

图书在版编目(CIP)数据

法大评论. 第2卷/方流芳主编. —北京: 中国政法大学出版社, 2003. 1

ISBN 7-5620-2320-4

I. 法... II. 方... III. ①法律—文集②法制—中国—文集 IV. D9-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 005165 号

书 名 法大评论·第2卷

出 版 人 李传政

出版发行 中国政法大学出版社

经 销 全国各地新华书店

承 印 清华大学印刷厂

开 本 787×960 1/16

印 张 26.75

字 数 490 千字

版 本 2003 年 2 月第 1 版 2003 年 2 月第 1 次印刷

印 数 0 001~3 000

书 号 ISBN 7-5620-2320-4/D·2280

定 价 36.00 元

社 址 北京市海淀区西土城路 25 号 邮政编码 100088

电 话 (010)62229563 (010)62229278 (010)62229803

电子邮箱 zfs620@263.net

网 址 <http://www.cupl.edu.cn/cbs/index.htm>

☆☆☆☆

声 明 1. 版权所有, 侵权必究。

2. 如发现缺页、倒装问题, 请与出版社联系调换。

/ 评 论 /

独立董事与中国公司治理

——兼评《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》

Donald C. Clarke (郭丹青)*

罗培新** 译

1. 引言

后传统 (post-traditional) 企业^[1]的公司治理问题, 在中国的决策部门和学术界, 都引起了极大的关注。在宏观经济层面, 中国经济改革的政策重点, 已

* 华盛顿大学法学教授。

** 北京大学金融法研究中心博士研究生。

[1] 在这里, 所谓“后传统企业”, 我指的是那些将西方企业组织模式运用于中国而组建起来的股份公司、有限责任公司、合伙企业, 而不管这些企业是否国有, 只要它们不同于传统意义上的社会主义国有或集体所有企业。“后传统企业”, 至少在理论上, 不再严重受制于传统的国家计划体制, 也不再作为一个“部门”而共存于一个由上级行政机构操纵的大“企业”之中。相反, 在“后传统企业”里, 自愿的合同性质的关系比来自政府的、自上而下的命令相对重要。

所谓公司治理, 我指的是一套规则和做法, 用以规范参加“后传统企业”的各方之间的关系及其内部的企业决策。这种理解, 比其他学者的界定更为宽泛。他们认为, 公司治理要解决的是如何确保投资者得到回报的问题。这些学者如 Andrei Shleifer、Robert Vishny, 其观点详见文章《公司治理概览》(A Survey of Corporate Governance), 载《金融杂志》(Journal of Finance) 1997 年 6 月第 2 期 (总第 52 卷), 第 727-783 页。但同时, 我的理解却又比其他学者的看法要狭窄一些。她认为, 公司治理是指一整套法律、文化和制度的安排, 这些决定了上市公司能够做什么、谁控制着它们, 这种控制是如何实施的, 收益和风险又是如何分配的等等。这些学者如 Margaret M. Blair, 详见其著作《所有与控制: 21 世纪公司治理结构的反思》(Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century), Washington, DC: The Brookings Institution, 1996 年版。

经从政府直接发号施令，转向政府根据市场信号进行宏观调控。同样地，在微观层面，改革的重心已经由政府通过行政命令直接干预企业运营，转向在企业内部建立机构，并通过它们的互动和制衡，力求达到预期效果。在这种情形下，（举例而言）为使企业运作更有效率，国家已不再直接下令，要求企业的厂长、经理必须实现一定的利润，而是将选任经理的权力下放给代表股东利益的董事手中，以求实现这一目的。

然而，董事会的运作本身，也存在许多复杂的问题。在这方面，中国的讨论主要集中在以下两方面：

第一，由于股权高度分散或其他种种原因，董事会可能为经理所控制，以致于不能对其实施有效的监控。^[2]这使得经理层能够以牺牲股东利益为代价，实施浪费和欺诈行为。当国家本身就是一重要股东时，这种情形当然会引起直接关注。即使国家不是重要股东，这种情形也会引起政府的高度关注。因为它不但影响了个人（及机构）投资者利益，而且，对公司的不当管理（mismanagement）和对资产的侵蚀（asset-stripping）也将影响投资热情，进而在总体上增大融资的成本，影响经济的发展。

第二，控股股东可能会通过关联交易、操纵价格等手段，剥削小股东。^[3]而此时，董事会受控于这些大股东，经理层则对董事会言听计从。在这种情况下，公众的投资信心将再次受挫，国民经济的筹资成本又将大为提升。^[4]总之，股权的过度分散或过度集中所引发的一系列问题，都会引起决策者的强烈关注。

然而，要使股东免受管理层侵害、小股东免受大股东侵害，这一问题却并不简单。我们应当允许经理拥有一定的决策空间，甚至是犯些错误的空间，因为决策正是经理的职责。而且，对小股东的保护也不能走得太远，因为他们可能运用这种权利阻遏大股东采取合理正当的举措，来满足一己之私。对小股东的无限保护，等于抹杀了大小股东利益份额的区别，并使公司陷入这样一种尴尬的局面：由负有保护小股东利益之责的机构（例如法院），来做出一切公司决策，而事实

[2] 这种现象——国有企业的经理享有经营权下放所带来的额外的自由，而不受有效的国家代表的监控——被称为“内部人控制”。见许美荃：“企业重组与公司治理结构”，载《中国公司治理结构》，外文出版社1999年版，第83-90页。

[3] 例如，有学者称，美国法律通过禁止任何个人持有超过20%的投票权，来防止大股东操纵股东会。见顾功耘：“公司法修改应解决的若干实际问题”，载郭峰、王坚主编：《公司法修改纵横谈》，法律出版社2000年版，第57-61页。但这种说法值得商榷，美国各州一般公司法并无此规定。

[4] 根据政府及大多数中国评论家的阐述——公众对公司治理结构的信心，以及证券市场的诚信运作，直接关系到公司向大众筹资的能力，并进而影响经济的整体状况——这种观点为大多数外国评论家所接受。不过，这种见解更多的是基于直觉和常识，而不是实证的结果。

上，这种决策充其量只能是“次优选择”，远不如由公司自主决策来得明智。

另外，如果我们考虑到以下事实，上述情形将更为复杂：虽然国家作为小股东，在防止大股东剥削小股东方面，确实有利可图，但作为大股东的时候，可能会自己进行这种剥削。^[5]其实，在特定的企业或部门保持国有股的控股地位，进而形成国家的控制，有着营利之外的考虑——例如，保证充分就业。保持国有股居于控制地位的理由，并不在于简单地国有资产保值和增值，因为人们并不能事先预知，保持国家在特定企业的持股或者将股份出售，是否能够实现利润的最大化。事实上，据调查，国有股不居于控制地位的公司比国有控股公司的经营效果好。^[6]这样，只要国家政策要求国有股东在多元持股的企业中扮演积极角色，那么有效保护小股东就将意味着，要么束缚了国有股东去完成某些事项的能力，而这些事项正是其控股的目的所在（如上述所称的“保证就业”），要么建立另外一个专门适用于国有控股企业的法律体制。（这种法律体制，是指不保护小股东权利的体制，译者注）。

在这种背景下，最近凸显出来的、被冀望有助于解决上述问题的独立董事制度，被导入了公司治理的视野。如许多“舶来”的法律制度（legal borrowings）一样，不同的人认为独立董事制度能够解决不同的具体问题。而这些问题，有些或许与引入“独立董事”这个概念的初衷有所关联，而另有些则毫不相关。下文将检讨在中国公司中引入独立董事制度的动机，特别是最近由中国证监会发布的一系列规则。文章将通过分析中国对独立董事制度的预期，来理解和审视近年来在公司治理方面一些更为宽泛的议题。文章最后认为，独立董事制度，至少从目前的规定（主要指证监会的《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》，

[5] 例如，有学者称，中国南方航空公司和中国东方航空公司这两家上市公司，由于大股东都是国有部门，它们会被迫从国家购买自己不需要的飞机，“当中国民航总局多买了飞机时，他们总是要找到地方处置。”（引自一香港行业分析员）。参见帕梅拉·马（Pamela Mar）和米歇尔·N·杨（Michael N. Young）：《转型经济中的公司治理：关于两家中国航空公司的案例研究》（Corporate governance in transition economies: a case study of two Chinese airlines），《世界商务杂志》（Journal of World Business）2001年第3期，总第36卷，第280-302页。另有人看到这种潜在的利益冲突，建议国有股东主动停止类似损害小股东利益的做法，以免影响证券市场的投资热情。参见蒋黔贵：“公司治理与国有企业改革”，载《中国证券报》2001年6月12日。

[6] 陈建：“公司治理机制中的股权结构：中国上市公司的实证分析”，载《计划经济学》，2001年，第34卷，第53-71页；Daqing Qi, Woody Wu, and Hua Zhang：“股权结构和部分私有化了的公司的业绩：中国上市公司的实证分析”（Shareholding Structure and Corporate Performance of Partially Privatized Firms: Evidence from Listed Chinese Companies）Pacific-Basin Finance Journal, vol. 8 (2000), pp. 587-610；许小年、王燕：“中国上市公司的所有制结构与公司治理”，《中国经济评论》1999年第10期，第75-98页。

译者注)看,不太可能达到预期的效果。建立独立董事制度,在本质上是行政性要求。只有到了企业的运营者自身,自发自觉地需要独立董事的时候,真正意义的独立董事才会大显身手。而到了那个时候,要求建立独立董事制度的行政性规范,将如同其他不合时宜的行政性规范一样,很可能不受尊重。

2. 独立董事:为什么需要他们?

中国的法规和相关表述,在论及独立董事制度的作用时,显得十分含糊其辞。一种看法认为,独立董事将减少公司腐败,给董事会带来客观的意见,敢于提出尖锐的问题,甚至批评公司管理层,从而能够确保良好的公司治理,^[7]但具体、可测度的目标和预期却鲜有提及。必须注意的是,如果我们并不明了这项制度将要解决什么问题,就根本无法设计相关规则、更无从评判相关规则的得失。

当然,我们还是有可能预先形成一些关于独立董事作用的想法的。在英美公司法理论中,关于独立董事的作用,有两派主流观点:一种观点认为,独立董事是保护股东利益、使其免受管理层侵害的保护者;另一种观点认为,独立董事是广泛的社会利益的维护者,而社会利益往往与公司利益发生着冲突。例如,当公司要关闭工厂、解雇工人时,人们就会期望独立董事站出来,维护社区利益,尽管公司的一切做法都是合乎法律的。^[8]不同的人对于独立董事的作用,持不同的见解,这直接取决于在他们心目中公司治理所面临的主要问题是代理成本问题还是社会责任问题。

后一种关于独立董事作用的见解——认为独立董事不但应独立于管理层,而且应独立于追逐利益的股东——在美国的公司法学界和实务部门,并没有肥沃的土壤。在美国,主流观点认为,如果董事们对过多的“利益群体”(constituencies)负责,其结果只能是对任何一方都不负责,而且,那些与公司发生交易的,例如顾客、工人、供应商等,他们可以通过合同、甚至可以通过威胁要中断与公司联系的方式来保护自己。然而,股东却偏偏无法通过这种方式来自我保护,因

为他们的投资已“沉淀”(sunk)于公司,而且不可撤回。^[9]

另外,根据独立董事应当被认为是公司外部监控的替代者还是实施者,我们还可以进一步分析它的作用。在美国公司法中,独立董事主要是作为外部监控的替代者而发挥作用的。法院和立法部门时时警醒自己,不要过分介入公司运营中的商业判断。尽管“公司与董事之间的交易应当建立在对公司公平的基础之上”这一原则本应是毋庸置疑的,根据特拉华州公司法以及《修正示范商业公司法》,^[10]只要公司的多数独立董事在得到充分的信息披露之后批准这项交易,那么,这项交易就是有效的,法律不给予反对者以攻击这项交易公平性的余地。

我们还可以把独立董事看作外部监控机制的实施者。在这种情况下,相关的行为准则在管理层之外、而不是由独立董事来设定,他们只是被期望来实施这些标准。独立董事通过以下方法来达到这一目的:通过运用在董事会中的投票权,使公司遵循这些标准;通过信息的获取和通报,使公司监管当局明了、警惕违规行为,或者证实公司确属遵纪守法。

然而,以上种种做法,都存在许多问题。如果我们指望独立董事能够运用投票权,促使公司的运作遵循外部的标准,那我们首先必须有理由相信,独立董事比非独立董事更有可能如此行事。不管怎么样,对于明显违反法律的事由,两种董事都不应得投票赞成。如果建立独立董事制度的目的,在于鼓励公司遵循一些并不构成法律义务的原则(例如,追求“最充分的当地就业”),那么由追求利益的股东选任、并对其负有信义义务的独立董事,不大可能取得这种效果。除非在股东之外的不同的利益群体,被赋予了选举独立董事的权力。

如果市场监管者希望独立董事利用其获取的公司内部信息,来帮助其发现公司的违法违规行,那么,我们同样无法回避这一问题:如何选任独立董事,才能保证其履行这一职能?进而言之,如果他们的工作在于“知情举报”,那么他们能够获得的信息将大为减少。从另一角度出发,我们完全可以设立一种规则,要求董事及其他知道公司违法、犯罪的人,向有关当局检举揭发,^[11]但是,这

[7] 参见历以宁:“上市公司独立董事制尚难发挥作用”,中新社2001年6月12日。

[8] 维克多·布鲁德尼(Victor Brudney):《独立董事——天堂之城,还是Potemkin村庄》(The Independent Director - Heavenly City or Potemkin Village),《哈佛法律评论》(Harvard Law Review),1982年第3期,总第95卷,第597-659页。译者注:1787年,当凯瑟琳大帝视察Ukraine、Crima两地时,王子Grigori Aleksandrovich Potemkin (1739-1791)为博得其好意,决定将凯瑟琳大帝沿途所经之处,张灯结彩,装扮一新。其实却是金玉其外、败絮其中。“Potemkin村庄”因此而得“虚饰”之意。

[9] 亨利·汉斯曼(Henry Hansmann)、赖纳·克拉坎曼(Rainer Kraakman):《公司法历史的终结》(The End of History for Corporate Law),《乔治城法律杂志》(Georgetown Law Journal),2001年第2期,总第89卷,第442页;亨利·汉斯曼(Henry Hansmann):《企业的所有权》(The Ownership of Enterprises),哈佛大学出版社(Cambridge, Mass.: Harvard University Press)1996年版,第56页。

[10] 参见本文后面的讨论,附有脚注70-74。
[11] 例如,美国联邦法则(Code of Federal Regulations)第12章第208.62款规定,美国的银行发现内部存在犯罪嫌疑时,必须向联邦储备银行报告,否则,董事、管理人员及其他相关人士将受到相应的处罚。

种规则没有理由区分独立董事与非独立董事。

最后,我们还是有可能会依据独立董事去查账、确认公司是否遵循了特定的标准——例如,公司年报是否准确,资产负债表是否遵循了适当的会计准则等等。在美国,这项工作通常是由独立的专业人士来完成,他们必须尽到注意义务,其他人如果由于信赖他们出具的报告而导致损失,就有权起诉并获得赔偿。然而,虽然独立董事也许完全可以胜任这一职责,但是没有特别的理由要求他们必须履行这一职责。如果要求独立董事以个人财产来担保其查验结果的真实性和准确性,结果将是几乎没有人愿意干这份工作;但如果不这样规定,他们将没有动力来认真负责。其实,一些专事提供上述信息安全的公司——例如,会计师事务所或律师事务所,只要公司愿意聘请,它们就能获取同样的信息,并做出相应的审计或鉴证结果,它们还能更好地承担由于偶然的差错引发的责任。另外,对于信息的消费者而言,由顾及声誉的大公司来鉴证、确认信息,比由经济底子不清楚的陌生人(指独立董事,译者注)来做,更安全可靠。

最近,从中国的相关表述来看,对于独立董事的潜在作用,看法与前文所述略有不同。明显的区别在于,没有任何一种看法认为,独立董事除了代表股东利益,还代表其他利益相关人利益。有些学者认为,独立董事的值得称道之处,还在于他们给公司提供了专业知识和外部独特的视角。不过这说的是“外部董事”(outside directors),他们并不需要独立于管理层,也能做到这一点。

此外,还有学者主张,独立董事的主要作用并不在于在总体上保护股东免受管理层侵害,而在于保护中小股东免受大股东的剥削。^[12]例如,上海证券交易所完成了一项报告,悉数列举了目前公司治理中存在的主要问题,其中就有数项与大股东盘剥中小股东有关:①不合理的股权结构;^[13]②董事会的独立性不足(大概指独立于经理层);③监事会无法适当地履行监督职责;④债权人监控相对薄弱;⑤关键的经营管理人员权力极度膨胀;⑥作投资决策时专业素养不足、透明度低;⑦公司控制权的市场化程度不足;⑧经理服务人才市场尚未形成;⑨畸形的激励机制;⑩小股东保护不足;⑪责任机制不足;⑫股东文化和公司治理文化缺乏。^[14]大量针对当前独立董事的批评,集中在一点上:他们在保护中小股东免受大股东和管理层侵害方面,显得无所作为。^[15]而且,很多人认为,之所

以如此,是因为他们在董事会中居于少数,而且他们本身又是由控股股东提名、选任的。^[16]

毫无疑问,使小股东免受大股东的侵害的必要,是由中国目前上市公司的股权结构决定的。上市公司股权高度分散、任一股东都不可能居于控制地位,这一情形在中国基本上不存在。这样,伯利和明斯(Berle and Means)在他们的经典著作——《现代公司和私有财产》中所涉及的“代理问题”就不是时下中国的重要问题。相反,中国目前上市公司引入注目之处在于,一些大股东把持着不上市流通的国家股和法人股,而另外的小股东则持有少数上市流通的股份。于是乎,一个逻辑性的推断就是,控股股东把持着董事会和管理层,当然会本着有利于大股东利益的原则行事。这样,引入独立董事制度,要解决的就是控股股东滥用权力侵害小股东利益的问题。^[17]

但这一视角的问题在于,董事们,不管是否独立董事,都无一例外地由股东选任。而根据中国公司法^[18]或者其他国家的公司法,大股东胜出而小股东落败,都是根据投票制度可预期的结果。这样,很难设想小股东利益的代表者能够首先当选为董事,除非在根本上改变了投票规则。累积投票制或许是一解决途径——事实上公司法原则上对此持鼓励态度^[19]——但由此选任出来的独立董事,充其量只能代表相对集中的那部分小股东,而不是极度分散的“原子状态”股东,而且,这部分董事在董事会中只会居于少数,在投票中往往就处于下风。

当然,即使一个被孤立的独立董事能够通过披露、或者威胁要披露大股东滥权事项,来对小股东提供一定的保护,但这是否是独立董事制度倡导者之初衷,犹未可知。他们中仍有一部分人主张董事会应主要由独立董事组成,^[20]并为小股东利益服务。

最后,在这方面还必须提及的是,在中国公司中独立董事与监事会之间的关系。独立董事制度建立起来后,还有必要保留监事会吗?它们是否发挥着不同的功能?

[16] 参见“如何让独立董事发挥应有的独立作用”,载《经济日报》2001年6月16日。

[17] 参见史美伦(中国证监会副主席)的讲话,她提及了上市公司控股股东的种种“异常行为”(egregious behavior),理查德·迈克格雷戈(Richard McGregor):《中国将启用新的市场规则》(China Plans New Market Rules),载《财经时报》(Financial Times)2001年4月19日,第25页。

[18] 参见中国公司法第106条。

[19] 参见中国证监会2001年5月31日发布的《上市公司治理准则》(征求意见稿),第29条。证监会没有解释累积投票制如何符合公司法第106条关于每一股份有一表决权的规定。

[20] 参见胡汝银等:“中国上市公司治理面临的问题与对策”,载于郭锋、王坚主编:《公司法修改纵横谈》,法律出版社2000年版,第172-189页。

[12] 参见蒋黔贵:“公司治理与国有企业改革”,载《中国证券报》2001年6月12日。

[13] 并不清楚其指何意。

[14] 参见“首份公司治理指引出台”,载《中国经济时报》2001年9月6日。在这里,除了前述11个问题外,所谓“股东文化”和“公司治理文化”不知何意。

[15] 参见“如何让独立董事发挥应有的独立作用”,载《经济日报》2001年6月16日。

3. 中国政府在公司治理方面的措施

在西方关于公司治理的研究中,流行着一种达尔文式的(Darwinian)的见解:即我们所见到的结构和制度是经过激烈的市场竞争而留存下来的,所以我们就可推定它们是效率最高的。学者的任务就是分析和解释其效率所在。^[21]当然,对于这种方法,有人曾提出批评,称其过于乐观(overly Panglossian)^[22]——“只要它存在,它就是高效率的”——而中国政府却从来不肯坐下来,慢慢观察何种公司治理模式能够经过市场的优胜劣汰,最终胜出。相反,他们马不停蹄地制定措施,来鼓励或者要求公司以及其他商业组织建立内控系统。在他们看来,在这些系统或程序的作用下,企业能够做出理想的商业判断。在文章的这部分,将对中国有关涉及独立董事的一些规定和做法,作一评析。接下来先详细探讨中国证监会于2001年8月发布的文件。

3.1 证券交易所的规定

证券交易所发布的相关公司治理标准,在实质上发挥着法律的作用,无疑相当重要。上海和深圳的证券交易所并不是独立的自律性组织,它们由政府组建,在政府的保护下运作,^[23]并服务于政府。它们虽然不象全国人大,不能通过赋予投资者权利的方式来支撑其公司治理指引的运作,但它们确实拥有强大的武器:下市的威胁。

2000年11月,上海证券交易所发布了《上市公司治理指引》(草案)(以下简称“上交所指引”),^[24]规定每一家上市公司至少应有两名独立董事,并且独立董事不得少于董事会人员总数的20%(当董事长和总经理为同一人时,这一比例为30%)。

“上交所指引”无疑对独立董事寄以厚望。根据这一指引,董事会所有的下属委员会——包括被特别提及的薪酬委员会、提名委员会、审计委员会——应主要由独立董事组成,而且委员会的主席,也应由独立董事担任。^[25]但遗憾的是,

[21] 参见奥利弗·E·威廉姆森(Oliver E. Williamson):《组织的经济学:交易成本的视角》(The Economics of Organization: A Transaction Cost Approach),《美国社会学杂志》(American Journal of Sociology), 1981年总第87卷,第548-577页。

[22] 例如,马克·格兰诺维特(Mark Granovetter)曾说,“人们所称的市场选择压力的作用机制……既不是研究的对象,甚至也不是个可以证伪的命题,而只是信条而已”,载《经济行为与社会结构:嵌入性问题》(Economics Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness),《美国社会学杂志》(American Journal of Sociology), 1985年第3期,总第91卷,第503页。

[23] 例如,中国公司法第144条规定,股东转让股份,必须在依法设立的证券交易场所进行。

[24] 参见“首份公司治理指引出台”,载《中国经济时报》2000年9月6日。

[25] 参见“首份公司治理指引出台”,载《中国经济时报》2000年9月6日。

“上交所指引”并没有规定何为“独立董事”。

“上交所指引”的这些实体性规定,好象没有强制力。^[26]如果最后真要将其付诸实施,也只能通过信息披露制度:上市公司必须披露,在多大程度上它们遵循了指引,并据此采取了哪些“最佳做法”(best practice)。

2001年初,深交所发布了“上市公司独立董事制度实施指引”,对独立董事的资格和职责等都作了详细规定。^[27]

3.2 地方政府的措施

在促进公司治理结构完善方面,地方各级政府也纷纷出台各种措施。2001年1月,深圳市政府发布了“关于进一步加快我市国有企业改革和发展的实施意见”(以下简称“深圳意见”)。该意见要求在国有资产管理公司中引入“适当比例”的独立董事。

2000年底,河北省政府发布了“规范公司法人治理结构暂行办法”(以下简称“河北办法”)。“河北办法”带有强制性,要求公司聘任经济、金融、法律和证券等领域的专家,担任独立董事。然而,它没有规定独立董事在董事会中的比例,而是由各公司章程自行规定。^[28]

3.3 证监会的措施

长期以来,中国证监会以完善公司治理为己任,对公司治理的实体性规范颇为关注。为此,它已经发布了(或即将发布)许多与上市公司治理紧密相关的规范性文件(只有上市公司才归属其管辖),其中多次涉及了独立董事问题。

3.3.1 上市公司章程指引

大概在4年前,^[29]证监会迈开了在规范公司治理方面的第一步。1997年12月16日,证监会发布了《上市公司章程指引》(以下简称“1997指引”)。根据“1997指引”的随附通知,除非证监会同意,上市公司的章程必须采用这些条款(只允许在语词上作微小调整)。章程的任何偏离,如未经证监会许可,证监会将拒绝受理该公司上市等相关申请材料。

“1997指引”几乎没有提及独立董事。它只是规定,上市公司根据实际情况需要,可以建立独立董事制度,同时规定以下人员不得担任独立董事:①公司股东

[26] 在撰写本文的时候,作者只是看到了一份相关报导,而没有看到“上交所指引”的原文。

[27] 笔者未能获得指引的全文,以上系根据报导做出的归纳。

[28] “河北办法”第19条。

[29] 1994年8月27日,中国证券委员会、中国证监会的前身,与国家经济体制改革委员会一起,联合发布了《关于到境外上市公司章程必备条款》。但其中并未提及独立董事。

或股东单位的任职人员；^[30] ②公司的人员（如公司的经理或公司雇员）；③与公司关联人或公司管理层有利益关系的人员。^[31]

“1997 指引”中独立董事的相关规定，还是相当薄弱的。例如，它并未言及引入独立董事的目的，也没有为独立董事规定特殊的权力，如特有的批准特定交易的权力。另外，一些关键的词语，如“关联人”、“利益关系”也没有进行界定。^[32]

3. 3. 2 证监会/经贸委《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》

1999 年 3 月 29 日，中国证监会和国家经济贸易委员会联合发布了《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》（以下简称“境外公司改革意见”）。该意见是否具有强制力，尚未可知。但既然以“意见”冠名，通常表明它不具有绝对的约束力。然而，它着意要发挥一定的作用，却是明显不过的了。

“境外公司改革意见”令人惊讶地对“外部董事”进行了浓墨重彩的规定。它要求董事会成员中，至少有一半是独立董事，而且独立董事至少要有两名。此外，它还规定独立董事必须独立于公司的股东，也不能在公司中担任其他职务。^[33] 根据该意见，公司的关联交易必须经独立董事批准^[34] 才能生效。^[35]

3. 3. 3 证监会《公司二板上市规则（草案）》

2000 年 8 月 23 日，人民日报刊载了一套规则的草案，拟适用于寻求在筹建中的二板（类似于纳斯达克市场）上市的企业。该规则要求公司董事会成员至

少 1/3 为独立董事，并要求独立董事不得为以下人员：①公司股东；^[36] ②公司董事、监事或经理的直系或三代以内的旁系血亲；③公司关系企业的董事、监事或经理（关系企业并未做出界定）；④受制于公司的任何人员。^[37]

该草案对于独立董事的职责，除了跟一般董事一样参加会议、投票之外，别无其他特殊功能。另外，它也没有规定，某些交易必须经过一定数量的独立董事批准才能生效。

此外，证监会如何执行这些规则，还不甚明确。最有可能是，证监会要求那些寻求在二板上市的企业必须遵循这些规则，否则不予上市或将面临退市的命运。

3. 3. 4 证监会《证券公司内部控制指引》

2001 年 1 月 31 日，证监会发布《证券公司内部控制指引》，就证券公司的内部组织结构做出规范。该指引比较含糊地指出，证券公司必须“充分发挥”独立董事的监督职能。^[38]

3. 3. 5 证监会《证券公司管理办法》（征求意见稿）

2001 年 6 月 20 日，证监会发布了《证券公司管理办法》（征求意见稿）（以下简称“证券公司办法”）。该办法明确规定，证券公司出现下列情况之一时，独立董事人数不得少于董事人数的 1/3：①董事长和总经理由同一人担任时；②董事会成员中，内部董事至少占了 1/5 时；^[39] ③证券公司因违法违规受到查处或出现异常情形时；④证券公司诚信度严重不足，可能影响客户和股东利益时；⑤证券公司主管部门、股东大会或者证监会认为必要时。

根据该办法，独立董事必须符合以下条件：①《公司法》规定的董事资格条

[30] 中文的表述模棱两可。它可能指的是那些受雇于股东或持股实体的人。这种理解是可取的，考虑到证监会在《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》（以下简称“独立董事意见”）中，禁止任何持有公司股份超过 1% 的人，出任独立董事。

[31] 《上市公司章程指引》第 112 条。

[32] 虽然后一个问题在“独立董事意见”中得到了解决，但“关联人”的概念还是没有界定。

[33] 《境外公司改革意见》第 6 条。有趣的是，《国有大中型企业建立现代企业制度和加强管理基本规范（试行）》（以下简称“现代企业规范”）第 1（7）款也使用了同样的词句，该准则规定“公司可以建立独立董事制度”。

[34] 《境外公司改革意见》没有规定，这种关联交易是必须经过一名、或是多数、或是绝大多数、抑或是所有独立董事批准才有效。

[35] 在这里，《境外公司改革意见》也没有明确，如果没有这种批准，这项交易是否归于无效。这种规定则在中国法律中极为罕见；同样不明确的是，中国证监会和国家经贸委是否有权立法，其效力超过合同法和民法。我们可以想象一种规定，允许股东因未得到适当批准的关联交易而向董事起诉，但是这并不是“境外公司改革意见”的规定。

[36] 有人以为，应当鼓励独立董事持有股份。在 *Shoond 诉 Grace* 一案中（见特拉华州大法官法庭第 10719 号判决，1990 年第 1 号），16 Del. J. Corp. L. 1588（1991）（该案未经报道），特拉华州大法官法庭认为，要求董事会中必须有独立董事，但禁止独立董事非正常地持有公司股份的章程条款，尽管不违法，但毕竟不太常见。在这个案子中，做出这项禁令是出于在家族控制的闭锁性的公司中，控股股东的特定需要。

[37] 参见吴立：“二板市场筹建动态”，载《人民日报》2000 年 8 月 23 日第 3 版。

[38] 参见《证券公司内部控制指引》第 15 条。

[39] 中文的表述为“1/5 以上”，不知是否含本数。

件；^[40] ②非证券公司股东单位的任职人员；③非证券公司当前或以前三年内任职人员；④与证券公司的其他董事、监事、高级管理人员、财务负责人、稽核负责人没有利害关系；⑤不在与证券公司存在重大利益关系的机构任职；⑥具有五年以上金融、法律或财务工作的经验，并有足够的时间和精力履行董事职责；⑦中国证监会规定的其他条件。

“证券公司办法”对证券公司治理结构的影响，当然不限于它要求在董事会中应有多少独立董事，它还要求，下列事项必须经多数^[41] 独立董事批准才能生效：①证券公司的审计事务；②证券公司的关联交易、对外担保和质押贷款；③证券公司高级管理人员的任免；④证券公司董事、高级管理人员的薪酬及其他形式的报酬；⑤证券公司聘请或更换会计师事务所；⑥证券公司章程规定的其他事项；⑦中国证监会规定的其他事项。

3. 3. 6 证监会《中国上市公司治理准则》

2001年9月11日（在《独立董事意见》^[42] 发布后，该意见下文将作讨论），证监会发布了《中国上市公司治理准则》（征求意见稿）（以下简称“公司治理准则”）。^[43] 一些评论指出，该准则以经合组织（OECD）的公司治理原则为基础，适当借鉴了外国经验，并立足本国国情。^[44] 从该文件的标题，以及相关的前期文件可以看出，“公司治理准则”并不具有强制力。也许，证监会将通过要求上

[40] 中国公司法第57条和58条，对不适合担任董事的人员做出了规定。他们包括：因经济犯罪被处以刑罚或被剥夺政治权利，执行期满未逾5年的；对公司破产或被吊销营业执照负有个人责任，未逾5年的；个人所负数额“较大”的债务到期未清偿；国家公务员。最后一款的规定，非常不切合实际，而且在国有独资的有限责任公司中，它甚至是不可取的。既然是政府拥有公司，它当然要在董事会中派驻官员，以监督经营人员。否则公司将被管理层所控制。因而，很难设想这一条款会得到切实遵守。参见黄学海、王召春：《企业公司法案例精选及解析》，法律出版社1998年版，第32页。该书评析了一个案例，其中一国有独资有限公司的4位董事全是政府官员，没有一个公司员工，两方面正好与公司法的规定背道而驰。公司法第58条同样禁止政府官员出任监事，但最近出台的国务院文件，却规定国务院将向国有独资公司派出政府官员，以担任监事。参见国有企业监事会暂行条例第14条。该条例的适用范围包括根据公司法组织并成立的国有独资有限公司，以及传统的国有企业，这是在派往企业的监事名单中列明的。参见“国务院派出监事会的67家国有重点大型企业”，载《深圳市场信息》2000年8月18日。

[41] 中文的表述“半数以上”，模棱两可，在这里大概不含半数。

[42] 参见下文第4部分。

[43] 这大概是2001年4月中国证监会发布的关于起草“中国上市公司治理的基本原则和水准”的通知（见《上海证券报》2001年4月11日），以及同年5月关于“上市公司治理指引”即将出台的消息（见《中国证券报》2001年5月11日）所讲的文件。

[44] 参见单羽青：“有关专家指出，上市公司治理结构的缺陷是中国资本市场发展面临的重大挑战”，《中国经济时报》2001年7月9日。

市公司披露它们在这方面所做的改进的方式，来鼓励这些原则得到遵循。该准则将独立董事界定为，与公司及其大股东之间不存在任何足以影响其做出独立、客观判断的关系的人士。独立董事也不得在公司中担任其他任何职务。^[45]

同时，该准则还要求，当公司中的董事长和总经理由同一人担任时，董事会中的独立董事至少应占到一半。^[46] 如果上述情况不存在的话，公司还应“按照有关规定”建立独立董事制度。^[47] 其他条款还表明，公司中至少要有一定数量的独立董事。例如，在公司董事会中，必须建立一些委员会，包括审计委员会、薪酬委员会和考核委员会，其中，独立董事应占多数并担任负责人。审计委员会中至少应有一名独立董事是会计专业人士。

虽然公司治理准则为独立董事设定了许多义务，但却未规定，独立董事作为一个决策机构，享有那些特殊的权力。诚然，要求三个委员会有独立董事参加，而且当公司董事长与总经理由同一人担任时，独立董事应在董事会中至少居于半数。但根据准则，独立董事与其他董事在投票权上，并无二致。准则也没有规定哪种事项（比如说，利益冲突的交易）必须经过独立董事的批准才有效。^[48]

正如其他有关公司治理的规则或原则，公司治理准则的制定者似乎也并不打算将其强制实施。使其得到遵循的主要办法，还是通过信息披露。准则第86条规定，公司应当在其年报中披露公司治理的实际状况，及与本准则存在的差距及其原因。但如果这些准则本身不是强制性的，那么可以推断的是，这一要求披露的规定，也不具有强制力。

4. 证监会《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》

2001年8月16日，证监会发布了《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》（以下简称“独立董事意见”或“意见”）。该意见只对境内上市公司有效，其效力并不及于境外上市公司。它包含了目前为止证监会（其实，可以说任何政府部门）为通过建立独立董事制度来规范公司的内控机制所采取的最全面的措施。

在分析“独立董事意见”时，将其同2001年5月证监会发布的该意见的“征求意见稿”作一比较，无疑是有益的。

[45] 参见《公司治理准则》33条。

[46] 参见《公司治理准则》32条。

[47] 参见《公司治理准则》33条。

[48] 顺便做一比较，特拉华州公司法中，关于无利害关系董事（disinterested director）的特殊投票机制的作用，详见下文4.3部分。

4. 1 独立董事的基本要求

“独立董事意见”第1条第3款规定了基本规则,各境内上市公司应当按照该指导意见的要求修改公司章程,聘任适当人员担任独立董事,其中至少包括一名会计专业人士。在2002年6月30日以前,董事会成员中应当至少包括2名独立董事;在2003年6月30日前,上市公司董事会成员中应当至少包括1/3独立董事。^[49]

然而,不管是从公司还是从证监会的角度出发,这一时间似乎都不太现实。到目前为止,在1100多家上市公司中,只有一小部分——可能是40家,^[50]也可能是204家^[51]——拥有符合独立董事条件的董事。上海证券交易所的一项调查表明,在接受调查的董事中,只有0.3%的人能够被归入“独立董事”之列。^[52](3%看起来更加可信,也更与其他数据相符)。^[53]另有观点认为,全国只有314位独立董事。^[54]在限定的时间里,上市公司能否找到适格的人士来担任独立董事,尚未可知。^[55]而对于证监会,要在接到公司报送拟聘请独立董事的名册后的15个工作日内,审查并批准独立董事的提名,其压力之大,更是不难想见。^[56]

4. 2 独立董事代表谁的利益?

独立董事对公司和全体股东负有诚信和勤勉义务,但“独立董事意见”同时规定,尤其要关注中小股东的合法权益不受损害。独立董事应当独立履行职责,不受上市公司主要股东、实际控制人、或者其他与上市公司存在利害关系的单位或个人的影响。^[57]由此可以看出,“意见”似乎将独立董事视为股东利益的保护神(使其免受大股东和管理层侵害),而不是宽泛的“社会利益”的维护者。

4. 3 独立董事的任职资格

与美国各州公司法 and 司法实践不同的是,“独立董事意见”对“独立性”做出了一体规定,而不是采取“个案审查”的办法(transaction-by-transaction approach)。

“意见”从积极和消极两方面,对独立董事的任职资格做出了规定。在积极资格方面,它规定,独立董事必须:①根据法律、行政法规及其他有关规定,具备担任上市公司董事的资格;②具有本《指导意见》所要求的独立性;③具备上市公司运作的基本知识,熟悉相关法律、行政法规、规章及规则;④具有5年以上法律、经济或者其他履行独立董事职责所必需的工作经验;⑤公司章程规定的其他条件。^[58]在随后发布的新闻稿中,证监会声明,独立董事必须接受由证监会和清华大学联合组织的培训,才能上任(参见“关于公开招聘、培训独立董事后备人才问题的新闻稿”,www.csrc.gov.cn, 2001年10月8日)。

在消极资格方面,根据“意见”,下列人中不得担任独立董事:①在上市公司或者其附属企业任职的人员及其直系亲属、主要社会关系人;^[59]②直接或间接持有上市公司至少1%已发行^[60]股份或者是上市公司前10名股东^[61]及其直系亲属;③在直接或间接持有上市公司至少5%^[62]已发行^[63]股份股东单位或者在上市公司前5名股东单位任职的人员及其直系亲属;④最近一年内曾经具有前三项所列举情形的人员;⑤为上市公司或者其附属企业提供财务、法律、咨询等服务的人员;⑥公司章程规定的其他人员;⑦中国证监会认定的其他人员。

虽然“意见”禁止独立董事与公司的关联人存在利益关系,^[64]但对“关联人”却未作界定。类似的表述早在1997年发布的《上市公司章程指引》^[65]时就出现过,但也没有对“关联人”做出界定。“关联人”是否仅指公司的关联企业?

[58] 《独立董事意见》第2条。

[59] 根据该“意见”,直系亲属是指配偶、父母、子女等;我不知道“等”指的是什么关系。“主要社会关系”是指兄弟姐妹、岳父母、儿媳女婿、兄弟姐妹的配偶、配偶的兄弟姐妹等。再一次,我们又不知道“等”包括哪些人。

[60] 中文的表述是“1%以上”;“意见”未明确是否含本数。

[61] 我不明白这个形容词(指“已发行的”,译者注)的用意所在。

[62] 这里指的是大概是“自然人股东”。

[63] 中文的表述是“5%以上”;“意见”未明确是否含本数。

[64] 我不明白这个形容词(指“已发行的”,译者注)的用意所在。

[65] 《独立董事意见》第5条第1款第1项。

[66] 《上市公司章程指引》第112条。

[49] 公司法规定,股份公司董事会应当有5到13位成员。

[50] 厉以宁:“上市公司独立董事制尚难发挥作用”,中新社2001年6月12日。

[51] 参见文章“独立董事与独立监事”,载《光明日报》2001年9月18日。

[52] 参见理查德·迈克格雷戈(Richard McGregor):“中国将启用新的市场规则”,载《财经时报》(Financial Times), 2001年4月19日,第25页。

[53] 参见谢明斌:“上市公司法人治理结构与股东权益保护”,清华大学2001年11月18日“21世纪商法论坛”交流论文。

[54] 参见文章“独立董事与独立监事”,载《光明日报》2001年9月18日。以上数据都不太可靠,但即使存在某种大幅误差,它仍能说明问题。

[55] 例如厉以宁(中国证券法的牵头人)的相关发言。见厉以宁:“上市公司独立董事制度尚难发挥作用”,中新社2001年6月12日。

[56] 这一问题,下文脚注[88]将进一步讨论。

[57] 《独立董事意见》第1条第2款。

还是包括了任何与公司有联系的自然人?如果是后者,那么该定义无疑将过于宽泛,纳入了许多本不该被纳入的人员。

“独立董事意见”征求意见稿原来规定,独立董事至少每年为公司工作15天,但正式发布的“意见”将其改为独立董事“原则上”最多在5家上市公司兼任独立董事。^[67]前者的规定,在实践中缺少可操作性,而后者规定,则似乎没有针对性,因为它没有规定独立董事应当如何安排自己的时间。

论述至此,考察一番美国法律的相关规定,无疑是有益的。在美国,除个别情况以外,^[68]规定公司内部组织的法律主要是在州层面的,而各州的公司法一般既不界定又不要求独立董事。然而,各州的公司法关注的焦点集中于利益冲突的交易——例如,公司与董事、经理之间的交易,或者公司与另一个公司之间的交易,而前一公司的管理人员与后一公司存在利益关系,或者管理人员利用了可能属于公司的商业机会等——公司法律规定,这些行为的后果,取决于有利益冲突的人是否回避了公司对该项交易的决策过程。

要了解各州公司法的规定,我们必须首先了解普通法的原则。对于利益冲突的交易,如果没有具体的法律予以规范,普通法的原则将得到适用。在19世纪末期,在许多州,普通法的原则几乎是铁板一块:许多利益冲突的交易,只要任何股东提出反对,就要撤销。^[69]而在这方面,州的制定法往往规定,满足了一定条件,利益冲突的交易就是有效的,这样就取代了普通法原则的适用。这些条件通常与披露利益冲突的交易、以及得到无利益关系主体(不管是股东还是董事)的批准有关。但是,值得一提的是,如果这些条件无法满足,利益冲突的交易也并不因此而无效。它只是意味着,如果股东提起诉讼,法官将按照普通法的原则做出裁判。但普通法的原则的内容就是法院自己决定的(the common law rule is whatever the court says it is),并且21世纪的美国法官不会象19世纪的法官那样从本质上反感有利益冲突的交易。这样,现代的各州公司法就为利益冲突的交易,提供了“安全港”(safe harbor)。但我们不能认为,在“安全港”之外的交易,就一定为法律所禁止。

美国特拉华州公司法第144条规定,董事、经理的“脚踏两只船”的交易行为,^[70]只要满足下列条件,就不能因为存在利益冲突的可能而归于无效:(1)董事会已知相关情况,而且大多数无利益关系的董事已批准此项交易;或者(譬如,整个董事会都涉及利益冲突)(2)股东已知相关情况,并且批准了此项交易;^[71]或者(由于某种原因,以上两种情形都没有发生)(3)达成这项交易时,交易的条件对公司是公平的。

应当注意的是,前两项“安全港”规则只是程序性的,第三项则是完全的实质性规范,并且事实上几乎完全抛却了普通法规则。^[72]即使没有经过上述披露或回避,有利益关系的董事也可以坐等相关情形披露后,再以该项交易公平为由,为自己辩护。使有利益关系的董事承担对交易的公平性的举证责任,是否足以防止不当的“自我交易”,取决于股东能否起诉,法院能否作出正确的判决。

美国《修正示范商业公司法》也专设一章,对董事的利益冲突交易做出规范。^[73]在详细界定了“利益冲突的交易”后,《修正示范商业公司法》规定,只要满足以下条件之一,股东就不得以自己或公司名义,以存在利益冲突为由,要求赔偿损失、禁止该行为、或者寻求其他救济:(1)在进行充分的信息披露之后,多数无利益关系的董事予以批准;(2)在进行充分的信息披露之后,持有多数股份的、无利益关系的股东予以批准;(3)在该项交易达成之时,该项交易对公司是公平的。尽管真正的条款远比上述归纳的情形复杂,但我们仍然可以看出,《修正示范商业公司法》与特拉华州公司法在对待利益冲突交易的问题上,几乎如出一辙。区别仅在于,后者没有规定只有无利益关系的股东才有权批准。但这一点,其实也已通过案例法的形式体现在特拉华州的公司法中。^[74]

[70] 法律对此的界定复杂得多,但这种简化的表述,就其目的而言,已经足够。

[71] 特拉华州公司法,有意或者无意地,并未规定只有无利益关系的股东才有权批准。但事实上,这一要求在判例法中已得到体现。参见 *Marciano v. Nakash* 一案, 335 A. 2d 400, 405 n. 3 (Del. 1967) (“根据公司法第144(a)(1),完全知情的无利益关系的股东已经批准(利益冲突的交易),或者根据公司法第144(a)(2),无利益关系的股东已经批准(利益冲突的交易),那么,当事者就可援用经营判断原则为自己申辩。在此情况下,法院的审查范围限于公司赠予、浪费问题,并要求起诉方承担举证责任”)。

[72] 采用“几乎完全”的表述,是因为存在以下可能:当原告表明,交易存在利益冲突的可能时,证明交易公平(或者有其他“安全港”因素)的责任,由被告方承担。

[73] 以《修正示范商业公司法》为蓝本的美国各州公司法,是在现行的普通法体系中发挥作用。所以,《修正示范商业公司法》特别指出,其无意针对以董事的利益冲突为根据以外的诉讼。例如,它并不允许、也不禁止基于其他理由而提出的诸多诉讼,也不规定控股股东对小股东的义务。所有的这些问题,都由各州的普通法自行规定。

[74] 参见注释 [71]。

[67] 《独立董事意见》第1条第2款。

[68] 例如美国《1940年投资公司法》适用于所有的投资公司。

[69] 参见 *沃戴尔诉铁路公司一案 (Wardell v. Railroad Co.)* 103 U. S. 651, 658 (1880)。 (“法律通常谴责代理人同自己进行的交易,并且,如果这些交易遇到了及时的反对,法律总会使其归于无效”)。值得注意的是,法律并不一概禁止这种交易,而是将它规定为诉讼的事由。不少公司法的“规定”是如此。根据普通法规则,利益冲突的交易极易为股东所起诉,相关责任人往往必须承担恢复公司原状的责任。

总之,美国《修正示范商业公司法》和特拉华州公司法,都涉及了“独立性”的概念,但它只就特定的利益冲突交易中的“独立性”而言——与那种抽象的“独立性”迥然有别。它们总体上都着眼于通过信息披露、置身交易之外的董事的批准,来规范利益冲突的交易。但它们并不要求这些董事总是由一群相同的人担任,也不要求建立抽象的独立董事制度。相反,它们采取了“个案审查”的方式 (transaction-by-transaction approach), 在每一案件中,法官总要探寻,在受到质疑的交易中,是否已经获得了无利害关系董事的批准。显然,直接面对问题并予以解决,这是它的优势所在。而且必须承认,一体规定独立董事制度(通过切断所任人员与管理层的联系的方式来界定),同样不可避免地会在一些特定的交易中,独立董事也会产生利益冲突。所以,最好的方法,还是在等问题产生时再逐个——审查,并做出判断。^[75]

当然,裁定“自我交易”并不是建立独立董事制度的惟一原因。这项制度存在的合理性,最主要的看法是,在代表股东利益方面,独立董事在总体上比管理层更少涉及利益冲突,因为他们处境相对超脱,与雇员董事相比,对职位的去留也并不特别在乎。雇员董事,就其实际情况而言,或者是CEO,或者是受CEO领导的人,这毫无疑问会引起股东的关注。但美国的公司法通常将这些情况交给公司自行决定,只要公司对其独立董事的情况(有或者没有,有多个或只有少数几个)进行披露,投资者就可自行决定是否进行投资。

尽管美国各州的公司法通常援用特定交易中的“无利害关系”(disinterest)这一概念,而对抽象的“独立性”避而不谈,但我们还应当看到,州法并不是公司行为的惟一准则。纽约证券交易所和纳斯达克股票市场,对上市公司的要求中就有关于独立董事的规定,而它恰恰依赖于抽象定义。^[76]

例如纽约证券交易所规定,上市公司董事会须下设审计委员会,并至少要有3名独立董事,独立董事须“不存在任何影响其独立于公司和管理层的关系。”^[77]然而,除此之外,它并未就其他情形做出相应的规定。

类似地,纳斯达克市场规则规定,上全国市场(National Market)的公司必须

[75] 参见凯南·艾维尔沃(Gaetan Avlon)和伯纳德·布莱克(Bernard Black)等:“转型经济的公司法基本原则”(General Principles of Company Law for Transition Economies),《公司法杂志》(The Journal of Corporation Law), 1999年第2期,总第24期,第190-292页。

[76] 就“违反者须承担赔偿责任、或受到制裁”的法律的一般属性而言,这些规则并不能称为法律。但是不符合规定的公司就不能上市。很重要的一点是,它们并不是由政府、而是由交易所这些自律机构规定的,其目的在于增强交易所品牌和信誉。

[77] 上市公司手册(Listed Company Manual)第303.01条。

设立审计委员会,至少包括3名成员,并且全部都是独立董事。一些地方性的小公司可以设立审计委员会,多数成员由独立董事组成。但纳斯达克市场对“独立性”的界定则相对复杂,无须在此详为罗列,只略述如下:独立董事不能是该公司或其子公司的任职人员,也不能有任何(在公司的董事会看来)足以影响其做出独立判断、履行董事职责的关系。^[78]

4. 4 特殊的权力

《独立董事意见》一方面规定,在审计、提名、薪酬3个委员会的成员中,至少应包括一半^[79]的独立董事,似乎想藉此赋予其特殊的权力。但另一方面,却并未规定公司中必须设立这些委员会,这样,公司仍可通过由董事会总体决策的方式,达到由内部董事控制公司运营的目的。

另外,根据《独立董事意见》,上市公司还应当赋予独立董事以下特别职权:
①重大关联交易(指上市公司拟与关联人达成的总额高于300万元或高于上市公司最近经审计净资产值的5%的关联交易)应由独立董事认可;②向董事会提议聘用或解聘会计师事务所;③向董事会提议召开临时股东大会;④提议召开董事会;⑤独立聘请外部审计机构和咨询机构;⑥在股东大会召开前公开向股东征集投票权。

以上一些权利非常的模棱两可。例如,独立董事似乎没有权力去召集(call)股东会或董事会;他们只有权力向董事会提议(a recommend)召开前述会议。

以上权利并不能由独立董事单独行使,而必须在得到多数^[80]独立董事同意后才行。从《独立董事意见》(征求意见稿)来看,更有趣的规定是,它一方面要求独立董事一致同意,另一方面,却不要求公司与关联人的交易须得到独立董事的批准,只规定独立董事应对此发表意见,公司应予以披露。

4. 5 选任程序

在涉及独立董事的选任时,《独立董事意见》暴露了一些缺点。正如前文所述,建立独立董事制度的最根本动力,在于保护小股东免受大股东和管理层的剥削。然而,由于董事由股东选任,控股股东自然就控制了董事的选任程序。当公司管理层或者控股股东,希望通过引入独立董事,来向投资者彰显其自身的公正和清廉,从而降低筹资成本;抑或是需要独立董事来批准利益冲突的交易,从而避免被诉的麻烦。从逻辑上而言,由管理层或者控股股东,以提名其他董事的相

[78] 纳斯达克市场规则第4200(a)(14)条。

[79] 中文的表述为“1/2以上”,不知是否含本数。

[80] 中文的表述为“1/2以上”,大概不含本数。

同方式,来提名独立董事,并无问题。但是如果是从保护小股东的利益出发,立法者与监督机关就面临一个两难选择:如果任一股东都有权提名独立董事候选人,那么过多的候选人,将使控股股东有可能通过分散小股东投票权的方式,获得不当的权力;如果规定只有大股东才能提名候选人,那就不太可能选出代表小股东利益的独立董事。

在《独立董事意见》(征求意见稿)中,证监会采纳了第二种做法,规定持有至少5%股份的个人或团体,可以提名独立董事候选人。^[81]在该草案经修正成文时,这一门槛被调低到1%。^[82]

然而,在《独立董事意见》或者甚至在公司法中,并未明确如何从候选人中选出独立董事。根据公司法,可以推定董事是由股东大会以多数决的方式产生。但这项规则如何运用于独立董事,却远不够明确。

4.6 独立董事的任期

《独立董事意见》中关于任期的规定,与公司法存在潜在的冲突。公司法规定,在董事任期届满(不得超过3年)之前,股东大会不得“无故”解除其职务。同时,它规定,公司中的董事不得超过19人。^[83]《独立董事意见》规定,独立董事出现不符合独立性条件或其他不适宜履行独立董事职责的情形,由此造成上市公司独立董事达不到《独立董事意见》要求的人数时,上市公司应按规定补足独立董事人数。^[84]然而,试想如果出现以下情形:一公司有19名股东,其中7人为独立董事,这样就达到了《独立董事意见》要求的1/3。但如果随后有一名独立董事丧失了独立性,又当如何?公司不能另外指定一名独立董事,因为那样会使董事人数超过公司法的法定限额;另外,公司也不能解聘这位独立董事,或者其他的董事,因为丧失独立性大概不能被理解为解除职务的理由。^[85]这样,其结果只能是公司法阻遏了它满足《独立董事意见》的要求。

《独立董事意见》还进一步规定,如因独立董事辞职导致公司董事会中独立

[81] 《独立董事意见》(征求意见稿)第4条。

[82] 《独立董事意见》第4条第1款。

[83] 《中华人民共和国公司法》第112条。

[84] 《独立董事意见》第1条第4款。

[85] 公司法以及法律解释机关未对“无故”做出界定。有人主张,出现以下事由之一时,多数股东就可免除董事职务:董事违反法律或法规;违反公司章程;因重大过失而使公司利益严重受损。参见邓涛等:《公司法新释与例解》,北京中信出版社2000年版,第215-216页,作者在该部分探讨了不当解除董事职务的案例。孔祥俊等:《公司法及配套规定新释新解》,人民法院出版社1998年版,第703页。但就笔者所掌握的材料,以及证监会的《独立董事意见》看,“丧失独立性”都不构成股东免除董事职务的正当理由。

董事所占的比例低于《独立董事意见》规定的最低要求时,该独立董事的辞职报告应当在下任独立董事填补其缺额后生效。^[86]在这里,令人心生疑虑的是,证监会是否有权认定董事辞职行为的效力?进而言之,规定辞职不生效,其实际效果何在?独立董事完全可能不参加会议,而根据《独立董事意见》第4条第5款(独立董事连续3次未亲自出席董事会会议的,由董事会提请股东大会予以撤换。译者注),独立董事连续缺席行为将使其被免职。另外,独立董事还可使自己丧失独立性,并成为一名普通的董事,一旦成为普通董事,《独立董事意见》就不再限制他辞职。

4.7 执行

在形形色色的有关公司治理的准则中,最关键的、但很少得到清楚的答案的问题是,它们应当如何被执行。《独立董事意见》,顾名思义(它仅仅是“指导意见”),应不具有严格的约束力,尽管它希望上市公司能够一体遵循。但对于不遵循的后果,它也没有规定任何制裁措施。该意见征求意见稿规定,如果公司“无正当理由”未能切实遵守“指导意见”,证监会将予以公开批评,并责令其限期整改,并公开披露相关情况。然而,即便是在原来的“征求意见稿”中,也没有明确证监会将以什么为后盾,以处理违规情形。最后经修订的《独立董事指导意见》,删除了上述规定。信息披露作为执行机制,只出现在第5条第3款,它规定如果独立董事的职权得不到正常行使,上市公司应将有关情况予以披露。

证监会可能准备利用其针对上市公司申报材料的权力,来推行《独立董事指导意见》。换言之,对于不符“意见”的申报材料,证监会将予以驳回。这就是1997年《上市公司章程指引》所使用的做法。既然证监会认识到这个执行机制的存在,并知道如何把它写进文件里去,不知为何此次却没有把它写进“意见”。

《独立董事意见》要求上市公司应将所有被提名人的有关材料同时报送中国证监会、公司所在地的中国证监会派出机构和公司股票挂牌交易的证券交易所。中国证监会在15个工作日内对独立董事的任职资格和独立性进行审核。^[87]对中国证监会持有异议的被提名人,可作为公司董事候选人,但不作为独立董事候选人。在召开股东大会选举独立董事时,上市公司董事会应对独立董事候选人是否被中国证监会提出异议的情况进行说明。

必须指出,上述程序看起来很不实际。目前中国的上市公司超过1100家。在2002年6月30日以前,每一家公司至少要有2名独立董事,而且还可能在上

[86] 《独立董事意见》第4条第6款。

[87] 《独立董事意见》第4条第3款。

报给证监会的名单中,超过2名候选人。很难设想,在人力和其他资源都相对有限的情况下,证监会能够对候选人的资质,一一进行审查。

有趣的是,《独立董事意见》(征求意见稿)提供的方案,似乎现实一些。它规定,独立董事一旦选任,则应报送公司所在地的证监会派出机构,由其做出批准或不批准的决定。对不批准的决定不服的,可以向证监会申诉。^[88]

5. 结论

很难设想,《独立董事意见》将会对上市公司的运作过程产生巨大的影响。从现实情况看,没有引入独立董事的公司,也看不出将会遭受任何不测。也许证监会将命令上市公司引入独立董事,但不引入的结果如何,也未可知。以“下市”作为制裁手段,似乎并不妥当,因为如此一来,受损失的恰恰是那些小股东,因为它们被剥夺了流通股票的权利。而小股东,却恰恰是证监会着力要保护的弱势群体。

《独立董事意见》是否影显着某种保护投资者的努力(这种努力,尽管并不完善,但瑕不掩瑜)?这根本上取决于对市场方式解决问题是否抱有信心。有一种对公司治理的构想,认为公司治理规则的惟一作用就是提供默认规则(default rules),公司的参与者根据本公司的情况,可以在公司章程中将其补充或修改。而这套规则的内容本身——比如说,要求或者不要求建立独立董事——只有在各方围绕该规则的谈判成本过高的情况下,才显得重要。具体到每个公司,它们都可以根据“效益最大化”的标准,选择有利于己的规则;如果选择错误,由此带来的相对低效将使它们在竞争中落败。

然而,中国政府一向对市场解决的方式没有信心,在公司治理的领域也是如此。在针对中国境外上市公司中,中国颁布了强制性的公司章程条款,要求所有的在境外上市的企业一体遵循,而不管它们的不同业务和具体情况。现在,它又在推行独立董事制度,尽管并没有迹象表明它会取得预期的效果。在美国,有关

公司的研究表明,引入独立董事制度对提升公司的业绩并未产生任何积极效果。^[89]当然,这一情况的出现,很可能与美国公司治理所处的特定的法律、经济和政治环境有关,而这些又与中国的情形大有不同——例如,在美国,建立独立董事制度意欲解决的问题,可能已经早被其他制度所解决,如股东的派生诉讼,公司控制权的市场收购,经理人才市场等,而这些在中国还很不完善。然而,考虑到推行这项制度(指独立董事制度,译者注)对证监会的成本,我认为,证监会除了凭直觉认为它将会行之有效外,还应有更可靠的根据。

当我们考虑到整体的法律制度的时候,在中国公司中引入独立董事,其面临的问题就更加明显。我们可以先设想一家董事会由管理层控制的美国公司,经理层为什么还会愿意有独立董事?有几个可能的答案:独立董事制度可能是一项“保证机制”(bonding device),公司的代理人(主要是指经理,译者注)可以藉此向潜在的投资者昭示,他们还是愿意接受有效的监督的,这样可以降低公司的筹资成本,增强竞争力。^[90]另一种答案在于,在面对股东诉讼时,管理层可利用独立董事来保护自己。公司的管理层经常、有时候是事所必须地(例如,在核发薪酬时)陷入“自我交易”、或者看起来酷似“自我交易”抑或是存在利益冲突的行为之中。而此时,来自独立董事的护佑(blessing)就显得格外珍贵。正如前文所述,公司制定法并不直接一体禁止“自我交易”行为,甚至也不要求此种交易得到独立董事的批准。而是为那些得到无利益冲突的董事批准的“问题交易”制定了“安全港规则”。公司管理者善意利用独立董事已得到了法院的认可,

[89] 参见比哈盖特(Bhagat)、布莱克(Black)的相关论述。他们指出,并没有实证表明,董事会越独立,公司的运作就越良好,甚至实证表明可能是相反的。“传统的观点支持着董事会的高度独立性……但它的实证基础已经摇摇欲坠。”详见《董事会的独立和公司的长期运作绩效》(Independent Directors and the Long-term Performance),斯坦福大学法学院,该文系John M. Olin“法和经济学”项目工作论文,载于《公司法杂志》(Journal of Corporate Law) 2001年总第17期。又可见克莱因(Klein)的论述。她指出,几乎没有证据表明,由独立董事主导的监督委员会——审计、薪酬、提名委员会——对公司的业绩会有实质影响,而不管独立董事人数多少。“公司业绩和董事会结构”(Firm Performance and Board Committee Structure),《法和经济学杂志》(Journal of Law and Economics), 1998年总第41期,第275-303页。

[90] 该观点源自法经济学学者,例如 Easterbrook 和 Fischel,在《公司法经济结构》(1991)一书中有着详细的论述。

[88] 《独立董事意见》(征求意见稿)第4条。

对他们来说,自然价值不菲。^[91]

然而,这种激励在中国却荡然无存。中国的公司法并未规定股东可以起诉管理层的“自我交易”行为;同时,它自然也没有规定,公司管理层可以得到独立董事批准为由,对抗这种诉讼。因为股东诉讼在中国已是难上加难,^[92]中国的法院和市场监督者,长期以来没有形成一套对公司董事会的决定保持足够尊重的原则,自然也就不可能考虑在特定案件中,应遵循哪些特定的程序(如前述多次论及的“自我交易案件”中,是否有独立董事的批准,其判案程序当有区别,译者注)。所以,在管理层的法律责任以及控股股东方面,自然也就没有市场的压力促使其建立独立董事制度。市场压力的缺失,也许可以解释为什么需要由政府来主导独立董事制度,但与此如影随形的是,它昭示着推进这项制度将是“蜀道难——难于上青天”,因为它不是为需要它的人而设——公司管理层和控股股东——或者甚至也不是为这项制度的实施监督者(证监会)的利益而设(除非是非常抽象的利益)。

[91] 例如,我们回顾一下 Macmillan 公司、Nabisco 公司中管理层收购的命运。在前一个案子中,管理层操纵了与其谈判收购条款的董事会下属委员会,进而操纵了谈判进程。其结果是法院认定,董事会因接受了管理层的报价而违反了信义义务,尽管这种报价比另外一家买方的报价高。参见 *Mills Acquisition Co. v. Macmillan, Inc.*, 559 A. 2d 1261 (Del. 1998)。在后一个案件中,与这恰恰相反,公司中代表收购方的董事长和总裁,并没有影响董事会下属委员会的选任,而该下属委员会的成员,在这场交易中也不存在任何直接或间接的利益。所以,虽然董事会最终拒绝了这一较高的报价,但在“经营判断”原则的庇护下,这一决定仍然受到了保护。参见 *RJR Nabisco, Inc. Shareholders Litigation*, [1988-1989 Transfer Binder] Fed. Sec. L. Rep. (CCH) 94, 194 (Del. Ch. 1989)。上述两案子,详情可见史蒂芬 M. 班布里奇 (Stephen M. Bainbridge): “独立董事与美国法律协会的公司治理项目” (Independent Directors and All Corporate Governance Project), 《乔治华盛顿法律评论》(George Washington Law Review), 1993 年第 4 期, 总第 61 期, 第 1034-1083 页。

[92] 最高法院于 2001 年 9 月 21 日发布的一则通知使这种情形雪上加霜。该通知要求各级法院暂不受理根据证券法提起的欺诈(似乎包括错误和误导性陈述)、内幕交易、操纵市场所引发的民事赔偿诉讼。参见最高人民法院《关于涉证券民事赔偿案件暂不予受理的通知》, 2001 年 9 月 21 日。