

对我国独立董事激励问题的探讨

李俊彦

(烟台万华聚氨酯股份有限公司财务部, 山东 烟台 264002 东北财经大学, 辽宁 大连 116025)

[摘 要] 在我国上市公司中由于缺少对独立董事的激励机制, 在很大程度上妨碍了独立董事作用的发挥。对独立董事的激励面临着两个悖论: 一是如何既能够从企业或者股东的角度对独立董事进行激励, 又能够保持其独立性; 二是从委托—代理理论的角度来看, 独立董事从本质上属于代理人角色, 但是从独立董事所应具有的职责来看, 其所起的作用应该是降低股东的代理成本。如何完善独立董事制度, 以期发挥更好的作用? 本文讨论了独立董事的激励问题, 并提出相关建议。

[关键词] 上市公司; 独立董事; 激励

[中图分类号] F270.7 **[文献标识码]** A

[文章编号] 1000-971X(2010)04-0069-04

独立董事制度在我国上市公司中已经推行了一段时间, 然而, 在具体的实施过程中, 独立董事在董事会和企业的实际发展中的作用是一个值得讨论的问题。部分独立董事在董事会中发挥着重要作用, 然而也有很多的独立董事形同虚设。独立董事职责的履行或其作用的发挥只能靠其本身的素质和相关法律法规等来进行约束, 而缺少一种使其发挥更大作用的激励机制。本文拟从独立董事的激励谈一下如何更好地发挥独立董事的作用。

一、我国独立董事制度的发展过程和职责

独立董事制度产生于英美法系“一元制”公司治理结构模式。即股东大会选举董事会, 董事会任命、监督管理层, 业务执行机构与监管机构合而为一, 董事会既是决策机构又是监督机构。我国公司立法上基本上采用的是大陆法系的“二元制”公司治理结构模式, 即在公司治理结构中分别设有董事会和监事会, 分别实施决策权和监督权。

对于独立董事制度的建立, 我国在 1997 年中国证监会发布的《上市公司章程指引》中最先做了探索。在该指引中的第 112 条规定“公司根据需要可以设立独立董事”, 对独立董事任职人员条件做了

初步规定, 特别注明该条为选择性条款, 非强制性要求。2002 年 1 月 19 日中国证监会发出通知, 要求基金管理公司必须完善治理结构, 实行独立董事制度, 其人数不少于公司全部董事的 1/3 并多于第一大股东提名的董事人数。这些规定对独立董事制度在我国的普遍试行起了推动作用。2002 年中国上市公司推行独立董事制度的步伐加快。8 月 16 日, 中国证监会正式发布了《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》对独立董事制度的建立以及独立董事的任职、资格、职权、责任等做了规定, 并与国家经贸委联合发布《上市公司治理准则》以第五节专节的形式规定了独立董事制度。独立董事制度在我国正式确立。

根据证监会 2001 年 8 月发布的《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》独立董事除具有《公司法》、《证券法》、《公司章程》等所规定的董事的一般职责外, 还具有相关法规所规定的特别责任。《指导意见》对独立董事特别职责的规定可以分为三个层次: 独立董事事先审核的职责, 独立董事发表独立意见的职责, 独立董事公告独立意见的职责。

[作者简介] 李俊彦 (1974—), 女, 山东蓬莱人, 烟台万华聚氨酯股份有限公司财务部总经理, 东北财经大学博士研究生。主要研究方向: 财务管理。

二、国外对独立董事激励的研究情况

实际上,对独立董事的激励面临着两个悖论:一是如何既能够从企业或者股东的角度对独立董事进行激励,又能够保持其独立性。因为如果独立董事从股东处领取了激励的报酬,就很难说该独立董事具有独立性;二是从委托—代理理论的角度来看,独立董事从本质上属于代理人角色,但是从独立董事所应具有的职责来看,其所起的作用应该是降低股东的代理成本。

从国外对于独立董事的激励研究方面来看,国外学者的几个研究证明了对独立董事的以激励为基础的报酬机制,能够提高独立董事监督企业的经营效率,如 Hemalin 和 Webach(1998)在“Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature”一文中所表明的。Mork 和 Shleifer Vishny(1998)在“Alternative mechanisms for corporate control”一文中,对 Fortune 500 企业的管理控制等方面进行了研究,也发现对于独立董事的有效激励,可以提高独立董事作用的发挥。而 Perry(2000年)表明,如果得到足够的激励,独立董事会更努力地工作;K. Hallock 和 K. J. Murphy(1998)在“The Economics of Executive Compensation”一文中,也通过研究表明公司规模与独立董事的补偿之间存在正相关,而且这种正相关关系具有普遍性,并且统计结果是显著的。

通过上述的研究表明,对于独立董事的激励与公司的经营效率、经营规模都是正相关的关系。由此对于上述的悖论可以在实务中采取一些调整办法,从而既有效利用这种正相关关系,又能够保持独立董事的独立性。

而上述理论便可以用于解释在实务当中对于独立董事所做出的一些任职条件的限定。通过这些限定,就达到了保持独立董事独立性的目的。

例如,美国要求担任独立董事的人必须符合以下几个条件:(1)独立董事必须由股东会选举产生,不得由董事会任命。(2)独立董事必须具有 5 年以上的商事、法律或财务工作经验。(3)独立董事在过去 3 年内不是本公司或子公司的高级管理人员或雇员,与公司没有 10 万美元以上的交易,与公司雇员没有直系亲属关系或利害关系。(4)独立董事在

公司任职不得超过 3 年,满 3 年后,独立董事可以继续作为董事留任,但失去其独立董事资格。

而从激励方式来看,国外董事会的激励大多数采取固定报酬和股权激励性报酬相结合的方式。具体说来有以下几种形式:(1)现金性的固定薪酬和会议费。部分独立董事是以年度固定薪酬的形式,也有部分独立董事是以年薪和会议费相结合的形式,即除了固定的年度薪酬以外,在每次出席会议的时候给与出席会议的费用,有时候会有针对每次会议报销的车马费等。(2)现金性的固定薪酬与股权相结合。(3)现金性的固定薪酬与期权相结合。(4)现金性的固定薪酬与限制性股权相结合。其中限制性股权包括延期付息股权、时间限制性股权和长期股权。(5)上述几种的结合。

目前美国大多数公司采用的是现金和股权激励相结合的办法。如 Intel 公司 2003 年对其董事的激励方式为:每年 24000 美元的固定薪酬 + 每次会议 4000 美元 + 每次参加会议的费用报销 + 15000 到 40000 股期权 + 每次电话会议补贴 500 美元。

对独立董事激励方式的相关研究表明,在美国对独立董事的激励过程中,采用现金和长期性股权、限制性股权结合的方式对独立董事进行激励在上市公司中呈现上升的趋势。

三、对独立董事不同激励方式的讨论

目前在我国的上市公司中,对独立董事的激励方式绝大多数都采用的是固定薪酬形式。根据证监会颁布的《中国上市公司治理准则》中规定:公司应当建立公正透明的董事和董事会绩效评价的标准和程序,董事的评价由董事会下设的薪酬和考核委员会负责组织。董事会应当向股东大会报告董事履行职责的情况、绩效评价结果及其薪酬情况,并予以披露。

由于我国对于独立董事的任职资格的规定,限定了该独立董事应该与其担任董事的上市公司没有任何关联关系(在股权关系上,可以持有上市公司的已发行股份的 1% 以下)。而正是这种独立性,使得对于独立董事的激励处在一个两难的境地当中。Robert Monks 指出,单纯外部人的身份并不能保证“独立性”,因为“独立性”常常沦为“无动于衷”。而要使其不“无动于衷”,就必然要使得该董事与公

司有利益上的联系,而这种联系又会使该董事不具有独立性。

从美国对于独立董事的激励的发展过程来看,到目前为止,其激励方式可以说经历了这样一个过程:由固定薪酬发展为固定薪酬加股权或期权,然后在目前发展的趋势是固定薪酬加限制性股权。

根据《关于在上市公司建立独立董事制度指导意见》的规定,对于独立董事的任职条件中不得担任独立董事的人员的第二条中规定:直接或间接持有上市公司已发行股份 1% 以上或者是上市公司前 10 名股东中的自然人股东及其直系亲属不得担任公司的独立董事。在这种情况下,独立董事大多是企业由外界聘请一些具有一定专业知识的独立人员来承担,其中会包括律师、注册会计师、高校教师等等。而从目前我国大多数的上市公司来看,对独立董事的激励多是采用固定薪酬的形式来进行的。在这种激励形式下,并不能够激励独立董事去发挥其足够大的作用。只要其在任期内不发生过错,做得好与不好没有区别。这样就造成了各个公司聘请独立董事只是为了完成证监会和交易所的规定,独立董事也只是为了完成任务而已。

根据罗党论、徐璇、封煜《独立董事报酬形成机制研究》一文,从对独立董事的激励角度,我国独立董事制度的发展经历了四个阶段:

第一阶段 (1993-1996 年): 这一阶段上市公司大多数都是出于境外上市的政策要求设立独立董事的。由于独立董事制度在中国尚没有相应的执行经验,独立董事基本没有领取报酬。

第二阶段 (1997-2000 年): 这一阶段上市公司自愿设立独立董事,但是独立董事还未成为一种普遍现象,独立董事报酬较少,独立董事担任职务主要是由于他们的声誉。聘请独立董事的上市公司一共有 68 家,向独立董事发放报酬的上市公司一共有 6 家,独立董事的报酬相对较低。

第三阶段 (2001-2003 年): 2001 年中国证监会发布《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》要求 2003 年 6 月 30 日前各上市公司董事会成员中至少应包括三分之一的独立董事。在这个阶段,独立董事的设立成为一种强制行为和普遍现象,独立董事都是领取薪酬的。证监会也同时出台

了相关的一些对独立董事在风险、职责、报酬等方面的规定。

第四阶段 (2004 年至今): 从 2004 年开始,上市公司的独立董事制度完全建立,独立董事的报酬也有了一定的提高。独立董事报酬制度在这一阶段也已经基本稳定,这个阶段是在第三阶段基础上发展和完善的阶段。

五、我国独立董事激励存在的问题

1 独立董事的薪酬只有原则性的规定,并没有如何进行激励的相关指导性的内容。简宇寅 (2006) 指出,上市公司支付给独立董事的年度薪酬与独立董事任职选择的概率显著正相关,其显著性水平为 0.057。独立董事在“跳槽”时首先考虑了经济方面获得的收益,也就是说从独立董事“跳槽”的角度来看,报酬激励对我国的独立董事是有明显的激励作用的。

我国独立董事的报酬形式主要为固定薪酬,在证监会《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》中规定,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。独立董事行使职权时,上市公司应当积极配合,所需的费用由公司承担。这些规定只是规定了独立董事津贴发放的基本原则和基本程序,并没有对津贴的形式和标准加以规定,为企业留下了很大的自主空间。但现实中大多数企业都是选择以年费、出席会议费和车马费等形式发放报酬。

2 根据目前美国等在董事制度中发展较为前卫的国家中对独立董事激励方式演变的观察,其实目前美国大多数公司对于独立董事的激励经历了这样几个阶段:固定薪酬激励——给予股权期权等激励——各种方式结合阶段,其对于独立董事的激励也处于不断调整的过程中。我国目前其实仅仅处于初级阶段,对于独立董事的激励问题尚有很大的发展空间。并且对于不认真履行独立董事职责的,也没有相应的处罚措施。

3 美国等国家目前已经出现了对于独立董事没有尽职所导致的赔偿而进行保险的情况,由此来对

独立董事如果任职过程中, 由于没有尽职而遭受巨额索赔进行保险, 而我国目前在这方面仍属于空白。

四、对我国独立董事激励的相关建议

针对上述问题, 笔者认为, 对独立董事的激励应考虑到以下几个因素: (1)完善激励方式, 使得激励既能够起到激励作用, 又能够保证独立董事的“独立性”。(2)建立独立董事的人才市场, 在这个市场中可以体现出独立董事的声誉所带来的自身的价值。(3)完善独立董事的惩罚制度, 同时建立起对独立董事责任的保险机制。

因此建议具体采取的措施如下:

1 严格完善独立董事的提名、选举和更换制度, 并建议小股东可以联合推举独立董事候选人。根据《指导意见》第四条: 上市公司董事会、监事会、单独或者合并持有上市公司已发行股份 1% 以上的股东可以提出独立董事候选人, 并经股东大会选举决定。独立董事的作用之一就是制衡董事会, 以公正独立的身份对董事会进行监督, 避免股东利益不均衡。在我国目前情况下, 由于都存在大股东控制现象, 因此, 独立董事的存在很大程度上可以避免小股东利益遭受损害。但是从另一个角度来说, 如果在大股东不是很正直的情况下, 如果独立董事过于维护小股东利益, 很可能会造成独立董事被大股东控制的董事会不再聘任的情况出现。为了避免这种情况, 建议小股东可以联合推举独立董事候选人, 并且小股东维护权利的氛围能够越来越形成一种文化。

2 由国家相关部门出台法规, 限定独立董事的最低薪酬额度。独立董事要发挥作用, 必须要占用其精力和时间, 而为了保证独立董事都能够有一定的时间来付出其人力, 最基本的最低薪酬额度要有保证。

3 建立独立董事专家库和独立董事市场, 以建立独立董事专家及声誉的体系。其实, 从一个方面来看, 上市公司需要独立董事的声誉和专业能力, 已通过该独立董事的声望传递出该上市公司的治理方面的信息, 而独立董事从上市公司获取报酬的同时, 也会建立自己的声望, 因此他应该是不仅以提供所拥有的学识和经验作为回报, 更是以自己的良好声誉和社会地位为担保。通过建立独立董事市场, 可以让独立董事的声望和信誉建立一个公开透明的传

递场所, 这样一方面可以让上市公司在这个市场中选择声誉高的独立董事, 提高自己公司的形象; 另一方面, 独立董事可以通过自己的尽职尽责和专业能力传递出自己的价值, 而声誉越好的独立董事可以获得更多上市公司的聘请和更高的薪酬。

4 建立独立董事失职的惩处机制。这样可以避免独立董事在其位而不谋其政的问题, 如果通过审计发现独立董事没有尽到相应的职责, 则可以对独立董事进行罚款、赔偿、免职等措施。如由于独立董事没有尽责而给股东造成损失, 则对该董事个人进行罚款, 对于其对股东造成的损失进行赔偿, 并且从该董事会中免职, 从而影响该董事的声誉, 进而影响其在独立董事人才市场中的形象和报酬。

5 建立对独立董事尽责保险机制。一旦由于独立董事不尽责导致公司遭受重大损失, 如果需要赔偿的损失额过大, 可能会对该独立董事个人的经济造成重大影响甚至难以负担, 建立对该责任的保险机制能够既保证股东的损失得到赔偿, 又能够保障独立董事在面临重大财产损失的时候不至于经济上产生重大困难, 保障其个人权利。

参考文献:

- [1]陈艳. 独立董事激励机制: 理论与实践的国际比较[J]. 经济前沿, 2007, (01).
- [2]王薇. 我国的独立董事制度及其完善建议[J]. 法制与社会, 2007, (01).
- [3]罗党论, 徐璇, 封煜. 独立董事报酬形成机制研究[J]. 管理科学, 2007, (02).
- [4]简宇寅等. 独立董事任职选择的研究: 理论框架与实证分析[A]. 国家自然科学基金重点项目“产权保护导向的会计控制研究”(70532003), 2006
- [5]Hermalin, B. E. Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature, 1998
- [6]Morck, S. B. and V. L. Vishny. Alternative mechanisms for corporate control, 1998
- [7]K. H. Hall and K. J. Murphy. The Economics of Executive Compensation, 1998

(责任编辑: 韩 斌)