

独立董事制度 研究

STUDY ON THE INDEPENDENT DIRECTOR SYSTEM

■ 马更新 著



建立现代企业制度的关键是规范公司法人治理结构，而董事会是公司治理结构的核心。独立董事制度蕴涵着健全公司治理结构、制约经营董事、保护中小投资者利益等理念，故而成为多数国家公司治理结构改革的共同选择。

本书运用理论分析与实证研究相结合的方法，在占有尽可能丰富资料的基础上，对独立董事制度的相关问题，如独立董事的涵义、法律特征、机构设置、任职资格、选任程序、激励机制、保护制度等进行了全面系统的论述，具体讨论了我国上市公司治理结构的现状，分析了我国上市公司引入独立董事制度的特殊背景，提出了完善我国上市公司独立董事制度建设的几点尝试性建议。

知识产权出版社

独立董事制度研究

马更新 著

知识产权出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

独立董事制度研究/马更新著. —北京: 知识产权出版社, 2004.5

ISBN 7-80011-930-0

I. 独… II. 马… III. 股份有限公司—企业管理—研究 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 041552 号

本书的所有版权受到保护, 未经出版者书面许可, 任何人不得以任何方式和方法复制抄袭本书的任何部分, 违者皆须承担全部民事责任及刑事责任。

独立董事制度研究

马更新 著

责任编辑: 汤腊冬 责任校对: 董志英

装帧设计: 孙宇 责任出版: 杨宝林

知识产权出版社出版、发行

地址: 北京市海淀区马甸南村 1 号

通信地址: 北京市海淀区蓟门桥西土城路 6 号 邮编: 100088

http: //www.cnipr.com

(010) 82000893 (010) 82000860 转 8101

知识产权出版社电子制印中心印刷

新华书店经销

2004 年 5 月第一版 2004 年 5 月第一次印刷

850mm × 1168mm 1/32 印张: 10.25 字数: 270 千字

印数: 1 ~ 3 000 册

ISBN 7-80011-930-0/D·213

定价: 18.00 元

如有印装质量问题, 本社负责调换。

作者简介

马更新，女，1974年生。1996年毕业于中国政法大学，获法学学士学位；2000年毕业于中国政法大学研究生院，获法学硕士学位；2003年毕业于北京大学法学院，获法学博士学位。现工作于中国政法大学，同时在中国社会科学院法学研究所博士后流动站从事研究工作。在《中国法学》、《政法论坛》等法学核心期刊发表论文数篇。

内容提要

在公司治理结构中，董事会作为核心，上承投资人，由股东选出并对股东负责；下接经理层，任免高级管理人员并承担公司的战略管理职能。借助董事会传统上在公司治理结构中的这一重要地位，引入独立董事，确保其外部与独立的身份，通过独立董事对董事会进行监督和评估，提高董事会决策能力，实现公司法意义上的董事会重建，进而实现公司治理结构的完善，成为多数国家公司治理结构改革的共同选择。

英美等西方国家经过多年的探索和实践，已经形成了相对成熟的独立董事制度，而我国独立董事制度正处于初创阶段。本书研究的目的是通过比较和借鉴英美等西方国家的先进经验，探讨建立和完善我国独立董事制度的有效途径和方法。本书运用理论分析与实证研究相结合的方法，在占有尽可能丰富资料的基础上，通过横向与纵向的比较，力求对独立董事制度有个全面的认识；采用法律解释、经济分析、逻辑与语义分析等方法，进行从个别到一般的归纳，从一般到具体的演绎，对独立董事制度的相关问题进行了系统论述，进而提出我国建立独立董事制度的相关建议。全书共分七章，约23万字。

第一章在对独立董事的涵义、法律特征、机构设置和职责等进行介绍的基础上，详细阐述了独立董事制度的源起，并分析了其成因。

第二章讨论了独立监督的理论依据和作用，对两种体制（一元委员会体制和二元委员会体制）下公司治理结构的选择和有效运转的前提条件进行了比较分析，并具体对美、英、德、日四国

的公司内部监督机制作了对比；通过对董事会结构的国际比较得出公司治理结构中独立董事制度全球趋同的趋势。

第三章以两种对抗的理论——“管理主导”理论和“独立董事响应股东利益”理论为指导，以不同时期国外学者的各类统计数字为主要依据，对独立董事的有效性进行了较为详尽的实证分析。

第四章讨论了独立董事的任职资格标准和选任程序，通过对独立董事权利、义务（包括离任义务）的考察，明确独立董事的法律地位，最后分析探讨了声誉激励、报酬激励和控制权激励等独立董事激励机制。

第五章阐述了独立董事对公司所承担的责任，在此基础上具体分析独立董事补偿保护制度和独立董事责任保险制度，并对我国独立董事责任保险制度的现状与对策进行了探讨。

第六章分析了我国监事会难以发挥作用的原因，在对独立董事制度和监事会制度进行比较的基础上提出了协调二者职能，促进二者有效结合，构建有中国特色监管模式的建议。

第七章具体讨论了我国上市公司治理结构的现状，分析了我国上市公司引入独立董事制度的特殊背景，并对我国独立董事制度的立法实践进行了详细的梳理。在对我国上市公司独立董事的界定、设置和功能定位进行阐释的基础上，着重讨论了我国上市公司引入独立董事制度应注意的几个问题，提出了完善我国上市公司独立董事制度建设的几点尝试性建议。

我国独立董事制度的创建过程同时也是制度创新的过程，是一项紧迫而艰巨的系统工程，需要参与各方良好的沟通和有效的配合，而建立富有效率、充满生机的独立董事制度也必将有力地促进参与各方同舟共济、共享繁荣。

关键词：独立董事 公司治理结构 独立性 有效监督

Study on the Independent Director System

Abstract

As a core of corporate governance, the board of directors is selected by shareholders and bears responsibility for them; it appoints and removes top executives and undertakes corporation's strategic management. By dint of this important status, the board of directors introduces independent directors, keeps their outside and independent standings, improves its decision-making ability by independent directors' supervision and evaluation, realizes its reconstruction and the perfection of corporate governance. This becomes the common selection for most countries in their corporate governance innovation.

West countries such as Britain and America have formed a relative mature independent director system through many years' exploring and practice. But Chinese independent director system is being at the beginning of its establishment. This dissertation aims at to probe into an effective approach on establishing and perfecting our country's independent director system by comparing and using for reference the advanced experience of west countries such as Britain and America. Based on as many as possible materials, it uses analysis of theories and empirical study to make a transverse and lengthways comparison so as to have a comprehensive understanding for the independent director system; it elaborates issues related to the independent director system by applying legal interpretation, economic analysis and logic, etc, thereby puts forward some suggestions on establishing Chinese independent director system. It con-

sists of seven chapters and is about 230000 words.

Chapter I .After introducing the meaning, the legal characteristics, institutions and functions of independent directors, it expounds the source of the independent director system and analyzes the cause of its formation.

Chapter II .It discusses the theory and function of independent supervision, compares and analyzes the precondition of the selection and effective operation of corporate governance under the two systems (one-tier board structure and two-tier board structure), and compares the inside supervision mechanism of corporation in America, Britain, Germany and Japan. It concludes that there is a global trend of being identical in the independent director system through the comparison of the board structures.

Chapter III . Under the instruction of two rival theories (“managerial hegemony” theory and “independent directors’ responsiveness to shareholders’ interest” theory), it analyzes the effectiveness of independent directors, based on diverse statistical data made by foreign scholars in different period.

Chapter IV . It argues the qualification standards and electoral process of independent directors, and demonstrates the legal status of independent directors through reviewing their rights and duties (including duties after leaving their posts). Lastly, probes into the incentive mechanism to independent directors such as reputation incentive, compensation incentive and control incentive.

Chapter V .It expatiates on independent directors’ responsibilities for their corporation, analyzes the indemnification system and liability insurance system for independent directors, and discusses the current situation and measures to Chinese liability insurance system for independent direc-

tors.

Chapter VI .It analyzes the reason of Chinese supervisory board's inefficacy, and sets forth the suggestions on how to construct a supervisory mode with Chinese characteristics, based on the comparison between the independent director system and the supervisory board system.

Chapter VII .It discusses the present situation on corporate governance of Chinese listed companies, analyzes the special background that Chinese listed companies introduce the independent director system, and enumerates the legislative practices on Chinese independent director system. After expounding the definition, sorts and functions of independent directors in Chinese listed companies, it emphasizes some issues that Chinese listed companies should pay attention to when they introduce the independent director system, thus brings forward some proposals on perfecting Chinese independent director system.

The course of establishing Chinese independent director system is also a course of system innovation, and is a pressing and arduous project which needs a nicer communication and effective cooperation of participants. The establishment of an efficient independent director system will certainly facilitate participants in the same condition help each other and enjoy the prosperity together.

Keywords: independent director corporate governance independence effective supervision

序

现代市场经济中，资本市场占据重要地位，资本市场的发达程度成为一个国家市场经济完善程度和经济发展水平的重要标志。随着中国加入 WTO 之后证券业的逐步对外开放，对方成员国将被允许在中国设立证券经纪机构，大量国外资金进入我国资本市场，市场环境将发生大的变化，对我国的资本市场将产生较大冲击，国内上市公司面临壮大自身力量走出国门和应对国际竞争的现实选择。

资本市场的良好运行离不开上市公司的健康运作。从 1990 年岁末上海证券交易所的建立开始算起，中国的资本市场在逐步发展、壮大的同时，也经历了太多的风风雨雨，出现了许多问题，诸如大股东侵占和挪用上市公司资金、大股东欺诈中小投资者、上市公司虚假陈述、信息披露违规误导、市场操纵等等，使资本市场成为“多事市场”。其中的许多问题显然都与上市公司的治理结构有关。综观我国上市公司治理结构中存在的问题，突出地表现为以下几个方面：股权结构过于集中而导致一股独大；控股股东和上市公司之间没有完全分开，国有股权出资人不到位，导致内部人控制；董事会运作不规范，董事未尽诚信和勤勉义务；监事会未能发挥应有的监督作用；经理层缺乏规范的约束机制等。这些问题的存在都和一个问题有重要关系，即上市公司缺乏完善和强有力的公司监督机制。

独立董事制度正是应国情所需的产物，是完善上市公司治理结构、提升上市公司运作质量、监督上市公司行为、保护投资者利益、创造健康的证券交易环境，从而规范资本市场发展的一个

有效的制度选择。但独立董事制度在中国还是一个“新生儿”，与国外较成熟的理论相比，研究起步晚，系统性的研究还很缺乏。面对迅猛发展的资本市场，对独立董事制度进行理论上的澄清、提炼、分析、总结有着现实和长远的重大意义。

马更新博士在北京大学攻读民商法博士学位期间，花费了大量的时间，进行深入的调研，在掌握丰富资料的情况下，完成了其博士论文，并在此基础上形成了这部专著。该专著从法学的视角较详细地介绍了独立董事制度方面国外最新的理论和实践，进行深入的分析，并结合我国的公司立法，提出了很多有价值的立法建议，研究系统和全面。首先，本书的视野比较宽广，几乎涵盖了独立董事制度中的所有法律问题。其次，理论探讨比较深入。譬如对独立监督的理论依据、独立董事制度的有效性等问题的研究有着相当的深度。第三，借鉴和吸收国外独立董事制度理论和实践中的有益成果和经验教训，从法学视角，充分运用民商事法学原理和相关法律体系，从观念、制度、规则层次到方法、逻辑层面，全面剖析了独立董事制度，不仅为我国上市公司引进独立董事制度的理论开辟了新的视野，而且为实践中正确理解和运用该制度提供了有益的参照。最后，本书在理论和实践的结合方面也是令人称赞的，尤其是书中对国外不同时期独立董事制度的有效性进行的对比和实证分析，具有较高的实践价值。综观全书，虽然不可避免地存在一些遗憾，但瑕不掩瑜，仍可谓一部倾注了作者大量辛劳与智慧的优秀著作。

应作者之邀，写上以上这些话，权且为序，将这本著作介绍给大家，并祝愿作者能在今后的理论研究中取得更大的成绩。

朱 砾 道
2004年4月1日

绪 言

在现代经济中，由于资本的长期积累和资本市场的成熟，资本的稀缺度逐渐降低，获得资本的交易成本也大大降低，同时随着规模经济的成熟，资本和人力资本的作用相分离，资本所有者不再参与企业经营，人力资本的作用被凸显出来。掌握了经营信息和经营秘密的人力资本所有者拥有较多的主动权，资本所有者使资本升值的惟一出路便是寻找合适的人力资本所有者，把自己的资本拿出来交给他们，请他们代理。在这对关系中，人力资本是决定性的，资本只有通过人力资本才能发挥作用。现代公司制度的发展就是两者不断重组寻找均衡的结果。

资本的目标是以资本成本为基础的资本收益；人力资本的目标是事业发展和个人收益。有了事业发展才能有资本收益和个人收益；有了资本收益才能有事业发展和个人收益。资本和人力资本在大多数情况下利益一致，这是它们能够合作的基础。但是，目标差异和信息不对称使人力资本有动机、有能力采取“机会主义”行为，这就需要对人力资本实施监督和激励。对人力资本的监督同样需要人力资本来实施，这样才能弥补资本和人力资本在经验和信息方面的不对称。这种监督是最有效率的，体现在：股东没有精力和能力实施直接监督，使用人力资本对人力资本实施监督，股东付出的交易成本最小；相同的知识结构、经验和信息使得人力资本与人力资本之间有更多的共同语言，沟通更容易，管理者付出的交易成本也最小；实施监督的人力资本毕竟不是资本本身，它们之间的差异使人力资本对资本有相当的独立性。

公司治理的本质即在于通过相关的制度安排来激励和约束实

际掌管公司经营管理的职业经理人员，最大限度降低代理成本^①，使其真正实现角色换位，从为自身利益服务，变为真正为全体股东利益服务。为平衡这二者利益，有效监督经理层为公司和全体股东利益勤勉尽职，董事会制度便应运而生，但董事会的出现，并不能当然地解决代理成本问题，反而可能使代理成本问题变得更为复杂，为此，各国都在研究如何进一步深化公司治理改革，其中一个重要的问题便是引入独立董事制度。

—

在西方国家股份公司的治理结构中，权力机制的制度性安排有两种模式，一是以英美等国家为代表的一元模式，其权力结构是由股东大会选举董事会，由其托管公司的财产，选聘经营管理班子，全权负责公司的各项重大决策并对股东大会负责；二是以日德等国家为代表的二元模式，其中日德的具体组织形式又有区别。日本公司是由股东大会分别选举董事和监事，并组成董事会和监事会，董事会和监事会均对股东大会负责，监事会对董事会进行监督的机构。而德国则是由股东大会选举产生监事会，再由监事会任命董事会。监事会对股东大会负责，董事会则对监事会负责。一元模式和二元模式的根本区别在于二元模式的公司内部有一个监督董事会行为的常设机构——监事会，而一元模式的公司内部缺乏这样一个独立的监督机构，由此造成了公司治理结

① 在经济学上，代理成本是指对委托人或对代理人而言，很难以零成本（zero cost）确保代理人所作决策可以永恒达到委托人所希望的最佳决策（optional decisions），是委托人与代理人偏好的差异甚至不相容，以致代理人基于自己利益考虑，而损害委托人利益的成本费用。其包括三项内容：（1）委托人所支出的监控成本；（2）代理人所支出欲令委托人相信其将忠实履约的成本；（3）因代理人所作决策并非最佳决策，致使委托人财产上所受的损失。

构 (corporate governance) 中内部监督职能的弱化, 因而力图在现有的单层制度框架内进行监督机制的改良。通过加强董事的独立性, 使董事会更好地对公司管理层履行监督职责。另一方面, 随着资本市场的发展, 股权高度分散化导致所有者的缺位并进一步导致所有者监督的缺位, 从而使得上市公司的管理层能够轻易操纵董事会, 甚至于董事会的成员也由管理层提名, 董事会成了管理层的利用工具。经营管理层可能为了追求自身的利益而滥用职权, 从而损害公司和广大股东的利益。股东大会对董事会和管理层制约的弱化以及信息不对称, 使广大中小股东在上市公司中处于无奈和无助的地位, 而普遍存在的“搭便车”心理和对参与成本的考虑, 使其行使权利的方式往往不是在股东大会上“用手投票”, 而是在股票市场上“用脚投票”。因此, 作为一种替代方式, 独立董事制度成为英美国家强化公司内部制衡机制的一个有效选择。

20 世纪 70 年代, 美国出现上市公司向政府官员行贿的丑闻, 法院在判决过程中, 要求上市公司改变董事会结构, 董事会的大部分必须由外部董事组成。同时, 以美国为代表的市场经济国家也出现了许多对上市公司董事会或管理层不信任的诉讼案件。在人们没有足够的信心信赖上市公司内部董事的情况下, 为了完善董事会的功能, 强化董事会所代表利益的中立性和广泛性, 越来越多的投资者要求在董事会中安排独立董事, 以遏制公司管理层对董事会的控制或管理层和董事会合谋损害投资者利益的行为。1977 年, 经美国证监会 (SEC) 批准, 纽约证券交易所修改了上市审查规则, 要求本国的每家上市公司设立并维持一个全部由独立董事组成的审计委员会, 以审查公司的财务报告, 控制公司内部的违法行为。

公司卷入政治丑闻只是美国独立董事制度产生的诱因, 其本质原因在于美国单一制公司机关构造导致的内部监督失控的制度

缺陷问题。独立董事制度之所以在美国流行,除了以上两方面的背景外,还有一个原因就是美国特殊的司法制度。法院在对经营者的报酬、竞业或与公司交易等关涉利益冲突的行为的审查中,倾向于若这些行为经过了独立董事同意,则法院往往不以无过错责任的忠实义务而代之以过错责任的注意义务或商业判断规则决定董事责任的有无及其内容。因此经营者出于自身利益的考虑,也愿意引进独立董事机制以减轻自己的经营责任。

20世纪90年代中期以后,其他一些发达国家也开始建立独立董事制度,如加拿大多伦多证券交易委员会(Toronto Stock Exchange Committee, TSEC)1994年公布的公司治理《德易报告》(Day Report);澳大利亚公司董事学院(Australian Institute of Company Directors)等多家委员会、协会共同组建的工作组1995年发布的《公司实践和行为(准则)》,即著名的《伯士报告》(Bosch Report);法国证监会和私营企业协会(Conseil National Du Patronat Francais & Association Francaise Des Entreprises Privees, CNPF&AFEP)1995年发布的《法国上市公司董事会》,即《维诺报告》(Vienot Report);比利时布鲁塞尔证券交易所(Brussels Stock Exchange)1998年颁布的《公司治理委员会报告》,即《卡登报告》(Cardon Report);日本公司治理论坛(Corporate Governance Forum of Japan)1998年发布的《公司治理原则》,都对独立董事的比例、资格、作用、职责等问题作了明确规定。

二

与西方公司制度在市场经济环境中的自然生成与演进的漫长历程相异,我国股份制和公司化在改革开放背景下的蓬勃发展更取决于政府对微观经济主体的培育和塑造的市场化改革,因此缺乏本土资源支持的公司制度发展具有较强的法律规范依赖性。而

我国公司立法的理论基础徘徊于“股东大会中心主义”和“董事会中心主义”的定位偏差，导致制度的良好设计和客观现实往往相脱节。中国上市公司近年来经历的“信任危机”，公信力下降，2001年证券市场监管中暴露出来的上市公司造假和大股东“掏空”上市公司等违规现象比较严重，究其根源，在于中国证券市场的制度化缺陷和上市公司法人治理结构方面存在的问题。

后者突出地体现为“内部人控制”^①问题，即源于股东大会在公司组织体系中的权力弱化以及董事会缺乏独立性而引致经理层控制公司的经营、决策。我国上市公司大多由原来的国有企业改制而来，在股本结构上，不流通的国有股和法人股占总股本的2/3以上，牢牢掌握着上市公司的控制权，公众持股只占很少的一部分且高度分散，形成国有股“一股独大”的现象。同时，由于国家作为抽象主体无法真正履行“所有者权益”（即通常所称的“所有者缺位”），造成代表国家和政府控股的公司管理层的“内部人控制”现象尤其严重。此外，我国上市公司董事长与总经理“一肩挑”的不在少数。这种情况使得总经理愈益“拥权自重”，进一步加深了“内部人控制”的严重程度。“内部人控制”

① 所谓内部人，就是经理人员，即本公司的雇员。“内部人控制”（insider control）就是指在公司所有权与经营权分离的情况下，作为所有者的股东，失去对公司的必要控制，而企业内部人员（主要是经理）掌握了企业的剩余控制权或同时掌握了企业的剩余控制权和剩余索取权，并追求自身利益的最大化，损害作为所有者的股东的利益。内部人控制有所谓“法律上的”和“事实上的”之分。法律上的内部人控制是指企业内部人员通过持有企业的股权而获得了对企业的控制权；而事实上的内部人控制则是指企业内部人员不持有本企业股权，不是企业法律上的所有者，却通过其他途径掌握了企业的控制权。

西方国家上市公司中的内部人控制问题，主要是因为股权非常分散，以致没有一个股东能够对公司进行有效控制，结果自然是经理层“说了算”。我国上市公司则一般都有控股股东，其内部人控制问题主要来自国有股权主体的“虚置”，国有股权代表的“缺位”，国家作为最终所有者缺乏对上市公司的有效监督。

导致公司治理结构严重失衡，少数人独揽大权，损害公司和中小股东的利益，甚至将上市公司变成“抽血工具”，这些现象在很大程度上可归结为“内部人控制”导致的恶意决策。

与“内部人控制”相对应的是董事会制约机制的松弛。我国上市公司的董事会成员绝大部分是清一色的股东董事，由于董事长在实践中拥有极大的权力，且大多数公司的董事会成员基本上由公司的经理人员组成，董事会的活动受控于经理层的操纵，很难进行独立的经营决策和对经理人员实施强有力的监督。一般董事几乎沦为“表决机器”，一味附和董事长、总经理的意见、决定，董事会作为一个议会体没有发挥其应有的功能。

解决以上问题的思路大致有宏观上完善证券市场机制，加强证券监管；微观上改革公司治理结构，尤其是对董事会重新建构，移植在英美诸国行之有效的独立董事制度。国外独立董事对董事会及经理层进行制约的成功经验给我们如下启示：在规范的市场条件下，独立董事作为公司整体利益的捍卫者不仅可以制约、制止董事会的短期行为，还能以其自身的知识、经验为公司的长期利益作出理性规划；在董事会中增加一定比例的独立董事，并以独立董事为核心设立治理、薪酬、审计和战略规划等委员会，可以从微观的制度构建中明确董事的具体责任，监督经理层的经营管理活动，在改善公司治理结构之余激发各方活力。基于此，中国证监会于2001年8月16日出台了《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》，希冀借助独立董事制度加强上市公司内部的制衡和约束机制。

三

在现代市场经济中，股份公司扮演着重要的角色，然而，股份公司并不是从天而降的自然物，而是股东出资设立并由法律赋