

外部董事制度初探

李明辉*

(厦门大学 会计系, 福建 厦门 361005)

[摘要] 外部董事制度是西方公司治理结构中一项重要的制度。独立的外部董事, 可提高董事会的独立性, 加强对经营者的监督, 协调内部董事之间可能出现的冲突。特别在防止控股股东利用关联交易损害公司及中、小股东利益方面, 外部董事制度具有重大意义。外部董事制度还具有提高股东财富, 减少财务报告舞弊等作用。外部董事制度应解决好薪酬、独立性、比例等问题。为了完善我国上市公司治理结构, 减少内部人控制现象, 保护投资者利益, 有必要引入外部董事制度。

[关键词] 外部董事; 公司治理; 独立

[中图分类号] F831.5 [文献标识码] A [文章编号] 1003-3920(2001)04-0052-08

A Tentative Study of External Directors System

LI Ming-hui

(Department of Accounting, Xiamen University, Xiamen 361005, China)

Abstract: Outside directors can serve to enhance the independency of BOD, to reinforce the supervision over operators and to coordinate among inside directors. It is significant to implement the outside director system, since it can prevent controlling shareholders from hurting the interests of small shareholders. It also can help to increase wealth for shareholders and reduce malpractices in accounting statements. Therefore it is necessary to introduce the outside director system to our company regulation, although some problems in the system are to be solved.

Key words: outside directors; corporate regulation; independency

完善上市公司治理结构, 保护广大投资者的利益, 促进证券市场的健康有序发展, 是当前我国证券市场的一项重大任务。发源于英美的外部董事制度受到了广泛的关注。有关部门已经多次提出要实施外

* [收稿日期] 2001-06-11; [修订日期] 2001-07-20

[作者简介] 李明辉(1974-), 男, 江苏金坛人, 厦门大学会计系博士生。研究方向: 会计学。

部董事制度。本文拟对外部董事制度的若干问题进行探讨，以期抛砖引玉。

一 外部董事的含义

对于什么是外部董事 (outside director)，理论界的定义并不一致，一般认为，所谓外部董事，就是所有的非职员 (non-employee) 的董事。与外部董事相对应的是内部董事 (inside director) 或执行董事 (executive director)，是指那些是公司经营管理人员的董事。

另一个常见的概念是独立董事。严格地说，外部董事和独立董事这两者是有区别的。外部董事包括董事和灰色董事 (grey directors)。所谓独立董事是除董事关系外与公司没有任何其他关系的外部董事。所谓灰色董事，是那些除了董事关系外与公司还有其他联系的外部董事。因为他们不是公司的雇员，因此是外部董事。他们往往是管理当局的亲戚、公司的顾问或供应商、为公司提供法律服务的外部律师、退休的公司经理、投资银行家 (Gilson, 1990; Shivdasani, 1993)。Vicknair 等 (1993) 发现 74% 的在纽约证交所 (NYSE) 上市的公司审计委员会中至少有一名灰色董事。因此，外部董事未必是独立董事，但独立董事一定是外部董事，准确地说是独立的外部董事。

但是，真正意义上的外部董事应该是独立董事。因为引入外部董事的目的就是提高董事会对管理者的监督，灰色董事由于与公司有这样那样的联系，很难做到公正独立地监督管理者，协调内部董事，保护股东和债权人的利益。因此我们一般所说的外部董事主要是指独立董事。下文对这两个概念不做严格的区分。

外部董事制度在国外得到了较为普遍的实行。1978 年，纽约证券交易所 (NYSE) 规定公司应有完全由独立董事组成的审计委员会。美国证券交易所 (AMEX) 也建议审计委员会应完全由独立董事组成。1987 年，NASDAQ 规定上市公司应有独立董事占多数的审计委员会。并且，外部董事在董事会的比例正在上升，1992 年对美国制造业的调查表明在 94% 的公司董事会中外部董事占多数，而在 1989 年只有 86%，在 1972 年为 71% (Wall Street Journal, 1993)。

1991 年，英国 Cadbury 委员会在其报告中建议，应该要求董事会至少要有 3 名非执行董事，其中的两名必须是独立。该委员会于 1992 年提出了关于上市公司的《最佳行为准则》(The Code of Best Practice)，建议“董事会应该包括具有足够才能、足够数量、其观点能对董事会决策起重大影响的非执行董事”。

香港联交所于 1993 年 11 月引入对独立非执行董事的要求，即每家上市公司董事会至少要有 2 名独立的非执行董事。其在《创业板上市规则》中也指明，发行人的董事会在任何时候必须包括至少 2 名独立非执行董事，必须成立至少由两名成员组成的审核委员会，该委员会的大多数成员由独立董事担任，主席也必须由独立董事担任。如果该委员会仅有两名成员，则两人必须都是独立非执行董事。

韩国也引进了外部董事制度。1998 年韩国证券交易所的“有价证券上市规定”(48 条之 5) 规定，上市公司应选任相当于全体董事人数 1/4 以上的外部董事。与此同时，银行法也规定，应设与外部董事相类似的非常任董事。

二 外部董事的理论解释

现代股份制企业的一个重要特征是所有权与经营权的分离。企业的股东并不真正参与企业的管理，而是将其交给专业经理人员经营管理。决策经营专业化与剩余风险承担的分隔导致了代理人与享有剩余要求权者之间的代理问题。

Fama 和 Jensen (1983) 指出，无论是大型的或是小型的决策控制制度，有一个共同点，即在组织的决策控制体系的顶端 (apex) 是某种形式的董事会。享有剩余要求权者授权董事会行使内部控制，然后董事会将大多数决策经营职能和许多决策控制职能交给内部代理人，但董事会仍保留对高级管理人员

(topmanagement) 的最终控制, 包括批准 (ratify)、监督重要决策、选择、解雇和奖赏重要决策代理人的权力。董事会有在公司建立适当的控制系统并监督高级经理人员遵从这一制度的责任。这种由某集团(董事会)行使的最高决策权有助于保证组织内最高层的决策经营与控制的分离。

根据证券组合理论, 股东往往拥有多种股票以分散风险, 风险承受的有效配置意味着证券所有权与企业控制权的大幅度分离 (Fama, 1980)。股东持股的多角化产生了搭便车问题, 没有一个股东拥有足够的动力去耗费资源确保管理当局按股东利益行事 (Grossman 和 Hart, 1980)。因此, 公司股东便将内部控制和其他决策的权利委托给董事会。董事会从这一委托是董事会的一项重要职能是最小化现代企业由于所有权与决策控制权分离而产生的成本, 董事会是监督高级经理人员的最高的内部控制机制 (Fama 和 Jensen, 1983)。

董事会是内部代理人市场的最高上诉法院。它必须能够利用来自内部相互监督体系的信息。为了做到上述这点, 并使高层决策经营与决策控制有效分离, 大的股份公开发行公司的董事会应包括若干名组织的高层经营者。董事会最有影响的成员是内部经营者是很自然的, 因为他们有关于组织活动的有价值的特定信息, 这些信息帮助董事会成为决策控制的有效工具。但是, 除非限制了个体高层经营者的决策自由裁量权 (decision discretion), 董事会才是决策控制的有效机构 (Fama 和 Jensen, 1983)。

Fama (1980) 指出, 最高管理者在取得对董事会的控制后, 他们可能认为合谋骗取和掠夺股东的财富比他们自己之间的竞争要好。因此, 管理者在董事会占支配地位能够导致合谋和转移股东财富。Williamson (1984) 指出, 管理者有巨大的来自于全职身份和内部人知识的信息优势, 董事会很容易成为管理当局的工具, 从而侵害股东的利益。外部董事的介入, 可能会降低这种合谋安排的出现, 同时董事会作为进行低成本控制权内部转换的市场引致机制, 其活力可能得到加强。董事会的外部成员最好被认为是专职的调停者, 其任务是刺激和监督企业高层管理者之间的竞争。在存在着高度发育的支撑着股份企业的外部市场条件下, 外部董事受到他们的劳务市场的约束, 在这种市场上, 他们的价格依照作为调停者的绩效而被确定。因此, 公司董事会一般包括外部成员 (非内部经营者的成员), 而且他们往往占据多数席位。在内部经营者意见分歧时, 外部的董事会成员充当仲裁员, 批准涉及严重代理问题的决策 (ratify decisions that involve serious agency problems), 如确定对经营者的补偿, 寻找高层经营者的替代者 (Fama 和 Jensen, 1983)。Fama (1980、Fama 和 Jensen (1983) 认为董事会的人员组成是建立董事会以有效监督管理当局行为的重要因素。他们指出同时有内部和外部董事的重要性, 认为董事会监督管理者的有效性是内部和外部混合 (mix) 的函数。

但是, 外部董事是否能够承担起这一责任呢? Fama 和 Jensen (1983) 进一步指出, 高层决策经营与决策控制的有效分离意味着外部董事具有履行职责的积极性, 且不会与经营者共谋, 侵害股东的利益。他们假设外部的董事想提高他们作为决策控制专家的声誉。多数股份公开发行公司的外部董事是其他公司的经理, 或是其他复杂组织的重要决策代理人。他们的价值主要取决于在其他组织里作为内部经营决策者的表现 (performance)。他们利用董事身份向内部和外部的决策代理人市场传递 (signal): (1) 他们是决策专家; (2) 他们理解决策控制的扩散和分离的重要性; (3) 他们可以在这种决策控制体系中工作。外部市场根据他们作为外部董事的业绩对他们的服务定价。经验研究也证实了这一点。Kaplan 和 Reishus (1990) 发现业绩差的公司的高级管理者较少有机会作为其他公司的外部董事。G. Ison (1990) 发现那些离开失败的公司董事会的董事三年以后有董事职位的比他们辞职时大概少 1/3。因此引入外部董事提高了董事会有效监督高级经理的能力。

三 外部董事的作用

独立董事的作用主要通过其在董事会中审计委员会、提名委员会、薪酬委员会以及董事会会议得以体现。具体而言, 外部董事的作用表现在以下几点:

(D) 改进企业管理绩效, 提高股东财富

董事会中的独立董事往往是其他企业的管理者或决策专家，因此他们能以其专业知识及独立的判断为公司发展提供有建设性的意见，以其诚实和能力去审视公司的战略、计划和重大的决策，协助管理层改进经营活动，从而有利于公司提高决策水平，改善公司声誉，提高公司价值。同时，外部董事作为“局外者”，可以公正客观地判断评价经营者经营业绩，避免内部董事“当局者迷”的情况，也可以避免内部董事“为自己打分”的现象。实践证明，独立董事与较高的公司价值相关，具有积极的独立董事的公司比具有被动的非独立董事公司运行得更好。Rosenstein 和 Wyatt (1990) 发现，董事会增加外部董事会产生正的非正常股票报酬，从而证实了董事会包括外部董事的价值。Yung Sheng Lee 和 Stuart Rosenstein (1999) 也发现公开发行公司任用外部董事存在正的非常报酬。他们同时发现，对于不易接近金融市场和财务专家的小规模企业，在董事会中吸纳财务外部董事 (financial outsider) 尤其是商业银行家和投资银行家的作用最为明显。Lee 等 (1992) 发现，在管理收购中，当董事会中外外部董事占支配地位时，股东财富会提高。Brickley 和 James (1987) 发现，工资费用与外部董事占董事会的比重负相关。Brickley 等 (1994) 发现在采用“毒丸” (poison pill) 时，职业董事在董事会中的比重对非常报酬有较大的正相关关系。

(2) 监督管理当局，防止管理当局侵害股东利益，降低代理成本

在高级管理人员控制董事会的情况下，可能会从经理利益出发，做出损害股东利益的行为。在董事会管理者所左右的情况下，会发生严重的内部人控制现象，有机会主义倾向的经理由于没有必要的约束，容易发生偷懒、盗窃行为，在决策时往往从自己的私利而不是股东财富出发，甚至会以损害股东利益为代价满足其私利。引入外部的独立董事，可以对内部人形成一定的监督制约力量，最大限度地维护所有股东权益。Kosnik (1987, 1990) 发现，抵制绿色邮件支付 (green mail payment) 的公司较之不抵制的公司有更多的外部董事；Weisbach (1988) 发现，外部董事比重高的公司，CEO 更容易由于经营业绩差而被撤职 (turnover)。

(3) 制衡控股股东，防止控股股东侵害中、小股东和债权人利益

当公司决策面临内部人控制和同控股股东等之间存在利益冲突时，独立董事的存在有助于保持董事会独立性，维护所有股东利益。控股股东往往利用其对董事会的控制，利用关联交易等形式，占用公司资金、转移上市公司利润、虚假出资、转移资金用途等，损害上市公司及广大中、小股东和债权人的利益。董事会中增加独立的外部董事后，外部董事可以在公司重大投资、财产处置、关联交易、对外担保事项、利润分配、更换会计师事务所等问题上牵制控股股东，使其不能为所欲为，任意侵害小股东的利益。对内部人及关联交易的监督正是英美法系国家独立董事制度的基本功能。如香港联交所规定，独立非执行董事如果发现关联交易有损于公司整体利益，有义务向联交所报告；独立董事须于公司年度报告内审定交易是否符合公司的利益。

(4) 减少财务报告舞弊

公司的财务报告要经过董事会的批准，当董事会中有一定比例的独立外部董事时，就能在一定程度上抵制与防范管理当局操纵财务报告，误导投资者的企图。这一点得到了经验研究的证实。Beasley Mark S. (1996) 采用 logit 截面回归分析 (logit cross-sectional regression analysis) 检验 75 个舞弊公司和 75 个非舞弊 (no-fraud) 公司董事会组成的差异，这些公司的规模、行业、证券交易所、期间类似。发现财务报告非舞弊的公司董事会外部董事的比重显著高于财务报告舞弊的公司。并且，随着外部董事在公司的所有权及外部董事的任期提高，外部董事在其他公司拥有的董事身份数量的下降，财务报告舞弊的可能性也下降。Dechow Sloan 和 Sweeney (1996) 对利润操纵与企业治理结构之间的关系的研究也发现，有利润操纵的企业更有可能有管理层控制的董事会成员，更少地有审计委员会。1994 年美国注册会计师协会 (AICPA) 在《加强独立审计师的职业性》(Strengthening the Professionalism of the Independent Auditor) 中提出改变董事会的组成以加强董事会的独立性，减少财务报告舞弊的发生。

四 外部董事制度的几个问题

实行外部董事制度，有以下几个问题需要进一步的探讨：

(1) 薪酬问题

对于外部董事尤其是独立董事是否应领取报酬，许多人认为，领取报酬将会降低外部董事的独立性。因此，外部董事除了领取少量的车马费外，不应当再从公司领取任何报酬。

但是，另一方面，如果没有薪酬，与公司的经营、管理利益相关甚小的独立的外部董事可能会缺乏激励去履行职责，特别是那些非股东外部董事。如果没有报酬，外部董事就很难有动力去履行职责，因为是否进行有效的监督，与其切身利益没多大联系。如果我们期望独立董事积极工作并以法律责任来督促他们，就应该让独立董事获得与其承担的义务和责任相应的报酬。对于 Fama 和 Jensen (1983) 所提出的声誉激励，与市场的完备性有关。在不完备的市场下，尤其是在中国这样的经理市场很不发达的环境下，仅仅依靠声誉激励，外部董事是不会尽力的。因此给予外部董事一定的董事费是必要的。事实上，世界上很多国家均规定外部董事有权获取报酬。

但是，外部董事的报酬不能像经理那样，完全与公司的业绩相挂钩，毕竟外部董事不是经营者，虽然其对公司的业绩有作用，但不应当像经理那样承担经营责任。Meyer Pearl (1999) 指出，如果外部董事的报酬也像经理一样采用每年依据业绩支付报酬 (annual pay-for-performance) 将会威胁到董事会的真正的利益无关 (truly disinterested manner)，即外部董事的独立性将受到影响。授予外部董事一定的权益，显得更为明智。股票基础的补偿机制使其对公司长期的监督与其持有的股票 (及所有股东) 的价值相联系起来。他调查后发现，200 家美国最大的公司中有 88% 在外部董事的报酬中包括股票，而在 10 年前仅有极少数。其方式包括完全价值授予股票 (outright full value current grants)、递延股份、限制股票 (restricted stock) 和股票期权。其中最为普遍的是完全价值授予股票和股票期权。而退休金则减少。

另据 Deanna S. Brooks, David J. Taylor 和 Kevin Watts 的调查，目前在美国外部董事的股票基础的补偿计划 (stock based compensation plans) 正逐渐增多 (1996 年为 61%，1999 年达到 70%)。表明人们越来越认为董事在其补偿是权益形式时将更加负责。调查同时发现，向董事提供递延报酬 (defer fees) 的趋势也很明显，大概有 68%。

McLaughlin and Co. (1994) 对 70 家公司进行了调查，发现外部董事持有公司普通股多的公司的业绩往往优于那些非管理者董事 (non-management director) 持有少量公司股票的公司。同时发现，外部董事平均持有 2300 股，是他们年度报酬 (annual retainers) 的 4 倍。因此，外部董事持股并不是人们所广泛认为的象征性持股 (token shareholdings)。因此，他们认为董事会的一个关键问题是推动外部董事购股。调查发现 70 家公司中有 86% 提供董事购买股票的途径。包括：董事的一部分报酬以股票方式支付、每年或汇总授予股票、股票期权、递延股票单位投资 (investment in deferred stock units)、股票形式的退休福利。

但是外部董事的报酬制度如果设计不好，可能会适得其反。如独立董事由于公司近来业绩良好而获利颇丰，就会极欲保住其职位，因而在关键的和有争议的事项上就不愿自由发表意见，而偏向于采取短期行为。这样外部董事的独立性就会丧失。如一些人就批评股票期权将导致董事过分注重股票的短期业绩。外部董事的薪酬应当避免董事对公司产生依附感。

因此，为了促进外部董事关心公司事务，有必要向外部董事支付一定的报酬，其形式有现金、股票、期权、退休福利等。前提是不得损害到外部董事的独立性。例如，不能由管理当局决定报酬的多少和支付方式，避免将董事报酬与公司短期业绩相联系等。

(2) 独立性问题

独立性是外部董事生命力所在，失去了独立性，外部董事作为“仲裁者”和监督者的作用将不复存在。所谓独立，应该包括实质上的独立和形式上独立两方面。在形式上，外部董事不能与公司有其他形

式的联系。在实质（精神）上，外部董事应该保持超脱，客观公正地行使职责，而不应有所偏向。

影响外部董事独立性的主要因素有任期、报酬、聘任、工作时间等。独立董事的任期会影响其独立性。通过一段时间的共事，同化是一种普遍现象。独立董事因与内部董事及经营管理层长期共事所建立的友谊会使他们不再独立或不那么独立，因此对独立董事的任期进行限制是必要的。美国密西根州公司法第 450 条规定，独立董事在公司任职不得超过 3 年，满 3 年后，该董事可以继续作为董事留任，但失去其独立董事的资格。对于外部董事的报酬，如果由企业的管理当局而不是股东大会或外部董事组成的薪酬委员会决定，外部董事的独立性将会降低，因为其自身利益决定于管理当局，势必会屈从于管理当局的利益，而很难代表股东及其他利益相关者的利益。类似地，如果外部董事的聘任由管理当局决定，也将导致外部董事独立性的丧失。对于工作时间，在外部董事工作时间很少时，很少了解公司的业务情况，他们往往依赖于总经理和公司其他的高级官员的介绍才得以了解公司发生的事情，结果往往通过总经理的眼睛去看问题。这样外部董事就很难保持真正的独立。而实际上，确实有许多外部董事由于往往是另一些公司的经理或供职于过多的董事会，而没有时间来完全了解他们所供职的产业及其公司的情况。根据科恩—法瑞国际公司的报告，1983 年平均每个董事履行董事会职责的时间每年只有 123 个小时，而到 1991 年，这一时间又缩短到只有 94 个小时。美国《示范公司法》1984 年修订版的起草人罗伯特·W·汉密尔顿指出：“外部董事用来熟悉复杂的企业事务的时间是有限的，因而董事会实际上对相当广泛的公司业务是监控不到的。”美国著名的公司法学者罗伯特·C·克拉克指出：“（独立）董事并不真正独立，他们缺乏股东利益最大化而行动的充分激励；董事受到时间、信息和预算拨款的限制；要使独立董事获得真正的能力，对内部人提交的关联交易决议作出判断，其费用相当大，对公司来说却又常常无效率。”同时，由于没有有效的针对外部董事的约束机制，也无法防止外部董事的合谋。

因此，为了保证外部董事的独立性，必须对外部董事的聘任、任期、工作时间等作出合理的规定，同时建立必要的约束机制，如果外部董事丧失了独立性，应当免除其外部董事的职务。

（3）外部董事与监事会的关系

外部董事制度的主要目的在于对经营层的监督。为了达到这种目的，应使外部董事承担监督并监视经营层的功能，但随之而来的一个问题是如何协调外部董事与监事会的关系。监事会是公司中专门从事监督的机构，负责对董事会和经理的行为进行监督，防止他们损害公司的利益。我国 1999 年修改的《公司法》中规定监事的职权包括：检查公司的财务；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；当董事和经理的行为损害公司的利益时，要求董事和经理予以纠正；提议召开临时股东大会；公司章程规定的其他职权。因为英美等国没有监事会，不存在监事会与外部董事的关系问题。在我国公司必须设立监事会，如果引入外部（独立）董事，如何协调两者之间的关系就成为了一个必须解决的问题。

笔者认为，外部董事与监事会的监督职责应有所区分。外部董事作为董事，其监督作用主要体现在董事会职责范围内，即在聘任、报酬、审计、重大经营决策等问题上对管理者形成约束和监督。而监事会则是对董事（包括内部董事和外部董事）的行为进行监督。

（4）外部董事的比例

Fama (1980)、Fama 和 Jensen (1983) 关于董事会的组成的理论表明，外部（独立）董事的比重越高，其对管理者的监督就越有效。但是，是否独立董事应该在董事会中占绝大多数呢？这涉及到对董事会职能的认识。即董事会与经理是监督与被监督关系还是决策与执行的关系。按照 Fama (1980)、Fama 和 Jensen (1983) 的观点，董事会除了是决策机构，还是监督高级经理人员的最高的内部控制机制。事实上，现代美国公司董事会已经由管理公司转变为监督公司的管理。在这样的董事会下，外部董事应当占较大的比重，以制衡经营者，保障全体利益相关者的利益。而在董事会是最高决策机构时，监督不是董事会的主要职责。这时，对董事的要求更多的是决策能力，而不是独立公正。外部董事过多，由于他们较之内部股东缺乏企业内部信息，以及工作时间等原因，可能会降低董事会的效率。在我国，董事会更主要是决策机构，拥有如下重大权利：负责召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的

决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本的方案以及发行公司债券的方案；拟订公司合并、分立、解散的方案；决定公司内部管理机构的设置；聘任或者解聘公司经理，根据经理的提名，聘任或者解聘公司副经理、财务负责人，决定其报酬事项；制定公司的基本管理制度。可以说，公司的重大战略决策大部分是由董事会决定的。在这种情况下，外部董事的比重就不应当太高。具体应以能够对内部董事侵害股东行为形成有效约束为度。

五 我国上市公司外部董事的现状与预期

我国上市公司绝大多数是由原来的国有企业改制而发行上市的公司，基本上都存在一个控股股东并由其实际控制董事会，董事会与经营层基本重合。董事会基本上成了大股东（尤其是第一大股东）的“代理人”，成为控股股东特别是其管理层的“橡皮图章”，失去了对股份公司经营管理的有效监督，从而导致内部人控制现象严重，企业经营严重亏损，损害了广大投资者的合法权益。在这种情况下，建立有效的公司治理结构，控制内部人控制，保护投资者利益成为学术界和证券监管部门的共识。而外部独立董事制度的引进就是健全公司治理结构的一个重要方面。

1997年12月中国证监会发布的《上市公司章程指引》第112条规定，“公司根据需要，可以设独立董事。”并规定，独立董事不得由下列人员担任：（一）公司股东或股东单位的任职人员；（二）公司的内部人员（如公司的经理或公司的雇员）；（三）与公司关联人或公司的管理层有利益关系的人员。但该条特别注明“此条为选择条款”，也就是说并非强制性的规定。1999年3月29日国家经贸委、中国证监会发布《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》要求境外上市公司都应逐步建立健全外部董事和独立董事制度，同时规定，“公司应增加外部董事的比重。董事会换届时，外部董事应占董事会人数的1/2以上，并应有2名以上的独立董事（独立于公司股东且不在公司内部任职的董事）。外部董事应有足够的时间和必要的知识能力以履行其职责。外部董事履行职责时，公司必须提供必要的信息资料。独立董事所发表的意见应在董事会决议中列明。公司的关联交易必须由独立董事签字后方能生效。2名以上的独立董事可提议召开临时股东大会。独立董事可直接向股东大会、中国证监会和其他有关部门报告情况。”上海证券交易所在2000年11月3日发布的《上市公司治理指引（草案）》第十四条规定，“公司应至少拥有两名独立董事，且独立董事至少应占董事总人数的20%。当公司董事长由控制公司的股东的法定代表人兼任时，独立董事占董事总人数的比重应达到30%。独立董事应提出客观、公正的意见。”这个指引关于设立独立董事的要求同样不是强制性的。

2001年5月底，中国证监会发布《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见（征求意见稿）》规定，“上市公司董事会成员中应当有1/3以上为独立董事，其中应当至少包括1名会计专业人士。各境内外上市公司应当在2002年6月30日前，按照本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。独立董事出现不符合独立性条件或其他不适宜履行独立董事职责情形的，上市公司应按中国证监会的要求补足独立董事人数。”该意见规定，上市公司应当赋予独立董事以下特别职权：独立董事在取得全体独立董事一致同意后，可以（1）向董事会提议聘用或解聘会计师事务所；（2）向董事会提请召开临时股东大会；（3）提议召开董事会；（4）独立聘请外部审计机构或咨询机构；（5）对董事会提交股东大会讨论的事项，如需要独立财务顾问出具独立财务顾问报告的，独立财务顾问由独立董事聘请；（6）可以在股东大会召开前公开向股东征集投票权；独立董事还应当对以下事项向董事会或股东大会发表独立意见：（一）重大关联交易；（二）聘任或解聘高级管理人员；（三）公司董事、高级管理人员的薪酬；（四）独立董事认为可能损害中、小股东权益的事项；（五）公司章程规定的其他事项。同时规定，上市公司应当给予独立董事适当的津贴。津贴的标准应当由董事会制订预案，股东大会审议通过，并在公司年报中进行披露。除上述津贴外，独立董事不应从该上市公司及其主要股东或有利害关系的机构和人员取得额外的、未予披露的其他利益。

从有关企业的实践来看,目前,我国在境外交易所上市的公司,董事会中基本上都有若干名独立董事。在有些 A 股上市公司中,像诚成文化、兰州黄河、新黄浦、真空电子等公司,早就聘请了社会知名专业人士担任公司独立董事。比较突出的是小天鹅公司,其董事会 12 名董事中有 6 名为独立董事。又如陕长岭 13 名董事中有 3 名独立董事,分别为经济管理、证券投资和资本运作方面的专家。近来又有多家上市公司召开股东大会选举独立董事进入董事会,或者准备对董事会进行改选,增选若干名独立董事。

但是,现实地看,目前企业的独立董事制度尚存在一些问题,表现在:(1)“独立董事”不独立。目前我国上市公司的独立董事绝大多数是由公司领导“拉来”或请来的“人情董事”、“花瓶董事”,独立性大打折扣。如许多媒体和中、小投资者就对郑百文的外部董事的独立性表示严重质疑。(2)独立董事较少参与公司事务,无法发挥应有作用。一些上市公司热衷于聘请著名的经济学家作为公司的独立董事。这些独立董事由于地位显赫,公务繁重,加之年龄偏大,往往没有时间来完全了解他们所供职的产业及其公司的情况,其对公司管理者的监督作用可想而知。独立董事在某种程度上成了过去专家顾问的延续,独立董事并不能很好地承担职责。另外,笔者保留的一点看法是,理论研究与企业实际经营管理有较大差距,经济学家未必能够胜任董事职务。(3)一些公司聘请外部独立董事只为制造轰动效应,并非真想让外部董事监督公司的行为。其对独立董事的要求仅仅是在召开董事会时举手即可。如此一来,独立董事有名无实。(4)对外部董事制度的作用过分夸大。或一有业绩提高便与独立董事相挂钩,或认为引入外部董事,公司的治理结构便完善了。其实公司治理结构是一个系统工程,而不仅仅是一个单单的外部董事制度,从前面的论述也看出,外部董事制度也有一些不理想的地方。对任何制度的评价都不应该绝对化,也不能太理想化。

《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见(征求意见稿)》的发布,使得外部董事制度正式提到强制性要求阶段。相信该意见正式生效后,对上市公司治理结构的完善将有较大的促进作用。但要使外部董事真正发挥作用,还有许多切实工作要做,特别是如何保证外部董事的独立性方面。

[参 考 文 献]

- [1] 陈 郁. 所有权控制权与激励——代理经济学文选 [C] . 上海: 上海人民出版社, 1998.
- [2] 何 浚. 上市公司治理结构的实证分析 [J] . 经济研究, 1998, (5): 50—57.
- [3] 胡汝银. 中国上市公司治理机制与独立董事制度建设 [J] . 中国金融, 2000, (9): 44—46.
- [4] 田志龙. 经营者监督与激励—公司治理的理论与实践 [M] . 北京: 中国发展出版社, 1999.
- [5] ANNE O. FAULK. Rethinking outside directors [J] . **Coporate Board**, 1991, 191 (71): 6—11.
- [6] BRICKLEY, J. A., TERRY, R. L. Outside directors and the adoption of poison pills [J] . **Journal of Financial Economics** 1994, 35 (3): 371—390.

(上接第 51 页)(即要求目标函数求最小值, 约束条件表达式小于或等于零), 对目标函数和约束条件进行适当的调整变换。

- (3) 运用混合惩罚函数法求解优化组合模型的“最优解”。
- (4) 运用复合型法求解优化组合模型的“最优解”。
- (5) 对两组解进行比较, 选取其中目标函数最小的解作为本优化组合模型的最优解。

[参 考 文 献]

- [1] 龙胜平, 吴必虎, 等译. 房地产投资决策分析 [M] . 上海: 上海人民出版社, 1998.
- [2] 刘志强. 现代资产组合理论与资本市场均衡模型 [M] . 北京: 经济科学出版社, 1998.
- [3] 张光澄. 最优化计算方法 [M] . 四川: 成都科技大学出版社, 1990.
- [4] 刘卫东. 房地产投资分析 [M] . 北京: 百家出版社, 1999.