

第五章 民营上市公司股东大会与董事会运作

引言

中国的民营经济目前仍处于起步阶段，据估计全国 300 多万户民营企业中大部分为家族企业，因此在中国证券市场，民营控股上市公司也通常同家族企业现象联系在一起。

从理论上说，与国有上市公司普遍存在的“所有者角色缺位、错位和越位”的现象相比较，民营控股上市公司具有产权清晰、政府的直接控制和干预较少等优势，更容易建立起一套独立、有效的股东监督和内部治理机制。在标准普尔 500 指数的成分股公司中，有 177 家属于家族企业，世界首富比尔·盖茨掌控的微软，以及亚洲首富李嘉诚控股的长江实业、和记黄埔等著名企业都是家族企业。但从目前实际情况来看，中国上市公司中的民营企业既有其自身的特点，也表现出一些特有的问题。

首先，中国民营上市公司家族控股比例极高，相当部分为绝对控股。例如，深圳中小企业板首批上市的 8 家企业中，有 4 家流通股比例仅为公司法规定的下限 25% 左右，8 家企业的平均非流通股比例高达 71.25%，比国有控股上市公司的非流通股比例还高。同时，由于这些企业绝大部分为董事长个人或家族控股，大股东的结构非常单一，因此造成了个人或家族的绝对控股地位。股权过于集中不利于董事会和管理层在更大范围内接受多元化产权主体的监督和约束，从而使小股东的利益得不到切实保障。因此，中小股东特别是流通股股东缺少参与公司治理的热情，常常选择了“理性冷漠”或加入投机者的行列。

在民营大股东“一股独大”的情况下，由大股东提名和实际控制的董事往往在董事会占居绝大多数，无论是一般决议还是特殊决议，董事会决策往往体现了大股东的意志，由此所导致的大股东侵害上市公司及中小股东利益、董事未能履行诚信义务、不勤勉尽责的现象非常普遍。尽管监管部门希望通过独立董事制度来制约大股东的行为，保护中小股东的利益，但现实中独立董事的提名在很大程度上受到大股东的影响，其独立职能的发挥和运作难以脱离大股东的控制，在客观上有成为“人情董事”和“花瓶董事”的可能。

其次是同国有上市公司一样存在的股权分置问题。拥有投票控制权的民营控

股股东，无论是通过 IPO 方式还是由非流通股转让取得控股地位，其持股成本皆远远低于流通股股东，在利益取向上与后者之间存在较大差异，这种明显的利益与激励差异和股权市场分割，削弱了资本市场竞争，抑制股权市场和公司控制权市场的正常发展，刺激处于控股地位的实际控制人采取有利于自己但不利于流通股股东的行为策略。广受市场质疑的民营上市公司高分红现象，便是这一问题的代表性特征之一。

在我们的实地调研中，民营上市公司普遍反映，相对于国有控股上市公司来说，自己的“婆婆”较少，因此在经营决策上具有更大的灵活性。毫无疑问，这是民营上市公司在经营管理上的一大优势。特别是那些以 IPO 方式上市的民营企业，其大股东主要是公司的创始人，因此他们把上市公司视为自己事业的全部，将自身的利益同公司的前途紧密地连在了一起。

但我们必须认识到，如果在公司治理上缺乏必要的监督和制衡机制，民营上市公司的问题和后果将同样严重。市场评论人士贺宛南指出，部分国有控股上市公司的“圈钱”现象，即上市公司资金被大股东圈去作种种别的用途去了，在民营上市公司中则不时地表现为少数公司的“卷钱”现象，即最终控制人或高管携公司巨款潜逃国外，给广大投资者造成严重损失。

除了以 IPO 方式获得上市公司控制权的家族式民营上市公司外，另一种便是通过国有股权转让方式获得上市公司控制权的民营上市公司，其中又分为国有股完全退出和部分退出两种情况。国有股完全退出可以使民营企业彻底放开手脚，灵活运作，但另一方面，当缺乏权力制衡时，亦频频出现严重的问题，给流通股股东带来巨大损失。即使国有股东保留一部分股权，在失去第一大股东地位后，国资机构往往采取睁一支眼闭一支眼的策略，直到发现局面不可收拾时才又紧急出手，收拾残局(专栏 5.1)。

专栏 5.1 为什么收拾残局的总是你

又一家被民营大股东掏空的上市公司新太科技，选出了它的新任董事长，一看名字“张毅”，好熟啊，原来，张毅就是新太科技的前身远洋渔业的董事长，想当初，远洋渔业上市（1996 年 7 月）不久，曾是 30 指数成份股，董事长张毅则以个人持股 3 万股成为轰动一时的大新闻，又谁知卖壳数年后张毅还要来收拾残局，而他个人的持股市值则由最高时约 180 万元（上

市后 10 送 10, 3 万股变成 6 万股), 惨跌至如今仅 20 多万元。

公开资料表明, 8.3 亿多净资产的新太科技, 对外担保 6.1 亿多元 (其中 4 亿多系为大股东担保), 被大股东新太集团占用资金 1.47 亿元, 张毅本人任法定代表的二股东辽渔集团占用 1.08 亿元, 三项一加, 上市公司的股东权益已全部作了“他人的嫁衣”。虽则新任总裁表态, 违规担保纯属原公司高层决策者个人行为, 因此并不“合法”, 但谁都知道, 包括对外担保在内的公司行为, 只要法人代表签字即可, 到时债权人完全可以前来冻结公司资产 (事实上公司 1.72 亿元定期存款已被直接扣划), 等待着新太科技的除了 2004 年将发生重大亏损外, 恐怕还有更严峻的结果。

问题是, 新太集团持有新太科技 29.9%, 辽渔集团持有 28.25%, 一、二大股东持股仅相差 1 个多百分点, 张毅本人还一直担任着上市公司副董事长, 董监事及高管成员中来自辽渔集团的也有数人, 为什么任由“原高层决策者个人”肆意胡来, 连张毅个人财产都急剧缩水?

在我等局外人看来, 新太集团蓄意侵吞上市公司资产, 并非无迹可寻, 查查近年来的公开信息, 至少已露以下“败迹”:

首先, 1999 年年底新太集团同辽渔集团签订股权受让协议, 次年 4 月获国资委批复, 不久其持有的股权即遭质押, 以后长期处于质押或冻结状态; 而且, 新太集团入主以来, 始终没有披露过完整的资产盈利状况和股权结构。2002 年 8 月新太科技曾公告, 新太集团原七位自然人股东已同美国 TELE FLEX CHINA, INC. 公司合资, 将实施增资扩股, 合资公司资本金 2961.28 万美元, 其中邓龙龙等七股东持有 40%, 美方持有 60%, 但直到 2004 年半年报, 美方资金才到位 15%, 新太集团资本金才 1.2 亿元 (即有一半资本金未到位), 所谓增资扩股始终没有完成。

第二, 新太集团入主后的第一个大动作, 即是将其子公司“广州新太科技公司” 100% 股权, 以 1.6 亿多元的价格, 卖给上市公司, 当时声称该企业净利润高达 5800 万元, 但自新太集团入主后, 新太科技年净利润不过 2000 来万, 换言之, 新太集团刚一亮相就失却了“诚信分”。

第三, 2002 年年底, 新太科技原总裁叶恒强以“出国参加脱产培训”为由, 申请辞去总裁职务, 改由翟才忠出任总裁, 事后我们才知道, 翟才忠

同原董事长邓龙龙一样，系持有新太集团 33.156% 股权的并列第一大股东。就这样，两大自然人股东，一个当董事长，一个当总经理，如此设计，显然是为了让上市公司提供巨额担保，以及占用巨额资金大开方便之门。对此，股权仅差 1 个多百分点的国有大股东真的毫无觉察吗？

民营企业掏空上市公司，最后卷巨款滑脚，而让国有二股东“揩屁股”的决不止新太科技一家。同为辽宁公司的 ST 金帝，前几年将股权转让给上海新绿后官司不断，以后股权公开拍卖，由上海两公司接盘，最终还是由辽宁省国资接了过来重做第一大股东，并重操建筑旧业，但这一大圈转下来，公司净资产却从 4 亿多骤减为 8000 多万。上海两家制笔公司英雄和丰华，一家转给本地民企周正毅的农凯，一家转给异地民企北京汉骐，结果两家都弄得元气大伤，农凯系的大盈股份还要重当“英雄”，当年作为不良资产剥离的制笔资产如今摇身一变，居然成了优良资产价值 3 亿多元要重新注入上市公司，可惜被证监会识破不得已而作罢。四川的 ST 长控、ST 绵高新，山东的四砂股份，内蒙古的 ST 宁窖等等莫不如此。

只要国有股东还保留部分股权，开始眼开眼闭（甚至是助纣为虐）的是他，最后收拾残局的也是他，这种情况很值得引起注意。在笔者看来，一个重要原因是，一次卖壳，国有股已经赚得钵满盂满。就拿新太科技来说，辽渔集团原持有 1.18 亿股股权，以 1 元 1 股计成本也不过 1 亿多，转让出去 5000 多万股，就已经拿到 1.78 亿元，加之还占有上市公司 1 亿多现金，公司做得再烂损失再大，二级市场股价跌得再惨，他也毫发无伤。由此又从一个侧面证明，解决股权分置问题已时不我待。

资料来源：贺宛南，<http://www.ehongyuan.com>，2005-03-06

股东大会和投票制度

尽管现代公司治理结构由股东大会中心主义转向董事会中心主义，但股东大会在公司中所处的最高权力机构地位仍未动摇。股东大会是公司治理结构的基础，没有健全、完善的股东大会制度，股东对公司经营管理的监督权、表决权等基本权利的行使就失去了有效平台，因此也就不可能有规范的公司治理。

同国有控股上市公司的“一股独大”现象带来的后果类似，我国民营上市公司股东大会也普遍存在较为严重的“形式化”现象，中小股东利益受到侵害的现象比较严重，具体表现在以下几个方面。

1、股东大会通常被大股东所操纵控制

由于民营上市公司股权结构高度集中，中小流通股股东对股东大会会议没有太多的发言权，且态度比较淡漠，使得股东大会会议的出席比例不高，股东大会会议基本上成了大股东的“一言堂”。

2、股东大会议事程序不规范

目前我国上市公司股东大会议事程序存在诸多不规范之处。主要表现在：

(1) 临时股东大会的召集程序不规范。

我国《公司法》第 104 条规定了召开临时股东大会的四种情形，并规定持有 10%以上的股东有权行使该权利。该规定实际上剥夺了流通股股东临时股东大会的召集权，因为目前很少存在单个流通股股东持股比例超过 10%的情况。

(2) 股东大会表决制度不够完善

我国股东大会表决制度采用国际通行的一股一表决权原则。一股一表决权原则是“股份平等原则”在表决权领域的集中体现，由此产生了资本多数决原则。由于我国民营上市公司股权结构的特殊性，资本多数决原则导致持有控股地位的大股东“一股独大”，可轻易地控制和影响股东决议，中小股东的利益则难以体现。

(3) 股东大会未设最低参会股东人数和股份比例

我国《公司法》和其他相关制度只规定参会代表通过决议事项的法定多数制度，而没有股东出席的法定最低比例限制。这不利于股东行使权利，使股东大会决议难以充分体现全体股东的意志。

目前，监管部门已经认识到上市公司股东大会制度所存在的问题，并采取了一系列改革措施，如推行类别股东表决制度、委托投票制度、网络投票制度、董事选举的累积投票等。

2004年12月7日，中国证监会发布了《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》（以下简称为《规定》）。该规定是在股权分置情形下，作为一项过渡性措施，要求上市公司应建立和完善社会公众股股东对重大事项的表决制度。

《规定》要求下列事项按照法律、行政法规和公司章程规定，经全体股东大会表决通过，并经参加表决的社会公众股股东所持表决权的半数以上通过，方可实施或提出申请：

- 1、上市公司向社会公众增发新股（含发行境外上市外资股或其他股份性质的权证）、发行可转换公司债券、向原有股东配售股份（但具有实际控制权的股东在会议召开前承诺全额现金认购的除外）；

- 2、上市公司重大资产重组，购买的资产总价较所购买资产经审计的账面净值溢价达到或超过20%的；

- 3、股东以其持有的上市公司股权偿还其所欠该公司的债务；

- 4、对上市公司有重大影响的附属企业到境外上市；

- 5、在上市公司发展中对社会公众股股东利益有重大影响的相关事项。

《规定》要求上市公司积极采取措施，提高社会公众股股东参加股东大会的比例，鼓励上市公司在召开股东大会时，除现场会议外，向股东提供网络形式的投票平台。为切实保障社会公众股股东参与股东大会的权利，《规定》允许股东可以亲自投票，也可以委托他人代为投票。董事会、独立董事和符合一定条件的股东可以向上市公司股东征集其在股东大会上的投票权。《规定》要求上市公司在股东大会选举董事、监事的过程中，应充分反映社会公众股股东的意见，积极推行累积投票制，并说明累积投票制是指上市公司股东大会选举董事或监事时，有表决权的每一股份拥有与拟选出的董事或监事人数相同的表决权，股东拥有的表决权可以集中使用。

2004年12月22日，首旅股份成为首家“试水”股东大会网络投票的上市公司。但人们预料中的热烈和踊跃并没有出现。统计显示，当天共有431万社会公众股股份参与表决，占公司7000万社会公众股的6.2%。其中，94.84万股社

会公众股选择了网络表决的方式，占公众股股份的比例仅为 1.35%。431 万股决定了 7000 万股的命运。这一结果虽然并不令人满意，但毕竟代表了一个开端，为保护流通股股东特别是中小股东利益而诞生的分类表决制度，已经在拥有数千万股民的中国股市迈出了艰难的第一步。

专栏 5.2

分类表决待完善，股权分置的解决不能拖延

分类表决制度的实施，是证券市场基础性制度建设的进步。作为一项过渡性措施，可更好地维护社会公众股股东的权益。

但需要指出的是，分类表决制度只是过渡性措施，而不是替代性措施。有一种观点认为，处理股权分置问题应把握“远”与“近”，既然不可能在短期内启动或在短期内完全解决，就需要一个“远”“近”结合的过渡性措施。于是，便有了股权分置前提下的“分类表决”制度。这种观点说出了当前证券市场的现状，但如果认为有了分类表决制度，就可以暂时化解股权分置矛盾，并将处理股权分置问题放在更远的时间，那显然是错误的。分类表决制度实施后，176 家机构的调查认为“今年市场最大的不确定因素来自股权分置问题的解决。”此项机构调查说明，尽管管理层将实施分类表决制度看作“远”“近”结合，但投资者并没有因此认为股权分置矛盾得到了缓和，抑或股权分置的解决可暂时“搁置”。分类表决制度本身不是没有缺陷。首旅股份打响分类表决第一枪，就有投资者提出质疑。参与网上投票的 94 万多股中，有 72.78% 的参与股东投出了反对票，但仍未能改变大股东圈钱的决定；手中只有 227.7 万股的两家机构，投出的赞成票决定了另外两万多流通股股东的命运。有中小投资者怀疑法人股东们操纵了分类表决，“只花 1000 多万就可以持有 200 多万股，与将配股圈到的 1 亿多现金相比，即使全部亏了都划得来！”那么，分类表决是否有可能被大股东操纵呢？该项制度实施后，市场上早有传闻称大股东及上市公司加紧公关。一方面，大股东及上市公司难免与持有流通股的机构进行沟通，争取其支持自己；另一方面，大股东及上市公司可能动员关联方或委托其它机构，在分类表决中成为有决定权的社会公众股股东。较之大股东可能取得巨额利益，进行分类表决“公关”肯定很值得。首旅股份的投票参与率只有 1.35%，华北制药仅 1.13%，民生银行为 5.28%，重庆百货为 5.45%。从上述分类表决的参与度看，若大股东及上市公司实施“公

关”，其难度与成本并非“高不可攀”。

分类表决制度与消除股权分置矛盾，两者存在显著的差异性。分类表决制度只是设置了一道闸，给社会公众股股东以话语权和表决权，遏制大股东的某些行为。一旦大股东在分类表决中过关，就能继续享有由股权分置制度缺陷所“创造”的利益。分类表决前的承诺信誓旦旦，分类表决后的落实可能根本是另一回事。而且，从已实施的上市公司分类表决案看，社会公众股股东的参与意识并不强。管理层要求上市公司应积极采取措施，提高社会公众股股东参加股东大会的比例；鼓励上市公司在召开股东大会时，除现场会议外，向股东提供网络形式的投票平台。然而，我国股民习惯于“用脚投票”，散户比例仍较高，网络投票或许根本无缘于相当比例的中小股东。流通股对法人股东的不信任程度相当高，也使得中小股东的投票行为相对消极。

若把一项过渡性措施看作解决问题的方法，其结果将十分危险。尤其是分类表决制度实施一段时间后，上市公司与持有流通股的机构进行内幕交易的可能性势必增加，串谋手段也会多样化、复杂化。申银万国证券研究所研究报告指出，分类表决制度“能否真正起到利益制衡的作用，是否会引发新的问题都需要市场去验证。”而股权分置问题的存在依然严重困扰着证券市场，长期拖下去必然使股市危局越陷越深。管理层可以进一步完善分类表决制度，但不能因此拖延股权分置问题的解决。

资料来源：张炜，2005年1月10日《中国经济时报》

正如专栏 5.2 中的分析，作为一种过渡性制度安排，分类表决制度具有一定作用，但也存在很多弊端，因此股权分置问题的解决刻不容缓。

经国务院批准，中国证监会于 2005 年 4 月 29 日，下发了《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》（以下简称为《通知》），正式启动股权分置改革试点工作。《通知》指出，股权分置改革试点须遵循“国九条”的总体要求，按照“市场稳定发展、规则公平统一、方案协商选择、流通股股东表决、实施分步有序”的操作原则进行。股权分置改革方案由试点上市公司通过临时股东大会，采用分类表决的方式完成。

《通知》要求：（一）临时股东大会通知应当明确告知流通股股东具有的权利及主张权利的时间、条件和方式；（二）临时股东大会召开前应当不少于三次

公告召开临时股东大会的催告通知，并为股东参加表决提供网络投票系统；（三）独立董事应当向流通股股东就表决股权分置改革方案征集投票权；（四）临时股东大会就董事会提交的股权分置改革方案作出决议，必须经参加表决的股东所持表决权的三分之二以上通过，并经参加表决的流通股股东所持表决权的三分之二以上通过。

专栏 5.3 如何委托独立董事行使投票权

首批四家股权分置改革试点公司中，已有三家公布了股权分置改革方案，并同时刊登了独立董事征集投票权报告书。决定委托独立董事投票的流通股股东，要留意各公司独立董事征集投票权的起止日期，如三一重工的征集时间为6月2日至6月9日，紫江企业的征集时间为6月3日至6月10日，清华同方的征集时间为6月6日至6月9日。

委托独立董事投票，首先按独立董事征集投票权报告书确定的格式和内容，逐项填写授权委托书，然后在征集时间内将签署好的授权委托书以及相关文件（个人股东的身份证和股东账户卡复印件等），采取专人送达或挂号信函或特快专递的方式送达征集人指定的收件人。三一重工、紫江企业的征集人指定送达公司，清华同方的征集人委托见证律师签收。

在填写授权委托书时，流通股股东根据本人的意愿对股权分置改革方案选择赞成、反对或者弃权。三者只能选其一，选择一项以上或未选择的，授权委托书将被视为无效。

在股东大会登记时间截止之前，流通股股东有随时撤回委托的权利。流通股股东将投票权委托给征集人后，如果亲自或委托其他代理人登记并出席会议，或者在会议登记时间截止之前以书面形式明示撤回原授权委托，则已作出的授权委托自动失效。

资料来源：2005年05月12日《上海证券报》

5月9日，四家上市公司——清华同方、金牛能源、紫江企业和三一重工正式启动首批试点工作。其中，紫江企业和三一重工为民营控股上市公司。在接受记者采访时，三一重工有关负责人表示，能成为解决股权分置问题的试点企业，

说明公司有自己的特点。一是股权结构清晰，非流通股股权高度集中，大股东持股超过 72%，而且自上市以来股权没有发生任何变化，这些都有利于设计出各方满意的改革方案；二是作为民营企业，在非流通股东对流通股东补偿时，可以回避国有控股上市公司可能涉及到的国有资产流失等敏感问题；三是公司业绩较好，多年来主业收入年均增长超过 50%，在实施股权分置改革后流通股东的投资价值将得到提高。从已经公布的试点方案来看，民营上市公司三一重工和紫江企业的方案相对更具有对流通股股东的补偿性。以三一重工为例，其在 4 月 29 日的收盘价是 16.95 元，试点方案是流通股股东每持有 10 股就能够获得 8 元现金和 3 股股票。按此计算，如果投资者在 4 月 29 日以 16.95 元成本买入该股，持有到 6 月 1 日(股权登记日)后，流通股股东的成本就会从 16.95 元降到 12.42 元。也就是说，只要三一重工的股价最终不跌至 12.42 元之下，投资者在 4 月 29 日买入的特定时间点的流通股，就都可以取得稳定的收益（专栏 5.4）。

股权分置改革的推进将解决困扰中国证券市场多年的非流通股问题，消除原来不同类型股东利益取向的差异，有利于提高上市公司治理规范化水平，使控制权市场这一外部治理机制真正开始发挥作用，也为中国上市公司股东大会制度的完善奠定了良好的基础。

专栏 5.4 **三公司股权分置改革方案纵横比**

截至今日，4 家被确定为股权分置改革试点的公司已经有 3 家推出具体方案。综观三个方案，既有同声共气之处，也有特立独行之招。

非流通股东作出一定让利

三个方案，虽然在具体设计上各有不同，但毫无例外地采用了非流通股股东向流通股股东支付对价的方式。

三一重工：非流通股东将向流通股股东支付 1800 万公司股票和 4800 万元现金。如果股票部分按照每股 16.95 元的市价计算，则非流通股股东支付的流通权对价总价达到了 35310 万元。按照非流通股东送股之后剩余的 16200 万股计算，非流通股为获得流通权，每股支付了约 2.18 元的对价。

紫江企业：非流通股东将向流通股股东支付 17899 万股公司股票，相当于流通股股东每 10 股获送 3 股。以市价每股 2.78 元计，流通权对价价值约为 49759

万元。按照非流通股股东送股后剩余的 66112.02 万股计算，相当于非流通股每股支付了 0.75 元的对价。

清华同方流通股股东每 10 股获转增 10 股，非流通股股东以放弃本次转增权利为对价换取流通权。虽然非流通股股东表面上没有付出股票或现金，但由于其在公司占有股权比例的下降，从股权稀释的角度考虑，非流通股股东实际支付了价值 5.04 亿元净资产的股权与流通股股东。

按照改革方案，三家公司流通股对应的股东权益均有所增厚。不过，其来源却各有不同：三一重工和紫江企业的流通权对价来源于非流通股股东，而清华同方的流通权对价来源于公积金。

大股东保控意图明显

三个方案的另一个共同点是，大股东保持控股地位的意图均十分明显。

清华同方：改革前非流通股比例为 52.5%，其中第一大股东清华控股有限公司持股比例为 50.40%；改革后，总股本由 5.75 亿增加至 8.48 亿，而原非流通股比例下降至 35.6%，其中第一大股东的持股比例仍保持相对控股地位。

紫江企业：改革前第一、第二大股东持有非流通股的比例分别为 36.83%和 21.30%，合计为 58.03%；改革后，总股本不变，第一、第二大股东的持股比例将分别下降至 28.99%和 16.76%，合计为 45.75%，仍处于相对控股地位。

三一重工：改革前非流通股比例为 75%，其中第一大股东三一集团有限公司股权比例为 72.42%；改革后，总股本不变，第一大股东的股权比例将下降至 65.178%，但仍然保持绝对控股地位。

由此可以看出，尽管改革后流通股比例都有不同幅度的上升，但大股东的控股地位依然保持不变。

特色安排各有不同

几家公司在方案设计中，还各自采用了一些不同的特色安排，成为方案中的亮点所在。

三一重工宣布，公司将在本次股权改革方案通过并实施后，再实行 2004 年度利润分配方案。由于其 2004 年度还有 10 转增 5 派 1 的优厚分配预案，因此持股比例大幅上升的流通股股东因此也就享有更多的利润分配权。

而紫江企业的非流通股股东除了送股外，还作出了两项额外承诺：对紫江企业

拥有实际控制权的紫江集团承诺,在其持有的非流通股股份获得上市流通权后的12个月期满后的36个月内,通过上证所挂牌交易出售股份数量将不超过紫江企业股份总额的10%,这较证监会《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》中规定的时间有所延长;在非流通股的出售价格方面,紫江集团承诺,在其持有的非流通股股份获得上市流通权后的12个月禁售期满后,在12个月内,通过上证所挂牌交易出售股份的价格将不低于2005年4月29日前30个交易日收盘价平均价格的110%,即3.08元。

资料来源:叶展,2005年5月11日《上海证券报》

民营上市公司董事会构成与运作

在“所有者缺位”的情况下，国有上市公司通常表现出公司管理层的“内部人控制”现象。这些“内部人”既可以不考虑国家这个“虚拟”大股东的利益，又可以置中小股东的意愿于不顾。而以家族企业为特征的民营上市公司则由于所有权和经营权的统一，基本上消除了公司管理层架空股东的内部人控制问题，但出现了以控股股东代表（实际控制人）为“关键人”的“关键人控制”问题。

根据监管部门的统一要求，中国民营上市公司的治理同其他类型上市公司一样，从表面上看已形成了股东大会、董事会、监事会之间的权力制衡机制。但实际上，由于民营类上市公司股权的过度集中和公众股权的高度分散，导致董事会由控股股东“关键人”操纵，形同虚设，没有形成高效、独立的董事会来保证健全的公司运作机制。

董事会成员构成与选聘机制

董事会成员的构成直接决定着董事会运作的独立性和有效性，因此董事的选聘机制对于公司治理的质量至关重要，是董事会健全运作的基础。我国《公司法》并未规定具体的董事选举程序和选票计票规则，仅中国证监会和原国家经贸委联合颁布的《上市公司治理准则》规定，上市公司应在股东大会召开前披露董事候选人的详细资料，董事候选人应在股东大会召开之前作出书面承诺，并规定，控股股东控股比例在 30% 以上的上市公司，应当采用累积投票制。

目前，多数上市公司专门制定了或在公司章程中规定了较详细的董事提名与聘任程序。上证所 2004 年公司治理问卷调查结果显示，在 41 家民营样本公司中，51.2% 的上市公司制定了较详细的董事提名与聘任规则，约有一半的被调查民营上市公司则没有制订较详细的董事选举程序和投票规则，这些上市公司的选举过程容易受到公司“关键人”的操控，从而使如何为公司选择最称职的董事成为一席空话。通过选举“自己人”为董事来决定董事会的运作，董事会极易成为大股东的“一言堂”，这一点在民营控股上市公司中尤其明显。

我们对沪市部分上市公司的问卷调查表明，绝大多数上市公司董事候选人是由董事长与主要股东协商后，以董事会名义向股东大会提出的，或者由股东直接

提出候选董事名单。民营上市公司更多地采取由董事长与主要股东协商后以董事会名义提出的方式提名董事候选人，占被调查民营上市公司数的 45.7%。非民营上市公司中，除了董事长与主要股东协商后以董事会名义提出方式外，股东直接提名董事候选人所占比例也较高(表 5.1)。

表 5.1 不同类型上市公司的董事提名方式

董事提名方式	非民营上市 市公司数	占非民营上市 公司的比例	民营上市 公司数	占民营上市 公司的比例
董事长与主要股东协商后以董事会名义提出	56	35.9%	16	45.7%
董事长与主要股东协商后，以董事长名义提出	4	2.6%		
董事会下属提名委员会提出	10	6.4%	2	5.7%
董事长直接提出	1	0.6%		
董事会直接提出	24	15.4%	7	20%
股东直接提出	54	34.6%	9	25.7%
其他	7	4.5%	1	2.9%

资料来源：上证所 2004 年公司治理问卷调查

从董事会的规模上看，我国上市公司董事会通常由约 10 名董事组成。对 2004 年沪市上市公司董事会情况统计表明，65.4% 的上市公司董事会人数为 9—11 人。民营上市公司由于规模相对较小，因此董事人数也相对较少，平均为 9 人。

随着中国证监会 2001 年颁布的《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》的实施，近年来上市公司董事会成员中独立董事的比重开始增加。2003 年，沪市上市公司董事会中独立董事平均为 3.3 人，民营上市公司独立董事平均为 3 人，基本满足证监会关于董事会成员中至少应包括三分之一独立董事的要求。

在董事选举投票制度方面，中国证监会和原国家经贸委于 2002 年联合颁布的《上市公司治理准则》要求控股股东控股比例在 30% 以上的上市公司，应当采用累积投票制选举公司董事。此后，不少公司陆续制定了相应的累积投票规则，并采用该方法选举董事。我们的问卷调查表明，在有效民营样本公司中，20 家民营上市公司在公司章程中规定，股东大会在选举董事时应（可）采取累积投票制度，占民营样本总数的比重达 48.8%，其余采取简单多数制；非民营上市公司中 57.7% 的样本公司规定选举董事时应（可）采取累积投票制度，高于民营上市公司。但在实际情况中，即使章程中存在累积投票的相关规定，一些公司仍然采取简单多数制。相对较低的累积投票制度实施比例，使得本来就存在“一股独大”

问题的民营上市公司董事选聘更加趋于“形式化”。

董事会议事机制

良好的议事机制是董事会充分发挥决策作用的关键因素，也是董事会独立性和有效性的重要保证。从本质上讲，董事会就是一个通过董事之间的议事沟通、达成共识后共同努力经营管理好公司的制度框架，该框架的目标是保证董事会代表全体股东的利益，避免少数“关键人”大权独揽。

根据上海证券交易所 2004 年公司治理问卷调查，有 7.3% 的被调查民营上市公司董事会秘书表示平时工作中面临较严重的管理层与股东利益的冲突，22% 则表示面临较严重的控股股东与中小股东的利益冲突，另有 24% 表示这两种形式的矛盾都很严重。因此，建立规范的董事会议事机制对于改善民营上市公司治理至关重要。

近几年来，随着公司治理运动在中国的推进，中国上市公司越来越重视自身公司治理规则的制定，越来越多的企业制定了董事会议事规则。根据我们的问卷调查结果，绝大多数上市公司现在都已经制定了董事会议事规则。在接受调查的民营上市公司中，有 37 家公司已经制定了董事会的议事规则，占样本公司总数的 90%，另有 3 家正在制定董事会议事规则，仅有 1 家尚未开始制定。这表明，仅仅从制度建设方面来看，我国民营上市公司在董事会议事机制的制度建设方面已经取得了很大的进展。

根据我们对部分沪市上市公司的问卷调查，大部分上市公司都表示董事会议事规则得到了较好的遵守。在接受调查的民营上市公司中，表示董事会议事规则得到了严格遵守和基本得到遵守的公司分别有 20 家和 15 家，占到全部被调查公司的 85%。对于那些不能严格遵守董事会议事规则的公司而言，制定的规则不能执行，自然无法保证决策的公正和独立性。

董事会会议是董事会进行决策的最主要方式，也是董事会决策制度的核心。董事会会议有定期董事会和临时董事会两种，定期董事会往往与上市公司的定期信息披露相联系，然而在复杂多变的商业环境中，适时召开非定期的临时董事会会议，对于企业及时作出符合市场实际情况的商业决策非常重要。根据上海证券交易所 2004 年公司治理问卷调查，42% 的民营上市公司表示临时召开董事会会

议只有董事长才能够决定(非民营类上市公司该比例为 35%)。这显然赋予了董事长（通常也是民营上市公司的实际控制人）独断的权力，当董事长不能或者不愿意根据实际需要临时召集全体董事进行讨论决策时，其他董事也无法发挥应有的作用。

表 5.2 谁有权提出董事会会议议题

谁有权提出董事会会议议题	民营上市公司数	占被调查民营上市公司的比例	非民营上市公司数	占被调查非民营上市公司的比例
董事长	38	92.68%	160	95.81%
总经理	31	75.61%	128	76.65%
任何董事	26	63.41%	110	65.87%
董秘	19	46.34%	79	47.31%
大股东	16	39.02%	68	40.72%
其他人	5	12.20%	20	11.98%

资料来源：上证所 2004 年公司治理问卷调查

董事会召开以前应就会议议题向所有董事和公司高管广泛征集待讨论的议题，而不能完全由少数人主宰会议的内容。在上海证券交易所 2004 年公司治理问卷调查中，92.68%的民营上市公司回答董事长有权提出董事会议题。有 75.61%的民营上市公司表示总经理可以提出董事会议题，仅有 63.41%的民营上市公司表示任何董事都可以提出董事会会议议题，这说明我国部分民营上市公司董事的议题提案权还没有得到充分的保证。另有 39.02%的民营上市公司表示大股东有权提出董事会会议的议题，这显示我国民营上市公司大股东在直接控制董事会议事过程方面拥有很大的权力 (表 5.2)。

会议议题确定后，足够的董事出席率，是保证董事会决策能够广泛听取不同意见的基础。对于缺席董事的类型，问卷调查结果显示，在民营上市公司有效回答中，60%的公司将独立董事列为缺席最多的一类。民营上市公司在对董事缺席会议原因的回答中，87%的公司选择董事缺席董事会会议的原因是“工作忙、时间冲突、并提前告知不能出席”，也有 40%的公司选择是因为“临时有事情”。

独立董事在公司董事会决策制度中占有重要地位，独立董事的积极和深入参与是董事会会议进行有效决策和独立决策的重要保证。在我们的问卷调查中，对于独立董事出席会议的整体情况，75%的民营上市公司回答是“大部分时间都出席”，有 60%的民营上市公司回答公司的独立董事每次会议都能够坚持开完会议而不提前离开。这表明，民营上市公司独立董事出席董事会会议的整体情况还是

令人满意的。

在认真深入的讨论之后，要通过表决的程序来形成董事会决议。通常而言，董事会决议的表决采用举手表决和记名投票两种表决方式。举手表决方式相对简单，而记名投票相对更能表达出各个董事自己对决议的独立看法。根据我们对部分民营上市公司的调查问卷结果，34.15%的民营上市公司只采取记名投票的方式来表决董事会决议，17.07%的民营上市公司只采取举手表决的方式，有4.88%的民营上市公司采用两种投票方式的比重基本相同，26.83%的公司主要采取举手表决的方式，17.07%的公司主要采取记名投票的方式。总体来看，我国民营上市公司在董事会决议投票采用举手投票和记名投票两种方式基本相当，采用记名投票规则的公司略多一些。

在董事会决议的表决中，因为回避关联交易或者其他原因，需要对某些董事的投票权进行适当的限制。中国证监会有关法规和交易所上市规则也都对关联交易中关联董事的回避制度作出了明确规定。根据对部分民营上市公司的问卷调查结果，在“关联交易中关联董事是否回避”问题上，4.33%的民营上市公司作出了否定回答，其他97.5%的民营上市公司表示已经建立这样的关联交易回避投票制度。但是，这一较为令人满意的结果，同我们实地调研中的感受具有较大差异。

为代表全体股东的利益，董事会内部意见有分歧是正常的，没有分歧反而从一定程度上说明董事观点的独立性有问题。根据上海证券交易所2004年公司治理问卷对民营上市公司的调查结果，在决议通过程度方面，58.5%的民营上市公司回答所有的董事会决议都是一致通过的，还有31.7%的民营上市公司回答大约80%—100%的董事会决议是一致通过的。如此高的决议通过率的原因有多种。在实地调研中，许多上市公司认为董事会决议能够顺利通过主要是由于事先进行了良好的沟通，矛盾通常在会议前已经解决了。但我们认为，从根本上来说是由于民营上市公司实际控制人基本上掌控了从董事提名到董事会议题选择等全部董事会核心运作环节。

独立董事和专门委员会

2001 年以来，针对我国上市公司普遍存在的“一股独大”现象和内部人控制问题，监管部门相继推出和强化了独立董事制度和董事会专门委员会制度，希望一方面可以约束控股股东利用其控制地位做出不利于公司和其他中小股东的行为，另一方面可以强化董事会对公司高管人员的监督，减弱内部人控制所带来的负面作用。

独立董事

同其他所有的上市公司一样，根据中国证监会 2001 年 8 月发布的《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》（以下简称为《指导意见》），民营控股上市公司也纷纷聘请了有关人士担任公司的独立董事。根据该规定，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 的独立董事。

由于《公司法》中并未对独立董事的地位和作用加以明确，因此独立董事的立法保障先天不足。在对部分上市公司走访调查中我们发现，大部分上市公司认为独立董事制度在改善上市公司治理方面具有重要的促进作用，尤其是有效地改善了上市公司董事会的构成。多数上市公司反映，尽管目前独立董事在董事会上声音还很“微弱”，但上市公司的大股东及董事会不得不正视独立董事的存在，并在进行各种决策前慎重考虑独立董事的声音。对于民营上市公司来说，在基本认可和赞同这一制度的同时，他们对独立董事制度在改善公司治理的重要性方面反映不是很强烈，因为他们认为自身的利益同公司是一致的，独立董事的引入意义相对较小，因此并没有引入独立董事制度的迫切需要，聘请独立董事主要是为了满足监管要求或为公司增加外部关系资源。

在调研中我们还发现，虽然大部分公司独立董事候选人名义上由董事会、监事会、单独或者合并持有上市公司已发行股份 1% 以上的股东提出，在形式上符合《指导意见》的规定，但实质上提名程序不够完善。主要表现在：

(1) 独立董事候选人实质上由大股东提名的情况比较普遍。根据对民营上市公司问卷调查结果，51.2% 公司的独立董事由董事会直接提出，29.27% 的公司由董事长与主要股东协商后以董事会名义提出。但在实地调研中上市公司普遍反

映，大部分独立董事候选人仍由大股东或代表大股东的董事长个人推荐、董事会审查和股东大会表决只不过是走形式而已(表 5.3)。

表 5.3 不同类型上市公司的独立董事提名方式

独立董事提名方式	非民营上市 市公司数	占非民营上市 公司的比例	民营上市 公司数	占民营上市 公司的比例
股东直接提出	20	11.98%	5	12.20%
董事会直接提出	66	39.52%	21	51.22%
董事会下属提名委员会提出	13	7.78%	1	2.44%
董事长直接提出	2	1.20%		
董事长与主要股东协商后以董事会名义提出	49	29.34%	12	29.27%
董事长与主要股东协商后，以董事长名义提出	4	2.40%	1	2.44%
其他	13	7.78%	1	2.44%

资料来源：上证所 2004 年公司治理问卷调查

(2) 缺乏对独立董事候选人的严格审查程序。目前我国大部分上市公司缺乏对独立董事候选人的严格审查程序，独立董事一般都与公司、公司董事、高级管理人员、公司的股东代表存在密切的个人关系或一定的间接利益关系，这对独立董事的独立性也会产生较大的影响。

(3) 中小投资者缺乏独立董事提名权。虽然《指导意见》赋予单独或者合并持有上市公司已发行股份 1% 以上的股东对独立董事候选人提名权，但中小股东特别是流通股股东提名独立董事候选人的情况却极为罕见。另外，由于独立董事的人选最终要由股东大会来决定，这就使得民营上市公司实际控制人在独董人选上具有绝对的控制权。

尽管有观点将独董“不独”现象归结为目前中国上市公司董事和管理人员的受托责任机制不健全，缺乏足够的正义感和正直精神，对公司管理层和大股东等内部人疏于监督等等，但根据实地调研的结果，我们认为，除了缺乏良好的受托责任机制所需的法律、制度和社会文化支持等因素外，独立董事缺乏独立性的根本原因便是公司实际控制人完全控制了独立董事的提名权。

伊利独董被罢免事件表明，上市公司实际控制人不但决定了独立董事的提名权，更有能力罢免那些同自己意见不同的独立董事。而从独立董事的角度，也面临说与不说的两难境地。如果三缄其口，在公司出事后免不了受到谴责甚至处罚；如果仗义执言，则面临被解聘或被迫主动辞职的境地。据一项不完全统计，在伊利独董事件之前敢于提出不同观点的 15 家上市公司独董中，仅有 5 家仍能继续

留用，其余的不是辞职就是被解聘。

独董有效工作所面临一个很大的困难便是知情权和调查权无法保障。尽管《指导意见》赋予了独立董事聘请外部中介结构对上市公司进行专项审计的权利，但操作上存在很大困难，甚至连审计相关的费用可能都需要独董自己支付，乐电独董事件充分说明了这一点。新疆屯河的独董魏杰在辞职后曾表示，独立董事作为一种社会兼职，只能在董事会行使表决权，而无法随时审查公司的财务状况，对于公司的故意隐瞒，独立董事均感到无奈。

表 5.4 独立董事履行职责情况（2004）

考察指标	民营上市公司	非民营上市公司
独立董事平均应出席人次	12.90	12.98
独立董事平均实际出席人次	11.78	12
独立董事出席满勤率	52.78%	58.73%

资料来源：北京连城国际理财有限公司董事会数据库

确保投入足够的时间和精力是独董有效参与公司决策的基本保障，根据北京连城国际理财有限公司董事会数据库 2004 年的数据，民营上市公司平均应出席会议 12.9 次，实际出席 11.78 次，完全无独董缺席的上市公司比例为 52.78%，略低于非民营上市公司 58.73% 的满勤率(表 5.4)。

尽管中国民营上市公司独立董事缺乏足够“独立”性是一种并非鲜见的现象，但近年来越来越多的独立董事开始发出独立声音，对维护董事会的独立性起到了一定的作用。

董事会专门委员会

作为董事会职能分工的进一步细化，董事会专门委员会一方面代表董事会负责某个相对独立领域的日常运作和决策，另一方面就该领域重要决策向董事会提供咨询和建议。从境外市场经验来看，专门委员会制度在很大程度上是独立董事制度的延伸和强化，有利于提高董事会运作的独立性、有效性和风险控制能力。在目前董事会构成中独立董事未占多数的情况下，专门委员会被期望成为提高我国上市公司董事会独立性和有效性的重要制度安排。

我国《公司法》并未对董事会专门委员会作出相关规定，董事会专门委员会制度的正式试点是伴随着独立董事制度的逐步完善而推出的。2001年8月中国证监会颁布的《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》规定：“如果上市公司董事会下设薪酬、审计、提名等委员会的，独立董事应当在委员会成员中占有二分之一以上的比例”。2002年1月颁布的《上市公司治理准则》第六节首次对董事会专门委员会的职责和成员构成做出了详细的规定，其中第五十二条规定：“上市公司董事会可以按照股东大会的有关决议，设立战略、审计、提名、薪酬与考核等专门委员会。专门委员会成员全部由董事组成，其中审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会中独立董事应占多数并担任召集人，审计委员会中至少应有一名独立董事是会计专业人士”。

基于以上相关规定，上海市上市公司董秘协会于2002年3月1日拟定了《董事会专门委员会实施细则》，其中包括战略、审计、提名、薪酬与考核等四个委员会实施细则指引。此后，许多上市公司纷纷效仿或照搬此实施细则在形式上建立了董事会专门委员会制度，但实质性的运作尚处于探索和磨合阶段。

根据北京连城国际理财有限公司董事会数据库2004年的数据，近39.68%的民营上市公司设立了战略委员会和提名委员会；40.74%的民营上市公司设立了审计委员会；43.39%的民营上市公司设立了薪酬与考核委员会；未设立任何专门委员会的民营上市公司占55.03%。从各类委员会设置比例上看，非民营上市公司均高于民营上市公司(表5.5)。

表 5.5 沪市民营上市公司专门委员会设立情况（2004）

专门委员会类别	民营上市公司数	占调查民营上市 公司的比例	非民营上市公司数	占调查非民营上市 公司的比例
战略委员会	75	39.68%	282	50.63%
审计委员会	77	40.74%	284	50.99%
薪酬与考核	82	43.39%	313	56.19%
提名委员会	75	39.68%	245	43.99%
未设立任何委员会	104	55.03%	223	40.04%

资料来源：北京连城国际理财有限公司董事会数据库

董事会专门委员会的运作是一个系统工程，片面强调形式上建立，而无相关配套条件和做法，则无法保证其有效工作。在调研中我们发现，对于公司规模和董事会规模均相对较小的民营上市公司来说，即使成立专门委员会也只是为了应

付监管部门的一种形式，其实质工作尚未得到有效开展。而这一现象的主要原因是大部分公司对专门委员会这一新兴事物了解不多，在缺乏相关配套机制和运作经验的情况下内在需求不强，同时担心对董事会或某些个人的权力形成不利制约。

上交所 2004 年公司治理调查问卷结果说明，无论是民营上市公司还是非民营上市公司，独立董事的时间和精力限制及缺乏相关配套机制两个因素是影响专门委员会运作有效性最重要的因素(表 5.6)。

表 5.6 专门委员会设置的主要障碍和影响运作有效性的因素

影响因素	民营上市公司数	占被调查民营上市公司的比例	非民营上市公司数	占被调查非民营上市公司的比例
缺乏相关的配套机制	14	34.15%	54	32.34%
独立董事人数不足	5	12.20%	16	9.58%
独立董事缺乏对公司具体情况的了解	4	9.76%	26	15.57%
独立董事的时间和精力限制	11	26.83%	54	32.34%
大股东可以通过控制董事会专业委员会下属的工作小组，来控制专业委员会的决策	1	2.44%	10	5.99%

资料来源：上交所 2004 年公司治理问卷调查

具体来说，我们认为目前专门委员会运作存在以下问题和障碍：

第一、专门委员会运作缺乏相应的配套机制和外部环境。专门委员会制度绝对不是一个独立的制度安排，其运作与上市公司董事会的制度安排、公司治理、股权结构、乃至整个证券市场的法律与制度环境、社会文化密不可分。

第二、独立董事人数不足，我国民营上市公司董事会的规模平均为 9 人，独立董事为 3 人。如果同时要求董事会下设的审计、薪酬、提名这三个委员会完全由独立董事组成或者大部分成员须为独立董事，且每个委员会至少需要三名成员方可组成，那么就会发现，每个独立董事可能会被要求在多个委员会中任职。

第三、专门委员会的独立性依赖于独立董事的独立性。目前，独立董事仍然没有摆脱“花瓶董事”的格局，“董事不懂事，董事不管事”的现象在中国上市公司独立董事中还普遍存在。在独立董事独立性受到普遍质疑的情况下，无法期望独立董事主导的专门委员会能够发挥实质性作用。

第四、专门委员会运作缺乏足够的信息知情权和调查权。尽管《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》和《上市公司治理准则》均对独立董事和专

门委员会的调查和知情权作出了相关规定，但在执行上存在很多问题：在内部组织支持上，专门委员会的下属工作小组通常受管理层或大股东控制，无法确保独立性；在外部支持上，尽管各专门委员会可以聘请中介机构提供专业意见，有关费用由公司承担，但是外聘合同必须由公司法定代表人（通常是董事长）签订，因此在执行中存在阻力。

第五、部分上市公司对于专门委员会的职能定位存在误解，认为专门委员会是一个吸取外部建议的董事会咨询机构。在调研中我们发现，部分上市公司的专门委员会包含若干名非董事会成员，专门委员会更多地被作为一个咨询机构，而不是决策机构。从发达市场经验来看，专门委员会可以拥有外部“智囊团”，但其本身必须由董事会成员构成，并且拥有对所管辖事务的决策权。

专门委员会运作的另一个难题是如何处理同监事会之间的分工问题。独立董事和专门委员会制度产生于英美法系国家。英美法系国家公司制度中没有大陆法系国家的监事会制度，因此引入独立董事制度作为一种公司内部制衡机制。我国在公司内部引入了一个监督董事会和管理层的常设机构——监事会。在进一步引入独立董事和由独立董事主导的专门委员会制度后，如何协调其与监事会之间的关系就成了一个必须解决的问题(表 5.7)。

表 5.7 独立董事（专门委员会）和监事会的监督制衡权力比较

监督制衡权力	独立董事(专门委员会)	监事会
聘用或解聘会计师事务所的提议权	有	有
召开临时股东大会提请权	有	有
独立聘用外部审计机构和咨询机构权	有	有
重大关联交易	认可权	发表独立意见
公开向股东征集投票权	有	无
提名、任免董事	有	无
聘任或解聘上市公司高管	有	无
决定公司董事和高管的薪酬	有	无
对公司董事、高管尽职情况的监督权	有	有 (但缺乏实际执行权)
向证券监管机构和其他部门直接报告情况	有	有 (但缺乏实际执行权)

资料来源：综合《公司法》、中国证监会《上市公司治理准则》、《关于在上市公司中建设

立独立董事制度的意见》、《董事会专门委员会实施细则》等。

根据我国《公司法》的规定，公司董事会和监事会是相互独立、相互制约的机构，但事实上大部分上市公司难以真正做到。公司监事会的主要职责被定位于检查公司的内部财务方面，或监督经理层的经营行为方面，变成了董事会的一个事实上的下属机构，主要原因是监事会主席和成员在聘任和报酬等方面实际受制于公司董事长或总经理。在调研中我们发现，上市公司监事会由作为董事会的一个制衡机构往往变成了董事会的一个事实上的下属机构，而且与独立董事在职能上存在重叠现象。在国有控股上市公司中，部分监事会的成员同党委和工会相关联，因此对董事会具有一定的监督作用，相比之下民营上市公司的监事会则是完全的形同虚设。所以，从实际控制权来看，中国上市公司治理结构又可以归为单层董事会制，因为只有董事会可以直接决定公司的重大经营决策，代表股东利益，向股东大会负责。

经过几年的努力，独立董事制度在我国民营上市公司中已基本建立，而且在改善公司治理方面起到了一定的促进作用，特别是在制衡公司内部人不当行为方面起到了一定作用。基于此，我们建议借鉴法国和荷兰的做法，修改公司法的相关内容，允许上市公司根据自身情况在单层与双层董事会制度之间选择，既可以采纳独立董事和专门委员会制度为主的单层模式，也可以继续执行董事会和监事会并存的双层模式。

小结与建议

从理论上说，与国有上市公司普遍存在的“所有者角色缺位、错位和越位”的现象相比较，民营控股上市公司具有产权清晰、政府的直接控制和干预较少等优势，更容易建立起一套独立、有效的内部治理机制。但实际上中国民营上市公司既有其自身的特点，也表现出一些特有的问题。

在“所有者缺位”的情况下，国有上市公司通常表现出公司管理层的“内部人控制”现象。这些“内部人”既可以不考虑国家这个“虚拟”大股东的利益，又可以置中小股东的意见于不顾。而以家族企业为特征的民营上市公司则由于所有权和经营权的统一，基本上消除了公司管理层架空股东的内部人控制问题，但出现了以控股股东为“关键人”的“关键人控制”问题。根据监管部门的统一要求，中国民营上市公司的治理结构同其他类型上市公司一样，从表面看已形成了股东大会、董事会、监事会之间的权力制衡机制。但从实质上看，由于民营类上市公司股权的过度集中和公众股权的高度分散，导致董事会由控股股东“关键人”操纵，形同虚设，没有形成高效、独立的董事会来保证公司运作机制的健全。

尽管监管部门希望通过独立董事制度来制约控股股东的行为，保护中小股东的利益，但现实中独立董事的提名在很大程度上受到控股股东的影 响，其独立职能的发挥和运作难以脱离大股东的控制，在客观上有成为“人情董事”和“花瓶董事”的可能。对于公司规模和董事会规模均相对较小的民营上市公司来说，即使成立专门委员会也只是一种形式，其工作尚未得到有效开展。监事会由职工代表和股东大会选举产生，但由于各种特殊的原因，大多数民营上市公司的监事会形同虚设，实际上只是一个受到董事会控制的陪衬机构。

如果缺乏良好的内部与外部治理机制，民营控股上市公司的问题和后果将更加严重。部分国有控股上市公司的“圈钱”现象，即上市公司资金被大股东圈去作种种别的用途去了，在民营上市公司中则同时会表现为少数公司的“卷钱”现象，即最终控制人或高管携公司巨款潜逃国外，给广大投资者造成严重损失。

在这种背景下，在推进法律改革的同时，进一步改进和完善民营上市公司的内部治理机制迫在眉睫。结合本章的分析，我们建议如下：

1、坚定不移地推进股权分置改革

生产要素的自由流动，包括资本和公司股权的自由流动，是提高资源配置效率和改善中国上市公司治理结构的前提条件之一。目前，中国民营上市公司股权结构中非流通股是主体，导致市场分割和市场价格信号扭曲，削弱了资本市场竞争，抑制了股权市场和公司控制权市场的正常发展，刺激处于控股地位的非流通股股东采取有利于自己但不利于流通股股东的行为策略。因此，降低非流通股在民营上市公司中的比重，最终使非流通股“淡出”证券市场，是完善公司治理机制的重要途径。

2、完善股东大会制度。

第一，从保护少数股东的利益出发，中国公司法需要借鉴其他国家的立法经验，对股东在选举董事和监事时的累积投票权做出强制规定，并加强执行和监督力度。第二，为维护中小股东的权益，应进一步完善投票代理权征集制度，对行使投票权的代理人资格和代理权征集的程序做出明确的规定，使之更具可操作性。第三，规定股东大会最低参会股东人数和股份比例。我国公司法只规定通过决议事项的法定多数制度，而没有股东出席的法定人数制度。这不利于股东行使权利，使股东大会决议难以充分体现多数股东的意志。公司法应规定股东大会须有一定数量（如二分之一以上）股东参加方能召开。在未有二分之一以上股东出席会议时，公司应再次发出公告，如仍未有二分之一以上股东出席会议，股东大会才得以召开。第四，完善股东的知情权、质询权和提案权。如董事会应通过股东大会等途径同股东进行交流，股东有权向董事会、董事会下设委员会、监事会和高级管理人员等提问，并可就股东大会议程中的事项向董事、监事和高级管理人员提出质询，董事会应向股东提供提问、质询的机会等。

3、进一步增强董事会的独立性。

第一，在独立董事的选举中应强制采取累积投票制的方法，以保证中小股东能选出代表他们意愿的独立董事。第二，所有的上市公司都应该严格执行中国证监会有关规定，在董事会决策中确保关联董事回避关联交易投票制度的实施，监管机构也应该强化对该制度执行情况的监管。第三，增加董事会成员中的独立董事数量，并且独立董事应控制董事会中的关键委员会。第四，在强化董事的民事

责任和其他法律责任的同时推进董事责任保险制度，鼓励董事在合规的前提下积极、主动、有效、富有创新精神地善意行事，努力履行其职责，为股东和社会创造更多的价值。第五，根据目前民营上市公司治理现状和外部制度环境的状况，强制要求每家民营上市公司都在形式上建立专门委员会制度，并不能真正提高董事会的独立性和有效性，反而可能适得其反。近期应以确保专门委员会的信息知情权和调查权为重点，突出和强化审计委员会的作用，同时积极为薪酬委员会和提名委员会的有效运作创造良好外部制度环境和配套措施。第六，鉴于民营上市公司监事会形同虚设的现状，建议允许民营上市公司根据自身情况在单层与双层董事会制度之间选择，既可以采纳独立董事和专门委员会制度为主的单层模式，也可以继续执行董事会和监事会并存的双层模式。