

独立董事制度与利益相关者保护

由伊利独董事件引发的思考

□ 田静

2004年8月3日,伊利股份公司召开临时股东大会免去了俞伯伟独立董事的职务。本次独董罢免事件的导火线是伊利独立董事俞伯伟要求聘请会计师事务所对公司高管擅自从事的国债交易及相关事宜进行全面审计。原本是独立董事履行监督职责,为维护利益相关者权益抨击上市公司存在“国债黑洞”,结果不料却被公司“赶跑”。这一事件的发生不能不引发我们对上市公司独立董事制度的思考——独立董事制度能否有效保护利益相关者权益?

一、独立董事制度与利益相关者:关系与概念界定

独立董事制度是与公司治理紧密联系在一起,其推行目的在于修复失灵的董事会机制,制约不公平关联交易和防范虚假财务报告,有效发挥董事会的作用。该制度最早起源于美国,1940年,美国证券交易委员会开始提倡上市公司董事会成员由非执行董事担任;1956年纽约证券交易所修订上市交易规则时规定上市公司董事会至少要有两名以上外部董事。1960年代末,由于出现一系列的公司丑闻,纽约证券交易所再次修订上市审查规则,规定从1978年6月以后,上市公司中独立董事的人数应占董事会总人数的一半以上。这一规则的确立,大大加强了独立董事在公司内的地位。经过三十年的实践,独立董事制度在美英等发达国家的法人治理结构中所发挥的作用得到了普遍认同,独立董事的地位和职权也在法律层面上逐步得到了强化,独立董事制度作为一个重要的公司治理手段被广泛推行。

我国独立董事制度的实践始于1995年,当时聘请独立董事的上市公司仅限于几家在海外上市的公司。2001年8月,中国证监会发布了《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》(以下简称《指导意见》),该意见的出台标志着我国上市公司正式引入独立董事制度。2002年,《上市公司治理准则》的发布,进一步推动了独立董事制度的建立与完善。2005年2

月,提请十届全国人大常委会第十四次会议审议的《公司法》修订草案,在“上市公司组织机构的特别规定”中,明确写进了独立董事制度。规定上市公司董事会中的独立董事比例必须在1/3以上,独立董事除行使规定的股份有限公司职权外,还可行使对公司关联交易、聘用或解聘会计师事务所等重大事项进行审核并发表独立意见的职权等。由于我国上市公司普遍存在大股东控制现象,因此在上市公司建立独立董事制度,除有效发挥董事会作用外,还基于对利益相关者的考虑。期望通过引入独立董事对上市公司一些重大事项进行监督,发表独立性、公正性和专业性的意见,以克服管理层和大股东对公司的控制,尽量维护利益相关者的权益。

何谓利益相关者?利益相关者作为一个明确的理论概念最早出现于1963年斯坦福研究院的内部文稿,是指那些没有其他支持组织就无法生存的群体,包括股东、雇员、顾客、供应商、债权人和社会。之后不同学者基于对公司的利益相关者到底是谁以及公司为什么要考虑利益相关利益的不同理解和不同研究侧重点,给出了不同的定义。Ansoff(1965)认为“要想制定理想的企业目标,必须综合平衡考虑企业的诸多利益相关者之间相互冲突的索取权,他们可能包括管理人员、工人、股东、供应商以及顾客”。Freeman(1984)从广义上定义了利益相关者:“企业利益相关者是指那些能影响企业目标的实现或被企业实现目标的过程所影响的任何个人和群体”。Clarkson(1994)则认为,企业是由利益相关者组成的系统,企业的目标是为所有利益相关者创造财富和价值。根据利益相关者与企业联系的紧密程度,区分为主动的利益相关者和被动的利益相关者。前者是“那些向企业投入了专用性人力资本或非人力资本从而承担了企业某种形式风险的人或群体”;后者是“由于企业的行为而使之处于风险之中的人或群体”。

上述定义从不同角度界定了利益相关者。鉴于我国上市公司大股东控制的实

际情况,本文关注的是狭义的利益相关者,指那些向企业投入了不可能轻易转移的专用性资产而不实际拥有剩余控制权的自然人或法人,主要包括上市公司的中小股东、债权人、员工等。按照 Fama (1980)的观点,“资本所有权不应与企业所有权相混淆。企业的每一要素都由个人所拥有。而企业恰是这样一组契约,它覆盖组合投入要素以创造产生的过程。”所以债权人、员工与股东一起享有企业剩余价值索取权,应当参与对公司所有权的分配。我国上市公司建立独立董事制度,将独立董事引入董事会,并赋予独立董事对公司剩余控制权的行使进行监督的职能,从这个意义上看,身为董事会成员的独立董事肩负了作为利益相关者代理人的功能。

二、利益相关者保护:利益失衡亟待独立董事发挥有效作用

由于我国上市公司普遍存在大股东控制,如何保护不拥有公司剩余控制权的利益相关者的利益,合理分配权力以求权力、利益和责任的相互协调和配比,以实现各司其职、权责利分明、协调和制衡结合的机制,是我国上市公司面临的最基础和最紧迫的课题。引入独立董事制度,旨在完善董事会结构,使独立董事可以在公司重大投资、财产处置、关联交易、对外担保、利润分配、更换会计师事务所等问题上牵制控股股东,对内部董事形成制衡,保护利益相关者权益不受损害。

我们以伊利独董事件为例:2004年3月,伊利股份披露,从2002年11月起,公司累计汇款3亿元至广发证券营业部购入国债,截至2003年12月31日,所购国债按收盘价计算余额市价总值为2.91亿元,截至2004年2月27日已卖出国债收回资金1.87亿元,按收盘价计算余额市价总值为1.07亿元。伊利股份3位独立董事立即就此事提出质疑,并提交了独立董事声明。针对伊利股份公司一年多来的国债买卖及股东情况等有关事项,三位独立董事俞伯伟、郭晓川和王斌指出,在没有经过董事会合理授权的情况下,一年多

来,伊利股份分数次投入了总计近3亿元的巨额资金买卖国债,而且买入时没有及时进行公告;国债投资属于短期投资,应以流动性和收益性为目的,公司长期持有国债不利于提高现金流动性,也不利于规避风险,不符合公司利益;目前位居伊利股份第五大股东的呼和浩特市华世商贸有限公司,是伊利股份公司高管及其家属注册的公司,现持有股票市值5000多万元。鉴于上述情况,三位独立董事准备聘请相关机构对公司近两年的国债投资进行全面审计,以厘清责任。6月15日,俞伯伟正式向伊利股份提出申请准备聘请会计师事务所对公司的国债交易等进行全面审计,结果引发俞伯伟独立董事职务遭到罢免的伊利独董事件,以及因此事件曝光牵出的伊利高管违规被捕事件。不可否认,伊利股份独立董事为维护利益相关者权益履行了职责,发挥了一定监管作用,但公司为阻止独立董事监管权力的行使,罢免了独董这一事实情况,却不能不引起我们的深思。

造成上市公司利益相关者利益失衡的根源就在于大股东控制。大股东委派的内部董事代表大股东利益,是企业的实际控制者。由于大股东仅拥有企业部分所有权,因而只能部分享有对剩余价值的索取权,但追求自身利益最大化的经济人本性促使其在行使剩余控制权时侵占利益相关者权益。伊利的股权结构在整个事件中一直是关注的焦点。据悉伊利股份高管通过暗箱操作隐形拥有公司30%股权(和讯网-证券市场周刊,2005年1月5日),是伊利股份实际第一大股东。可以预见,如果伊利没有因独董事件曝光,那么董事长即为大股东这一事实将不可避免造成今后对利益相关者更多的利益损害。

大股东之所以能够通过操纵剩余控制权的行使,对其他利益相关者的利益巧取豪夺,造成利益相关者利益失衡,这与我国现行公司治理中存在的一系列制度缺陷有关。

①股权集中不利于利益相关者达成利益均衡。公司治理实质上是一个利益相

关者多重利益均衡的博弈过程。若股权集中,一股独大,大股东处于优势地位,其他利益相关者处于劣势地位,则很难通过博弈达成利益均衡。

②股权分置不可避免造成利益相关者利益严重失衡。我国上市公司股权结构由国有股、法人股等非流通股和社会公众流通股组成。大多数上市公司中非流通股股东是大股东,重融资轻回报,严重侵害流通股股东权益,多数上市公司业绩低下,甚至出现“一年好,两年差,三年ST,四年PT”现象。

③定价机制不合理是利益相关者利益均衡的重要障碍。我国上市公司在股票发行过程中,未遵循金融市场最基本的一价原则实行同股同价,而是流通股和非流通股分别定价,流通股股价大大高于非流通股股价。持有国有股和法人股的“大股东”以廉价获得的绝对控制权,支配着“小股东”(流通股股东)一倍甚至数倍于公司总资产的巨额现金流。正是这种不合理的定价机制,使非流通股股东侵害流通股股东权益由可能变为现实。

④法制不健全使利益相关者利益失衡缺乏法律保护。《证券法》与《民事诉讼法》等法律的关系不明确,利益受损方作为控方举证难度很大,要想真正到位地执行《证券法》,需要整个司法系统的配合。

目前上市公司利益相关者利益严重失衡,亟待独立董事有效行使职权,在董事会中真正起到权力制衡作用。

三、现行独立董事制度缺陷与改进

那么独立董事制度能否有效保护利益相关者权益呢?综观上市公司多数独立董事的表现,其作为与期望尚存在很大差距:被赋予重任的独立董事,时常因为太忙,在其位却不谋其政,致使有关独立董事行为不当的报道频频见诸报端,如中水渔业独立董事吴敬琏连续两年未出席审议年报的董事会,海洋工程独立董事李维安对公司违规关联方资金占用保持沉默,新疆屯河独立董事魏杰事前疏于监督、事后临阵脱逃,置独立董事的责任于不顾。虽然伊利独董俞伯伟发出了“独立的声

音”，为捍卫利益相关者权益敢于对抗公司董事会，但结果是遭到公司股东大会罢免。以上种种反映出现行独立董事制度存在不足，未能发挥应有的权力制衡作用或发挥作用的效果很有限，究其原因：

1. 独立董事由上市公司聘任，影响了独立董事的独立性。独立董事受聘于上市公司，由公司支付薪酬，其必然较多地受制于公司的实际控制人，难以真正代表利益相关者对剩余控制权的行使进行监督。

2. 董事会设立独立董事的同时继续保留监事会，此二元格局不利于充分发挥独立董事的作用。两者职责重叠和不明确，造成在检查公司财务、监督董事、经理行为方面都没有相关的具体制度来保证监管的力度。伊利股份还出现由非独立董事控制的董事会利用监事会来反对独立董事。

3. 缺乏有效的激励约束机制。独立董事最重要的特点是与公司不存在利益关系与冲突。但是作为代表利益相关者权益的兼职董事，若责权利不对等，没有有效的激励约束机制，则难以确保独立董事在与公司之间不存在重大经济利益关系的情况下，仍然能够有足够的积极性和动力为公司出谋划策、监督公司的管理层。

4. 现行独立董事制度本身存在瑕疵，对独立董事行使监督权力造成约束。例如，独立董事在董事会所占席位不得低于1/3的规定与《上市公司治理准则》关于董事会应设立三个由独立董事占多数席位的专门委员会的规则相互矛盾。其中问题的关键在于，为确保专门委员会充分发挥议事作用，每个专门委员会至少应当由三位不得相互兼任的独立董事与两位非独立董事构成，后者显然不是所谓1/3独立董事比例可以做到的。

5. 有关制度的不可操作性也带来不少问题。如2001年发布的《指导意见》规定，独立董事可对其认为可能损害中小股东权益的事项向董事会或股东大会独立发表意见。如有有关事项属于需要披露的事项，上市公司应当将独立董事的意见予以

公告。而如何界定是否属于“需要披露的事项”，以及独立董事能否独自通过媒体发表声明，均未明确规定。伊利独董风波在一定程度上与双方对此的不同解释有关。

很显然，如果不对现行独立董事制度加以深入检讨，并尽快出台相应强化监管规则，独立董事将无法摆脱类似监事会的花瓶命运。这将与上市公司引入独立董事制度以维护利益相关者权益的初衷失之偏颇。

如何才能提高上市公司独立董事制度的效能，真正起到监督上市公司剩余控制权的行使，保护利益相关者权益的作用？本文认为首先在于完善制度基础，包括建立外部市场体系和健全市场机制，明晰产权关系，厘清公司内部治理结构，明确各经济利益主体权责利关系等。针对独立董事制度本身而言，则需从以下几个方面加以完善。

1. 确保独立董事的独立性

①独立董事产生机制独立是解决问题的根本。我国已出台的《指导意见》规定，独立董事由公司董事会、监事会、单独或合并持有上市公司已发行股份1%以上的股东提名，经股东大会选举决定，由于目前公司法上实行一股一权原则，独立董事选聘实际上由大股东控制。要解决这一问题，首先在提名权人确定上可以考虑由提名委员会担任提名人；其次，为保证独立董事来源独立，建议建立独立董事人才库，对经过培训的人选进行资格认定；再者，在选举聘用独立董事时，采取第一大股东回避的方式，不参与独立董事的提名和投票选举。

②薪酬独立是独立董事独立性的保证。独立董事的薪酬不能由公司的控制人来决定或发放。一个可探讨的解决办法是建立独立董事薪酬基金。上市公司根据统一标准按年度交纳一定数量的独立董事薪酬专项基金费，由该基金统一发放各上市公司独立董事的薪酬，使上市公司独立董事的薪酬相对独立化和公开化，确保各上市公司独立董事的薪酬脱离上市公司

的直接控制，割裂独立董事与上市公司经济上的联系，增强其独立性。

③明确独立董事职责对其独立性加以强化。保证独立董事独立性还可以通过赋予独立董事更为明确的独立董事职责加以强化。比如建立独立董事年度述职制度。独立董事有必要向公众及监管部门就其独立董事的工作情况提交和披露《独立董事述职报告》，进行年度述职，要求独立董事做到独立思考，独立判断，独立于大股东和公司经营班子，尽力维护利益相关者权益。

2. 明晰责权利，建立恰当的独立董事激励约束机制和法律责任追究机制

对独立董事的奖惩评价及激励约束机制的缺失，是我国多数独董失职的重要原因。为了确保独立董事认真履行职责，在其位谋其政，必须建立一套恰当的激励约束机制。

首先，独立董事的薪酬应与其工作绩效挂钩，区分为固定薪酬和绩效薪酬，后者应占较大比重。其次，考核机制必须完善，对独立董事的考评应当遵循公开、公平、公正的原则，设计一套合理的独立董事业绩评价体系，对独立董事履行职责的效果进行规范的评价，督促独立董事勤勉尽责。而建立业绩评价体系的前提是必须清晰界定独立董事的责权利。独立董事与其他董事一样，具有法定的权利义务，代表全体股东和公司整体利益。按照证监会的《指导意见》，独立董事又不同于其他董事，被赋予六项特别职权。因此我国独立董事的功能应该主要定位于对控股股东及其派入上市公司的董事、经营管理人员与公司关联交易的监督制衡、审查和评价，重在保护利益相关者权益。所以对独立董事考核应包括其战略决策能力、投入的时间和精力、对剩余控制权行使的有效监督等方面。如独立董事克尽职守，敢于对内部控制人和大股东的行为进行有效的监督与制约，其任职的上市公司具备良好的社会公信力，则该独立董事应得到相应的奖励；独立董事如果失职，不能客观公正地履行职责，则应扣发其绩效薪酬，

并给予一定的惩罚。对于情节严重者,还应追究其民事责任。

3. 发挥独立董事整体有效性

独立董事在董事会决策过程中要真正发挥作用,除了独立董事自身能独立行使董事权力外,还应提高董事会中独立董事的构成比例,发挥独立董事整体有效性。我国目前的标准是上市公司董事会成员中至少包括三分之一独立董事,该比例较之美英等独立董事制度健全国家而言相对较低,可以适当增加比例使独立董事在董事会中拥有多数的地位,并成立主要甚至完全由独立董事组成的审计、薪酬、提名等专业委员会,使独立董事行使职权具备支撑的平台。除了增加独立董事的数量外,还应在独立董事的任职能力、行为规范、道德操守等方面制定更严格的规定,使独立董事的整体质量有所提高,在董事会决策过程中真正发挥决策的作用,而不仅仅是参谋和咨询者。

4. 完善法律及相关规定

现有的法律及其他相关规定存在诸多不足,无法达成独立董事制度对利益相关者保护的有效预期,因此还需从法律及规定上对独立董事制度进行完善。

首先,在独立董事产生机制方面,相应立法应完善提名程序、选举程序和卸任程序,尤其是选举程序。独立董事选举应坚决采用控股股东表决权回避制,否则无论独立董事人选由谁提名,在差额选举制下,最终胜出的恐怕还是大股东的提名人选。只有从独立董事产生的根源上把好关,才能从根本上保证独立董事真正独立于大股东,从而完成自己肩负的法定职责。其次,应明确独立董事的法律地位。我国《公司法》已就独立董事在董事会中的比例,独立董事的任职资格、权利义务、职责、法律责任等做出了规定。还可以考虑赋予独立董事代表公司起诉的权利,以增强独立董事的作用。此外监管部门应督促上市公司修改章程,载明独立董事行权的具体内容和发挥作用的范围、方式。第三是完善《指导意见》。证监会的《指导意见》对独立董事的任职条件、提名选举、特别

职权等作出了详细的规定。但从健全独立董事制度,尤其是增强独立性出发,着重需要对规范选聘程序方面进行修改完善。

四、利益相关者保护的进一步思考:美国萨班斯法案的启示

我国在上市公司引入独立董事制度,旨在健全公司董事会,完善公司治理结构,期望通过独立董事有效行使监督职能,使利益相关者权益得到保护。不过,仅仅依靠独立董事来保护利益相关者权益是不够的,在完善独立董事制度建设的同时,不能忽视对公司内部控制的监管。关于这一点,我们可以从美国萨班斯法案的相关规定中得到一定启示。

美国是最早实行独立董事制度的国家,当2001年至2002年安然、施乐、世通等一系列大规模财务舞弊事件发生后,为维持公众对资本市场的信心,2002年7月出台了《2002年萨班斯—奥克斯利法案》(以下简称SOX法案),在会计职业监管、公司治理、证券市场监管等方面作出了许多新的规定。SOX法案强化了对公司的监管,加大了公司财务报告责任和财务披露义务,加重了对违法行为的处罚,主要包括:要求公司首席执行官和财务总监对公司财务报告是否公允地反映了公司财务状况和经营成果作出保证,对故意提供虚假财务报告,故意销毁、隐匿、伪造财务报告,证券欺诈等犯罪行为处以重典;公众公司应及时披露导致公司经营和财务状况发生重大变化的信息;强制要求公众公司年度报告中应包含内部控制报告及其评价,并要求会计师事务所对公司管理层做出的评价出具鉴证报告。不仅如此,SOX法案还加强了对会计职业

的监管,主要为:建立一个独立机构来监管上市公司审计、审计师实行定期轮换、全面修订会计准则、制订关于审计委员会成员构成的标准、更及时的财务报告、对审计时提供咨询服务进行限制等。

SOX法案的目的在于加强公司责任,以保护公众公司投资者的利益免受公司高管及相关机构的侵害,其核心是公众利益至上原则。当整个财务报告的供给体系中,公司管理层、注册会计师、会计行业的监管部门,甚至会计、审计准则的制定机构等的利益有可能与投资者的利益发生冲突时,坚持以保护投资者的利益为重。其内在逻辑思路是:提高公众公司财务报告及信息披露的及时性与准确性,可以有效地保护公众公司投资者的利益;而强化公司高管的财务报告责任、提供外部审计的独立性等,将有助于提高公司财务报告及信息披露的质量。SOX法案通过对公司行为和会计职业实施监管,明确了上市公司董事及高层管理人员的责任,完善了公司审计制度,加大了公司信息披露义务,并强化了公司高管犯罪的刑事责任,以上规定值得我们借鉴。我国上市公司利益相关者权益失衡,很大程度上与上述方面监管机制不健全有关,致使代表大股东利益的高管能够为所欲为。虽然独立董事制度在一定程度上可以起到权力制衡作用,但要真正行使对利益相关者的有效保护,还需在完善公司内部控制和监管方面下功夫。 □

作者系厦门大学管理学院会计系
博士研究生
通讯地址:厦门大学1510信箱
邮编361005

