

上市公司法人革命

——湖南省上市公司董事会秘书协会
公司治理研讨会论文集

顾问 周时昌 杨晓嘉 崔中泽

摇摇 邹一萍 葛伟平

主编 徐远忠

副主编 李金玉

中南大学出版社

加入全球公司治理运动的浪潮 ,推动我国上市公司 治理结构的完善	童道驰(员)
规范上市公司治理是证券市场发展的必然要求	杨晓嘉(獭)
浅析我国上市公司在法人治理形成机制方面存在的 问题及建议	邹一萍(源)
中国上市公司治理结构分析	陈晓红(源)
我国上市公司治理中存在的主要问题与对策	葛伟平(缘)
我国上市公司治理结构存在的主要问题及解决对策	徐远忠(远)
完善上市公司治理——依法规范以法治司	李金玉(苑)
如何完善上市公司法人治理结构	严若中(怨)
探究具有中国特色的公司治理机制	肖贤辉(怨)
股票期权对公司治理结构的影响	齐摇慎(员)
浅析公司法人治理结构的扭曲与完善	郝利民(员)
关于上市公司董事会若干问题的探讨	陈满林摇罗茜萍(员)

上市公司治理结构的三个层次及在中联重科的实践	陈旭辉(员)
健全法人治理结构确保公司规范运作	廖德林(员)
关于上市公司信息披露的几点认识	谭昌寿(员)
对近期内改善我国上市公司治理结构的两点看法	段摇军(员)
我国上市公司治理结构中有待完善的几个问题及 解决措施	黄满池(员)
我国上市公司中的独立董事制度建设	杜维吾(员)
试论公司法人治理结构的建立与完善	汪崇湘(员)
对上市公司治理与股权结构的几点认识	汪摇俊(员)
完善法人治理结构促进上市公司规范化发展	刘丛友摇喻宇汉(员)
我国上市公司治理结构存在的主要问题及其 解决的途径	黄新元(员)
我国监事会的现状及发展的建议	吕志名(员)
完善公司治理结构促进上市公司健康发展 ...	瞿维摇谢伟(员)
湖南省董秘会上市公司治理结构研讨会论文综述	李金玉(员)

序一

湖南省人民政府副省长**周时昌**

良好的公司治理结构是证券市场的“基石”，是企业进入资本市场融资的关键所在。完善上市公司治理结构，既是提升上市公司质量、规范证券市场运作、促进资本市场蓬勃发展的必由之路，也是保护投资者权益的极其重要的举措。近年来，我国上市公司治理经历了不断完善、不断创新、不断规范的发展历程，有力地推动了证券市场和国民经济的发展。但是，无庸讳言，我国上市公司治理仍然存在诸多不规范的问题，主要表现在：股权结构不合理，控股股东“大权独揽”，大股东严重侵犯中小股东权益的事件屡屡发生；董事会“内部人控制”现象严重；经理层缺乏合适的激励与必要的约束机制；监事会形同虚设等。上市公司治理不规范，已引发一系列严重的恶性事件，如震惊全国的“琼民源事件”、“大庆联谊事件”、“猴王事件”、“郑百文事件”、“湖北兴化事件”、“猴王事件”，以及最近发生的“银广夏事件”等，这些“事件”，就像一枚枚引爆的地雷，严重损害了我国证券市场健康发展的基础，打击了投资者的信心。因此，从根本上解决上市公司治理不规范的问题，已成为摆在我们面前的一道十分紧迫的课题。

加强上市公司治理，规范上市公司运作，是一个复杂的系统工程，涉及到方方面面，需要各级政府和有关各方一起作出不懈的努力。根据我国上市公司的实际，完善上市公司治理，首先，

最根本的一条，是要采取切实措施，优化股权结构，使上市公司前几大股东所持股份不至于过分悬殊，形成旗鼓相当、相互制衡的股权结构，从而彻底杜绝超级大股东把持一切，为所欲为，侵害中小股东权益的现象。其次，要大力加强董事会的建设，强化董事会的职权。董事会是公司的决策机构，在公司治理结构中处于举足轻重的中心地位。上市公司董事会应切实建立投资、资产管理、审计、薪酬与提名委员会等专门工作机构，为董事会决策提供独立意见和帮助，以有效地发挥董事会监督、制衡、决策和管理的作用。董事应切实负起诚信勤勉的义务，为全体股东负责，而不是仅仅为大股东负责。要加大力度引进有专业知识、经验丰富、并具有独立判断能力的独立董事，并建立起有效的机制，充分发挥独立董事在制衡大股东、减少“内部人控制”和保护中小股东利益等方面的作用。第三，要进一步扩充监事会的权力，建立起名副其实的监事会制度，强化监事的监督权。同时，要建立相关制度，使公司员工、债权人、供货商、经销商等公司的重大利益相关人都适度地参与到公司治理中来，发挥其监督职能。另外，至关重要的一点，就是要切实加强中介机构队伍的建设，使券商、会计师事务所、律师事务所、资产评估事务所等中介机构真正发挥“经济警察”的职能，从而对上市公司形成一股体外制衡的力量。

当前，我国证券业市场化、国际化、规范化的进程不断加快，特别是随着中国加入世贸组织日益临近，上市公司面临的挑战将更加严峻。因此，上市公司一定要增强紧迫感和责任感，要把主要精力投入到抓公司治理和规范运作上来，苦练内功，努力提高上市公司质量。

湖南省上市公司董事会秘书协会抓住公司治理这一证券市场的焦点问题，主办“上市公司治理结构研讨会”，抓得好，抓得及时。提交研讨会的这批论文，既有一定的理论深度，又有较强

的现实针对性，提出了很多有见地的意见。希望湖南省董事会秘书协会在这次研讨会的基础上，充分调动董事会秘书的积极性，针对上市公司存在的突出问题，广泛深入地开展调查研究，寻求解决办法，为促进上市公司规范运作和健康发展发挥更大的作用。

序二

深圳证券交易所副总经理黄铁军

湖南省上市公司董事会秘书协会主办“上市公司治理结构”研讨会是一件十分有意义的事情。现在，研讨会的论文正式结集出版了，我感到由衷的高兴。协会理事长徐远忠先生请我为论文集作序，我感到却之不恭。

上市公司治理结构的健全与否，是我国证券市场能否持续发展的关键因素之一，也是我国能否成功迎接经济全球化挑战的基本因素之一。中国上市公司治理结构模式的建立与发展面临着众多的制约因素，面临着培育与其相适应的市场环境、法律环境、文化环境的艰巨任务。上市公司治理结构存在的问题主要包括：许多上市公司受控股股东控制或内部人控制；债权人对公司实施监控作用较小；董事会未能真正履行诚实信用、勤勉尽责的义务；监事会不能真正起到监督作用，等等。

上述问题的解决需要全社会长期的共同努力。在目前情况下，我认为应切实加强董事会和监事会的职责。董事会在公司治理结构中处于非常重要的位置，每个董事在观念和行为上要代表全体股东的利益，切实履行诚信、勤勉义务。董事会应引进独立董事并真正发挥其作用，以更好地保护所有股东的利益。作为上市公司和董事会发言人的董事会秘书，在董事会成员中树立正确观念，依法行使权力，切实履行义务等方面有着不可替代的作用，因而也是公司治理结构完善与否的一个重要环节。

随着经济的全球化，资本市场的全球化表现也越来越突出，许多国家和国际组织对公司治理结构展开研究，互相交流，相继提出了建立良好公司治理结构的原则、标准、建议等。1995年经济合作与发展组织（OECD）为了改善成员国的公司治理，成立了一个根据世界各国公司治理经验和理论成果而制定的公司治理国际性基准的专门委员会。这个委员会于1999年正式出台了《OECD公司治理原则》。公司治理结构的研究在我国尚处于起步阶段，有许多问题尚待探索，希你会加强研究和交流，多出成果，并将研究成果应用于公司的实践中，以探索出中国上市公司治理的新路。

加入全球公司治理运动的浪潮， 推动我国上市公司治理结构的完善

中国证监会摇童道驰摇博士

对世界经济而言，完善的公司治理机制和健全的国家治理一样重要

——世界银行行长詹姆斯·沃尔芬森，“粤月城臺云探悅傑鄧
靡孽勻保算贈，栽藻蘇標操皇誠，忽忽

法人治理结构（悦聖難驛颯傑謝社羣，又译为公司治理或公司管治）是现代企业制度中最重要的组织架构。法人治理结构简而言之就是管理和控制公司的系统。狭义上说法人治理结构主要指公司董事会的结构与功能、董事长与经理的权利与义务以及相应的聘选、激励与监督方面的制度安排等内容。广义上说，是规范所有者、管理者、监督者和生产者之间的权利、利益、义务和责任，解决不同利益主体间的受益、决策、监督、激励和风险分配问题。这些利益主体包括：股东、董事会、经理以及员工、客户、供应商、债权人和社会公众。

一、全球公司治理运动的浪潮

（一）法人治理结构的历史沿革

法人治理结构问题的产生是与股份有限公司的出现联系在一起，其核心是由于所有权和经营权的分离，所有者与经营者的利益不一致而产生的委托—代理关系。

早期的公司由创办人管理，创办人既是所有者，又是经营者，公司大多是家族式的管理。但是由于公司规模扩大，公司业务日益复杂，家族式和所有者经营模式已不适应公司发展的需要，而需要委托有专业知识和经验的职业经理人来经营。

股份公司的产生，为所有权和经营权相分离创造了条件。股份有限公司的一个核心特点是：股票的拥有者和公司的决策者相分离，大部分股东实际上不参与公司的日常经营管理。

公司所有权和经营权的分离，产生了股东和公司实际管理者之间的委托—代理关系，怎样处理好这一关系，使所有者不干预公司日常经营，同时又使公司经理层能以股东的利益和公司的利润最大化为目标，是公司治理问题的根源。

在西方国家，公司治理，特别是股东和经营者在股份有限公司治理结构中的地位和作用，经历了一个从管理层中心主义到股东会中心主义，再到董事会中心主义的变化过程。

在股份公司发展早期，股东的权利是得不到保障的。公司管理人员直接决定公司的全部事项。如17世纪初成立的荷兰东印度公司就没有设立股东大会这样的机构。发展到18世纪中期，股东大会成为股份有限公司的最高决策机构，这主要是受民主思潮的影响。各国立法逐渐开始规定股东大会是股份有限公司的最高权力机关，与公司有关的任何事项，股东大会均有权决定。

进入19世纪以来，由于股份公司的规模日益扩大，股权日益分散化，同时公司的经营也日益复杂，一般的股东由于不具备足够的专业知识，无法对公司经营层充分的了解。股东大会成为一种形式，权力日益集中到公司经营者手中。而经营者的利益可能与所有者的利益发生冲突，这种不一致引发了很多问题。如19世纪40年代美国通用汽车公司因缺乏所有者的监督而经营不善，后来由于公司股东运筹帷幄，才逐步摆脱困境，转亏为盈。

为控制经营者的权力，在股东大会的基础上又成立了董事

会，企业的重大决策由董事会作出。权力由经理层转移到了董事会，公司治理以董事会为核心。

但是董事会的出现还是没有解决因公司所有权与控制权分离而产生的委托—代理问题。美国 19 世纪 20 年代这一问题日趋严重，主要是因为经理层进入董事会，并且在许多公司的董事会中占了多数。一些公司的首席执行官同时又兼董事长，由此导致了由于偏离企业利润最大化目标而所造成的各种弊端。于是在 20 世纪 30 年代，在美国又拉开了有关公司治理问题讨论的序幕。

（二）全球公司治理运动的浪潮

自 20 世纪 30 年代以来，由于经济的日益全球化，公司的治理结构越来越受到世界各国的重视，形成了一个公司治理运动的浪潮。这一浪潮首先是从英国开始的。英国 30 年代由于不少著名公司相继倒闭，引发了英国对公司治理问题的讨论，由此而产生了一系列的委员会和有关公司治理的一些最佳准则。

1931 年 3 月，由英国的财务报告委员会、伦敦证券交易所等机构合作成立了一个由 10 名权威成员组成的委员会。委员会主席是 1931 年 10 月 1 日，因此也称为 1931 年委员会。这是世界上第一个关于公司治理的委员会。该委员会于 1931 年 10 月发表了题为《公司治理的财务方面》的报告，即所谓 1931 年报告。该报告强调公司治理的外部人模式，强调外部非执行董事在内部控制和审计委员会中的关键角色，突出董事会的开放性、透明性、公正与责任。该报告提出的一系列原则和理念，已成为今天公司治理最佳做法的核心内容的一部分。1931 年委员会的活动，成为现代公司治理运动的重要里程碑。

在 1931 年报告的基础上，英国接着又出版了关于董事会薪酬的 1932 年报告，以及关于公司治理原则的 1932 年报告，制定了一整套关于董事、董事报酬、股东角色、信息披露义务与审计四大方面内容的广泛的公司治理原则。在这三个报告的基础

上，还出现了一个三合一的综合准则。同时，伦敦交易所三个报告为基础，推出一个对上市公司具有约束力的超级准则，以提升公司的治理标准。

自亚洲金融危机以来，公司治理结构更是成为全球关注的热点。各国证券监管部门、交易所，以及国际机构纷纷加入推动全球公司治理运动的行列。其中最具有代表性的就是经济合作与发展组织（OECD）于1994年推出的“OECD公司治理原则”。1999年10月，OECD在总结市场经济国家的经验、重点分析所有权与经营权分离所导致的公司治理问题的基础上，通过了“OECD公司治理原则”，其基本原则包括以下五个部分：

① 法人治理结构应保护股东权利；

② 法人治理结构应确保平等对待所有股东，包括小股东和外国股东受到平等待遇，如果他们的权利受到损害，应当有机会得到有效补偿；

③ 法人治理结构应确认利益相关者的合法权利，并且鼓励公司和利害相关者为创造效益和工作机会以及为保持企业良好财务状况而积极地进行合作；

④ 法人治理结构应保证及时准确地披露与公司有关的任何重大信息，包括财务状况、经营状况、所有权状况和公司治理状况的信息；

⑤ 法人治理结构应确保董事会对公司的战略性指导和对管理人员的有效监督，并确保董事会对公司和股东负责。

尽管法人治理结构没有统一的模式，但这些基本原则基本总结了良好的法人治理结构所必备的共同要素，得到了国际社会的普遍认同。

除了OECD之外，其他国外机构也纷纷加入了推动公司法人治理运动的行列。为加强对金融机构的监管，增强其透明度和信息披露，国际货币基金组织（IMF）制定了《财务透明度良好行

缘的资本利得税。这一改革将有利于减少德国公司之间的相互持股，使德国公司的股权分散化，从而促进并购活动和公司控制权市场的活跃。同时，德意志银行下属共同基金还根据公司治理结构的好坏，对德国公司进行排序。在 1995 年元月，由一些学者、股东和高管人员组成的委员会在 1994 年治理原则的基础上制定了一系列的公司治理指引，鼓励公司在治理结构和薪酬政策方面更透明一些。

韩国：在 1993 年到 1998 年的五年中，韩国的公司法曾进行了三次修改，主要是强调董事的诚信义务、信息披露，以及股东权益的保护和加强，如股东投票可以采用通讯、邮寄方式，可以允许累积投票权等。

英国：英国拟修改公司法，以提升公司治理的质量。特别是要求增加独立非执行董事在董事会中的数目，加强独立非执行董事的权利和增强董事会的独立性。同时，英国机构投资者也加强了对公司治理的关注。英国的全国养老金协会（NAPF）在 1994 年元月出版了一整套有关公司治理的指引，以供该协会的成员（养老基金）使用。

美国：1995 年美国证监会（SEC）对公司财务报告问题的关注促使了纽约证券交易所和纳斯达克加强了对上市公司财务的审计和监督。1993 年 1 月，纽交所和纳斯达克共同组成的委员会出版了一份报告，要求加强董事会下属的审计委员会的独立性和有效性，并提升审计质量。根据这一报告，纽交所和纳斯达克对其上市规则都进行了相应的修改，要求上市公司要设立完全独立的审计委员会，该委员会至少有三名精通财务的成员，其中一名必须是财务或会计专家。

美国的机构投资者在上市公司的治理中也越来越活跃，其中引人注目的是加州公职人员退休基金协会（CalPERS）。该基金会发起建立了国际公司治理网络，每年举行一次年会，并开辟了

专门的网站，系统地推出国内和国际公司治理的原则，以推进全球公司治理的改革。

（三）国际公司治理运动形成的原因——公司治理的重要性

现任世界银行行长沃尔芬森（~~先哲译译译译译译译~~）在论述公司治理的重要性时指出，“对世界经济而言，完善的法人治理结构和健全的国家治理一样重要”。法人治理结构问题之所以如此重要，根本原因在于良好的法人治理结构是现代市场经济和证券市场健康运作的微观基础。一个完善的法人治理体系能够吸引资本流入，增强企业的融资能力，从而促进资源的有效配置和经济增长。良好的法人治理结构还有利于金融体系的稳定，增强抗风险的能力。同时，机构投资者的发展壮大，以及亚洲金融危机的爆发，从客观上推动了全球公司治理运动的兴起。

第一，良好的法人治理结构是企业融资、吸引国际国内资本所必需的。在国际资本市场上，一个公司是否遵守公司治理的基本原则，对投资者的投资决策有重要的影响。由于资本市场的国际化，本国的企业可以到国外去融资，但是一国是否能从资本市场的全球化中得到好处，能否吸引长期的、有“耐心”的国际投资者，该国的公司的法人治理结构必须让投资者可以信赖和接受。即使该国的公司并不主要是依赖外国资本，坚守良好的公司治理准则，也能够增强国内投资者对投资该公司的信心，从而降低融资成本，最终能够吸引更多更稳定的资金来源。

投资者对公司治理的关注，以及对良好的公司法人治理结构的重视，可以从 ~~配槽引澳增~~公司最近的一项问卷调查结果体现出来。~~配槽引澳增~~最近发表了一份投资者意向报告（~~附露曝的暴露社杂则曝~~），其主题是股东怎样评价和衡量一个公司的治理结构的价值。这项调查是 ~~配槽引澳增~~与世界银行及机构投资者协会合作进行的。参与此项问卷的有 ~~四~~国家大型机构投资者，共管理 ~~獯~~ 万亿美元资产。

该项问卷调查的结果表明，德国的投资者认为在他们选择投资对象时，公司的治理结构，特别是董事会的结构和绩效与该公司财务绩效和指标至少一样重要。英国的投资者认为对于治理结构好的企业，他们愿意出更高价钱。比如对英国的公司，同样的股票、盈利和财务状况，但治理结构好的公司，投资者愿意以高出 15% 的价格购买其股票。对于意大利公司来说，治理结构好的公司股票溢价是 10%，而印度尼西亚的公司是 5%。可见，良好的公司治理结构能够吸引投资者，从而增加企业的融资能力，促进经济增长。

第二，机构投资者的壮大，推动了运动的兴起。由于机构投资者手中控制大量的资金，他们在公司治理中会对公司施加压力，要求管理层按股东的期望来管理公司。最近的一个显著的案例就是英国的一家著名的移动通信公司沃达丰（Vodafone）的一群股东，在公司的一项提议中投了反对票，该项提议是付给该公司的首席执行官 1500 万美元的奖金，以奖励其成功地购买了一家德国公司。这项行动中为首的股东是英国国家退休金协会。该协会据称掌握有一万二千亿美元的资产。为了让股东们满意，沃达丰答应应用他的奖金的一半来购买本公司的股票。

另一个关于机构投资者对公司治理结构的影响是美国加州公职人员退休基金协会（CalPERS），拥有一百多万的会员及受益者，投资于 1500 种股票，总资产达到了 1500 亿美元，是美国公共退休基金中最大的一只，每年它的公司治理项目要排列出 100 大最差绩效公司，这一排序对这些公司改进其治理结构产生了重要影响。据一项研究表明，对列入该名单的 100 家公司的跟踪研究，这些公司的股价在 CalPERS 介入之前的五年内平均股价是标准普尔 500 强指数的 80%，但是在 CalPERS 介入之后的 5 年内它的平均股价比标准普尔 500 强指数还高出了 20%，每年为该基金带来一亿五千万美元的额外收益。

第三，亚洲金融危机的爆发，也“唤醒”了人们对亚洲公司治理的重新认识。1997年开始的东亚金融危机，以及其后的俄罗斯、巴西等国所经历的金融危机，也唤醒了各国对公司治理的重视。金融危机的出现，体现了这些国家在公司治理方面的薄弱，特别是缺乏对投资者的保护，以及对资本市场的有效监管，危机中体现的突出问题就是“裙带资本主义”，这一问题导致了投资者对于这些国家的金融体系的信心的崩溃。由于信息披露的不充分，缺乏对资本市场的有效监管，以及对中小投资者的保护，董事会以及控股股东缺乏诚信和问责机制，导致了经营和投资行为主要是建立在“关系”之上，而不是建立在对财务风险和收益的审慎分析之上。其结果就是公司的过度投资。特别是在非生产性尤其是在投机性的领域。当外国资本纷纷从这些国家和地区撤走之后，IMF及世界银行、西方七国及其他多边组织纷纷认识到重建和加强全球金融体系的构架需要加入有公司治理的内容。危机过后亚洲国家也纷纷加强了对证券市场的监管，包括加强信息披露和透明度，同时，也加快了公司治理结构改革的步伐。

（四）我国推动上市公司法人治理结构完善的必要性

完善法人治理结构是提升上市公司质量的必由之路。上市公司的质量是证券市场的根本，是证券市场稳定发展的基石。如果这个基础不牢，证券市场抗风险的能力就差，难以抵御金融危机。证券市场的信誉靠的就是上市公司的规范和质量，近年来，一些上市公司接连不断地出现问题，就提醒我们要尽快解决这一问题。而提升上市公司质量，主要是要依靠公司法人治理结构的完善。

完善法人治理结构是国有企业改革的需要。十五大确定国企改革的路，绝大部分要走股份制道路，因此，从建立股份公司开始之时，就应该规范公司的法人治理结构，为以后上市打