第二章　董事提名与选聘

引　言

公司治理机制要解决的核心问题是一种委托代理关系问题。从这一角度看，公司治理机制可概括为三个方面，即聘选、激励和监督。聘选要解决的问题是委托人如何选择代理人；激励要解决的问题是代理人是否努力工作，涉及委托人需要采取哪些收益分配激励手段，以使代理人最大程度地努力实现委托人的目标；监督要解决的问题是代理人为谁工作（也包括是否努力工作），强调委托人对代理人行为进行考核和制约，以防止代理人不努力或其行为偏离委托人的利益。

选聘制度通常包括三个方面内容：一是选民的问题（或投票规则），即谁在理论上或实际上有权提名候选人和对候选人进行投票表决；二是选票计算规则，即在按照既定的投票规则所产生的选票分布情况下，究竟谁能当选；三是投票方式问题，即股东可采取何种方式（如亲自投票、委托代理人投票等）、通过何种媒介（如邮寄投票、网上投票等）进行表决。

科学的聘选机制是良好公司治理结构形成的前提，事实上，董事提名与选聘制度的完善与否在很大程度上决定了董事会运作的独立性和有效性，是董事会健全运作的基础。

第一，选聘（投票）制度的重要性首先在于：该制度的目的在于将若干选民对候选人的投票转换成候选人可以获得的席位，因此，在不同的投票规则（包括选票－席位转换规则）下，相同的选票分布可产生完全不同的选举结果。从更广泛的意义上看，选聘制度不仅影响到董事席位的分布情况，也影响到所涉及机构的治理、当选人的代表性（公平）和选民的参与。

对股份公司而言，不同的投票规则将导致在相同的所有权结构下，产生不同的公司控制权结构，而谁实际控制公司将对公司的经营产生广泛而深刻的影响。换言之，投票制度将通过影响公司的控制权结构，进而影响到公司的运作和绩效。

第二，相对于政治、经济、法律体系中的其他因素，选聘制度是较容易被改变的。这并不意味着选举制度很容易变革，事实上，任何现有的控制者正是在既有的规则下当选的，他们为什么要改变对自己有利的投票制度呢？但是，相比之下，一国经济政治体系中的其他方面（如文化、观念及其他意识形态方面的因素）也许更难以变革。选举制度虽然直接受制于各国（或地区）的政治经济传统，但

选举制度的一个很重要的方面属于技术设计范畴，正是在这个意义上，可以说其他文化、观念上的因素要比选举制度具有更大的历史惯性。

第三，选举制度是保护股东利益的有力武器。通过采取合理的比例代表制度（如累积投票制），股东（包括小股东）可以在董事会得到较合理的席位，从而避免大股东侵权和内部人控制等现象，而一个良好的公司治理结构，应该是所有权一定程度的集中，加上合理、有效的小股东保护机制（Shleifer & Vishny, 1997）。

专栏 2.1
董事选聘：世界性的难题

正如迄今尚不存在一个完善的政治选举制度一样，董事选聘也面临着同样的窘境。如何为公司选择最合适的董事，已经成为一个世界性的难题。在美国等股权较分散的国家，股东的选举权在事实上几被剥夺殆尽；而在欧洲大陆、东南亚等股权较为集中（或家族控股）的国家，如何保证当选董事代表整个公司的利益，而不仅仅只是部分利益集团的代表，亦引起了各方的关注和争论。

Les Greenberg 在向美国证券交易委员会的请愿书中指出，自从 1932 年 Berle 和 Means 的经典著作出现七十多年来，公司控制权从股东向管理层转移的现实几乎未在任何法律和规则中得到反映。通常，股东在董事选聘过程中并无实际的决定权。即使一个占绝对多数的股东反对某个被提名的董事，他（她）依然可能当选，除非该股东采取成本高昂的代理权争夺行为。对董事的选择事实上发生在董事会之内，股东的地位一落千丈，只是批准过程中的一个橡皮图章而已。（Petition for Democracy in Corporate Elections, http://www.ConcernedShareholders.com）

尽管美国 50 个州的法律均规定，股东选举董事，股东对被提名的董事进行投票表决，但现实情况却有霄壤之别。董事会中的大多数空缺通常是经由董事会主席的推荐而得以填补的，而在美国大多数公司的董事会主席同时也是公司的首席执行官（CEO），也就是说，公司的首席执行官在董事选聘过程中担当了支配性的角色。在美国，虽说股东可以自由地提名董事候选人，但在目前美国证监会的规则下，只有公司提名的董事候选人的姓名可以出现在选票上，而不允许股东有权将其提名的董事写在选票上。同时，美国证监会却允许公司忽略股东提出的有关改变董事提名方式、改变选举方式或建立由独立监控人就选举提出建议的制度的议案。这对股东行使其董事选举权几乎是一个不可逾越的障碍。

近年来，特别是安然、世通事件之后，美国开始进一步强调董事会的独立性。纽约证券交易所强烈建议其上市公司董事会成员的绝大多数必须是独立董事（按照新的更严格的标准认定），并建议提名与报酬委员会必须全部由独立董事构成，而此前美国标准普尔 500 家上市公司中的 25%甚至未设立提名委员会。Sarbanes-Oxley 法案也要求在 2004 年之前所有上市公司的审计委员会必须全部由独立董事构成，并至少有一名财务专家。

这些监管环境的变化无疑将影响到董事的选聘机制。首先，公司将被迫增加独立董事的比重，并聘请财务专家；其次，董事选择的权力将逐步从公司的首席执行官转向公司董事会下设的专业委员会。但是，由于提名委员会通常是由其本职工作繁忙的其他公司的高级管理人员兼任的，他们作为独立董事投入的时间和精力事实上是较为有限的。一些公司于是开始考虑由公司的人力资源部门积极参与董事的选择过程，由人力资源部门对董事会成员所需要

的技能进行界定，评估本届董事会情况，推荐董事候选人，或者雇佣猎头公司。但鉴于公司的人力资源部门系受命于公司的首席执行官，此举的效果如何，尚需拭目以待。

资料来源：作者分析与整理。

聘任程序和规则

各国公司法通常对董事的任职资格、选举制度等进行了规范，同时，各公司的章程也对董事选举予以了更详尽的规定。我国公司法对股份有限公司董事选举的规定相对较简略，主要包括以下几个方面：

1．董事任职资格。我国《公司法》仅规定了董事任职的消极条件，即（1）无民事行为能力或者限制民事行为能力者，（2）因犯有贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产罪或者破坏社会经济秩序罪，被判处刑罚，执行期满未逾五年，或者因犯罪被剥夺政治权利，执行期满未逾五年者，（3）担任因经营不善破产清算的公司、企业的董事或者厂长、经理，并对该公司、企业的破产负有个人责任的，自该公司、企业破产清算完结之日起未逾三年者，（4）担任因违法被吊销营业执照的公司、企业的法定代表人，并负有个人责任的，自该公司、企业被吊销营业执照之日起未逾三年者，（5）个人所负数额较大的债务到期未清偿者，以及（6）国家公务员、公司监事不得担（兼）任公司董事。《公司法》对董事没有必须持有本公司股份的要求，也未有任职年龄方面的限制。此外，中国证监会颁布的《上市公司章程指引》规定，被中国证监会确定为市场禁入者，并且禁入尚未解除的人员，不得担任上市公司董事。

2．董事任免。我国《公司法》规定，股东有权选举和更换董事。董事任期由公司章程规定，但每届任期不得超过三年；董事任期届满，连选可以连任。董事在任期届满前，股东大会不得无故解除其职务。

3．选举程序和方法。《公司法》未规定具体的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。

在实践中，多数上市公司制定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208家样本公司中，58.7%

的上市公司（122 家）制定有较详细的董事提名与聘任规则。这些规则通常涉及提名资格、董事声明等内容，而对董事的具体选择标准、董事会构成等较少说明。如江苏扬农化工股份有限公司在《独立董事制度》中规定，公司董事会、监事会、单独或者合并持有公司已发行股份百分之一以上的股东可以提出独立董事候选人，并经股东大会选举决定；独立董事的提名人在提名前应当征得被提名人的同意；提名人应对被提名人担任独立董事的资格和独立性发表意见；被提名人应当就其本人与公司之间不存在任何影响其独立客观判断的关系发表公开声明；在选举独立董事的股东大会召开前，公司董事会应当按照上海证券交易所有关公告格式指引在指定报纸公告上述内容，并披露独立董事候选人的简历资料；在选举独立董事的股东大会召开前，公司应将被提名人的有关材料同时报送中国证监会、中国证监会南京证券监管特派员办事处（现为“中国证监会南京证监局”）和上海证券交易所；公司董事会对被提名人的有关情况有异议的，应同时报送董事会的书面意见；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，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；独立董事每届任期与公司其他董事任期相同，均为三年；独立董事任期届满，可连选连任，但是连任时间不得超过六年；独立董事连续三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；除出现上述情况及《公司法》中规定的不得担任董事的情形外，独立董事任期届满前不得无故被免职；提前免职的，公司应将其作为特别披露事项予以披露，被免职的独立董事认为公司的免职理由不当的，可以作出公开的声明。

多数公司还制定了董事会提名委员会工作规则，对通过提名委员会提名董事的程序进行了详细的规定。如贵州贵航汽车零部件股份有限公司在《董事会提名委员会实施细则》中规定，董事会提名委员会是董事会按照股东大会决议设立的专门工作机构，主要负责对公司董事和经理人员的人选、选择标准和程序进行选择并提出建议；提名委员会成员由三名董事组成，其中独立董事二名；提名委员会应积极与公司有关部门进行交流，研究公司对新董事、经理人员的需求情况，并形成书面材料；提名委员会可在本公司、控股（参股）企业内部以及人才市场等广泛搜寻董事、经理人选；搜集初选人的职业、学历、职称、详细的工作经历、全部兼职等情况，形成书面材料；征求被提名人对提名的同意，否则不能将其作为董事、经理人选；召集提名委员会会议，根据董事、经理的任职条件，对初选人员进行资格审查；在选举新的董事和聘任新的经理人员前一至两个月，向董事会提出董事候选人和新聘经理人选的建议和相关材料；根据董事会决定和反馈意

见进行其他后续工作等。

专栏 2.2
美国公司的董事选任制度

传统上，美国公司董事的选择基本上是由董事会主席或公司首席执行官决定的。然而，近几年来，美国对公司治理的要求更趋严格，董事会提名委员会开始在董事选择方面发挥了越来越大的作用。根据美国法律和有关机构的要求，上市公司必须尽快设立全部由独立董事构成的董事会下属提名委员会。据此，多数公司均设立称为“提名委员会”或“提名与公司治理委员会”等的董事会下属专业委员会。

一些公司并制定了《提名与公司治理委员会章程》或有关董事选择的指引。这些规范性文件通常包括目的、董事资格、董事会构成标准、董事选择程序等内容。

在董事候选人的资格方面，各公司普遍强调个人的专业能力和道德素质。如金字塔酿造公司（Pyramid Breweries Inc.）《董事选择指导原则》中规定的董事资格包括如下内容:（1）高标准的个人与职业伦理、正直感和价值观;（2）具有制定和检查在商业、政府与（或）教育部门方面政策的培训、经验和能力;（3）在考虑影响公司利益的事件上保持开阔视野的意愿和能力;（4）贡献履行董事会和委员会成员职责所需的时间和精力;（5）如果被提名并当选，有为董事会服务多届的意愿和能力，这将有助于对公司业务的更深入的理解;（6）有不从事其对公司的责任和义务存在利益冲突的事务;（7）有以公司最大利益为准则行事，客观评估董事会、委员会和管理层的绩效的意愿。

在董事会构成方面，大多强调董事会的有效性取决于董事会成员的技能与个性的整体组合，通常强调独立性、多元性（如年龄、地域、职业等）、职业经历（如高度竞争环境下的商业经验）、行业知识、技能与专长（如会计与财务知识等）、领导能力、与董事会其他成员工作与协作的能力、其他公众公司董事会和委员会的工作经验、非业务方面的行为和经验(如学术、公民义务和公共利益方面）、董事会的连续性、董事会规模、委员会的数量、类型和规模等方面的平衡。

在董事选择程序方面，通常的做法如下，提名委员会主席从多个渠道寻找董事候选人，如来自股东、董事、公司高管和外部顾问的推荐等。委员会对候选人进行审查，把符合条件的合适的候选人推荐给董事会。随着近年来股东权利在美国开始得到越来越多的关注，一些公司专门就股东推荐董事的程序进行了规定。如 CT 通讯公司（CT Communications, Inc.）在《董事候选人选择指导原则和程序》中规定，股东提名董事以便在年度股东大会上表决，必须在公司为股东大会发布的委托声明书日期 90 天之前且 150 天之内，按照董事会的股东沟通政策提交给公司。提交的内容必须包括以下诸项：推荐股东的名称（必须与公司股东名册中的名称一致）、持有的普通股数量以及该股东同意披露其名称的书面承诺；包括董事候选人详细工作经历与资历、个人或专业的推荐人信息的简历；被提名的董事候选者对有关事项（如具有担任公司董事的愿意和能力、同意披露其姓名、过去三年未违反公司的商业行为与伦理规范、根据纳斯达克市场的规则具有独立性、无意／计划改变或影响对公司的控制等）的书面认可；根据证券与交易委员会的规则应予以披露的其他信息。随后，公司秘书将根据股东沟通政策对各股东提交的候选人情况进行评估，并将符合要求的候选人资料转交提名委员会主席，由提名委员会进行讨论。

资料来源：作者分析与整理。

董事会成员构成与人文特征

董事会成员的构成与成员自身的素质是决定董事会运作是否有效的重要因素。由于我国《公司法》确定董事会为公司的经营决策机构，因此，董事会成员构成与其人文特征在一定程度上也将影响公司的经营业绩。

我国上市公司董事会通常由约 10 名董事组成。对 2003 年沪市上市公司董事会情况统计表明，董事会人员规模平均为 10 人，65.4%的上市公司董事会人数为 9－11 人，董事会人数最少的公司其董事会成员仅 5 人，最大的达 19 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，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。55.3%的上市公司独立董事为 3 人，21.1%的上市公司独立董事为 4 人，14.4%的上市公司独立董事为 2 人。独立董事人数最多的 3 家上市公司分别有 7 名独立董事，3 家公司各只有 1 名独立董事，1 家公司未聘请独立董事。

2003 年，沪市上市公司董事会成员的平均年龄为 47.9 岁。绝大多数董事（41.4%）年龄在 40－50 岁之间，19%的董事年龄在 40 岁以下，60 岁以上的董事仅占上市公司董事总人数的 11.2%。

2003 年，上市公司董事学历水平较 2002 年有了较大的提高，董事会成员中博士研究生比重增加了 18.7%，硕士研究生比重增加了 59.9%。对该现象的一个较合理的解释是，各公司为满足证监会的要求，聘请了大量的高学历的独立董事，从而提高了董事会成员的整体学历水平。

在董事专业构成方面，一般管理类人员比重最大，平均占董事会人数的 30.1%，其次是财会类人员和技术类人员，分别占 29.2%和 26.8%，营销类、法律类和政工人事类所占比重较小，分别为 2.7%、4.8%和 6.4%。

表 2.1

董事会的人文特征，2001-2003

	2003	2002	2001
样本数	699	699	635
董事会规模	10.0	10.0	9.48
独立董事人数	3.3	2.3	0.65
董事平均年龄	47.9	47.4	—
40 岁以下比重	19.0%	20.1%	22.4%
40 至 50 岁比重	41.4%	39.5%	37.1%
50 至 60 岁比重	29.3%	30.8%	32.9%
60 岁以上比重	11.2%	9.4%	7.6%
董事学历情况：			
博士比重	8.9%	7.5%	—
硕士比重	25.1%	15.7%	—
本科比重	41.6%	39.1%	43.1%
大专及以下比重	19.8%	36.3%	33.2%
学历不详比重	5.0%	1.4%	0.2%
董事专业构成：			
技术类比重	26.8%	26.4%	34.1%
营销类比重	2.7%	3.5%	4.0%
财会类比重	29.2%	25.7%	19.6%
法律类比重	4.8%	3.9%	1.7%
其他管理类比重	30.1%	32.9%	31.7%
政工人事类比重	6.4%	7.5%	8.9%

资料来源：北京连城国际理财有限公司董事会数据库。

总体上看，董事会规模和董事人文特征地区、行业和不同控股股东性质之间的差别不大。在行业方面，除金融保险业董事会规模（包括独立董事人数）显著偏大外，其他行业上市公司董事会规模的差别不明显。董事会规模在地区和不同控股股东性质的公司之间差别不明显。董事会成员年龄在不同行业、地区和不同控股股东性质的公司之间也不存在显著的差别。在董事学历方面，从各行业情况看，信息技术、金融保险、电子业上市公司董事学历水平最高，农林渔牧、纺织等行业相对较低。在董事专业构成方面，重工业、轻工业等生产性行业技术类董事的比重较大（通常在三分之一左右），一般管理类董事比重相对较低，而金融、房地产等行业则一般管理类董事比重最大（约占 40%），而技术类董事比重相对较低，这说明公司在选择董事时，比较看重董事专业知识与本行业的关系。

表 2.2
董事会人文特征的行业差异（2003）

	采掘业	传播与文化产	电力煤气及水	电子	房地产业	纺织服装皮毛	机械设备仪表	建筑业	交通运输仓储	金融保险业	金属非金属	农林牧渔业

	业	的生产和供应业					业					
样本数	7	8	28	20	19	33	105	11	34	6	65	17
董事会人数	11.2	10.6	11.1	10.0	9.2	9.9	9.9	10.9	9.8	16.0	10.1	10.3
独立董事人数	3.7	2.9	3.7	3.2	3.1	3.2	3.2	3.3	3.2	5.5	3.4	3.1
董事平均年龄	50.5	46.2	48.5	48.0	47.3	48.7	48.6	46.2	49.8	52.1	48.2	47.3
董事学历情况：												
博士	11.7%	8.2%	9.9%	14.4%	11.7%	5.8%	9.5%	9.3%	8.5%	14.1%	7.9%	3.5%
硕士	26.0%	32.9%	26.1%	22.7%	28.9%	27.0%	24.9%	25.4%	25.8%	22.8%	20.8%	22.0%
本科人数	42.9%	36.5%	44.2%	45.9%	32.2%	37.5%	43.7%	33.1%	41.3%	43.5%	48.2%	42.2%
大专以下	16.9%	16.5%	16.5%	18.8%	21.1%	24.1%	18.2%	16.9%	20.1%	10.9%	17.2%	27.7%
学历不详	2.6%	0.0%	2.6%	0.6%	3.9%	3.8%	3.6%	5.1%	3.3%	1.1%	5.5%	2.3%
董事专业构成：												
技术类	37.7%	11.8%	27.1%	32.6%	13.9%	24.4%	30.3%	28.0%	25.8%	10.9%	30.7%	23.1%
营销类	3.9%	0.0%	1.7%	3.3%	2.2%	4.7%	2.8%	0.0%	1.5%	1.1%	2.7%	1.7%
财会类	26.0%	36.5%	28.7%	34.3%	33.9%	31.4%	29.2%	32.2%	33.7%	28.3%	27.5%	27.2%
法律类	6.5%	4.7%	4.0%	5.5%	3.9%	6.7%	4.7%	3.4%	5.2%	5.4%	4.7%	6.9%
其他管理类	22.1%	32.9%	32.3%	22.1%	38.3%	27.9%	27.6%	19.5%	26.7%	43.5%	27.5%	32.4%
政工人事类	5.2%	12.9%	6.3%	3.9%	7.8%	7.3%	5.1%	7.6%	5.8%	4.3%	6.5%	4.0%

资料来源：北京连城国际理财有限公司董事会数据库。

表 2.2
董事会人文特征的行业差异（2003）（续）

	批发和零售贸易	其他制造业	社会服务业	石油化学塑胶塑料	食品饮料	信息技术业	医药生物制品	造纸印刷	综合类	家具制造业	全部
样本数	65	11	19	72	30	35	44	13	56	1	699
董事会人数	9.3	9.7	10.1	9.7	9.8	9.8	10.5	9.3	9.5	9.0	10.0
独立董事人数	3.0	3.2	3.3	3.2	2.9	3.2	3.4	3.1	3.2	3.0	3.3
董事平均年龄	47.6	47.6	47.3	47.9	46.6	48.0	47.7	47.0	47.1	50.2	47.9
董事学历情况：											
博士	9.4%	5.8%	7.7%	5.5%	7.9%	11.2%	9.2%	10.9%	10.7%	11.1%	8.9%
硕士	26.3%	31.1%	36.7%	21.2%	20.6%	30.2%	26.0%	21.8%	24.1%	11.1%	25.1%
本科人数	36.3%	35.9%	34.2%	46.9%	36.8%	44.7%	38.5%	42.0%	42.4%	44.4%	41.6%
大专以下	23.6%	23.3%	19.9%	23.1%	26.8%	11.2%	19.3%	25.2%	17.8%	22.2%	19.8%
学历不详	3.0%	2.9%	1.5%	3.3%	2.7%	1.4%	6.3%	0.8%	3.7%	11.1%	5.0%
董事专业构成											
技术类	11.8%	22.3%	14.8%	34.8%	28.9%	30.4%	31.3%	32.8%	23.1%	0.0%	26.8%
营销类	4.1%	1.9%	2.0%	2.0%	1.7%	2.8%	3.9%	4.2%	2.0%	0.0%	2.7%
财会类	31.5%	27.2%	35.2%	27.8%	28.2%	29.9%	24.1%	28.6%	28.7%	33.3%	29.2%
法律类	4.3%	3.9%	5.6%	4.0%	6.5%	4.5%	5.0%	7.6%	4.8%	11.1%	4.8%
其他管理类	37.8%	36.9%	32.7%	24.1%	22.7%	26.3%	30.2%	20.2%	33.7%	55.6%	30.1%
政工人事类	9.0%	6.8%	8.7%	7.2%	6.5%	5.0%	4.6%	5.0%	6.9%	0.0%	6.4%

资料来源：北京连城国际理财有限公司董事会数据库。

表 2.3

董事会人文特征的地区与控股股东性质差异（2003）

	地　区			控股股东性质		全部
	东部（11）	中部（8）	西部（12）	非民营	民营	
样本数	429	152	118	591	108	699
董事会人数	9.8	10.3	10.0	10.1	9.2	10.0
独立董事人数	3.2	3.3	3.2	3.3	3.0	3.3
董事平均年龄	48.6	47.8	46.3	48.3	46.1	47.9
董事学历情况：						
博士	9.2%	9.9%	6.3%	8.9%	8.3%	8.9%
硕士	26.3%	24.2%	21.3%	24.6%	27.5%	25.1%
本科	40.9%	43.0%	43.0%	42.1%	39.8%	41.6%
大专及以下	19.5%	18.0%	23.6%	19.8%	20.1%	19.8%
不详	4.2%	4.9%	5.8%	4.6%	4.4%	5.0%
董事专业构成：						
技术类	24.0%	32.4%	27.2%	26.7%	24.9%	26.8%
营销类	2.8%	2.2%	2.7%	2.7%	2.2%	2.7%
财会类	30.3%	27.9%	28.4%	29.8%	27.4%	29.2%
法律类	4.6%	5.2%	5.5%	4.8%	5.7%	4.8%
其他管理类	30.7%	24.8%	29.6%	29.4%	34.4%	30.1%
政工人事类	6.6%	6.6%	5.4%	6.6%	5.5%	6.4%

注：东部地带：北京、天津、河北、辽宁、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、海南 11 个省市；

中部地带：山西、吉林、黑龙江、安徽、江西、河南、湖北、湖南 8 省；

西部地带：重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆、广西、内蒙古 12 个省、市、自治区。

资料来源：北京连城国际理财有限公司董事会数据库。

董事提名与选任

我国法律规定，股东有权选举和更换董事，但对谁有资格提名董事语焉不详。从上市公司章程等文件看，不少上市公司允许拥有一定数量股份的股东、董事会和监事会可以提名董事候选人，但各公司的实际做法差别很大。

我们对沪市部分上市公司的问卷调查表明（表 2.4），绝大多数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。上市公司采取这两种方式提名董事候选人的比重占样本公司

数 73.1%。以董事会直接提出候选董事名单的公司家数占 16.8%。在以其他方式提名董事候选人的 4 家上市公司中，两家由股东和董事会共同提名，一家由政府部门推荐，一家独立董事由董事会提名，非独立董事由持有 5%以上股份的股东提名。

就执行董事而言，32.6%的上市公司的执行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，25.4%的公司是由股东直接提名，以董事会直接提出候选执行董事名单的公司家数占 22.7%。在以其他方式提名董事候选人的上市公司中，多数是由股东和董事会共同提名，一家由政府部门推荐，一家由董事会提名委员会和股东共同提名。非执行董事的提名情况与执行董事相似。

独立董事的提名情况与非独立董事略有不同。42.6%的上市公司由董事会直接提出独立董事候选名单，由董事长与主要股东协商后以董事会名义提出候选名单的公司数占 29.9%，另外，政府和一些公司的监事会也参与推荐或提名独立董事。

表 2.4
本届上市公司董事提名方式（2003）

		候选董事提名方式							合计
		由董事长与主要股东协商后，以董事会名义提出	由董事长与主要股东协商后，以董事长名义提出	由董事会下属提名委员会提出	由董事长直接提出	由董事会直接提出	由股东直接提出	其他	
所有董事	样本数	84	4	12	1	35	68	4	208
	%	40.4	1.9	5.8	0.5	16.8	32.7	1.9	100
执行董事	样本数	59	4	11	3	41	46	17	181
	%	32.6	2.2	6.1	1.7	22.7	25.4	9.4	100
非执行董事	样本数	64	5	9	2	44	59	13	196
	%	32.7	2.6	4.6	1	22.4	30.1	6.6	100
独立董事	样本数	61	5	14	2	87	25	10	204
	%	29.9	2.5	6.9	1	42.6	12.3	4.9	100

资料来源：根据上证所 2004 年公司治理调查问卷统计。

不同股权结构上市公司的董事提名方式也存在一些差异（表 2.5）。在国家股控股的上市公司，股东直接提名董事候选人是最主要的董事提名方式，其次是由董事长与主要股东协商后，以董事会名义提名董事候选人方式；在法人股控股的上市公司，由董事长与主要股东协商后，以董事会名义提名董事候选人是最主要

的方式。此外，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，非民营上市公司除采取这种方式外，也较多地采取股东直接提出董事候选名单的方式。

表 2.5

股权结构与董事提名方式（2003）

			一[1]	二	三	四	五	六	七	合计
样本数			72	4	12	1	31	63	8	191
%			37.7	2.1	6.3	0.5	16.2	33.0	4.2	100
第一大股东性质	国家股	公司家数	32	3	6		12	35	3	91
		占国家控股公司数比重（%）	35.2	3.3	6.6	0.0	13.2	38.5	3.3	100.0
		占本类提名方式比重（%）	44.4	75.0	50.0	0.0	38.7	55.6	37.5	47.6
	法人股	公司家数	39	1	6	1	18	27	5	91
		占法人控股公司数比重（%）	42.9	1.1	6.6	1.1	19.8	29.7	5.5	100.0
		占本类提名方式比重（%）	54.2	25.0	50.0	100.0	58.1	42.9	62.5	47.6
	流通股	公司家数	1				1	1		3
		占流通股控股公司比重（%）	33.3				33.3	33.3		100.0
		占本类提名方式比重（%）	1.4				3.2	1.6		1.6
是否民营	非民营	公司家数	56	4	10	1	24	54	7	156
		占非民营上市公司比重（%）	35.9	2.6	6.4	0.6	15.4	34.6	4.5	100.0
		占本类提名方式比重（%）	77.8	100.0	83.3	100.0	77.4	85.7	87.5	81.7
	民营	公司家数	16		2		7	9	1	35
		占民营上市公司比重（%）	45.7		5.7		20.0	25.7	2.9	100.0
		占本类提名方式比重（%）	22.2		16.7		22.6	14.3	12.5	18.3
第一大股东持股比例(%)			41.6	42.6	42.1	56.1	45.6	44.3	45.3	43.4
前十大股东股权集中度[2]			0.2293	0.2415	0.2138	0.3160	0.2593	0.2440	0.2528	0.2397
流通股(%)			35.4	30.4	36.2	34.1	38.3	36.7	39.8	36.4

注 1：在提名方式中，“一”代表“由董事长与主要股东协商后，以董事会名义提出”，“二”代表“由董事长与主要股东协商后，以董事长名义提出”，“三”代表“由董事会下属提名委员会提出”，“四”代表“由董事长直接提出”，“五”代表“由董事会直接提出”，“六”代表“由股东直接提出”，“七”代表“其他”。

注 2：“前十大股东股权集中度”根据前十大股东持股比重的平方值相加计算。

资料来源：根据上证所 2004 年公司治理调查问卷统计。

我们的调查还发现，在由股东直接或间接提名董事会成员的公司中，第一大股东提名并当选的董事最多，132 家样本公司中平均为 5.02 人；82 家样本公司中国有股东提名的董事平均为 4.99 人。

由流通股（社会公众股）股东提名并当选的董事很少。在我们的样本中，只

有 3 家上市公司共有 5 名董事是由流通股东提名的。在这 3 家公司中，1 家公司的第七和第十大股东为流通股股东，提名 1 名董事；1 家公司的第三大股东为流通股股东，提名 1 名董事；另 1 家公司第一大股东为国有法人股（持股比重为 66.36%），但第二至第十大股东均为流通股股东，并提名 3 名董事。

表 2.6
股东直接或间接提名的董事人数（2003）

	平均	最大	最小	中值	公司数
经第一大股东提名并当选的人数	5.02	14	1	5	132
经第二大股东提名并当选的人数	1.03	6	0	1	132
经第三大股东提名并当选的人数	0.45	3	0	0	132
经国有股股东提名并当选的人数	4.55	15	0	4	90
经法人股股东提名并当选的人数	4.71	15	1	4.5	90
经流通股股东提名并当选的人数	0.06	3	0	0	90

资料来源：根据上证所 2004 年公司治理调查问卷统计。

表 2.7
股东直接或间接提名的执行、非执行、独立董事人数（2003）

	执行董事		非执行董事		独立董事	
	平均	样本数	平均	样本数	平均	样本数
经第一大股东提名并当选的人数	2.72	82	3.53	93	2.83	58
经第二大股东提名并当选的人数	0.31	82	1.04	93	0.21	58
经第三大股东提名并当选的人数	0.15	82	0.47	93	0.09	58
经国有股股东提名并当选的人数	3.67	45	3.46	65	2.70	30
经法人股股东提名并当选的人数	3.00	45	3.62	65	2.07	30
经流通股股东提名并当选的人数	0.04	45	0.06	65	0.00	30

资料来源：根据上证所 2004 年公司治理调查问卷统计。

获得董事候选人提名但落选的情况在我国较为罕见。在 208 家样本公司中，只有 9 家公司共 9 名董事候选人出现获本届董事候选人提名但落选的情况。在落选的 9 名候选人中，8 名为非执行董事，1 名为独立董事；7 名是由第一大股东（其中 6 个为法人股东，一个为国有股东）提名的，2 名是由董事会提名的。

董事会成员解聘与变更

董事会作为公司的核心决策机构，其成员的相对稳定性对公司经营无疑具有重要的意义。但另一方面，如果董事会成员长期不发生变化，则董事会很容易为

内部人所控制，从而影响董事会运作的独立性和有效性。

2003 年，沪市上市公司董事会成员变更比重平均为 1.6 人，发生董事变更的公司数为 526 家，占样本数的 78.9%。110 家公司变更了董事长，占样本比重为 16.6%；136 家公司变更了董事总经理，占样本比重为 20.4%。

我们的统计还表明，业绩较差的 ST 类公司董事变更比例明显大于非 ST 公司，32 家 ST 公司平均变更 2.3 名董事。32 家样本 ST 公司中，13 家更换了董事总经理，6 家更换了董事长，发生变更的比重均高于非 ST 公司。

在董事、董事长和董事总经理发生变更的原因方面，约三分之一的情况是由于换届或届满造成的，另外三分之一是由于工作变动方面的原因，由于退休、去世和个人健康等情况而变更的情况约占 10%，辞职的情况约占 10%。此外，增选董事（特别是独立董事）也是导致董事会成员变更的重要原因（比重为 22.8%）。因股权变动而导致董事和董事总经理变更的情况很少（比重分别为 2.1%和 0.7%），但有 4.5%的样本因股权变动而导致董事长被更换。

表 2.8

上市公司董事变更情况（2003）

	样本数量	董事	董事长	董事总经理
变更人数占董事会成员比重				
ST 公司	32	22.9%		
非 ST 公司	635	15.9%		
全部样本公司	667	16.3%		
发生变更的公司数占样本比重				
ST 公司	32	84.4%	18.8%	40.6%
非 ST 公司	635	78.6%	16.5%	19.4%
全部样本公司	667	78.9%	16.6%	20.4%
变更原因				
样本数量		526	111	136
增选		22.8%	0.9%	1.5%
更换 / 免职		1.7%	0.9%	3.7%
工作变动		27.4%	28.8%	33.8%
股权变动		2.1%	4.5%	0.7%
辞职		13.1%	9.9%	14.0%
退休、去世或健康等原因		10.8%	10.8%	7.4%
届满和换届		36.3%	34.2%	30.1%
不详		3.0%	9.9%	8.8%

注：在“变更原因”栏，若董事变更存在一个以上原因时，则分别计算。

资料来源：北京连城国际理财有限公司董事会数据库。

选举与选票计算规则：累积投票制度

2002 年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》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，并采取该方法选举董事。我们最新的问卷调查表明，在 191 家样本公司中，107 家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，占样本总数的比重达 56%；其余 84 家公司采取简单多数制，即董事候选人获得出席股东大会股东所代表的股份半数以上赞成时即可当选。在实际操作中，各公司的做法也不尽相同。如钢联股份（600010）规定了两轮选举制度，即如果按照累积投票制进行选举，得票候选人的人数不足待选董事的，股东大会应进行第二轮投票。江山股份（600389）则规定，董事候选人的选举可以采取多数投票制，也可以采取累积投票制，得票高者当选。此外，我们在对公司的实地考察中还发现，一些公司尽管在公司章程中规定了累积投票制度，但在实际实施董事选举时，却采取了简单多数投票制。

专栏 2.3
累积投票制度

投票及选票计算规则是选举制度中最核心的内容之一，因为，该规则决定了在既定的选票分布情况下，究竟谁能当选。从世界各国各种选举情况看，可以把投票规则概括两种基本类型，即赢家通吃型和比例代表制。前者以多数通过规则和最多票数规则（First Past The Post）为代表。在多数表决制的情况下，每个投票人（权）可对一名候选人投一票，获得超过半数选票的候选人当选。一般地，凡只需获得超过 50%选票即当选的情况，称为简单多数通过制度，凡需获得三分之二或以上选票才能当选的情况，称为绝对多数通过制度。最多票数规则通常用于选举单个席位的场合，其规则是，每个投票人（权）可对一名候选人投一票，所有候选人中得票最多的候选人当选。

比例代表制以党派名单（Party List）和累积投票规则为最常见。前者广泛用于各国议会的选举，在这种体制下，每一个党派分别提出自己的候选人名单，每个投票人可以对其中一个名单进行投票。然后，每个党派根据其得票比例分配席位。

累积投票制则多见于公司董事会选举，是指在选举两个以上的席位时，每个投票人（股份）拥有与应选出席位数相等的投票权，并可以把所有这些投票权集中选举一人，也可分散选举数人，并按照候选人得票多少依次决定入选的制度。

累积投票权制度起源于美国伊利诺斯州，该州在其 1870 年制定的宪法第三章第 11 条中，规定了累积投票原则。该州旋即在公司法第 28 条规定了股东的累积投票权。

累积投票制度，按其适用的效力不同，可分强制性累积投票制（Mandatory Cumulative Voting）和许可性累积投票制（Permissive Cumulative Voting）两种。前者要求公司选举董事时必须采取累积投票制；后者又分为两种情况，即规定排除（Opt-out Election）和规定采用（Opt-in Election）。规定排除指除非公司章程作出相反的规定，否则就应实行累积投票制；规定采用指除非公司章程有明确的规定，否则就不实行累积投票制。

在 1955 年，美国有 20 个州的法律对累积投票实行强制主义，但到 1990 年代，只有怀俄明、肯塔基等 7 个州仍保留强制性累积投票制度，大多数州的现代公司法正采取许可主义，如阿拉斯加、明尼苏达、北卡罗来那、华盛顿等州采取规定排除的制度，密西根、新泽西、纽约等州采取规定采用的制度。日本 1950 年商法典规定了股东的累积投票权，但在 1974 年商法典，对其进行了修改后，规定公司可以以章程排除累积投票制的适用。总体上看，国外公司立法对累积投票权制度的态度经历了由强制性累积投票到许可性累积投票的转变。这表明累积投票制的立法政策，随着现代企业制度的成熟与公司治理机制的完善而呈渐趋宽松的发展趋势。

股东的累积投票权一般适用于董事的选任，但我国台湾省规定，累积投票制同时适用于董事和监事的选任（《公司法》第 198、227 条）。

累积投票制度的作用，主要有以下几个方面：

（1）保护少数股权者的利益，防止控制股东完全操纵选举，避免控制股东垄断全部董事的选任，从而矫正赢家通吃型表决权制度存在的弊端。累积投票制并未违反“同股同权”、“一股一票”的公司立法基本原则，相反，该制度有利于实现股东地位的实质平等，实现实质公平，而不仅仅是形式上的平等。

（2）由于小股东有机会将其代言人选入董事会和监事会，可对经营者形成有效的监督机制，也使得董事会来自大股东的董事和公司管理人员在进行决策时更加谨慎。

（3）引导、促进独立董事真正发挥独立作用，避免独立董事为大股东所控制。

但累积投票法亦有其缺点，主要是易于造成董事会内部的不和谐，并由此侵蚀经营者的能量，在经营上层中造成不确定和消极的气氛。

此外，由于采取累积投票规则，要使一名候选人当选至少需要一定比例的选票，因此，有些公司通过采取一定的措施，事实上对累积投票进行限制。这些措施包括：（1）减少席位数；（2）交错选举，如每年改选三分之一的席位等。

在累积投票制度下，保证选出 n 名候选人所需的票数 Vn 可根据下列公式计算：

$V_n = n \cdot \frac{C \cdot V}{S+1} + 1$，其中 V 表示总投票人数（在公司则为总股份数），C 表示每一投票人（股份）可累积投出的选票总数，S 表示席位数（如应选出的公司董事人数，通常 $C=S$）。下表列出了保证 1-10 名董事当选的最低持股比重要求。

（续）

专栏 2.3 （续）

累积投票制度

附表：保证 n 名董事当选所需最低持股（%）

		保证 n 名董事当选所需最低持股（%）									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
本次拟选董事人数	1	50.0000									
	2	33.3333	66.6667								
	3	25.0000	50.0000	75.0000							
	4	20.0000	40.0000	60.0000	80.0000						
	5	16.6667	33.3333	50.0000	66.6667	83.3333					
	6	14.2857	28.5714	42.8571	57.1429	71.4286	85.7143				
	7	12.5000	25.0000	37.5000	50.0000	62.5000	75.0000	87.5000			
	8	11.1111	22.2222	33.3333	44.4444	55.5556	66.6667	77.7778	88.8889		
	9	10.0000	20.0000	30.0000	40.0000	50.0000	60.0000	70.0000	80.0000	90.0000	
	10	9.0909	18.1818	27.2727	36.3636	45.4545	54.5455	63.6364	72.7273	81.8182	90.9091
	11	8.3333	16.6667	25.0000	33.3333	41.6667	50.0000	58.3333	66.6667	75.0000	83.3333
	12	7.6923	15.3846	23.0769	30.7692	38.4615	46.1538	53.8462	61.5385	69.2308	76.9231
	13	7.1429	14.2857	21.4286	28.5714	35.7143	42.8571	50.0000	57.1429	64.2857	71.4286
	14	6.6667	13.3333	20.0000	26.6667	33.3333	40.0000	46.6667	53.3333	60.0000	66.6667
	15	6.2500	12.5000	18.7500	25.0000	31.2500	37.5000	43.7500	50.0000	56.2500	62.5000
	16	5.8824	11.7647	17.6471	23.5294	29.4118	35.2941	41.1765	47.0588	52.9412	58.8235
	17	5.5556	11.1111	16.6667	22.2222	27.7778	33.3333	38.8889	44.4444	50.0000	55.5556
	18	5.2632	10.5263	15.7895	21.0526	26.3158	31.5789	36.8421	42.1053	47.3684	52.6316
	19	5.0000	10.0000	15.0000	20.0000	25.0000	30.0000	35.0000	40.0000	45.0000	50.0000
	20	4.7619	9.5238	14.2857	19.0476	23.8095	28.5714	33.3333	38.0952	42.8571	47.6190

资料来源：作者分析与整理。

在采取累积投票制度的公司中，非民营上市公司的比重略大于民营上市公司（表 2.9）。这可能与控股股东控股比例在 30%以上的上市公司应采用累积投票制的规定有关，因为国有控股的上市公司控股股东持股比重大多超过 30%。

表 2.9
采取累积投票制度的上市公司情况（2003）

	样本数	采取累积投票公司家数	百分比
股权特点			
民营上市公司	35	17	48.6%
非民营上市公司	156	90	57.7%
合计	191	107	56.0%

地域特点：			
东部上市公司	114	64	56.1%
中部上市公司	38	22	57.9%
西部上市公司	39	21	53.8%
合计	191	107	56.0%

资料来源：根据上证所 2004 年公司治理调查问卷和连城董事会数据库统计。

进一步的分析表明，采取累积投票制度公司的第一大股东持股比重、前 10 大股东股权集中度均明显高于未采取累积投票制度的公司（表 2.10）。而累积投票制度作为一种比例代表选举制度，是最不利于这类公司的大股东的。这从另一个方面反映了，公司采取累积投票制度的一个重要原因是为了满足《上市公司治理准则》中提出的要求。

表 2.10

采取与未采取累积投票制上市公司比较（2003）

	全部样本公司	采取累积投票公司	未采取累积投票公司
样本数	191	107	84
第一大股东持股比例	43.4%	48.7%	36.6%
前十大股东股权集中度	0.2397	0.2778	0.1912
流通股比重	36.4%	35.4%	37.7%
董事席位比重 I			
国有股股东	40.3%	45.4%	33.9%
法人股股东	17.3%	12.4%	23.5%
流通股股东	8.6%	8.1%	9.3%
董事席位比重 II			
国有股股东	60.6%	68.1%	51.0%
法人股股东	25.8%	18.5%	35.1%
流通股股东	13.0%	12.3%	14.0%
席位－股权比 I			
国有股股东	1.07	0.29	1.63
法人股股东	-0.19	-0.27	-0.14
流通股股东	-66.69	-60.80	-71.31
席位－股权比 II			
国有股股东	2.13	0.98	2.96
法人股股东	0.18	0.10	0.25
流通股股东	-49.58	-41.21	-56.15

注 1：国有股股东董事席位－股权比不包括 66 家没有国有股的公司，其中 49 家公司拥有来自政府部门的董事；法人股股股东董事席位－股权比不包括 21 家没有法人股，其中 6 家法人股股东拥有董事席位。

注 2：有关指标计算公式如下：

董事席位比重 I＝股东持有董事会席位数 / 董事会总人数。

董事席位比重 II＝股东持有董事会席位数 /（董事会总人数－独立董事人数）。

席位－股权比 I＝（董事席位比重 I－股东持股比重）/ 股东持有比重。该值越接近 0 则投票结果越接近比例代表制结果。

席位－股权比 II＝（董事席位比重 II－股东持股比重）/ 股东持有比重。该值越接近 0 则投票结果越接近比例代表制结果。

前十大股东股权集中度根据前十大股东持股比重的平方值相加计算。

资料来源：根据上证所 2004 年公司治理调查问卷和连城董事会数据库统计。

表 2.10 也显示，采取累积投票制度公司国有股股权－席位比 1 比未采取累积投票制公司的相应指标更接近 0，且均为正值，这说明，对于国有股而言，持有同样比重的股权，股东在实施累积投票制公司董事会中获得的席位比重，要低于其在未实施累积投票制公司获得的董事席位比重，即国有股东在董事会中的代表性有所下降。采取累积投票制度公司法人股股权－席位比 1 比未采取累积投票制公司的相应指标更偏离 0，且均未负值，说明采取累积投票制后法人股在董事会中的代表性出现了进一步恶化。

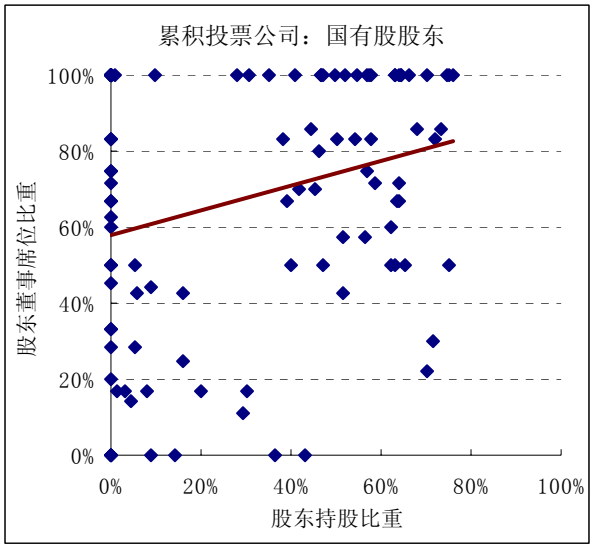
采取累积投票制度公司国有股和法人股的席位－股权比 II 比未采取累积投票制公司的相应指标更接近 0，且均未正值，这说明，在采取累积投票制后，国有股和法人股在董事会非独立董事中的代表性下降，选举结果更接近比例代表制选举结果。

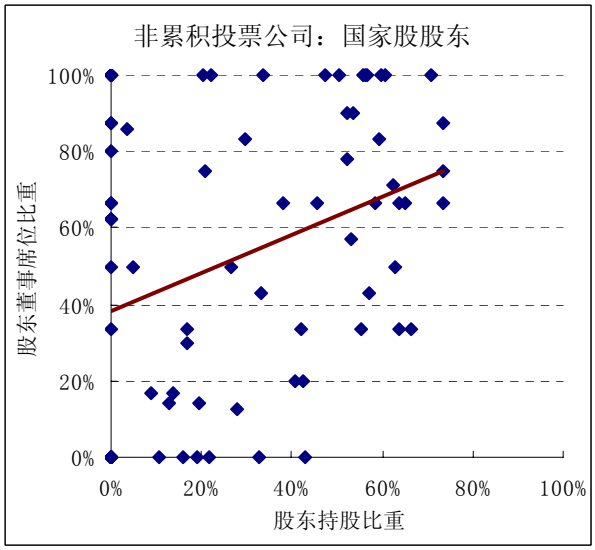
采取累积投票制度公司的流通股股东的席位－股权比 I 和席位－股权比 II 均略大于未采取累积投票制度公司，且均为负值，这说明，在采取累积投票制度后，流通股股东在董事会中的代表性有所增加。

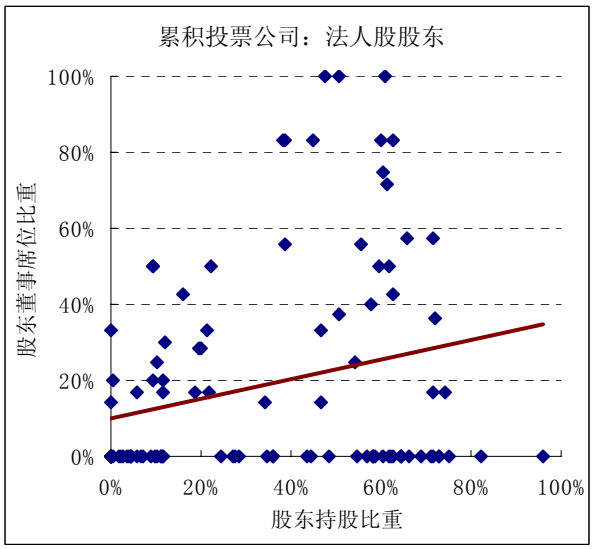
无论是否采取了累积投票制度，流通股股东的席位－股权比均为一个偏离 0 很大的负值（表 2.10），这说明流通股股东获得的董事会席位比重远远低于其股权比重。统计还表明，平均流通股比重为 38.7%的 387 家公司流通股股东未在董事会拥有席位。

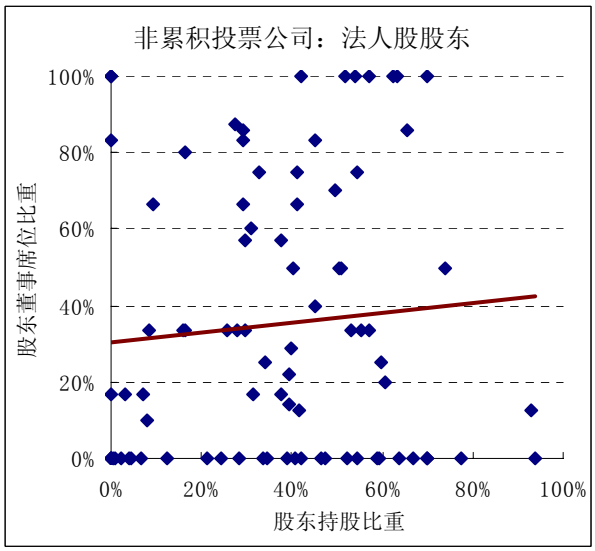
图 2.1 对是否采取累积投票制的公司股东持股比重与董事席位比重的比较也说明了类似的情况。

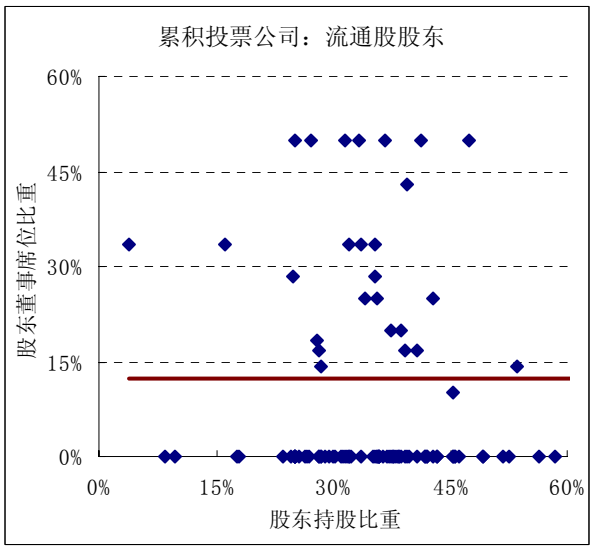
图 2.1 不同类型股东持股与董事席位比重散点图(2003)

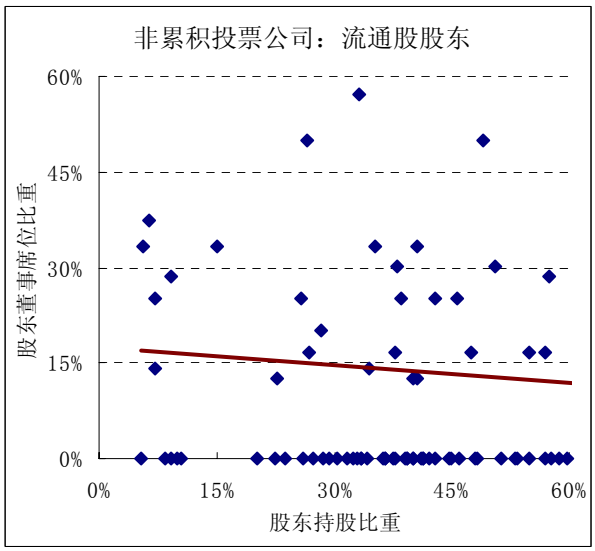












资料来源：根据上证所 2004 年公司治理调查问卷和连城董事会数据库统计。

专栏 2.4

争夺双方握手的背后 累积投票制玩转新都酒店

随着 2004 年 2 月 16 日下午临时股东大会的召开，新的董事会产生，新都酒店（000033）控制权之争终于告一段落，但在争夺双方握手的背后，累积投票制引发的问题值得深思：累积投票制到底应该怎么用？董事选举采用累积投票制是否只能由大股东说了算？

新都酒店的控制权争夺缘于公司分散的股权结构。2003 年 4 月，经过三年的等待，深圳瀚明投资斥资 1.05 亿元从中国东方资产管理公司手中购得 6615 万股新都酒店股权（占比 22.99％），成为新都酒店第一大股东。同时，新都酒店第四大股东、持股 3307.5 万股（占比 11.5％）的深圳卢堡工贸公司是瀚明投资关联公司，二者为一致行动人，合计持股 34.49％。

另一方面，新都酒店其他三位法人股股东也不示弱。第二大股东（香港）建辉投资公司持股 19.16％，第三大股东深圳贵州经济贸易公司持股 11.55％，第五大股东（香港）桂江企业公司持股 11.5％，三大股东合计 42.21％，面对新任大股东，三者也采取了一致狙击行动。

遭遇战在去年 6 月 27 日新都酒店 2002 年度股东大会上打响。由于其他三大股东的一致行动，瀚明投资进入新都董事会的愿望彻底落空，持股总数处劣势的瀚明投资没有一人被选进董事会，董事会被三大股东“全控”。

去年 8 月，不服的卢堡工贸将新都酒店告上了法院，其中一大罪状就是“选举中未实行累积投票制”，之后法院判决该次股东大会关于董事会的选举无效。而据卢堡工贸方面的分析，法院支持的原因就在于累积投票制：股东大会前卢堡工贸已经提出按累积投票制选举，但股东大会上却采取了直接投票制，不符合法规规定及新都酒店《公司章程》。

可以说，累积投票制让瀚明投资赢回了主动权，但这位有功之臣现在却遭到了瀚明投资的抛弃。

2 月 16 日，在有关部门的调停下，新都酒店股东大会再次召开，大会议案悉数被通过的同时，却有一项议案被否决，那就是修改公司章程的议案，核心的内容就是“公司董事选举实行累积投票制”，投票否决的就是瀚明投资、卢堡工贸和桂江企业。更值得注意的是，此次股东大会采取的依然是直接投票制，会不会有法院再次裁决无效之忧？

资料来源：蔡锋，2004 年 2 月 24 日《国际金融报》。

如果仅考虑前三大股东的情况，我们发现，所有沪市样本上市公司董事选举结果均比较接近比例代表制（表 2.11 和图 2.2）。我们对公司进行实地调查时发现，不少公司的董事推选是由公司前几大股东在事前一起协商确定的，因此，根据持股比重确定前几大股东各自的董事推荐名额是可想而知的。这一统计结果与我们调查的结论基本一致。

但是，累积投票制度对增强董事会代表性方面仍然起到了一些积极的效果。表 2.11 的统计显示，采取累积投票制的公司其股权－席位比总体上看比未采取累积投票制公司更接近 0，也就是说。选举结果更接近于比例代表制。与未采取累积投票制的公司相比，采取累积投票制公司的第一大股东和第二大股东在董事会中的代表性略有下降，第三大股东在董事会中的代表性则有所上升。

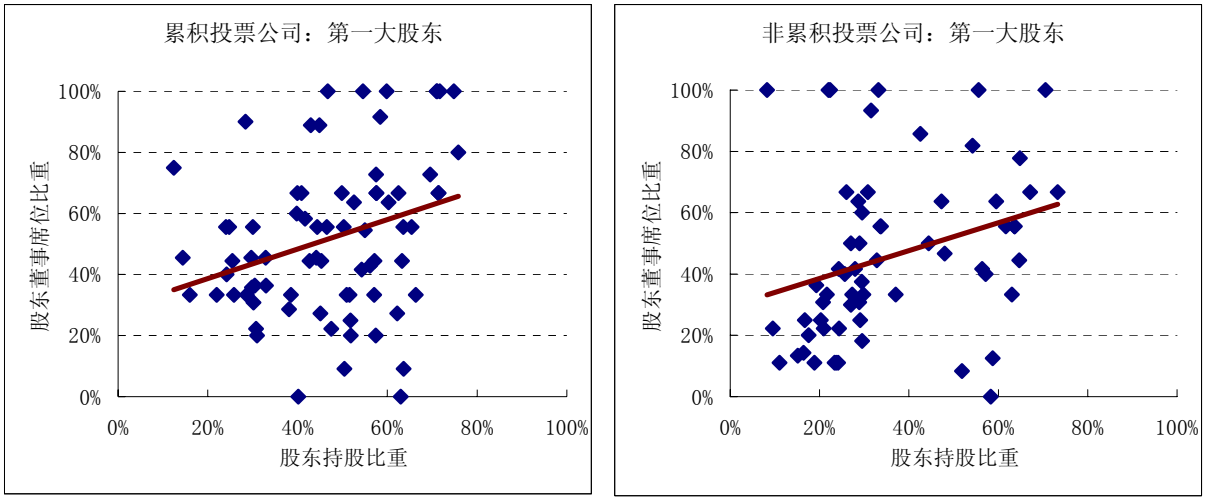
表 2.11

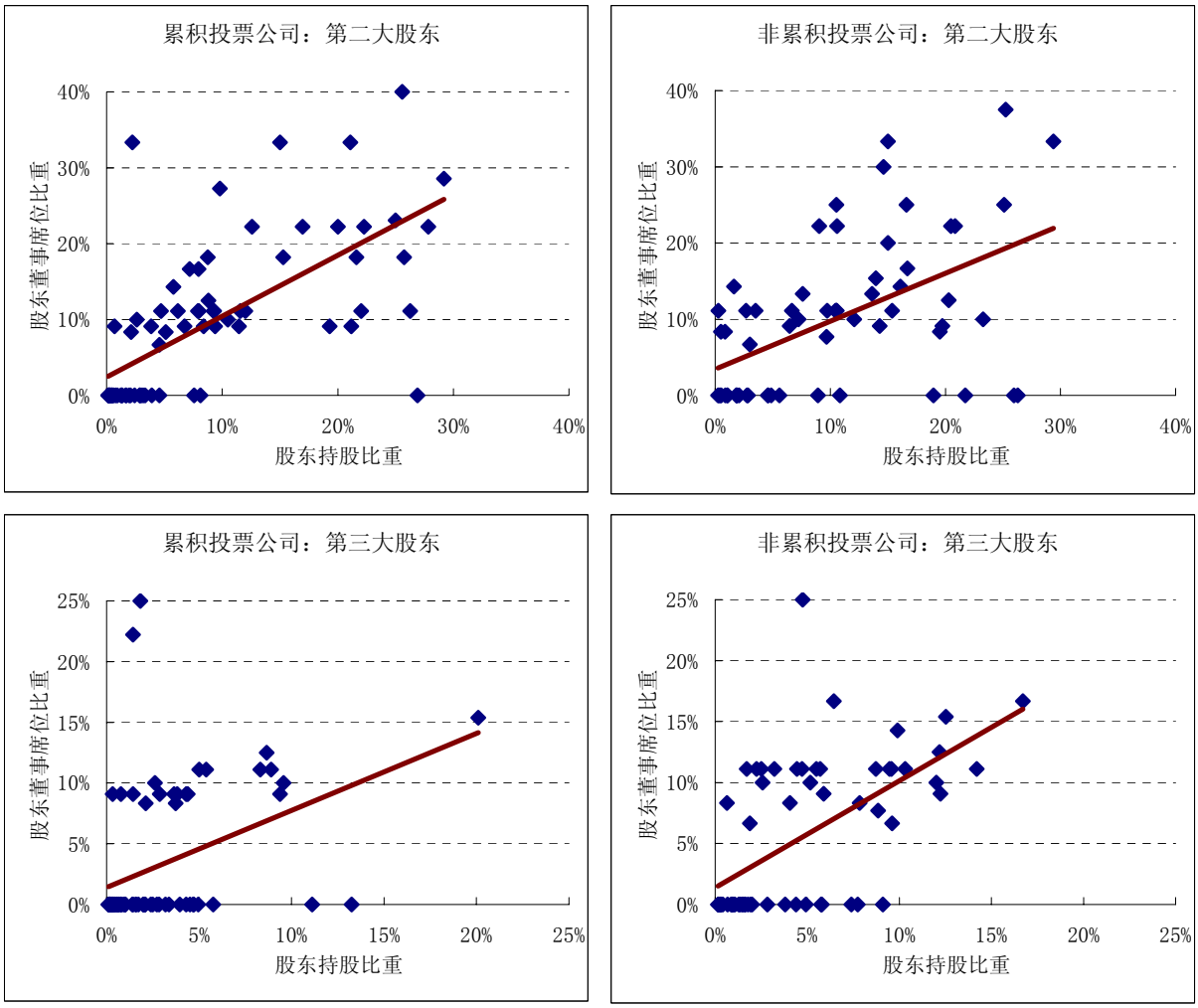
前三大股东股权比重与董事会席位分布情况（2003）

	全部样本公司		采取累积投票公司		未采取累积投票公司	
	样本数	均值	样本数	均值	样本数	均值
第一大股东						
持股比例	136	42.1%	74	47.2%	62	36.0%
董事席位比重 I	136	49.1%	74	51.8%	62	45.8%
股权-席位比 I	136	0.37	74	0.24	62	0.53
第二大股东						
持股比例	136	9.4%	74	8.6%	62	10.3%
董事席位比重 I	136	9.6%	74	9.3%	62	9.9%
股权-席位比 I	136	0.55	74	0.20	62	0.97
第三大股东						
持股比例	136	3.7%	74	2.9%	62	4.7%
董事席位比重 I	136	4.2%	74	3.2%	62	5.5%
股权-席位比 I	136	0.36	74	0.48	62	0.23

资料来源：根据上证所 2004 年公司治理调查问卷和连城董事会数据库统计。

图 2.2 前三大股东持股与董事席位比重(2003)





资料来源：根据上证所 2004 年公司治理调查问卷和连城董事会数据库统计。

专栏 2.5
流通股董事席位与类别股东投票

类别股份通常指在某些特定条件下，公司发行的在财产权和控制权内容方面存在明显差别的股份，如普通股、优先股等。类别股份具体范围一方面取决于一国法律或公司章程的特别规定，也取决于一些具体公司议案所涉及利益关系的性质。持有类别股份的股东即类别股东。相应的仅由某些类别股东参加表决的制度称为类别股东表决制度，即依据法律规定，对涉及类别股东重大利益的议案除应经过全体股东大会多数通过外，还必须经过类别股东大会表决通过的制度。

鉴于中国流通股股东的权益较容易受到大股东的侵害，一些人提出就一些涉及流通股股东利益的重大事项实行流通股股东单独投票制度。推而论之，也可由流通股股东单独选举其在公司董事会中的席位。

事实上，中国证监会也曾经在上市公司的一些重大决策上引入了流通股股东投票表决制度。1994 年，证监会在《赴境外上市公司章程必备条款》专设一章规定了“类别股东表决的特别程序”，明确H股股东为类别股东。2002 年 7 月，证监会发布的《关于上市公司增发

新股有关条件的通知》第五条也规定流通股股东的类别股东表决制度：“增发新股的股份数量超过公司股份总数 20%的，其增发提案还须获得出席股东大会的流通股股东所持表决权的半数以上通过。”2004 年 4 月，中国证监会还提出了《上市公司就有关社会公众股股东重大事项召开股东大会的指导意见》(草案)，向社会征求意见，以期为流通股股东单独表决制度制订一个较详尽的规范。

在实践中，一些上市公司也出现过流通股股东单独表决的情况，如 2001 年 2 月郑州百文（600898）流通股股东对公司重组方案的表决，2003 年 10 月银山化工（000675）流通股股东否决公司股权置换议案等。

尽管中国多数专家、学者认为流通股类别股东投票是一项可行且有效的政策。但是，就中国公司治理机制发展的长期趋势看，引入类别股东表决制度并不是一项最佳的选择。主要理由如下:

第一，类别股东表决制度缺乏牢固的法律基础。一些学者认为，类别股东投票制度体现公司法关于同股同权的公平、公正的立法理念，有助于实现实质正义，防止由于“一股独大”而引起的资本多数决滥用现象，实现各方利益的平衡。公司法的基本原则是“同股同权、同股同利”，换言之即意味着“不同股可不同权、不同利”，而流通股股东和非流通股东在股权取得的价款、再融资和分红等方面存在着不完全相同的待遇，因此应属于不同的股份。(参阅《中国证券报》2004 年 4 月 7 日《社会公众股股东表决机制座谈会发言选萃》、4 月 13 日《分类表决，好经更要念好》等文章。)

这种观点是值得推敲的。首先，《公司法》规定的表决原则是资本多数决原则，体现的是资本平等精神，从定义上看，实行类别股东表决制度与中国现行公司法的相关规定是直接冲突的。其次，尽管非流通股股东和流通股股东在取得股份的价款上是不一样的，但二者在分红等利益分配权利方面是一致的，而且二者的投票权是没有差别的。民主的本质含义是“服从多数、保护少数”，而不是少数人自行其是。正如在西方民主国家里，少数党派可以把自己的代表选入议会，但决不能由少数党派自己投票决定涉及自身利益的国家事务。

第二，流通股类别股东投票制度的目的是为了防止大股东滥用权力，保障小股东利益，但保障小股东利益的途径可以有多种，如股东投票的回避制度、强制股份回购制度等。类别股东投票容易导致对大股东的歧视，并不是防止大股东滥用权力的最佳措施。

第三，如果流通股类别股东投票制度的目的是为了保障小股东的利益，那么，该制度隐含的一个假设前提就是，流通股股东一定是小股东。尽管从总体上看，中国上市公司流通股股东的主体是持股很少的小股东，但流通股股东跻身公司前十大股东行列的现象也不在少数，更不用说还有几家公司的股份是全流通股份。因此，流通股类别股东表决制度对这类公司的意义不大。

另外，如果流通股股东和非流通股股东的差别仅体现在股本比重大小方面(不考虑公司股份的最初来源，事实上，任何一个国家均存在发起人股份和超过面值溢价发行现象)，那么以此区分类别股份是不足为据的。

第四，从长期看，彻底解决流通股股东利益保障问题的根本途径在于实现公司股份全流通，而不是流通股类别股东表决这一短期措施。一些人认为，类别股东投票制度比全流通方案具有更大的可操作性，是缺乏依据的。在各种全流通方案中，可操作性很强的也不少。而且流通股股东类别投票一样存在诸多问题，如流通股股东的投票意愿和投票方式等。一旦流通股股东类别投票的障碍能够得到较好地解决，如引入网上投票制度，则流通股股东可以通过代理权征集、累积投票制度等保护自己的合法权利。

第五，类别股东投票制度的基本目的是为了保障流通股股东或小股东的利益，防止国有股或法人股大股东滥用权力。如果说该制度的实施不具有合理性，则通过采取如下措施一样

可以达到保护小股东利益的目的。

一是引入并完善累积投票制度，采用累积投票制选举董事会成员，从而使小股东的代表有机会进入董事会。

二是完善表决回避制度，在管理层或大股东进行有利益冲突的交易时，实施投票权排除制度，关联交易方不得进行表决。

三是扩大股东大会三分之二多数通过的事项的范围，把原《公司法》规定的公司合并、分立或解散须经股东大会三分之二以上通过，扩展到包括公司重大重组、重大交易、公司章程修改等事项，同时规定参与股东大会表决的股东代表的股份数必须达到公司总股本的一定比重（如三分之二）。

四是引进远程投票制度（如电子邮件投票、网上投票），以确保表决可得到大多数或绝大多数有投票权股份的同意，而非与会的大多数或绝大多数股东的同意，同时可防止公司管理层或大股东为操纵投票结果而对持异议股东参加股东大会设置障碍。

五是引入强制性股票回购制度，规定股东在特定情况下有权要求公司赎回其股票。参照《OECD 过渡经济公司法一般原则》的规定（第 38－50 条），股东行使该权利的情况主要应有两种：① 当公司发生重组、修改章程、重大交易、清算等重大变更时，且上述事项可能会给小股东利益造成损害。如修改公司章程，决定新设立一种比现存的优先股更具优先权利的股票，这就有可能损害部分小股东的利益，因此，小股东可行使该权利，独立判断股票价值，自主地作出选择；② 公司发行股票时有违公平原则，以较低的价格向特定的部分股东发行，或利用股票的发行削弱其他股东利益，此时，持异议的股东有权要求公司赎回其股份。

资料来源：作者分析与评论。

小结

董事选举制度是公司治理机制的核心问题之一。选举制度的目的在于将若干股东的选票转换成候选人可以获得的席位，因此，对股份公司而言，不同的投票规则将导致在相同的所有权结构下，产生不同的公司控制权结构，这反过来又会影响到所涉及机构的治理、公平和投票人的参与。

中国在过去十多年来，大量国有企业进行了股份制改造并上市，这一特殊背景使上市公司存在大量的不流通的国有股和法人股，并最终导致中国现行公司治理主要表现为关键人控制模式。在这种模式下，关键人大权独揽，操纵董事选举和董事会，股东（特别是中小流通股东）在选举企业董事会成员、监督企业经营方面，并未享有应有的权力。

我们的研究表明，大股东和国有股东基本上控制了公司的董事选举。调查显示，经第一大股东提名并当选的董事人数平均在董事会成员总数一半以上，经国

有股股东提名并当选的董事人数平均超过 45%。不考虑独立董事，来自国有股东的董事平均占公司董事会成员的 60%以上。

另外，大约有 40%的被调查公司没有制订较详细的董事选举程序和投票规则，选举过程由董事会（特别是董事长）和大股东操控，从而使如何为公司选择最合适的董事成为一席空话，董事会的独立性难以得到保障。

为保障小股东权利，中国证监会要求控股股东持股比例在 30%以上的上市公司董事选举必须采取累积投票制度。尽管一半以上的被调查公司在公司章程中规定了股东的累积投票权，但从该制度的实施情况看，仍存在两大待解决的问题：一是有些公司尽管作出了相应的规定，但在实际投票时仍然采取简单多数表决制度；二是无论是否采取了累积投票制度，流通股股东在董事会中代表性普遍不足，事实上，平均持股 38.7%的 387 家公司流通股股东未在董事会拥有席位。

在这种背景下，强化股东权利，增强股东大会活力，无疑具有极其深远的意义。投票权及相关的制度设计是股东权实现的关键，因此，完善股东选举制度，实为强化股东权实现机制，完善公司治理的核心环节之一。

1、引入并完善强制性累积投票制度。从保护少数股东的利益出发，中国公司法应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作出规定。虽然，各国在累积投票问题上，经历了一个从强制性到许可性累积投票制度的转变，但鉴于我国股份有限公司制度开始运作的时间不长，小股东的利益保护机制十分脆弱，因此，有必要对累积投票权制度应采取强制主义态度。反之，如果允许公司的章程排斥累积投票制的运用，而公司章程的内容又由多数发起人或多数股东决定，则无异于把累积投票权的命运交给多数股东任意摆布。

此外，由于累积投票制度有效发挥作用的前提是董事会成员最好一次性选出，同时股权应具有一定的集中度，因此，为防止大股东采取减少董事席位数、交错选举等措施对累积投票进行事实上的限制，还必须作出相应的规定，以使小股东代表有更多的机会进入公司董事会。

2、鉴于公司无论是否实施累积投票制，流通股股东的投票权均未能在董事会席位中得到较好的反映，可参照上海证券交易所 2004 年提出的《上市公司治理立法与改革建议》第三条的规定，要求董事会中必须有经流通股股东提名的代表。流通股股东提名董事，可以采取股东直接提名和通过提名委员会提名两种方式。鉴于流通股类别股东大会从长期看不是一个理性的选择，故为实现此目标，还必须引入新的股东行权条件、远程投票制度等配套措施，以鼓励流通股股东的

集体行动行为。

3、降低少数股东的行权条件，规定持有公司普通股份 1%的股东有董事提名和董事解任请求权。

4．引入远程投票制度。引入远程投票（如电子邮件投票、网上投票）制度，一方面可以使表决更容易得到大多数或绝大多数有投票权股份的同意，而非与会的大多数或绝大多数股东的同意，同时可防止公司管理层或大股东为操纵投票结果而对持异议股东参加股东大会设置障碍。此外，引入远程投票制度，将大大提高流通股股东参与投票的积极性，因此，亦有助于改进累积投票制度的实施效果。

5、完善投票权代理制度，引入投票权信托和投票权拘束契约制度。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作出明确的规定，使之更具可操作性。同时，建立与健全投票权信托制度，允许股东根据协议将其持有的投票权股份，以不可撤回的方式让与给其指定的受托人，后者为实现一定的合法目的而在协议约定或法律确定的期限内持有该股份并行使其投票权的一种信托。此外，还可以通过认可股东投票权拘束契约，允许股东以契约形式限制投票方向（如股东与其他股东或第三人约定在某一场合按特定方向或听从特定人的指示行使其投票权等），为中小股东的集体行动创造条件。