

董事异质化对传统董事义务 规则的冲击及其法律应对

以代表董事为研究视角

林少伟*

摘要 传统公司法理论基于对董事同质化的假定,对董事义务规则进行了划一性的规范和强制性的规定。但代表董事的出现将对传统的董事义务理论提出严峻挑战,不同类别的董事之间因其所代表的“选民”利益诉求的不一致而导致行为选择的差异性在所难免。传统的信义义务规则必须根据董事角色的这种嬗变而作出必要的调整和改造。可能的改造途径主要包括:以代表特定主体利益的差异化义务代替统一的信义义务;通过强化专门委员会的地位实现董事会权力的分解和下沉;松绑特定董事的保密义务;利用缺省性规则对统一的董事信义义务进行改造;完善公司的社会责任等。通过比较分析可以看出,在所有的可能性路径中,将董事信义义务的强制性规范属性修改为缺省性规范,无疑是最为明智的选择。

关键词 代表董事 董事义务 同质化 异质化 法律应对

引言

董事作为公司事务的主要决策者和实际执行者,对公司的整个运行起着举足轻重的作用,

* 西南政法大学民商法学院副教授。本论文是2014年西南政法大学引进人才科研资助项目成果(2014-X2RCXM012),也是重庆市社会科学规划博士项目成果(2014BS050)。在此,笔者特别感谢西南政法大学民商法学院院长赵万一教授,他对本论文付出了极大心血,大至框架结构,小至语句标点,都进行了精心修改。当然,文责自负,本文一切问题,均由笔者承担。

其义务规则设计的好坏直接影响到公司制度的目标能否达成。但无论是在理论上还是实践中,人们对董事义务规则如何在提高效率与保障股东利益之间取得平衡却一直无法达成共识。陷入这一理论迷局和实践困境的主要原因在于,目前对公司董事义务规则设计的所有逻辑都是基于这样一个假定:所有的董事作为公司机关的有机组成部分都是公司利益的代表,都具有和公司利益相趋同的同质化特质。换言之,由于所有的董事无论基于何人提名,最终都是由统一的股东大会(或股东会)按照多数决原则选举产生。而董事作为董事会成员之一,其权力的行使本质上是集体决策的一部分,因此董事之间不能也不应当存在利益冲突。正是基于这一假定,所有的董事义务规则都并非针对某一个(类)董事,而是适用于一切董事。然而,代表董事(或称“分类选举董事”、“类别董事”、“选民董事”,constituency directors)的出现,^[1]使得董事同质化的假定正(或已)受到严重挑战,因为这些由选民(股东)所选举或委派的董事,其行为与其背后作为特定利益群体的“选民”利益息息相关。而不同“选区”(选民团体)的“选民”利益诉求并不具有当然的一致性,从而导致代表董事行为选择上的非趋同性。董事行为选择同质化假定的动摇,不仅影响董事义务的规则设计,而且对整个公司制度的设计理念均产生重大影响。本文通过分析董事从同质化向异质化转向的逻辑进程和演进脉络,试图揭示出隐藏在这一历史嬗变背后的决定性因素及可能对董事义务规则设计带来的影响,在此基础上探寻法律上可能的应对路径,以期对未来我国《公司法》的修改能有所裨益。

一、对董事同质化假定之理论基础的反思

公司法学者之所以长期忽略董事之间可能存在的利益冲突,而是专注于对董事义务的具体内涵与判定标准的研究,其原因实乃建立在这样一种合乎逻辑的假定之上:所有的董事在利益取向和行为选择上都具有同质化的特点。实际上,这种同质化假定绝非立法者单纯的凭空臆造,而是有着坚实的理论基础。这些理论基础主要包括以下几点:

(一)董事只对公司负有义务

尽管各国在董事义务的具体内涵上存有差异,但在董事应向谁负有义务这一问题上却表现出高度的一致性,即董事只对公司负有义务。这意味着:第一,公司是董事承担义务的唯一权利主体;第二,董事无论其来源如何都不对股东直接负有义务;第三,董事义务之强制实施只能由有权代表公司的特定组织或个人来进行,非作为公司代表的其他个人或机构因“无权”代表公司而不能对董事因义务之违反直接提起诉讼。董事之所以是对公司而非股东负有义务,其理由又直接源于公司具有独立法律人格这一基本特性。按照公司人格独立这一理论,公司依法成立后就必须与其成员相互独立,不仅拥有独立财产,也具有独立之法律地位。因此作为受股东雇佣而管理公司之董事,在公司成立后当然仅对独立之公司负有义务,而不必也不能对

[1] Constituency 一词的字面意思为选民、选区、顾客、读者,因此 constituency directors 的字面意思应为选民董事或选区董事。但由于这一概念在国内学界尚属空白,为照顾表达习惯,我们认为翻译成“代表董事”或“类别董事”较为合适,意即由特定的选民(股东)选举产生并对选举其的股东承担责任的不同类型的董事。

选举或推荐其作为董事的股东负有义务或责任。如果控制股东故意混淆公司和股东之间的界限,试图利用公司之独立外表行操纵公司之实,则可适用刺破公司面纱规则对控股股东进行直索责任追究。即便公司对董事义务之违反不作为时,合格股东也只能在符合法定条件的前提下通过提起派生诉讼维护公司的利益。

董事仅对公司而非股东负有义务这一理论假定,实质上抹杀了董事因受不同股东之委派或指派而存在利益偏好的可能性。这种传统理论假定不但契合了传统的公司与其成员相互独立的理论,也简约了董事背后可能存在的潜在冲突,为董事同质化理论奠定了理论基础。

(二)董事会本身的自延性特质

所谓董事会的自延性是指当公司在正常运转而没有出现重大股权变更或其他异常情况的时候,董事会会呈现出一种自我延续的运行特征。该种自延性主要通过两种方式表现出来:

第一,董事提名与选拔的自延性。从理论上说,作为董事会成员的董事,其是否有资格获得董事会的提名或能否继续留任,主要取决于公司章程的规定。但在现实生活中,董事的提名与选拔大多受到重要股东或其他特定群体的控制。比如在股权结构较为分散的美国,由于奉行董事会中心主义思想,其董事的选拔与任命主要受到董事会的控制。而在股权结构同样分散的英国,由于坚持股东会中心主义理念,因此无论是董事会还是单个股东,都对董事的产生没有决定性影响。但近年来,随着机构投资者的崛起,英国奉行的股东会中心主义逐渐为机构投资者中心主义所取代,其董事会成员的任拔也备受机构投资者的影响。而在股权结构相对集中或高度集中的欧洲大陆法系国家,其董事的任命则主要受控制股东的控制,与此相适应,其董事会的自延性特征也因此打上控制股东的深深烙印。

第二,董事会决策的自延性。董事会的自延性特质除了取决于董事会成员因受特定主体的控制而具有倾向性明显的组建方式之外,在具体经营决策中也因受到结构性偏见的影响而呈现出同质化的倾向。根据社会心理学上的团体动态学理论,^{〔2〕}属于同一团体的成员其行为选择会浑然不觉地受到其他成员的影响,团体成员之间在情感上会相互认同、在行动上会互相支持,而对不属于这一团体的外部人则持相对排斥的态度。基于这种理论,董事会作为一个团体,其成员经过一段时间的共事之后,也会在行为选择上发生相互影响,即产生群体同一性的倾向。^{〔3〕}该倾向不仅使得同一公司的董事之间产生强烈的身份认同感,而且会出现明显的结构性偏见和结构固化心理。^{〔4〕}正是基于这种群体的同一性认知,因此董事会在决策中不可避免地会呈现出自延性的特点。

董事会的自延性,意味着无论是现在的董事会成员,还是后续的继任者,均会自觉或不自

〔2〕 See A. Page, "Unconscious Bias and the Limits of Director Independence", 8 *University of Illinois Law Review*, 237 (2009).

〔3〕 有学者通过实证研究发现,董事会成员在社会、知识和文化方面具有很大共同性。参见:“The Alliance for Board Diversity, ‘Women and Minorities on Fortune 100 Boards’ 2008”, available at < <http://www.proutgroup.com/resources/abdreportfinal2008.pdf> >, 最后访问日期:2014年5月26日。

〔4〕 See K. Davis, "Structural Bias, Special Litigation Committees and the Vagaries of Director Independence", 90 *Iowa Law Review*, 1305 (2005).

觉地维护董事会自身的整体利益。董事会的这种自延性同样为董事的同质化提供了强有力的理论支撑。

(三)代理成本理论

自伯利(Berle)和米恩斯(Means)在其名著《现代公司与私有财产》中提出关于公司控制的理论以来,代理成本这一概念逐渐为法学界所接受。^{〔5〕}伯利和米恩斯认为控制公司的人并不一定对公司拥有所有权;同样,对公司具有所有权的人并不一定直接控制或管理公司。这种所有权与经营权相分离的公司治理结构,实质上是股东作为委托人,将公司经营管理权力委托给作为代理人的董事或经理。这种分离的优势在于,股东可以专注于投资和对宏观经营策略的考虑,而无需为琐碎的日常管理事务所羁绊。董事或经理则可运用其专业知识和能力实际掌管公司。虽然这种术业有专攻的管理模式是公司现代化的必然要求,但也有其致命缺陷,即容易产生代理成本问题。詹森(Jensen)和梅克林(Meckling)于1976年指出,这种代理成本主要源于两方面:^{〔6〕}第一,监督成本。即股东作为本人为监督和控制代理人(董事或经理)而付出的成本。^{〔7〕}第二,约束成本。即代理人(董事或经理)在接受委托人委托期间(管理公司期间),向委托人履行其承诺时发生的成本。现行各国公司法规则的主要作用之一,就是在提高决策效率的前提下最大限度地降低代理成本。

法学界通过借用经济学的代理成本概念,不但拓宽了公司法的研究视野,而且极大深化了对公司内部治理的研究。然而,这一理论的成立实际上暗含了两大无需证明的逻辑前提,即股东作为“委托人”的同质化^{〔8〕}与董事作为“受托人”的同质化。因为在代理成本理论看来,受托人之间并无根本的利益冲突,他们被视为利益相同的一致行动人:一方面,他们备受“委托人”的监督,另一方面,他们又努力寻求通过约束自身而降低外部的监督成本。从某种意义上说,传统的代理成本理论之崛起与盛行,使得董事同质化假定不仅顺理成章,而且逐渐深入人心。

二、董事异质化的嬗变:代表董事的产生

通过以上的分析我们可以看出,董事的同质化假定系以董事个体之间并无利益冲突作为立论基础,认为董事之间在行为选择上并无“差别”,他们所作所为均是以公司利益作为唯一取

〔5〕 See A. A. Berle & G. C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, Harcourt, 1968.

〔6〕 See Jensen, M. C. & W. H. Meckling, “Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure”, 3 *Journal of Financial Economics*, 305 (1976).

〔7〕 也有学者质疑这种监督的有效性。美国学者丹尼斯(Denish)和萨林(Sarin)认为有效的监督必然要求股东具有一定的知识结构和能力,否则很难对董事构成真正的威胁。而实践中,很多股东并不具备此等能力,因此该监督只局限某个群体。也有学者对股东采取种种措施规制董事感到忧虑。Burkart, Gromb and Panunzi指出,过多的监管措施容易束缚董事的积极性,最终导致公司利益的受损。具体参见:David J. Denis, Diane K. Denis and Atulya Sarin, “Agency Problems, Equity Ownership, and Corporate Diversification”, 52 *Journal of Finance*, 135 (1997); Mike Burkart, Denis Gromb and Fausto Panunzi, “Large Shareholders, Monitoring, and the Value of the Firm”, 3 *Quarterly Journal of Economics*, 693 (1997).

〔8〕 关于股东同质化和异质化的论述,具体可参见:汪青松、赵万一:“股份公司内部权力配置的结构变革——以股东“同质化”到“异质化”现实的演进为视角”,《现代法学》2011年第3期。

舍标准。然而,代表董事的出现,却使董事的同质化假定受到严峻挑战。所谓代表董事,实质上是借用政治学中的选举概念,将董事喻为某一选区的“候选人”,而提名该董事的机构或个人则被视为该选区的“选民”。董事作为某个选区选出来的代表董事(即议员),不但要听取甚至听从该“选区选民”的意见,而且必须代表该“选区选民”的利益。以此角度来看,不同机构或个人提名的董事,在很大程度上会听从于这些“选区选民”的指示,为了实现其所代表的“选区选民”利益而作出相应的判断和选择。而不同“选区”的利益诉求是不一样的,这就意味着受制于这些“选区选民”的代表董事,也可能因诉求的相异而产生严重的利益冲突。在实际生活中,决定代表董事产生的“选区选民”主要有以下几种。

(一) 股东

股东作为公司的实际出资人,派出“自己人”作为代表去管理公司殊为正常,在小规模或封闭性公司中更为普遍。即使在公众公司中,股东也可能出于某种原因委托他人作为自身利益的代表在董事会中占据席位。典型的如家族型公众公司,其公司创始人为了维持自身家族对公司的控制权,一般会推选“自己人”代表自己成为公司董事。对这种情况,各国在立法上或明确允许(某一类别)股东有权提名董事,或默许通过公司章程对股东的董事提名权进行内部规制。如《德国公司法》第 101 条允许特定股东根据公司章程的规定任命不多于三分之一的董事。《英国 2006 年公司法》虽没有对此做出明确的限制性规定,但正如英国公司法权威学者戴维斯(Davis)所言:“没有任何能够阻止公司章程允许董事受某一(类)股东所任命。”〔9〕

虽然从理论上说董事受股东任命无可厚非,代表股东利益行事也似天经地义。然而,实际情况是,委派董事的股东之间在利益上并非总具有完全的一致性,利益冲突随处可见。因为背后股东的异质化,必然会导致受委派董事的异质化。传统公司法理论同样以股东同质化为假定,并以此为逻辑起点,衍生出股权平等、一股一票、资本多数决等原则。然而,股东同质化的逻辑基础正不断遭受质疑和挑战。实际情况是,基于一股一票等原则可将公司意志轻易转变成多数股份持有者意志,控制股东可借此滥用权力,满足私益。此时,形式上的平等将导致实质上的不平等,貌似公平的资本多数决,也逐渐沦落为多数资本持有者的保护伞。现代公司法理论已开始承认这一缺陷,并在权力结构配置方面有所改进。比如,增加控制股东的诚信义务、〔10〕分离股权与股权行使等。在英美国家,控制股东甚至受公司机会规则的约束。〔11〕在保护小股东机制方面,实施累积投票制,使董事会中有代表小股东权益的成员。〔12〕在欧陆部分国家,也有虽不同于累积投票制,但具有殊途同归之效的机制。比如,在西班牙,公司法规定

〔9〕 See Paul L. Davies & Sarah Worthington, *Principles of Modern Company Law*, Sweet & Maxwell, 2012, p. 118.

〔10〕 有关控制股东诚信义务详情,请参见:朱慈蕴:“资本多数决原则与控制股东的诚信义务”,《法学研究》2004 年第 4 期;Iman Anabtawi and Lynn Stout, “Fiduciary Duties for Activist Shareholders”, 5 *Stanford Law Review*, 1255 (2008); J. A. C. Hetherington, “Defining the Scope of Controlling Shareholders’ Fiduciary Responsibilities”, 22 *Wake Forest Law Review*, 9 (1987).

〔11〕 参见冯果:“‘禁止篡夺公司机会’规则探究”,《中国法学》2010 年第 1 期。

〔12〕 我国 2005 年修改的公司法首次接纳累积投票制(见《公司法》第 106 条)。吊诡的是,在累积投票制的发源地美国,该制度在实践中颇为少见,已然成为纯粹的“纸面上的法”。

少数股东可根据其持股数量的比例指派相应数量的董事。如公司拟设立九名董事的,则持有九分之一股份的少数股东可指派一名董事。^[13]现代公司法试图通过规制控制股东权力与赋予少数股东权利降低二者之间的横向代理成本。^[14]然而,这种双管齐下的规制模式恰恰强化了源于“股东选区”董事的异质化。这是因为,通过加强控股股东诚信义务并不影响其任命董事的权力,而赋予少数股东指派董事的权利的机制则无疑会分化董事之间潜在的共性,使董事因各为其主而产生利益的分化和行为的冲突。

(二)债权人

公司债权人在某种情况下也会委派“自己人”占据董事会席位。这似乎难以想象,因为公司债权人与公司之间只存在债权债务关系,债权人依约定向公司出借款项,享有在约定期限内获得本息的权利。而公司作为债务人,在获得款项(或融资)后,则负有按约履行支付本息的义务。表面上看,二者关系清晰明确,债权人无需通过指派董事介入公司治理。但在实践中,如果公司对某一债权人的依赖程度特别高,则债务人与债权人之间就会在利益上息息相关,债权人就会利用一切手段对公司施加影响。尤其是在公司陷入财务或经营困境时,债权人更难置身事外,向公司指派代表自己利益的董事无疑就成为明智的选择,特别是在银行作为债权人时,向公司指派董事的现象尤为突出。在德国,银行作为债权人通过指派董事介入公司治理已成为一种常态。^[15]而在美国,由债权人特别是银行债权人指派董事的情况也不罕见。

事实上,随着股东所有权的褪色和公司独立人格的增强,公司组织的“去人化”倾向越来越明显,公司债权人与股东之间的界限也愈渐模糊。根据传统的理论,股东的所有权主要体现为两个方面:一是对公司的控制权,二是对公司享有的剩余财产索取权。随着所有权与经营权的分离,股东行使权利的积极性逐渐式微,搭便车行为盛行,^[16]其结果是股东对公司的控制权大大削弱。至于剩余索取权,则仅在公司清算后才得以完全体

[13] 参见《西班牙资本公司法》第137条。

[14] 代理成本可分为横向的代理成本和纵向的代理成本。前者主要是关于(大小)股东之间的冲突,而后者是关于股东与董事之间的矛盾。关于这一分类,具体可参见 Simone M. Sepe, “Intruders in the Boardroom: The Case of Constituency Directors”, 91 *Washington University Law Review*, 7 (2013)。美国弗吉尼亚大学特里安蒂斯教授则提出另一种分类,将股东之间的代理成本归为财务成本,而股东与董事之间的代理成本归为管理代理成本。See George G. Triantis, “A Free-Cash Flow Theory of Secured Debt and Creditor Priorities”, 80 *Virginia Law Review*, 2155 (1994)。

[15] See Gary Gorton & Frank A. Schmid, “Universal Banking and the Performance of German Firms”, 58 *Journal of Financial Economics*, 29 (2000)。

[16] 2008年金融危机的爆发,使得学界关于股东积极主义(Shareholder activism)思潮有所兴起。在立法上,政府也寻求通过成文法形式,鼓励和督促股东积极参与公司管理。英国的《管理守则》(The Stewardship Code)即是此合力夹攻之下的产物。然而,这股思潮的兴起并不足以改变大多数股东消极参与公司管理的现象,而《管理守则》的颁发也因缺乏强制执行力等缺陷而遭受诟病。关于股东积极主义,可参见:Stuart L. Gillan & Laura T. Starks, “The Evolution of Shareholder Activism in the United States”, 19 *Journal of Applied Corporate Finance*, 55 (2007);关于英国《管理守则》,可参见:B. R. Cheffins, “The Stewardship Code’s Achilles’ Heel”, 73 *Modern Law Review*, 1004 (2010)。

现。当公司正常运作时,股东只能通过分红等方式获得财务收益。因此,所谓股东的剩余索取权,对于大多数股东而言,更像是一种虚无缥缈的权利。^[17] 英国肯特大学爱尔兰(Ireland)教授据此认为,这两种权利的褪色使得股东与公司债权人在权利的享有内容上几无差别,因为股东的分红权与债权人定期获得利息并无太大的区别。^[18] 剑桥大学西利(Sealy)教授也指出,公司债权人与股东在理论上虽然具有根本性的区别,但在实践上,他们都是具有相同利益诉求的“货币资本家”。他们所在乎的也仅仅是其投资或借贷资本能否得到充足回报。^[19] 在此意义上,正如伯利和米恩斯所言,公司债权人并不能与股东进行有效的区分。^[20] 有鉴于此,公司债权人向公司指派董事与股东任命代表自身利益的董事之间无论在目的或是结果上均无显著区别。公司债权人对董事产生方式的介入,无疑增添了另一新型的“选区”,从而进一步凸显了董事的异质化特质。

(三) 职工

通过分析现代各国的公司治理结构,我们不难发现,在董事会中出现职工身影的情形并不鲜见。在双层结构的公司治理中,公司董事的经营与监督功能一分为二,董事会掌管经营,监事会负责监督。双层结构最为典型的国家非德国莫属,其最具特色的制度则是共同决定制度(Mitbestimmung)。根据德国《三分之一参与法》的规定,2000人以上的大公司,职工和工会代表的董事须占二分之一的董事席位。而对于500人以上2000人以下的小型公司,则规定职工和工会代表的董事不少于三分之一。^[21] 在单层结构的国家中,要求董事会必须有职工代表的也比比皆是,个中差别不过是职工代表数量或前置条件的要求有所不同而已。如法国原先规定,当职工持有公司股份达到3%或以上时,则该公司董事会必须有职工代表。但在2013年对此进行改革,废除最低持股数额的限制,而代之以职工数量的标准。即当公司在法国境内的职工人数达到5000人或全球员工达到10000人时,董事会成员必须具有职工代表。^[22] 在我国,《公司法》对一般有限责任公司和股份有限公司董事会仅规定“可以”有公司职工代表。^[23] 而对于国有独资公司或两个以上的国有企业或两个以上的其他国有投资主体投资设立的有限责任公司,则规定“应当”有职工代表。^[24] 而监事会成员中则必须包括职工代表,且其比例不得低于三分之一。^[25] 即便在不强行要求董事会须有职工代表的国家,董事会中也常有职工代表的身影。在英国,新修订的《2006年公司法》中并没有对董事会是否包括职工代

[17] 参见林少伟:“论公司利益:一种普通法的解读”,《中山大学法律评论》2012年第10卷。

[18] See Paddy Ireland, “Company Law and the Myth of Shareholder Ownership”, 1 *The Modern Law Review*, 32 (1999). 当然,对 Ireland 这一观点,也有不少学者提出质疑,可参见:David Kershaw, “No End in Sight of the History of Corporate Law: The Case of Employee Participation in Corporate Governance”, 2 *Journal of Corporate Law Studies*, 34 (2002).

[19] See L. S. Sealy, *Case and Materials in Company Law*, Butterworths, 1996, pp. 420-421.

[20] See A. A. Berle, *supra* note 5.

[21] DRITTELBETEILIGUNGSGESETZ, 2009, BGBI. I. at 2479, § 1 (F. R. G.).

[22] 《法国商法典》第 L225。

[23] 参见我国《公司法》第 44、108 条。

[24] 参见我国《公司法》第 44、67 条。

[25] 参见我国《公司法》第 51、70、117 条。

表作出强制性要求,同样在2012年颁布的《英国公司治理准则》(The UK Corporate Governance Code)^[26]对此也留有空白。然而,在产业民主(Industrial Democracy)思潮的影响下,英国于20世纪70年代开始,便在董事会议席中吸纳职工代表,以确保职工利益在董事会决策中有所体现。

职工代表作为董事会成员参与公司决策,一般认为是出于保护职工利益、避免劳资双方矛盾激发的目的。但有学者从另一角度剖析董事会何以需要职工代表。美国加州大学洛杉矶分校克莱因(Klein)教授认为,职工在某种程度上也是公司投资者,因为他们将自己的劳动力作为一种“资金”向公司“出资”,并以此为对价获得公司“分红”(即工资)。^[27]美国著名学者伊斯特布鲁克(Easterbrook)和费希尔(Fischel)也支持这一观点,认为“持有企业专用型的人力资本也是对公司的一种投资”。^[28]美国圣路易斯大学教授博迪(Bodie)甚至认为应当将工会提高至与公司 and 股东平起平坐的地位。他认为,在现代公司环境中,作为职工代表的工会更像是为公司及其成员提供各种服务的商业实体(business entities)。^[29]职工与股东关系是否趋向平等、工会是否如商业实体般与公司平起平坐暂且不论,但这些理论的背后,无不昭显出与上述实践相互印证的现象:即董事会出现职工代表已是不争事实。而这一事实不但意味着董事背后“选区”的扩大化,而且事实上加剧了董事之间的利益分化。

(四)政府

对于国企或政府参股企业来说,政府作为出资人之一,当然也冀望委派代表自身利益的董事,以影响甚或控制公司。政府作为董事“选区”的现象在欧洲和美国有所差异。在英国,1979年撒切尔执政后奉行自由主义经济政策,并基于这一理念大刀阔斧地推行私有化改革。在私有化改造中,对于一些国有的关系国计民生的产业,英国政府通过发行具有优先股性质的所谓“黄金股票”(Golden Share)的方式,维持国家对这类企业的特权,并继续对这些企业行管理控制之权。然而,黄金股这一特殊类别的股份在德国大众集团一案中(Volkswagen)被欧洲法院裁定为违法。欧洲法院认为,德国大众集团的黄金股实质上阻碍了欧盟内部资本自由流动原则,明显与欧盟条约所要求的营业自由原则背道而驰。^[30]虽然并非所有的黄金股案例均被法院裁定为非法,^[31]但黄金股作为一种股权类型其生存空间受到严重挤压却是一个不争的

[26] 《英国公司治理准则》可追溯至1991年成立的卡德波利委员会(the Cadbury Committee)所发布的卡德波利报告。随后,格林波利报告、汉培尔报告相继出台,并在1998年颁发第一部关于公司治理的文件《英国公司治理联合准则》,该准则历经2003年、2006年、2008年和最近的2012年修改,最终改名为《英国公司治理准则》(去掉了“联合”二字)。

[27] See William Klein, “The Modern Business Organization: Bargaining Under Constraints”, 91 *Yale Law Journal*, 1521 (1982).

[28] Frank H. Easterbrook and Daniel R. Fischel, “The Corporate Contract”, 89 *Columbia Law Review* 1416 (1989).

[29] See Matthew T. Bodie, “Mother Jones Meets Gordon Gekko: The Complicated Relationship Between Labor and Private Equity”, 79 *University of Colorado Law Review*, 1317 (2008).

[30] See Wolf-Georg Ring, “Company Law and the Free Movement of Capital”, 69 *Cambridge Law Journal*, 378 (2010).

[31] 比如 *Commission v. Belgium*, Case C-503/99, 4 June 2002.

事实。但黄金股的逐渐边缘化,并不意味着政府必然失去对这类企业的控制权或管理权。相反,欧洲法院的裁决倒逼政府必须调整对特定企业的管控思路,即通过指派董事进入董事会的方式加强对企业的控制。从另一方面来说,由于失去黄金股这一保护伞,政府也唯有通过包括委派董事在内的其他途径强化对自身利益的保障。在美国,自里根总统之后的历届政府均将具有典型自由主义思潮的货币学派和供给学派奉为圭臬,而曾经风靡一时的凯恩斯主义则逐渐脱离主流视野。但2008年肇端于美国并很快蔓延全球的金融危机,迫使美国的经济政策不得不进行较大的调整,政府的有形之手开始频繁地介入企业的重组和其他经济活动。特别是问题资产救助计划(Troubled Asset Relief Program,简称TARP)基金的设立,更让美国政府可以在特定情形下名正言顺地向被救助企业指派董事。^[32]

在我国传统的国有企业中,包括董事在内的几乎所有高管都来自于国家的指派。即使在现代企业制度的框架下这一情况仍然得以延续,因为根据《公司法》的规定,国有独资公司设立董事会,该董事会成员由国有资产监督管理机构委派。^[33]对于国家控股的公司,由于政府作为出资人,其地位与其他类型的控制股东无异,因此通过指派董事进入董事会实现对公司的控制理所当然。即使对于国家参股的公司,为了实现国有资产的保值和增值,政府往往也会通过委派代表自己利益的董事的方式作为股权行使的主要内容。

三、对董事异质化嬗变背景下两个前置性问题的检讨

在分析如何应对董事同质化向异质化嬗变之前,有必要对构成这一结论性意见的两大前置性问题进行必要的分析和检讨:第一,即便我们承认代表董事的崛起及发展乃大势所趋,那么这些代表特定股东利益的代表董事与代表其他股东的普通董事之间是否存有不可避免之矛盾?假如他们之间的矛盾可以调和或避免,则董事同质化之根依然坚固,所谓异质化现象或有小题大做之嫌。第二,即使代表董事与普通董事之间存在不可避免之矛盾,但代表董事背后之“选民”的利益是否需要公司法予以规制?换言之,如果这些“选民”的利益可通过其他的途径获得足够的保护,那么就无需通过改变公司法规则或调整公司内部权力配置的方式应对董事异质化的嬗变。下面我们看一下实际情况如何。

(一)问题一:各代表董事之间的矛盾是否具有不可避免性?

从理论上说,各选区“选民”的利益诉求的不一致,必然导致代表董事的利益驱动源具有明显的差异性,而这又直接影响到代表董事之间的利益契合度。换言之,受委派之代表董事因要听命于其背后“选区”的指示,而在各选区具有不同的利益诉求时,这些代表董事在决定公司某些重大决策时必然会有所偏好,进而出现行为选择的分化。举例来说,大股东和小股东虽然都

[32] 美国亚利桑那大学副教授塞佩在其论文中指出,美国财政部设立TARP后,在决定是否给予某些金融机构支助时,会设置在符合特定条件下美国政府可指派董事的条款。根据美国财政部报告显示,至2012年为止,美国已向包括美国国际集团(AIG)在内的15家金融机构任命了26名董事。具体参见Simone M. Sepe, *supra* note 14.

[33] 参见我国《公司法》第67条。

是出资人,但他们之间在分红和投资等决策方面却有不同利益取向。一般来说大股东更偏向于少分红,以便积累财产、扩大公司规模;而小股东则更看重分红,以便及时获得投资回报。这种投资经营理念上的差异性,使得他们所委派之代表董事在进行决策时必然产生利益分化。股东之间尚且如此,股东与职工之间更易出现利益上的冲突。职工一般期望工资能够不断上涨,但对公司而言工资上涨则意味着公司成本的增加和利润的减少。对于股东而言,单位时间内的职工工资越低,意味着对公司创造的利润越多,股东的投资回报也会越高,因此股东的选择应当是固化现有工资,最好是降低现有工资水平。股东和职工之间这种利益追求差异化的内在张力会随经济发展的不同阶段而产生不同的后果,如果利益获取出现严重失衡则会以激烈冲突的方式呈现出来,典型的如罢工。公司债权人和公司股东的利益诉求同样存在差异。对于公司债权人而言,更加偏向于公司的稳健经营和持续发展,因为激进或盲目的投资往往会给公司带来巨大的风险,持续不断的举债和过多的分红也很可能会影响公司将来清偿债务的能力。而对于公司而言,如果不进行一些高风险的投资,就很难获得高速增长;不通过增加投资扩大公司的再生产,则可能会使公司在激烈的市场竞争中不进反退,最终为业界所淘汰;不继续举债则可能使公司陷入融资困境,从而影响生产规模的扩大甚至危及公司的生存。对于有政府参股或控股的公司而言,不同股东之间的利益诉求更加不同。国有股东更倾向于将公司利益由“私益”转向“公共”,而私人股东则纯粹以追求私益为目的。在这种博弈过程中,如果国有股东占了上风,那么国有股东将引导公司利益走上“公共”之路,这也意味着公司将不再以追求财富最大化为目的,而以服务于某些政治目的为导向。可见,背后主体利益诉求差异的存在,使得作为“代理人”的选区董事之间出现矛盾实属难免。

(二)问题二:委派代表董事的“选民”利益是否需要通过公司法加以保护?

即便承认代表董事之间的矛盾不可避免,如果其背后的“选民”能够通过其他途径获得足够保护,那么公司法就无需在乎代表董事之间的利益冲突,甚至代表董事这一概念本身也将失去存在价值。对此问题,美国亚利桑那大学副教授塞佩曾独创性的提出一种分类标准,他将代表董事背后的特定利益主体(即“选民”)分为两大类:一类是普通股东(common shareholders),即传统意义上的公司出资人;另一类是非普通权益投资者(non-common equity),这类投资者是代表董事的“选区选民”,即其背后的利益主体,包括上述的职工代表、政府、公司债权人和基金投资者等。^[34]传统契约理论认为,对于普通股东而言,他们与公司之间存有不完备契约关系(incomplete contract),^[35]这种特殊的契约关系意味着普通股东无法在契约中详尽规定董事的所有义务,也无法通过契约的方式充分保障自身的利益。而且,普通股东与公司之间有一种天然的绑定关系,^[36]作为剩余权益请求者,他们无法像非普通权益投资者那般可定期

[34] See Simone M. Sepe, *supra* note 14.

[35] 普通股东与公司的不完备契约关系源于经济学者以契约概念分析公司性质的理论。具体见:Oliver Hart, *Firms, Contracts and Financial Structure*, Oxford University Press, 1995, pp. 21-22.

[36] 普通股东可通过股份转让离开公司,但某一普通股东的离开,意味着另一普通股东的进入(或者在转让给其他现有股东情况下,其他普通股东所持股份的增加)。因此,从整体而上言,公司普通股东与公司具有天生的绑定关系。

获得收益。^{〔37〕}有鉴于此,普通股东需要委派代表自身利益的董事,以保障自身利益不受侵犯。而非普通权益投资者则有所不同,他们与公司之间的关系并非是一种不完备契约关系,他们完全可以通过与公司签订详尽契约的方式最大限度地保障自身的利益。在一般情况下,公司的正常经营活动并不会对他们的利益造成重大影响,他们也不必像普通股东一样敏感于公司的日常事务,事先签订的契约也不必注重于公司各种潜在的风险,更不必在契约中穷尽一切的可能性。而且,他们不仅可以定期获得“分红”,而且还能在公司陷入困境时及时抽身而出,而无须像普通股东那般与公司生死与共。^{〔38〕}正是基于此种原因,才有学者提出,非普通权益投资者完全可以通过公司法之外的法律机制获得保护。^{〔39〕}例如,对于职工权益,可以通过劳动法、安全法等专门性法律予以保护;对于公司的债权人则可通过合同法等法律机制进行保障。相反,如果将这些本来可通过其他法律加以保障的机制集于公司法一身,无疑会使公司法负载了超过其承受能力的功能。

诚然,非普通权益投资者与公司的契约关系并非不完备契约关系,但这种“非不完备”的契约关系仅仅是相对普通股东而言。从非普通权益投资者自身角度考虑,公司日常经营管理的一举一动仍与其息息相关,他们对管理人员的行为也具有一定的敏感性,只不过这种敏感性相对普通股东而言没那么强烈而已。塞佩通过严密的经济学论证,认为非普通权益投资者对公司管理人员的敏感度主要取决于公司的资产净值(net worth)和资产波动性(asset volatility)。公司的资产净值决定了公司抵抗亏损的能力,而资产的波动性则决定着管理行为对公司资产价值的实际影响力。一般说来,公司的资产净值越大,则对非普通权益投资者的保障程度就越高。而公司的资产波动幅度越大,则意味着公司资产净值受公司管理层的影响程度越强,非普通权益投资者对公司管理人行为的敏感性也因而越高。^{〔40〕}可见,非普通权益投资者并非对公司管理行为不具有敏感性,只是其敏感因子不同于普通股东而已。因此,当公司处于稳定发展阶段,公司的资产净值一般较高,而资产波动性则相对较低。在这种情况下,非普通权益投资者应无必要对公司委派董事,因为此时非普通权益投资者的利益并无受损之虞,因此他们对公司管理人员的行为也并不具有较高的敏感性。相反,当公司的发展处于困境,或是处于波动较大的发展上升期或衰落期,则意味着公司的资产净值和公司的资产波动性都将会对非普通权益投资者的敏感度产生负面效果,此时如果仍然固守对公司行为的不干涉态度,非普通权益投资者的利益将有受到损失之虞。在这种情况下,只有赋予非普通权益投资者以委派董事的权利,才能有效消解因公司的经营风险而招致的损失。此外,信息不对称也会使非普通权益投资者产生不安全感,特别是在公司处于衰落时期,公司债权人会想方设法获悉关于公司的一切关键信息,以确保自己的债权能够得到完全实现。如果非普通权益投资者在公司中无董事席位,那么其通过间接手段获悉的公司的“破碎”信息将难以拼接出能够反映公司现状的真实影

〔37〕 非普通股权投资者的定期收益有别于普通投资者,比如债权人的收益是通过“利息”体现,而职工的收益则通过“工资”体现。

〔38〕 比如,对于风险投资人而言,他们往往会在投资条款中约定退出机制。

〔39〕 See Ronald Chen & Jon Hanson, “The Illusion of Law: The Legitimizing Schemas of Modern Policy and Corporate Law”, 103 *Michigan Law Review*, 1 (2004).

〔40〕 See Simone M. Sepe, *supra* note 14.

像,也难以据此作出符合实际情况的决策。进一步言之,对于以风险投资为代表的机构投资者来说,它们投资的对象主要聚焦于具有良好发展潜力和巨大成长空间的上升期公司,这类非普通权益投资者所关注的是如何发掘出作为投资对象的“隐藏的公司价值”(hidden corporate value)。但对于这些隐藏的价值信息,只有公司的核心管理人员才能全面获悉。如果不允许非普通权益投资者委派董事,他们将很难全面了解这些“隐藏”的信息。虽然从理论上说信息披露制度可以作为解决这一问题的途径之一,然而信息披露具有一定的“滞后性”,且其真实度与充分性也很难得到切实保障。

通过以上分析我们可以看出,赋予非普通权益投资者委派代表自身利益董事的做法不仅具有充足的实证性需求,而且具有一定的正当性。当然,也有异议者提出,对这些非普通权益投资者权益的保障应当由其他法律来完成,而无需由公司法承受这个自己不能承受之重。但我们应当注意的一点是,公司法以外的其他法律对非普通权益投资者所提供的任何保障机制,均属于“外部性救济”机制,而外部性救济机制的主要缺陷在于它无法充分保障非普通权益投资者的知情权,即它不能强迫公司向非普通权益投资者提供符合其要求的“硬信息”(hard information),^[41]并且其救济方式属事后救济。而事后救济的最大缺陷又在于不能阻却损害事实的发生,也无法完全复原非普通权益投资者权益受损前的权益现状。并且其所采取的“恢复原状”等救济方式只能使受害人的既有财产损失获得经济上的补偿,而对其间接损失或可得利益损失则通常无能为力。而如通过改造公司内部权力配置规则的方式,允许非普通权益投资者委派代表自己利益的董事,则可在很大程度上防患于未然,更加充分地保障他们的权益。

四、董事异质化背景下的法律应对

(一) 现行的法律规定及其不足:统一的信义义务规则

如何应对董事异质化嬗变,是公司法不可回避的问题。然纵览各主要国家的法律规定我们不难发现,各国在这一问题的处理上竟表现出高度的一致性:即通过强化统一的信义义务的形式规制董事的行为。即无论董事背后所代表的利益主体是谁,所有的董事均需遵循统一的义务规定。实际上这一做法有较为悠久的历史。早在19世纪中期,美国的普通法便已确定董事对公司负有信义义务。而美国长期以来所奉行的股东至上的价值理念,使得董事对“公司负有信义义务”实质上转化为董事对“股东”负有信义义务。^[42]这一理念在特拉华州贯彻最为彻底,该州法院在2007年的 *Programming Found., Inc. v. Gheewalla* 一案的判决中直接宣布:“董事负有为股东利益管理公司的法律责任。因此,他们在履行这一职能时,其行为受信义义务之约束”。^[43]如果董事罔顾这一义务规则,以其背后的选区利益为导向行事并造成其

[41] 所谓硬信息,是指可经验证的信息。与其相对应的是难以经验证的软信息。具体参见:Jean Tirole, *The Theory of Corporate Finance*, Princeton University Press, 2010, p. 85.

[42] 具体参见林少伟,见前注[17]。

[43] *N. Am. Catholic Educ. Programming Found., Inc. v. Gheewalla*, 930 A. 2d 92, 101 (Del. 2007).

他股东利益受损的,则视之为对其信义义务的违反。2009年影响重大的 *Trados* 一案再次确认了这一原则。^[44] 在英国,传统的普通法认为董事仅对公司而不对股东负有信义义务,因为“公司中股东之联合具有集体性”。^[45] 《2006年公司法》第171条也明确规定董事须为“公司的成功”而行事。

在德国,虽然学界对公司的性质存有“契约说”和“实体说”两种截然不同观点,但在立法上,德国对公司采取了“实体说”,^[46]即董事行为须对公司这一“实体”负责。此后,虽然股东利益最大化的观点有所流行,但公司本质的“实体说”这一根基并未动摇。在新近修改的《公司法》中,德国虽未对董事的忠实义务作出明确规定,但在不同法院做出的诸多判决中,法官一致认为董事须对公司负有信义义务,^[47]并且这一信义义务对包括监事会成员在内的全部高管是无一例外统一适用的。这就意味着即便是作为职工代表的董事,其行为仍然受到该义务规则的约束,也应当是为了实现公司的利益而履行职务,而不得服务于其背后的职工。

我国同样采取的是董事统一义务规则。根据《公司法》第148条第1款的规定:“董事、监事、高级管理人员应当遵守法律、行政法规和公司章程,对公司负有忠实义务和勤勉义务”。依其字面而言,我国的董事仅对公司负有义务,而不对股东或其他利益主体承担义务。虽然有学者对其进行了扩充解释,认为“公司利益”应当借鉴德国“企业利益”的概念,^[48]即公司虽“有自己独立的利益”,但“这一利益具体表现为投资者的利益、职工利益和其他参与者利益。企业的机构在进行决策时必须考虑到各方面的利益”。^[49]然而,无论是按照字面严格解释董事仅对公司负有义务,抑或参照德国“企业利益”概念将公司概念扩大到利益关联者,其均有一个共同特点,即所有董事所负的义务都是一样的,并不因其背后利益主体的不同而承担不同的义务内容和义务标准。

综上所述,虽然英美法系和大陆法系在董事义务的具体内涵与判断标准上可能有所差异,但在义务的统一规制方面却表现出高度的一致性。而这种统一的信义义务乃是基于董事同质化的假定。正是因为董事具有同质化的特性,所以董事的义务才需要进行统一化的规制。以此角度而言,所谓的董事义务,毋宁说是董事会的义务更为恰当。

然而,随着代表董事的出现和渐成常态化,董事异质化的倾向愈益明显,董事之间存在利

[44] *In Re Trados Shareholder Litigation, Inc.*, No. Civ. A. 1512-CC, 2009 WL 2225958 (Del. Ch. July 24, 2009).

[45] 英国普通法一直认为董事仅对公司负有义务,但这一理念并不意味着董事在任何情况下均不对股东负有义务。在 *Peskin v. Anderson* 一案中,上诉法官对董事对公司所负之信义义务与董事对股东所负之信义义务进行了区别,认为二者之间具有清晰界线。但在某种特定情况下,如董事与股东之间具有某种特殊的事实关系时,董事对股东也负有信义义务。具体参见 Paul L. Davies & Sarah Worthington, *supra* note 9, p. 507.

[46] 见德国1937年《公司法》第70条规定。

[47] See Martin Gelter & Geneviève Helleringer, “Life not the Painted Veil! To Whom are Directors’ Duties Really Owed”, *ECGI Working Paper Series in Law*, No. 255/2014, April 2014.

[48] 参见王保树:“公司社会责任对公司法理论的影响”,《法学研究》2010年第3期。

[49] 参见(德)托马斯·莱费尔、吕迪格·法伊尔:《德国资合公司法》,高旭军等译,法律出版社2005年版,页31。

益冲突已成为一个不争的事实。在此情况下,如仍坚持现行董事义务统一化之规定,则可能会使董事与公司陷入进退维谷的境地。首先是董事将面临无所适从的尴尬困境。当董事受某主体委派而出任董事会成员时,他会被委派其的选民当然视为自己利益的代言人,否则有违其“代理人”身份。但当该“选民”利益与公司利益发生冲突时,如果该代表董事惟“选民”利益是从而置公司利益于不顾,则显然违背了董事对公司负有的信义义务。其次会影响公司的正常运转。统一义务的强制实施,会使得代表董事只能选择服务于公司,而置其背后“选民”利益于不顾。如此一来,非普通权益投资者在决定是否投资公司时,难免会有所顾虑,从而影响到对公司投资的积极性。大多数公司必须借助于外部的金融支持才能够发展壮大,而统一义务规则显然不利于公司的对外融资活动。

(二)应对董事异质化的可能法律路径选择

1. 以选区义务代替统一义务

既然统一的信义义务无法适应董事异质化的发展要求,那么废除董事义务之统一规定而代之以具有差异性的代表义务似乎是当然的选项。如此一来,代表董事不必因听从于背后的特定主体的利益行事而担忧违反统一的信义义务规则。非普通权益投资者也可名正言顺地向公司委派董事,以有效维护自己的利益。然而,这一替代途径的逻辑线路过于简单直接,它只看到董事统一义务规则的缺陷,而对其优点视而不见,同样犯了一叶障目的错误。董事统一信义义务的整个制度设计是建立在董事同质化假定的理论基石之上的,而董事的同质化假定在很大程度上又是以普通股东为基准。普通股东因受制于不完备契约关系的局限性,无法通过与公司订立非常详尽的契约条款来保障自身权益,惟寄希望于通过强化公司管理人的信义义务的方式来维护自身利益。正是由于契约的不完备,公司无法通过公司章程等规范性文件对公司运营中可能出现的一切情形进行预设和研判,因此只有通过委任董事的方式增大对自身利益的保障系数。另一方面,在股东因委任而享有公司“控制权”之时,同时也就意味着其无法像非普通权益投资者那样从公司获得“固定红利”,而只能对公司的“剩余财产”享有劣后的“索取权”。传统的统一信义义务规则一旦完全废除,必然会影响到现有普通股东的地位,换言之,非普通权益投资者的权益虽然得以保障,但普通股东的选举权优势将损失殆尽,而其收益权却没有得到相应加强,这对普通股东来说是显失公平的。

此外,废除统一的董事信义义务规则也将面临巨大的立法成本压力。现行的董事信义义务规则历史悠久,理论积淀雄厚,也是支撑各国公司法律制度的基本规则之一。如废除这种统一的信义义务规则而代之以特定利益主体义务(选区义务)标准,不仅会从根本上颠覆董事义务理念,而且意味着公司法的许多制度要重新加以设计。这对公司法研究和公司法实践尚不充分的我国来说几乎是一个不可能完成的任务。不仅如此,由于伴随社会经济转型而引致的普遍社会诚信缺失,使我国较之于许多发达国家来说,股东普遍对执掌公司经营管理大权的董事抱有更多的戒备心理。事实情况也映证了这一点,在面临严重的双重代理成本的情况下,董事信义义务的实施效果普遍不能尽如人意。此时如果改弦更张,废除原有的董事义务规定,而代之以全新的义务标准,其效果更值得怀疑,很有可能是顾此失彼、得不偿失。

2. 董事会权力的分解和下沉:专门委员会权力的加强

在无法对统一的信义义务规则进行彻底废除前提下,是否可以通过改变公司内部权力结

构配置的方式实现同样的目的?比如,通过设立各种专门委员会的方式,将董事会的权力进行解构和下沉,把原本权力内敛型的董事会统一行权模式进行分散化的权力释放,并通过聘请独立董事担任各专门委员会主任等方式,强化公司的内部权力监督制约机制。通过这种权力的分解和下沉,董事会不再统一掌权公司的一切重要事务,而是由各专门委员会相对独立地分享公司的大多数事务,各司其责,彼此制约。由此,董事会成员可供操纵的权力将会相应降低,代表特定主体利益的代表董事也无需背负太多的道德压力,可以名正言顺地代表其背后选民的利益。在此种架构下,专门委员会实际上扮演了一种权力制衡器的角色,可以在一定程度上缓解代表董事与背后的特定利益主体以及各董事之间的潜在利益冲突。

实际上,关于专门委员会的设立建议,早在1999年联合国下属的经济合作与发展组织(OECD)颁发的“OECD公司治理原则”中就被明确提出。我国于2002年颁布的《上市公司治理准则》也规定上市公司可按照股东大会的有关决议,设立战略、审计、提名、薪酬与考核等专门委员会。其后我国在上市公司中普遍推行了专门委员会制度,在董事会内部附设战略、审计、提名、薪酬与考核等专门委员会。在具体操作中,某些上市公司也会根据自己的具体情况,设置一些与自己业务关联度较高的专门委员会,比如中铁公司因其产品属于高危产业,故特成立安全健康环保委员会。这些专门委员会设立初衷在于:一方面可以将公司的部分事项交由专业人士,从而提高公司决策的科学性;另一方面,则是改善董事会的权力运作方式,形成必要的内部制约机制。但就其实施效果来说,专门委员会的设立固然在提高公司的专业化管理水平方面有所帮助,然而对改善董事会的内部决策机制效果并不明显。因为这些专门委员会的设立虽然在某种程度上实现了权力的下沉,但这种下沉更多的是形式上的表征,而非实质意义上的权力分解。其主要原因在于:我国上市公司中设立的各专门委员会,在性质上属于董事会的内设机构,其角色定位于非权力的行使者,而是董事会决策的咨询者。换言之,各专门委员会的专业性判断结论仅供董事会参考,或者是作为董事会决议的前置程序,而各专门委员会对涉及公司的所有事项都无单独决断的权力。具体来说,公司对外发布的或对内作出的所有具有法定约束力的董事会决议都是以董事会的名义统一作出的,而不是以各专门委员会的名义作出的。另外根据我国学者的统计,在上市公司100强中,没有一家公司的年报中出现过单独的专门委员会报告,且关于专门委员会的具体信息(如成员及其具体运作情况等)也很少披露。再比如在各专门委员会召开的会议次数方面,其最重要的三个专门委员会,即审计委员会、薪酬委员会和提名委员会,每年开会次数的平均值分别为3.82次、2.59次和3.12次,平均一个季度不到1次,远远低于美国公司平均值的7.6次。^[50]由此可见,我国的专门委员会空有其表,实质上已沦为上市公司完善公司治理结构的装饰品。要真正实现董事会权力的分散和“下沉”,改革的路径应是充实各专门委员会的职权,将统一的董事会职权分散交由不同的专门委员会行使,同时改革专门委员会的运作机制,明确其法律地位。然而,如此一来,公司权力配置模式必将受到重大变更,如何处理董事会与专门委员会之间的权力关系也需深入探讨。

[50] 参见杨海兰、王宏梅:“上市公司董事会专业委员会的设立及其在中国的现状分析”,《当代经济管理》2009年第4期。

3. 对特定董事的保密义务进行松绑

一般来说,非普通权益投资者之所以要求委派董事介入公司,本意在于获取公司内部信息,减少因信息不对称可能带来的决策错误,以便准确预判公司的经营战略及其走向。^[51]但各国的公司法出于保护公司利益的需要,一般禁止公司董事向他人泄露公司秘密。^[52]我国《公司法》也对董事施加了保密义务,根据该法第149条的规定,董事、高级管理人员不得“擅自披露公司秘密”。依此条款,即便是受非普通权益投资者委派的代表董事,也不得向其背后的特定利益主体披露任何涉及公司秘密的信息,否则有违董事的忠实义务。这一规定不仅无视代表董事大量存在这一客观事实,而且事实上也根本无法阻止代表董事与其背后“选民”之间共享公司秘密信息的可能性,因为许多代表董事本身可能就是特定利益主体的法定代表人。有鉴于此,在不废除董事统一信义义务规则的前提下,可考虑通过适当放宽特定董事保密义务的方式,允许代表董事与其背后的“选民”之间有条件地分享公司秘密,以实现非普通权益投资者的利益保障。

但保密义务的松绑也可能产生一些负面后果,其他非普通权益投资者如果得以获悉公司秘密信息,可能会加剧公司的内部冲突。比如,受职工大会选派的职工代表董事在获悉公司内部正在讨论裁员事宜的信息后,如果不适当地告知职工,很可能会引起工会不满,甚至导致以罢工相威胁以强迫公司取消相关决策。此外,保密义务松绑是否能真正为非普通权益投资者提供保障尚存疑问。首先,非普通权益投资者委派董事的主要意图在于获取公司秘密信息这一论断本身值得商榷,其原因在于:即使不通过委派代表董事,投资者也完全可以通过契约的方式获悉公司秘密信息。换言之,非普通权益投资者可以通过在与公司订立的契约条款中详细约定公司须定期向其汇报有关经营信息的方式,满足其随时掌握公司经营状况的要求。虽然从理论上说,与委派董事相比,通过契约方式了解公司信息成本更为低廉,公司也更乐于接受,但实际情况却是,非普通权益投资者更倾向于采取向公司委派董事的方式,而非选择通过契约方式获取信息。由此可见,非普通权益投资者向公司委派代表董事的本意可能并非在于获取公司信息,而是更加关注对公司事务的决策能力。其次,非普通权益投资者之所以选择和公司结成利益同盟,显然并非仅仅满足于获取公司信息,更主要的还是在于深度参与(甚至控制)公司内部的决策行为。并且对于这些非普通权益投资者而言,他们均非平凡之辈,完全可以通过外部机制保障自身权益。例如职工可通过工会向公司施压或通过罢工的方式捍卫自身利益,而政府可通过管制途径对公司施加影响。但这些措施对公司而言均属外部性监督,且其救济偏重于事后,无法对其提供充分的事先救济。因此,在对特定董事的保密义务进行适当松绑这一选择路径上,可能的法律应对应当是:一方面规范代表董事的选任程序,另一方面明确界定代表董事可以与背后“选民”分享的信息范围。然而,如何界定哪些信息可以分享,哪些信

[51] See Martin Gelter & Geneviève Helleringer, *supra* note 47.

[52] 比如在美国,董事保密义务的规定并非源于制定法,而是来自于《模范商业公司法》(MBCA)的规定,特拉华州后来也规定董事负有保密义务。此后,随着 Hewlett-Packard 泄密丑闻的调查以及股东积极主义的勃兴,美国《公司董事指导手册》(Corporate Directors Guidebook)明确指出董事向他人不当披露非公众信息可能会产生内幕交易和承担个人责任。具体参见:Cyril Moscow, “Director Confidentiality”, 74 *Law and Contemporary Problems*, 197 (2011).

息不得泄露,保密义务松到何种程度,也需立法者精雕细琢。

4. 利用缺省性规则对统一的董事信义义务进行改造

对于公司法各种规则可以根据不同标准作出不同的分类。其中最具代表性的一种分类模式是将公司法规则按其内容分为三类:一是赋权性规则(Enabling Rules),即授权公司通过章程自主约定的规则。二是缺省性规则(Default Rules),即除非公司另有约定,否则直接适用公司法规则。三是强制性规则,即不允许公司章程加以变更或排除的规则。对于董事的信义义务规则,各国在立法上都将其视为强制性规则,不允许公司的各参与主体通过章程约定对信义义务的内容加以变更。之所以作此要求,其原因在于信义义务规则的出现是“因公司长期合同的不完备性而使股东合意面临着的诸多漏洞”,因此信义义务规则对公司的整个运行规则来说“起着拾遗补缺的功用,故应当为强制性规范”。〔53〕

我们认为,这种信义义务的强制性规范的属性,乃是基于董事同质化的假定,而该假定随着代表董事的常态化正受到质疑和挑战。为适应这一新型的发展趋势,在不废除统一的信义义务规则的前提下,可以通过改变该规则性质的方式,即将其归类为缺省性规则的方式,实现对董事异质化调整的目的。这一应对路径主要有两大优势:第一,可以保持董事义务的连续性。即通过变更信义义务规则属性的方式不但可以使统一的信义义务规则依然得以保留,而且也可以使公司法的构造框架基本保持不变,从而避免因公司法规则的重大变革可能产生的立法成本。第二,对公司而言具有一定的变通性。信义义务规则作为缺省性规则,其具体内容完全可由公司自主选择。对不同类型的董事也可分别要求承担不同的信义义务。这样一来,既可避免因董事义务的统一性而使不同类型的董事在权力行使上遭遇困境,同时也为公司选择适合自己的内部治理模式留下了足够的空间。由此看来,缺省性规则的改造或切入,实质上是在遵循传统统一信义义务规则下,为适应代表董事的出现而进行变通的一种妥协品。

当然,将董事信义义务改造为缺省性规则只是应对代表董事的出现而采取的一种理论修正,其作用主要在于解决不同股东之间的利益冲突问题,而不能完全解决董事义务设计不够严谨的问题。换言之,缺省性的信义义务规则主要针对横向的代理成本(即股东之间的矛盾),它并不意在解决纵向的代理成本(即股东与董事之间的矛盾)。因此,如董事利用权力,以公司或股东利益之代价图谋个人私利,则仍应承担相应责任。因此,在董事义务规则的设计上可以考虑将董事的义务进行分层和分类的设计,即有些义务应是所有董事都应当承担的义务,有些义务则是部分董事或特定董事应当承担的义务。相应的,有些义务属于缺省性规则义务,而有些义务则必须继续保持其强制性规则的属性。

5. 公司社会责任的完善

公司须承担社会责任已是学界共识。尽管对公司应承担何种社会责任存有不同意见,但非普通权益投资者作为公司利益相关人,归属“社会责任”的适用对象应当是没有异议的。以此看来,通过强调公司的社会责任,进而保障非普通权益投资者,有可能是解决董事异质化的路径之一。然而,公司社会责任作为公司对社会承担的一种义务,如何实现该义务一直以来并无定论。学界关于公司社会责任的论述也几乎无一例外围绕两大主题:一是责任属性上的道

〔53〕 罗培新:“公司法强制性与任意性边界之厘定:一个法理分析框架”,《中国法学》2007年第4期。

德性或非道德性,^[54]二是实现机制。^[55]前者的道德性或非道德性与后者的实施机制密切相连,承认公司社会责任的道德性,实质上是部分否定公司社会责任的可诉性。而倡导“超越道德”的社会责任,则在如何构筑“实现机制”方面纠缠不清。理论上的纷争也体现在立法方面。我国《公司法》第5条第1款规定“公司从事经营活动,必须遵守法律、行政法规,遵守社会公德、商业道德,诚实守信,接受政府和社会公众的监督,承担社会责任”。该条款是我国首次在立法上明确公司应当承担社会责任,但这一条款因缺乏具体的实施机制而形同虚设。在英国,《2006年公司法》为公司社会责任的“实现机制”提出了另一种观点:即开明的股东价值(Enlightened Shareholder Value)。^[56]在这一新型的价值取向中,英国公司法虽然仍然强调董事应对公司负有信义义务,但仍有两个“创新”之处:第一,它肯定了董事须为股东利益而从事经营活动。其第172(1)款中明确提出,公司董事须善意地为“全体股东利益”并促进公司的成功而行事,这实际上确立了股东在公司利益中居于首要地位。第二,它要求董事在更为宽泛的视野下忠实履行信义义务,即董事在履行第172(1)款义务时,须照顾到其他利益相关者的利益。^[57]英国《2006年公司法》还对利益相关者进行了一一列举,实质上界定了公司所应承担的社会责任的范围。这一条款虽被不少人誉为公司法立法价值取向上的“第三条道路”,但其实质仍是以股东利益作为公司行为的首要价值目标。因为该法虽然要求董事在作出决策时须考虑利益相关者的利益,但并未提供具体的救济措施以保障利益相关者的利益不受侵害。这种强制约束力的缺位将使对利益相关者的保护徒具其表,公司的所谓社会责任也难以有效实现。由此可见,各国在公司社会责任实施机制上的裹足不前,决定了公司社会责任难以承担解决董事异质化的困局。换言之,如果将解决董事异质化的最佳路径定位为公司社会责任的完善与实施,显然有力不从心之嫌。

五、结 论

深究公司法理念与技术规则设计的背后,我们可以发现这样一个吊诡的悖论:一方面,聪颖的立法者试图穷尽智慧,基于各种可能制定周全完备的规则,以保护(中小)股东利益和提高管理效率,维护并促进商业发展。另一方面,对某些至关重要的规则或问题则采取简单甚至疏漏的方式,强调其共性而否认其差异性。统一董事义务规则的设计可以说就是这一悖论的完美诠释。众所周知,董事义务的设定系事关公司发展和股东利益保护的核心议题。在传统的

[54] 例如参见周林彬、何朝丹:“试论‘超越法律’的企业社会责任”,《现代法学》2008年第2期;朱慈蕴:“公司的社会责任:游走于法律责任与道德责任之间”,《中外法学》,2008年第1期。

[55] 例如参见胡晓静:“论公司社会责任:内涵、外延和实现机制”,《法制与社会发展》2010年第2期;甘培忠、郭秀华:“公司社会责任的法律价值”,《社会科学战线》2010年第1期。

[56] 有关开明的股东价值,参见林少伟:“公司价值取向何去何从:第三条道路的开辟——以英国2006年公司法修改为视角”,《朝阳法律评论》2011年第2期。

[57] 根据英国《2006年公司法》的规定,董事在履行义务时,须考虑以下因素:①对未来可能造成的后果;②公司职工的利益;③与公司建立伙伴关系的供应商、顾客或其他人的需求;④公司运作对社区及环境的影响;⑤公司对高标准商业行为的声誉的追求;⑥在公司股东之间合理处置的需求。

公司法理论看来,解决如何降低因所有权与经营权之分离而产生的代理成本是公司法的首要任务,^[58]而赋予并强化统一的董事义务被认为是解决这一问题的最为有效的途径。然而,传统公司法对董事义务采取强制性的统一信义义务规则乃是基于董事同质化的假定,但这种假定却抹杀了董事之间以及其背后利益主体的潜在利益冲突。代表董事的产生与崛起,使得董事同质化受到挑战,公司法对此不应坐视不理,而应积极加以应对。传统的统一信义义务规则显然已无法适应董事异质化的客观需要,然而对其进行彻底的废除也会带来巨大的立法成本与利益失衡。通过对各种可能应对机制的分析,本文认为将董事义务进行分层分类,并通过改变董事信义义务规则的规范性质,使之由强制性规范改为缺省性规范,无疑是最为明智的路径选择。当然,这一应对路径在具体制度设计方面还有很多值得进一步细化的地方。通过深入细致的研究,设计出切实可行的董事义务缺省性规范内容,在传统与创新之间取得平衡以填补实践与理论之间的漏洞,是公司法学者义不容辞的神圣使命。

Abstract: Based on the assumption of the homogeneity of directors, the traditional company law theory sets a unified and mandatory rule for directors' duties. However, the emergence of constituency directors challenges this theory. Different constituency directors will inevitably have different behavior choices because of their inconsistent representatives. As a result, the traditional fiduciary duty should be reformed due to this evolution. Several approaches have been identified in order to reform the directors' duties. First, the unified directors' duties could be replaced by differentiated obligations due to the different representatives of various interests. Second, disassembling and sinking the power of the board of directors by strengthening the role of special committees. Third, relaxing the duty of confidentiality for directors by which they could inform their representatives about companies. Fourth, turning the mandatory rule of directors' duties into a default rule by which they could serve their constituency without violating the traditional directors' duties. Last, the drawbacks could be corrected by improving the system of corporate social responsibility. Among these, this article suggests that turning a mandatory and unified director's obligation into a default rule would be the most sensible choice.

Key Words: Constituency Directors; Directors' Duties, Homogenization, Heterogenization, Legal Implications

(责任编辑:邓 峰)

[58] See R. Kraakman, J. Armour, P. Davies, L. Enriques, H. Hansmann, G. Hertig, K. Hopt, H. Kanda & E. Rock, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Oxford University Press, 2009, p. 14.