

注册制背景下独立董事责任反思与完善

杜沛育

浙江理工大学法政学院、史量才新闻与传播学院, 浙江 杭州

收稿日期: 2023年5月22日; 录用日期: 2023年6月14日; 发布日期: 2023年7月26日

摘要

新《证券法》实施和注册制改革下, 行政处罚金额提升、代表人诉讼制度建立、刑事违法刑期提高, 三方面的制度性优化体现了国内证券市场的“强责任”倾向, 仅以“强责”促使独立董事履行“畸重”义务, 并不符合独立董事制度目标, 也会进一步弱化独立董事监督效用。对此, 须明确独立董事的制度目标, 细化独立董事问责标准, 加强独立董事履职保障, 提高独立董事治理效能, 促进公司治理体系和治理能力现代化。

关键词

独立董事, 勤勉义务, 过错推定, 董责险

The Reflection and System Improvement of Independent Director's Responsibility under the Reform of the Registration System

Peiyu Du

School of Law and Politics, Journalism and Communication, Zhejiang Sci-Tech University, Hangzhou Zhejiang

Received: May 22nd, 2023; accepted: Jun. 14th, 2023; published: Jul. 26th, 2023

Abstract

Under the implementation of the *Securities Law* and the reform of the registration system, the increase in the amount of administrative penalties, the establishment of a representative litigation system, and the increase in the sentence for criminal violations reflect the strong responsibility tendency of the domestic securities market. Only using strong responsibility to promote independent directors to perform obligations does not meet the objectives of the independent director

system, and will further weaken the effectiveness of independent director supervision. It is necessary to clarify the objectives of independent directors system and the standards for independent directors to assume responsibility, strengthen the protection of independent directors' performance of duties, improve the governance efficiency of independent directors, promote the modernization of the corporate governance system and governance capabilities.

Keywords

Independent Directors, Duty of Diligence, Presumption of Fault, Directors' Liability Insurance

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

2022 年政府工作报告提出“全面实行股票发行注册制，促进资本市场平稳健康发展”。注册制改革以投资者保护为基础，投资者保护中心和特别代表人诉讼“明示退出、默示加入”的制度设计进一步加强投资者保护的同时，并未设置责任限制或保护性条款，信息披露义务人的虚假陈述责任风险加大。同时，针对证券市场违法违规行为的行政处罚金额大幅提升，《刑法修正案(十一)》刑期明显加重，多维度体系责任的强化标志着在“零容忍”监管态势下，独立董事的履职风险成倍放大。尤其是 2021 年康美药业案判决结果弥补投资者救济乏力短板的同时掀起了新一轮独立董事辞职潮，也引发了各界对上市公司独立董事责任的热烈讨论和系统反思。2022 年最高人民法院出台《关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》(以下简称《虚假陈述规定》)明确了过错的两种情形，并列举了独立董事四种无过错的证明情形，充分回应了市场关切。2023 年国务院办公厅发布《关于上市公司独立董事制度改革意见》(以下简称《独董意见》)，强调“健全独立董事责任约束机制”“推动修改相关法律法规，构建完善的独立董事责任体系”。随后，中国证监会起草《上市公司独立董事管理办法(征求意见稿)》，推动形成更加科学的独立董事制度体系。基于以上政策背景，本文以独立董事过责不一致、权责不平衡问题为导向，反思当前独立董事的强责任倾向，并提出我国独立董事制度的完善路径。

2. “强责任”倾向下独立董事的责任反思

随着注册制改革的全面深化，证监会积极探索与之相适应的中小投资者保护基础制度体系，并建立了中国特色特别代表人诉讼制度。全国首例证券纠纷特别代表人诉讼案——康美药业案一审判决赔偿总额高达 24.59 亿元，中国资本市场第一次出现独立董事承担巨额赔偿责任。该案判决加重了独立董事的“责任焦虑”，使“可以被忽略的诉讼风险”真实地呈现在独立董事面前(方流芳，2008) [1]，中国资本市场出现第四次独立董事辞职潮。独立董事的应激反应直接暴露了独立董事制度引入以来长久存在的权责利不平衡矛盾。

2.1. 客观局限：独立董事问责标准不清

独立董事承担责任均是因未尽勤勉义务，勤勉义务的认定界限问题是各方争议所在，也是独立董事承担责任与否的关键。但《公司法》仅规定董事具有忠实勤勉义务，《上市公司独立董事规则》(以下简称《独董规则》)第 5 条仅规定独立董事具有“诚信与勤勉义务”，缺乏明确的细化标准。证监会及证券

交易所对于勤勉义务规定虽更为具体，但由于这些规定效力层级较低，并非必然能够作为说理的法律依据。另外，前述条文均对董事勤勉义务进行概括规定，但独立董事勤勉义务的相关规定少之又少。现有法律规定均未明晰独立董事勤勉义务的内容与判断标准，不仅缺失对勤勉义务的行为类型判断，也未对不同类型的董事义务作出区分。这就导致司法在自由裁量空间内对于勤勉义务判准不一，亦或是执法上对独立董事与其它董事的勤勉义务采取“一刀切”的情况。司法实践中，我国《公司法》第 112 条、《证券法》第 85 条、《虚假陈述规定》第 16 条形成了以过错推定追责、独立董事反证抗辩免责的归责原则。对于独立董事而言，其反证抗辩主要集中于过失，即独立董事要提供勤勉尽责仍不知道或发现披露信息的虚假、因疏忽大意或过于自信而未能知道或发现的证据，与受害人证明侵权独董负有过错同样有着相当大的难度，故而董事的责任被认为“几乎是一种无过错责任”，“签字即担责”成为许多案件裁判的认定逻辑。

2.2. 现实制约：独立董事履职保障不足

我国以立法技术明确独立董事的特别职权以使其发挥出应有的监督效用，但在实际执行中，独立董事的制度供给不足，引发了独立董事履职要求高而综合收入低、社会期待高而话语权弱、责任风险大而履职保障弱三大矛盾。《独董规则》第 25 条虽规定了“独立董事享有与其他董事同等的知情权”，但实践中上市公司出于自身利益考量，更倾向于隐瞒独立董事。独立董事作为外部人明显存在着难以动用资源获取公司内部信息的问题。并且，董事会和股东大会控制独立董事津贴标准，独立董事很难对其提出“补充要求”，在此情况下，独立董事承担与内部董事同样责任欠缺公平性和精准性。《虚假陈述规定》第 16 条虽规定“对不属于自身专业领域的相关具体问题，借助会计、法律等专门职业的帮助仍然未能发现问题的”没有过错，但并未明确信赖审计机构、询问审计委员会主任等是否属于“借助”，合理信赖的门槛过高。2023 年《独董意见》虽提出“强化对上市公司及相关主体不配合、阻挠独立董事履职的监督管理”，但并未规定与落实干预独立董事履职的相关主体责任，独立董事仅能“将受到阻碍的具体情形和解决状况记入工作记录”或“向中国证监会或者证券交易所报告”，缺乏责任规定的威慑力较小。目前独立董事津贴并不与绩效挂钩，不能反映独立董事履职情况差异，公开评价与声誉机制的缺位，导致市场难以知晓独立董事的履职情况，独立董事因缺少必要的考核导致履职动力不足。现行“签字即罚”的“全家桶”式责任认定逻辑与“一锅端”式的处罚模式，极易形成劣币驱逐良币的市场现象(邢会强，2022) [2]。

2.3. 制度缺陷：独立董事制度目标失位

任何一项法律制度的构建，首先应确定制度目标，即该制度被用于解决什么问题、弥补哪些缺陷，这些缺陷及问题在理论上应能清晰解构(曾洋，2021) [3]，但现行独立董事制度尚未厘清制度目标就赋予独立董事公司过多职权并课以严苛的法律责任，导致资本市场寒蝉效应明显，难以推动注册制改革的行稳致远。我国上市公司股东的股权集中程度相对较高，在资本多数决选任体制下，大股东控制公司董监高的任免，形成了具有中国特色的“内部人控制”问题(杨大可，2022) [4]。无论是 2001 年的《指导意见》亦或是如今的《独董规则》，董事会和股东大会实际上控制独立董事的选任和津贴，独立董事外部监督演变为内部控制人的自我监督。由于立法对监督权力的分配界定并非明确清晰，监事会与独立董事在职能方面出现诸多交叉与重叠，导致监督成本增加和监督效率下降，现有的实证研究都未能证明我国上市公司“双核心”监督机制能够带来明显的正面效应(季奎明，2020) [5]。

3. 我国独立董事制度的完善路径

注册制背景下，独立董事承担高额赔偿责任固有改善独立董事功能不彰之意，但未考虑到配套制度

供给的不足与独立董事的实际赔偿能力，过重的责任设置还会使得独立董事产生逆向选择，致使独董市场寒蝉效应明显，难以推动注册制改革的行稳致远。因此，需要在对独立董事责任反思的基础上进行制度完善。

3.1. 细化独立董事行为标准与追责标准

明晰独立董事问责标准，既要从正面回答独立董事应当如何行事以符合法律所赋予的期望，细化行为标准；也要从反面明确未能按照法律被期望的行为标准履行职责，认定追责标准(张婷婷, 2020) [6]。独立董事的行为标准主要体现为勤勉尽责的认定标准，勤勉尽责体现在《公司法》第 147 条“董事在履职过程中应尽到合理的注意”的概括性规定，但不同于具有明确标准的忠实义务，如何判断独立董事已尽到勤勉尽责义务中“合理注意”范围，立法上缺乏明确的认定标准。同时，由于司法实践通常将注意义务与勤勉尽责混为一谈，极易导致因上市公司某个行为或结果推定独董未能勤勉尽责而承担责任。这也体现为执法和司法机构的处罚与判决皆采用“结果主义”的裁判逻辑，将独立董事的签字结果作为未勤勉尽责的认定依据。然而，法律意义上的注意义务主要用于对履职情况的个别评价和部分评价，勤勉尽责则重在履职情况的整体评价和全面评价(黄辉, 2016) [7]。对此，应当转变上述“结果主义”裁判方式，采取“过程主义”思维方式进行具体情境分析。针对独立董事的程序性义务，如是否积极主动参加董事会会议，提出质询并发表独立性意见等，应采取“一般理性人”标准，结合履职过程判断独立董事是否按照法律规定勤勉尽责的履行职能；针对涉及独立董事专业知识技能的实体性义务，如对财务报告中的存疑问题是否提出专业性建议或委托独立第三方审计等，应采取“专家标准”，从履职结果与履职过程两方面判断独立董事是否勤勉尽责。

独立董事的追责标准主要体现在照《证券法》第 85 条，该规定将过错推定作为独立董事承担勤勉义务的归责原则，却并未明确主观过错采取故意、重大过失抑或一般过失标准。《虚假陈述规定》第 13 条至 19 条强调了过错才罚的原则。其中，第 13 条将过错认定为两种情形，一是独立董事主观上存在故意和明知；二是独立董事违反注意义务，存在过失。故意和明知必然违反勤勉尽责行为标准而需要承担一定责任，但过失还需要明确采取一般过失标准抑或重大过失标准。若以一般过失进行认定，独立董事极易因承担过重职责而导致履职风险扩大，寒蝉效应更加明显。因此，宜以重大过失为责任认定标准，匹配独立董事职责范围的同时能够平衡独立董事履职风险，以“一般理性人”的该情境下应该达到的勤勉尽责作为独立董事履行过程性义务的参考标准，具有专业知识技能的独立董事履行实体性义务时以“专家标准”严格审慎义务。如果独立董事基于自身专业知识加以判断，最终作出与同等专业背景的人类类似的合理判断，即便最终的判断结果有误，并对公司或投资者造成实际损害，独立董事也无需承担责任(冯曦, 2022) [8]。

3.2. 引入差异化薪酬体系与法律责任设计

针对独立董事低薪高能的现实制约，可以在固定津贴之外采取差异化的薪酬激励措施。实证研究表明了给予独立董事股权加持更符合公司与独立董事委托代理关系下的激励相容条件，也更能鼓励其客观监督公司内部权力运行。如英美国家独立董事薪酬除采取固定津贴之外，还根据独立董事参加董事会或专业委员会的情况给予额外津贴。可参考美国公司向独立董事提供股票期权，使之与股东利益保持一致，激励其更加积极的履行职责。我国可以在固定津贴之外采取差异化的薪酬激励措施。如允许上市公司对满足一定条件的独立董事在履职期间授予少量的限制性股票激励计划，确保其透明持股，形成独立董事利益与公司运行状态捆绑的样态(邓博夫和董雅浩, 2021) [9]。

差异化的薪酬体系并不能完全的激励独立董事积极履职，还需要差异化的责任惩罚机制相匹配。而

差异化配置独立董事责任的前提是构建差异化的独立董事勤勉义务范围。独立董事在保持独立的同时,也意味着获取公司真实信息、了解公司实际情况的先天不足和客观限制,信息不对称情况下其判断和决策的失误率较高,对其虚假陈述知情或应当知情的推断显然应予区别对待,让其承担与其他董事完全相同的注意义务,既不合理也显失公平。根据美国勤勉尽责抗辩的经典判例,法官将根据实际情况逐一分析涉案公司不同身份被告履职情况,且上市公司独立董事对第三人承担的责任明显有别于内部董事,对独立董事抗辩的核查义务也轻于内部董事。另外,对于不同专业知识背景的独立董事也应区分对待。独立董事的勤勉义务范围与责任承担范围应当根据他所具备的特定知识或经验来衡量。对于财会专业背景的独立董事,其在监督公司财务等事项上应承担高于其他独董的勤勉义务;而对于法律专业背景的独立董事而言,对法律领域内的信息披露合规事项则负有更高的勤勉义务。如德国法院会对具有特殊资格的监督者施加更为严格的履职标准。

3.3. 以监督限制控制权私人利益为制度目标

控制权私人利益理论(Private Benefits of Control)认为公司利益分为两部分(Grossman & Hart, 1988) [10]。一部分是公司公共利益(public benefits, shared benefits),是公司日常生产经营活动产生的利润,盈亏皆由全体股东共享,并不必要引入外部监督机制;另一部分是公司控制人基于控制权获得的私人利益(private benefits),控制权私人利益正是美国“管理者对股东形成剥削”和我国“一股独大”“内部人控制”部分,需要引入制度安排以加强监督。但由于公司内部机构的监督易形成形式上的监督,因此设立具有外部性的独立董事以形成外部监督,协同监事会从内到外全面防范大股东利用控制权,侵犯公司与中小股东利益和获取私人利益。我国独立董事制度便是在监事会无法发挥应有作用时移植引入,监督和限制控制权私人利益正是我国独立董事制度目标的具体体现。独立董事制度应以监督限制控制权私人利益为制度目标,防止公司控制人利用公司内部信息获得超额利润或通过转移资源、低价驱逐少数股东、利用控制股东地位声望等获得的其他股东无法享有的额外收益。

4. 结论

独立董事制度具有完善中国特色现代企业制度、健全企业监督体系、推动资本市场健康稳定发展方面的重要作用。为避免强责引发独立董事寒蝉效应明显,应从制度根源出发,明确独立董事制度目标为监督和限制控制权私人利益,强化“弱董事性和强独立性”原则,保持监督者的外部性和独立性。针对独立董事存在的问责标准不清、履职保障不足的现实问题,应从行为标准和追责标准两方面明晰独立董事的权责边界,并引入差异化薪酬体系与法律责任设计,罚当其过地在不同责任人之间公平分配责任,避免独立董事承担过重责任从而影响其履职积极性,促进独立董事发挥应有的制度价值。

参考文献

- [1] 方流芳. 独立董事在中国: 假设和现实[J]. 政法论坛, 2008, 26(5): 110-115.
- [2] 邢会强. 上市公司虚假陈述行政处罚内部责任人认定逻辑之改进[J]. 中国法学, 2022(1): 244-261.
- [3] 曾洋. 重构上市公司独董制度[J]. 清华法学, 2021(4): 156-175.
- [4] 杨大可. 中国监事会真的可有可无吗?——以德国克服监事会履职障碍的制度经验为镜鉴[J]. 财经法学, 2022(2): 3-15.
- [5] 季奎明. 中国式公司内部监督机制的重构[J]. 西南民族大学学报(人文社会科学版), 2020(4): 67-74.
- [6] 张婷婷. 独立董事勤勉义务的边界与追责标准——基于15件独立董事未尽勤勉义务行政处罚案的分析[J]. 法律适用, 2020(2): 84-96.
- [7] 伊斯特布鲁. 公司法的逻辑[M]. 黄辉, 译. 北京: 法律出版社, 2016.

-
- [8] 冯曦. 我国《公司法》下董监高赔偿责任规则之检视与完善——基于 691 起司法案件的实证分析[J]. 财经法学, 2022(2): 16-34.
- [9] 邓博夫, 董雅浩. 独立董事持股与履职积极性——基于独立意见的经验证据[J]. 当代财经, 2021(1): 73-85.
- [10] Grossman, S.J. and Hart, O.D. (1988) One Share One Vote and the Market for Corporate Control. *Journal of Financial Economics*, **20**, 175-202. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90044-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90044-X)