

## 董事注意义务标准之厘定

翁小川\*

**内容提要：**董事注意义务制度虽然在我国立法和实践层面都有所尝试，但尚不完善。我国需要明确注意义务在董事义务体系中的独立地位，以确保其发展不受其他因素的影响。我国应细分式地阐明注意义务中注意、勤勉及能力等方面的具体要求，以丰富其内涵。立法应采用“董事对公司负有注意、勤勉和能力的义务，必须以审慎普通人的标准在类似决策条件下充分地运用自身能力和经验来履行注意、勤勉和能力义务”的表述来明确董事注意义务的具体内容。董事注意义务标准的建立应采行为标准和司法判定标准一致的立法模式以适应我国国情。建立以被告举证为核心的法定商业判断规则，被告应举证证明没有违反法定商业判断规则的要件，比如信息充分和不存在恶意，而不是被告举证证明所做的商业决策没有违反注意义务。

**关键词：**公司法 注意义务 普通法 义务标准

### 一、引言

董事义务（directors' duties）是公司法研究中最重要命题之一。<sup>〔1〕</sup>为了保证公司这一形式对商业社会产生足够的吸引力，公司法常常聚焦于如何既降低公司组织交易成本，同时又能够最大限度地保护投资者。<sup>〔2〕</sup>公司管理者掌握较多的信息，在缺乏足够监督的情况下，往往会选择利己的方式来管理他人事务。<sup>〔3〕</sup>因此，董事义务以事后惩治的方式促使公司董事在事前自觉地维护

\* 翁小川，澳大利亚新南威尔士大学法学院副教授。

〔1〕 参见朱慈蕴：《公司法原论》，清华大学出版社2011年版，第283页。

〔2〕 参见〔美〕弗兰克·伊斯特布鲁克、丹尼尔·费希尔：《公司法经济结构》，罗培新、张建伟译，北京大学出版社2014年版，第22页。

〔3〕 See Michael C. Jensen, William H. Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, 3 (4) *Journal of Financial Economics*, 305-360 (1976); Michael C. Jensen, *A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims and Organizational Forms*, Harvard University Press, 2000, p. 85. 对于代理理论的不同看法，参见王保树：《股份有限公司的董事和董事会》，载《外国法译评》1994年第1期；王保树：《股份有限公司机关构造中的董事和董事会》，载梁慧星主编：《民商法论丛》第1卷，法律出版社1994年版，第114页。

公司利益，进而解决因公司投资者无法完全掌控公司而产生的管理者出工不出力、监守自盗等问题。董事义务是一项法定义务，能节省投资者、公司和管理者之间反复磋商的制度成本，从而增加公司形式对商业活动的价值。<sup>〔4〕</sup>

董事义务的意涵非常广泛。在董事义务制度较为成熟的普通法系，对董事行为的要求可以被细分出十多种具体义务。<sup>〔5〕</sup>但是，从传统的二分法的角度看，最古老的董事义务问题包含管理者与公司无利益冲突时的懈怠问题（managerial shirking），和存在利益冲突时的自利问题（self-dealing）。<sup>〔6〕</sup>管理者的懈怠行为通常会造成公司管理和决策质量下降，从而减损公司价值；而自利行为则直接减损公司财产。纵观各国实践，对管理者懈怠行为的规制更加困难。最主要的原因在于，如何判断懈怠，需要明晰的标准来确保对所有董事能一视同仁、反复适用。而商业社会瞬息万变，行业之间对管理者的要求往往也是大相径庭。因此，各国规制懈怠的过程相对坎坷和缓慢。目前，注意义务（duty of care）是最为常见的解决管理者懈怠问题的法律机制。普通法系的董事注意义务法制较为成熟，常常成为世界各国参照的对象。<sup>〔7〕</sup>而普通法系所有权结构较为分散，股东们各扫门前雪，不愿意自掏腰包来监督管理层，致使对管理层的监督减弱。<sup>〔8〕</sup>如何加强对管理层的约束自然成为普通公司法中的核心问题。特别是对如何解决管理层懈怠的问题，普通法国家的董事注意义务立法是相对完整和细致的。

我国公司的所有权结构较普通法系国家分散的所有权结构有着很大的不同。<sup>〔9〕</sup>不论是上市公司还是非上市公司，往往都有大股东的身影。而大股东们也常常有较强的动机参与公司的决策和管理。<sup>〔10〕</sup>我国法律并未明确董事会在行使公司治理权中的核心地位，导致了董事会权利的弱化，<sup>〔11〕</sup>因此，法律对董事义务的规制逻辑和侧重较普通法国家有着显著的不同。然而，我国公司股权结构的多样性、公司法对董事会的赋权及履职期待却体现了对管理者注意义务追责的需求。<sup>〔12〕</sup>考虑到注意义务的实质是对商业决策质量的监督，受到所有权结构和董事会权利的影响较小，其制度设计的焦点应当是注意义务标准的科学性，具有技术性立法的特征。<sup>〔13〕</sup>从实践的角度看，董事注意义务在我国更多解决的是公司在决策失败时对某些股东的追责、解任不适格的管理人员、保护公众小股东免受不实信息的纷扰等问题。在控制股东通过董事会直接影响决策的情况下，追究注意义务责任也有利于日后完善影子董事责任制度后对控制股东的追责。因此，考

〔4〕 参见前引〔2〕，弗兰克·伊斯特布鲁克、丹尼尔·费希尔书，第22页；周游：《从被动填空到主动选择：公司法功能的嬗变》，载《法学》2018年第2期。

〔5〕 See Ramsay, Ian, *Corporate Governance and the Duties of Company Directors*, LexisNexis, 2005, pp. 209–224.

〔6〕 参见甘培忠：《公司控制权的正当行使》，法律出版社2006年版，第189–197页；邓峰：《领导责任的法律分析——基于董事注意义务的视角》，载《中国社会科学》2003年第3期。

〔7〕 参见楼建波、姜雪莲：《信义义务的法理研究——兼论大陆法系国家信托法与其他法律中信义义务规则的互动》，载《社会科学》2017年第1期。

〔8〕 See Vivien Chen, Ian Ramsay, Michelle Welsh, *Corporate Law Reform in Australia: An Analysis of the Influence of Ownership Structures and Corporate Failure*, 44 (1) *Australian Business Law Review*, 18–34 (2016).

〔9〕 参见白重恩、刘俏、陆洲、宋敏、张俊喜：《中国上市公司治理结构的实证研究》，载《经济研究》2005年第2期。

〔10〕 参见李增泉、孙铮、王志伟：《“掏空”与所有权安排——来自我国上市公司大股东资金占用的经验证据》，载《会计研究》2004年第12期。

〔11〕 参见邓峰：《中国法上董事会的角色、职能及其思想渊源：实证法的考察》，载《中国法学》2013年第3期。

〔12〕 参见王保树：《公司法律形态结构改革的走向》，载《中国法学》2012年第1期。

〔13〕 参见刘俊海：《推动公司法现代化，优化营商环境》，载《法学论坛》2020年第1期。

虑到我国股东权利扩张的现实，董事注意义务事后追责的重要性似大于事前对管理者懈怠的吓阻作用。然而，我国注意义务的发展起步较晚，仅二十多年的历史。<sup>〔14〕</sup>虽然在立法和实践中都取得了很大的成就，但仍有改进空间。<sup>〔15〕</sup>本文将着眼于董事注意义务立法在我国的发展和实践，结合普通法国家的成败经验，评价我国现有的董事注意义务制度，厘清法定标准相关问题，力图找出制度发展方向。

## 二、我国注意义务的立法实践

我国于1993年颁布了《公司法》，并且以加入世界贸易组织为目标，做出了许多与世界先进公司法接轨的努力。<sup>〔16〕</sup>其中包括在1993年《公司法》的第59条规定了董事义务，埋下了注意义务的种子。然而，我国自创设公司法制开始，董事注意义务的表述就不甚明确。在法律的字里行间只能找到“勤勉”要求，却没有类似普通法中注意义务的表述。普通法注意义务要求公司管理层合理地行使决策权，以管理自己事务的注意程度来管理公司事务。<sup>〔17〕</sup>该义务一般有三方面的要求，即决策合理、工作勤勉和尽力而为。这三方面要求分别指向三项互相联系、不可分割的子义务：注意子义务（duty of care）、勤勉子义务（duty of diligence）和能力子义务（duty of skills）。<sup>〔18〕</sup>我国“勤勉”的表述不禁让人误解为我国的注意义务的内涵仅有勤勉子义务，而不包含其他两项子义务的要求，对商业决策的合理性在所不问。然而，无论是学理探讨还是实践反馈，都表明我国的“勤勉”要求实质上包含了注意义务的大部分含义。

普通法一般将股东权限缩在董事选任和非常有限的公司组织架构事项上，而我国的股东大会却保有较大的商业决策权。<sup>〔19〕</sup>这是否意味着董事会在我国就是纯粹的股东大会下属执行机关而没有任何商业决策权力呢？从《公司法》第46条关于董事会职权的描述判断，显然不是。因此，我国的公司法制自当关心管理层决策质量的问题，而不仅要求董事们勤勤恳恳。事实上，在学界也有学者直接将我国《公司法》里的“勤勉”义务与注意义务划等号。<sup>〔20〕</sup>此外，实践当中也存在着大量有关管理者决策质量的纠纷，对其并不能仅仅以勤勉问题一概而论。<sup>〔21〕</sup>因此，本文将以注意义务为制度目标，来展开对我国董事决策质量相关法律制度的讨论。本部分将进行初步的梳理，为分析我国董事注意义务体系改进方案打下制度伏笔。

我国《公司法》先后经历了多次修订。其中2005年修订的《公司法》被认为与之前版本有着显著的变化。<sup>〔22〕</sup>由于完善公司治理结构、明确董监高权利义务是2005年修法的主要目的之

〔14〕 参见赵旭东：《中国公司法的改革与发展》，载《证券法苑》2018年第1期。

〔15〕 参见朱慈蕴：《论中国公司法本土化与国际化的融合》，载《东方法学》2020年第2期。

〔16〕 参见前引〔15〕，朱慈蕴文。

〔17〕 参见张民安：《现代英美董事法律地位研究》，法律出版社2000年版，第153页。

〔18〕 See Paul Redmond, Corporations and Financial Markets Law, Thomson Reuters (Professional), 2017, p. 397-427.

〔19〕 参见朱慈蕴、林凯：《公司制度趋同理论检视下的中国公司治理评析》，载《法学研究》2013年第5期。

〔20〕 参见叶金强：《董事违反勤勉义务判断标准的具体化》，载《比较法研究》2018年第6期；梁爽：《董事信义义务结构重组及对中国模式的反思——以美、日商业判断规则的运用为借镜》，载《中外法学》2016年第1期。

〔21〕 后文将有展开论述。

〔22〕 参见前引〔15〕，朱慈蕴文。

一，<sup>[23]</sup> 2005 年《公司法》在董事注意义务方面做出了较大的改动。1993 年《公司法》第 59 条规定：“董事、监事、经理应当遵守公司章程，忠实履行职务，维护公司利益，不得利用在公司的地位和职权为自己谋取私利……”其中“维护公司利益”的措辞隐约可以感受到立法者希望管理者能够想投资人之所想，尽力为公司谋求利益的目的。2005 年《公司法》的第 148 条勾勒出注意义务的轮廓：“董事、监事、高级管理人员应当遵守法律、行政法规和公司章程，对公司负有忠实义务和勤勉义务。”现行《公司法》在第 147 条完整沿用了 2005 年《公司法》的表述，用“勤勉义务”的提法要求董事在没有利益冲突情况下保证决策的质量。然而，何谓注意义务？公司管理者在满足何种条件的情况下，能被认为是尽到了注意义务？目前的《公司法》并没有提供注意义务的评判标准。

此外，第 147 条的义务设定除上述标准缺失的问题外，还会引发许多实践问题。例如，我国的注意义务是一项独立的义务，还是“忠实勤勉义务”的组成部分？若是后者，是否意味着注意义务的行为标准可以借鉴忠实义务的行为标准？两个义务合一的实践联系又在何处？对管理者商业决策的事后审查应当遵循怎样的原则以保证对专业商业决断的必要尊重？

我国其他部门法和行政法规、规章之中，还有不少涉及董事注意义务的规定。这些规定散见于《证券法》《企业破产法》（下称《破产法》）《上市公司治理准则》《上市公司章程指引》《上海证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所股票上市规则》《上海证券交易所上市公司董事选任与行为指引》等。《证券法》涉及董事注意义务的部分并不多。《破产法》对勤勉义务从事后追责的角度加以规定，但是也并没有给出更多的概念性描述。而中国证监会和两大交易所的规章和指引却在一定程度上丰富了董事注意义务的内涵。2018 年的《上市公司治理准则》第三章第二节简要地要求了董事参会和独立表达意见的义务。但没有说明无法参会的免责事由和何种程度的缺席可达问责的标准，也没有明确董事独立表达怎样的意见才是合规履责。2019 年《上市公司章程指引》第 98 条为勤勉要求增加了五项内容。<sup>[24]</sup> 三至五项明确了管理者了解公司业务、对披露信息保证真实性和配合内部治理的要求。然而，第一项将管理者行为合法的要求归入勤勉要求似乎存在问题。管理者做出违法的决策可能是有意为之，也可能是因为疏忽大意而导致。而注意义务是一种不存在利益冲突的过失责任。那么，在管理者存在利益冲突，或者有意违法的情况下，是否还能以违反注意义务的方式来定性追责，可能需要更多细致的研究。普通法国家一般是通过另外设立董事合规义务（duty to act lawfully）来解决此问题。<sup>[25]</sup> 该条第二项还认为，管理者公平对待所有股东亦是勤勉要求之一，而这将导致两个理论问题：首先，对注意义务的审查实质是对商业决策质量的审查，而公平对待股东却是目的合法性的审查，审查的内容大不相同；其次，对注意义务的审查法院需要对商业决定保持谦抑姿态，而对是否公平对待所有股东的判定又

[23] 参见前引 [15]，朱慈蕴文。

[24] 证监会 2019 年颁布的《上市公司章程指引》第 98 条规定：“……（一）应谨慎、认真、勤勉地行使公司赋予的权利，以保证公司的商业行为符合国家法律、行政法规以及国家各项经济政策的要求，商业活动不超过营业执照规定的业务范围；（二）应公平对待所有股东；（三）及时了解公司业务经营管理状况；（四）应当对公司定期报告签署书面确认意见。保证公司所披露的信息真实、准确、完整；（五）应当如实向监事会提供有关情况和资料，不得妨碍监事会或者监事行使职权；（六）法律、行政法规、部门规章及本章程规定的其他勤勉义务。”

[25] 参见前引 [5]，Ramsay、Ian 书，第 451 页。

要求司法必须对董事决定本身进行事后审查,后者可能无法保证司法谦抑。域外一般通过设立董事的善为义务(duty to act in good faith for a proper purpose)来解决对待股东公平性的审查问题,且不适用司法商业判断谦抑的规则。<sup>[26]</sup>该义务要求管理者以善意并符合公司目的的方式来做商业决策。

证券交易所的上市规则也尝试对注意义务进行解释。例如《上海证券交易所股票上市规则》的3.1.5条列举了部分的违反注意义务的情形。然而3.1.5条完全不区分所列举的情形是关乎忠实义务还是注意义务。但就丰富注意义务的内容而言,3.1.5条第2款不仅强调了管理者须对公司财务等报告仔细阅读义务,还要求管理者对公司活动负有经营监督(monitoring)的责任。后者在要求了解公司业务的基础上,还需要监控公司的经营活动,承担公司因运行问题而产生的责任。公司监控责任是普通法中董事注意义务的重要内容,规则点明此要求,意义重大。但是从实践方面,管理者应当尽到怎样程度的经营监督义务,还需要进一步说明,以增强要求的指导性和公平性。《上海证券交易所上市公司董事选任与行为指引》第四章的大部分条文力图说明注意义务的标准。例如第26条就试图提出平衡风险和收益为合理化管理者行为的标准,非常类似普通法国家早期的注意义务标准。其中还提出了较《上市公司治理准则》更加具体的参会规则。然而,这些细致而又以具体事项为导向的设定凸显出的是对注意义务抽象标准表述的孱弱,且容易挂一漏万,造成实务中的困扰。例如,第35条要求独立董事每年度需要用至少10天现场了解公司情况。满足了这10天的要求后,是否即表明董事对公司的业务已充分了解?手段、目的、标准有时混沌难以分辨。

我国注意义务在法律层面只有字面表述,而没有对其概念、标准予以说明。这给注意义务的适用带来了困难。中国证监会和两大证券交易所制定了一些相关规定,试图丰富注意义务的内涵,明确注意义务的标准。虽然这些规定大部分要求董事勤勤恳恳地为公司服务,但部分规则亦能佐证我国的勤勉义务实质上关心管理者的决策质量,并要求管理者平衡考量风险和收益来为公司做出最佳决策。我国勤勉义务实质上正在扮演注意义务的角色。证监会和交易所非常具体的规定缺乏抽象性,不具有应对变化的广泛适用性,是现象描述、法律要求还是标准设立都不甚明确。最重要的是前述所有的行政规章和交易所规则仅适用于上市公司,对非上市公司并没有约束力,只能作为参考。因此,从成文法的角度,我国需要更加明确的注意义务标准的界定。

### 三、域外注意义务法制的得与失

普通法国家较为分散的股权结构与其近两百年高速的工业化和高度的私有产权保护制度息息相关。<sup>[27]</sup>根据传统的公司金融理论,分散的股权结构往往导致股东间的协作不利。<sup>[28]</sup>个别股

[26] 参见前引[5], Ramsay, Ian 书, 第265页。

[27] See Brain Cheffins, Corporate Ownership and Control: British business transformed, Oxford University Press, 2010, pp. 78-102.

[28] 参见前引[3], Michael C. Jensen, William H. Meckling 文, 第305-360页。

东不愿意为了全体股东的利益付出高昂的代价，以监督管理层的方式去获得和持股份额相当的比例化利益。<sup>〔29〕</sup>因此，英美公司法学界认为最主要的公司法议题就是如何对管理层有效监管。<sup>〔30〕</sup>而对管理层工作质量进行监管的主要法律手段就是董事注意义务（director's duty of care）。而注意义务的研究中最关键的内容就是注意义务的标准设定。普通法系自 19 世纪就开始采用注意义务来确保管理决策的质量。<sup>〔31〕</sup>各国注意义务的标准经历了无数诉讼的诘问和打磨，形成了许多行之有效的做法。本部分将着重介绍美国、英国及澳大利亚注意义务标准的成例和演变，力求找到注意义务标准发展的普遍逻辑。

普通法注意义务标准起源于寄托法（Bailment Law）和信托法（Trusts Law）的管理人行为标准。<sup>〔32〕</sup>英国是普通法的源头，美国在最近两个世纪的世界地位也为研究其注意义务标准的必要性背书。过半数的世界 500 强企业在美国特拉华州注册，特拉华公司法的注意义务标准无法回避。<sup>〔33〕</sup>澳大利亚是世界第一个将注意义务成文化的国家，较英国早了近百年。<sup>〔34〕</sup>澳大利亚公司法有着普通法系最为丰富的注意义务公权力实践（public enforcement）经验，并且以成文化的方式将公权力执行和私人诉讼的注意义务标准加以区分，以增强制度的政策导向和强化私人救济的成功率。如何推动注意义务标准的成文化恰好是符合本文研究目标的最后一块拼图。

### （一）董事注意义务标准的起源

制度的起源和发展通常蕴涵着制度的正当性和运行逻辑。在 19 世纪，业界陆续出现了对于审查公司管理层决定质量的需求。<sup>〔35〕</sup>追究董事注意义务逐渐成为审查公司管理质量的重要制度渠道。但董事注意义务的评判标准不是凭空产生的，而是通过类比其他法律制度发展起来的。<sup>〔36〕</sup>最主要的参照对象是寄托法和信托法的行为标准。<sup>〔37〕</sup>

寄托法指英美法中规范寄托关系的法律。<sup>〔38〕</sup>财产寄托人（bailor）将自有之财物转移占有至受托人（bailee）管理，当所托付之目的完成后，受托人将财物交还寄托人。<sup>〔39〕</sup>较常见的寄托法律关系分为有偿寄托（bailment for reward）和无偿寄托（gratuitous bailment）。<sup>〔40〕</sup>由于寄托法注重以报酬来确定注意义务的标准高低，所以其形成了不同层次的行为标准，为董事注意义务的

〔29〕 参见〔美〕莱纳·克拉克曼编：《公司法剖析：比较与功能的视角》，罗培新译，北京大学出版社 2014 年版，第 36 页。

〔30〕 参见前引〔29〕，莱纳·克拉克曼编书，第 36 页。

〔31〕 See David Kershaw, *The Foundations of Anglo-American Corporate Fiduciary Law*, Cambridge University Press, 2018, pp. 137–150.

〔32〕 参见前引〔31〕，David Kershaw 书，第 140–145 页。

〔33〕 美国的分析参见 David A. Skeel, *Icarus in the Boardroom: The Fundamental Flaws in Corporate America and Where They Came From*, Oxford University Press, 2006, Chapter 1–3；英国的分析参见 P. L. Davis, *Gower's Principles of Modern Company Law*, Sweet & Maxwell, 1997.

〔34〕 英国的注意义务成文化在 2006 年完成，而澳大利亚的维多利亚州在 19 世纪末就将注意义务成文化。参见前引〔8〕，Vivien Chen、Ian Ramsay、Michelle Welsh 文，第 18–34 页。

〔35〕 参见前引〔31〕，David Kershaw 书，第 138 页。

〔36〕 See David Ibbetson, *A Historical Introduction to the Law of Obligations*, Oxford University Press, 1999, p. 164–65.

〔37〕 参见前引〔31〕，David Kershaw 书，第 142 页。

〔38〕 See *American Jurisprudence*, 8A (2d ed.), Gordon, Noah J. Gordon and Eric C. Surette, *Bailments* § 5.

〔39〕 参见前引〔38〕。

〔40〕 See Joseph Story, *Commentaries on the Law of Bailments*, Hilliard and Brown, 1832, p. 7.

标准提供了更多选择。<sup>〔41〕</sup> 寄托注意义务标准可以大致分为三类：最小过失（least negligence），一般过失（ordinary negligence）和重大过失（gross negligence）。最小过失规定受托人必须以最大程度的注意来保护占有之财产。该标准要求的注意程度最高。一般过失则采取纯粹客观标准，即受托人的注意程度是否达到一般人在相同情况下的注意程度。一般过失以普通人的视角判断受托人行为是否合理（reasonable）。重大过失标准主要关注受托人的行为是否是神志清楚（rational），即依行为人的能力，判定是否合乎当事人主观理性。该标准更多的是考虑受托人自身条件，例如受教育程度和经验等。最小过失的标准最为严格，而一般过失因为不考虑当事人的实际情况，所以其注意程度往往被认为高于考虑受托人能力的重大过失。当然，由于重大过失标准与当事人的能力相关，在当事人具有高于一般人能力的情况下，重大过失有时又会更为严格。寄托法律关系分类的另一个维度是观察是否对财物寄托存在承诺（undertaking）。如果受托人承诺接受委托，那么注意标准就应当包含承诺人的能力。如此，存在承诺的寄托法律关系往往就采取较为“主观的”重大过失标准，而无承诺的寄托则采取一般过失标准。

信托法下的注意义务标准则不如寄托法那样复杂，类似于一般过失（ordinary negligence）标准。<sup>〔42〕</sup> 不同之处在于一般过失是基于普通人标准，而信托注意义务是基于普通商人标准。只有在受托人（trustee）表示有高于普通商人的能力时，注意义务标准才会融入受托人的能力和经验。<sup>〔43〕</sup> 但是由于信托管理和公司管理的目标不同，信托注意义务对董事注意义务的影响是逐渐减小的。<sup>〔44〕</sup>

## （二）美国法董事注意义务的嬗变

美国绝大多数州注意义务标准的发展都是建立在寄托法和信托法的基础上的。但是也有些州的公司法注意义务出现完全的背离寄托法的情况。总体而言，美国各州标准的发展是一个与传统英国标准渐行渐远的过程。

前文提到了寄托法中最低程度的注意义务是重大过失，常适用于无报酬的寄托行为。因为早期大部分公司董事都是无偿的，所以重大过失经常被用于确定公司董事是否违反了注意义务。<sup>〔45〕</sup> 而有些经济较为发达、职业经理人行业发展比较快的州，也曾类比适用一般过失作为主要标准。<sup>〔46〕</sup> 目前美国主流学者赞成“二分法”，即注意义务标准同时包含司法判定标准和行为标准。<sup>〔47〕</sup> 司法判定标准通过商业判断规则体现，是类似重大过失的注意义务标准，其对注意程度的要求较低。而行为标准则更多停留在应然层面，即管理者需要用普通人的注意程度来要求。司

〔41〕 See *In Coggs v. Barnard* (1703) LD Raym. 909.

〔42〕 See (1883) 9App. Cas. 1, 20.

〔43〕 参见英国《受托人法》(Section 1 Trustee Act 2000)。

〔44〕 信托关注的是保持信托财产的价值和维护受益人权益，而公司则要求管理者将企业价值最大化。

〔45〕 参见1933年宾夕法尼亚州《公司法》(Section 408, Article IV, Pennsylvania Business Corporation Act of 1933)。

〔46〕 例如纽约州，see Sarah Worthington, *Reforming Directors' Duties*, 64 (3) *The Modern Law Review*, 439 - 458 (2001).

〔47〕 See Melvin Aron Eisenberg, *The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law*, 62 (3) *Fordham Law Review*, 437 - 439 (1993).

法判定标准是出于鼓励公司管理者企业家精神的政策性考量。<sup>〔48〕</sup> 一般过失可能会致使管理者在正常的商业风险面前畏首畏尾。<sup>〔49〕</sup> 各个州几乎均以“二分法”的方式创设了注意义务标准以达到上述政策目的。其目的是尽可能减少对商业决策的实质评判，同时保护管理者决策的积极性。<sup>〔50〕</sup> 各州的不同之处在于司法判断标准低于行为判断标准的程度。

作为美国司法判断标准的法定商业判断规则假设董事履行了若干程序性前置义务，一般规定由原告负责推翻这一假设，这经常使得商业判断规则变成难以逾越的高墙。<sup>〔51〕</sup> 实质上过分地保护了管理层，只有当管理者存在信息不充分，或者恶意等情况下，才能进一步以一般过失（注意义务的行为标准）的方式来审视争议行为。但凡发生信息不充分等情况，必然违反司法判断标准，构成重大过失。同时，信息不充分等情况也能证明一般过失。而司法判断又发生于行为判断之前，因而导致行为判断形同虚设，司法判断标准喧宾夺主，取代行为判断标准，造成注意义务本身的虚化问题。所以在美国，如果原告成功地驳斥商业判断规则的假设，一般就可以说明被告没有尽到注意义务。

特拉华州公司法历来是美国公司立法的风向标。<sup>〔52〕</sup> 特拉华州从一元标准到“二分法”的嬗变充分展示了美国公司法注意义务判定标准的逻辑和问题。特拉华公司法在 *Aronson v. Lewis* 案中确定了重大过失的标准。<sup>〔53〕</sup> 即对管理者只要求其行为是情有可原的、神智清楚的（rational），而非要求商业决定在普通人的眼中是合理的（reasonable）。<sup>〔54〕</sup> 然而此后的 *Smith v. Van Gorkom* 案却否定了该标准。<sup>〔55〕</sup> 该案对高管直接适用了一般过失的原则，认为管理者没有充分讨论和征询专业人士的意见，不符合普通审慎人的注意要求，因此违反了董事的注意义务。此后，该判决引起了职业经理人市场的恐慌和董事职业保险金的飞涨。因此，特拉华州公司法特别设计了 102（b）（7）条，允许公司章程约定减轻甚至排除高管的注意义务，并导入前述商业判断规则，希望借此鼓励管理者的企业家精神。然而情势并没有向预设方向发展。在 *Cede II* 案之后，商业判断规则的保护作用被显著削弱，并且出现前述司法案例解读中提到的用整体公平原则来判断注意义务的问题。<sup>〔56〕</sup> 因为该原则是用来评判忠实义务的，错配的做法导致人们开始怀疑

〔48〕 参见前引〔47〕，Melvin Aron Eisenberg 文，第 437-439 页。另外特拉华公司法理论认为注意义务是受信义务（fiduciary duties）的一种，那么高管和董事就是受信人（fiduciary），而公司和股东常常是受益人（beneficiary）。

〔49〕 参见前引〔47〕，Melvin Aron Eisenberg 文，第 437-439 页。

〔50〕 也有不少美国著名学者〔如约翰·柯菲（John Coffee）〕认为，采取对管理层友善的措施就是法域竞争所导致，即讨好管理层来该州设立公司。See M. Todd Henderson, Two Visions of Corporate Law, 77 (3) *George Washington Law Review*, 708 (2009).

〔51〕 参见前引〔47〕，Melvin Aron Eisenberg 文，第 437-439 页。

〔52〕 David A. Skeel, *Icarus in the Boardroom: The Fundamental Flaws in Corporate America and Where They Came From*, Oxford University Press, 2006, Chapter1-3.

〔53〕 See *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984).

〔54〕 See William T. Jacobs Allen, Jack B. Strine, Leo E. Jr., *Realigning the Standard of Review of Director Due Care with Delaware Public Policy: A Critique of Van Gorkom and Its Progeny as a Standard of Review Problem*, 96 (2) *Northwestern University Law Review*, 449 (2001).

〔55〕 See *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 805, 858 (Del. 1985). 美国学界主流观点认为虽然判决中采用了“重大过失”的表述方式，但是实际上判决中所采用的标准与“一般过失”无异。这也是后文提到的在注意义务研究中一味强调“重大过失”意义并不大的证据之一。参见前引〔54〕，William T. Jacobs Allen, Jack B. Strine, Leo E. Jr 文，第 458 页。

〔56〕 See *Cede II*, 634 A.2d at 371.

注意义务的独立性。同时学界也认为此类标准不仅无法提高决策质量,还会影响企业家精神。此后,许多重要案例和学界观点也纷纷支持将注意义务和忠实义务脱钩(de-coupling)并且分别处理。<sup>[57]</sup>在考虑注意义务时应采用重大过失和一般过失的“二分法”模式来保护管理者。

由于美国的董事注意义务发展的基础是信托注意义务,而信托义务一般都是受信义务。<sup>[58]</sup>目前,美国公司法中忠实义务和注意义务同为受信义务(fiduciary duties)。因此,美国的注意义务与忠实义务有着受信义务的天然血统联系。较晚产生的注意义务难免受到忠实义务理论体系的影响。忠实义务侵入注意义务的情况也不难理解。此后美国司法界对标准“二分法”的不断修正也围绕着保护公司利益和鼓励管理者的企业家精神这两个政策目标展开。特拉华公司法通过商业判断规则来实现法律评价和行为评价的区分,进而达到该政策目的。行为评价是较为严格的一般注意义务,然而司法评价融入了鼓励商业决断的程序性因素。违反司法评价的行为必定存在重大过失甚至是恶意。因为,商业判断规则是以信息充分性为基础的,若信息不充分就必然违反商业判断规则即司法评判标准,那么一定构成重大过失,必然满足一般过失的行为标准。在实践中行为评价标准在多数情况下变成摆设也很好理解。<sup>[59]</sup>由于极少数的案件会进入行为判断的阶段,那么司法判断的前置程序就变成了管理者们“唯马首是瞻”的标准,并依此来评估行为的合法性。此外,如果行为人被判定是商业判断规则构成的重大过失,那么部分严重的重大过失也可能被理解为极度懈怠,甚至存在欺诈等令人质疑管理者忠诚度的主观状态,有时又是成立违反忠实义务的主观要件。这样就为混淆注意义务和忠实义务提供了潜在的连接通道。

美国法注意义务的评判请参见图1。

### (三) 英国注意义务的谬误与真理

英国的注意义务标准也极大地受到寄托法的影响。<sup>[60]</sup>但英国没有非常关注是否有偿,而更多强调了义务人的承诺。有学者认为,美国在十八九世纪的商业化导致了美国标准制定普遍关注有无报酬,而英国更加注重是否存在承诺。<sup>[61]</sup>因此,此后英国标准不可避免地聚焦到承诺人的诸如经验、能力等自身条件。

早期英国董事既不受薪,也不承担实际的决策。担任董事职务仅仅是社会地位的象征。<sup>[62]</sup>因此,司法界并没有给出明确的义务标准,甚至并不要求董事对公司事务持续关注。<sup>[63]</sup>实践中

[57] 参见前引[54], William T. Jacobs Allen、Jack B. Strine、Leo E. Jr. 文,第449页。

[58] See E. Rock, Wachter M., Dangerous Liaisons: Corporate Law, Trust Law, and Interdoctrinal Legal Transplants, 96 (2) *Northwestern University Law Review*, 651 (2001); Henry R. Horsey, The Duty of Care Component of the Delaware Business Judgment Rule, 19 (3) *Delaware Journal of Corporate Law*, 971 (1994). 另外此处请注意,注意义务发展的基础不等于注意义务标准发展的基础。

[59] 既然行为标准流于形式,为何美国各州没有索性放弃行为标准?具体原因可以简单概括为以下两点:(1)美国联邦与州的立法权并非泾渭分明。对于州公司法立法权,联邦曾多次以保护股东不利,过分偏袒管理层为由威胁要收回。保持行为标准至少在法理和立法上仍然表明股东还是可以通过诉讼去审查管理层行为的。存在行为标准一定程度与美国的分权、法域竞争的现状相关。(2)美国的司法判断标准在某些特殊情况下会被直接跳过的。例如,在收购中,司法判断的标准就会被利害关系判断前置程序所取代(如整体公平原则),比较容易进入到行为标准的适用。

[60] 参见前引[31], David Kershaw 书,第229页。

[61] 参见前引[31], David Kershaw 书,第137-140页。

[62] 参见前引[33], P. L. Davis 书,第640-644页。

[63] See *Re City Equitable Fire Insurance Co* 1925 Ch 407; Andrew Hicks, Director's Liability for Management Errors, 110 *Law Quarterly Review*, 390, 395 (1994).

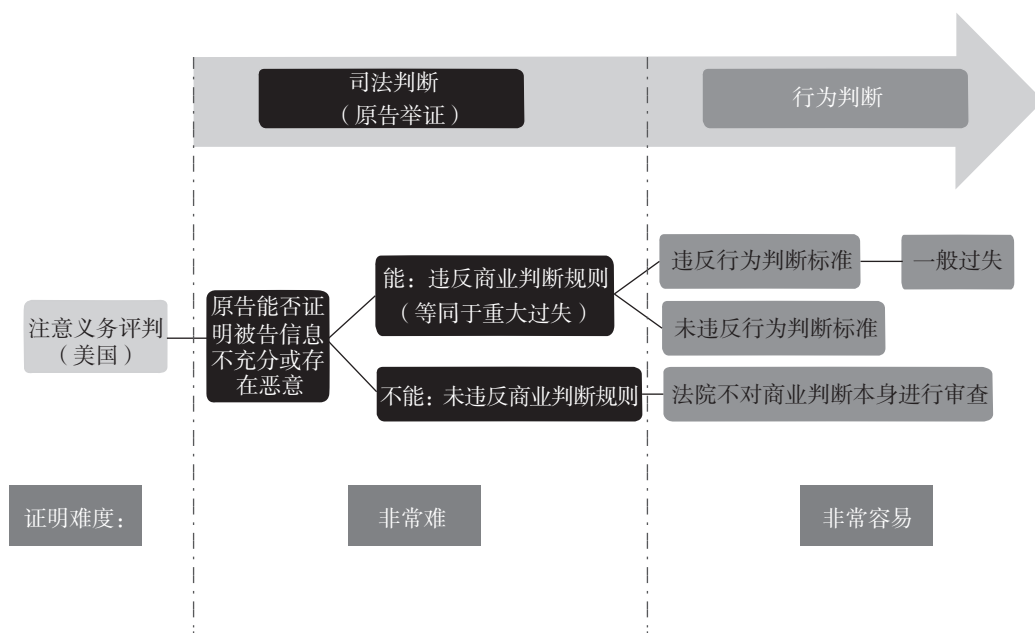


图1 美国法注意义务的评判

更出现了许多荒唐的例子，如婴儿和听觉残障人士担任董事。<sup>〔64〕</sup> 随着商业社会对董事定义的不断变化，英国法标准的发展迂回曲折，不断自我否定，经历了与美国完全不同的发展道路。

英国法先后采取过寄托法中的有偿和有承诺寄托的注意义务标准。<sup>〔65〕</sup> 最早所谓“重大过失”的概念由于标准的变化被多次修改。有观点认为英国的董事注意义务理论中所述及的“重大过失”只是一个“用来责难的标签”（vituperative epithet）而已，其内涵和外延因为不断变化而无法定义。<sup>〔66〕</sup> 在英国，美国的“二分法”学说并未引起共鸣。有偿寄托以受托人的注意程度是否达到普通人在相同的情况下的注意程度为标准。因为普通人的概念有助于树立行业标准，所以这一标准存在着较大合理性。<sup>〔67〕</sup> 但是强调一般人存在两个缺陷：（1）一般人的标准极易被具体环境修正，甚至完全被环境考量所取代。但不考虑决策环境无法恰当地制定标准，而过分强调决策环境又会使得一般人的标准不复存在。（2）不利于追究能力高于行业一般人的董事的懈怠责任。公司高薪聘请往往正是因为董事的能力高于一般人，一味地采用一般人的标准必然会造成某些情况下的不公。

在 Overend 一案中，英国法院认为一般人的标准必须考虑决策者当时所处的决策条件，不能过分强调“普通人”而使得注意义务标准泛化。<sup>〔68〕</sup> 其后的案例对决策者当下的公司特性和决策环境不断强化，有学者曾认为英国的注意义务是“情境考量的标准”（circumstance-adjusted

〔64〕 参见前引〔33〕，P. L. Davis 书，第 252—253 页。

〔65〕 参见前引〔31〕，David Kershaw 书，第 2 章。

〔66〕 参见前引〔31〕，David Kershaw 书，第 2 章。

〔67〕 See 2 ATK. 400 (1754).

〔68〕 See 1899 2 Ch. 392 422.

standard)。〔69〕但是也有学者认为该标准存在问题，〔70〕因为情境考量本身并不是标准而是修正标准的手段。情境考量很难被后案适用，更无法被抽象成法律。标准本身不应该因情况的变化而被修改，应当将情境类型化。对情境的强调也导致对个体能力考量的不足。因此，随后司法界转而采用董事个人的能力条件来强化个案正义。

学界和司法界对“情景考量的标准”的批判，导致标准的重心逐渐偏向关注董事的个人条件而非决策条件。有人称这种标准为“能力考量的标准”（skill-adjusted standard）。〔71〕虽然有偿寄托包含一般受托人的能力考量，但却很难适用于董事注意义务的评判。因为寄托事务能找到较为清晰的普遍能力标准，例如照管小狗者应当有照顾犬只的基本常识。然而，各公司对董事能力的要求却不同，很难找出抽象的公司董事的能力标准。因此专注受托人个人能力的标准，即以当事人是否尽力而为作为评判的标准，开始被广泛接受。英国对董事能力的思考导致了三项注意义务标准的变化：第一，导致能力子义务（duty of skills）的产生。能力要求考虑董事是否尽力，并且评估以董事的能力是否能够避免错误的产生。因为能力运用系判断是否履行注意义务的前提，因此，能力子义务是注意义务的一部分，而不是独立的义务。〔72〕第二，将善意（good faith）融入了能力的考量。履行能力义务并不代表不会犯错误。在充满风险的商业社会里，犯错应当一定程度地被原谅。因此需要判断董事是否善意地做出商业判断。如果是善意的，往往最后不会追究注意义务违反的责任。〔73〕第三，舍弃商业判断规则入法。英国司法和学术界长期以来认为法官不应该去事后判断商业决定。主流的观点进而认为与其用商业判断规则来强制法院保持谦抑，还不如将尽量不涉及商业判断作为司法政策来实施。〔74〕既然善意和对商业决定谦抑的要件都具备了，就无须商业判断规则了。〔75〕

客观的普通人标准还是主观的能力标准？关注决策环境还是统一要求？英国注意义务标准的争论在判例中被不断检视。然而，英国的立法机构最终认为董事注意义务的最佳模式应当是诸多历史标准的囊括，既要规定行业的一般性准入门槛，也要促使董事个体在管理公司事务时尽到最大的努力。因此，现行公司法规定，董事注意义务标准是兼顾两个平行维度的“二合一”标准：（1）董事所在岗位一般要求的注意程度；（2）董事自身能力范围内能够达到的注意程度。〔76〕

#### （四）澳大利亚董事注意义务标准：公权力介入保护公共利益的代表

澳大利亚公司法中的注意义务非常有特色。其注意义务的标准既没有奉行英国的“二合一”

〔69〕 See Sarah Worthington, The Duty to Monitor: A Modern View of the Director's Duty of Care, 181 (2) *Perspective on Company Law*, 191 (1997).

〔70〕 参见前引〔33〕，P. L. Davis 书，第 499 页。

〔71〕 See Vanessa Finch, Company Directors: Who Cares about Skill and Care? 55 (2) *The Modern Law Review*, 179 - 214 (1992).

〔72〕 See Alan L. Mackenzie, A Company Director's Obligations of Care and Skill, 20 *Journal of Business Law*, 460 - 461 (1982).

〔73〕 传统英国法有着非常具体的善意义务（duty of good faith for proper purpose），判定善意本身就是非常复杂的过程。一般要求商业决定是出于非恶意，并且要符合公司的目的。

〔74〕 See C. A. Riley, The Company Director's Duty of Care and Skill: The Care for an Onerous but Subjective Standard, 62 (5) *The Modern Law Review*, 697 - 724 (1999)；前引〔33〕，P. L. Davis 书，第 560 页。

〔75〕 现代法定商业判断规则一般都含有善意的要件。董事如果非善意则不能援引商业判断规则来保护自己。参见前引〔47〕，Melvin Aron Eisenberg 文，第 437 - 439 页。

〔76〕 参见英国《公司法》（174 Companies Act 2006）。

标准，也没有选择美国的“二分法”模式，而是走出了一条公私力救济双标的“公私二元”之路。探讨澳大利亚的做法有助于明确注意义务公权力执法的目的，同时能够对比找出行为人能力考察在诉讼中的意义，并且帮助确定事后重构管理者决策条件的参考因素。澳大利亚公司法中关于注意义务的法源分别来自两组规则：成文法（statute）和一般法（general law）。成文法指的是2001年《公司法》（Corporations Act 2001）。而一般法则内容广泛，既包含传统的以侵权、合同关系为基础的普通法（common law），公平正义为原则的衡平法（law of equity），也包括通过双方合意的注意义务约定。成文法和一般法组成了世界上最为复杂的董事义务系统。<sup>〔77〕</sup>

澳大利亚最早的注意义务立法可以追溯到19世纪末“维多利亚时期”。<sup>〔78〕</sup>最初制定注意义务成文法的目的是为了追究董事因浪费有限资源引起的刑事责任。<sup>〔79〕</sup>在20世纪末，考虑到刑事责任追究的证明难度和社会效果不成比例，立法机关删去了注意义务的刑责，<sup>〔80〕</sup>但是仍然保留公司监管机构澳大利亚证券与投资委员会（Australian Securities and Investments Commission, ASIC）对违反注意义务的董事诉请法院惩治的权力。因此，澳大利亚成文法的注意义务有着非常浓重的公权力执法倾向。<sup>〔81〕</sup>此项功能在英美董事义务法制中并不存在。<sup>〔82〕</sup>公权力执法被认为在澳大利亚公司治理中扮演着非常重要的角色，主要体现在监管机构通过诉讼建立起来的公司治理标准。<sup>〔83〕</sup>考虑到公权力执行与私人求偿诉讼的目的不同，成文法注意义务的标准和私人求偿的一般法标准自然也有所不同，且成文标准低于一般法标准。<sup>〔84〕</sup>

澳大利亚学界长久以来就有争论：公权力介入监督管理层的注意义务标准是否应当和私人求偿诉讼的标准相区别。<sup>〔85〕</sup>成文法称注意义务为“注意和勤勉义务”（duty of care and diligence），而学界习惯称一般法注意义务为“注意、能力及勤勉义务”（duty of care, skills and diligence）。<sup>〔86〕</sup>显然，成文法关注的是设立行业标准，董事个体的能力是否被发挥从公共执行的角度看并不重要。换句话说，成文法并不非常关心管理者提供的服务是否物有所值，而是关心什么是所有的董事都应该做到的。因此，澳大利亚成文法采取二维的评价模式，综合考虑公司的具体情况和管理者的岗位及职责以决定注意义务标准。<sup>〔87〕</sup>前者关涉公司特点对董事注意标准设定的不同要

〔77〕 See John Farrar, B. Hannigan, *Farrar's Company Law*, Butterworths, 1998, pp. 53–80.

〔78〕 See Rosemary Teele Langford, Ian Ramsay, Michelle Welsh, The Origins of Company Directors' Statutory Duty of Care, 37 *Sydney Law Review*, 489 (2015).

〔79〕 参见前引〔78〕, Rosemary Teele Langford, Ian Ramsay, Michelle Welsh 文, 第489页。

〔80〕 See Ian Ramsay, Benjamin Saunders, An Analysis of the Enforcement of the Statutory Duty of Care by the Australian Securities and Investments Commission, 36 (6) *The Company and Securities Law Journal*, 497–521 (2019).

〔81〕 参见前引〔80〕, Ian Ramsay, Benjamin Saunders 文, 第497–521页。

〔82〕 参见前引〔80〕, Ian Ramsay, Benjamin Saunders 文, 第497–521页。

〔83〕 参见前引〔80〕, Ian Ramsay, Benjamin Saunders 文, 第497–521页。

〔84〕 See *Vines v. ASIC*, (2007) 62 ACSR 1 at 142–143 per Spigelman CJ, 587 per Santow JA and 805 per Ipp JA; *ASIC v. Adler*, (2002) 168 FLR 253 372 (3).

〔85〕 参见前引〔74〕, C. A. Riley 文, 第697–724页。

〔86〕 理论上，成文法应该包括能力要件，但是至今没有权威的解释将其入法。参见前引〔5〕, Ramsay, Ian 书, 第229页。

〔87〕 参见澳大利亚《公司法》[Corporation Act 2001, 180 (1)]。

求,后者关注根据岗位、职责对董事的要求来设定标准。〔88〕例如执行董事和非执行董事的注意义务就不同,〔89〕类似在英国被束之高阁的“情境考量的标准”。

一般法的注意义务标准则非常接近英国的注意义务标准。不同之处在于,澳大利亚公司法将公司具体特征类型化后,融入一般董事能力的要求。同时,一般法中的能力要求(standard of skills)填补了成文法不关注董事个体能力的空白。一般法标准既要看到董事在一定的决策条件下的岗位要求,也要“主观地”(从董事的角度)衡量其能力,评估是否为公司做出了应有的贡献。〔90〕这样非常具体的标准有利于个案求偿。原告只需要证明董事并未完全尽力,或者根据该类公司岗位的要求,董事所为并未达标,就可能获得赔偿。

澳大利亚注意义务的评判请参见图2。

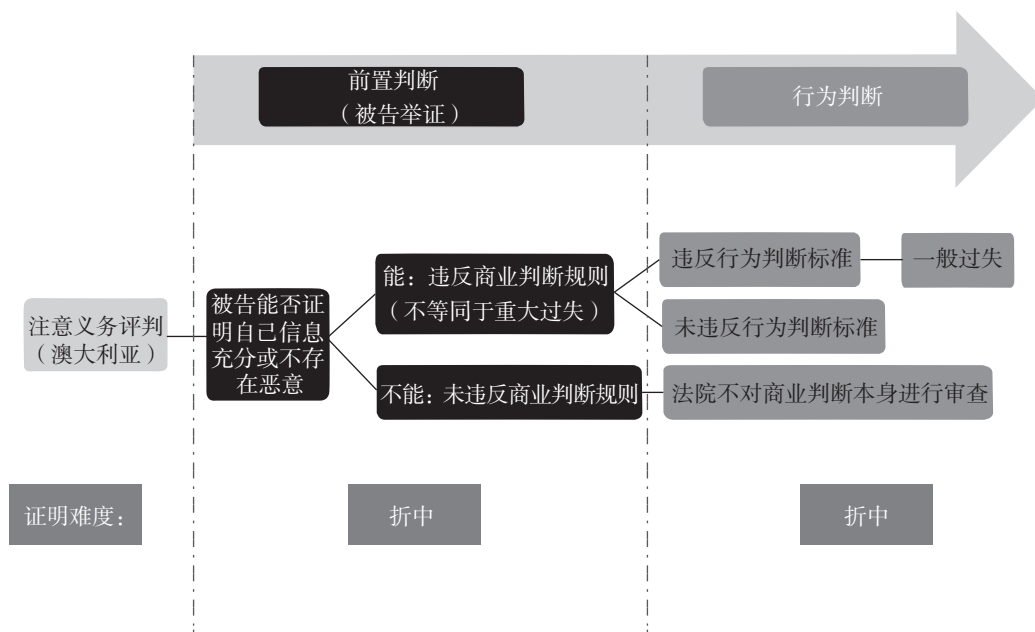


图2 澳大利亚注意义务的评判

虽然澳大利亚立法机关在标准上做出了很多实质性的改变,但是并没有止步于对英国注意义务体系的改造。如果仅将前述标准作为评判注意义务的标尺,就会产生一个问题:如何避免管理者的决定事后被法官二次评判。先前提到的英国司法界对商业决策的事后判断有谦抑传统,但是这对澳大利亚而言是外国传统,且本国也没有证据证明法院能够做到足够的谦抑。而在强调个人能力的要求下,确定管理者责任变得相对容易,如何保护管理者决策的积极性就成了难题。因此,澳大利亚也引入了法定商业判断规则。美澳商业判断规则的主要区别虽然在于法院审查管理者行为合理性阶段的难易程度,但是美国学者认为美国的商业判断规则过分保护管理者,实质上

〔88〕 有观点认为,管理者的岗位和职责也为进一步讨论能力标准打开了大门。参见前引〔18〕,Paul Redmond书,第427页。

〔89〕 参见前引〔5〕,Ramsay、Ian书,第229页。

〔90〕 See ASC v. Gallager (1993) 11 WAR 105; 10 ACSR 43; 11 ACLC 286.

已经取代了行为标准，而成为司法判断的标准。<sup>〔91〕</sup>此外，如果说美国的法定商业判断规则是一项非常宽松的、以重大过失为注意义务标准的管理者保护机制，那么澳大利亚的商业判断规则就更坚守前置条件的制度设定，而不是司法判断标准。澳大利亚有将商业判断规则的举证责任归于被告的判例，相对容易地进入对商业决定本身评价的阶段。<sup>〔92〕</sup>被告不能证明未违反商业判断要求并不代表商业决策存在重大过失。此后还需要法院依行为标准进行评判。因此，澳大利亚的注意义务标准并没有采取美国式的“二分法”，而是采用以被告举证的商业判断规则为前置条件，区分成文、判例法，并分层次追责的二元判断标准。被告无法证明决策信息的充分性和善意并不能当然引申出被告商业决定本身的质量问题，后续还将用注意义务的标准来审视行为的合理性。

#### 四、我国注意义务标准明确之辩

详细讨论各国注意义务立法、实践的得失，是为了更科学地研议我国立法所缺失的注意义务标准及其相关问题。各国立法、实践所体现的问题与我国立法实践中的一些做法互相呼应，具有借鉴意义。在讨论注意义务标准之前，我们不妨先讨论两个建立标准的前提：注意义务的独立性和法定商业判断规则的必要性。

注意义务和忠实义务无论是立法目的，还是适用标准都存在着巨大的差异。我国多版《公司法》均未对注意义务和忠实义务进行立法上的切割。在司法执法案例中，虽然注意义务和忠实义务会被区别对待，但是在判决中仍然被统称为“忠实勤勉义务”。在极个别的情况下，还存在用忠实义务的整体公平原则来判断注意义务的情况。<sup>〔93〕</sup>这和美国特拉华州公司法实践中发生过的义务标准混同问题非常相似。但是美国混同的原因是注意义务标准过于宽松，几乎要存在恶意才能透过商业判断规则来对管理者追责。而我国的问题要比美国简单很多，即法律并未适当阐明。两大义务的不加区分的破坏是很大的。首先，如果采取忠实义务的整体公平原则来处理注意义务案件就会将注意义务标准降低，进而无须考量当事人的过错、尽职情况，甚至是否造成损失，只要交易是公平的即可，注意义务便可有可无。其次，采取混同会放纵一些过失管理行为。管理者虽然存在过失，没有恪尽职守，但是只要结果说得过去，就不是违法。那么注意义务的吓阻作用就会大大降低。公司无法追究那些暂时没有造成重大损害、但日后会对公司造成更大伤害的不负责任的行为。最后，有时利益冲突难以发现，举证也较为困难，那么注意义务也会成为诉讼的方便之门，会使一些原本并没有违反忠实义务的案件，因为无法证明交易的整体公平，而被认为违反了注意义务。

法院需要对商业决定保持一定程度的节制是共识性的注意义务立法目标之一。<sup>〔94〕</sup>然而，我国法律并未要求对商业决策司法谦抑。司法谦抑对于注意义务体系建设是至关重要的，其政策考量主要包含以下三方面：首先，“人非圣贤”，不能苛责管理者做对一切的决定。在“管理者必须

〔91〕 参见前引〔47〕，Melvin Aron Eisenberg 文，第 437-439 页。

〔92〕 参见前引〔18〕，Paul Redmond 书，第 457-463 页。

〔93〕 参见上海福米文化传播有限公司诉左春举案，上海市第一中级人民法院（2017）沪 01 民终 10301 号民事判决书。

〔94〕 参见前引〔6〕，邓峰文。

不犯错”的指导原则下的制度缺乏期待可能性。其次,审查、苛责管理者所有的决定会极大地影响企业家精神,导致管理者做决定时畏首畏尾,影响企业发展。最后,无节制的审查管理者的决定,对法院也有些勉为其难。裁判者并不完全具备管理者对行业、企业的了解,也无法设身处地地体察管理者做决定时所面对的诸多因素。事后审查更会受到决策既成结果的影响,形成所谓的“事后偏见”(hindsight bias)。因此,建立法定商业判断规则是对前述问题合乎逻辑的回答。注意义务制度成熟的国家都或以成文法的方式,或以司法政策的方式确认了商业判断规则。我国并没有形成对商业决定谦抑的传统,对系争的商业决定,法官常常会进行事后评判。<sup>[95]</sup>然而这样往往会对法院的威信造成损害,也不利于保持司法公正。我国并不具备学习英国、将商业判断规则转化为司法政策的条件,所以只能通过立法的方式促进司法谦抑。而美国式的法定商业判断规则在我国也不能完全发挥效能。首先,我国并未采取美国式的绝对董事会中心主义,<sup>[96]</sup>即使如美国体制这般的溺爱董事会也并不会会有相应的产出。其次,美国原告举证的商业判断规则实质上架空了注意义务制度。美国董事注意义务强调管理者做出的决定仅需形式合理,实质如何法院一般不予置评,给管理者商业决策近乎过分的自由度。最后,我国注意义务制度更加关注为公司、股东提供救济、填补损失。因此,将商业判断规则设置成求偿路上的拦路虎,显然不符大众期望。举证责任倒置的商业判断规则应当更加适合我国的国情。既对商业决策保持一定程度的尊重,也保证注意义务标准能切实地为公司和投资人提供保护。<sup>[97]</sup>

注意义务标准的设计是非常精巧和繁复的。由于管理者在决策时会受到自身审慎程度、外部环境、能力等诸多因素的影响,所以一个大而化之的注意义务标准注定会挂一漏万。在董事注意义务发展较为成熟的国家,其标准一般都细化到数个子义务,将注意义务设计成一个义务组,客观、全面地为管理者决策质量争议提供解决方案。前文提及了普通法一般将注意义务分解为三个不独立的子义务:注意子义务,勤勉子义务及能力子义务。之所以不能独立设立的原因是这三项子义务时常存在竞合,实践中很难完全分开,但是子义务的思路却能为设计注意义务标准提供完整的考量维度。

注意子义务是设计注意义务标准最核心的内容,主要解决决策者在做出商业决定时是否是合理、审慎的问题。之前提及,根据衡平法理论,受薪的公司管理者应当像管理自己事务一般处理公司事务,即负有普通人的注意义务。在此行为标准面前,美英等普通法系国家并没有本质的区别。前文也论及美国的注意义务“二分法”立法模式在我国并没有很大的实际意义。同时,如果一味强调通过学习美国重大过失的理论来建立“二分法”式注意义务标准会导致三个问题:其一,重大过失并不是行为标准,而是保护管理者积极性由商业判断规则体现出的司法判断标准。重大过失标准置于一般过失标准之前,使得一般过失标准形同虚设。行为标准因为保护管理者的决策积极性而被牺牲,而管理者只会以司法标准为行为准则,间接地降低了对管理者行为质量的要求。其二,是重大过失本身从根本上无法定义,英美法关于注意义务重大过失在不同的时间点

[95] 例证参见上海森港投资管理有限公司诉李建琼案,上海市第一中级人民法院(2019)沪01民终9095号民事判决书。

[96] 参见刘燕:《公司法资本制度改革的逻辑与路径》,载《法学研究》2014年第5期。

[97] 但是,商业判断规则需要非常精巧的要件设计,限于本文的篇幅和目的,仅对商业判断规则的设计原则提出建议,对于商业判断规则的具体设计将另文探讨。

的论述都非常不同，有的表述其实与一般过失无异。其三，对管理者承受商业风险的鼓励不一定要通过牺牲对行为评价的一致性来达成。科学的评价标准也能鼓励企业家精神。因此，我国基本的注意义务标准的描述没有必要脱离行为标准，在保持对商业决定一定程度尊重的前提下，可以要求管理者承担一般过失责任，尽审慎普通人的注意义务。

勤勉子义务关心的是管理者是否恪尽职守，努力工作。这更多关注管理者的行为模式是否规范及规定动作是否完成。我国的现行处理方式是最接近国际通行做法的。勤勉子义务的核心是说明管理者努力到怎样的程度是符合注意义务要求的。而勤勉程度的要求和管理者的决策条件相关。除了沿用国际通例，即任职的董事需要了解本公司的业务和基本的财务知识以外，更需要通过环境参数来确定管理者勤勉程度的要求。前文提到，澳大利亚成文法没有选择主要依靠个人能力来达到个案正义的英式标准，而是采取类型化的“情境考量的标准”来满足案件个性化的要求，同时帮助形成统一行业标准的经验。“情境考量的标准”对注意义务标准空白的我国公司法也有借鉴意义。该标准包括以下六个类型化的考量因素：公司的类型、章程规定、公司规模，业务性质、董事会的组成、董事在公司中所担任的职务和职责。<sup>〔98〕</sup>此外，不区分是否执行董事，在标准上一视同仁的做法忽视决策条件，会导致一定程度的不公平。有些公司执行层面较为隐蔽的操作，作为非执行董事显然难以甄别。以了解业务的执行董事的注意义务标准来要求非执行董事，有时让人觉得有些牵强。执行董事和非执行董事在某些问题上确实需要适用不同的标准。考虑决策条件可以使勤勉要求更合理，不至于强人所难。应当注意的是公司法的规定应以原则为主，并不需要做到像证监会和两大交易所的规则那么巨细。而且目前绝大多数的公司管理者勤勉义务都只能针对上市公司，对非上市公司产生的注意义务的纠纷帮助不大。因此，在制定勤勉相关的注意义务标准时，建议融入“情境考量的标准”以方便勤勉子义务的考察。

能力子义务不能被割裂于整体的注意义务。正如前述介绍的，过于强调能力因素会使注意义务脱离一般原则陷入一事一议的困境。那么注意义务的执法就会既失去公平性，又很难发挥对行业公司治理活动的指导作用。正如前述英国经验所示，能力的要求只能建筑于审慎普通人的要求之上。换言之，能力要求保证的是个案公正，为标准锦上添花，而不能是注意义务的唯一标准。传统英国公司法合理地认为，管理者与公司之间存在承诺，因此注意义务的要求理应包含承诺人本身的能力。从个案正义的角度，澳大利亚公司法和英国公司法分别进行了不同的尝试。澳大利亚公司法以“情境考量的标准”来权衡个案的特质，防止对管理者施加不合理的期望。对审慎普通人的标准的调整是倾向于保护管理者的。而英国注重董事个人能力的目的却是保护公司权益。管理者仅达到行业一般水平常常是无法满足公司预期的。若公司法仅仅要求管理者在进行商业判断时达到普通理性人的标准，那么公司的利益就会受损。因此，融入管理者能力的考虑能保护公司的合理预期，促使管理者最大限度地发挥自己的能力和价值。英国采取这样的选择也是因为寄望于促使职业经理人尽力而为，借以优化营商环境，尽可能多地吸引欧洲的一流企业。另外，既然引入能力要求的目的是为进一步保护公司的利益，那么即使管理者能力低于一般人，也不能降低公司治理的标准来允许管理者较低的能力侵蚀审慎普通人的要求。所以在对能力要求与注意义

〔98〕 See Australian Securities and Investments Commission v Healey, 2011 FCA 717.

务审慎普通人的标准进行调和时，合理方法是就高不就低。这也是国际通行的做法。

注意义务下三项子义务的关系请参见图3。

综合上述三个子义务的要求，注意义务标准不妨考虑“二元”结合决策情境的标准。要求董事对公司负有注意、勤勉和能力三方面的义务。分列后的注意义务可以被具体称为“注意、勤勉和能力义务”；在一定的决策条件下，董事既需要以审慎普通人的方式做出商业判断，同时也必须运用自身能力和经验来保证决策的质量。建议对注意义务标准采取如下表述：“董事对公司负有注意、勤勉和能力的义务，必须以审慎普通人（1）在类似决策条件下，（2）充分地运用自身能力和经验来履行注意、勤勉和能力义务。”而“决策条件”可以采用前述类型化的六类因素做出如下

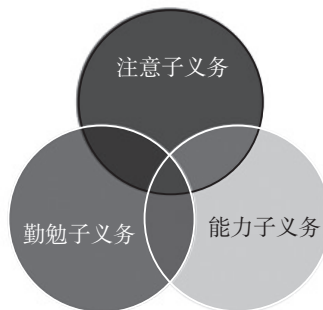


图3 注意义务示意图

表述：“决策条件是指公司的类型、公司章程的规定、公司规模，公司业务性质、董事会的组成、董事在公司中所担任的职务和承担的职责等实质影响决策的公司内部和外部因素。”

最后，注意义务标准的制定还存在三个后续问题。一是注意义务的立法需要细致到什么程度？特别是前述对勤勉要求的讨论中，注意义务的内涵包括了大量的对管理者知识和努力程度的具体要求。但是纵观普通法国家，即使是成文法程度非常高的澳大利亚，对注意义务的描述也仅仅是叙述概念和申明标准。大量的勤勉要求都是通过案例来确定的。这些要求大多可以总结为确定注意义务标准的方法，而非标准本身。比如要求董事了解公司业务和财务状况是在出现披露问题时确定董事是否违反注意义务的方法。如果某披露错误并不是通过了解公司业务和财务状况等情况所能避免的，那么我们就不能说董事没有尽到普通审慎之人的注意义务。普通法制定的是规则（rule），而衡平法建立的是标准（standard）。<sup>〔99〕</sup> 注意义务在保有衡平法传统的法域，仍然属于衡平法的范畴。即注意义务的标准本身属于后案遵循的内容，而确定标准的方法却不是。后案可以根据案件的需要修正适用前案确定标准的方法。这样的做法正是普通法快速回应瞬息万变的商业社会的魅力所在。对于高度依赖法律条文的我国而言，应当着力构建科学的标准体系，而要避免将具体的确定标准的方法固定入法。例如，虽然域外对执行董事和非执行董事在判例中采取不同的注意义务要求，但是若后案法官认为某项商业决定执行和非执行董事在能力方面并不存在先天的差别，那么就没有必要加以区分。我国目前正在尝试的指导案例制度恰好能够提供类似衡平法中案例的一些功能。在法定注意义务标准明晰之后，用什么样的方法去确定个案的标准可以一定程度地留给法院来灵活释法。<sup>〔100〕</sup> 这样既可以加强注意义务的灵活性和对现实的回应力，

〔99〕 衡平法（law of equity）与普通法（common law）之重大区别在于普通法常常专注于设置准则（rule），而衡平法则侧重于设置标准（standard）。例如，如果将高速公路上的80公里限速理解为是普通法的准则的话，那么安全的驾驶就是衡平法所谓的标准。衡平法较普通法更加专注于法律根据情势变化的灵活运用。

〔100〕 此处涉及法官的专业性和能力本文不做展开，相信随着我国司法改革的推进、法制向深水区的推进，许多问题都会得到解决。有不少学者赞成一些专业法院的构想。目前我国已经建立了一些专业法院。See Jeffery MacIntosh, Securities Law Enforcement and the Rule of Law, in R. Huang, N. Howson ed., *Enforcement of Corporate and Securities Law: China and the World*, Cambridge University Press, 2017, pp. 162-184.

更可以解决我国长期以来在董事义务方面对域外法律走一步看一步的被动局面，形成我国社会主义制度下的董事义务自足发展的路径。当然，需要注意的是将过多的判断交给法官去完成也并不适应我国实际，如何把握好标准的具体程度以提高确定性，需要进一步的理论、实践、立法之间的不断试错、磨合。

其次，公权力执行是否需要不同于私权救济的注意义务标准？我国证监会具有一定的注意义务执法功能，也可以通过执法的示范效应为上市公司树立公司治理的标杆。域外类似实践还有澳大利亚。但是澳大利亚的公权力执行的目标是和成文法确立的注意义务标准息息相关的。澳大利亚公司法并不鼓励公共执行机关为了填补个别企业的损失而发起注意义务的相关诉讼，公共执行机关发起注意义务诉讼的目的常常是为上市公司树立公司治理的标准。例如，在公司财务报告中，执行董事和非执行董事都没有发现账目错列的问题，两类董事是否应当负有同等的注意程度。类似细致的问题是否存在澄清的必要，常常由公共执行机关发起注意义务诉讼，请求法院予以说明。而在我国注意义务执法实践中，处罚决定往往并不说明一般的注意义务标准，而常强调管理者的能力没有被运用。与国外实践截然相反的情况恰恰说明了我国注意义务公共执行关注的是事后惩治和对受损公司、股东的抚慰。然而，域外公权力执法的独特目的是值得我们借鉴的。随着注意义务标准的明晰，我国未来的公权力执行也可以在抚慰受害股东的同时，增强对注意义务一般规则的解读，以充分起到对同业警示的作用。这样也能够强化证监会对上市公司在公司治理方面的影响力。鉴于我国公权力执行既包含个案正义的伸张，又应包含树立行业标准的目标，因此没有必要学习澳大利亚将标准以公私执行的界限进行分割。

最后，建立合理的管理者信赖保护机制。注意义务标准的建立并不能一味地保护公司的利益。明晰合理的标准体系也应当保护管理者的权益，并保护管理者为公司贡献的积极性。目前我国尚未建立管理者信赖保护机制。例如就披露问题而言，现有的处罚决定中，存在不允许董事以外部审计的结论作为免责事由的情况。然而，没有人是全能专家。应该在合理的情况下允许管理者在适当的时候借助他人之力来管理公司。信赖保护机制至少包含三个方面的内容。首先，对于通过正常程序聘请的第三方咨询机构提供的报告，不具有相关能力的管理者应当可以信赖咨询报告的专业性。以此作为决策的依据。当然，前提是第三方机构必须是中立的，而做出报告的依据也是自由获取的，并不是由公司单方面提供的。其次，对于管理者专业以外的问题，可以聘请专家代行职责。代理人的行为须由管理者本人负责。但是，代理人越权或者无权的行为若本人无选任方面的责任，管理者本人可免责。最后，在集体决定事项中，管理者可以依在该事项上有专业优势成员的意见，以独立的判断做出决定。完善的管理者信赖保护机制可以最大限度地发挥管理者的企业家精神，在保护善意管理者的前提下间接使公司获益。基于合理、完善的信赖保护机制的注意义务体系，对管理者做出的裁罚才能公平、公正，使人心服口服。

## 五、结 论

董事注意义务是公司法中重要且困难的议题。讨论注意义务必然涉及厘定注意义务的标准，以衡量董事决策和管理的质量。虽然我国在长期的公司立法中，以勤勉义务的提法引出了董事的决策

和管理质量问题,但是无论在理论上还是在实践中,我国目前的勤勉义务都涉及了传统注意义务的内容。中华人民共和国成立后,我国的注意义务立法和实践从无到有,突破意识形态的桎梏,取得了很大的成就。然而,目前作为注意义务制度核心的注意义务标准仍然缺失,给制度发展带来了很大的障碍。在立法实践中,司法和执法机关都形成了各自对注意义务的解释,其中包含着当今世界各国注意义务立法的成果。但同时也暴露出法定注意义务标准缺失造成的注意义务体系发展的诸多问题。

注意义务起源于普通法系。美国、英国、澳大利亚各自形成了非常有特色的法定注意义务标准。美国在董事会中心主义的影响下形成了行为标准和司法判定标准“二分法”的模式。英国则反对“二分法”,并且通过不断细化注意义务的要求来对管理者做出最公正的评价,以弥补标准一元化对管理者企业家精神保护的不足。澳大利亚作为世界上第一个将注意义务成文化的国家,强调重构决策时管理者所面对的各种因素,并形成了独特的注意义务标准“公私二元”的体系以帮助塑造公司治理的行业标准。这些国家的历史和教训恰好为我国目前的注意义务标准建立提供很好参照,并且为我国的立法实践提供解释。由于我国的注意义务更多关注事后对受害者的损失填补和管理者的究责,行为标准和司法判定标准合一的方式比较符合我国国情。同时,出于个案正义和追责的需要,也应更多关注决策条件和管理者的能力,以最大限度地保护管理者和公司双方的利益。由于我国既没有对商业决断谦抑的司法传统,也没有法定商业判断规则,在兼顾保护管理者企业家精神和维护公司、投资者权益的同时,可以考虑建立由被告举证的法定商业判断规则制度。辅以明晰的管理者信赖保护体系,科学地建立起我国的注意义务标准。

---

**Abstract:** China has established her director's duty of care mechanism, but it is not perfect. The Chinese practice and the lessons and experiences of common law jurisdictions could be excellent reference points for establishing the standard. A valid duty of care standard could be designed appropriately based on a principle that can protect management's entrepreneurship and corporation and investors' interest. To be more specific, first, the director's duty of care should be clarified as a singular duty to isolate negative impacts from other factors. Second, Chinese law needs to articulate the specifications of the duty and break the generic duty down to more detailed but inseparable sub-duties: the duty of care, the duty of diligence, and the duty of skills. While introducing the ordinary prudent person as the primary duty standard, the decision circumstances should also be factored in. Third, Chinese circumstances and judicial realities justify the unification of the standard of review and the standard of conduct. Following an American bifurcated standard should not help construct a better director's duty of care mechanism in China.

**Key Words:** corporate law, duty of care, standard of care, common law

---

(责任编辑: 缪因知 赵建蕊)