
公司治理上的义务群

——以美国公司法和证券法为中心的考察

张 锐*

【摘 要】 美国公司治理在法律规范层面表现为由董事忠实义务、注意义务、善意义务和中介机构不协助或教唆义务、警告义务等一系列信托义务所构筑之“义务群”，形成公司治理的所谓“董事义务中心主义模式”。在公司治理实践中，股东利益之实现在根本上依赖于董事信托义务之履行，以董事会结构为中心的公司机关体系和中介机构与专业人士信托义务体系从内部和外部两个方面保障董事诸项义务之实现。本文的研究揭示出，义务和权利在民商法领域同等重要，中国在公司证券立法乃至未来民法典的制定中，应当注重法律关系主体各项法律义务的妥当设定，另外，公司治理法律制度的实践和运行必须在更大范围内取得人们对其意义及义务构造的共识，特别是应进行广泛而深刻的司法改革，强化司法独立和提升法官职业水准。

【关键词】 公司治理 委托代理 董事 看门人 信托义务

DOI:10.13519/b.cnki.nulr.2016.01.015

一、导 论

“公司治理”(Corporate Governance)对于中国法律学者而言是一个既熟悉又陌生的法律概念。自20世纪90年代，中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”“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”。

在中国，较早使用“公司治理”术语并认为这一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”是其中的重要内

* 张锐，中山大学法学院，广东省高级人民法院法官。广州：510655。

容之一。^① 中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,以及与此有关的聘任、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》一文,^②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内容。

但是,这些讨论没有描绘出公司治理的全部外延和现实图景,特别是它与董事义务和证券市场的关系,因而不能揭示公司治理的本质及其在公司法和证券法上的地位和功能。公司治理作为一个术语于1976年首次出现在美国联邦政府的官方杂志《联邦纪事》上,直接起源于美国证券交易委员会对上市公司之强化监管。本文将通过对美国公司治理成文法、判例法和法律学说的研究,勾勒公司治理的完整内容及其在司法实践中的发展图景。我希望本文的研究能够展示在其起源地美国的法律制度中,“公司治理”除关乎公司机关及其构造之外,更重要的内容是在法律规范层面表现为由董事忠实义务、注意义务、善意义务和中介机构不协助或教唆义务、警告义务等一系列信托义务(fiduciary duty)^③所构筑之义务群,本质上是公司董事、高级管理人员和会计师、律师、证券分析师和资信评级机构等中介机构和专业人士的义务构造。

本文重点研究美国的公司治理,兼及英国、英美法系其他国家和大陆法系国家,所使用的资料也以美国成文法、判例法和研究文献为主。这主要是因为,从学术史的角度看,公司治理这一概念及其研究起源于美国,然后以英国为中介扩展至欧洲大陆国家,最终席卷日本、韩国、俄罗斯、中国乃至全球;从研究价值的角度看,美国是当代公司治理研究的中心,涌现出一批杰出的法学家,产生了高规格的研究文献;从公司治理实践看,美国是市场经济高度繁荣、商事公司众多、证券市场发达、治理水平相对较高的国家和地区,其立法、司法和学说对中国法制建设更有借鉴之处。

① 李维安、陈小洪、袁庆宏:《中国公司治理转型与完善之路》,机械工业出版社2013年版,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》,载《河北法学》2010年第9期。

③ 中国学者对 fiduciary duty 的翻译并不统一,较为流行的有“诚信义务”“信义义务”两种译法。笔者认为, fiduciary duty 是英美公司法中的核心概念,用以界定董事和经理人员之间、控股股东和少数股东之间的权利和义务。该术语源自信托法,是英美法系法院以信托法及其理论为工具对公司进行分析的产物,直接翻译为“信托义务”更能体现其来源。

二、公众公司中的委托代理

20 世纪 70 年代,随着美国宾夕法尼亚州中央铁路公司的倒闭^①和“水门事件”政治献金丑闻^②的曝光,许多公司的高级管理人员篡改公司财务记录频发,董事对公司的行贿行为一无所知,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,公司管理层毫无责任心,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。时任证券交易委员会主席威廉·卡里指出,各州为吸引公司设立而竞相制定维护管理层而损害股东利益的公司法,应当制定一部旨在促进管理层对股东负责任的联邦法案。^③这促使证券交易委员会开始把公司治理列入其工作日程,深度地介入公司治理。可见,公司治理起源于大型公众公司,主要是公众公司中的问题。^④公众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众公司,中国公司法中的股份有限公司大体上相当于美国的公众公司。

① 宾夕法尼亚州中央铁路公司是美国一家兼营管道、酒店、工业园区和商业地产的铁路公司,该公司于 1970 年破产时,其董事会因消极被动、无所作为而饱受抨击。1974 年,证券交易委员会根据联邦证券法对该公司的三名外部董事提起诉讼,指控他们未能发现公司高层大范围的不当行为从而歪曲了公司财务状况。

② 1973 年发生了尼克松总统因水门事件被迫下台的丑闻。一些美国大公司为给尼克松的总统选举助选而进行违法捐款的事实被曝光。在这一事件的调查过程中,SEC 又不断发现了以洛克菲勒公司为首的数百家著名公司向外国政治家们贿赂和违法捐款的事实。当美国国民了解到巨大的上市公司的董事会形同虚设,根本无法阻止经营层的独断专行、制止经营层的不法行为时,国民的批判声不断高涨,他们强烈要求建立一套能够真正控制 CEO 以及经营管理层的董事会机构。在这种大背景之下,20 世纪 70 年代以后由美国最大的 200 家企业的 CEO 发起建立的商业圆桌会议组织、全美董事协会、机构投资者评议会等提出了经营机构的改革方案。美国法律协会(ALI)在充分考虑这些机构的提案以后,于 1994 年出台了《企业统治的原理:分析与劝告》,客观地评价了经营者的成绩,为确保董事会的监督机能,劝告规模较大的上市公司的董事会必须拥有过半数的与 CEO 或其他上层执行官无密切关系的外部董事。参见张忠野《公司治理的法理学研究》,北京大学出版社 2006 年版,第 23~24 页。

③ See William L. Cary, *Federalism and Corporate Law: Reflections Upon Delaware*, 83 *Yale L. J.*, 1974, p. 663.

④ 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)和公众公司(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。公众公司系指股东人数众多,且股权具有高度流通性的公司。中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众公司,美国的有限责任公司兼具合伙、闭锁公司的许多特征,与中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》,北京大学出版社 2005 年版,第 87~91 页。

公众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,公司董事和高级管理人员事实上控制着公司的经营管理。在美国,董事会在公司治理结构中具有优越于股东会、股东和高级管理人员等其他治理机关和个体的法律地位,其被现代公司法塑造成在公司中居于中心位置、拥有极大权力的核心决策者、协调者和经营管理者,有权针对现实状况的变化做出恰当的应对,这就是所谓的“董事会集中管理”。董事会并非被认为是股东的纯粹代理人,而是一个“自成一体的机关”,其权力是“原生的和非授权性的”。^① 例如,特拉华州《公司法》第141(a)条规定:公司的“经营和业务应当由董事会管理或者在其指挥下进行”。早期加利福尼亚州《公司法》也曾规定:“董事会是公司执行权的源头,除非股东一致同意通过决议,否则股东不能对董事会的权力进行控制。”

“董事会集中管理”带来了严重的监管问题。美国著名公司法学者阿道夫·伯利和加德纳·米恩斯在1932年出版的《现代公司与私有产权》一书中认为,现代公司所有权与控制权的分离不利于股东对董事和高级管理人员的有效监管,董事和高级管理人员往往为自己谋取私利而非以股东利益作为行动的出发点。^② 因为,在大多数公众公司中,单个股东在公司中的利益份额相对于公司总规模微乎其微,理性冷漠和集体行动难题使其在公司经营中日益边缘化。与此形成鲜明对照的是,董事和高级管理人员在投资政策和公司前景方面往往会获得更多的信息,比股东更具有信息优势,这使得他们可以追求自己的目标,而无须顾忌重大风险的发生。所以,信息不对称和集体行动问题不但妨碍了股东对管理绩效的密切监管,而且使得董事和高级管理人员能够采取各种手段从公司中攫取利润和私人利益。

阿道夫·伯利上述董事和股东之间的内在矛盾或冲突,被当代两大法系国家学界通说冠之以“委托代理”或者“代理问题”,^③在这种关系中,董事或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治理行为时,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公司治理中的“代理成本”。^④ “代理问题”和“代理成本”的概念约在20世纪70年代起源于经济学并被经济学家深入研究,经由法律经济学和公司契约论而被美国乃至两大法系国家公司法学者广泛接受,成为公司法研究中的重要概念和分析工具,尽管法律经济学和公司契约论本身遭到一些

① *Manson v. Curtis*, 119 N. E. 559, 562 (N. Y. 1918).

② Adolf A. Berle and Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, New York: Harcourt, Brace and World, 1932, p. 46.

③ See Reinier Kraakman et al., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 2 edition, OUP Oxford, 2009.

④ See Michael C. Jensen & William H. Meckling, Theory of the firm Managerial Behavior, Agency Coasts and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 1976; Eric W. Orts, Shirking and Sharking: A Legal Theory of the Firm, 16 *Yale L. & Pol'y Rev.*, 1998, pp. 275 - 276.

学者的尖锐批评。但“委托代理”和“代理成本”已经成为公司法理论中的法律术语和核心概念,“董事(会)和股东之间的代理成本是公司治理产生的原因和根源”“公司治理是克服公司中委托代理问题的法律工具”已经被美国乃至两大法系国家多数学者普遍认同。

在委托代理关系中,股东利益的实现取决于董事和高级管理人员的行为,为激发代理人为了委托人的利益而不是代理人自己的利益积极行为,公司法规定董事和高级管理人员向公司乃至股东负有信托义务。信托义务源自英美普通法和衡平法,在英美公司治理中用以界定股东与董事、高级管理人员之间的权力和义务,要求公司董事、高级管理人员必须本着公司的利益善尽勤勉之责。董事究竟是对股东承担信托义务,还是对公司承担信托义务?英美法律实践中存在不同的做法,法律学者之间亦存在不同的理解。在公司成文法中,董事被认为是公司的受托人,其基于在公司中的身份地位必须对公司承担信托义务。^① 1902年英国 *Percival v. Wright* 案确立了董事只对公司负有信托义务的原则,但英美判例法并不认为董事信托义务只能固定地向公司承担,而是根据特定交易事项的性质来判定董事具体对谁承担信托义务,最近的发展趋势是越来越多的判例要求董事向股东个体承担信托义务。^② 笔者认为,一方面,从公司法立法、执法和司法的层面看,董事作为董事会之组成人员基于职权行使公司权力时,通常仅对公司负有信托义务;另一方面,从公司治理终极目标的层面看,“公司”面纱之后的人为股东,故董事对股东负有终极意义上的信托义务。

美国判例法通过将委托代理关系及信托义务扩张适用于会计师、律师、证券分析师和资信评级机构等中介机构构建了公司外部治理机制,确立了“中介机构直接向股东和投资人承担信托义务”的判例法标准。1984年,美国联邦最高法院在 *United States v. Arthur Young & Co. et al.* 案中,^③判定作为看门人的会计师事务所直接向投资人承担信托义务。法院认为:“通过核实一家公司的财务报表等公开记录资料,独立的审计机构承担着一个公共责任,该责任超越了他们与客户之间的聘用关系。独立的公共会计事务所在扮演该特殊角色时,必须忠诚于公司客户的债权人、股东,以及投资大众。这个‘公共看门人’的功能要求会计师保持完全独立,在任何时候都必须独立于其公司客户,并对社会公众绝对忠诚。”时任首席大法官威廉·伯格特别强调:“执行审计职务的独立会计师

① *Percival v. Wright*, 1902, 2 ch 421.

② 英国学者普林提斯认为董事只对公司负有信托义务,“并不意味着忽视股东和债权人的利益,它只是说,尽管与公司事务无涉时股东或债权人有权对董事直接提起诉讼,但是董事基于其地位,对股东或债权人没有独立的义务。这一原则也不意味着董事对公司的义务不包括股东或债权人的利益。在特定的场合‘公司的利益’(这一变化多端的概念)也包括股东或债权人的利益。董事当然能够自愿地对股东或债权人承担义务,如他同意充当代理人为股东出卖股份,或自愿为股东的债务提供保证。但是,在这些场合,董事的义务是因为他愿意承担责任,而非基于他的董事地位”。转引自张开平:《英美公司董事法律制度研究》,法律出版社1998年版,第162页。

③ 465 U. S. (1984).

对发行人的债权人和投资人负有最终的信托义务。”^①这种市场“看门人”的功能需要会计师、律师、证券分析师和资信评级机构等中介机构在任何时候都要保持与公司董事和高级管理人员之间的完全独立,应当对公司股东、投资人负有完全的信托义务——忠实义务和警告义务。当然,在美国的司法体系中,中介机构和公司股东、投资人之间的委托代理关系和中介机构向公司股东、投资人负有的信托义务是个案判断的。

“中介机构直接向股东和投资人承担信托义务”原则的确立,使得股东中心主义的公司治理目标扩张至中介机构和专业人士。20世纪70年代始,美国证券交易委员会正式提出了证券市场的“门槛理论”,即公司进入资本市场融资的门槛被中介机构和专业人士所把持,如果证券交易委员会在起诉发行人的同时也追究“看门人”的证券违法行为,那么就能实现从源头上阻止发行人董事和高级管理人员不法行为的目标。这是因为,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,公司内部治理机制及其水平是投资人投资时考虑的重要因素之一,故此类信息的披露是投资人做出投资决策的依据;^②第四,收购兼并是改善经营不善、价值被低估公司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。

中介机构的产生很大程度上是源于公司股东、投资人和管理层之间的信息不对称问题,会计师、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,促使其正确履行看门人职责。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为。

公司治理上所谓“委托代理”本质上是一种法律拟制,一方面吸收了传统民法上代理关系的因素,强调作为代理人的董事和高级管理人员必须本着委托人即股东的利益行事;另一方面吸收了经济学上代理关系的因素,强调作为代理人的董事和高级管理人员与委托人即股东之间的信息不对称问题。此种“委托代理”在以下三个方面区别于民法上的委托代理:第一,公司董事或者高级管理人员的义务很难事先通过合同做出精确规定,大部分义务是公司治理法律制度所规定的,而非其在接受任命时做出了同意的意思表示。第二,公司董事或者高级管理人员无权变更股东和公司及第三人之间的法律关系。例如,公司合并及公司章程变更等重要事项应当由股东自己认可,董事或者高级管理人员无权擅自决定。第三,公司董事或者高级管理人员现实中并不是在股东的控制之

① 465 U. S. (1984).

② 孙永祥:《公司治理结构:理论与实证研究》,三联书店、人民出版社2006年版,第68~69页。

下经营公司,他们拥有广泛的自由裁量权,公司长期战略性计划的制订及日常经营活动都是由董事或者高级管理人员执行的,股东无权干涉。

职是之故,公司法上的“委托代理”是经济学渗透法学并历史地形成的法律概念,具有重塑公司法特别是公司治理理论的功能,使得法律学者能够不断吸收经济学的最新研究成果,拓展丰富法律研究乃至促进法律的发展。“委托代理”在公司治理中更为重要的功能是,美国法官和法律学者借助于这一分析工具不断扩张董事、高级管理人员、中介机构和专业人士的信托义务,形成所谓公司治理上的义务群,以弥补可能的合同和法律漏洞,有力制约董事和高级管理人员的权力行使,使其不至于偏离公司利益和股东中心主义的价值取向。

三、董事的信托义务

特拉华州大法官艾伦指出:“法律并没有把董事塑造成理想化的不受约束的‘主人’。”基于文化传统和信托法之发达,美国判例法运用信托法的原理来解决公司中的委托代理问题,向董事施加诸种信托义务,以实现股东利益最大化、确保公司治理目标实现。

(一) 忠实义务

芬恩将忠实义务进一步分解为八项义务:第一,不得从其所掌握的财产中获得未经授权的利益;第二,不得处于自身利益与职责相冲突的境地;第三,不得使自己担负不同的职责从而处于利益相冲突的境地;第四,不得损害委托人的利益;第五,不得施加不当影响;第六,不得牟取附属财产;第七,不得滥用委托人的秘密信息;第八,不得利用优势信息购买受信经营的财产。^① 忠实义务以规制董事利益冲突为核心,特别是在董事自我交易时,更是如此。忠实义务要求董事在做出决策时应保持独立,不得受个人私利影响,一旦自身利益与公司利益发生冲突,应以公司利益为重。

19世纪80年代之前,英美的法院完全禁止董事从事“自我交易”行为。20世纪初期,法律的立场有所转变——对董事自我交易从完全禁止转为有条件承认。法院认为,董事与公司之间的交易如果得到董事会其他无利益冲突多数董事的批准,且未发现存在不公正或欺诈现象,则交易被认定为有效。20世纪30年代,法院对自我交易态度的变化开始反映在各州的公司法上,这些公司法条款被称为“不失效”条款或者“安全港”条款。最早体现这一变化的公司法是制定于1931年的加利福尼亚州《公司法》。在其带动下,《修正标准商事公司法》1950年、1969年、1984年、1988年版本均吸纳了“安全港”条款。法律对董事自我交易立场转变之原因在于,自我交易在某些情形下可能会给公司带来益处,在许多案例中,董事与公司订立的合同完全是公平合理的,并且董事在许多情形下能够使公司比从别人那里获得更多的利益。

^① P. Finn, *Fiduciary Obligations*, The Law Book Co., 1977, pp. 78 - 81.

根据1984年《修正标准商事公司法》第8.31条之规定,所谓“安全港”条款是指如果满足以下任一条件,则不能因董事在交易中含有个人利益就认定自我交易无效:第一,已经向“董事会或董事会设立的专门委员会”披露交易的内容或者“董事会或董事会专门委员会”已经得知交易的实质性事实,仍然授权、批准或认可交易;第二,已经向有表决权的股东披露或者有表决权的股东已经知悉交易的重要事实和董事的利益,仍然授权、批准并认可交易;第三,交易对公司是公正的。美国35个州的成文法于1987年采取了此种立法例。^①例如,特拉华州《公司法》第144条规定,董事自我交易如果符合“在交易或者合同被公司董事会或者股东会批准时,该交易或者合同对公司是公平的”,那么此项交易就是合法的。

英美公司法律现在通常采用完全公平标准审查董事自我交易行为,如果交易能够通过“完全公平性”测试,那么就on应该承认交易的法律效力。完全公平包括程序公平和实体公平。实体公平是指交易条件本身公平即“安全港”条款中所谓的“公平”要素。程序公平则是指通过公正程序——“安全港”条款中所谓的“披露”“批准或授权”要素——达成交易条件。作为交易公平与否的最终评判者,法院在具体的案件中主要采用利益披露、无利害关系的董事批准或认可以及股东批准或认可这三种工具,从程序上审查董事自我交易中的利益冲突,确保自我交易在实体上的公平。

程序公平只是增加了产生公平交易的可能性,并不能保证交易公平百分之百地实现。这主要是因为,第一,无利害关系董事和股东难以真正进行独立客观的判断;第二,“无利害关系”本身是一个抽象概念,法院难以准确判断,决策者对自我交易没有经济利益冲突,不等于没有诸如声誉地位、人际关系、个人爱好、心理满足等其他利益的冲突;第三,无利害关系董事和股东也可能与交易相对方存在经济利益或者其他利益关系;第四,无利害关系董事和股东批准自我交易所依据的信息往往来自涉诉董事或高级管理人员,信息本身可能之倾向性也会影响董事和股东的判断,最终使其难以真正独立而达至交易公平。正是基于此种现实,法院仍会在个案中根据具体情况审查交易本身是否公平。例如,在特拉华州,即使未经无利害关系的董事或股东批准,董事同样可以进行自我交易,法院在此种情形下会转向对交易的实体公平性审查,只要该交易对公司是公平的即可。换言之,法院在借助于程序公平对董事权力予以尊重的同时,也会借助“交易实体公平”工具对董事忠实义务予以强化。

(二) 注意义务

源自二百多年前英国信托法和代理法中的董事注意义务,于19世纪初开始在美国得到认可,但当时承担此项义务的董事仅限于银行和金融机构。直至19世纪末至20世纪初,美国法律才开始要求工业公司中的董事承担注意义务。1963年,特拉华州法院在Graham v. Allis-Chalmers案中指出:“董事在管理公司事务时,应当以通常谨慎之人在类似情形下的注意行事……判断董事是否需要为疏忽大意承担责任取决于个案情形。”这

^① Robert W. Hamilton, *The Law of Corporation in a Nutshell* (4th ed.), West Group, 1996, p. 321.

被认为是该州首次明确肯定注意义务的存在,并确认了“董事寻求商事判断规则保护之前提是其履行了注意义务”的原则。

在1984年Aronson v. Lewis案中,特拉华州最高法院对注意义务的内涵做了清晰界定:“为援引商事判断规则的保护,董事在做出决策之前,有义务了解一切可以合理获得的相关信息。此后,他们还应当以必要的注意履行其义务……在商事判断规则下,考察董事是否承担责任应当以董事在决策过程中的主观状态是否构成‘重大过失’为标准。”根据该州判例法的解释,以下情形构成重大过失:轻率地相信明显不值得信赖的雇员,拒绝履行或者怠于履行其作为董事应尽的职责,或者当公司雇员的过错行为已经明显显示出危险信号而故意视而不见,对股东的利益漠不关心,或者采取的行动缺乏合理依据。^①20世纪后期,董事义务开始打破判例法一统天下的局面,法典化渐成主流。英国1986年《破产法》第214条规定了破产情形下董事的注意义务,2006年《公司法》第174条规定了董事行使合理注意、技能和勤勉的法定义务。在美国,37个州已经实现了注意义务的法典化,只有13个州维持判例法的传统。^②

在判断董事经营管理公司是否尽到合理注意时,美国法官通常采用主客观相结合的判断标准。法官在裁判时会考虑主观和客观、一般和特殊、共性和个性各方面的综合因素,这体现了英美法系国家司法实践中注意义务判断标准相当个性化的一面。

一方面,客观标准要求公司董事是一个谨慎、勤勉、小心的人,这是判断董事是否违反注意义务的基础和前提。正如庞德所指出:“过失成否的判断,与个人的主观能力并无密切的关系,而系建立于客观标准之上,其内容则为社会之一般认识及道德意识,故性质上乃系一种社会性过失,而与所谓个人心理上的过失状态无涉。”^③英国《破产法》第214条和《公司法》第174条均要求董事具有“在公司与董事履行同样职能的人可以合理被期待的一般知识、技能和经验”。美国《ALI公司治理原则》第4.01条(a)规定董事应具有“普通谨慎的人在同等情形下可以被合理期待的注意”,《修正标准商事公司法》第8.30条(b)要求董事具有“处于相似地位的普通谨慎之人在类似情形下可以被合理地认为是恰当的注意”。

另一方面,法律引入主观标准之目的是弥补单纯客观标准的不足,因为如果采用单纯的客观标准,不利于激励能力偏高的董事——对于实际拥有的知识、技能和经验高于

^① Folk on The Delaware General Corporation Law: Fundamentals, Little Brown and Co., 1993, pp. 103.

^② 美国25个州采用了《修正标准商事公司法》第8.30条(a)模式或其前身第35条。新泽西州、纽约州、俄克拉荷马州等绝大多数州采用《修正标准商事公司法》模式的州,以及绝大多数州判例法规则的表述,则与《ALI公司治理原则》第4.01条(a)相一致。换言之,美国各州的注意义务基本上可以分为《修正标准商事公司法》第8.30条(a)和《ALI公司治理原则》第4.01条(a)两种模式。参见朱羿锟《董事问责标准的重构》,北京大学出版社2011年版,第87页。

^③ 转引自邱聪智《庞德民事归责理论之评价》,载《民法研究》(第1辑),中国人民大学出版社2002年版,第73页。

理性谨慎人的董事——勤勉尽责,有可能放纵其损害公司利益的过错。正如霍夫曼大法官在 *Norman v. Theodore Goddard* 案中所指出:“在确定董事的注意义务、考虑董事应该合理地知悉或者推断时,除了考虑履行该职务的普通人应有的水平外,应当允许法院参考具体董事实际拥有的知识、技能和经验。”^①英国《破产法》第 214 条和《公司法》第 174 条规定,董事不仅要具有理性谨慎的人在公司“履行与董事同等职能时可以合理被期待的一般知识、技能和经验”,还要具有“该董事实际所拥有的一般知识、技能和经验”。美国《修正标准商事公司法》第 8.30 条(a)和《ALI 公司治理原则》第 4.01 条(a)规定,董事应“以其理性地认为符合公司最佳利益的方式行事”。总之,能力高于普通谨慎之人的董事,亦须贡献其实际的知识、技能和经验。

(三)善意义务

善意义务首见于特拉华州高等法院 1993 年在 *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.* 案中的裁决意见:为推翻商事判断规则对董事行为的适用,作为原告的股东必须证明董事“违反了他们承担的三种信托义务——善意义务、忠实义务和注意义务——中的任何一个”。^②董事的哪些不当行为属于善意义务的问责事由呢?根据特拉华州及其他州的司法实践,故意让公司违法和不坦诚告知就是不善意。

第一,不能故意让公司违法。董事应当通过合法经营实现股东利益最大化的公司治理目标。《ALI 治理原则》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 *Roth v. Robertson* 案中,^③法院指出,用公司资金收买举报公司违法行为人士的做法违反公共政策,做此决策的董事应当赔偿公司为此所支出的金额。在 *Abrams v. Allen* 案中,^④纽约州法院认为,董事为打击参与劳动争议案的职工,促使工厂搬迁,违反了纽约州《劳动法》和美国联邦《劳动关系法》,应当向公司赔偿损失。在 *Metro Communications Corp. v. Advanced Mobilecomm Technologies Inc.* 案中,^⑤特拉华州衡平法院指出,即使能为公司带来利益,董事也不得以违法方式管理公司。在 *Guttman v. Jen-Hsuan Huang* 案中,^⑥特拉华州衡平法院指出,董事让公司违法就是违反了善意义务。

第二,应当坦诚告知。特拉华州法院通过多起判例确认,董事对需股东大会表决的事项有告知相关信息的义务。例如,在 *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,法院指出,作为董事长兼 CEO 的 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。2003 年 5 月,特拉华州衡平法院审结了 *Walt Disney Co. Derivative*

① 参见张忠野:《公司治理的法理学研究》,北京大学出版社 2006 年版,第 115 页。

② *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.* 634 A. 2d 345, 361, Del. 1993.

③ 118 N. Y. S. 351, N. Y. Supp. Ct. 1909.

④ 74 N. E. 2d 305, N. Y. 1947.

⑤ 854 A. 2d 121, Del. Ch. 2004.

⑥ 823 A. 2d 492, Del. Ch. 2003.

Litigation 案,钱德勒法官对善意给出了更为明确的界定:“故意失职或者有意懈怠职责是判断受托人是否善意的合适的但非唯一的标准……非善意有三种典型表现,第一,故意为公司最佳利益之外目的而行事,第二,诚心违法,或者第三,明知应当作为时故意不履行职责。”

之所以将“不能故意让公司违法”和“应当坦诚告知”纳入善意义务,其原因有以下几点:第一,这两类行为很少涉及董事自我交易,故忠实义务难以涵摄此种情形。第二,董事“故意让公司违法”时往往机关算尽,精于计算,不能说其不够勤勉,董事“不坦诚告知”时在主观上系故意或者鲁莽,至少在表面上很难用注意义务涵摄。善意义务与注意义务的差别主要体现在做出决策时董事的主观状态不同。违反注意义务,指董事因疏忽大意而未按照应有的程序做出决策,而违反善意义务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,未按决策通常应当经过的程序做出决策。

善意义务的出现是美国公司法晚近最重要的发展之一,意味着美国法院正在逐步改变董事权力与股东利益之间的衡平条件,寻求在公司丑闻不断的背景下二者之间的再次衡平。一方面,法院寻求向董事施加更多的义务,以限制和制约董事和高级管理人员滥用职权,消极怠工,加大对他们的监督力度,试图使在危机与丑闻中受到损害的股东利益受到更大的保护。另一方面,法院也意识到,要想让董事会精明能干、忠于职守和富有效率,必须赋予董事必要的权力,并保证其在风险重重的商事活动中勇于挑战。这样就不能向董事施加过重的义务和责任。由此,法院在向董事施加善意义务的同时,又对其做出主观因素方面的限制。换言之,善意义务并没有改变商事判断规则的精神,但它改变了该规则的适用条件——董事应当尽到注意义务和忠实义务之外,还应当做到不能故意让公司违法和坦诚告知相关信息,以实现美国公司法一直以来寻求的“董事权力”和“股东利益”两大坐标之间的新平衡。

四、中介机构和专业人士的信托义务

会计师、律师、证券分析师和资信评级机构等中介机构作为独立的资本市场看门人,一方面,负有不得虚假陈述和欺诈公司股东和投资人的不作为义务。另一方面,美国法院在长期的司法实践中遵循所谓的“区分原则”,认为在中介机构和专业人士是否承担向市场发出警告义务领域,应当对不同的中介机构区别对待。两种义务本质上是忠实义务,是作为受托人的看门人基于“委托代理”而向作为委托人的投资者承担的义务。

(一) 不协助或教唆义务

会计师、律师、证券分析师和资信评级机构等中介机构不得从事损害投资人即公司股票持有人的行为。美国法院在 1966 年的 Brennan 案中首次确立了证券法领域的“协助—教唆”责任原则,联邦最高法院就此原则先后做出两个重要判决——1994 年的 Central Bank 案和 2008 年的 Stoneridge 案,这三次判决被视为美国证券民事诉讼发展史上的里程碑。

1966年,法院在 *Brennan v. Midwestern United Life Insurance Co.* 案中指出,^①中介机构基于故意或放任帮助或教唆发行人实施违法行为,其行为应当与发行人一样构成违反 SEC 规则 10b-5,此种情形中介机构系发行人的从犯。^② 所以,中介机构应当承担协助或教唆责任,此项责任为“第二位”责任,或称衍生责任。这样,美国法院将普通侵权法上“共同侵权人”的规定——“假如行为人知道其他行为人的行为对第三人构成义务的违反,但给予足够的帮助或煽动的话,该人与其他行为人应当对第三人共同承担侵权责任”——拟制适用于中介机构的协助和教唆行为,在法律方法上系运用侵权法上的“协助—教唆”责任概念对 SEC 规则 10b-5 进行了扩张解释。

此后,美国几乎所有法院都接受了该案对 SEC 规则 10b-5 的扩张解释,“协助—教唆责任”理论成为投资人在 SEC 规则 10b-5 下对于中介机构参与虚假陈述行为存在默示诉权的一个标准解释。此类责任的构成要件包括以下几点:第一,存在一个在 SEC 规则 10b-5 下承担主要责任的证券发行人;第二,作为协助或教唆者的中介机构知道发行人不法行为的存在,或对发行人不法行为是否存在持放任立场;第三,作为协助或教唆者的中介机构对发行人的不法行为提供了实质帮助。笔者认为,法院如此处理是希望借此理论能够对中介机构的中介服务行为进行适当地规范,抑制证券市场不断涌现的欺诈行为,并使得投资人有机会通过追加中介机构作为被告以确保其损失得到弥补,从而实现保护投资人合法权益和保持证券市场健康发展的公共政策目标。

多数法院在审判实践中倾向于对“放任”和“实质性帮助”进行开放而非严格的解释,以最大限度扩张会计师等中介机构对投资人的民事赔偿责任。在有的证券诉讼案件中,甚至发行人的“主要”违法行为一旦被法院认定成立,会计师即使是仅提供简单的咨询服务,也会被判处承担 SEC 规则 10b-5 下的“协助—教唆”责任。这在事实上使得那些最富经验的会计师可能都无法预知其行为会为投资人创设 SEC 规则 10b-5 下的诉权,“协助—教唆”责任某种意义上成为对会计师乃至整个中介机构行业的最大威胁,以至于

① *Brennan v. Midwestern United Life Insurance Co.* 259 F. Supp 673, 675 (N. D. Ind. 1966).

② 规则 10b-5。操纵性或欺骗性手段的使用。

任何人直接或间接地、利用邮寄或者任何州际交往手段或工具或者全国证券交易所的任何工具或其他方法进行以下的活动都是违法的:

(a) 使用任何方法、计划或技巧进行欺诈。

(b) 为了使根据陈述做出时的具体情况而做出的陈述不至于具有误导性,对某一重大事实做出不真实的陈述或遗漏陈述必要的重大事实。

(c) 参与任何证券的购买或出售有关的任何行动、活动或交易程序,而参与这些行动、活动或交易程序构成或可能构成对于任何人欺诈或欺骗。

参见[美]莱瑞·D. 索德奎斯特:《美国证券法解读》,胡轩之、张云辉译,法律出版社2004年版,第246~249页。

中介机构不断质疑“协助一教唆”责任违反了1934年《证券交易法》第10b条款^①的规定。

1994年,美国联邦最高法院最终在Central Bank案中表明立场,对1934年《证券交易法》第10b条款采用严格“字面解释”方法,否定了会计师等中介机构在第10b条款下对投资人承担“协助一教唆责任”。联邦最高法院指出,如果国会当初有意对帮助和教唆行为施加责任,那么就会在法律条款中明文规定,但是在《证券交易法》第10b的法律条款中却根本就没有这样的词句。所以,《证券交易法》第10b条款并没有规定所谓的协助和教唆责任,不应当超越制定法的字面含义而赋予投资人诉权。联邦最高法院之所以否认“协助和教唆”责任,是基于以下公共政策考量:第一,认定“协助和教唆”责任的规则不够清晰,由此导致的不确定性会产生不良后果——中介机构和专业人士的责任将随个案频繁变动,这有损于法律规则的可预见性,最终损害商事交易的秩序。第二,10b-5规则下的诉讼多数系被原告律师怂恿所致,迫使被告花费大量的金钱和时间进行诉前防御或诉讼和解谈判。其所产生的后果是,新公司和小公司很难得到中介机构和专业人士的服务,因为后者担心这些公司的生存能力和品质,而公司经营失败很可能引发由此产生的针对中介机构和专业人士的诉讼。第三,诉讼或和解而产生的巨大成本会转移到发行人的身上,而这些成本最终是由证券市场和投资人负担,必将损害美国的金融体系和资本市场在全球的领先地位以及广大投资人的利益。^②

美国法院此后在10b-5规则的适用范围方面分道扬镳——多数法院采取了“明线标准”(bright line),认为:无论在虚假陈述中发挥的作用多么重要,中介机构只对其签字的文件负责。^③在Re MTC Electronic Technologies Shareholders案中,法院明确指出,只要会计师事务所自己没有做出虚假陈述,无论其是否参与虚假陈述、参与程度多深,都不应

① 1934年《证券交易法》第10b条款规定,凡直接或间接利用州际贸易的任何手段或工具,利用邮寄或全国证券交易所的任何设备的个人,在下述情况下,均属违法……(b)对于购买或者出售在全国证券交易所登记注册的证券和没有登记注册的证券,使用操纵的和误导的手段和方法,违反委员会为了公共利益或者保护投资者利益而必须适当地制定的规则和规章。

② 联邦最高法院在Central Bank案中否认了第10b条款项下存在“协助一教唆”责任,但这并不意味着中介机构可以高枕无忧。Central Bank案判决特别但书指出:“Central Bank案件的判决只是说明了立法的原意,但第二位责任的不存在并不意味着中介机构不会在第10b条款或10b-5规则下承担主要责任。相反,任何个人或组织,包括律师、会计师、投资银行,如果使用了操纵的手段或者作出了导致投资人信赖的、对重大事实的误导或遗漏的陈述,如果满足10b-5规则的条件,其行为将构成对10b-5规则的违反并应当承担主要责任。”此项“但书”为下级法院追究中介机构责任打开了一个口子。但在Central Bank案中,由于原告并没有如此主张,联邦最高法院也就顺势回避了就参与或协助他人欺诈的中介机构何种行为构成其所称的“主要”违法行为做出判定。

③ Jill E. Fisch, The Scope of Private Securities Litigation: In Search of Liability Standards for Secondary Defendants, 99 Colum. L. Rev., 1999, p. 1293.

当承担民事责任。^①少数法院采取了“实质帮助标准”,认为:根据 *Central Bank* 案裁决的精神,没有任何理由认为做出虚假陈述的责任人只局限于签署文件或对投资人显名的中介机构和专业人士。在 *Re ZZZZ Best Securities* 案中,法院认为:本案有充分的证据表明会计师事务所“足够广泛地”或“实质性地”参与了虚假信息的制作过程,公司在此种情形做出的虚假披露与会计师事务所做出的虚假披露并无二致。法院继而认定会计师事务所参与欺诈的行为与原告对欺诈行为的信赖存在因果关系,会计师事务所应当承担 10b-5 下的主要责任。几周后, *Re Software Toolworks Inc. Securities Litigation* 案的法官做出了类似判决。

21 世纪初,安然、世通等大公司相继爆发丑闻,美国国会迅速通过了《萨班斯—奥克斯利法案》,以加重中介机构和专业人士的责任。在 2008 年 *In re Charter Communications, Inc., Securities Litigation* 案中,联邦最高法院一方面以“三权分立”“法院不得僭越国会立法权”的宪政理念,坚持国会而非法院才是调整证券法的合适主体,另一方面采用了与 *Central Bank* 案相同的法律方法——狭义“文本”解释,认为如果国会认同发行人之外的中介机构、专业人士和其他人的“协助—教唆”或类似责任,它应该会在证券法立法中以明文规定。该案影响巨大,实际上是再次重申了 *Central Bank* 案的立场,依此标准,即使是《萨班斯—奥克斯利法案》也没有增加追诉中介机构、专业人士和其他人“协助—教唆”责任的私人诉权。

(二)警告义务

会计师、律师、证券分析师和资信评级机构等看门人是否受“委托人—中介机构”合同关系中“向委托人保密义务”的庇护,而不必向投资人和监管机构负“发出委托人从事欺诈和不法行为”的警告义务?美国法院在长期的司法实践中发展出了所谓的“区分原则”,对不同的中介机构区别对待:会计师原则上负有警告义务,律师是否负有警告义务则存在极大争议,其背后是律师保密特权与警告义务之间的衡平。

1984 年 *United States v. Arthur Young & Co.* 案中,^②联邦最高法院确立了“区分原则”,特别就律师和会计师对第三人的责任进行了区分,指出:为公众服务的独立会计师与主要为委托人服务的律师不同,承担着与律师不同的职能——通过验证公司材料和信息而与公司共同向社会描述公司的财务状况,独立会计师承担了一个对公众的义务——警告义务,这个义务要超越其向委托人负有的义务。换言之,执行特别义务的独立会计师对发行人的投资人和债权人负有最终的信托义务。这种证券市场和广大投资人、债权人乃至社会公众“看门人”的地位,需要会计师在任何时候都要保持与雇主——发行人——之间的完全独立。这明确表达了联邦最高法院对会计师警告义务的认同。

联邦最高法院确立“区分原则”10 年之后,美国国会于 1995 年通过诉讼改革法案,虽

^① *In re MTC Electronic Technologies Shareholders Litigation*, 898 F. Supp. 974, 987 (E. D. N. Y. 1995).

^② *United States v. Arthur Young & Co.* 465, U. S. 805 (1984).

然法案的主要目的是减少轻佻的诉讼以及中介机构面临的诉讼威胁,但法案还是将会计师规定为一个“警告者”,修正后的 10A 条款明确规定了会计师向投资人的警告义务,主要内容是,如果会计师发现发行人有关人员不法行为的线索,他必须判断这种不法行为对发行人财务状况的影响程度以及不法行为发生的可能程度。如果会计师认为不法行为对发行人财务状况产生了实质影响,那么会计师必须向公司有关董事和高级管理人员报告,直到这种行为已经“确定”消失。如果会计师已经向公司有关董事和高级管理人员进行了报告,但是董事和高级管理人员并没有及时采取会计师认为适当的纠错行为,会计师必须向全体董事汇报情况。董事会在收到会计师的报告后,必须在一个工作日内向证券交易委员会报告和递交会计师的报告副本。如果董事会没有在规定时间内向证券交易委员会进行汇报,或者会计师没有收到董事会向证券交易委员会汇报的通知,那么会计师必须在知道情况后一个工作日内直接向证券交易委员会报告发行人的不当行为。此种情形,会计师可以选择辞职,但无论是否辞职其向证券交易委员会报告的义务都会一直存在。^①

门罗 H. 弗里德曼指出,律师职业道德的核心是根据法律为客户谋取完全和平等的权利。^②“对客户信息保密”在美国既是律师对客户的信托义务,也是法律所保护的一项律师特权。一个受当事人委托进行交易的律师,没有为交易对方提供信息的义务,也没有义务纠正对方就事实的错误理解;但律师对客户负有高度信托义务,必须严守客户秘密、将客户利益放在第一位,即使客户的行为可能会对第三人或公众造成损害,律师也必须把这些信息作为秘密来对待,不得使用或披露。并且,法院原则上不得要求律师披露与客户之间交流的信息。^③“保密特权理论”使得律师对客户之外的第三人或者公众不承担警告义务,相反该理论禁止律师以第三人或者公众利益为由而损害客户的利益。法院也认为律师不对社会公众负有揭露证券欺诈的义务。在 Barker 案中,法院指出:“律师是否有义务披露发行人的欺诈行为不在证券法调整范围之内。”在 Schatz v. Rosenberg 案中,法院再次重复了这一立场:“根据普通法和州的律师执业规则,律师没有义务将发行人的不当行为向社会披露……为使发行人完全信任其聘任的律师,律师应当不负有向公众投资人就其委托人行为发出警告的义务,这一公共政策是适当的。”^④

2002 年,美国国会在《萨班斯—奥克斯利法案》第 307 条授权美国证券交易委员会在法案颁布后的 180 日内本着维护公众利益及保护投资人的宗旨,对从事证券业务律师的言行制定最低标准。法案要求“最低标准”至少但不限于规定律师对公司或代理人违法

① See Richard W. Painter, Toward a Market for Lawyer Disclosure Services: In Search of Optimal Whistle blowing Rules, 63 *Geo. Wash. L. Rev.*, 1995, p. 221.

② See Jill E. Fisch, Kenneth M. Rosen, Lessons From Enron: How did Corporate and Securities Law Fall? Is There a Role For Lawyers in Preventing Future Enron's? 48 *Vill. L. Rev.*, 2003, p. 1102.

③ 宋冰:《读本:美国与德国的司法制度及司法程序》,中国政法大学出版社 1998 年版,第 187 页。

④ Schatz v. Rosenberg F. 2d 485 (4th Cir, 1991), cert. denied 503 U. S. 936, 112 S. Ct. 1475, 117 L. Ed. 2d 619 (1992).

行为的“逐级上报”义务:第一,要求律师向公司的首席法律顾问及首席执行官或相当职务的公司官员报告公司或其代理人实质性违反证券法的行为及不履行受托义务的行为或类似的违法行为的证据;第二,如果该公司的法律顾问或首席执行官未对律师的上述报告做出适当回应,则要求律师向该公司董事会下属的审计委员会报告,或是向该公司董事会下属的某一委员会,或是直接向该公司的董事会报告。这样,证券法将对证券律师管制的主动权交给了证券交易委员会,并首次统一规定了对律师管理的规则。国会立法的目的在于,将律师打造成证券市场的事前预警系统,使公司董事会在掌握充分信息的基础上做出符合证券法规定的判断,能够事先知晓董事和高级管理人员的违法行为并及时制止。

五、公司治理的“董事义务中心主义模式”

“公司治理”是市场经济条件下维护和实现私有产权即股东投资利益的体系,主要用于所有权与控制权相分离的大型公众公司。正如约瑟夫·麦考汗和埃里克·韦尔默朗所言:“政策制定者和立法者已经采取的改革措施旨在提高透明度和信息披露,提升董事会的监管职能和工作绩效,并确保审计人和非执行董事的独立性。这些措施主要是为公众公司提供的治理之策。”^①诚如前述,公司治理的重要内容系由董事忠实义务、注意义务和善意义务,以及中介机构和专业人士不协助或教唆义务、警告义务所构成。除上述各种义务外,公司治理的另一主要内容尚包括公司机关及其相互关系,特别是董事会结构、组成、功能、独立外部董事、董事会专门委员会等方面。诸此公司治理上的内容要素可概括为“一个中心”“三个基本点”,各要素并非个别单独存在,毫不相关,而是以公司董事和高级管理人员对股东的信托义务为中心形成的管理和控制公司的体系。

一个“中心”,系指公司中董事和弱势股东之间代理问题之法律克服是公司治理的出发点和落脚点。就公司治理的目标而言,美国以及两大法系国家法学界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,公司治理及公司的终极目标是实现股东利益的最大化;后者认为,董事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了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。美国各州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的“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

^① Joseph A. McCahery, Erik P. M. Vermeulen, Corporate Governance and Innovation: Venture Capital, Joint Ventures, and Family Businesses, ECGI Law Working Paper. 65/2006.

关者的利益,否则将会根据劳动法、消费者法等其他法律向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向利益相关者承担相应的责任。法院事实上很少直接根据公司法中的“利益相关者条款”判定公司或者董事向利益相关者承担责任。^① 马丁·盖尔特指出,即使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,^②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议题。换言之,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实现股东的利益,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,公司法担负的重要历史使命就是通过严格贯彻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事经营活动提供物质保障。

“三个基本点”系指公司治理在规范内容上表现为三个层面:第一,公司董事向公司和股东所负的“信托义务”,此项义务在公司法中发挥着补充法律不完备性的重要功能,构成了对董事和高级管理人员权力行使的有力制约。第二,公司机关及其相互关系,特别是董事会结构、组成、功能、独立外部董事等方面。当前的公司治理改革集中在提高董事会的效能,董事会中分别设立审计、提名和薪酬等独立外部或者非执行董事组成的专门委员会,已经成为改革的重要内容。第三,会计师、律师、证券分析师和资信评级机构等中介机构向股东、投资人等第三人所负的信托义务。法律要求中介机构向投资人和股东承担不协助或教唆义务和警告义务,违反义务的中介机构应当向股东、投资人承担损害赔偿责任。

上述诸项义务及公司机关体系并非并列关系,而是在逻辑上表现为“中介机构与专业人士义务—以董事会结构为中心的公司机关体系—董事信托义务”的递进式结构,这种以董事义务为核心层层递进的治理结构可称之为“董事义务中心模式”的公司治理。除美国外,英国、澳大利亚等英美法系国家带有浓厚的“董事义务中心模式”色彩。此种模式的特点是,奉行股东中心主义价值取向,严格约束公司董事、高级管理人员的行为,使其对公司乃至直接对股东承担信托义务,最大程度维护股东利益、实现股东价值。一方面,证券市场的发达和竞争促使各证券交易所竞相制定各种上市规则以吸引质量好的

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,英国在1980年的两个案件即 *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),法律出版社2007年版,第190~191页。

② Martin Gelter, *Taming or Protecting the Modern Corporation? Shareholder-Stakeholder Debates in a Comparative Light*, Law Working Paper No. 165/2010, <http://ssrn.com/abstract=1669444>, last visited: 2015-1-2.

公司上市,证券交易委员会出于监管目的也制定大量规则,这些规则主要是对外部董事做出规定,以强化独立外部董事的监督职能,从公司机关内部制约董事和高级管理人员权力的滥用。另一方面,法院在审判中不断发展、扩张董事和中介机构、专业人士对股东承担的信托义务,从公司外部强化对董事和高级管理人员权力行使的监督。

董事、中介机构和专业人士的信托义务系对信托法上受信人信托义务的拟制,其履行标准往往高于类似法律关系中其他义务的要求。正如本杰明·N.卡多佐法官所言:“在普通对等交易行为中所允许的诸多行为方式,在受信托义务约束的场合则是被禁止的。受信人的行为标准比之市场道德要求更严格。受信人的行为标准一直是维持在高于普通人之上的水平,其行为仅仅是诚实并不足够,在最敏感的细节上他必须符合正直的标准。”法律之所以对受信人施以如此高标准的要求,是因为在信托关系中,受信人居于优势地位、享有改变他人法律地位的权力,并要履行实现委托人财产收益最大化的职责,并且既不能从受益人处获得对待给付,也不能从管理的他人财产或事务中受益。“在这种情况下,从受益人或本人的立场看监督既是必要的,又是不能完全有效实施的,所以才求助于法律上的信托义务手段来保护受益人的利益。”^①

公司中所谓信托关系本质上是指特定当事人——股东和董事、高级管理人员以及投资人和中介机构、专业人士——之间不对等的法律关系。作为受信人的董事、高级管理人员、中介机构和专业人士处于相对强势的地位,而作为受益人的股东、投资人则处于相对弱势地位。当事人地位的此种不对等,以及贯彻股东利益最大化的公共政策目标,要求借助董事和中介机构信托义务予以妥当地衡平。另外,公司法上的董事信托义务允许董事为了实现股东价值而冒险或者根据商事判断规则自主决定是否值得冒险,这不同于信托法上受托人应当周到保持信托财产之价值或尽量避免使其处于危险境地的要求。

在公司治理这一法律概念的移植过程中,德国、法国和日本等大陆法系国家形成了有别于美国的另外一种公司治理模式即“公司机关中心主义模式”。在这种模式之下,法律分别设置分权制衡的董事会机构即董事会和监事会,以两个公司机关之间的权力分设来制约公司董事、高级管理人员的权力滥用,德国、法国、日本等大陆法系国家传统上带有浓厚的“公司机关中心主义模式”色彩。造成这种差异的原因是,第一,英美法系国家的资本市场比较发达,公司并购市场活跃,公司控制权市场对公司管理层能够起到足够的威慑作用;而大陆法系国家资本市场不够发达,股权结构较为集中,公众公司中往往存在控股股东,约束控股股东而不是董事成为公司法的首要任务。第二,英美法系国家具有判例法传统,法官的造法功能比较强大,具有高度不完备性的董事信托义务借此能够不断扩张、生生不息;大陆法系国家则奉行成文法传统,法官的司法能动性 with 英美法系国家相比较为孱弱,难以发展具有高度不完备性的信托义务。

换言之,由于法官造法传统之确实,证券市场亦不发达,成文法传统的大陆法系国家中“公司治理”理论的移植主要由立法机关和学者推动,这就使得美国证券监管机关的监

^① 张开平:《英美公司董事法律制度研究》,法律出版社1998年版,第154页。

管规则、证券交易所的上市规则以及《英国公司治理法典》等有关外部董事和董事会结构方面的规则成为这些国家公司法学习和效仿的对象,这些国家公司治理也就顺理成章表现为“公司机关中心主义模式”。当然,随着公司治理研究的不断深入和公司治理运动的发展,大陆法系国家现在也开始注重发挥资本市场的作用并日益注重董事信托义务在提升公司治理水平方面的作用。例如,《德国公司法》第88条规定了董事忠实义务,学者们也越来越多地使用“信托义务”之称谓,但《德国公司法》中董事仅对公司负有信托义务;《法国公司法》也确立了董事负有信托义务的规则,法院在多个判例中也使用信托义务的概念;早在美国占领期间《日本商法典》第254-3条就移植了美国法上的董事信托义务,1989年之后法院多次运用该条款做出判决。

六、中国“公司治理”移植的再认识

1999年9月,中国共产党第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。2002年,证监会和国家经贸委联合公布《上市公司治理准则》,明确就中国公司治理有关问题做出规定,第1条和第42条使用了“公司治理结构”,^①第91条使用了“公司治理”。^②2010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2章标题为“公司治理”,涉及总体要求、股东大会、董事会和监事会等规定。^③

1993年制定的《公司法》认为,公司的机关或者组织机构在正常情况下应当包括三个组成部分即股东会、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

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,上市公司应按照法律、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、《创业板上市规则》、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,分别为总体要求、股东大会、董事会和监事会。

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,但是此种公司组织架构仍然得以维持,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、董事义务等问题做出了规定。

1998年制定并历经2004年、2005年和2013年三次修改的《证券法》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,涉及会计师、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8章“证券服务机构”(第169条至第173条)和第11章“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做出规定。

可以说,“公司治理”这一词汇已经在中国法律制度上有所反映,甚至被证券监管在行政法规和自律性文件中明文规定,其外延——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中国公司法、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。但“公司治理”作为一种法律理念和理论体系在中国并未发挥其应有的重要作用。这集中体现在,中国立法机关和学者并未识别区分美国董事义务中心主义与大陆法系公司机关中心主义两种模式的公司治理,没有认识到董事、中介机构和专业人士信托义务逻辑层面上在公司治理中的重要地位,以及事实层面上在美国公司治理模式中的中心地位。2005年公司法虽然增加规定了董事忠实义务和注意义务,但总体上仍然带有强烈的公司机关中心主义色彩,比如将重大权力都上收给股东大会、将公司法等同于商事主体制度,而忽略了公司本身也是财产和客体的特性、忽略了公司法和证券法之间的协调联动,没有在证券法中就会计师、律师、证券分析师和资信评级机构等中介机构的独立性作出要求,更有甚者,最高人民法院就证券诉讼作出了必须以“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。

所有这些都说明,那种以解决公众公司中代理问题为己任、建立在股东中心主义价值取向、以董事会为中心的“公司治理”理念,在中国公司法上可能并不存在。中国公司法有关股东会、董事会和监事会的规定仅仅是从商事主体和商事组织的角度对公司所作的规范,证券监管行政法规、自律性文件中有关公司治理的规定也仅仅是从证券监管角度直接移植乃至翻译外国证券监管规则的产物。换言之,中国立法机关仍然奉行“组织—行为”模式的公司立法理念和思路,仅仅把公司法看作商事组织法和商事行为法,重视公司组织和公司行为的规范,而缺乏解决“股东—董事”之间代理成本的问题意识。所以尽管中国法律学者已经了解到两大法系国家“公司治理”的研究盛况,并认识到“公司治理”在构建公司法律制度、指导公司实践方面的重要性,且做了大量的研究工作,但中国法律理念的移植要落后于法律规则的移植,立法机关仅仅是接受了公司法律字面意义

上的规定而没有接受背后的法律理念,公司治理的理念及其逻辑对于中国的法律制定、司法裁判并不具有实际的理论指导意义。之所以出现这种现象,有三个方面的原因:

第一,法律学者对公司治理概念及其逻辑的误会。本文的研究揭示出,公司治理仅适用于公众公司,是对公司法有关公众公司法律规范的另外一种解读视角,作为一种理论体系和公共政策的公司治理主要是以法理的地位“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。其宗旨是在公众公司所有权和控制权分离条件下,解决股东与董事之间的委托代理问题,以实现股东之利益和价值。法律在解决这一问题的策略中,最直接而方便的无疑是借助于董事信托义务这一工具,而要监督董事尽职履行义务则需要公司机关体系的科学配置和中介机构、专业人士信托义务的实现。由于国情的不同,此种法律逻辑在不同国家的法制上有不同表现,美国形成所谓董事义务中心主义模式的公司治理,德国、法国和日本等大陆法系国家则表现为公司机关中心主义模式。中国现行公司法和证券法系法律移植的产物,彼时法律学者对两大法系国家公司和证券制度的研究集中于其成文法而很少涉及英美判例法,立法机关在制定公司法时主要是移植了两大法系国家的公司成文法,这就导致中国公司法仅仅移植了美国和其他国家成文法律条款中有关公司机关的规定,而没有接受隐含在法律条文背后的法理以及英美判例法中的信托义务。

第二,中国社会对权利的过度推崇。一些学者甚至把中国传统法律制度定性为“义务本位”,而把现代西方尤其是中国法制建设的目标描述为“权利本位”,似乎认为确认权的法律在价值上优于确认义务的法律,进而认为法律进步、法律改革的目标在于增加法律关系主体的权利、减少其义务。笔者认为,“权利本位”“义务本位”孰优孰劣不能一概而论,存在一个语境和范围的问题。在民商法领域之外的宪法或者政治学层面,认为法律应当以权利为本位当然是正确的,但在民商法领域之内,一方当事人的权利同时就意味着另一方当事人的义务,当事人权利的实现必须借助于另一方当事人的义务履行。例如,就公司治理而言,亚当·斯密早在1776年就指出:“公司中的董事管理的是别人的钱,而不是他们自己的钱……在管理公司事务过程中,董事们或多或少总会出现粗心大意和不负责任的现象。”^①换言之,股东各项权利的实现必须以董事信托义务的履行为前提,没有董事义务,何来股东权利呢?所以,在民商法领域,注重权利并不意味着放弃、贬低义务,义务和权利同等重要甚至在某种意义上比权利更为重要。

第三,法律移植的路径选择。迄今为止,中国法律改革的进程基本上是一个移植两大法系国家成文法的过程。这些移植在公司法领域主要集中在法律规则的具体内容和在西方已经人尽皆知的公司法基本原则。法院的作用被有意无意地忽略,它们甚至被视为软弱、无能和腐败的代名词。这种法律移植模式可谓“实体法移植”或者“立法移植”模式。而忽视了另外一种更高级的法律移植模式即结构性移植(structural transplant),它并

^① Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, London: Random House Inc. 1776, p. 741.

非单纯地复制实体法律,而是引入原产国剩余立法权和执法权的分配模式。该种模式的支持者们认为,每一个法律体系都必须分配剩余立法权,以处理法律公布时尚未预见到的情形和漏洞。^① 法院是剩余立法权的最佳享有者,因为剩余立法权如何配置取决于三个因素:法律不完备的程度、事前标准化危害行为的能力和预期损害的程度。就规范信托义务的法律而言,公司法和证券法条款高度不完备,违反该项义务的行为亦不易标准化,因而把剩余立法权分配给证券监管机关并不可行。此外,由于违反信托义务行为预期伤害的程度相对来说较为可控,故法院的被动性执法足以纠正有害行为。法院剩余立法权的实效,在很大程度上取决于受害者将案件提交到法院解决的意愿,而这种意愿反过来又取决于法院解决纠纷实际的或者预期的质量和效果。如果法院较为弱势,那么即使被赋予宽泛的剩余立法权,它也很难有效行使剩余立法权、很难有效执行法律。

澳大利亚西部最高法院法官欧文指出:“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。”^② 公司治理虽然表现为公司法和证券法上的一系列规则,但其更是一种理念、原则和法律方法。中国在移植“公司治理”的过程中,应当理性认识其适用范围,公司治理有关法律规则和理论学说均以公众公司为潜在适用对象,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,并将公司治理的理念贯彻于股份有限公司的制度设计之中。

立法机关在具体法律规则的制定中,应当确认股份有限公司董事会在公司治理中的优越地位,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之外,董事会可以行使其他所有的公司权力;德国、日本和法国“公司治理”移植的事实表明,把更多的信托义务法典化是可行的,也是可取的。中国公司法应当顺应两大法系国家公司立法的最新发展,列举规定违反信托义务的典型行为,并明确规定法院对其他类似行为应当用同样的方式处理;公司法应当增加规定单层董事会并允许公司自由选择董事会结构,以强化董事义务的内部保障机制,证券法应当明确规定

^① 因为,立法机关不可能设计出能够调整所有未来突发事件的法律,从而法律在本质上也就是不完备的,不可能作为一种有效的力量规范社会关系。此种情形,法律的效果和执行就依赖于法律体系如何在突发事件发生时确定法律的内涵和意义。换言之,法律如何分配立法权和执法权,以处理未来发生的意外情况。法律体系可能把剩余立法权分配给法院或者监管机构,或者同时分配给二者。法律也可能否定接近(或者使当事人难以接近)正式法律体系的途径,由当事人自己解决这些问题。决定剩余立法权和执法权分配的三个因素:法律不完备的程度、事前标准化危害行为的能力和预期损害的程度。利用这一框架分析信托义务问题时,我们认为,法院是剩余立法权和执法权的最佳享有者。法律高度不完备,行为亦不易标准化,因而把立法权和执法权分配给监管机构并不可行。此外,由于预期伤害的程度相对来说较为可控,故被动性执法足以纠正有害行为。Katharina Pistor, Chenggang Xu, Fiduciary Duty in Transitional Civil Law Jurisdictions Lessons from the Incomplete Law Theory, http://ssrn.com/abstract_id=343480, last visited: 2015-1-2.

^② [2008] WASC 239 (28 October 2008) [4362].

会计师、律师、证券分析师和资信评级机构等看门人的“独立性”,以从外部保障董事信托义务的履行。

更为重要的是,法律改革和移植的重心应当放在提升法院的功能和作用方面,国家应当进行广泛而深刻的司法改革,强化司法独立并确保法院有足够的资源和制度保障履行审判职责。我们从美国“董事义务中心主义模式”公司治理中获得的最重要启示是,信托义务具有剩余性,这使得立法机关难以制定完备的法律,故信托义务移植的核心之处在于把剩余立法权分配给法院,由法院行使被动执法和事后立法的权力。在公司治理领域,应当加强程序性权利的保护,实体法应当鼓励而不是压制诉权的行使,立法机关应当在法律中赋予股东和投资人针对董事、中介机构和专业人士违反信托义务的行为提起诉讼的权利,法院也应当抓住运用法律的机会参与造法活动,不断发展和拓宽信托义务。

七、结 论

“公司治理”系指“管理和控制公司的体系”,^①其主要内容包括以下几点:第一,公司机关及其相互关系,特别是董事会结构、组成、功能、独立外部董事、董事会专门委员会等方面;第二,公司董事向公司和股东所负的民事义务和责任;第三,会计师、律师、证券分析师和资信评级机构等中介机构向股东、投资人等第三人所负的民事义务和责任。本文的研究揭示出董事信托义务在美国公司治理中的核心地位,强调公司治理在法律层面表现为以董事为核心的一系列义务群即董事和高级管理人员对公司乃至股东承担诸种民事义务和责任,董事会结构和中介机构义务分别从内部和外部两个方面保障董事义务之实现,更强调公司法和证券法上一系列义务群背后股东利益最大化的价值追求。这启示我们,义务和权利在私法领域同等重要甚至更为重要,因为权利主体合法权益的实现取决于义务主体法律义务的履行,在公司证券、民商事立法乃至未来民法典的制定中,中国应当注重义务主体各类法律义务的妥当周详设定,以实现更好地保护私法权利和利益的社会目标。

本文的研究亦揭示出,对于高度不完备的信托义务,美国法院在实践中发展出了董事忠实义务、注意义务和善意义务,以及中介机构和专业人士不协助或教唆义务、警告义务等一系列义务群,这靠的是对股东中心主义基本价值广泛共识的支撑,以及法院剩余立法权的司法能动主义传统。换言之,美国董事义务中心主义模式的公司治理扎根于发达的证券市场和深厚的法治传统。活跃而频繁的公司并购活动不断催生对中介机构和专业人士的强大需求,法官的强大造法能动性不断拓展董事、中介机构和专业人士信托义务的疆域。这一事实表明,一个国家要建立完备的公司治理机制,不是在纸面上确立一套公司法和证券法制度就行了,而必须在更大范围内取得人们对其意义的共识,特别是应强化司法独立和提升法官职业水平。相反,在一个缺乏法律共识的社会里,即使法

^① Cadbury Report, supra note 11, para 2.5.

律白纸黑字刻下公司治理参与人的诸项义务,法律文本可能也只是一个摆设。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。

中国对“公司治理”这一概念的移植源自中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中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”移入中国的,法律学者迄今仍缺乏对公司本质、委托代理、公司目标、董事信托义务、看门人机制等基础概念的深度研究,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,中国也存在着法律现实主要是立法、司法理念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。

“公司治理”及其理论学说经历了从英国至欧洲大陆国家,再到日本、韩国、澳大利亚、俄罗斯、中国乃至全世界的移植轨迹。中国学者通常将“公司治理”理解为公司机关及其权力构造,这与该术语在其起源地的美国具有重要差别。中国应当接受“公司治理在法律层面表现为以董事为核心的一系列义务群”的新思维,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、公司和证券制度做出妥当法律安排,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,实现中国公司法和证券法的现代化。

Duty Group on Corporate Governance **—Study on the US Corporate Law and Securities Law**

Zhang Rui

Abstract: In American Corporate Governance, fiduciary duty is the core legal concept to conclude the directors' duty of care, duty of loyalty, duty of good faith and intermediary institutions' duty of not aiding-abetting, duty of warning etc., forming corporate governance of the central principle of duty. In the practice of corporate governance, the realization of the interests of shareholders depends on the performance of the duties of the directors, which safeguarded by the company's agency system and the intermediary institutions' fiduciary duty system from the two aspects of the internal and external. This study reveals that the obligations and rights are equally important in the field of civil and commercial law. China shall pay attention to the subject of legal relationship in the legal

obligations properly detailed set in the formulation of legislation of companies and even in the future civil code. On the other hand, legal system of corporate governance practice and operation must get the common understanding of its meaning and obligation structure within the wider, especially extensive and profound judicial reform should be carried out, strengthening the independence of the judiciary and to enhance the level of professional judges.

Key Words: Corporate Governance; Agency; Fiduciary Duty; Directors; Intermediary Institutions

(责任编辑:郭俊义)