

独立董事制度 我国上市公司

何廷玲 著

研究

西南师范大学出版社

我国上市公司独立董事制度研究

何廷玲 著

西南师范大学出版社

责任编辑:雷雪梅

封面设计:谭 玺

我国上市公司独立董事制度研究

何廷玲 著

出版、发行:西南师范大学出版社

(重庆·北碚 邮编:400715)

网 址:www.xscbs.com

印 刷:重庆师范大学印刷厂

开 本:850mm×1168mm 1/32

印 张:11

字 数:275千字

版 次:2006年5月第1版

印 次:2006年5月第1次印刷

书 号:ISBN 7-5621-3603-3/D·158

定 价:21.00元

目录

导论	(1)
第一章 独立董事制度研究综述	(7)
第一节 国外独立董事制度研究综述	(8)
第二节 国内独立董事制度研究综述	(22)
第二章 我国独立董事制度的引入	(43)
第一节 独立董事的定义	(43)
第二节 独立董事制度的发展历程	(48)
第三节 独立董事制度的引入	(58)
第三章 我国独立董事的选聘机制	(85)
第一节 独立董事的任职资格	(86)
第二节 独立董事的提名	(107)
第三节 独立董事的选举	(116)
第四节 独立董事的聘用	(123)

第八章 加强我国独立董事制度的环境建设	(309)
第一节 独立董事制度的理论缺陷	(309)
第二节 引入独立董事制度的缺陷分析	(312)
第三节 完善独立董事的制度环境	(324)
 主要参考文献	 (339)

导论

独立董事制度是公司治理结构的一个重要组成部分。在英、美等国“一元制”的公司治理结构中,不设监事会,而在董事会下设独立董事,以便加强对经营者的监督。不仅如此,一些实行“二元制”的国家,如韩国和日本,在东南亚金融危机以后,为了完善公司治理机制,也引入了独立董事制度。

在我国,由于在公司治理结构中存在“一股独大”和国有股权虚置问题,制衡的公司治理机制并没有真正形成,内部人控制严重,导致了大股东对中小股东利益的侵害。为了完善我国的公司治理结构,中国证监会于2001年8月16日发布了《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》(以下简称《指导意见》),根据《指导意见》的要求,所有的上市公司都要建立独立董事制度,在2003年6月30日前上市公司中的独立董事至少要占董事会成员的1/3,这就使得对独立董事制度的研究更具有现实的紧迫性。适应经济现实中这种客观的发展趋势,独立董事制度作为完善我国公司治理结构的一个重要组成部分,越来越多地成为股份经济研究中的热门话题,并且将会在实践中产生越来越深刻的影响。

我国的独立董事制度正处于尝试和摸索阶段,如何建立富有实效而不是流于形式的独立董事制度,有赖于我们积极借鉴国外

独立董事制度的成功经验和正确认识我国公司治理结构的特点，将独立董事制度落到实处。

一、立题的意义

2001年中国证监会《指导意见》、2002年《上市公司治理准则》第三章第五节和2005年第三次修改的《中华人民共和国公司法》第四章第五节对上市公司组织结构的特别规定都强调在我国的上市公司中必须设立独立董事。这说明在我国的上市公司中设立独立董事已不仅是一个理论问题，而且成为我国上市公司改善公司治理结构的一项重要实践。虽然我们可以借鉴西方国家实施独立董事制度的成功经验，但西方学者在许多方面也还存在着不同的见解，美国安然事件表明西方国家的独立董事制度也不是完全行之有效的。所以，作为一项制度我国不能完全移植。因为我国的公司治理结构既不同于美国的“一元制”，又不同于德国的“二元制”，即使与“二元”加“一元”的日本也不尽相同。因此，必须结合中国公司治理的实际，走出一条具有中国特色的独立董事制度。在我国，目前还存在独立董事制度是否有效的争论。本书对我国独立董事的选聘机制、权利和义务、激励与约束机制等做了系统的探讨。主要说明，虽然目前我国的独立董事制度并非十分有效，在实践中存在“独立董事”不“独”、“花瓶董事”等现象，但在我国上市公司中引进独立董事是必要的。本书的研究成果对进一步完善我国的独立董事制度，健全公司法人治理结构，提高上市公司的质量有重要的借鉴意义。

二、研究方法

为了更好地完成研究任务,我采取了以下的研究方法:

1. 比较分析法。我国的独立董事制度是从西方引入的,西方国家独立董事制度比较成熟,有可供我们借鉴的经验和教训。通过比较可以看到我国独立董事制度在数量、选聘和激励约束等方面与发达国家存在的差距,以便找到解决问题的途径和方法。

2. 理论联系实际的方法。既用经济学和管理学的基本理论来解释问题,又运用具体的案例来说明我国独立董事行权的情况及在改善公司治理中的作用,使观点更有说服力。

3. 定性分析和定量分析相结合。在说明我国上市公司独立董事制度状况时,既根据公司治理理论进行定性分析,又从相关的经济学、金融学、管理学等报纸、杂志和网站搜集有关独立董事数量、比例、专业、薪酬的数据进行定量分析,使对具体问题的评价不陷人空谈。

4. 辩证分析的方法。全面探讨独立董事制度在我国的有效性。既看到了我国引入独立董事制度的必要性,又看到把这一制度移植到我国的环境约束。既看到了我国独立董事在改善我国上市公司业绩中作用不太明显,又看到在我国上市公司中要想保护投资者的合法权益,离开独立董事的公平和监督作用是行不通的。

三、主要的观点

第一章,独立董事研究综述。这一章总结了中外独立董事制度的研究现状。西方国家独立董事制度发展较早,因此专家学者的观点相对成熟一点。西方学者从独立董事制度的产生,独立董事的选聘、权利与义务、独立董事与 CEO、独立董事与公司控制

权市场、独立董事与公司业绩等方面进行了深入的探讨和实证。但众说纷纭,莫衷一是。在我国,为了完善我国的公司治理结构,证监会规定上市公司必须建立独立董事制度。随着这一政策的出台,应该建立什么样的独立董事制度,如何有效地发挥独立董事的作用,怎样对独立董事制度进行合理的规范和建设等问题,已成为经济理论界讨论的热点和焦点。

第二章,独立董事制度的引入。本章阐明了独立董事制度的含义,回顾了西方国家独立董事制度的发展史及美国在安然事件后完善独立董事制度的重要举措,结合我国公司治理结构的实际说明了我国引进独立董事制度的必要性。

第三章,我国独立董事的选聘机制。本章从我国上市公司的实际情况出发探讨了我国独立董事的任职资格、提名程序、选举方法、辞职和罢免程序。

第四章,我国独立董事的权利和义务。本章说明为了使独立董事不致成为“花瓶”,必须落实法律和法规赋予独立董事的特别权利,同时独立董事必须履行诚实、勤勉义务及出具独立意见的特别义务。为了防范独立董事在履行职责时可能出现的风险,保护独立董事的利益,本文接着探讨了独立董事的免责机制,尤其提出了在我国开展独立董事职业责任保险的重要意义。

第五章,我国独立董事的激励和约束机制。独立董事的激励和约束机制是我国当前独立董事制度的核心问题。本章首先探讨了保持独立董事的独立性与激励的内在矛盾,考察了我国独立董事薪酬结构的实际状况,勾勒出对我国独立董事的短期激励模式和长期激励模式。其次,探讨了我国独立董事的约束机制,如声誉约束、行业约束、公司章程约束等。

第六章,独立董事制度与监事会制度。本章说明了我国在引进监事会制度的同时引进独立董事制度,使我国公司由平行式“二元制”治理结构演变为“二元制”加英美法系“一元制”的治理模式,

使独立董事与监事会的职能冲突。目前来讲,引进独立董事制度应从公司监督机制的法律架构角度,明确它与监事会之间的关系。从长远来看,《公司法》应对独立董事的设置作出任意性的规定,让企业根据自己的情况,在采用独立董事制度和监事会制度之间作出选择。

第七章,我国独立董事制度与公司业绩的实证分析。本章紧密结合我国上市公司独立董事制度的实践,运用实证分析法探讨了我国独立董事背景、独立董事规模、独立董事薪酬与公司业绩的关系,客观地评价了我国独立董事的作用及局限性。

第八章,完善我国独立董事的制度环境。本章运用新制度经济学的基本原理,主要说明了我国上市公司在设立独立董事时存在的社会制度环境约束情况及完善这些制度环境的政策和措施。

四、理论的创新

本书在继承中外独立董事制度研究成果的基础上有所创新。主要包括:

1. 任何制度的引入都离不开其周围的社会环境。独立董事制度的完善与否主要取决于其所处的社会制度环境和公司治理状况。因此,要完善我国的独立董事制度必须首先培育我国的市场体系,实现股票的全流通,改变“一股独大”的局面,完善资本控制权市场,实现专业银行的商业化,理顺银企关系。独立董事的“花瓶”现象,不是独立董事之过,而是市场机制和商业文化不完善造成的。

2. 有了独立董事未必能发挥很好的作用。但在目前我国的公司治理状况下,如果没有独立董事在事前、事中、事后对上市公司的经营状况进行监督,则会使情况变得更糟。

3. 如果不改变“一股独大”的局面,在独立董事选聘的过程中

就很难摆脱大股东和内部人的控制。从独立董事辞职和被罢免的事件中可看出,不是独立董事监督大股东和管理层,而是大股东和管理层罢免独立董事或者迫使独立董事辞职。

4. 独立董事要发挥作用,法律和法规必须赋予其监督大股东和经理人的特别权力,上市公司必须为其行使职权创造必要的工作条件,保证其特别的权力的真正落实。

5. 在知识经济的今天,公司取得业绩需要多方面的知识。上市公司作为一个非常复杂的系统,缺少任何方面的知识都可能使这个系统丧失功能,导致经营失败或业绩下降。在公司聘请独立董事的构成中,聘请不同职业背景的独立董事的公司,相比聘请单一职业背景的独立董事的公司有更好的业绩。不能笼统地讲聘请来自企业界的独立董事比聘请来自非企业界的独立董事会给公司带来更好的业绩。

6. 我国“二元制”加“一元制”的公司治理结构造成了独立董事与监事会部分监督职能的冲突。就近期来看,要界定和整合独立董事与监事会的不同职能,从制度安排上保证其有效性和协调性。从长远来看,《公司法》应对独立董事的设置作出任意性的规定,让企业根据自己的情况,在采用独立董事制度和监事会制度之间作出选择。

第一章 独立董事制度研究综述

2001年8月16日,中国证券监督管理委员会颁布了《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》,这标志着我国开始在上市公司中实施独立董事制度。独立董事制度起源于西方,独立董事是指在上市公司除担任董事之外不再担任该公司的其他职务,并与公司及其大股东之间不存在妨碍其独立做出客观判断的利害关系(尤其是直接或者间接的财产利益关系)的董事。建立独立董事制度是对我国上市公司治理结构的一大制度创新,当它被当作一帖灵丹妙药引入我国时,人们希望它能解决企业法人治理结构、中小投资者保护等问题。因此,了解国外独立董事制度研究的最新动向,借鉴它们在这方面的经验,有助于我国独立董事制度的建立和完善。本章以下部分将在研究国内外文献的基础上,针对上述研究领域逐一阐述目前独立董事的研究现状和相关的研究成果,并指出目前研究中的不足和值得进一步研究的方向,试图为我国研究独立董事制度和如何建立和完善独立董事制度提供借鉴。

第一节 国外独立董事制度研究综述

一、委托—代理理论与独立董事制度的引出

股东的分散和管理者在控制权中的优势,使得管理者的权力上升了,并减少了他们对所有者的依赖,因而一般的结果是管理者在某些限度内能够追求他们自己的目标,也会使企业偏离了所有者期望的利润最大化状况。Berleand Means(1932)在 20 世纪 30 年代就已经洞察到了在现代股份公司中由于公司股权的分散将导致股东和管理者之间的利益冲突,但是他们也只是模糊地觉察到了股份公司中存在的委托—代理问题和关于股份公司控制权的不清晰概念,这使得他们不可能对所有权和控制权的分离作出深入的理论探讨^①。

随着 20 世纪 60 年代之后新制度经济学的发展,企业所有权理论的发展,对关于股份公司中所有权和控制权分离的认识才逐渐开始明晰。

Jensen 和 Meckling(1976)提出了一个很精致的模型,说明了随着股权的分散,企业的价值是如何偏离所有者权益最大化这个目标的。在股票代理成本的根源和谁承担代理成本的模型中,Jensen 和 Meckling(1976)说明了一个拥有 100% 股权的管理者将其一部分股权转让后,随着管理者股权份额的减少,其收入约束预算线斜率减小,变得更为水平。由于管理者作为部分所有者受到的财产损失,他将选择额外的收入水平,通过这种非金钱收益的消

^① 佰利和米恩斯. 现代公司与私有财产. 纽约麦克米伦公司, 1932. 69

费增加,谋求福利的最大化。这样企业的总价值就下降了。下降部分就是由于代理关系引起的企业市场价值的损失。这时,他的福利无差异曲线向右移动。上述情况是在管理者—所有者在没有受到任何监督和约束的情况下发生的。因此,引入监督是十分必要的,能够减少公司价值的下降,也即增加股东的权益。接着,Jensen 和 Meckling 在这一模型中引入了监督约束线,也即投资者通过选择一定的监督性支出,使得管理者—所有者的福利无差异曲线向左移动,在管理者—所有者既定斜率的收入约束线处相切,达到一个新的均衡,这时企业的整体价值增加,这个增加值能够补偿监督的支出水平。但是这个监督支出是要由所有者们共同承担的。这个监督成本也是代理成本的一种。

Fama 和 Jensen(1983)的研究有助于我们更深入地理解所有权和控制权的分离。Fama 和 Jensen 将公司的决策程序分成决策经营和决策控制。当提出和贯彻重要决策的决策经营者往往不是主要的剩余要求者时,决策程序中的代理控制问题变得十分重要。没有一套行之有效的控制程序,决策经营者就有可能偏离剩余要求者的利益。因此,将决策经营权和决策控制权分离,可以保证某一代理人不对同一决策行使排他性的经营权和控制权。董事会在决策控制的功能中扮演了重要的角色,决策经营和决策控制的分离,可以保证独立董事履行职责,而且不会和经营者恶意合谋侵害剩余要求者的利益。但是董事会不是决策控制的最有效的机构,有时经营者会控制董事会,这种情况会在 CEO 和董事会主席集于一人时更为严重。当公司的最高管理者在取得董事会的控制权之后,他们可能会合谋剥夺证券所有者的财富,也即占用更多的福利。Fama 和 Jensen 指出,独立董事的介入会降低这种合谋的可能性,同时董事会作为进行低成本控制权内部转换的市场机制,其活力得到加强。独立董事在这一过程中,其作用是刺激和监督企业管理者之间的竞争,从而有效地降低对剩余要求人权利的侵害。

需要指出的是,独立董事在本质上也是剩余要求者的代理人,那么独立董事和剩余要求者之间也是存在代理成本的,这个代理关系和代理成本在现有的文献中没有给出理论阐述,值得做进一步的研究。同时,上述的理论隐含地假设了独立董事市场是十分有效的,独立董事有足够的激励保证其声誉,能够阻止公司管理者和执行董事之间的合谋。但是 William 和 Brown(1996)认为,独立董事同样也存在缺乏保护所有者权益的激励。而且我们认为当独立董事和公司决策经营者的合谋会给独立董事带来的收益足够大的时候,独立董事和公司的决策经营者合谋的可能性也是存在的。现有的文献在这方面的研究也是不充分的,值得做进一步的理论探讨。

二、独立董事制度的建立

1. 独立董事的选择机制。从理论上讲,独立董事的职责是积极维护股东的利益,能在重要的决策问题上发表独立意见,在选派经理、制定报酬、评价业绩方面发挥应有的作用。但在实践中,独立董事的任命通常由企业原来的董事会成立专门委员会提名,然后由股东大会选举产生。在这种情况下,企业内部的经理层常常会介入到独立董事的提名中来,而且企业的 CEO 经常是“独立董事提名委员会”的主要成员,或者类似于 CEO 的企业经理能够控制独立董事的提名程序。经过这种程序选拔出来的独立董事对企业的作用有多大是可想而知的。

Herman 和 Weisbach(1988)在一份研究报告中研究了企业在选拔内部董事和独立董事时的决策特点。他们认为,通常情况下,当一家企业的 CEO 快要退休时,他常常会指派更多的内部董事;而当企业的经营业绩下滑时,企业的经理层则会指派或者增选更多的独立董事。Lorsch 和 MacIver(1989)的调查报告表明,在

美国,企业内部的经理层往往在选拔新的董事会成员方面起着决定性的控制作用。Gilson(1990)的研究又发现,当企业发生财务危机时,则其经理层往往很愿意提名一些银行家和其他外部股东作为企业的独立董事。Kaplan 和 Minton(1994)研究了日本企业的董事制度之后才发现了同样的规律,当企业的经营业绩不佳时,其经理层常常会增选独立董事。之后 TeJada(1997)的研究结果也表明,如果一个企业的独立董事经常批评企业内部的经理层,那么在这些独立董事的任期满后常常会被解聘;相反,那些对企业内部的经理层不进行挑剔的独立董事将会得到连任。

通过上述的研究结果,我们不难看出,在通常情况下,企业独立董事的增选大多数是在企业经营业绩下滑或者发生财务危机时进行的,也就是说,独立董事的就职与企业股票的市场回报率有一定的联系。Anil 和 Yermach(1998)的研究发现,股票市场对由 CEO 提名而任职的独立董事的反应远远小于非经 CEO 提名任职的独立董事。也就是说,由 CEO 提名的独立董事任职后,这类企业的股票基本上不会有什么明显的波动。因为这些由 CEO 提名而任职的独立董事对企业经理层的监督不会有所增强,企业经营业绩也不可能获得大幅度的提高,股东权益也不可能得到最大化。而那些非经 CEO 提名的独立董事任职后,企业的股票价格通常会有大幅度的波动,如果独立董事工作业绩出色,股价会上扬;反之,股价会下跌。

2. 独立董事在企业中的角色。关于独立董事能承担什么角色,目前流行的观点主要有以下三种:(1)监督角色。Fama 和 Jensen 认为:独立董事通常有资格来选择、监督、考核、奖励和惩罚企业的经理层,其职责是通过减少经理人和股东之间的冲突来提高企业的效益,因而独立董事的主要功能是解决现代企业所面临的代理问题。(2)战略角色。Brickly 和 James 的研究显示:独立董事可以运用他们丰富的商业经验和掌握的技术和市场方面的知