

以良好的上市公司治理支撑 资本市场的诚信*

顾功耘**

资本市场的诚信主要基于上市公司的诚信而建立,而上市公司的诚信则主要依托的是公司治理机制的完善。如何通过加强上市公司治理,提高上市公司的诚信度,以实现资本市场对诚信的基本诉求,是资本市场法治建设的一项重要内容。

这些年来,尽管已经有《证券法》、《公司法》以及《上市公司治理准则》、《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》等一系列法律法规和部门规章规范着上市公司的运作,但实践中上市公司的诚信建设仍然难以令人满意,侵害公司利益、侵害投资人权益的行为屡屡发生。令我们特别关注的是两类违法主体也是背信的主体:一是控股股东、实际控制人,他们滥用控制权对公司和投资人利益进行侵蚀;二是执行董事、经理,他们滥用经营管理权对公司和投资人利益造成损害。

控股股东、实际控制人之所以滥用控制权,是

* 本文系根据顾功耘教授在2012年12月8日第三届“上证法治论坛”上的讲话整理而成,未经本人审定。

** 华东政法大学副校长。

因为我国的上市公司股权过度集中。根据中国社科院《2011年中国上市公司治理评价报告》统计,2009年至2011年间,大型上市公司的股权高度集中在前五大股东手中,持股比例分布在40%至80%之间;就投资者构成而言,上交所年鉴显示,当前上交所上市公司的专业机构投资者持股市值仅占总市值的15.88%,其中投资基金持股市值仅占总市值的7.19%,而中小股东依然以散户为主,缺乏成熟的机构投资者。这种股权结构与发达资本市场相比差异很大。以美国为例,近10年的美国上市公司中,9成以上的公司大股东持股比例在30%以下,在股东群体中机构投资者占据45%以上。我国上市公司中的这种股权过度集中、机构投资者缺失的现状,客观上为公司控股股东、实际控制人侵蚀公司利益提供了机会。

执行董事、经理之所以滥用经营管理权,有的是由于国有控股的公司固有的所有者缺位、代理链条长、环节多、成本高,“内部人控制”现象仍然突出;有的是由于执行董事、经理等往往受控股股东支配,他们与控股股东“合谋”侵害公司和投资人的利益。如此一来,尽管在理论上执行董事、经理与公司之间具有服务契约关系,应恪尽职守地为公司服务,但实际上道德风险仍旧很高,侵犯公司利益的情形屡见不鲜。

针对上述两种主体滥用控制权或经营管理权侵害公司利益乃至中小股东利益的行为,我们应该如何从制度层面予以解决呢?我个人认为可以重点从以下几方面考虑:

一是适当限制大股东权利。股权结构的合理化是一个老生常谈,但又是一个不得不提及的问题。人所共知,我们的资本市场基本上是国有企业控制的市场,一股独大问题一直被诟病,众多专家学者开出了无数的药方,还未真正见效。我个人认为在制度设计时要做出如下努力:其一是根据所处行业的不同地位控制上市公司国有股份比例的最高限,超出限制的逐步退出;其二是借鉴美国立法的经验,限制大股东的投票权;其三是将国有大股东的部分或全部股份转化为优先股,保证适当的收益,但不参与投票也不参与管理。

二是放开适用法人人格否认制度。我国《公司法》第20条对“法人人格否认”作了规定。由于立法技术的粗糙,造成了实践中对如何准确适用本条规定存在许多困扰。例如,法人人格否认的适用情形究竟

应如何认定,什么样的情况下才属于“逃避债务,严重损害公司债权人利益”;在责任主体上,除了控股股东外,是否还应将实际控制人纳入;如何在诉讼中,分配各方当事人的举证责任,等等。司法机关遇到此类案件不会处理,也不敢处理。

如果这些问题一直无法厘清,那么控股股东也好、实际控制人也好,滥用控制权侵害公司利益的行为就很难得到遏制。现在的关键是尽快做出司法解释,放开对法人人格否认制度的适用。

三是重视改进董事会的决议机制。目前,我国董事会的决议机制存在很多问题,其中一个主要问题就是个人意志代替董事会的集体决策。根据公司法的基本原理,公司的业务执行权是授权给董事会而不是董事个人。也就是说,一个单独的董事“没有权力代表公司行事,而只能作为董事会的一员代表董事会行事”。因为集体决策可以较好地克服个人决策产生的过分自信以及个人给集体可能带来的代理成本。也正因为此,董事会的决议形成一定要有董事会各成员实实在在的参与。

但在我国,公司每年召开的董事会会议次数极少,主要是为了应付法律的最低要求,董事会的决策方案往往是由一个人或少数人事先决定,然后走法律程序,其他董事难以发挥作用。这样,当董事会决议出现问题时,难以追究董事的法律责任。当然,僵硬的要求公司对所有大大小小的事情都由董事会决策可能也难以满足商业活动的效率性要求,因此,就应当在立法上进行区分设计。即公司事务原则上应当由董事会通过会议的方式决定;但是,对于特定情形下的紧急事项,为防止公司利益损失,可以由董事长先行执行,但随后应及时向董事会报告。同时,应当规定董事会的专有权限,即下列权利只能由董事会集体行使,而不能授权给一人或几人行使:重要财产的处分及受让、大额借款、高级管理人员的选任及解任、分公司和其他重要组织的设置与变更、关联交易等。

四是提升独立董事的制约作用。上市公司诚信建设需要独立董事发挥重要的监督或制约作用。而该作用的发挥,需要通过独立董事的独立性予以保障,这样才能使董事会摆脱绝对听命于控股股东的现实。但我国现行的独立董事提名机制显然不利于该目的的实现。证监会制

定的《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》虽将独立董事的推选权扩大到董事会、监事会以及单独或合并持股1%以上的股东,但由于上报监管部门独立董事候选人的提名权仍归属于董事会,当控股股东与中小股东均有人选提名时,等于赋予了现行董事会(而此时董事会仍受控股股东控制)对提名的预选权,中小股东虽名义上行使了提名的程序权利,但在预选后仍面临被控股股东否决的风险。在这样的机制下,独立董事不但不能发挥保护中小股东、制衡控股股东的作用,反而使控股股东的行为变得“名正言顺”。所以,要建立新的独立董事提名机制。

五是落实董事、经理的责任追究机制。从我国二十多年来的资本市场实践来看,公司董事、经理违法被追究法律责任的为数不多,这也是整个市场诚信度难以提高的一个原因。违法者不畏法,主要缘由在于两点:其一是认识不到位。在国有控股上市公司中,人们总感到这些人是为公违法,追究责任是替他人受过。其二是责任追究机制还不完善。对此,应当在制度设计上明确三点:其一,无论国有公司或私人公司,都应一体对待,对侵害公司利益的行为,要同样追究法律责任。其二,切实发挥监事会的监督作用,当董事、经理有侵害公司利益的行为,而董事会又不代表公司诉讼时,监事会负有代表公司诉讼的义务;若监事会怠于行使造成公司利益损失,也应追究其法律责任。其三,降低股东提起派生诉讼的门槛;同时,设置合理的诉讼费用分担机制和激励机制,发挥中小股东对公司董事、经理等高管的监督作用。

六是建立投资者争议解决的评议机构。大量投资者的小额争议得不到及时解决,有时根本就得不到解决,是资本市场诚信度不高的重要表现之一。应当建立有效的小额争议解决渠道。我前几天在台湾访问,专门了解了台湾地区金融消费者保护评议机构运作的情况。据评议机构董事长介绍,金融消费者保护评议机构是独立的专业的解决争议的机构,它专门受理小额的争议案件,有很高的争议解决效率。它的运作既不同于司法机关,也不同于仲裁机构和调解机构,我个人认为很值得我们认真研究和借鉴。根据实际需要,可以建立证券市场独立的投资者争议评议委员会,也可以建立金融消费者争议评议委员会,将投资者争议解决纳入其中。