

董事会合规^{*}

[美]约翰·阿莫^{**} 布兰登·加勒特^{***}

杰弗里·戈登^{****} 敏基英^{*****} 著

鲁斯齐^{*****}译

摘要:关于董事会信义义务的判例法和检方的指导意见都表明,董事会应在监督合规活动方面继

* John Armour, Brandon Garrett, Jeffrey Gordon & Geeyoung Min, *Board Compliance*, 104 MINN. L. REV. 1191 (2020).

本文已获得原文作者的翻译授权。

** 牛津大学法律和金融教授,英国科学院院士。

*** 杜克大学法学院法学教授。

**** 哥伦比亚大学法学院法学教授。

***** 密歇根州立大学法学院助理教授。

我们感谢加利福尼亚大学欧文分校法学院首届合规网络会议、阿姆斯特丹大学比较法经济学论坛年会、杜克大学法学院公司合规圆桌会议、佐治亚大学法学院全国商法学者会议、牛津社会法研究中心研讨会、密歇根法学院第13届实证法学年会、纽约大学法学院第29届美国法律与经济学年会、法律与社会学会2019年年会、加州大学欧文分校法学院跨太平洋商法对话,以及多伦多大学法学院加拿大法律与经济学学会年会。我们感谢詹妮弗·阿伦、米里亚姆·贝尔、萨姆·布尔、克里斯蒂·福特、卡尔·哈恩、肖恩·格里菲斯、杰弗里·米勒和加布里埃尔·劳特伯格对我们之前的研究报告草稿提出的宝贵意见,我们感谢保罗·布赖茨基、本杰明·克莱默、塞缪尔·纳德勒、哈里森·纽曼、安娜·拉斐尔、凯莉·托马斯在研究过程中提供的出色的帮助。

***** 上海对外经贸大学国际组织学院(贸易谈判学院)专任教师。

续发挥作用。我们发现,实际上很少有董事会真正成立合规委员会。许多董事会在合规方面仍存在更多积极参与的空间。我们对促进或鼓励董事会合规的方式提出了建议:重新考虑制定有关董事会规模和独立性的规范,增强监管机构对董事的问责能力,以及加强州法律有关监督方面的信义义务的要求。

关键词: 公司法 合规 公司治理 合规委员会

引 言

公司董事会是否关注合规性问题?显然,他们应该关注,因为忽视合规性可能导致潜在的灾难性后果。以最近发生的富国银行(Wells Fargo)合规性失败为例,该大型银行率先推出了“交叉销售”金融产品给客户的策略。^[1]事实证明,这种策略的盈利效应显著,因此,该银行试图通过向分行员工设置强大的财务激励措施来最大化推广银行金融产品的销售。^[2]不幸的是,这些激励措施引发了银行员工的大规模欺诈行为,导致客户发现其名下被收取了未经同意的产品费用。^[3]在富国银行丑闻曝光后,监管机构发现了该公司合规计划中的众多漏洞,这些漏洞允许违规行为得以不受检查地进行。^[4]最终,该银行支付了约5.75亿美元的罚款与和解费用,并解雇了超过5000名员工;其首席执

[1] Consolidated Amended Verified Stockholder Derivative Complaint ¶ 1, In re Wells Fargo & Co. S'holder Derivative Litig., 282 F. Supp. 3d 1074 (N.D. Cal. Oct. 4, 2017) (No. 16-05541) [以下为富国银行诉状] (指控被告“欺诈客户,企图推广‘交叉销售’,即向潜在或现有客户出售富国银行的互补性银行产品”).

[2] Proposed Order to Cease & Desist at 2, In re Wells Fargo & Co., No. 18-007-B-HC (Bd. of Governors of the Fed. Reserve Sys., 2018) [hereinafter Wells Fargo Proposed Order] (“富国银行推行的商业战略强调销货规模和增长,但没有确保高级管理层建立和维持与公司规模和复杂性相适应的适当风险管理框架,这导致了合规实践欠缺。”).

[3] Wells Fargo Complaint, supra note 1, ¶ 1-2.

[4] Wells Fargo Proposed Order, supra note 2, at 2.

行官在国会听证会后辞职。^[5] 作为回应,董事会委托外部机构对该公司合规失败的原因进行调查。^[6] 然而,联邦监管机构对该董事会的回应非常不满。2018 年年初,联邦储备委员会采取了不寻常的步骤,限制了该银行的发展,并有 4 名董事会成员离职;该委员会还向前任首席董事发了一封信,描述了他的“许多普遍存在和严重的合规和行为问题”。^[7]

这种监管干预和董事会重组是前所未有的,但是类似的大规模失败近年来在一些最大的公司中屡见不鲜,从安然公司(Enron)和世界通信公司(WorldCom)到英国石油(BP)、汇丰银行(HSBC)、通用汽车(General Motors)、大众汽车(Volkswagen)和富国银行,这些公司向美国执法机构支付了数十亿美元,并对公司治理进行了改革。^[8] 这些声名狼藉的公司合规失败事例中,公司董事会是否在合规方面发挥了实质性的监督作用? 令人惊讶的是,关于董事会在合规方面的作用的文

[5] Chris Arnold, Wells Fargo Fires 5000 Employees Over Fake Accounts, NPR (Sept. 9, 2016), <https://www.npr.org/2016/09/09/493228759/wells-fargo-fires-5-000-employees-over-fake-accounts> [<https://perma.cc/H7X6-BD79>]; Emily Glazer, Wells Fargo to Pay States About \$575 Million to Settle Customer Harm Claims, WALL ST. J. (Dec. 28, 2018), <https://www.wsj.com/articles/wells-fargo-to-pay-states-about-575-million-to-settle-customer-harm-claims-11546016757>. 随后的审查暴露了其他合规问题。(“2016 年 9 月以来,该银行已为和解和罚款支付了超过 40 亿美元,其中大部分花费来自处理销售丑闻曝光后的问题。”)

[6] INDEP. DIRS. OF BD. OF WELLS FARGO & CO., SALES PRACTICES INVESTIGATION REPORT (Apr. 10, 2017), <https://www08.wellsfargomedia.com/assets/pdf/about/investor-relations/presentations/2017/board-report.pdf> [<https://perma.cc/UUQ5-8YMZ>].

[7] John Heltman, Fed Drops Hammer on Wells Fargo as Four Board Members Ousted, AM. BANKER (Feb. 2, 2018), <https://www.americanbanker.com/news/fed-drops-hammer-on-wells-fargo-as-four-board-members-fired> [<https://perma.cc/E5V6-4TZC>]; see Wells Fargo Proposed Order. 见前注[2].

[8] See BRANDON L. GARRETT, TOO BIG TO JAIL: HOW PROSECUTORS COMPROMISE WITH CORPORATIONS 292-93 (2014) (详细介绍了 2001~2012 年最高的 20 家公司罚款).

献很少。^[9] 本文首次从实证角度探讨这个问题,利用公开文件和公司诉讼数据。基于这些发现,并结合合规章程、新闻报道以及我们与合规委员会和独立董事成员的谈话中获得的额外信息,我们提出了董事会仍然不愿意更积极地监督合规的原因。^[10]

在第一部分,我们介绍了合规,以及董事会在监督合规方面的作用。合规计划是一种内部执行计划,公司通过这些项目对员工进行培训、监督和纪律约束,使其遵守相关法律法规。^[11] 在过去的 25 年里,美国当局为公司实施这些项目提供了明确的激励措施。组织量刑指南为已实施“有效”合规计划的被定罪公司提供了惩罚减免。^[12] 当出现不当行为时,公司的合规努力也被考虑在内,这也是决定是否对公司提起诉讼的因素之一。^[13] 检察官表示,在决定是否对一家公司提出刑事指控时,他们会考虑公司合规计划的有效性,以及随后的补救合规措施,司法部(DOJ)已经就这方面提供了详细的合规指导。^[14] 一系列监

[9] See Jeffrey N. Gordon, *Governance Failures of the Enron Board and the New Information Order of Sarbanes – Oxley*, 35 CONN. L. REV. 1125, 1134 (2003) (描述了几种严重依赖董事会主动监督的商业模式)。有关董事会要求对合规故障进行调查的其他例子,请参见 ANTON B. VALUKAS, REPORT TO BOARD OF DIRECTORS OF GENERAL MOTORS COMPANY (May 29, 2014), <https://www.aieg.com/wp-content/uploads/2014/08/Valukas-report-on-gm-redacted2.pdf> [<https://perma.cc/F2TQ-RG3R>]。

[10] 见本文第三部分。

[11] See Veronica Root, *The Compliance Process*, 94 IND. L. J. 203, 205–09 (2019) (以二十一世纪福克斯和福克斯新闻性骚扰合规项目为例,说明合规项目的各种责任)。

[12] U. S. SENTENCING GUIDELINES MANUAL § 8C2.5–2.6 (U. S. SENTENCING COMM’N 2016)。

[13] U. S. DEP’T OF JUSTICE, CRIMINAL DIV., FRAUD SECTION, EVALUATION OF CORPORATE COMPLIANCE PROGRAMS (2014) [hereinafter EVALUATION OF CORPORATE COMPLIANCE PROGRAMS 2014], <https://www.justice.gov/criminal-fraud/page/file/937501/download> [<https://perma.cc/QJA8-SEEF>] (last updated Apr. 2019); U. S. DEP’T OF JUSTICE, CRIMINAL DIVISION, FRAUD SECTION, EVALUATION OF CORPORATE COMPLIANCE PROGRAMS (2017) [以下是 2017 年公司合规项目评估] (与作者共同存档); see also U. S. DEP’T OF JUSTICE, U. S. ATTORNEYS’ MANUAL § 9–28.000 (2018) [hereinafter U. S. ATTORNEYS’ MANUAL], <https://www.justice.gov/archives/usam/archives/usam-9-28000-principles-federal-prosecution-business-organizations#9-28.800> [<https://perma.cc/Z42K-JF4T>]。

[14] 同前注[13]。

管机构都使用奖励和惩罚相结合的方式鼓励合规。^[15]普遍的做法是,即使员工从事不当行为,只要公司建立了有意义的合规计划,公司就会得到从宽处理。

董事会对公司的监督负有正式责任,^[16]董事对公司负有忠诚的信义义务。^[17]虽然这些责任传统上并不明确包括合规,^[18]但在20世纪90年代中期,这种情况发生了变化,当时艾伦法官在Caremark案中发

[15] See 31 C. F. R. § § 501.601 - 606 (2018)(详细报告了要求组织遵守外国资产控制办公室的相关规定);Contractor Business Ethics Compliance Program and Disclosure Requirements,73 Fed. Reg. 67,064,67,091 - 67,092 (Nov. 12,2008); Incentives for Self - Policing: Discovery, Disclosure, Correction and Prevention of Violations,65 Fed. Reg. 19,618 (Apr. 11,2000)(讨论了美国环境保护局的政策,目的是通过规定举报违规行为来防止对人类健康和环境的危害);Press Release, Commodity Futures Trading Commission, Identifying Cooperation Factors That May Reduce a Litigant's Sanctions (Aug. 11,2004);Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934 and Commission Statement on the Relationship of Cooperation to Agency Enforcement Decisions, Exchange Act Release No. 44,969 (Oct. 23,2001)(在说明美国证券交易委员会自由裁量权的因素中,询问:“公司是否采取并确保执行了新的、更有效的内部控制和程序,以防止不当行为再次发生?”);IRS, GOVERNANCE AND RELATED TOPICS—501(c)(3) ORGANIZATIONS (2008), https://www.irs.gov/pub/irs-tege/governance_practices.pdf [<https://perma.cc/LM6M-WYCM>] (“组织的管理机构承担制定道德标准的最终责任,并确保他们渗透到组织和通知其实践。”)。

[16] See, e. g., DEL. CODE ANN. tit. 8, § 141(a) (2019)[“根据本章组建的每个公司的业务和事务应由董事会管理或在董事会指导下管理……”(斜体着重部分由作者标明)]。

[17] Stone v. Ritter, 911 A. 2d 362, 370 (Del. 2006); see also Mills Acquisition Co. v. Macmillan, Inc., 559 A. 2d 1261, 1280 (Del. 1989)(“董事对公司及其股东负有谨慎和忠诚的信义义务。”);Polk v. Good, 507 A. 2d 531, 536 (Del. 1986)(“在履行其职责时,董事对公司及其股东负有忠诚和谨慎的基本信义义务。”)。

[18] 此前特拉华州的案例法曾建议,董事“有权依赖其下属的诚实和正直,直到发生某些事情,使他们怀疑有什么地方出了问题”,即“危险信号”。Graham v. Allis - Chalmers Mfg. Co., 188 A. 2d 125, 130 (Del. 1963)。

表了他的著名观点。^[19] 艾伦法官指出,董事会现在需要确保其公司拥有“信息和报告系统……这些系统的设计合理,能够及时向高级管理层和董事会提供准确的信息,足以使管理层和董事会在各自的职权范围内就公司的合法性和业务表现作出明智的判断”。^[20]

如果这样的监督系统出现问题,即出现所谓的“红旗信号”,则董事会应该采取措施进行调查并采取补救措施。^[21] 然而,“监督职责”的所有方面——既要确保某种监督制度的存在,又要在发现问题时采取行动——都受到商业判断规则的约束。^[22] 这意味着只有在疏忽失职到足以质疑董事会是否诚信的情况下才会触发责任。^[23] 其理由是,相较于法院,董事会更了解如何推进公司的内部合规活动。^[24]

正如我们所看到的,无论是信义义务的判例法还是来自检察官和监管机构的指导意见,都表明董事会应该在监督合规活动方面继续发

[19] In re Caremark Int'l Inc. Derivative Litig., 698 A. 2d 959 (Del. Ch. 1996). See generally Jennifer Arlen, The Story of Allis - Chalmers, Caremark, and Stone: Directors' Evolving Duty To Monitor, in CORPORATE LAW STORIES 323 (J. Mark Ramseyer ed., 2009) (讨论了特拉华州法律关于董事监督合规责任的演变,包括 Caremark 和其他主要案例); Donald C. Langevoort, Caremark and Compliance: A Twenty - Year Lookback, 90 TEMPLE L. REV. 727 (2018) (回顾了 Caremark 案以来的发展); Hillary A. Sale, Monitoring Caremark's Good Faith, 32 DEL. J. CORP. L. 719 (2007) (详述 Caremark 裁决的历史)。

[20] Caremark, 698 a. 2d A. 970.

[21] See Graham, 188 A. 2d at 130 (董事有权依赖下属的诚实和正直,直到发生某些事情,让他们怀疑有什么地方不对劲。); Okla. Firefighters Pension & Ret. Sys. v. Corbat, No. 12151, 2017 WL 6452240, at * 7 - 10 (Del. Ch. Dec. 18, 2017); Melbourne Mun. Firefighters' Pension Tr. Fund v. Jacobs, No. 10872, 2016 WL 4076369, at * 8 - 11 (Del. Ch. Aug. 1, 2016); In re Massey Energy Co. Derivative & Class Action Litig., No. 5430, 2011 WL 2176479, at * 21 (Del. Ch. May 31, 2011) (“如果一家特拉华州公司的受托人不喜欢一部适用的法律……直到它被修改,他们必须善意行事,以确保该公司努力遵守其法律义务。”); cf. Wells Fargo Proposed Order, supra note 2 (概述了对董事会改善其合规努力的期望)。

[22] See Caremark, 698 A. 2d at 970 (其中指出,虽然了解公司合规运营的义务可能由董事会承担,但具体监测手段的确定留给公司自行判断)。

[23] 特拉华州最高法院后来认为,由于监督不到位而导致拥有属性的责任,是“完全没有实施任何报告或信息控制”。Stone v. Ritter, 911 A. 2d 362, 370 (Del. 2006)。

[24] 正如艾伦法官在 Caremark 案中所说,“显然,决定一个信息系统是否适合这样的详细程度,属于商业判断的问题”。Caremark, 698 A. 2d at 970.

挥作用。司法部的指导意见甚至建议,应该设立一个从合规官员到独立董事的直接报告渠道,以避免由此可能产生的与首席执行官有关的冲突。^[25]然而,几乎没有相关的指导意见规定公司应该以何种具体方式履行其合规监督职能。

将董事会对合规的监督规范化的一种方法是,董事会将合规纳入其审计委员会的职权范围。根据2002年《萨班斯-奥克斯利法案》,所有上市公司都必须有一个审计委员会,完全由独立董事组成,其工作是管理公司与审计师的关系,监督公司的内部财务控制。^[26]考虑到董事会在内外部财务控制方面的强制监督职能,董事会可能认为让审计委员会去监督公司合规是其功能的自然延伸。然而,与仅仅涉及财务报告有关的问题不同,适用法律方面引发的问题可能更加广泛,这意味着可能需要更多的能力和不同的专业知识。得出这一结论的公司可能在审计委员会之外设立一个独立的合规委员会,负责监督财务报告以外的合规事项。

富国银行的案例提醒我们,所谓的“合规计划”并不总是有意义的,相应的董事会“监督”也是如此。在大型公司丑闻爆发后,许多人问,为什么首席执行官和经理等负责人,没能发现和防止不当行为。^[27]对于公司董事会也应该提出这样的问题。遵守监管规则和刑事法规可能会极大地影响公司的绩效,其风险可能与产品设计、市场营销或战略规划的风险一样高。然而,我们对公司合规活动的性质、范围和有效性,以及董事会如何追求其监督角色的了解还很有限。

公司并不需要报告其合规活动的详细情况,也很少有公司自愿披

[25] See EVALUATION OF CORPORATE COMPLIANCE PROGRAMS 2019, *supra* note 13, at 10 (检察官衡量合规项目有效执行的一个方法是,“那些负责合规的人是否有……直接接触董事会的途径”).

[26] Sarbanes - Oxley Act of 2002, Pub. L. No. 107 - 204, § 301, 116 Stat. 746 [codified at 15 U. S. C. § 78j - 1 (2012)].

[27] See, e. g., STAFF OF S. PERMANENT SUBCOMM. ON INVESTIGATIONS, 112TH CONG., WALL STREET AND THE FINANCIAL CRISIS: ANATOMY OF A FINANCIAL COLLAPSE 183 - 87 (2011) (例如,描述在华盛顿互助银行中管理实践的弱点已经达到了首席执行官和董事会层面。).

露与合规有关的信息。^[28]与此同时,从业者的调查一致表明合规在公司生活中的影响力正在增强,包括在董事会层面。^[29]这导致一些评论员得出结论,即公司治理已经经历了“革命”,董事会在内部公司事务的监督角色已经被合规所取代。^[30]然而,其他人则持怀疑态度,认为公司法中的信义义务不足以激励董事会参与合规。^[31]可能的是,常见的执行管理层和董事薪酬模式可能会创造出低投入长期合规活动的激励。^[32]此外,一些人指出,公司为避免被起诉而与当局签订的暂缓起诉协议(DPA)中详细规定了合规问题。^[33]这些协议通常规定了加强

[28] Sean J. Griffith, *Corporate Governance in an Era of Compliance*, 57 WM. & MARY L. REV. 2075, 2100 (2016).

[29] See, e. g., PWC, *PWC STATE OF COMPLIANCE STUDY 2016*, at 3 (2016), <https://www.pwc.se/sv/pdf-reports/state-of-compliance-study-2016.pdf> [<https://perma.cc/737K-PH4L>] (详细说明董事会成员参与合规努力的增加趋势)。

[30] See Stavros Gadinis & Amelia Miaad, *The Hidden Power of Compliance*, 103 MINN. L. REV. 2135, 2146 (2019) (“美国公司治理经历了一场静悄悄的革命。它的许多基本功能……已被合规所取代。”)。

[31] See Mercer Bullard, *Caremark's Irrelevance*, 10 BERKELEY BUS. L. J. 15, 27, 50–51 (2013) (认为股价下跌和个人刑事责任等因素对公司行为者的影响比 Caremark 案中的私人责任风险更大); Langevoort, *supra* note 19, at 739–41 (建议董事会成员的合规激励可能与他们在公司违法行为已经发生的情况下对公司财务健康的责任相冲突); John Armour et al., *Taking Compliance Seriously*, 37 YALE J. REG. 1, 45–47 (2020); cf. W. Robert Thomas, *The Ability and Responsibility of Corporate Law to Improve Criminal Fines*, 78 OHIO ST. L. J. 601, 647–50 (2017) (建议公司设置追回条款将更好地激励员工将合规努力作为优先事项)。

[32] See Armour et al., *supra* note 31, at 31–38.

[33] See Jennifer Arlen, *Removing Prosecutors from the Boardroom: Limiting Prosecutorial Discretion to Impose Structural Reforms*, in *PROSECUTORS IN THE BOARDROOM: USING CRIMINAL LAW TO REGULATE CORPORATE CONDUCT* 62, 76–81 (Anthony S. Barkow & Rachel E. Barkow eds., 2011) (描述了暂缓起诉协议的双重目的,即发现和制裁错误,以及干预未被定罪公司的事务,以确保合规); Jennifer Arlen & Marcel Kahan, *Corporate Governance Regulation through Nonprosecution*, 84 U. CHI. L. REV. 323, 355–58 (2017) (在讨论司法工具对公司合规的影响时,将暂缓起诉协议作为“审前转移协议”); James R. Copeland, *The Shadow Regulatory State: The Rise of Deferred Prosecution Agreements*, 14 CIV. JUST. REP., May 2012, at 1; Brandon L. Garrett, *Structural Reform Prosecution*, 93 VA. L. REV. 853, 854–61 (2007) (描述了暂缓起诉协议的使用作为“促进制度改革的驱动力”)。

合规计划的措施,有时也提到了董事会的监督职责。^[34] 如果董事会已经认真对待这些问题,那么检方是否有必要要求公司做得更多? 这些相互冲突的观点以及缺乏清晰的证据,使人难以辨别像富国银行及其同类是否只是“坏苹果”,还是反映了上市公司董事会在合规方面缺乏更系统的参与。这是一个不可靠的政策基础。

在第二部分,我们呈现了实证结果,并结合先前的文献进行了讨论。我们利用公司在公开文件中披露的董事会结构细节,进行了据我们所知第一个关于董事会在合规方面角色的量化研究。我们利用来自 BoardEx 的董事层面数据和来自杜克大学和弗吉尼亚大学公司诉讼登记处的联邦组织诉讼数据,探索第一部分中提出的假设。^[35] 我们发现,与从业者调查中报告的统计数据相反,董事会层级的合规委员会在美国上市公司中仍然相当罕见。尽管随着时间的推移,采用这种委员会的公司比例显著上升,但只有不到 5% 的美国上市公司建立了单独的合规委员会。^[36] 换句话说,绝大多数上市公司董事会没有独立的合规监督职能。

这一发现似乎与从业者文献断言的合规“革命”完全不同,这是令人不安的。但我们应该有多大的担忧? 这是否意味着董事会没有认真对待合规事宜? 一个直接的问题是,成立一个专门的合规委员会(正是我们实证研究的)是否有实质性的作用,而不仅仅是将合规事宜添加到审计委员会的工作清单上,或者只是一个形式主义的装饰。为了阐明这一点,我们查阅了合规委员会和审计委员会的章程。这些章程表明两者之间有重要的区别:合规委员会被期望比典型的审计委员会更加专注于合规政策和人员的监督。此外,与从业者的访谈表明,董事

[34] See Rachel E. Barkow, *The New Policing of Business Crime*, 37 SEATTLE U. L. REV. 435, 457–60 (2014) (提供了使用暂缓起诉协议来强制增加合规活动的数据); Garrett, *Structural Reform Prosecution*, *supra* note 33, at 886–902 (讨论使用暂缓起诉协议实现公司治理变革,并提供 1993~2013 年越来越多地使用暂缓起诉协议的数据)。

[35] Jon Ashley & Brandon L. Garrett, *Corporate Prosecution Registry*, DUKE U. L. & UVA L. LEGAL DATA LAB, <http://lib.law.virginia.edu/Garrett/corporate-prosecution-registry/index.html> [<https://perma.cc/7U29-3EGU>].

[36] 见本文第二部分的讨论。

会成员认为成立合规委员会是一件重要的事情。^[37] 董事会在时间上面临严格的限制,因此增加一个委员会确实存在机会成本:为这个委员会配备人员所花费的时间必须其他地方放弃。成立一个新的委员会似乎并不是一件轻松的事情。

有鉴于此,了解为什么合规委员会很少被设立非常重要。我们使用我们的数据来探究董事会为什么(不)成立合规委员会。我们提出了4个主要发现。第一,被起诉的公司更有可能成立合规委员会。然而,这并不是因为检方告诉它们要这么做。2001年以来^[38],上市公司签署的374份暂缓起诉协议和认罪协议的综合数据集中,仅有5份协议(不到2%)实际要求成立某种形式的合规委员会。相反,这种联系似乎是间接的。检察官在这些协议中经常要求增强公司的合规活动;这导致对合规监督的需求急剧增加,董事会通过设立委员会合理地满足这一需求。

第二,我们发现使公司更有可能遭受起诉的因素之间只有微弱的联系——比如,处于严格监管的行业,或者被起诉的比例很高。这表明,即使对于某些类型的公司来说,合规非常重要,公司也没有对其足够重视,并证明成立一个专门的委员会是必要的。这些结果表明,董事会在公司遭受起诉之后更加重视合规。这是否意味着董事会在合规监督方面的水平令人担忧?我们的其他结果引起了公众进一步的关注。

第三,我们发现董事会在合规监督方面的外部经验会产生影响。如果公司的董事会成员同时也是已经设立了合规委员会的公司的董事会成员,那么公司更有可能自己建立一个合规委员会。这个发现表明经验十分重要,这与创新扩散理论的主流观点一致。此外,这表明,这些董事在董事会合规方面的经验总体上是积极的,因为这增加了他们所服务的其他董事会采用的可能性。那么,为什么合规委员会没有被更广泛地采用呢?

第四,我们发现设有合规委员会的公司往往规模更大,并找到了它们拥有更大董事会的暗示性证据。这强化了合规监督会给公司带来实

[37] 这是基于我们在项目开始时对标准普尔500公司的合规专业人士进行的保密访谈。

[38] Ashley & Garrett, 见前注[35]。

际成本的观点:更大的公司有更强的合规开支能力;更大的董事会可以更容易地管理使用董事会的资源。^[39]这可能意味着除非将其作为审计委员会的附加职责,董事会通常缺乏进行合规监督的能力。

综上所述,这些结果既耐人寻味又令人不安。尽管我们的数据不允许对调查结果进行任何因果解释,但它们与理论上的主张一致,即合规往往被董事会忽视,而不是被监督。此外,它们在公司治理中引发了有关最佳董事会规模的问题。从公司股东的角度来看,小型董事会可能是最佳选择,但从社会或多元化股东的角度来看,特别是考虑到合规性问题时,小型董事会可能并非最佳选择。^[40]小型董事会缺乏足够的资源进行合规监督,并且它还创造了一个基准,即建立合规委员会意味着董事会认为公司存在超过平均水平的合规问题,这可能对股价产生负面影响。避免发出这种信号的愿望可能成为董事会不成立合规委员会的原因,即使这样的委员会是必要的。

在第三部分中,我们考虑了促进或鼓励董事会合规的方法:重新考虑董事会规模和独立性的规范,加强董事对监管机构的问责,以及加强州法上与监督有关的信义义务。我们强调,我们的实证结果只是第一步。尽管是重要的一步,但我们的结论是初步的。我们希望大家都能够参与其中,解决所提出的难题,吸引大家关注其对政策的重要性。

总之,在第一部分中,我们介绍了我们的研究问题。我们回顾了合规计划的理论基础,更具体地说,是董事会的监督职责。在第二部分中,我们呈现了实证结果,并试图通过之前的文献加以解释。第三部分中,我们讨论了这些发现对公司治理、执法和政策的影响。

[39] 我们还得出了一个补充性的发现,即设有专门的合规委员会的公司往往设有较小的审计委员会。对于这些公司,审计委员会的能力较小,因此不太能够适应将合规事项添加到其职权范围中。

[40] See, e. g., Eugene F. Fama, Agency Problems and the Theory of the Firm, 88 J. POL. ECON. 288, 293-94 (1980) (为采用小型董事会和独立董事提供了代理理论)。

一、董事会与公司合规

在这一部分中,我们描述了美国公司中以合规为重点的活动的增加,以及为什么会假设相当大比例的上市公司会通过专门委员会来进行董事会级别的合规监督。我们首先介绍了合规计划及其原理,介绍了一系列监管机构为加强合规功能而提供的激励措施,包括通过定义“有效合规”进行激励。^[41] 其次,我们描述了来自杜克大学和维基尼亚大学公司起诉登记处的数据,涉及对公司的刑事起诉,这些起诉通常旨在加强合规性,但只在极少数情况下需要董事会层级的合规委员会。最后,我们描述了董事会与合规性之间的关系,包括其信义关系,更具体地说,这一关系是通过创建合规委员会来实现的。

(一) 合规项目及其原理

公司的结构旨在激励经理人为投资者创造回报。在公司活动可能产生负面外部效应的领域,通常对公司施加法律义务,包括民事或刑事处罚,以确保投资者的回报与社会福利相一致。^[42] 例如,环境义务旨在确保工业污染的成本由污染者内部化,而不是转嫁到整个社会。类似地,工作场所和产品安全规定设定了公司的最低标准,以防止其工作环境或产品对工人或消费者造成的伤害。^[43] 而禁止贿赂和腐败的法律,如1977年《反海外腐败法》,则旨在防止公司破坏公共机构的正常运行。^[44]

[41] 见本文第一(二)2部分。

[42] See, e. g., Clean Air Act, 42 U. S. C. § 1252 (2012); Clean Water Act, 33 U. S. C. § 7401 (2012).

[43] See, e. g., 29 U. S. C. § 651(b)(3) (2012) (授权劳工部长制定适用于影响州际商业的公司的强制性职业安全与健康标准)。

[44] Foreign Corrupt Practices Act of 1977, 15 U. S. C. § § 78dd-1 to -3 (2012).

然而,为了使公司内部化其活动的社会成本,必须进行执法。^[45]如果执法的概率很低,那么就需要引入非常高的惩罚,以便将不遵守规定的行为的预期成本设置为所禁止行为的社会成本。在公司不当行为的背景下,高额处罚并不罕见。例如,英国石油公司在2010年墨西哥湾漏油事故后支付了620亿美元的罚款和清理费用。^[46]富国银行也收到了美联储的命令,冻结其增长直至合规失误得到纠正。富国银行已向美国国家银行监管局、美国消费者金融保护局、美国证券交易委员会、美国司法部和各州政府支付了超过5.75亿美元的罚款与和解金。^[47]此外,如果一家公司依赖于监管许可,那么取消该许可的处罚可以有效地迫使其退出业务。

然而,对公司施加极高的罚款具有实际的事后成本:人们可能会失去工作岗位,公司可能被迫破产。^[48]执法者并不希望毁掉一家公司,尤其是这样做有附带后果。许多员工在不法行为中没有任何责任,而投资者遭受了经济损失。^[49]因此,公司合规计划应运而生。其基本理念是,公司对其员工的品德和行为比监管机构更了解,公司可以用比公共当局更有效的方式监测不当行为,因此将监管委托给公司执行是有效的。

“合规”是公司执行这种委托而在内部建立的机构的名称。这种机构可以减少不当行为的发生率,减少对造成社会浪费的公司进行惩罚的必要性。^[50]然而,设立一个合规计划本身可能对公司的预期处

[45] 如果公司的行为损害了与其签订合同的人——客户、投资者、员工等——那么违反规则将招致市场制裁,损害公司声誉。因此,强制执行的问题最为严重,因为公司的行动对与其没有订立合同的人造成了伤害。

[46] Ed Crooks, BP Draws Line Under Gulf Spill Costs, FIN. TIMES (July 14, 2016), <https://www.ft.com/content/ff2d8bcc-49e9-11e6-8d68-72e9211e86ab> [<https://perma.cc/J9WX-KZYF>].

[47] Wells Fargo Proposed Order, *supra* note 2; Glazer, *supra* note 5.

[48] See, e. g., GARRETT, *supra* note 8, at 42 (描述了联邦检察官对摧毁安达信负有责任的观点)。

[49] See *id.* at 252 [描述了当时的司法部长埃里克·霍尔德(Eric Holder)的言论,他说起诉一家金融公司可能对美国和世界产生负面影响]。

[50] See Jennifer Arlen, The Potentially Perverse Effects of Corporate Criminal Liability, 23 J. LEGAL STUDS. 833, 846 (1994) (表明加强公司执法将减少公司犯罪)。

罚产生模棱两可的影响。虽然合规计划可能降低不当行为的发生率,但也可能增加不当行为的发现率。^[51] 如果对预期惩罚的影响是模棱两可的,管理人员可能很难证明合规方案的支出是合理的。^[52]

1. 监管合规

为了产生采纳合规计划的额外激励,公司被提供明确的惩罚减免,用于减轻因违规行为而可能受到的处罚,如果公司此前已实施了有效的合规计划。^[53] 这些激励措施通常以联邦量刑指南下的量刑减免的形式提供^[54],联邦量刑指南是决定是否起诉一家公司时要考虑的一个因素^[55],也是各政府机构评估是否将被定罪的公司排除在采购机会之外的指导。^[56]

对于一些与特定行业和活动相关的监管义务,需要遵守合规和内部控制的具体要求。其中包括反洗钱、内幕交易和金融机构结构分离检查等金融机构的要求^[57],对所有公司涉及行贿的检查要求^[58],对

[51] See *id.* at 836 (得出结论:增加执法支出将增加发现的可能性)。

[52] 同上(讨论在执行支出下产生的相互冲突的激励)。

[53] See U. S. SENTENCING GUIDELINES MANUAL, *supra* note 12, § 8C2.5(f) (如果该组织有一个有效的合规程序,则减去罪责分数)。1991年,随着《组织量刑指南》的通过,以及早些时候在某些监管环境中普遍采用了这种做法。

[54] 同上。

[55] See U. S. ATTORNEYS' MANUAL, *supra* note 13 (讨论起诉人在评估合规计划时应考虑的因素); EVALUATION OF CORPORATE COMPLIANCE PROGRAMS 2019, *supra* note 13 (同上); EVALUATION OF CORPORATE COMPLIANCE PROGRAMS 2017, *supra* note 13 (同上)。

[56] See FAR 9.406-1(a), 407-1(a)(2) (2018) (列举官员应考虑的因素)。减轻制裁符合最优执法的一般理论:由于公司自身的“合规”活动增加了被发现的可能性,对不合规行为的制裁应该降低以避免过度威慑并导致下一个时期公司的合规努力被削弱。

[57] See Investment Advisers Act of 1940 § 206, 15 U. S. C. § 80b-6 (2012) (规定防止人员内幕交易的保障措施); Foreign Bank Secrecy Act of 1970, 31 U. S. C. § 5318 (h) (2012) (规定反洗钱程序); 12 C. F. R. § 21.21 (2019) (规定监督合规程序); 12 C. F. R. § 44.20(a), (c) (2019) (规定银行合规程序的要求和强化要求); 12 C. F. R. § 44 app. B (2019) (规定强化的合规计划最低标准)。

[58] See Foreign Corrupt Practices Act of 1977, 15 U. S. C. § 78dd-1 to -3 (2012) (规定对禁止的外国贸易行为的监管)。

上市公司财务信息制作的内部控制要求^[59],以及为临床实验室提供一套示范合规计划指南^[60]。因此,有时合规是法律法规所要求的。然而,我们不知道在哪些情况下,合规计划的规定特别包含了采用董事会级别的合规委员会。

2. 有效的合规项目

从理论上讲,一个有效的合规方案应该是将不当行为的成本与避免和发现此类不当行为的成本之和最小化。^[61] 在实践中,公司可以并且被鼓励使用各种技术来评估合规工作的有效性,从内部审计和数据分析,到员工调查和外部评估。对于如何实现遵守合规,几乎没有达成一致意见。^[62]

在一些行业调查中,大量公司会产生乌比冈湖效应,认为自己的合规程度“远高于同行的平均水平”。^[63] 尽管专业顾问提供了很多设计合规计划的建议,但对于这些合规计划实际上都包含什么以及如何评

[59] Sarbanes – Oxley Act of 2002, Pub. L. No. 107 – 204, § 404, 116 Stat. 789 [codified at 15 U. S. C. § 7262 (2012)] (规范内部控制的管理评估); Management’s Report on Internal Control over Financial Reporting and Certification of Disclosure in Exchange Act Periodic Reports, Ex – change Act Release Nos. 33 – 8, 238, 34 – 47, 986 (2003 年 8 月 14 日生效), <https://www.sec.gov/rules/final/33-8238.htm> [<https://perma.cc/JU8C-AUJ2>] (同上)。

[60] See Publication of the OIG Model Compliance Plan for Clinical Laboratories, 62 Fed. Reg. 9435 (1997)。

[61] Geoffrey P. Miller, An Economic Analysis of Effective Compliance Programs, in RESEARCH HANDBOOK ON CORPORATE CRIME AND FINANCIAL MIS – DEALING 247 (Jennifer Arlen ed., 2018) (探索有效合规项目的经济意义)。

[62] See, e. g., Donald C. Langevoort, Cultures of Compliance, 54 AM. CRIM. L. REV. 933, 933 (2017) (Jennifer Arlen 编辑, 2018) (介绍了不同的观点)。Tom R. Tyler, Reducing Corporate Criminality: The Role of Values, 51 AM. CRIM. L. REV. 267, 291 (2014) (呼吁“通过对有效措施的中立和独立审查,尝试制定基于经验的政策和做法”)。

[63] See, e. g., PWC, 2018 STATE OF COMPLIANCE STUDY 7, <https://www.pwc.com/sk/en/assets/PDFs/2018-state-of-compliance.pdf> [<https://perma.cc/4MZJ-ZPVZ>] (报告说, 85% 的受访公司对其合规水平的评价高于同行的平均水平)。

估其质量,我们了解的信息还很有限。^[64] 当行业参与者谈到“有效的合规方案”时,他们可能指的是符合当局期望的方案。虽然当局认为满足这些要求是“有效的”,但这并不一定意味着这些要求实际上是有效的。也就是说,这并不一定意味着它们实际上能够最小化违规成本和避免及监测违规成本之和。^[65]

鉴于以上困难,以及公司合规活动主要是由减免监管制裁所激励,我们在这里重点讨论官方指南所设想的有效合规方案的结构。虽然《组织量刑指南》包含了一套详细的合规计划要求,以便获得量刑减免,但近年来实际上很少得到直接应用。例如,在2009年到2012年的财政年度中,美国量刑委员会报告称,没有公司因具有有效的合规计划而获得量刑减免。^[66] 相反,似乎向公司提供减免的主要途径已经转变为通过使用暂缓起诉协议来奖励有效合规。^[67] 签订暂缓起诉协议后,公司不会正式被起诉,也不会按照《组织量刑指南》被判决。^[68]

那么,合规计划是如何在检方的起诉决定中被衡量的呢? 过去,美国司法部关于合规的公开声明相当含糊。以这段声明为例:

“司法部对公司合规项目没有公式化的要求。任何检察官都应该

[64] See Langevoort, *supra* note 62, at 933 (质疑合规计划)。一项从2001年到2012年对联邦暂缓起诉协议的研究发现,只有不到1/4(22%,即255份协议中的55份)的暂缓起诉协议实际上要求公司评估其合规计划的有效性。See GARRETT, *supra* note 8, at 75 (介绍了研究结果)。

[65] 对当前方法的批评,参见 Todd Haugh, *The Criminalization of Compliance*, 92 NOTRE DAME L. REV. 1215 (2017) (通过刑法视角处理来达成合规问题); Miriam Hechler Baer, *Governing Corporate Compliance*, 50 B. C. L. REV. 949 (2009) (提出改变当前模式的新制度); Daniel C. Richman, *Corporate Headhunting*, 8 HARV. L. & POL'Y REV. 265, 277 (2014) (表明暂缓起诉协议的做法只有几十年的历史,因此现在评估长期影响可能为时过早)。

[66] U. S. SENTENCING COMM' N SOURCEBOOK, TABLE 54: ORGANIZATIONS SENTENCED UNDER CHAPTER EIGHT: CULPABILITY FACTORS (2009 - 2012), <https://www.ussc.gov/research/sourcebook/archive> [<https://perma.cc/VR2F-4N23>].

[67] 在美国,DPA作为检察官处理大型公共公司被告的首选技术的兴起已有大量文献记载。See, e. g., GARRETT, *supra* note 8, at 82 (显示DPA交易的图表)。

[68] See U. S. ATTORNEYS' MANUAL, *supra* note 13, § 9 - 28. 200 (“在某些情况下,通过公诉以外的手段解决公司刑事案件可能是适当的……例如,DPA在拒绝起诉和为一家公司定罪之间占据着重要的中间地带。”)。

问的基本问题是:‘公司的合规程序设计得好吗?该计划是否得到认真和善意的实施?公司的合规项目是否有效?’”^[69]

司法部指南随后指出,检察官应该尝试评估该计划是否只是一个“纸上计划”,并且应该考虑“公司是否提供了足够的员工来审计、记录、分析和利用公司合规努力的结果”。^[70]

此外,更多关于“有效”合规的信息可能会在个别公司达成的和解协议的条款中找到,这些条款通常是公开的。随着时间的推移,暂缓起诉协议中披露的合规举措可以成为激励董事会参与合规的额外来源(除了量刑指南、法规和监管规则),这在更微观的层面上揭示出检察官认为重要的内容。过去15年来,联邦检察官在寻求对目标公司进行合规变革方面处于领导地位;司法部采纳了首批以合规为重点的执法指南中的部分内容;检察官推动采用公司监督员来监督合规情况,并经常声明公司起诉的核心目标不仅是惩罚公司犯罪,也包括改造公司。

在奥巴马执政末期,司法部聘请了一位合规顾问专家,他发布了指南,以加强对公司合规的审查。虽然该专家在特朗普执政早期离职,但该指南仍然有效,尽管司法部表示,应更加有选择性地使用独立监管者监督合规性。^[71]司法部的刑事欺诈部在2017年发布了这份指南^[72],2019年4月更新了版本^[73]。该指南列出了“常见问题”和“样本主题”的清单,但没有任何明确的规定。该指南强调检察官必须在每个案件中作出“个性化的决定”。^[74]

[69] Id. § 9-28.800.

[70] Id.

[71] Assistant Attorney General Brian A. Benczkowski, Dep’t of Justice, Remarks at N. Y. U. School of Law Program on Corporate Compliance and Enforcement Conference on Achieving Effective Compliance (Oct. 12, 2018), <https://www.justice.gov/opa/speech/assistant-attorney-general-brian-benczkowski-delivers-remarks-nyu-school-law-program> [<https://perma.cc/5BZJ-CXV5>].

[72] EVALUATION OF CORPORATE COMPLIANCE PROGRAMS 2017, *supra* note 13.

[73] EVALUATION OF CORPORATE COMPLIANCE PROGRAMS 2019, *supra* note 13.

[74] Id. at 1-2.

3. 公司内部的合规职能

传统上,合规职能由公司的总法律顾问承担,但如今,许多公司将某些类型的合规职能与总法律顾问的职能区分开来。^[75] 学术界、业界对于将合规职能与总法律顾问职能分开的优势没有达成共识。^[76] 分离合规职能的一个论据是,将合规职能置于管理层之外,与首席执行官和总法律顾问分开,并向公司的董事会报告,可以确保独立和外部视角。^[77] 另一个论据是,培养有效的合规文化可能需要关注的不仅是法律问题,而且包含培养员工的道德行为。^[78] 在规模较小的非上市公司,资源限制可能会迫使两个职能集中在同一个办公室中和同一个人身上。对于大型上市公司而言,哪种结构更可取还存在争议。^[79]

显然,无论是选择哪种部门或哪种报告渠道,合规职能都应该得到足够的资源投入——在这方面,公司规模和涉及合规风险的性质将是决定性因素。^[80] 合规职能的“资源配置”应该被理解为不仅包括雇用合规人员和培训员工的直接成本,还包括将合规计划整合到公司业务结构中的间接成本。如果要整合得当,就需要仔细评估公司商业模式

[75] See, e. g., Michele DeStefano, *Creating a Culture of Compliance: Why Departmentalization May Not Be the Answer*, 10 HASTINGS BUS. L. J. 71, 101 (2014) (表明合规专业人士不一定是法律专业人士)。

[76] See Tanina Rostain, *General Counsel in the Age of Compliance: Preliminary Findings and New Research Questions*, 21 GEO. J. LEGAL ETHICS 465, 469 (2008) (提出关于“内部法律顾问在实施和监督公司内部合规机制中的作用”的问题)。

[77] Cf. id. at 471 (表明公司律师由于进入内部而损害了他们的独立性)。

[78] See, e. g., CHRISTOPHER HODGES & RUTH STEINHOLTZ, *ETHICAL BUSINESS PRACTICE AND REGULATION: A BEHAVIOURAL AND VALUES - BASED APPROACH TO COMPLIANCE AND ENFORCEMENT* 214 - 36 (2017) (提出一种遵循道德标准的合规方法)。

[79] See Michael W. Peregrine, *Seeking Clarity at the Crossroads of Legal and Compliance*, CORP. COUNS. (Sept. 18, 2014), <https://s3-us-east-2.amazonaws.com/mwe-media/wp-content/uploads/2019/04/05161327/cc091814.pdf> [https://perma.cc/G9TH-E5YT] (讨论了该辩论)。Compare DeStefano, *supra* note 75, at 155 (“将合规从法律中分离出来,以免除法律总顾问对合规的监督,可能不一定符合公众的最大利益。”), with Rostain, *supra* note 76, at 490 (表明“总法律顾问可能处在一个良好的位置,可以在其公司发挥重要守门作用”)。

[80] 首席合规官(CCO)的经验和资格可能会受到审查。事后审查可仔细审查合规部门是否曾要求增加资源,以及从管理层得到的答复。

的各个方面所产生的激励,尤其是为员工设定的绩效目标。^[81] 寻求提高绩效的经理往往会为员工制定绩效目标,重点关注销售、成本或任务完成等指标,因为这些指标易于衡量并与公司的业绩存在明显联系。然而,专注于这些指标而忽略其他方面的考虑,可能会在其他更难以衡量和/或与公司业绩不太直接相关的绩效方面引发失败,如安全措施或合规方面。^[82] 虽然大多数员工天生就会关注这些问题,但强大的财务激励可以挤压其内在的对道德或安全问题的关注。^[83] 充分考虑这些变量的合规影响可能需要进行重大修改,这会削弱激励方案的绩效影响。因此,有效的合规可能涉及大量的间接成本,至少在短期内是如此。

在本文第一(一)部分,我们已经看到监管机构和检察官会激励公司建立内部合规计划。检察官给出了有效合规计划的指导,但公司全面实施这些要求可能成本高昂。尽管公司大力宣扬其合规计划的优点,但我们对它们实际减少不当行为的效果了解甚少。

(二)董事会对合规情况的监督

随着合规的发展,公司董事会也被期望参与到合规计划的监督中。这种期望有两个不同的来源。首先,在第一(一)部分中讨论了起诉和量刑指南,其中与董事会作用有关的部分,我们在第一(二)1部分中进行了讨论。其次,是董事在公司法信义义务方面的发展,我们在第一(二)2部分中进行了讨论。然后,我们在第一(二)3部分中讨论董事会对合规的监督可能需要调解高级管理人员和公司合规职能之间的冲突。

[81] EVALUATION OF CORPORATE COMPLIANCE PROGRAMS 2019, *supra* 13, at 13 [“公司是否考虑过其激励和奖励措施对合规的影响? 公司如何激励合规和道德行为? 有没有因为合规和道德考虑而采取行动的具体例子(例如,拒绝晋升或奖励)? 谁决定包括奖金在内的薪酬,以及合规人员的纪律和晋升?”]。

[82] See Jennifer Arlen & Reinier Kraakman, Controlling Corporate Misconduct: An Analysis of Corporate Liability Regimes, 72 N. Y. U. L. Rev. 687, 702–04 (1997) (noting the significance of employee compensation and promotion policies for efficacy of compliance programs)。

[83] See Sverre Grepperud & Pal Andreas Pedersen, Crowding Effects and Work Ethics, 20 LABOUR 125 (2006) (分析金钱奖励对内在动机的影响)。

1. 检控人员对董事会的期望

如第一(一)2部分所述,起诉和量刑决定的宽大处理一直是公司合规计划的主要推动力。相关的指南特别对董事会在监督合规计划中的作用提出了期望。首先对组织量刑指南进行考量,这些指南不仅会影响检方起诉的决策,也会影响司法判决。^[84] 2010年,该指南被修订,以强调董事会的责任。第8B2.1(b)(2)(a)条现在要求董事会“熟悉合规和道德计划的内容和运作,并对合规和道德计划的实施和有效性行使合理的监督职责”。^[85]

指南进一步指出,合规官员应该有直接向董事会或专门委员会报告的义务。^[86] 如果对合规和道德规范项目负有经营责任的个人“有直接向管理机构或其适当分支机构(如审计委员会)报告的义务”,并且该计划发现并报告了不当行为,公司可以得以减轻处罚。^[87] 合规人员“应该获得充足的资源、适当的权力与管理机构或其适当的分支机构(例如,董事会下属的某个专门委员会)直接接触”。^[88] 因此,该指南鼓励董事会参与合规事务。

关于检方的指导意见,美国司法部发布的《公司合规计划评估》在“监督”一章强调了董事会的作用。^[89] 它问道:“董事会有哪些合规方面的专业知识?”^[90] 然后问道:“董事会和/或外部审计师是否举行过执行或非公开会议,以履行合规和控制职能?董事会和高级管理层在行使监督不当行为的职权时审查了哪些类型的信息?”^[91] 接下来,在

[84] See U. S. SENTENCING GUIDELINES MANUAL, *supra* note 12, ch. 8.

[85] Id. § 8B2.1(b)(2)(A). Although the Guidelines refer specifically to a “governing authority”, this is taken to mean the board, if the company has one. Id. § 8B2.1 cmt. 1 [“‘管理机构’指(原文)(a)董事会;或(b)如果该组织没有董事会,则指该组织的最高管理机构。”]。

[86] Id. § 8B2.1(b)(2)(C) (“组织内的特定个人应被授予合规和道德规范计划的日常运营责任。负有经营责任的个人应定期向高层人员报告,并酌情向管理当局或管理机构的适当分支机构报告合规和道德规范计划的有效性。”)。

[87] Id. § 8C2.5(f)(3)(C)(i) – (iii).

[88] Id. § 8B2.1(b)(2)(C).

[89] EVALUATION OF CORPORATE COMPLIANCE PROGRAMS 2017, *supra* note 13.

[90] Id.

[91] Id.

该文件的“自主权”一节中,司法部的评估文件继续问道:“合规和相关控制职能是否有直接向董事会中的任何人汇报的渠道?他们多久会与董事会会面?高级管理层成员是否出席这些会议?”^[92]

2. 合规与董事的信义义务

根据州组织法,董事有义务进行某种程度的合规监督。^[93]最狭义的定义是,当董事注意到存在或可能存在不当行为时,就有义务采取行动;这种实际知情情况就触发了调查和采取适当后续步骤的义务。^[94]所要求的必要调查和随后的行动将取决于董事们掌握的不当行为证据的程度和潜在不当行为后果的严重性。^[95]值得注意的是,这种事责任的程度取决于提供给董事会的信息的质量。^[96]董事会在多大程度上有积极义务确保有关合规情况的信息向上流动?

1996年特拉华州衡平法院对 *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation* 案发表著名意见以来^[97],董事们也被期望首先确保实施某种监督系统。正如艾伦法官解释的那样,“我认为,这会是一个错误的结论:公司董事会仅仅对公司情况进行合理的了解就满足了履职要求,却不需要确保公司内部存在合理设计的信息和报告系统。这一系统应让高级管理层和董事会本身能够及时获得准确的信息,足以使管理层和董事会在各自的职权范围内,就公司是否遵守法律及其

[92] Id. at 3.

[93] See, e. g., *Reiter v. Fairbank*, C. A. No. 11693 – CB, 2016 WL 6081823, at *1 (Del. Ch. Oct. 18, 2016).

[94] See *In re Wells Fargo & Co. S' holder Derivative Litig.*, 282 F. Supp. 3d1074, 1107 (N. D. Cal. 2017) [引用 *Stone v. Ritter*, 911 A. 2d 362, 370 (Del. 2006)]; *Graham v. Allis – Chalmers Mfg. Co.*, 188 A. 2d 125, 130 (Del. 1963); *Okla. Firefighters Pension & Ret. Sys. v. Corbat*, C. A. No. 12151 – VCG, 2017 WL 6452240, at *1 (Del. Ch. Dec. 18, 2017); *Melbourne Mun. Firefighters' Pension Tr. Fund v. Jacobs*, C. A. No. 10872 – VCMR, 2016 WL 4076369, at *7 (Del. Ch. Aug. 1, 2016) (citing *Stone*, 911 A. 2d at 370); *In re Massey Energy Co. Derivative & Class Action Litig.*, C. A. No. 5430 – VCS, 2011 WL 2176479, at *22 n. 157 (Del. Ch. May 31, 2011) (引用 *Stone*, 911 A. 2d at 370).

[95] See, e. g., U. S. SENTENCING GUIDELINES MANUAL, *supra* note 12, § 8C2.5(f).

[96] See cases cited *supra* note 94.

[97] 698 A. 2d 959 (Del. Ch. 1996).

业务表现作出知情的判断”^{〔98〕}

然而,这项职责仅仅是善意的一种体现,未能履行该职责将需要“董事会持续或系统性地未能行使监督职责,例如完全没有尝试确保合理的信息和报告系统存在”^{〔99〕}或者,正如特拉华州最高法院在 *Stone v. Ritter* 案中所说,“(1) 董事们完全没有实施任何报告或信息系统或控制;或者(2) 在实施了这样的系统或控制之后,故意拒绝或疏于监测或监督其运作,从而使他们自己无法得知需要关注的风险或问题”^{〔100〕}

因此,特拉华州的判例法与通过司法部指南和执法所传达的大部分指导一样不具体也不明确。合规问题和董事会监督合规的完全失效将产生严重后果。但是,什么构成有效或完善的合规,或者说是监督,并未被明确说明。^{〔101〕}

3. 董事会在调解合规冲突中的作用

除了执法机构对合规的优先考虑,董事会本身也存在对合规职能的利益冲突。特别是,经理所优先考虑的短期财务问题可能与有效合规的目标存在冲突。通常,高级管理人员的薪酬与公司股价密切相关,以鼓励其对股东价值的关注。^{〔102〕}这可能会在建立合规计划以及运行该计划的方式上产生冲突。^{〔103〕}假设对违规的惩罚已经设定得足以激励股东内部化社会成本,这种冲突就成为公司治理问题。也就是说,管

〔98〕 *Id.* at 970.

〔99〕 *Id.* at 971.

〔100〕 *Stone v. Ritter*, 911 A. 2d 362, 370 (Del. 2006).

〔101〕 See *Armour et al.*, *supra* note 31, at 45–47. 最近的案例表明,在公司受到适用于其业务基本特征的综合监管方案约束的情况下,出现了董事会一级合规监督的肯定性责任,例如, *Marchand v. Barnhill*, 212 A. 3d 805 (Del. 2019) (关于核心产品的食品安全监管),或者公司受到为解决先前的监管失败而签署的特定合规法令的约束,例如, *In re Facebook, Inc. Sec. 220 Litig.*, Consolidated C. A. No. 2018–0661–JRS, 2019 WL 2320842, at *2 (Del. Ch. May 31, 2019) (在董事会未能监督和解协议的遵守情况下,“特拉华法院传统上更倾向于在 *Caremark* 范式中看待股东指控董事会未能监督公司履行积极法律或积极监管要求,而不是指控董事会未能总体上监督公司避免业务风险的指控”)。

〔102〕 See, e. g., Steven N. Kaplan, *CEO Pay and Corporate Governance in the U. S. : Perceptions, Facts, and Challenges*, 25 J. APPLIED CORP. FIN. 8, 15 (2013).

〔103〕 See *Arlen & Kahan*, *supra* note 33, at 354–57; *Armour et al.*, *supra* note 31, at 20–31.

理者可能未能采取行动,以最大限度地减少预期的处罚来符合股东的利益。

要了解这些成本是如何产生的,需要注意:尽管建立一个合规计划可以减少公司的预期处罚,但这样做会向投资者发出一个复合信号。这表明:(1)公司认真对待合规(这对投资者来说是件好事);(2)公司认为认真对待合规是恰当的。第二个因素可能会对股票价格产生负面影响。^[104] 在其他条件相同的情况下,公司是否认为合规投资是适当的,是执行可能性的函数。^[105] 因此,公开合规计划的公司发出的信号是,它预计吸引执法的可能性相对较高。^[106] 虽然公司认真对待合规这一事实对投资者来说是好消息,但这只能减少而不是消除预期处罚。^[107] 所以,信号的净效应很可能是负面的。因此,寻求股票价格最大化的管理人员可能不愿意披露公司合规活动的细节。^[108] 与这一主张一致的是,公司不自愿披露关于其合规活动的任何有意义的信息。^[109]

运营合规计划时也可能会出现冲突。如果发现不当行为,一些经理可能会认为执法机构对其的处罚可能性很低,于是试图掩盖这种不当行为,以避免对股票价格产生负面影响。^[110] 首席合规官可能会发现自己被首席执行官忽视甚至被解雇,以避免此类情况的曝光。对这种待遇的恐惧会削弱合规计划的有效性,因此,司法部的指导现在提出,合规团队应享有管理自主权,并通过直接向董事会汇报渠道来实现。^[111]

[104] See Armour et al., *supra* note 31, at 4.

[105] See, e. g., *id.* at 13 – 14.

[106] *Id.* at 29 – 30.

[107] 一个有效的合规计划的存在可以将公司的罚款减少 60% ~ 80%。See U. S. SENTENCING GUIDELINES MANUAL, *supra* note 12, § 8C2.5(f), 8C2.6.

[108] See *id.*; Armour et al., *supra* note 31, at 5.

[109] Griffith, *supra* note 28, at 2138 – 39. 我们自己对 EDGAR 文件的搜索没有发现任何有关公司合规活动的有意义的信息。

[110] See Armour et al., *supra* note 31, at 12 n. 50.

[111] EVALUATION OF CORPORATE COMPLIANCE PROGRAMS 2019, *supra* note 13, at 11 (“合规和相关控制职能是否直接向董事会和/或审计委员会的任何成员报告? 他们多久见一次董事?”)。

董事会越来越被视为解决这些冲突的方法。^[112] 美国司法部关于有效合规的备忘录和其他指导意见规定,对合规项目进行内部监督和监控的责任应由董事会承担,通常是通过独立董事组成的委员会——要么是通过审计委员会,要么是设立一个单独的合规委员会——来实现。^[113] 董事会应了解其公司合规职能的目标和运作,这应得到定期报告和清晰信息流的支持。^[114] 此外,越来越多的人认为,从合规部门到董事会的直接报告渠道,不仅是培养合规项目内部自主性的一种手段,而且是一种公开向上传递信息的手段。^[115] 司法部的指导意见将此类沟通视为监督和自主权的相关因素。^[116]

董事会在处理公司合规职能与其他高级管理人员之间的冲突方面的作用,超出了公司治理的传统范畴。^[117] 大多数人认为,董事会的作用是为了股东的利益监督公司高级管理人员,以期减少代理成本。^[118] 为了达到这个目的,董事们必须独立于管理人员,以防止利益冲突。^[119]

-
- [112] See, e. g., Martin Lipton et al., Risk Management and the Board of Directors, HARV. L. SCH. F. ON CORP. GOVERNANCE & FIN. REG. (Mar. 20, 2018), <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/03/20/risk-management-and-the-board-of-directors-5/> [<https://perma.cc/DS5R-CGUR>] (描述董事会的监督角色) .
- [113] EVALUATION OF CORPORATE COMPLIANCE PROGRAMS 2017, *supra* note 13, at 2 (“ 监督——董事会拥有哪些合规方面的专业知识? 董事会和/或外部审计师是否举行过执行或非公开会议,履行合规和控制职能? 董事会和高级管理层在对发生不当行为的地区进行监督时审查了哪些类型的信息?”); see also ETHICS & COMPLIANCE INITIATIVE, PRINCIPLES AND PRACTICES OF HIGHQUALITY ETHICS & COMPLIANCE PROGRAMS; REPORT OF ECI’S BLUE RIBBON PANEL 19 (2016) (“ 道德与合规结构确保独立性并定期进入董事会和/或审计委员会。”) .
- [114] See, e. g., EVALUATION OF CORPORATE COMPLIANCE PROGRAMS 2017, *supra* note 13, at 2 – 3 .
- [115] EVALUATION OF CORPORATE COMPLIANCE PROGRAMS 2019, *supra* note 13, at 10 .
- [116] *Id.* at 4 (“ 设计良好的合规计划的另一个标志是量身定制的培训和沟通。”) .
- [117] Griffith, *supra* note 28, at 2081 .
- [118] See, e. g., FRANK H. EASTERBROOK & DANIEL R. FISCHER, THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATE LAW 91 – 93 (1991); John Armour et al., The Basic Governance Structure: The Interests of Shareholders as a Class, in THE ANATOMY OF CORPORATE LAW 41, 50 (3d ed. 2017) .
- [119] See, e. g., Armour et al., *supra* note 118, at 62 – 67 .

在监督合规方面,董事会正在监督高管的资源配置和公司合规方案的实施,以及合规需求和战略目标追求之间冲突的管理。^[120] 由于合规的财务影响,按照监管指南的最佳实践解决此类冲突最终是符合股东利益的。

(三)董事会结构和合规监督

无论是美国司法部的指导意见还是公司法,都没有具体规定董事会应进行合规监督的具体过程。^[121] 但监督过程的选择可能很重要。在第一(三)1部分中,我们介绍了董事会处理合规监督的两种不同方式:第一,将合规监督纳入现有审计委员会的职权范围;第二,建立一个独立的合规委员会。在第一(三)2部分中,我们认为这两种选择并不仅仅是表面问题,而是可能影响合规监督的强度和公司的成本。在第一(三)3部分中,我们通过证据支持了这一观点,通过分析审计委员会和合规委员会的章程如何分配合规监督任务。在第一(三)4部分中,我们对已经建立合规委员会的董事会进行案例研究。

1. 合规监督和专门委员会

由于上市公司必须设立一个负责内部财务控制的审计委员会,^[122] 许多公司便将合规监督纳入审计委员会的职权范围。审计和合规监督职能都涉及对高级管理人员实施的控制系统进行审查——分别是财务控制或合规计划,并在与高级管理人员行为和控制系统或合规方面出现的任何冲突首次发生时担任仲裁者的角色。^[123]

审计委员会的核心职责基本上是监督公司与其审计师的关系。^[124] 这使审计委员会成为《萨班斯-奥克斯利法案》制度中监督内部财务控制的一个重要组成部分。除了确保审计师选择的公正可信和处理审

[120] See, e. g., *id.*

[121] See, e. g., EVALUATION OF CORPORATE COMPLIANCE PROGRAMS 2019, *supra* note 13; cases cited *supra* note 101.

[122] 与上市公司审计委员会有关的标准,1933年证券法第33-8220号公告(2003年4月9日)。

[123] See Lawrence A. Cunningham, The Appeal and Limits of Internal Controls to Fight Fraud, Terrorism, Other Ills, 29 J. CORP. L. 267, 273-74 (2004).

[124] Sarbanes-Oxley Act of 2002, Pub. L. No. 107-204, § 2, 116 Stat. 745, 747 [codified at 15 U.S.C. § 7220 (2012)].

计师对公司财务信息的定期审查这些核心职能,审计委员会还负责管理当管理层涉及其中或不愿采取行动时的内部违规行为披露或员工举报所产生的潜在冲突。为了确保他们在履行这一职责时的独立性,2002年的《萨班斯-奥克斯利法案》要求美国上市公司应当设立全部由独立董事组成的审计委员会。^[125]

不难看出,审计委员会的职能可能有助于成为董事会进行合规监督的渠道。审计委员会和合规委员会均涉及监督高管实施控制系统——分别是财务控制或合规计划,同时在任何与高管行为及控制系统或合规相关的冲突中充当首要仲裁者的角色。^[126]基于这个原因,许多公司只要求它们的审计委员会承担监督公司一般合规计划的职责,以及核心的、更具体的财务控制的监督职责。^[127]

另外,一些公司建立了独立的合规委员会,同样由独立董事组成。^[128]当合规委员会的工作人员不同于审计委员会时,扩展了可参与空间,允许选择具有不同专业知识的人员,并促进在决策方面适当的价值观差异。当然,这种分工也会导致潜在的互补性损失,因为无法同时对财务和非财务合规进行联合监督,所以成员之间至少需要有一定的重叠。另一种方法是将审计委员会重新命名为“审计与合规委员会”,以反映在专业知识和角色方面的差异。这样做可以保留互补性。^[129]

2. 董事会时间作为一种稀缺资源

我们已经看到,一些董事会通过将合规监督纳入审计委员会的职责范围来处理合规监督问题,而另一些董事会则选择建立一个单独的合规委员会来处理合规问题。董事会通过审计委员会或者设立新的合规委员会来进行合规监督,两者有何区别?持怀疑态度的人可能认为

[125] Id. § 301.

[126] See Cunningham, *supra* note 123, at 273 – 74.

[127] See id. at 301 – 06 (描述某些公司内部审计控制的实施情况)。

[128] 例如,见本文第一(三)3部分。

[129] See Deloitte, Boards: Understand the Rules for Ethics and Compliance Oversight, WALL STREET J. ; RISK & COMPLIANCE J. (May 2, 2018), <https://deloitte.wsj.com/riskandcompliance/2018/05/02/boards-understand-the-rules-for-ethics-and-compliance-oversight/> [<https://perma.cc/TY7Q-DEPF>] (同时指出,“纽约证券交易所上市公司被要求由审计委员会进行监督法律和监管合规”)。

这只是一种表面上的演变。然而,我们有充分的理由认为,无论是从监督的强度来看,还是从公司的成本来看,这种差异都是实质性的。

与我们交谈的合规官员和独立董事强调,设立一个新的合规委员会会带来切实的时间成本。除了董事会成员的其他职责,这会产生另一系列会议、需要审查的文件、需要撰写的评估报告。独立董事的时间是一种稀缺资源。大多数上市公司限制其董事会规模,与实证研究报告的结果一致,即较大的董事会效率较低。^[130]与此同时,要被归类为“独立董事”,董事必须与公司没有雇佣关系,这意味着他们必须是兼职人员。^[131]这也意味着分配给合规委员会成员的时间必须从董事会职能的其他方面削减。机会成本可能非常高。这些业界专业人士建议,公司通常只会根据强烈的外部冲击(比如,备受瞩目的丑闻或执法行动)重塑董事会结构,并设立合规委员会。否则,公司将更倾向于通过现有的内部治理结构关注合规性。

3. 专门委员会章程中关于合规监督强度的证据

从委员会章程上看,设立合规委员会似乎比将合规监管纳入审计委员会的职权范围更有可能积极推进合规性监管。合规委员会章程更有可能包含关于合规监督过程的具体可交付成果,这反映了合规委员会对合规事项更密切的关注。例如,合规委员会通常被赋予定期审查内部行为准则和公司合规计划运行情况的任务。^[132]相比之下,一个典

[130] Joann S. Lublin, Small Boards Get Bigger Returns, WALL STREET J. (Aug. 26, 2014), <https://www.wsj.com/articles/smaller-boards-get-bigger-returns-1409078628> [<https://perma.cc/Q63U-LHUC>].

[131] See Sarbanes - Oxley Act of 2002, Pub. L. No. 107 - 204, § 2, 116 Stat. 745, 751 [codified at 15 U. S. C. § 7220 (2012)].

[132] See, e. g., CIGNA, COMPLIANCE COMMITTEE CHARTER (2019); GOLDMAN SACHS BDC, INC., COMPLIANCE COMMITTEE CHARTER (2013) GOODYEAR TIRE & RUBBER CO., COMMITTEE ON CORPORATE RESPONSIBILITY AND COMPLIANCE CHARTER (2017); PG & E CORP., COMPLIANCE AND PUBLIC POLICY COMMITTEE CHARTER 2 (2019); QUEST DIAGNOSTICS INC., QUALITY, SAFETY & COMPLIANCE COMMITTEE CHARTER (2018); SW. AIRLINES CO., SAFETY AND COMPLIANCE OVERSIGHT COMMITTEE CHARTER (2019) (on file with authors) (与作者共同存档)。

型的审计委员会则被期待主要履行财务事项相关的监督职能。^[133] 这意味着,与审计委员会相比,合规委员会很可能会建立一个更清晰、更严密控制的报告渠道,将公司的合规情况报告给董事会。^[134] 合规委员会和审计委员会通常有权力在必要时聘请法律和其他外部专家协助委员会。某些合规委员会还有权力启动和进行内部合规性调查,^[135] 尽管这并非普遍做法。^[136]

为我们讨论董事会如何将合规监督责任分配给专门委员会提供背景信息,本部分结束时,我们将讨论 3 个公司的案例研究,这些公司选择设立独立的合规委员会。

4. 案例研究

在反思合规委员会的作用时,考虑一些合规委员会发挥积极作用的案例,有助于理解该委员会的实际运作及其成立的原因。在每个案例中,我们都会参考证券交易委员会的文件和新闻报道,以了解委员会的作用和成立背景,以下介绍 3 个公司的案例。

借贷俱乐部公司(Lending Club)案。与本文开始提到的被动参与合规的富国银行董事会相比,P2P 借贷平台借贷俱乐部公司的董事会可能处于合规参与程度光谱的另一端。2016 年,在一次内部审查之后,2200 万美元的贷款销售引起了借贷俱乐部公司董事会的注意。^[137] 董事会的反应“迅速而果断”,包括促使公司创始人兼首席执行官迅速

[133] See, e. g., MERCK, AUDIT COMMITTEE CHARTER ¶¶ 6–7, 11 (2019), <https://www.merck.com/about/leadership/board-of-directors/Charter%20-%20Audit%20Committee%20-%20May%202019.pdf> [<https://perma.cc/8DVQ-CFRR>].

[134] CIGNA, *supra* note 132, at 2; GOLDMAN SACHS BDC, INC., *supra* note 132, at 3; GOODYEAR TIRE & RUBBER CO., *supra* note 132, at 2; PG&E CORP., *supra* note 132, at 4; QUEST DIAGNOSTICS INC., *supra* note 132, at 3; cf. SW. AIRLINES CO., *supra* note 132, at 2 (指出专门委员会可与外部法律顾问协商)。

[135] CIGNA, *supra* note 132, at 2; QUEST DIAGNOSTICS, INC., *supra* note 132, at 2.

[136] See, e. g., GOLDMAN SACHS BDC, INC., *supra* note 132; GOODYEAR TIRE & RUBBER CO., *supra* note 132; PG&E CORP., *supra* note 132 (未提及调查); SW. AIRLINES CO., *supra* note 132, at 2 (“进行调查并非委员会的责任……”)。

[137] Peter Rudegeair, LendingClub CEO Fired Over Faulty Loans, WALL STREET J., May 9, 2016.

辞职。^[138] 随后,董事会成立了一个由独立董事组成的新委员会,委托外部顾问进行调查。^[139] 这项调查还发现了其他问题,为此,董事会迅速决定向投资者赔偿大约 100 万美元的损失,并要求“终止或辞去参与相关贷款销售的……高级管理人员”。^[140] 因此,借贷俱乐部公司董事会通过设立一个专门负责调查的新委员会来处理调查,采取了积极的、实质性的行动来应对合规问题。该公司“在其董事会发起的审查后迅速自我报告了其高级管理人员的不当行为”,这是美国司法部和证券交易委员会随后决定不起诉该公司的一个相关因素。^[141] 然而,这种董事会对合规的亲自参与并没有导致成立一个持续性的合规委员会。

美国国际集团(AIG)案。在密集的监管调查期间采用合规委员会的一个例子是美国国际集团,该公司最终向监管机构支付了 16 亿美元,并在此之前创建了一个新的合规委员会。^[142] 在 21 世纪中期,美国国际集团因使用再保险来创造收入,从而操纵财务报表而面临起诉。^[143]

在达成不起诉协议之前,该公司设立了两个专门委员会,专注于合规和监管。^[144] 其中一个委员会实际上在解决执行问题方面发挥了作

[138] LendingClub Corp., Current Report (Form 8-K) (May 6, 2016).

[139] Id. at 5.

[140] Id.; LendingClub, Corp., Current Report (Form 8-K) (June 22, 2016); 美国证券交易委员会指控借贷俱乐部公司资产管理公司及其前高管误导投资者并违反信义义务, Sec. & Exch. Comm'n, Press Release 2018-223 (Sept. 28, 2018) [hereinafter SEC Press Release], <https://www.sec.gov/news/press-release/2018-223> [<https://perma.cc/6EKZ-76CV>].

[141] SEC Press Release, *supra* note 140.

[142] Daniel Hays, AIG Pays \$1.64 Billion To Settle Fraud Charges with State, Federal Regulators, PROP. CASUALTY 360 (Feb. 12, 2006), <https://www.propertycasualty360.com/2006/02/12/aig-pays-1-64-billion-to-settle-fraud-charges-with-state-federal-regulators/?slreturn=20190826184258> [<https://perma.cc/5K68-JAHC>].

[143] See Non-Prosecution Agreement, U. S. Dep't of Justice & AIG Financial Products Corp. (Nov. 30, 2004), <http://lib.law.virginia.edu/Garrett/corporate-prosecution-registry/agreements/aig-fp.pdf> [<https://perma.cc/6TJJ-WZ97>].

[144] AIG Restructures Its Executive Governance, Adds 2 Outside Directors to Board, INS. J. (Apr. 21, 2005), <https://www.insurancejournal.com/news/national/2005/04/21/54166.htm> [<https://perma.cc/EXQ7-DQ6D>].

用。新成立的监管、合规和法律委员会由已退休的纽约市副警察局长史蒂芬·L. 哈默曼 (Stephen L. Hammerman) 领导,其“协助美国国际集团高管与纽约州检察长艾略特·斯皮策 (Eliot Spitzer) 协商可能的和解并准备全球合规计划”。^[145] 创建新的委员会可能是为了增加董事会成员,以协助美国国际集团进行此类谈判。

拉斯维加斯金沙公司 (Las Vegas Sands) 案。我们的第三个案例研究说明了应检察官的要求设立合规委员会的情况。2013 年,拉斯维加斯金沙公司与美国司法部就违反《银行保密法》达成了一项不起诉协议,根据协议条款,该公司必须成立一个合规委员会。^[146] 《拉斯维加斯金沙公司合规委员会章程》规定,该委员会的 3 名董事均为独立董事。^[147] 该委员会每年至少召开 4 次会议,但负有类似的监督责任 (尽管具体侧重于遵守博彩法、反腐败和洗钱法)。^[148] 当拉斯维加斯金沙集团再次因违反《反海外腐败法》而被起诉时,其在 2017 年通过另一份不起诉协议解决了此事,这份协议认可该公司成立了一个董事会级别的合规委员会 (它“成立了一个新的合规委员会”)。^[149]

在一些案例中,合规委员会是在公司内部高度关注合规问题的时期成立的,但在借贷俱乐部公司这一案例中,并没有成立这样的委员会。在成立了合规委员会的案例中,这个委员会没有在调查结束后被解散。这些证据表明,选择通过一个独立的委员会监督合规问题对董

[145] Joann S. Lublin, Compliance Panels Slowly Take Hold, WALL STREET J. (Jan. 9, 2006), <https://www.wsj.com/articles/SB113676266099241116> [https://perma.cc/3WHU-AUW9].

[146] See Non-Prosecution Agreement, U. S. Attorney's Office & Las Vegas Sands Corp. (Aug. 26, 2013), <https://lib.law.virginia.edu/Garrett/corporate-prosecution-registry/agreements/Las-Vegas-Sands-Corp-NPA.pdf> [http://perma.cc/L4Y3-HJXJ].

[147] Compliance Committee Charter, Las Vegas Sands Corp. (July 23, 2019), https://s21.q4cdn.com/635845646/files/doc_downloads/committee-charters/2019/Compliance-Committee-Charter-Final-July-23-2019.pdf [http://perma.cc/7PHC-V74H].

[148] 同上。

[149] See Non-Prosecution Agreement, U. S. Dep't of Justice, Fraud Section, Criminal Division & Las Vegas Sands Corp. (Jan. 17, 2017), <https://www.justice.gov/opa/press-release/file/929836/download> [https://perma.cc/FK2M-SUBP].

事会而言不仅是形式上的问题,而且是一项具有实际成本并可能对监督强度产生影响的事情。

在第一(一)部分,我们概述了监管机构和检方如何以及为什么鼓励公司建立内部合规计划。我们在第一(二)部分中看到,检方意见和公司法信义义务现在都设想了董事会在监督这种内部合规项目方面发挥的作用,这可能需要调解高级管理人员与这种项目之间的冲突。在第一(三)部分中,我们考虑了董事会履行合规监督职能的具体方式,将采用独立的合规委员会与将合规监督加入审计委员会职责范围进行了比较。两者之间的选择既不受检方意见的指导,也不受信义义务的支配。虽然建立合规委员会似乎可能带来更严格的合规监督,但董事会建立和聘用工作人员的成本也可能更高。在第二部分中,我们介绍了关于上市公司采用合规委员会程度以及最有可能采用合规委员会的公司属性的实证结果。

二、董事会合规的实证分析

在本部分中,我们提出新的实证数据和分析,旨在帮助理解董事会如何应对合规监管的挑战。尽管近年来强调了董事会在公司合规中的作用,但我们惊讶地发现绝大多数(近94%)的美国上市公司没有在董事会层面设立合规委员会。也就是说,拥有此类委员会的上市公司数量正在缓慢增加,而且我们发现,在某些监管严格的行业,采用这种委员会的比例更高。此外,合规委员会更有可能出现在有起诉历史的公司,以及有曾在其他合规委员会任职过的独立董事的公司。在下文第(一)部分,我们总结了之前有关公司合规活动的文献,然后描述了我们的数据来源,并概述了这些数据,包括按照时间顺序详细说明我们的研究结果。在下文第(二)部分,我们考察了证券交易委员会或起诉协议中对合规委员会的要求程度。在下文第(三)部分我们探讨了公司可能会成立合规委员会的原因,并呈现了自愿设立合规委员会的案例。在下文第(四)部分,我们展示了哪些类型的公司董事会设立了合规委员会。

(一) 关于董事会合规的新数据

1. 文献综述

关于公司合规活动的学术实证文献普遍缺乏。识别公司是否进行合规投资的主要困难是,公司通常不披露其合规计划的细节。^[150] 公司不进行披露的原因具体如下:第一,证券法没有强制要求披露合规支出。^[151] 第二,经理和董事也没有动机自愿披露这一信息。^[152] 这是因为,披露合规投资可能被视为一个信号,表明本公司可能出现不当行为的风险足以使公司的合规投资是值得的,而且这种风险达到了公司有义务向其股东披露的程度。^[153] 即使是最有效的合规计划也不能完全扭转被起诉带来的成本,因为股价可能会下跌。由于经理和董事的薪酬主要以股票支付,他们可能更愿意避免这种情况。^[154]

然而,公司被要求披露是否存在一个合规委员会。^[155] 这种“公司治理”信息是与股东选举董事的年度代理征集相关的强制性披露的一部分。^[156] 2002 年《萨班斯 - 奥克斯利法案》通过以来,上市公司被要

[150] Griffith, *supra* note 28.

[151] 同上。

[152] 在证券监管中强制披露的一个众所周知的理由是,在纯粹自愿的披露制度下,管理者可能披露得不够充分。给出的最普遍的理由是,管理人员不愿意与竞争对手分享作为竞争优势来源的信息。See Merritt B. Fox, *Retaining Mandatory Securities Disclosure: Why Issuer Choice Is Not Investor Empowerment*, 85 VA. L. REV. 1335 (1999). 我们在这里所指出的与合规投资有关的激励问题,比普遍的理由更为具体,而且可能更为严重。

[153] See Armour et al., *supra* note 31.

[154] 同前注[22]。

[155] 事实上,我们在下面的论述中认为,采用合规委员会所传达的信号——这是一项昂贵的合规投资,并受到强制披露的约束——是低采纳率的一个重要解释因素。

[156] See 17 C. F. R. § 229. 407 (2019) (containing Item 407 of Regulation S - K referenced by Schedule 14A); *id.* § 240. 14a - 101 (2000) [详见表格 14A 及第 7 项(董事及高级管理人员)]. 该条例要求披露董事出席董事会会议和委员会会议的情况,这当然要求查明所有专门委员会。

求披露其审计、薪酬和提名委员会的章程。^[157] 这导致公司必须披露每个董事会委员会章程。可能为了避免在对3个委员会章程的解释上出现任何可能具有误导性的遗漏,因此公司不选择设立合规委员会。基于此,我们可以编制一份董事会合规委员会及其章程的数据集。^[158]

尽管如此,董事会合规委员会本身的研究却很少。以往唯一关于董事会合规的实证文献来自从业者调查,通常由大型会计师事务所进行。例如,被广泛引用的普华永道(PwC)的年度合规状况报告^[159]在2016年指出:“20%的公司拥有独立的董事会,独立的合规/道德委员会。”^[160]然而,当关注社会统计调查方法时,这些数字的代表性是值得怀疑的。普华永道表示,这项调查是针对“全球八百多名高管”进行的,其中大多数是非上市公司和上市公司的合规专业人士。^[161]该报告是基于受访者自愿受访的调查,因此有人担心,在已经非常注重合规的公司工作的受访者,提交调查回复的比例过高。在本文中,我们试图评估这些调查,以及最近关于执法对合规实践影响的文献,来验证关于公司通常在董事会层面成立合规委员会这一说法的正确性。对于市值最

[157] 2000年以来,美国证券交易委员会规则要求在公司委托书中披露审计委员会章程(原本是三年一次的义务)。See *id.* § 240.14a-101, Item 7(e)(3). 这在2003年的财务报表中变为年度义务。See 17 C.F.R. § 229.401(i)(2) (2003). 纽约证券交易所上市公司手册于2003年修订,要求所有纽约证券交易所上市公司拥有并披露审计、薪酬和提名委员会章程。See *Self-Regulatory Organizations; Notice of Filing of Proposed Rule Change and Amendment Relating to Corporate Governance*, Release No. 34-47672, SEC Docket No. SR-NYSE-2002-33 (Apr. 11, 2003). 自2004年年初以来,美国证券交易委员会规则也要求在代理声明中披露提名委员会章程。See 17 C.F.R. § 240.14a-101, Item 7(d)(2)(ii)(A) (2004). 2006年,这些规则被合并为 SEC 法规 407。See 71 Fed. Reg. 53,254 (Sept. 8, 2006) (to be codified at 17 C.F.R. § 229.407).

[158] 在大多数情况下,公司专门委员会的信息都在公司网站的“投资者关系”标签下。

[159] Robert C. Bird & Stephen Kim Park, *Turning Corporate Compliance into Competitive Advantage*, 19 U. PA. J. BUS. L. 285 (2017); Griffith, *supra* note 28.

[160] PWC, STATE OF COMPLIANCE STUDY 2016; LAYING A STRATEGIC FOUNDATION FOR STRONG COMPLIANCE AND RISK MANAGEMENT 3 (2016), <https://www.pwc.se/sv/pdf-reports/state-of-compliance-study-2016.pdf> [<https://perma.cc/FVC8-XGVQ>].

[161] *Id.*, Foreword.

大的公司,另一家主要会计师事务所安永(EY)最近的一篇文章报告称,标准普尔 500 指数中 16% 的公司根据 2018 年提交的公司代理声明设立了合规委员会。^[162] 经过仔细审查,本报告选取了所有可能承担任何合规职能的委员会,而不是专门称为“合规委员会”的委员会。我们采用了更严格(但仍然相当宽泛)的定义,我们发现标准普尔 500 公司中有合规委员会的公司比例在 2004 ~ 2017 年从 5.3% 增加到 6.8%,这是一个相当低的比例。^[163]

另一部分文献考虑了刑事诉讼对董事会结构的影响。一些学者指出,公司在与检方达成暂缓起诉协议时,协商所涉及的范围很广。除了巨额罚款,暂缓起诉协议还经常要求公司加强现有的内部合规计划、配合调查、任命独立的公司监督员,在某些情况下,还要求改变公司治理结构。^[164] 特别值得注意的是卡尔(Kaal)和拉辛(Lacine)(2014 年),其评估了 1993 ~ 2013 年所有可公开获得的暂缓起诉协议(N = 271)中与公司治理相关的条款。该报告指出,这些暂缓起诉协议中有 8% (22 个)的条款要求公司对其现有的董事会结构进行改变,“通常是创建新的专门委员会”。^[165] 这表明,暂缓起诉协议有时可能会触发公司设立合规委员会。然而,其中对上市公司进行此类诉讼的数量较少,这意味着这种司法和解方式无法解释采用合规委员会的程度。^[166]

2. 数据来源与样本描述

我们的实证研究使用了四个主要的数据来源:(1) BoardEx: 一个详细记录了董事会成员和结构的数据库,用以确定公司是否成立

[162] EY CTR FOR BRD MATTERS, A FRESH LOOK AT BOARD COMMITTEES (2018), [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-cbm-a-fresh-look-at-board-committees/\\$FILE/ey-cbm-a-fresh-look-at-board-committees.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-cbm-a-fresh-look-at-board-committees/$FILE/ey-cbm-a-fresh-look-at-board-committees.pdf) [<https://perma.cc/5R8G/RMUU>]. 该报告基于 2018 年 5 月 15 日提交的 418 份代理人声明。

[163] 见表 3。

[164] See generally Arlen & Kahan, *supra* note 33 (考察 DPA 规定的改革和讨论适当的应); Garrett, *Structural Reform Prosecution*, *supra* note 33 (讨论 DPA 规定的内部改革的背景和示例)。

[165] Kaal & Lacine, *supra* note 34, at 95 – 96.

[166] See GARRETT, *supra* note 8, at 267 (描述了 2001 ~ 2012 年 273 家上市公司被起诉)。

了合规委员会,以及何时成立的;^[167] (2) 杜克-弗吉尼亚大学公司起诉注册表:一个关于公司起诉的数据库,包括认罪协议、审判定罪和所有从1990年以来与司法部达成的暂缓起诉协议,用以探讨公司涉诉与设立合规委员会之间的关系;^[168] (3) CRSP-Compustat:一个被广泛使用的财务数据集,其中包括公司绩效和公司规模等详细财务属性;^[169] (4) SEC EDGAR:该数据库包括上市公司的披露文件和代理声明书,用以综合参考公司情况。^[170] 通过合并这四个主要数据来源,我们编制了一个数据库,以研究事后执法与事前治理变化之间的相互作用。我们的数据库由2004~2017年的6372家独立的美国上市公司构成,共计51620个公司年度。表1列出了变量名称、变量描述和数据来源的详细信息。表2呈现了每个变量的汇总统计数据。

表1 变量描述

变量名称	变量描述	数据来源
合规委员会	虚拟变量:公司是否有董事会级别的合规委员会(包括独立的合规委员会、合规与风险委员会、或审计与合规委员会)	BoardEx

[167] Data, BOARDEx, <http://corp. BOARDEx. com/Data/> [<https://perma. cc/7MRK - N59D>]. BoardEx 拥有从1999年开始的数据,但2004年之前上市公司的数据并不完整,主要原因是公司没有受到监管压力来披露委员会信息。2003年,美国证券交易委员会通过了有关专门委员会(例如,审计、薪酬和提名董事会委员会)的主要证券交易规则。See, e. g., Order Approving NYSE Proposed Rule Change Relating to Corporate Governance, Release No. 34 - 50625, SEC Docket No. SR - NYSE - 2004 - 41 (Nov. 3, 2004), <https://www. sec. gov/rules/sro/nyse/34 - 50625. pdf> [<https://perma. cc/4THH - 4GST>]; SEC Marketplace Rules, NASDAQ Rule § 4350(d), SEC, https://www. sec. gov/rules/other/nasdaqllcf1a4_5/.

[168] 公司起诉登记表是由作者之一阿什(Ashley)和加勒特(Garrett)共同创建的,见前注[35]。

[169] CRSP - Compustat Merged, CTR. FOR RES. IN SECURITY PRICES, <Http://www. crsp. com/products/research - products/crspcompustat - merge - database> [<https://perma. cc/75Z8 - DR9P>].

[170] See Edgar Company Search, SEC, <https://www. sec. gov/edgar/ searchedgar/ companysearch. html> [<https://perma. cc/X4K5 - 3XEF>].

续表

变量名称	变量描述	数据来源
司法部执法	虚拟变量:过去3年间的司法部执法	杜克-弗吉尼亚大学公司起诉登记表
司法部曝光	同一行业在过去3年中被起诉的比率(采用Frama-French 48型行业分类法)	杜克-弗吉尼亚大学公司起诉登记表、BoardEx
连锁合规委员会	虚拟变量:是否有任何董事同时在另一家公司的董事会中担任与合规委员会有关的职务	BoardEx
董事平均年龄	董事会成员的平均年龄	BoardEx
男性董事成员	董事会成员中男性的比例	BoardEx
董事会规模	董事会成员的总数	BoardEx
审计委员会成员占比	审计委员会成员占全体董事会成员的比例	BoardEx
非执行董事占比	非执行董事占全体董事会成员的比例	BoardEx
特拉华州公司	虚拟变量:是否为特拉华州公司	SEC EDGAR
公司规模	公司账面价值对总资产的自然对数	CRSP-Compustat Merged-Fundamental Annual
$RoA(t-1)$	上年度资产回报率	CRSP-Compustat Merged-Fundamental Annual
$Tobin's Q(t-1)$	上年度公司市值与账面价值的比率	CRSP-Compustat Merged-Fundamental Annual

表2 统计数据

变量名称	样本数量/个	平均值	标准差	中位数	最小值	最大值
合规委员会	50945	0.04	0.19	0	0	1
司法部执法	50945	0.01	0.10	0	0	1

续表

变量名称	样本数量/个	平均值	标准差	中位数	最小值	最大值
司法部曝光	50945	0.002	0.004	0.001	0	0.04
连锁合规委员会	50945	0.18	0.39	0	0	1
董事平均年龄	50945	61.33	5.17	61.6	33.5	82.17
男性董事成员	50945	0.90	0.10	0.90	0.20	1.00
董事会规模	50945	8.94	2.72	9	2	26
审计委员会 成员占比	50945	0.48	0.13	0.44	0.171	1.00
非执行董事占比	50945	0.83	0.10	0.86	0.20	1.00
特拉华州公司	50945	0.57	0.49	1	0	1
公司规模	50945	6.52	2.10	6.53	1.70	12.33
RoA($t-1$)	48360	-0.03	0.22	0.03	-1.57	0.32
Tobin's Q($t-1$)	48385	1.95	1.47	1.42	0.47	10.85

3. 时间趋势和行业分布

图 1 显示了 2004 ~ 2017 年设立合规委员会的美国上市公司的数量(左轴)和比例。在此,我们将合规委员会定义为包括独立的合规委员会、风险与合规委员会或由审计委员会改名而来的审计与合规委员会。尽管这一趋势缓慢而持续地上升,但总体水平仍然较低,到 2017 年,只有 4.85%(图 1 显示 5%,原文如此。——译者注)的上市公司采用了这样的委员会。^[171]

[171] 2004 年,Sutron 公司没有审计委员会。SUTRON CORP.,2004 DEFINITIVE PROXY STATEMENT(2005),<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/728331/000072833105000038/proxy05.txt> [<https://perma.cc/8L39-B4M9>](“董事会没有审计委员会或提名委员会。”)。

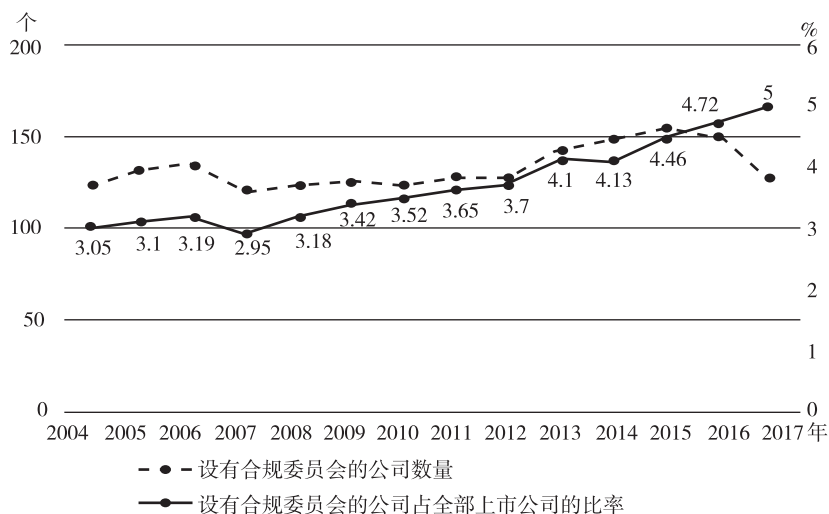


图1 2004~2017年合规委员会采用的时间趋势

注：我们的样本公司包括了 BoardEx 中所有的美国上市公司，但不包括投资基金和信托公司。虚线表示在董事会一级设有合规委员会的上市公司总数。实线表示在董事会一级设有合规委员会的上市公司的百分比。“合规委员会”是指在专门委员会的正式名称中使用了“合规”一词的任何专门委员会。

我们的研究结果与普华永道调查报告的结果形成鲜明对比，普华永道调查研究显示，到2016年，有20%的公司已经建立了合规委员会。^[172] 我们的数据表明，公司使用合规委员会的频率远低于普华永道的研究结果。原因可能是普华永道的调查对象为其客户，这会导致选择偏差：拥有合规官的公司可能会报告自身还进行了其他合规活动。安永最近的一篇文章称，2018年16%的标准普尔500指数公司设有合规委员会。^[173]

表3显示了设立合规委员会的公司的行业分布情况。行业分类是

[172] See supra notes 160–61 and accompanying text.

[173] See EY CENTER FOR BOARD MATTERS, supra note 162. The report is based on the 418 proxy statements filed as of May 15, 2018.

根据 Fama – French 48 型行业分类法 (FFI48) 来划分的。^[174] 如表 3 所示,银行业、医疗保健业、药业、医疗设备业和商业服务业是设立合规委员会最多的行业。一个最直观的解释是,这些行业都受到严格的监管;在大多数情况下,法律法规要求建立某种形式的合规计划。^[175] 被要求建立合规计划的公司更有可能发现,在董事会层面建立一个合规委员会来监督该计划是值得的。

表 3 2004 ~ 2017 年采用合规委员会的公司的前 5 个行业

行业名称 (FFI48 分类法)	拥有合规委员会的每类公司占全体公司数量的百分比/%
银行业	28.00
医疗保健业	12.46
药业	12.14
医疗设备业	8.62
商业服务业	7.67

在表 4 中,我们比较了不同行业在 2004 ~ 2017 年面临美国司法部执法行动和采用合规委员会的公司比例。我们并未发现明显的关系。在药业、公用事业和医疗设备业中,合规委员会采用率相对较高,同时,高起诉率也出现在这些行业中。然而,银行业和医疗保健业被起诉的比例较低,但采用合规委员会的比例较高。此外,虽然航空业是我们样本中被起诉比例最高的行业,但该行业没有任何公司采用合规委员会。

[174] Eugene Fama & Kenneth French, Industry Cost of Equity, 43 J. FIN. ECON. 153 (1997). See generally THE WHARTON SCH., UNIV. OF PENN., PROCEEDINGS USING FAMA AND FRENCH 48 INDUSTRY CLASSIFICATIONS (1993), <https://wrds-www.wharton.upenn.edu/pages/support/research-wrds/research-guides/procedures-using-fama-and-french-48-industry-classification/> [<https://perma.cc/Q6PH-BSGU>] (展示了 Fama – French 48 型行业分类法). 使用从 EDGAR 收集的每个公司的四位标准工业分类码,创建了 Fama – French 48 型行业分类法。

[175] 此类法规的例子,见前注[157]。

**表 4 2004 ~ 2017 年按行业分列的司法部执行的
可能性和合规委员会采用的频率**

产业类别 (FFI48 分类法)	未被起诉的 公司/个	被起诉的 公司/个	所有公司 /个	起诉率 /%	合规委员会 使用率/%
航空业	21	3	24	12.5	0
食品业	66	8	74	10.81	2.70
造船业、铁路业	12	1	13	7.69	0
公用事业	127	10	137	7.30	2.19
汽车与卡车业	67	5	72	6.94	0
石油与天然气业	190	14	204	6.86	1.47
煤炭业	14	1	15	6.67	0
农业	17	1	18	5.56	0
化工业	106	6	112	5.36	0
医疗设备业	208	10	218	4.59	1.83
其他	47	2	49	4.08	2.04
药业	499	19	518	3.67	2.90
批发业	161	6	167	3.59	0.6
交通业	108	4	112	3.57	2.68
保险业	166	6	172	3.49	2.33
印刷与出版业	56	2	58	3.45	0
服装业	58	2	60	3.33	0
建筑业	61	2	63	3.17	4.76
电气设备业	61	2	63	3.17	0
商业用品业	35	1	36	2.78	0
机械业	149	4	153	2.61	1.96
测量与控制业	119	3	122	2.46	2.46
计算机业	199	5	204	2.45	1.47
零售业	274	6	280	2.14	1.43

续表

产业类别 (F148 分类法)	未被起诉的 公司/个	被起诉的 公司/个	所有公司 /个	起诉率 /%	合规委员会 使用率/%
银行业	753	16	769	2.08	5.98
医疗保健行业	114	2	116	1.72	28.44
餐饮酒店行业	115	2	117	1.71	2.56
钢铁行业	64	1	65	1.54	0
建筑材料业	70	1	71	1.41	1.40
个人服务业	71	1	72	1.39	0
商业服务业	805	7	812	0.86	1.97
电子设备业	365	2	367	0.55	1.36
酒业	18	0	18	0	0
糖果、苏打水业	5	0	18	0	0
通讯业	175	0	175	0	0
消费品业	64	0	64	0	0
军工业	12	0	12	0	0
娱乐业	72	0	72	0	2.78
制成品业	16	0	16	0	0
非金属及工业金 属采矿业	30	0	30	0	3.33
贵金属业	10	0	10	0	0
房地产业	55	0	55	0	0
休闲活动	34	0	34	0	2.94
橡胶塑料制品业	37	0	37	0	0
集装箱业	10	0	10	0	0
纺织业	13	0	13	0	0
烟草制品业	8	0	8	0	0
贸易业	397	0	397	0	1.76

4. 合规委员会的类型和组成

图2展示了在2004~2017年三种不同命名方式(独立的“合规委员会”,“风险与合规委员会”且未设立独立的合规委员会,以及将审计委员会重命名为“审计与合规委员会”且未设立独立的合规委员会)的合规委员会采用情况的分类。如图2所示,独立的合规委员会这一形式,是迄今为止在董事会层面明确认可合规委员会的最常见方式。

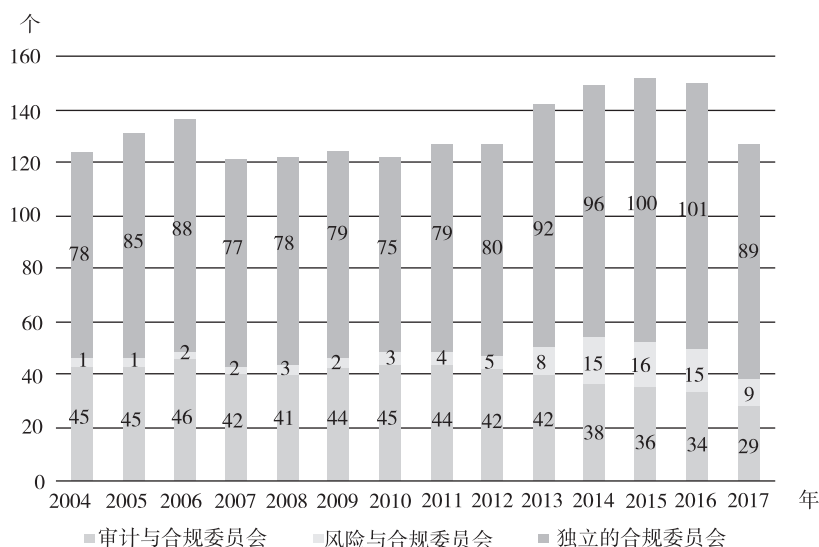


图2 2004~2017年合规委员会的类型

注：我们的样本公司包括了 BoardEx 中所有的美国上市公司,但不包括投资基金和信托公司。

表5显示了合规委员会的组成情况及相关数据。平均每个合规委员会有3名成员;在这些成员中,超过85%是独立董事。此外,约30%的合规委员会成员同时在其公司的审计委员会任职。相反,大约10%的合规委员会成员只在该委员会任职。平均而言,合规委员会成员在公司担任董事的时间为7.6年。

表 5 2004 ~ 2017 年美国上市公司合规委员会的特点

变量	样本数量/个	平均数	标准差	最小值	最大值
合规委员会的规模	1863	4.43	1.68	1	15
非执行董事占比	1863	0.85	0.21	0	1
审计委员会成员在合规委员会中的占比	1863	0.31	0.46	0	1
合规委员会中专职董事占比	1863	0.10	0.19	0	1

译者注:合规委员会的规模,是指合规委员会成员的总数;非执行董事占比,是指非执行董事人数占合规委员会董事总数的比例;审计委员会成员在合规委员会中的占比,是审计委员会成员占合规委员会董事总数的比率;合规委员会中专职董事占比,是指合规委员会中专职董事占合规委员会董事总数的比率。

这些数据表明,在美国上市公司中,合规委员会的采用率实际上相当低;显然,远低于之前的预期。基于此,我们希望了解使公司更多或更少可能采用合规委员会的因素。

(二)公司是否需要建立合规委员会?

一个关键问题是:采用董事会级别的合规委员会是自愿的还是被强制的。如果公司只在被强制要求时才采用合规委员会,这将意味着公司普遍认为合规委员会并不具有价值。在本节中,我们将调查有多少合规委员会的采用可以用这种方式解释。目前没有任何法规明确要求设立董事会级别的合规委员会,因此不设立合规委员会并不直接违反任何现行实质性的规定。^[176] 虽然有要求合规的监管要求,但没有规定要求设立董事会级别的委员会。然而,有两个潜在的例外情况:合格法律遵循委员会和起诉协议。

1. 合格法律遵循委员会(QLCC)

第一个可能强制设立合规委员会的途径是通过 2003 年美国证券交易委员会颁布的关于“合格法律遵循委员会”的相关规则,该规则的出

[176] 见前注[60]。

台一部分是由于安然公司事件后对公司合规的关注。^[177] 虽然 205 号规则并没有强制要求设立董事会级别的合规委员会,但该规则允许将此委员会作为公司律师发现重大不当行为时“向上报告”的替代机制。^[178] 《萨班斯-奥克斯利法案》要求律师向公司首席法律官和(或)首席执行官报告重大不当行为的证据,^[179] 如果这些人没有作出适当回应,则向审计委员会或整个董事会报告。^[180] 作为这一要求的例外,美国证券交易委员会为律师提供了另一种报告机制。如果发行人设立合规法律遵循委员会,律师可以通过向合格法律遵循委员会报告此事来履行其报告义务。^[181] 当该规则最初出台时,一些评论人士发现,那些律师发现报告渠道烦琐的公司将设立合格法律遵循委员会。^[182]

因此,这可能成为一些公司认为有必要建立合规委员会的渠道。^[183]

然而,美国证券交易委员会根据以上目的对合格法律遵循委员会的定义并不要求公司成立一个独立的委员会来实现以上目的。^[184] 任何包括至少两名独立董事和一名审计委员会成员(包括审计委员会本身)的委员会都有资格被称为“合格法律遵循委员会”。^[185] 如果一个上市公司仅出于遵守 205 号规则的目的而被激励设立合格法律遵循委员会,通常会发现将审计委员会作为“合格法律遵循委员会”,要比设立一个新的

[177] 17 C. F. R. § 205.3(b)(1) (2010); see also Jill Fisch & Caroline Gentile, The Qualified Legal Compliance Committee: Using the Attorney Conduct Rules to Restructure the Board of Directors, 53 DUKE L. J. 517, 523 (2003).

[178] 17 C. F. R. § 205.3(b)(1).

[179] Id.; see also Sarbanes-Oxley Act of 2002, Pub. L. No. 107-204 § 307, 116 Stat. 745 [codified at 15 U. S. C. § 7245 (2012)].

[180] 17 C. F. R. § 205.3(b)(3).

[181] Id. § 205.3(c)(1).

[182] Fisch & Gentile, *supra* note 177, at 547 (“这些律师在向合格法律遵循委员会报告时面临较少的工作、不确定性和责任风险。”).

[183] See Robert Eli Rosen, Resistances to Reforming Corporate Governance: The Diffusion of QLCC's, 74 FORDHAM L. REV. 1251 (2005) (explaining the need for compliance committees).

[184] 17 C. F. R. § 205.3(b)(1).

[185] Id. § 205.2(k)(1).

独立的合规委员会要简单得多。^[186] 这表明,205 号规则不太可能成为设立合规委员会的重要推动力。

为了验证这一点,我们在数据中寻找公司建立独立的合格法律遵循委员会的案例,而不仅仅是简单地指定审计委员会来实现这一目的。我们发现,活跃的独立合格法律遵循委员会的数量一直非常少,并且在过去几年中有所下降。它的高峰期是 2004 年,当时这个概念首次推出,仅当年就有 20 家公司成立了独立的合格法律遵循委员会。这些公司占当时拥有独立合规承诺的公司总数(136 家)的 14%。在我们的研究期间,合格法律遵循委员会的数量稳步下降,到 2017 年,仅有 3 家上市公司(ArcBest Corp., Brunswick Corp. & Comerica Inc.)仍保留单独设立的合格法律遵循委员会,这不到单独设立合规委员会总数(157 家)的 2%。显然,在我们的数据集中,205 号规则并没有刺激大量合规委员会的形成。

2. 起诉协议

公司可能被要求采用合规委员会的第二种情况是,作为检察官在达成暂缓起诉协议或其他和解协议时的要求,就像我们在拉斯维加斯金沙集团的案例中看到的那样。^[187] 但这种情况是否频繁发生? 为了阐明这一点,我们审查了杜克大学和弗吉尼亚大学公司起诉登记册中 2001 年以来与上市公司签订的所有起诉协议的文本。^[188] 2001 ~ 2018 年,登记处有 381 家上市公司被起诉。其中 13 家公司被免于起诉,1 家公司在审判中被宣告无罪,4 家公司在庭前被驳回,3 家公司被判定有罪;这些案件在此不予考虑。

在本研究中,我们重点关注登记表中被起诉的 374 家上市公司,其中包括签订暂缓起诉协议和不起诉协议的 192 家公司,以及签订认罪协议的 168 家公司。^[189] 我们的数据集比卡尔和拉辛先前考虑的数据集要

[186] Fisch & Gentile, *supra* note 177, at 542; Donald C. Langevoort, *The Human Nature of Corporate Boards: Law, Norms, and the Unintended Consequences of Independence and Accountability*, 89 GEO. L. J. 797, 823 (2001).

[187] See *supra* Part I. C. 4; see also Kaal & Lacine, *supra* note 34, at 85 fig. 1 (发现 31% 的协议有影响董事会的要求,但只有 8% 的协议要求设立新的董事会委员会)。

[188] See Ashley & Garrett, *supra* note 35.

[189] 这些上市公司的案件在此我们不予考虑:其中 13 家公司获得不起诉决定,4 起被驳回,3 起在庭审中定罪,1 起在庭审中宣判无罪。

大得多,主要是因为我们包括了认罪协议和暂缓起诉协议。^[190] 然而,我们的数据不包括也可能作为法院监督缓刑方式之一的合规承诺,因为特殊缓刑的条款并不总是在司法卷宗上公开。^[191]

我们对所有涉及董事会的协议进行了编码,也就那些强制董事会承担积极义务的协议(而不是根本不提及董事会的协议或承认董事会合规努力的协议)。在这 374 起案件中,有 45 家上市公司的协议文本缺失;这些文本不可用或未被司法部门提供。在剩下的 329 个案例中,有 115 个(35%)包含了对董事会施加某些义务的条款。^[192] 在这些案例中,只有 5 个协议(1.5%)要求成立董事会级别的合规委员会。^[193] 检察官显

[190] Kaal & Lacine, *supra* note 34, at 84 (描述了作者的数据集,回顾了 1993~2013 年达成的 271 个暂缓起诉协议)。

[191] U. S. SENTENCING GUIDELINES MANUAL, *supra* note 12, § 8D1.4, Application n. 1.

[192] 这与卡尔和拉辛的发现一致,他们的样本中 38% 的暂缓起诉协议需要某种类型的“董事会变更”。Kaal & Lacine, *supra* note 34, at 95.

[193] 2004 年的计算机协会协议要求公司建立一个合规委员会(或一个合并的审计和合规委员会),同时在董事会中增加两名独立董事,并创建一个新的审计部门,向新的专门委员会报告。See Deferred Prosecution Agreement, U. S. Dep't of Justice & Comput. Assocs. Int'l (2004), <http://lib.law.virginia.edu/Garrett/corporate-prosecution-registry/detail-files/589.html> [<https://perma.cc/2F9T-9F22>]. 2008 年联合国系统集团协定要求设立一个新的合规委员会。See Deferred Prosecution Agreement, U. S. Dep't of Justice & Unum Grp. Agreement (2008), <http://lib.law.virginia.edu/Garrett/corporate-prosecution-registry/detail-files/738.html> [<https://perma.cc/ZWE3-36KV>]. 2012 年速汇金国际协议要求该银行创建“一个独立的董事会合规和道德委员会,直接监督首席合规官和合规计划”,并负责确保该公司在各方面均符合协议的规定。Deferred Prosecution Agreement, U. S. Dep't of Justice & Moneygram Int'l (2012), <http://lib.law.virginia.edu/Garrett/corporate-prosecution-registry/agreements/MoneyGram.pdf> [<https://perma.cc/C855-LCLB>]. Non-Prosecution Agreement, U. S. Dep't of Justice & Las Vegas Sands Corp. (2013), <http://lib.law.virginia.edu/Garrett/corporate-prosecution-registry/agreements/Las-Vegas-Sands-Corp-NPA.pdf> [<https://perma.cc/PW9S-SA88>]. 2014 年斯特莱克公司的协议要求成立一个新的合规委员会,董事会或指定的委员会“应当对斯特莱克公司的合规计划的有效性进行审查,因为它涉及医疗器械的营销、推广和销售”。U. S. Dep't of Justice & Stryker Corp., Plea Agreement (2014), <http://lib.law.virginia.edu/Garrett/corporate-prosecution-registry/detail-files/770.html> [<https://perma.cc/R7DS-8BZV>].

然没有把要求董事会成立合规委员会作为认罪协议的一部分。^[194]当然,其他一些案例也可能涉及与监管机构达成协议,而监管机构本身也对董事会施加了义务。然而,似乎很少有公司因为检察机关将合规委员会作为可达成暂缓起诉协议或认罪协议的因素,而成立合规委员会。

综合这些调查的结果,我们可以得出结论:绝大多数成立合规委员会的公司并非被迫这样做,而是自愿决定这样做。

(三)为什么公司会选择设立合规委员会?

这些观察结果将我们的注意力转向公司自愿采用合规委员会的案例。2004~2017年,不到5%的上市公司设立了合规委员会,这些公司是新型公司结构的尝试者。正如第一部分所述,采用合规委员会对公司董事会有实际成本,在增强监督能力方面也有实际意义。什么因素可能会使公司选择这样做?在本部分中,我们考虑三个方面:加强合规活动,董事会能力,以及学习成本。

1. 加强合规活动

在其他条件相同的情况下,合规委员会对于那些能够增强公司内其他大型合规计划投资的公司来说最为有用。如果公司有广泛的合规计划,那么,合规委员会所能提供的合规监督强度将有助于提高该计划的有效性。在大多数情况下,合规投资的绝对水平和增加量都不容易衡量,原因正如我们在第二(一)1部分中所描述的那样,公司通常不披露其合规活动的范围,部分原因是担心向市场发出负面信号。^[195]然而,还是有很多能够识别到的信号表明可能与合规投资的增加有关,因此,设立合规委员会并不会带来负面信号。^[196]因此,公司可以自由地利用这些互补性。

一个相关的指标可能是执法事件,如起诉或暂缓起诉协议。当公司进入暂缓起诉协议时——这是一项高度引人注目的公开事件——公司

[194] 这一发现与卡尔和拉辛的定性结果相似(同前注[34])(发现只有8%的公司在被起诉后成立了合规委员会)。

[195] 见本文第二(一)1部分。

[196] See Elizabeth Daniels, Note, Getting DPA Review and Rejection Right, 16 CONN. PUB. INT. L. J. 101, 120(2016)(“这个领域的所有暂缓起诉协议都需要持续合作,加强合规机制,以及在一定期间内遵守法律的行为……”).

通常同意提高它们原有的合规活动水平。^[197] 在达成协议之前,公司可能会投入大量资金进行内部调查并与当局合作。这种合规投资的增加也可能触发董事会介入,通过合规委员会进行更直接的监督,就像借贷俱乐部公司和美国国际集团的情况那样,即使检察官没有明确要求这样做。

这种猜测在我们的暂缓起诉协议和认罪协议数据集中得到了证实。虽然检察官很少要求设立合规委员会,^[198] 但许多协议仍然设想扩大合规范围,以某种方式让董事会参与进来。在这些诉讼协议中,有 96 份 (29%) 的协议设立了直接向董事会报告的新职位。^[199] 在某些情况下,还需要履行更多的职责,如合规官必须每季度向董事会报告。有些协议要求为特定的合规风险创建合规官,如在联合包裹服务协议中创建的在线药房合规官。^[200] 另外,一些案例特别强调了更具偶然性的合规角色。例如,孟山都协议要求董事会聘请外部审计师,每五年至少评估一次其遵守《反海外腐败法》的情况。^[201] 在其他情况下,会指定一名独立监察员,该监察员的报告通常会由董事会审查(即使公开发布的协议没有具体说明)。有些协议确实讨论了董事会和监察员的关系。例如,Exactech 公司的案例要求董事会主席、首席执行官、总裁、首席财务官、负责研发的执行副总裁、公司律师和首席合规官每季度与监察员会面。^[202] 这样

[197] See, e. g., GARRETT, *supra* note 8, at 71 – 72.

[198] 见本文第二(二)2 部分。

[199] 例如,71 份和解协议,主要涉及《反海外腐败法》案件,包含以下内容,要求公司:“将责任分配给一方或更多的公司高级管理人员负责执行和监督公司的反腐败合规政策。这些官员应有权直接向独立的监督机构、公司的董事会报告,并应享有足够的管理自主权。”See, e. g., Deferred Prosecution Agreement, U. S. Dep’t of Justice & Zimmer Biomet (2017), <http://lib.law.virginia.edu/Garrett/corporate-prosecution-registry/agreements/zimmer-biomet-2017.pdf> [<https://perma.cc/KG76-DXDE>].

[200] Deferred Prosecution Agreement, U. S. Dep’t of Justice & United Parcel Serv. (2013), <http://lib.law.virginia.edu/Garrett/corporate-prosecution-registry/agreements/UPS.pdf> [<https://perma.cc/B7KF-9GVV>].

[201] Deferred Prosecution Agreement, U. S. Dep’t of Justice & Monsanto Co. (2005), <http://lib.law.virginia.edu/Garrett/corporate-prosecution-registry/agreements/monsanto.pdf> [<https://perma.cc/3MX9-Y9XZ>].

[202] Deferred Prosecution Agreement, U. S. Dep’t of Justice & Exactech, Inc. (2010), <http://lib.law.virginia.edu/Garrett/corporate-prosecution-registry/agreements/exactech.pdf> [<https://perma.cc/5B7G-4CC9>].

的角色将在协议结束时结束。^[203]

虽然每个协议都有所不同,但是暂缓起诉协议的一般趋势是对公司施加更高的合规责任,而且有 1/3 的案例显示直接期待董事会更积极参与。虽然这些协议没有直接要求董事会成立合规委员会,但是增加的合规投资和相关的监督期望也许会使这些公司更有可能建立合规委员会。暂缓起诉协议通常是公司加强合规的触发因素,这反过来也成为加强监督的原因。专门委员会监督使内部合规工作更有效;高度的内部合规为董事会提供了更多与合规相关的信息,使监督更加有效。

当然,被起诉的风险很难衡量,尤其是涉及公司内部的因素时。然而,我们似乎可以合理地预期,受监管行业公司可能期望对其行为进行更严格的审查。^[204] 另一个相关指标可能是近年来公司所在行业的起诉率。这可以传达有关检方的资源和执法优先次序的信息,而这些资源和执法优先次序会随着时间而变化。此外,特别是在《反海外腐败法》下受到起诉的风险方面,人们可能会认为,在腐败多发的法域开展业务的公司受到起诉的风险最高。^[205]

2. 董事会能力

到目前为止,我们在本部分的讨论主要集中在公司建立合规委员会的好处上。然而,正如我们在第一部分中看到的,考虑到独立董事的时间稀缺,成本也可能是巨大的。因此,公司董事会的结构可能会影响其考虑建立一个新的合规委员会的意愿,而不是将合规工作交给现有的审计委员会。一个新的合规委员会将需要人员——主要是独立董事。我们从访谈研究^[206]中了解到,独立董事与公司只有兼职关系,所以他们面

[203] 一些协议同样规定,董事会必须在协议期间审查合规性,而不会施加进一步的持续义务。See, e. g., Plea Agreement, United States v. AmerisourceBergen Specialty Grp., No. 1:17 - CR - 00507 - NG (E. D. N. Y. Sept. 27, 2017), <http://lib.law.virginia.edu/Garrett/corporate-prosecution-registry/agreements/amerisourcebergen.pdf> [<https://perma.cc/Y6KQ-N976>].

[204] 这样的公司可能有额外的理由投资于合规计划,因为其中的某些方面可能是相关法规所要求的。

[205] See generally Stefan Zeume, Bribes and Firm Value, 30 REV. FIN. STUDS. 1457 (研究内容为:英国类似《反海外腐败法》的立法通过后,其对在腐败多发国设有子公司的公司之影响)。

[206] 见本文第三(一)2部分。

临非常严格的时间限制。因此,我们可以预期,董事会规模较大的公司,尤其是拥有更多独立董事的公司,更有可能建立合规委员会。从反面来看,审计委员会也具备合规监督工作的能力。那么公司的审计委员会越大,就越有能力将合规监督通过审计委员会而非设立新的合规委员会来实现。

3. 学习成本

采用合规委员会模式(尽管目前少见,但在不断增加)与采用公司治理中其他类型的创新模式类似,即使新机制是有益的,对于面临工作时间约束的董事会来说,要了解这些好处的代价也是高昂的。^[207] 这些学习成本阻碍了新机制的传播。因此,在其中一个或多个成员在其他环境中已具有先前经验的情况下,董事会可能更有可能采纳这种创新模式,如通过聘用担任过已采用该创新模式的公司的董事会成员。以往的研究表明,连锁董事(同时在一家以上公司董事会任职的董事)可以作为学习各种新公司治理实践的传递机制。^[208] 主要包括毒丸策略采用^[209],首席执

[207] 见本文第一(三)部分(解释了董事时间不足可能增加执行成本)。

[208] See, e. g., Michal Barzuza & Quinn Curtis, Board Interlocks and Outside Directors' Protection, 46 J. LEGAL STUDS. 129(2017)(表明连锁董事会成员有助于外部董事的知识和议价能力,从而恢复董事的赔偿保护); John M. Bizjak et al., Option Backdating and Board Interlocks, 22 REV. FIN. STUDS. 4821, 4838(2009)(显示连锁董事会交叉任职是导致期权授予回溯传播的重要渠道); Gerald F. David, Agents Without Principles? The Spread of the Poison Pill Through the Intracorporate Network, 36 AD - MIN. SCI. Q. 583(1991)(显示毒丸策略的采用随着连锁董事会成员的增加而增加。); Erik Devos et al., Are Interlocked Directors Effective Monitors?, 38 FIN. MGMT. 861(2009)(记录显示,连锁董事的存在与首席执行官离职对公司绩效的敏感性降低有关。); id. at 862(在这一研究领域中,更近期的一个流派认为,连锁董事和连锁董事会可能会损害董事会监督的有效性,特别是在CEO报酬设置方面。); Kevin F. Hallock, Reciprocally Interlocking Boards of Directors and Executive Compensation, 32 J. FIN. & QUANTITATIVE ANALYSIS 331, 338(1997)(表明那些首席执行官相互交叉任职于彼此董事会的公司支付其首席执行官更高的报酬,因为这些首席执行官可能有动机和机会提高彼此的薪酬。); Erik Lie, On the Timing of CEO Stock Option Awards, 51 MGMT. SCI. 802, 811(2005)(除非高管拥有信息优势,使他们能够制定关于未来市场走势的卓越预测,从而推动这些预测产生收益,否则结果表明官方授予日期必须是事后设定的。); Christine Shropshire, The Role of the Interlocking Director and Board Receptivity in the Diffusion of Practices, 35 ACAD. MGMT. REV. 246, 252 - 53(2010)(从理论上提出,“如果连锁董事在该公司的相关专门委员会任职,则知识转移的可能性增加”。

[209] See generally David, supra note 208 (discussing the theories of the poison pill and its use by management teams).

行官薪酬^[210],期权回溯^[211]和赔偿保护^[212]。应用到本文的语境中,意味着那些在另一家公司经历过合规委员会运作的董事,可能会成为同事了解这些机构的收益(或成本)的信息来源。

(四)哪些公司设立合规委员会?

在探讨公司选择设立合规委员会的原因之后,我们现在可以利用我们的数据来检验这些原因。在这一部分中,我们提出了多变量回归结果来检验这些假设。我们的研究表明,如果公司曾是被起诉的目标,以及/或者如果其董事会成员之一具有担任合规委员会董事的外部经验,那么公司更有可能采用合规委员会。然而,上市公司的合规委员会采用率仍然极低,不到5%。

1. 回归说明:主要关注的变量

我们首先确定,那些能够反映或至少代表我们在第二(三)部分中描述的、影响公司选择是否设立合规委员会的因素的变量。变量“司法部执法”旨在捕捉起诉的影响。这是一个虚拟(二进制)变量,如果公司在过去三年中受到美国司法部的执法行动,导致达成暂缓起诉协议、认罪协议或定罪,则取值为1。至于被起诉的风险或可能性,我们使用变量“司法部曝光”,该指标根据杜克大学和弗吉尼亚大学的公司起诉登记数据,衡量了2004~2017年同行业公司的被起诉率。我们还使用行业虚拟变量,以探索在受监管的行业中的影响。

为了研究与董事会结构的关系,我们设计了变量“董事会规模”,即董事会成员的总数;“非执行董事占比”,即董事会中非执行董事的比例;以及“审计委员会成员占比”,即在审计委员会任职的董事占整个董事会成员的比例。最后,我们设计了变量“连锁合规委员会”,表示公司的任何董事会成员是否还在另一个设有合规委员会的公司的董

[210] See generally Hallock, *supra* note 208 (解释首席执行官内部连锁的概念以及他们如何带来更高的薪酬)。

[211] See Bizjak et al., *supra* note 208.

[212] See Barzuza & Curtis, *supra* note 208.

事会任职。^[213] 这反映了部署合规委员会的外部经验。

表6报告了2004~2017年美国上市公司面板数据的logit回归结果。^[214] 如果一家公司在特定年份采用合规委员会,合规委员会是一个虚拟(二元)变量,取值为1。为了说明这一点,“合规委员会”包括独立的合规委员会、风险和合规委员会以及审计和合规委员会。^[215] 虽然我们在图2中看到大部分采用的模式都是独立的合规委员会。模型(1)显示了当包括所有感兴趣的变量时,每个变量与合规委员会采用之间的关系。模型(2)~(4)每个模型只包括三个主要变量(司法部执法、司法部曝光、连锁合规委员会)之一,以考虑在排除其他两个变量的情况下结果的稳健性。

表6 采用合规委员会的决定因素

自变量	因变量			
	(1) 合规委员会	(2) 合规委员会	(3) 合规委员会	(4) 合规委员会
司法部执法	0.839 ***	0.857 ***		
	(0.281)	(0.282)		
司法部曝光	3.434		9.099	
	(7.805)		(7.782)	
连锁合规委员会	0.463 ***			0.465 ***
	(0.130)			(0.129)
董事平均年龄	-0.00271	-0.00364	-0.00385	-0.00291
	(0.0138)	(0.0138)	(0.0138)	(0.0138)
男性董事成员	0.302	0.178	0.146	0.270

[213] 我们通过在每个样本年度确定数据中同时在两个或更多董事会任职的所有“连锁”董事来构建这个变量,其中至少一个董事会已经采用了合规委员会。我们将董事层面的数据转换为公司层面的虚拟变量连锁合规委员会,对于任何给定年度,如果一家公司至少有一名连锁董事同时在另一家采用了合规委员会的公司董事会任职,则赋予其值为1。

[214] 我们使用logit模型,因为在这种情况下因变量是二元的,系数反映了变量对于因变量的边际效应。

[215] 见本文第二(二)1部分。

续表

自变量	因变量			
	(1) 合规委员会	(2) 合规委员会	(3) 合规委员会	(4) 合规委员会
	(0.623)	(0.615)	(0.615)	(0.623)
董事会规模	0.0830 ***	0.0875 ***	0.0884 ***	0.0839 ***
	(0.0300)	(0.0295)	(0.0295)	(0.0300)
审计委员会成员占比	1.129 **	1.127 **	1.160 **	1.162 **
	(0.453)	(0.457)	(0.457)	(0.453)
非执行董事占比	1.174	1.338	1.357	1.193
	(0.905)	(0.907)	(0.909)	(0.907)
特拉华州公司	-0.0885	-0.0666	-0.0746	-0.0950
	(0.168)	(0.169)	(0.168)	(0.168)
公司规模	0.163 ***	0.194 ***	0.211 ***	0.179 ***
	(0.0492)	(0.413)	(0.416)	(0.413)
RoA(<i>t</i> -1)	0.767 *	0.715 *	0.721 *	0.774 *
	(0.410)	(0.413)	(0.416)	(0.413)
Tobin's Q(<i>t</i> -1)	0.0101	0.0146	0.0104	0.00562
	(0.0455)	(0.0451)	(0.0452)	(0.0457)
年度固定效应	Y	Y	Y	Y
行业固定效应	Y	Y	Y	Y
观测量伪决定系数 R ₂	41261 0.1291	41261 0.1252	41261 0.1232	41261 0.1271

注：特定年份公司设立合规委员会可能性的 logit 模型。合规委员会，是指独立的合规委员会、风险与合规委员会以及审计与合规委员会；司法部执法，是指一个虚拟变量，用于表明该公司在过去 3 年中是否成为暂缓起诉协议或认罪协议的对象；司法部曝光，是指同一行业在过去 3 年中被起诉的比率；连锁合规委员会，是一个虚拟变量，用于表明是否有任何董事同时在另一家公司的董事会中担任与合规委员会有关的职务；董事平均年龄，是指董事会成员的平均年龄；男性董事成员，是指董事会成员中男性的比例；董事会规模，是指董事会成员的总数；审计委员会成员占比，是审计委员会成员占全体董事会成员的比率；非执行董事占比，是指非执行董事人数占全体董事人数的比例；特拉华州公司，是指公司是否在特拉华州注册虚拟变量；公司规模，是公司总资产的自然对数；RoA (*t*-1)，是公司前一年的资产收益率；Tobin's Q (*t*-1) 是公司前一年的市净率。RoA、Tobin's Q 和总资产的值(对应“公司规模”，是公司总资产的自然对数。——译者注)在两端都进行了 1% 的缩尾处理。所有模型都具有年份和行业固定效应(使用 Fama - French 48 型行业分类法)。括号中显示稳健标准误差(*** *p* < 0.01, ** *p* < 0.05, * *p* < 0.1)。

2. 控制变量

在所有的模型中,我们涵盖了年份和行业固定效应。此外,我们还涵盖了一些可能影响公司采用合规委员会的控制变量。第一,公司规模,由总资产来衡量。与合规委员会建立相关的固定成本可能随着公司规模的增长而增加,因此,我们预期公司规模与合规委员会采纳呈正相关关系,事实上,所有回归模型中都是如此。第二,公司过去的业绩,由 RoA(资产回报率)和 Tobin's Q 来衡量^[216],均为“滞后”一年的数据。^[217] 在我们的回归分析中,两者均与合规委员会采用没有显著关系。我们还包括了一个虚拟变量,用于表示公司是否在特拉华州注册。因为先前的文献表明,由于特拉华州作为上市公司首选司法辖区的卓越特殊地位,选择在那里注册的公司在很多方面都会与选择在其所在州注册的公司有所不同。^[218] 然而,在合规委员会采纳方面,我们发现在特拉华州注册对其没有显著影响。

最后,我们还包括两个与董事会特征相关的变量:男性董事成员占比和董事平均年龄。这是因为性别多样性或董事平均年龄可能会影响对采用合规委员会的开放程度。但这两个变量的系数在统计上并不显著。

3. 结果讨论

我们现在转向我们感兴趣的主要结果。如表 6 中模型(1)和(2)所示,无论有没有其他两个感兴趣的变量的影响,变量“司法部执法”都是正向的且极具统计学意义(显著水平为 99%)。这意味着,在过去三年中面临司法部执法的公司更有可能在董事会层面采用合规委员会。

[216] 这里的“Tobin's Q”是指公司的市场价值与其资产账面价值的比率,是衡量公司业绩的常用指标。有关这一度量的推导、常用方法及其局限性的讨论,参见 Robert Bartlett & Frank Partnoy, *The Misuse of Tobin's Q*, VAND. L. REV. (forthcoming 2019)。

[217] “滞后”一年的变量意味着当考虑 x 年的变量值时,包括的滞后变量的值是指 x-1 年的值。

[218] See, e. g., John Armour et al., *Is Delaware Losing Its Cases?*, 9 J. EMPIR - ICAL LEGAL STUDS. 605, 607 (2012); Lucian Bebchuk & Alma Cohen, *Firms' Decisions Where to Incorporate*, 46 J. L. & ECON. 383, 383 - 89 (2003); Kate Litvak, *How Much Can We Learn by Regressing Corporate Characteristics Against the State of Incorporation?*, J. L. FIN. & ACCT. (forthcoming 2019)。

这表明在暂缓起诉协议和认罪协议[见第二(三)1部分]中通常要求的增加合规计划投资与这些公司采用合规委员会有关。由于我们知道,暂缓起诉协议和认罪协议几乎从不明确要求创建合规委员会^[219],这意味着这些公司建立合规委员会是为了增强公司整体的合规能力,以应对其他必要的合规投资需求。

那么,关于被起诉的风险呢?虽然“司法部曝光”的系数具有我们所预期的表现(正向),但值得注意的是,它们都没有任何统计上的显著性。这意味着行业面临的起诉风险并不影响该行业的公司采用合规委员会的可能性。由于使用行业固定效应,我们还可以探讨监管行业中合规委员会的适用是否更普遍。如第二(三)1部分所述,处于监管行业(如医疗保健、药业和石油与天然气等)中的公司可能面临更高的合规活动预期和审查。然而,除医疗保健业外^[220],这三个行业虚拟变量(未报告)的系数都不显著。

我们还发现,连锁董事可能提供了关于合规委员会信息传播的机制。在表6中的模型(1)和(4)中,“连锁合规委员会”的系数是正向的,且极具统计学意义(显著水平为99%),无论是否受到“司法部执法”和“司法部曝光”的影响。也就是说,具有关于合规委员会的外部经验的董事会更有可能采用合规委员会。这表明合规委员会采用中可能存在“学习效应”:董事会从其成员的经验中学习合规委员会的运作方式。

关于董事会能力方面,变量“董事会规模”在所有回归模型中都有正系数,并在所有模型中的显著水平为95%。这一结果支持一个观点,即董事会成员数量的增强会增加董事会设立合规委员会的能力,从而可能更容易实现合规委员会的设立。这与审计委员会的规模无关,我们通过“审计委员会成员占比”单独测试这一因素。“审计委员会成员占比”的系数在所有规格说明中都是正的,且显著水平为95%。^[221]在未报告的测试中,我们发现设立合规委员会与董事会规模的增加无关。这表明,具有更强的董事会能力的公司更有可能设立合规委员会。

[219] See *supra* note 194 and accompanying text.

[220] 在所有模型中,医疗保健行业虚拟变量系数在99%的水平上都是正的和显著的。

[221] 后一个结果可能是由于在因变量中纳入了公司将其审计委员会重新命名为“审计和合规委员会”的情况,这种情况通常与较大的审计委员会有关。

最后,合规委员会设立中似乎存在强烈的公司规模效应。在所有模型中,公司规模的系数均为正向且极具统计学意义(显著水平为99%)。这意味着无论董事会规模如何,公司规模与设立合规委员会的关系显著。这并不仅仅是因为较大的公司拥有较大的董事会。更可能的情况是,较大的公司具有规模更大的合规工作,进而更有可能通过设立合规委员会来加强董事会的监督。

表7显示,当我们测量表6中使用的自变量与“独立”合规委员会(不包括与审计委员会或风险委员会相结合的合规委员会)的设立之间的关系时,“司法部执法”“司法部曝光”“连锁合规委员会”“公司规模”的结果仍然非常相似。然而,“董事会规模”和“审计委员会成员占比”的结果则不显著。

表7 采用独立合规委员会的因素

自变量	因变量			
	(1) 合规委员会	(2) 合规委员会	(3) 合规委员会	(4) 合规委员会
司法部执法	1.010 ***	1.026 ***		
	(0.300)	(0.305)		
司法部曝光	4.870		12.85	
	(10.000)		(9.999)	
连锁合规委员会	0.561 ***			0.561 ***
	(0.147)			(0.145)
董事平均年龄	0.0112	0.00990	0.00937	0.0106
	(0.0176)	(0.0174)	(0.0174)	(0.0176)
男性董事成员	0.254	0.0849	0.0538	0.221
	(0.727)	(0.714)	(0.715)	(0.729)
董事会规模	0.0160	0.0248	0.0278	0.0190
	(0.0365)	(0.0359)	(0.357)	(0.0364)
审计委员会成员占比	0.282	0.286	0.338	0.332

续表

自变量	因变量			
	(1) 合规委员会	(2) 合规委员会	(3) 合规委员会	(4) 合规委员会
	(0.569)	(0.563)	(0.564)	(0.571)
非执行董事占比	0.938	1.199	1.215	0.957
	(1.098)	(1.094)	(1.097)	(1.102)
特拉华州公司	-0.0714	-0.0434	-0.0583	-0.0833
	(0.201)	(0.203)	(0.201)	(0.200)
公司规模	0.235 ***	0.270 ***	0.295 ***	0.259 ***
	(0.0578)	(0.0572)	(0.0559)	(0.0565)
RoA($t-1$)	0.732	0.659	0.663	0.737
	(0.475)	(0.479)	(0.483)	(0.480)
Tobin's Q($t-1$)	0.0147	0.0194	0.0133	0.00816
	(0.0505)	(0.0504)	(0.0506)	(0.0508)
年度固定效应	Y	Y	Y	Y
行业固定效应	Y	Y	Y	Y
观测量伪决定 系数 R_2	41261 0.1554	41261 0.1496	41261 0.1462	41261 0.1519

注:特定年份公司设立合规委员会可能性的 logit 模型。合规委员会,是指独立的合规委员会、风险与合规委员会以及审计与合规委员会;司法部执法,是指一个虚拟变量,用于表明该公司在过去 3 年中是否成为暂缓起诉协议或认罪协议的对象;司法部曝光,是指同一行业在过去 3 年中被起诉的比率;连锁合规委员会,是一个虚拟变量,用于表明是否有任何董事同时在另一家公司的董事会中担任与合规委员会有关的职务;董事平均年龄,是指董事会成员的平均年龄;男性董事成员,是指董事会成员中男性的比例;董事会规模,是指董事会成员的总数;审计委员会成员占比,是审计委员会成员占全体董事会成员的比率;非执行董事占比,是指非执行董事人数占全体董事人数的比例;特拉华州公司,是指公司是否在特拉华州注册的虚拟变量;公司规模,是公司总资产的自然对数;RoA($t-1$),是公司前一年的资产收益率;Tobin's Q($t-1$)是公司前一年的市净率。RoA、Tobin's Q 和总资产的值(对应“公司规模”,是公司总资产的自然对数。——译者注)在两端都进行了 1% 的缩尾处理。所有模型都具有年份和行业固定效应(使用 Fama - French 48 型行业分类法)。括号中显示稳健标准误差(*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$)。

我们的研究结果表明,如果公司曾为被起诉目标,并且其董事会成

员中有人具有任职合规委员会的外部经验,那么公司更可能采用合规委员会。然而,令人惊讶的是,几乎没有证据表明,合规投资可能更有价值的公司(受监管行业或面临更多起诉活动的行业)更有可能采用合规委员会。更根本的是,上市公司采用合规委员会的整体水平仍然非常低,不到5%。这就引发了一个规范性问题:合规委员会的使用频率如此之低是否有实质性影响?如果有影响,政策制定者和董事会应该采取什么措施?我们将在第三部分讨论这些问题。

三、重新思考董事会的合规性

(一)为什么合规委员会不普及?

随着公司丑闻的曝光,许多人开始思考如何在公司内部建立责任制度。正如塞缪尔·布尔所述,存在一种责任缺口:在最大的公司中,首席执行官和高级管理人员可能没有意识到不当行为,但他们也可能维持了一个不合规的系统,在这个制度中,存在着从不当行为中获利的强烈动机。^[222] 刑事起诉在针对更高级别官员方面并不有效,部分原因是往往很难证明他们知道不当行为;事实上,他们可能真的不知道。^[223] 然而,公众一直呼吁追究责任,包括通过刑事定罪。^[224] 这些定罪可能会导致严厉的惩罚和严重的社会后果,但定罪并不能防止未来的合规失败。

实现这些前瞻性目标的一种方法是要求公司制定更好的合规计划。然而,正如前文所述,目前关于什么样的合规计划是有效的,以及董事会

[222] See generally Samuel Buell, *The Responsibility Gap in Corporate Crime*, 12 CRIM. L. & PHIL. 471 (2018) (discussing the concept of the responsibility gap).

[223] See Daniel C. Richman, *Corporate Headhunting*, 8 HARV. L. & POL'Y REV. 265, 268 – 71 (2014).

[224] See Jean Eaglesham & Anupreeta Das, *Wall Street Crime: 7 Years, 156 Cases and Few Convictions*, WALL STREET J. (May 27, 2016), <https://www.wsj.com/articles/wall-street-crime-7-years-156-cases-and-few-convictions-1464217378> [https://perma.cc/Y2T6-LY5F]; Jed S. Rakoff, *The Financial Crisis: Why Have No High-Level Executives Been Prosecuted?*, N. Y. REV. BOOKS (Jan. 9, 2014), <https://www.thereview.org/2014/01/13/rakoff-no-high-level-prosecutions/> [https://perma.cc/5RE2-TPTC].

应该对合规提供什么样的监督,几乎没有达成共识。执法者,无论是监管机构还是检察官,都无法轻易地确保对合规改革的日常监督,尽管他们有时试图通过使用独立的公司监察员来做到这一点。^[225]相反,通常需要由董事会来确保实施合规改革。^[226]这就是为什么在董事会层级设立合规监督职能被理解为与董事会的监督作用相关,并被视为提高合规职能重要性和相对独立于管理层的一种方式。^[227]

当然,各个公司的需求各不相同。公司治理研究的一个核心观点是,关于什么样的董事会结构最有效,这几乎没有普遍的真理,答案在很大程度上取决于各个公司的特征。^[228]与此相一致的是,我们发现公司层面的属性可以预测合规委员会结构的采用。我们在这里关注的不是公司层面的差异,而是合规委员会采用率的总体水平很低。在第一(三)部分中,我们认为合规委员会的设立不是董事会的“形式主义”,而是具有实质性的成本和收益。我们的实证结果与这个假设框架是一致的:(1)公司在加大合规投资后更有可能采用合规委员会;(2)董事会因缺乏足够能力而无法配齐合规委员会的人员,从而使得其设立合规委员会的可能性降低。在这个背景下,我们现在考虑实证结果的另外两种可能性解释。

1. 公司是否投入足够的合规成本?

我们的结果表明,被起诉的公司更有可能采用合规委员会,^[229]合规委员会的采用与合规方面更大的潜在投资需求有关。我们从暂缓起诉协议和认罪协议的文本中了解到,合规委员会并不是因为检察官要求而设立的。^[230]相反,公司选择设立合规委员会是为了实现按照检察官要

[225] See Vikramaditya Khanna & Timothy L. Dickinson, *The Corporate Monitor: The New Corporate Czar?*, 105 MICH. L. REV. 1713, 1717-19 (2007).

[226] See Gadinis & Miaad, *supra* note 30.

[227] See Lipton et al., *supra* note 112 (注意到一个强有力的“高层基调”在董事会合规上的重要性).

[228] See, e. g., Renée B. Adams et al., *The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework and Survey*, 48 J. ECON. LIT. 58 (2010).

[229] 见本文第二(三)1部分,以及第二(四)3部分。

[230] 见本文第二(二)部分。

求的加强合规计划,我们也可以从协议文本中了解到这一点。^[231]

因此,合规委员会设立率整体较低的一个合理解释是,公司通常不会进行足够的合规投资,来证明其需要新设一个委员会来专门监督自己。当然,考虑到合规方面的支出通常不会披露,这只是推测。无论公司是否有合规问题,都要求我们确定一个理想的合规投资基准。

尽管人们对公司合规计划在减少潜在不当行为方面的效用知之甚少,但很明显,如果一个有效的合规计划得到实施,检察官和其他执法机构在减少事后对违规公司的处罚时,会将其考虑在内。^[232] 所以,从公司的角度来看,合规计划值得投资,只是因为可以降低预期的执法成本。如果公司对这一激励作出回应,我们将预期在受监管的行业和面临更高起诉率的行业看到更广泛的合规计划。然而,我们几乎找不到任何支持这两种观点的证据。^[233] 一个可能的解释是,如果要实现预期处罚风险的最小化,这些公司在合规方面的投资是不够的。

为什么公司会这样做呢? 如果不披露合规投资,投资者将很难考虑到合规计划对预期执法成本的影响。^[234] 此外,如上所述,披露大量的合规投资不太可能具有吸引力,因为这将向投资者揭示合规所涉预期执行成本的程度。^[235]

2. 董事会有足够的能力吗?

另一个与我们的研究结果一致的补充解释是,在大多数公司,对董事会成员时间能力的限制可能会限制他们参与合规监督。

实证结果中有两个方面与此相关。第一,董事会中有一名或多名成员曾任职于合规委员会的经验会增加公司采用合规委员会的可能性。这与存在学习成本有关,即董事会成员需要花费时间和资源学习了解新的发展趋势。因此,除非有经验的董事向他们传达这些信息,董事会可能不知道合规委员会的好处。这与我们的受访者强调的一个因素相吻

[231] 见本文第二(二)部分。

[232] 见本文第一(一)部分。

[233] 见本文第二(四)部分。

[234] 这次讨论借鉴了我们其他三人在其他地方提出的更全面的论点。See Armour et al., *supra* note 31.

[235] *Id.* at 23 – 24.

合,即董事会成员的工作时长有限,他们需要高度专注于自己的本职工作。然而,这种经验的效果是非常正面的,这一事实表明,了解合规董事会的人会认为其是有价值的。反过来,这意味着董事会仅高度关注其传统职能,可能以丧失学习可能有创新治理结构的机会为代价。

第二,表6中的董事会规模和董事会参与审计委员会的比例,与采用合规委员会之间的联系。^[236]虽然这些相关性本身并没有表明任何特定的因果关系,但董事会成员的能力限制,我们认为它们具有启发性,因为董事会成员可能是合规委员会的候选人。^[237]众所周知,被广泛接受的“良好治理”规范规定,上市公司董事会至少半数应为独立董事。此外,上市公司需要建立一个由独立董事专门组成的审计委员会。^[238]为了保持独立,该董事不能成为公司的雇员。^[239]这意味着独立董事必须是兼职职位。董事会(和专门委员会)每年开几次会。在每次相关会议上,董事会成员将花一天左右的时间阅读材料,为会议做准备。但在这些时期之外,独立董事将不会参与公司事务。做得更多可能挑战他们作为非雇员的地位,从而挑战他们的独立性。

与此同时,一个颇具影响力的学派强调“小型董事会”的绩效优势。^[240]理论上,最佳的董事会规模取决于各种相关因素之间的权衡,如专业知识的范围(建议增加成员)和凝聚力(建议减少成员)。^[241]从业人员的文献主要集中在学术研究和从业人员调查的结果,报告了与10~12名成员的董事会相关的业绩效益。^[242]虽然这些结果是描述实践的平均值,在一些公司治理顾问的手中,它们很容易获得规范意义,成为限制未来实践的“经验法则”。

[236] 见本文第二(四)3部分。

[237] See, e. g., N. Y. STOCK EXCH., INC., NYSE LISTED CO. MANUAL § 303A.01 (2009) (“上市公司必须有过半数独立董事。”)。

[238] Sarbanes - Oxley Act of 2002, Pub. L. No. 107 - 204, § 301, 116 Stat. 745 (codified at 15 U. S. C. § 7201 (2012))。

[239] N. Y. STOCK EXCH., INC., *supra* note 237, § 303A.02(b)(i) (“董事不是独立的,如果……该董事是或在过去三年内一直是上市公司的雇员……”)。

[240] 见本文后注[243]及其附文。

[241] 见本文后注[243]及其附文。

[242] 见本文后注[243]及其附文。

综合这些因素,董事会独立性、审计委员会要求以及对董事会规模的限制,可能累加成对董事会总时间预算非常严格的限制。这可能限制公司设立合规委员会的能力。^[243]

(二) 鼓励董事会合规?

我们的经验研究揭示出一个潜在的问题,即社会效益最优和私人效益最优的董事会规模和能力之间存在差距。我们观察到,董事会规模受到学术研究(已成为传统智慧)的严重影响,这些研究表明,较小的董事会与较高的股票价格有关。^[244] 对于许多公司来说,从股东角度来看,设立合规委员会是成本高昂的,因为这会将有限的董事会注意力从业务绩效问题上转移开来,除非公司此前曾被列为违规公司,这正是我们观察到的模式。^[245] 然而,在董事会层面加强合规监督可能会减少公司违法行为的发生。^[246] 这是我们对合规委员会章程的研究所得出的启示,合

[243] AUSTL. INST. OF CO. DIRS. , NUMBER OF DIRECTORS—BOARD SIZE 2, http://aicd.companydirectors.com.au/~media/cd2/resources/director-resources/director-tools/pdf/05446-3-1-mem-director-tools-gr-number-of-directors_a4-web.ashx [<https://perma.cc/ELQ2-9VYF>] (提供了一个“经验法则”,建议大型澳大利亚上市公司应该有8~12名董事。); See, e. g. , Stephen Bainbridge, Board Size: Is There an Optimum?, STEPHEN BAINBRIDGE 'S J. L. , RELI - GION, POL. & CULTURE (May 8, 2009), <https://www.professorbainbridge.com/professorbainbridge.com/2009/05/board-size-is-there-an-optimum.html> [<https://perma.cc/22FC-9GRJ>] (在查阅学术文献后得出结论:Korn/Ferry 对公司董事进行的一项调查发现:“受访者表示,‘董事会的最佳规模是两名内部董事和八名外部董事。’这一观点对我来说,听起来很合适。”); Nicholas J. Price, Best Practices: Board Size and Corporate Governance, DILIGENT INSIGHTS (Sept. 25, 2017), <https://diligent.com/blog/board-size-corporate-governance> [<https://perma.cc/BX3Z-ZB5V>] (讨论之前的研究并指出“少即是多”); Robert Reiss, The 10 Best Practices for an Effective Board, FORBES (Nov. 25, 2015, 8: 47 AM), <https://www.forbes.com/sites/robertreiss/2015/11/25/the-10-best-practices-for-an-effectiveboard/#cb8f0f413b9> [<https://perma.cc/6YX3-9RGC>] [“一个中等规模的美国上市公司的最佳团队应该是9~12名董事会成员。”该论题的核心学术论文是 David Yermack, Higher Market Valuation of Companies with a Smaller Board of Directors, 40 J. FIN. ECON. 185 passim (1996) (发现董事会规模与公司价值负相关)]。

[244] 见本文第三(一)2部分。

[245] 见本文第二部分。

[246] 见本文第二部分。

规委员会为合规监督带来了更清晰的焦点和更多的资源。^[247] 美国的刑事和行政执法制度不可能在社会效益上实现公司合规的最佳水平。简而言之,追求私人效益最优的董事会规模和结构很可能对董事会能力产生约束,从而导致合规董事会在社会效益上只能实现次优。

我们的实证研究表明,94% 的上市公司仍然没有合规委员会。^[248] 迄今为止,监管当局尚未要求设立合规委员会,除了在 5 起公司刑事诉讼以及偶尔在其他民事执行领域有这样的要求外。^[249] 总的来说,执行机构要求加强合规,但没有采取下一步的公司治理措施。^[250] 在本节中,我们探讨了三种机制来弥合董事会合规监督的社会最优水平和私人最优水平之间的差距:第一,联邦监管的直接干预;第二,公司治理创新,增强董事会能力;第三,强化州公司法对合规监督不力的董事责任标准。^[251]

1. 加强董事会合规的监管干预

监管机构可以在要求(或至少促进)董事会在履行合规责任方面发挥更大的指导性作用。我们已经描述了执法者并未普遍要求董事会创建合规委员会。^[252] 同时,我们也描述了在执法行动中,当检察官更强烈地暗示董事会使用委员会结构来监督合规时,更多公司会愿意创建合规委员会。^[253] 然而,检方主要向面临违规后果的公司发出信号,其次才是向其他观察执法结果的行业公司发出信号。^[254] 事实上,采用合规委员会的情况与面临司法部执法(用行业诉讼率表示)之间缺乏联系,意味着这些次要信息并没有传递。对于执法人员来说,相比于向公众传递执法和制裁的信号,向公众传递合规最佳实践的正面信号更具挑战性。

一个更具指导性的监管体制会是什么样子? 一种选择——当然是

[247] 见本文第二部分。

[248] 见本文第二(一)3 部分。

[249] 美国货币监理署有时也要求创建董事会合规委员会。OCC Orders Bank to Refund Up to \$ 14 Million, 60 CONSUMER FIN. L. Q. REP. 223 (2006)。

[250] 见本文第一(二)3 部分。

[251] 见本文第三(二)1 部分。

[252] 见本文第二(三)1 部分。

[253] 见本文第二(四)部分。

[254] 见本文第二(四)部分。

矫枉过正——就是要求所有上市公司的董事会设立一个合规委员会。更具针对性的做法是要求对某些行业的公司设立合规委员会——在这些行业,联邦监管的重要性和密集程度引发了最严重的合规担忧。例如,涉及公共利益很显著的三个行业是:医疗保健行业,鉴于联邦经济支持通过了医疗保险和医疗补助;制药业,具有广泛的联邦标准制定和监测;金融服务,考虑到重要的消费者保护问题和系统稳定问题。^[255] 进一步的措施是,监管机构不仅要求设立合规委员会,还要制定“最佳实践”标准。这将降低合规委员会仅是形式主义的风险。^[256]

另一种监管方法将着眼于增强董事会的合规能力,无论是一般性的还是针对特定行业的。这种方法已在一些和解协议中采用,这些协议要求任命一名“董事会合规专家”,该专家参与具有合规性质的所有董事会会议。^[257] 这位专家是一位外部人员,拥有广泛的合规专业知识,可能在合规报告之前收到事先通知,如果不满意,他有机会坚持进行更深入的检查。^[258] 另一种选择是,监管机构可以要求,作为其“资格”要求的一部分,即董事会中至少有一名董事,在公司所受的监管制度方面,他将被视为“合规专家”。^[259] 类似的,美国《萨班斯-奥克斯利法案》和证券交易所的上市要求,已经在审计委员会成员的金融专业知识方面实现了类

[255] 同前注[16]。

[256] 例如,特尼特医疗保健公司在一起虚假索赔案中签署的《公司诚信协议》不仅要求首席合规官直接向董事会报告,而且要求董事会的合规委员会对合规计划的有效性进行审查。See Press Release, Office of Inspector General, *OIG Executes Tenet Corporate Integrity Agreement Unprecedented Provisions Include Board of Directors Review* (Sept. 28, 2006), <https://oig.hhs.gov/fraud/docs/press/Tenet%20CIA%20press%20release.pdf> [<https://perma.cc/KW5E-EKAV>].

[257] *Corporate Integrity Agreement*, Office of the Inspector General of the Department of Health and Human Services & Tuomey D/B/A Tuomey Healthcare System, at 1, 27 (2015) [以下是公司诚信协议]; see also Meghana Joshi, DOJ and OIG Increasing Focus on Personal Executive and Board Accountability: In Light of Recent Changes, Compliance Officers Should Incorporate a Number of Guidelines into Their Everyday Practice, 18 J. HEALTH CARE COMPLIANCE 23, 25 (2016).

[258] *Corporate Integrity Agreement*, *supra* note 257, at 7-8.

[259] Joshi, *supra* note 257, at 25.

似的目标。^[260]

为董事会提供更大灵活性的一种方法是,主要监管机构要求董事会就其合规监督提供认证。一些监管机构已经采用了这种方法来解决不合规公司的执法行动。^[261] 例如,在医疗保健领域,卫生和人类服务部的检察长办公室在2015年向公司董事会发布了关于医疗保健合规的指导方针,强调“每个董事会都负责确保其组织遵守相关的联邦、州和地方法律”。^[262] 有一种看法认为,董事会“倾向于只处理全局性问题,并将合规等事项视为技术性的‘日常’问题,这属于训练有素的工作人员的职责范围”。^[263] 为此,一些监管机构加强了对董事责任的关注。^[264] 他们强调了董事会在确保持续风险评估和审计以及与合规小组成员定期举行“执行会议”方面的作用。^[265]

董事会可能已经注意到了这一点。^[266] 在医疗保健领域的协议中经常包括“由董事会每个成员签署的决议,总结其对遵守联邦医疗保健计划要求和本企业诚信协议义务的审查和监督”。^[267] 这些协议包括合规性的认证,即董事会已经进行了“合理的调查”,包括“合规性审查”,并

[260] Sarbanes – Oxley Act of 2002, Pub. L. No. 107 – 204, § 407, 116 Stat. 746 [codified at 15 U. S. C. § 7201 (2012)]; see also N. Y. STOCK EXCH., INC., *supra* note 237, § 303A.06 – 07; NASDAQ LISTING RULE § 5605(c) (2009).

[261] OFFICE OF INSPECTOR GEN. ET AL., PRACTICAL GUIDANCE FOR HEALTH CARE GOVERNING BOARDS ON COMPLIANCE OVERSIGHT 16 (2015).

[262] 同上。

[263] Joseph T. Kelley III, Board Governance, Compliance, and Behavioral Health, HEALTH CARE L. ENFORCEMENT & COMPLIANCE, 2015 WL 9182494, at *1 (2016).

[264] OFFICE OF THE INSPECTOR GEN. ET AL., THE HEALTH CARE DIRECTOR’S COMPLIANCE DUTIES: A CONTINUED FOCUS OF ATTENTION AND ENFORCEMENT (2011).

[265] Kelley, *supra* note 263, at *5 – 6.

[266] Deann M. Baker, Key Methods to Develop and Mature Your Compliance Program, 10 J. HEALTH CARE COMPLIANCE 37, 37 (2008).

[267] Jeremy Sternberg, HHS – OIG Corporate Integrity Agreements Are Now Aiming at Corporate Directors and Executives, JDSUPRA (Oct. 31, 2013), <http://www.jdsupra.com/legalnews/hhs-oig-corporate-integrity-agreements-a-11456/> [<https://perma.cc/4S9P-6MZX>]; see, e. g., Corporate Integrity Agreement Between The Office of Inspector General of the Dept. of Health and Human Serv. & Hutchinson Regional Med. Ctr. (2013).

且基于此,董事会得出结论认为公司有一个“有效的合规”机制。^[268]因此,董事会的监督责任得到正式认可和加强,但没有具体说明监督的结构。这种认证可以强制要求适用于特定受监管行业的所有公司,或者所有上市公司,而不仅仅是那些被发现违规行为的公司。

2. 通过公司治理创新拓展董事会能力

有三种可以明显识别的公司治理创新可以扩大董事会的能力。第一种可能是扩大董事会规模,着眼于增加合规委员会的采用。在合规委员会的情况下,增加董事会规模可以刺激良性循环:增加董事会能力降低了设立合规委员会的成本(因为这减少了董事会从关注核心商业事务中转移到关注合规事务的难度);降低成本,减少了设立合规委员会的负面信号;反过来,更多的合规委员会进一步减少了负面信号。这可能是资产管理公司和其他机构投资者的做法,他们希望追求(并被视为追求)“管治”模式。^[269]这类投资者通常持有充分分散化的资产组合。^[270]合规失败,也就是违反法律,通常会导致在投资组合其他地方感受到的负面外部性。^[271]人们不必相信所有监管都是最优的,也会认为合规失败一般会导致社会福利损失,而这是多元化股东希望避免的。

对于采用合规委员会的公司来说,进一步加强合规监督将通过在委员会章程中明确授权开展调查和酌情聘用外部专家来实现。例如,美国医院公司医疗保健委员会章程规定,委员会“可以保留委员会认为必要或适当的任何独立律师、专家或顾问(会计、财务或其他方面)”。^[272]该条还规定,“委员会可进行它认为履行其职责所必要或适当的特别审

[268] Kathleen McDermott & Arianne Callender, Compliance Certifications and the Era of Accountability—A Forecast to Debate, 5 J. HEALTH & LIFE SCI. L. 158, 174 – 75 (2012).

[269] See, e. g., BLACKROCK, BLACKROCK INVESTMENT STEWARDSHIP: 2018 ANNUAL REPORT(2018).

[270] Armour et al., *supra* note 31, at 54.

[271] *Id.*

[272] HCA HEALTHCARE INC., AUDIT AND COMPLIANCE COMMITTEE CHARTER2 (2018), https://investor.hcahealthcare.com/sites/hcahealthcare.investorhq.businesswire.com/files/doc_library/file/HCA_-_Audit_and_Compliance_Committee_Charter_Jan_2018.pdf [<https://perma.cc/L8CA-ZZWE>].

查或调查”。^[273]

第二种可能性是增加一名合规专家作为董事(如果扩大董事会,就更容易实现)^[274]或自愿采用上述监管干预措施。这项建议是聘请一名合规专家,以观察员/监督员的身份与董事会一起听取合规相关事项的介绍。如果这名外部人员事先得到关于合规情况介绍的简报,并且如果他不满意,有机会坚持要求进行更深入的审查,那么他将能够发挥更大的作用。例如,总部设于英国的国际银行渣打银行于2014年成立董事会金融犯罪风险委员会,成员包括5名独立董事及3名具备打击金融罪行专门知识和经验的外聘顾问。^[275]

第三种可能性是改变董事会模式,增加1名外部董事,专门负责公司的合规问题。这位董事将拥有充足的资源,来作为公司自身合规工作的独立监督者。所需的时间和专门知识将需要比目前董事会模式的典型兼职董事更高的报酬水平。这一建议与公司治理文献中一个众所周知的观点相呼应,即质疑兼职董事会的功效,并寻找一种新的董事类型。^[276] 一个重要的问题是,更高的董事薪酬是否会损害董事的独立性,因为获得优厚待遇的董事可能会有避免与首席执行官对抗的特殊动机。独立的提名委员会在确定董事候选人和审查董事表现方面的作用日益

[273] Id. at 8.

[274] See Roy Snell, It's Time to Get Serious About Board Expertise, 13 J. HEALTH CARE COMPLIANCE 3 passim (2011).

[275] Press Release, Standard Chartered, Standard Chartered Forms Board Financial Crime Risk Committee (Dec. 10, 2014), <https://www.sc.com/en/media/press-release/standard-chartered-forms-board-financial-crime-risk-committee/> [<https://perma.cc/7W3T-SK9R>].

[276] See, e.g., Ronald J. Gilson & Reinier Kraakman, Reinventing the Outside Director: An Agenda for Institutional Investors, 43 STAN. L. REV. 863 (1991). 最近,吉尔森和戈登教授提出了一种可选董事会模式,在这种模式下,公司可以选择增加“授权董事”,这些董事将与公司有更深入的接触,并将获得额外的资源和权限(以及薪酬)。他们关注的焦点一直是公司的战略和运营表现,但该模型可以集中在合规失败是主要业务风险的公司的合规监督上。Ronald J. Gilson & Jeffrey N. Gordon, Board 3.0—An Introduction, 74 BUS. LAW. 351 (2019).

重要,应该可以在这方面提供一些保护。^[277] 由于担任外部董事职务可能是有任期限制的,董事们很可能会希望在严格合规监督方面获得好声誉。

虽然现在似乎有一些方式可以提高董事会的能力以促进合规,但一个问题仍然存在,即董事会是否有足够的动机来这样做。这些激励显然受到公司法责任的影响,下面将详细介绍。

3. 在州公司法下强化董事责任标准

对于特拉华州而言,一个独特的方向是加强董事因合规监督失败而违反信义义务的问责。根据 Caremark 规则,董事会履行善意监督义务包括两个方面:一是一般性(持续的)义务,即确保存在合规体系的义务;二是具体且有条件的义务,即对该合规体系随后可能出现的任何“红旗信号”作出善意回应的义务。^[278] 只有在监督过于不力以至于令人怀疑董事会的善意时,才属于违法行为。^[279]

董事会面临的实际问题是,信义义务要求董事在多大程度上采取与监督有关的行动。答案是,董事实际上的义务是最低程度的,至少在确保监督系统方面。在艾伦法官看来,只有“董事会持续或系统性地未能进行监督,比如完全未能确保合理的信息和报告系统的存在”,才会违反 Caremark 规则下的义务。^[280] 或者,正如特拉华州最高法院后来在 Stone v. Ritter 案^[281] 中所说,“董事们完全未能实施任何报告或信息系统或控制措施”。

这归结为一个持续的监控义务,其本质上是二元的:要么根本不做任何努力,要么做一些努力。在这种情况下,任何大于零的积极努力似乎都足以使董事履行其信义义务。以下是关于董事会层面失误的描述,

[277] See, e. g., N. Y. STOCK EXCH., INC., NYSE LISTED CO. MANUAL § 303A.04 (2009) (要求提名/公司治理委员会完全由独立董事组成,并负责确定合格的个人成为董事会成员)。

[278] In re Caremark Int'l Inc. Derivative Litig., 698 A.2d 959, 971 (Del. Ch. 1996).

[279] Id.

[280] Id.

[281] Stone v. Ritter, 911 A.2d 362, 370 (Del. 2006).

这些失误是提出赔偿所必需的^[282]:公司缺乏审计委员会,或者公司成立的审计委员会只是偶尔开会,并且显然没有充分投入时间进行工作,或者审计委员会明显意识到存在严重的会计违规行为,但选择置之不理,甚至更糟的是,鼓励其继续存在。^[283]

最近的 *Horman v. Abney* 案,联合包裹公司董事会在运输非法烟草产品方面涉嫌违反 *Caremark* 规则,就是一个典型的例子。^[284] 原告承认董事会已经成立了审计委员会,其职责包括“监督公司遵守法律和监管要求”,并且董事会“通过公司法律部门的报告得到了法律合规方面的最新信息”。这一事实对他们声称董事会未能实施任何报告或合规系统的主张是致命的。^[285] 仅仅通过建立这些结构,董事会已经履行了他们在 *Caremark* 规则下的义务。^[286]

当然,如果董事会确实意识到任何合规失败,即使他们没有积极跟进,也能很容易辩称他们的行为是出于善意。^[287] 然而,这给了董事会成员一个理由,即他们更喜欢采取不太积极的方法来继续监控和监督,因为这会降低他们发现任何合规失败的可能性。因为繁忙的审计委员会比专门的合规委员会有更少时间听取合规报告,所以他们更不可能听到任何合规失败的消息。然而,特拉华州法院特别避免对报告系统的有效

[282] *Guttman v. Huang*, 823 A. 2d 492, 507 (Del. Ch. May 5, 2003); see also *David B. Shaev Profit Sharing Account v. Citigroup, Inc.*, No. Civ. A. 1449 – N, 2006 WL 391931, at * 1, * 5 (Del. Ch. Sept. 27, 2006).

[283] *Shaev Profit Sharing Account*, 2006 WL 391931, at * 5.

[284] *Horman v. Abney*, C. A. No. 12290 – VCS, 2017 WL 242571, at * 1 (Del. Ch. Jan. 19, 2017).

[285] *Id.* at * 8.

[286] *Id.*

[287] *Gadinis & Miazad*, *supra* note 30.

性进行判断。^[288] 正如我们所见,这个问题是报告系统是否存在的问题,而不是报告系统质量好坏的问题。因此,从 *Stone v. Ritter* 案的角度来解读,Caremark 规则可能对董事会层面的合规监督产生不利影响。创建一个合规委员会,或者将更明确的合规职能交给另一个委员会,会产生董事们原本不会承担的责任和能力风险,从而可能阻碍董事会层面的合规监督活动。

由于 Caremark 规则设置了如此之低的门槛,有效地排除了司法对合规问题进行审查的可能性,无论是在董事会层面还是在其他层面。特拉华州衡平法院的历史作用之一是在广泛的背景下建立信义义务的实质内容,不仅通过责任确定,而且通过在具体案件的详细分析过程中发展“最佳实践”的想法。^[289] 然而,根据 Caremark 规则主张董事会合规监督失败的案件的几乎都被驳回,已经切断了这种发展的道路。这留下了一个合规最佳实践的真空,而联邦检察官已经填补了这个空缺,并越来越

[288] See, e. g., Horman, 2017 WL 242571, at *8 (“诉状中,审计委员会的公司章程也提到,规定审计委员会监督的一般监督包括监督“公司遵守法律和监管要求……”因此,诉状本身揭示了原告没有就董事会“完全”未能采用或实施任何报告和合规制度的具体事实进行辩护); *In re General Motors Co. Derivative Litig.*, C. A. No. 9627 – VCG, 2015 WL 3958724, at *2 (Del. Ch. June, 26 2015) (“诉状没有指控通用汽车完全缺乏任何报告制度;相反,原告声称报告系统应该传递某些信息,即具体的安全问题和外部律师关于潜在惩罚性损害的报告。换句话说,通用汽车有一个向董事会报告风险的系统,但在原告看来,这应该是一个更好的系统。”)。 *In re Lear Corp.*, 967 A. 2d 640, 654 (Del. Ch. 2008) (“诉状清楚地表明,利尔公司董事会定期召开会议,并听取了几位有关专家的意见。因此,原告并没有提供足够详细的事实来支持这样的主张:利尔公司董事“有意识地、故意地无视他们的责任”,从而违反了他们的忠诚义务。”)。 *Shaev Profit Sharing Account*, 2006 WL 391931, at *5 (“原告在口头陈述中承认,花旗集团拥有广泛的合规系统,他们没有理由相信这些系统在基本意义上不起作用。”)。 *Guttman v. Huang*, 823 A. 2d 492 (Del. Ch. 2003)。

[289] E. Norman Veasey & Christine T. Di Guglielmo, *What Happened in Del – aware Corporate Law and Governance from 1992 – 2004?: A Retrospective on Some Key Developments*, 153 U. PA. L. REV. 1399, 1404 (2005) (“特拉华州的法官在塑造公司治理的最佳实践方面发挥了重要作用。”)。

越要求公司升级其合规计划作为和解条件。^[290] 实际上,“和解式监管”在监督董事会履行其职责方面似乎并不合适。^[291]

加强监督责任至少会产生两个有益的后果。一方面,它将鼓励董事会更加认真地履行合规监督职责,并引发更多对委员会构成、强化董事会成员的权力以及基础合规投资等问题的积极探讨。另一方面,这将为特拉华州法院创造机会,再次开始为治理实践提供有意义的指导。虽然法官可能对自己在合规方面的专门知识缺乏信心,但他们的不参与已经使更加自信的检察官参与了公司治理监督。^[292]

特拉华州最高法院在其最近对 *Marchand v. Barnhill* 案^[293] 的裁决中,似乎已经发出了在董事会参与合规方面更加强硬的信号。^[294] 该案中,指控冰激凌制造商蓝铃(Blue Bell)公司董事会违反了 Caremark 规则下的义务,该公司暴发了李斯特菌病,最终导致三人死亡,公司蒙受了巨大损失。^[295] 蓝铃公司有一项合规计划,原告未对其违反相关的食品和药物管理局的规定提出异议。^[296] 相反,原告的主张是,该公司没有建立董事会层级的合规监督系统,以至于在公司的加工厂出现李斯特菌的危险信号之前,董事会并没有得到报告,直至为时已晚。^[297] 因此,最高法院驳回了被告的诉讼请求。^[298]

这个判决从我们的分析角度来看是令人鼓舞的,因为法院强调董事在 Caremark 规则下的义务是明确的和不可委托的:董事会需要关注公司的核心合规风险,并确保董事会对所建立的合规机制进行监督。“Caremark……确实要求董事会做出真诚的努力,建立一个合理的系统

[290] See Barkow, *supra* note 34 (将 dpa 定性为商业犯罪“新警务”的一部分); Garrett, *Structural Reform Prosecution*, *supra* note 33 (提供关于使用暂缓起诉协议来授权增加合规活动的的数据); Kaal & Lacine, *supra* note 34, at 82–84, 92–99 (2014) (分析关于使用暂缓起诉协议强制改变公司治理的数据)。

[291] Arlen, *supra* note 33, at 76–81; Copeland, *supra* note 33, at 10.

[292] 一份扩大董事对合规监督失败责任的详细提案,参见 Armour et al., 同前注[31]。

[293] *Marchand v. Barnhill*, 212 A.3d 805 (Del. Ch. 2019)。

[294] 该条款的早期版本被法院引用。Id. at 824 n. 115.

[295] Id. at 822.

[296] Id. at 823.

[297] Id. at 811.

[298] Id. at 817.

来监控和报告公司的核心合规风险。”^[299]“为了履行忠诚义务,董事必须真诚地努力实施监督制度,并对其进行监督。”^[300]因此, *Marchand v. Barnhill* 案似乎限制了 *Stone v. Ritter* 案在对董事会合规性监督的充分性方面,所采取的高度审慎的评估方法。现在,通过 *Marchand v. Barnhill* 案理解 *Caremark* 规则,似乎要求董事会合规监督职能与外部合规机制相匹配。

当然,对董事监督义务作出更严格的解释,绝不意味着公司应自动建立合规委员会。我们认为应当重点关注董事会的独立责任来确保合规性,本文中描述的证据并不支持将合规委员会作为州信义法的要求。相反,董事会合规取决于通过多样化的机制实现良好的管理合规。

结 论

本文通过实证研究发现,与现有文献相反,美国公开上市公司中建立合规委员会的数量远少于以前所了解的情况。我们发现,不到5%的公开公司设立了董事会级别的合规委员会。合规委员会模式不普及的原因是什么呢?

我们利用数据探究了董事会设立或不设立合规委员会的原因。我们提出了4个主要发现。首先,被起诉的公司更有可能设立合规委员会。但这不是因为检察官要求他们这样做。我们审查了2001年以来上市公司签订的暂缓起诉协议和认罪协议的数据集。在374个案例中,实际上仅有5个案例(不到2%)要求设立某种形式的合规委员会。相反,这种联系似乎是间接的。作为和解协议的一部分,检察官确实经常要求加强公司的合规活动,这大大增加了合规监督的需求,理性的董事会通过成立合规委员会来满足这种需求。

其次,我们发现,合规委员会的设立与可能使公司面临潜在起诉的因素之间的联系非常微弱。例如,处于高度监管的行业中,或者在它们

[299] Id. at 824.

[300] Id. at 821.

的行业中被起诉的比例很高。这表明,即使是那些合规可能非常重要的公司,也没有足够认真地对待它,以证明成立一个专门委员会的合理性。这些结果表明,在公司被发现后,董事会会更加认真地对待合规问题。这是否意味着董事会的合规水平低得令人不安?我们的其他结果进一步引起了人们的关注。

再次,我们发现,董事会合规方面的外部经验会产生影响。如果一家公司的董事会成员曾任职于有合规委员会的公司,那么这家公司就更有可能设立委员会。关于外部经验特点的这一发现与创新扩散的主流文献观点一致。此外,研究还表明,这些董事会合规经验通常是有积极影响的,因为这些经验增加了这些董事任职的董事会采用合规委员会的可能性。那么,为什么合规委员会没有更广泛地被采用呢?

我们的第四个研究结果是,拥有合规委员会的董事会规模往往更大,独立董事也更多。这再次强化了一种观点,即合规监督是董事会的实质性工作:更大的董事会有更多的能力。董事会的能力往往受到外部限制:机构投资者、投票代理顾问等与公司没有雇佣关系的人,倾向于提倡主要由独立人士组成的小型董事会。这可能意味着,董事会往往缺乏进行合规监督的能力,除非在审计委员会之外承担补充监督职能。

这些结果既有趣又令人不安。虽然我们的数据无法对调查结果进行任何因果解释,但它们与理论主张一致,即合规职能往往被董事会忽视,而不是受到董事会的关注。这对公司法和公司诉讼具有重要意义,它们都试图促进董事会加强对合规的监督。

最后,我们的研究结论考虑了促进或鼓励董事会合规的方法:重新考虑董事会规模和独立性的规范,加强对监管机构对董事的问责,以及加强州法律有关监督方面的信义义务的要求。合规计划旨在防范一些最严重的和对社会有害的公司不当行为。公司董事会在监督合规计划方面的角色变得越来越重要,值得所有人的关注。

(编辑:张倩红 吴紫君)