

论连锁董事网络在路桥类上市公司的作用机理

孙燕芳¹(副教授) 李睿¹ 高宏洁²

(1.中国石油大学(华东)经济管理学院 青岛 266580 2.东方地球物理公司 河北涿州 072751)

【摘要】我国上市公司董事会之间存在着非常普遍的网络联结(即连锁董事),本文通过对2013年路桥类上市公司的年度报告资料进行整理,总结路桥类上市公司的连锁董事关系现状,分析董事会间的连锁董事关系网络对公司战略、公司绩效以及公司之间关联方交易的影响,并对公司连锁董事现状存在的问题提出合理化的建议。

【关键词】连锁董事 连锁董事网络 路桥类上市公司

一、引言

董事会作为对内掌管公司事务、对外代表公司的经营决策机构,成为上市公司治理的重要组成部分。据统计,2011年我国上市公司总数为2 342家,拥有的联结企业数为1 951家,联结企业比重为83.3%,2012年我国上市公司总数为2 494家,拥有的联结企业数为2 102家,联结企业比重为84.3%。这说明目前连锁董事已经普遍存在于我国的上市公司中,并且随着上市公司数量的不断增多呈现出递增的趋势。

目前国内外连锁董事对公司价值影响的研究得出的结论并不一致,存在两种相反的观点。

观点一:正向影响。国外学者 Mizruchi 和 Stearns (1988) 认为连锁董事能够帮助企业获得外部资源,从而减少企业面临的不确定性因素,提升公司绩效。我国学者彭正银等(2008)从沪、深两家交易所的上市公司中随机抽取400家样本用实证分析的方法得出与之一致的结论。田高良等(2011)以年1999至2008年中国上市公司为样本,实证检验得出连锁关系越多、越重要,上市公司后续3年的资产收益率越高;且连锁关系的变动和资产收益率的变化呈动态一致性。

观点二:负向影响。外国学者 Ferris 等(2003)提出连锁董事同时兼任多家公司董事时,由于时间和工作精力的约束,不能充分有效地履行职责,使公司价值受损。我国学者姜卉芸(2009)以深市非金融类上市公司2005~2007连续3年的数据为研究对象,发现连锁董事越忙碌,公司价值就越低,连锁董事兼任数与公司价值呈负相关的关系。

据统计,2010年的19家路桥类上市公司平均净资产收益率为11.3%,而当年全部A股上市公司平均净资产收益率为14.4%,路桥类上市公司盈利能力显著低于市场水

平。据人民网财经报数据中心的统计,自2012年8月全国高速路对小型客车实施节假日免费通行以来,为避免盈利的减小,海南高速等多家公司公布了非主营业务的对外投资、委托理财等投资活动,同时积极学习行业内外优秀公司的政策和体系。路桥类上市公司越来越注重利用行业内外连锁联系的便利来应对日益激烈的竞争环境,公司之间形成的连锁董事网络也越来越发挥着重要的作用。

二、连锁董事和连锁董事网络的理论概述

(一)连锁董事的分类及成因

连锁董事就是同时在两家或两家以上的公司董事会担任董事职务的董事。一般来说,连锁董事有如下三种分类方法:根据联结路径的差异,可以分为直接连锁董事和间接连锁董事;根据连锁董事在任职董事会中是否为独立董事,可以分为内部连锁董事和外部连锁董事;根据联结企业的行业性质,可以分为行业内连锁董事和行业外连锁董事。

连锁董事能够帮助企业摆脱传统的市场约束,促进企业之间进行信息交流,加强企业之间的合作。从连锁企业视角,目前有互惠理论、资源依赖理论、监督控制理论、合法性理论等原因。从连锁董事视角,则主要是由于连锁董事利用企业的联结获得社会地位、个人声誉和物质报酬,同时通过连锁董事网络的交往平台为维护阶层利益提供便利。

(二)连锁董事网络的涵义及作用

连锁董事网络是指企业之间因为共同拥有连锁董事形成所谓的企业间网络。连锁联系使得董事会能够获得有关外部环境的信息,在监督和决策时能够获得有关未知领域的信息和启示,通过总结其经验和教训,形成企业自身的认知框架,选择合适的战略方案,减少企业面临的

□湖北省优秀期刊

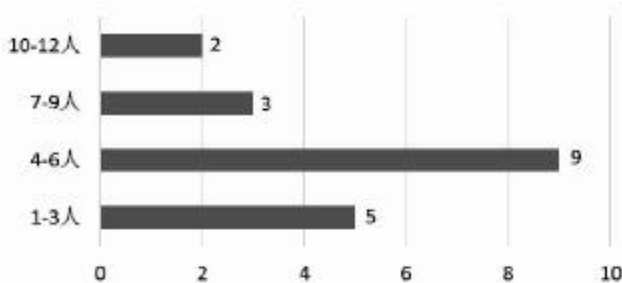
不确定性;同时,连锁董事在连锁董事的网络中能够发挥信息运载体的作用,也有助于新观点和新实践在企业间传播。

三、路桥类上市公司连锁董事网络现状分析

本文以我国的19家路桥类上市公司为研究样本进行分析,具体包括:粤高速 A、湖南投资、东莞控股、海南高速、现代投资、华北高速、皖通高速、中原高速、福建高速、楚天高速、重庆路桥、赣粤高速、山东高速、五洲交通、宁沪高速、深高速、四川成渝、龙江交通、吉林高速。

(一)路桥类上市公司连锁董事基本情况分析

以19家上市公司为研究对象,根据各公司2013年的年度报告披露的信息,本文统计出每家公司的连锁董事人数,得到如下图所示的区间分布:



2013年19家路桥类上市公司连锁董事人数区间分布情况

从上图可以看出,19家路桥类上市公司中,有1~3名、4~6名、7~9名、10~12名连锁董事的公司分别占26.32%、47.37%、15.79%、10.53%。其中4~6名是连锁董事数量最多的区间。2013年19家路桥类上市公司连锁董事人数和净资产收益率(ROE)排名见表1。

由表1可以看出:连锁董事人数和净资产收益率排名均比较靠前(“双高”)的有四川成渝和东莞控股两家公司;连锁董事人数和净资产收益率排名均比较靠后(“双低”)的有粤高速 A、湖南投资、海南高速、龙江交通和楚天高速五家公司;剩余公司的连锁董事人数和净资产收益率排名呈现一高一低的状态。

由此可见上市公司连锁董事数量并不是越多越好,或越少越好,而是应该根据自身合理情况如规模、战略选择来适当规范公司中连锁董事的数量。对连锁董事的数量进行控制实质上也是对质量进行控制的体现,公司应该建立合理有效的连锁董事聘用机制,充分考虑公司发展目标及对连锁董事的要求,科学制定选拔制度和选拔程序,防止连锁董事成为“花瓶”董事。保证连锁董事可以从所有者利益出发,发挥控制、协调和资源获取的功能,促进公司发展,提升公司价值。

(二)基于路桥类上市公司连锁董事兼任公司数分析

兼任行业内公司是指董事兼任本公司同一行业的公

表1 2013年路桥类上市公司连锁董事人数和净资产收益率(ROE)排名

股票代码	股票名称	连锁董事人数排名 (由高到低)	净资产收益率排名 (由高到低)
sh601107	四川成渝	1	7
sh600548	深高速	2	12
sh600368	五洲交通	3	14
sh600020	中原高速	4	16
sh600269	赣粤高速	5	15
sz000828	东莞控股	6	6
sh600033	福建高速	7	11
sz000916	华北高速	8	13
sh600012	皖通高速	9	4
sh600106	重庆路桥	10	3
sz000429	粤高速 A	11	18
sz000548	湖南投资	12	19
sz000886	海南高速	13	17
sh601188	龙江交通	14	9
sh600035	楚天高速	15	10
sh600350	山东高速	16	5
sh600377	宁沪高速	17	1
sh601518	吉林高速	18	2
sz000900	现代投资	19	8

司董事。如华北高速的董事李绪明先生2013年兼任河北保沧高速公路有限公司董事;福建高速的董事刘先福先生2013年兼任湖北楚天高速公路股份有限公司董事。

兼任行业外公司是指董事兼任与本公司不属于同一行业公司。如粤高速 A的董事唐清泉先生2013年兼任深圳香江控股股份有限公司、广州金逸影视传媒股份有限公司独立董事;湖南投资的董事郭平先生2013年兼任袁隆平农业高科技股份有限公司、福建龙洲运输股份有限公司和南博云新材料股份有限公司董事。

表2 2013年我国路桥类上市公司连锁董事兼任公司数统计见表2:

	2013年路桥类上市公司连锁董事兼任公司数统计情况		
	兼任公司数	兼任行业内公司数	兼任行业外公司数
样本数	95	95	95
平均值	2.083 3	0.635 4	1.427 1
最小值	1.00	0.00	0.00
最大值	5.00	5.00	5.00

通过表2可知,路桥类上市公司2013年连锁董事兼任公司数均值为2家,兼任行业外公司数的均值为1.4家,大于兼任行业内公司数的均值0.6家。同时,所有的连锁董事兼任公司数最多为5家,最少为1家;兼任行业内公司数最多也为5家,最少为0家;兼任行业外公司数多也

为5家,最少也为0家。

连锁董事兼任公司数过多时,很可能造成连锁董事过于忙碌导致连锁董事疏于公司监管,使公司遭受损失。由表1净资产收益率(ROE)排名以及本文整理的资料数据得出净资产收益率(ROE)排名倒数第一的湖南投资,2013年董事人数总共9人,连锁董事为4人。净资产收益率(ROE)排名倒数第二的粤高速A,2013年董事人数总共为10人,连锁董事为4人,其中3个连锁董事的兼任公司数大于等于2家,且全部兼任行业外公司。这说明要适度规范我国上市公司连锁董事兼任公司数,使其更有效地实行监督原则,实行更有效的监管。

连锁董事在我国已经普遍存在,但连锁董事的各种相关制度还不完善。为此,我国首先应该明确连锁董事的职能和目标,制定好连锁董事引入后的使用制度,规范连锁董事行为,使连锁董事行事透明,不滥用职权,积极履行职责。其次是在公司运营过程中,实行问责制,确保连锁董事更好的发挥公司治理中的应有作用。最后,结合公司自身规模、行业特点及经营情况等因素对公司连锁董事兼任数做出适当规范。

四、路桥类上市公司连锁董事网络的作用机理分析

(一)路桥类上市公司行业内外连锁联结分析

1. 路桥类上市公司行业内外连锁联结的信息统计。行业连锁董事联结就是让本公司董事亲自在其他公司担任董事,去体验和搜寻其他公司的战略经验,为更有效地实现企业目标提供良好的条件。2013年19家路桥类上市公司连锁董事兼任行业内公司和行业外公司情况的统计结果为:只兼任行业内公司董事的公司个数为0,只兼任行业外公司董事的公司个数为2,这两个公司为粤高速A和现代投资。其中粤高速A的净资产收益率(ROE)排名第18,现代投资净资产收益率(ROE)排名第8。董事同时兼任行业内外公司的公司有17个,占整个样本的89.47%。

为了更清晰地体现公司个体独立董事兼任的行业宽度,本文选取2013年连锁董事人数为9人的中原高速公路股份有限公司为分析样本,具体分析如表3所示。

由表3可以看出中原高速公路股份有限公司不仅存在行业内连锁联结,同时也存在行业外连锁联结。说明了我国路桥类上市公司在愈发激烈的市场竞争环境下,并没有采取“闭关锁国”的政策,而是充分发挥了连锁董事这一“信息载体”,积极地与同类企业合作和互相学习或者是拓展自己的营业领域。

2. 路桥类上市公司行业内外连锁联结的结果分析。尽管行业连锁联结可以提供很多便利和优越性条件,但是不能说企业拥有的行业联结越多越好。较多的行业内连锁董事联结不利于公司获取其他行业信息,降低了公司获取多元化战略的机会,而行业外联结可能导致企业

表3 中原高速公路股份有限公司连锁董事兼任情况

序号	董事	兼任公司名称	兼任公司行业类别
1	孙杨	宁沪高速公路股份有限公司 深圳高速公路股份有限公司 吉林高速公路股份有限公司	路桥类
2	孟杰	华北高速公路股份有限公司 皖通高速公路股份有限公司 五洲交通公路股份有限公司	路桥类
3	王辉	河南中宇交通科技发展有限责任公司 河南省交通科学技术研究院 河南省交通科学技术研究院有限公司	路桥类企业的上游企业
4	张国军	中交公路规划设计院有限公司 中国公路工程咨询集团	
5	高建立	开封市商业银行股份有限公司	金融业
6	赵中锋	河南民航发展投资有限公司	路桥类企业的下游企业
7	顾光印	中原信托有限公司	金融业
8	董家春	河南天方药业股份有限公司	医药行业
		洛阳玻璃股份有限公司	玻璃行业
		中原环保股份有限公司	环保行业

偏离本行业,从而造成更大的损失。

一般来说,当公司采用专业化战略可以提升企业绩效时,拥有较多的行业内联结对企业是有益的。相同竞争领域内公司之间通过连锁董事建立联系,能够共享相似的经验教训,促进公司之间的相互影响和沟通。当公司采用多元化战略可以提升企业绩效时,拥有较多的行业外联结对企业是有好处的。不同竞争领域内公司之间通过连锁董事建立联系,会增强公司抓住新机会,构思新的战略方案的能力。同时值得注意的是,连锁董事在运作过程中也要注重兼任的公司数的合理控制,以实现监管效率最优化。

(二)路桥类上市公司连锁董事网络作用机理对关联方交易影响分析

1. 连锁董事网络下关联方交易信息披露分析。在激烈的市场竞争中,公司一般会与若干家公司建立紧密的关系形成一个集团,集团内成员互相之间进行的资产、资金甚至是人力资本的交易被称为关联交易。集团公司利用连锁董事资格与身份相对固定、彼此之间相对熟悉的特点,在交易的过程中作为公司间关系网络的渠道发生关联交易。2013年路桥类上市公司存在连锁董事关系的公司中发生关联交易统计情况如表4所示。

由表4可以看出,2013年样本公司中4次的关联交易有2次交易的定价方式是协议定价,而且关联方是母公司和子公司。这折射出在我国集团内关联交易中我国企业集团中“一股独大”的情况严重,关联交易的发生很大程度上受到控股股东的控股权的影响,控股股东会通过派

表 4 2013 年路桥类上市公司存在连锁董事的公司中发生关联交易统计情况

序号	股票名称	连锁董事姓名	连锁董事兼任公司	与本公司的关系	关联交易情况
1	东莞控股	王启波	东莞市公路桥梁开发建设总公司	母公司, 持股比例为 41.54%	关联租赁 定价方式为协议定价
			东莞市新远高速公路发展有限公司董事	母公司的子公司	出售商品、提供劳务 关联交易定价方式为协议定价
2	海南高速	温国明	海南省交通投资控股有限公司	母公司, 持股比例为 25.15%	出售商品、提供劳务情况占同类交易金额的 0.44%, 关联交易定价方式都是按工程项目立项批准的管理费作为交易定价依据
3	赣粤高速	黄铮	江西省高速公路投资集团有限责任公司	母公司, 持股比例为 51.98%	提供劳务和监理服务, 关联交易定价方式为公开招标, 而提供其他服务收入(设备维修收入)关联交易定价方式为市场价格

遣董事到对方的董事会, 控制有利于自身利益交易的进行, 两个企业之间进行非公允性关联交易发生的可能性会增加。

2. 上市公司连锁董事网络作用机理对关联方交易影响分析。连锁董事对关联双方交易中的互惠性主要体现在连锁董事的存在会给双方或者多方带来利益。一方面, 关联交易可以节约交易费用, 公司之间通过连锁董事进行信息共享、交流和合作, 而且竞争对手难以模仿。另一方面, 连锁董事网络使得关联方进行交易时能够确保交易的稳定性。首先连锁董事可以更快更准确地了解关联公司在合作项目上的具体决策, 从而迅速反馈信息; 其次连锁董事在巩固公司间的关联关系和促进协作的长期发展方面起着重要作用; 此外, 由于连锁董事能够加强企业之间的了解与沟通, 减少摩擦成本并提高协作效率。

然而正是因为连锁董事对于关联双方的互惠性, 为了追求利润最大化, 便会出现公司之间利用连锁董事网络进行非公允关联交易来节约交易费用和实现资源的配置的行为。在我国的很多民营企业集团中, 大股东同时拥有剩余控制权和剩余索取权, 他们能够克服道德风险问题, 在法律风险不高或者制度不完善的条件下会使得企业间非公允性关联交易的发生。

五、结论

路桥类上市公司间存在着较强的连锁董事网络, 这会对公司绩效产生一定影响。上市公司中连锁董事兼任公司数过多时, 很可能造成连锁董事过于忙碌导致连锁董事疏于公司监管, 适度规范我国上市公司连锁董事兼任公司数, 使其更有效地实行监督原则。企业间连锁董事网络会对企业经营发展战略产生影响, 连锁董事在行业间兼任的宽度应与本公司选择的经营发展战略一致。由于连锁董事网络的互惠性原理, 公司之间容易利用连锁

董事网络进行非公允关联交易来节约交易费用和实现资源的配置。

因此, 路桥类上市公司应该根据自身合理情况适当选择公司中连锁董事数量。建立合理有效的连锁董事聘用机制, 充分考虑公司发展目标及对连锁董事的要求。企业应该加强连锁董事网络的公司治理研究, 根据不同发展阶段选择的发展战略, 采取相应的政策保持连锁董事网络的稳定, 充分利用连锁董事网络关系实现公司利益的最大化。

【注】本文系山东省软科学研究计划项目(编号: 2013RKE28007)、山东省高等学校科技计划项目(编号: J14WG58)、中央高校基本科研业务费专项资金资助项目(编号: 13CX04025B)的阶段性研究成果。

主要参考文献

1. 倪受彬. 中国上市公司董事会治理与制度完善. 河北法学, 2006; 9
2. 宋晓琳. 连锁董事对公司治理与企业绩效影响的理论综述. 福建商业高等专科学校学报, 2013; 3
3. Mark S. Mizruchi, Linda Brewster Stearns. A longitudinal study of the formation of interlocking directorate. Administrative Science Quarterly, 1988; 33
4. 彭正银, 廖天野. 连锁董事治理效应的实证分析——基于内在机理视角的探讨. 南开管理评论, 2008; 1
5. 田高良, 李留闯, 齐保垒. 连锁董事、财务绩效和公司价值. 管理科学, 2011; 24
6. Ferris S. P., Jagannathan M., Pritchard A. C.. Too busy to mind the business? Monitoring by directors with multiple board appointments. The Journal of Finance, 2003; 58
7. 姜卉芸. 我国上市公司连锁董事与多元化经营价值效应的实证研究. 广东外语外贸大学硕士论文, 2009
8. 陈绍霞. 高速公路行业: 高毛利率≠“暴利”. 中国会计报, 2012- 02- 24
9. 葛蕾, 李英平, 周选亮. 浅析重大节假日免收小型客车通行费的影响. 科技风, 2012; 15
10. 段海艳. 连锁董事关系网络中企业绩效的中介效应分析. 财会月刊, 2009; 30
11. 段海艳. 连锁董事、组织冗余与企业技术创新: 一个研究综述. 财会月刊, 2013; 6