

民商法论丛

Civil and Commercial Law Series

董事问责标准的重构

Reconstructing the Standards of Director's Accountability

● 朱羿锟 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

重事问责标准的重构

Reconstructing the Standards of Director's Accountability

● 朱羿锟 著

司法部国家法治与法学理论研究课题（07SFB2030）
教育部『十一五』规划课题（09YJA820027）的成果



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

董事问责标准的重构/朱羿锳著. —北京:北京大学出版社,2011.7
(民商法论丛)

ISBN 978-7-301-19476-8

I. ①董… II. ①朱… III. ①董事会-公司法-研究

IV. ①D912.290.4

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第185654号

书 名: 董事问责标准的重构

著作责任者: 朱羿锳 著

策 划 编 辑: 李燕芬

责 任 编 辑: 李燕芬

封 面 设 计: 独角兽工作室

标 准 书 号: ISBN 978-7-301-19476-8/D·2937

出 版 发 行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路205号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752027
出版部 62754962

电 子 邮 箱: law@pup.pku.edu.cn

印 刷 者: 三河市富华印装厂

经 销 者: 新华书店

965毫米×1300毫米 16开本 17.5印张 278千字

2011年7月第1版 2011年7月第1次印刷

定 价: 35.00元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子邮箱:fd@pup.pku.edu.cn

目 录

第一章 董事问责标准的三元化	(1)
一、亟须认真对待董事们的习惯性沉默	(1)
二、董事非理性行为与问责空隙	(4)
三、诚信问责路径的兴起	(12)
四、董事问责标准的三元化趋势	(18)
五、董事问责标准三元化的正当性分析	(25)
六、诚信路径下的司法审查标准与涵摄对象	(29)
七、结语	(36)
第二章 董事自我交易问责的完全公平标准	(38)
一、如何对待董事“脚踏两只船”？	(38)
二、董事自我交易的强制保护机制：完全公平标准	(40)
三、董事自我交易的程序公平	(43)
四、董事自我交易问责规则的效率基础	(56)
五、董事自我交易问责规则的选择	(61)
六、基于产权规则的责任规则： 我国董事自我交易问责规则的完善	(70)
第三章 董事经营决策问责的商事判断标准	(76)
一、如何对待董事决策失误？	(76)
二、商事判断规则：勤勉路径下的公共政策选择	(78)
三、勤勉路径下问责标准与行为标准的分离	(86)
四、商事判断规则下的董事经营决策问责	(100)
五、积极不干预政策：我国董事勤勉问责标准的完善	(109)

第四章 董事会结构性偏见问责的合理性标准	(114)
一、他们为何习惯性地“董董相护”?!	(114)
二、董事会结构性偏见的问责真空	(116)
三、董事会结构性偏见的心理学机理剖析	(121)
四、董事会结构性偏见问责的诚信路径	(136)
五、董事会结构性偏见问责的合理性标准	(139)
第五章 高管“问题薪酬”董事问责的合理性标准	(145)
一、他们何以习惯性地接受高管的“问题薪酬”?!	(145)
二、高管薪酬激励机制	(147)
三、现实困境：“董董相护”与高管“问题薪酬”	(162)
四、高管“问题薪酬”的董事问责：商事判断规则及其局限性 ..	(183)
五、高管“问题薪酬”董事问责的合理性标准	(195)
第六章 反收购决策董事问责的合理性标准	(203)
一、他们何以习惯性地拒绝“外人”?!	(203)
二、反收购的正当性与反收购措施的合理性	(207)
三、企业反收购的董事会决策及其结构性偏见剖析	(223)
四、反收购决策董事问责的中间标准评析	(232)
五、反收购决策董事问责的合理性标准	(240)
第七章 股东代表诉讼决策董事问责的合理性标准	(248)
一、他们何以对公司诉权习惯性地冷漠?!	(248)
二、股东代表诉讼的代位性与代表性	(251)
三、股东代表诉讼的董事会决策及结构性偏见分析	(258)
四、股东代表诉讼决策董事问责的中间标准评析	(265)
五、股东代表诉讼决策董事问责的合理性标准	(272)

第一章 董事问责标准的三元化

这是一个转型的时代,社会在转型,学术范式亦在转型。随着行为经济学和神经经济学逐步揭开董事会治理的生理和心理机制,传统公司法上对董事的乌托邦式的理性“经济人”假设,被更为贴近现实的理性与非理性相结合的现实人范式所取代,而以仅仅针对董事作为理性“经济人”的二元问责路径和司法审查标准对其非理性行为的问责,无异于缘木求鱼,自应确立更有针对性的问责标准,从而形成了董事问责标准的三元化格局。

一、亟须认真对待董事们的习惯性沉默

董事会乃公司决策中心,其决策质量事关公司的盛衰兴旺。20世纪90年代以来,世界各国公司治理改革浪潮此起彼伏,董事会职能愈来愈明晰,结构日趋合理,董事素质也愈来愈高。那么,董事会决策质量是否真的提高了?董事会治理是否更有效呢?

按理说,答案无疑是肯定的,毕竟董事会的组织特性属于投入,而公司绩效就是其产出。然而,只要我们将目光回到现实,立即就会对此产生怀疑。早在20世纪90年代初,著名经济学家詹森(Jensen)就发现,“很少有董事会在这个职责上做得很好”,管理大师德鲁克(Drucker)就更不客气了,他说“所有的董事会在一件事情上是共同的,它们都不起作用”^①。本世纪以来,安然和世通等公司丑闻发生后,美国参议院调查委员会指出,在公司

^① 参见饶育蕾和史凤至:《董事会治理失效的行为金融学视角》,载《董事会》2008年第7期。

出现问题之初,如果董事会更加积极警惕,那些财务状况恶化的趋势应该被避免,但董事会没有起到这种监控职能。虽然董事们在形式上参加了每一次董事会议,但并没有表现出公司需要的那种评价、领导力和勇气。这并非个别现象,而是具有相当的普遍性。从表面上看,该开的会都开了,该参会的都参会了,该走的程序都走了,该举手的都举手了,其实不过是一场游戏,实则是认认真真走过场。其结果仍然是,董事长或 CEO 一言九鼎,一手遮天,董事们对公司经营管理中的系统性风险麻木不仁,一错再错,越陷越深,而董事或高管同僚的一些利益冲突事项,经过层层包装,曲线救国,最终得以合法化。

以上市公司为例,它们无疑属于我国企业的佼佼者,也是董事会治理改革的旗手,董事会治理愈来愈规范,其有效性又如何呢?董事们在董事和高管的薪酬和变相自我交易等事项上习惯性地同意,而在公司收购和股东代表诉讼等事项上则是习惯性地反对,形成了一道十分独特的景观。其实,无论是习惯性同意和习惯性反对,都是董事们随声附和,集体沉默,而董事会决策任凭董事长或 CEO 摆布。就高管薪酬而论,做事情领薪水,天经地义。物以稀为贵,好的高管也是具有特殊禀赋的稀缺资源,享受高薪丰酬自无可厚非。但是,这里有一个前提,那就是薪酬激励以公司价值最大化为根本使命。如果高管们将公司业绩这个蛋糕做大了,他们多拿一些,这是符合薪酬激励逻辑的,谁都没有意见。若公司业绩虽有增长,而其薪酬涨幅远远高于业绩增长,或者业绩没有增长,甚至业绩下降或亏损,高管仍然高薪丰酬,就根本不符合激励的逻辑了。然而,残酷的现实就是如此,纵观高管薪酬与公司业绩,不难发现,高管薪酬普遍跑赢公司业绩^①,不少公司高管薪酬增速数

^① 我国上市公司自 1998 年公开披露董事和高管薪酬以来,其薪酬每 3 年翻一番,迄今翻了 3 番。1998 年平均年薪才 5.1 万,2001 年增长到 11.6 万;2004 年又翻一番,达到 23.6 万;2007 年在 2004 年的基础上又接近一番,平均年薪为 38.3 万,薪酬增长明显快于业绩增长。就 2007 年大牛市而言,与 2006 年相比,董事会和高管薪酬同比增长为 50%,而净利润才增长 48%,仍不相称。参见贺宛男:《看不懂的高管薪酬》,载《新财经》2003 年第 6 期。

倍于业绩增长^①,许多公司业绩下滑甚至亏损,高管薪酬照涨不误,照样“摘星”^②。董事素质越来越高,董事会中的独立董事群体力量越来越大,薪酬委员会又是以独立董事为主导,如果他们真的起作用了,就不应该眼睁睁地让如此有悖常理的薪酬方案得以通过。问题是,这些都是生米煮成熟饭了,都是既成事实,那又怎么能够让人相信他们真正发挥作用了呢?显然,董事们此时沉默了。何以至此呢?巴菲特以其过去40年担任19家公司董事的亲身经历现身说法,在2002年年报中披露了天机,他承认,“当我意识到CEO的提议有违股东利益时,我选择了沉默”^③。

董事们的沉默就是失职,而这样的失职极具隐蔽性和欺骗性,危害极大。表面上看,董事会治理愈来愈规范,一片繁荣,实则潜伏着巨大的甚至是致命的危机,一些堪称公司治理典范的公司一夜就轰然倒下了,就是明证。安然公司曾被誉为全美最佳董事会,董事会14名董事就有12名属于外部董事^④,董事专长和背景的多元性、董事会结构的合理性以及董事会程序的规范性,令无数公司仰慕不已。在全球金融危机中率先倒下的金融巨

① 中国平安保险集团2007年有三位高层年薪超过4000万元,前三名董事薪酬总额为1.393亿元,前三名高管报酬总额为1.61995亿元,同比增长了3.8倍,而公司利润同比才增长105.5%,而董事长马明哲的税前年薪6616.1万,增长了394%,接近公司业绩增长的4倍。民生银行年薪最高的两位高管2006年不过400多万元,2007年一下子超过千万元,而净利润不过增长68.57%。参见曹西京:《上市公司高管薪酬大跃进,高管年薪节节攀升》,载《新闻晨报》2008年3月28日。

② 江西铜业的董事长李贻煌2007年年薪118.38万元,同比增长27.7%,而公司利润同比下降了12.89%,每股收益也下降12.67%。伊利股份2007年净利润亏损5261.4万元,同比下降116.08%,每股收益同比下降-115.87%,而董事长潘刚的薪酬则从2006年87.4万元上升到122.1万元,如加上股票期权则高达3266万元。2007年科学城高管的年薪总额为298.57万元,而净利润仅193.17万元,高管收入居然比净利润高出105.4万元!无独有偶,京新药业2007年实现净利润150.38万元,而高管收入高达151.9万元。三联商社2007年净利润从2006年的盈利116.24万元转为亏损565.54万元,董事和高管们薪酬总额竟然从2006年的115万元提高到144.23万元,真是“穷庙富方丈”。参见彭剑锋、崔海鹏、李洪涛和王涛:《中国CEO到底该拿多少钱》,载《中国企业家》2008年4月8日;苗夏丽:《高管年薪VS企业利润,媒体大晒上市公司高管薪酬》,载《新闻晨报》2008年4月26日。

③ 参见饶育蕾、史凤至:《董事会治理失效的行为金融学视角》,载《董事会》2008年第7期。

④ Troy A. Paredes, Enron: The Board, Corporate Governance, and Some Thoughts on the Role of Congress, in Nancy B. Rapoport & Bala G. Dharan, Enron: Corporate Fiascos and Their Implications 495, 504-505 (2004).

鳄鱼曼公司何尝不是如此,董事会 10 名董事就有 9 名独立董事,2007 年度董事会会议频度高达 8 次,审计委员会更是多达 11 次会议。^① 遗憾的是,他们并未起到监控作用,董事会决策在 CEO 一言堂的氛围之下,在错误的道路上越走越远,以至于覆水难收,进而酿成了破产倒闭的悲剧。显然,应当对这种不当行为予以问责。问题是,如何对其问责呢? 在董事会治理愈来愈规范的新形势下,如何才能将董事沉默这种情形纳入问责视野呢? 这是董事问责制以及公司治理改革实践亟须解决的重大现实问题,需要认真对待。

二、董事非理性行为与问责空隙

董事们为何当为而不为? 为何其素质愈来愈高,却甘于选择沉默呢? 对此,股神巴菲特在 2002 年公司年报中对这种遭遇做过非常坦率的描述,在他看来,董事会之所以不能制止 CEO 对股东利益的损害,“主要原因不在法律的漏洞,而在于董事会的气氛。在一个气氛和谐的董事会例会上,几乎不可能让一个家教良好,受过高等教育的绅士举起手说‘我认为应该更换 CEO’,或者说‘我不同意刚才 CEO 所做的陈述’,这是令人尴尬和需要勇气的”^②。这就说明,董事会运行过程是紧要的。而这向来是传统公司法和董事会治理的“黑匣子”,往往将董事会的组织特性当做投入,以为董事会职能明晰了,结构优化了,决策程序完善了,董事素质提高了,有了这种投入,自然而然就有相应的产出了:董事会决策质量就会提高,董事会质量就会更有效了。然而,这不过是一厢情愿,残酷的现实给了这种美好愿望一个响亮的耳光。可见,组织特性仅仅是确保公司绩效的必要条件,而非充分条件,更不是决定性因素。这不是说它不重要,而是说还有与其具有同等重要的因素。要增强董事会治理的有效性,董事会治理的研究不能再停留于组织特征这一表层,而是要深入到董事会的运行过程,才能揭开为何董事们不顾其

① 参见雷曼公司 2007 年度报告。Lehman Brothers 2007 Annual Report, <http://www.lehman.com/>, 2008 年 10 月 25 日访问。

② 参见饶育蕾、史凤至:《董事会治理失效的行为金融学视角》,载《董事会》2008 年第 7 期。

所肩负的公司利益和股东利益,心甘情愿地选择沉默,随声附和,敷衍了事。而只有这样,我们才能查找到真正的病因,对症下药,探索出有的放矢的问责路径和相应的司法审查标准。

(一) 董事会运行的“黑匣子”揭秘

董事乃是董事会运行过程的主体,要了解其奥秘,自应从董事着手。然而,长期以来董事在决策过程中到底是如何思考的,只有他本人清楚,别人看不见,摸不着,也不能测量。1871年英国经济学家威廉姆·杰文斯就说过:“我对于人们能否拥有直接测量内心感情的方法感到犹豫。”^①为此,对董事决策过程中的生理和心理机制的无知,一直是深入了解董事会治理的最大障碍和瓶颈。然而,最近30年来,行为经济学和神经经济学所发生的巨大变化,证明杰文斯的悲观预期是错误的。随着脑电图(EEG)、脑磁图(MEG)、正电子发射断层扫描(PET)、单光子发射断层扫描(SPECT),特别是获得2003年诺贝尔生物学奖的磁共振成像(MRI)及在此基础上发展起来的功能性磁共振成像(fMRI)等技术的发展,科学家已经可以无创伤地深入到人的大脑,观察和研究大脑在意识、思维、认知和决策过程中所表现出来的基本特征。^②尽管我们对人的大脑知之甚少,但这对我们逐步打开董事决策过程的这一“黑匣子”无疑具有巨大意义。下面就从生理机制和心理机制两个方面,解析董事为何当为而不为,心甘情愿地“失语”和沉默。

1. 董事非理性行事的生理机制

在古希腊哲人柏拉图看来,“人的精神是一辆由理智和情感两匹马驱动的战车”,传统观念也认为,人的大脑不仅有情感性思维和逻辑推理,而且左右大脑有着明确的分工,右脑负责情感性思维,而左脑负责逻辑推理。这种说法并非没有道理,而神经经济学的发展进一步揭示了大脑的工作机制,证实了这两个系统的分工,只是这种分工更多的不是在左右脑之间,而是在上

^① Camerer, C. and Prelec, D., 2005. “Neuro Economics: How Neuroscience Can Inform Economics.” *Journal of Economic Literature*, 1, pp. 9 - 64.

^② 参见叶航、汪丁丁、贾拥民:《科学与实证——一个基于“神经元经济学”的综述》,载《经济研究》2007年第1期。

下之间。^① 大脑有思维和反射两个系统,分别相当于柏拉图所说的理智和情感,以及传统观念上的逻辑推理和情感性思维,也就是通常所说的理性和非理性。主司非理性的反射系统位于大脑皮层下面,绝大多数活动是在基底神经节和大脑边缘部位的皮层下完成的。其速度极快,可以在不到 0.1 秒的时间里发出警报,以至于在完成反应时,大脑还没有意识到反应对象,故被誉为直觉系统或系统 1。主司理性的思维系统主要位于前额后部的前额叶皮质,属于额叶的一部分,呈腰果状围绕在大脑核心的周围。神经元通过与大脑其他部分复杂的连接,归纳和演绎纷繁复杂的信息,并对其组织、分类和整理,结合周围发生的变化得出结论。它的另一个核心则位于耳朵后面的顶叶,负责处理大量的数字和语音信息。尽管思维系统也会处理一些情感事物,但主要是处理复杂的事项,而当反射系统遇到无法解决的情况时,它也会拔刀相助。不难看出,人的理性和非理性均为人的生物本能,董事亦非圣人,自然也有非理性的生物本能。

问题是,董事素质越来越高,理性行事乃是其职责使然,其理性能否战胜非理性,进而完全理性行事呢?神经经济学揭示的大脑工作机制表明,这是不可能的。究其原因,主要有两个方面:第一,反射系统总是先行。^② 顾名思义,系统 1 就是处于原始的自发状态,而思维系统则处于备用状态。反射系统的神经细胞历经千百万年锤炼,速度极快,会自发进行大多数判断和决策,稚嫩而微薄的思维系统往往甘拜下风,只有在直觉无能为力时,才会启用它。人类受到神经细胞发出的本能刺激产生的行为,远比来自理性思维的分析的大脑皮层的信号更多。正因为如此,大脑常常会驱使我们做出非理性行为,而人比动物更智慧,恰恰是因为人的本能比它们更多。难怪董事们高谈阔论时,往往有“直觉告诉我”、“凭我的感觉”等论调,而这种直觉往往是经验的积累和智慧的结晶。第二,思维系统总是偷懒。^③ 反射系统的活动属于自为过程,是一种无意识的、快速激发、条件发射性的并发过程,而思维系统的活动则是自主过程,是一种目标导向的、能够内省的、通过计算而为的过程。比较而言,思维系统倾向于享受,如遇难以解决的问题,它可能

① [美]贾森·茨威格:《当大脑遇到金钱》,刘寅龙译,广东经济出版社 2009 年版,第 30 页。

② 同上书,第 30 页。

③ 同上书,第 37 页。

会退出挑战,甘拜下风,而反射系统就会重掌大权,“跟着感觉走”,循捷径而为之。其实,这是有道理的^①,因为理性思维涉及信息识别、信息判断、信息处理等多个环节,能量消耗肯定超过本能和情感。反射系统优先,理性思维殿后,是经济上有效率的。反之,理性思维优先,则是不经济的,是对人脑决策机制的误读、误识,会陷入理性主义的误区。可见,凭直觉办事,“跟着感觉走”,也是董事的生物本能,董事会上“失语”和沉默可能就是直觉本能所驱动的。

2. 董事非理性行事的心理机制

社会神经经济学则可以从人与人的社会交往中的情感特征,进一步解释股神巴菲特在董事会上的遭遇。社会神经经济学是本世纪才开始蓬勃发展的神经经济学的一个重要分支,致力于从神经学层面研究在社会情境下个体与个体在经济活动中的各种交互行为,通过探寻人们各种社会行为背后的神经机制,来更好地理解人在社会环境中的经济行为。它以大量的实证和实验研究,证伪了人在约束条件下总是自利的理性“经济人”的假设,发现很多人在社会行为中不仅考虑自身的利益,还会根据别人在社会环境中的得失而做出相应的行为。也就是说,作为现实人,人是社会动物,就得遵守社会规范,懂得如何与别人相处。为此,人会根据环境的变化而不断调整自己的行为,以实现自身利益最大化。同时,也会调整自己的策略,从而增加或减少他人的利益。这就表明,人不仅是自利的理性“经济人”,而且还具有利他主义倾向的趋社会性(pro-sociality)^②。人为何具有利他的本能呢?桑塔费研究院经济研究所所长萨缪·鲍尔斯(Samuel Bowles)和赫伯特·金迪斯(Herbert Gintis)教授认为,这可能是我们这个物种在漫长的进化过程中形成的一种特定的行为模式。当严酷的生存竞争迫使人类把合作规模扩展到血亲关系以外,而普遍存在的单次囚徒困境又无法为互惠行为提供条件时,由基因突变产生的强互惠或利他惩罚,可以侵入完全自私的人类群体,进而有效维护族群内部的合作规范,显著提高族群的生存竞争能力。为了证实这个猜想,该院通过计算机仿真技术模拟了距今10—20万年以前游

^① 参见叶航、汪丁丁、贾拥民:《科学与实证——一个基于“神经元经济学”的综述》,载《经济研究》2007年第1期。

^② 同上。

猎采集社会的人类生活,证实了该假设。作为个体的人之所以这样做,显然不是深思熟虑的理性行为,而是可以从这种行为本身获得满足,正是这种愿望诱导和驱动的结果。^①

这样,也就不难解释为何股神巴菲特也不敢公然质疑 CEO 了。站在人与人的社会交往场景之中,这种行为是完全可以理解的。其一,董事互惠。日久生情是自然而然的,董事们同在一个董事会公事,不仅通过开会等公务活动会很快熟悉起来,而且还有各种名目繁多的吃请、俱乐部、免费度假等社交活动,即使是外部董事和独立董事也会很快成为朋友,甚至成为“铁哥”、“铁姐”。既然是朋友,是“哥们儿”,自然要相互给面子了,董事会自然是一团和气,质疑 CEO 的就会被视为另类。这样,谁有站起来质疑的勇气呢?!其二,董事群体偏好。物以类聚,人以群分。能够成为董事的,可以说都是社会精英,即使是外部董事和独立董事往往都是功成名就,不是其他企业的现任或原领导,就是具有相当社会声望的专家学者,其社会地位相当,自然相互具有吸引力。何况,还可以通过前述各种社交活动成为“铁哥”、“铁姐”,成为“自己人”,“我们”自然有别于“他们”。这样,董事会上审议公司经营管理事项,许多事项会引发董事们的共鸣,“谁不会遇到点难事”,“谁都有难处”,“谁都会有在人屋檐下的时候”等等,是自然而然的。既然如此这样,何必得理不饶人,自然会网开一面,这就是所谓移情(empathy)。在董事和高管薪酬事项上,他们下意识地认为,做企业家真不容易,自然会高抬贵手。如遇决定董事和高管的股东代表诉讼,则会无意识地联想到,“若非上帝保佑,被告的可能是我了”^②(there but for the grace of God go I),自然是惺惺相惜,网开一面,毫不犹豫地对股东代表诉讼说“不”。可见,一旦董事们认人、认情、认面子,就会“董董相护”,所谓董事会会议往往成为董事长或 CEO 的一言堂,董事们基本上都是人云亦云,随声附和。

(二) 董事非理性行为的问责空隙

既然董事绝不可能是纯而又纯理性的,他们可能出于本能或人情和面

^① 叶航、汪丁丁、罗卫东:《作为内生偏好的利他行为及其经济学意义》,载《经济研究》2005年第8期。

^② Julian Velasco, Structural Bias and the Need for Substantive Review, 82 *Washington University Law Quarterly*, 2004.

子,而非理性行事,长期以来公司法上对董事乌托邦式的自利理性“经济人”的假设,显然是站不住脚的。现实中,他们并非总是“强而智”的理性“经济人”,而是往往情感占据上风的“强而智”和“弱而愚”的统一体。这样,貌似完善的现行公司法和董事会治理规范,因其漠视现实而被现实所漠视,往往形同虚设。反应在董事问责制度安排上,那就是对董事非理性行为的问责鞭长莫及,无能为力,从而形成问责空隙。何以至此呢?

我们知道,依据现行公司法,董事对公司承担忠实和勤勉两项义务^①,相应地形成了忠实和勤勉两条问责。在前述理性“经济人”下,忠实路径防范董事徇私利,而勤勉路径则防范董事不尽合理注意,不合理行事。从表面上看,对董事不尽忠和不尽职均已经设防,似乎也挺完备,公司利益和股东利益应有保障了。问题是,董事还会非理性行事,可能“跟着感觉走”,这种凭直觉行事往往处于先发状态,而理性行事则处于备用状态,但无论是忠实路径还是勤勉路径,均不能予以涵摄,成为无人问津的中间地带。兹分述如下:

1. 忠实路径不能涵摄董事非理性行事

利益乃社会领域中最普遍、最敏感、同时也是最根本的问题之一,“人们奋斗所争取的一切,都同他们的利益有关”^②,难怪自古就有“天下熙熙,皆为利来,天下攘攘,皆为利往”的感慨。人们正是为实现和发展自己的利益,才推动了社会的发展和制度变迁。为预防董事徇私利,不仅关联交易规则对董事自我交易作出了严密的规范^③,而且对此采用最严格的司法审查标

① 学术界向来用注意义务概念。2005年修订的《公司法》,因立法机关的偏好,第148条采用了“勤勉”概念。一般认为,这里的勤勉义务就是指注意义务。本书将注意与勤勉作为同义词。

② 《马克思恩格斯全集》第1卷,人民出版社1956年版,第82页。

③ 《公司法》第125条就是上市公司董事关联交易的规范,《上海证券交易所股票上市规则》和《深圳证券交易所股票上市规则》第10.1.5条第(四)项、第10.2.1条第2款明晰了范围,董事直接自我交易和间接自我交易均在涵摄之列。董事为交易对方,为直接自我交易,而董事为交易对方的直接或者间接控制人,在交易对方任职,或者在能直接或间接控制该交易对方的法人或其他组织、该交易对方直接或者间接控制的法人或其他组织任职,则属于间接自我交易。通过家庭关系进行间接自我交易,亦在涵摄之列,以下情形均纳入了董事的家庭关系:为交易对方或者其直接或间接控制人的关系密切的家庭成员,为交易对方或者其直接或者间接控制人的董事的关系密切的家庭成员。关系密切的家庭成员包括配偶、年满18周岁的子女及其配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹、子女配偶的父母。

准:完全公平标准。问题是,这些规则旨在防范董事徇私利,而无论董事互惠,还是董事群体偏好,董事认人、认情、认面子,则属于徇私情。广义上讲,徇私情也是徇私也是一种利益冲突。这是因为,所谓利益也就是好处,除了通常所说的经济利益(financial interest)之外,声誉地位、人际关系、宗教信仰、政治需要、个人爱好、心理满足等等,都可以成为利益^①,人情和面子显然也属于利益,也具有干扰董事在经营活动中作出客观、独立的判断的趋势^②。只不过这是隐性利益,而关联交易规则所涵摄的则是显性利益,针对董事通过自我交易和通过家庭关系间接进行自我交易,而获取经济利益的情形。可见,董事徇私情并不忠实路径的涵摄范围之内。

实际上,隐性利益冲突就是利益冲突,人情和面子对董事决策的影响更为隐蔽、更为复杂、微妙,其对公司利益和股东利益的威胁一点也不亚于体现为经济利益的显性利益冲突。那么,能否扩大忠实路径的涵摄范围,将其纳入该问责路径呢?答案是否定的。其一,董事自我交易是完全可以避免的,对其采用完全公平标准也就无可厚非,而董事作为现实人,乃是社会动物,要避免人情、面子以及人际交互关系中的社会规范,则是不可能的。其二,作为关联交易规则的产物,董事和高管自我交易需由无利害关系董事和独立董事决策,以隔离利益冲突。如果将这种决策也纳入忠实问责路径,适用同样的完全公平审查标准。那么,该利益冲突隔离机制还有什么意义呢?可见,这里没有捷径可走,不能简单地将其纳入忠实问责路径了事。

2. 勤勉路径不能涵摄董事非理性行事

勤勉问责路径以董事不尽职为涵摄对象,董事们“跟着感觉走”,显然难说他们是尽职的。从理论上讲,可以将其归入勤勉问责路径,这是否可行呢?

问题就在于,商事胜棋局,变化莫测,面对不可测的茫茫商海,董事经营决策只能依据有限信息,部分依赖科学,部分依赖经验、常识或直觉,对可能的选择作出取舍。这样的决策不能万无一失,常常会出错,对此大家心知肚明。即使自认为最高明的决策,我们亦应有心理准备,一旦出现人所未料的

^① 参见邱仁宗:《利益冲突》,载《医学与哲学》2001年第12期;曹南燕:《科学活动中的利益冲突》,载《清华大学学报》(哲学社会科学版)2003年第2期。

^② 同上。

局面,就要及时进行调整应变,不可墨守成规,刻舟求剑。为避免因为董事问责伤害其开拓创新和承担风险的积极性,法院在司法审查时采取十分克制和宽容的态度,对董事的自由裁量一般予以尊重。这样,发源于美国的商事判断规则(business judgment rule)得到了普遍推崇和效仿。^①问题是,该规则几乎掏空勤勉义务,制约了董事问责,因违反勤勉义务而被问责的情形极为罕见。^②主要有两个方面的原因:其一,原告承担严格的举证责任。要实现董事问责,原告首当其冲的任务就是推翻该推定,即需要用优势证据证明任何一个要件不成立。比如,董事与该决策有利益冲突,或者董事缺乏诚信等。否则,董事就受其保护,法院无须就董事决策予以实质上审查。该规则使原告负担严格的举证责任,原告要获得公司内部的证据谈何容易,董事问责往往困难重重。其二,董事决策审查的形式化。合理注意要求董事有正当理由相信,其所作判断是在尽可能收集到所有信息的基础上作出的,尽其谨慎和技能为公司寻求并考虑其他可能的合理选择。面对不确定性世界,作为企业领导的董事拥有信息越多,越有可能作出正确的决策,可以说信息决定经营决策的质量好坏。如果董事根本没有积极去收集有关信息,或收集信息不充分,法院没有理由尊重其决定。当然,董事在获取充分信息的基础上,还应以公司最佳利益为出发点,认真研究各种可能的选择,再作出取舍。缺少调查分析,轻率地作出决策,就达不到合理注意的要求,也不会受到商事判断规则的保护。这样,勤勉义务的司法审查就演变成了商事决策过程或程序的审查了,决策过程或程序与决策内容发生分离,法院不对决策内容的好坏、优劣进行评价,不对内容的合理性作出判断。只要决策不是极其愚蠢或荒谬,董事也无须承担法律责任。

于是,董事决策只要例行公事,按部就班地考虑相关信息,就可以安然无恙,也就没有问责的后顾之忧了。轰动全球的迪斯尼公司股东代表诉讼案就是一个典型。^③1995年10月,迪斯尼公司董事长兼CEO艾斯纳经多方

① 日本自20世纪70年代中期就有判例承认该规则。德国法院历来采取自我克制的态度,具有不打击企业家进行尝试性试验的理念,早有了德国式商事判断规则,2003年还决定引入该规则,并作为完善公司法和资本市场规制的十大计划之一。

② Joseph W. Bishop, Jr., *Sitting Ducks and Decoy Ducks: New Trends in the Indemnification of Corporate Directors and Officers*, 77 *Yale Law Journal*, 1968.

③ 907 A.2d 693, Del. Ch. 2005; 906 A.2d, 2006 WL 1562466.

面努力终于如愿以偿,将其老朋友也是好莱坞明星级经纪人欧维兹请入公司,担任董事兼总裁。欧维兹仅工作 14 个月就不干了,公司为解除其服务合同付出了高昂的代价,支付了近 1.4 亿美元的遣散费。股东们义愤填膺,将董事们告上法院。特拉华州衡平法院经过 37 天的审理,于 2005 年 8 月作出驳回诉讼请求的判决,2006 年 8 月特拉华州最高法院维持原判。法官指出,艾斯纳一手遮天,独断专行,虽不符合最佳公司治理的要求,但是,他聘请欧维兹加盟纯粹是为了公司最佳利益,至于如何请其加盟、服务合同如何安排以及最终如何终止这份合同,均收集了足够的信息,而且还就各种可能的方案进行了分析和选择,故已经尽到合理注意,无须承担赔偿责任。其他董事同样也尽到合理注意,亦无须为公司遭受的巨大损失承担赔偿责任。

不难看出,只要董事没有谋私,又不属于极其无能的情形^①(extreme cases of managerial incompetence),勤勉路径就对其无可奈何。尤其是,董事会治理愈来愈规范,董事会决策日益程序化,董事们可以轻而易举地应付程序化的要求。果真如此,这就丝毫不影响他们随声附和,人云亦云,董事长或 CEO 的一言堂依然故我,董事会俨然成为董事长或 CEO 的附庸。显然,以勤勉路径涵摄董事“跟着感觉走”也是不可行的。既然这种中间地带的不当行为不能不问责,而忠实和勤勉路径又对其无能为力,另辟蹊径也就成为必然的选择。

三、诚信问责路径的兴起

所幸的是,法院对董事这种不当行为并未完全不闻不问,听之任之,坐视不管。向来引领公司法创新风气之先的美国特拉华州法院将判例法的“临事立法”机制发挥得淋漓尽致,通过启用长期被虚置的董事诚信义务,进行创造性转化,对填补董事问责起到了化腐朽为神奇的作用。

^① Stephen. J. Lubben and Alana. J. Darnell, Delaware's Duty of Care, 31 *Delaware Journal of Corporate Law*, 590 (2006).

(一) 主观诚信使得诚信规范被虚置

其实,诚信义务久已有之,即使在诚信概念发展相对缓慢的英美法,公司法上也有着大量的诚信规范。英国2006年《公司法》至少有13个条文直接规定了诚信规则。第172条第1款规定,公司董事必须以其认为诚信、最有可能为所有股东利益而促进公司成长的方式行事。美国联邦层面并无公司法,但律师协会(ABA)的《示范公司法》也有13个条款具有诚信规范,美国法学会(ALI)的《公司治理原则:建议与分析》(以下简称《ALI治理原则》)仅第4.01条就有两处诚信规范。《示范公司法》第8.30条(a)(1)要求董事履行职责时诚信行事,第8.31条(a)(2)进一步规定,董事决策未诚信行事,应对公司或股东承担责任。依据第8.51条(a)(1)(i),公司对董事在有关程序中承担的赔偿或费用给予补偿,也以诚信行事为前提。大多数州公司立法都有这种规定。^①然而,长期以来诚信被理解为主观诚信,因可诉性不强而被虚置,基本上无用武之地。原因何在?主要有两方面的原因:一是诚信的模糊性,二是主观诚信的误导。没错,作为无色透明的白纸规范,诚信本来就非常抽象、概括、模糊,并无确切的含义可言。正因为它没有积极含义,法官往往说不清楚诚信是什么,而是指出诚信不包括什么,他们在排除的意义上使用“诚信”一词。不是迫不得已,法官不会动用这样一个模棱两可的工具。更主要的是,制定法中的“诚信”均做副词使用,一直被片面地理解为主观诚信,即善意。国内许多英美公司法文献或著作的翻译,也是将其译作“善意”。以“好心办坏事”开拓董事责任的做法,所谓“好心”也就是“善意”的翻版。这就严重地束缚了诚信的手脚,妨碍了其司法运用,只好坐冷板凳。

诚信本来是主观诚信与客观诚信的统一。客观诚信是指行为规则,表

^① 比如,纽约州《公司法》第717条(a)规定,每个董事均应以诚信的方式履行其作为董事的义务。特拉华州《普通公司法》第102条(b)(7)(ii)准予公司章程对诚信行事的董事违反勤勉义务,减免其赔偿责任。第145条(a)和(b)中公司对董事在有关程序中承担的赔偿或费用给予补偿,以其诚信行事为前提。加利福尼亚州《公司法》第309条(a)和204条(a)(10)(ii)与此相同。英美法的其他国家也有这样的规定。加拿大《公司法》第122条(1)和124条(1)(a)规定,公司的每个董事和高管在行使权力和履行职责时,应:(a)为公司最佳利益而诚实、诚信行事。第124条(1)(a)则准予公司对董事或高管因为公司最佳利益而诚实、诚信行事,所承担的赔偿责任给予补偿。

现为外部行为,而主观诚信是指内心状态,表现为内心确信。个人的主观确信并不必然构成诚信,而是必然受制于社会评价,也就是说主观诚信亦有客观色彩。^① 易言之,客观诚信是绝对的,而主观诚信则是相对的。有趣的是,英美合同法上的诚信大多限于客观诚信,是指说话算数、不欺诈并公平行事以及承担默示义务。^② 公司法却没有走上这条道路,而是将其理解为主观诚信,将没有诚信与恶意、恶信(bad faith)等同起来。也就是说,不是诚信,就是恶意,没有中间地带。恶意被理解为一种心理上的不良企图或恶念,不具有提升公司利益的真诚意图。^③ 这就严重制约了董事问责制。一是原告承担极其严格的举证责任。原告要推翻董事诚信行事的推定,往往需要举出优势证据证明,董事具有接近欺诈的意图,或主张董事经营决策明显不合理,除了恶意别无其他解释。^④ 这种苛刻的举证责任往往使原告望而生畏。何况,这种赤裸裸的恶意在现代公司也很少见,本来用武之地就很小。二是司法错误(judicial error)。法官也是人,由他们审查董事的主观意图难如登天。这是因为,要判断董事是否真诚地为公司最佳利益行事,而公司最佳利益又非常模糊,实现路径具有多样性。比如,公司有多个要素提供者,是股东利益至上,还是兼顾利益相关者?若是股东利益至上,如何兼顾大股东利益和小股东利益?股东眼前利益与长远利益如何协调?若是考虑利益相关者,是职工、债权人、社区还是社会责任优先,是眼前利益还是长远利益重要?就算目的是确定的,又如何评价董事从“工具箱”所选择工具的真实意图。何况,董事还可将一己之利包装为利益相关者之利。董事绝对不会明说其本意,除非个别情况下特别幸运,董事自认了,一般说来法官对董事的主观意图的探究无异于猜测,很容易造成司法错误。为避免这样的错误,法官也就只好多一事不如少一事,少惹是非。

^① 参见徐国栋:《客观诚信与主观诚信的对立统一问题——以罗马法为中心》,载《中国社会科学》2001年第6期;另见徐国栋:《诚信原则二题》,载《法学研究》2002年第4期。

^② 参见徐国栋:《英语世界的诚信原则》,载《环球法律评论》2004年第3期。

^③ Desert Equities, Inc. v. Morgan Stanley Leveraged Equity Fund, II, L. P., 624 A2d 1199, 1208 n. 16, Del. 1993.

^④ In re J. P. Stevens & Co., Inc. Shareholders Litigation, 542 A.2d 770, Fed. Sec. L. Rep. pp. 780-781.

（二）创造性转化的动因

20世纪90年代以来,美国特拉华州法院在董事问责的司法实践中开始挖掘诚信的新功能。为何启用长期被闲置的诚信义务呢?主要有两大因素:第一,填补问责空隙的需要。如前所述,Smith v. Van Gorkom案惹是生非,第102条(b)(7)得以普遍采用。公司通过章程约定,即可减免董事违反勤勉义务的赔偿责任,事实上也被绝大多数公司采用。对于严重失职的董事,即使通过勤勉义务路径对其问责,这种赔偿责任最终又被减免。这样,在董事自由裁量与问责之间天平再次偏向了董事。法院对董事失信也不能束手无策,无所作为,必须寻找新的问责路径,目光自然聚集到了长期闲置的诚信规则。本世纪初安然事件和世界通信事件以来,投资者信心遭受重大打击,对董事无能、董事贪婪、董事失职、董事失信的批评如潮,强化董事问责的呼声日益高涨,更加快了这一创造性转化的进程。第二,公司法上的诚信概念亟须与时俱进。20世纪的侵权法发生了翻天覆地的变化,客观过错说取代主观过错说的主流地位。过错由行为人应受非难的心理状态,演变为应受非难的行为,对行为人行为的评价取代了对其心理状态的评价,从而适应了现代社会强化对无辜受害人提供补救的需要。^①显然,公司法的主观诚信观念已经落伍了。为了强化对投资者的保护和救济,诚信概念亦需实现现代转型。这样,诚信概念“因获得新的意义而复苏,而我们所面临的一些问题也因此获得了新的、有效的方案而得以解决。”^②

（三）司法裁判推动创造性转化

诚信义务的创造性转化过程主要有两大标志:一是尝试董事信义义务的三分法(triad),试图确立诚信的独立地位;二是将行为标准注入诚信概念,确立有意失职或懈怠职责就是不诚信。

1. 信义义务三分法(triad)的探索

为赋予诚信以新的含义,特拉华州最高法院用心良苦。它首先尝试对

^① 参见王利明:《侵权行为归责原则研究》,中国政法大学出版社2003年版,第198页;另见熊进光:《侵权行为法上的安全注意义务研究》,法律出版社2007年版,第17页。

^② 参见林毓生:《“创造性转化”的再思与再认》,刘军宁等编:《市场逻辑与国家观念》,上海三联书店1995年版,第235—236页。