

# 法律移植视角下的“公司治理”

张锐<sup>[1]</sup>

**提 要：** 术语“公司治理”于1976年首次出现于美国政府的官方杂志《联邦纪事》，经英国而移植至欧洲大陆及全世界。本文以“神田秀树-米约普模型”这一商法移植理论衡量我国对术语“公司治理”的移植的成败得失，发现“公司治理”能够较好融入我国现有的政治经济体制并嵌入现行的公司证券法律体系。但我国的公司治理研究缺乏必要的理论深度和应有的广度，公司治理实践也存在法律现实落后于理论研究的尴尬处境；立法机关似乎并未自觉按照公司治理理论进行公司和证券领域的制度设计，现行公司法和证券法的规定也远未达到“公司治理”及其体系的要求。

**关键词：** 法律移植；公司治理；公司法；证券法；理论研究

## 一、导论

公司治理(Corporate Governance)是商业社会和公司法、证券法中的核心问题。自1970年代中期起，公司治理一直是美国和欧洲的国家经济学、管理学和法学研究的前沿热点，其中，法学家的研究成就最大，并对实践产

---

[1] 作者张锐，男，中山大学法学院博士研究生，广东省高级人民法院法官，研究领域为民商法学、公司治理，代表作有《我国替代性纠纷解决机制的战略研究——以珠江三角洲地区为样本的分析》(合著)，E-mail: zhangrui6848@126.com。

生了深远影响。正如曹廷求所言：“1997—2003年大概是公司治理法律观点的鼎盛时期，这期间围绕从法律角度审视公司治理的视角产生了大量的高规格文献，引起了全球范围内研究者的关注并得到了广泛的认同。”<sup>[1]</sup>最近20年，两大法系许多国家以这些研究为依据，进行了公司和证券领域的法律改革，直接或间接改进公司治理的某些要素，或者提升公司治理的整体水平。

作为一个法律概念，“公司治理”于1976年首次出现在美国联邦政府的官方杂志《联邦纪事》上，然后从英国扩展至欧洲大陆国家，最终席卷日本、韩国、澳大利亚、俄罗斯、中国乃至全世界。<sup>[2]</sup>自20世纪90年代，我国学者开始逐渐接受和研究“Corporate Governance”。由于缺乏权威的解释和共识，形成了多种译文并存的局面，除“公司治理”比较通用外，还有“公司治理结构”“法人治理结构”“公司法人治理结构”<sup>[3]</sup>“公司机关权力构造”以及“公司管制”等称谓。随着研究的深入，流行的译文逐渐统一于“公司治理”和“公司治理结构”。1999年9月，《中共中央关于国有企业改革和发展若干问题的决定》明确提出“公司法人治理结构是公司制的核心”，2002年，《上市公司治理准则》成为第一个明确使用“公司治理”的行政法规。我国的《公司法》《证券法》等制定法的条文中迄今并未出现“公司治理”这一术语，但《公司法》早在1993年就有关于公司机关及其相互关系的规定，《证券法》早在1998年就有关于信息披露、公司并购和会计师等看门人的规定，这些都是公司治理的重要内容和组成部分。屈指算来，“公司治理”法律概念的移植在我国已有20年的历史，那么，我国移植这一概念的原因或者动力是什么？应当如何评价这一概念在我国公司法律制度中的功能发挥，以及法律移植的成败得失？

日本学者神田秀树和美国学者米约普提出了用以评判商法领域制度

- 
- [1] 曹廷求：《近30年公司治理研究的演进路径与重点突破》，《经济动态》2012年第4期，第126页。
- [2] 公司治理的历史最早可追溯至17世纪初的荷兰联和东印度公司，而公司治理的研究则在20世纪70年代中期才刚刚起步。见 Ocasio W. and J. Joseph, “Cultura Adaptation and Institutional Change: The Evolution of Vocabularies of Corporate Governance, 1972—2003”, *Poetics*, 33 (2005), pp. 163—178.
- [3] 党的十六届四中全会《决定》指出：“公司制是现代企业制度的一种有效组织形式。公司法人治理结构是公司制的核心。要明确股东会、董事会、监事会和经理会的职责，形成各负其责、协调运转、有效制衡的公司法人治理结构。”

移植的所谓“神田秀树-米约普模型”,即“动机”“宏观适应”“微观适应”和“替代制度”四要素。“动机”包括最先负责移植的法律改革者和后来的法律实施者对原产国法律的正确认识及移植目的、动力;“宏观适应”指移植的规则能否融入移植国现有的政治经济体制;“微观适应”指移植的规则能否嵌入移植国现行的法律体系;“替代制度”指规则是否存在替代品,所移植法律规则的替代规则或制度越少,就越有可能适应移植国的社会条件,进而被司法机关、执法机关和从业人员使用。<sup>[1]</sup> 概念和术语移植是法律移植的重要内容之一。本文拟借助此模型,审视“公司治理”这一重要概念在我国是如何使用的,对我国公司立法和司法是否产生了重要影响,我国公司法律制度是否体现了公司治理的要求;探讨其在我国公司法律制度上的功能发挥,提出从局部到整体打造公司治理“升级版”的可能。

## 二、移植动机:“公司治理”的含义及我国主流学说的理解

何谓公司治理?公司治理的目标是什么?这是“公司治理”概念必须解决的两个核心问题。美国学术界的通说认为公司治理是指董事通过对股东所承担的义务和责任体系,以确保董事、经理和高级管理人员对股东负责从而吸引更多的外部投资。例如,舍勒菲和维什尼认为,“公司治理是确保管理层履行义务以使股东能够从其投资中获取收益的体系”<sup>[2]</sup>。英国凯德柏瑞委员会认为,公司治理是“管理和控制公司的体系”<sup>[3]</sup>。美国公司属分散式股权,单个股东持有的股份太少以至于不能有效监督管理

[1] 在研究日本商法移植美国的董事忠实义务的过程中,神田秀树和米约普提出了商法领域法律移植的四要素模型和评价标准,指出:成功的法律移植是引入的法律规则的使用方法与原产国相同,并根据移植国的条件进行修正;而移植的失败则表现为引入的法律规则没有被移植国的司法者、执法者和从业人员所重视,或法律规则的应用与执行产生了没有预料到的后果。他们的模型得到了一些学者的响应。例如:克拉克据此来衡量独立董事制度从英美移植到我国的效果。汤欣运用此理论检视了我国移植美国短线交易归入权制度的得失。参见汤欣《法律移植视角下的短线交易归入权制度》,《清华法学》2014年第3期,第140页;Donald C. Clarke, “The Independent Director in Chinese Corporate Governance”, *Delaware Journal of Corporate Law*, 31 Del. J. Corp. L. (2006), p.125.

[2] Shleifer, A. and R. W. Vishny, “A survey of corporate governance”, *Journal of Finance* 52 (1997), pp.737—783.

[3] Adrian Cadbury, “Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance”, London, December 1992. para 2.5.

者,所以,公司治理的权威学说强调大型公开公司中分散式股东与管理者之间的紧张关系,认为公司治理之核心在于解决董事和股东之间的代理问题,强调董事和股东各自在公司治理中的角色和责任,认为董事会有权制定公司战略目标、领导和监督管理层实施其决策并向股东报告工作,股东则有权任命和解除董事职务。当然,在法律移植过程中,由于德国、法国、日本等大陆法系国家的公司多为集中式股权结构,控股股东和中小股东之间的利益冲突更为明显,加之移植国社会民主主义思潮的影响,“公司治理”的内涵不断扩张,形成了广义概念,即公司治理除解决董事和股东之间代理问题,也着眼于解决控股股东和中小股东之间以及公司和其他利益相关者之间的代理问题,关注控股股东对少数股东的义务和责任,以及公司对劳动者、消费者、债权人、供货商、银行、政府和社区等其他利益相关者的社会责任。

在我国,较早使用“公司治理”术语并认为治理结构问题是中国企业制度改革重要课题的学者是吴敬琏、钱颖一。他们在1993年8月24日的《经济日报》上发表《关于公司化》一文,提出公司化改革是国有企业改革的合理起点,建立“公司治理结构(所有者、董事会、管理者之间的一定的关系)”是其中的重要内容之一。<sup>[1]</sup>我国法学界通说基本上认同吴敬琏、钱颖一的观点,认为公司治理主要涉及股东会、董事会、经理和高级管理人员之间的权力和义务配置,以及与此有关的聘选、监督等方面的制度安排等内容。例如,赵万一和华德波《公司治理问题的法学思考——对中国公司治理法律问题研究的回顾与展望》<sup>[2]</sup>一文,对国内多年来的公司治理研究成果予以详尽评述,其内容涉及公司治理的范畴与理念、公司治理的路径,以及公司章程、股东会决议瑕疵、董事会与董事、监事会、职工参与、中小股东利益保护等各个方面。2002年,证监会和国家经贸委联合公布《上市公司治理准则》,就我国公司治理有关问题做出明确规定,第1条和第

[1] 李维安、陈小洪、袁庆宏:《中国公司治理转型与完善之路》,北京:机械工业出版社,2013年,第29页。

[2] 赵万一、华德波:《公司治理问题的法学思考——对中国公司治理法律问题研究的回顾与展望》,《河北法学》2010年第9期,第2—21页。

42条使用了“公司治理结构”,<sup>[1]</sup>第91条使用了“公司治理”。<sup>[2]</sup>2010年,深圳证券交易所《主板上市公司规范运作指引》第1.4条使用了“公司治理结构”,第二章标题为“公司治理”,涉及公司的独立性、股东大会、董事会和监事会等规定。<sup>[3]</sup>但“公司治理”这一术语迄今仍未在我国《公司法》和《证券法》中出现,法院也很少在裁判文书中使用。这表明立法机关虽然就股东会、董事会、监事会和经理等治理机关做出了规定,但在制定法律时可能并未重视“公司治理”术语本身所蕴含的法律理念及丰富内涵,或者说公司法就公司治理结构所做的规定可能并非立法机关自觉运用公司治理理论的产物,而仅仅因为这是各国公司法所规定的重要内容。

由于公司治理经历了一个在美国起源,经英国而移植至欧洲大陆及全世界的过程,国外学者对公司治理及其目标有不同理解,形成了公司治理的狭义概念和广义概念、股东中心主义和利益相关者中心主义之间的对立,这种分歧在国内法律实践和学术研究中也有所反映。例如,《上市公司治理准则》第23条规定:“董事应根据公司和全体股东的最大利益,忠实、诚信、勤勉地履行职责”,表明证监会似乎认为公司治理目标是实现股东利益最大化。但其第六章专章规定了利益相关者,并在第86条规定:“上市公司在保持公司持续发展、实现股东利益最大化的同时,应关注所在社区的福利、环境保护、公益事业等问题,重视公司的社会责任”,说明证监会在法律移植过程中受到了广义公司治理概念及利益相关者理论的影响。有些学者认为,公司的终极目标是实现股东利益的最大化;有些学者则认为,公司行为在考虑股东利益的同时,也应当考虑劳动者、消费者、债权人、社

[1] 《上市公司治理准则》第1条规定,股东作为公司的所有者,享有法律、行政法规和公司章程规定的合法权利。上市公司应建立能够确保股东充分行使权利的公司治理结构。第42条规定,董事会向股东大会负责。上市公司治理结构应确保董事会能够按照法律、法规和公司章程的规定行使职权。

[2] 《上市公司治理准则》第91条规定,上市公司应依照法律、法规及其他有关规定,披露公司治理的有关信息,包括但不限于:(1)董事会、监事会的人员及构成;(2)董事会、监事会的工作及评价;(3)独立董事工作情况及评价,包括独立董事出席董事会的情况、发表独立意见的情况及对关联交易、董事及高级管理人员的任免等事项的意见;(4)各专门委员会的组成及工作情况;(5)公司治理的实际状况,及与本准则存在的差异及其原因;(6)改进公司治理的具体计划和措施。

[3] 《主板上市公司规范运作指引》第1.4条规定,上市公司应当根据有关法律、行政法规、部门规章、规范性文件、《股票上市规则》、本指引、本所其他相关规定和公司章程,建立规范的公司治理结构和健全的内部控制制度……第二章“公司治理”的内容分四节,分别为独立性、股东大会、董事会和监事会。

区和环境乃至社会整体的利益。

笔者认为,在“公司治理”作为一个术语诞生的1976年,美国联邦证券交易委员会开始将公司管理层的责任纳入其监管范围。彼时的历史背景是,随着美国宾州中央铁路公司的倒闭和“水门事件”政治现金丑闻的曝光,董事会在公司治理中的被动地位和消极无为在美国受到猛烈抨击。瓦尔夫·纳德等激进的社会变革者声称,管理层毫无责任心,应当制定联邦公司法来取代“只会附和大型公司管理者喜好”的各州公司法。阿道夫·伯利理论的后继者们认为,公司法正在日渐远离“责任”,甚至纵容管理层的恣意妄为。时任证券交易委员会主席威廉·卡里指出,各州之间为吸引公司设立而进行的竞争导致了一个牺牲股东利益的“向下沉沦”现象,应当制定一部旨在促进管理层对股东负责任的联邦法案。<sup>[1]</sup>可见,“公司治理”的原始含义强调的是董事、经理和高级管理人员对股东的信托义务和责任。从“公司治理”产生的历史条件看,其目标应该是实现股东利益最大化。这也是美国公司法、证券法、判例法和理论通说所持的立场。密歇根州最高法院在 *Dodge v. Ford Motor Co.* 案中指出:“公司的成立与经营,基本目的是为股东创造利润。董事权力的行使,也应当以此为出发点和归宿。董事自由裁量的界限在于,他可以选择达成这一目的的手段,但不能选择改变这一目的本身。”<sup>[2]</sup>伊斯特尔布鲁克和菲谢尔指出,劳动者、消费者、债权人、供货商和银行等其他利益相关者的利益保护已经通过事先订立的合同予以解决了,股东是公开公司中唯一的“剩余索取权人”和唯一的“风险承担者”,公司行为应当以实现股东利益的最大化为最高目标,以保护股东投资的收益权。<sup>[3]</sup>弗里德曼指出:“公司的社会责任就是不断增进其利润。”<sup>[4]</sup>因为,股东是公司的剩余索取权人,长期股东价值的最大化应该是公司法的真正目标,而诸如劳动者、消费者、债权人、供货商、银行、政府和社区等其他利益相关者权益的保护,应该交给劳动、消费

[1] [美]斯蒂芬·贝恩布里奇:《理论与实践中的新公司治理模式》,赵渊译,北京:法律出版社,2012年,第137页。

[2] *Dodge v. Ford Motor Co.*, 170 N.W. 668 (Mich. 1919).

[3] Roger Blanpain, *Rethinking Corporate Governance: From Shareholder Value to Stakeholder Value*, Wolters Kluwer, 2011, p.330.

[4] Milton Friedman, "The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits", *NEWYORK TIMES*, *SUNDAY MAGAZINE*, Sept. 13(1970), p.17.

者、合同或者其他领域的法律予以解决。〔1〕

### 三、宏观适应：国企改革和反对“内部人控制”的需要

我国是在建立社会主义市场经济体制和国有企业改革的背景下移植“公司治理”这一术语的。1992年,中共十四大确立了建立有中国特色“社会主义市场经济体制”的目标,国有企业改革由此走入了综合配套改革的体系之中。1993年,中央的政策文件中将“国营企业”改称为“国有企业”,意味着改革者认为公有制企业的“所有权”与“经营权”可以适度分离,国家只需拥有对国有企业的“所有权”,企业的“经营权”可以从政府手里转移到企业的经营者——董事、经理和高级管理人员手中。于是,国有企业的改革目标被笼统地描述为建立“产权清晰、权责分明、政企分开、管理科学”的“现代企业制度”。后来,公司制特别是股份公司制渐渐被定义为是“现代企业制度”的主要实现形式。与“现代企业制度”相伴而来的另外一个概念是“公司(法人)治理结构”〔2〕。1999年9月,中共十五届四中全会公布《中共中央关于国有企业改革和发展若干问题的决定》,明确了大型国有企业的改革方向是建立公司制,并提出“公司法人治理结构是公司制的核心”,“充分发挥董事会对重大问题的统一决策、监事会有效监督的作用”,这些论述为立法、行政部门开始关注公司治理规则的建立完善及实施提供了政治基础,是公司治理研究引入中国企业改革实践并发挥作用的重要标志。

由此,国有企业的改革在深化资产管理体制和建立公司治理结构两个层面上展开。在实践层面,绝大多数改制国有企业中国家股、国有法人股控股现象普遍,董事多由控股股东——政府机关或其领导人——派出,董事与经理人相互兼任的程度极高,形成中国特色的所谓“内部人控制”现

〔1〕 Reinier Kraakman, John Armour, Paul Davies, Luca Enriques, Henry B. Hansmann, Gérard Hertig, Klaus J. Hopt, Hideki Kanda, Edward B. Rock, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, OUP Oxford, 2009, p.449.

〔2〕 宁向东:《国有企业改革与董事会建设》,北京:中国发展改革出版社,2013年,第37页。

象,董事会、管理层和监事会无法按照现代公司的基本逻辑运行,公司治理结构形同虚设。据证监会2000年资料显示,彼时上市公司80%以上的董事会中“内部人”董事占60%，“内部人”相对控制着80%以上的上市公司。<sup>[1]</sup>严重的“内部人控制”致使中小股东失去了对公司权力的制衡与约束,公司管理层游离于中小股东的监督之外,任由控股股东独断专行,违规行为得不到有效制止。例如,我国的上市公司普遍存在行为短期化、上市公司与“内部人”之间不正常的关联交易等现象,甚至有的“内部人”直接把上市公司当成自己的“提款机”,有的公司在“内部人”的操纵下,为了“圈钱”而不择手段,弄虚作假,欺诈上市,严重损害中小股东的利益。这些恶劣现象的大量存在,究其原因,均与内部人控制、公司治理机制失灵有直接关系。

“公司治理”在美国首先是为了解决董事、经理和高级管理人员侵害股东利益的问题,正好契合了我国改革中出现的“内部人控制”问题。“内部人控制”在美国公司法的语境中就是指股东和管理层之间的“代理问题”——一方当事人即股东利益的实现取决于另一方当事人即管理层的行为。美国公司法的权威学说认为,公司治理源自公司中股东和管理层之间的代理问题。在公司中,董事、经理和高级管理人员是代理人,股东是委托人。作为代理人的董事在实施公司行为时倾向于为其个人私利服务,而不是为股东本人的利益服务,股东因此付出的代价就构成“代理成本”。<sup>[2]</sup>代理问题之所以会产生,原因在于董事在投资政策和公司前景方面比股东更具有信息优势,这种信息不对称和股东的集体行动难题妨碍了股东对管理层的监督,使得董事能够采取各种手段从公司中攫取私人利益。可见,“公司治理”在我国的移植和走红,主要是因为概念的引进者认为中国面临的“内部人控制”难题与美国公司中存在的“股东—董事”委托代理矛盾具有共性。在中国,国家拥有企业的“所有权”,管理层拥有企业的“经营权”;在美国,私人拥有企业的“所有权”,管理层拥有企业的“经营权”。由

[1] 甘功仁、史树林:《公司治理法律制度研究》,北京:北京大学出版社,2007年,第236—237页。

[2] 代理成本具体包括:本人对代理人代理行为的监管费用(该费用包括本人为监管代理人而对其经营开支、薪酬、营运规则的控制);为激励代理人,允许其分担本人的经营风险并分享经营收益而支出的合作成本;以及由于代理人自利行为造成的本人可能承受的其他损失。Eric W. Orts, “Shirking and Sharking: A Legal Theory of the Firm”, 16 Yale L. & Pol’y Rev. 265 (1998), pp. 275—276.

此,我国的改革者和法律移植者认为公司治理范畴下制约管理层的一套制度和机制也可以拿来解决中国的“内部人控制”问题,并试图借助“公司治理”范畴内的整套制约和平衡机制,合理设置股东大会、董事会和监事会等公司机关及其权力分配与制衡机制。

我国与“公司治理”原产地的最大区别是在经济制度上坚持社会主义公有制,国有上市公司是公有制的实现形式,中央和地方政府对它们有着巨大影响力。国有公司一方面作为商事主体承担着创造利润和财富最大化的职责,另一方面不可避免地履行着增进就业、维护社会稳定等本属于政府的职能,即所谓企业“公共性”问题。而美国、英国等英美法系国家和德国、法国、日本等大陆法系国家在经济制度上坚持私有制,上市公司基本上都是私人所有,股东主要是自然人、公司和机构投资者,产权界定清晰明确,公司不存在“公共性”问题。诞生于私有制经济中的“公司治理”旨在维护宪法上的私有财产神圣不可侵犯,其能否真正解决我国国有上市公司的问题?笔者认为,国有上市公司的“公共性”问题可能被不适当地夸大了。我国的国有公司与上述两大法系国家中的国有公司在本质上并不相同,两大法系国家的国有公司并不以追求利润最大化为目标,而是为了实现政府特定的公共政策目标,而我国的国有公司是公有制经济的实现形式,它们与两大法系国家的私人公司一样,也是为了追求利润的最大化,促进经济发展和繁荣。在以经济建设为中心的执政理念之下,很难想象我国的各级政府会要求绝大多数国有公司放弃利润增长的目标。另外,我国《宪法》第11条规定:“国家保护个体经济、私营经济等非公有制经济的合法的权利和利益。国家鼓励、支持和引导非公有制经济的发展,并对非公有制经济依法实行监督和管理。”随着改革的不断深入,私有公司会不断涌现并在商事活动中发挥越来越大的作用。所以,“公司治理”概念及其理论体系的移植在宏观层面适应了我国社会主义经济体制改革、国企改革和反对“内部人控制”的需要。

#### 四、微观适应:公司机关、信息披露和看门人制度

公司治理在体系结构上可以分为内部治理和外部治理。内部治理是

指公司内部股东、董事和高级管理人员之间所形成的权利、义务和责任关系。外部治理是指产品市场、证券市场、经理人市场以及审计师<sup>[1]</sup>、律师、证券分析师、资信评级机构等外部力量对董事和高级管理人员行为的影响和制约机制。美国和英国等英美法系国家注重从外部的视角看待并规制公司治理,德国、法国和日本等大陆法系国家注重从内部的视角看待并规制公司治理。就外部治理而言,两大法系国家学者主要从两个视角展开其研究:一是“市场视角”,克劳斯·霍普勒、罗伯塔·罗曼诺等人注重考察产品市场、证券市场和经理人市场等各种市场对公司治理的影响,并着重研究信息披露、公司并购以及董事在其中的义务和责任等。二是“看门人视角”,约翰·科菲、梅里特·福克斯等人注重考量审计师、律师、证券分析师以及资信评级机构等中介机构在公司治理中的角色,认为他们通过承担确保公司信息真实之义务而促使、监督董事依法履行义务。看门人理论影响巨大,是美国《萨班斯-奥克斯利法》和《多德-弗兰克法》的法理基础。

约翰·科菲将看门人的职责和作用定义为“为客户公司关于自己的声明或者某项特定的交易进行评估和担保”<sup>[2]</sup>。也就是说,看门人以自己的信誉作为担保,为公司所披露的信息或者为信息的披露过程提供认证。尤其在缺少股东监管董事、经理和高级管理人员的公司治理模式中,委托代理问题可能特别突出,故而看门人的作用非常重要。当然,在具有主导型控股股东的公司治理模式中,由于可能发生关联交易问题,看门人的监督作用也同样重要。<sup>[3]</sup>笔者认为,准确及时的信息披露对于上市公司的治理而言是极为重要的,表现在:第一,广大股东一般只能通过公司的公开披露信息,来了解公司的经营情况及绩效情况,并据此监督公司管理层;第二,公司信息的披露促使社会舆论监督公司管理层的行为,这往往是一种很大的促进公司治理的改进力量;第三,信息的披露是投资人作出投资决

[1] 审计师是公司治理法定的第一监督者。虽然法律未必要求审计师必须是会计师,但由会计师充任审计师是一种普遍现象。审计师的最重要的功能或者职责是,确保公司财务信息的真实性,但其无须就董事或者高级管理人员有关公司业务和财务决策的正确与否作出评判。也就是说,审计师的职责是“审查”或者“确认”,是“看门人,而非侦探”。Pacific Acceptance Corporation v. Forsyth, (1970) 92 WN (NSW) 29.

[2] John Coffee, "Understanding Enron: It's about the Gatekeepers, Stipud", Business Lawyer 57 (2002), pp.1403—1420.

[3] [卢森堡]马克·格尔夫根:《公司治理》,王世权、杨倩、侯君等译,北京:机械工业出版社,2014年,第170页。

策的依据；<sup>〔1〕</sup>第四,并购是改善经营不善、价值被低估公司的治理水平的重要机制,但是其运行高度依赖于公司信息的公开性、准确性和及时性。中介机构产生很大程度上是缘于公司股东、投资人和管理层之间的信息不对称问题,审计师、律师、证券分析师和资信评级机构承担着保证上市公司质量及其信息披露质量的责任。这些中介机构通过其职能行为,促使董事和高级管理人员尽职履行忠实义务和注意义务,推进信息披露的真实性、及时性和有效性。而证券监管机构通过发放和吊销执照等手段对中介机构进行监管,促使其发挥看门人职责。如果未履行或者未适当履行看门人职责,那么,中介机构作为与公司有合同关系的受托人,应当向公司承担违约责任,作为市场的独立监督人,应当向投资人承担侵权责任。由此,证券市场上形成了一个外部治理的良性循环系统,促使董事和高级管理人员为公司利益最大化而行动,从而减少和降低代理成本。

在我国,1993年制定的《公司法》对公司治理结构问题作出了明确规定,认为在正常情况下,公司的治理结构应当包括三个组成部分:股东会、董事会和监事会,其中公司股东会是公司的权力机关,享有公司法所规定的一系列重大问题的决议权,董事会则是公司的执行机关、管理机关,负责执行公司股东会的决议,监事会则是公司的监督机关,负责对公司董事会进行监督。之后,虽然立法机关分别在2005年和2013年对公司法做了大量的修改、补充,但是,此种公司治理结构仍然得到维持,成为公司法的重要内容。证监会《上市公司章程指引》、证监会《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、证监会和国家经贸委《上市公司治理准则》、上海证券交易所《上市公司治理指引》和深圳证券交易所《主板上市公司规范运作指引》也就股东会、董事会、监事会、独立董事和董事会专门委员会、董事义务等公司内部治理问题作出了规定。1998年制定并历经2004年、2005年和2013年三次修改的《证券法》对公司的外部治理问题作出了规定,第63条至第72条规定了信息披露制度,第85条至第101条规定了公司收购制度,涉及审计师、证券分析师和资信评级机构等看门人的法律规定主要集中在第八章“证券服务机构”(第169条至第173条)和第十一章

〔1〕 孙永祥:《公司治理结构:理论与实证研究》,上海:上海三联书店、上海人民出版社,2006年,第68—69页。

“法律责任”(第200条、第201条、第223条和第224条)。其中,第170条规定了看门人的从业资格,第171条和第173条规定了看门人的禁止行为和文件出具义务以及相应的民事赔偿责任,第200条、第201条和第223条规定了看门人的行政责任,第224条规定了民事赔偿责任优先的原则。证监会和国家经贸委《上市公司治理准则》第87条至第94条也就信息披露和透明度的规则专门作出规定。可以说,“公司治理”的外延——公司机关、信息披露和看门人制度——所包括的内容基本上都能在我国公司法、证券法和证券监管行政法规、自律性文件中找到对应的内容。所以,“公司治理”的概念和理论体系能够适应并嵌入我国的法律制度。

## 五、替代机制：法律概念的移植效果及其原因分析

公司治理问题大体可以分为两个方面,一方面是指公司治理的体系结构即公司的各种机关和中介机构,包括股东大会、董事会、监事会、审计师、律师、证券分析师和资信评级机构等的地位、功能和权力。另一方面是指公司治理的目标实现,即公司利益究竟代表谁的利益,从而决定如何实现公司利益最大化。<sup>[1]</sup>“公司治理”概念在外延上主要统摄三类法律规范:第一,关于公司机关及其相互关系的法律规范,特别是董事会或者监事会的结构、组成、功能、独立董事等方面的法律规范。第二,关于董事或者监事向公司和股东所负民事义务和责任的法律规范。第三,关于会计师、律师、证券分析师和资信评级机构等中介机构的地位、独立性以及向投资人等第三人所负民事义务和责任的法律规范。所以,作为法律概念的“公司治理”本身是一套缜密的理论体系,其重要功能是将分散在公司法和证券法中的不同法律规则统合在一起,重构了公司法证券法的理论体系,并成为推动法律发展和学术创新的增长点。“公司治理”概念之移植在我国立法、司法和法律研究领域具有不可替代的重要地位。学者们可以借此评价公司法和证券法的有关规定;司法人员和执法人员可以借此指导公司法和

[1] 黄辉:《现代公司法比较研究——国际经验及对中国的启示》,北京:清华大学出版社,2011年,第146页。

证券法的司法和执法实践;立法机关也可以借此修改完善公司法和证券法,促进法律发展;公司从业人员可以在此指导下建立健康的公司运行机制,从事商事活动,促进经济繁荣。既然我国官方文件和学术作品中移植了“公司治理”这一法律术语,现行《公司法》和《证券法》中也有与之对应的法律规范,那么,是否意味着我国法律体现了公司治理的理念和精神,并对提升公司治理水平起到了重要的促进作用呢?

笔者认为,我国现行《公司法》和《证券法》并未完全体现公司治理的理念,公司法学者们也并未对公司治理给予足够重视,“公司治理”在我国并未发挥其应有的重要作用。第一,《公司法》没有区分股份有限公司和有限责任公司,对二者规定了几乎完全相同的公司治理结构。该法第108条第4款规定“第46条关于有限责任公司董事会职权的规定,适用于股份有限公司董事会”,说明立法者没有认识到两种公司的重大区别,有违客观的经济规律和世界上公司立法的通行做法。第二,《公司法》没有规定董事会的优越地位。从《公司法》第98条“股东大会是公司的权力机构,依照本法行使职权”以及第108条和第46条有关股份有限公司的“董事会对股东会负责”“向股东会报告工作”等规定看,我国立法机关将股份有限公司董事会看作公司的行政机构,依附于股东会这一权力机关,本身不是公司的经营管理机关。<sup>[1]</sup>结合《公司法》第98条“股东大会是公司的权力机构,依照本法行使职权”的规定,立法机关似乎认为董事会的权力来自股东大会的授权,据此,股东大会可以介入公司的经营管理。这完全迥异于两大法系国家的通行做法,说明我国计划经济时代传统工厂型的治理形式及政企合一的做法仍具有很强的残余影响力,董事会作为一种新型的、与传统企业治理方式不相容的治理结构,仍然没有被立法机关所正确认识并在《公司法》中作出规定,从而在实践中难以发挥其应有的作用。第三,《公司法》所规定的董事会结构单一。《公司法》就股份有限公司仅仅规定了一种董事会结构,即由董事会和监事会组成的双元董事会结构,使得公司在治理结构方面没有选择余地,与两大法系国家公司法董事会结构多元化、灵活性的最新发展趋势不符。第四,《证券法》没有规定看门人的独立性。《证券法》第170条规定:“投资咨询机构、财务顾问机构、资信评级机

[1] 罗培新:《公司法的合同解释》,北京:北京大学出版社,2005年,第277页。

构从事证券服务业务的人员,必须具备证券专业知识和从事证券业务或者证券服务业务二年以上经验。”对市场中介从业人员仅有具备“证券专业知识”和“二年以上经验”的要求,并没有就市场中介从业人员的独立性作出具体明确的规定。这种做法没有反映现代公司治理要求中介机构具有独立性的历史潮流,不利于促进公司披露信息的真实性、准确性和及时性。另外,在两大法系国家,很多学者的公司法专著和教材都将公司治理作为重要的内容和组成部分,并直接以“公司治理”作为标题。<sup>[1]</sup>我国主流公司法教材和专著很少论及“公司治理”,直接以“公司治理”作为章节名称的更是凤毛麟角。法律学者对公司外部治理的研究更为薄弱,<sup>[2]</sup>甚至有学者认为外部治理是经济学的研究对象,不属法律研究的范畴。<sup>[3]</sup>当然,这并不是说我国法律学者对属于外部治理的信息披露制度和中介机构没有研究,而是说这些研究都不是从公司治理的角度展开的。例如,耿利航的专著《中国证券市场中介机构的作用与约束机制——以证券律师为例证的分析》和赵磊的专著《信用评级失灵的法律治理》均是深度研究中介机构的作品,但均未提及公司治理的有关理论学说。学者们之所以对信息披露和中介机构展开研究,仅仅是因为信息披露和中介机构是我国证券法中的重要内容和重要规定,而不是因为学者们意识到它们属于公司外部治理的重要内容。

之所以出现上述现象,原因在于:我国现行公司法系法律移植的产物,在其制定的1993年,虽然两大法系国家有关公司治理的研究与争鸣已经展开,并对立法和司法产生了重要影响,但世界上主要国家的公司法和证

[1] 例如,莱纳·克拉克曼和亨利·汉斯曼等所著《公司法剖析:比较与功能的视角》(第2版)用法经济学的方方法论探究了公司中的委托代理问题,并以此为出发点安排全书的逻辑结构,全方位展示了公司治理的内、外部结构,详细阐述了董事与股东之间、大股东与小股东之间、公司与劳动者、债权人、消费者等之间的代理问题及其法律规制。德里克·弗伦奇、史蒂芬·梅森和克里斯托弗·瑞安所著《公司法》(第29版)全书共5章747页。其中,第4章篇名为“公司治理”,共290页,主要研究了股东、董事、董事义务、高级管理人员、代理和委任等内容。参见[美]莱纳·克拉克曼和亨利·汉斯曼等《公司法剖析:比较与功能的视角》(第2版),罗培新译,北京:法律出版社,2012年;Derek French, Stephen Mayson, Christopher Ryan, *Mayson, French & Ryan on Company Law*, 29. ed., London: Oxford University Press, 2012.

[2] 例如:甘功仁和史树林的《公司治理法律制度研究》和赵志钢的《公司治理法律问题研究》是两部试图全面研究公司治理的著作,但均未涉及外部治理。赵万一和华德波《公司治理问题的法学思考——对中国公司治理法律问题研究的回顾与展望》,也没有涉及公司的外部治理。

[3] 倪建林:《公司治理结构:法律与实践》,北京:法律出版社,2001年,第2页。

券法等制定法中并没有明确规定“公司治理”这一法律术语,作为一种理论体系和公共政策的公司治理,主要以法理的地位“隐藏”在法律条文和判例法之中,是法官、律师和学者解释法律条文的理论工具,也是立法机关制定和修改法律的理论工具。正如欧文法官于2008年10月在评述 *The Bell Group Ltd. v. Westpac Banking Corporation (No.9)* 案时所言:“法律规范并没有直接规定‘公司治理’的概念。但是法律中仍然存在着一些基本原则,以解释历史形成的公司治理指南和法律规则,并指引董事应当如何履行其义务和责任。”<sup>[1]</sup>“公司治理”作为一个成文的法律术语主要出现在各种公司治理法典之中。公司治理法典是20世纪90年代公司治理在世界范围内“法典化浪潮”的产物,几乎每个卷入这股浪潮的国家现在都有一部甚至多部公司治理法典,著名的有《英国公司治理法典》《法国公司治理法典》《德国公司治理法典》和《荷兰公司治理法典》等。这些法典多数由证券交易所、商业组织、特殊的政府及公众委员会、监管机关制定,也有少数来自学术机构和公司本身。法典并非公司必须采纳的规范和标准,通常被看作一种建议而不属于制定法,主要通过公司自治行为而得以实施;法典的实施是自愿的并以公司的接受声明为基础。<sup>[2]</sup>我国法律学者对两大法系国家的公司和证券制度的研究集中于其制定法而很少涉及公司治理法典,立法机关在制定公司法时主要是移植了外国特别是美国的制定法,这就导致我国公司法仅仅移植了美国和其他国家的成文法律条款,而没有接受隐含在法律条文背后的法理。

## 六、法律改革:公司治理法律化的中国道路

公司治理属于法律上的公共政策问题,除了关乎公司、股东、董事、监事和中介机构的私人利益,还关乎社会公众的利益,因为股东仅负有限责任,公司法和证券法实际上是将公司失败的后果转移给了公司的债权人和

[1] [2008] WASC 239 (28 October 2008) [4362].

[2] Klaus J. Hopt, "Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation", ECGI Law Working Paper. 170/2011, <http://ssrn.com/abstract=1713750> (last visited: 2014-12-26).

社会公众。所以,公司治理应当由立法机关通过法律规定,我国公司法和证券法应当全面体现和贯彻“公司治理”概念及其体系的要求,坚持股东中心主义的价值理念,从内部治理和外部治理两个方面作出如下修改完善:

### (一) 公司立法应当坚持公司治理目标之股东中心主义理念

就公司治理的目标而言,两大法系国家存在股东中心主义和利益相关者中心主义之争。前者认为,股东是公司的最终所有人和剩余索取权人,公司的终极目标是实现股东利益的最大化;后者认为,公司行为在考虑股东利益的同时,也应当考虑劳动者、消费者、债权人、政府、社区和环境乃至社会整体的利益。股东中心主义的观点长期以来占据公司法和公司治理领域的主流,直至20世纪末期利益相关者理论兴起。彼时,大型公司演变成类似于国家的制度实体并在社会上起着举足轻重的作用,工会运动、左翼思潮和社会民主主义兴起。两大法系国家公司法中均不同程度出现了保护劳动者、消费者等利益相关者权益的规定,即所谓“利益相关者条款”<sup>[1]</sup>。如何正确认识此类“利益相关者条款”?笔者认为,《公司法》中的“利益相关者条款”反映了特定国家、特定时期的社会思潮和民众的政治诉求,其在事实上仅仅具有提示功能,一方面,提醒公司或者董事在行为时要考虑利益相关者的利益,否则,将会根据劳动法、消费者法等其他法律对利益相关者承担责任;另一方面,提醒法官在判案时可以根据劳动法、消费者法等法律判定公司对利益相关者承担相应的责任。两大法系国家的法院和法官很少直接根据公司法中的“利益相关者条款”判定公司或者董

---

[1] 与更加强调市场导向的美国和英国等英美法系国家相比,利益相关者中心主义在以欧洲大陆国家为代表的大陆法系国家更为盛行。德国、法国、荷兰、北欧诸国以及英美法系的澳大利亚被认为长期坚持利益相关者中心主义模式,这些国家的公司法规定,董事会必须是为了公司的整体利益而管理公司。例如,德国1937年《公司法》第70条规定,董事会对公司进行管理的目的是实现企业及其利益相关者的利益,乃至民族和国家的共同福祉;1973年《股份公司法》规定,公司董事必须追求股东的利益、公司雇员的利益和公共利益;德国的公司法学说和理论也认为,“组织和运营公司的终极目标应当是社会的整体利益”。Henry Hansmann & Reinier Kraakman, “The End of History for Corporate Law”, 89 G.E.O.L.J.438 (2001), p.441.

事向利益相关者承担责任。<sup>[1]</sup> 马丁·盖尔特指出,即使在在德国和法国两个深受左翼和社会民主主义思潮影响的欧洲国家,越来越多的法律学者和从业人员现在也已经开始支持股东中心主义。<sup>[2]</sup> 人们更倾向于支持保护小股东而不会过多关注利益相关者的议题,在这个意义上,利益相关者中心主义在公司法上已经“死亡”。也就是说,当下两大法系国家公司法事实上均坚持公司治理的目标是通过规制董事行为来实现股东的利益,我国公司证券立法也应当顺应这一历史潮流,坚持股东保护和投资人保护的取向,坚持公司治理的目标是为了实现公司股东利益的最大化,使他们能够通过投资公司获得大量的投资回报。因为,在任何社会,公司法担负的唯一历史使命就是通过严格贯彻公司法所规定的有限责任制度来刺激社会公众的投资积极性,使他们愿意将自己的闲散资金投入公司,为公司瞬间聚集大量资本并因此而开展大规模的商业经营活动提供物质保障。只有社会公众愿意投资,愿意设立公司,社会的商事活动才能够逐渐繁荣,社会才能够逐步得到发展。我国是一个经济比较落后的国家,我国公司法的首要任务不应当是保护传统意义上的国有企业,而应当是保护公司股东的利益,使公司股东通过对公司的投资获得最大化的利益。<sup>[3]</sup> 为此,我国公司立法应当强调公司对股东承担的义务,证券立法应当强调公司对投资人承担的义务。

---

[1] 当然,个别国家公司法中的“利益相关者条款”在字面上可能具有强制性,实践中也偶尔会出现个别国家的法院根据“利益相关者条款”要求公司或者董事承担责任的案例,例如,英国法院在 20 世纪 80 年代的两个案件即 *Winkworth v. Edward Baron Development Co. Ltd* 和 *West Mercia Safewear Ltd. v. Dodd* 中,通过承认某些情况下公司的利益包括公司债权人的利益,间接承认董事对债权人承担义务,但这两个案例备受争议,英国法院此后很少援引,判例所反映的规则和观点并未发展成为稳定的判例法。参见张民安《现代英美董事法律地位研究》(第 2 版),北京:法律出版社,2007 年,第 190—191 页。

[2] Martin Gelter, “Taming or Protecting the Modern Corporation? Shareholder-Stakeholder Debates in a Comparative Light”, *Law Working Paper N. 165 /2010*, <http://ssrn.com/abstract=1669444> (last visited: 2015-1-2).

[3] 张民安:《公司法的现代化》,广州:中山大学出版社,2006 年,第 V 页。

## (二) 公司法应当确认股份有限公司董事会在公司治理中的优越地位

我国的有限责任公司相当于闭锁公司,股份有限公司则相当于公开公司。<sup>[1]</sup>事实上,公司治理起源于大型公开公司,其法律规则和理论学说均以公开公司为潜在适用对象。两大法系国家公司法均将公开公司作为公司法规范的重点,对公开公司和闭锁公司规定不同的治理结构。之所以如此,是因为公开公司的典型结构特征是所有权和控制权的分离。此类公司中,股东人数众多,加之公司法有关董事会管理和监督地位的规定、股东专业知识的限制以及集体行动等问题的存在,董事和高级管理人员事实上控制着公司的经营管理,作为公司投资人、投资收益权人的股东,特别是少数股东或者分散股东,既不参与经营管理,也不参与公司日常监督,其权益可能会受到公司董事和高级管理人员利己行为的损害,代理成本巨大。而闭锁公司中股东较少,所有权和控制权往往统一于股东,股东往往亲任经营、股东和管理层合一的特性减少了利益冲突、降低了代理成本。<sup>[2]</sup>所以,我国公司法应当就股份有限公司和有限责任公司规定不同的治理结构。第一,我国公司法应当将股份有限公司事务的管理权一般性地授予董事会,并确认董事会在公司治理结构中的中心地位,规定董事会负责公司的经营管理,除了公司法和公司章程规定的必须由股东大会行使的特定权力,董事会可以行使其他所有的公司权力。因为,董事对公司事务享有一般性、广泛性、自由决定性和不受司法审查性的管理权,是公司治理的基本要求,也是两大法系国家的通行做法。唯其如此,才能确保董事会持续关注公司

[1] 以公司股东人数之多寡及股权的流通性为标准,公司可以被分为闭锁公司(closely held corporation)和公开公司(publicly held corporation)。闭锁公司系指股东人数甚寡且股权流通性很低的公司。美国公司法学家克拉克认为:“闭锁公司,即封闭持股企业的简称,可以定义为只有少数个体股东(如少于30人),并且股东的股份不得在正式认可的证券交易所或柜台市场进行交易的公司。”公开公司系指股东人数众多且股权具有高度流通性的公司。上市公司系典型的公开公司,但公开公司有时也可能包括在社会上有较大影响力、资合性明显、规模较大的非上市公司。我国的有限责任公司相当于美国的闭锁公司,股份有限公司则相当于美国的公开公司,美国的有限责任公司兼具合伙、闭锁公司的许多特征,与我国的有限责任公司不可同日而语。参见罗培新《公司法的合同解释》,北京:北京大学出版社,2005年,第87—91页。

[2] Joseph A. McCahery, “Erik P.M. Vermeulen, Corporate Governance and Innovation: Venture Capital, Joint Ventures, and Family Businesses”, Law Working Paper N.65 /2006, <http://ssrn.com/abstract=894785> (last visited: 2015-1-12).

的利益,确保公司高效、灵活、快捷和方便地开展商事活动,促进公司事业的发展壮大和公司投资人利益最大化目标的实现。第二,我国公司法应当规定,股东大会的权力由法律和公司章程明确规定,股东除保有资产受益、重大事项决策(例如公司合并、分立、重大资产的出售等)和选择管理者的权力,公司的其他权力均由董事会行使。因为,管理权和所有权的高度分离是公开公司或者股份有限公司的重要特点,也是现代公司法的重要基础,它节约了决策成本,是公司富有效率的重要原因。第三,公司法应当规定董事会可以将其权力授予以下个人或机构:(1)董事会下属的各种委员会——审计委员会、董事提名委员会和薪酬委员会等;(2)董事;(3)高级管理人员,例如公司经理和公司秘书等。当然,董事会仍然需要为这些人的权力行使承担责任。因为,董事会是一个集体性的决策机关,为了适应公司日常管理的需要和提高理效率,两大法系国家公司法均规定董事会可以选择将其全部或部分权力授予其他人行使。例如,英国董事会拥有对公司进行管理和控制的一般权力,在较大型的公司中此项权力已经从董事会层面下放至董事会专门委员会或者个人手中,但这种权力下放可以收回。〔1〕

### (三)公司法应当完善二元董事会制度并规定多种董事会结构供企业自由选择

董事会问题是两大法系国家公司治理改革的最重要议题之一。多数国家目前都赋予公司自由选择不同董事会结构的权利。法国是第一个允许公司就董事会结构作出自由选择的大陆法系国家,其商法典和公司法规定了单层董事会和双层董事会两种公司治理结构供公司选择。意大利紧随其后,甚至提供了三种董事会结构供公司选择。〔2〕日本传统上采用双

〔1〕 Davies, Paul L., *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, 7. ed., London: Sweet & Maxwell, 2003, p. 294.

〔2〕 2003年1月,意大利政府颁布法令,规定自2004年1月起公司将有权在三种不同的董事会结构中作出选择。第一种是双层董事会结构,它引入了德国模式的董事会和监事会;第二种是单层董事会结构,要求董事会至少要有三分之一的独立董事组成,且董事会下设的控制委员会必须全部由独立董事组成;第三种则是意大利传统的董事会结构,第一董事会中的董事负责公司的运营,第二董事会即法定审计委员会负责公司的内部审计。Klaus J. Hopt & Patrick C. Leyens, "Board Models in Europe", *EUROPEAN COMPANY AND FINANCIAL LAW REVIEW* (2004), p. 135.

元董事会结构,其于2002年修改商法典,移植了美国的单层董事会,并强制要求此类公司设置提名、监查和薪酬三种董事会专门委员会,允许公司自由选择双元或者单层董事会。<sup>[1]</sup>德国系双层董事会结构起源地,现在也开始允许公司根据特定业务需求而调整董事会结构。德意志银行据此改双层董事会为单层董事会,在董事会之下设立执行委员会,确立了董事会主席和执行委员会主席合一的体制。我国公司法应当顺应董事会立法的最新发展,作出如下修改:第一,增加规定单层董事会。股份有限公司可以选择不设置监事会,而是在董事会中设置审计、薪酬和提名等专门委员会,全部或者大部分成员由独立董事充任,使得董事会专门委员会成为独立于管理层的法定监督者,行使双层董事会中监事会的监督职能。公司应当建立包括财务监管、经营监管、合规控制和风险管理等范围广泛的内部控制体系,董事会应当检验评判内部控制体系的成效,并且将检验结果报告给股东大会。审计委员会的任务是设置审计的范围,并审查审计的结果、成本效益、外部审计师的独立性和客观性以及公司和审计师之间的财务关系等。第二,完善双元董事会。选择了双元董事会的股份有限公司不需要强制设置独立董事,因为双元董事会移植自德国式双层董事会,<sup>[2]</sup>此类董事会结构中的监事就相当于单层董事会中的独立外部董事,故应当设置监事会行使监督职能。当然,公司法可以允许公司自愿在监事会中设置审计、薪酬和提名等专门委员会。监事会有权作为公司机关或者委托个别监事随时查阅和审查公司的账簿、文件以及财产。监事会负责处理有关会计事务、风险管理、审计师独立性之事务,决定审计师的聘用,确定审计对象以及报酬事项。第三,规定公司有权在单层董事会和双元董事会两种治理结构中作出选择。如果选择单层董事会,那么公司在其治理结构中不需设监事会,但必须在董事会中设置全部或绝大多数成员由独立董事组成的董事会专门委员会;如果选择双元董事会,那么公司必须在董事会之外设

[1] [日]前田庸:《公司法入门》(第12版),王作全译,北京:北京大学出版社,2012年,第401—416页。

[2] 我国现行公司法中的双元董事会结构系通过继受民国时期公司法而移植自日本,日本的双元董事会系改造德国双层董事会的产物。双元董事会和双层董事会的区别在于:在前者,董事会成员由股东大会选举产生;在后者,董事会成员由监事会选举产生。

置独立的监事会。第四,公司法应当增加规定董事的善意义务<sup>[1]</sup>:(1)董事不能故意让公司违法,即使能为公司带来利益,董事也不得以违法方式管理公司。美国联邦第七巡回法院在 *Abbot Laboratories Derivative Shareholders Litigation* 案中指出:“董事未能履行其监管职责达到了持续性和系统性的程度,故意对已知风险不闻不问,其行为可被视为缺乏善意,并应当承担赔偿责任。”<sup>[2]</sup>(2)对于需股东大会表决的事项,董事应当诚实无欺地告知股东相关信息。美国特拉华州最高法院在 *Malone v. Brincat* 案中明确将“对于需股东大会表决的事项董事必须告知相关信息”作为董事独立于忠实义务和注意义务的第三种义务——善意义务。<sup>[3]</sup>之所以将此两项纳入善意义务,其原因是:(1)“故意让公司违法”和“不坦诚告知”很少涉及董事自我交易,故忠实义务难以涵摄此种情形。(2)“故意让公司违法”往往机关算尽,精于计算,不能说其不够勤勉;“不坦诚告知”在主观上系故意,至少在表面上很难用注意义务涵摄。

[1] 我国现行《公司法》第147条和第148条规定了董事、监事对公司负有忠实义务和注意义务。注意义务是对董事和管理层在作出决策、监督过程中的程序提出的要求,忠实义务则针对董事和管理层的动机与目标,以规制董事利益冲突为核心。“安然事件”等一系列公司财务丑闻之后,美国公司法最重要的发展是,善意义务成为董事的第三种独立义务。违反善意义务是指董事在明知决策将对股东和公司带来损失,或漠不关心决策对公司及股东可能产生的消极影响的情形下,未按通常应当经过的程序作出决策。善意义务与注意义务的差别主要体现在作出决策时董事的主观状态不同,违反注意义务的主观心态是疏忽大意,而违反善意义务的主观状态是故意。

[2] 美国《ALI 治理原则》第2.01条(a)规定了公司治理的利益最大化原则,要求公司以公司利润和股东利益为目标后,该条(b)(1)接着又规定了合法性原则,要求公司即使不能增加股东利益,亦应像自然人一样守法。第4.01条(a)的评论指出,董事故意让公司违法就是非善意,因为遵守第2.01条是董事善意履行职责的应有之义。多个判例也支持此项观点。在2002年 *Abbot Laboratories Derivative Shareholders Litigation* 案中,美国食品和药物管理局(FDA)在6年里13次检查了公司的设备,并一再警告该公司医疗产品生产违反了相关的规定,新闻媒体也多次予以曝光监督,董事会却置若罔闻,未采取任何排除机器设备安全隐患的措施。最终,FDA向公司开具了高达1亿美元的罚单,并下达了责令停产、要求公司部分产品退出美国市场等惩罚性措施,另外,公司还销毁库存产品价值约2.5亿美元。联邦第七巡回法院即作出如上评论。见 *Abbot Laboratories Derivative Shareholders Litigation.*, 325 F. 3d 795, 811, 7<sup>th</sup> Cir. 2003。

[3] 美国法院通过多起判例确认,对于需股东大会表决的事项,董事有告知相关信息的义务。例如,在1995年 *Malone v. Brincat* 案中,特拉华州最高法院明确将其此项义务看作善意义务。在 *Smith v. Van Gorkom* 中,作为董事长兼CEO的Gorkom没有告知董事会两项重要事实,一是按每股55美元方法的计算股价不可靠,二是公司CFO认为收购价格应当在55—65美元。法院在判决中指出,Gorkom不坦诚告知董事会有关收购决策重要信息的行为,违反了善意义务,应当向公司承担赔偿责任。见 *Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc.*, 663 A. 2d 1156, Del. 1995。

#### (四) 证券法应当明确规定看门人的独立性并扩张其民事义务和责任

两大法系绝大多数国家的法律之所以要求看门人必须具有“独立性”,是因为:审计师、律师、证券分析师和资信评级机构等中介机构被认为扮演着公共看门人的角色,但它们自身也面临着各种各样的利益冲突。例如,会计师事务所向客户公司提供审计服务的情况下,如果还为客户公司提供咨询等其他专业性服务,那么会计师就会为了赢得非审计服务而迁就甚至纵容客户公司董事和高级管理人员的违规披露行为。我国证券法应当借鉴两大法系国家的通行做法,明确规定:第一,审计师、律师、证券分析师和资信评级机构等中介机构是证券市场的公共看门人,应当公正地制作或发布信息报告和公正地披露利益及利益冲突。第二,审计公司或者会计师事务所与被审计公司之间不能有任何直接或者间接的经济、业务、雇佣或者其他关系;证券分析师不得买卖其所评论的证券。第三,公司聘请中介机构提供服务应当经单层董事会中董事会或者审计委员会批准,或者经双层董事会中监事会批准。公司应当将中介机构提供服务的薪酬单独列入公司账簿。第四,中介机构与投资人存在合同关系或者存在着某种紧密得接近合同关系的“联系”时,应当就其故意或者疏忽大意的虚假陈述向第三人承担民事赔偿责任。第五,鼓励公司对审计师和审计事务所采用轮换制度。审计轮换制度在保持公司审计师独立性方面有其优点,但采取该制度也会产生新任审计师不熟悉公司事务的弊端。根据欧洲有关专业机构的研究,新的审计事务所可能需要一年时间才能熟悉大型公司的内部事务和其中的问题。就是否采用这一制度而言,欧盟国家争论非常激烈,迄今尚未达成共识。所以,我国不宜一刀切地强制在所有公司中推行审计轮换,但应当鼓励公司特别是国有公司自愿选择此项制度。另外,证券法应当坚持“民事赔偿是原则、行政或刑事处罚为例外”的民商法责任体系设计理念,尊重投资人通过证券诉讼来自己监督看门人的做法,废除最高人民法院的证券诉讼必须以“行政处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书”为前提的不合理规定。因为,证券法本质上属于私法,私法中违法行为所侵犯的对象大多是平等主体之间的个人利益,纠纷解决的原则应当是补偿而不是惩罚,即只要受害人的财产损失得到了如数的补偿,法律就不必作进

一步的追求。只有当民事责任无法追究或者民事赔偿不足以形成有效威慑之时,才能动用行政责任和刑事责任。最高人民法院关于证券诉讼的规定实际上是计划经济思维和行政主导理念在证券法上的反映,使得现行证券民事责任被弱化、虚置,市场自我矫正之功能受到极大压制,证券法的投资人保护功能难以有效发挥。

## 七、结论

“公司治理”一词在两大法系国家中不仅仅是公司法中的问题,也是证券法中的重要问题,意味着董事会在公司机关中的优越地位以及董事、经理和高级管理人员对公司乃至股东所承担的民事义务和民事责任,意味着会计师、律师、证券分析师和资信评级机构等中介机构在证券市场中的看门人地位及对公司投资人所承担的民事义务和民事责任,更意味着公司法和证券法的技术性规则背后股东利益最大化的价值追求。所以,“公司治理”不仅仅是一个法律概念,更是一套有着鲜明价值取向的法律话语体系,是评价、指导公司证券立法、司法和执法的理论武器和法律方法。

我国对“公司治理”这一概念的移植源自我国政治和市场的自身逻辑,在宏观层面适应了社会主义市场经济体制建设和国有企业改革的需要,在微观层面上,“公司治理”及其体系也能够很好地嵌入我国公司和证券法律制度。但是,作为法律概念的“公司治理”是在改革突飞猛进、经济社会急剧转型之际“匆忙”移入我国的,法律学者迄今仍缺乏对公司本质、代理成本、公司目标、利益相关者等基础概念的深入研究,对外部治理的研究也鲜有涉及,存在着学术研究缺乏深度广度、视野狭窄和无法为立法司法提供理论支持等问题。另外,我国也存在着法律现实落后于理论研究的尴尬处境,立法机关并未自觉按照公司治理的要求进行公司和证券领域的制度设计,现行公司法和证券法的规定也远未达到“公司治理”及其体系的要求。司法机关在审理公司和证券方面的案件时,也几乎不会从公司治理的角度解释和适用公司法和证券法。

本文的研究揭示出,作为法律中的技术性规则,公司法和证券法中并

不存在所谓“中国特色”的问题。我国公司法和证券法中的诸多“特殊性”安排并非本土资源决定论和法律多样性的表现,而是法学理论落后、法律进化不足的表现。我国应当使用“公司治理”这一概念重构自己的公司法和证券法体系,并以此为指导,对公司治理体系、公司和证券制度作出妥当的法律安排,突出公司法的股东保护理念和证券法的投资人保护理念,强化董事会在公司治理结构中的优越地位,扩张董事、经理、高级管理人员和会计师、律师、证券分析师和资信评级机构的民事义务和责任,实现我国公司法和证券法的现代化。

(编辑:杨彪)