

doi:10.16060/j.cnki.issn2095-8072.2026.03.008

公司法视域下董事合规义务的反思与重构

邓旭 周泓宇

(上海对外经贸大学法学院, 上海 201620)

摘要: 将合规义务限缩为监督义务的核心逻辑仍在于股东利益最大化, 这种解读不仅弱化了公司作为独立实体的法律地位, 更忽视了企业应承担的社会责任与公共利益需求。信义义务的“私”属性难以兼容合规义务的“公”本质, 生搬硬套美国法中的监督义务, 亦因缺乏本土化的制度支持而显空洞。对此, 应跳出信义义务的既有框架, 从合规概念本身的公共性出发, 重新界定其独立内涵, 并通过新《公司法》的条款设计, 将董事对第三方的责任与合规义务挂钩, 构建独立的法律义务体系。通过合规义务与信义义务异质性的命题, 强调合规义务本质上需回应社会成本与公共利益, 而非仅防范代理成本。这一重构不仅为董事义务体系注入公益价值, 也为公司法从“股东至上”向“利益相关者兼顾”的转型提供了制度衔接路径。

关键词: 合规义务; 监督义务; 信义义务; 公共利益

中图分类号: D922.291.91

文献标识码: A

文章编号: 2095-8072(2026)03-0111-14

伴随企业社会责任(CSR)、商业道德等概念在合规领域的兴起(Miller, 2019), ^①活动于商业社会中的公司被再次要求除牟利之外还应为公共利益服务。这不仅是基于对频繁出现公司合规丑闻的现实回应, 更是为了预防其所致的负外部性, 同时传达社会公众对公司在遵纪守法以外的期望, 从而凝聚为公司对社会公共利益所理应背负的责任。在认识到一味追求股东利益最大化所带来的灾难后, 公益公司的涌现也反映出公司治理的目标正逐步转向纳入公益考量这一大趋势(Johnson, 2012), 而对公共利益要求的回应不仅改造着公益公司董事的信义义务(McDonnell, 2014), 也事实上影响着在更广阔公司法语境中作为公司代理人的信义义务, 但对信义义务的调整并不足以促使公司以及公司代理人在公司治理中纳入更多对利益相关者的考量。因此合规义务在公司法中的出现, 即成为一种现实转机。

2024年7月1日生效施行的《中华人民共和国公司法》(以下简称新《公司法》)也在总则部分做出了关于公司经营应当顾及社会公共利益的规定, 并同时对公司董事的信义义务做出了进一步的细化与强化。但回顾信义义务的历史会发现, 信义义务的固有属性决定了其难以兼顾公司的公益性, 因此为了实现公司治理中要求公司对社会公共利益的诉求, 以及弥补董事义务体系的空缺, 在新《公司法》的语境下, 应结合域内的情况, 对董事的合规义务, 即董事对企业合规的个人责任, 做出不同于域外的理解与诠释。

一、监督义务的辨析与反思

我国先前的学术研究大都吸收美国法的体例, 将董事“合规义务”聚焦于信义义务的框架下。具言之, 无论将其置于注意义务的范畴之内(楼秋然, 2024; 王真真, 2024; 刘斌, 2022), 抑或将其分别解读于注意义务或忠实义务之中(陈洪磊, 2023), 事实上都没有脱离信义义务体系,

^① 类似的概念还有道德规范、可持续发展目标(SDG)以及环境、社会和公司治理(ESG)等。

这也导致董事的合规义务在极大程度上被限缩性解读为监督义务，这不仅会“裹挟”监督义务背后的合规犯罪化问题，同时也会“遗传”信义义务体系下，无论是注意义务还是忠实义务，长久以来对股东至上目标的追求，均无法完全回应合规义务所代表的公益性要求。

（一）监督义务的演化及疑义

监督义务最早于美国Caremark案中兴起并得到确认。^①该案起诉书载明，Caremark股东指控公司董事未尽到注意义务，未能充分监督员工的行为或采取纠正措施，致使公司被控违反“禁止回扣法案”（Anti-referral Payments Law），从而使公司面临刑事责任和巨额罚款。而法院认为董事会需要确保公司内存在合理设计的信息和报告系统以预防此类风险，但这种系统具体所需的细节构造则取决于商业判断，而该案件中的证据并不能支持董事缺乏善意而未行使监控职责或故意允许公司发生违法行为的结论。

艾伦法官（Chancellor Allen）从注意义务的传统规则中推导出合规义务，即如果董事并非根本没有行使判断力，那么出于商业判断而做出的决定就可以免责。因此为了行使判断力，董事们必须至少在一定程度上了解其所面临的问题。这也意味着在合规义务的法律释义上，董事仅负有监督并确保合规制度或系统存在的责任。

而在之后的Stone v. Ritter案中，^②银行为客户提供服务时，因未能遵守“银行保密法”（Bank Secrecy Act）和“联邦反洗钱规定”（Federal Anti-money Laundering Regulations），而遭受来自各方的巨额罚款，罚款原因部分基于该银行的反洗钱合规计划缺乏董事会和管理层的适当监督，并且在向管理层报告以监督合规活动方面存在重大缺陷。

法院在判决中进一步指出，所谓确定了监督责任的Caremark标准在极大程度上依赖于董事未能善意行事，而忠实义务并非仅限于财务或其他受托人之间利益冲突的情形，其同时还涵盖受托人未能善意行事的情况，因此这种行为所违反的信义义务是忠实义务（Hill & McDonnell, 2007）。Caremark案中阐述了董事违反监督义务的情形为：董事会完全未能实施任何报告或信息系统以及控制措施；或在实施了此类系统或控制措施之后，故意未能监控或监督其运作，从而使自身无法获知需要注意的风险或潜在问题。在这两种情况下，追究责任都需要证明董事明知且没有履行信义义务。当董事们在面对已知的行动义务时不采取行动，表现出对监督责任的故意漠视，所以因未能满足善意以致违反了忠实义务（Gadinis & Miazad, 2019）。

虽然美国学界就监督义务到底应该归属于注意义务或忠实义务，甚至是否需要独立出第三类信义义务一直争论不休，但暂且不论监督义务的分类，从其事实构成出发分析，违背监督义务而承担责任的逻辑链条可以简化为，董事未能基础性地监督合规计划在公司内部的有效运行从而致使合规计划失效，进而产生严重违反法律法规的公司不当行为，最终使公司遭受巨额罚款，因此公司股东就公司遭受的损失向董事提起股东代表诉讼，要求董事承担违背监督义务的责任。而纵观整个逻辑链条中存在一项不可忽视的历史前提，即合规计划于美国的存在与运行。

从规则演进的角度看待美国合规体系的发展，以“银行保密法”为蓝本到1991年“组织量刑指南”（United States Sentencing Commission of Federal Sentencing Guidelines for Organizations）的出现，合规计划这一要素也从隐性的存在到被正式提出并成为美国合规体系中最具影响力的一环（Ford & Hess, 2009），随后美国司法部“司法手册”（United States

^① See *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996).

^② See *Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362 (Del. 2006).

Department of Justice's Justice Manual) 将其收录并成为检察官检视公司不当行为的重要环节 (Miller, 2021)。换言之, 如果一家公司被定罪, 量刑指南就成为衡量其罪责的正式标准。即便没有被起诉, 由于有效合规计划的要素已被纳入司法手册, 它们也会成为指导检察官是否适合达成延期或不起诉协议的条件 (Baer, 2009)。而上述案件的事实背景就建立在以合规计划作为监督义务客体的基础之上。

合规计划在公司内部的蔓延一方面会导致其结构和基调的所有权被让渡给监管机关, 另一方面会创造一种内部环境, 以助长公司人员的不当行为 (Haugh, 2017)。但对于公司股东而言, 合规犯罪化的后果则异化为促使董事构建合规计划以规避来自监管的风险, 从而避免自身利益损失。

因此在美国的信义义务体系下将监督义务与合规义务同等看待的本质原因依然未能逃脱于为股东利益服务, 仍然遵循着股东至上的治理目标。但反观我国事实上并无合规计划这一制度设置, 这种缺位一方面的好处是可能不会导致公司存在合规犯罪化的问题, 但另一方面, 这也会使“生搬硬套”来的监督义务在我国公司法的语境下稍显空洞。更为重要的是, 需要审视我国公司的治理目标是否也应当遵循单一的股东利益最大化的发展路径。董事监督公司的合规经营, 若只是出于维护公司或股东的利益, 那么原有的信义义务体系已然足以涵盖这一要求, 似乎的确没有必要单独从监督义务中强行推导出合规义务, 但对于合规义务的理解不应止于此。

(二) 信义义务的缺陷与迷思

回到美国公司法的语境下, 将监督义务重新置于信义义务的体系内审视, 从最初在商业判断规则的框架中考量, 到需要考虑董事在行事过程中是否保有基本的善意, 其现实结果逐渐演绎为只需要董事善意的“做点什么”即可, 因此事实上董事对因公司合规缺陷的存在而需要承担责任的可能性微不足道 (Armour et al., 2017), 而美国公司法所要求的这种低程度付出也饱受争议 (Langevoort, 2017)。从公司的视角而言, 信义义务之中的监督义务本质上是董事为了避免来自监管机关的罚款而督促公司实施合规计划, 最终维护股东利益不因此受损的制度工具。这一因果链条依旧与信义义务所要求的对受托财产和受益人的绝对负责和忠诚相吻合 (朱锦清, 2019)。因此, 以信义义务为版图, 基于合规计划的监督义务, 其根本目的在于为股东利益考量, 所以对监督义务的审视理应回溯到信义义务被规定并旨在减轻的“代理成本”问题。

代理成本所旨在描述的对管理层能力不足或行为不当的担忧, 始终是公司治理的核心问题 (Jensen & Meckling, 1976)。这一问题在过去很大程度上被股东至上的主张所填补, 但事实上该理论宣扬了股东至上的持久神话, 这些神话被误解为对董事职责的真正法律解释, 并经常引导董事制定越来越狭隘且具有破坏性的公司目标 (Stout, 2012)。一味对股东价值的追求损害并缩小了公司规模, 分散并削弱了管理者的注意力, 扰乱并破坏了经济, 它也忽视了股东的长期利益。从道奇诉福特案开始,^①在股东至上目标的影响下, 公司沦为股东的个人财产, 而信义义务在很大程度上成为董事为看管股东财产进而最大化股东利益所施加的合同义务。发展到后期, 股东利益由财富最大化的同质市场代表, 这一变动促使董事专注于管理市场进而“管理收益”, 而非公司的长期价值 (Dallas, 2010)。对股东至上的宣扬催生并加剧了董事的短视行为, 进而导致企业经常在其商业战略和运营中忽略考虑潜在的负外部性。

虽然信义义务体系在维系股东利益最大化目标的过程中所产生的公司问题也受到了来自利益相

^① See *Dodge v. Ford Motor Co.*, 170 N.W. 668 (Mich. 1919).

关者理论的广泛质疑（Blair, 2008），但得益于股东导向的公司治理模式在效率上优于利益相关者模式的论证（Hansmann & Kraakman, 2001），这一目标在公司法上的地位似乎并未被动摇，也似乎一直构筑着公司法的发展方向。中国公司法的导向问题时至今日也依旧是话题中心，学界的讨论虽受到利益相关者理论的影响，但在近期也总体偏向股东至上的构想（吴维锭, 2024；邹星光, 2024）。

股东导向抑或利益相关者导向的争论早已存在（Bainbridge, 1997），且这一争论的延续也持续影响着后续的公司法发展，尤其于利益相关者、企业社会责任等相关概念在合规领域得到重述和强化后，继续切实影响着合规义务的内涵演变。因此为了厘清信义义务与合规义务之间的关系，或更为现实的，在解答何为合规义务这一问题之前，或许应当溯源至对公司本质的定位，即公司究竟是股东的财产抑或独立的实体（邓峰, 2015）？

二、公司本质的认识与反思

（一）公司制度的基石

无论法人学说间如何争鸣，公司人格独立和股东有限责任无疑构成当代公司制度的基石。公司人格独立从萨洛蒙诉萨洛蒙案中得到确认之后，^①事实上肯定了公司与股东的分化，进而实现法律上对公司所有权和控制权的完全分离（Berle & Means, 1932），此后股东有限责任对股东的限制才使得股东与公司在经济上的分离得以开始。在这种经济分离下，公众看到股票成为投资型证券，并且所有市场参与者都可以作为“审慎投资者”行事，资本市场在20世纪初得以飞速发展（Werner, 1981），这同时也为股东提供便捷，使其能够低成本但高效地转让其股份（Meiners et al., 1979）。这两项基本制度使公司不仅独立于其成员，而且成为“实际上被净化”的实体（Ireland, 1996）。

公司人格独立还发挥了重要的意识形态功能，因为独立人格将公司与其成员分离，并成为一个基于“法律和道德观念的公司个体”（Bowman, 1996），而在与股东有限责任相结合后，资本市场的确立意味着股东与公司功能上分离，使股东能够作为投资者投资公司（Manne, 1971），而不受管理层的要求和财产所有权的负担。正是在完全的法律和经济双重分离之际，股东从传统的拥有者转变为单纯的“无功能的租金收取者”（Ireland, 2001）。股东从公司中完全解放出来，无需再监控公司以减轻风险。相反，其可以简单地出售股份，行使“退出权”而不是“发言权”（Hirschman, 1970）。股东随即从公司中抽离，不再与公司管理层密切结合，而是通过分散投资，以简单的方式增加财务回报。

与基本制度共同发展的是，在学理上，契约理论的没落与不完全契约、关系型契约理论的兴起虽坚守着公司作为股东财产延伸的阵地，但现实的因素是大型公司逐渐以公共性的角色脱离股东的控制，虽然有过度实体化之嫌，但公司作为独立层级组织的存在，也在极大程度上使其超脱了狭隘的契约概念。

（二）公司权力的构筑

在对公司的经济分析中，科斯认识到公司内部存在的权力等级制度，他将公司定义为一个集中

^① See *Salomon v. A. Salomon & Co. Ltd.*, [1897] A.C. 22 (H.L.).

的管理系统，由一个企业家协调者领导，该协调者指挥下属劳动力（Coase, 1937）。在对公司所处“现实世界”的分析中，科斯描述了公司员工本质上居于从属性的角色定位，并挑战了雇主和雇员之间是基于供需的平等关系这一市场看法。相反，科斯指出公司内部关系的本质是控制，而不是交换。虽然有反对意见认为，员工可能像其他缔约方一样，简单地撤回他们的服务，而雇主力所能及的事情就是提起诉讼或终止员工的合同（Alchian & Demsetz, 1972）。然而无论技术上或法律上是否可能，现实中员工与雇主间的合同权利与员工现实可用的手段之间存在巨大的差距。

这种对公司内部权威的现实回应也与契约理论的分化进程密切相关，但同时信义义务在这种框架之内所施加的影响也得到了极大程度的扩张。基于权威和服从关系的等级结构创造了信义义务的传播结构，并由内部的契约、命令和控制结构支撑（Simon, 1969）。通过这种方式，董事的职责垂直化并嵌入整个公司，从董事到经理，再从经理到员工。因此，约束董事的信义义务广泛延伸到一个基于内部控制结构和等级制度所管理的公司，形成所谓信托阶梯（Donovan, 2021），股东至上所施加的短视风险也顺着阶梯在整个公司蔓延。

但风险不可一概而论，因为这种等级结构在以个人能力范围内行事时并不存在。换言之，通常在所有者管理的公司中，即股东和董事通常是同一个人的情形下，个人无法使用公司架构或决策层级来保护自身免受公众或道德指责。因此，尽管插入了一个独立的法律实体，该公司的股东仅在法律上而非经济上从公司中解放，个人的存在对公司的风险状况仍然产生巨大的影响。因为个人风险偏好在决策过程中得到反映，公司的决策过程仍然具有显著个人特征。

因此，对公司是财产抑或实体这一本质的探寻，经济上的同样也是更为关键的结论并非旨在将两者置于非此即彼的对立地位，而是基于公司的公共性程度赋予其不同的要求。当公司的公共性增强时，股东身份与董事身份逐渐切割，董事的加总意志，即公司意志，与股东个人意志的分离程度越大，在此情形下，董事会拥有更大的决策权，可以更充分地控制管理公司（邓峰，2015）。^①

（三）公司宪治的构建

契约理论的瓦解、不完全契约理论的重塑以及关系型契约理论的修正，一方面证实了纯粹从经济学的视角看待公司，而排斥其他的研究思路，会导致研究方法上的片面性，另一方面也逐步印证着公司人格独立和股东有限责任对公司实体地位的确定。但契约理论始终无法完全回应公司内部出现的权力结构和等级制度，直至公司宪治理论的出现超越了单纯的契约安排，将公司视为一个类似于共和国的政治实体，具有严谨有效的组织结构和运行程序。在大型的、股权分散的公众公司中，股东无法直接管理公司，只能通过任命董事从而参与公司事务，就像代议制的政府体系一样，公司治理结构在本质上也必然是代议制的（Bottomley, 1999）。但显然这种代议制也有所区别，基于公司与股东的分离，董事们并不代表各自股东的利益，而是对公司整体的利益负责。^②

公司宪治理论通过政治学分析，将公司视为一个既包含公共利益又包含私人利益的组织机构，

^① 基于此，本文所旨在讨论的公司对象以公共性强的大型企业为模板，其往往拥有最完整的组织架构以及最契合的治理模式，最关键的在于其参与的社会生产通常会带来强大的社会影响力。

^② 本文认为公司利益与股东利益至少在形式上不可混为一谈。虽然董事通常由股东选任，似乎其应当代表股东在公司中的意志，但英美等国的公司法中明确规定董事职责承担的对象为公司。董事由股东任命与对公司受托责任之间的脱节之所以持续存在，是因为受托责任的所谓公司目标或公司利益在公司法中根本没有明确定义，但事实上“公司利益”这一概念本身难以从公司法中获得统一的实质性界定，因此需要在个案中加以认定。同时由于公司法没有提供明确且供执行的目标，公司利益往往不应从实质上理解，而应从程序上理解，即董事的职责主要来自公司目标，而公司目标本身就是董事会审议过程的产物。董事在很大程度上通过他们的审议决定公司目标，从而通过董事会决议形成公司的意志，因此在某种程度上可以说董事们忠诚于他们自己（Gold & Miller, 2016）。这一决策方式与公司宪政理论通过主要关注公司的决策过程，希望通过程序正义实现实质正义的理念一致，但现实是这种程序的切割也无法完全阻绝股东施加的实质影响。

既体现在公司与人相互协作的内部关系中，也体现在公司与国家和社会之间的外部关系中，从而映射出公司兼具“公”和“私”的双重特征，拥有集体和个人的二维身份，与此相应，公司法也必然是公法与私法的统一体（伊斯特布鲁克等，2016）。而公司权力则来自股东和其他利益相关者的契约授权，治理结构是这些契约的制度化表现（Jensen & Meckling, 1976）。在这种结构下，以股东为中心所设立的契约被公司章程所取代，而公司章程被视为企业的“宪法”，是公司宪治的核心文件。章程明确了公司的权力分配、决策程序和行为边界，成为公司治理的基础性文件。

利益相关者理论进一步填充了公司宪治理论中对公司“公”的关注。公司治理不能只关注股东，其他利益相关者如员工、供应商、客户和社区也应被纳入治理框架（Freeman, 1984）。这种对除股东利益以外的追求事实上受到社会契约论中关于实现公共利益的影响，^①而公司宪治理论强调企业需平衡股东利益与公共利益的关系，认为股东的利益不应局限于狭隘的金钱利益，还包括非金钱利益。换言之，企业的治理目标不应仅限于利润最大化，而需关注利益相关者的权益以及社会与环境影响。公司章程中可规定董事会需在决策时综合考虑社会责任，在实际经营过程中，则要求董事会平衡股东、员工、社区和环境等多方利益，避免过度偏向股东利益（Blair & Stout, 1999）。

信义义务的历史渊源^②及其与公司契约之间的深刻联系，注定了其无论如何扩张和解释，都无法逃脱公司中“私”的底色，换言之，在信义义务的框架下考虑公司“公”的一面始终无异于隔靴搔痒。但现实的响应是，随着公共性的跃升，公司已不再单纯的股东财产，而是以其独立人格和独立责任成为社会中的公共参与者，作为良好的“企业公民”，公司应当对社会承担更多的责任。这种对社会责任的回应不仅是在对公司提出新的要求，更具象的是在对公司的代理人们提出新的要求。

三、合规义务的反思与厘清

（一）董事定位与职责的历史演进

从董事的历史演进上看，在早期的慈善或公益性质公司中，^③董事的职责侧重于为公共利益而服务，但伴随公司商事化的由“公”到“私”的发展进程，董事的角色定位和职责重心转向为了防止公司管理层的滥用行为并最大化股东回报。直至20世纪初，董事的职责逐步开始向合规管理和信义义务的方向扩展，即董事作为受托人，不仅要维护股东利益，还应确保公司符合法律和道德标准（Dodd, 1932）。自20世纪下半叶以来，企业社会责任逐渐成为董事会的重要职责之一，同时社会责任在公司领域也成为将利益相关者纳入公司运营方式的概念（Ostas, 2003），企业不仅应履行经济责任，还需承担法律、道德和慈善等多方面责任（Carroll, 1991）。董事不再只是财务回

① 对利益相关者理论的批判认为，以社会契约论为哲学底色的利益相关者理论试图在资本主义市场经济中找到立足点，存在理论上的困难。同时，市场经济的基本伦理框架依赖于私有财产和合同权利，如果承认这些前提，则企业的目标很难摆脱股东利益的核心地位（Mansell, 2013）。而这种批判的核心在于其认为市场交易本质上是不同主体之间的利益交换，而不是共同治理，企业更像是一个商业实体，而非社会契约下的政治实体，实际上延续了对企业的经济学分析。

② 现代公司法中的董事信义义务主要源于英国的受托人法（trust law）、保管法（bailment law）以及委托代理法（agency law）。这些法律传统共同塑造了早期公司董事的义务，包括注意义务和忠实义务。虽然在后续的演进中英国法更倾向于严格监管董事行为，以保护股东和公司利益，而美国法，尤其是特拉华州的公司法，则更强调董事的自由裁量权，并减少司法干预（Kershaw, 2018），但二者从历史根源上关于受托人财产保护的底色在各自的公司法中从未消散。

③ 早期的公司大多是慈善性质或公益性质的。慈善性公司的财产来自社会的捐款，负责经营管理这笔财产的董事和公司官员很像信托中的受托人。所以信托义务自然就被加到了董事和公司官员的身上（朱锦清，2019）。

报的“监护人”，而被视为社会责任的“倡导者”。但关于社会责任这一治理理念也在发展进程中遭受过猛烈抨击，其中最为著名的当属Freidman（1962）所称，“企业只有一个社会责任，那就是利用其资源并从事旨在增加其利润的活动，只要它遵守游戏规则，也就是说，在没有欺骗或欺诈的情况下进行公开和自由的竞争”。这种“在游戏规则之内”为股东利益最大化而狭隘看待企业责任的观点，即为人所熟知的“股东至上”理念，并在20世纪后期的美国占据主导地位，其与之前更广阔的企业社会责任愿景形成强烈对比。

但进入21世纪，这些质疑并未阻止企业社会责任的发展，甚至对其研究的主题也更加多样化，在经济市场，消费者也越来越看重负责任的产品和服务，而不仅仅是价格。公益公司的出现也回应了人们对企业切实承担社会责任的期待（Hiller, 2012）。在这类目标致力于更广泛的社会福利的公司之中，其董事的信义义务也被改造，以纳入对股东、员工、客户、社区、环境、长期利益等更广泛因素的考量（McDonnell, 2014）。董事在公司治理中的角色被进一步定义，包含了战略引领、创新管理和可持续发展等多重职责（Porter & Kramer, 2006）。董事被倡导在关注公司利润的同时，应推动社会进步，从而确保公司在经济利益和社会责任间取得平衡。2019年商业圆桌会议做出的承诺更是在企业界的意识上扭转了对股东至上的一贯追求。^①这一态度转变，也标志着现代公司及其代理人的定位与职责正在进行由“私”到“公”的哲学式回升，并再次回归到董事对公共利益的探寻。

（二）合规义务的公益性本质

从字面意思理解，合规义务的基本属性是对法律的遵守，但对于公司如何遵守社会、环境和经济的法律似乎天生存在一个悖论，因为公司在法律上即被确立为以营利为目的的实体，在最大化股东利益的导向下，公司对规则的遵守呈现出相当被动的姿态，主要通过政府监管得以实现，而施加监管的核心目的即在于促使公司这一商业实体对非商业实体的公共利益承担责任（Levi-Faur, 2001）。

政府监管背后代表的公共利益应溯及政府的权力来源。虽然在细节上各有差异，但社会契约论总体认为这种权力源自政府与公民间的契约关系，即个人通过让渡部分权利，将某些权力赋予政府，从而获得社会秩序和公共利益。^②由此，通过监管，政府可以设立规则、打击犯罪行为、规范市场交易等，从而保障社会秩序，为公民创造一个安全的生活环境。政府应当回应社会的公共需求和集体利益，而不是单纯满足个人或部分群体的私利。政府通过监管要求公司按规行事，简单而言，就是要求公司满足政府所代表的部分公共利益。

在此之上，为了使监管政策变得更有效和高效，以及促进被监管者以更主动的姿态考量规则遵守，政府既不应只采取威慑的方法，也不应只采取合作的方法。为了调和两者间对立式的干预方式，“响应式监管”提出了超越这种僵局的一种原则性方法，其基本思想是，政府在决定是需要更多干预还是更少干预前，应该对被监管者的行为做出回应（Ayres & Braithwaite, 1992）。执法者尤其应该在决定是否升级干预之前，对公民或企业自我监管的有效性做出回应（Braithwaite,

^① 其中提到，每个利益相关者都至关重要，应致力于为所有人创造价值，以实现公司、社区和国家未来的成功。参见：Business Roundtable Redefines the Purpose of a Corporation to Promote “an Economy that Serves All Americans”，Business Roundtable, 2019. <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans>.

^② 例如，霍布斯（1985）指出，为了避免在自然状态下的混乱，个人通过社会契约将部分自由让渡给政府，以换取安全和秩序。洛克（1964）认为，政府的首要职责是保护公民的“生命、自由和财产”等基本权利。为了实现这一目标，政府通过监管防止市场垄断、环境破坏和产品安全隐患等行为，保护公共利益不受侵犯。卢梭（1980）进一步扩展了社会契约的含义，强调了政府需维护“公意”，即公民整体的意志。

2002)。监管金字塔策略是“响应式监管”中最知名的一部分，因为它将公共利益监管的挑战转化为一种人类意义上的人际关系尺度，在这种尺度上，商业实体与监管者之间的大部分时间都可以实现合作，或至少是相互适应。在这种理解下，监管是一种关系，被监管者可以对监管者表现出或多或少的承诺与合作，也可以表现出轻蔑和反对的动机或姿态（Braithwaite, 2008）。鉴于这种关系所折射的互动意义，监管即意味着合规。^①

响应式监管理论理解监管关系的实质在于如何促进被监管实体遵守法律，进而促进其对公共利益的主动回应，但合法仅是合规的第一步，其更深层次要求的是对正向价值观的趋向与符合（邓峰，2020），这种正向价值观的来源除硬法以外，更广泛地存在于第三方公共利益团体的软法规则或社会规范之中（Nolan, 1991）。^②响应式监管理论指出，官方监管者本身不一定有充分的能力有效地激活被监管者多元的合规动机。当多个外部行为者利用其多样的资源和与被监管者的关系来激活合规的多元动机时，公司遵守规则的可能性会更高，而非仅仅迫于监管机构的官方权力。不同的利益相关者与被监管者间将拥有不同类型的关系，以及对被监管者的不同影响力来源，因此能够激活并驱动被监管者的各种合规动机，从而将这些商业和公民社会第三方构建为监管金字塔的第二个和第三个“面”（Grabosky, 2000）。为了应对商业活动逐利过程中所造成的负外部性（Sjafjell & Taylor, 2018），亦有理论扩展并延伸了响应式监管所认识到的社会嵌入性，重新将商业活动嵌入社会生态系统中监管，并提出“生态监管”的可能，即所有人类活动（包括商业活动）的监管治理都需要在生态限制内运作，从而应对社会和经济的紧张局势和危机（Haines & Parker, 2018）。

从单一政府监管到响应式监管，再到生态监管的范畴，得以贯穿始终的是对监管背后所代表的公共利益的维护，不过在此过程中随着多元监管主体的加入，规则的含义也从法律法规扩张至来源更加广泛的社会规范，公共利益对商业实体的直接要求日益凸显。合规，或更简单地说，规则本身代表的是公共利益这一抽象概念在特定领域的具象化身，从而遵守规则本质上皆基于监管者与被监管者对公共利益的现实回应，亦即正是公益性的底色才构成了合规义务的本质属性。

不过，因为公共利益概念的模糊性使其根本价值一直遭到攻击，也致使监管或规制本身，一直受到私人利益主张的抨击，市场导向的经济进路在对公共服务的考量中持续占优（Anthony, 1994）。但这种认为经济价值下理性的市场驱动会带来社会正义的主张过于狭隘，导致其无法涵盖一系列社会和政治等非经济价值。正如社会长期以来形成的共识，为私有财产权主张留有适当的空间，并努力通过法律机制来界定这些权利主张的性质和可接受的范围，社会也已经认识到存在集体利益，并有必要发展出界定集体利益的机制和原则，因为这有助于社会的存续。换言之，监管的正当性事实上依赖于经济价值和非经济价值，过于关注其中某一类价值，很可能导致其他价值被排除或边缘化（鲍德温等，2017）。

（三）合规义务的独立性要求

公司宪治理论下将公司的本质定义为“类政体”，脱离了对公司的纯粹经济学认识，一方面剥离了将公司视为股东财产的单一化影响，另一方面也应认识到章程作为公司“宪章”，在公司独立人格和股东有限责任的加持下，确立了董事在公司中的实质经营管理地位。作为公司的代理人，对

^① 事实上监管与合规应当是一体两面的，是以同一套规则为载体承接政府与企业之间的互动关系，对政府而言是监管，对企业而言就是合规。

^② 换言之，政府仅代表了一部分的公共利益，或者说是最基本的公共利益，其余的公共利益也会在非官方规则当中体现。

公司赋予的期望也应当由董事所实际承担。换言之，对公司合规义务的要求也应当在董事的义务体系之中完成改造。

如前所述，合规计划的缺位虽不至于影响董事在信义义务体系下监督公司合规运营的职责，但试图用“生搬硬套”的监督义务替代合规义务的做法无疑在很大程度上漠视了合规义务的公益性本质，监督义务与合规义务的概念混淆，或者监督义务的狭义释义，难以在董事层面促进公司内部的真诚信合规。

前述Caremark标准的确立仅将监督义务视为一种商业判断，而非合规义务所涵涉的道德或文化之必然要求，若基于此，似乎只要预期经济回报为正，公司就可以肆无忌惮地违规（Pollman, 2008），从而实现利益最大化的目标。但随着公共利益的强调，不仅对公司本质在观念上有所革新（郑少华和王慧，2024），商业判断之外有关社会判断的要求也事实上随着公益性的发展被纳入董事义务构建的考量之中（蒋大兴，2024）。虽然信义义务本身也受到了一定程度的改造以符合多元化的要求，但总体依然立足于受益人利益最大化的立场（倪受彬，2023）。这种立场是其本质属性所决定的，即董事的信义义务根源于董事与股东间的委托代理关系和潜在利益冲突，旨在减少公司治理中的代理成本；而董事的合规义务则源于对公司行为的合法性要求抑或公益性要求，进而从组织层面逐步下沉至个体层面，最终目的旨在减少公司经营中的社会成本（汪青松和宋朗，2021）。因此从本质上看，信义义务与合规义务间的差异无法完全通过扩大解释的方式弥合，信义义务也无法通过监督义务替代合规义务的独立地位。

归根结底，信义义务是基于公司内部治理的自治策略（克拉克曼等，2012），而董事服务对象的外溢则促使公司治理从纯粹的内部治理逐渐演译为外部治理，同时要求董事在公司决策时考虑公司行为的负外部性，允许其偏离对股东利益最大化的追求（Fairfax, 2021）。这种源于公共利益所体现的合规义务要求在无法与信义义务体系兼容的情形下应当先于私法当中重新找寻定位，这或许直觉上有违私法精神，但私法已经不是简单的关乎私人领域的法律，私法中存在公共关系与公共利益，并且这种公共关系及公共利益几乎遍及私法的全部内容（蒋大兴，2016）。私法的公共性不仅一方面要求修正信义义务，也从另一侧面表明合规义务在私法体系中存在的合理性与独立性。

在由股东和董事间合同所约定的信义义务的基础之上，法律和经济上两权分离的公司不再是股东的纯粹财产，而逐步进化为其所象征的独立实体，作为独立的社会公民而非仅仅是社会消费者，应更为强调公共利益与公民身份实现的关联性。同时基于公司与现实世界的独立互动，导致其在利益相关者与董事间构筑了更广泛的公共责任（accountability）。这种公共责任虽大部分来自监管要求，但并非仅在监管中体现，因为私法的公共性决定了在私法的世界里公司及其代理人同样需要回应这种公共责任。合规义务从伊始的合法，逐步引入更广泛的规则，得以贯穿始终的是对公共利益的考量，也正是这一本质决定了其与信义义务的异质性，同时也需要独立的合规义务出现以回应对公司及其代理人应承担公共责任的期望。

四、公司法上合规义务体系的构建

新《公司法》的出台事实上开启了在公司法中对董事会中心主义构建的回应与进程（陈洁，2024），这一中心的偏移传达的是对公司本质系独立实体的进一步认识与接受。公司虽然作为营利法人，但公司组织的社会性角色与公司行为的外部性特征，也要求具有正义品性的公司法赋予公司以更多的社会责任（赵万一，2024）。新《公司法》在总则部分对公司合规的一般性规定，不仅要

求对规则的遵守，^①还有对利益相关者的考量，^②这种规则设定亦逐步刻画出公司合规义务的公司法内涵及其与公共利益的契合本质。因此，新《公司法》中对公司治理的目标虽总体上并未、事实上也不可能完全否定公司对利益最大化目标的追求，但在基于公司作为独立实体的定位上，进一步推动两权分离与董事会中心主义的发展，从而呼吁不同公司在逐利过程中承担不同程度的合规义务，并为后续规则的接壤奠定基准。作为公司的经营管理者，这种全局性的发展也推动着我国董事权力和职责的演变，一方面体现在新《公司法》对传统信义义务体系下注意义务的具体化和忠实义务的类型化，另一方面对董事个人合规义务的分离和单列也为公司法所旨在构建的董事义务体系奠定了基础。

（一）董事合规义务的独立规定

相较于先前公司法第147条第1款所规定的“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”，新《公司法》第179条对董事个人义务的单独规定将合规义务从文本上与第180条所涵盖的信义义务脱离，首先构建出形式上具有独立地位的董事合规义务条文，而对董事合规义务实质上独立地位的论证应该区别于信义义务所指向的权利主体，即股东，转而面向公共利益的化身，即探究董事对第三人责任的规定。

为解决实践中公司董事侵害第三人权益，而受害人无法得到有效救济的现象，回应第三人起诉公司及其董事承担连带赔偿责任的司法需求，同时统合实定法上零散的董事对于公司第三人承担赔偿责任的情形，新《公司法》通过新增董事对第三人承担责任条款，^③剥夺董事因违法行为而获得的利益。但公司法在董事义务层面上对第三人提供直接保护需要一项隐含的义务设定，即董事对第三人承担责任究竟源于何种义务？传统上有学说通过传导机制的解释将董事在间接侵害第三人的情形下所负有的义务前提认定为信义义务的延伸（岳万兵，2023），抑或认为在特定场合得以例外认可董事对第三人负有信义义务，并在个案中基于董事违反信义义务的特殊场景和具体案情确定其对第三人承担赔偿责任（郭富青，2024）。但这种通过对信义义务扩张解读而赋予董事对第三人责任合法性的方式，与前述在信义义务体系中寻找对公共利益的回应无异，其局限性仍然在于信义义务的“私”属性无法涵盖合规义务的“公”本质，进而无法彻底通过实现对合规义务的替代以在公司法中完成对公共利益的完全考量。从程序法的角度解读，董事信义义务规则归根结底是为董事责任追究之诉服务，因此在信义义务体系下的首要任务或许是进一步激活股东代表诉讼制度（梁爽，2016）。而董事合规义务项下对第三人利益负责的要求绝非股东代表诉讼所能够解决，某种程度上或将其诉诸公益诉讼更为现实。同时信义义务的含义不应该也不可能个案解释中无限扩张，否则这种滥用也会带来“不确定性”的漩涡。

因此构建独立的董事合规义务作为董事对第三人承担责任的合法性来源，完整的法律效果应为，以董事执行职务违反法律的强制性规定而损害他人利益为条件，其将不受因为公司人格独立而对董事提供的免负责任的公司法庇护（邹海林，2024），转而因为董事具有法定的个人合规义务而对他人利益负责。

在监督义务的语境中，董事承担责任的前提有一项重要的主观要件，即董事缺乏基本的善意，同样，在因违反合规义务而对第三人承担责任的情形下，董事的主观心态尤为重要。虽然公司合规

① 《公司法》第19条。

② 《公司法》第20条。

③ 《公司法》第191条。

义务实际由董事承担，也即董事合规义务的内容与公司合规义务基本一致，但公司的意志并不完全等同于董事的个人意志。在程序上，公司意志是加总的或者是集体的董事会意志，而对于董事的个人责任承担而言，需要找到个别董事的个体意志，这是将公司集体行为与董事个人行为区分的最重要标志。

因此新《公司法》在设置对第三人责任时同样设置了董事需要存在故意或重大过失的主观要件要求，^①一方面是对董事责任承担的限缩，但更重要的意义在于其可以更好地防止集体与个人意志的混淆，进而使相应董事准确承担其合规义务所带来的后果。同样需要注意的是，为了防止合规义务的规定动辄沦为对董事个人责任承担的法律工具，主观意图的要求也旨在保证合规义务的必要限度使用，以维护公司的正常经营，同时减少来自法院的二次判断。

（二）董事合规义务的动态外延

转向更全面的观察，合规义务并非仅作为董事对外承担责任的来源。同时，它也意味着董事对公司内承担责任的依据，虽然作用形式与监督义务有一定相似，诸如建立适当的内部控制制度、监督其他董事、高级管理人员和员工执行公司业务的行为等（文杰，2024），但如前所述，合规义务项下的监督公司内部经营最终旨在以合法合规的姿态更好地实现在商业社会中与各利益相关方的良性互动，而非仅避免来自监管的惩罚。这种社会效果的实现同时也要求董事个人合规义务的动态更新，新《公司法》虽在外延上仅要求公司董事应当遵守法律、行政法规和公司章程，^②但对于公共性程度越高的公司及其董事还需承担更广泛并且规则化的商业道德。

引入规则化的商业道德并非完全基于法律责任的追究，更为现实且迫切的是基于声誉风险的影响。而声誉风险具有高度的不可量化性和不可控性，可能引发经济损失、市场竞争力下降、监管处罚等连锁反应，并且一旦发生，恢复声誉往往需要长期努力（Karpoff et al., 2008）。相较而言，在合规领域对声誉风险的把控甚至比法律责任更为重要，这也在无形之中表明，在公司法的基础上，还有更多需要董事遵守的规则或软法规范，并且这些当游离于法律之外的规范也可能成为未来的硬性规则。

不过对于最终效果的实现，规则设置也并非越严格越好（Dari-Mattiacci & Raskolnikov, 2021），因此除采用基于威慑的方式促进董事履行合规义务之外，同时应当贯彻响应式合规的互动关系，为董事履行合规义务设立豁免，尤其在董事因履行合规义务而违反信义义务之情形下的减轻或豁免机制。具体而言，当董事为严格遵守合规要求、维护公共利益而牺牲公司私利时，不应因其行为不符合股东利益最大化要求而追究其违反信义义务之责任。即便在传统的信义义务体系下，“收益最大化”或“股东利益最大化”原则都不能成为违法的正当理由（Eisenberg, 1998）。

结语

如果将公司比作铁轨上的列车，正常情况下在驾驶员的操控下不断地疾驰是它的使命，为了防止越轨对它自身以及外界带来的严重危害，需要对它和驾驶员设置必要的束缚。换言之，纵然无法也不能否定公司的营利性，但至少需要要求它按照合规的方式实现经营。具体到董事，结合公司的实体地位以及私法的公共性考量，董事合规义务在公司法中应当与信义义务体系切割，虽然合规义

① 《公司法》第191条。

② 《公司法》第179条。

务的对内承担与监督义务的表现形式有一定程度的重叠，但二者最终目的的差异性指向也注定了两者的异质性。同时，虽然合规义务的外延要求在新《公司法》上限于法律、行政法规和公司章程，但在制度衔接上需要加以注意，对于强公共性的公司还应当采用商业道德的考量。随着企业社会责任等相关概念的进一步细化，独立的合规义务作为其在法律上的嫁接也将进一步深化。

参考文献

- [1] 鲍德温,凯夫,洛奇,编. 牛津规制手册[M]. 宋华琳,等译. 上海: 上海三联书店, 2017.
- [2] 陈洪磊. 公司董事合规义务的制度建构[J]. 财经法学, 2023(6): 33-47.
- [3] 陈洁. 弘扬企业家精神的内在逻辑与制度回应[J]. 中国法律评论, 2024(5): 39-50.
- [4] 邓峰. 公司合规的源流及中国的制度局限[J]. 比较法研究, 2020(1): 34-45.
- [5] 邓峰. 代议制的公司: 中国公司治理中的权力和责任[M]. 北京: 北京大学出版社, 2015.
- [6] 郭富青. 我国公司法设置董事对第三人承担民事责任的三重思考[J]. 法律科学(西北政法大学学报), 2024(1): 155-166.
- [7] 蒋大兴. ESG对董事义务的改造: 从商业判断到社会判断的进化[J]. 中国法学, 2024(4): 88-109.
- [8] 蒋大兴. 论私法的公共性维度——“公共性私法行为”的四维体系[J]. 政法论坛, 2016(6): 61-74.
- [9] 克拉克曼,等. 公司法剖析: 比较与功能的视角(第2版)[M]. 罗培新,译. 北京: 法律出版社, 2012.
- [10] 霍布斯. 利维坦[M]. 黎思复,译. 北京: 商务印书馆, 1985.
- [11] 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[J]. 中外法学, 2016(1): 198-223.
- [12] 刘斌. 公司合规的组织法定位与入法路径[J]. 荆楚法学, 2022(3): 46-59.
- [13] 楼秋然. 董事合规义务: 责任限缩与助推型公司法规则的构建[J]. 法学研究, 2024(3): 96-112.
- [14] 卢梭. 社会契约论[M]. 何兆武,译. 北京: 商务印书馆, 1980.
- [15] 洛克. 政府论[M]. 叶启芳,瞿菊农,译. 北京: 商务印书馆, 1964.
- [16] 倪受彬. 受托人ESG投资与信义义务的冲突及协调[J]. 东方法学, 2023(4): 138-151.
- [17] 汪青松,宋朗. 合规义务进入董事义务体系的公司法路径[J]. 北方法学, 2021(4): 77-89.
- [18] 王真真. 董事合规义务的体系定位和动态展开[J]. 财经法学, 2024(3): 98-113.
- [19] 文杰. 论公司法上董事监督义务[J]. 学术界, 2024(8): 154-165.
- [20] 吴维锭. 公司法上社会责任条款: 司法化的逻辑与再塑[J]. 法学研究, 2024(3): 113-129.
- [21] 伊斯特布鲁克,等. 公司法的逻辑[M]. 黄辉,译. 北京: 法律出版社, 2016.
- [22] 岳万兵. 董事对第三人责任的公司法进路[J]. 环球法律评论, 2023(1): 174-191.
- [23] 赵万一. 社会公共利益的私法实现机制[J]. 中国社会科学, 2024(9): 54-64.
- [24] 郑少华,王慧. ESG的演变、逻辑及其实现[J]. 上海财经大学学报, 2024(4): 124-138.
- [25] 朱锦清. 公司法[M]. 北京: 清华大学出版社, 2019.
- [26] 邹海林. 公司法上的董事义务及其责任配置[J]. 法律适用, 2024(2): 43-56.
- [27] 邹星光. 公司利益相关者保护的务实路径: 重申股东至上原则[J]. 环球法律评论, 2024(4): 107-123.
- [28] Alchian, A. A., and H. Demsetz, “Production, Information Costs, and Economic Organization”, *American Economic Review*, 1972, 62(5): 777-795.
- [29] Anthony, I. O., *Regulation: Legal Form and Economic Theory*, Oxford University Press, 1994.
- [30] Armour, J., J. N. Gordon, and G. Min, “Taking Compliance Seriously”, *Yale Journal on Regulation*, 2017, 37(1): 1-28.
- [31] Ayres, I., and J. Braithwaite, *Responsive Regulation: Transcending the Deregulation Debate*, Oxford: University Press, 1992.
- [32] Baer, M. H., “Governing Corporate Compliance”, *Boston College Law Review*, 2009, 50(4): 949-1019.
- [33] Bainbridge, S. M., “Directors’ Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance”, *Yale Law Journal*, 1997, 106(7): 2389-2465.
- [34] Berle, A. A., and G. C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, Commerce Clearing House, 1932.
- [35] Blair, M. M., “Director Accountability and the Mediating Role of the Corporate Board”, *Journal of Corporation Law*, 2008, 33(3): 499-538.
- [36] Blair, M. M., and L. A. Stout, *A Team Production Theory of Corporate Law*, Harvard University Press, 1999.
- [37] Bottomley, S., “The Birds, the Beasts, and the Bat: Developing a Constitutionalist Theory of Corporate Regulation”, *Federal Law Review*, 1999, 27(2): 243-264.
- [38] Bowman, S. R., *The Modern Corporation and American Political Thought: Law, Power, and Ideology*, University of

- Michigan Press, 1996.
- [39] Braithwaite, J., *Restorative Justice and Responsive Regulation*, New York: Oxford University Press, 2002.
- [40] Braithwaite, V., *Defiance in Taxation and Governance: Resisting and Dismissing Authority in a Democracy*, Cambridge University Press, 2008.
- [41] Carroll, A. B., “The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders” , *Business Horizons*, 1991, 34(4):39–48.
- [42] Coase, R. H., “The Nature of the Firm” , *Economica*, 1937, 4(16):386–405.
- [43] Dallas L. L., “Short-Termism, the Financial Crisis, and Corporate Governance” , *Journal of Corporation Law*, 2010, 35(3):473–517.
- [44] Dari-Mattiacci, G., and A. Raskolnikov, “Unexpected Effects of Expected Sanctions” , *The Journal of Legal Studies*, 2021, 50(1):35–74.
- [45] Dodd ,E. M., “For Whom Are Corporate Managers Trustees?” , *Harvard Law Review*, 1932, 45(7):1145–1163.
- [46] Donovan, A., *Reconceptualising Corporate Compliance: Responsibility, Freedom and the Law*, Hart Publishing, 2021.
- [47] Eisenberg, M. A., “The Duty of Good Faith in Corporate Law” , *Harvard Law Review*, 1998, 111(3):561–625.
- [48] Fairfax, L. M., “Board Committee Charters and ESG Accountability” , *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, 2021, 23(1):1–57.
- [49] Ford, C., and D. Hess, “Can Corporate Monitorships Improve Corporate Compliance?” , *Journal of Corporation Law*, 2009, 34(3):679–737.
- [50] Freeman, R. E., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman, 1984.
- [51] Friedman, M., *Capitalism and Freedom*, University of Chicago Press, 1962.
- [52] Gadinis, S., and A. Miazad, “The Hidden Power of Compliance” , *Minnesota Law Review*, 2019, 103:2135–2158.
- [53] Gold, A. S., and P. B. Miller, *Philosophical Foundations of Fiduciary Law*, Oxford: Oxford University Press, 2016.
- [54] Grabosky, P., “Beyond Responsive Regulation: The Expanding Role of Non-state Actors in the Regulatory Process” , *Regulation & Governance*, 2000, 4(3):253–275.
- [55] Haines, F., and C. Parker, “Moving towards Ecological Regulation: The Role of Criminalisation” , In: C. Holley, C. Shearing(eds.), *Criminology and the Anthropocene: Criminology at the Edge*, Abingdon, UK: Routledge, 2018: 81–108.
- [56] Hansmann H., and R. H. Kraakman, “The End of History for Corporate Law” , *Georgetown Law Journal*, 2001, 89(4):439–490.
- [57] Haugh, T., “The Criminalization of Compliance” , *Notre Dame Law Review*, 2017, 92(3):1215–1240.
- [58] Hill, C. A., and B. McDonnell, “Stone v. Ritter and the Expanding Duty of Loyalty” , *Fordham Law Review*, 2007, 76:1769–1814.
- [59] Hiller, J. S., “The Benefit Corporation and Corporate Social Responsibility” , *Business Lawyer*, 2012, 67(2):303–332.
- [60] Hirschman, A. O., *Exit, Voice, and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations, and States*, Harvard University Press, 1970.
- [61] Ireland, P., “Capitalism Without the Capitalist: The Joint Stock Company Share and the Emergence of the Modern Doctrine of Separate Corporate Personality” , *Journal of Legal History*, 1996, 17(1):41–73.
- [62] Ireland, P., “Defending the Rentier: Corporate Theory and the Reprivatization of the Public Company” , In: J. Parkinson, A. Gamble, G. Kelly(eds.), *The Political Economy of the Company*, Hart Publishing, 2001.
- [63] Jensen, M. C., and W. H. Meckling, “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure” , *Journal of Financial Economics*, 1976, 3(4):305–360.
- [64] Johnson, L., “Pluralism in Corporate Form: Corporate Law and Benefit Corps” , *Regent University Law Review*, 2012, 25:269–278.
- [65] Karpoff, J. M., D. S. Lee, and G. S. Martin, “The Cost to Firms of Cooking the Books” , *Journal of Finance*, 2008, 63(1):581–618.
- [66] Kershaw, D., *The Foundations of Anglo-American Corporate Fiduciary Law*, Cambridge University Press, 2018.
- [67] Langevoort, D. A., “Cultures of Compliance” , *American Criminal Law Review*, 2017, 54(3): 933–977.
- [68] Levi-Faur, D., *Varieties of Regulatory Capitalism: Getting the Most out of the Comparative Method*, Oxford University Press, 2001.
- [69] Manne, H. G., *Our Two Corporation Systems: Law and Economics*, American Enterprise Institute for Public Policy Research, 1971.
- [70] Mansell, S. F., *Capitalism, Corporations and the Social Contract: A Critique of Stakeholder Theory*, Cambridge: Cambridge

- University Press, 2013.
- [71] McDonnell, B. H., “Committing to Doing Good and Doing Well: Fiduciary Duty in Benefit Corporations”, *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, 2014, 20(1):19–72.
- [72] Meiners, R. E., J. S. Mofsky, and R. D. Tollison, “Piercing the Veil of Limited Liability”, *Delaware Journal of Corporate Law*, 1979, 4:1–17.
- [73] Miller, G. P., “Compliance in Historical Context”, in: S. Manacorda, and F. Centonze(eds.), *Corporate Compliance on a Global Scale: Legitimacy and Effectiveness*, Cham: Springer International Publishing AG, 2021.
- [74] Miller, G. P., *The Law of Governance, Risk Management, and Compliance*, New York: Wolters Kluwer, 2019.
- [75] Nolan, J. M., “Social Norms and Their Enforcement”, *Annual Review of Sociology*, 1991, 17(1):189–217.
- [76] Ostas, D. T., “Cooperate, Comply, or Evade? A Corporate Executive’s Social Responsibilities with Regard to Law”, *Business Ethics Quarterly*, 2003, 13(1):5–22.
- [77] Pollman, E., “Corporate Oversight and Disobedience”, *Columbia Law Review*, 2008, 108(1):1–82.
- [78] Porter, M. E., and M. R. Kramer, “The Link between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility”, *Harvard Business Review*, 2006, 84(12):78–86.
- [79] Simon, H. A., *The Architecture of Complexity: The Sciences of the Artificial*, MIT Press, 1969.
- [80] Sjaafjell, G., and M. B. Taylor, “Clash of Norms: Shareholder Primacy vs. Sustainable Corporate Purpose”, *Business Ethics Quarterly*, 2018, 28(1):1–27.
- [81] Stout, L. A., *The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public*, Berrett-Koehler Publishers, 2012.
- [82] Werner, W., “Management, Stock Market, and Corporate Reform: Berle and Means Reconsidered”, *Columbia Law Review*, 1981, 81(8):1611–1642.

【作者简介】 邓旭：上海对外经贸大学法学院副教授，法学博士，硕士生导师。研究方向：企业合规与风险管理。

周泓宇：上海对外经贸大学法学院硕士研究生。研究方向：企业合规与风险管理。

Reflection and Reconstruction on the Compliance Obligation of Corporate Directors in the Context of Corporate Law

DENG Xu & ZHOU Hong-yu

(School of Law, Shanghai University of International Business and Economics, Shanghai 201620, China)

Abstract: The core logic of restricting compliance obligation to duty of oversight still lies in the maximization of shareholder interests. Such an interpretation not only weakens the legal status of the corporation as an independent entity but also disregards the social responsibilities and public interest demands that enterprises should undertake. The inherently private nature of fiduciary duties is difficult to reconcile with the public essence of compliance obligations. Blindly transplanting the supervisory duty under U.S. law appears hollow in the absence of localized institutional support. In response, it is necessary to move beyond the existing framework of fiduciary duties and redefine the independent connotation of compliance obligations based on their public nature. By linking directors’ responsibilities towards third parties with compliance obligations through the provisions of the new Company Law, an independent legal obligation system can be established. The distinction between compliance obligations and fiduciary duties underscores that compliance obligations are fundamentally designed to address social costs and public interests rather than merely mitigating agency costs. This reconstruction not only injects public interest values into the system of directors’ duties but also provides an institutional pathway for corporate law to transition from a “shareholder primacy” model to one that balances the interests of multiple stakeholders.

Keywords: compliance obligation; duty of oversight; fiduciary duty; public interest

(责任编辑：山草)