

博弈论视角下独立董事责任保险问题 及其解决路径

周轩锐

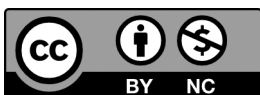
上海政法学院，上海

摘要 | 由于我国公司股东权力过于集中，仅引入独立董事制度难以改变公司运行结构、撼动公司内部控制人的权威。独立董事缺少相关的激励机制和监督机制，势力单薄最终沦为了控制人的附庸。为了改变这一现状，配套的独立董事责任保险或许是更优路径，通过外部治理机制改善公司内部治理问题，既不会受到公司内部权力不平衡的影响，保持监督者的独立性，又能通过处罚措施激励公司，成为独立董事制度生效的催化剂。博弈论将公司治理运作模式简化成多个主体的博弈过程，能够更直观地反映出独立董事责任保险在独立董事制度运行中发挥作用，使保险公司能够对独立董事的履职情况形成一种外部的监督，在诉讼中保护独立董事的合法权益并为相关利益人分担一定的风险。

关键词 | 公司治理；独立董事；内部控制人；责任保险；博弈论

Copyright © 2024 by author (s) and SciScan Publishing Limited

This article is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/). <https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>



2023 年 4 月 7 号国务院颁布的《上市公司独立董事制度改革意见》中再次强调，上市公司独立董事制度是中国特色现代企业制度的重要组成部分，是

作者简介：周轩锐，上海政法学院硕士在读，研究方向：经济管理学院法经济学专业。

文章引用：周轩锐. 博弈论视角下独立董事责任保险问题及其解决路径 [J]. 法学进展, 2024, 6 (1): 38-50.

<https://doi.org/10.35534/al.0601004>

资本市场基础制度的重要内容^①。由于我国上市公司中控股股东股权过于集中的问题，公司内部权利失衡，导致虚假陈述、操作市场等侵害中小投资者的事件频频发生。独立董事制度引入的初衷，是为了弥补监事会在公司治理过程中监督职能缺失。但是由于缺少平滑的成长期，植入制度的排异反应让独立董事并没有发挥出预期的效果，根据实证研究发现，我国独立董事职权过于局限，对公司的高层人事政策缺乏影响力^②。同时康美药业虚假陈述案件对独董的严格处罚为独董们敲响了警钟，司法实践对董事责任追究逐渐加重，独立董事如何应对制度不完善与责任加重的矛盾成了难题。

面对独立董事制度的窘境，保险制度提供了一条可行的路径。保险制度在防范社会系统性风险有独特的优势，将其引入公司治理不仅可以缓解独立董事责任加重带来的压力，还可以对独立董事履职起到监督作用^③。当公司高管出现不正当行为时，保险公司能够以“中间人”的身份积极参与事件的处理和协调。相较于独立董事制度，保险公司实行持牌经营模式，而且遵守监管者的业务要求，能够更大程度上遵循监管者的业务要求。并且保险精算师擅长对出险概率高的独董量身定制高费率保险产品，使保险市场具有精准识别和及时淘汰不适格独董的奇效^④。

20世纪70年代美国的水门事件揭露出大公司非法政治募捐、行贿等问题引起了广大中小股东对公司董事会和管理层的不信任，也推动了独立董事制度的兴起。美国引入独立董事制度的目标在于从平衡权利的角度加强内部监督、完善公司治理^⑤。虽然我国移植该制度也抱有克服大股东控制、监事会失效等现实问题的预期，但是现实中独立董事制度更多则是由公司境外融资需求与官方强

① 《国务院办公厅关于独立董事制度改革意见》，国办发[2023]9号，2023年4月7日发布。

② 吴晓晖，娄景辉. 独立董事对传统内部治理机制影响的实证研究——基于多元回归模型和Logistic模型的中国证据[J]. 数量经济技术研究，2008（4）.

③ 付淑换. 保险动态惩罚机制对网约车平台监督作用的演化博弈研究[J]. 运筹与管理，2021（10）.

④ 刘俊海. 上市公司独立董事制度的反思——康美药业案中独董巨额连带赔偿责任的法律思考[J]. 法学杂志，2022（3）.

⑤ 朱慈蕴，林凯. 公司制度趋同理论检视下的中国公司治理评析[J]. 法学研究，2013（5）.

制性要求共同推动^①。因此,我国独立董事制度的发展效果乏善可陈,独立董事一度被称为“花瓶”。我国也试图通过加重责任来激励独立董事发挥作用,2016—2019年,针对独立董事虚假陈述而作出的行政处罚文件呈上升趋势,2020年3月1日新《证券法》正式实施后,对独董这类“其他直接责任人员”的行政处罚款数额增加了十多倍^②。但是事与愿违,责任的加重反而引起了独董们的“责任焦虑”,2019年有超过300位独立董事非换届性辞职,2021年康美药业案件对独立董事的大力处罚更是给了独董沉重一击,引起了新一波的辞职热潮^③。

责任的变化并没有改善独立董事的地位,反而更加暴露出了制度的缺陷。对此很多学者提出引入美国的商业判断规则^④。但“商业判断规则”的效果并没有想象中那么理想,在德国,商业判断规则并没有缓解董事责任不断强化带来的压力,从而客观上导致董事责任保险的合法化以及全面覆盖^⑤。一方面,保险公司为了不承担风险责任,会在独立董事的日常工作中对其进行监督;另一方面,这些监督的记录还能够在诉讼中帮助独立董事证明其勤勉履行义务,帮助独立董事缓解责任压力。但是实证研究表明,由于董事保险制度也是一个新的领域,相关制度的缺失可能使董事责任风险成为董事高风险决策的庇护伞,加重公司的经营风险^⑥。因此,在完善独立董事制度的过程中,构建一个科学有效的独立董事监督机制是关键所在。通过博弈视角分析保险公司与独立董事、公司控制人三者之间的博弈均衡,重点研究在履行独立董事保险合同过程中,保险公司如何利用奖惩机制对独立董事进行监督和管理,减少独立董事的违规行为,并为保险公司和独立董事的合作提供理论支持。

① 方流芳. 独立董事在中国:假设和现实[J]. 政法论坛, 2008(5).

② 曾洋. 重构上市公司独董制度[J]. 清华法学, 2021(4).

③ 李曙光. 康美药业案综论[J]. 法律适用, 2022(2).

④ 傅穹, 陈洪磊. 商业判断规则司法实证观察[J]. 国家检察官学院学报, 2021(2).

⑤ 张怀岭. 董事责任保险制度的他国镜鉴与本土重构[J]. 学习与实践, 2019(8).

⑥ 赖黎. 董事高管责任保险降低了企业风险吗?——基于短贷长投和信贷获取的视角[J]. 工商管理, 2019(10).

一、独立董事责任参与主体的关系

1. 保险公司

保险在防范社会系统性风险方面具有独特优势^①，与独立董事合作的过程中，保险公司的任务是通过分析独立董事的履职能力和诚信状况来制定保费，设定独立董事的风险监控指标体系，对相应的不正当行为进行惩处。保险公司本身的经济实力和良好的市场信誉是对独立董事最好保证，公司以及投资者可以将保险公司作为衡量独立董事的坐标尺^②。保险公司还会对独立董事进行履职监控，督促独立董事履行信义义务。一旦独立董事出现故意或重大过失的不履职行为，保险公司需要承担巨额的保费，因此保险公司会在日常的工作中不断督促独立董事。

2. 独立董事

独立董事不在公司中担任除独立董事外的其他职务，且与受聘公司及其主要股东不存在可能妨碍其进行独立客观判断的关系，仅对公司可持续发展的最大利益和社会公共利益负责。我国的二元制内部治理结构模型中，独立董事除了承担对经营者的监控职能以外，还承担着对大股东的监控，这种双重监控任务要求监控着与经营者保持相当距离，更为中立^③。但是我国公司的股权与西方国家有很大的差异，治理结构的不完善使上市公司在大股东和管理层的操纵下屡屡出现财务欺诈现象及违规关联交易现象，侵害了投资者利益^④。但对独立董事责任的加重并没能激发独立董事的积极性，反而导致了独董不敢承担履职风险的寒蝉效应^⑤。

① 付淑换，石岩然．保险动态惩罚机制对网约车平台监督作用的演化博弈研究[J]．运筹与管理，2021（10）．

② 何绍慰．产品质量保证保险改善产品质量的机制和条件——基于信息不对称条件下产品质量博弈的分析[J]．河南大学学报（社会科学版），2013（1）．

③ 蒋大兴．独立董事：在传统框架中行动？——超越公司治理结构改革的异向思维[J]．法学评论，2003（2）．

④ 邵少敏，吴沧澜，林伟．独立董事和董事会结构、股权结构研究：以浙江省上市公司为例[J]．世界经济，2004（2）．

⑤ 黄辉．独立董事的法律义务与责任追究：国际经验与中国方案[J]．中外法学，2023（1）．

3. 公司控制人

我国的公司治理结构呈现出与传统不同的内部控制人问题，主要体现出以下三个特点。第一，我国公司普遍表现为金字塔控股结构，以董事长为首的控制团队仅对直接控股的第一大股东负责，其他股东和投资者的权益就会被忽视^①；第二，公司管理层之间存在紧密的利益关联使股东难以突破，而且我国股权激励计划的普及程度较低，公司内部人员无法占据足够的控股比例以形成实际控制地位；第三，为了维护公司的稳定发展，股东往往会放松对高管的监督，根据社会学的相关理论，监管的放松使内部人员之间的连接更加紧密，也使内部人控制问题更加突出^②。

4. 公司

公司具有营利性和社会性的二元属性，这意味着公司既要为股东创造财富，也要造福利益相关者^③。随着市场主体间的关联性不断增强，公司利益相关者受公司影响越来越大，公司不再是股东的私有物，而是一个利益共同体。企业社会责任开始融入公司的治理过程，且与公司的绩效形成了良性互动^④。中小股东和投资者并没有控制权，他们只能影响公司的决策和发展，内部控制人对公司才有绝对的权威。此时公司就需要雇佣独立董事对这些控制人进行监督。为了保证独立董事履行自己的职责，同时也为了及时弥补高管不正当行为带来的损失，公司可以在博弈中与保险公司合作，通过没有利益关联的第三方，对公司治理各主体间的利益进行平衡。

① 陈湘永，张剑文，张伟文. 我国上市公司“内部人控制”研究[J]. 管理世界, 2000(4).

② 郑志刚，刘小娟，张浩，等. 社会连接视角下的“中国式”内部人控制问题研究[J]. 经济管理, 2021(3).

③ 刘俊海. 论公司社会责任的制度创新[J]. 比较法研究, 2021(4).

④ 薛有志，西贝天雨. 公司治理视角下企业社会责任行为的制度化探索[J]. 南开学报(社会科学版), 2022(2).

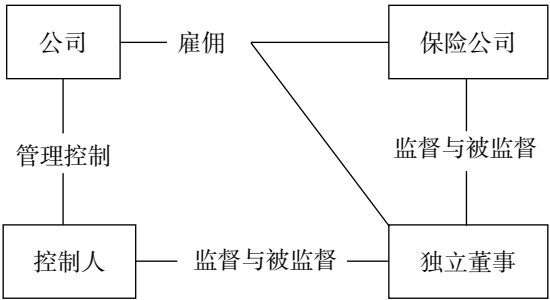


图 1 主要参与方关系图

Figure 1 Relationship chart of key participants

5. 独立董事保险制度的运行机制

我国公司内部控制人权利过于集中，这也直接导致公司内部监督效果受到极大的削弱，控制人对独立董事薪资的影响会导致其失去独立性^①，并加剧内部人问题。因此需要一个完全独立的第三方主体，笔者认为保险公司就是最佳的选项。在整个博弈过程中，保险公司存在自己的保险制度体系，不会受到公司内部利益博弈的影响，而且保险公司也会为了自己的利益起到监督的作用，对独立董事履职进行激励。如图1所示，首先公司必须为独立董事承担保费，并为独立董事积极履行自己的勤勉义务作保。一旦独立董事出现不履职的情况，保险公司就需要向公司支付相应的保险费，这不仅降低了独立董事履职的风险，还保护了中小股东和投资者的权益。从保险公司的角度出发，保险公司为了防止独董失职带来的巨额赔偿责任，在公司日常经营中会进行及时的监督。在引入保险公司监控的基础上，研究公司、控制人、独立董事、保险公司四个主体之间的博弈，通过内部和外部监督相结合抑制公司内部人问题，保护中小股东和投资者的权益。

① 卢太平，马腾飞. 独立董事薪酬与大股东掏空：激励还是合谋[J]. 财贸研究，2021（12）.

二、参与者博弈分析与行为假设

（一）公司与独立董事之间的博弈

独立董事作为缓解公司代理人问题的主要手段具有其存在的必要性，如果希望独立董事积极行使自己的监督权利，那么一定会与公司内部控制人形成利益冲突，这就要求独立董事有足够的权利和权限。对比美国 CBS 案件和我国康美药业案件可以看到，我国制度缺乏足够的机制激励独立董事履职，且独董权责不对等，展现出责任畸重的表象^①。完善配套制度，平衡独立董事的权利义务是独立董事制度改革的首要目标。

1. 基本假设

假设控制人是一个渴望加强自己对公司的控制权的人，他通过加大对各种项目的投入来扩大自己的控制权，无论这个项目是否能为公司带来实际的收益。目前公司存在的代理人问题主要源于信息的不对称，假设公司不能观察到项目的实际好坏，而控制人知道项目好的概率是 p ，项目是坏的概率是 $1-p$ 。在 $t=1$ 的时刻对于坏的项目，控制人出于其对控制权的渴望会选择谎报。假设对项目投资公司需要出资 IN ，如果是好项目公司预期获利 G ，如果是坏项目公司预期获利 B ，也就是说（1）： $B < IN < G$ 。

公司知道代理人问题的存在，为了防止自身利益受到侵害，股东在 $t=0$ 的时刻雇用了独立董事对公司控制人的行为进行监督，其工资为 W ，公司还需要为独董承担保险 I 。假设独立董事总是能观察到项目的好坏，若是其明知是坏项目却还是选择瞒报，则可能面临行政处罚和民事赔偿。假设被诉讼的概率为 s ，诉讼后将面临的罚金为 F ，被处罚后独董工资降低为 αW ，保险上升 βI 。假设独立董事能够完全独立于公司控制人。

2. 博弈分析

在博弈的过程中，若是独立董事没有履行信义义务他将面临的损失为：

^① 马瑞乾. 双重股权公司治理制度改革研究——基于控股股东与独立董事的博弈分析 [J]. 金融监管研究, 2023 (1).

$s(F + \alpha W)$ ，而且由于保险费用的增加，或是保险公司不愿意为独立董事提供保险，独立董事还有可能失去这份工作，因此在没有控制人干扰的情况下独立董事会选择履行好自己的义务。

首先公司要平稳运行需要满足第一个约束条件，好项目和坏项目的预期利润之和大于公司的投入（2）： $(1-p)B + pG > IN$ 。当一个项目为坏项目时，公司的潜在损失为 $(1-p)(IN - B)$ ，雇佣独立董事能够让公司得利的前提是（3）： $(1-p)(IN - B) > W$ 。

3. 观点总结

在笔者假设的条件下，并且满足约束条件（1）（2）（3）的前提下，公司和独立董事两者之间的博弈均衡实际上是一个完全信息的静态博弈，在没有其他利益干扰的状态下，独立董事会如实地报告项目的好坏，而控制人也能够根据独立董事的意见决定是否增加投资议案。这个均衡结果表明独立董事有这个能力解决控制人和公司之间存在的利益不一致而导致的代理人问题，最终通过雇佣独立董事使公司获得利益。

（二）控制人与独立董事之间的博弈

1. 基本假设

在实际的运行中，独立董事不可能保持高度独立性，内部控制人为了谋取自身的利益会通过各种手段通谋独立董事，希望通过利益让独立董事在坏的项目上作出谎报。假设项目是坏的情况下，控制人能够利用其控制权从中获取的利益为 E 。此时管理者为了防止独立董事检举其不正当行为，会对独立董事进行贿赂，假设贿赂金额为 D 。

2. 博弈分析

在前面一个博弈中，独立董事不履行职责会遭受的损失为 $s(F + \alpha W)$ ，因此当满足条件（4）： $D > s(F + \alpha W)$ 。独立董事才有动力对坏项目作出瞒报。当然对于控制人来说坏项目的收益 E 肯定要大于贿赂独立董事的 D 。当法律惩罚的程度越来越严厉、声誉对独立董事的影星越来越大的时候， F 和 α 的值将极大提高。当（5）： $E < s(F + \alpha W)$ 时，控制人就会放弃贿赂独立董事，此时独立董事就能够保证其独立性。

3. 观点总结

很多学者从康美药业案件出发,提出对独立董事的责任存在畸重的现象,提出要减轻独立董事的责任。但是笔者认为并非如此,降低独立董事的责任只会给公司控制人可乘之机,使独立董事沦为利益诱惑之下的附庸。在司法实践中董事责任不断加重的大背景下,独立董事责任必然也需要加重,严厉的惩罚总是有利于公司利益的。

(三) 保险公司与独立董事之间的博弈

1. 基本假设

康美药业案件引起了大量独立董事离职,因为我国司法机构对于独立董事未履职的证明标准设置过低,而且独立董事往往没有足够的能力证明自己积极履行了信义义务。误判的现象导致独董任职收益远远超过了其可能承担的成本,如果制度不够完善,独立董事没有足够的渠道维护自己的权益,那人们就会选择放弃这个职业。笔者认为可以通过保险制度来完善制度的不足。假设保险公司发现独立董事不积极履行职责时,会对他进行处罚,金额为 p 。另外假设独立董事被认定为未履职的概率 s 中,存在概率是错误的认定。但保险公司可以在庭审中为独董辩护,并提供其监督中形成的证据,将认定为未履职概率缩小 r 。

2. 博弈分析

此时对于独立董事而言,由于可能遭受错误的惩罚,其任职所需的工资就会提高到 $W+(F+\alpha W)f$,如果有保险公司的帮助则公司为 $(6) W+(F+\alpha W)(f-r)$ 。

对于控制人而言,由于存在一部分误判,他们对独立董事的贿赂也会相应地减少。当 $(7) D > (s-F)(F+\alpha W)f$ 时,独立董事就会和控制人合作,侵害公司的利益。若引入保险公司,则控制人付出的贿赂条件又会发生改变: $(8) D > (s-F+r)(F+\alpha W)f+p$ 。

对于公司而言,由于独立董事工资的上涨,其愿意聘任独立董事的约束条件为: $(9) (1-p)(IN-B) > W+(F+\alpha W)f$ 。若是有保险公司的介入,聘任独立董事的约束条件则会变为: $(10) (1-p)(IN-B) > W+(F+\alpha W)(f-r)+I$ 。

首先,目前上市公司董事会必须有三分之一以上的独立董事,因此公司不

得不承担独立董事工资上涨的费用。但是目前由于责任不断加重,独立董事错误的惩罚出现频率很高,这必然导致独立董事公司大幅度的上涨。对比(9)(10)两个条件,如果保险公司能够在日常监督独立董事时收集足够的证据,在审判时以此保护独立董事的权利,那就可以大大减小因错误判罚而产生的工资上调。

其次,根据条件(7)(8)可以看到,法院的误判反而会让公司控制人有可乘之机,当独董切实履行义务时也会被处罚,独董有可能被迫选择与控制人合作。但是保险公司的介入大大加重了控制人的贿赂成本,独立董事在日常的活动中会受到监督,一旦有不履职的行为就会受到处罚,这激励独董积极履行职责。同时在诉讼的过程中,保险公司能够在很大程度上保护独立董事的权利,防止法律过度地惩罚没有过错的独立董事。

再者,对独立董事自己来说,显然有保险公司的庇护是最优选择,保险公司的惩罚机制和维护独立董事权利的机制,能够较好地弥补目前司法认定标准过低、误判过多的不足。

3. 观点总结

现阶段我国司法水平并不高,对于独立董事是否履职的认定并没有一个统一的标准,极容易出现误判、错判的现象。随着对独立董事的责任逐渐加重,司法上的缺陷会被不断扩大,这无疑会对独立董事制度造成毁灭性的打击。在这种情况下,引入保险制度,如同接上了保险公司缺少的那一块拼图。保险公司作为博弈主体,对公司内部各主体之间的博弈起到了很好的平衡作用,缓解了利益矛盾的同时,也提高了公司的经济效益。

三、独立董事保险责任制度博弈分析的总结

通过分析独立董事与公司、控制人和保险公司三个主体之间的博弈情况,研究独立董事责任保险开展过程中,各主体之间的博弈关系,得出如下结论与启示。

(一) 保险公司对声誉市场的补充

根据条件(4)(5)可以看到,要防止独立董事与公司控制人合谋损害公司利益,一定要加重责任和完善独立董事的声誉机制。关于声誉,独立董事的

声誉一旦受损,就会直接影响其工资,甚至可能对独董日后的执业有所影响。但是我国并没有完善成熟的声誉机制,公司没有办法依靠声誉对独立董事进行一个评估。保险公司就是解决声誉机制问题的最优解。保险公司本身具有比较成熟的信誉评估机制,对于独立董事的过往履职情况,保险公司能够更加详细地掌握,因此可以将保险公司作为独立董事声誉调解机制的补充和实施手段。

(二) 保险公司对独董的监督 and 激励

在独立董事责任保险合同中,若是独立董事出于故意或重大过失,则保险公司需要对独立董事责任承担保险责任。保险公司为了防止独立董事出现偷懒、谎报等不正当行为,会对独立董事进行定期的检查和督促,通过监督独立董事履职的方式减小自己承担保险责任的可能。在很多上市公司中,独立董事并没有专注于公司的运行和治理,他们急于行使自己的责任直到沦为公司控制人的附庸。但保险公司有这个动力监督独立董事,并通过罚款、提高保险费用等方式警示独立董事,激励他们积极履行自己的职责。

(三) 保险公司在诉讼中的地位

在保险公司监督独立董事的过程中会留下很多的证据,证明独立董事已经切实履行了自己的职责,这无疑是法庭上极好的证据来源。有时一些独董虽然对公司的文件存在疑虑并多次反馈,但是并没有人理会,只能被迫签字,最终受到惩罚。但是在法庭中他们并没有实质性的证据证明他们提出过,仅依靠其签字就会对独董施以重罚。一旦保险公司介入,他们可以对独立董事一些异议行为作出及时的记载,形成证据。

(四) 保险公司对其他主体的保护

保险本身就有对风险的预防作用。董事责任保险可以弥补公司因独立董事不履行自身职责而对公司造成的损害。如果在保险公司的监督下独立董事依然做了不正当行为,那么保险公司就需要为其承担保险责任。这类似于对独立董事不忠诚所造成损害的弥补,能够在一定程度上缓解这些不正当行为为公司带来的经济压力。

四、结语

博弈论向我们证明，独立董事责任保险制度的介入，能够有效地影响独立董事制度的运行。保险制度在我国有着很长的发展时间，已经形成了一套完善的制度体系，将其介入公司治理中，不仅不会影响公司的稳定性，反而能够给新加入的独立董事制度提供更稳定的发展环境。为独立董事购买独立董事责任保险，通过保险督促独立董事积极履行自己的职责，监督公司内部控制人对公司的经营活动，最终能使公司得到长远健康的发展。在保险制度的帮助下，独立董事制度一定能够得到更加健康和快速的成长，这也会推动我国的经济市场更加稳定地发展。

The Problem of Independent Director Liability Insurance and its Solution from the Perspective of Game Theory

Zhou Xuanrui

School of Law, Shanghai University of Political Science and Law, Shanghai

Abstract: Because the rights of shareholders in Chinese companies are too concentrated, it is difficult to change the operating structure of companies and shake the authority of internal controllers by introducing independent director system only. Independent directors lack the relevant incentive mechanism and supervision mechanism, and their weak power eventually becomes a vassal of the controller. In order to change this situation, the supporting independent director liability insurance may be a better path: to improve the internal

governance of the company through the external governance mechanism, which will not be affected by the power imbalance within the company and maintain the independence of supervisors; It can also stimulate the company through punishment measures and become the catalyst for the effective of the independent director system. Game theory simplifies the operation mode of corporate governance into a game process of multiple subjects, which can more intuitively reflect the role of independent director liability insurance in the operation of independent director system: Insurance companies can form an external supervision on the performance of independent directors; The insurance company can protect the legitimate rights and interests of independent directors in litigation; Insurance can share certain risks with relevant stakeholders.

Key words: Corporate governance; Independent director; Internal controller; Liability insurance; Game theory