

寻求董事义务体系构造与董事利益保护机制间的相对平衡,在严格监督董事忠实、谨慎行事的同时为董事提供合理的利益保护机制,无疑是激发董事积极性和创造力,提高企业竞争力的迫切需要。

试论美国董事利益保护机制

厦门大学国际经济法研究所 刘志云

美国公司法董事利益

保护机制的构建及特点

美国公司法有着保护董事利益的长期传统。《纽约州商事公司法》早在40年代就已经对董事补偿问题作出规定,D&O保险市场自60年代起的不断繁荣也为董事利益提供了有力保护。然而,传统的董事利益保护机制似乎因Smith v. Van Gorkom案判决一夜之间陷入困境,美国为此从80年代中期起通过新的制度安排对传统的董事利益保护机制不断予以充实。

1. 免除或限制董事责任(Exemption from or Limitation of Liability)。作为一个法律概念,免除或限制董事责任是由特拉华州引进的,其目的不只是针对Smith v. Van Gorkom等案的判决,而且旨在减少因保险费剧增而导致董事难以获得D&O保险造成的消极影响,从而为董事提供新的保护机制。1986年《特拉华州普通公司法》第102条(b)(7)允许公司在章程中规定“免除或限制董事因违反公司和股东的信义义务而承担的个人金钱赔偿责任,但以下责任不得限制或免除:(1)违反公司或股东的忠实义务;(2)非善意的作为或不作为,或故意的错误行为或违法行为;(3)本法第174条所规定的责任;或

(4)董事从特定的交易中获得不适当的个人利益。”官方的立法理由是:

“该项规定是针对近年来董事责任保险市场的变化的法律调整。董事责任保险已成为董事任职的一项标准条款。然而最近保险市场中,董事责任保险很难获得,保险范围也大大缩减,这一变化直接威胁到特拉华州董事班子的质量和稳定性。……该项修正意在允许本州公司为董事们提供各种替代的方法,从而在特定的情形下限制董事的责任。”这就是所谓的特拉华州式的“盖顶章程”(Chart Cap)。

从规范属性上看,第102条(b)(7)条属于“赋权型”规定(Enabling Provision),而非“法定型”规定(Statutory Provision),从而使公司可以根据实际情况就免除或限制的范围、条件及程度等事项作出适当规定。美国大多数州在此后都根据特拉华州的做法对公司法作了相应修改,1986年《示范公司法》第2.202(4)条吸收了特拉华州公司法的实践,对免除或限制董事职责作了相应规定,这反过来又有力推动了免除或限制董事责任实践的发展。就实践而言,有两点应该值得注意:

其一,免除或限制董事责任仅适用于董事违反注意义务之场合,而不能适用于董事违反忠实义务之场合。这种

规定是合理的,因为忠实义务乃董事与公司间“受信”关系之基础与核心内容,自然不得违反,而一旦违反就不应免除或限制相应的责任,否则就有违董事利益保护之初衷。其二,免除或限制董事责任可以扩及适用于董事与第三人(如债权人)间的责任之场合。由于董事只对公司负有责任的传统实践已经发生变化,特定条件下董事还可能直接对第三人(如公司债权人)负有责任,把免除或限制董事责任扩及于第三人客观上有其必要性。

2. 补偿(Indemnification)。在美国,对董事和高级职员进行补偿的实践始于普通法,最早的判例据说是D'Arcy v. Lyle案。1941年,纽约州就补偿问题率先作出规定,此后逐步得到美国各州公司法的普遍确认。在董事补偿问题方面,1986年《示范公司法》的有关规定具有普遍性指导意义。该法第8.51条规定了“赋权型”补偿,即如果董事履行职务的行为在诉讼中被判处损害赔偿、和解、罚金或罚款等,而他本人的行为是善意的,并且合理地相信其行为是为了公司的最佳利益、或其行为至少不与公司的最佳利益相冲突、或在刑事诉讼中他没有合理的理由相信自己的行为是违法的,则公司可以补偿他由此而发生

的合理费用。但公司不得补偿在为公司的利益而提起的诉讼中被判处的赔偿或董事接受了不当个人利益而被判处的赔偿。第8.52条规定了“法定型”补偿,即除非公司章程另有规定,公司应当补偿胜诉的董事在诉讼中所发生的合理费用。第8.53条规定了“裁定型”补偿,即董事即使没有满足第8.51条的规定,但鉴于各种有关情况,法院认为董事有权取得补偿,则也可以就其合理开销部分决定予以补偿。¹ 补偿项目的范围也相当宽泛,根据《示范公司法》第8.50(4)条的规定,基于判决、调停、惩罚金、罚款(包括按雇员福利计划估值的许可证税),或与某项程序有关的合理开销的偿付义务均可在补偿之列。

3. 董事与高级职员责任保险(Directors and Officers Liability Insurance, D&O Insurance)。D&O保险是以股票市场大崩溃和美国联邦证券法的颁布为契机,始创于20世纪30年代,60年代中期后引起人们的普遍注意,并且从那时法律实践的重心从补偿转向了保险。目前,除佛蒙特州、哥伦比亚特区以及美属波多黎各岛外,美国所有的州与特区都允许公司为董事和高级职员购买并维持责任保险。实践表明,D&O保险为董事在无法诉诸“补偿”或“免除或限制责任”方式保护其自身利益时提供了另一种保护手段。由于“补偿”的范围仅限于董事对原告的赔偿数额,D&O保险实际上还使得董事可能获得比“补偿”更充分的保障,尤其是它可以鼓励非经营董事或外部董事参与公司管理,此外保险单之展期(Reviewal of Policy)对董事也具有监督作用。



合理的董事利益保护机制有力于激发其积极性和创造力,提高企业竞争力。/本刊资料室

4. 经营判断准则(Business Judgement Rule)。经营判断准则是美国法院在长期司法实践中逐步发展起来的一项关于董事注意义务的判例法规则。根据特拉华州最高法院的判决,经营判断规则“是这样—个假定,即公司董事在作出经营决策时是以熟悉情况为基础、怀有善意、并且真诚相信所采取的行为符合公司的最佳利益。……在不—存在滥用自由裁量权的情况下,法院将尊重董事们的经营判断。以事实推翻这一假定的举证责任在原告”。从形成背景看,经营判断规则可以认为是法院从举证责任角度为董事提供的一种保护方式,因此它首先是一项程序性规则。尽管Smith v. Van Gorkom案的判决使学者认为“传统上的经营判断准则正经历着从作为诉讼上的举证责任规则走向实体法上注意义务这样—个演变过程”。但这仅仅表明法院在实践中意识到:如果把经营判断规则仅仅视为—项不具有实体内容的程序规则加以运用,则可能有悖于该原则意在“保护”而非“纵容”的初衷,因而进行必要的

调整,法院保护董事利益的基本态度并未发生变化,相反变得更为合理。从实践看,经营判断规则主要适用于以不当管理(mismanagement)和错误判断(misjudgment)为由提出的诉讼,并不受董事是否从中获取私利的影响。

综观美国公司法中董事利益保护机制,两个基本特征应予强调:其一,立法者与法院都很重视董事利益的保护;其二,美国公司法中董事利益保护机制具有很强的创新能力,能够根据实际需要进行相应的调整,经营判断准则的产生与完善、D&O保险的形成与方式创新都有力地说明了这一点。

美国公司法董事利益

保护机制的产生根源

美国公司法完善的董事利益保护机制之形成绝不是偶然,而有其深刻的根源所在。总的说来,主要是由传统法律价值取向、自由经济理论及其政策主张等因素决定。从法律的价值取向看,保护公司管理者是美国公司法长期坚持的价值取向。早在30年

代,美国公司法就确立了为企业家利用公司提供便利的法律目标。广为各州采用的《示范公司法》和广为上市公司采用的《特拉华州普通公司法》都具有明显的保护董事和管理者的倾向,如《特拉华州普通公司法》第145条中有关补偿规定的立法目的就是:吸引有才能和负责任的人接受董事职务,参与公司管理。从经济角度看,尽管以自由市场经济为最高圭臬,但美国对自由市场经济的理解与实践仍然有所差别。在美国,立法者和行政当局对市场在资源配置的基础性作用的认识更加深刻,投资者被赋予了很高的理性预期。具体言之,主要表现在以下几点:

1. 董事利益保护是建构合理的风险分担机制之需要。20世纪市场经济的发展否定了古典经济学家有关完全市场竞争和零交易费用的基本假设,市场风险的客观性成为了市场参与主体的普遍共识,在市场主体间构建合理的风险分担机制成为市场经济持续发展的不可或缺的制度条件。我们认为,保护董事利益恰恰有助于在不同市场主体——股东、董事、债权人、保险公司、社会成员等——之间建立合理的风险分担机制。²从董事与社会角度看,实践表明,董事与董事会的出现,特别是董事会中心主义的确立明显提高了公司运营效率,增加了社会财富总量,社会成员普遍由此受益。因此,要求社会成员参与市场风险的分担并未有失公平,其途径如“董事与高级职员责任保险”。从董事与股东角度看,首先,董事是由股东会根据公司章程选举产生,根据民法基本理论,股东负有选任责任,理

应承担选任不当的风险。其次,股东接受所有权与经营权分离的制度安排表明,股东已经默示允诺将参与市场风险的分担,否则股东大可以集所有权与经营权于一身,而毋需将经营权委与他人。

2. 保护董事利益是适应社会分工,培育“职业受信人”阶层之需要。尽管两大法系中董事与公司的法律关系有所区别:在英美法系或被视为信托关系,或被视为代理关系,或被视为特定关系;在大陆法则一般被视为委任关系。但两大法系公司法中董事义务体系大致相同,都以注意义务与忠实义务为基本内容,因此董事在两大法系公司法中实际上都处于一种“受信人”的地位。从社会分工角度出发,董事和董事会的出现显然是社会分工深化到特定阶段的必然产物。保护董事利益有助于在目前“职业经理”阶层逐步形成的基础上培育更广泛的“职业受信人”阶层,适应社会分工不断深化的需要。“职业受信人”阶层的培育在外部董事制度不断被强化的今天尤其具有现实意义。³在我国,尽管《公司法》没有规定外部董事制度,但这方面的实践早已有之,有关行政法规对此也有专门规定。⁴

3. 董事利益保护有助于董事义务体系更好地发挥作用,使董事能更有效地履行职能。20世纪公司法不断提高董事义务的标准,80年代以来表现得尤其明显,其中美国特拉华州最高法院对Smith v. Van Gorkom案的判决更是引起轩然大波。美国全国董事协会(National Association of Corporate Directors)认为该判决“给董事创造了

一个危险时代”,也有人认为该判决是“击跨骆驼背部的最后一根稻草”,是“公司法历史上最糟糕的判决之一”,犯了“一个严重的错误”,从而“对公司吸引认真负责的董事构成极大的威胁”。不管该案判决是否合理,可以肯定的是,该案判决客观上对董事参与公司运作造成了消极影响,打击了许多杰出人士接受公司董事职务的信心,保险公司也趁机大幅提高董事与高级职员责任保险费,这一切导致美国特拉华州率先在1986年《普通公司法》中增订有关免除或限制董事责任的法律规范,并迅速被许多州所效仿。Smith v. Van Gorkom案的判决与随后美国公司法的调整表明:一味强化董事义务,漠视董事利益的保护并非良策,谋求二者间的相对平衡才是较优选择。实际上,董事义务体系逻辑上也隐含着董事利益保护的内容,即法律至少应该在董事义务体系设定的行为界限之内对董事之利益予以保护。换言之,董事义务体系可以视为对董事利益的间接保护。可见,董事义务之规定与董事利益之保护并非截然对立,某种意义上甚至可以说殊途同归。正如一位英国学者所指出的,规定董事义务的目的正在于确保对董事的有效激励。换言之,对董事利益的适当保护实则有助于董事义务体系作用的整体发挥。

4. 从公司治理实践来看,现代化大生产使当代公司治理结构已经形成以U型、M型和H型为代表,而以M型和H型为主流的格局,⁵原先主要以股东组成的董事会已很难适用专业化的要求,于是辅助(甚至主导)董事会执行业

务的经理阶层应运而生，直至发生了“经理革命”。公司治理权力从股东大会向董事会转移后又出现了向经理层转移的趋势⁶，经理层不仅获得越来越多的管理权力，而且对董事会的决策的客观影响也越来越强。正如爱森勃格教授所言：75年以前，美国公司是由董事会来管理，股东则监督董事的所作所为，但今天，公司的管理权已由董事会转移给了公司经理层。根据权力责任相一致的基本法理，公司治理实践的上述发展为保护董事利益提供了正当性基础。⁷

美国公司董事利益

保护机制对我国立法借鉴

坦率地说，我国1994年颁布的《公司法》无论在董事义务体系构造方面还是在董事利益保护方面均不尽如人意。就前者而言，尽管《公司法》第59条概括式地规定了董事的忠实义务，但无论在规范的外延还是规范的构造技术都不尽如人意，没有规定董事的注意义务或善管义务则更是一大立法疏漏；就后者而言，《公司

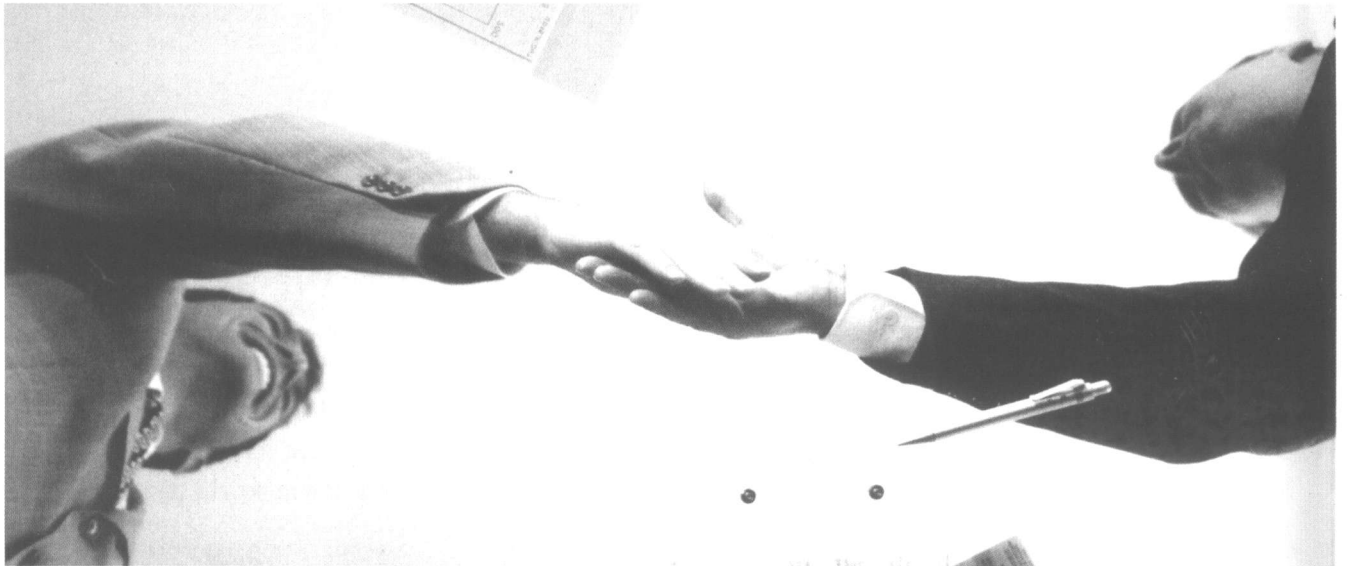
法》第47条第2款与第115条第2款都规定：“董事在任期届满前，股东大会不得无故解除其职务。”第118条第3款规定：“董事应当对董事会的决议承担责任。……但经证明在表决时曾表明异议并记载于会议记录的，该董事可以免除责任。”这是该法目前仅有的直接保护董事利益的条文，其粗疏与缺陷由此可见一斑。

随着社会主义市场经济体制的建立，尤其是中国行将加入WTO，中国企业面临的市场竞争将更加激烈，市场风险无处不在。寻求董事义务体系构造与董事利益保护机制间的相对平衡，在严格监督董事忠实、谨慎行事的同时为董事提供合理的利益保护机制，无疑是激发董事积极性和创造力，提高企业竞争力的迫切需要。美国公司法中董事利益保护机制是美国公司法针对市场经济的发展而持续作出的法律反应，对我国也具有借鉴意义。下文仅就我国在完善董事利益保护机制中的若干重要问题作一阐述。

1.关于免除或限制董事责任。美国公司法实践表明，免除或限制董事

责任不适用于董事违反忠实义务，而只适用于违反注意义务的场所。这是因为忠实义务是构成董事与公司间受信关系的基础与核心，破坏这一基础与核心意味着董事与公司间正常的受信关系、股东利益以及社会经济秩序都将受到直接的损害；注意义务很大程度上是一项程序性规则，根据交易环境的变化对其内容和标准进行的相应调整并不损害董事与公司间受信关系的基础与核心，相反它却是分担风险的正当需要。因此，我国公司法应明确免除或限制董事责任只适用于董事违反注意义务之场合——当然这首先有赖于在《公司法》中规定董事的注意义务。同理，笔者认为，补偿和D&O保险也不应适用于董事违反忠实义务的场所。

2.关于补偿。首先，补偿是否适用于董事对第三人负有责任之场合。美国《示范公司法》第8章第5分章有关董事补偿的条文和《特拉华州普通公司法》第145条的措辞均表明，补偿可以适用于董事对第三人负有责任之场合。我们认为，尽管董事对第三人



保护董事利益是适应社会分工，培育“职业受信人”阶层的需要。

本刊资料室

负有责任的情况极为有限——主要在公司破产或濒临破产场合，但随着我国加入WTO和市场经济的进一步发展，未来企业的破产风险必然大大增加，把补偿扩大第三人场合有利于董事利益的合理保护。其次，补偿项目的范围。美国《示范公司法》和《特拉华州普通公司法》的有关规定表明，补偿项目的范围是相当宽泛的。根据《示范公司法》第8.50(4)条对“偿付义务”的说明，由判决、调停、惩罚金、罚款(包括按雇员福利计划估值的许可证税)，或与某种程序有关的合理开销，均在补偿之列。由于上述法律中的相关规定基本上都属于“赋权型”规定，因此决定补偿项目范围的主动权实际上掌握在公司手中。而1985年英国《公司法》第727条——据说是吸收了《特拉华州普通公司法》第145(b)条的规定——没有就补偿项目的范围作列举式规定，而交由法院自由裁量。从保护董事利益角度出发，美国公司法的实践显然更为明确、稳定，也是公司法尊重意思自治原则的体现——因为董事与公司间建立的法律关系本质上并没有脱离私法范畴。再次，应该规定法定型补偿，规定公司应该对董事在任何程序中胜诉或被认定不负责任时支付的合理开销予以补偿。

3. 关于董事与高级职员责任保险。无论在英国或是在美国，D&O保险至今都是董事利益保护的重要手段。这是由于D&O保险无论对公司和董事都具有重要的意义。从公司角度看，D&O保险不仅使公司可以不用支付超过它认为合理的补偿金，而且可以使公司获得更好的董事和高级职

员，因为许多人把公司承担重大责任保险视为考虑任职大公司董事的前提条件。D&O保险对董事和高级管理人员的好处也是明显的，比如当公司在法律上能够而财政上不能或不愿意作出补偿时，保险公司能够给予救济。由于我国《保险法》第49条已经规定了责任保险，应该说在董事利益保护机制中引进D&O保险没有法律上的障碍。至于保险费，可以采取公司和董事按适当比例共同承担的做法，如此可以达到保护董事利益和监督董事行为的双重目的。

4. 关于经营判断准则。我国已经有学者认为应该引进经营判断准则。笔者总体上赞成这一主张，但认为目前引进经营判断准则的时机尚未成熟。主要理由是：经营判断准则主要是一项有利于董事的程序规则(尽管已经出现实体化趋势)，针对它的诉讼抗

辩必然要借助于具有实体内涵的注意义务，而我国《公司法》尚未规定董事的注意义务。在此情况下，董事完全可以凭借经营判断准则使原告在诉讼中陷入困境，而我国证券市场中尚未形成稳定而成熟的机构投资者的事实又无疑使原告的诉讼弱势更为突出，这与保护董事利益的初衷显然相违背。笔者认为，目前较为可取的做法是在《公司法》中明确规定注意义务，为董事提供间接保护，一俟时机成熟，再行引进经营判断准则。

最后，如上所述，由于公司与董事间的关系本质上乃一种私法律关系，从意思自治角度出发，我国《公司法》在增订有关董事利益保护的法律法规时，应以任意性规范为主，以禁止性规范和强制性规范为辅，俾使公司可以根据实际情况决定具体的董事利益保护机制。(参考文献略)

注释

1. 有学者认为，美国各州公司法的董事补偿之规定，大致分为赋权型规定和法定型规定。参见张开平：《英美董事法律制度研究》，法律出版社1998年版，第232页。这一观点值得商榷，因为《示范公司法》第8.53(2)条规定的显然是一种由法院自由裁量的“裁定型”补偿。

2. C.A.Riley也认为，注意义务具有分担“外部风险”(Exogenous Risks)的功能，参见C.A.Riley, *The Company Director's Duty of Care and Skill: The Case for and Onerous but Subjective Standard*, *The Modern Law Review*, 1999, No.5.

3. 正如学者指出的，1985年英国《公司法》第310条强化董事责任的规定主要是影响到公众公司的非经营董事接受其职位，而非经营董事。参见Ross Cranston(Editor), *Limiting Directors's Liability: Ratification, Exemption and Indemnification*, *Journal of Business Law*, 1992, No.2.

4. 《关于进一步促进境外上市公司规范

运作和深化改革的意见》第六项规定：“董事会换届时，外部董事应占董事会人数的1/2以上，并应有2名以上的独立董事。”见《国务院公报》1999年4月28日，第13期。

5. 关于U型、M型和H型公司治理结构，参见杨瑞龙：《股份公司是怎样运作的》，中国财政经济出版社1999年版，第56-63页。

6. 1932年阿道夫·A伯利和加迪纳C·米恩的研究表明，当时美国200家最大的非金融公司中由经营阶层控制管理权力的有88家，占44%；1963年罗伯特·J拉纳的同一研究表明，这一数字上升到169家，占85.5%。参见萧琛：《美国微观经济运行机制：成熟市场与现代企业制度考察》，北京大学出版社1995年版，第281页。

7. 董事经营权力的削弱并不意味着董事责任的绝对降低，而主要是表明董事责任范围的调整。这种责任范围的调整不仅构成董事利益保护的重要理由，也相应地决定了董事利益保护的实施领域。直言之，认为董事经营权力的削弱必然、等量地导致董事责任的绝对降低的看法是错误的，这一点应予指出。