

独立董事制度在中国的制度变迁

安徽财经大学 金再华 高利芳 徐伟

[摘要] 本文立足当前形势,追溯了独立董事制度的产生及在中国的制度变迁,分析了该制度变迁形成的影响,主要包括其所反映出的政策导向和信号机制作用,最后提出一些看法和建议。

[关键词] 独立董事,制度变迁,上市公司,公司治理

2004年2月以来,独立董事向上市公司“发难”的事件频频发生,先后有乐山电力事件、莲花味精事件、三峡水利事件和伊利股利事件等。因此有媒体将2004年称作独董发难元年,声称独立董事正在觉醒,不再只是“道德象征”,更不愿成为“花瓶”、“橡皮图章”,而是正展开一场“独立运动”。后来中国证监会也有了新的

产率提高,对信息技术设备购买的增加以及信息技术相关的人均资本量的增加极有可能出现在中间环节。随着计算机和电信设备使用的不断增加,信息技术的扩散可能会对生产率增长作出实质的贡献。由于通过运用信息技术来提高生产率要求补充人力资源、对电信基础结构和信息流进行有效规制(或放松规制),进一步克服组织刚性对技术利益的限制,因此,尽管信息技术促进了发展中国家生产率水平的绝对提高,但是今后可能会扩大发展中国家和发达国家之间的生产率差距,发达国家从信息技术革命中将获取更大的利益。

2、对于电信业的规制改革将继续深化。不同国家网络免费的方式不同,具体取决于对电信业的规制方式。因此,电信业是网络发展的基础。各国之间网络用户与电话线比率的差异要比人均电话线数量的差异要小的多,发展中国家电话线连接约束了网络连接需求的膨胀。技术进步、自然垄断边界内变化使得规制范围相应有所改变,因此对于电信业的规制改革将进一步深化。在建立规制标准、执行反垄断法(antitrust actions)以及税收和管制电子交易(regulating electronic transactions)方面将面临更大的挑战。

3、生产率差异将促进各国积极进行结构调整。各国之间在信息技术进步对劳动生产率提高的促进作用方面存在较大的差异。美国对信息技术的大量投资已经转化为劳动生产率的提高,日本和欧洲则不明显。这在一定程度上反映出日本和欧洲劳动力市场的缺乏弹性以及包括电信、金融、商业在内的服务部门的低效率。以劳动力的雇佣为例,政府管制、工会制度和传统风俗等因素不利于企业提供适当比例的激励性补偿以及对现有雇员进行调整和解雇。此外,低效率的销售部门不仅提高了信息产品的价格,而且还会因传递时间的延长不利于其有效使用。生产率差异将促进各国积极进行结构调整。事实上,美国在19世纪末和20世纪初就进行了包括限制责任、投资银行、共同市场和反垄断政策在内的相关法律、制度变革。

4、全球信息产业的竞争将以产品差异化、生产技术差异化、互补性产品研发、培养固定忠实的品牌偏好消费群体等作为提高厂商竞争力的主要途径。日本和美国半导体制造技术的对比表明,日本专利体系的特点和生产技术的雷同只会导致高强度的竞争,不利于鼓励研发和提高国际竞争力,但是可以产生局部快速的溢出效应和学习效应;而美国的生产技术差异化将是今后信息产业竞争的主要手段,生产技术差异化将使技术外溢效应的效率更高,同时外溢效应又将促进对已有成果进行补充的研发行为。也就是说,今后全球信息产业的竞争将以产品差异化、生产技术差异化、互补性产品研发、培养固定忠实的品牌偏好消费群体等作为提高厂商竞争力的主要途径。而如何激励制造商不断进行创新,对于尤其是日本这类国内专利体制不利于保持创新者在较长时期内因拥有新技术并因此获取垄断高利润的国家来说,设计合理的创新激励框架来激励制造商不断创新将面临较大困难。此外,软件(供终端用户使用的)的价格、创新速度以及质量方面的竞争也将成为信息产业今后竞争的主要手段。

5、信息产业将出现研发与生产、销售相分离的趋势。与传统技术相比,信息技术的特征使得经验积累、试错过程不再那么重要,信息技术编撰成册公开使得技术转移的交易成本降低,合同安排方式的出现使得技术转移成本极小化,因此不再存在企业同时既从事技术开发又进行生产和销售方面的需要。也就是说,信息产业今后的发展趋势将呈现出研发与生产、销售相分离的趋势,这也有利于产业内分工细化、专业化生产和规模经济效益的发挥。

[参考文献]

- [1] Jorgenson, Dale W. (2001), 'Information Technology and the U. S. Economy', American Economic Review, Vol. 91(March), 1 - 32.
- [2] Jeong - Yoo Kim(2002), 'Product Compatibility as a Signal of Quality in a Market with Network Externalities', International Journal of Industrial Organization, 20, 949 - 964.
- [3] IMF. World Economic Outlook, Chapter III The Information Technology Revolution. October 2001. 105 - 114.
- [4] Andrew Graham(2001), 'The Assessment: Economics of the Internet', Oxford Review of Economic Policy, Vol. 17, No. 2. 145 - 158.
- [5] Dyuti S. Banerjee, "Software Piracy: a Strategic Analysis and Policy Instruments", International Journal of Industrial Organization 21(2003), 97 - 127.

举措,独立董事的地位得到了进一步的提升。在上述背景下,笔者试图追溯独立董事制度在中国的制度变迁,以期能够把握政府对上市公司治理的基本思路。

一、独立董事制度的产生及变迁

(一) 独立董事制度的产生

1. 历史原因。自17世纪现代公司企业诞生后,长期发展过程中形成的两个重要特征是股权结构分散化及所有权和经营权相分离,由此对公司行为和经济运行产生了深刻影响。一方面,明确、清晰的产权关系为资本市场的有效运转奠定了牢固的制度基础;另一方面,所有权和控制权的分离,造成了两个利益主体之间的分割,产生了公司行为目标的冲突,而所有者对经营者的监督弱化,使得股东和公司其他利益相关者处于被机会主义行为损害、掠夺的风险之下。因此公司治理问题被提升到企业的议事日程,并引起各界广泛关注。独立董事制度的出台,就是为了弥补公司治理结构的不足,强化董事会功能,提高决策质量,制衡执行董事和经理人的权力。独立董事独立性体现在三方面:一是与公司不存在任何雇佣关系;二是与公司不存在任何交易关系;三是与公司高层职员不存在亲属关系(李维安,2001)。

2. 现实原因。独立董事制度建立的直接诱因是经理人员的高薪引起争议。在英美国家,自20世纪50年代以来,人们普遍对与日俱增的执行董事和高级经理人员的报酬感到不满,有关报酬公正的最核心问题是这个报酬由谁决定,如果由执行董事为自己确定报酬,显然是不合适的。人们认为由独立董事确定执行董事的报酬,至少具有程序上的公证性。独立董事制度产生的间接诱因是股东诉讼事件的大量增加。进入20世纪70年代以来,股东诉讼事件在美国时有发生。为了保护投资者和公众的利益,防止股东资产损失,需要由独立董事监督管理者。

3. 内部董事框架变化。鉴于上述原因,独立董事制度在西方国家逐步确立起来。1982年,英国建立了“非执行董事促进协会”(PRO NED),其目的是促进英国公司更广泛和更有效地使用独立非执行董事。1992年英国“公司治理委员会”提出了《示范行为准则》,对独立董事的职权、选任、薪酬等进行了详细说明。美国是独立董事制度建立最早,也是最完善的国家。自20世纪30年代开始,美国证监会就建议公众股份公司设立“非雇员董事”。1940年《投资公司法》中规定,董事会中必须至少有40%的独立董事。70年代后在内部董事框架中引入独立董事制度成为潮流,80年代得到广泛推广。目前,美国公司外部董事的比例一般为董事会成员的3/4以上。

(二) 独立董事制度在中国的变迁

中国属于转轨经济国家。在社会主义计划经济制度向市场经济制度转轨时,由于权力在政府与市场间的重新配置,导致了经济体制根本性变革,进而引致公司治理模式的变革。中国公司的治理模式由行政型治理转为经济型治理,产生了内部控制、外部治理虚化、内部治理弱化等问题。引入独立董事制度,无疑是证监会为了弥补这一缺陷,健全、完善、规范上市公司治理结构所采取的重要举措。

追溯独立董事制度在中国的运行及变迁,综合有关文献,其轨迹大致如下:

1. 1997年12月16日,证监会发布《上市公司章程指引》,其中第122条规定,根据公司章程需要,可以设立独立董事。独立董事制度崭露头角,但只作为选择性条款。

2. 1999年3月29日,国家经贸委和中国证监会联合发布《关于进一步促进境外上市公司规范运作和深化改革的意见》,要求境外上市公司应逐步建立健全外部董事和独立董事制度。董事会换届时,外部董事应占董事会人数1/2以上,并应有两名以上独立董事。

3. 2000年11月3日,上海证交所发布《上市公司治理指引(草案)》,提出上市公司“应至少拥有两名独立董事,且独立董事至少应占董事总人数的20%”。

4. 2001年8月16日,中国证监会发布《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》,规定在2002年6月30日以前,上市公司董事成员中至少包括两名独立董事;在2003年6月30日之前,上市公司董事会成员中应当至少包括1/3独立董事,其中至少一名会计专业人士。并对独立董事的任职条件、产生、任期和更换、职责等进行了详细说明,独立董事制度框架由此建立。

5. 2002年1月7日,中国证监会和国家经济贸易委员会联合发布《上市公司治理准则》,在第三章“董事与董事会”中第五节“独立董事制度”相关条款明确了独立董事的权力和职责。

6. 2004年7月5日,独立董事制度被写入《公司法》的征求意见稿,已明确规定了上市公司董事会成员应有1/3以上独立董事,对独立董事的资格、责任作出了限定,对独立董事的地位予以了法律保障。(新的《公司法》将在今年年底通过人大审核并出台。)

7. 2004年9月26日,中国证监会发布《关于加强社会公众股股东合法权益保护的若干规定(征求意见稿)》,进一步明确了独立董事的权责,独立董事的地位再次提升。

二、独立董事制度变迁的影响

理清独立董事制度在中国的发展脉络之后,借鉴市场营销学的生命周期法,以时间为纬度,以标志性事件为经度(从上文的7项事件中遴选),将其大致划分为四个发展阶段。如下图所示:

此外,以事件4为标志,即2001年8月16日为分界线,也可将独立董事制度分为“自发性变迁”和“强制

性变迁’两个阶段。独立董事设立的要求从可选到必选,从应然到必然,政策导向十分鲜明。

(一) 独立董事制度变迁的政策导向

尽管独立董事制度自它来到中国后,对其质疑与抱怨从未止息过,但是从各国实践情况看,独立董事还是发挥了作用。前文提及的今年独立董事

的频频作为,也是最好的证明。独立董事对大股东敢于说“不”,发出独立的声音,无疑有助于发现上市公司的违章操作及对其进行监管,因此独立董事制度的强化是趋势所在。主要表现在:

1. 设立要求提高。从证监会及国家经贸委发布的规定看,对上市公司设立独立董事的要求在不断提高,表现为从“可以设立”到“应该有”,再到“必须有”,数量从“两名”到“1/3 以上”等。
2. 赋予权责增加。除了数量上的增加,独立董事的权力也在不断扩大。相应的,独立董事的责任也在加重。例如,最新的规定提出采用累积投票制来保证独立董事的独立性,并要求独立董事向股东大会提交述职报告,说明其履行职责的情况,就是较以往制度的创新。
3. 予以法律保障。先前的《公司法》没有明确提出独立董事的概念,独立董事在法律上没有依据。这次《公司法》修改草案将独立董事的内容加入,确定了独立董事的法律地位,有利于独立董事大胆开展工作,也有利于中小股东权益的保护。

(二) 独立董事制度变迁的信号机制

根据信号传递原理,独立董事制度的变迁还会对各相关利益主体产生特有的信号,形成各自的反应。参照管理信息系统数据流程图的画法,其作用机制表示如下图:

信号含义说明如下:

信号 1:政府监管力度加强,建立独立董事制度势在必行。如果不遵循规定,势必影响公司形象和企业价值。

信号 2:独立董事的权责增加,必须要谨慎行事,在忠实尽责和降低职业风险间寻找平衡点。

信号 3:独立董事制度逐步成熟,上市公司治理结构趋于完善,中小股东利益得以保障,投资信心恢复。

如果上述信号传递机制能有效发挥作用的话,上市公司、独立董事、公众投资者间的制衡与和谐关系就可形成,出现良性循环。然而由于各种因素的影响,特别是环境的限制,难免会有逆向选择和败德行为,破坏该状态。因此理想化的信号机制作用尚不能充分发挥作用。

三、对独立董事制度变迁的看法及建议

(一) 独立董事制度自身建设应深入发展。政府主导型的公司治理,在建设独立董事制度方面所做的努力是有目共睹的,然而独立董事制度的完善依然任重道远。政府机构的规定有些还是原则性的,实际可操作性较差。比如,“上市公司应当保证独立董事享有与其他董事同等的知情权”,那么如何判断上市公司已经保证了独董的知情权?没保证的话对上市公司有何处罚?能否就此豁免独董相关的责任呢?这些在相关的规定中均未提及。因此事实上该要求对上市公司基本没有什么约束力,对独立董事也不能有效地保护,而知情权的不充分最终又影响了独立董事对上市公司的监督效力。据一项不完全统计表明,在伊利事件之前敢于提出异议的 15 家上市公司的独立董事中,只有 5 家上市公司的独立董事仍能留用,其余的不是辞职就是被解聘。另外上海证券交易所的统计也显示,曾经或正在担任独立董事的 4000 多人中,有 10% 因各种原因退出董事会,其中一半属于“非正常退出”。可见,独立董事的保护机制有待完善,否则独立董事只能是不鸣则已,一鸣就“死”,独立董事发表意见时难免会因此“投鼠忌器”,影响其独立公证性的发挥。此外,独立董事的产生机制、约束机制、激励机制、市场培育机制等诸多方面都需要进一步的深入改革。

(二) 相关体制建设应协调推进。在中国这样一个新兴资本市场中推进独董制度建设,应当与整体上推进公司治理同步协调,不能只指望通过独董制度取得公司治理的突破。独董制度不可能“一枝独秀”,它必须有其运行的基础和社会环境,独董制度也不是“万能灵药”,还有很多问题亟待解决,这其中就包括“二元结构”的股权设置和“一股独大”。首先,应尽快进行监事会的改革,将其与独立董事的职能彻底划分清楚,实现真正的互补。改变监事会的“虚无”状态,细化和补充其职能,提高监事会的权威性与独立性。其次,强制性要求建立审计、薪酬、提名等专门委员会,由独立董事控制行使职权,也是完善公司治理的必然趋势。根据经济合作与发展组织(OECD) 2003 年亚洲公司治理白皮书的调查,亚洲 13 国及地区(不含日本)中,现行法规要求董事会下设立审计委员会的为 8 国(地区),比例达到了 61.5%。因此我们有理由相信,中国也应在这方面有所行动,迎头赶上。最后也是最重要的,社会风气的重整,诚信文化的倡导,更是一项长期系统工程,独立董事和上市公司的操守道德,对独立董事制度的建设显然更具深远意义。

(三) 独立董事制度建设应借鉴他国经验并缩小差距。安然事件与相关会计丑闻陆续爆发后,纽约证券

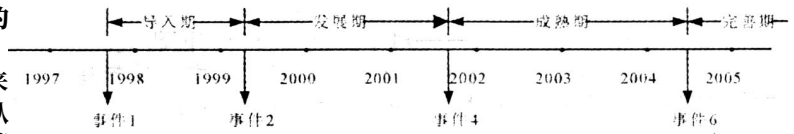


图 1



图 2

治理结构与公司绩效

——对中国上市公司实证研究的述评

浙江大学管理学院 谢子远 山东大学管理系统 王立生

[摘要] 本文对近年来关于中国上市公司绩效与公司治理结构关系的实证研究进行了综述,对造成观点差异的原因进行了分析,并提出了下一步研究的方向。

[关键词] 上市公司,绩效,公司治理结构,实证研究,述评

国外关于公司治理结构与公司业绩关系的研究,最早可以追溯到 Berle 和 Means(1932)。他们指出没有股权的公司经理与分散的小股东之间的利益冲突无法使公司的业绩达到最优。自此以后,国外的相关实证研究逐渐多了起来,在研究方法、样本选取、研究角度等方面都逐渐趋于成熟。而国内的相关实证研究则最早出现于二十世纪九十年代中后期。众所周知,中国的资本市场起步较晚,虽然发展迅速,但与国外成熟的市场经济国家相比,中国的资本市场还很不完善,很不成熟。这也是中国的相关研究相对滞后的主要原因。处于转型期的中国资本市场规模较小,结构不合理,制度不完善,种种违法违规现象较为普遍,这些都是与国外的成熟资本市场显著不同的特点。处于这样一种资本市场环境中的中国上市公司,其治理结构与公司绩效之间的关系具有怎样的特点,什么样的治理结构最有助于上市公司的业绩达到最优,自然是我们非常关心的问题。本文意在对中国关于上市公司治理结构与公司业绩之间关系的实证研究作一综述,并在这一问题

上形成一个较为全面的看法。

本文综述涉及的 50 篇文献中有 41 篇是在“清华学术期刊网”中通过检索“上市公司”和“实证”两个关键词,然后对检索结果进行分类而得到的,因此这 41 篇论文具有一定的代表性。我们可以从这些文献的时间分布看出这方面的实证研究的发展概况。这 41 篇文献的时间分布情况如下:

交易所要求所有上市公司的独立董事须达一半以上,而且有关的监督性质委员会(审计委员会、薪酬委员会)必须要由独立董事组成。韩国最大的通讯与宽频公司——韩国电信(Korea Telecom)于 2002 年 5 月私有化,目前是亚洲少数由独立董事担任董事长的公司范例。三星电子从 2001 年开始,一半的董事席位由独立董事组成,其中包括外国董事,审计委员会则全部由独立董事组成。韩国公司治理的改革被亚洲里昂证券、美国商业周刊,评为已超越新加坡、香港、日本,成为亚洲公司治理风潮的领导者。相比之下,我国的公司治理在亚洲的排名差强人意(如表 1 所示)。

表 1 里昂证券公司治理公司层级指标的评分结果

国家/地区	2001 年		2002 年		2003 年	
	分数	排名	分数	排名	分数	排名
新加坡	64.5	1	65.4	1	69.5	2
香港	62.9	2	64.4	2	65.9	3
马来西亚	56.6	3	64.1	3	65.0	4
印度	55.6	4	62.2	4	64.8	5
泰国	55.1	5	60.0	6	60.2	6
台湾	54.6	6	59.2	7	58.7	7
中国	49.1	7	50.8	8	57.4	8
韩国	47.1	8	62.0	5	70.8	1
菲律宾	43.9	9	44.0	9	39.8	10
印尼	37.3	10	38.2	10	43	9

资料来源:“CG Watch: Corporate Governance in Emerging Markets,”Credit Lyonnais Securities Asia, 2001 to 2003,转引自《会计》2004 年第 3 期,叶银华文。

因此,我国的独立董事制度只能向着更严格、更彻底、更完备的方向变迁,才能有效地提升我国的公司治理水平,缩小与先进国家的差距。这样我国的投资环境才能显著改善,为经济的加速发展及积极参与国际竞争提供一个良好的平台。

[参考文献]

[1]李维安、武立东. 公司治理教程[M]. 上海:上海人民出版社,2001

[2]孔翔. 中外独立董事制度比较研究[J]. 管理世界,2002(8)

[3]于东智、王化成. 独立董事与公司治理:理论、经验与实践[J]. 会计研究,2003(8)

[4]阎达五、谭劲松. 我国上市公司独立董事制度:缺陷与改进——一个基于制度分析的研究框架[J]. 会计研究,2003(11)

[5]周天宅. 2004 独董发难元年,独董制度如临大考[J]. 会计师,2004(9)