

资本市场世纪丛书

独立 董事

DULIDONGSHI

管制革命还是装饰革命

主编 / 韩志国 段 强

GUANZHI **GEMING**
HAISHI
ZHUANGSHI GEMING



经济科学出版社

资本市场世纪丛书

独立董事： 管制革命还是装饰革命

主 编：韩志国 段 强

副主编：吴敏文 于宝刚

经济科学出版社

责任编辑：张 力

责任校对：徐领弟

版式设计：代小卫

技术编辑：董永亭

独立董事：管制革命还是装饰革命

主编 韩志国 段 强

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：[www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件：[esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

中国科学院印刷厂印刷

河北三佳集团装订厂装订

850×1168 32 开 7.875 印张 150000 字

2002 年 4 月第一版 2002 年 4 月第一次印刷

印数：0001—4100 册

ISBN 7-5058-2948-3/F·2316 定价：14.20 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

《资本市场世纪丛书》编委会

编委会主任：韩志国 段 强

编委会编委：（按姓氏笔画为序）

万一烽 于宝刚 石 俊 刘 毅

吴敏文 杨小平 周小鹤 罗志荣

段 强 夏 燕 韩志国

中国股市正在“危机变法”

(代 序)

世纪元年的中国股市，可以用两句话来概括：风云变幻，曙光初现。说它风云变幻，是因为在这一年里，股票市场经历了大起和大落，在发展中陷入了前所未有的困境和出现了数不清的难点。从中科创业的崩盘到亿安科技的股价操纵，从银广夏的大肆造假到麦科特的欺骗上市，从三九集团挪用上市公司的巨额资金到市场上大范围的违规理财行为，大案要案和重大违规行为不但一个接着一个，而且从年初到年末都始终未断；湖北立华与中天勤会计师事务所帮助和参与上市公司造假，以及国家审计署在年底公布的16家具有上市公司财务审计资格的中介机构的审计报告的大面积失实，使得中介机构出现了严重的信用危机；因国有股减持的决策失当所

诱发的连续 4 个月的股市暴跌，使得市场的投资者在遭受了巨大的财产损失的同时也对股市的发展前景陷入了深深的困惑，市场出现了严重的信心危机。说它曙光初现，是因为管理层在市场的重重压力之下处乱不惊，并且果断地开始“危机变法”，在平均每 3 天就推出一个新的规范市场政策的情况下，政策走向也一步一步地向市场化的方向发展。可以毫不夸张地说，刚刚过去的 2001 年是我们在制度创新上步伐最大、进展最快、方向最为正确的一年，也是中国股市在经历了长达 10 年的行政权力与市场机制激烈对抗、市场机制被重重钳制和严重扭曲之后，市场的力量开始逐步取代行政的力量、市场机制开始逐渐发挥重大作用、市场开始发生重大转折的一年。

——市场的发展宗旨正在进行调整。“类别股份”与定向为国企服务，是我国股票市场的两个最重大缺陷。“类别股份”导致市场上只有 1/3 的股票可以流通，2/3 的国有股和法人股的沉淀不但造成了上市公司股权结构的严重扭曲，而且还导致上市公司的社会评价机制发生紊乱，市场价格与上市公司的经营实绩出现了比较大的偏

离和市场信号严重失真；由于定向为国企服务，市场经济本身所应有的平等竞争原则在这里流于形式，对国有上市公司的温情脉脉的“父爱主义”保护和“一股独大”进而“一股独霸”的局面使得上市公司大都保留着原有的国有机制，公司治理结构的失效也使得股市的优化资源配置功能受到了严重制约。2001年，中国股市的发展宗旨发生了悄悄的但却是意义深远的变化，国有股减持机制的启动和一大批民营企业的上市预示着市场的发展宗旨已经开始了重大调整，这对中国股市的长远影响将不可估量。

——市场的监管方针出现了重大改变。在这方面，最为引人注目的是我们正在从长达10年的“政策市”中走出来，并且开始了市场与监管部门的功能归位过程。虽然由于国有股减持的决策失误使得中国证监会不得不启动了紧急叫停机制，从而使这一举措带有了“救市”的性质，但必须指出的是，这一次的“救市”与以往的“政策市”有着重大的不同，它首先是纠错，是在一个极为特殊的背景下所采取的一个非常措施。可以预见的是，中国股市正在走出“政策市”，走向市场化，股市政

策的变化与市场价格的走势将会出现日益疏离的趋势，管理层的职责将会越来越转向保护投资者利益和惩处市场的违规行为。今年以来，行政问责机制和法律追究机制的启动与一线、二线监管体系的初步形成，对违规、违法行为惩处力度的加大和违规成本的大幅度提高，都将对市场的不正当竞争和不合规行为形成强大的威慑，可钻的市场漏洞也在呈现出日益缩小和减少的趋势。

——市场的制度创新出现了加快的趋势。2001年，市场上制度创新的步伐可谓越来越快。退市机制的正式推出结束了我国股市中只能进不能退的历史，市场对上市公司的压迫机制明显加大；财务会计制度与信息披露制度的日益完善从源头上堵死了“报表重组”和“虚假重组”的路子，“垃圾股”只要一与“资产重组”沾边就“鸡犬升天”的局面在市场上已经结束，崇尚绩优和追捧蓝筹将会日益成为市场上的新的投资理念和投资主流；信息披露制度的日趋完善、对中介机构监管力度的日益强化以及董事对上市公司披露年报须承担法律责任等一系列重大措施的实施都将不断提高市场的透明度和公信力，再

加上民事赔偿制度的逐步建立，投资者特别是中小投资者的权利和利益都将会得到越来越有效的保护。

——市场的评价机制正日益趋向统一。制度创新步伐的加快将逐渐地把行政权力挤出市场，对企业和市场的评价机制将从行政评价转向市场评价，评价体系也将从双重评价转向单一评价。在社会化的市场评价体系逐步建立起来以后，企业的股票发行与上市、企业的发展与淘汰都将在一个统一的市场机制下进行，这不但可以大大地强化优胜劣汰机制的作用，而且也将为投资者提供一个更公平的市场环境，并且在企业和投资者的双向选择与市场的相互竞争中不断地提高资源的配置效率。

“出了问题正是发展的契机。”（樊纲，2001）从短期来看，股市中问题迭出不可避免地会对市场和投资者造成伤害，但也应该看到，这些问题的出现也恰恰暴露了市场的内在缺陷，并且可以为我们下决心解决这些矛盾和问题找到切入点和着力点。在我看来，我国股市的规范化进程还只是刚刚起步，随着中国加入 WTO 和国际资本步步紧逼地叩击中国的大门，我国股市的制度创新步伐还必定会出现加快的趋势。

就我国股市的总体状况来说，我们现在已经站在了现代市场经济的门槛上，如果我们在国有股减持问题上能够再走出实际的和科学的一步，那么我们就可以在上市公司中完成股权革命，这就可以大大地推进集生产社会化、资本社会化、风险社会化和经营社会化于一体的股份经济的发展进程，也就可以在国民经济的主体上实现从计划经济向市场经济的制度跨越，到那时，我国整个经济体制走向市场经济的改革目标的实现也就为期不远了。对此，我们充满信心也充满期待！

资本世纪丛书

独立董事：

管制革命还是装饰革命

GUANZHI GEMING
HAISHI
ZHUANGSHI GEMING

资本市场世纪丛书

国有股减持：历史机遇还是现实风险

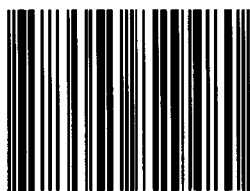
退市机制：市场压迫还是压迫市场

独立董事：管制革命还是装饰革命

创业板与主板：相互排斥还是协调发展

私募基金：稳定因素还是紊乱因素

ISBN 7-5058-2948-3



9 787505 829480 >

ISBN 7-5058-2948-3

F·2316 定价：14.20 元

目录

中国股市正在“危机变法”（代序）	（1）
------------------------	-----

第一章 独立董事的时代使命

20 世纪 70 年代末 80 年代初，美国出现了很多对公司董事会或管理层不信任的法律诉讼案，类似的情况，在其他市场经济国家也有发生。如何防止内部人控制及大股东操纵、完善董事会的职能与结构，从而重树投资者的信心，成为全球范围内企业所关注和需要解决的问题。于是，人们开始考虑引入独立董事制度以强化董事会的职能，确保董事会运作的公正和透明

（1）

第二章 独立董事的框架结构

在当前董事会缺乏有效监督的情况下，监事会与独立董事制度的存在，正是构成了对股东董事的双重监督与制约。独立董事可以形象地说是进入董事会中的监事，它从董事会内部对董事进

行监督，而监事会则从董事会的外部对董事会进行监督，独立董事制度是董事会的第一道防线，监事会是董事会的第二道防线，二者的作用可以相互补充、相得益彰 ……………（11）

第三章 独立董事的基本职能

在世界范围内，愈来愈多的研究报告揭示了董事会职能减弱的客观事实：一方面，基于专业分工的发展，公司不可逆转地朝着所有者与经营者相分离的方向演变，所有者的缺位使得内部人控制问题突出；另一方面，资本多数表决制度使得中小股东对参与公司的经营管理望而止步，公司成为大股东斗法和牟利的工具。在这种状况下，董事会往往难以满足代表全体股东、特别是中小股东的权力，这就形成了所谓董事会失灵 ……………（25）

第四章 独立董事的机制创新

独立董事的引入并不能“必然”保证董事会就能进行有效的运作。正如目前上市公司的董事会和监事会基本由第一大股东控制而难以发挥应有的效用一样，由于经理人员不可能在董事长兼任总经理的强有力的控制下提供正确而有价值的信息，于是我们便不能有效地对上市公司中业务短期遭遇挫折和经营长期逐渐下滑进行区别 ……………（33）

第五章 独立董事的制度优势

独立董事制度监控具有“事前监督、内部监督、与决策过程监督紧密结合的”特点；而监事会的监督则表现为“日常监督、事后监督、外部监督”的特点。因此，我们应从独立董

事制度与监事会制度的不同监督功能的特点出发，来设计独立董事与监事会的职权范围，在目标一致的前提下，实现各行其职、各负其责、适当交叉、相互监督和互相依存 ……（58）

第六章 独立董事的缺陷分析

引入并不拥有剩余索取权的独立董事，要其监督同样是作为代理人的内部董事（经理层），其实是勉为其难。由于拥有控制权的独立董事并不拥有剩余索取权和承担风险，即权力与责任（风险）的分布并不对称，其控制权只是一种“廉价投票权”，当然也就不可能解决股份公司内部的各种代理问题，而只能是产生新的代理问题，从而引发更大的道德风险 ……（72）

第七章 独立董事的法律责任

公司利益既蕴含着股东利益，也蕴含着股东之外的其他利害关系人的利益，如消费者利益、职工利益、债权人利益、环境利益等。相应地，公司董事会做出公司决策时，既要增进股东利益，也要考虑其他利害关系人的利益。从这一角度看，独立董事既应考虑到股东利益，也应考虑到其他利害关系人的利益，这才是独立董事对公司利益负责的全面涵义 ……（85）

第八章 独立董事的选聘方式

取得独立董事任职资格的关键因素，一是要“独立”——是公司局外比较成功且拥有较高地位的人士，他们珍惜自身的名誉且了解公众的需求；二是要“懂事”——不仅应懂得经济学知识和公司治理，而且应有较长远的社会发展眼光和广泛的代表性，能帮助公司朝着有利于赢得公众信

任和持续、平稳、健康的方向发展，有能力和威望帮助公司有效防止“内部人控制”等违法违规现象的发生……（99）

第九章 独立董事的演进趋势

美国的股市是全球股市的“晴雨表”，也是在世界上发展最为成功的市场，纽约证券交易所和纳斯达克市场都全面引进了独立董事制度，并且在公司治理实践中取得了比较明显的绩效，因此，进入20世纪90年代以后，许多国家纷纷效仿，在一定程度上引发了一场公司治理中的“独立董事革命”……（113）

第十章 独立董事的国际比较

自20世纪90年代以来，各国、各地区的有关机构针对现有公司治理的问题及当地的实际情况，相继制定了一系列有关规范本国、本地区公司治理结构的“指引”、“准则”、“规则”、“最佳做法”等等，其中，独立董事制度作为一项有效的措施几乎被上述所有机构所采纳，成为这些“规则”、“指引”中的一个重要组成部分……（133）

第十一章 独立董事的实证研究

基金作为特殊的金融实体，与一般公众公司的治理有明显不同，因此，基金独立董事须处理好三对关系，一是公司治理关系，即处理与股东的关系。二是管理治理关系，即处理与证券监管部门的关系。在基金治理结构中的管理治理关系中，独立董事就类似于证券监管部门在基金中的延伸，负有一定的管理责任。三是契约治理关系，即处理与投资顾问的关系……（187）

独立董事：公司治理结构的创新与革命	
——关于独立董事制度讨论综述	(202)
后记	(229)

第一章 独立董事的时代使命

在董事会中引入独立董事的目的是要有效制衡控股股东和监督经营者，从而确保董事会考虑所有股东的利益，减少内部人控制和大股东操纵。虽然我国上市公司引进独立董事的数量呈现上升态势，但是由于缺乏相应的法规支撑，导致独立董事缺乏真正的独立性。因此，我们必须从法律层面、自律性准则层面以及公司层面上为独立董事制度的运作提供必要的支持，对独立董事的产生采用由股东大会选举、股东大会和董事会指定以及设立独立董事提名委员会的方式，从而保证上市公司能够聘用到合格的独立董事，独立董事能够真正承担起时代赋予其的责任和使命。

目前我国的上市公司已达 1000 多家，这些公司在发行上市过程中均改制为股份有限公司并按规范运作。但由于长期受计划经济的影响以及特殊的股权结构，我国上市公司法人治理结构还很不完善，中小股东的利益得不到有