

第三章 内部治理机制

公司治理机制：内部制衡

公司治理是一种指导和控制公司的体系。对公司治理的研究主要涉及如何通过诸如合约、组织设计和立法等制度安排，明确公司的不同参与方（股东、利益相关者、董事、经理等）的权利和义务，从而使公司更有效运作（参阅专栏 1.1）。

公司内部治理机制是公司治理最核心的问题。公司的内部制衡属于狭义的公司治理领域，主要涉及公司管理层与股东，或是公司内部人（管理层和控制性股东）与外部股东以及他们之间的关系。这一问题包括两个主要方面，即：（1）股东与公司之间的关系；（2）控股股东与一般股东之间的关系。

从委托代理关系的角度看，狭义的公司治理问题的第一个方面实际上主要就是股东与董事会、董事会与经理之间的委托代理关系问题。委托代理关系是一种契约，“在这种契约下，一个人或更多的人（即委托人）聘用另一人（即代理人）代表他们来履行某些服务，包括把若干决策权托付给代理人”（Jensen & Meckling, 1976）。

公司治理理论认为，在外部条件既定的情况下，公司治理机制是决定企业业绩的关键因素。^① 公司治理机制的核心是委托代理关系，而有效的委托代理机制归根结底可概括为两个方面，即代理人/经理人的能力和他们的努力程度。在企业资源和外部环境既定的情况下，决定企业绩效好坏的将是企业的经营管理，而后者又是与经理人的能力和努力分不开的。在单一业主所有制企业里，一位能力强且努力工作的业主无疑比缺乏能力且懒惰的业主取得更好的绩效。但在现代企业（特别是股份制企业）里，经理人和企业的所有者通常是分离的，因此，虽然经理人的能力和努力同样与企业绩效息息相关，但能力最强的经理人最大努力地

^① 从根本上看，决定企业绩效的因素可划分为两类，一类属于外部因素，另一类可划归内部因素。外部因素主要包括两个方面：宏观环境和企业资源。宏观环境是企业其中运作的大背景，如整个国家或国际经济形势，经济周期的特定阶段，企业所处的行业情况等；企业资源着重的是企业所能掌握的物质资源（在某些情况下，也包括非物质资源，如企业能够利用的政府关系等），一般地，拥有较多资源的企业能够比拥有很少资源的企业作出更好的成绩。决定企业绩效的外部因素的这些变量通常是企业自身所不能控制的，在分析企业绩效时，通常假定这些外部因素是给定不变的。

工作不一定会导致企业绩效的最大化。这是因为，在所有者和经理人相分离的情况下，经理人的行为可能会偏离企业所有者的目标，去追求经理人自身利益的最大化，甚至不惜损害企业所有者的利益。因此，对经理人的能力和努力程度还必须作一个限定，即经理人的行为应以企业所有者的利益为归依。

这两个问题实际上也就是公司治理所要解决的根本问题，简言之，就是如何设计企业的最优治理结构，使得有能力的经理人最大程度地为股东（所有者）的利益努力地工作。

从这一角度看，公司内部治理机制可概括为三个方面，即聘任、激励和监督。聘任要解决的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。

科学的聘任机制是最佳治理结构形成的前提，通过竞争上岗，公开聘任管理人员，是保证经理人能力、努力程度和其行为符合企业目标的重要条件。Mathiesen（1999）指出，在董事会内部设立独立选聘委员会，有助于改进管理服务市场的效率。科学聘任机制的形成有赖于外部经理服务市场的存在。Fama（1980）指出，运作良好的经理服务市场可防止经理人员对企业进行无效运作，因为，这样将使他们面临失去工作的威胁。

合理的激励机制也是实现最佳治理结构的关键，合理的激励机制要解决的是激励经理人工作的努力程度问题（也包括为谁工作的问题），一般地，在其他条件不变的情况下，激励越强，经理人工作就越努力，企业绩效也就越好。Hart和Holmström（1987）指出，管理层和董事薪水与公司业绩挂钩的薪酬体系有助于刺激他们提高公司业绩。Mathiesen（1999）指出，在董事会内部设立独立薪酬委员会，通过最小化经理人员自我交易的风险，有助于改进薪酬体系的效率。一些实证研究也表明，管理人员的报酬与公司业绩呈正相关（Murphy，1985；Coughlan & Schmidt，1985；Benston，1985）。

改善激励机制，主要有两种途径。一是产权改革。产权理论认为，产权明晰企业的产权人有较强的激励动机去提高企业的绩效，反之则反是。产权的核心是公司剩余的占有权，因此，产权改革还应包括另外一个方面，即经理人对剩余利润的分享，这可以通过分红、股票激励等形式实现。二是引入市场竞争。不少经济学家认为，企业绩效主要与市场结构有关，与市场竞争程度有关，他们认为，竞争是企业改善绩效的根本保证，激励机制只能在竞争的条件下才能发挥作用

（参阅 Martin & Parker, 1997; Tittenbrun, 1996; Bishop, Kay & Mayer, 1994）。

有效的监督机制是实现企业最佳治理结构的保证，监督机制着重解决经理人为谁工作的问题（也包括经理人工作是否努力的问题），一般地，监督机制越有效，越能使经理人最大程度地努力为股东利益工作，企业绩效就越好。

公司内部治理机制的第二个重要方面是控股股东与一般股东之间的关系。根据有关的公司法理论与实践，公司股东之间应彼此负有受托责任，特别是大股东对小股东负有公平交易的责任。^① 例如，大多数国家都对控股股东与公司的关联交易、董事关联交易规定了披露原则、少数之多数决原则（无利益冲突的股东中的多数通过原则）和公平性原则，即从程序上加以监督，要求董事对其进行的有关关联交易的行为予以披露和要求无利益冲突的董事和股东对关联交易进行批准，或者由独立实体对关联交易进行公平性审查。美国的司法实践并明确了有关的举证责任：（1）若没有程序上的公正，则居于控制地位的被告就要承担证明义务；（2）即使程序公正得到认可，法院亦不能因此而判定交易有效，但此时原告有义务证明交易在实际结果上对公司是不公正的。

股东结构及其问题

中国上市公司的股本结构主要由国家股、法人股和公众股三大块组成。其中，国家股和法人股不能在证券市场进行公开交易，因此也被称为不流通股。社会公众股包括 A 股（以人民币发行且在中国境内交易所上市交易的股份）、B 股（以外币发行且在中国境内交易所上市交易的股份）和境外外资股（以外币发行且在境外交易所上市交易的股份）。

中国上市公司股本结构的突出特点是，流通股的比重非常低，绝大部分股份不能上市流通。表 3.1 和 3.2 显示，中国上市公司不流通股份占上市公司总股本的比重约在三分之二，可上市交易的股本只有约三分之一。大部分公司的不流通

^① 学术界关于公司股东义务的观点存在颇多分歧。概括起来主要有如下三种论点：（1）单元义务说，即股东只承担出资义务，此外不承担其他任何义务；（2）二元义务说，即股东对公司所负义务有出资和承担有限责任两项；（3）多元义务说，即强调股东的义务是多方面的，包括出资、不得撤回股本、遵守股东大会的合法决议、承担有限责任等。中国证监会颁布的《上市公司章程指引》规定了股东的多元义务，包括：（1）遵守公司章程；（2）依其认购股份和入股方式缴纳资金；（3）除法律、法规规定的情形外，不得撤资；（4）法律、法规以及公司章程规定的其他义务。

股比重在 60%—80%之间，个别公司甚至超过 90%，约 6%的公司的不流通股本比重低于 40%，只有 0.4%的上市公司没有不流通股。

表 3.1
中国上市公司股本结构(2000-2002)
(单位：%)

	2002	2001	2000
总股本	100.0%	100.0%	100.0%
未流通股份	64.9%	65.6%	67.1%
发起人股	59.4%	60.0%	61.6%
国家股	45.4%	45.6%	46.1%
外资法人股	0.9%	0.8%	1.0%
境内法人股	13.1%	13.5%	14.5%
募集法人股	4.9%	5.0%	4.6%
其他	0.6%	0.7%	0.9%
流通股份	35.1%	34.4%	32.9%
A 股	26.0%	24.6%	23.2%
B 股	2.9%	3.1%	3.2%
其他	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：巨灵数据库系统。

表 3.2
中国上市公司未流通股与国家股比重分布（2002 年）

	未流通股或国家股比重 (%)						合计
	0	0~20	20~40	40~60	60~80	≥80	
相应未流通股分布的公司数量	0.41%	0.08%	5.67%	34.68%	56.97%	2.19%	100%
相应国家股分布的公司数量	29.17%	11.02%	16.53%	23.58%	18.80%	0.89%	100%

资料来源：巨灵数据库系统。

表 3.3
上市公司总股本规模与未流通股或国家股分布（2002 年）

	总股本（亿股）				
	0.5~1	1~2	2~5	5~10	≥10
公司数占全部公司比重	5.7%	31.0%	47.1%	10.7%	5.5%
未流通股比重					
平均	63.3%	61.3%	58.9%	60.4%	66.2%
最大	86.4%	91.3%	88.6%	90.2%	85.0%
最小	45.2%	0.0%	0.0%	17.5%	0.0%

标准差	0.085	0.103	0.122	0.145	0.155
国有股比重					
平均	22.0%	27.5%	32.5%	33.5%	51.3%
最大	74.9%	74.4%	88.6%	83.8%	85.0%
最小	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
标准差	0.246	0.248	0.264	0.286	0.274

资料来源：巨灵数据库系统。

此外，由于中国绝大部分上市公司系由国企改制而成，因此，未上市流通的国家股比重高达 45% 以上，有些上市公司甚至接近 90%。截至 2002 年底，在 1223 家上市公司中，超过三分之一的上市公司（411 家）的国有股比重大于或等于 50%。表 3.3 还表明，国家股比重与公司总股本规模存在一定关系，平均而言，总股本越大的公司，其国有股比重也越高，这说明，大型的上市公司仍然未能完全摆脱国有企业的性质。

中国上市公司股权结构的第二个特点是不流通股过于集中。2001 年底，中国 A 股上市公司第一大股东的持股比例平均在 44.26%，40% 以上的中国 A 股上市公司第一大股东的持股比例超过 50%。前 5 位股东的合计持股比例超过 50% 的上市公司占全部中国 A 股上市公司的比重高达 74.4%。^①

中国上市公司股权结构的第三个特点是流通股过于分散，机构投资者比重过小。据统计，在 2002 年末上海证券交易所 3500 万个股票帐户中，个人投资者的比重高达 99.5%，机构投资者开户数的比重仅占 0.5%。^②深圳证券市场的情况与此相似。

以上中国上市公司股本结构的特点导致如下多方面的问题：

一是事实上的政企不分。股权高度集中于国有股，一方面会导致政府在行政上对企业管理层干预过多，管得过死，企业目标政治化，在或大或小的程度上偏离市场经济原则，无法实现企业运作机制的转换；另一方面，由于国家股股东主体不明确，政企不分、政资不分的问题没有得到很好地解决，缺乏国有资本增值动力和监督经理层的激励，会造成上市公司内部人控制情况，经理人恣意妄为，不利于上市公司建立有效的公司治理机制。

^① 根据巨灵数据库系统进行整理后得到的数据。

^② 尽管存在部分机构投资者使用个人投资者帐户进行交易（我们无法获得有关的精确数据），但从投资者的交易行为看，这一点并不足以否定中国证券市场是一个以散户为主体的交易市场。

在我们的调查中^①，在公司是否存在主管部门问题上，234 个有效样本中，64% 回答有主管部门，这说明政企不分的现象相当严重。在回答党组织在哪些方面发挥作用时，发现 99% 的公司均回答党委在经营决策、人事任命等方面发挥重大作用。此外，我们在调查公司内部最主要和最经常发生矛盾的机构时，也发现董事会和党委会的矛盾最多。

二是中小股东利益得不到保障。股权过于集中不利于经理阶层在更大范围内接受多元化产权主体对企业经营活动的监督和约束，从而使小股东的利益得不到切实保障。在这种情况下，股东大会不足以成为股东行使权力、参与公司治理的场所。股东大会是公司的最高权力机构，但是在实践中存在股东大会召集人通过设置各种条件或障碍剥夺股东尤其是中小股东的知情权、质询权的现象，特别是国有股或法人股控股的情况下，国有股东和法人股东“一票制胜”，中小股东的权益更得不到切实保护。

此外，在股权高度集中的情况下，董事会的独立性无法得到保障，大股东侵占上市公司利益的情况屡屡发生，如大股东与上市公司进行不公允的关联交易、非法挪用上市公司资金、迫使上市公司为其（或其子公司）进行担保等。据上海证券交易所联合研究计划一份研究报告的统计，2000 年沪深两市发生各类关联交易行为的公司有 949 家，占上市公司总家数的 93.22%；2001 年，中国上市公司共披露关联交易 1746 笔，涉及金额 1876 亿元。^②另一项研究则表明，从 2001 年度上市公司关联交易的资金流向来看，有 1129 亿元资金流出上市公司而流入关联方，仅有 426 亿元资金流入上市公司，资金净流出高达 703 亿元，资金流向出现严重不对称。^③

三是公众股东作用缺乏。流通的公众股权高度地分散于个人股东之中，使

^① 2000 年初，上海证券交易所研究中心、上市部和北京中和应泰管理咨询有限公司联合对中国上市公司治理状况进行了问卷调查。该次调查的对象是所有在上海证券交易所上市的股份有限公司，调查的内容包括上市公司的股权结构、内部制衡与控制机制、激励机制、外部环境对上市公司治理结构的影响和制约、信息披露、关联交易、小股东利益保护等。这次调查共向 480 家上市公司的董事、监事、高级管理人员发放了 10560 份问卷，其中企业问卷 480 份，由公司董事会秘书负责填写，财务数据问卷 480 份，由公司财务负责人填写，个人问卷 9600 份，由董事、监事和有关高级管理人员填写。问卷回收 6000 多份。本次调查的结果被世界银行的《中国的公司治理与企业改革》报告（中国财政经济出版社 2002 年中文版）广泛引用。

以下凡注明为“我们的调查”、“样本调查”、“上海证券交易所的调查”，均指这次调查。

^② 黄渝祥、李军等：《中国上市公司股权制衡研究》，《上证研究》2002 年第 2 辑，复旦大学出版社 2002 年。

^③ 杨薇：《2001 年我国上市公司关联交易透视》，《上市公司》2002 年第 4 期。

得公众股东对上市公司缺乏有效的直接控制力，并有着强烈的“搭便车”倾向。除了获取影响股价水平的有关信息之外，公众股东便再无其他投票动机参加股东大会。而且，由于流通股的比重过低，使得兼并收购市场无法真正发挥作用。这导致上市公司治理机制薄弱，不能形成较为完善的内部治理机制，一些上市公司出现严重的内部人控制。

专栏 3.1

只有董事长一人参加的股东会 会议主要议题：给管理人员增加津贴

从小到大，不知参加了多少会议，却从未参加过一人会议，不要说参加，连听都没有听说过，然而，一个人开会的咄咄怪事，却在我国股市发生了。9月11日，一家叫“伊煤B”的上市公司，其举行的股东大会出席的股东就只有1人，创下中国股市（恐怕也是世界股市）股东会人数的最低纪录。

别看股东只有一个，代表的股权却不少，原来出席者就是公司国有股股东伊煤集团，代表股权20000万股，占总股本的54.64%，因此会议“总表决票数”超过了出席会议股份总数的1/2，“符合《公司法》及《公司章程》的有关规定，合法有效。”当然，参加股东会的自然人远不止1人，包括9名董事、7名监事，还有鉴证律师，全部到会，因此，会议还是开得像模像样。在唯一的一名股东，也就是现任董事长代表国有股投票时，照样有“一致推举”的一名股东代表（又是董事长，因为除他之外谁也没有资格）、两名监事，担任投票表决的监票和清理工作，自己投票，自己监票，相信又是世界会议史的吉尼斯纪录。当然，所有议程都是“一言堂”、“一致通过”。闭起眼睛一想这一切就像是一部讽刺小说。

伊煤B的这次“股东大会”，共有两项议程：一项是给予董事每人每月1000元津贴，给予监事每人每月600元津贴，自己开会给自己津贴，当然无异议；第二项是审议董事会及高管人员年薪报酬的议案，包括基础报酬的效益报酬，也有具体的计算公式和发放方式，毫无疑问，也是百分之百股权一致同意。相信这两项议程在一个月前董事会开会时已作过认真的讨论，递交股东大会审议只是走走形式而已，谁知一切形式都摆好了，内容只是重复一遍，真可谓“形式”到家了。

伊煤B自1997年8月上市以来，出席股东会的股东及股东代理人从来就没有超过10人，尽管据去年年报披露股东人数也有4000多人。如1998年股东年会，出席股东5人，1999年股东年会出席股东3人，这次干脆少到不能再少的1人！显然，公众股东对明知一切都由大股东说了算，自己只是充当摆设的角色，已彻底不感兴趣了。事实上，公司1997年上市时，当年净利润还有1.13亿元，上市后的第二年，便迅速滑落到2112万元，下降81%，第三年，再降61%，滑落至650万元，第四年，即今年中期，又同比下降58%，每股收益从上市那年的0.31元，如自由落体般地跌至0.01元。所有这一切，在股东会公告中从未见股东们说过什么，说到底，公众股东除了出资之外，压根儿没有任何权利，这样的股东会，还要自己掏钱到内蒙古“一切自理”，谁会有兴趣参加？

笔者忽发奇想，如果伊煤B的股东大会议题涉及关联交易，而按规定大股东也必须回避表决，1人股东会还怎么开得下去？

伊煤B的一人股东会，从客观上说，那是因为该公司股权结构中，除了国有股外，就是千万个B股股东，既是公众公司，就不能由一家发起，作为对外开放“窗口”的B股上

市公司尤其如此。那种国有企业可以在股份公司必须有五个发起人的规定之外，享受独家发起、“一股独大”的做法再不改革，还要上市做什么？（作者：贺宛男）

资料来源：《深圳商报》2000年9月18日

近两年来，为防止大股东侵占上市公司的利益，中国证监会先后制订了有关规则，要求控股股东与上市公司之间实现实质性的业务与人员等方面的分离。2000年6月，证监会发布《关于上市公司为他人提供担保有关问题的通知》，明确要求上市公司不得以公司资产为本公司的股东、股东的控股子公司、股东的附属企业或者个人债务提供担保。证监会要求上市公司实现“三分开”、“五分开”，并要求上市公司自2000年起在年报中详尽披露“三分开”的信息。所谓“三分开”是指上市公司与对其具有实际控制权的法人或其他组织及其他关联企业在人员、资产、财务上互相分开，保证上市公司的人员、财务独立及资产完整。“三分开”要求上市公司不存在资金、资产被对其具有实际控制权的个人、法人或其他组织及其关联人占用的情形，不存在其他损害上市公司利益的重大关联交易。“五分开”是在“三分开”的基础上，进一步要求上市公司与对其具有实际控制权的机构和其他关联企业在业务、机构上互相分开。

专栏 3.2 上市公司清欠

自2001年9月到2002年11月间，有91家上市公司披露资金被大股东占用，其中有55家上市公司的大股东已经提出了偿还计划。在已经提出偿还计划的55家上市公司的大股东中，将以现金或部分以现金偿还的占20%，以土地使用权偿还的约占18%，另外还有以生产用经营性资产偿还、以房屋等固定建筑偿还、以大股东的控股公司的股权偿还以及包括商标、大股东持有上市公司的股权红利、大股东拟出售上市公司股权所得现金用来偿还等五花八门的清欠方式。还有些清欠纠纷不得不求助于法律。望春花将大股东华银投资告上法庭以及ST中燕与原控股股东中燕集团的对簿公堂，显示出上市公司和大股东之间的界线正在变得日益清晰起来。

尽管有些公司的清欠过程显得艰苦而漫长，但上市公司仍然在不断地取得进展。

资料来源：《上海证券报》2001年12月23日。

专栏 3.3

股东大会的作用增强

2002年4月，在胜利股份2001年度股东大会上，公司第二大股东对提交股东大会审议的10个提案，前5项投弃权票，后5项投反对票，公司特别决议事项《关于修改公司章程的提案》因不到表决票2/3以上而未获通过。

2002年7月，ST东源发生中国证券市场上第一例股东大会否决年报的事件。在ST东源召开的2001年度股东大会上，公司的2001年年度报告、董事会工作报告、监事会工作报告、2001年度利润分配预案以及2002年利润分配政策，遭到股东大会否决。

资料来源：《上海证券报》2001年12月23日。

董事会构成与运作

中国上市公司的治理结构，从表面看，已形成了“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，导致董事会由大股东操纵，或由内部人控制，形同虚设，没有形成高效、独立的董事会来保证健全的经营机制，以及相应建立一套健全的经理层聘任和考核机制。

董事会成员来源

我们的调查表明，董事会成员大多数来自股东单位，其中来自第一大股东的董事人数已超过董事会总数的50%（见表3.4）。这一调查结论显示，由于中国上市公司具有高度集中的股权结构，因此大股东不仅可以影响股东大会的决议，更可以通过选举“自己人”为董事来决定董事会的运作，这样一来，董事会极易成为大股东的“一言堂”。

表 3.4
中国上市公司董事会成员来源

	上市时	1996	1997	1998	1999
股东单位派遣的董事人数	7.07	6.6	6.49	6.81	6.92
来自第1大股东的董事人数	5.1	4.51	4.66	4.97	5.33
来自第2大股东的董事人数	1.5	1.37	1.38	1.42	1.56
来自第3大股东的董事人数	1.02	0.96	0.94	0.95	0.99
政府部门派遣的董事人数	1.37	1.26	0.97	0.74	0.64

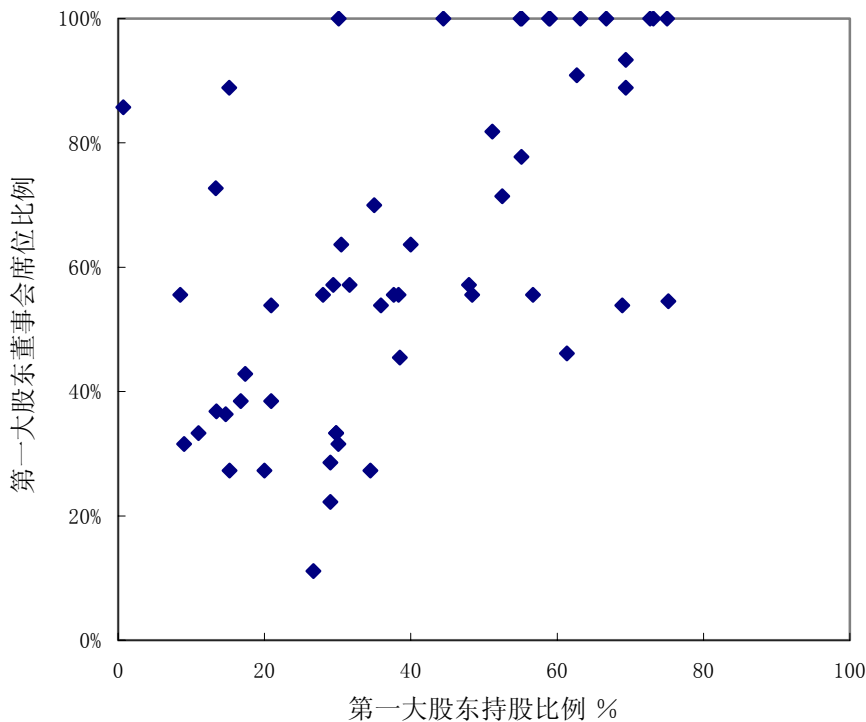
来自银行的董事人数	1.08	1.28	1.16	1.06	0.84
来自非银行金融机构的董事人数	2.21	2.32	1.98	2.06	2.04
来自关联单位的董事人数	4.45	3.78	4.38	4.59	4.81
来自非关联单位的董事人数	2.92	3.39	3.09	3.17	3.09
来自行业主管部门	0.85	0.67	0.77	0.81	0.7

资料来源：样本调查。

进一步的调查还表明，第一大股东的持股比例与其在董事会中的代表比例存在一定程度的不对称（图 3.1）。连城国际的调查^①也显示，在 2001 年底，国家机关和国有企业以 39.21% 的股权比率占有 57.73% 的董事席位，而流通 A 股股东以 35.95% 的股权比率却只占有 1.97% 的董事席位。

图3.1

样本公司第一大股东持股比例与董事会席位比例关联图



资料来源：样本调查。

董事会成员的人文特征

中国《公司法》将董事会确定为经营决策机构，体现的是董事会中心主义。可以说，董事会成员的人文特征直接关系到公司经营的好坏。样本调查显示：^①

^① 见北京连城国际理财顾问有限公司，《2002 年上市公司董事会治理蓝皮书》。

董事会的平均规模在 10 人左右；②大多数董事的年龄在 40 岁以上，40 岁或以下的董事约占四分之一；③董事会中本科及以上学历的人数呈逐渐上升趋势，其比例保持在 60%左右，其中有 67.7%的有效样本公司董事长是大学或以上学历；④董事会基本上是一个受男性垄断的天地；⑤董事会中中共党员人数平均达到 9.12 人，约占董事会总人数的 92%，这表明，共产党员身份成为一个人担任上市公司董事的重要条件。这也许与大多数上市公司中，国有股股东占主导地位以及党管干部的人事制度有密切关系。

连城国际的调查也显示，在董事会规模方面，除个别公司由于换届的原因不符合公司法规定的 5—19 人的要求外，其余公司均符合要求，平均而言，董事会成员约在 9—10 人左右。在董事会成员的专业构成上，专业技术类董事所占比率最大，为 34.08%，而法律类董事只有 2.03%。在董事会成员的学历构成上，大专及大专以下学历的董事所占比率为 33.22%，其中中西部地区和一些传统行业中这部分董事所占比率甚至超过了 40%，有的达到 50%。在董事会成员的年龄构成上，40 岁至 60 岁之间的董事占 69%。

董事职责

必须指出的是，在我们的样本调查中，董事对自身职责的认识存在不少偏差，不少董事没有树立对公司、对全体股东负责的意识。在回答出现利益冲突时，董事优先考虑谁的利益问题时，回答优先考虑公司利益者占 68.9%，回答优先考虑董事所代表的股东利益者占 31.1%（表 3.5）。表 3.6 表明，在董事在实际工作中对谁负责这一问题上，不少董事明确表示对所派遣的股东单位负责（21.8%）。

表 3.5

当利益发生冲突时，董事优先考虑谁的利益

	占全部董事的比重
公司的利益	68.9
董事所代表的股东利益	31.1

表 3.6

董事在实际工作中对谁负责？

	样本数	百分比
所派遣的股东单位	702	21.8
全体股东（包括股民）	1567	48.7
董事会	707	22.0
公司经理层	47	1.5

公司全体员工	107	3.3
公司所在社区	1	.0
证券监管部门	7	0.2
政府主管部门	60	1.9
公司产品和服务的最终用户	16	0.5
与公司有长期业务关系的单位	1	.0
给公司提供贷款的银行	2	0.1
回答总计	3217	100.0

专栏 3.4 诚信誓词响起来

2002年4月2日，来自广东地区60家上市公司的400多名董事，站在红色巨幅“董事诚信誓词”前郑重宣誓，高亢激扬的宣誓声为酝酿已久的上市公司董事诚信建设工程奏响了序曲。2002年，作为全国范围内上市公司诚信工程的组成部分，上海、广东、甘肃等地众多上市公司的董事长和董事纷纷作出了诚信誓词，并签下诚信规范自律公约。沉甸甸的誓词和公约与上市公司董事诚信监督评价考核机制、上市公司董事个人诚信档案以及董事个人诚信履职情况公开制度一起，构成我国上市公司董事诚信制度建设的基石。

资料来源：《上海证券报》2001年12月23日。

董事会会议与下设委员会

我们和连城国际的调查皆显示，最近几年来董事会的决议数量有逐渐增加的趋势，这表明董事会在公司经营管理中扮演着日益重要的角色。2001年有60%的上市公司董事会年度内召开4-7次会议（而1998年平均只有3次），相当一部分公司的董事会年度会议在7次以上，但也有一小部分（大约4%）的董事会年度召开会议的次数不到4次。控股股东股权比例较大和董事长与总经理两职兼任的上市公司董事会年度内召开会议次数相对较少。从会议出席率上看，董事平均出席率为86.18%，总体上说，董事会议出席率较高，董事对董事会会议这一履行职责的方式比较重视。

我们的调查结果还显示，总体上看，董事会下属委员会的作用还不明显。调查结果表明，1999年仅有5.4%的公司在董事会中设立了下属专业委员会，其中普遍设立的是投资或融资委员会，其次是审核委员会、财务管理委员会、战略委员会。在各种委员会中，执行董事数量最多的是价格委员会和生产经营调度委员会，非执行董事数量最多的是战略委员会，独立董事数量最多的是战略委员会和

公司体制改革委员会。在各种委员会中，董事会成员最多的是战略委员会。在各种委员会中，开会次数最多的是生产经营调度委员会。这说明，各公司董事会下属专业委员会的主要职能侧重于重大投资项目的战略决策，而专业委员会的另一个重要职能——监督及审核职能尚处于发育之中。

近年来，这一情况略有好转。连城国际的调查显示，2001 年有 8.63% 的上市公司设立了专门委员会，但设立的专业委员会并不全面。其中，资产规模较大的上市公司比较重视专门委员会的设立，而资产规模较小的公司在这方面做得较少。

独立董事

独立董事是保障董事会独立性的重要因素之一。中国的独立董事制度刚起步不久，总体上看其作用还十分有限。我们的调查样本中，在 2000 年以前，沪市独立董事只有 8 人，占 2928 个有效回答的 0.3%。而且在我们的调查中，有 25.5% 的被调查者表示反对公司引入独立董事。2000 年以后，情况有了很大程度上的改观。连城国际的调查显示，2001 年设立了独立董事的公司占 30.66%，独立董事在整个董事会成员中的比例为 6.67%。由于证监会规定上市公司必须在 2003 年 6 月份之前引入三分之一的独立董事，因此可以预见，未来独立董事的地位和作用将得到较大的提高。

不过在目前内部董事占据董事会大部分席位的情况下，很难期望独立董事在公司治理中能发挥重要作用。

专栏 3.5 中国独立董事制度发展历程

1997 年 12 月 16 日，中国证监会发布《上市公司章程指引》。该指引规定，以下人员不得担任独立董事：公司股东或股东单位的任职人员，公司的人员（如公司的经理或公司雇员），与公司关联人或公司管理层有利益关系的人员

1999 年 3 月 29 日，证监会和国家经贸委联合发布《关于进一步促进境外上市公司规范运作和深化改革的意见》，要求董事会成员中至少有一半应是外部董事，且独立董事至少要有两名。

2000 年 8 月 23 日，中国证监会《公司二板上市规则（草案）》要求，公司中董事会成员至少 2/3 为独立董事；独立董事不得为以下人员：公司股东，公司董事、监事或经理的直系或三代以内的旁系血亲，公司关系企业的董事、监事或经理。

2000 年 10 月，上海证交所发布《上市公司治理指引》，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%。

2001年初,深圳证券交易所发布《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做出详细规定。

2001年1月31日,中国证监会发布《证券公司内部控制指引》,指出,证券公司必须充分发挥独立董事的监督职能。

2001年6月20日,中国证监会发布《证券公司管理办法》(征求意见稿),明确规定,证券公司出现“董事长和总理由同一人担任”等情况时,独立董事人数不得少于董事人数的1/3;独立董事必须符合《公司法》规定的董事资格条件,具有五年以上金融、法律或财务工作的经验。

2001年8月16日,证监会发布《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》,基本规则是:各境内上市公司应当按照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两名独立董事;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的独立董事。

2002年1月10日,证监会与国家经贸委联合发布《中国上市公司治理准则》,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”。

资料来源: <http://www.china.com.cn/chinese/zhuanti/170206.htm>

中国目前独立董事制度存在的另一个问题是其人员的构成与专业背景。在连城国际的调查中可以发现,在聘请了独立董事的上市公司中,只有47.99%的公司聘请了财会类专业独立董事,这显然与证监会要求的独立董事中必须至少有一名会计专业人士存在一定的差距;独立董事居住地与公司注册地一致的比率较低,仅为0.58%,这显然不利于独立董事参加公司董事会会议。此外,目前独立董事普遍存在“名人”效应,经济学家、大学教授、社会名人、离任和退休的政府官员等似乎构成了上市公司独立董事的主体。

专栏 3.6 独立董事的“花样年华”

根据统计调查,由经济学家、社会名人、离任和退休的政府官员以及知名企业老总组成的队伍正在上市公司中上演着独立董事的“花样年华”。

经济学家“名人效应”。来自巨灵网的统计,截止2001年年底,聘请独立董事和拟聘请独立董事的上市公司达到274家,独立董事达到474人次(含A、B股公司)。来自学术界的经济学家、知名教授学者正成为上市公司独立董事中最醒目的群体。

知名的经济学家在独立董事扩容中捷足先登,据统计,上市公司独立董事名人辈出。

吴敬琏教授担任中国企业海外上市公司神州数码、中国联通、中石油三家公司的独立董事、中国国际金融公司的首席经济学家和TCL通讯母公司TCL集团的首席顾问,吴教授

同时还出任国内上市公司中水渔业(000798)的独立董事。

董辅初教授除出任国光瓷业(600286)独立董事和长江证券、国泰基金的独立董事外,还是中国保险公司首个独立董事——泰康人寿独立董事,以及四川拟上市公司正光科技的独立董事。

萧灼基教授同时是大唐电信(600198)、中集集团(000039)两家公司的独立董事;李扬出任罗顿发展(600209)独立董事;张维迎出任国旅联合(600358)独立董事;高尚全出任宝钢股份(600019)和宁波海运(600798)独立董事;刘纪鹏出任万向钱潮(000559)独立董事;盛洪出任ST郑百文(600898)独立董事;周道志出任南玻科控(00012)独立董事;曹远征出任华侨城(000069)独立董事;还有王钰、曹龙祺、余杭、高闯、黄少安等也在独立董事之列。

担任上市公司独立董事最多的是经济学家魏杰,前后共出任华纺股份(600448)、新疆屯河(600737)、三九医药(000999)等五家上市公司的独立董事。因证监会规定,同一人担任上市公司独立董事最多不得超过五家,魏杰教授辞去了澳柯玛(600336)独立董事。经济学家吴晓求也是一位活跃人士,在凤凰光学(600071)、华立控股(000607)、用友软件(600588)、广汇股份(600256)四家上市公司担任独立董事;同样活跃的还有经济学家钟朋荣,在诚成文化(600681)、长运股份(600369)、华立控股(000607)和香港上市公司裕兴电脑四家公司担任独立董事。据统计,大学教授在独立董事中占据半壁江山。

据悉已有24名中国工程院院士、中科院院士出任独立董事之职。经济学家共有130多人,技术类专业的专家也颇受欢迎,共有130多人。

官员、企业家、律师成新宠。在独立董事队伍中,除经济学家吸引众多上市公司的垂青外,离任和退休政府官员也成为上市公司聘请独立董事新宠。

新华制药(000756)聘请前国家医药管理局局长齐谋甲担任独立非执行董事;佛山照明(000541)聘请的独立董事吴建宏曾在江苏贸易厅、商业厅任职;清华同方(600100)聘请的独立董事秦荣生是现任国家会计学院副院长;东方电机(600875)聘请的独立董事孙效良先生曾任国家体改委委员兼司长、中国第一机械工业部处长、办公厅副主任,孙现在同时还是昆明机床、吉林化工的非执行董事;华纺股份聘请原国家纺织工业部副部长、原国家经济委员会局长出任独立董事。除经济学家外,具有政府背景人士是上市公司中第二大群体。

一批著名的企业家开始出现在独立董事队伍中,用友软件就聘请了联想集团老总杨元庆和连邦软件董事长苏启强担任独立董事;TCL聘请新网通副总裁田溯宁出任独立董事;东方通信聘请鲁冠球为独立董事;万科聘请平安保险常务副总孙建一出任独立董事;段永基出任健特生物独立董事。分析人士指出,企业家型独立董事的出现是好现象。

律师和会计师出任上市公司独立董事也不在少数,但来自会计专业的人士约只有60余人,也就是仅有1/5的公司聘请了会计专业人士,还远没有达到证监会的要求。

最新的动向是证券投资机构老总出现在上市公司的独立董事名列中,共有三家上市公司聘请了证券投资公司的老总、基金管理公司老总和基金管理人出任独立董事。市场策划人士王志钢也出现在两家上市公司的独立董事之列。有家文化类的上市公司曾传出欲聘请文化名人余秋雨出任独立董事,但在最近的公告中被剔除。

专家指出,在西方,出任独立董事之职的人大多数为有丰富企业管理经验的在职或退役企业家以及有过多年执业经历的注册会计师和律师。纯粹的学者只占很少的比重。我国上市公司聘请的独立董事的名人倾向和职业、知识结构是否能实现改善公司治理的目的,有待检验。

资料来源:《证券时报》2002年7月23日

独立董事的权利和责任不对称的现象也不容忽视。这种不对称表现为两种形式：一是权利大于责任，如领取薪酬，但却很少参与董事会的事务，或不尽心尽力；二是责任大于权利。后一种情况可能更普遍。据连城国际的统计，54%的上市公司对独立董事发放津贴，独立董事的平均津贴为每年 3.96 万元，显然，对多数独立董事而言，其报酬水平与职责是不相称的。这种现象的存在导致独立董事倾向于缺席会议或干脆辞职。

专栏 3.7 独立董事：你为何缺席？

今年 6 月 30 日前，绝大部分的上市公司按中国证监会的要求在董事会中设立了至少两名独立董事，由于半年报公布前要求公司董事会进行审议，因此对今年半年报的审议是大部分上市公司的独立董事在董事会中第一次发挥作用。时下正值上市公司公布半年报的密集期，记者对与半年报同时公布的董事会公告统计分析发现，在董事会上，独立董事出席率较低，有的以通讯方式进行审议，有的授权他人，更有甚者既不出席也不授权，被寄予重望的独立董事的作用大打折扣。

记者随机抽取了近期公布半年报的 100 家上市公司的董事会决议公告，董事全部现场出席会议的仅有 16 家，84 家不全勤的公司中，部分公司在公告中注明了未现场参加会议董事是否独立董事，部分公司并没有注明，记者经查阅公司资料发现，至少有 36 家公司董事会有独立董事缺席现象，其中 6 家公司全部独立董事都没有出席，未出席会议的大部分独立董事以通讯方式表决，部分独立董事进行了授权，还有 2 家公司的 3 名独立董事既未授权，也未出席。

对于独立董事未能出席会议的原因则各有理由，福建某上市公司公告中称：公司一独立董事因出差请假未参会；烟台一家公司则仅公告“两名独立董事全部缺席，均已授权他人”，并未说明原因。一担任山东多家上市公司独立董事的大学教授则因出国不得不缺席了所有公司的董事会。在授权方面，国际大厦一独立董事委托另一独立董事，而深能源一独立董事、北京城建一独立董事则将权力授予了公司的总经理和董事长等非独立董事。

对于独立董事的缺席，上市公司也有难言之隐，一家正在进行资产重组的上市公司的董秘告诉记者，公司的三个独立董事都是社会名流，平时不仅本职工作繁忙，而且还担任着许多社会职务，还要整天飞来飞去到处讲课、访问等，现在又担任多家公司独立董事，每家公司一年要出四次报表，至少要开四次会，再加上公司正处于重组过程中，会更多，根本不可能要求独立董事都来参加，有时请了也不来，只能采取授权或通讯方式。他也坦言，通讯方式表决有许多不科学之处，首先是未到会的董事无法听取会议的讨论，有关议案的情况只能由董秘给予解释，不能了解到议案的全部情况，其次由于一些董事会议案内容要根据讨论和审议的情况进行修改，未到会的董事肯定无法知晓，只能在会议决议上糊里糊涂地签上字，独立董事的监督作用根本不可能发挥。

对不参加会议，独立董事也有自己的看法。一机械类上市公司的独立董事接受记者采

访时坦承，自己是搞机械专业的，对财务方面知识不太懂，象审议公司季报、年报等方面问题的会议，去了也是白去，只能履行签字的手续，还不如授权或不参加，出了问题还可以免责。他还指出，建议对独立董事根据自己的专业进行责任分工，如果公司在机械方面进行投资，他肯定可以发挥作用，而象财务报表方面的问题，最好由财务方面的独立董事来把关。

中国证监会在《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》中，对独立董事的义务有明确要求，“独立董事确保有足够的时间和精力有效地履行独立董事的职责，每年为公司工作的时间不少于 15 天”，并规定，“独立董事连续 2 次无故缺席或连续 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”。郑百文前独立董事已有过因不“参政”而遭受处罚的先例。认真参加董事会，切实履行监督职责，既是对上市公司负责，对投资者负责，也是对独立董事自己负责。但愿上市公司的独立董事们莫再成为花瓶董事。

资料来源：中证网 2002 年 8 月 20 日

专栏 3.8 独立董事掀起辞职“热潮”

从去年至今先后有 10 多位独立董事辞职。涉及的上市公司分别为兰州黄河、澳柯玛、江西铜业、深信泰丰和山航 B。除兰州黄河外，其他 4 家上市公司独立董事都是在今年提出辞职的。其任职时间长则一年，少则仅一两个月。

这几天，海虹控股、大唐电信、长春燃气等上市公司的独立董事先后提出辞去独立董事一职。

8 月 14 日，海虹控股独立董事徐小凡向董事会提出辞职。同日，著名经济学家萧灼基也提出辞去大唐电信独立董事一职。8 月 17 日，长春燃气公告称，已接受独立董事张继国的辞职请求。

江西铜业 1 月 11 日在上交所上市，4 月 14 日就公布了独立董事龙涛辞职的消息。据龙涛讲，江西铜业刚一上市他就提出了辞职一事。

按其上市公司对外的正式说法，独立董事辞职的原因主要有三条。一是工作太忙，无过多精力打理上市公司事务。如著名经济学家萧灼基在辞去大唐电信独立董事一职时，接受本报记者采访时称，主要是各种事务缠身，无太多精力尽职。二是因身体、工作调动等原因，独立董事无法继续任职。三是独立董事任职的上市公司数量超过上限要求。按中国证监会规定，独立董事任职最多 5 家上市公司。澳柯玛原独立董事、经济学家魏杰，江西铜业原独立董事龙涛两人均属此类问题。

不过，值得注意的是，在独立董事辞去的上市公司中，有相当一部分是被市场质疑或有严重问题的公司。有的独立董事辞职的主要原因，就是无法行使独立董事的监督权，从而真正保护中小股东的利益。

著名经济学家王珏及中国人民大学副教授董安生原任兰州黄河的独立董事。该公司董事长杨纪强擅自将公司 5000 余万元资金挪用给母公司，同时还多次为母公司进行不合理担保。这样，王珏和董安生两位只好愤然辞职。

资料来源：《深圳商报》2002 年 8 月 23 日

专栏 3.9 独立董事发出独立声音

2002年6月28日,中农资源独立董事张海波在他那份长达1200字的独立董事意见中,对中农资源在近期的自查报告中披露的相关问题发表了三点独立声明,对公司在自查过程中发现的大股东占有资金、信息披露违规等问题进行了说明和谴责;并对公司董事会明确提出五点意见,其中包括及时公开披露有关信息、聘请会计和法律机构就有关事项做进一步审核并提出下一步解决意见等要求。张海波发出的意见,被部分业内人士认为是独立董事第一次真正发出自己的声音。

资料来源:《上海证券报》2001年12月23日。

监事会运作

监事会的基本特征

从监事会成员的来源情况来看,我们的调查表明,73.4%的有效样本公司监事会主席是企业内提拔上来的,绝大部分公司的监事会副主席和其他监事也是企业内提拔上来的。在这种情况下,由于监事会成员的身份和行政关系不能保持独立,其工薪、职位等基本上都由管理层决定,监事会一般无法担当起监督董事会和管理层的职责。

在监事会成员的教育背景方面,从总体上看,50.3%的有效样本公司监事会主席是大专学历,一半以上的公司监事会副主席也是大专学历,不到一半的公司监事是大专学历。这表明,监事会成员的教育背景要明显差于董事会成员。从专业素质上看,许多公司监事会成员多为政工干部,并无法律、财务、技术等方面的专业人士,缺乏足够的专业素养,这使得监事会对董事会和管理层的经营失误和自利行为进行及时的监控成为空谈。

从监事会的实际运作来看,在2000年以前,样本公司平均共召开监事会8.37次,平均每年召开监事会2.3次,参加会议人数平均为5人。召开监事会最多的1年是1999年,召开监事会最多有3.7次。召开监事会最少的1年是1996年和1998年,召开监事会最少有1.8次。这一情况表明,作为公司权力监督机构的监事会在运作制度上普遍比较松散。

独立监事

近年来，少数上市公司监事会开始出现了一个新的现象：独立监事。截至2002年中，有30多家上市公司聘请了独立监事。无疑，独立监事的存在有助于发挥监事会的监督作用，改变长期以来监事会仅作为“橡皮图章”发挥作用的正常现象。不过，独立监事能否真正起到其应有的作用，尚待进一步观察。

专栏 3.10

多了一双“火眼”：上市公司设立独立监事情况综述

与去年仅有宝钢股份、仪征化纤、ST东北电等5家上市公司聘请了独立监事的情况不同，今年到目前为止，已经有广州浪奇、安源股份、罗顿发展、南京熊猫、ST红光等31家上市公司聘请了独立监事（据全景网络数据）。这说明继独立董事制度之后，独立监事制度正为越来越多的公司青睐，成为规范公司治理、查错止损的又一双“火眼”。

独监人选“来头不小”。从已经发布的公告分析，上市公司聘请的独立监事往往是某一行业的专家、社会知名人士，其中金融、财会、法律等专业的专家尤受青睐。

中国石化的独立监事崔建民曾任国家审计署副审计长、常务副审计长，现为中国注册会计师协会会长。而境外上市的中国石油天然气股份有限公司的独立监事更是大名鼎鼎：一位是原中国证监会主席刘鸿儒，另一位则是最高法院专家级顾问吴志攀。

大部分公司的两名独立监事都形成了专业互补，这为监事会的更好运作打下客观基础。例如英豪科教的两名独立监事一名为新华社经济参考报广东记者站站长殷云，另一名是曾任湖南省土木建筑学会秘书长的许常凯。

在已上任的独立监事中，很多人还兼任其他公司的外部职务，例如江苏舜天的独立监事经济学副教授安周良就兼任栖霞建设的独立董事等等。

激励方式千差万别。按道理说，大家都是独立监事，都在为公司治理尽心尽力，拿到相当的薪酬该不为过吧？可是从众上市公司的实际做法来看，这里面却似乎没有谱。

3月27日才被特别处理的ST嘉宝于5月25日发布的监事会公告中称，每名独立监事的年度津贴拟为5万元（以下数据均含税）；同时，公司还决定为董事（含独立董事）、监事（含独立监事）以及高级管理人员购买责任保险。

粤电力4月28日公告称，公司确定独立监事的薪酬标准为每年3万元；新华制药（000756）独立监事年薪1万元；同仁堂（600085）独立监事每月3000元津贴；洛阳玻璃（600876）的独立监事则未领取薪酬。

还有耐人寻味的例子：天宸股份3月13日通过决议，拟给予独立董事每年1.5-2万元津贴，并由公司“凭据报销”独立监事按有关法规或公司章程履行职权所需的合理费用。

与去年某些公司提到独立董事、独立监事薪酬问题时的遮遮掩掩不同，今年很多公司都堂堂正正地把独立监事的激励方式写进了公司章程之中，这是公司治理规范化的体现。但是各公司激励方式的巨大差异又不禁让人担心：独立监事的“独立”性会不会因此减弱？他们工作的热情和质量会不会因此下降？看来，尽快建立一套合适的激励标准已成当务之急。

任重道远。独立监事制度和独立董事制度作为上市公司治理结构中重要的一种制衡手段，有着不同的特点和权责范围。独立董事由于具有投票权，参与经营战略制定，因此具有

“事前监督、内部监督与决策过程监督”的特点。而监事会则表现为“日常、事后、外部监督”的特点，独立监事作为外部监事，可以更好地保障监督的独立性，这是改变目前一部分公司监事会形同虚设的重要手段。

但是制度的制定只是前半段，更为重要的是如何忠实地执行。举个例子，4月份刚刚摘帽的白云山可能是国内最早引入独立监事制度的上市公司：该公司1999年就聘请了ST大洋B原监事会主席任独立监事，但还是在公司治理上出了问题。

资料来源：《证券时报》2002年7月19日

关于独立董事与监事会二者关系的争论

从权力机构的设置上看，中国公司法规定上市公司必须设立董事会和监事会，在形式上属于双层委员会制度，即由代表股东利益的董事会和在一定程度上代表相关利益者（职工和社会利益）的监事会构成了公司治理系统。但是董事会和监事会都由股东大会选举产生（职工也选举部分监事），相互之间不具备直接任免、控制的权力，尤其是监事会在法律上只是被赋予了有限的监督权力，就其作用来看，最多对行为不轨的董事进行“弹劾”，但没有罢免董事的权力，缺乏足够的制约董事行为的手段。因此，在实践中《公司法》赋予监事会的监督权常常流于形式，在许多公司中，监事会只是一个受到董事会控制的议事机构而已，不能发挥其应有作用。所以，从实际控制权来看，中国公司治理系统又可以归纳为单层委员会制，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，是股东导向型的治理模式。

正是在这样一种背景下，出现了关于独立董事与监事会的职能是否重叠的争论。特别是如果公司设立了主要由独立董事组成的董事会下属审计委员会后，该审计委员会与监事会的功能将如何协调？

一些学者与专业人士认为，如果把内在联系完整的监督责任分成两个部分去分别执行，势必造成交叉或漏洞，会降低监督的效率和有效性；而且监事会成员中公司员工占有三分之一以上比例，他们通常会首先考虑自己的员工身份，对股东的利益则可能会有所忽视。因此，这些人主张取消监事会，让独立董事充分发挥其作用。

但另一些人则认为，监事会作为公司治理中的内部监督力量，在规范董事、经理行为，维护股东利益方面应具有特殊作用，独立董事不能取代监事会的作用。在《公司法》赋予监事会的五项职权中，有两项是独立董事没有明确规定具备的：一是监事会对董事、经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督；二是当董事和经理的行为损害公司利益时，监事会要求董事和经理予以

纠正。此外，监事会还可起到平衡上市公司高管人员和公司股东、公司职工之间的多重利益关系。因此，独立董事和监事会二者不排斥、不矛盾，而是相互补充。

我们认为，从长期看，独立董事将在中国上市公司治理中发挥更加重要的作用。但在独立董事制度得到充分发展、走向成熟之前，独立董事尚无法完全替代监事会。

专栏 3.11 独立董事代替不了监事

近日，有上市公司的监事向记者诉苦：“现在公司有了独立董事，就更没有人把监事放在眼里了，我们都快成了‘摆设’了。”此言直白，但也把目前中国上市公司监事会的尴尬处境表达得淋漓尽致了。

上市公司监事会监督作用薄弱已经是不争的事实。据某权威机构对山东 54 家上市公司的调查显示，2000 年度，监事列席董事会会议的比例为 88%，出席监事会会议的比例为 87%；90% 的监事未曾提出过监督意见，个别监事仅就董事会会议召开的程序性问题提出过监督意见；虽然有 62% 的监事表示检查过公司财务，但只有 15 名监事（约 11%）在检查财务时发现了一些问题，其中仅 4 名监事的问题和意见有一定价值。正是由于许多上市公司监事会的监督流于形式，中国证监会才于去年 5 月要求上市公司引入独立董事制度，以加强对公司董事会和经营层的内部监督。

这一年多来，随着独立董事制度逐步建立和推行，许多上市公司都聘请了独立董事，公司董事会各专门委员会也相继设立，法人治理结构得到了完善。但是，由于独立董事的监督职能与监事会相近，有的还出现交叉和重叠，加之其他因素制约，客观上造成了监事会实际“监”不到事。

有人提出，既然监事会并不能发挥作用，那么上市公司是不是可以取消设立监事会呢？不然。有专家指出，仔细比较，独立董事制度具有事前监督、内部监督以及与决策过程监督密切结合的特点，而监事会的监督职能按我国《公司法》所赋予的产生方式，权限范围与行权过程，表现为事后监督、外部监督、非参与决策过程监督的特点。这两种制度具有天生的互补性，不可偏废。如果将这两种制度协调好了，还能够相互监督、相互促进，使我国上市公司法人治理更加完善和有效。

当然，要从整体上推动我国上市公司监事会能够公正、勤勉、高效地履行职能，使其不再是“摆设”，就应该从法律上、制度建设上和社会环境上，进一步明确监事会与独立董事的分工，明确监事会的责、权、利，并建立起对监事会失职的惩罚机制。

记者了解到，有家上市公司的股东大会审议通过了一个确定董事、监事工作津贴的议案，其中规定董事的津贴每月有 300 元，监事每月只有 200 元。会后，有监事就此询问一位董事为何他们的津贴要少一些。那位董事答道：“现在董事的责任可大了！出了问题，董事承担的风险也要高得多，津贴自然要高些。”监事于是无言。的确，上市公司出现违法违规，常有董事被处以罚款或判刑，还真没听说有哪位监事被怎么着了。

看来，如果首先明确了监事会的责任和承担的风险，其行权的有效性和待遇的公平性就会有相应的提高，监事会目前在上市公司的尴尬处境将也有所改善。

资料来源：《中国证券报》2002年10月24日

内部人控制

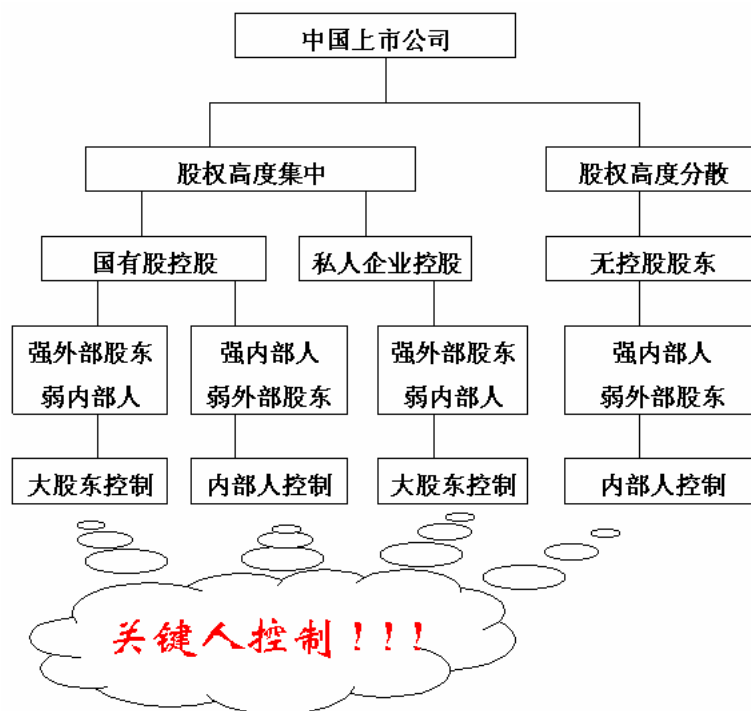
“内部人控制”是中国上市公司治理结构的一个突出特点。我们的调查显示，在2000年以前，中国上市公司董事会成员中，执行董事的比例非常高，平均超过50%。近年来，该比例出现较大幅度的下降，连城国际对2001年1135家上市公司的调查表明，执行董事的比例在2001年底已经下降到了29%，董事长和总经理两职兼任的公司占14%。但该调查也显示，董事会成员在股东单位兼职的比例超过44%，这显然不符合中国证监会规定的“三分开”要求。

造成中国上市公司内部人控制现象普遍的核心原因有两个：一是上市公司特殊的股权结构，二是缺乏有效的外部监督约束机制。中国的股权结构概括起来有两种情况，即控股股东结构和分散结构。控股股东结构是主体，且又可进一步分为两种情况，即国有股一股独大结构和私人企业控股结构。在缺乏有效的外部经理市场、控制权市场等的情况下，这一股权结构状况必然会导致中国上市公司出现两种公司治理模式，即内部人控制模式和控股股东模式（图3.2）。这两种模式甚至常常在一个企业中奇妙地重叠在一起。在控股股东模式中，当控股股东为私人或私人企业时，往往出现家族企业的现象；当控股股东为国家时，往往出现政企不分（或党企不分）的现象，国家对企业进行的大量直接干预和政治控制往往与公司价值最大化的要求相悖，与《公司法》预先设定的公司治理机制和措施不一致。

以上两种模式的实际实施，通常趋向于采取同一种形式，即关键人模式。关键人大权独揽，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。关键人通常为公司的最高级管理人员或（和）控股股东代表。公司内部的一般员工（包括其他内部董事）和数量很少的外部独立董事在公司治理过程中发挥的作用很小。这种关键人控制模式对企业稳定经营造成了极其不利的影响。

图 3.2

中国上市公司治理模式图



聘选机制

由于有效的经理市场目前在中国还不存在，因此，中国上市公司的董事和高级管理人员的选聘通常是在控股股东和公司内部进行。样本调查显示，在 250 个有效公司的样本中，有 56.8% 的公司的新董事由大股东提名，有 34% 的公司的新董事由董事会提名。在 246 个有效样本中，有 79.3% 的公司的新董事人选最终由股东大会决定，有 10.6% 的公司的新董事人选最终由董事会决定，另有 8.5% 和 1.6% 的公司的新董事最终由大股东和董事长本人决定。调查还显示，董事和监事大部分是股东单位委派（60%），其中国有股和法人股股东占 87.7%，职工选举占 16.7%（指监事），招聘或选聘占 12%。

就管理层而言，我们发现，79.1% 的有效样本公司总经理是企业内提拔上来的，绝大部分有效样本公司的副总经理也是企业内提拔上来的。可见，上市公司的高层管理人员(包括总经理和副总经理)基本上来源于被改造的原企业，特别是国有企业，而来自其他法人股东或从外部招聘的情况则比较少见。

在聘选标准方面，调查发现，83.4% 和 88.3% 的人认为公司目前存在明确的

董事和高级经理的选聘标准，最看重的指标公认为管理技能，比例分别为 58.8% 和 68.6%。第二位和第三位的指标分别为专业技能和行业经验，社会声望虽然只有 6% 和 1.7% 的人认同，但也是十分关键的指标之一。特别是有 1.9% 的人认为持股数也是选聘董事标准的重要因素，是否是因为股权激励的效用还不得而知，但也应该引起重视。

表 3.7
选聘董事和高级经理标准的前六位重要因素及比例
(占回答总人数%)

选聘董事			选聘高级经理	
1	管理技能	58.8	管理技能	68.6
2	专业技能	17.9	专业技能	22.3
3	行业经验	11.5	行业经验	5.6
4	社会声望	6	社会声望	1.7
5	持股数	1.9	与公司领导熟悉	0.5
6	股东单位领导或代表	0.4	给公司带来长远发展和效益	0.4

资料来源：样本调查。

为保护小股东利益，加强小股东对公司事务的参与，《上海证券交易所上市公司治理指引》等均提出了上市公司可引入累积投票制度，但目前尚未有公司真正实施累积投票规则。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，但鉴于中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。

激励机制

中国公司经营者激励机制早期的发展

中国企业内部经营者的激励机制的试点是从年薪制开始的。1992 年，上海

市轻工局选定所属的上海英雄金笔厂等 3 家企业在全国率先试行年薪制，将经营者年薪确定为 1~2 万元。1994 年 9 月，深圳市出台了《企业董事长、总经理年薪制试点办法》，随后，四川、江苏、北京、河南、辽宁等省市也开始了年薪制试点。经过几年试点后，劳动部印发了《企业经营者年薪制试行办法》，并在全国 100 家国有企业进行试点。然而，从年薪制的具体执行情况来看，效果却并不理想，这可能是因为：（1）经营者总体收入水平偏低，激励动力不够；（2）行业、企业之间收入差距过小，不利于调动经营者的积极性和创新意识；（3）没有解决企业长远发展与经营者短期行为的矛盾。

在试行年薪制的同时，不少公司还通过内部职工股的形式对公司管理者和职工进行激励。1992 年大批公司发行了内部职工股，但由于内部职工股在实施过程中带来了大量灰色交易、一级半市场交易等弊端，有关部门开始在 1993 年和 1994 年禁止成立定向募集公司和发行内部职工股。1994 年 2 月，又出现所谓社会募集公司向职工配售股份的做法（所谓“公司职工股”），但该做法到 1998 年 11 月也被禁止。

在职工股偃旗息鼓的同时，一种新的替代方式——职工持股会——悄然诞生。职工持股会在 1997 年以后的两、三年中，在上市公司和非上市企业中颇为盛行。职工持股会的控制权通常操纵在公司高管的手中，因此，往往成为公司高管控制公司的重要工具。

专栏 3.12

上市公司高管年薪排行揭晓：薪酬与公司业绩关联不大

去年中国上市公司的业绩普遍探底，但有意思的是，上市公司的高管薪酬却有增无减。据上海荣正投资咨询有限公司独家发布的《中国上市公司高管持股及薪酬状况综合研究报告暨中国企业股权激励状况综述》显示，ST 科龙高管年薪在 700 至 800 万元之间，居两市上市公司之冠；福耀玻璃高管年薪 127 万元居亚军，用友软件以 123 万获第三名，居第四名的分别为青岛双星、鲁泰和大连创世，均为 100 万元。

在前 20 名排名中，从地域看，广东占 6 席，北京占 3 席，山东占 2 席，福建、辽宁、江苏、浙江、河北、上海、内蒙古、云南、湖北各占 1 席。素以经济发达、收入较高著称的沪、浙、苏一带，却只在排行榜上占一席之地。从行业分布看，主要集中在信息技术业和家电以及其他一些制造业。从时间上看，用友软件、南天信息、华工科技、大连创世等次新公司挤进榜内，反映出高管年薪有“以新代老”的趋势。

从上市公司高管年薪与业绩的相关性来看，似乎关联度相当微弱。2001 年沪市业绩排行榜前十名的公司，这次均没有出现在高管年薪前 20 名单上，深市业绩排行榜前十名的公司，也只有中集集团、中兴通讯、新兴铸管三家入榜。相反，去年经营业绩下滑的公司甚至亏损的公司，却纷纷入榜。这也表明单纯的年薪制对上市公司高管的激励作用已经弱化甚至

"变味"。这里值得一提的是，ST 科龙去年巨亏 15 亿元，但这并不妨碍公司的高管人员拿高薪。不知 ST 科龙的高管人员在面对去年巨亏的报表以及投资者颗粒无收的状况，是否还会心安理得地拿那么多薪酬？

另外，上市公司独立董事年薪前三甲分别是创业环保、宝钢股份和深高速，最高年薪分别为 26.5 万元、20 万元和 12.27 万元。（作者：徐霄）

资料来源：《上海证券报》2002 年 05 月 13 日。

上市公司高级管理人员的薪酬结构

从表 3.8 至表 3.12 可以看出，中国上市公司高管人员的薪酬结构仍比较单一，很难对董事和高级管理人员起到足够的激励作用。总体上看，上市公司董事和经理的激励缺乏动态化，强度太弱，不与市场接轨，个人收入和公司业绩未建立规范的联系。不少企业高管由于其利益不能通过透明的机制来保证，因而他们以追求自身价值最大化为目标，而不是根据利润最大化目标来经营企业。经理人在有利益冲突的情况下，往往在决策时不采取回避的做法，并选择对自己有利的条件决策，为自己谋取私利，明显损害股东尤其是中小股东的利益。在这种情况下，公司的业绩在更大程度上依赖于经理人员的素质和“良心发现”，或者依赖于控股股东的开明程度。

表 3.8
年报披露的董事、高管年薪情况
(人民币元)

	平均	最大值	最小值
1999	33373	300000	1344
2000	41204	397082	2000
2001	49494	590000	1000

资料来源：巨灵数据库系统

表 3.9
年报披露的董事、高管年薪分布情况
(人民币元)

	披露人数	小于 2 万	2~5 万	5~10 万	10 万或以上	合计
1999	4504	38.7%	43.5%	14.5%	3.4%	100%
2000	3645	28.0%	46.4%	18.3%	7.3%	100%
2001	1717	20.4%	45.7%	24.8%	9.0%	100%

资料来源：巨灵数据库系统

表 3.10
年报披露董事在上市公司领取薪酬情况

	1999		2000		2001		合计	
	人数	百分比	人数	百分比	人数	百分比	人数	百分比
在上市公司领取薪酬	9455	59.80%	10760	58.61%	11418	58.53%	31633	58.93%
不在上市公司领取薪酬	5815	36.78%	6954	37.88%	6948	35.62%	19717	36.73%
未披露	416	2.63%	560	3.05%	485	2.49%	1461	2.72%
只领取津贴	124	0.78%	85	0.46%	657	3.37%	866	1.61%
合计	15810	100.0%	18359	100%	19508	100%	53677	100%

资料来源：巨灵数据库系统

表 3.11
年报披露的董事、高管持股情况
(股)

	平均	最大值	最小值
1999	18397	9783292	34
2000	29338	16880000	17
2001	36565	25320000	17

资料来源：巨灵数据库系统

表 3.12
年报披露的董事、高管持股分布情况

	披露总人数	小于 1 万股	1~5 万股	5~10 万股	10~50 万股	50 万股或以上	合计
1999	7561	66.1%	29.8%	2.2%	1.5%	0.3%	100%
2000	6744	60.8%	33.6%	2.8%	2.2%	0.6%	100%
2001	5849	56.8%	36.1%	4.0%	2.5%	0.6%	100%

资料来源：巨灵数据库系统

上市公司股权激励的实践与探索

近年来，鉴于年薪制和内部职工股的种种弊端逐渐暴露，对公司高管实行股权激励的呼声日益高涨。上海、深圳、广州等经济市场化程度较高的地区，已经在股权激励方面率先迈出了探索和改革的步伐。目前，中国国内已经实施的股权激励主要有以下四种代表性的做法。

一是部分奖金购买二级市场流通股模式（武汉模式）。武汉国有资产经营公司对其所属企业的法定代表人实行年薪制，年薪由基薪收入、风险收入和年功收

入构成，其中的风险收入根据企业完成净利润情况核定，国资公司将其中 30% 以现金形式当年兑付，其余 70% 转化为股票期权。股票的获取由国资公司在股票二级市场上按该企业年报公布后一个月的股票均价购入，期股按每隔一年返还 30% 的方式向企业法定代表人支付。期股到期前，股票由国资局代管并由国资公司行使表决权。未到期股虽不能上市流通，但企业法定代表人作为所有者仍享有分红、增配股的权利。

二是虚拟股票模式（上海贝岭模式）。上海贝岭从 1999 年开始在公司内部试行“虚拟股票”奖励计划。公司每年从税后利润中提取一定数额形成“奖励基金”，然后从奖励基金中拿出一部分来运作股票期权计划，收益对象主要是技术骨干。首先，按员工的业绩确定奖励额，根据当时市价折算为股票股数，员工“虚拟持有”。此后若实施送转股，将同步增加“持有”的股数。若股票分红，员工也将获得相应现金额。当员工服务期达到一定年限后（一般是 5 年），可将虚拟持有的股票“变现”——即按照市价折为现金，发还给员工。该计划不涉及股票的实际交易，而是以“虚拟股票”作为激励手段，将公司市场表现与员工的利益联系起来。

三是奖励绩效股份模式（天津泰达模式）。泰达股份 1999 年正式推出《激励机制实施细则》，规定在每年年度财务报告公布后，根据年度业绩考核结果对有关人员实施奖罚。公司将提取年度净利润的 2%，作为公司董事会成员、高层管理人员及有重大贡献的业务骨干的激励基金，基金只能用于为激励对象购买泰达股份的流通股并作相应冻结；而处罚所形成的资金，则要求受罚人员以现金在 6 个月之内清偿。由公司监事会、财务顾问、法律顾问组成的激励管理委员会负责奖罚。

四是强制购股并锁定模式（绍兴百大模式）。1999 年 6 月绍兴百大董事会提出，公司总经理、副总经理、财务负责人和董事会秘书等人员在 6 个月之内，必须持有规定数量的公司发行在外的社会公众股，并且如果在规定期限内，高管人员没有完成规定的持股要求，公司董事会将解除对其的聘任。上述人员在离职 6 个月以后，才可将所购入的股票卖出。这种方式是鼓励新上任的上市公司高级管理人员从二级市场上直接购入股票并予以锁定，从而强化高级管理人员的责任感，增强管理层利益和公司业绩的相关性。

实行高级管理人员和员工的持股计划，从股权关系上使经营者和所有者的利益紧密联系起来，从而有利于提高高级管理人员和员工的努力水平，增进股东价值。但从以上中国上市公司股权型激励机制的构建情况来看，还存在诸多待探索的问题，如怎样才能避免公司在确定股权激励时的随意性，如何构建与业绩水平

相结合的激励机制，如何保证管理层的总资产中本公司股权应占有较大的比重，实施股票激励的股票来源，等等。

管理层收购

1998 年四通集团的管理层收购，1999 年粤美的管理层通过受让法人股成功收购上市公司，开创了我国管理层收购的先河。2001 年以后，上市公司管理层收购开始增多。随着 2002 年《上市公司收购管理办法》出台，管理层收购成为一大热点，被作为经理层激励、完善公司法人治理结构的重要手段，引起各方的关注。与西方发达国家的管理层收购不同，目前中国的管理层收购主要有以下三种情况：（1）为摘掉“红帽子”而进行的管理层收购。中国在改革开放初期，一些民营企业为了能够顺利进行工商登记和自身发展，纷纷以“集体企业”注册，出现了戴“红帽子”现象。随着公司的发展壮大，为了摘掉“红帽子”，创业者们被迫进行管理层收购，典型的如四通集团的管理层收购。在浙江、江苏等乡镇企业发达地区，“红帽子”现象和为了明晰产权进行的管理层收购较为普遍。（2）出于国有企业改组的需要而进行的管理层收购，通过管理层收购实现国有企业的民营化。（3）上市公司的管理层收购。中国上市公司管理层收购始于 1999 年粤美的的管理层收购，到 2002 年 11 月，累计有 7 家上市公司完成管理层收购，有 2 家已经签署了管理层收购协议。

同西方国家典型的管理层收购相比，中国公司管理层收购普遍存在以下几个问题，这些问题的存在无疑将极大地削弱管理层收购在公司治理机制中的意义。这些问题包括：

（1）缺乏竞价机制。管理层往往是唯一的收购者，缺乏外部竞争，这导致在管理层收购中，转让价格大多以每股净资产作为基础，价值发现机制缺乏。

（2）管理层持股比例较高。典型的管理层收购中，管理层在权益投资中持股比例一般为 10% 左右，其余大量股份为其他机构投资者持有，尤其是针对上市公司的管理层收购，管理层持股的比例更少。而中国已实施和正在实施的 9 起管理层收购中，管理层收购比例最高达 36.7%（不包括一家公司管理层和员工共间接持股 43.8%），最低的也达到 15.4%。

（3）管理层自筹资金比例大。从公开披露的信息看，管理层为收购所需资金多为自有资金，外部融资较少，而来自外部机构投资者的权益融资就更少。

(4) 收购后缺乏重整。部分中国上市公司在管理层收购以后，并没有进行大规模的内部重整活动，除大股东易人外，其他一切似乎不变。

(5) 通过设立新公司，回避要约收购义务。为了回避在收购上市公司 30% 以上股份时的要约收购，在实施管理层收购时，一些公司通过设立关联公司的方式予以回避，例如粤美的董事长何亨健之子控股的顺德开联实业收购上市公司 7.98% 股份，在随后的 2 年内，何亨健及其他高管控股的美托公司收购粤美的 22.19%，管理层累计持股达到 30.17%。深方大为了回避要约收购，管理层分别设立了以董事长熊建明控股的邦林投资，以及其他管理层、技术人员入股成立的时利和公司，分别收购上市公司 20.243% 和 15.895%，累计持股 30% 以上。

小结

公司内部治理机制是公司治理最核心的问题。良好的公司内部治理安排将有助于明确公司的不同参与方（股东、董事、经理等）之间的权利和义务，从而使公司更有效运作。

中国上市公司特殊的股权结构决定了目前中国上市公司治理模式的基本格局。关键人控制模式是中国上市公司治理的主导模式。中国的股权结构的特点概括起来有两条：不流通股份比重过大且高度集中和公众股份的高度分散。因此，中国上市公司的股权结构表现出两种情况，即控股股东结构和分散结构。控股股东结构是主体，且又可进一步分为两种情况，即国有股一股独大结构和私人企业控股结构。在缺乏有效的外部经理市场、控制权市场等的情况下，这一股权结构状况必然会导致中国上市公司出现两种公司治理模式，即内部人控制模式和控股股东模式。这两种模式甚至常常在一个企业中奇妙地重叠在一起。

以上两种模式在实践中通常趋向于采取同一种形式，即关键人模式：关键人大权独揽，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。

在关键人模式下，董事会的独立性（独立于大股东、独立于管理层）不可能得到保障。从实际情况看，董事会往往被大股东操纵，或由内部人控制，没有形成健全的独立的董事会来保证公司的稳健经营。增强董事会独立性的最新措施是增加董事会中独立董事的数量，但是，在控股股东或内部人决定独立董事人选的

情况下，我们很难期望独立董事能真正发挥其应有的作用。

此外，监事会的作用往往被忽略不计。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，在大多数公司监事会形同虚设，实际上只是一个受到董事会（或内部人）控制的议事机构。

在关键人模式下，科学的聘选机制不可能发挥作用。当然，科学聘选机制的形成还有赖于外部经理服务市场的存在，而后者在中国目前无疑是缺乏的。

从激励机制看，中国上市公司高管人员的薪酬结构仍比较单一，激励缺乏动态化，强度太弱，个人收入和公司业绩未建立规范的联系，不能起到足够的激励作用。近年来实施的有关的股权激励措施，总体上看存在不少问题，而缺乏外部竞争机制的约束和内部监督不足无疑是其核心问题所在，如果这些问题得不到解决，股权激励措施的效用将大打折扣。

大量理论研究和实践表明，良好的公司治理机制是决定企业运作和发展质量的重要条件。鉴于中国上市公司治理问题重重，已严重威胁到上市公司下一步的生存和发展，因此，必须尽快重塑中国上市公司的治理机制。从内部治理机制角度看，必须从聘选、激励和监督这三个方面入手，多管齐下，探索符合中国国情的公司治理机制。

首先是培育竞争性的市场环境，彻底改变政商不分状况。良好的公司内部治理机制只有在一个竞争性的市场环境里，才能发挥其积极作用。因此，为上市公司提供一个规范、有序、有利的市场环境是中国政府当前急迫的任务。政府应全面设定和执行市场游戏规则，彻底改变政商不分状况，建立法治秩序，完善市场运作机制，让市场竞争机制在更广范围内、更深层次上发挥作用；同时也要强化完善资本市场上的竞争机制，对业绩差的公司坚决摘牌。

为建立良好的竞争秩序，还必须以市场为基础构建商业化的国有股权运作机制，降低国有股在上市公司中的比重。降低上市公司国有股比例不仅是国有经济战略性大调整的重要手段，而且也是完善上市公司治理、提高上市公司绩效的重要途径。

对于由于各种原因未能退出的国有股权，也必须真正解决国有股所有者的代表问题。可考虑国有资产商业化管理，将国有股委托给市场化的投资机构管理，如基金管理公司，信托公司等等。一方面市场化的投资机构自身产权较为明晰，作为股东，追求资本增值，聘选、监督和激励经理人员的动力强；另一方面，市场化的投资机构集中众多投资人资本，形成资本规模化经营，具有专家理财优势，分析处理信息能力强，同时由于持有大量股份，本身也有能力并愿意参与企业治

理结构的改善。当然，发展市场化的投资机构本身也是资本市场的一个创新。

其次应规范股东大会运作。包括引入强制性累积投票制度，规定股东大会法定最低人数要求，对子公司持有母公司股份、交叉持有股份的表决权予以限制，允许远程投票，规范股东大会的召开程序、地点和议事规则规定等。此外，为防止大股东恶意破坏累积投票的结果，有必要起草有关董事罢免的条款，规定如果反对董事被免职的累积投票总数达到足够选举该董事时，则该董事不得被免职等。

第三应加快董事会改革，其核心是增强董事会的功能。首先也是最重要的一点是增强董事会的独立性。可采取的措施包括：

(1) 绝大多数的董事会成员应为外部董事，并且独立董事应控制董事会和关键委员会。某些董事会所属委员会应全部由独立董事组成，这包括履行以下职能的委员会：审计、董事提名、董事会考评和管理、总裁考评和管理层薪酬等。内部董事通常是公司首席执行官的各种意见的坚定的支持者，在一半以上的内部董事是公司管理层的代表时，我们没有理由期待董事能发挥其监督公司管理层的作用，董事会的独立判断也就失去了意义。(2) 独立董事应定期举行会议，公司的管理层和其他非独立董事不应参加。(3) 应避免总裁兼任董事长，在总裁兼任董事长的时候，董事会应正式或非正式指定一名独立董事，该独立董事应在协调其他独立董事方面发挥主导作用。(4) 董事的薪酬是现金和股权激励的组合，其中股权激励应占整个薪酬的很大比例。(5) 董事会应具有关于公司业绩的综合信息，包括客户与员工满意度数据等。(6) 独立董事制定有关公司首席执行官的业绩标准和薪酬计划，并据此对首席执行官的业绩进行年度或定期评估。(7) 董事会应定期审查公司高级管理人员的人员发展计划，公司高级管理层应定期向董事会报告。

二是建立董事会的自我评价体系。包括：(1) 董事会对其治理原则应形成书面文件，并定期重新评价。(2) 根据提名推荐，董事会综合考虑每个人的特点、经验、不同的观点和技能，选择最适合公司的董事。(3) 董事会为自己制定业绩标准，并根据这些标准定期评价董事会的工作。(4) 董事会成员的薪酬应根据其他可比公司的情况进行确定，并与长期股票价值计划挂钩。

三是加强董事会运作的有效性，强化董事会的战略管理功能与责任，强化董事会的集体领导作用，避免出现董事会被个别关键人控制的局面。

四是提高董事业务素质，对公司董事进行持续的培训和教育，推进中国公司

董事职业化进程。

五是引入董事责任保险制度，由保险公司对董事审慎行事进行监督。

第四，建立有效的聘选机制，特别是建立发达的经理人才市场。经理服务市场是科学的选聘机制发挥作用的前提。对经理人员实行公开聘选机制，改变行政任命方式，改变“能上不能下”的状况，将竞争机制引入经理聘选中，对经理进行上岗竞争激励。

第五，强化激励机制，使激励动态化、长期化。与经理人员市场化相适应，完善公司治理机制还必须尽快建立市场化的、动态的、长期的激励机制。在激励方式上除了要突破国有企业收入分配的限制，提高经理人员的收入标准之外，最重要的是要以股权激励的方式使管理层自身利益与公司股东利益挂钩，与企业的长期发展挂钩。在制订激励机制时，必须充分考虑行业竞争对手的情况，通常的原则是，只有在业绩高于竞争对手时，收入才应该高于竞争对手，而当业绩低于竞争对手时，收入相应也低。

为了使股权激励有效，必须改变我国法律对公司高管制定激励计划的有关限制。如废除证券市场锁定经理层持股制度，允许公司高管任职期间有条件地出售股票，允许公司回购股票用于股权激励等。^①

第六，完善监督机制。在完善监督机制方面，应做好如下几个方面：（1）引入外部董事，改变董事会中内部人控制状况。（2）设立主要由外部董事组成的审计委员会和报酬委员会。（3）强化监事会的监督职能。（4）大力培育资本市场的机构投资者，发挥它们在公司治理中的作用。在发展机构投资者方面，除了对现有的信托投资公司进行改造外，还应引入商业性的养老基金、共同基金、捐赠基金以及境外投资机构。（5）发挥银行的监督作用。在中国企业特别是国有企业银行负债居高不下的情况下，中国的商业银行可以像德国的全能银行（universal banks）和日本的主银行（main banks）一样，在公司治理中扮演重要角色。（6）

^① 以中国证券市场锁定经理层持股制度为例，中国证券市场目前采取完全锁定经理层所持股份的制度。经理层在任职期间和解除职务之后的6个月内，其所持股份，包括他在公司上市后购入的可流通股份，不准上市流通。而国际上成熟市场的主要证券交易所通常允许经理层所持股份上市流通，如经理层通过实施股票期权所购股份也允许在市场上出售套现。即使为禁止公司管理层短期抽资出逃而施加流通管制，包括主要新兴市场在内的国际上各证券交易所的通行做法是订立一个期限，或者同时附加解冻后每年可抛售的比例。例如，马来西亚吉隆坡证券交易所在上市规则的上市条件中规定，从公司上市日起一年内，大股东和发起者不能出售、转让或分配他们的持股，一年后，他们每年可以出售、转让的股份不得超过最初总股本的20%。中国证券市场也可以实行类似制度，在证券交易所的上市规则中订立这方面的细则。

发挥证券市场在公司治理中的作用。利用证券市场的控制权竞争机制、收购兼并机制和股东投票机制，对公司的董事和经理进行外部监督和约束。

第七，发挥中介机构和自律组织的积极作用。在成熟的证券市场，中介机构和自律组织（特别是证券交易所、审计师事务所等）在推动上市公司治理机制完善方面发挥着重要的作用。中国证券市场在这方面才刚刚起步。主要的公司治理条款在上市协议中均有所体现，而且上海证券交易所还在借鉴国外成熟市场运作经验的基础上，结合中国实际情况，制订了《上海证券交易所上市公司治理指引》。今后，应进一步发挥这些中介机构在上市公司治理方面的作用，协助上市公司制订适合本公司的最佳治理准则。

第八，强化大股东、董事和管理人员的法律责任。在成熟的证券市场，普遍建立了股东代表诉讼制度和集体诉讼制度，而在中国，相关的法律制度还十分欠缺，反映在公司法、证券法上就是过于注重对违法违规者的行政、刑事制裁，而忽略民事责任，缺乏对受害者的民事赔偿救济，也缺乏对过错方的有效制裁，从而导致上市公司的大股东、董事和管理人员的违规成本很低，中小股东利益难以得到有效的保障。因此，强化大股东、董事和管理人员的法律责任，建立股东代表诉讼制度和集体诉讼制度将有助于企业的规范化运作，有助于企业治理机制的完善。