

董事会“票决制”及其前提条件*

宁向东 张颖

摘要 在公司法的有关规定中,董事会的决策机制是由全体成员共同进行的“票决制”;但在现实中却普遍存在着“一个人说了算”的绝对集权制,或是冠以“票决制”名义的集权制。本文通过建立模型试图来理解为什么会存在着这样的差异,试图讨论信息沟通、决策能力差异等因素对董事会不同决策机制及其有效性的影响。本文认为,“票决制”只有在一定条件下才会成为有效率的决策机制。相对于外部董事来说,在内部董事长的决策能力高于一定标准时,或者当董事会的信息沟通效率低于一定临界值时,由董事长一人决策的“集权制”可以比“票决制”更有效率。此外,本文也在模型中分析了现实中的决策机制,即介于集权和分权之间的冠以“票决制”名义的集权制,发现这种决策机制的效率处于“票决制”和“绝对集权制”的效率水平之间。当董事会的特征满足某些条件时,该决策机制的效率更贴近“票决制”,反之,则更贴近“绝对集权制”。

关键词 公司治理; 董事会; 票决制; 集权制

一、引言

本文的写作动机源于作者之一的亲身经历。在一次董事会会议上,包括作者在内的董事会过半数成员,都不太赞成一项重大投资议案。特别是独立董事,都认为这个方案比较“冒进”。如果完全按照董事们自己的意志进行投票,这个议案一定会被否定,但是,因为董事长是超过半数的大股东,其投资意愿比较大,议案在表决时还是多数通过了。几年过去了,事实证明,多数董事会成员当时的判断是错误的,处于少数地位的董事长却是正确的。于是,这就引发我们思考:“票决制”是否真的是一种有效的制度?如果是,它在什么条件下才是?这就是本文关注的话题:董事会决策“票决制”的有效性,及其前提条件。

讨论这个问题,从另外一个角度上,还有助于理解一个人说了算的“绝对集权制”的有效性和限制条件。从理论上和法律规定上,没有任何人、任何法条主张董事会的决策过程“独裁化”,由董事长说了算。大家都会认为董事会应该充分发挥民主精神,努力把“票决制”作为董事会议事与决策的基本规则。然而,在实际情况下,我们却发现由于董事会成员的身份、责任、信息量、思考问题的角度和逻辑不同,对同一问题的判断常常大相径庭。在很多时候,“票决制”只是个形式,决策工作上早就由以董事长为主的少数人在幕后做完了,有时甚至就是董事长一个人的决策。如果说“一个人说了算”的制度不好,但在实际生活中它很常见,决策效率也很高,并且在很多情况下结果也不错¹;可是,如果因此就说这个制

* 本文获得国家自然科学基金研究项目“公司治理机制的实施程序与方式选择研究”(批准号 70672002)的资助。

度好，很多案例又显示出其负面的严重结果，损失往往巨大^{<2><3>}。

因此，本文希望通过将董事会作为集体决策过程进行详细分解，讨论有关权力配置、信息沟通、决策能力差异对董事会决策方式、以及有效性的影响。本文包括以下几个部分：第二节是关于董事会决策过程的背景描述与文献综述；第三节是基本模型；第四节是关于基本模型的更深入的逻辑分析，比较“票决制”和“集权制”的效率与条件；第五节我们重点分析冠以“票决制”名义的集权制的效率水平；第六节为研究结论。

二、作为集体决策的董事会制度

董事会制度是现代公司治理中的重要环节。董事会在公司中发挥的作用可以分为两种：控制和服务。委托代理理论认为，股东和经理之间的信息不对称，会导致经理的机会主义行为。为了防止经理以损害公司利益的方式谋取私利，需要董事会代表股东利益来对经理的行为进行控制^{<4>}。此外，董事会中的许多成员来自公司外部，他们能为董事会带来新的信息、新的思考方式以及新的资源，也就是说，董事会参与到公司的决策过程中来，可以为经理提供更多的建议和支持。这时，董事会又扮演着“服务者”的角色^{<5>}。

董事会完成其“控制与服务”任务，主要通过董事会会议讨论和共同决策的形式来实现。董事会能否真正发挥作用，在很大程度上取决于董事会的决策机制是否有效。各国的《公司法》普遍规定，董事会的决策过程采取投票制，“董事会做出决议，必须经全体董事的过半数通过，董事会决议的表决，实行一人一票”^①。之所以有这样的规定，在于立法者是希望通过将董事会的决策权力均匀分配给所有成员，来发挥群体决策的优势。

正是在“票决制”的法理基础上，才有了董事会最优结构和最优规模问题^{<6><7>}，这是董事会理论研究的重点。具体来说，董事会制度的目标，是要通过结构和规模两个方面的最佳安排，来保证票决制的高效率。以最优规模问题为例，就是要寻求信息共享和团队决策效率之间关系的平衡。董事会的规模大，董事会成员之间的“搭便车问题”就会严重^{<8>}，但规模大的好处是在董事会讨论过程中可以分享到更多的信息；反之，规模小，则董事会的上述问题会呈现出相反的关系。总之，我们总是希望理想的董事会，是成员们经过充分的讨论可以分享到各自所拥有的、来自不同角度的信息，然后，由每个成员再根据专业经验进行判断。如果假定董事会成员都是比较有经验的业内专家，只要董事会成员的数量足够恰当，则总是能由多数投票的方式以较大的概率做出正确的判断。

然而，如果我们仔细分析“票决制”的逻辑，可以发现有效的“票决制”需要满足四个基本原则：平等原则，尽职原则，以及信息原则和能力原则。所谓“平等原则”，就是董事会成员间的力量应该是平衡的。他们每个人的投票行为与投票结果可以被问责，并且这种问责关系是对称的，没有人会为决策的后果承担更多的责任。显然，如果存在着一个人，比如说控股股东、或其代表董事（在非席位制设置的情况下）要承担更多的决策后果，无论这种责任的承担形式是以财产损失、声誉损失，还是其它形式，都意味着违背了决策问责对称性的平等原则。所谓“尽职原则”，是指董事之间基本不存在、或较少存在“搭便车”问题，

以及因为非常到位的问责压力，不存在董事因为偷懒而随意投票之类的事情。所谓“信息原则”，是指董事会成员之间的信息是可以充分交流、可以分享的⁹。所谓“能力原则”，是指董事会成员通常具备理性的决策能力。

显然，如果满足了所谓的“平等原则”和“尽职原则”，则董事会集体决策的效率就可以完全由技术层面的两个因素来决定。一个是信息层面，即通过共享信息可以提高决策效率；一个是能力层面，因为董事会结构配置的合理，即使某些信息无法充分交流，决策过程也是差异化的，但基于大数原则，决策结果一定是倾向于较优水平的。明确地说，就是我们假定在相同的决策信息下，相同的决策能力可以带来完全一样的决策结论。而决策结果的不同，则更多地是由于决策环节中董事们所依据的信息不同和决策能力的不同。在这个意义上，董事会的“票决制”问题，可以被处理为一个群体决策问题¹⁰，或是一个“半结构化”的决策问题¹¹。这也是现在已经有的少数研究的基本思路。

但上述研究思路却没有注意到对前两个原则的违背情况。我们观察到，在很多公司的董事会中，总是会存在占有特殊地位的董事长。他们或是由控制性股东派出的强势执行董事，或是承担重要决策后果的公司“法定代表人”。我国《公司法》中规定要设置“法定代表人”职务，这个“法定代表人”似乎承担着比其它董事会成员更多的责任，于是，在董事会决策过程中，控制性股东或其代表人、“法定代表人”的话语权似乎就多于其他董事。权力在董事会成员之间分布的初始状态就违背了“平等原则”，这也就决定了董事会“票决制”的往往不能执行到位，在很多情况下出现我们通常所说的“一人说了算”的情况。如果仔细分析，在很多情况中，违背“尽职原则”、存在搭便车现象，其实是“平等原则”被破坏后的一个必然结果。

本文试图由上述四个原则出发进行关于“票决制”逻辑的初步研究。我们首先假定不存在违背“平等原则”和“尽职原则”的情况，通过建立一个基本模型来讨论与“信息原则”和“能力原则”有关的逻辑联系。之后，在模型的扩展讨论中，我们打破“平等原则”，进行所谓“冠以‘票决制’名义的集权制”的讨论。本文假定董事会成员都是尽职的，也就是说，我们不涉及违背“尽职原则”的情况。

三、基本模型

我们将董事长一人说了算的情况称为“集权制”，相对应地，将“票决制”定义为董事分散决策、投票表决的机制。我们将比较和分析两种不同机制的决策效率。

假设公司董事会由 1 名内部董事长和 2 名外部董事组成：内部董事长 C、外部董事 M 和 N。公司面临一个新的投资项目，董事会需要决定是否采纳该项目。投资项目分好项目和坏项目两种类型：好项目会给公司带来盈利，坏项目会给公司带来亏损。

在不同的决策机制下，董事会决策结果的产生过程有所不同。在“集权制”中，内部董事长会个别征求外部董事的意见，进行简单的交流沟通，然后由董事长一人决定是否采纳新项目。在“票决制”中，内部董事长和外部董事先进行交流沟通，然后通过分散投票来共同

决定是否采纳新项目。两种机制的决策过程如下表所示。

表 1. 两种机制的决策过程对比

	集权制	票决制
第一步	内部董事长个别征求其它成员意见	召开董事会会议，内部董事长与外部董事进行充分的信息交流与沟通
第二步	内部董事长一人决定是否采纳新项目	内部董事长与外部董事进行投票，采取多数原则决定是否采纳新项目

将董事会最终对新项目类型的判别准确率设为 P_B 。 P_B 的值越高，表明董事会的决策效率越高。接下来，我们对董事个人的决策机制进行描述，然后在此基础上对比分析两种不同的决策机制下董事会的决策效率。

董事个人的决策机制

在个人决策时，董事根据自己所掌握的信息，对新项目的类型做出判断。影响董事个人判断准确率的因素有两个：所掌握的信息量以及董事的决策能力。董事所掌握的信息量越大，其判断的准确率越高。在给定信息量的前提下，董事的决策能力越强，其判断的准确率越高。

董事在决策过程中使用的信息分为两类：一类是关于公司内部自身情况的信息（简称内部信息， I ），内部信息的多少取决于董事对公司的熟悉程度；一类是关于公司所处的市场环境、竞争对手等方面的外部信息（简称外部信息， E ）。

在董事会会议上，三位董事进行信息的沟通与分享。由于内部董事长对公司的了解程度远高于外部董事，因此我们假设内部信息的传递方向是单向的，董事长将自己所了解的内部信息中的一部分传递给外部董事。而外部信息来自于董事所拥有的经验和阅历，各自背景的不同使得每位董事都拥有其他两位成员不曾得知的外部信息，因此我们假设外部信息的传递方向是双向的，即每位董事都能够从其他两位成员那里获得更多的外部信息。董事会会议前后，每位成员的信息结构的变化如下表所示。总的来说，通过董事会会议上的交流沟通，内部董事长所掌握的外部信息将有所增加，而外部董事的外部信息和内部信息都将有所增加。

表 2. 董事会会议前后，每位成员的信息结构

	董事会会议之前	董事会会议之后
内部董事长 N	$I_c + E_c$	$I_c + E_c + \Delta E_c$
外部董事 M	$I_M + E_M$	$I_M + \Delta I_M + E_M + \Delta E_M$
外部董事 N	$I_N + E_N$	$I_N + \Delta I_N + E_N + \Delta E_N$

给定董事 i ($i = C, M, N$) 拥有的内部信息和外部信息，其对项目类型判断的准确率为 $P_i = P_i(I_i + E_i)$ ，其中 I_i 为董事 i 拥有的内部信息， E_i 为董事 i 拥有的外部信息。 P_i 的函数形式由董事的决策能力决定，在给定 $I_i + E_i$ 的情况下， P_i 越高，表明董事的决策能力越强。

“集权制”的决策效率

在“集权制”中，董事会的决策效率等同于在信息交流之后，内部董事长个人判断的

准确率，即：

$$P_{B1} = P_C(I_C + E_C + \Delta E_C) \quad (1)$$

“票决制”的决策效率

在“票决制”中，董事会的决策效率等同于在信息交流之后，三位董事中至少两位董事判断准确的概率，即：

$$P_{B2} = P_C(\square)P_M(\square) + P_C(\square)P_N(\square) + P_M(\square)P_N(\square) - 2P_C(\square)P_M(\square)P_N(\square) \quad (2)$$

其中， $P_C(\square) = P_C(I_C + E_C + \Delta E_C)$ ， $P_{M,N}(\square) = P_{M,N}(I_{M,N} + \Delta I_{M,N} + E_{M,N} + \Delta E_{M,N})$

四、更深入的讨论

首先，我们在给定董事会信息结构的情况下，分析三位董事的决策能力将如何影响两种机制的决策效率。由(1)、(2)式可知，两种机制决策效率之间的优劣，取决于 $p_C(\square)$ 、 $p_M(\square)$ 、 $p_N(\square)$ 三者的相对大小。在给定每位董事信息量的前提下， $p_i(\square)$ 之间的相对大小由三位董事决策能力的相对大小来决定。下图表示在给定 $P_M(\square)$ 和 $P_N(\square)$ 的情况下， P_B 随 $P_C(\square)$ 的变化情况。

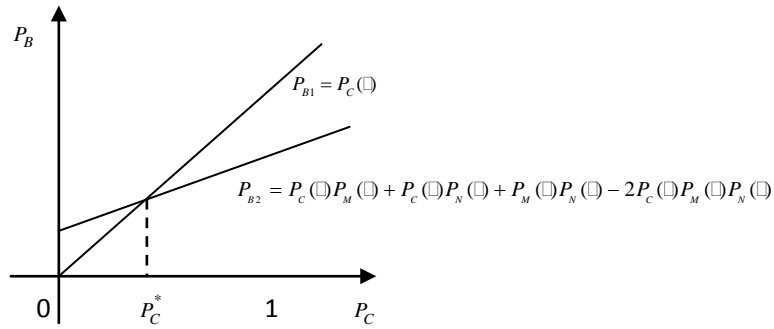


图 1. 在给定 $P_M(\square)$ 和 $P_N(\square)$ 的情况下， P_B 随 $P_C(\square)$ 的变化情况

其中， $P_C^* = \frac{P_M P_N}{1 - P_M - P_N + 2P_M P_N}$ ，

当 $P_C \in (0, P_C^*)$ 时， $P_{B1} < P_{B2}$ ，

当 $P_C \in (P_C^*, 1)$ 时， $P_{B1} > P_{B2}$ ，

由上图可知，当内部董事长相对于两名外部董事来说，拥有更高的决策能力时，“集权制”将比“票决制”更有效。因此我们得出以下命题。

命题 1 给定董事会的信息结构，两种模式决策效率的相对优劣取决于内部董事长与外部董事决策能力的相对大小。当内部董事长的决策能力小于临界值 $P_C^* = \frac{P_M P_N}{1 - P_M - P_N + 2P_M P_N}$ 时，“票决制”的决策效率较高；反之，“集权制”的决策效率较高。

内部董事长 C 的决策能力受到多方面因素的影响，其中，一个比较重要的因素来自董事长在过去一系列决策过程中所积累的个人经验。相对于外部董事而言，内部董事长长期服

务于公司。他在公司经营的过程中，会做出各种决策。这些历史决策有的正确，有的失误。在这一试错的过程中，董事长个人决策经验会不断累积、不断增加。不过，过去的成功经验是否有助于董事长决策能力 P_C 的增加，却需要视外部环境的变化情况而定。一般来说，公司目前所处的外部环境与先前的成功模式越接近，内部董事长在现有环境下做出决策的准确度越高。反之，内部董事长做出决策的准确度反而会降低。由此，我们得出推论 1。

推论 1 公司目前的外部环境与先前的成功模式越接近，内部董事长在现有环境下的决策能力越高，“集权制”的相对优势越明显。反之，“票决制的相对优势越明显。

接下来，我们在给定三位董事决策能力的情况下，分析董事会的信息结构会如何影响两种模式的决策效率。

在董事会会议中，信息沟通的效率越高，董事从他人那里所获得的信息增量就越大。由假设可知，通过信息沟通，三位董事的外部信息量均会有所增加，从而使得各自的判断准确率也随之上升。因此，外部信息沟通效率的提高（即 $\Delta E_{C,M,N}$ 的提高），会使得“集权制”和“票决制”的决策效率都会有所提升。而两者提高幅度的相对大小，与 ΔE_i ($i = C, M, N$) 的相对大小及其对 p_i 的边际贡献率有关，本文暂不对此深入讨论。

由于内部信息传递的方向具有单向性，因此，内部信息沟通效率的提高，只会促进外部董事 M、N 的判断准确率，而对内部董事长的判断准确率没有影响。由（2）式可知，随着 ΔI_M 和 ΔI_N 分别增加到 $\Delta I'_M$ 和 $\Delta I'_N$ ，曲线 $P_{B2} = P_C(\square)P_M(\square) + P_C(\square)P_N(\square) + P_M(\square)P_N(\square) - 2P_C(\square)P_M(\square)P_N(\square)$ 向上移动，如下图所示。

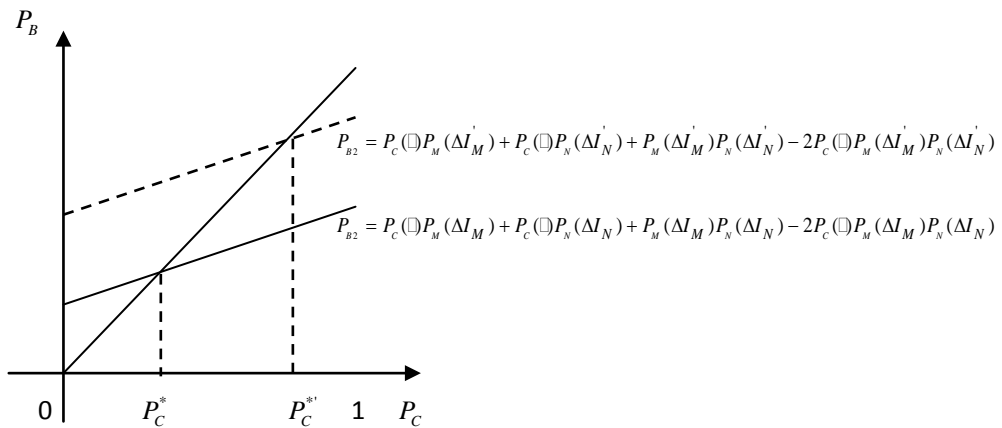


图 2. 外部信息沟通效率的提高导致“票决制”的决策效率提高

ΔI_M 和 ΔI_N 的增加，使得曲线 P_{B2} 与 P_{B1} 的交点由 P_C^* 增大至 P_C^{**} ，表明内部信息沟通效率的提高，促进了外部董事的个人决策效率，进而促进了“票决制”的决策效率。这时“票决制”的相对优势更加明显，而“集权制”的相对优势只有在内部董事长拥有更高的个人决策能力时（即 $p_C > p_C^*$ ）才会体现出来。

命题 2 给定三位董事决策能力、以及外部信息的沟通效率，内部信息沟通效率的提高

会促进“票决制”的决策效率，而对“集权制”的决策效率没有影响。此时，“集权制”的相对优势，只有在内部董事长拥有更高的决策能力时，才能体现出来。

内部信息的沟通效率，取决于两方面的因素。一方面是信息本身的可沟通程度。董事长长期在公司内部工作，其对于公司的了解，很大一部分属于隐性知识，难以清晰的表达和有效的转移。这部分隐性知识很难在董事会上直接传递给外部董事，从而降低了内部信息的沟通效率。另一方面，董事长本身的沟通意愿。由于公司内部情况的许多信息具有商业机密的性质，外部董事不在公司内任职，利益与公司并不完全一致，并且有着方方面面的复杂社会关系，因此，董事长在决定是否将具有机密性质的信息传递给外部董事时，会有所顾虑、有所保留。由此我们得出以下两个推论。

推论 2.a 内部信息的可沟通程度越低，“票决制”的决策效率越低，而“集权制”的相对优势越明显。

推论 2.b 用于决策的内部信息的机密性越强，内部董事长向外部董事传递这些信息的意愿越弱，外部董事在董事会上所增加的内部信息量越低，“票决制”的决策效率也就越低，而“集权制”的相对优势越明显。

五、冠以“票决制”名义的“集权制”

下面，我们讨论“平等原则”被打破的情形。在现实的董事会中，如果存在一个强势的控制性股东，或者是“法定代表人”，都意味着“平等原则”不再完全成立。具体来说，当董事会的决策失误后，控制性股东或其代表、或者法定代表人（他通常的身份也是内部董事长）将比一般的内部董事，以及来自于公司外部的独立董事承担更多、也更加直接的责任；同样，当一项决策成功后，内部董事长也将比其他董事获得更多的收益。也就是说，责任与权利在董事会成员之间是不对等的，所有的董事会成员、包括董事长在内的每个人只有一票，但董事长对于投票的结果承担多数后果，而其他董事只承担较少后果。于是，在董事会内部讨论歧义会比较大的决策项目时，自然而然地，内部董事长会因为对决策后果要承担更大的责任，就有较大的倾向让自己的决策意愿在董事会上得以通过。也就是说，董事长要影响投票的结果；而影响投票结果的手段主要是影响投票人的立场。我们将这种情况称为“冠以‘票决制’名义的‘集权制’”。

董事长影响董事立场、甚至决策结果的途径可以有两种方式。第一种，就是通过安排特定的人员进入到公司的董事会，来实现与其保持一致的目的。比如，内部董事通常是董事长的下属，一般都会听话；而外部的独立董事可以在事先选择那些有一定关系的人士来担任。第二种，就是人员不一定是自己人，或者在并不能完全控制独立董事的情况下，董事长通过个别沟通，通过影响董事的信息集来影响董事的投票结果。具体实现上，董事长会利用自己的权威、影响力，乃至会议召集人的身份，通过向外部董事传递有偏信息，来诱导外部董事在后续投票中改变其原先的想法，从而使得董事长的个人意愿最终得以通过。限于篇幅，本文下面重点分析这种“包含有影响因素的票决制”，它实际上是位于“集权制”和“分权制”

之间的一种中间决策机制。图 3 是我们对这种票决制度的程序描述。

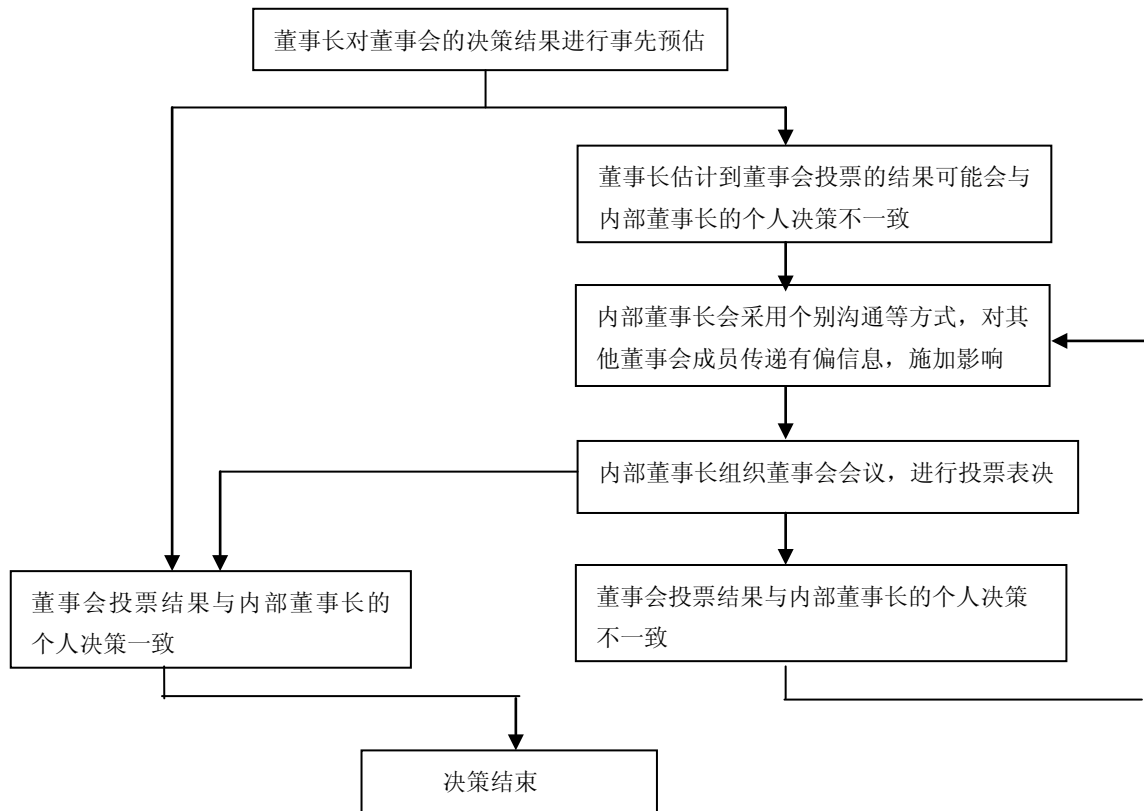


图 3. 包含有影响因素的票决制的决策过程

我们假设当外部董事 M 和 N 接收到有偏的内部信息后，其改变原先决定的可能性分别为 q_M 和 q_N 。用 p_{B3} 表示“冠以集权制名义的票决制”的决策效率，则可证明（证明见附录）：

$$p_{B3} = p_{B1}(q_M + q_N - q_M q_N) + p_{B2}(1 - q_M - q_N + q_M q_N) \quad (3)$$

在给定其他变量的情况下，三种模式的决策效率与内部董事长的决策能力（ p_C ）的关系如下图所示。

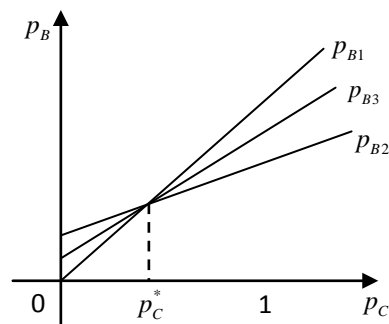


图 4. 三种模式的决策效率与 p_C 的关系

将“冠以集权制名义的票决制”的决策效率 p_{B3} 写成 p_{B1} 和 p_{B2} 的加权平均值，其权重 α_1

和 α_2 为 q_M 和 q_N 的函数:

$$p_{B3} = \alpha_1 p_{B1} + \alpha_2 p_{B2},$$

其中, $\alpha_1 = q_M + q_N - q_M q_N$, $\alpha_2 = 1 - (q_M + q_N - q_M q_N)$,

$\frac{\partial \alpha_1}{\partial q_{M,N}} > 0$, $\frac{\partial \alpha_2}{\partial q_{M,N}} < 0$, 说明随着 q_M 和 q_N 的增加, 这种决策机制的决策效率逐渐接近“集

权制”, 反之, 其决策效率将接近“票决制”。特别的, 当 $q_M = 1$ 或 $q_N = 1$ 时, $p_{B3} = p_{B1}$, “冠以集权制名义的票决制”的决策效率等同于“集权制”。于是, 有命题 3。

命题 3 在给定内部董事和外部董事的信息结构及决策能力的情况下, “冠以集权制名义的票决制”的决策效率位于“集权制”和“票决制”的决策效率之间。当外部董事接收到有偏信息、或根据这种有偏信息改变其原先决定的倾向越大时, “冠以票决制名义的集权制”的决策效率越接近“集权制”; 反之, 其决策效率越接近“票决制”。

接下来我们分析外部董事在投票中改变原先判断倾向会受到哪些因素的影响。从逻辑上说, 内部董事长传递给外部董事的有偏信息越多, 外部董事改变原先决定的可能性越大。但从另外一个方面看, 外部董事们也通常都是具有某种专长的人士, 他们一般也具有一定的判断力。当他们对于信息的甄别能力越强时, 就越不会受到有偏信息的影响, 其改变原先决定的可能性也越小。这里的“信息甄别能力”, 实际上属于外部董事“决策能力”的一部分, 可以理解成外部董事 M 或 N 接收的有偏信息 $\Delta E_{M\text{有偏}}$ 或 $\Delta E_{N\text{有偏}}$ 对 p_M 或 p_N 的边际贡献率。于是, 有:

推论 3.a “冠以集权制名义的票决制”中, 内部董事长在投票之前传递给外部董事的有偏信息越多, 董事会的决策效率越接近于“集权制”; 反之, 则接近于“票决制”。

推论 3.b “冠以集权制名义的票决制”中, 外部董事对于有偏信息的甄别能力越强, 董事会的决策效率越接近“票决制”; 反之, 则接近于“集权制”。

表 3. 三种决策机制的决策效率比较

	内部董事长的决策能力相对较低	内部董事长的决策能力相对较高
内部信息的传递	集权制>名义票决制>票决制 或	集权制>名义票决制>票决制
效率相对较低	票决制>名义票决制>集权制	
内部信息的传递	票决制>名义票决制>集权制	集权制>名义票决制>票决制 或
效率相对较高		票决制>名义票决制>集权制

六、结论

本文提出了“票决制”的四个原则, 并在这些原则成立与否的不同前提下, 分析和比较了“集权制”、“票决制”, 以及“冠以‘票决制’名义的‘集权制’”这样三种不同的董事会决策机制, 并分析了不同机制的效率含义。我们证明, 现实中普遍存在的“冠以票决制名义的集权制”, 其决策效率位于“集权制”和“票决制”之间, 它并不能提升决策效率。我们

的研究没有考虑不同制度的运行成本。如果增加考虑这个因素，无疑，“冠以票决制名义的集权制”将会在效率上比“集权制”打折扣。

本文的意义在于提出了要深入研究董事会不同决策机制、及其有效性的前提条件问题，并不是要主张董事会要实行“集权制”决策，或是简单地否定“票决制”。这一点值得特别强调。本文只是希望表明：由董事会全体成员共同投票决策的“票决制”并不一定在所有情况下都是最有效率的决策机制。而相对于外部董事来说，如果内部董事长的决策能力高于一定的临界值时，或者当董事会中内部信息的沟通效率低于一定的临界值时，由董事长一人决策的“集权制”将比“票决制”更有效率。这有助于解释为什么一些“一个人说了算”的公司可以获得较高的决策效率，并且在一个人的“英明领导”下，可以获得快速的发展。但是，我们也注意到，当外界决策环境发生较大变化，而集权的决策者还沉醉于对过去成功模式的“承诺”之中时，公司也常常会在一夜之间轰然倒下。有关这个方面的问题，本文没有涉及，但却认为是值得深入研究的。

另外，作为一个探索性的研究，本文做了相当程度的简化。比如，我们假设董事会成员均以公司利益最大化为目标。但事实上，每位董事都有各自不同的收益函数和成本函数。当公司业绩提高时，内部董事获得的个人收益将远远大于外部董事获得的个人收益；而当公司业绩较差时，内部董事和外部董事所承担的责任也有所不同。因此，将董事个人的激励因素进一步细化，甚至将董事会成员的知识结构、董事会成员之间的沟通成本，以及不同类型董事的风险规避因素等纳入考虑范围，并在此基础上进一步比较董事会不同类型决策机制之间的效率差异，是值得进一步研究的方向。

参考文献

- <1> Chang, S.-J. *Sony vs Samsung*. Hoboken: John Wiley and Sons, 2008.
- <2> 宁向东. “一个人说了算”的困惑. *IT 经理世界*, 2010, 3.
- <3> 徐明天. 一个人说了算的是与非. *企业管理*, 2006, 4.
- <4> Eugene F. Fama, Michael C. Jensen. Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 1983, 26 (2): 301-325.
- <5> Jonathan L. Lohanson, Catherine M. Daily. Boards of Directors: A Review and Research Agenda. *Journal of Management*, 1996, 22(3), pp: 409-438.
- <6> Martin Lipton, Jay W. Lorsch. A Modest Proposal for Improved Corporate Governance. *Business Lawyer*, 1992, 48, pp: 59-77.
- <7> Michael C. Jensen. The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 1993, 48(3), pp: 831-880.
- <8> 宁向东. 独立董事搭便车. *IT 经理世界*, 2009, 6.
- <9> Michael C. Jensen, Williams H. Heckling. General and Specific Knowledge, and Organizational Structure. *Journal of Applied Corporate Finance*, 1995, 8(2), pp:4-18.

<10> AL Delbecq, AH Van de Ven, DH Gustafson. Group Techniques for Program Planning: A guide to nominal group and Delphi processes. Glenview: Scott Foresman, 1975.

<11> 简祯富. 决策分析与管理. 北京: 清华大学出版社, 2007.

注释

① 参见 2005 年《公司法》，第三节，第一百一十二条。

作者简介 宁向东，清华大学经济管理学院教授，博士生导师，清华大学公司治理研究中心执行主任；张颖，清华大学经济管理学院博士生

On the Voting Mechanism of the board of directors

Ning Xiangdong, Zhang Ying

Abstract According to the Company Law, the boards of directors should adopt the democratic voting mechanism during its decision process. However, in reality the centralized decision mechanism in which the decision is made by the chairman alone exists in lots of boards, or there is an actual centralized mechanism in the name of voting mechanism. We build a model interpreting the decision process of the board of directors as a whole, in order to analyze the influence of the factors such as information and communication, decision ability on the efficiency of the two decision mechanisms above. We conclude that voting mechanism is not always the best one for the board of directors. In the case that the decision ability of the chairman who is an inside director is relatively higher than a certain level relating to the ability of the outside directors, or the communication efficiency between the directors is relatively low, the centralized mechanism in which the decision is made by the chairman alone is more efficient than the voting mechanism. When the decision ability of the outside directors is higher than a certain level relating to that of the chairman who is an inside director, or when the communication efficiency between the outside and inside directors is high enough, it is more efficient to choose the voting mechanism for the decision process of the boards of directors. What's more, we analyze another modest mechanism between the centralized and decentralized mechanism, which is called 'the centralized mechanism in the name of voting'. The third mechanism is more close to the reality, however, its efficiency is always between the centralized and decentralized mechanism. In some certain cases, the efficiency of the third mechanism is more closed to the centralized mechanism. In other cases, it is more closed to the democratic voting mechanism.

Keywords corporate governance; board of directors; voting mechanism; centralized decision mechanism

附录

“冠以票决制名义的集权制”的决策效率（即（3）式）的证明如下：

内部董事长 C、外部董事 M 和 N 分别对新项目的类型做出判断，每人都有判断正确和不正确两种可能，因此，一共会出现 8 中不同的判断结果，如下表所示。

表 4. 三位董事独立做判断时，可能出现的 8 中情形

	内部董事长 C	外部董事 M	外部董事 N
情形 (1)	正确 (p_C)	正确 (p_M)	正确 (p_N)
情形 (2)	正确 (p_C)	不正确 ($1-p_M$)	正确 (p_N)
情形 (3)	正确 (p_C)	正确 (p_M)	不正确 ($1-p_N$)
情形 (4)	正确 (p_C)	不正确 ($1-p_M$)	不正确 ($1-p_N$)
情形 (5)	不正确 ($1-p_C$)	正确 (p_M)	正确 (p_N)
情形 (6)	不正确 ($1-p_C$)	不正确 ($1-p_M$)	正确 (p_N)
情形 (7)	不正确 ($1-p_C$)	正确 (p_M)	不正确 ($1-p_N$)
情形 (8)	不正确 ($1-p_C$)	不正确 ($1-p_M$)	不正确 ($1-p_N$)

“集权制”的决策效率为： $p_{B1} = p_{(1)} + p_{(2)} + p_{(3)} + p_{(4)} = p_C$

“票决制”的决策效率为： $p_{B2} = p_{(1)} + p_{(2)} + p_{(3)} + p_{(5)} = p_C + p_M + p_N - 2p_C p_M p_N$

在“冠以票决制名义的集权制”中，当出现情形（4）或情形（5）时，内部董事长将意识到自己会成为少数派，因此其会提前进行个别沟通。在情形（4）中，内部董事长事先的判断正确，而两名外部董事均判断错误。则投票中，只要至少有一位外部董事改变原先的决定，则董事会的最终决策将会通过。在情形（5）中，第一次投票中内部董事长判断错误，而两名外部董事均判断正确。则在第二次投票中，只有两名外部董事均保持原有的决定而不做出改变，才能保证董事会的最终决策结果是判断正确的。因此，“冠以票决制名义的集权制”的决策效率为：

$$\begin{aligned}
 p_{B3} &= p_{(1)} + p_{(2)} + p_{(3)} + p_{(4)}(q_M + q_N - q_M q_N) + p_{(5)}(1 - q_M - q_N + q_M q_N) \\
 &= p_{B1}(q_M + q_N - q_M q_N) + p_{B2}(1 - q_M - q_N + q_M q_N)
 \end{aligned}$$