第六章　　股东与董事会

引言

在现代股份公司运作中，股东因供给资本而拥有公司的剩余控制权，他们的基本权利是选举公司董事会作为他们在公司决策中的代理人。董事会代表股东负责审批公司长期经营战略、负责聘任首席执行官和监督经理层。上市公司能否以股东利益最大化为目标，取决于董事会这个委托代理机制中的核心环节。

从历史的眼光来看，不同的国家具有不同的社会传统、法律体系、政治体制及经济制度，因而演化出多样化的股权结构，进而形成了各异的股东与董事会的关系模式。

在英美市场导向型治理模式中，由于所有权较为分散，而现代公司中所有权和管理权的分离使分散的股东不能有效地监控管理层的行为，因此产生了所谓的“弱股东、强管理层”现象(Roe,1994)。为了保障董事会的独立性，加强对公司经理层的监督和约束，英美国家引入了独立董事制度，希望通过保持董事会的独立性来增加决策的客观性、专业性和独立性，维护股东利益。但事实上，独立董事人选往往由董事会下属的提名委员会予以推荐，而提名委员会又往往受制于董事长和首席执行官，因此对独立董事是否能真正独立于经理层尚存在诸多争议。

与英美模式有所不同，在大部分东亚、拉美新兴市场国家(地区)、欧洲大陆和前苏联和中东欧等转轨经济国家中[1]，公司股权集中在家族或国家手中。根据资本多数原则，在股东平等、同股同权的原则下，能够控制股东大会表决权的实际是持股量占多数的一方，持有公司多数股份的大股东在选举公司董事会时处于支配地位，基本能控制有关董事人选，使公司董事会主要以大股东代理人的形式出现。在韩国、新加坡、香港等 9 个东亚国家(地区)的上市公司中，60%的控股

[1] 中东欧国家在经济转轨初期都存在着数量众多、规模庞大的国有企业需要进行重组，同时又继承了原有较为混乱的法律体系，经理层利用计划经济解体后留下的真空对企业实行强有力的控制，在某种程度上成为实际的企业所有者，形成了所谓的内部人控制(Insider Control)。但随着国有股份的陆续出售、新兴企业集团的形成和国外战略投资者的进入，中东欧转轨经济国家的所有权集中度也呈现不断增加的趋势。Berglof 和 Pajuste(2002)对 10 个中东欧转轨经济国家的企业所有权进行了分析，发现第一大股东的投票权平均高达 51.2%。

股东都会派出董事长或 CEO(Claessens、Djankov 和 Lang，2000)；在德国、法国、瑞典等 13 个欧洲大陆国家的上市公司中，68%的控股股东会派出董事长或 CEO(Faccio 和 Lang，2001)；而在我国台湾地区，控股股东担任董事长或总经理的比率有 95.9%，担任董事所占席位比率平均为 58.9%(叶银华，2002)。控股股东通过控制董事会普遍地参与公司的经营管理和投资决策，从而为其获取控制权的私人收益(Private Benefits of Control)和侵占中小股东利益提供了便利。

日本和德国的公司治理都属于银行导向型，但两者在股东和董事会的关系上则有所不同。日本公司的股权结构是典型的交叉法人持股，董事会成员由来自不同法人单位的代表组成，往往人数众多，而董事会权力实际上掌握在几个核心董事手中，这些董事一般由企业内部产生，经过长期考察和选拔而得到逐步升迁。因此日本企业的董事会不仅仅是股东利益的代表，它还对员工等更广泛的利益相关者负起责任。在德国生产性企业中，股东推举 50%的监事会成员，[2]其他 50%的监事会成员是由职工选举的，但股东可以用超过多数的投票越过职工监事的限制而拥有控制公司的重大决策权，这种“劳资共决制”是德国公司监事会制度的一个重要特点。

20 世纪 90 年代以来，随着资本市场全球化以及证券市场在金融体系中的地位日益突出，股东利益日益受到公司管理层的重视，股东价值已被普遍接受为衡量管理层业绩的基准。与此同时，随着养老基金、保险公司和投资基金等机构投资者的持股数额越来越大，它们已无法象以前那样通过“用脚投票”来保护其资本的价值。在上述情况下，机构投资人转而采取积极干预的办法，参与董事会制度建设，在公司治理中发挥积极作用。例如 2004 年 3 月初，美国娱乐业巨头迪斯尼公司上演了一出股东“逼宫”的大戏，身兼公司董事长和首席执行官的迈克尔·艾斯纳被剥夺了董事长一职。3 月下旬，万年能金融公司董事会被迫接受 4 家机构投资者联合提出的董事人选。另一方面，对于来势汹涌的股东压力，美国证监会(SEC)也改变了过去不大关心股东利益的立场，计划允许拥有 5%普通股的公司股东直接推选董事人选，此举的目的是使股东更充分行使对公司事务的监督权，同时也可以减少由于监督不足导致的公司管理层的各种违规行为。

[2] 德国股份公司法规定，公司必须有双层制的董事会结构：一个是管理委员会(Board of Managing Directors)，另一个是监事会(The Supervisory Board)。前者负责公司的日常事务，后者是公司的控制主体，负责任命管理委员会的成员并且审批公司的重大决策，并监督其行为，但不履行具体的管理职能。

在投资者日益参与董事会运作的同时，企业也越来越重视加强投资者关系、特别是与一些机构投资者的联系和沟通，以保持公司运作的透明度，塑造公司在资本市场上的良好形象。英国投资者关系协会对英国 200 多家大型企业的高层经理的调查表明，72%的人都认为他们比三年前更重视企业与投资者的关系。

专栏 6.1

美国激进实验“董事会民主”

据美国媒体报导，美国国会中几位重要的民主党议员向美国证券交易委员会(SEC)提出建议，呼吁它尽快通过于去年 10 月 15 日提出的一份建议法案。议员们称，在安然和世通等公司丑闻之后，尽管美国政府加强了对公司的监管，但目前美国的公司治理环境仍然不利于在公司中推行股东民主，应当继续进行改革。

这项建议法案的全名为《证券持有人董事提名》(Security Holder Director Nominations)法案。它第一次赋予长期持有证券的投资者巨大的权利，使他们可以对董事会成员的选举发挥更大的影响，同时对上市公司经营不满意的投资者可以获得更大的影响，同时对上市公司经营不满意的投资者可以获得更大的权利提名董事会成员。但同时这也是一项引起很大争议的建议。

在美国公司治理结构里，股东在理论上是可以撤换董事的。特拉华州高等法院在 Unocal 一案中曾经强调“如果股东对他们选出的管理层不满意，他们可以行使公司的民主权力，改选董事会”。但在很大程度上，这只是一个无法实现的理想状态。这是因为在目前的董事会选举程序中，股东只能投票给董事提名委员会提名的董事。这样公司的 CEO 们就可以精心挑选为他们、而不是为股东服务的董事。

为扩大股东权利，SEC 在其建议法规中提出，只要一个公司所在州的法律没有禁止股东提名董事的规定，在“触发事件”(triggering event)发生后的两年内，符合条件的股东或股东团体就可以在公司的委托授权证书里提名合格的董事候选人。对股东可以提名的董事的数量限制要在委托书材料里说明：8 人以下的董事会，可以提名 1 人；9-19 人的董事会，2 人；20 人以上的董事会，3 人。

所谓的“触发事件”有两种：(1)“不同意票”触发——在年度股东大会上，掌握超过 35％以上投票权的股东对 1 名或 1 名以上公司提名的董事反对投票。(2)“直选建议”触发——股东或股东团体向公司提出直选建议，其条件是：第一，该股东或股东团体持有公司 1％以上公开发行股票至少一年以上；第二，建议得到代表公司 50％的以上股权股东的支持。

一旦“触发事件”发生，“符合条件”的股东或股东团体就可以应用“直选”程序。这里的“条件”是指，拥有 5％以上股权达两年之久、并打算继续持有的股东，才有资格提名。在行使此权利前，要在规定的期限前通知公司，并提供准备提名的候选人信息。

可见，此法案对“直选”董事还是设有不少门槛，如两年的时间限制和数量限制，5％投票权的要求等。

资料来源：周薇，《21 世纪经济报道》2004 年 7 月 7 日。

大股东与董事会

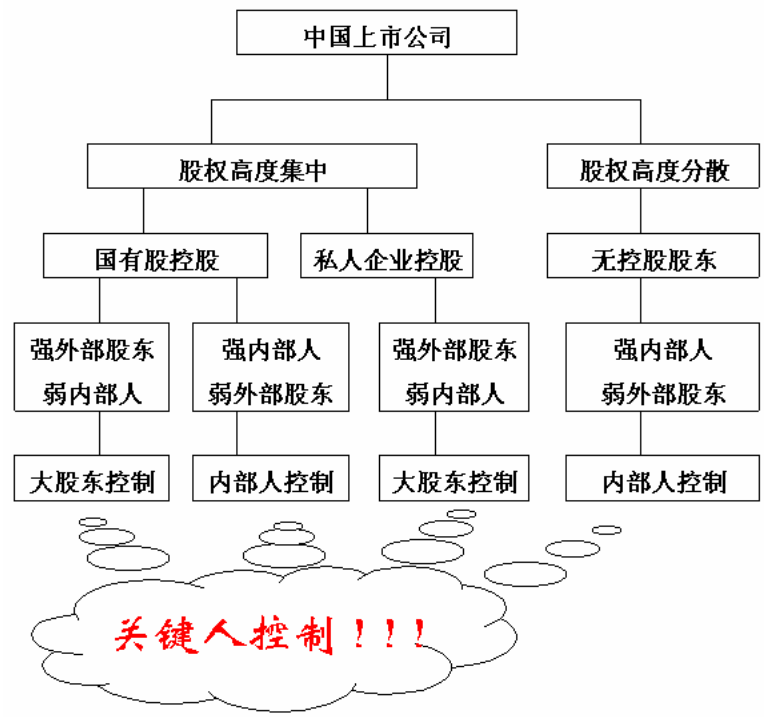
1. 大股东与董事会的关系

作为转轨经济过程中发展起来的新兴证券市场，中国股票市场的建立不但是一种制度的发展，在多数情况下首先是一个改革的问题，即对大量政企不分，缺乏激励和约束机制的国有企业进行改革，以建立产权明晰的现代企业制度。在经济市场化的转轨过程中，为了不动摇公有制的主导地位，中国上市公司在股权结构安排上引入了国有股、法人股和公众流通股，其中国有股和法人股无法在二级市场上公开交易，并且往往处于绝对控股的地位。在截至 2004 年 4 月 30 日已披露年报的 806 家沪市上市公司中，2003 年底第一大股东平均持有 45.3%的股权，存在较明显的“一股独大”现象。在这种情况下，大股东与董事会的关系主要表现为两种模式：

一是大股东控制董事会模式。由于上市公司的股权集中度高，在缺乏有效的外部经理市场、控制权市场等情况下，控股股东有能力选举(实际上是委派)董事会中的多数董事甚至全部董事。在此情况下，大股东利用控股地位几乎完全支配了公司董事会，在公司治理和运营中形成了“超强控制”。

二是“内部人”控制董事会模式。目前国有控股型的上市公司可分为政府控股、国有资产管理机构控股及国有法人控股三种类型，其中，政府控股型公司的第一大股东包括国资局(办)、财政局和企业主管部门；国有资产管理机构控股型公司的第一大股东包括国资经营(管理)公司和行业控股公司；国有法人控股型公司的第一大股东包括国有集团公司或总公司。由于国有股权的代表仅是国有出资人的代理人，对大股东负责实际上是对国有企业原来的上级行政主管部门或企业负责；又由于这种持股主体是一种虚拟主体，它对上市公司经营者的监督和约束缺乏内在动力，实质上是用别人的钱来投资，在约束机制缺乏和国有资产管理体制不健全的情况下，公司经营层往往控制了董事会的运作，一方面作为国家股的代表不理会中小股东的意见，另一方面又可以作为内部人不理会国家这个大股东的意见，从而既可能损害小股东的利益，又可能损害国家的利益。

图 6.1　中国上市公司股东与董事会的关系模式



以上两种情况在实际运作中倾向于表现为同一种形式，即关键人控制董事会模式。关键人通常为公司的最高级管理人员或(和)控股股东代表，他们大权独揽，一人具有几乎无所不管的控制权，且常常集控制权、执行权和监督权于一身，并有较大的任意权力，以致很多公司的董事会在公司决策方面只是一个“橡皮图章”，监事会则普遍成为一种可有可无、几乎不起任何实际作用的“摆设”。这种关键人控制模式使得关键人可以轻易地“掏空”上市公司，侵占股东利益。据不完全统计，从 2003 年 1 月份始的一年半内，共有 10 位上市公司的高管外逃，卷走的资金或造成的资金黑洞总计近百亿，严重损害了广大中小股东的利益，并且对企业的稳定经营造成了极其不利的影响。

表 6.1　上市公司高管外逃不完全统计(2003 年 1 月-2004 年 5 月)

公司名称	高管名称、职位	带走资金或留下坏账	出逃时间及借口	公司所受影响	高管现在下落
*ST 南华	董事长何竟棠	挪用公司资金 7 亿多	2003 年 1 月因病出国就医	2003 年巨额亏损 4.72 亿元	至今未回国
奥园发展	董事长刘波	40 亿贷款黑洞	2003 年 9 月 17 日去日本静心养病	股价破位下行，一周跌幅达 9.83%	据传在日本或美国
健特国际	董事长兼总经理李海峰	1.3 亿民间募集资本	2003 年 8 月初神秘失踪	此事发生后其下属的三个子公司经营顿时陷入混乱	去向不明
啤酒花	董事长艾克拉木	9.88 亿担保黑洞	2003 年 11 月 4 日“人间蒸发”	股价从 10 月 31 日近 17 元暴跌至 11 月 18 日的 4.71 元	去向不明

世纪中天	前董事长刘志远	4.35 亿贷款黑洞	2003 年初失踪	股价大跳水	2003 年 5 月份被捕
宏智科技	原董事长林起泰	带走 9000 万资金	2003 年 6 月 25 日离任	经营运作几近瘫痪，业绩大幅亏损	据传近日被捕
中原高速	董事长童言白	携巨款外逃	2004 年 1 月初出走	引发基金抛售 4 亿多元	澳大利亚
托普集团	董事长宋如华	7.55479 亿违规担保	2004 年 3 月借口“因病不宜再参与公司的相关工作”	2003 年公司巨额亏损	不知所踪
ST 春都	董事长刘海峰	挪用资金约 7000 万元	2004 年 4 月 8 日因“无法联系上”未参加董事会	股价一周损失 2 个亿	2004 年 4 月 23 日被捕

资料来源：作者分析和整理。

专栏 6.2

爱玩“失踪”的上市公司董事长们

高管失踪歌

你我皆高管，身处股市间。终日圈钱苦，一刻不得闲。既然不是仙，难免有杂念。道义放两旁，利字摆中间。多少董事长，一逃为金钱。多少好公司，已成将沉船。上市虽然短，不必苦苦恋。老总不见了，向谁去喊冤？

失踪，巨额资金黑洞；又失踪，又曝巨额资金黑洞。这种“失踪游戏”，上市公司的高管们玩了一把又一把。中小投资者的血汗钱就这样被高管们玩弄于股掌之间。明眼人不禁要问：高管外逃何时休，投资者的利益谁来保障？难怪有人创作了一首“高管失踪歌”，生动刻画出一个个股市逃亡分子的真实嘴脸。

现状：1 年半 10 人 近百亿资金黑洞

有人将 2003 年戏称为“董事长失踪年”。序幕是*ST 南华董事长何竟棠由于挪用公司资金 7 亿多元，于 2003 年 1 月“神秘蒸发”(后据称是出国就医不归)。随后便是奥园发展(即原诚成文化)董事长刘波在因涉嫌金融诈骗而被监视居住期间“金蝉脱壳”，于 9 月 17 日逃匿海外，身后留下了 40 亿的贷款黑洞。此外还有世纪中天的前董事长刘志远也在今年上半年失踪，也留下了 4 亿多的贷款，并由此而引发了世纪中天股价大跳水。

作为“失踪年”里的“大案要案”，啤酒花董事长艾克拉木的失踪无疑是最为引人注目的。一来，就在失踪的前两周，艾克拉木刚刚登上胡润推出的富豪排行榜；二来，艾克拉木失踪后所暴露出来的公司问题十分严重。公司因故未按规定履行信息披露义务的对外担保决议总额近 10 亿元。连续 8 个跌停后　啤酒花公司公告董事长艾克拉木与公司失去联系。此后，啤酒花又连续 7 天跌停，创下了去年连续 14 个跌停板的跳水纪录。

2004 年也“不甘示弱”，ST 春都的董事长刘海峰、托普软件的宋如华和中原高速的童言白。其中，刘海峰涉嫌挪用资金 7000 万；宋如华给托普留下了 7 亿多的违规担保；而童言白带走的巨款数目至今还没有一个明确的统计结果。

成因：高管为何走上“出逃路”

上市公司高管外逃不断上演，除了个人受到利益驱使无法自拔外，更重要的是制度方面的缺陷。北京海铭律师事务所的周晓律师分析认为，上市公司缺乏专业、有效的外部治理环境，以及内部治理结构不完善、缺乏相应的问责机制是主要的制度成因。

以啤酒花为例，啤酒花的第一大股东和第二大股东的实际掌控人都是艾克拉木。该公司

第一大股东新疆恒源投资公司和第二大股东新疆轻工共持有公司 46.01%的股份，其他股东的最高持股额只有 2%。而第二大股东新疆轻工已将持有的啤酒花股权转让给了新疆汇智投资公司，后者是艾克拉木的公司。绝对的控股权通常导致绝对的话语权。早在 2002 年 11 月 4 日发布的董事会公告里，啤酒花就披露存在公司董事长同时兼任公司大股东的董事长的问题，并声称"公司已将该问题转达公司大股东，并将尽早解决此兼职问题"。但直到艾克拉木失踪前，他身兼两职的情况仍然没有改变。正是这样导致艾克拉木能够为所欲为，免受任何制约和监督，最终捅出娄子一逃了事。

啤酒花的监事会会长张晓燕是啤酒花第一大股东恒源投资有限责任公司的财务部经理，另一位监事安莉则在恒源投资有限责任公司担任出纳和统计工作。两位恒源的财务人员占据了监事会 2／3 的席位，能对第一大股东起到怎样的监督作用，可想而知。

独立董事也是一样，很多公司选择了与其有业务来往或有其他"亲密关系"的人作为独立董事，有的虽然选择了有较高知名度的学者做独立董事，但并不为独立董事参与决策和经营创造条件，使得独立董事事实上成为摆设，无法履行职责，造成"独立董事不懂事"的尴尬局面。

恶果：高管出逃股票"缩水"

上市公司高管的出逃往往意味着公司的经营出现重大问题，投资者为了回避风险必然会抛售公司股票，公司的股价必然会受到影响。庄股的高管出逃往往会造成投资者的恐慌性抛售，高台跳水是庄股高管出逃之后股市里的独特景观。从我们的统计结果看，不管是不是庄股，股票价格大幅缩水是高管出逃的必然后果。

以 ST 啤酒花为例，ST 啤酒花 2003 年 11 月 3 日开始平台跳水，股价从 16.77 元直接跌至 14.97 元的跌停板价位(估计是 ST 啤酒花董事长出逃消息提前泄漏造成的)；2003 年 11 月 4 日 ST 啤酒花董事长艾克拉木神秘"人间蒸发"，当天 ST 啤酒花依然是跌停板，当日收盘价为 13.49 元，此后连续 12 天跌停板，此后股价最低达到 3.02 元。从跳水当天算起，ST 啤酒花股价缩水达到 82%。

上市公司高管的出逃，拖累了公司股价，害了上市公司，苦了投资者。高管的出逃损害了多数人的利益，真是一人出逃万人恨呀。

质问：谁来收拾烂摊子

有的董事长在逃跑之前把上市公司掏空了，留下的只是一个空壳了，如*ST 南华的董事长何竞棠即是如此。此外，更加重要的是，有的出逃者是携带巨款逃跑，将上市公司的利益与全体投资者的利益占为己有;还有的董事长出逃后还给公司留下一大堆的债务与担保等问题，而这些债务与担保就像定时炸弹一样，随时都会有爆炸的危险。

高管们跑了，可是公司没法跑。高管们留下的烂摊子需要人来收拾，中小投资者们需要向上市公司讨个说法。但在中国的公司法里，没有类似国外对小股东的保护措施。小股东可以以个人名义起诉主管，但现行法律里找不到因管理失职应承担的相关罪名。

2004 年 3 月，宋如华带着 1800 万股股权换来的两元钱(2004 年 2 月 9 日，宋将所持 1800 万股托普股权，各以 1 元钱的象征性价格协议让出给两个自然人夏育新与虞新友各 900 万股，股份卖得干干净净。后媒体称之为"2 元秀")，消失在了投资者的视野。4 月 21 日，夏育新当选了托普软件新任董事长，完成了与原董事长宋如华的权力交接，摆在他面前的是公司 75547.9 万元的担保的违规担保、2003 年 3.889 亿元的亏损。对此，夏育新显得非常迷茫，他表示，在上任之前，他无法看到托普软件的财务报告，也没能具体了解公司的经营状况。

资料来源：张培娟、何陟峰，《北京现代商报》2004 年 6 月 21 日。

2. 大股东对董事会的控制方式

由于公司法将公司的日常控制权如公司财产权及生产经营权等赋予了董事会，董事会成为公司权力机构的中心环节，因此，大股东对公司的控制往往是通过控制董事会来实现的。

(1)大股东控制董事会方式之一：提名董事候选人

董事候选人提名是上市公司董事会治理的重要基础。通过考察上市公司董事候选人的提名程序，可以了解董事的来源，从而判断董事是以那些治理主体的利益最大化为基点进行决策的。在我们调查的 208 家样本公司中，有 73.1%的公司的新董事主要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。

上述结果表明，由于股权高度集中，大股东可直接决定董事人选或通过控制董事会和股东大会来决定董事人选，从而使董事会行为成为大股东行为的“影子”。针对这一问题，中国证监会于 2001 年 8 月 16 日颁布了《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》，期望通过独立董事制度来制约大股东行为，保护中小股东的利益。但我们的调查表明，有近 30%的公司的独立董事由董事长与主要股东协商后以董事会名义提出，另有 12%的公司由大股东直接提出独立董事人选。一般而言，上市公司的董事长基本为大股东利益的代表，因此目前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。

显然，上述提名过程客观上造成董事，甚至包括独立董事偏好于对大股东负责而不是对全体股东负责，导致董事对所有股东的受托义务和诚信义务无法得到切实履行。

(2)大股东控制董事会方式之二：董事来源于大股东

对董事候选人的提名使得大股东可以通过选举“自己人”为董事来决定董事会的运作。根据我们的问卷调查结果，平均而言，经第一大股东提名并当选的董事人数为 5 人，占董事会总人数比例平均为 50%。另一方面，董事在上市公司和大股东之间的双重兼职情况也较为普遍，平均而言占董事会总人数的比例为 39.8%。这样一来，董事会极易成为大股东的“一言堂”，大股东就很容易在获取自身利益的同时侵害其它股东的利益。因此，有必要在董事会结构的多元化和独

立性上采取措施，以切实维护中小股东的利益和对证券市场的信心。

(3)大股东控制董事会方式之三：直接派出董事长

作为董事会的召集人，董事长可通过对董事会会议的议项和议程施加影响来干预董事会决策过程，因此，通过考察公司董事长的来源可以间接判断大股东对董事会决策的影响程度。调查显示，在 208 家样本公司中，有 196 家上市公司的大股东都向上市公司派出了董事长，比例为 94%。此外，在发生了最大股东变化的 73 家上市公司中，有 66 家公司(占有效样本数的 90%)的董事长由新的最大股东派出，其他 10%的公司董事长仍由原董事长担任，不受最大股东的改变而更换。这说明直接派出董事长是大股东控制董事会的主要实现形式之一。

(4)大股东控制董事会方式之四：提出董事罢免动议

在 208 份有效问卷中，罢免过董事的上市公司有 16 家，占样本公司的 7.7%。其中，由控股股东提出的有 9 家，占 56.3%；由董事长提出罢免动议的有 3 家，占 18.7%；由董事会其他成员提出的有 2 家，占 12.5%；由持有或合并持有公司 5%以上股份的股东能够提出的有 1 家，占 6.3%；而由监事会提出的有 1 家，占 6.3%。显然，大股东对提出董事罢免动议具有较大的控制权，在这种情况下，董事往往会听命于控股股东，对控股股东负责，按控股股东意志行事，否则控股股东可以随时提议撤换他们。

专栏 6.3

双董事会，两年报：宏智科技有“奇”招

大千世界，无奇不有。这不，一家上市公司居然同时刊登出两份年报，由不得你不称奇。

在法定披露年报期限的最后一天，宏智科技股份有限公司在几家证监会指定信息披露媒体上同时发布了两份内容混乱的 2003 年年度报告摘要。

一家公司推出两份年报，是由于宏智科技存在两个董事会，还有两个谁也不服谁的董事长。

总股本只有 1.1 亿股的宏智科技于 2002 年 7 月在上交所上市，是一家只有 4000 万流通股的高科技企业，客户主要是中国电信、中国联通和中国移动。按理说，上市后的宏智科技应有不错的前景，可遗憾的是，宏智科技不好好经营，募集资金被大量挪用，结果因公司涉嫌违反证券法规，被中国证监会立案调查。

宏智科技大股东间的冲突也随之发生。今年 1 月，该公司召开 2004 年第一次临时股东大会，会议期间出现了由大股东王栋与公司董事长黄曼民分别主持召开会议的情况，并就同类议题形成了两份股东大会表决结果及相关律师出具的法律意见书，且各自披露了其股东大会会议内容。

面对如此滑稽的局面，投资者自然是一头雾水。于是上交所决定，自今年 2 月 5 日起，给宏智科技戴上 ST 帽子。

自此，ST 宏智形成了以黄曼民为董事长组成的董事会和以姚雄杰为董事长组成的董事会。“双头会”并存，自然导致谁也无法正常办公及开展业务，公司管理陷入极度混乱状态，在公司员工、股东、客户和供应商中造成了极其恶劣的影响。

可想而知，大股东争权夺利，自然导致主营严重滑坡，人才大量流失，经营难以为继。两份年报都显示，宏智科技实现净利润－9223．72 万元，较上一年减少了 1．28 亿元。好端端的一个上市公司就这样被毁了。

为了结束混乱局面，宏智科技的两个董事会都开始寻求司法途径解决纷争。今年 3 月 17 日，王栋向福州市中级人民法院提起诉讼；4 月 17 日，法院开庭审理了此案。

就在宏智科技两个董事会分别刊出年报的同时，事情出现了转机。5 月 10 日，ST 宏智发布公告称，根据 4 月 30 日下午收到的福州市中院发出的民事判决书及民事裁定书的判决结果，今年 1 月产生的两份股东大会决议均无效，由黄曼民等人组成的董事会将继续行使对公司的法定职权。

奇怪的是，福州中院还裁定：由法院保全的公司印章、财务专用章和黄曼民私章及《企业法人营业执照》，暂由法院继续监管使用。

一家上市公司有两个董事会并存、同时推出两份年报的“闹剧”终于落下帷幕，但宏智科技的“演出”还将继续。而投资者关心的则是：ST 宏智何时才能“摘帽”？

资料来源：席玮雄，《金融时报》2004 年 05 月 12 日。

3. 大股东对董事会的争夺

衡量控制权的主要标志是董事会组成结构的转变。从理念上讲，选择代理人是股东不可被剥夺的权利。但事实上，由于《公司法》对股东大会和董事会的职权虽有规定(《公司法》第 103 条规定，股东大会行使“选举和更换董事”的职权)，但没有明确股东个体应该享有的权利。即便是 2002 年 1 月颁布的《上市公司治理准则》，也没有明确股东应该享有的具体权利。而 1997 年证监会发布的《上市公司章程指引》列举了股东的权利，也没有包含董事和监事的提名权。因此，在争夺上市公司控制权的敌意收购中，原大股东经常利用法律空白，通过董事会把持着董事的提名权，使其它股东无法行使《公司法》赋予的选择管理者的权利。

(1)控制董事的提名方式

董事一般由股东、董事会提名，甚至还可以公开征集候选人，其中董事会提名最常见。一旦发生控制权之争，董事会就利用章程的不明确之处或空白来剥夺收购人的提名权。

如“广西康达”章程规定董事只能由董事会提名，剥夺了股东的提名权。双方对此争执不下，最终提交证监会裁决。证监会也无明确答复，但很明显，“康

达”章程极不合理地限制了“索芙特”的股东权利，因为《公司法》规定股东大会有选举和更换董事的权力，而没有赋予董事会选举董事的权力。

又如“爱使股份”章程规定：股东进入公司董事会必须具备两个条件：一是合并持股比例不低于 10%；二是持股时间不少于半年。因此“大港”最后即便取得了控制股权，也只好暂时望“董事会”兴叹。[3]

(2)对董事的资格审查

董事会是否有权对股东提交的提案及董、监事候选人任职资格进行审查？这是“裕兴”举牌“方正科技”时碰到的一个棘手障碍。“方正”章程规定董、监事候选人产生的程序是：由董事会负责召开股东座谈会，听取股东意见，审查候选人任职资格，讨论、确定候选人名单。董事会遂以裕兴方面没有按要求提供候选人符合任职资格的证明为由，拒绝审议该提案。“裕兴”不服，坚持称董事会违反有关法规和公司章程，侵犯了股东权益。

当然，股东在推荐董事时，应提供其适合担任董事职务的有关证明，至于能否当选，应当是股东大会的职责。如赋予董事会审查权限，则可能会阻碍公司控制权市场的发展。

(3)限制董事的更换数量

有些上市公司采用“董事会轮选制”，即规定每年只能改选部分董事，比例通常为 1/4-1/3 左右。通过设置更换董事的比例，原控制人可保持在董事会的优势地位。收购方虽取得控制股权，但一时也无法染指董事会，除非先行修改章程。

如“广西斯壮”章程就规定“非换届选举，拟改选的董事会成员最多不超过 4 名(共有 11 名董事)”，以此来限制持股 13%的第一大股东进入董事会。

“大港”入主“爱使”时，“爱使”章程的“董事会、监事会任期届满需要更换时，新的董、监事人数不超过董事会、监事会组成人数的 1/2”条款备受争议。由于该条款，“大港”虽已成为第一大股东，但短期内仍然无法掌握董事会的控制权。

(4)限制股东提名董事的人数

---

[3]证监会 2002 年 1 月发布的《上市公司治理准则》要求：“公司应制定一个规范、透明的董事选任程序，以保证董事的遴选过程公开、公平、公正、独立。”
而 2001 年 8 月证监会颁布的《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》规定，公司董事会、监事会、单独或者合并持有上市公司已发行股份的 1%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。”由此，法律明确了股东、董事会、监事会的独立董事提名权。

例如“广西斯壮”章程规定：由董事会根据股东股权结构确定拟选举或改选的董事名额，持有 5%以上股权的股东只能拥有 5 名董事，其他 6 名董事名额分配给 5%以下股东或非公司股东。初看起来，上述条款似乎保护了中小股东权益，但事实上该公司股权结构相当分散，第一大股东仅持 13%股权，而其他 4 家股东实际为“一致行动人”，持股比例虽低于第一大股东，但利用上述条款为自己谋得了董事会席位的多数，成了公司的实际控制人。

专栏 6.4

方正科技 VS 裕兴

2001 年 5 月 11 日，“北京金裕兴”等 6 家企业联合举牌“方正科技”。2001 年 5 月 29 日，“方正科技”公告称：“方正科技”大股东“北大方正集团”提交了《关于增补推荐董事候选人的提案》，“北京金裕兴”等联合举牌方提交了《关于增补推荐董事、监事候选人的提案》，目前董事会正在对候选人名单进行“董事、监事任职资格的审查”。上述两股东所提交的候选人名单是否提交 2000 年度股东大会审议，董事会按照有关法律、法规在进一步审核。 在 6 月 28 日股东大会上，“北大方正集团”提名的董事候选人全部当选，而“北京金裕兴”等联合举牌方提交的提案，董事会决定不提交 2000 年度股东大会表决。“方正科技”根据《上市公司股东大会规范意见》第 13 条第 1 项规定解释如下：

1.本公司章程规定，董事候选人产生程序为：征求股东意见；董事会讨论决定；股东大会表决。在征求“方正科技”主要股东意见时，“方正集团”反对，主要持股股东表示支持“北京大学”和“方正集团”的意见，除“北京金裕兴”等 6 家提案人外，其他主要股东未发表意见。以上情况表明本公司的主要股东未就“北京金裕兴”等 6 家股东的提案达成一致意见。

2.“北京金裕兴”等 6 家股东中，除“北京金裕兴电子技术有限公司”、“北京裕兴机械电子研究所”为关联企业外，其它股东之间无相互关联关系。从上述股东已发布的公告及提供的其它资料中不能判定上述股东之间已就其合作关系达成了持续、稳定和有效的约定或协议。在此情况下，董事会不能认为“北京金裕兴”等 6 家股东提出的董事候选人进入“方正科技”董事会是对“方正科技”发展的有利选择。

3.上述 6 家股东的代表“北京金裕兴电子有限公司”是香港创业板上市公司“裕兴电脑科技控股有限公司”的全资子公司，也是后者的业务主体。而根据后者的年报披露，其主营业务是电脑 VCD、电脑 DVD、普及型电脑及其他电子教育电脑。董事会认为“北京金裕兴”的业务已构成与“方正科技”主营业务的竞争关系。上述股东推荐的董事及监事候选人进入“方正科技”董事会和监事会可能会产生两者之间的利益冲突。

4.在“北京金裕兴”等 6 家股东公司联合提名董事、监事候选人提案中，被提名人张金富是香港居民，“北京金裕兴”提交的有关张金富作为“方正科技”董事候选人任职资格的证明、声明均没有按有关规定办理手续。因此“方正科技”董事会无法认定其提交的证明、声明的真实性。鉴于张金富是与其他人士一起作为董事候选人由“北京金裕兴”在一个提案中整体提出，张金富的资格问题直接影响到整个提案的性质，因此董事会无法对“北京金裕兴”该项提案整体的真实性和有效性作出准确判断或认定。为维护全体股东的合法权益，董事会决定不将该项提案提交本次股东大会表决。

然而上述解释难以服众。理由如下：

1)不通过股东大会必要的程序，一个股东便否决其他股东的提案，这种做法并无法律根据。

2)“裕兴”和“方正科技”有可能存在业务冲突，但任何横向兼并都有这个情况。如果董事会今天以业务冲突为由否定横向兼并，那么明天也可能会以没有协同作用来否定混合兼并。

3)虽然“裕兴”提案有一点瑕疵，但何以作为否定整个提案的理由？

“裕兴”提案被否决后，便称“方正科技”董事会已构成一种典型的内部人控制，滥用董事会职权，侵犯了股东的合法权利”。“裕兴”还认为“方正科技”公司章程第 67 条的合法性令人怀疑，因此“方正科技”董事会以此为依据审查“北京金裕兴”等 6 股东联合提出的董、监事候选人名单及任职资格的合法性也令人怀疑。

资料来源:《新财富》2002 年第 5 期。

4. 大股东控制对董事会运作的影响

从表面看，中国上市公司的治理结构形成了 “三会四权”的制衡机制，即股东大会、董事会、监事会和经理层分别行使最终控制权、经营决策权、监督权和经营指挥权。但从实践情况看，由于股权的过度集中，公众股东的高度分散，上市公司董事会往往成为大股东的“橡皮图章”，从而对公司的治理和运作带来了较大的负面影响。

(1)投票表决权体现大股东意志

在大股东“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，个别公司董事会甚至仅仅是大股东意志的执行班子，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。大股东通过关联交易、商标租赁使用、原料采购和产品销售、以及上市公司为大股东提供资金或资金担保等手段，并通过股东大会和董事会等形式上的“合法”途径肆意“掏空(Tunneling)”上市公司，侵害中小股东利益。

专栏 6.5

强化董事会的独立决策功能

为了能坐上第一大股东的位子，近年来上市公司不断上演一幕幕股权争夺大战。因为在法人治理结构不完善情况下，对诸多上市公司来说，大股东控制了一切，于是董事会便蜕变成一个执行机构。

对众多把上市公司掏空的第一大股东，董事会要么“睁只眼闭只眼”，甚至为虎作伥，要么敢怒不敢言，或是使不上劲。例如，在 ST 猴王，大股东的意志就是公司的决定，董事会只不过是一个走过场的摆设。在大股东的操纵下，外地董事认定是造假的年报照样通过；公司对外投资了 1 个亿，外地董事还被蒙在鼓里……。ST 猴王的一位董事曾愤怒地说，在

董事会上，外地董事询问猴王集团会否破产，但没有得到答复。没想到过了 8 天，猴王集团就宣布破产，并且在破产前就转移了大量资产。在上市公司中，像这样形同虚设的董事会还有很多。

既然董事会只是个摆设，其运作自然也就无章可循了，一些公司出于不可告人的目的，甚至发展到公然造假的地步。PT 琼华侨的一本糊涂帐连自己都算不清，直到中国证监会有关部门查出在 1993 年至 1997 年间公司虚增利润近 2 亿元，少记借款近 4 亿元，公司才发现资产已大量流失。在公司重大决策上，该公司前任董事长与董事会成员之间从不沟通，实施时也不经过经营班子。这位已故的董事长与前任财务总监等公司高管串通一气，制造了大量假帐，造成公司内部管理严重失控。ST 黎明的财务造假同样令人触目惊心：该公司 1999 年度的会计报告虚增资产 8996 万元，虚增负债 1956 万元，虚增所有者权益 7413 万元，虚增主营业务收入 15277 万元，虚增利润总额 8679 万元。这份对外公布的财务报告经过了董事会的讨论，公司董事也都签了字表示同意，其董事会的混乱程度可见一斑。

董事会管理混乱，自然导致广大投资者利益不保。如 ST 冰熊不在规定时间内及时公布预亏公告，不及时披露要支付上千万元货款的重大诉讼事项，信息披露也存在重大不实行为。

像这些公司董事会随心所欲，令投资者蒙受不小损失。

资料来源：杜舒，《证券时报》，2002 年 06 月 20 日。

(2)投资决策权限严格受制于大股东

作为公司的经营决策机构，董事会在对外投资、对外支出和对外担保等重大事项上应具有一定的决策权。对大股东而言，可通过缩小董事会的投资决策权限来达到控制公司重大经营活动的目的。如果将拟投资项目金额超过公司净资产 10%需股东大会批准定义为严格投资控制，而将超过 50%才需股东大会批准定义为宽松投资控制，那么可以发现，在被调查的 208 家样本公司中，有 158 家公司的大股东对董事会的投资决策权实施严格控制，约占样本总数的 76%。何卫东(2003)的研究显示，这种较严格的投资决策控制往往与较差的公司业绩和信息披露质量相联系，一个可能的解释是大股东对上市公司投资决策权的严格控制导致了上市公司董事会决策权限不足，投资决策延缓，难以适应迅速变化的市场环境而落后于其他公司。

(3)再融资决策听从大股东安排

中国上市公司的国有股和法人股无法上市流通，使股权结构存在着严重的分割状态。在此情况下，大股东无法享有因公司盈利增长和投资者对公司估价水平提高而带来的资本增值收益；相反，非流通股的转让一般是以每股净资产值作为定价基准。因此，大股东的目标必然是追求每股净资产值最大化，再加上上市公司没有分红派息压力，外部股权融资成本即成为了公司管理层可以控制的成本，

其结果必然是上市公司对股权再融资有明显的偏好，公司上市之后在再融资方式的选择上，往往不顾一切地选择配股或增发等股权融资方式，以致形成所谓的上市公司集中性的“配股热”或“增发热”。可以说，股权结构流动性分裂已成为非流通股大股东侵占流通股股东的财富和权益的重要机制。

专栏 6.6

“堂诘诃德”难撼招行可转债方案

尽管 10 月 15 日，被基金经理激怒的招商银行董事长秦晓，忘记了让律师宣读公证函就宣布 2003 年第一次临时股东大会结束，但这个仓皇收场的火药味浓烈的会议，仍然以 88％左右的同意票通过了招行发行不超过 100 亿元可转债等议案。

一位基金联盟的人士言辞激烈：“招行完全是以胜者心态来看这次股东大会的，但他们真的能通过证监会审批吗？你可以等着看结果。”

以制度缺陷的名义

招商银行董事长秦晓和招商银行行长马蔚华似乎已经预备好了分唱白脸红脸的角色。会议开始之后，马蔚华以其一贯的笑容和诚恳语气向所有股东宣读了《关于可转债方案的说明》，再次解说招行发债补充足资本充足率的迫切性，并强调“任何意见只有获得大多数股东的支持，才可能通过。在现行制度的框架内，任何一个方案都会从不同方面反映制度的问题，而正如大家所言制度本身应该说还有某种缺陷，要改变现行制度，这是管理层所无能为力的，我们无法突破制度的框架。”

不过基金经理们对马蔚华的说明并不买账。在随后的股东发言中，基金同盟的代表作为合计持有招商银行 5％以上的流通股股东，向招商银行股东大会先后提交了《关于否决招商银行发行 100 亿可转债发行方案的提案》的议案和《关于对招商银行董事会违背公司章程中关于“公平对待所有股东”问题的质询》、《对招商银行本次可转债发行方案合法性的质询》两个质询案。同时还提出，为了保护流通股股东的利益，本次股东大会应依法对流通股和法人股分别表决、分别计票和唱票，当场公布表决结果。

招商银行董事长秦晓以强硬的语气拒绝了基金同盟提出的对流通股和法人股分别表决、分别计票、唱票，当场公布表决结果的要求。

一位特意为招行设计了一份解决方案的流通股东向记者表示他的不满：“招行有关高层竟然说你们 5％的股东提出的议案，我 10％的股东来一个反对议案就可以让你们通不过，根本不把流通股东放在眼里，这种专横跋扈的态度实在是太令人失望。”

经基金同盟的不完全统计，本次表决至少有 3.3 亿股以上的流通股股东对发债议案投了反对票。

堵住市场重心下移的源头

从 9 月 12 日集体发难到中金公司斡旋和招行高管人员的造访，几轮交手下来，基金对于招行坚决态度已心知肚明。对于 10 月 15 日股东大会结果，基金经理们早有思想准备，所以，在国内著名的财经网站论坛，很多人将基金同盟比喻为与风车作战的堂诘诃德式英雄。

明知不可为而为之，基金们显然不是鲁莽的堂诘诃德，而是有自己清晰目标。“在中国目前股权割裂的制度缺陷面前，招商银行股东大会通过此次可转债发行是中国全体流通股东的悲哀；如果招行议案通过监管层批准并予以实施，将是中国证券市场的悲哀。”

招商银行转债事件，已让所有人明白，流通股股东向非流通股股东转移性支付了巨额财富，这种财富的黑洞效应已经严重损害了市场的基本功能，使一项从理论上讲正常合理的融

资变成了市场各类矛盾的集中爆发。

鹏华基金管理公司一位基金经理说得更明白："招行发债将是市场崩溃的一个源头，如果发行成功，别的公司马上会效仿，这将导致市场重心继续下移，如果管理层完全不作为，这种下移将有实现的可能。"

事实上，上市公司的融资胃口大得惊人，像深万科去年刚刚完成15亿可转债发行，今年又提出30亿发债计划，只是由于市场对招行发债的强烈反弹，才将计划削减了三分之一。而在万科之外，近十来家公司也表示了发债意愿，总额在50亿元以上。

基金同盟认为，此次事件已使市场深刻认识到"股权割裂、一股独大"已经到了必须要解决的时候了，同时，一股独大的现状也提醒管理层，规范上市公司再融资行为必须作出制度上的安排，而不能仅仅依靠上市公司的自律。

但在历史遗留问题没有得到彻底根治之前，基金只能呼吁管理层应出台相应过渡性法规，对上市公司再融资等影响流通股东重大权益的议案需经过50％以上的流通股股东同意。

由最初向招行提出修改方案到公开申明中要求监管部门不予以批准招行的转债方案以及准备诉诸法律手段，基金同盟逐渐升级的抗争行动，显示在招行事件基金已由从最初的自我利益的上升到对中国证券市场制度缺陷的思考和积极修复。

这也许是为什么基金经理代表发言完后要不厌其烦地逐家宣读基金同盟47只基金名单、社保基金106组合和世纪证券名单：基金金泰、基金安信、基金同益、基金汉盛、基金汉兴、基金兴华、基金普丰……声音在静穆空旷的会场里回响，令人震憾。

资料来源：李永强，《21世纪经济报道》，2003年10月22日。

(4)分配预案往往服从大股东需要

分配预案一般由董事会提出并经股东大会讨论，由于董事会的投票表决权体现了大股东意志，分配预案因而也往往服从大股东的需要。因此，在上市公司董事会公告了分配预案，又进行变更或由大股东否决的情况经常发生。据中国证监会济南特派办的分析，2003年初，当2家已通过发审会的上市公司获知送红股的分配方案将影响其再融资进度时，董事会在发出分配方案公告后的法定时限内，分别对分配预案进行了调整。此前，辖区内还有1家上市公司已经公告了分配预案，但大股东认为实施这一方案将影响公司再融资计划，在股东大会上又行使了否决权。上述做法，许多中小股东并不知情，影响了其投资判断，是大股东意志在上市公司利润分配中的再次体现。

中小股东与董事会

1. 中小股东与董事会的关系

从当前国内上市公司的股东结构来看，大多数股东属于持有流通股的中小股

东，他们持有股票，只是投机性的短线投资，持股时间一般在四个月以内。普遍存在的投机心理和持股短期化行为使许多中下股东并不真正关心公司的未来发展，其持有股份中的投票表决权和质询权等并没有得到充分发挥。而中国的机构投资者力量还比较薄弱，概念化、题材化的短期投资理念仍主导国内机构投资者投资行为，主要由国有证券公司和国有信托公司发起设立的基金管理公司同样具有国有控股上市公司普遍存在的委托人缺位、“内部人控制”和治理机制不健全等问题,其很少执行以公司治理为导向的积极投资，对所投资企业经营绩效表达不满的方式主要是“用脚投票”。

另一方面，由于大股东在股权结构上的“一股独大”，使得中小股东无法在董事会中获取席位，也难以在股东大会选举董事时影响或决定董事人选，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。

在上述情况下，股东大会往往成了大股东会议，中小股东在董事会中没有自己的代表，对董事会缺少监督与约束。夏冬林(2000)的研究表明，中小股东参加股东大会的情况并不令人乐观。

在调查的沪、深证券交易所的 475 家上市公司中，80%的公司的年度股东大会参会股东人数在 100 人以下，在这 80%的公司中，有 75%的公司的股东大会参会股东数在 50 人以下(见表 1)。出席股东大会人数最少的一家公司只有一名股东，有两家公司只有 2 名股东出席股东大会。

表 6.2　出席股东大会的人数

参加股东大会人数	1997 年		1998 年	
	公司数量	所占比例	公司数量	所占比例
1-10 人	40	10.50%	55	13.96%
11-20 人	90	23.62%	121	30.71%

21-30 人	59	15.49%	71	18.02%
31-40 人	57	14.96%	44	11.17%
41-50 人	47	12.34%	31	7.87%
51-60 人	34	8.92%	25	6.35%
61-70 人	15	3.94%	18	4.57%
71-80 人	19	4.99%	18	4.57%
81-90 人	12	3.15%	9	2.28%
91-100 人	8	2.10%	2	0.51%
100-1000 人	89	18.73%	74	15.57%
1000 人以上	5	1.05%	7	1.47%
合计	475	100%	475	100%

资料来源：夏冬林(2000)

1997 年，120 家公司出席股东大会的股东所代表的股份高于非流通股，占 25.26%；1998 年 138 家公司出席股东大会的股东所代表的股份高于非流通股，占 29.05%。这意味着 1997 年和 1998 年分别有四分之一和三分之一的公司有流通股东参加或委托参加股东大会。1997 年，14%的公司召开股东大会时，出席股东所代表的股份不满 50%，1998 年这一数字还有所上升，达到 16%。另据中国证监会广东证监局的统计，广东 61 家上市公司近几年股东大会股东出席率平均达到 53.23%，但流通股股东出席率仅为 2.29%，其中约有 17%的公司完全没有流通股东代表参加股东大会，股东大会成了大股东会议，中小股东对股东大会的参与度不高，对董事会缺少监督与约束。

表 6.3　出席股东大会的股东所代表的股份

出席股东大会的股东所代表的股份比例	1997 年		1998 年	
	公司数量	所占比例	公司数量	所占比例
10%以下	1	0.21%	1	0.21%
10%-20%	1	0.21%	1	0.21%
21%-30%	1	0.21%	2	0.42%
31%-40%	18	3.79%	23	4.84%
41%-50%	45	9.47%	54	11.37%
51%-60%	117	24.63%	127	26.74%
61%-70%	160	33.68%	152	32.00%
71%-80%	119	25.05%	97	20.42%
81%-90%	13	2.74%	18	3.79%
90%以上	0	0	0	0
合计	475	100%	475	100%

资料来源：同上。

专栏 6.7

企业高层落马，中小股东的胜利

最近，在众多股东强烈要求和投票表决下，迪斯尼和壳牌石油等世界著名公司董事长纷纷被迫辞职。普通上市公司投资者，即中小股东用股权罢免了公司最高层。

英荷合资的壳牌石油公司董事长华兹上月曾声称，公司董事会完全支持他连任，孰料本月初便被迫辞职。华兹宣布辞职后数小时，美国迪斯尼公司也宣布，由于 43%的公司股东不支持连任，公司董事长艾斯纳已辞去董事长职务，仅暂时留任公司总裁，其董事长职位由前美国议员米歇尔接任。

据称，壳牌石油公司的中小股东纷纷举杯，欢呼公司董事长华兹辞职。迪斯尼公司的中小股东更做得有些过火，在今年 3 月 3 日举行的股东年会上，以燃放焰火的形式庆祝艾斯纳不再担任董事长。

英国《经济学家》杂志称，因经营管理等各种原因，世界著名上市公司高层近来换帅不断。前不久，美国国际著名报纸出版社霍林格公司董事长布莱克被迫辞职，去年秋，英国最大商业广播电台董事长格林被迫辞职。世界排名第二的美国广告及市场服务集团总裁苏铭天刚从中国回去，便因股东要求，被迫把任期由原定三年减至一年。也是因应股东要求，英国最富盛名的食品连锁超市 Sainsbury 公司董事长普莱瑟上个月收回其董事长连任权。

上述全球著名企业，其公司董事长身份显赫，影响力巨大，企业行为举足轻重。公司中小股东能把董事长拉下马，是非同小可的“胜利”，可谓股东话语权时代的真正来临。

资料来源:《财经周刊》2004 年 03 月 21 日。

2. 中小股东参与和投资者关系管理

公司治理的一项核心内容就是如何处理好上市公司董事会和股东之间的信息沟通。相对于控股股东和机构投资者，中小股东由于缺乏分析手段、调研成本较高等原因，难以及时掌握上市公司生产经营及财务状况，对公司信息的了解存在一定时滞，导致其投资决策受到影响。投资者关系管理可以在相当程度上缩短这一时滞，保障中小股东的知情权及其合法权益，加强中小股东对董事会的监督和约束。

同西方成熟资本市场一样，我国投资者关系管理也是在我国证券市场的逐渐发展和成熟中得以产生和发展的。从 2002 年开始，以东风汽车、宝钢股份为代表的 A 股公司开始较系统地实施投资者关系管理。经过监管部门、证券交易所、媒体、中介机构和上市公司的积极参与，更多的上市公司开始重视投资者关系管理。2002 年东风汽车通过在《证券时报》上开设专栏进行投资者关系管理理论和实践操作的探讨，为投资者关系管理在国内的传播及普及起到了很好的作用。由此，我国上市公司掀起了与投资者加强沟通的热潮，如宝钢股份已着手建立自

己的投资者关系管理体系；中集集团设立了较为全面的网上服务栏目；华侨城邀请股东实地考察两大投资项目；北大荒请普通股东对公司投资项目和生产一线进行面对面接触。这些情况表明，投资者关系管理正在逐渐为我国上市公司所重视，部分上市公司运用各种方式强化董事与公众股东之间的信息沟通，让广大投资者尤其是中小投资者，在充分知情的情况下对公司决策拥有更大发言权，扩大他们对公司高管人员的监督和约束。

小结

在中国上市公司“一股独大”的股权结构和经济转轨的制度环境下，股东与董事会的关系主要表现为两种模式：一是大股东控制董事会模式；二是“内部人”控制董事会模式。这两种模式在实际运作中倾向于表现为同一种形式，即关键人控制董事会模式，关键人常常集控制权、执行权和监督权于一身，以致很多公司的董事会在公司决策方面只是一个“橡皮图章”，对企业的稳定经营造成了极其不利的影响。

从控制方式来看，大股东一般是通过提名董事候选人、直接派出董事长、提出董事罢免动议等方式来实现对董事会的控制，决定董事会的运作。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，投资决策、再融资决策及分配预案等重要决策往往体现了大股东的意志，从而为大股东侵占中小股东利益，“掏空”上市公司提供了便利。与此同时，由于中小股东无法在董事会中获取席位，也难以在股东大会选举董事时影响或决定董事人选，因此，中小股东特别是流通股股东缺乏参与股东大会和公司治理的热情，对董事会缺少监督与约束。

增加董事会的独立性，对于完善公司治理，推进中国证券市场健康发展具有重要意义。

为此，首先要强化单个董事及整个董事会的责任，包括完善董事会的结构与决策程序，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，使董事会的决策和运作真正符合全体股东的根本利益，而不是取决于大股东或个别关键人的特定偏好与利益。

其次，上市公司需要对股东大会的投票表决制度进行改进，例如可完善累积投票制度、推进委托投票制度、试行并逐步推广网络投票形式、。通过这些制度的实施来促进股东大会的有效运作，确实让广大中小股东积极、主动地参与上市公司治理和股东大会的决策中来，增强对董事会的监督和约束。

此外，要逐步实现上市公司股权结构的优化，逐步实现上市公司股权全流通。如果控股股东股权过高的问题没有解决，即使公司引入了独立董事制度，并且形成了董事会下属的独立委员会，但是，在新独立董事由控股股东而非一般股东提名且指定的情况下，根本无法真实保障董事会实现独立性，而且很难期望独立董事能积极地寻求股东利益最大化而与控股股东或关键人发生抵触。因此，股权结构的优化是增强董事会独立性的最重要途径之一。