



#### 论文精粹

[> 法学理论](#)[> 部门法哲学](#)[> 学术书评](#)[> 法苑随笔](#)[您的位置>>首页>> 论文精粹 > 部门法哲学 > 阅读正文](#)[> 论文精粹](#) 

## 方流芳：独立董事在中国：假设和现实

admin 发表于： 2009-03-02 09:19 点击： 593

关键词： 独立董事/假定/独立性/风险/利益

内容提要：独立董事是一项具有中国特色的外来制度。把“独立性”当作某一类董事的人格属性，并假定这一属性能够在他们的任期内保持不变，这是独立董事制度的基础。有关独立董事的实证研究常常得出一个相似的结论：独立董事的实际效用与预期效用相去甚远。

独立董事是一项具有中国特色的外来制度。在“与国际惯例接轨”的驱动之下，外来制度常常被当作良药引进中国，引进之后，“良药”的剂量又不断加重，以求速效。自上而下地推行独立董事制度可能有正、反两方面的效应：可能产生的正面效应是，当事人只需接受主管部门给自己设定的公司控管（corporate governance）模式，不必费心设计、选择，大大节约了“试错”（trial and error）<sup>[1]</sup>的成本；可能产生的负面效应是，主管部门未必了解他们试图推行的外来制度，未必认真考虑过外来制度和本地制度的兼容性——制度移植的失败最终并不是主管部门自己“埋单”，因此，主管部门常常会忽略制度移植的代价，即使某些措施从一开始就是错的，即使有人意识到这些措施毫无绩效或者得不偿失，<sup>[2]</sup>也无法阻止错误的发生。

中国公司设独立董事先是为了满足香港联交所的上市规则，<sup>[3]</sup>尔后成为中国公司“境外上市”的普遍惯例，<sup>[4]</sup>最后发展成一项对于全部上市公司和部分金融公司的法定要求。<sup>[5]</sup>在2005年，独立董事写进了新修订的“公司法”，那些早先颁布的有关独立董事的行政规章因此有了法律依据。<sup>[6]</sup>如果说，独立董事是一个“国际惯例”，那么，由主管部门的行政规章、国家的法律强制上市公司设独立董事，强行规定独立董事最低比例，却又是一个没有和“国际惯例接轨”的中国特例。

如今，有关独立董事的新一轮法律创设又在酝酿之中。在法律将独立董事制度进一步固化之前，探讨利弊，权衡得失，并不是无关实益的务虚之谈。本文试探讨两个问题：（1）“独立性”是某一类董事固有的人格内涵，还是随情势而变动的个人立场？（2）独立董事如何担当使命？这两个问题相关性是外来制度和固有制度、管制和自治之间的紧张关系。

把“独立性”当作某一类董事的人格属性，并假定这一属性能够在他们的任期内保持不变，这是独立董事制度的基础。<sup>[7]</sup>然而，一个人进入公司之前，关于他有无“独立性”的判断只是假设，因为，证明或者表现一个人在公司事务中的“独立性”需要具体场景——当一个人身处局外的時候，他有无“独立性”是无法检验的。

一个人进入公司之后，他的独立和“非独立”都不是处于静止状态。我们不妨用一些再简单不过的事例予以说明：

1. 薪酬和责任保险问题。在董事会讨论独立董事薪酬和责任保险的时候，独立董事就进入了以公司为中心的利益关系网络，他在此时、此事变成了需要回避的“非独立董事”。相反，普通董事在此时、此事却处于能够最恰当地代表公司

利益的独立地位。

2. 利益冲突的问题。与公司做生意的人为数众多而变化不定,独立董事与“非独立董事”一样,都可能与公司的交易对手有或深或浅的交情,有或多或少的利益牵连。当独立董事陷入利益冲突的时候,他在此时、此事就不再是独立董事,他在此时、此事就需要披露利益冲突、避免行使表决权。一个人进入董事会之后,不可避免地会在一定程度卷入公司政治,试图排除一切影响,始终保持独立立场,这既不可能也没有必要。

将外部人士引进上市公司董事会固然有其合理性,称外部董事为“独立董事”也仅仅是称谓问题——独立董事制度的要旨就是引进外部董事,把“独立性”看成是“外部性”的另一种说法,大体上也能说得通。但是,如果把“独立性”当做一种人格属性,设想某一类董事在特定的公司事务中能够常保独立,于是,就事先通过法定规则,把这些特定的公司事务永久包揽给这一类董事,同时,永久剥夺其他董事对这一类公司事务的表决权,这就经不起常识的检验了。有学者指出:董事“独立”与否,只能“个案论定”, [8] 本文对此深为认同。在以公司为中心的利益关系的网络中,只有一事一议、就事论事的“独立性”,而不可能有一般、一贯、抽象和预设的“独立”。

独立董事制度的另一个假定是:控制上市公司的股东或者管理层能够按照主管部门指示的“独立性”找到贤达之士,把他们请进公司监督自己,贤达之士也乐意效劳,于是,公司控制者与贤达之士之间就有一段因缘际会,公司控管因此得到改善。

然而,董事由股东提名和选举, [9] 如果没有大宗持股人支持,局外人如何能被提名? 如果没有到会股东的多数决,局外人又如何能当选为董事? 因此,不管我们对于“独立性”的思考有多么缜密、设计有多么周到,最终,还是由公司控制者对一个人是否具备“独立性”作出判断。[10] 既然独立董事首先是公司控制者可以接受的人,他有无独立性从一开始就是可疑的。如果独立董事希望连任,他更会留心谁对自己的连任具有决定性影响。如果独立董事由股东之外的人提名,问题就更严重了。本来,公司控制权的分配与投资比例是一致的:有多少有投资,在股东会、董事会就有多少表决权。如果独立董事的提名与股权无关,股权决定控制权的定律在此就被颠覆了。为了确保“独立性”而修正支配董事选举的股权多数决定的规则,哪怕是微小的修正,都可能蕴涵巨大危险:在这种情况下,收买独立董事的成本会大大低于收购上市公司的股份,独立董事因此将成为收购的“标靶”。在董事会增加一个席位而增持10%的股份,收买一个独立董事而在董事会获得一个永久支持者,两者的结果完全相同,但后者无疑更为经济、更为简单。独立董事成为秘密“收购”的对象,这是独立董事可能造成的最坏的结果。

如何产生独立董事是一个两难情景:如果坚持股权多数决,那就只有控制公司的人才有资格决定一个人是否具有进入董事会所需要的“独立性”;如果放弃股权多数决,那就开辟了一条比公司并购更为简单、更为经济的夺取公司控制权的另类途径,独立董事的法定人数越多,这一另类途径就越有吸引力。

## 二

中国证监会的行政规章对独立董事的法定职责有详细规定,这些规定的要旨是确保关联交易的公允性,防止公司管理层在薪酬问题上进行自我交易,确保审计脱离内部董事掌控,制约内部董事对董事会和股东会的召集权,等等。[11] 中国证监会要求独立董事履行的那些法定职责都有一定的道理;独立董事该做什么,也规定得比较清楚。但是,有关独立董事的实证研究常常得出一个相似的结论:独立董事的实际效用与预期效用相去甚远。[12] 由此产生的问题是:为什么独立董事难以担当使命? 本文试从以下几个方面进行解释:

### (一) 大有作为v. 无所作为

按照现有制度,独立董事参与公司事务的程度和范围在理论上远远地超过了普通董事。凡需董事会议决的事项,独立董事和普通董事共同参与;凡是独立董事的专管事项,独立董事又要单独参与。[13] 在上市公司收购过程中,独立董事承担的使命和拥有的法定权限都大大超过一般董事。[14]

然而,独立董事全面参与公司事务正是他们难以发挥作用的原因之一。

首先,董事会决议的正当性可能面临事后的争议,如果独立董事参加了所有的董事会,他们和普通董事的区别也就在

同一范围内消失了——两者都不可能事后公正地审查自己曾经参与表决的董事会决议——设定独立董事本来是要在公司内部安置一个有可能在事后启动纠错程序的角色，这一目标随之落空。

其次，独立董事置身公司之外，没有机会接近公司的第一手信息，在很大程度上需依靠公司管理者提供的二手信息去作出判断，独立董事作出判断的事项越多，他和公司管理者共同对第三人负责的事项也就越多，两者共同的利害关系也就越多。

再次，独立董事不应当也不可能承担超过普通董事的工作量。按上市公司平均每年需要提交六份定期信息披露文件（年报一份、中期报告一份和季度报告四份）、审查一份信息披露文件需要8个小时来计算，独立董事此项工作时间至少是48个工作小时。一旦公司有临时披露的事项，独立董事更要比普通董事花费更多的时间去处理专管事项。在理论上，独立董事在信息披露文件上签名之前有义务进行尽职调查，然而，尽职调查意味着独立董事亲自到公司所在地去接触第一手信息，与公司管理者进行面对面的交流，这可能需要花费超出“正常工作量”10倍以上的时间。于是，在绝大多数情况，独立董事都是在异地独自面对一堆文件（绝大部分是通过电子邮件传递的电子文件），没有交流，没有质疑和反馈，没有机会亲自核查信息的真实性。当然，我们没有理由怀疑：大多数独立董事在签名之前都能把长达上百页的电子文件下载、打印和阅读，但是，他们能否在异地进行尽职调查，这就颇有疑问了。在信息、时间不足的情况下，独立董事在事实上不可能比普通董事更多、更深地参与公司事务，可是，法律要独立董事承担的使命又远远超出普通董事，于是，独立董事不能尽职、勤勉地履行义务就可能成为普遍现象，这也使独立董事在公众面前暴露出他们特有的、可能遭受诉讼打击的软肋——一欠缺董事应有的尽职、勤勉义务。独立董事须有所不为，才能真正有所作为。

## （二）尽职愿望v. 局外人动用公司资源的困难

独立董事在名义上也是公司“高管”，但是，他通常只有在召开董事会的时候才会出现在公司。假定公司每年召开三次董事会，每次董事会都是在公司总部召开（我的假设显然有虚构的成分，绝大部分董事会事实上是在五星级宾馆、高尔夫球场和旅游胜地召开的），每次会议都是一整天，独立董事全年在公司现场办公的时间总和也不足以使他对公司权力的格局产生哪怕是初步的认识。

董事会通常都是在管理层安排之下召开的，独立董事想在这样的场合充当“异见人士”，虽富有浪漫色彩，但充其量只是在发动一些没有任何胜算把握的袭扰而已。董事会安排哪些议题，什么时间讨论最敏感的议题（最敏感的议题常常安排在午饭之前或者会议结束之前），留给独立董事多少时间去阅读会议文件，会议结束时间比独立董事预定的返程航班的离港时间早几个小时，什么时间发放独立董事津贴以营造投票之前的良好气氛，这一切早就在公司控制者的精心安排之中。

假如在董事会召开期间，某一个独立董事对董事会议案的合法性存在疑问，他又不信任公司律师，想征询外部律师的意见，他并没有可以动用的资金去实现自己的想法——只有当公司管理者承诺付费之后，独立董事才有可能聘用外部律师。又如，在董事会召开期间，独立董事需要某一份公司文件，连这样的要求也是很容易被搪塞过去的，诸如：“文件在公司，会场离公司太远”、“保管文件的工作人员去外地了”，等等。在独立董事不能独立动用公司资金的情况下，他们即使有尽职愿望，也只是空怀壮志。

## （三）风险v. 利益

从理论上讲，在上市公司担任独立董事，意味着把个人声誉和家庭财产都置于诉讼打击范围之内。

按照我国法律，董事对投资者和公司都承担个人责任。

在上市公司的信息披露方面，董事与公司是捆绑在一起的，董事实际充当了上市公司的信用保证人，从而与上市公司一起，分别和共同对投资者负责：

1. 举凡公司发行股票、债券、增发新股、发生收购和被收购等“证券法”第67条所列举的“重大事件”，法律均要求董事向投资者保证公司信息披露的“真实”、“准确”、“全面”，并就不实之词给投资者造成的损失，对投资者承担

无限的损害赔偿赔偿责任。[15]这些规定的严厉程度远远超过美国2002年的公司改革法案（Sarbanes - Oxley Act），后者只是要求公司的CEO / CFO对公司年报和季报进行个人认证。[16]

2. 在公司内部，董事就董事会决议的“合法性”对公司承担保证责任，举凡董事会决议失当，给公司造成“严重损失”，董事个人均要对公司承担损害赔偿赔偿责任。[17]

3. 除了对公司、股东的损害赔偿赔偿责任之外，董事还可能因为公司的违法行为而面临行政主管部门最高达30万元的罚款。[18]

上市公司公开文件中存在不实陈述、误导和隐瞒重要信息并不是个别情形，有些是疏漏，有些是故意。此外，公司与关联公司、控制股东的交易、公司为股东债务提供担保、募股资金改变用途、大股东占用公司资金、内幕交易等等，都是很容易就把董事牵扯进去的诉讼题材。在理论上，中国董事的法定责任远比西方严格，独立董事的法定责任又超过了普通董事。

可是，自推行独立董事制度以来，中国的保险公司还没有能够提供董事责任保险的险种，中国的独立董事是在没有责任保险的情况下挺身而出，这在西方商界人士看来，或许是不可思议的行为。

即使独立董事不为公司做任何事情，他在没有责任保险的情况下愿意承担诉讼风险，义无反顾地出任独立董事，充当法律要求上市公司必须配备的角色，这一行为本身也应当得到一定回报。根据一些调查报告，可以估算出：在2002 - 2004年间，中国独立董事的平均年度津贴在32 000元人民币，[19]全国上市公司支付的独立董事津贴的总额大约是14 000万元左右。[20]在没有责任保险的情况下，即使把这些年度津贴全部用来进行自我保险（独立董事用津贴为自己准备一份赔偿基金）也不见得充足。不管人们担任独立董事的动机是什么，有一点可以肯定，这就是32 000元左右的年津贴已足以让很多知名人士承担风险。

诉讼风险高而又没有责任保险，独立董事的合理选择本应当是在多种场合充当公司的异见人士，从而预先为自己准备开脱理由，然而，中国的独立董事并没有进行这样的选择，他们反而普遍对公司控制者采取顺从态度。这个谜局又该如何破解？惟一合理的解释是，表面上存在的诉讼风险与现实相去甚远，在法律文本中存在的那些诉讼风险在现实中是可以忽略不计的，那些担任独立董事的人士早就已经用他们的如炬目光洞悉了中国国情。由于很少发生针对上市公司和董事的诉讼，因此，严格的法律多半停留在纸面，当事人并没有感到诉讼风险的真实存在，以至不需要责任保险也愿意担任独立董事。

### 三、小结

（一）“利益冲突对公司控管产生负面影响，在公司任职的董事往往难以避免利益冲突，所以，需要外部人士介入上市公司董事会。”这一推理虽然无从验证，它在逻辑上仍然是可以成立的。但是，如何选择、由谁去选择适合担任董事的外部人士？外部人士在公司能有哪些作为？股东为什么要信任那些和公司没有利益关系的人去参与公司管理？这些疑问总是能在一定程度上动摇前面所说的仅仅来自逻辑推理的、有关外部董事能带来正面效应的说法。我们必须承认：外部董事的存在或许能增加上市公司的公信力——一些公众投资者会相信：受到外部人士监管的公司比完全由内部人士掌控的公司更透明。

但是，独立董事更为现实的作用是给内部人士提供了一道对抗诉讼的防护墙：在面对利益冲突指控的时候，内部人士可以提出一条难以被拒绝的抗辩理由：“这是独立董事法定职责范围的事项，与我们无关。”但是，建构这一道有利于内部人士的防护墙的成本却是由公司承担的。

（二）在中国引进和推广独立董事的全部过程都是中国证监会发起和推动的，其目的是“完善上市公司治理结构，促进上市公司规范运作”——这一陈述没有提供任何有价值的信息，以帮助我们了解推行独立董事背后的政策考量。一个多半能够成立的推测是：在纽约股票交易所上市的那些设有独立董事的公司被认为是“现代企业”的典型，主管部门希望在“建立现代企业制度”方面出政绩，于是，在中国上市公司范围内全面推行独立董事制度的想法就产生了。

即使在中国全面推行独立董事制度是一种客观存在而不必证明的需求，由主管部门推行统一模式，把“独立性”当作

外部董事固有的人格内涵,统一规定独立董事的最低人数,统一划定独立董事专管的公司事务,亦未必妥当。

即使独立董事真能有所作为,要求他们比普通董事承担更多的使命,也会使他们变得无所作为。

即使独立董事能够以尽职、诚信进行自律,当诉讼对他们毫无威慑作用的时候,他们也会蜕变。外部人士愿意接受的担任独立董事的条件,反映了他们对真实的诉讼风险的评估。在上市公司提供的独立董事津贴不够充分,又不必为独立董事购买责任保险的情况下,仍然有许多人愿意担任独立董事,这恰恰说明:诉讼风险可以被忽略。

注释:

作者简介:方流芳,中国政法大学教授。

[1] Karl Popper, *All Life is Problem Solving*, Routledge (1999), pp. 5 - 22.

[2] 郭丹青(Donald Clarke)教授在2003年初发表的一篇文章就曾经预言:“独立董事制度,至少从目前的规定看,不太可能到达预期的效果。”参见:郭丹青:“独立董事与中国公司治理——兼评《关于上市公司建立独立董事制度的指导意见》”,罗培新译,载《法大评论》第2卷,2003年版,第102页。

[3] 1993年在香港发行H股的“青岛啤酒”是第一家设独立董事的中国公司。参见:“独立董事大事记”,上海证券报,2004年5月27日第6版。从1997年12月开始,上市公司需参照中国证监会推出的“上市公司指引”起草或者修正章程。“上市公司指引”第112条规定:公司“可以设立独立董事”,但又明文指出“该条款为选择性条款”。显然,“上市公司指引”的独立董事条款没有强制性。

[4] 1999年,中国证监会正式要求“境外上市公司”配置2名以上独立董事(参见:中国证监会,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,条6)。

[5] 2001年,中国证监会颁布“关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见”,要求:在2003年6月30日之前,独立董事应占所有上市公司董事会成员的三分之一。这标志着中国开始全面推行上市公司的独立董事制度。与此同时,主管部门的行政规章也要求基金管理公司、证券公司、“股份制银行”、保险公司分别推行独立董事制度。

[6] “公司法”(2005)第123条规定:“上市公司设独立董事,具体办法由国务院规定。”对于这一条文至少可以有两种文义解释:第一,上市公司应设独立董事,授权国务院制订相关的具体办法;第二,有关上市公司设独立董事之事项,授权国务院制订相关的具体办法。按第二种理解,公司法并没有要求上市公司设独立董事。

[7] 中国证监会没有尝试制定“独立性”的一般标准,但是,仍然将“具有独立性”当作“独立董事”的任职条件,又将“不符合独立性条件”当作“独立董事”的解职条件。首先,相关规则把某些事项作为担任独立董事的消极条件,从而把一部分人排除在独立董事人选之外,诸如:在公司、公司关联企业 and 持股达一定比例的机构股东任职的人及其亲属;持有公司大宗股份的个人及其亲属;向公司提供专业服务的人员。(中国证监会,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,条3。)其次,相关规则又把具备法律、经济等方面的专业知识作为担任独立董事的积极条件。(中国证监会,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,条2。)按照这样一个模式进入上市公司的独立董事多为以下三类人士:

- (1) 虽与上市公司表面上没有业务往来,但想借此拓宽客户来源的律师、会计师、金融界人士;
- (2) 经济学、法学、财会学教授;
- (3) 离退休官员。

[8] 郭丹青(Donald Clarke), Karl Popper, *All Life is Problem Solving*, Routledge (1999), pp. 116.

[9] 公司法(2005),第38条、第99条。

[10] 有关独立董事的调查报告披露:独立董事或者是董事会提名,或者是多数股东提名,或者是经理班子提名。参见杨宇东、李彬、李明良等:“中国独董生存现状”,载《上海证券报》2004年5月24日第7版。

[11] 中国证监会,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,条5、6。

[12] 王世权、武之东:“独立董事制度本土化过程中的问题及启示:基于中国上市公司的调查研究”,载《经济体制改革》2005年,第112 - 116页;谢永珍:“我国独立董事制度存在的问题:对我国500家上市公司的描述性实证分析”,载

《价值工程》2003年第5期,第51-52页;杨宇东、李彬、李明良等:“中国独董生存现状”,载《上海证券报》2004年5月24日第7版;孙敬水:“我国上市公司实施独立董事制度状况调查”,载《经济理论与经济管理》2004年第4期,第58-63页。

[13] 中国证监会清楚地表达了这样的规则:“…… 独立董事除应当具有公司法和其他相关法律、法规赋予董事的职权外,上市公司还应当赋予独立董事以下特别职权: 1、重大关联交易(指上市公司拟与关联人达成的总额高于300万元或高于上市公司最近经审计净资产值的5%的关联交易)应由独立董事认可后,提交董事会讨论; …… 2、向董事会提议聘用或解聘会计师事务所; 3、向董事会提请召开临时股东大会; 4、提议召开董事会; 5、独立聘请外部审计机构和咨询机构; 6、可以在股东大会召开前公开向股东征集投票权。”中国证监会,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,条6。

[14] 中国证监会制定的“上市公司收购管理办法”(2002)规定:在协议收购中,被收购公司的独立董事就收购协议的公允性发表公开意见(条15),就股东转让公司控制权而对公司债权安全产生的影响发表公开意见(条20);在要约收购中,被收购公司的独立董事负责聘用独立财务顾问,评估收购出价的公允性,就是否接受要约收购单独发表公开意见(条31、32)。

[15] 董事应就“招股说明书”作出公开声明,声称:“对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任”。中国证监会,公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第1号——招股说明书(2003年修订),条169。上市公司初次公开文件、定期公开文件和临时公开文件内的不实陈述给投资者造成损失,董事个人对投资者承担连带赔偿责任,除非董事能证明自己没有过错。证券法(2005年修订),条69。董事应就上市公司的定期报告“签署书面确认意见”,“保证上市公司所披露的信息真实、准确、完整”,相当于上市公司信用保证人。证券法(2005年修订),条68。在临时发生的重大事件中,董事保证信息披露文件的“真实”、“准确”、“完整”,并公开承诺就不实之词承担个人责任的法定要求,可参见中国证监会颁布的若干种“公司信息披露内容与格式准则”。

[16] 方流芳:“2002年美国公司法改革法案述评”,载《复旦民商法学评论》2003年5月刊,第19页。

[17] 公司法(2005年),条113。

[18] 证券法(2005年),条189、193、194、213。

[19] 2002年12月,赵根柱、赵贤兵对深圳280家上市公司的调查报告表明:独立董事的年平均津贴是35 385元。参见赵根柱、赵贤兵:“我国上市公司独立董事制度的现状调查与分析”,载《经济师》2005年第5期,第132页。“半数以上的上市公司独立董事年津贴在2-4万左右,另有31%上市公司在4-6万。”参见:“独立董事不能中看不中用——对我国上市公司独立董事制度实施状况的分析及建议”,载《上海证券报》2003年8月7日。2003年6月,孙敬水对浙江省63家上市公司的研究表明,独立公司的年度平均津贴为32,000元。参见孙敬水:“我国上市公司实施独立董事制度状况调查”,载《经济理论与经济管理》2004年第4期,第61页。

[20] 在2006年12月,中国有1,406家上市公司(上证840家,深证566家),按每家公司有3名独立董事计算,中国上市公司独立董事的总人数是4 200人。

