

■ 《上市公司独立董事履职研究指引》研究与应用

【编者按】为了促进上市公司独立董事规范、充分、有效履职，2013年3月起，中国上市公司协会组织来自监管部门、上市公司、自律组织、市场机构、研究机构的专家开始了《上市公司独立董事履职指引》的编写研究工作。经过调研座谈、问卷调查、专家论证、公开征求意见、修改完善等阶段，已完成编写工作并将于近期发布。经过深入研究，在独立董事履职现状、独立董事制度实施效果及独立董事履职改进措施与路径等方面，形成了一系列研究成果。配合指引发布，并同各上市公司、独立董事及相关部门和专家交流、分享，特辟本专题。

□清华大学法学院 汤欣 章丞亮

2001年8月16日，中国证券监督管理委员会发布《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》，正式开启了我国上市公司建立独立董事制度的序幕，至今已经走过十二年的发展历程。独立董事制度的建立，在一定程度上推进了我国上市公司的公司治理水平，特别是在上市公司的规范化运作方面，起到了一定的积极效果。

然而，评论者始终对独董能否在上市公司中发挥作用信心不足，对独董能否如《指导意见》所要求的那样“尤其要关注中小股东的合法权益不受损害”持有相当的怀疑态度。论者认为，所谓的“独董”从任职的那一天开始，甚至是从被提名的那一刻开始，就有着与生俱来的重大缺陷——“不独立”，尤其在于选任环节的不独立，而选任环节的不独立必将导致独董行使职权时不能做到独立，最终使独董制度的目的完全落空，独董沦为“不独董”、人情董事”或者“花瓶董事”。简言之，独董在选任环节的独立性能否得到切实的保障，决定了独董制度能否真正落到实处并发挥应有的作用。

坊间对于保障独董的独立性提出了各种设想，但无论是限制或禁止上市公司董事会的提名权、大股东的选举权的方法，还是独董直接由政府机构指派的办法，或者是独董由营利性的专业独董事务所作为中介来提供，上市公司自行选择的方式，抑或是独董由非营利性的专业独董机构指派，或者由其提供信息并由上市公司自行选择的想法，都会或多或少地存在问题或者面临挑战。

在这些建议的背后，其实存在着某一种思维定势：要解决独董的独立性，势必要在事前保障独董的独立性，即选任主体和选任程序上摆脱上市公司大股东或内部董事的钳制。这种思路倾向于认为：静态的事前标准再加上合理的选任主体和程序足以保障独董的独立性，但前提是必须排除大股东等的干涉；一旦有大股东等参与提名和选任环节，就不可能选任出真正独立的独董；即使牺牲独董对公司的了解和与公司具体情况的契合，也要禁止大股东等在选任独董的问题上发挥作用。

事实果真如此吗？如果存在一种制度，仍由上市公司大股东或内部董事去提名和选任独董，并同时让前者具有强烈的意愿去选择真正独立的能够监督上市公司的独董，那岂不是两全其美？如果存在一种制度，使得独董既能深入了解上市公司，又能有效监督上市公司，达到合作与监督的较为理想的平衡状态，那是不是更有利于公司治理？换言之，是否可能存在一种制度，使得被监督者能够主动选择独立的监督者来监督自己，解决被监督者选择监督者的悖论？

当我们把目光投向美国，观察以美国特拉华州公司法为代表的美国州法处理独董选任独立性的制度逻辑时，我们会发现其鲜明特点。下面将详细阐述美国州法的制度逻辑，并阐释其它所带给中国的可能启示。

1、不同的制度目的，同样的制度悖论

此处所论美国的“独立董事”，是指各州公司法尤其是特拉华州公司法上的“无利害关系董事”（disinterested directors）。美国在联邦法和全国性交易所规则层面也有“独立董事”（independent directors）的规定，如《2002年公众公司会计改革和投资者保护法》（简称“萨班斯法”）、纽交所、纳斯达克市场均对独董的独立性有所要求，此类规定要求独董在任职前就要达到，但对于日后的情形变化则语焉不详，本文称之为“事前”的“静态”标准。此类制度建立至今的时间较短、对“独立性”的界定各异、要求独董承担的职责各自不同、执行力度和效果也尚待观察，相比之下，美国州法层面的无利害关系董事制度在实践中更为重要。鉴于重要案例及学术文献中也常将“独立董事”与“无利害关系董事”的概念交替使用，本文中也用“独董”来指代后者。

必须承认，美国上市公司的治理环境与中国上市公司在政治、经济、市场、文化、历史变迁、股权结构上均有较大不同，其建立独董制度的初衷和目的也与中国有许多差异。美国的上市公司股权分散，独董制度主要是为了解决高级管理人员的内部人控制问题，即由独董发挥作用来保护股东的利益不受侵犯；中国的上市公司股权集中，独董制度主要是为了解决一股独大问题，即由独董监督上市公司的公司治理，以使中小股东不受大股东以及代表大股东利益的董事会的可能损害。

但是，由此并不能得出美国法上有关独董的制度设计完全没有参考价值的推论；恰恰相反，美国独董所面临的独立性困境与中国独董所面临的独立性困境亦有共同之处。中国上市公司独董大多是由大股东或董事会来选任的，而实践中美国公司的独董是由公司的CEO等高管来选择的。二者的本质“症结”可能有相似性，即都存在着被监督者选择监督者来监督其自身的悖论。作为参考，美国的萨班斯法在联邦法层面上规定了上市公司审计委员会必须全部由独董构成，且对其独立性有相应要求；另外，纽约证券交易所和纳斯达克交易所也如同中国的上海证券交易所和深圳证券交易所一样，对独董的任职资格规定了事前标准。同样的，美国有相当一部分学者认为独董制度并不能提高上市公司公司治理的水平，美国上市公司的独董也经常被学界批评不独立。美国学界指出尤其是在联邦层次上的独董制度存在的问题包括“独立性标准”的表面性、形式化、静止性和缺乏独立履职的信息等。观察以上四点，每一点都可以与中国独董的困境对接，中国独董制度的固有问题在美国制度上几乎同样能够找到。尤其是除了批评独董在选任环节不独立之外，评论者还指出两个重要的问题：

第一个问题在于即使独董符合静态的事前标准，也不能保证其在履职期间能够一如既往地保持独立性。这为独董静态的事前标准敲响了警钟，即仅仅通过事前标准来确定独董的范围，并不足以解决如何让独董在事后不断开展的公司经营活动中始终保持独立和客观的问题。换句话说，事前标准的立法模式存在天生的瑕疵，因为它只能保证独董在被提名的瞬间符合静态的独立性，却无法保证其履职过程中的动态独立性。

第二个问题在于公司外部人与内部人容易处于严重的信息不对称状态。如果聘用完全绝缘于公司的外派独董，或者了解公司需求的人完全不具有独董推荐权，那么信息不对称的问题将会更加严重，甚至导致独董无法有效地参与公司治理。因此，如果能够由公司的内部人（如公司CEO或者其他内部董事）来选择独董，而且有一种机制能够使得他们有动力主动选择真正独立的独董的话，可能会较好解决独董信息不对称所带来的公司治理难题。另外，如果能让内部人能够有动力主动向独董提供公司内部充分信息，那独董制度的运行效果可能就会更为理想。

在有关公司内部治理的问题上，美国州法比美国联邦法律要重要得多，尤其以《特拉华州普通公司法》为代表。以该州公司法为代表的美国州法并没有确立选任独董的抽象事前标准（即在聘任之前衡量独董与管理层的关系），而是代之以事后审查标准，即事前任由公司（CEO及内部董事）自行聘任其他董事（包括独董），但事后如有某一具体交易被认为有利益冲突的嫌疑并被诉至法院，那么法院会对这个具体交易进行近距离审查，观察该涉嫌利益冲突的公司交易的相关信息是否为董事会知悉，并是否由无利害关系董事中的多数所批准，进而判断该项交易是否有效以及内部董事或者高管是否需要承担相关的责任。换句话说，美国州法的立法旨在事后观察每一个具体的交易与无利害关系董事的关系，而并不在事前划定所谓独立性的标准。

即使在事后考察无利害关系董事是否真正具有独立性时，特拉华州法院也不遵循任何既定的抽象标准，而是注重“基于案件事实的分析方法”和“一事一议的标准”。例如，在2003年的一个重要案件甲骨文公司（甲骨文公司）案的判词中，时任特拉华州商事法院副院长的斯特瑞恩指出了特拉华州的“确定董事独立型的弹性的、基于案件事实的分析方法”，并进而论述道：“这种基于案件事实的（事后）分析方法是我们在州法上的长处，因为即使最优秀的大脑也无法（先行）设计出一种涵盖一切的定义来捕捉董事独立性可能遭遇怀疑的所有情形。鉴于特拉华州州法能够涵盖（以上所指的）所有情形，所以它必然会导致一定程度的不确定性，但也由此带来了补偿性的收益，那就是能够针对本案焦点问题而提出精确裁剪的独立性标准。”

值得注意的是，特拉华州的判例法近期在无利害关系董事“独立性”的标准上提出了事实上比较美国联邦法和交易所规则更高的要求。如果说后者在对独董的独立性的判断的问题上与我们目前的规范一样，仍然基本停留在纯粹的经济利益标准的话，那么特拉华州通过针对具体案件中董事独立性的判断，已经引入了客观经济利益关系以外的社会关系的考察因素，即本身可以构成合理怀疑独董不具有独立性的其他理由。例如在前述著名的甲骨文公司案件判决中，法院即认为：特别诉讼委员会中的“独董”的独立性不能得到确认，虽然这种判断超越了现有以客观利益为中心的判断标准，但是由于这些董事与被起诉的董事在其共同担任教职的斯坦福大学有来往和关联，所以特拉华州商事法院仍然认为这两类董事之间存在“一种社会关系，而这种社会关系已然被斯坦福大学的色彩过度染染，以至于特别诉讼委员会的董事难以合理忽视这种社会关系”。也就是说，在甲骨文公司案中，特拉华州商事法院认定特别诉讼委员会的董事不具备独立

需要指出的是，美国州法虽然通过“质”、“量”和“适用性”三个角度，构建了独特的独董独立性事后审查机制，但这只是完成了关键的第一步，即实体层面上的制度设计。而如何有效地使这套独创的制度设计真正落地生根并茁壮成长，即程序性的制度落实，是同样甚至更为关键的第二个步骤。虽然法院这一角色在落实这套制度的程序中发挥了一锤定音的作用，但是启动整个诉讼环节由原告——公司股东，和帮助这些原告实现诉讼目的的律师，同样在整个程序中起到了极为关键的作用。正是通过锲而不舍的原告和原告律师来追问独

从实体上看，特拉华州法院在著名的甲骨文公司案件中拔高了独董独立性在“质”方面的标准，即不仅是经济利益，社会关系本身也可能被认为是认定利益关系存在的根据；另外，事后审查的一事一议的制度，使得公司高管或内部董事涉嫌侵犯公司和股东利益的交易都可能被审查，在“量”上保证

性的原因，不在于任何客观的经济利益关联，而是在于他们与被告董事之间所存在的在斯坦福大学共事的社会关系。必须承认，甲骨文公司案拔高了对独董的独立性的要求，在客观的经济利益关联之外加入了广泛的社会关系的元素，从“质”的角度根本性地严格了对独立性的判断。这种拔高了的对独董的更为实质的判断标准，显然也高于中国国内现行规定中对于独立性的列举式要求。

以特拉华为代表的美国州法之所以在事后严格审查无利害关系董事的“独立性”，法理基础是各州现行的制定法规定。例如，《特拉华州普通公司法》第144节（a）款规定，一项涉嫌利益冲突的交易在满足如下条件之后不会因为利益冲突而被否决：交易的相关事实已经披露或者是董事会所知悉的，而且多数无利害关系董事批准了这项交易，或者交易的相关事实已经披露或者是股东所知悉的，而且股东批准了这项交易。如果被告对于上述两个程序性的安全港都不能举证证明，那么就要看交易的实质对公司而言是否公平了。但如果没有程序安全港的保护，要证明交易公平达到“本质公平”或“完全公平”的举证程度，同时需要从交易程序和交易具体条款的角度来成功证明，而这是几近不可能完成的任务。由此，无利害关系董事在证明交易有效的问题上就变得极为重要，而正是因为真正具有独立性的董事“有用”，才使得公司的内部董事和高管有动力找寻真正的独董。事实上，《美国标准商事公司法》也有类似的规定。

可以看到，《特拉华州普通公司法》和《美国标准公司法》在涉及利益冲突交易是否有效以及公司管理层和内部董事是否会因为利益冲突交易而承担责任的问题上立场是基本一致的。从无利害关系董事在此种所扮演的角色来看，两部法律的规范核心都是利益冲突交易不会仅仅因为该交易本身而无效，公司管理层和内部董事也不会仅仅因为该交易本身而在股东直接诉讼或股东代表诉讼中被追究，只要该项交易是由多数无利害关系董事在知悉相关信息的基础上批准的。此外，上文论及的甲骨文公司案所涉的特别诉讼委员会制度，是指当公司CEO和内部董事面对公司股东的代表诉讼时，如果由独董组成的特别诉讼委员会认为诉讼对于公司无益，则法院通常会尊重委员会的判断，继而终止股东的诉讼，使得公司、CEO及内部董事免遭拖累。当然，获得法院尊重的上述委员会成员同样必须具有独立性，经得起法院的事后、逐案和高标准的审查。从特别诉讼委员会制度本身来看，独董可以在公司及其内部董事和高管所涉的除利益冲突交易之外的其他各种行为中，发挥“阻挡”股东诉讼的作用。例如在甲骨文公司一案中，审查特别诉讼委员会的董

董独立性的事后审查机制，使得未来可能处在被告位置上的公司及其高管和内部董事被动具有了强大的压力和动力提前寻找真正符合独立性的独董。

而这种压力和动力，从更深层次的角度来说，不仅来自于股东派生诉讼等具体的诉讼制度，而且是来自于美国司法系统一贯遵循的程序上的对抗制度。法院居中，让原被告双方充分实现对抗，由此发现案件事实，这是对抗制的精髓。具体到独董独立性的事后审查机制，原告及其律师会在对抗制中获得充分的机会来向法院展示其证明独董不具有独立性的各种情况，

了审查的有效性；最后，从“适用性”来看，美国法上并不严格区分无利害关系董事和独董，他们都在包括关联交易审查环节在内的各项公司交易和决定中扮演极为重要的监督作用。

而从程序上看，美国州法院依靠美国司法系统的对抗制诉讼程序和美国法上独有的

事是否具备独立性是为了判断他们能否在针对其他董事的诉讼问题上保持独立，已经无关于利益冲突交易。因此，特别诉讼委员会制度的适用面向，比起利益冲突交易的安全港规则，要宽广许多。总之，美国州法借力于特别诉讼委员会制度，使得独董不仅在公司关联交易情形中发挥重要的安全港作用，而且在公司内部其他可能涉及重大法律争议的事项中，同样发挥至关重要的监督作用。

那么，这种以无利害关系董事为着眼点、事后审查各具体交易的制度设计有哪些好处呢？

首先，事后审查比事前选任要有效率。事前选任需要在抽象意义上审查每一个独董与公司管理层的关 系，这是一个浩繁的工程，尤其当上市公司数量庞大时实质性的审查工作不易完成，对于随意申报事实上有利害关系者作为独董候选人的行为也无法建立行之有效的责任机制，而事后审查只要关注那些涉嫌利益冲突的公司交易是否是由多数无利害关系董事知悉并批准即可。换句话说，事后审查是集中火力的专门审查，事前选任是铺开大网的繁琐搜寻。

其次，事后审查在精确打击的高效基础上，能够保持对独董独立性的“量”上的审查频次。因为公司治理处在不断的动态变化过程中，公司及其高管和内部董事的每一项交易决定，都有可能成为潜在的股东派生诉讼的对象，交易决定本身可能被诋进而否决其效力，高管和内部董事个人可能被诉而承担责任。这使得充当安全港的独董将会不断接受针对其是否具有独立性的事后审查。由此，对独董独立性的审查，不仅有上文所述的严格的“质”的要求，而且有持续进行的“量”上的把控。

再次，事后审查针对交易，事前选任针对个人，针对交易比针对个人更能体现独董在公司治理中的作用。独董提高公司治理水平的着力点，是在独董个人能否在公司的具体交易中成功把关，尤其是在利益冲突交易中能否坚守独立并客观判断。独董个人在选任当时是否独立固然有一定的重要意义，但是独董个人即使在那一刻符合了静态的事前标准下的独立性，也不能保证其在长期履职过程中保持始终的动态独立。事后审查则创造性地避开了对每一个特定的独董个人的追踪，将矛头指向各项具体的公司交易。在每一项交易中，无利害关系董事的群体是可以变化的，这种变化实际上承认了董事在各项交易中可能呈现出不一样的利益相关状态。例如在交易一中，董事甲乙是于这项特定交易有利害关系的董事，丙丁是与这项特定交易无利益的董事，而在交易二中，董事丙丁变成了与这项特定交易有利害关系的董事，而董事甲乙则变成了与这项特定交易无利害关系的董事。美国州法这种对事（交易）之后再对人（具体的交易与具体董事有无利害关系）的审查方

3、司法程序上的制度保障

这项“发现”独董独立性瑕疵的任务实际上是由原告一方来完成的。法庭仅需在原告提供的“发现”基础之上去判断事实、适用法律。也就是说，法院本身并不承担繁重的证明独董不具备独立性的举证工作，原告一方就会将这项尽职调查完全落到实处。这一方面在相当大的程度上减轻了法院的负担，另一方面极大地威慑了被告，即公司内部董事及高管，使得他们有充分的压力和动力在事前就找寻真正具备独立性的独董。

另外，美国法中对抗制度中的一项核心内嵌机制，是审前的证据开示制度。具体到独董独

证据开示制度，使得事后检验独董独立性的制度设计能够被真正落地生根，并茁壮成长。最后，需要说明的是，美国州法带给中国法的启发，并不是这套制度架构本身，而是一个思路，一个让被监督者主动选择独立监督者监督自己的思路。美国州法的法律架构本身在中国并不一定可行，因为任何法律制度的移植

4、初步结论和启发意义

法，比起美国联邦法和我国现行规则这种对人（事前的独立性标准）不对事（交易）的做法，确实有其独到之处。

复次，事后审查制度的一大“抓手”是利益冲突交易中无利害关系董事的特殊的程序安全港作用，强调在各项利益冲突交易是否被披露（或者是否由董事会知悉），并且是否由多数无利害关系董事批准通过，所以公司管理层为了使得利益冲突交易有效并且自身不因为利益冲突本身而承担责任，有动机主动让整个董事会（包括无利害关系董事）了解该项交易的具体内容。这样一来，事前标准逻辑下难以解决的独董严重信息不对称的问题，就可以得到有效解决。

又次，事后审查制度同时也使得公司在选择董事时具有充分的自主权，公司高管自己会主动在了解公司业务的人群体和无利益关系的群体之间寻找独董的候选人交集。通过市场机制和法律配置，公司可寻找到董事与公司合作、对公司监督的最佳平衡点。

最后，也是最重要的一点，是这事后审查制度使得公司CEO和内部董事自身有动力去寻找独立的、无利益关系的董事进入到董事会之中。原因很简单，由于法律配置上通过利害冲突交易和特别诉讼委员会这两大“抓手”，使得无利益关系董事对利益冲突交易事项的知悉和批准成为公司高管的程序性安全港，使得公司内部董事和高管免于因为利害冲突交易的原因而被起诉并承担法律责任的风险，并使得他们在其他交易中通过特别诉讼委员会中的无利害关系董事获得更为周延的程序性安全港，所以高管会邀请更多至少在事前和公司及其高管和内部董事没有利益关系的人进入董事会。从反面进行观察，美国州法甚至并不强制上市公司聘请独董，理论上这些公司尽可以设法证明被诉的包括关联交易在内的各种公司交易具有实质上的公平性，从而获得内部董事的免责，但自证公平性的困难以及证明不力可能承担公司及个人责任的风险，使得CEO和内部董事有强烈的动机想要在事前聘请真正独立的外部人来加入董事会。

综上所述，通过事后的一事一议，针对每项具体的利益冲突交易来划定该项交易的无利害关系董事群体，进而判断该群体是否知悉并同意利益冲突交易，最终判断该项交易是否有效和作出这项交易决定的CEO及内部董事是否承担法律责任，进而通过特别诉讼委员会制度带来的“脱诉”优惠增强选聘真正具有独立性的无利害关系董事的积极性，这就是以《特拉华州普通公司法》为代表的美国州法在独董问题上的独特架构。这种智慧的具体体现已如上述，但其中最耐人寻味的，是其通过法律风险和责任配置，解决了被监督者选择监督者监督自己的悖论，使得公司内部人有动力主动选择独董来监督自己。

立性的事后审查，就是原告可以充分而合理地取得被告——即公司内部董事和高管——所掌握的有关独董选聘和履职的证据。美国法中的证据开示制度是极为强大的发现证据的武器，对审查董事独立性过程中可能处在弱势地位的原告而言更是如此。而且，一旦法院认为公司内部董事和高管没有合理理由不予提供相应证据，那么法院可以得出不利于他们的结论，即独董的独立性有瑕疵，甚至独董根本不具备独立性。正因为原告有这种强大的司法程序性武器，公司内部董事和高管才有压力和动力去落实独董独立性制度。

都会面临社会、经济、政治、文化等诸多方面的挑战。然而，美国州法背后的前述制度设计，可能缓解设想只能由第三方机构选聘独董时的思路困局，启发我们在中国的市场环境中寻找或创造可行的独董选聘制度，在中国法律语境下保障独董选任的独立性并有效提升上市公司治理水平。