

董事会治理与公司经营困境关系研究的现状、问题与趋势

王宗军, 王山慧, 田 原

(华中科技大学 管理学院, 武汉 430074)

摘 要: 董事会作为公司治理体系的核心, 其表现与公司处于经营困境有着直接联系。本文系统回顾了国内外有关董事会治理与公司经营困境之间关系研究的现状, 主要介绍了国内外学者对董事会规模、内部董事、董事会独立性和治理困境有效性与公司经营困境之间关系的理论和实证研究成果, 并给出了简要评述, 同时提出了董事会治理与困境关系研究存在的基本问题, 并指出了今后的研究趋势。

关键词: 董事会治理; 经营困境

中图分类号: F271 文献标识码: A 文章编号: 1002-980X(2010)09-0103-07

企业经营陷入困境, 主要是指企业经营业绩发生亏损且出现逐渐恶化的趋势, 严重情况下出现资不抵债, 主要经营活动被迫中止或被迫发生更改, 甚至走向破产的一种状态。一般来说, 学者们主要以企业经营状况不良甚至出现恶化、盈利能力下降为主要标准来定义经营困境。近几年来, 我国出现困境的上市公司数目不断增加, 从 1998 年的 21 家逐步增加到 2008 年的 172 家, 同时, 我国上市公司的经营业绩并不乐观, 并出现逐年亏损的趋势。上市公司陷入经营困境, 其财务指标表现出很多共同特征, 但从根本上讲, 公司陷入经营困境是由其治理结构的不健全、不完善造成的。公司的破产和失败无一例外都是由早期公司治理出现问题所造成的, 而董事会作为公司治理体系的核心, 其表现更是与公司出现经营困境有着直接联系, 因此研究董事会治理与公司经营困境之间的关系具有重要意义。

本文系统综述了国内外有关董事会治理与公司经营困境之间关系研究的现状, 主要从董事会规模、内部董事、董事会独立性和治理困境有效性四个方面介绍了国内外学者进行的有关董事会与公司经营困境关系研究的理论和实证研究成果, 并给出了简要评述, 其中对于董事会独立性与公司经营困境关

系的研究又分别从外部董事和两职是否合一这两个方面分别进行综述。同时, 针对现有研究, 本文提出了董事会治理与困境关系研究存在的基本问题, 并指出了今后的研究趋势, 以期以后的研究提供一些启示。

1 董事会治理与公司经营困境关系研究的现状

1.1 董事会规模与公司经营困境关系研究的现状

关于董事会规模对公司的影响, 国内外学者研究得比较多, 但还没有达成共识。一些学者比较赞同大规模董事会的作用, 认为大规模董事会提供了更深层次的和更广泛的决策咨询, 帮助董事会实现决策的科学化, 帮助企业获得必要的资源, 减少了信息的不对称, 有助于建立企业良好的外在形象, 降低了 CEO 控制董事会的可能性, 从而能有效减少了企业的交易成本。Tricker^[1] 依据资源依赖理论, 认为董事会中的董事尤其是外部董事越多, 公司拥有并利用这些董事的技能和服务越多, 即董事会规模越大越有利于公司。Chaganti^[2] 提出大规模的董事会会减小公司陷入困境的可能性, 并通过实证研究发现与失败公司相比非失败公司有更大的董事会规

收稿日期: 2010-06-03

基金项目: 国家自然科学基金项目“公司治理视角下基于粗糙集的中国上市公司经营困境评价模型及实证分析”(70872033)

作者简介: 王宗军(1964—), 男, 山东青岛人, 华中科技大学管理学院教授、博士生导师, 华中科技大学创新方法研究中心主任, 武汉工程大学管理学院院长(兼), 中国技术经济学会常务理事, 研究方向: 评价理论与方法、投资决策、企业战略管理、创新方法、金融风险管理, 中国技术经济研究会会员登记号: I030000095S; 王山慧(1986—), 女, 山东临沂人, 华中科技大学管理学院博士研究生, 研究方向: 公司财务、企业评价; 田原(1981—), 男, 辽宁大连人, 华中科技大学管理学院博士研究生, 研究方向: 公司财务、企业管理。

模。Goodstein^[3]认为,大规模的董事会提供了通向外部世界的服务窗口,能够更好地与外界形成环境联系。Klein^[4]认为,董事会规模能够影响董事会工作,因为大规模的董事会使得有更多的董事可用来指派,董事会的监督能力随着董事会的规模而提高,如果这么做,同样的工作量就可由更多的监督者来完成。Andersona、Mansib 和 Reebc^[5]对 1993—1998 年美国 252 家工业企业进行实证分析,发现债务的产生与董事会规模负相关,并认为这是由于大规模的董事会可能会提高管理监督水平和增加财务会计程序。

然而,一个过大规模的董事会容易导致沟通协调问题,而这可能潜在地导致董事会极少参与决策制定。Lipton 和 Lorsch^[6]首先指出大董事会的效率要低于小董事会,因为如果董事会太大,在董事会内部就会产生诸如搭便车之类的代理问题,董事会就只是象征性的橡皮图章,仅仅是参与管理程序的一个较小部分。Yermack^[7]、Eisenberg、Sundgren、Wells^[8]、Conyon 和 Peck^[9]与他们持有相同的观点,认为董事会规模越小越有利于公司,并且用实证分析证明了这种观点。在国内,孙永祥和章融^[10]、沈艺峰和张俊生^[11]、李常青和赖建清^[12]、陈军和刘莉^[13]、牛建波^[14]等基于不同的数据采用实证分析方法也得到了同样的结论。

而 Jensen^[15]建议限制董事会的人数,并认为董事会的最大规模是 7~8 人,适当增加董事会规模至一个最佳的数目会实现最有效的监督;但随着董事会内人数的增加,尊敬和礼貌及服从 CEO 的风气会占上风,因此董事会成员超过最佳规模就会变得没有效率,因为董事会人数若不超过 7~8 人,则董事会便不可能很好地发挥作用,有可能受到 CEO 的操纵。在国内,于东智、池国华^[16]利用我国上市公司 2000 年的统计数据,对董事会规模与公司绩效之间的关系进行了回归分析,结果表明,董事会规模与公司绩效呈现出显著的倒 U 型二次曲线关系。曲丽清^[17]、杨忠诚和王宗军^[18]等的实证研究结论也认为董事会规模太大或太小都会降低公司绩效。

同样,也有一些学者通过实证研究发现董事会规模与公司经营困境没有关系。Chaganti、Mahajan 和 Sharma^[2]在对 21 家失败的零售业公司与非失败公司的对比研究中发现,董事会构成和破产没有关系。郑文坚^[19]以我国沪市和深市的 373 家上市公司为样本,通过回归分析发现,当前我国上市公司的董事会规模并不影响其公司绩效(每股收益、净资产收益率)。宋增益等^[20]以 2004 年度我国沪深两市非保险金融行业的 A 股上市公司为样本所进行的

研究没有发现董事会规模与公司绩效(Tobin's Q)显著相关,其根据均衡和非均衡理论解释认为中国上市公司选择的董事会规模达到了最优,并在联立方程模型中仔细考虑了变量的内生性问题,指出董事会规模的任何改变要么对公司绩效没有影响,要么导致公司绩效的下降。

1.2 内部董事与公司经营困境关系研究的现状

内部董事一般指现任公司负责人和雇员以及关联方经济实体的负责人和雇员。他们既是公司的雇员,如担任公司的高级管理职位,同时又担任公司董事。内部董事有很多称谓,如执行董事、在职董事、常务董事等。国内外对于内部董事的研究相对较少,也没有形成一个一致的结论。由于内部董事与股东之间可能存在利益冲突,因此相当一部分学者认为董事会中较多的内部董事对公司不利。Pfeffer^[21]发现,业绩下降公司的董事会有较高的内部董事比率,因此认为陷入财务困境的上市公司的董事会包含较少的外部董事,一个内部董事占优的董事会可作为公司陷入困境的一个可能解释。Fama^[22]指出内部董事并没有处于监督 CEO 的职位上,而高层管理者占主导地位的董事会会导致串谋和股东财富的转移。Judge 和 Zeithaml^[23]、Elloumi 和 Gueyie^[24]等的研究表明较少的内部董事对公司相当不利。Adams 和 Ferreira^[25]通过一个信息交流博弈模型,证明了内部董事所掌握的信息对董事会发挥积极的建议功能非常重要。靳云汇、李克成^[26]认为董事会中内部董事比例的增大可能会恶化内部人控制的程度,从而不利于公司业绩的提高,他们利用沪深新上市的 96 家公司的相关数据,采用最小二乘法进行实证分析,结果发现董事会中内部董事的比例对公司业绩有负向影响。王小娥和赵守国^[27]认为内部人控制对公司有利的方面主要包括:有利于公司创新,有利于代理人才能的充分发挥。吴兰英^[28]选择在深圳证券交易所上市的 100 家制造业公司作为研究对象,发现内部董事比例与 CROA 之间存在显著的倒 U 型曲线关系,内部董事拥有足够的资源和丰富的管理经验来实现公司治理和经营,但内部董事比例的提高所带来的成本消耗和监督、控制效率下降,将使公司绩效的损失大大超过内部董事产生积极效应所带来的公司绩效的提高。

1.3 董事会独立性与公司经营困境关系研究的现状

董事会的独立性是指其是否不受外界干涉而独立地做出判断。在 Hambrick 和 D'Aveni^[29]发现占统治地位的 CEO 要比弱势的 CEO 更容易与破产相联系,主要是因为公司破产不是一个离散过程,而是一个长期衰退过程和恶性循环的后期表现。

Hermalin 和 Weisbach^[30]指出, 董事会的独立性来源于董事会和 CEO 的谈判博弈: CEO 喜欢独立性差的董事会, 而董事会倾向于保持自己的独立性。特别是当 CEO 有讨价还价的权利时、当 CEO 通过特别好的表现证明自己是稀有商品时, 董事会的独立性下降。同样, 表现差的公司导致 CEO 可能被取代的感知能力, 增加了董事会要取代他的可能性。根据对董事会独立性的影响, 一般文献都认为董事会的独立性包括两部分: 外部董事比例和 CEO 与董事长是否两职合一。

1.3.1 外部董事

董事会中的外部董事是指在外单位任职而在本公司挂名的董事。外部董事中与公司没有关联的就是独立董事, 独立董事通常被认为在董事会中发挥两个基本作用: 指导作用和监督作用。Fama^[22]、Jensen^[31]假设作为内部控制机制的董事会的生存能力会因加入外部董事而增强, 因为外部市场根据他们作为外部董事在公司中的表现来确定其价值, 因此他们有动力在决策中提高其作为专家的声誉。他们认为拥有外部董事主要有三点好处: 他们是决策专家; 他们了解决策控制的重要性; 他们可以在这样的决策控制系统工作。同时, 他们认为有较高比例的外部董事可提高公司董事会的管理监督效率。Baysinger 和 Butler^[32]、Hambrick 和 D'Aveni^[29]和 Daily 和 Dalton^[33]都认为拥有较少比例外部董事的公司更容易破产。Beasley^[34]通过对 75 家有欺诈行为的公司和 75 家无欺诈行为的公司进行 logit 回归, 发现无欺诈公司的外部董事比例要明显大于有欺诈行为的公司, 实证检验和预测了董事会中有大比例的外部董事成员能明显降低财务决算欺诈的可能性。Elloumi 和 Gueyie^[24]以加拿大公司为研究样本, 从对 46 家困境公司和 46 家健康公司的实证分析中发现外部董事的比例与公司财务困境负相关。Andersona、Mansib 和 Reeb^[5]以 1993—1998 年美国 252 家工业企业作为样本也得出了同样的结论。国内学者吴淑琨、刘忠明等^[35]对我国上市公司 1999 年的数据进行了实证分析, 结果表明外部董事比例与公司绩效之间存在正相关关系。吕兆友^[36]利用我国沪深两市 584 家工业类企业的数据来揭示我国工业类上市公司董事会构成以及董事会构成与公司绩效的关系, 在对独立董事的研究中采用“最优构成-绩效”模型, 从实证的角度揭示了我国工业类上市公司的董事会独立性与公司绩效的关系, 发现公司绩效与外部董事构成具有比较明显的正相关关系。沈艺峰^[11]、靳云汇和李克成^[26]、曾德明等^[37]、陈军和刘莉^[13]、杨忠诚和王宗军^[18]等、姜兰平和卢

文彬^[38]等基于中国公司的实际数据, 采用实证分析的方法得出了同样的结论。

而一些学者则对此持相反意见。Ronald 等^[39]通过对单一经营业务的企业进行研究, 以公司的会计指标作为公司业绩的代理变量, 直接把公司外部董事比例同公司绩效进行回归。他的研究结果表明, 董事会的独立性与公司的业绩指标呈反比关系。李常青、赖建清^[12]发现外部董事比例与公司绩效负相关, 认为上市公司绩效的下降也许正是独立董事发挥监督作用的体现, 并认为独立董事可能成为内部人侵占其他股东利益的“合法保护伞”, 加剧了代理成本。得出同样结论的还有曲丽清^[17]、王华^[40]等。

而 Chaganti 等^[2]认为外部董事的比例在失败公司和非失败公司中并没有显著不同。Hermalin 和 Weisbach^[41]、Bhaga 和 Black^[42]发现, 外部董事的比例与公司绩效没有明显关系。于东智^[43]以 2000 年 12 月 31 日以前在沪深两市上市的 1088 家公司为研究样本, 以 1997—2000 年为研究区间, 其实证研究结果未发现两者之间具有统计意义的相关性。胡勤勤和沈艺峰^[44]、高明华和马守莉^[45]、郑文坚^[19]和吴兰英^[28]等的实证研究也得出了同样的结论。刘锦红^[46]通过实证研究发现独立董事在董事会中的比重与公司绩效不存在显著的相关关系, 认为外部董事对公司绩效的提升并不像人们所期待的那样, 外部董事制度也不是解决代理问题的“灵丹妙药”, 实质上外部董事人数占董事会人数的比例并不是影响公司绩效的一个重要因素, 独立董事在约束管理层和保护中小股东利益方面没有发挥积极的作用。

1.3.2 两职是否合一

根据代理理论, 董事会主席与总经理的两职合一将削弱董事会的独立性, 并降低董事会的控制作用, 进而引致总经理的权力膨胀, 产生内部人的机会主义行为。因此, 公司治理的主流理论(委托-代理理论)旗帜鲜明地反对两职合一。

而现代管家理论认为, 两职合一将促进经理人员的有效行动, 将引致公司在后续期间具有更高的绩效水平。现代管家理论同时认为, 代理理论可能只适用于经理阶层的地位受到威胁的环境, 在企业持续经营的情况下, 经理阶层的利益目标和股东的利益目标是相一致的。

资源依赖理论认为, 董事会是一种企业获取外部资源、减少环境不确定性的重要机制, 环境的不确定程度是影响董事会的结构及其作用的重要因素, 因此高效的董事会在决定公司的两职设置时应考虑

潜在的成本和潜在的利益。

代理理论与现代管家理论是两种针锋相对的理论,前者坚决反对两职合一,后者则强烈支持两职合一,其根本原因在于二者对“理性人”假设的看法不同。资源依赖理论明确地将企业外部的竞争性环境与董事会领导结构的有效性联系起来,认为公司应该根据自身环境、竞争需要解决董事会主席与总经理的两职设置问题。

目前国内和国外大部分公司采取两职合一的领导结构,但是很多学者都不赞同这种领导结构。Lorch^[47]认为 CEO 和董事长两职分离可以显著地帮助董事阻止危机,并且当危机发生时能够快速行动。Rechner 和 Dalton^[48]、Mallette 和 Fowler^[49]、Hambrick 和 D'Aveni^[29]等对此都有研究,并都认为两职合一容易使公司走向破产。Daily 和 Dalton^[50]在研究董事会与破产之间的关系时选取了 1972—1982 年 75 家破产公司和仍存在的公司进行实证分析,结果表明破产公司的 CEO 和董事长两职合一的发生率要高于仍存在的公司。Elloumi 和 Gueyie^[24]以加拿大公司为研究样本,通过对 46 家困境公司和 46 家健康公司进行实证分析,发现陷入财务困境的公司比健康公司的两职合一的发生率高。国内研究也有类似研究。沈艺峰^[11]等的研究发现,两职合一在 ST 公司中的比例一般要高于其在对应样本公司中的比例,认为董事长和总经理两职合一过多可能是导致 ST 公司董事会治理失败的原因之一。同样,李常青和赖建清^[12]、蒲自立和刘芍佳^[51]、李斌和邵亮亮^[52]、杨忠诚和王宗军^[18]等通过各自的实证分析也得到了类似的结论。而 Shamsul Nahar Abdullah^[53]利用 1999—2001 年在 Bursa Malaysia 的 86 家处于困境的公司和与其配对的 86 家非困境公司,研究发现董事会独立性和 CEO 的双重领导结构与财务困境状况并没有联系。

1.4 治理困境有效性

治理困境的有效性主要体现在董事会会议中,董事会会议也可以在一定程度上对管理层产生监督作用,如经常性地召开股东大会或董事会会议,或者提高股东大会的出席率,可以对管理层的生产经营产生一定的监督作用。我国《公司法》第 116 条规定,股份有限公司董事会每年至少要召开两次会议。公司董事会每年召开会议的次数可以被看作是董事会活跃程度的一个变量。

Lipton 和 Lorch^[6]认为董事会会议次数越多表明董事会越积极有效。原因是:第一,充足的时间对董事们适当地行使其监督职能是非常重要的;第二,会议越多,越有利于加强董事之间的沟通与联系;第

三,董事会开得越频繁,董事们也就越乐于执行那些与股东利益相一致的事情。该观点得到了 Conger 等的支持。杨忠诚和王宗军^[18]采用 2000 年 12 月 31 日前在沪深两市上市的除金融行业公司外的全部 683 家上市公司的平衡面板数据作为样本,利用固定效应面板分析方法,发现董事会会议次数与公司绩效正相关但无显著效应。刘锦红^[46]等在对民营上市公司的研究中也得到了同样的结论。

而 Nikos Vafeas^[54]通过对 1990—1994 年期间 307 家美国企业数据分析,发现董事会年度会议次数和公司价值负相关,在董事会会议次数异常增加后,公司的运营绩效得到改善。高频率的董事会会议可能是对公司业绩下滑的一种反应。因此,Vafeas 认为董事会开会更像是一个灭火装置而不是一个预防装置,较高的董事会会议频率可能是公司业绩较差的反映。而在国内,谷棋和于东智^[55]、沈艺峰^[11]、于东智^[43]等的研究结果表明,非正常会议次数与以前年度绩效负相关、与当年度绩效和以后年度绩效正相关,但都不显著。李常青和赖建清^[12]通过实证分析认为公司会计指标降低导致董事会会议次数增加,董事会会议是一种“灭火器”,只有公司出了问题才召开董事会会议。刘剑和李映萍^[56]利用 1999 年 12 月 31 日前在深圳证券交易所上市的 475 家 A 股公司 2001—2006 年数据,通过实证分析也认为董事会行为是被动反应性的,而不是事前反应性的。

1.5 研究总结

目前国内外学者研究的比较多的还是关于公司董事会治理与企业绩效方面,而关于董事会治理与公司经营困境之间关系的文献研究还很少,尤其是关于董事会治理结构如何影响公司经营状况方面的文献还比较少。并且,由于各个行业的情况不相同,公司规模的大小不同,各个国家的经济环境也有很大差异,因此所得出的结论也千差万别。在董事会规模方面,国外学者开始都比较支持大规模董事会,认为大规模董事会提供了更多的视角与专业知识。而后来的学者则大部分不赞成大规模董事会,认为董事会规模越大,董事会效率越低,国内学者大多通过实证分析表明大规模董事会不利于公司发展。在内部董事方面,国内外学者普遍认为大量的内部董事对公司不利。对于独立董事对公司经营困境的影响,国外学者得出的结论也有很大差别。由于我国引入独立董事机制还比较晚,独立董事机制在我国的发展还不成熟,很多公司的独立董事只是空有其名,因此我国独立董事机制还需进一步完善。目前,国内外大部分公司实行两职合一形式的领导结构,

然而研究表明,两职合一容易使公司陷入经营困境,因此提倡两职分离。而对于治理困境的有效性,一些学者认为董事会会议只是“灭火装置”,其并没有起到预防困境发生的作用。

2 研究中存在的问题

归纳起来,目前国内的研究主要存在以下问题:

1) 基础理论研究比较单一,缺乏多样性。国内学者对于董事会治理与公司经营困境关系的研究都是基于国外的理论,且仅仅依据一个单一的理论,而对其他的理论应用则研究得较少,缺乏创新性。比如,在研究董事会规模对公司经营困境影响时,国内学者仅是从代理理论的角度来考虑,而忽视了其他理论的研究,思考角度较单一,这样得出的结论就较缺乏说服力。

2) 对经营困境公司的界定还不是很清晰。经营困境毕竟不同于财务困境,不能简单地把经营困境等同于财务困境。目前国内学者对公司陷入经营困境的标准还没有一个统一的界定,在研究中国公司经营困境时,仅仅以被ST或PT的公司作为困境公司样本,这在很大程度上压缩了样本的选取空间。

3) 董事会治理与公司经营困境之间关系的研究,没有考虑我国特殊的制度背景。研究者在研究中都是借鉴国外的研究假设和模型,虽然也得到了很多有意义的结论,但是缺乏“本土化”,没有对我国特殊的制度背景进行深入研究。我国的董事会治理实践毕竟不同于国外,而且我国董事会制度的设立也要晚于国外。比如,由于我国引入独立董事机制比较晚,独立董事在我国还是新生事物,而且独立董事机制在我国的发展还不成熟,很多公司的独立董事只是空有其名,并没有发挥真正的作用,因此我们在研究中不能仅仅从国外的研究视角来看待我国的独立董事,还要深入分析我国的实际情况。

4) 研究董事会治理与公司经营困境关系的方法比较单一。在研究方法上,从最初仅仅使用描述性统计到现在普遍采用的回归分析方法,虽然取得了一定的进步,也得出了很多有意义的结论,但是研究方法还是缺乏多样性。研究思路都是套用一个固定的模式,缺乏创新。

3 研究趋势

尽管目前国内学者已取得了很多有意义的研究成果,但随着董事会治理实践的不断发展和经济环境的变化,关于董事会治理与公司经营困境之间的关系还有待深入研究。结合董事会治理的各个方面,我们认为今后的研究趋势主要在于以下方面:

1) 样本选取多样化。一般研究者进行研究时都是采用上市公司的数据,但对上市公司的数据没有进行细分,没有考虑公司行业差别、企业性质,这就造成研究结论的片面化。研究学者已认识到这个问题,因此今后在对董事会治理的研究中,学者们所选取的研究样本将呈多种多样的形式。

2) 多种研究方法综合运用。学术界研究董事会治理与公司困境的关系采用最多的统计方法,现在研究一般包括描述性统计和回归分析的方法。随着研究方法的增多,在研究董事会治理时我们也可采用多种研究方法,以充分论证董事会治理与公司经营困境之间的关系。比如,我们可结合博弈论方法和回归分析方法来研究内部董事与公司经营困境之间的关系;同样,在进行董事会治理与公司经营困境之间关系的研究时也可采用粗糙集的方法。

3) 变化前后的影响。研究董事会治理与公司经营困境之间的关系,我们不仅要考虑困境发生前公司董事会治理的结构,还要考虑困境发生后董事会治理的结构,这样才能全面了解董事会治理与公司经营困境之间的关系。比如,我们在研究治理困境有效性时,就可以考虑困境发生前后董事会会议次数的变化情况,以此来了解董事会会议是否降低了发生困境的概率,还是仅仅是一个“灭火装置”,在研究两职是否合一对公司经营影响时也可从同样的角度考虑。

参考文献

- [1] TRICKER R I. Corporate Governance: Practices, Procedures and Powers in British Companies and Their Boards of Directors[M]. Gower Publishing, 1984.
- [2] CHAGANTI R S, MAHAJAN V, SHARMA S. Corporate board size, composition and corporate failures in retailing industry[J]. Journal of Management Studies, 1985, 22: 400-417.
- [3] GOODSTEIN J, GAUTAM K, BOEKER W. The effects of board size and diversity on strategic change[J]. Strategic Management Journal, 2001, 15: 241-250.
- [4] KLEIN A. Economic determinants of audit committee independence[J]. The Accounting Review, 2002, 77: 435-452.
- [5] ANDERSON R C, MANSIB S A, REEB D M. Board characteristic, accounting report integrity, and the cost of debt[J]. Journal of Accounting and Economics, 2004(1): 1-36.
- [6] LIPTON M, LORSCH J. A modest proposal for improved corporate governance[J]. Business Lawyer, 1992, 48: 759-771.
- [7] YERMACK D. Higher market valuation companies with a small board of directors[J]. Journal of Financial Econom-

- ics, 1996, 40: 185-212.
- [8] EISENBERG T, SUNDGREN S, WELLS M. Larger board size and decreasing firm value in small firms[J]. Journal of financial economics, 1998, 48: 35-54.
- [9] CONYON M J, PECK S I. Board size and corporate performance: evidence from European countries[J]. European Journal of Finance, 1998, 4(5): 293-304.
- [10] 孙永祥, 章融. 董事会规模、公司治理与绩效[J]. 企业经济, 2000(10): 13-15.
- [11] 沈艺峰, 张俊生. ST 公司董事会治理失败若干成因分析[J]. 证券市场导报, 2002(3): 21-25.
- [12] 李常青, 赖建青. 董事会特征影响公司绩效吗?[J]. 金融研究, 2004, (5): 64-77.
- [13] 陈军, 刘莉. 上市公司董事会特征与公司业绩关系研究[J]. 中国软科学, 2006(11): 101-108.
- [14] 牛建波. 董事会规模的治理效应研究——基于业绩波动的新解释[J]. 中南财经大学学报, 2009(1): 112-118.
- [15] JENSEN M C. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control system[J]. Journal of Finance, 1993, 48(4): 831-880.
- [16] 于东智, 池国华. 董事会规模、稳定性与公司绩效: 理论与经验分析[J]. 经济研究, 2004(4): 13-15.
- [17] 曲丽清. 董事会规模与运作效率关系的实证分析[J]. 经济问题探索, 2007(2): 181-186.
- [18] 杨忠诚, 王宗军. 董事会结构与公司绩效关系探讨[J]. 财会月刊, 2008(3): 23-24.
- [19] 郑文坚. 上市公司董事会规模、独立性与公司绩效关系的实证分析[J]. 引进与咨询, 2004(8): 23-24, 27.
- [20] 宋增基, 卢溢洪, 张宗益. 董事会规模、内生性与公司绩效研究[J]. 管理学报, 2009(2): 213-221.
- [21] PFEFFER J. Size and composition of corporate boards of directors: the organization and its environment[J]. Administrative Science Quarterly, 1972, 17: 218-219.
- [22] FAMA E F. Agency problem and the theory of the firm[J]. Journal of Political Economy, 1980, 88: 288-308.
- [23] JUDGE W Q, ZEITHAML C P. Institutional and strategic choice perspectives on board involvement in the strategic decision process[J]. Academy of Management Journal, 1992: 766-794.
- [24] ELL OUMI F, GU EYIE J P. Financial distress and corporate governance[J]. Corporate Governance, 2001(1): 15-23.
- [25] ADAMS R B, FERREIRA D. A theory of friendly boards[J]. Journal of Law and Economics, 2001, 44: 179-198.
- [26] 靳云汇, 李克成. 董事会结构与公司业绩关系的实证研究[J]. 数量经济技术经济研究, 2002(8): 79-82.
- [27] 王小娥, 赵守国. 上市公司董事会结构的实证分析[J]. 西北大学学报, 2002, 32(1): 45-48.
- [28] 吴兰英. 董事会规模、结构与公司绩效关系的实证研究[J]. 北方经贸, 2008(10): 117-120.
- [29] HAMBRICK D C, D'AVENI R A. Top team deterioration as part of the downward spiral of large corporate bankruptcies[J]. Management Science, 1992, 38: 1445-1466.
- [30] HERMALIN B, WEISBACH M. Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO[J]. American economic review, 1998, 88: 96-118.
- [31] FAMA E F, JENSEN M C. Separation of ownership and control[J]. Journal of Law and Economics, 1983, 26(6): 301-325.
- [32] BAYSINGER B D, BUTLER H N. Corporate governance and the board of directors: performance effects of change in board composition[J]. Journal of Law, Economics and Organization, 1985, 1: 101-124.
- [33] DAILY C, DALTON D R. Corporate governance and the bankrupt firm: an empirical assessment[J]. Strategic Management Journal, 1994, 15(8): 643-654.
- [34] BEASLEY M S. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud[J]. The Accounting Review, 1996, 71(4): 443-465.
- [35] 吴淑琨, 刘忠明, 等. 非执行董事与公司绩效的实证研究[J]. 中国工业经济, 2001(9): 69-76.
- [36] 吕兆友. 董事会构成和公司绩效的实证分析[J]. 理论月刊, 2004(9): 68-70.
- [37] 曾德明, 龚红, 刘曼琴. 董事会结构对公司绩效产生影响的机理分析[J]. 湖南大学学报, 2003(4): 33-36.
- [38] 姜兰平, 卢文彬. 独立董事与上市公司业绩实证研究[J]. 财会通讯, 2009(5): 29-31.
- [39] RONALD C A, JOHN B, MICHAEL L L. Corporate Governance and Firm Diversification[Z]. Working paper, 1998.
- [40] 王华, 黄之骏. 经营者股权激励与企业价值——基于内生性视角的理论分析与经验证据[J]. 中国会计研究, 2006, 4(1): 29-58.
- [41] HERMALIN B, WEISBACH M. The effects of board composition and direct incentives on firm performance[J]. Financial management, 1991, 20(4): 101-112.
- [42] BHAGA S, BLACK B. The uncertain relationship between board composition and firm performance[J]. Business lawyer, 1999, 54: 921-963.
- [43] 于东智, 王化成. 独立董事与公司治理: 理论、经验与实践[J]. 会计研究, 2003(8): 8-14.
- [44] 胡勤勤, 沈艺峰. 独立外部董事能否提高上市公司的经营业绩[J]. 世界经济, 2002(7): 55-62.
- [45] 高明华, 马守莉. 独立董事制度与公司绩效关系的实证分析[J]. 南开经济研究, 2002(2): 64-68.
- [46] 刘锦红. 董事会结构和公司绩效之间的关系——来自中国民营上市公司的证据[J]. 经济体制改革, 2009(2): 68-73.
- [47] LORCH J W. Pawns or Potentates: The Reality of America's Corporate Boards[M]. Boston: Harvard business School Press, 1989.
- [48] RECHNER P L, DALTON D R. CEO duality and organizational performance: a longitudinal analysis[J]. Strategic Management Journal, 1991, 12: 155-160.

- [49] M ALLETTE P, FOWLER K L. Effects of board composition and stock ownership on the adoption of poison pills [J]. Academy of Management Journal, 1992, 35: 1010-1035.
- [50] DAILY C M, DALTON D R. Bankruptcy and corporate governance: the impact of board composition and structure [J]. Academy of Management Journal, 1994, 37: 1603-1617.
- [51] 蒲自立, 刘芍佳. 公司控制中的董事会领导结构和公司绩效[J]. 管理世界, 2004(9): 117-121.
- [52] 李斌, 郜亮亮. 董事会特征与公司绩效研究——基于民营上市公司的经验分析[J]. 财贸经济, 2005(12): 23-27.
- [53] ABDULLAH S N. Board composition, CEO duality and performance among Malaysian listed companies [J]. Corporate governance, 2004, 4(4): 47-61.
- [54] VAFEAS N. Board meeting frequency and performance [J]. Journal of Financial Economics, 1999, 53: 113-142.
- [55] 谷琪, 于东智. 董事会行为、治理效率与公司绩效——基于中国上市公司的实证分析 [J]. 管理世界, 2001(2): 200-202.
- [56] 刘剑, 李映萍. 董事会会议频率与公司绩效——一项基于深圳股票市场的实证研究 [J]. 商业经济, 2009(2): 83-86.

Research on Relationship between Board Governance and Company's Business Distress: Status, Problem and Research Direction

Wang Zongjun, Wang Shanhui, Tian Yuan

(School of Management, Huazhong University of Science and Technology, Wuhan 430074, China)

Abstract: The board of directors is regarded as the core of the corporate governance system, and its performance is actually linked to the financial difficulty directly. This paper systematically reviews the domestic and external researches on the relationship between board of directors governance and company business distress, and mainly describes the theories and empirical researches of domestic and foreign scholars about the relationships between board size, inside directors, board independence as well as the effectiveness of governance distress and the company's business distress, and gives a brief comment, and then points out the existing problems in these researches. Finally, it predicts the research direction.

Key words: board governance; business distress

(上接第 32 页)

参考文献

- [1] 胡继灵. 高新技术企业生命周期各阶段技术创新战略的选择[J]. 科技进步与对策, 2001(8): 47-48.
- [2] 张赤东, 郑垂勇. 我国中小企业技术创新战略 SWOT 模型分析[J]. 科技管理研究, 2007(3): 106-109.
- [3] 陈玉梅, 秦江萍. 论企业技术创新模式的选择[J]. 管理科学, 2007(7): 12-14.
- [4] 廖先玲, 何静, 安广坤. 中国中小企业技术创新战略模式选择的博弈分析[J]. 商场现代化, 2008(1): 107-108.
- [5] 马家喜, 仲伟俊, 梅妹娥. 企业技术联盟与一类“产学研”合作技术创新模式选择研究[J]. 管理学报, 2008: 824-831.
- [6] 陈勇星, 秦秋英, 李由胜. 中小企业技术创新模式选择策略[J]. 统计与决策, 2008(8): 175-177.
- [7] HELFAT C, FINKELESTEIN S, MITCHELL W. Dynamic Capabilities: Understanding Strategic Change in Organizations [M]. Oxford, UK: Blackwell Publishing Ltd., 2007.
- [8] 董岗, 傅铅生. 关于企业创新能力的评价模型研究[J]. 商业研究, 2004(9): 33-36.
- [9] 安贵鑫, 彭修娟, 张在旭. 基于 DEA 的资源开发效率评价[J]. 工业技术经济, 2009: 65-68.
- [10] 袁涛, 刘云. 基于动态能力的企业技术创新评价体系研究[J]. 科学学与科学技术管理, 2005(4): 57-61.
- [11] ROUAT T, STEPHEN J. Two stage evaluation of bank branch efficiency using data envelopment analysis [J]. Masters Abstracts International, 2001(41-06): 1810-2003.

SMEs Technology Innovation Strategy Choice Model Based on DEA

Huang Shengquan, Cao Bin, Wang Hongyu

(School of Business, Central South University, Changsha 410083, China)

Abstract: This paper systematically analyzes the innovation ability of SMEs in China and the innovation evaluation index system, and then explores the choice mechanism of innovation mode of enterprise, and sets up enterprise technology innovation strategy choice model based on DEA method. Finally, it puts forward suggestions for SMEs' technological innovation.

Key words: technology innovation; innovation strategy; DEA