

完善上市公司独立董事制度的几点思考

独立董事制度一直被看作是完善上市公司治理结构的重要手段。我国独立董事制度设置的初衷也是期望独立董事能够充分地履行监督职能，有效遏制上市公司“内部人控制”以及“大股东侵占中小股东”利益的问题，以保护中小投资者的利益。独立董事制度自 2001 年被引入我国上市公司以来，已经经过了十多年的探索和发展。但是，仍然可以发现，一些独立董事在多重利益考量面前放弃其被赋予的“神圣”监督职能，在面对上市公司侵害中小股东利益的行为时集体失语的现象层出不穷，独立董事的“不作为”、“花瓶独董”的存在已经成为了众多公司治理丑闻爆发的根源。本文梳理了我国独立董事相关制度的演进，通过分析万科案例试图寻找独立董事制度存在的主要问题，并尝试提出了完善独立董事制度的建设性意见。

一、独立董事制度起源以及在我国的发展

独立董事制度起源于英美国家。20 世纪 60 年代，由于美国公司的股权高度分散，当时公司的高层管理人员和内部董事对董事提名产生影响，使得董事会在确定公司目标及战略政策等无所作为，丧失了监督经营者的职权。其后果是公司业绩不佳，股东利益被侵蚀。因此，独立董事作为具有独立品格的外部董事被引入董事会，在完善公司治理结构方面起着重要作用。独立董事制

度作为一种有效监督经营者、防止“内部人控制”的方式逐渐形成。

我国于 1997 年颁布的《上市公司章程指引》第一次以明确方式鼓励上市公司设立独立董事。1999 年，原国家经贸委与中国证监会联合发布了《关于进一步促进境外上市公司规范化运作和深化改革的意见》，规定了“上市公司在董事会环节上应有两名以上的独立董事，并且独立董事拟发表的意见应在董事会决议中列明”。

2001 年证监会发布的《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》就境内上市公司全面建立独立董事制度，以及独立董事身份的界定、独立董事的职权、上市公司应为独立董事行使职权提供的条件等作出详细的规定，标志我国独立董事制度的初步建立。

2002 年，中国证监会与原国家经贸委员会又一次联合发布了《上市公司治理准则》，专设一节规定了独立董事制度。2006 年 1 月实施的《公司法》第 123 条规定：“上市公司设立独立董事，具体办法由国务院规定。”这是第一次从法律层面明确了独立董事的法律地位，标志着独立董事作为上市公司有机组成部分被正式的纳入到法律构架中。2006 年修订的《上市公司章程指引》就独立董事职权及具体履行方式作出进一步规定。

2014 年 9 月，经中国证监会批准，中国上市公司协会发布了《上市公司独立董事履职指引》，旨在通过自律服务方式促进

建立上市公司自律规范和自律服务体系，指导上市公司独立董事更加规范、充分、有效地履行职责，不断提高履职的能力和水平，在促进上市公司规范发展和保护中小投资者利益中发挥更加重要的作用。

十几年来，我国独立董事相关规定的不断细化与完善促进了独立董事制度的成熟与发展，在促进上市公司完善公司治理，提高规范运作水平，保护投资者特别是中小投资者合法权益等方面发挥了显著的积极作用。但由于受各种因素制约，独立董事制度在实施过程中还存在一些不尽如人意的地方，独立董事的作用还没有得到充分的发挥。

二、由万科事件看独立董事制度存在的问题

自 2015 年底开始的万科控制权之争可谓惊心动魄，2016 年 6 月 17 日的万科董事会“小学生算术题”再使这一控制权之争进入又一个高潮。对于万科的这次董事会是否有效，人们的目光只是瞄在张利平的独立董事身份上，即张利平作为独立董事是否符合合法性要求，或者说，他在形式上是否具备独立性。笔者认为问题的关键并不在于张利平是否具有形式上的独立性，而是包括张利平在内的所有独立董事是否具有事实上的独立性，而这种事实上的独立性直接影响着投票结果的公平性或者决策的可行性，更关系着中小股东的利益是否可能遭遇侵害。

独立董事的主要特征包含了两方面：专业性和独立性。所谓“专业性”是指独立董事必须具备一定的专业素养，可以凭借自己

掌握的专业知识和经验，对公司的有关重大问题提出有价值的建议并独立地做出判断。所谓“独立性”是指独立董事具有与公司及其内部人之间，没有特别关系、能够自主地对公司做出的行为进行客观、自由不受干扰的判断的特征。由此可见，“独立性”才是独立董事制度的“圆心”，这是保证独立董事发挥相关职能，实现引入此项制度的客观条件，同时也是独立董事制度的最基本的特征，是独立董事生存的土壤。

独立董事的“独立性”又包括形式上的独立性和事实上的独立性，所谓事实上的独立性是指独立董事本着公司和股东（所有股东，不仅仅指中小股东）的利益最大化的考虑，不偏重任何利益主体的特殊利益，而独立实施的决策和监督行为。显然，形式上的独立性很容易满足，但事实上的独立性，在我国目前的制度安排下，还未完全实现。

在我国上市公司独立董事问题上，问题的关键不是争论独立董事是否符合资格要求，实际上，我国上市公司的独董绝大部分是符合形式上的要求的。我国独立董事问题的关键在于如何从整体上解决独董群体事实上的独立性问题，笔者认为这需从独立董事的选聘、激励、考核、责任追究等多方面进行改变。

三、完善独立董事制度的几点建议

（一）独立董事由行业协会向上市公司随机推荐

为强化独立董事的独立性，上市公司独立董事的选聘不应由大股东或管理层单方面指派。建议由上市公司协会设立独立董事

行业协会,行业协会建立一个独立董事资源库,资源库的独立董事人选必须通过自愿报名、公开选拔、专业化培训等过程。上市公司在 IPO 或原独立董事任期届满后,由行业协会在资源库随机选取独立董事人选并向上市公司推荐。

(二) 建立独立董事的信誉评价体系

目前,我国很多高校学者或是社会知名人士兼任独立董事,其视个人信誉为生命,良好的信誉要远比物质财富重要。因此,要在已有的基础上强化独立董事的信誉激励,可以由专门机构(独立董事协会或者投保基金公司调查评价部门等)在根据公司反馈的基础上对上市公司独立董事每年的履职情况进行评比、评价,建立信誉档案,同时,对于尽职尽责的独立董事或者对公司有特殊贡献的独立董事,由公司和专门机构授予一定称号。

(三) 强化独立董事的责任追究

独立董事作为公司和股东的代理人,只有其不当行为被严肃追究,才能保证其行权时的独立性和科学性。在英美等发达国家,这种责任包括民事、刑事和行政三种并存的责任,而且每种责任的强度都足以使独立董事决策时不敢有丝毫懈怠。在我国,由于责任机制缺位和不到位,独董的责任意识普遍不强,“附和性”的投票表决充斥在各公司董事会中。

(四) 设立独立董事责任保险制度

在西方发达国家,独立董事制度之所以比较健全,其中一个重要原因就是较为完善的董事责任保险,其可以免除独立董事的

后顾之忧，使其能够安心为公司决议等提出自己的独立意见。而我国，只有很少的公司为独立董事购买该险种，因此，有必要将该制度纳入到我国的保险法体系中，使其成为独立董事的一项权利、公司的一项义务。上市公司通过为独立董事购买责任保险的方式，使独立董事因决策而产生的不良后果以及相应的赔偿责任通过保险理赔的途径加以解决，使股东的合法权益得到切实保障，有利于公司的稳定和治理结构的完善。

（五）设立独立董事履职责任基金

鉴于独立董事责任保险的适用性，可能一些上市公司不会为独立董事购买该险种或者独立董事本身不愿意自行支付的额外的保险费用，也可以通过设立独立董事履职责任基金来确保独立董事履职过程中可能存在的额外责任承担问题。责任基金可以在上市公司 IPO 时按照融资金额的一定比例缴纳，也可以通过上市公司定向发行新股以股份的方式缴纳，用于赔付独立董事履职过程中一般过失所引起的赔偿责任。目前，尚没有相关的法律法规予以规定独立董事履职责任基金，而要使独立董事履职责任基金得到较好的落实执行就必须要在法律层面予以规定。该基金的设立要经过相关立法部门的前期调研、严格设立程序、由相关部门予以落实监督，使法律成为该项基金贯彻落实的后盾。另外，该基金也可交于投保基金公司这样的公益性机构进行管理，以防出现“空壳基金”，保证该基金的保值增值。

（六）提高独立董事在董事会的比例

通过提高董事会的独立性，形成对内部人控制一定程度的制衡显然对于缓解中国公司治理实践中存在的“中国式内部人”问题十分重要。中国从 2002 年开始推出独立董事制度，长期以来上市公司一直执行独董比例不能低于董事会全体成员的三分之一的规定，迄今已经超过 15 年。根据目前“中国式内部人”控制格局，内部人并没有太强的激励引入更多的独董来制衡和监督管理层。这使得三分之一的规定很大程度成为公司为了上市而被迫履行的基本合规性要求。从十多年推行独立董事制度的经验证据来看，中国资本市场在引入独立董事制度后公司绩效确实得到改善。这表现在独立董事比例与企业绩效呈现显著和稳健的正相关关系。毕竟独立董事需要在关联交易、抵押担保等重要涉嫌损害股东利益的问题上需要出具独立意见，客观上增加了信息的透明度和内部人损害股东利益的成本；而且很多案例表明，一些独立董事在有损股东利益的议案中出具了否定性意见。从解决“中国式内部人”控制问题的现实需求出发，建议监管部门应该考虑提高董事会中独立董事的比例，使来自外部，身份独立，注重声誉的独立董事成为制衡内部人控制的重要力量。

（中国证券投资者保护基金公司资产管理部）

2017 年 10 月 31 日

免责声明

报告中观点仅代表作者个人观点，与中国证券投资者保护基金有限责任公司无关。在任何情况下，报告中任何内容不构成任何投资建议，不做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归中国证券投资者保护基金有限责任公司所有，未获得我公司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我公司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中国证券投资者保护基金有限责任公司”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。