



东吴证券研究系列丛书

独立董事制度 与中国上市公司治理

金永红 奚玉芹 著

Duli Dongshi Zhidu Yu
Zhongguo Shangshi Gongsi Zhili

立信会计出版社

东吴证券研究系列丛书

独立董事制度 与中国上市公司治理

金永红 奚玉芹 著

立信会计出版社

图书在版编目(CIP)数据

独立董事制度与中国上市公司治理/金永红, 奚玉芹
著. —上海: 立信会计出版社, 2002. 12

(东吴证券研究系列丛书)

ISBN 7-5429-1050-7

I. 独… II. ①金… ②奚… III. 上市公司-企业管理-
研究-中国 IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 100603 号

出版发行	立信会计出版社
经 销	各地新华书店
电 话	(021)64695050×215 (021)64391885(传真) (021)64388409
地 址	上海市中山西路 2230 号
邮 编	200235
E-mail	lxaph@sh163c.sta.net.cn

印 刷	立信会计常熟市印刷联营厂
开 本	850×1168 毫米 1/32
印 张	8.5
插 页	2
字 数	206 千字
版 次	2003 年 1 月第 1 版
印 次	2003 年 1 月第 1 次
书 号	ISBN 7-5429-1050-7/F·0958
定 价	18.00 元

如有印订差错 请与本社联系

前 言

本书是国内第一本专门研究独立董事制度以及独立董事制度与中国上市公司治理的专著。由于历史的原因,我国上市公司治理中存在着严重的“一股独大”、“内部人控制”等问题,大大影响了上市公司的经营和业绩。在国外比较流行并颇有成效的独立董事制度便被许多有识之士引入了国内上市公司治理中,并逐渐引起了管理层的关注,陆续颁布了一些从建议到要求上市公司设立独立董事的规定。同时,国内理论界也对此展开了广泛的研究和探讨,发表了数量非常可观的文章。但这些文章都只是分别对独立董事制度的某一个或几个方面进行论述,尚缺乏一本对独立董事制度与中国上市公司治理进行全面、深入、系统地研究和分析的论著,而这一工作不仅是必要的,而且是非常迫切的,本书就是在这种情势下应运而生的。

本书首先对独立董事制度的起源、发展及在公司治理中的地位进行了概述,还阐述和分析了独立董事制度与公司治理的关系、我国上市公司治理现状、独立董事制度的有关规定及其比较,以及介绍国外独立董事制度的实践。其次讨论了独立董事制度设计的各个主要方面,包括独立董事的角色与作用、资格与任免、激励与约束、职权的行使、风险与防范、外部环境建设等方面的问题。随后对截至2001年底我国上市公司聘请独立董事的情况进行了统计分析,并对独立董事制度对公司业绩的影响作用进行了实证分析,认为我国上市公司独立董事制度的建立与地区、企业规模以及所处行业等有一定的关系,而且其对业绩有一定的正面影响,但其

作用还远未得到充分、有效的发挥,因此我国上市公司独立董事制度建设尚有很长的路要走。最后,在对我国上市公司独立董事制度建设的必要性、现状与问题进行分析的基础上,提出了建立和完善我国独立董事制度是一项复杂的系统工程,需要从制度、社会、企业和个人四个层面来建立和完善的观点。

本书的主要特点有:

(1) 创新性。国内目前关于独立董事制度与我国上市公司治理方面的文章较多,但尚没有一部全面、系统地阐述该问题的专著,本书是国内第一部专门研究和分析独立董事制度与我国上市公司治理方面的论著,填补了这项空白,具有承前启后、抛砖引玉的作用。本书第一次对独立董事制度及其对公司治理的影响的各个方面作了深入、细致的研究和分析,还对我国上市公司独立董事制度建设进行了比较深入的实证研究。并第一次系统地提出从制度、社会、公司和个人四个层面来建设我国上市公司独立董事制度,分别提出了一些具体的、可行的实施要点。

(2) 系统性。本书是国内第一部以系统的眼光全面、深入地研究独立董事制度与中国上市公司治理的专著。书中不仅分别研究了独立董事制度的各个方面,而且还将独立董事制度作为一个整体放在上市公司治理的大框架中进行全面地考察,研究了独立董事制度与上市公司治理的其他方面之间,以及独立董事制度自身的各方面之间的相互影响、相互作用的关系。

(3) 理论与实践相结合。本书对独立董事制度建设的理论进行了一定深度的研究,最终着眼点在于建立和完善我国上市公司独立董事制度,因此更多的是从独立董事制度的设计、操作和实践方面来论述,并进行了具有一定深度的实证研究,是一本理论与实践相结合的专著。

独立董事制度是一个开放的课题,虽然在理论与实践上已经取得了较为可观的成果,但还存在着不少的问题和缺陷,需要在进

一步的实践中来检验、修正和发展。相信随着实践的发展,独立董事制度不仅在我国上市公司治理中的地位越来越重要,而且其作用也将越来越显著。

作 者

2003 年元月

目 录

第一章 独立董事制度概述	1
第一节 从公司治理说起	1
第二节 内部人控制问题	3
第三节 国外典型公司治理模式	5
第四节 独立董事在公司法人治理结构中的位置	10
第五节 独立董事制度的产生与发展	11
第二章 独立董事制度与公司治理	18
第一节 我国独立董事在公司治理中的定位	18
第二节 独立董事与董事会	20
第三节 独立董事与监事会	27
第四节 独立董事与经理层	32
第三章 我国上市公司治理的现状与问题	36
第一节 我国上市公司治理机制的形成与发展	36
第二节 我国上市公司治理的现状与存在的问题	39
第三节 改善我国上市公司治理的主要途径	45
第四章 独立董事制度的有关规定及其比较	50
第一节 独立董事制度的有关规定	50
第二节 独立董事制度规定的比较	63

第五章 国外独立董事制度的实践	71
第一节 美国独立董事制度的实践	71
第二节 英国独立董事制度的实践	82
第三节 国外独立董事制度实践对我国的启示	86
第六章 独立董事的角色与作用	89
第一节 设立独立董事的目的	89
第二节 独立董事的功能定位	92
第三节 独立董事的作用	96
第四节 独立董事发挥作用的条件	102
第七章 独立董事的资格与任免	105
第一节 独立董事的任职资格	105
第二节 独立董事的任免	113
第八章 独立董事的激励与约束	120
第一节 独立董事的利益安排	120
第二节 独立董事的业绩考核	129
第三节 独立董事的约束	133
第九章 独立董事职权的行使	139
第一节 独立董事的辅导和培训	139
第二节 独立董事职权的行使	141
第十章 独立董事的风险与防范	151
第一节 风险概述	151
第二节 独立董事的风险	154
第三节 独立董事的风险防范	158

第十一章	独立董事制度实施的外部环境·····	162
第一节	独立董事制度实施的法律环境·····	162
第二节	独立董事制度与经理人市场·····	165
第三节	独立董事制度与产权环境·····	169
第十二章	我国上市公司独立董事制度建设的实证分析·····	172
第一节	我国上市公司独立董事制度建设现状概述·····	172
第二节	聘请独立董事的企业分类·····	181
第三节	独立董事制度与公司业绩的实证分析·····	186
第四节	结论与建议·····	192
第十三章	推进我国上市公司独立董事制度建设·····	194
第一节	建立和完善我国上市公司独立董事制度 建设的必要性·····	194
第二节	我国上市公司独立董事制度建设的现状·····	197
第三节	我国上市公司独立董事制度建设的障碍·····	201
第四节	完善我国上市公司独立董事制度建设·····	207
结束语	·····	219
附录 1	中国证监会关于在上市公司建立独立董事 制度的指导意见 ·····	222
附录 2	中国证监会上市公司治理准则 ·····	227
附录 3	上海证券交易所上市公司治理指引 ·····	239
附录 4	董事会专门委员会实施细则 ·····	246
参考文献	·····	259

第一章 独立董事制度概述

第一节 从公司治理说起

独立董事制度是有效的公司法人治理结构的一个重要组成部分。谈到独立董事制度就必然要从公司法人治理结构谈起。

公司法人治理结构(corporate governance)是通行于西方发达国家的一个经营管理的概念,涉及的是公司治理的方式,重点是股东与管理部门的关系。简单地说,公司治理结构研究的是各国经济中的企业制度安排问题。这种制度安排,狭义上是指在企业的所有权与管理权相分离的条件下,投资者与上市企业之间的利益分配和控制关系;广义上则可理解为关于企业组织方式、控制机制、利益分配的所有法律、机构、文化和制度安排,其界定的不仅是企业与其所有者之间的关系,而且包括企业与所有的相关利益集团(例如雇员、顾客、供货商、所在社区,等等)之间的关系。这种制度安排决定企业为谁服务,由谁控制,风险和利益如何在各利益集团之间分配等一系列问题。这种制度安排的合理与否是企业绩效最重要的决定因素之一。

公司法人治理结构的兴起与发展是企业制度的变迁密不可分。市场经济体制下企业制度主要经历了业主制、合伙制和股份制三个阶段。与之相应,公司法人治理结构也经历了一个从简单到复杂、从一人兼数职到分工明晰、从三权合一到三权分离的发展过程。下面就以企业制度变迁的视角来谈一谈公司治理的发展

与演变。

业主制企业一般生产规模较小,技术分工简单,主要是由个体自然人自主经营。业主是企业非人力资本的唯一持有者,同时也是企业的经营管理者,拥有包括剩余索取权、剩余控制权以及经营管理等企业的全部重大权力。显然,这种权力的高度合一使业主具有充分的动力努力经营、管理和监控企业,可以避免企业决策层的偷懒和搭便车行为。而且,由于涉及的产品品种单一,雇员人数较少,业主可以对雇员进行过程和结果的直接监控,两者间的信息不对称情况可以得到较好地解决。此外,企业是被业主以自然人的身份拥有的,业主对企业的债务承担无限责任,从治理结构上看,业主的责、权、利无疑具有高效的一致性,就其针对小规模的企业来说,是有效率的。但是,自然人本位和无限责任使业主制企业的经营寿命受到极大的限制。

合伙制是由多个自然人共同投资,共同经营管理,共享利益和风险的企业制度。其企业治理的市场机制和管理模式与业主制相比较基本上没有什么变化,只是由单一的业主转变成多个合伙人。在企业内部治理结构方面,由合伙人共同进行经营决策,共同分享利益,共担风险,合伙人之间互负无限连带责任。在存在偷懒和搭便车行为的情况下,合伙人的数目不宜过多,这就在很大程度上限制了其扩大吸收资本的容量,而且合伙人拥有的投资不能自由地转让或出售,其无限连带责任以及自然人本位的特征仍然没有摆脱业主制企业的局限。

股份制给予企业法人地位,独立承担民事责任,从而使企业具有了独立进行活动,拥有独立财产,并能以自己的名义独立行使权利和承担义务的功能。投资者只就其出资额负有限责任,从而满足了一般投资者对风险规避的要求。股份制企业的治理结构主要体现在股东会、董事会(监事会)以及以总经理为代表的高层管理人员之间的相互制衡关系。股东的分散化,使股东难以直接经营

企业。管理作为一种稀缺资源,体现为职业经理阶层的兴起,并逐渐占据主导地位,进而导致投资者与经营者之间的潜在利益冲突愈加明显,董事会和监事会作为监控高层管理人员的机制也就显得更为重要。

股份制企业的产生是伴随着内在于各投资主体对财富无限追求的动机,在企业进一步扩充时吸引物质资本的一种有效的制度安排。这样就形成一种制度循环,其结果是导致企业股权的逐渐趋于分散化。股权分散化使得几乎任何一个个体股东都不具有支配性的地位。显然,业主或合伙人直接经营企业的方式已不可能。而且从另外一个方面来看,由于企业规模的扩大,以及企业所从事业务领域的拓展,使得企业必须从外部寻求人力资本,或者是企业内部培养后备人才。也就是说,管理创新的持续要求和股权分散必然导致企业所有权与经营权的分离以及经营管理权的旁落,委托代理关系由此而产生。由于所有权与经营权的分离,经营者并非企业的所有者,两者的利益存在分歧,则必然会出现经营者或实际管理者损害所有者利益的“内部人控制”现象的发生。

第二节 内部人控制问题

内部人控制这一问题的提出主要得益于对转轨经济过程中企业改制的分析,它已经成为一种非常普遍的现象。这一问题的提出实际上也同样适用于西方市场经济发达的国家。也就是说,内部人控制并非是转轨经济中的特有现象,尽管它看来是转轨过程中所固有的一种潜在可能的现象,是从计划经济制度的遗产中演化而来的。

“内部人”是相对于“外部人”来说的。目前在绝大多数文献中,内部人主要是指经理(管理人员或经营者)和工人。但

这种沿着所有权与经营权相分离或最终控制权和实际控制权相分离的思路是有其局限性的。它不利于正确而全面地理解内部人控制的作用及其效果。事实上,准确地说,内部人应是指直接参与企业的战略决策以及具体的生产经营决策的各个行为主体。具体说来,内部人不仅包括直接参与生产经营决策和实施的经理(管理人员或经营者)和工人,而且还包括直接参与企业战略决策并起重大作用的董事会成员或大股东。内部人控制则是指在企业的运作过程中,内部人的地位和作用占据主导的一种现象。内部人不仅拥有合法的权益,也拥有不合法的权益。

从内部人控制本身来说,很难确定一定是好还是不好。内部人控制只是产生内部人控制问题的必要条件,而非充分条件。费方域(1996)等人认为,根据哈特等人的代理成本分析,在两权分离、内部人控制的企业中,由于信息的不对称和合同的不完全,使得无法以较低的成本协调契约各方的目标时,内部人控制问题也就产生了。

吴淑琨和席酉民(2000)综合文献研究,将内部人控制问题作了以下几种划分:“合法的内部人控制”和“事实上的内部人控制”;“合理的内部人控制”和“扭曲的内部人控制”;“有能力型内部人控制”和“无能力型内部人控制”。“合法的内部人控制”指的主要是内部人在法律的授权下拥有对企业的控制权,“事实上的内部人控制”指的是内部人在没有相应法律的授权下,利用其自身的信息优势和较强的谈判能力而获得对企业事实上的控制。“合理的内部人控制”是指内部人控制符合企业创造财富的客观规律,“扭曲的内部人控制”则指内部人控制不符合企业创造财富的客观规律。“有能力型内部人控制”和“无能力型内部人控制”是根据内部人经营能力的高低来划分的。概括起来,可用图 1-1 表示。

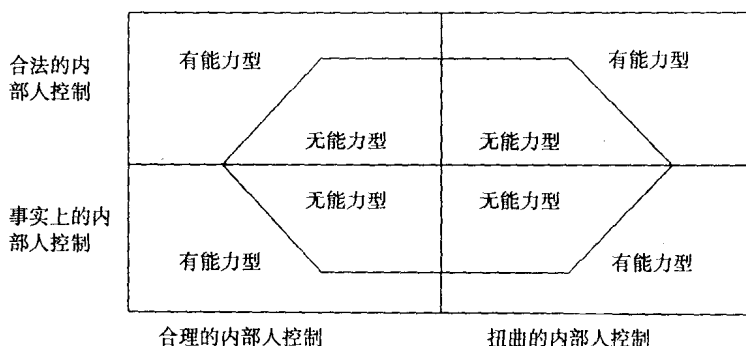


图 1-1 内部人控制的类型

可以说,内部人控制问题是随着股份制企业的产生而产生的。在现代公司制产生初期,很多人怀疑这样的企业组织形式是否能够生存下去。现代西方经济学的开山鼻祖亚当·斯密就是持怀疑论者之一。他曾经谈到:由于本身不是所有者,难以想象自利的经理们会像照顾自己的财产那样小心、妥善地管理公司的财产,结果可想而知。然而,出乎这位大经济学家所料,公司制不但生存下来了,而且还被发扬光大,成为当今企业组织的主要形式。

董事会的设立和公司治理结构的完善是解决亚当·斯密所担心的问题的一项天才发明。现代公司制度的早期设计者创造了董事会这样一个机构,让董事作为公司所有者的代表,负责对管理层进行监督。这在一定程度上有效地解决了内部人控制问题。

第三节 国外典型公司治理模式

从横向(空间)来看,由于经济、社会和文化等方面的差异以及历史演进轨迹的不同,不同国家和地区的公司治理结构是有差异

的。从各国的公司法人治理结构的发展状况来看,主要有以下几种典型的公司法人治理结构模式:

1. 英国模式

这种模式又被称为盎格鲁—撒克逊模式。这种模式最根本的特征是公司仅由董事会管理。董事会直接对股东负责,并且必须定期向股东汇报公司的运作情况。在这种模式下,股份通常分散在很多股东手中。盎格鲁—撒克逊模式中股票交易市场占主导地位,投资者的资金流动率高,并且兼并市场活跃。

2. 美国模式

这种模式源自于英国模式,但又经过了本土化的改造。美国目前最大的股东是机构投资者,如养老基金、人寿保险、互助基金以及大学基金、慈善团体等。其中养老基金所占份额最大。不过,尽管机构所有的持股总量很大,一些持股机构也很庞大,资产甚至达几十亿美元,但在一个特定公司中常常最多持有1%的股票。因而在公司中只有非常有限的发言权,不足以对经理人员产生任何压力。在美国主要依靠资本市场上的接管和兼并控制公司。但是,由于股票流动性大、周转率高,出现严重的持股短期化,经理人员面对主要股东的分红压力只能偏重于追求短期盈利,对资本投资、研究与开发不太重视。近年来,美国实业界采取了一些措施,力图改进美国的公司治理结构。

3. 日本模式

自20世纪60年代以来,日本控制企业股权的主要是法人,即金融机构和实业公司。法人持股主要是集团内企业交叉或循环持股,集团形成一个大股东会。日本公司的董事会成员主要来自企业内部。决策与执行都由内部人员承担。监督和约束主要来自两个方面:一是来自交叉持股的持股公司,一个企业集团内的企业相互控制。总经理会(社长会)就是大股东会。二是来自于主银行。银行几乎不持有与自己没有交易关系的公司的股

份,持股目的基本上是实现和保持企业的系列化和集团化。由于主银行对企业的资金流动密切关注,所以能及早发现财务问题,并采取行动。主银行也可以向相关企业派驻人员,包括董事等。借助于这些手段,主银行就成了相关公司的一个重要而有效的监督者。

4. 德国模式

德国公司治理结构的一个重要特点是双重委员会制度,即有监察委员会(监事会,相当于美国、日本的董事会)和管理理事会(理事会,相当于美国、日本的高级管理部门或执行委员会)。监事会成员不能充当董事会成员,不得参与公司的实际管理。在德国,最大的股东是公司、创业家族、银行等,所有权集中程度比较高。德国的银行是全能银行,可以持有工商企业的股票。银行对企业的贷款性质也使银行成为一个重要的利益相关者。另外,公司交叉持股也比较普遍。在德国,银行控制方式是通过控制股票投票权和向董事会派出代表来实现的。和英美两国的一般股东相比,德国股东保留股票的时间更长,并且拥有一个公司股份的比例也较高。因此,德国股东理所当然地要求在公司管理结构中有自己的直接代表。德国公司治理的另一特色是强调职工参与,在监事会中,根据企业规模和职工人数的多少,职工代表可占到 $1/3 \sim 1/2$ 的席位。

5. 捷克模式

这种模式的公司治理是国家所有制。这种模式在欧洲最为少见,政府拥有公司并指派专门人员来公司运作,这种模式在1945~1989年间在东欧十分流行。1989年之后,东欧各国已开始大规模的重组经济。捷克公司的所有制结构现在发展成了小团体控制型,国家仍保留着最多的股份,这使得新股东无法影响公司的决策。在扩散所有权的同时,所有权却开始集中在一些很难确保其负责的机构,而监督又比以前更难。模糊不清的法

律框架导致了市场主导模式或银行主导模式中存在的制衡机制缺乏,同时也导致了资本市场发育不足,其提供资本的职能主要由银行来完成。

6. 韩国模式

韩国企业的治理结构从法律上与其他市场经济国家没有太大的区别,都是由股东会选举董事会,董事会聘请总经理。但是,家族资本的影响无处不在,不仅中小企业为家族或个人所拥有,而且许多大财团也常是由一家族直接或间接控制。从整体上来讲,韩国企业中,家族及其控制的高级经理层全面主导企业的发展,主要表现为高度的集权模式。韩国规定股东有权选举内部审计员(通常是退休的执行董事),其功能类似外部董事。

根据以上分析,可以将目前世界上流行的几种典型的公司法人治理结构模式划分四种主要类型:英美市场导向模式,日德银行导向模式,东亚、拉美家族控制模式和转轨经济模式。四种模式的异同见表 1-1。

表 1-1

四种主要公司法人治理结构模式比较

	英美市场 导向模式	日德银行 导向模式	东亚、拉美 家族控制模式	转 轨 经济模式
股 东 大 会	由于大股东(主要是一些养老基金、互助基金、社会慈善团体等机构投资者)因法律限制不直接出面干预公司的运行,公司的经营管理者掌握了较大的权利,股东会的权利趋于淡化。	股东大会能够正常的发挥作用,公司要定期或不定期的举行股东大会。公司股份大多由企业法人、主银行(日本)、全能银行(德国)持有。小股东们也通常是委托银行或投资机构作为其代理人参加股东大会。	不仅中小企业为家族或个人所拥有,而且许多大财团也常是由一家族直接或间接控制。社会公众虽然占有一定份额的公司股权,但由于都是小股东,对市场起不了决定性作用。股东大会作用不大。	国家和实力强大的企业集团控制了50%以上的公司股份,股东大会实际为这些机构所把持。由于改革的渐进性和不充分,这种模式的公司法人治理结构兼有国家所有制与市场导向、银行导向的特征。