

义务与多样性*

[美] 克里斯·布鲁默**

[美] 小里奥·E. 斯特恩***

梁爽**** 俞快***** 译

摘要:在乔治·弗洛伊德与布伦娜·泰勒惨死之后,从华尔街到西海岸的立法者与董事会推出了一系列旨在增加公司多样性、平等性和包容性

* Duty and Diversity, 75 Vanderbilt Law Review 1-92 (2022). 本文系国家社科基金青年项目“‘合规机制’的公司法普适性规则研究”(项目编号:17CFX071)的阶段性成果。本文已获得作者翻译授权。

** 克里斯·布鲁默是艾格尼丝·威廉姆斯百年纪念教授、国际法研究所所长、乔治城大学法律中心的法学教授。

*** 小里奥·E. 斯特恩是特拉华州前首席法官和大法官、宾夕法尼亚大学凯里法学院迈克尔·L. 瓦赫特律与政策杰出研究员、哈佛大学公司治理项目高级研究员、阿斯彭研究所亨利·克朗研究员、沃奇尔·立普顿律师事务所法律顾问。作者感谢卡罗琳·埃克萨基斯、格雷斯·金、芭芭拉·库恩、佩吉·菲弗、沈腾和雅各布·韦尔登以及丹·奥雷、史蒂夫·班布里奇、迈克尔·巴尔、斯泰西·弗里德曼、约瑟夫·霍尔、阿德里安娜·哈里斯、托德·亨德森、罗伯特·杰克逊、唐纳德·朗格沃特、萨巴斯蒂安·尼尔斯、伊丽莎白·鲍尔曼、埃德·洛克、鲍勃·汤普森、乌尔斯卡·维利孔亚、贾米拉·威廉姆斯和耶莎·亚达夫提供的信息。

**** 华东政法大学国际金融法律学院教授。

***** 华东政法大学国际金融法律学院硕士研究生。

(DEI)的改革。然而,这些改革面临重重困难,包括合宪性风险、改革规模与范围的限制,以及实际效果程度等。公司受托人受忠实义务约束,必须采取积极措施以确保公司遵守重要民事权利和反歧视方面的法律规范,并确保自身公平获取经济机会。另外,像商业判断规则这样的公司法原则不仅允许,而且鼓励美国公司采取有效的行动以减少种族和性别方面的不平等。

引言

50年前,米尔顿·弗里德曼(Milton Friedman)曾对公司受托人说过这样一句名言:他们应该把注意力放在为股东创造利润上。弗里德曼认为公司不应有“社会良知”,也无须采取“消除歧视”的行动,他轻蔑地将这种主张称为“当代改革者的口号”。^[1]这一观点虽然不太受关注,但立场鲜明。从那时起,弗里德曼与他的追随者们就在关于公司目的的辩论中支持这种狭隘的受托责任观,更糟糕的是,他们试图削弱促进平等性和包容性的外部法律。

今天,被米尔顿·弗里德曼轻视的问题依然迫在眉睫。在弗里德曼的观点对董事和政策制定者产生影响的时期,美国黑人和白人之间的不平等差距不断扩大,而新冠疫情对少数族裔影响的差异性更突出了这种不平等的持久性。针对黑人的可怕暴力事件以及其他持续排外的证据证明了这一点。同样地,工资和机会方面的不平等也在持续对妇女产生不利影响。

越来越多的人要求企业领导者通过推广行之有效的做法来解决这些严重的问题,即尊重自己的员工、它们所运营和服务的社区以及客户,采取积极措施确保机会平等,创造一个充满包容性和宽容性的工作场所,并拥抱人类的多样性。这种对 DEI 的承诺不仅是企业在其内部

[1] Milton Friedman, A Friedman Doctrine - The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits, N. Y. TIMES MAG. , September 13, 1970, p. 32. 在同一段话中,弗里德曼同样贬低为工人“提供就业”和“避免污染”。Id. 50年后的今天,种族不平等、收入和工资不平等以及环境危害仍然是巨大的社会问题。

作出的承诺,还要求企业评估其如何对待消费者和它们所影响的社区。

尽管弗洛伊德(Floyd)遇害事件的直接后果往往会让那些认为企业采取行动以解决多样性等问题是不正当、非法且不利于追求股东利润的人哑口无言,但历史证明,这种情况难以长久。那些赞同弗里德曼世界观的人认为,如果公司受托人对公司的 DEI 政策所作出的承诺超越了反歧视法律所规定的最低限度,他们在公司内的位置恐怕就摇摇欲坠了,这意味着他们可能会因未能全心全意地关注公司利润而面临法律风险。事实上,尽管种族平等一直是一个核心问题,企业界的许多主要成员也意识到他们有义务做得更好,但有些公司仍公开接受弗里德曼的立场,指示其员工继续一门心思地关注利润,并不惜一切代价避免对种族问题的讨论。我们担心,长此以往,扭曲公司法的企图将再度出现,即认为公司领导者可能不会采取行动以确保公司超越法律规定的最低限度来促进这些重要的价值观,因为这样做将不适当地偏离公司对利润最大化的关注。

在这篇文章中,我们解释了为什么此类论点没能正确理解公司法的基础,特别是信义义务(fiduciary duty)的重要原则,这些原则影响着公司董事和高级管理人员的合理预期。本文表明,即使在美国最关注股东的公司法——特拉华州的公司法下,弗里德曼的规范性观点也不被美国公司法接受,美国公司法并未阻止公司自愿、努力地促进平等性与多样性。

事实上,对信义义务的正确理解有助于公司制定有效的 DEI 政策。信义义务要求董事会通过监督公司政策和实践来关注 DEI,并确保公司遵守重要法律,这些法律侧重于平等地对待不同的申请人、员工、客户、社区和业务合作伙伴。不仅如此,信义义务中的忠实义务要求义务人进行积极的努力以促进公司的可持续成功,即董事和经理必须努力促进公司的最大利益。有大量证据表明,具有良好 DEI 实践的公司不仅不太可能因其行为而面临不利的法律、监管以及工人、社区和消费者的反弹,其董事会和员工队伍还会变得更加高效,它们在日益多样化的客户群体和公众中的声誉将不断提高,机构投资者所设立的信托也将越来越侧重于可持续的盈利能力,并避免对其客户来讲代价高昂的有害外部性,这些客户拥有跟踪整个经济系统的多

元化投资组合。

因此,作为一项信义义务,企业领导者不仅拥有广泛的权力来促进包容性和多样性的企业文化,由于他们还肩负着为公司的最佳利益行事的积极义务,鉴于公司应避免令人反感的歧视这一重要的法律要求,以及社会和投资者日益增长的对企业应致力于减少种族和性别不平等的期待,他们也需要这么做。此外,像商业判断规则这样的基础性公司法原则保护和支持那些认为让公司为提升 DEI 提供助力是正确经营方式的董事和经理。这一信义义务还规定了最低限度的警戒线,甚至为必须开展的基本活动划定了底线,以确保公司遵守反歧视的社会法律。

这一法律现实非常重要,它可以确保问责辩论能够清晰地进行,即企业领导者和控制上市公司的机构投资者是否在尽其所能地推动这些价值观。很多时候,多样性问题被视为一个成本中心(cost center),或者是现代公司使命之外的东西,这导致了对以多样性为导向的公司改革的批评,即认为这是“以牺牲他人为代价的美德信号”。^[2] 但本文提出了一种与之迥然相异的理论——传统公司法原则的运作为对 DEI 的追求提供了坚实的授权基础,这甚至可以很容易地与那些信奉所谓“股东至上”主义者的观点相一致。因此,本文的贡献不是讨论公司法应该是什么,而是探讨公司法已经是什么。对于管理者和董事在应对多样性的挑战和机遇时必须考虑哪些工具和义务这一新颖的问题,本文提供了一个古老的答案。

本文的内容如下。在第一部分中,我们记录了美国公司董事会和首席执行官所面临的人口困境,即美国公司领导层的人口结构与整个国家的人口结构之间存在惊人的差距。然后,我们将探讨这些数据在后乔治·弗洛伊德(George Floyd)时代与后新冠疫情时代中的意

[2] The Editorial Board, Opinion, The Woke Nasdaq, WALL ST. J. (Dec. 1, 2020, 6:39 PM), <https://www.wsj.com/articles/the-woke-nasdaq-11606865986> [<https://perma.cc/CLW5-65PK>]. 这些批评也得到了一些最受尊敬的监管者的支持。See, e.g., Arthur Levitt Jr., Opinion, If Corporate Diversity Works, Show Me the Money, WALL ST. J. (Jan. 20, 2021, 6:00 PM), <https://www.wsj.com/articles/if-corporate-diversity-works-show-me-the-money-11611183633> [<https://perma.cc/EX3P-N23R>] (主张“多样性要求本质上是政治性的”).

义,它们表明对更好的公司行为和更多的种族经济机会的要求已经明显增加了。

第二部分讨论 DEI 和公司价值之间的关系。我们首先考察了有关多样性与财务业绩的实证研究,发现这些研究所揭示的情况喜忧参半,但对于权衡是否以及如何处理 DEI 问题的公司决策者来说,它们依然具有实践和法律层面的意义。我们发现,就像许多与企业经营有关的复杂领域一样,信息是不完整的,有时甚至存在缺陷,而且往往处于形成的过程中;然而,来自学术研究的证据以及领先的商业顾问和思想家提出的逻辑论点,为公司受托人提供了一个合理的基础,使他们得出结论,即有效的 DEI 政策符合公司的最佳利益。沿着这一主题继续前行,我们将分析重心转向组织心理学的文献,这些文献认为认知多样性(以及更普遍的多样性)是对团体迷思(groupthink)和其他社会病症的预防措施,这些病症会损害良好的决策,从而危及公司价值。在这一部分的结尾,我们将介绍多样性最令人信服的商业案例——企业声誉及其与公司信誉和成功的联系。这一部分调查了 DEI 与企业成功的广泛联系,并强调了为什么企业有必要关注 DEI,因为这能避免它被认为不是一个致力于尊重所有美国人的企业,以及由此造成的严重声誉损害、法律风险和其他负面后果。然后,我们将这种风险与寻求保持和最大化回报的企业所面临的人口学现实联系起来。由于现有的劳动力、客户群体和战略伙伴在国内和国际上都正在变得多元化,DEI 方面的考虑对企业在这些关键利益相关者中的声誉产生了显著影响,从而影响到它们的资本、人才、客户获取和保留成本。基于上述所有原因,我们的结论是,推进 DEI 的公司政策的必要基础是存在的,这些政策的采用,正如我们后面将更详细地讨论的那样,有资格得到商业判断规则的保护。

第三部分研究了目前立法和市场层面改善企业部门 DEI 的举措。为了提供背景,我们首先分析了在商业领域促进种族和性别平等的关键性联邦法律。然后,我们列出了越来越多的举措:将员工、环境、社会

和治理因素(EESG)纳入投资流程的投资基金活动;^[3]旨在提高董事会多样性的加利福尼亚州和纽约州公司法改革;要求披露公司董事会指标的纳斯达克拟议新上市规则;以及高盛集团作出的在上市时只帮助符合最低多样性指标的公司的承诺。我们发现,这些举措有可能在未来为企业多样性带来重要的提升。然而,本文的结论是,上述许多举措面临着实质性的宪法挑战。同样重要的是,几乎所有的倡议都是来自董事会层面的,而且不包括私营公司,尽管私营公司在经济活动中的份额越来越大。它们也没有解决平等性和包容性的问题,以及公司如何使用合同工与客户社区互动等延伸问题。因此,从定义上讲,这些措施的覆盖面和可靠性都有限,如果希望认真改进公司的做法,公司必须采取补充行动。

在第四部分,我们提供了一个基础理论以说明公司法中的受托责任法如何适用于公司的 DEI 政策。首先,我们解释了忠实义务和注意义务的一般原则,以及公司的守法义务是如何成为公司法运作基础的。本文表明,信义义务中的忠实义务不仅包括避免对公司造成损害的消极责任,还包括采取积极措施以促进公司最佳利益的积极责任。正如特拉华州著名的凯马克(Caremark)案判决所反映的那样,公司受托人有义务积极努力地促进企业遵守对其运营至关重要的法律法规。^[4]重要的是,Caremark 案最核心的作用在于它对董事施加了合规义务(normative obligation),即努力避免因公司违反对社会至关重要的法律而发生的监管处罚、经理人离职、利益相关者抵制以及整体的声誉和财务损害。正如本文所表明的那样,提起 Caremark 案这一事实通常表明

[3] 值得注意的是,参与者自己以及相关文献都是以不同的方式对这些安排进行描述的,尽管鉴于其在 EESG 在投资决策中的重要性,这些安排传统上被称为“ESG”项目。我们在本文中“EESG”一词,是为了强调许多企业和基金对企业如何以尊重的态度对待可能对其成功负有最大责任的群体——雇员——的额外重视。See David Katz & Laura A. McIntosh, Corporate Governance Update: EESG and the COVID - 19 Crisis, HARV. L. SCH. F. ON CORP. GOVERNANCE (May 31, 2020), <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/05/31/corporate-governance-update-eesg-and-the-covid-19-crisis> [<https://perma.cc/C9TX-QQBV>] (关注了为应对新冠疫情危机对人力资本的影响而增加的以利益相关者和雇员为中心的信息披露)。

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

公司已经败诉,即使董事最终没有承担 Caremark 框架下的责任。本文还强调,受托责任法的肯定性部分给予了企业领导人相当大的自由裁量权,使他们能够追求他们合理地认为在公司的持续盈利能力和与利益攸关方、社会和监管机构的声誉完整性方面符合公司最佳利益的政策。

第五部分采取了关键步骤以说明上述一般原则如何具体适用于 DEI。对于那些对 DEI 持怀疑态度的经理和董事,或者那些担心这可能超出他们作为受托人责任范围的人,本文解释了为什么受托责任要求他们在某种意义上关注反歧视做法,以及为什么不这样做比确保公司拥有有效的 DEI 做法风险更大。本文表明,在特拉华州的 Caremark 案判决中,合法行为所包含的法律预期是如何责成受托人对反歧视法律法规的遵守情况进行预防性监督的,这是他们忠实义务的核心特征。如果他们不这样做,公司不仅要承担与这些违法行为相伴而生的公司责任;即使后续的衍生诉讼最终被驳回,公司——连同公司的董事和高级管理人员——还可能面临巨大的声誉成本、利益相关者的抵制、管理层高层和董事会的内部更替,以及监管机构的罚款和禁令。公司受托人的守法义务不仅是一项通过公司和个人责任的威胁来执行的重要的“硬法”,它还定义了公司法作为规范性的“软法”对受托人的期望。^[5] 这些期望超出了受托人可以承担的损害赔偿赔偿责任,并要求他们保护公司免于因未能遵守财务、管理和声誉方面的关键法律而导致的后果。这些后果在乔治·弗洛伊德和布伦娜·泰勒(Breonna Taylor)以及揭示和加剧不平等的新冠疫情之后变得更加严重。

最后,本文指出,为什么那些希望通过采取积极措施提高公司可持续盈利能力来履行其规范性忠实义务的公司经理和董事可以放心地接受对 DEI 的承诺,即更雄心勃勃的 DEI 政策,从而超越他们在 Caremark 框架下应当承担的职责——监测反歧视合规的核心义务。在这样做的

[5] 学者们所说的软法,是指那些虽然可能根本没有法律约束力,或者像 Caremark 案的情况那样,难以通过违法行为的金钱赔偿来实施,但在被违反时要付出高昂代价的规范或准则。欲了解更多,可见 CHRIS BRUMMER, SOFT LAW AND THE GLOBAL FINANCIAL SYSTEM 141 (2012) (注意到不良声誉如何阻碍监管机构开展经济外交的能力)。

时候,本文强调,公司受托人不需要确切的证据来证明 DEI 对企业价值的影响就可以采取行动。因为我们有合理的依据可以得出结论,即促进 DEI 将提高公司在日益多样化的国内和国际经济形势中的盈利能力。受托责任法,特别是商业判断规则,对公司实行 DEI 政策进行了授权。因此,在公司法层面,企业领导人没有理由不采纳这些政策,更何况还有一些强有力的理由促使他们这样做。

在推进这一体系的过程中,本文提供了一个合理而又新颖的方法,但该方法在意识形态方面免不了受到诋毁。尽管现在美国公司对 DEI 的关注度很高,但它通常不是作为一个长期存在的公司法原则被人们讨论的。事实上,从弗里德曼对改革派“口号”的嘲笑,到一些“黑人的命也是命”(Black Lives Matter)活动家对贬低多样性之意义的敏感,把对行动的道德呼吁降为商业特权之一,多样性通常被理解为公司的外部事务。

然而,本文认为,在支持多样性的理由中,既包含强大的道德层面的理由,也有商业层面的理由,这使它甚至可以作为作为一个与传统的公司法原则具有相关性的问题。此外,弗里德曼观点中的内部/外部二分法具有很大的误导性:公司法最基本的责任即忠实义务,其基因既是对外的,也是对内的,因为它创造了遵守包括核心民权立法在内的所有法律的义务,这对公司、利益相关者和社会而言都是至关重要的。上述澄清使我们能够进行重要的干预以完善当前的改革,甚至在传统的公司法框架内促成新的改革。这一重要的现实给美国企业的领导者和对他们行使权力的机构投资者提出了一个实质性问题:如果公司法不仅使董事和董事会能够处理重要的道德投资问题,还要求公司关注这些问题,那么他们是会正面履行自己的职责,甚至超越这些职责的要求,还是会因为忽视这些职责而招致高昂的财务、声誉和法律风险?

一、人口的困境:美国企业中的不平等和代表权差距

关于公司法的讨论——无论是在兼并与收购的背景下,还是在代理声明的背景下,或者是在(更为罕见的)关于多样性的背景下——都

无一例外地集中于董事会和管理层。这一方面是因为,相较于公司股东,企业领导者面临着非常特殊的治理挑战。另一方面,这也反映了他们在作出影响股东、员工和社会的决策时作为一个集体所拥有的集中权力。然而,美国的企业领导层明显无法代表我们国家的多样性——这一现实与要求更平等的经济机会和参与度的广泛呼声形成了鲜明对比。为此,本文概述了有关美国公司董事会和管理层多样性的最新数据。然后,本文将这一问题置于由于新冠疫情而变得更为悬殊的种族财富和收入差距的背景下,随着乔治·弗洛伊德惨死后全社会对公司改革的呼吁,我们不仅要使公司高层变得更具多样性,而且要在所有影响重要公司利益相关者的公司行动中嵌入对 DEI 的承诺。

(一) 公司董事会:他们在 21 世纪的重要性与代表权差距

公司董事会的设置旨在解决与公司组织相关的三种代理问题:“管理者和分散的股东之间的问题,控股股东和非控股股东之间的问题,以及股东和债权人之间的问题。”〔6〕尽管早期的罗斯福新政(New Deal)将董事会视为促进大公司崛起的经济权力集中的一部分,但鉴于股东的“所有权”和管理层的“控制权”分离可能会产生激励问题,董事会在今天仍被认为具有关键的把关功能,这在上市公司中尤为显著。〔7〕

在不那么理论化的基础上,由于现实世界的发展,公司董事会的重要性也在提升。自从 20 世纪 70 年代出现了对管理层不当行为的关注,从而导致了对外部董事组成的审计委员会的要求,〔8〕以及在 20 世

〔6〕 Edward B. Rock, *Adapting to the New Shareholder – Centric Reality*, 161 U. PA. L. REV. 1907, 1910 (2013).

〔7〕 See *id.*; see also ADOLF A. BERLE, JR. & GARDINER C. MEANS, *THE MODERN CORPORATION AND PRIVATE PROPERTY* (1932) (这部著作将所有权和控制权的分离确定为公司法和社会学的一个主要问题)。但值得注意的是,对伯利(Berle)和米恩斯(Means)来说,“管理者”的概念既包括“董事会”,也包括“公司的高级雇员”。*Id.* at 202.

〔8〕 马丁·利普顿(Martin Lipton)的标志性文章: *Takeover Bids in the Target’s Boardroom*, 35 BUS. LAW. 101 (1979), 阐述了在要约收购的背景下,董事会应如何运作,非管理层董事应发挥重要作用,相互讨论并监督管理层的行为。See *id.* at 120–23. 这篇文章随后在鼓励独立董事发挥强有力的作用和制定了将权力从管理层转移出去的审查标准方面影响了特拉华州最高法院的一系列重要案件,如 *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946, 954–55 (Del. 1985)。

纪 80 年代收购热潮的背景下,独立董事成为了解决敌意收购给管理层带来的问题的关键,公司董事会作为一个机构在公司治理中的重要性与日俱增。^[9] 董事会现在被严肃地视为管理工具本身,在许多重要方面与日常管理人员截然不同;公司判例法、交易所规则^[10]以及州和联邦层面的法律改革都强调了董事会这一角色的重要性。^[11]

由于公司董事会的地位变得日益重要,近几十年来,它一直是选举和其他挑战的焦点,机构投资者迫切地要求增加独立董事的数量,这些独立董事将对他们的要求作出更多反应,且具有受到机构投资者青睐的特征。^[12] 但是,这种对董事会组成人员的关注并没有转化成能够代表我们国家的董事会;相反,公司董事会甚至没有达到种族或性别多样性的最低门槛。例如,非裔美国人占美国人口的 13.4%,但在 2020 年

[9] See Melvin A. Eisenberg, *The Board of Directors and Internal Control*, 19 CARDOZO L. REV. 237, 238 (1997). (“董事会本身并非没有缺陷,但作为一个紧凑而有凝聚力的机构,它对公司来说是个性化的,并且能够相对独立于管理层的控制,它能够很好地代表股东对管理层进行持续而密切的监督。”)

[10] 纽约证券交易所要求上市公司“有一个完全由独立董事组成的提名/公司治理委员会”。N. Y. STOCK EXCH., NYSE LISTED COMPANY MANUAL § 303A.04(a) (rev. 2021), <https://nyseguide.srorules.com/listed-company-manual> [<https://perma.cc/F6LR-5XRJ>]. 纳斯达克交易所要求上市公司的董事提名“必须由以下两种方式选出或推荐给董事会:(A)在只有独立董事参与的投票中,独立董事占董事会独立董事的多数;或(B)提名委员会完全由独立董事组成”。NASDAQ, NASDAQ STOCK MARKET LLC RULES; RULE 5605(e) (rev. 2021), <https://listingcenter.nasdaq.com/rulebook/nasdaq/rules/> [<https://perma.cc/B5SZ-QYH6>].

[11] See, e. g. Dodd – Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub. L. No. 111 – 203, § 952, 124 Stat. 1376, 1900 – 03 (2010) (codified at 15 U. S. C. § 78j – 3); Sarbanes – Oxley Act of 2002, Pub. L. No. 107 – 204, § 301, 116 Stat. 745, 775 – 77 (codified at 15 U. S. C. § 78j – 1).

[12] 在过去的 20 年里,代理权争夺战、撤回运动和其他有争议的投票的发生率明显增加,这些努力通过协议或投票箱的胜利来获得起义者想要的东西的成功率也明显增加。See, e. g. , John C. Coffee, Jr. & Darius Palia, *The Wolf at the Door: The Impact of Hedge Fund Activism on Corporate Governance*, 41 J. CORP. L. 545, 554 – 56 (2016) (2005 ~ 2006 年,对冲基金在连续 20 个月里只有 52 次维权活动,而 2010 年至 2014 年年初,此类活动为 1115 次,仅 2014 年就有 347 次)。

年底本文撰写时,他们仅占财富 500 强公司董事会的 8.6%,^[13]见图 1。同时,白人在董事会中的比例远远超过了黑人的比例。例如,据报道,在财富 500 强公司的董事会中,白人占有所有董事会成员的 83.9%,比他们在美国人口中的比例高出 28% 以上。

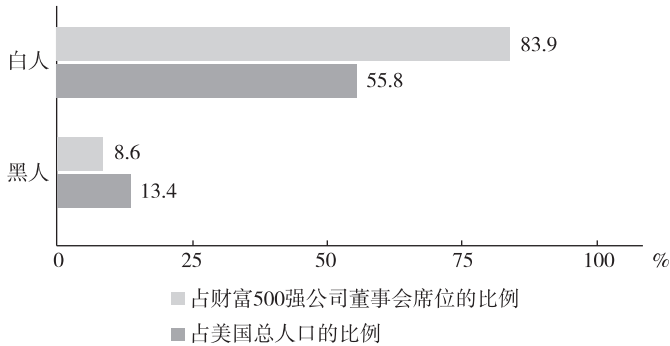


图 1 2020 年非裔美国人在财富 500 强公司董事会中的代表性不足

[13] Jeff Green, Focus on Black Directors Has Latinos Asking: What About Us?, BLOOMBERG (Sept. 18, 2020, 1:58 PM), <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-09-18/latinos-call-forboard-seats-left-out-of-efforts-to-promote-black-directors> [https://perma.cc/46YE-X7BW]. 对于拉美人来说,这个数字更加扭曲。尽管拉美裔人口约占美国人口的 18.3%,但在财富 500 强公司的董事会中只占 4.1%,不到他们在更广泛人口中所占比例的 1/4。DELOITTE & ALL. FOR BD. DIVERSITY, MISSING PIECES REPORT: THE BOARD DIVERSITY CENSUS OF WOMEN AND MINORITIES ON FORTUNE 500 BOARDS 19 (6th ed. 2021), <https://www.deloitte.com/us/en/pages/about-deloitte/articles/pressreleases/number-of-fortune-500-boards-with-over-40-percent-diversity-nearly-quadrupled-since-2010.html> [https://perma.cc/3WAB-3UHP]. 此外,他们的参与似乎并不能反映美国面临的人口变化。自 1990 年以来,拉丁裔占美国人口的比例较 1990 年的 9% 增加了一倍多,目前约为 20%。1990s: National Tables, U. S. CENSUS BUREAU, <https://www.census.gov/data/tables/time-series/demo/popest/1990s-national.html> (last updated Oct. 8, 2021) [https://perma.cc/J2EK-JH5R]. (在“1990 年至 2000 年按性别、种族和西班牙裔血统划分的年度人口估计”项下打开“人口数据”文件。) QuickFacts, U. S. CENSUS BUREAU, <https://www.census.gov/quickfacts/fact/table/US#qf-headnote-b> (last visited Oct. 12, 2021) [https://perma.cc/HQ4A-9596]. 但即使在过去 20 年中出现了超过 10% 的指数增长,拉美裔在财富 500 强公司董事会中的席位比例在这段时间内也只增长了不到 3%。DELOITTE & ALL. FOR BD. DIVERSITY, supra, at 20, 35.

如图 2 所示,女性在财富 500 强公司中的代表比例为 26.1%,与非裔美国人和拉美人相比要好得多,后者大约只占 12.5%。然而,作为一个群体,与她们在总人口中 50.2% 的比例相比,她们的代表权仍然过低。^[14] 在这一人群中,白人女性在董事会席位中的份额增加得最多,从 2004 年的 15.7% 左右增加到 2018 年的 22.5%,占到从白人男性转移过来的董事会席位的近 70%,^[15] 见图 3。与此同时,少数族裔女性的董事会席位几乎没有增加,只增加了 1%,从 3.2% 增至 4.6%。少数族裔男性的董事会席位也只取得了很小的进步,从 9.9% 上升到 11.5%。^[16]

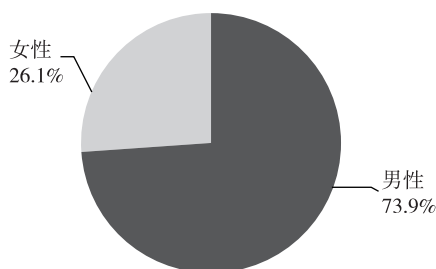


图 2 2020 年不同性别在财富 500 强公司董事会中的代表性占比

大量的文献详述了公司董事会在人口比例方面的缺陷的来源。在 20 世纪 60 年代的民权运动之后,黑人和女性成为公司董事会成员的前景逐渐改善,但其进展往往是零星而缓慢的。^[17]

[14] Women on Corporate Boards: Quick Take, CATALYST (Mar. 13, 2020), <https://www.catalyst.org/research/women-on-corporate-boards/> [<https://perma.cc/7X5Q-CMF6>].

[15] 另一方面,少数族裔男性和女性在董事会的席位比例仅增长了 3.3%,从 12.8% 增长到 16.1%。We Know Diversity Is Good for Business, So Why Do Corporate Leaders Remain Predominantly White and Male?, DIVERSITY JOBS (Nov. 10, 2020), <https://www.diversityjobs.com/2020/11/corporate-gender-ethnic-veteran-disability-lgbtqia-diversity/> [<https://perma.cc/S7YH-3YNH>].

[16] Id.

[17] Lisa M. Fairfax, Clogs in the Pipeline: The Mixed Data on Women Directors and Continued Barriers to Their Advancement, 65 MD. L. REV. 579, 580 (2006). (“自 1934 年以来,女性在进入董事会方面取得了重大进展,并对这些董事会做出了重大贡献,但她们在成为董事会成员方面面临着相当大的障碍,必须积极主动地加以解决。”)

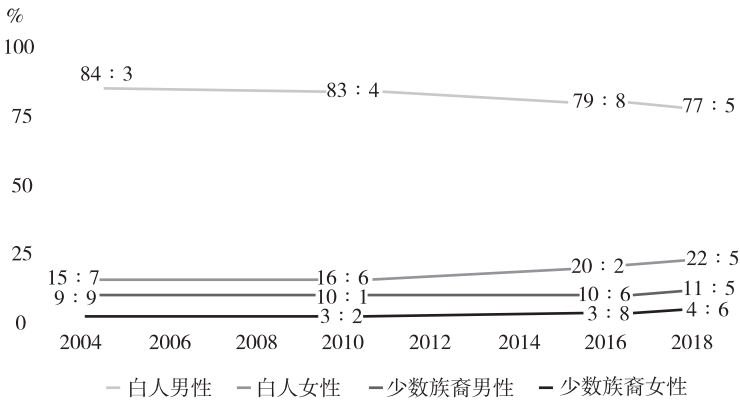


图3 2004年至2018年不同群体在财富500强公司董事会中的代表性占比

这些文献指出了董事会多样性所面临的一些常见障碍,其中大部分与董事会成员的选择方式有关。首先,董事会往往倾向于选择那些曾经运营过业务部门或担任过运营职位的候选人——简而言之,即那些曾在外部董事会任职的、来自其他公司的首席执行官——这就意味着女性和少数族裔候选人的数量较少。如果不努力寻找政府、军队、教育和法律等具有管理经验的经济部门的领导人——少数族裔和女性在这些部门的管理经验更多,^[18]公司董事会将倾向于反映公司管理层的构成。此外,由于人员流动性低,美国规模最大的那些公司的董事会席位很少出现空缺——它们面试的候选人人数也往往较少,而且一般由

[18] See, e. g., EILEEN PATTEN & KIM PARKER, PEW RSCH. CTR., WOMEN IN THE U. S. MILITARY: GROWING SHARE, DISTINCTIVE PROFILE 1 (2011), <https://www.pewresearch.org/wp-content/uploads/sites/3/2011/12/women-in-the-military.pdf> [<https://perma.cc/7PKW-YMW5>] (“女性在现役军人中的比例从2%提高到14%，增长了7倍，在现役军官中的比例从4%提高到16%，增长了4倍。”)；Dylan Jackson, The Diversity Scorecard, AM. LAW. (June 2020), <https://www.bal.com/wpcontent/uploads/2020/05/TAL05272020449781Berry.pdf> [<https://perma.cc/T6RL-NKRW>] (“少数族裔律师在美国最大的公司中的代表人数增加了3.9%。”)；Hilary Burns, Study: Higher Ed Could Be First Mass. Sector to Hit Gender Parity, BOS. BUS. J. (Nov. 4, 2019, 6:22 AM), <https://www.bizjournals.com/boston/news/2019/11/04/studyhigher-ed-could-be-first-mass-sector-to-hit.html> [<https://perma.cc/8M4N-6DSF>] (“马萨诸塞州48%的教务长是女性,全州55%的教务长和高级领导团队成员是女性。”)。

曾在董事会任职过的候选人组成。^[19] 因此,多元化人群的机会很少,即使有职位空缺,少数族裔和女性候选人也可能根本没有面试机会。^[20]

但可以说,最重要的原因是,女性和少数族裔不太可能拥有寻求董事会职位的候选人所必需的社会网络和社会关系。首席执行官们更青睐他们可以信任的人,他们从直接的个人经历中了解到这些人是有能力的,并且可以与之合作并施加影响。^[21] 通常情况下,这导致他们倾向于考虑那些已经处于高级管理人员或其他董事会成员的社交圈子中的熟人。首席执行官的上述动因使得女性和少数族裔处于不利地位,因为他们不一定来自或参与和主导公司董事会的白人男子相同的文化或社会经济网络。^[22] 尽管对于那些代表人数不足的人来说,他们在形式上符合要求。2016 年对 1000 多名董事会成员的调查表明,超过一半的黑人董事在被任命之前就被董事会成员认识(而白人董事的比例为 35%)。^[23] 同样,白人董事更有可能是公司的现任或前任高级管理人员。他们之中近 1/3 的人在被介绍给董事会时,已经被首席执行官认识。^[24]

[19] J. Yo – Jud Cheng, Boris Groysberg & Paul M. Healy, Why Do Boards Have So Few Black Directors?, HARV. BUS. REV. (Aug. 13, 2020), <https://hbr.org/2020/08/why-do-boards-have-so-few-black-directors?registration=success> [<https://perma.cc/E868-FHLF>].

[20] Id.

[21] See generally Udi Hoitash, Should Independent Board Members with Social Ties Disqualify Themselves from Serving on a Board?, 99 J. BUS. ETHICS 399 (2011) (研究了董事和管理层之间的社会联系如何促进信任和信息共享).

[22] 我们并没有忽视这样一个现实,即公司董事和经理也不能代表典型的白人男性。总的来说,他们来自特权阶层和精英背景,远远超过典型的美国白人。事实上,从我们对 DEI 的观点来看,让所有美国人都参与进来的努力是重要的,这包括没有特权背景的白人,他们在机会和准入方面往往面临着与收入有限的有色人种相同的一些困难。See Adia Harvey Wingfield, How Organizations Are Failing Black Workers – and How to Do Better, HARV. BUS. REV. (Jan. 16, 2019), <https://hbr.org/2019/01/how-organizations-are-failing-black-workers-and-how-to-do-better> [<https://perma.cc/L7XE-FJA7>] (发现许多机构通过社交网络来填补主管职位空缺,这类类似于精英专业服务公司只从东海岸的少数精英大学招聘人才).

[23] Cheng et al., *supra* note 19.

[24] Id.

(二) 首席执行官和 C 型雇员 (C - suite officers) : 高级管理人员的代表性鸿沟加深

一般的公司法规授权公司管理层特别是首席执行官作出重大的公司决策并监督公司的运作和资源。^[25] 首席执行官是公司最重要的个体官员,他们凭借其管理身份,负责确保公司董事会的目标在公司的较低层次得到实现。在实践中,这意味着首席执行官雇用其他管理人员和员工以执行公司的政策和董事会指示,并将其作为广大公众和公司之间的主要接口。首席执行官还主要负责确定公司的资源如何使用以及用于何种目的。他们还可能负责实施公司的员工招聘、保留和晋升战略,并确保工作场所的文化与公司的目标相称。

尽管对一个高效的首席执行官的要求因行业而异,但首席执行官就像负责管理他们的董事会一样,是一个高度同质化的群体。就标普 500 指数公司的首席执行官而言,他们之中只有 9% 是少数族裔。^[26] 具体来说,3% 是拉丁裔,2% 是印度裔,1% 是亚洲裔,1% 是中东裔,1% 是多种族,1% 是黑人,^[27] 见图 4。

在评估财富 500 强公司 C 型雇员的多样性时,情况几乎没有好转。C 型雇员包括首席财务官(CFO)、首席运营官(COO)和首席信息官(CIO)。在这群稀有的雇员群体中,只有 3.2% 是非洲裔美国人。^[28] 只有 4.3% 的

[25] Adam Hayes, Chief Executive Officer (CEO), INVESTOPEDIA, <https://www.investopedia.com/terms/c/ceo.asp> (last updated July 1, 2020) [<https://perma.cc/6MCN-5X7Q>].

[26] Te - Ping Chen, Why Are There Still So Few Black CEOs?, WALL ST. J. (Sept. 28, 2020, 10:16 AM), <https://www.wsj.com/articles/why-are-there-still-so-few-black-ceos-11601302601> [<https://perma.cc/HQ9C-K2GL>] (这篇文章指出,在拥有 100 名或 100 名以上员工的美国公司中,非洲裔美国人仅占高级管理人员或高级职位的 3%)。

[27] Id.

[28] CTR. FOR TALENT INNOVATION, BEING BLACK IN CORPORATE AMERICA: AN INTERSECTIONAL EXPLORATION 3 (2019), <https://coqual.org/wpcontent/uploads/2020/09/CoqualBeingBlackinCorporateAmerica090720-1.pdf> [<https://perma.cc/33DY-P9CM>] (发现尽管数字不同,但非裔美国专业人士比白人专业人士更有可能雄心勃勃;总体而言,65% 的非洲裔美国人在他们的职业生涯中被认为“非常雄心勃勃”,而白人的这一比例为 53%)。

是拉丁裔。^[29]与此同时,白人占绝大多数,其比例超过 85%,见图 5。

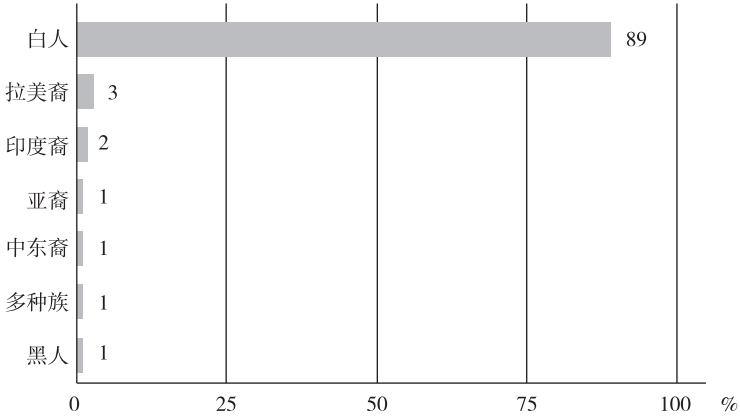


图 4 标普 500 指数公司首席执行官的种族构成

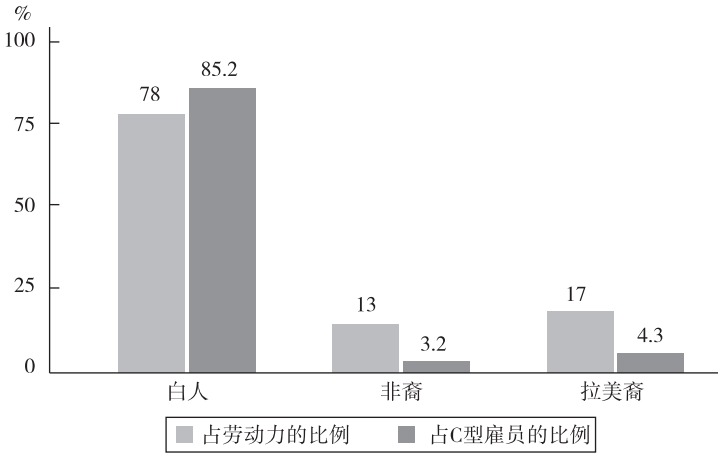


图 5 不同族裔在财富 500 强公司 C 型雇员中的代表性

与公司董事会的情况一样,在全国 3000 家规模最大的公司中,担

[29] J. D. Swerzenski, Donald Tomaskovic - Devey & Eric Hoyt, This Is Where There Are the Most Hispanic Executives (and It's Not Where You Think), FAST CO. (Jan. 28, 2020), <https://www.fastcompany.com/90456329/this-is-where-there-are-the-most-hispanic-executives-and-its-not-where-you-think> [<https://perma.cc/6T6Y-Q3WP>].

任高级管理人员的女性多于代表性不足的少数族裔,后者的数量有167人。^[30] 数据显示,女性比例在C型雇员群体中取得了进步,从约7%增长到今天的近12%。^[31] 相比之下,在标普100指数50家最大公司的279名高级管理人员中,只有5名是黑人。^[32] 但是,与女性在美国总人口中50.2%的比例相比,女性的代表性仍然严重不足。^[33] 此外,在财富500强公司中,女性只占据了6%的首席执行官职位,不同种族的人在财富500强公司首席执行官中的表现也差不多,只有9%,^[34] 见图6。

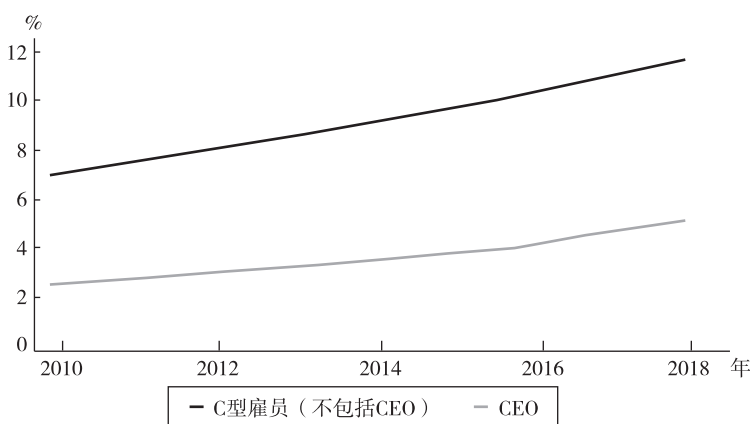


图6 女性在高级管理人员中的代表性占比

[30] Vanessa Fuhrmans, Where Are All the Women CEOs?, WALL ST. J. (Feb. 6, 2020, 10:34 AM), <https://www.wsj.com/articles/why-so-few-ceos-are-women-you-can-have-a-seat-at-the-table-and-not-be-a-player-11581003276> [https://perma.cc/Z3B6-DCZG].

[31] Id.

[32] Jessica Guynn & Brent Schrottenboer, Why Are There Still So Few Black Executives in America?, USA TODAY, <https://www.usatoday.com/in-depth/money/business/2020/08/20/racism-black-america-corporate-america-facebook-apple-netflix-nike-diversity/5557003002/> (last updated Feb. 4, 2021, 8:54 AM) [https://perma.cc/38WW-8DPN].

[33] Fuhrmans, supra note 30.

[34] 同上(在财富100强的所有高级管理人员职位中,女性仅占25%,而在财富100强的高级管理人员职位中,种族多元化的个人仅占16%)。

与公司董事会一样,研究人员发现,被排除在专业网络之外是 C 型雇员结构不平衡的一个关键因素。人际网络和社会交往可以决定职业生涯的成败,而女性和少数族裔可能会发现自己很难融入主流的企业文化并与他们的白人男性同事平起平坐。因此,他们往往无法充分发展晋升所需的关系,^[35]由此导致的结果可能很严重。许多公司的晋升是在职位公布之前就已经以非正式的形式决定了,这使代表人数不足的群体成员没有机会参与竞争,也无法得到公司领导层的支持以使他们的名字被提出。^[36]

在职业生涯的早期阶段,晋升机会不足也是原因之一。首席执行官、招聘人员和学者经常报告说,女性和黑人专业人士在职业生涯早期面临更大的障碍,包括工作与生活的平衡以及家庭责任,并比他们的同事更容易受到批评。^[37]即使少数族裔和女性接近高级管理人员职位,他们也很少获得作为首席执行官和首席财务官等顶级职位的垫脚石的盈亏职位,而更多的是被安排到市场营销或人力资源等岗位。^[38]“《华尔街日报》按市值计算最大的上市公司的高管进行的一项研究表明”,占据公司最高职位的男性绝大多数获得了管理职位,“这些职位对公司的盈利而言关系重大”。^[39]相比之下,女性“经常担任人力资源、行政或法律主管……那些没有盈利责任的工作”,而且通常无法涉足公司的经营。^[40]

对于非白人女性来说,在公司晋升更加困难。^[41]在 2019 年对 329 家大公司及其 6.8 万多名员工进行的一项调查中,有色人种女性不太可能说,她们的老板给了她们管理人员和项目的机会,或帮助她们驾驭

[35] Chen, *supra* note 26.

[36] *Id.*

[37] *Id.*

[38] *Id.*

[39] Fuhrmans, *supra* note 30.

[40] *Id.*

[41] Lisa Fairfax, *Some Reflections on the Diversity of Corporate Boards: Women, People of Color, and the Unique Issues Associated with Women of Color*, 79 ST. JOHN'S L. REV. 1105, 1116 (2005) (“指出非白人妇女将阻碍其成功的障碍描述为‘混凝土’天花板,与白人妇女经历的‘玻璃’天花板不同”).

企业政治。^[42] 根据麦肯锡公司和 LeanIn. Org(一个促进女性工作进步的非营利组织)的研究,她们只占到高级管理人员人数的3%。^[43] 见图7。

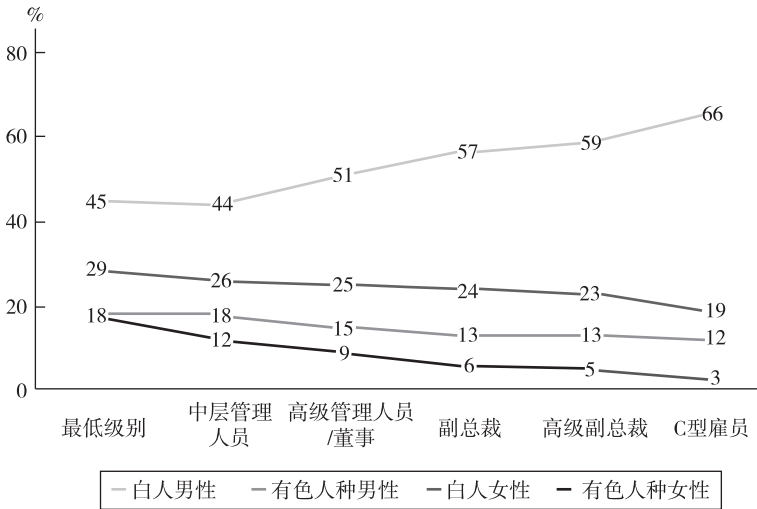


图7 不同群体在公司内部的不同职级中的代表性占比

最终,随着在企业内部的职级不断提升,白人男性与几乎所有其他群体的脱钩越来越严重。最初,在入门级招聘中,白人男性与女性和少数族裔之间的比例差距并不大,但现在,这种差距随着企业内部职级的提高而不断扩大。这种人口结构的脱钩最终导致高级管理人员的人口结构与美国的人口结构相去甚远。^[44] 相反,随着白人男性(大部分拥

[42] Amber Burton, Women of Color: Invisible, Excluded, and Constantly “On Guard,” WALL ST. J. (Oct. 15, 2019, 12:01 AM), <https://www.wsj.com/articles/women-of-color-invisible-excludedand-constantly-on-guard-11571112060?mod=article-inline> [<https://perma.cc/8MYR-9PEF>].

[43] MCKINSEY & CO. & LEANIN. ORG, WOMEN IN THE WORKPLACE 8 (2020), https://wiw-report.s3.amazonaws.com/Women_in_the_Workplace_2020.pdf [<https://perma.cc/EPE3-EF6K>].

[44] Id. at 8-9 (“2020年报告特别关注新冠疫情如何影响工作中的女性,包括其对不同种族和族裔女性的特殊影响”).

有相对富裕的背景)^[45]在企业领导职位中占据越来越大的份额,少数民族裔和女性则失去了应有的地位。

(三) 公司法的后乔治·弗洛伊德时代和新冠疫情时代

几十年来,美国企业的人口结构困境一直吸引着人们的关注,尽管自乔治·弗洛伊德死于明尼阿波利斯警方之手以来,对这个问题的审查有所加强。这场悲剧不仅加剧了当时刚刚兴起的“黑人的命也是命”运动,还凸显了从警察暴行到种族财富和收入差距的一系列社会不平等现象。随着社会活动人士深入研究这一活动的法律意义及其所涉及的权利和民主问题,一个自然而然的重点始终是社会上资源和机会在种族间的分配不均。^[46] 新冠疫情对有色人种^[47]的不平等影响只会使人们更加聚焦于此,并导致美国人民认知上的转变——或者说“大

[45] Richard L. Zweigenhaft, Diversity Among CEOs and Corporate Directors: Has the Heyday Come and Gone?, WHORULESAMERICA. NET (Dec. 2013), https://whorulesamerica.ucsc.edu/power/diversity_among_ceos.html [<https://perma.cc/ZER5-S4MC>] (研究了精英公司的董事,包括女性或非黑人少数群体的董事,发现他们绝大多数来自上层阶级或拥有中上层阶级背景)。

[46] See Veronica Root Martinez & Gina - Gail S. Fletcher, Equity Metrics, 130 YALE L. J. F. 869, 872 (2021) (“观察到在‘黑人的命也是命’运动中,最初关注警察在美国社会中的适当角色的对话,变成了关于一切的辩论”)。根据对数百份关于乔治·弗洛伊德生活的文件和采访的广泛审查,一幅画面跃然纸上,它凸显了系统性种族主义是如何在美国许多机构中僵化的,在住房、教育、经济、执法和医疗保健方面造成了截然不同的结果。Toluse Olorunnipa & Griff Witte, Born with Two Strikes: How Systemic Racism Shaped Floyd's Life and Hobbled His Ambition, WASH. POST, <https://www.washingtonpost.com/graphics/2020/national/george-floydamerica/systemic-racism/> (last updated Oct. 8, 2020, 7:47 AM) [<https://perma.cc/3H4N-AVQ8>]。

[47] 关于新冠疫情对黑人工人的经济和健康影响的重要总结, see Elise Gould & Valerie Wilson, Black Workers Face Two of the Most Lethal Preexisting Conditions for Coronavirus - Racism and Inequality, ECON. POL'Y INST. (June 1, 2020), <https://www.epi.org/publication/black-workers-covid/> [<https://perma.cc/ZDC3-KRDW>]。女性,特别是黑人、非西班牙裔妇女和拉丁裔女性,也受到疫情的沉重打击,因为她们在酒店和零售等行业的比例过高,这些行业遭受了与疫情有关的失业的冲击。Jasmine Tucker & Claire Ewing - Nelson, COVID - 19 Is Making Women's Economic Situation Even Worse, NAT'L WOMEN'S L. CTR. (Sept. 2020), <https://nwlc.org/wp-content/uploads/2020/09/PulsedataFS-1.pdf> [<https://perma.cc/7ABK-UJJQ>]。

觉醒”(great awakening)。^[48]

因此,2020年的残酷事件使大多数美国人,特别是著名商界领袖,不可能忽视种族不平等。^[49] 眼下的事实导致公司被问及一个新的问題,即它们在助长持续的不平等这一不可否认的问题上发挥了什么作用,以及它们可能和应该采取什么行动来解决这个问题。这是主流舆论在关注多样性的相对缺乏对于黑人的意义这个问题之外,第一次讨论多样性的相对缺乏对于社会的意义,以及公司治理是否可能在促进更具建设性的公司行为方面发挥作用。

这并不是说没有学者关注企业多样性的缺失会产生什么样的社会外部效应。例如,研究发现,多样性程度较低、女性较少的公司不太可能参与慈善捐赠。^[50] 同样,最近的事件也突出表明,董事会和员工队伍中缺乏有实力的非裔和拉美裔美国人的公司不太可能支持与多元化

[48] Van Jones, Opinion, Welcome to the “Great Awakening”, CNN, <https://www.cnn.com/2020/06/12/opinions/great-awakening-empathy-solidarity-george-floydjones/index.html> (last updated June 14, 2020, 11:21 PM) [<https://perma.cc/V6T7-SSP8>]. (观察乔治·弗洛伊德被杀事件和“黑人的命也是命”运动如何催生了一种“远超事件本身的现象”,最好将其描述为“同情心和团结的大觉醒”,这是一种没有历史先例的“大觉醒”); see also Jose A. Del Real, Robert Samuels & Tim Craig, How the Black Lives Matter Movement Went Mainstream, WASH. POST (June 9, 2020), <https://www.washingtonpost.com/national/how-the-black-lives-matter-movement-went-mainstream/2020/06/09/201bd6e6-a9c6-11ea-9063-e69bd6520940.story.html> [<https://perma.cc/8ANX-NPE5>] (注意到“黑人的命也是命”的主流化是在新冠疫情的背景下发生的,在美国,这种疫情不平等地伤害了少数群体)。

[49] See Natalie Sherman, George Floyd: Why Are Companies Speaking Up this Time?, BBC (June 7, 2020), <https://www.bbc.com/news/business-52896265> [<https://perma.cc/L8X4-X2EV>] (“多年来,黑人死于警察之手在美国企业界一直没有引起注意。但这一次,随着抗议者因乔治·弗洛伊德被杀而涌上全国各地的街道,企业开始发声。”)。

[50] See Robert J. Williams, Women on Corporate Boards of Directors and Their Influence on Corporate Philanthropy, 42 J. BUS. ETHICS 1 (2003) (支持了女性董事比例较高的公司比女性董事比例较低的公司更大限度地参与慈善捐赠的观点)。

社区有关的事业或采取反映多元化少数族裔社区价值观的社会正义立场。^[51] 如果公司董事会和管理层缺乏多样性以及认识问题和优化解决方案的视角,公司对平等的环境政策等问题的关注也会减少。^[52]

不过,这些数据最直接、最令人担忧的影响可能是对美国不同种族之间财富和收入差距的宏观经济影响。在民权运动高潮之后的几十年里,美国企业未能持续雇佣和提拔女性和历史上代表性不足的少数族

[51] 最近一个最明显也最值得研究的例子是,美国职业篮球联赛(NBA)和国家橄榄球联盟(NFL)对科林·卡佩尼克(Colin Kaepernick)抗议美国国旗的反应截然不同。黑人球员拥有经济权力的NBA接受了社会抗议,而白人老板拥有经济权力的NFL在很大程度上拒绝了这些抗议,并因为卡佩尼克的示威而排斥他。See, e. g., Michael Conklin & Christine Noel, Unsportsmanlike Conduct? The NFL's Response to the Kneeling Controversy, 12 J. ETHICAL & LEGAL ISSUES 1, 3 (2019) (注意到NBA黑人运动员的比例更高,黑人发出的声音也更多); see also John Branch, Why the N. F. L. and the N. B. A. Are So Far Apart on Social Justice Stances, N. Y. TIMES (June 22, 2018), <https://www.nytimes.com/2018/06/22/sports/nfl-nba-social-justice-protests.html>.

[52] 同样的问题在非营利部门也受到密切的关注,那里也有相同的情况。See Ambika Chawla, A Look at Why Environmentalism Is So Homogeneous - And How Organizations Might Cultivate Genuine Diversity, ENSIA (July 28, 2020), <https://ensia.com/features/environmental-workforce-diversity-systemic-racism/> [<https://perma.cc/B6PU-WT3L>] (“有色人种可以提供独特的视角,说明环保部门为什么缺乏多样性,以及这些组织可以做些什么来使环境保护方面的劳动力更加多样化。”); see also Victoria Bortfeld, This “Green” Space Shouldn’t Be So White, COLUM. CLIMATE SCH.: STATE OF THE PLANET BLOG (Aug. 21, 2020), <https://blogs.ei.columbia.edu/2020/08/21/environmental-sciences-anti-racism/> [<https://perma.cc/7U9P-8DXC>] (“在某种程度上,支持和推动环保工作的制度环境和专业工作场所反映了我们社会中出现的环保不公正现象。”); Ihab Mikati, Adam F. Benson, Thomas J. Luben, Jason D. Sacks & Jennifer Richmond - Bryant, Disparities in Distribution of Particulate Matter Emission Sources by Race and Poverty Status, 108 AM. J. PUB. HEALTH 480 (2018) (研究发现,有色人种不仅更有可能生活在污染源附近,呼吸被污染的空气,而且种族对受污染可能性的影响比贫困更大,这表明,除了黑人和棕色人种社区中的贫困程度之外,还有其他因素在起作用)。

裔,他们中的很多人难以从中层管理岗位里脱颖而出。^[53] 在组织心理学文献中,企业高层缺乏多样性被广泛认为可能是阻碍企业基层多样性的一个关键因素,大部分员工在企业基层工作,企业、客户和社区之间最多的互动也发生在基层。^[54] 缺乏多样性的原因多种多样,但通常从员工招聘开始就存在了。所有个体,无论他们是什么种族,都倾向于喜欢与自己相似的人,并会对他们作出与自己不同的人相比更积极的评价。由于这种“亲和力偏见”(affinity bias),管理者可能始终青睐与自己相似的人,认为他们更值得信任、更聪明或更称职。^[55] 与此同时,女性,特别是黑人和棕色人种候选人,可能会受到“局外人偏见”(outsider bias)的影响,即认为那些不属于现有朋友和同事圈子的人,

[53] 在2020年7月15日,美国50个最大企业的279名高级管理人员中只有不到2%是黑人。Gynn & Schrottenboer, *supra* note 32. 最近的一个关于种族财富差距的调查发现,参见 Neil Bhutta, Andrew C. Chang, Lisa J. Dettling & Joanne W. Hsu, *Disparities in Wealth by Race and Ethnicity in the 2019 Survey of Consumer Finances*, BD. OF GOVERNORS OF THE FED. RSRV. SYS. (Sept. 28, 2020), <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/disparities-in-wealth-by-race-andethnicity-in-the-2019-survey-of-consumer-finances-20200928.htm> [<https://perma.cc/JR79-UNCJ>].

[54] See Jill A. Gould, Carol T. Kulik & Shruti R. Sardeshmukh, *Trickle-Down Effect: The Impact of Female Board Members on Executive Gender Diversity*, 57 *HUM. RES. MGMT.* 931 (2018) (发现董事会和高级管理人员之间对女性代表性的涓滴效应)。See generally Rachel W. Flam, Jeremiah Green, Joshua A. Lee & Nathan Y. Sharp, *A Level Playing Field? Empirical Evidence That Minority Analysts Face Unequal Access to Corporate Managers* (rev. Dec. 2020) (未出版的手稿), https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3622417 [<https://perma.cc/T37D-QWDC>] (发现少数族裔分析师在进入管理层的机会方面面临独特的障碍)。

[55] Adwoa Bagalini, *3 Cognitive Biases Perpetuating Systemic Racism at Work - And How to Overcome Them*, *WORLD ECON. F.* (Aug. 19, 2020), <https://www.weforum.org/agenda/2020/08/cognitive-bias-unconscious-racism-moral-licensing/> [<https://perma.cc/ZNQ2-RBX7>] (强调道德许可、亲和偏见和确认偏见是三种认知偏见,它们会导致有色人种的不平等结果)。

必然拥有与自己截然不同的价值观与利益。^[56] 在商业活动中,这种偏见和其他基于亲和力的偏见一样,都可能在招聘过程中产生重要的影响,在招聘过程中,它表现为缺乏“文化契合度”(culture fit),这是一种用于剥夺求职者资格的模糊评估。^[57] 不足为奇的是,美国国家科学院(the National Academy of Sciences)的数据显示,黑人候选人的回召率(the rate of callbacks)普遍低于白人候选人,而且自 20 世纪 70 年代以来,这一比率几乎没有变化。^[58]

类似的因素使那些被雇用的黑人和棕色人种的晋升复杂化。“确认偏见”(confirmation bias),即人类有选择性地寻找、青睐和使用确认自己已经相信的信息的倾向,可能会在多样性不足的环境中阻碍黑人和棕色人种员工的晋升。^[59] 如果一家公司的白人领导者^[60]认为黑人员工不太合格,他们可能更倾向于忽视证明黑人员工合格的新信息,即

[56] Cf. William Samuelson & Richard Zeckhauser, Status Quo Bias in Decision Making, 1 J. RISK & UNCERTAINTY 7, 47 (1988) (通过一系列决策实验表明,个人不成比例地坚持现状); see also Amy Kristof - Brown, Murray R. Barrick & Melinda Franke, Applicant Impression Management: Dispositional Influences and Consequences For Recruiter Perceptions of Fit and Similarity, 28 J. MGMT. 27, 33 - 40 (2002) (有证据表明,在作出招聘决定时,面试官会无意识地青睐那些他们认为与自己相似的候选人)。

[57] Bagalini, supra note 55.

[58] Lincoln Quillian, Devah Pager, Arnfinn H. Midtboen & Ole Hexel, Hiring Discrimination Against Black Americans Hasn't Declined in 25 Years, HARV. BUS. REV. (Oct. 11, 2017), <https://hbr.org/2017/10/hiring-discrimination-against-black-americans-hasnt-declined-in-25-years> [<http://perma.cc/P6QJ-X9TV>] (没有证据表明有意识和无意识的偏见会自行减少)。

[59] Bagalini, supra note 55; see, e. g., Amos Tversky & Daniel Kahneman, Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases, 185 SCIENCE 1124, 1128 (1974) (讨论“锚定”作为几个关键的判断启发式之一及其产生的偏见)。

[60] 甚至是少数族裔领袖,因为有证据表明,隐性偏见会影响每个人,包括黑人对其他黑人的看法。Theodore R. Johnson, Black - on - Black Racism: The Hazards of Implicit Bias, ATLANTIC (Dec. 26, 2014), <https://www.theatlantic.com/politics/archive/2014/12/black-on-black-racism-the-hazards-of-implicit-bias/384028/> [<https://perma.cc/E9JB-7ZQ2>] [“当黑人被问及他们的偏好时,他们表达了对自己群体的坚定偏好,而不是白人,但总的来说,在 IAT (内隐联想测试,内隐项目使用的内隐偏见测试)中的表现表明,他们潜意识中对白人的偏好略高于黑人”]。

使在他们业绩很好的情况下也是如此。^[61] 因此,来自代表性不足群体的员工更有可能受到负面评价。此外,公司中的导师和推动者可能会将初级和中级管理人员提升到领导岗位,但他们可能不愿意这样做。^[62] 对于代表性不足的群体来说,这意味着他们在晋升方面与白人同行相比可能面临竞争劣势。

另一个重要因素也阻碍了种族和性别平等推进。从 20 世纪 80 年代开始,机构投资者越来越重视短期股东回报,与前几代人相比,企业利润中用于提升员工工资的份额大幅下降。^[63] 这种公平收益分配的下降对美国黑人的打击尤其严重,因为他们在 20 世纪 60 年代才获得

[61] Bagalini, *supra* note 55.

[62] *Id.*

[63] See Anna Stansbury & Lawrence H. Summers, *The Declining Worker Power Hypothesis: An Explanation for the Recent Evolution of the American Economy* (Nat'l Bureau of Econ. Rsch., Working Paper No. 27193, 2020), nber.org/system/files/working_papers/w27193/w27193.pdf [<https://perma.cc/48B3-5PXV>]; Lawrence Mishel, *The Decline in Unions Has Hurt Nonunion Workers Too*, *ECON. POL'Y INST.* (Sept. 1, 2016), <https://www.epi.org/publication/the-decline-in-unions-has-hurt-nonunion-workers-too/> [<http://perma.cc/7CX3-45BX>]; LAWRENCE MISHEL & JORI KANDRA, *ECON. POL'Y INST.*, *CEO COMPENSATION SURGED 14% IN 2019 TO \$21.3 MILLION* (Aug. 2020), <https://www.epi.org/publication/ceo-compensation-surged-14-in-2019-to-21-3-million-ecosnow-earn-320-times-as-much-as-a-typical-worker/> [<https://perma.cc/S4Q9-BTVE>] (注意到股东将 CEO 薪酬与股票回报挂钩, CEO 薪酬增加,而员工工资停滞不前); LAWRENCE MISHEL, LYNN RHINEHART & LANE WINDHAM, *ECON. POL'Y INST.*, *EXPLAINING THE EROSION OF PRIVATE-SECTOR UNIONS* (Oct. 2020), <https://files.epi.org/pdf/211305.pdf> [<https://perma.cc/MLL7-EQDF>]; JOSH BIVENS, LAWRENCE MISHEL & JOHN SCHMITT, *ECON. POL'Y INST.*, *ITS NOT JUST MONOPOLY AND MONOPSONY: HOW MARKET POWER HAS AFFECTED AMERICAN WAGES* (Apr. 2018), <https://files.epi.org/pdf/145564.pdf> [<https://perma.cc/6G6E-GMC7>].

劳工权利,他们在生活中更有可能是工人和中下层阶级。^[64] 日益严重的不平等给所有美国人带来了后果,而在“罗斯福新政”/“伟大社会共识”(great society consensus)确立的时期,美国黑人所取得的成就开始逆转。^[65] 弗里德曼/里根方向的公共政策运动也使企业摆脱了更果断地解决 DEI 问题的压力,董事会和高级管理人员的多元化缺乏进展证明了这一现实。^[66]

总的来说,这些障碍都被广泛理解为经济成果和机会方面的巨大差异,这是民权活动人士主要关切之所在。美国平等就业机会委员会(Equal Employment Opportunity Commission)2018 年汇编的统计数据显

[64] See David Leonhardt, Opinion, The Black – White Wage Gap Is as Big as It Was in the 1950s, N. Y. TIMES (June 25, 2020), <https://www.nytimes.com/2020/06/25/opinion/sunday/racewage-gap.html> [<https://perma.cc/UN3T-GLZG>] (记录了“二战”后种族财富和收入差距的缩小,原因是强大的工会导致工资上涨,1966 年的“伟大社会立法”纳入了许多黑人工人以最低工资持有的以前被排除的工作,以及其他惠及所有蓝领工人的政策,但这些增长从 20 世纪 80 年代开始逆转); G. William Domhoff, Wealth, Income, and Power, WHORULESAMERICA. NET, <https://whorulesamerica.ucsc.edu/power/wealth.html> (last updated Apr. 2017) [<https://perma.cc/2V9B-JXBG>] (这表明黑人在收入上远远落后于白人,而且差距还在扩大); Kristin McIntosh, Emily Moss, Ryan Nunn & Jay Shambaugh, Examining the Black – White Wealth Gap, BROOKINGS (Feb. 27, 2020), <https://www.brookings.edu/up-front/2020/02/27/examining-the-black-white-wealth-gap/> [<https://perma.cc/6558-Q4JP>] (表明了相同的观点); see also Facts: Racial Economic Inequality, INEQUALITY. ORG, <https://inequality.org/facts/racial-inequality/> (last visited Sept. 11, 2021) [<https://perma.cc/U2C7-JH9N>] (记录了黑人家庭净资产中位数仅为 3500 美元,而白人家庭净资产中位数为 147,000 美元,并进一步指出,自 20 世纪 80 年代初以来,这一差距显著扩大); PHILIP MATTERA, GOOD JOBS FIRST & JOBS WITH JUST. EDUC. FUND, GRAND THEFT PAYCHECK: THE LARGE CORPORATIONS SHORTCHANGING THEIR WORKERS' WAGES 1, 14 – 15 (June 2018), https://goodjobsfirst.org/sites/default/files/docs/pdfs/wagetheft_report_revised.pdf [<https://perma.cc/QV8Y-8DF8>] (记录表明,工资盗窃对黑人和拉美裔工人的影响不成比例,因为他们在因工资盗窃而受到法院处罚的部门中的人数过多)。

[65] 在里根政府推翻“新政”/“伟大社会共识”之前,美国包括黑人在内的平等程度一直在上升。See The Productivity – Pay Gap, ECON. POL'Y INST., <https://www.epi.org/productivity-pay-gap> (last updated Aug. 2021) [<https://perma.cc/355-NJ7S>] (“自 20 世纪 70 年代末以来,美国的政策选择直接导致了生产率和典型工人工资之间的明显差异。”)。

[66] See, for example, William A. Wines, Title VII Interpretation and Enforcement in the Reagan Years (1980 – 89): The Winding Road to the Civil Rights Act of 1991, 77 MARQ. L. REV. 645 (1994). 详细介绍了里根政府在降低《1964 年民权法案》第七章关于禁止就业中种族和性别歧视的执法效率方面的影响。

示,在白人中,工资较低的服务工人和劳动者与工资较高的高级管理层的比例约为 7:1。但对于黑人来说,这一比例飙升至 105:1。^[67]

这些事实对种族间财富和收入的不平等有直接影响。2016 年,典型白人家庭的净资产(171,000 美元)几乎是黑人家庭(17,150 美元)的 10 倍。与此同时,在里根时代之后,白人和黑人美国人之间的家庭收入中位数差距有所扩大,20 世纪 60 年代和 70 年代的改善发生了逆转,因此 1970 年的 23,800 美元的差距现在已经扩大到 2018 年的 3.3 万美元左右(以 2018 年美元的价值计算)。^[68] 部分原因可以归结于所谓的“黑色天花板(black ceiling)”,它在黑人职业生涯发展的早期便为其设置了阻碍。根据最近的行业分析,黑人男性比白人男性更快达到收入峰值,且收入水平较低(45~49 岁的黑人男性为 43,859 美元,50~54 岁的白人男性为 66,250 美元)。^[69]

鉴于上述原因,越来越多的倡导者和企业利益相关者呼吁企业通过采取更坚定、更全面的 DEI 政策来解决不平等,这些政策涉及企业影响其工人、消费者、商业伙伴、经营社区和整个社会的所有重要方式。这些要求不是象征性的行动,而是自上而下和自下而上的方法,即在企

[67] Guynn & Schrotenboer, *supra* note 32.

[68] Katherine Schaeffer, 6 Facts About Economic Inequality in the U. S., PEW RSCH. CTR (Feb. 7, 2020), <https://www.pewresearch.org/fact-tank/2020/02/07/6-facts-about-economic-inequality-in-the-us/> [<https://perma.cc/355K-NJ7S>].

[69] DANA M. PETERSON & CATHERINE L. MANN, CITIGROUP, CLOSING THE RACIAL INEQUALITY GAPS: THE ECONOMIC COST OF BLACK INEQUALITY IN THE U. S. 5 (Sept. 2020), <https://ir.citi.com/%2FPPrxPvgNWu319AU1ajGf%2BsKbjJjBSaTOSdw2DF4xynPwFB8a2jV1FaA3Idy7vY59bOtN21xVQM%3D> [<https://perma.c/DZ2R-VA8W>].

业行为的所有方面嵌入对平等性的承诺。^[70]

[70] 了解企业行动的一些具体要求及其所需要的内容, see Jennifer Liu, Companies Are Speaking Out Against Racism, but Here's What it Really Looks Like to Lead an Anti-racist Organization, CNBC: MAKE IT, <https://www.cnbc.com/2020/06/15/what-it-means-to-be-an-anti-racist-company.html> (last updated June 15, 2020, 1:27 PM) [<https://perma.cc/5EDB-R798>] (敦促各组织承认工作场所的系统性种族主义,并在各个层面实施变革); HARRY BAKER, CHLOE SPETALNICK, JONATHAN WILLMOT, KAJOL GUPTA & KEN MERRITT, DAYBLINK CONSULTING, CORPORATE DIVERSITY AND RESPONSES TO THE BLACK LIVES MATTER MOVEMENT 4 (Aug. 2020), <https://www.dayblink.com/corporate-diversity-and-responses-to-the-black-lives-matter-movement/> [<https://perma.cc/G7UD-KRB2>] (分析 George Floyd 死后 60 天内,美国企业对“黑人的命也是命”运动的反应); Peter Eavis, Want More Diversity? Some Experts Say Reward C. E. O. s for It, N. Y. TIMES (July 14, 2020), <https://www.nytimes.com/2020/07/14/business/economy/corporate-diversity-pay-compensation.html> [<https://perma.cc/A3W8-2B5P>] (报告称,“在大约 3000 家公司中,只有 78 家公司表示,实现多样性目标决定了首席执行官薪酬的一部分”); Nikhil Bumb, Corporate Silence and Anti-Racism, FSG: BLOG (July 2, 2020), <https://www.fsg.org/blog/corporate-silence-anti-racism> [<https://perma.cc/2Z2J-6YRD>] (倡导将会议作为一种方式,积极创造倾听有色人种员工、有色人种客户和其他有色人种利益相关者声音的空间,而不是让有色人种承担发出声音的负担); Business Roundtable Redefines the Purpose of a Corporation to Promote “An Economy That Serves All Americans”, BUS. ROUNDTABLE (Aug. 19, 2019), <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans> [<https://perma.cc/X9PF-EU7W>] (商业圆桌会议的声明,重新定义了公司的宗旨,从股东至上转向包括对所有利益相关者的承诺); Lauren Weber, Companies Have Promised \$35 Billion Toward Racial Equity. Where Is the Money Going?, WALL ST. J. (Dec. 21, 2020, 12:14 PM), <https://www.wsj.com/articles/companies-have-promised-billions-toward-racial-equity-where-is-the-money-going-11608570864> [<https://perma.cciWJB6-SEJ8>] (指出成功的企业计划需要首席执行官的承诺,以及其他事项); Judith Crown, Supplier Diversity Needs to Focus on Industries of Today and Tomorrow, CRAIN'S CHI. BUS. (Dec. 18, 2020, 7:26 AM), <https://www.chicagobusiness.com/equity/supplier-diversity-needs-focusindustries-today-and-tomorrow> [<https://perma.cc/2FUF-8ECK>] (以前的供应商多样性计划“将黑人公司归类在低利润率的业务中,如清洁、景观美化、快递和建筑”,并认为供应商多样性计划必须专注于让黑人公司从事利润率更高的业务). 关于社会将美国黑人和妇女排除在完全平等之外可能如何扭曲和缩小了美国历史上关于公司目的的辩论以及它在当前辩论中应该发挥的作用,参见 Veronica Root Martinez, A More Equitable Corporate Purpose, in RESEARCH HANDBOOK ON CORPORATE PURPOSE AND PERSONHOOD 47 (Elizabeth Pollman & Robert B. Thompson eds., 2021)。

二、多样性及其与公司可持续盈利能力和股东价值的联系

现在美国公司对 DEI 的关注——正如我们将看到的,立法和监管部门对公司董事会的多样性越来越关注——对多样性的讨论通常不是从它与存在已久的公司法原则的关系方面进行的。对于那些采用米尔顿·弗里德曼(Milton Friedman)观点的人来说,对 DEI 的追求通常被理解为与股东利润无关的公司外部事务,应该由外部监管法律而非公司内部的行动来解决。值得注意的是,这种对多样性的理解与大多数多样性支持者的理解并不完全一致,后者认为公司的多样性是社会公平正义的一部分,而不(一定)是与公司绩效相关的问题。^[71]事实上,对一些社会活动家来说,将多样性与利润等商业概念联系在一起,无疑从本质上降低了改革在道德层面的必要性。^[72]

虽然我们对后一种说法很敏感,并完全同意多样性和公法改革背后的强烈道德要求,但多年来,支持多样性的理由也包含一个强有力的商业理由。在去年的良心觉醒之后,随着对平等性和包容性的关注以惊人的速度成为社会和政治方面的主流声音,这一理由只会变得更加有力。^[73]正如我们在下文所强调的那样,我们正处在一个人们发现自己能够在经济和法律层面对企业施加影响的时代,这也为受商业判断规则保护的道德行为划定了相应的范围,尤其是当这种行为也具有良好的商业意义时。

但首先,在这一部分中,我们将探讨多样性商业案例中被引用最多的

[71] See Aaron A. Dhir, *Towards a Race and Gender – Conscious Conception of the Firm: Canadian Corporate Governance, Law and Diversity*, 35 *QUEEN'S L. J.* 569, 591 – 99 (2010) (该文注意到一些学者对多样性能够提高公司绩效的观点持反对意见); Lisa M. Fairfax, *The Bottom Line on Board Diversity: A Cost – Benefit Analysis of the Business Rationales for Diversity on Corporate Boards*, 2005 *WIS. L. REV.* 795, 798 – 99 (该文指出,如果多样性的理由脱离了道德或社会理由,这些理由可能被错误地解释为承认道德和社会理由的非法性)。

[72] Dhir, *supra* note 71, at 601 (“通过参照财富总量来验证多样化举措,这意味着这些努力的价值取决于股票价值。”)。

[73] See *BAKER ET AL.*, *supra* note 70, at 2 (该文解释了今天的现代民权运动如何被称为“伟大的白人觉醒”,并给企业提供了为 DEI 作出实际努力的机会)。

组成部分,以及它与公司成功和长期价值的关系。我们首先调查了探究多样性与财务业绩关系的实证研究,发现情况喜忧参半,尽管对于考虑是否以及在多大程度上关注 DEI 的公司决策者来说,这一点仍然很重要。然后,我们将分析转向相对更有力的定性和分析论点,这些论点来自组织心理学中长期存在的文献,将认知多样性(以及更广泛的多样性)视为认知“明智”(smart)企业的关键要素。然后,本文将以我们认为的最简单的方式来理解多样性的商业论点——它对公司在监管机构和主要利益相关者中的声誉的影响,进而对其资本成本、获取人才和商业伙伴的机会以及对客户的吸引力的影响。总而言之,本部分详细说明了公司法与 DEI 之间联系的最关键因素:商业领袖认为,关注良好的 DEI 实践在提高公司可持续盈利的可能性方面具有良好的商业意义。

(一)一场实证辩论

我们首先从数字开始谈起。尽管多样性并非公司法批判性研究的重点,但它已经引起了学者们就多样性对企业财务业绩影响的极大兴趣。这方面的文献浩如烟海,尽管略显粗糙,但大体可以被分为两类:(1)越来越多的研究表明,多样性对企业的财务业绩有积极影响;(2)时间已经有些久远的研究发现支持这一观点的证据比较模糊,甚至自相矛盾。我们先从第一类的例子开始谈起。

在找出多样性与投资之间的积极关系方面,被引用最多的研究来自顶级金融服务公司和咨询公司。例如,凯雷投资集团观察到,其投资组合中拥有两名或两名以上多样性董事的公司——定义为女性、黑人、西班牙裔或亚洲人——在过去3年里的平均盈利增长率为12.3%,而没有多样性董事的投资组合公司的平均盈利增长率为0.5%。^[74] 麦肯锡公司也发现,在盈利能力方面,拥有多样性程度最高的高级管理人员团队的公司比种族多

[74] Jason M. Thomas & Megan Starr, *Global Insights: From Impact Investing to Investing for Impact*, CARLYLE GRP. 5 fig. 5 (Feb. 24, 2020), https://www.carlyle.com/sites/default/files/2020-02/From%20Impact%20Investing%20to%20Investing%20for%20Impact_022420.pdf [<https://perma.cc/4P4C-A7Z2>] (分析了凯雷投资的美国投资组合公司的数据)。

多样性程度最低的公司高出 33%。^[75] 同样,花旗集团的一份报告发现,在性别和种族多样性方面,排名前 1/4 的公司比排名较它低 1/4 的公司更有可能多获得 12% 的利润,与处于最后 1/4 的公司相比,这一差距增加到 36%。^[76] 除了多样性,德勤公司的研究还强调了包容性的重要性,它将包容性描述为被“平等和尊重”地对待的感觉,以及“感觉到有价值 and 归属感”,^[77] 这有助于提升公司业绩。^[78] 德勤公司的研究还发现,具有包容性文化的组织实现或超过财务目标的可能性是其他组织的 2 倍,表现良好的可能性是其他组织的 3 倍,创新的可能性是其他组织的 6 倍,实现更优业绩成果的可能性是其他组织的 8 倍。^[79]

也许有最多的研究机构关注的是性别问题。^[80] 例如,瑞信研究院 (Credit Suisse's Research Institute) 在一系列研究中发现,董事会中至少有一名女性的公司,其行业调整后的股本回报率平均为 12.2%,而没有女性董事的公司为 10.1%。^[81] 它还发现在 2013 年,董事会中有女性代表的公司的市净率为 2.4 倍,而董事会中没有女性代表的公司的市净率仅为 1.8 倍;董事会中有女性董事的公司的 9 年平均市净率为 2.3 倍,而董事会中全是男性的公司仅为 1.8 倍。^[82] 同样,摩根士丹利公司在对 4 个全球指数中的女性董事席位进行的 5 年分析中发现,一旦美国公司达到董事会

[75] VIVIAN HUNT, SARA PRINCE, SUNDIATU DIXON – FYLE & LAREINA YEE, DELIVERING THROUGH DIVERSITY, MCKINSEY & CO. 1 (Jan. 2018), https://www.mckinsey.com/~/media/mckinsey/business%20functions/organization/our%20insights/delivering%20through%20diversity/delivering-through-diversity_full-report.ashx [<https://perma.cc/9JR7-MT76>].

[76] PETERSON & MANN, *supra* note 69, at 36.

[77] Juliet Bourke & Bernadette Dillon, The Diversity and Inclusion Revolution: Eight Powerful Truths, DELOITTE REV., Jan. 2018, at 82, 86.

[78] *Id.* at 85.

[79] *Id.*

[80] 我们怀疑,这在一定程度上是因为可以筛选的数据似乎无穷无尽,毕竟,女性无处不在,而且比非裔美国人的数量更多,后者可能集中在少数几个特定的国家。

[81] JULIA DAWSON, RICHARD KERSLEY & STEFANO NATELLA, CREDIT SUISSE, THE CS GENDER 3000: WOMEN IN SENIOR MANAGEMENT 16 (Sept. 2014), <https://www.calpers.ca.gov/docs/diversityforum-credit-suisse-report-2015.pdf> [<https://perma.cc/Y7BR-QJ9J>].

[82] *Id.*

中至少有3名女性的“临界点”(tipping point),它们的股本回报率的中位数就会增加10%,每股收益增加37%。^[83]与此同时,没有女性董事的公司在同一个5年内的股本回报率下降了1%,每股收益下降了8%。^[84]非营利性倡导组织Catalyst在一系列报告中同样发现,对公司董事会性别多样性不同的公司群体进行比较后,董事会中有3名或更多女性的公司在股本回报率方面比董事会中没有女性的公司要好46%。^[85]其他行业研究也提出了类似的说法。^[86]

来自学术机构的一些研究也与这些发现相互印证。哈佛大学的一

[83] MEGGIN THWING EASTMAN, DAMION RALLIS & GAIA MAZZUCHELLI, MSCI, THE TIPPING POINT: WOMEN ON BOARDS AND FINANCIAL PERFORMANCE 6 (Dec. 2016), <https://www.msci.com/documents/10199/fd1f8228-cc07-4789-acee-3f9ed97ee8bb> [<https://perma.cc/A4GS-X5EU>] (分析了2011年7月1日至2016年6月30日被纳入摩根士丹利世界指数的美国公司)。

[84] Id.

[85] Nancy M. Carter & Harvey M. Wagner, The Bottom Line: Corporate Performance and Women's Representation on Boards (2004 - 2008), CATALYST 1 - 2 (2011), https://www.catalyst.org/wpcontent/uploads/2019/01/the_bottom_line_corporate_performance_and_womens_representation_on_boards_2004-2008.pdf [<https://perma.cc/LNC2-WTM2>] (分析了catalyst公司2005年至2009年财富500强女性董事会年度调查报告系列中的性别多样性数据,以及标普公司Compustat数据库中2004年至2008年的相应财务数据)。

[86] 2020年,麦肯锡发现“在性别和种族的维度上,公司财务表现优于(董事会)多样性之间存在积极的、统计上显著的相关性”,在董事会性别多样性方面排名前1/4的公司“更有可能在财务上表现优于同行”,董事会性别多样性与利息和税项前盈利表现优于公司之间存在统计上显著的相关性。VIVIAN HUNT, SUNDIATU DIXON - FYLE, SARA PRINCE & KEVIN DOLAN, MCKINSEY & CO., DIVERSITY WINS: HOW INCLUSION MATTERS 13, 48 (May 19, 2020), <https://www.mckinsey.com/featuredinsights/diversity-and-inclusion/diversity-wins-how-inclusion-matters> [<https://perma.cc/6Y4KW2RL>] (2018年12月到2019年11月分析了15个国家的1039家公司)。2019年,穆迪发现,更显著的董事会性别多样性与更高的信用评级有关,在aaa级公司中,女性平均占董事会席位的28%,但在ca级公司中,女性占董事会席位的比例不到5%。Press Release, Moody's Invs. Serv., Corporate Board Gender Diversity Associated with Higher Credit Ratings (Sept. 11, 2019), https://www.moody.com/research/Moodys-Corporate-board-gender-diversity-associated-with-higher-credit-ratings-PBC_1193768 [<https://perma.cc/YQ3L-V97C>] (分析穆迪评级的1109家北美上市公司)。

项研究发现,风险投资公司的女性合伙人比例每增加 10%,公司平均每年的整体基金回报率会提升 1.5%,并伴随有 9.7% 的利润增加,考虑到只有 28.8% 的风险投资公司存在营利性退出,这一数字令人印象深刻。^[87] 与此同时,俄克拉何马州立大学学者的其他研究发现,在对财富 1000 强公司的规模、行业和其他公司治理指标进行控制后,董事会中女性或少数族裔的比例与公司价值之间存在显著的正相关关系。^[88] 另一项调查研究了 127 家美国大公司 1993 年和 1998 年的业绩数据和董事会中女性及少数族裔董事的百分比,发现董事会中白人女性和少数族裔董事的百分比与公司的股本回报率和资产回报率呈正相关关系。^[89]

但是,正如我们所强调的那样,存在第二组研究,但它们没有发现同样积极的实证结果。例如,德国的一个国际学术研究团队在对涵盖 3097 家公司的 20 项研究的文献进行元分析(meta-analysis)时发现,公司董事会中的女性代表与公司财务绩效仅有“微不足道”的关系。^[90] 此外,他们发现,尽管公司的财务绩效与董事会规模或收集数据的时间等因素并不直接相关,但是会受到董事会规模或数据收集时间等因素的影响。^[91] 类似地,另一个团队(包括俄克拉何马州的一名研究人员,他之前曾观察到性别和公司价值之间的正关系)在对 1998 年至 2002 年 541 家标普 500 指数公司的分析中发现,当使用托宾 Q 系数(Tobin's Q)作为衡量财务绩效的指标时,公司的财务绩效与性别多样性或少数族裔多样

[87] Paul Gompers & Silpa Kovvali, The Other Diversity Dividend, HARV. BUS. REV., July/Aug. 2018, at 72, 75.

[88] See, e. g., David A. Carter, Frank D'Souza, Betty J. Simkins & W. Gary Simpson, The Diversity of Corporate Board Committees and Firm Financial Performance 26 (Mar. 15, 2007) (未出版的手稿), <http://ssrn.com/abstract=972763> [<https://perma.cc/3AJU-8QXH>]; see also David A. Carter, Betty J. Simkins & W. Gary Simpson, Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value, 38 FIN. REV. 33, 50-51 (2003) (发现托宾 Q 系数与女性董事比例和少数族裔董事比例均呈正相关)。

[89] Niclas L. Erhardt, James D. Werbel & Charles B. Shrader, Board of Director Diversity and Firm Financial Performance, 11 CORP. GOVERNANCE 102, 107-08 (2003).

[90] Jan Luca Pletzer, Romina Nikolova, Karina Karolina Kedzior & Sven Constantin Voelpel, Does Gender Matter? Female Representation on Corporate Boards and Firm Financial Performance - A Meta-Analysis, 10 PLOS ONE 1, 1, 13 (2015).

[91] Id.

性没有任何关系,无论是积极的还是消极的。^[92]

其他研究提供了更加细致入微的评价,有的还对多样性倡导者所引用的研究方法提出了强烈批评。艾丽斯·伊格利(Alice Eagly)特别批评了 Catalyst 公司和瑞信研究院所作的研究,认为这些研究并未揭示女性参与度和公司财务成功之间的关系强度,也没有揭示女性在公司董事会中所占比例与公司产出之间的联系,或者没有将这种关系简单地用散点图表示出来。^[93]她还批评早期研究没有提出财务成功与女性融入之间的反向因果关系问题,且有可能将董事会中的女性比例与遗漏的变量混淆。^[94]因此,一些不为人知的相关因素可能会对数据产生影响,比如来自业绩的公司资源和多样性投资的能力。^[95]与此类似,蕾妮·B. 亚当斯(Renee B. Adams)和丹尼尔·费雷拉(Daniel Ferreira)批评了之前的研究,指出这些研究在内生性问题上并不稳健,他们在对 1996 年至 2003 年近 2000 只标普中小盘股的分析中发现,性别多样性可以增加股东价值,但这种增加通常只存在于公司治理的薄弱环节。^[96]同样,科瑞恩·波斯

[92] David A. Carter, Frank D'Souza, Betty J. Simkins & W. Gary Simpson, *The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance*, 18 CORP. GOVERNANCE 396, 410 (2010) (分析了 541 家标普 500 指数公司在 1998~2002 年的数据)。

[93] Alice H. Eagly, *When Passionate Advocates Meet Research on Diversity, Does the Honest Broker Stand a Chance?*, 72 J. SOC. ISSUES 199, 200-02 (2016) (注意到,研究多样性和公司绩效之间联系的研究人员很少以允许因果关系的方式来解决内生性问题)。

[94] *Id.* at 202.

[95] 关于概述和评论, see AARON DHIR, *CHALLENGING BOARDROOM HOMOGENEITY: CORPORATE LAW, GOVERNANCE, AND DIVERSITY* (2015); Lissa Lamkin Broome Kimberly D. Krawiec, *Signaling Through Board Diversity: Is Anyone Listening?*, 77 U. CIN. L. REV. 431, 432-33 nn. 2-6 (2008) (回顾研究); Dhir, *supra* note 71, at 591-99 (同前); and Sabina Nielsen, Morten Huse, Alessandro Minichilli & Alessandro Zattoni, *Board Diversity and Firm Performance: An Empirical Investigation of the Mediating Effects of Board Processes and Task Performance*, ACAD. MGMT. PROC., no. 1, Aug. 2008.

[96] Renée B. Adams & Daniel Ferreira, *Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance*, 94 J. FIN. ECON. 291, 291 (2009) (分析 1996 年至 2003 年期间的 1939 家标准普尔 500 指数、标准普尔中小盘股公司,通过托宾 Q 系数和资产回报率衡量公司业绩)。

特(Corinne Post)和克里斯·拜伦(Kris Byron)发现性别多样性与公司的市场表现之间的关系“趋近于零”,反倒是与公司的会计回报有积极的关系。^[97]同时,美国政府问责署(the U. S. Government Accountability Office)认为,各种学术研究的混合性质可能是方法、数据样本和时间段的差异造成的。^[98]

这种自相矛盾的评估会导致瘫痪和不确定性,因此很容易把文献的总体方向解读为集体地将关于多样性的对话带到了“虚空”(nowhere)之中,但我们认为这是错误的。处理不完整和不完善的数据是大多数企业(显然还有学术界)领导人的工作。^[99]首席执行官和董事会每天都在信息很少的情况下作出决定,而且往往无法借助图表或者回归分析的优势,无论其统计或科学的稳健性如何。在这样做的时候,他们利用任何可用的数据,对它们进行折算,并将这些信息应用于他们所管理的公司中的具体情况,然后采取行动。这就是在很大程度上存在商业判断规则的原因:确保商业领袖在一个充满不确定性的世界中满怀信心地进行决策,确保他们的诚信决策不会在诉讼中被以事后诸葛亮的角度进行揣

[97] Corinne Post & Kris Byron, Women on Boards and Firm Financial Performance: A MetaAnalysis, 58 ACAD. MGMT. J. 1546, 1558 – 59 (2014). 2016年,同一组作者在回顾了87项研究的结果后发现,董事会性别多样性与企业社会责任之间存在微弱但显著的正相关关系。See Corinne Post & Kris Byron, Women on Boards of Directors and Corporate Social Performance: A Meta – Analysis, 24 CORP. GOVERNANCE 428 (2016). 然而,评论人士警告说,“显著的相关关系并不能证明因果关系”。Research Review: Does Gender Diversity on Boards Really Boost Company Performance?, KNOWLEDGE@ WHARTON (May 18, 2017), <https://knowledge.wharton.upenn.edu/article/will-gender-diversity-boards-really-boost-company-performance/> [<https://perma.cc/WB82-VN8N>].

[98] U. S. GOV'T ACCOUNTABILITY OFF., GAO – 16 – 30, CORPORATE BOARDS: STRATEGIES TO ADDRESS REPRESENTATION OF WOMEN INCLUDE FEDERAL DISCLOSURE REQUIREMENTS 5 (2015), <https://www.gao.gov/assets/680/674008.pdf> [<https://perma.cc/4XTG-Z5HF>] (指出,关于性别多样性对公司影响的研究“好坏参半”,部分原因是“财务绩效的定义方式和使用的方法存在差异”).

[99] See Jens Frankenreiter, Cathy Hwang, Yaron Nili & Eric Talley, Cleaning Corporate Governance, 170 U. PA. L. REV. (forthcoming 2021) (manuscript at 2), <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstractid=3796628> [<https://perma.cc/5CZ3-DV8R>] (指出,“几个最依赖的治理数据集存在普遍的不准确之处,以至于对该领域的一些里程碑式的见解产生了疑问”).

测,从而产生适得其反的效果,阻止他们以有效的方式管理自己的业务。^[100]

从这个角度看,值得注意的是,有几项研究表明,至少多样性可能对公司的财务运作产生积极影响。在一个信息不完整的世界里,首席执行官和董事会也有权考虑公司的研究——这些研究是为了帮助他们让公司变得更有利可图——它们的明确立场是,有效的 DEI 政策与保护和提高公司价值有积极关系。这对学术界来说可能意义不大,学者们会认为商业顾问和投资银行的观点缺乏实证的严谨性,特别是在可能存在相反的证据时。但是,这对决策者和公司法的运作而言至关重要——这一点我们将在下文对商业判断规则的详细讨论中再次提到。现在,我们只需说,当面对迄今为止所做的大量经验性工作时,首席执行官和董事会可以合理地得出结论,不管这些文献存在何种缺点,它们至少表明多样性的商业案例是存在的。首席执行官和董事会能否理性地这样做,与他们在评估中采取行动的自由裁量权和所受到的法律保护有莫大的关系。

当然,公司政策不能在只由经过统计验证和重复的研究组成的真空中制定,尽管这些研究确定了公司政策的面向。在一个日新月异的世界中,企业领导人不能坐等学术界对一个复杂问题达成共识,因为他们必须在当下采取行动。人们希望他们根据现有的信息作出最佳判断,无论这些信息是多么不精确和不完美。在这个计算过程中,他们也可以考虑自己作为公民和商业专家的生活经验,以及合理地促进 DEI 的商业案例。

(二) 公司治理与风险管理

在一个定量证据有限的世界里,受组织理论和案例研究支持的分析性论点已经成为证实多样性商业案例的重要基石。几十年来,组织心理学家一直认为,认知多样性倘若构建得当,可以为团体和公司带来卓越

[100] E. g., *Corwin v. KKR Fin. Holdings LLC*, 125 A.3d 304, 313 – 14 (Del. 2015) [“法官没有能力评估商业决策的智慧,让他们对拥有更多信息(在董事的情况下)或在结果中拥有实际经济利益(在知情、无利害关系的股东的情况下)的公正决策者的决定进行猜测毫无裨益。”].

的问题解决能力和执行力。^[101] 认知多样性可以被理解为人们在看待问题的视角和信息处理方式上的差异——无论是在决策、冲突解决、分析问题还是解决问题方面。^[102] 性别、种族或年龄等因素不一定能预测它，尽管与群体外的其他人相比，这些因素中的每一个都可以，而且往往确实塑造了该群体中的成员处理信息的方式。^[103]

在商业文献中，认知多样性最流行的案例应用之一是在公司治理方面。公司治理旨在处理股东、董事会和经理之间的冲突。在这样做的过程中，它能在保持信息严谨性的情况下使它们在决策者之间有效流

[101] Lynne L. Dallas, *The New Managerialism and Diversity on Corporate Boards of Directors*, 76 *TUL. L. REV.* 1363, 1391 (2002). 长期以来，组织文献认为，当复杂决策需要创造力和判断力时，异质化群体倾向于提高思维质量。See Taylor H. Cox, Sharon A. Lobel & Poppy Laretta McLeod, *Effects of Ethnic Group Cultural Differences on Cooperative and Competitive Behavior on a Group Task*, 34 *ACAD. MGMT. J.* 827, 839 (1991) (发现具有更多种族多样性的群体具有更高的合作水平)；Janet A. Sniezek & Rebecca A. Henry, *Accuracy and Confidence in Group Judgment*, 43 *ORGANIZATIONAL BEHAV. & HUM. DECISION PROCESSES* 1, 20 (1989) (发现“群体成员报告的分歧越多，他们的群体判断就越准确”)；David Rock & Heidi Grant, *Why Diverse Teams Are Smarter*, *HARV. BUS. REV.* (Nov. 4, 2016), <https://hbr.org/2016/11/why-diverse-teams-are-smarter> [<https://perma.cc/DUY7-XRY5>] (“简而言之，让不同性别、种族和国籍的代表丰富你的员工池，是提高公司联合智力潜力的关键。”)。See generally Susan E. Jackson, *Consequences of Group Composition for the Interpersonal Dynamics of Strategic Issue Processing*, 8 *ADVANCES STRATEGIC MGMT.* 345, 354-56 (1992) (讨论小组组成及其与议题处理的关系)；ALAN C. FILLEY & ROBERT J. HOUSE, *MANAGERIAL PROCESS AND ORGANIZATIONAL BEHAV.* 115-16 (1969) (解释“决策是如何在决策者的独特参考框架或‘心理集’内作出的”)。

[102] Alison Reynolds & David Lewis, *Teams Solve Problems Faster When They're More Cognitively Diverse*, *HARV. BUS. REV.* (Mar. 30, 2017), <https://hbr.org/2017/03/teams-solve-problems-faster-when-theyre-more-cognitively-diverse> [<https://perma.cc/BJB4-4SBW>].

[103] Rachel D. Godsil, *Why Race Matters in Physics Class*, 64 *UCLA L. REV. DISCOURSE* 40, 47-49 (2016).

动,^[104]并增加透明度和可问责性,从而使业绩良好者能够得到奖励,不良的业绩能够得到解决,^[105]确保公司业务与公司使命相一致。公司治理也许最常与公司管理者和公司所有者之间的权力划分相联系,但是,它不仅仅是公司运营的一个结构性特征,还包括公司处理所有复杂问题的方法中所蕴含的保障措施,这些问题在人类合作时出现,在有些人有可能以牺牲大企业的利益为代价时出现,有些人把这个问题称为人力资源管理。^[106]例如,公司董事会在很大程度上需要有最低数量的独立董事与内部董事一起工作,与身兼高级管理人员和董事双重身份的公司内部人士相比,独立董事更有可能在监督高级管理人员的行动方面保持公正和警惕。^[107]他们不仅能够发挥自己的专长,而且从逻辑上说,他们在职业和生计方面对首席执行官的直接依赖性更低。

同样,认知的多样性——在这个问题上,多样性通常被理解为一种基于人力资本的治理机制,其前提是“局外人”的观点和利益的有用性。最常见的是,它与减少团体迷思的社会病态有关。^[108]当随波逐流或认为不同意见本身有害或无益时,就会有一群善意的人作出非理性或非最

[104] Maria Aluchna & Tomasz Kuszewski, Does Corporate Governance Compliance Increase Company Value? Evidence from the Best Practice of the Board, 13 J. RISK & FIN. MGMT., Oct. 2020, at 14 (显示“遵守董事会惯例守则规定与公司价值之间存在负相关关系……这表明投资者认为,在所有权集中的环境下,采用董事会惯例并不是解决主体冲突的可行方案”。)。

[105] Id.

[106] 我们自己更喜欢把为公司工作的人称为工人或雇员,但我们理解这个词所蕴含的商业因素。

[107] Gregorio Sánchez - Marín, J. Samuel Baixauli - Soler & M. Encarnación Lucas - Pérez, When Much Is Not Better? Top Management Compensation, Board Structure and Performance in Spanish Firms, 21 INT'L J. HUM. RES. MGMT. 2778, 2792 - 93 (2010) (研究发现,通常情况下,“当外部董事的比例较高时,高管的收入较低,这表明,通过纳入外部董事、限制高管团队的自由裁量权和调节其收入,允许董事会获得更大的独立性是积极的”。

[108] 欧文·贾尼斯(Irving Janis)在1972年首次将“团体迷思”定义为“当人们深深融入一个有凝聚力的内群体时,当成员争取一致的努力压倒了他们现实地评估其他行动方案的动机时,他们所参与的一种思维模式”。IRVING L. JANIS, VICTIMS OF GROUPTHINK: A PSYCHOLOGICAL STUDY OF FOREIGN - POLICY DECISIONS AND FIASCOES 9 (1972). 这反过来可能会导致“对他们的决定的实际和道德后果的严重误判”。Id. at iv.

佳决策,此时团体迷思现象就会出现。^[109] 在这种情况下,当个人对他们的真实意见或想法进行自我审查时,可能会过早达成共识或作出决策,因此团体内部很少或几乎没有不同意见。^[110]

团体迷思经常被放在公司董事会的背景下探讨,董事会成员可能会感到压力,从而不得不同意彼此或首席执行官的观点。^[111] 在其经典版本中,董事会成员可能不会为董事会提供实现公司战略利益或股东价值最大化所需的观点。^[112] 相反,他们会屈从于专制的首席执行官/主席的影响,或者发现自己被团体内部的同行压力影响。^[113] 其结果就是,董事会成员要么对决策漠不关心,草草走个过场;要么就是自负地定义了他们的集体决策,以至于成员们认为他们作为一个团体所作的每一个决定

[109] Groupthink, PSYCH. TODAY, <https://www.psychologytoday.com/us/basics/groupthink> (last visited Sept. 12, 2021) [<https://perma.cc/33XC-6WNT>].

[110] Daniel P. Forbes & Frances J. Milliken, Cognition and Corporate Governance: Understanding Boards of Directors as Strategic Decision - Making Groups, 24 ACAD. MGMT. REV. 489, 497 - 500 (1999) (开发了一个将董事会人口结构与公司业绩联系起来起来的模型); see also Letter from Anne Simpson et al., Dir. of Glob. Governance, Cal. Pub. Emps. Ret. Sys., to Elizabeth M. Murphy, Sec'y, SEC (Mar. 31, 2015), <https://www.sec.gov/rules/petitions/2015/petn4-682.pdf> [<https://perma.cc/7RRV-W4BR>] (几个国家投资和养老金计划给美国证券监督管理委员会的信中说,多样性董事会是有益的,因为他们“提出不同的想法,鼓励充分表达不同的观点”).

[111] 但是,正如下文所讨论的,心理学家在更多不同的情况下研究群体思维,即使在企业环境中,这个问题也被广泛理解为一个可以破坏从高层管理人员到基层员工的决策的问题。See, e. g., Marleen A. O'Connor, The Enron Board: The Perils of Groupthink, 71 U. CIN. L. REV. 1233, 1257 - 93 (2003) (分析董事在安然丑闻中的角色,以说明聪明的个人如何屈服于企业文化中盛行的认知偏见); Melanie B. Leslie, Helping Nonprofits Police Themselves: What Trust Law Can Teach Us About Conflicts of Interest, 85 CHI. - KENT L. REV. 551, 564 (2010) (讨论在非营利组织中团体迷思的独特危险); Melissa L. Breger, Making Waves or Keeping the Calm?: Analyzing the Institutional Culture of Family Courts Through the Lens of Social Psychology Groupthink Theory, 34 LAW & PSYCH. REV. 55, 67 - 82 (2010) (从团体迷思的视角分析家事法院的制度文化).

[112] Antoine Canet, Groupthink in the Boardroom: The Good, the Bad and the Ugly 3 (June 10, 2016) (未出版的手稿), <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract-id=2839855> [<https://perma.cc/WX4D-6MWF>] (研究企业环境中的团体迷思现象).

[113] Id.

都必然会促进产生积极的结果。^[114]

在这种背景下,研究人员发现,在适当的情况下,认知多样性是团体迷思病症的一种预防措施。在文化同质化的空间里,多样性可以将相互竞争的利益、想法、价值观和观点引入一个更具创造力和更高质量的决策过程。当面临复杂的战略问题,需要发散性思维时,与同质化的群体相比,认知多样性的群体能够将更广泛的信息和可能的解决方案纳入考虑因素。^[115] 一个被团体迷思束缚的董事会可能会切断早期的对话和质疑,而一个由不同的个人、专业和社会背景组成的多样性董事会可能会检验管理者提出的假设和政策,并对小组中产生的所有想法进行更严格的审查。^[116] 这反过来又可能导致对数据点的截然不同的解释,以及对替代战略和行动方针的更多辩论和思考。^[117] 研究人员因此发现,多样

[114] PSYCH. TODAY, *supra* note 109.

[115] Jackson, *supra* note 101, at 361.

[116] 这一观点在更广泛的金融文献中也得到了证实,在这些文献中,选股有时被视为涉及复杂考虑的高度复杂的艺术。在得克萨斯州和新加坡进行的一系列被广泛引用的实验中,科学家们让有金融知识的人进入模拟市场,让他们为股票定价。参与者被安排在种族多元化或同质化的团队中。研究人员发现,属于多元化团队的个人正确定价股票的可能性高出58%。Sheen S. Levine, Evan P. Apfelbaum, Mark Bernard, Valerie L. Bartelt, Edward J. Zajac & David Stark, Ethnic Diversity Deflates Price Bubbles, 111 PNAS 18524, 18528 (2014).

[117] “由于成员的词汇、范式和可能的目标不同,异质化群体通常会投入更多的时间来解决问题需要创造力和建立共识的问题。”Dallas, *supra* note 101, at 1396; see also Donald C. Hambrick, Theresa Seung Cho & Ming-Jer Chen, The Influence of Top Management Team Heterogeneity on Firms' Competitive Moves, 41 ADMIN. SCI. Q. 659, 660-82 (1996) (争论异质性增强了各种竞争行为)。这一主题的变体在心理学文献中得到了呼应,表明这种富有成效的认知严谨性可以在会议室之外的环境中产生。例如,在《个性与社会心理学杂志》上发表的一项研究中,科学家们将200人分配到6人模拟陪审团,陪审团成员要么全是白人,要么包括4名白人和两名黑人。这些人观看了一段黑人被告和白人受害者的审判视频。然后,他们必须决定被告是否有罪。在不同的小组中,白人与与会者提出了比同质化小组更多的与案件有关的事实,在讨论现有证据时犯的事实错误较少。如果确实发生了错误,在审议过程中更正的可能性更大。造成这种差异的一个可能原因是,不同小组的白人陪审员回忆证据时更准确。Samuel R. Sommers, On Racial Diversity and Group Decision Making: Identifying Multiple Effects of Racial Composition on Jury Deliberations, 90 J. PERSONALITY & SOC. PSYCH. 597, 600-01, 606-07 (2006).

性可以在董事会中带来更多的沟通,^[118]甚至可以让管理层承担更多的责任。^[119]同样,在组织内部,不同的意见和观点可以在执行公司政策的一线促进反思和批判性思考。

经验证据也表明,多样性可以作为一种有效的风险缓释工具(risk mitigation tool)。^[120]研究表明,具备多样性的公司,尤其是在董事会中具有性别多样性的公司所采取的财务政策所蕴含的风险较董事会性别同质化的公司而言更低。^[121]研究人员还汇编了数据,表明性别多样性与发生非法和欺诈行为的可能性较低、违规行为较少以及公开申报和披露的不透明性和模糊性较低相关。^[122]在此,多样性可能通过其他解释发挥作用。有资源在性别多样性方面进行投资的公司可能也有资源(和倾向)在合规方面进行投资,^[123]或者女性作为代表性不足群体的成员,

[118] Dallas, *supra* note 101, at 1391 (这表明“异质化群体分享相互冲突的观点、知识和观点,从而对政策进行更彻底的考虑”).

[119] 例如,研究发现,性别多样性的存在可能会导致人们更加关注管理层是否正在提高公司的盈利能力和股价。See, e. g., Maria Encarnación Lucas – Pérez, Antonio Mínguez – Vera, Juan Samuel Baixauli – Soler, Juan Francisco Martín – Ugedo & Gregorio Sánchez – Marín, *Women on the Board and Managers’ Pay: Evidence from Spain*, 129 J. BUS. ETHICS 265, 278 (2014) (注意到董事会中的性别多样性与高级管理人员薪酬与公司业绩有关); see also Adams Ferreira, *supra* note 96, at 292 (发现“董事会越多元化,越有可能让首席执行官对股价表现不佳负责”).

[120] Gennaro Bernile, Vineet Bhagwat & Scott Yonker, *Board Diversity, Firm Risk, and Corporate Policies*, 127 J. FIN. ECON. 588, 602 – 03, 608 (2018) (说明董事会成员之间的偏好和观点的同质性可能会导致特殊的、在董事会内部不受审查的决定)。本文的研究结果表明,董事会多样性对经营业绩和资产估值都有促进作用,且多样性带来的收益大于潜在成本。

[121] *Id.*

[122] 卡明、梁和睿伊(Cumming, Leung and Rui)在2015年进行的一项研究发现,在中国资本市场,女性董事的存在与较低的证券欺诈可能性和较低的证券欺诈严重程度有关。Douglas Cumming, T. Y. Leung & Oliver Rui, *Gender Diversity and Securities Fraud*, 58 ACAD. MGMT. J. 1572, 1585 – 87 (2015)。在另一项研究中,性别多样性与公开披露方面的更多透明度有关。Ferdinand A. Gul, Bin Srinidhi & Anthony C. Ng, *Does Board Gender Diversity Improve the Informativeness of Stock Prices?*, 51 J. ACCT. & ECON. 314, 336 (2011)。与此类似,研究人员发现,有女性董事的公司在财务报告方面的错误较少,“不规范类型(财务)重述较少,这往往表明财务操纵”。Aida Sijamic Wahid, *The Effects and the Mechanisms of Board Gender Diversity: Evidence from Financial Manipulation*, 159 J. BUS. ETHICS 705, 721 (2019)。

[123] Wahid, *supra* note 122, at 722.

更有可能与首席执行官和管理层保持密切关系,从而导致对财务报告和
政策进行更严格的审查。^[124]

认知多样性一个更直接的作用可能是在就业领域,在这一领域,致力
于良好的 DEI 实践也有助于降低在就业歧视情形下的潜在风险。仅在
2019 年,平等就业机会委员会就报告了 23,976 起基于种族歧视的诉讼和
23,532 起基于性别歧视的诉讼。^[125] 平均每起就业诉讼会给公司造成 20
万美元的损失,其中 8 万美元为雇主的律师费,8 万美元为雇员的律师费,4
万美元为雇员的和解费。^[126] 此外,就业歧视可能会引起公众关注和社区
行动,从而通过负面声誉反馈循环对公司价值产生负面影响,德士古、可
口可乐等商业巨头都曾有过这样的教训,最近的特斯拉也是如此。^[127]

在包容文化浓厚、劳动力具有高度多样性的地方,出现就业歧视的

[124] 例如,管理学文献发现,性别多元化的董事会“能更好地进行讨论,因为女性更愿意
讨论那些对全是男性的董事会来说似乎难以接受的问题”。Yu Chen, John D.
Eshleman & Jared S. Soileau, Board Gender Diversity and Internal Control Weaknesses,
33 ADVANCES ACCT. 11, 13 (2016). 因此,多元化的董事会可以减少信息不对
称,从而为公司内部人士在重大信息公开披露之前从事机会主义行为提供更少的途
径。See Notice of Filing of Proposed Rule Change to Adopt Listing Rules Related to
Board Diversity, 85 Fed. Reg. 80,472, 80,498-99 (Dec. 11, 2020).

[125] Press Release, U. S. Equal Emp. Opportunity Comm'n, EEOC Releases Fiscal Year
2019 Enforcement and Litigation Data (Jan. 24, 2020), [https://www.eeoc.gov/
newsroom/eeoc-releases-fiscal-year-2019-enforcement-and-litigation-data](https://www.eeoc.gov/newsroom/eeoc-releases-fiscal-year-2019-enforcement-and-litigation-data)
[<https://perma.cc/LG7F-W7Y4>]. 查阅由平等就业机会委员会提交的有关种族和
肤色歧视的重要案件的全面摘要清单, see Significant EEOC Race/Color Cases
(Covering Private and Federal Sectors), U. S. EQUAL EMP. OPPORTUNITY
COMM'N, [https://www.eeoc.gov/initiatives/erace/significant-eeoc-racecolor-
cases-covering-private-and-federal-sectors](https://www.eeoc.gov/initiatives/erace/significant-eeoc-racecolor-cases-covering-private-and-federal-sectors) (last visited Dec. 30, 2021) [[https://
perma.cc/YPK6-6A9U](https://perma.cc/YPK6-6A9U)].

[126] What is the Average Employee Lawsuit Cost to a Company Business?, NAKASE L.
FIRM, [https://nakaselawfirm.com/employer-lawyer-employer-defense-attorney-
near-me/what-is-the-average-employee-lawsuit-cost-to-a-company-
business/](https://nakaselawfirm.com/employer-lawyer-employer-defense-attorney-near-me/what-is-the-average-employee-lawsuit-cost-to-a-company-business/) (last visited Dec. 30, 2021) [<https://perma.cc/K47P-2FLT>].

[127] Cheryl L. Wade, Racial Discrimination and the Relationship Between the Directorial
Duty of Care and Corporate Disclosure, 63 U. PITT. L. REV. 389, 395-97 (2002);
see also Joe Hernandez, Tesla Must Pay \$ 137 Million to a Black Employee Who Sued
for Racial Discrimination, [https://www.npr.org/2021/10/05/1043336212/tesla-
racial-discrimination-lawsuit](https://www.npr.org/2021/10/05/1043336212/tesla-racial-discrimination-lawsuit) (last updated Oct. 5, 2021, 1:56 PM) [[https://
perma.cc/C9XC-VWX8](https://perma.cc/C9XC-VWX8)].

可能性较小。有学者指出,对种族歧视指控的最初反应可能是百般辩解,从而排除了对有害行为或更广泛的种族公平问题进行有意义的讨论。具有处理此类挫折经验的多样性企业的员工可以最大限度地降低此类风险。^[128] 如果 DEI 政策是由具有不同个人背景和多样性专业知识的人员撰写、审查和实施的,那么从公司文化和责任减轻机制的角度来看,这些政策可能更为有效。

类似的逻辑很容易适用于许多其他涉及种族不敏感和非法行为的情况。举例来说,一些大公司因非法的环境行为而招致批评和诉讼,因为它们将产生对人类健康危害最大的污染物的作业地点设在黑人社区和其他人口较贫困的社区。^[129] 同样,主要金融机构也因选择性贷款和银行业务而受到批评,这些做法不利于黑人消费者,也可能使他们承担

[128] Wade, *supra* note 127, at 395 – 97; see also Jennifer S. Lerner & Philip E. Tetlock, *Accounting for the Effects of Accountability*, 125 PSYCH. BULL. 255, 257 (1999) (注意到问责制导致人们过度合理化他们所承诺的行動的正确性); Donald C. Langevoort, *Cultures of Compliance*, 54 AM. CRIM. L. REV. 933, 969 (2017) (注意到,指责往往会导致强烈的否认和辩解,让接受批评的人觉得不公平)。

[129] 最近,新泽西州对包括联合利华在内的公司提起了 12 起诉讼,据称,联合利华的行为不成比例地损害了少数族裔和低收入社区的健康和安全。Press Release, Dep’t of L. & Pub. Safety, N. J. Off. of the Att’y Gen., Attorney General, DEP File 12 New “Environmental Justice” Lawsuits Targeting Polluters in New Jersey’s Lower – Income and Minority Communities (Aug. 27, 2020), <https://www.nj.gov/oag/newsreleases20/pr20200827b.html> [<https://perma.cc/TEP2-MPHY>]. 在旧金山,三个环保组织对科迪华(Corteva)公司(陶氏化学的前身)提起诉讼,指控该公司的工厂违反了危险废物法,导致工厂附近黑人和拉丁裔社区居民哮喘和心血管疾病高发。Press Release, Env’t Integrity Project, Groups File Federal Lawsuit Against Chemical Plant for Violating Hazardous Waste Laws (Dec. 19, 2019), <https://environmentalintegrity.org/news/groups-file-federal-lawsuit-against-chemical-plant-for-violating-hazardous-waste-laws/> [<https://perma.cc/4CQX-B4BG>]. 底特律一家马拉松炼油厂附近的居民起诉马拉松石油公司,指控炼油厂造成空气、噪音和气味污染。Virginia Gordan, *Residents Sue Marathon Refinery over Pollution*, MICH. RADIO (Feb. 23, 2016, 4:55 PM), <https://www.michiganradio.org/post/residents-sue-marathon-refinery-over-pollution> [<https://perma.cc/QL54-QYRD>]. 居住在炼油厂附近地区的社区是一个低收入的少数族裔社区,是该国污染最严重的地区之一。Id.

联邦和州法规规定的责任,如《公平住房法》和《平等信贷机会法》。^[130]即使是公众基本认可的行业,如杂货连锁店,也因未能为城市有色人种社区和农村贫困社区提供服务而剥夺了这些社区获得健康、优质食品选择的机会而面临负面报道。^[131]零售业也因对顾客的种族歧视和以貌取

[130] See *infra* notes 181 – 175 and accompanying text. 美国银行同意支付 3.35 亿美元,以解决司法部提出的指控,即美国银行的子公司全美金融公司向 20 多万黑人和西班牙裔借款人收取比白人借款人更高的费用和利率。Press Release, U. S. Dep't of Just., Justice Department Reaches \$335 Million Settlement to Resolve Allegations of Lending Discrimination by Countrywide Financial Corporation (Dec. 21, 2011), <https://www.justice.gov/opa/pr/justice-department-reaches-335-million-settlement-resolve-allegations-lending-discrimination> [<https://perma.cc/KY4E-UJE6>]. 最近,富国银行同意向费城支付 1000 万美元,以解决 2017 年该市对该银行提起的诉讼,指控该银行违反了联邦住房法案,向黑人和西班牙裔借款人提供比白人借款人更昂贵和风险更高的抵押贷款,这导致止赎,并降低了城市财产税。Caitlin McCabe, Wells Fargo to Pay Philly \$10 Million to Resolve Lawsuit Alleging Lending Discrimination Against Minorities, PHILA. INQUIRER, <https://www.inquirer.com/real-estate/housing/philadelphia-settles-lawsuit-wells-fargoallegations-discriminatory-mortgage-lending-minorities-20191216.html> (last updated Dec. 16, 2019) [<https://perma.cc/846E-63M7>].

[131] 对美国 50 个最大的都会区进行的一项研究发现,17.7% 的以黑人为主的社区进入超市的机会有限,而只有 7.6% 的以白人为主的社区进入超市的机会有限。Nathaniel Meyersohn, How the Rise of Supermarkets Left Out Black America, CNN, <https://www.cnn.com/2020/06/16/business/grocery-stores-access-race-inequality/index.html> (last updated June 16, 2020, 3:15 PM) [<https://perma.cc/5LUQ-4QDW>]. 批评人士将这种差异描述为连锁杂货店“超市红线”的结果。Id. 克罗格公司在关闭其在某些以黑人为主的社区的门店时遭到了抵制,随后这些社区面临着成为食品荒漠的风险。Alexander Coolidge & Sharon Coolidge, Jesse Jackson Calls to Expand Kroger Boycott over Its Shuttering of Stores in Minority Neighborhoods, USA TODAY, <https://www.usatoday.com/story/money/nation-now/2018/04/10/jesse-jackson-kroger-protest/502688002/> (last updated Apr. 10, 2018, 7:24 PM) [<https://perma.cc/L99S-BT6L>].

人的做法而备受指责。^[132]

在上述每种情况下,我们都有理由认为,如果公司员工具备种族或族裔多样性,辅之以平等的政策与包容的企业文化,结果可能有所不同。个人经历会影响个人看到的事实与问题。来自不同种族和地域的人可以分享其他人可能不知道的观点。如果他们生活在城市或食品供应匮乏的农村中,抑或他们有朋友或家人生活在那里,他们就可以对为受影响社区提供服务的人力成本以及潜在的经济效益进行说明。举例来说,有环境种族主义或更广泛意义上的种族主义经历的人,可能会更快地将对工厂和污染物设在黑人和棕色人种社区这一做法提出反对意见,或者认识到他们的机构采用的贷款或行政管理做法不公平地将少数族裔社区置于不利地位或者残忍地对待他们可能会对机构的声誉造成影响,并给股东价值带来风险。

但是,性别和种族多样性并不总是足以在所有情况下大放异彩。如果一个小组内少数族裔和女性的年龄、社会经济、教育和地理背景与小组内的其他同事相同,那么这个小组的认知多样性不一定足以某些问题提供出色的解决方案。^[133]正是出于这个原因,我们需要从最全面的意义上拥抱多样性,即充分吸纳社会中的各类人才,包括来自工薪阶层和中产阶级的白人,以及来自城市、郊区和农村的美国人。简而言之,从社会经济地位到所受的专业培训和教育,各种类型的多样性都很重要。

[132] Aimee Green, “Shopping While Black” Lawsuits Accuse Portland Area Retailers of Discrimination, OREGONIAN, https://www.oregonlive.com/portland/2018/06/shoppingwhileblack_lawsuits.html (last updated Jan. 30, 2019, 12:35 AM) [<https://perma.cc/C5MH-CYZM>] (报道称,一名黑人男子对沃尔玛公司提起种族歧视诉讼,指控沃尔玛店员指控他偷窃); Neil Vigdor & Elisha Brown, Walmart Says It Will No Longer Lock Up African – American Beauty Products, N. Y. TIMES, <https://www.nytimes.com/2020/06/10/business/walmart-black-hair-beauty-products.html> (last updated Sept. 1, 2020) [<https://perma.cc/BV5B-8SZP>] (沃尔玛还因将黑人女性的美容护理产品锁在玻璃柜中而受到联邦反歧视诉讼,随后该公司表示将结束这一做法); Nadra Nittle, Moschino Has Been Accused of Using the Code Word “Serena” to Refer to Black Shoppers, Vox (Jan. 16, 2019, 5:00 PM), <https://www.vox.com/the-goods/2019/1/16/18185696/moschino-code-word-serena-black-shoppers-racism> [<https://perma.cc/BAX2-YA7E>] (描述了一名前员工对莫斯科诺公司的种族歧视诉讼,指控该员工对黑人客户使用暗语)。

[133] See Adams & Ferreira, *supra* note 96, at 306.

此外,只有在平等、包容的文化氛围下,多样性才能作为一种组织特征发挥作用。只有当人们感觉自己的观点受到尊重和欢迎时,他们才会畅所欲言。如果缺乏支持思想自由交流的领导和企业结构,代表性不足的群体成员就很容易被边缘化,尤其是当他们在一个大群体中的存在感不强时。在这种情况下,他们的存在或许只有象征意义,刻板印象可能导致他们无法对公司决策施加影响,并产生自我怀疑。^[134] 在缺乏包容性文化的情况下,企业可能会承担多样性的认知资本,却无法最大限度地成功运用这些资本。^[135]

(三) 企业声誉

强调多样性和股东价值的实证文献有时很有用,但证据参差不齐,而且认知多样性与 DEI 之间的关系可能取决于具体情况。在此背景下,多样性的第三个商业案例——在日益多元化的世界中提升声誉——对于企业董事和经理而言是最具说服力的。根据这一观点,许多投资者、客户和员工都非常重视多样性,以至于多样性影响了他们的行为。因此,企业应努力在多样性方面获得良好声誉,以降低资本成本、获得顶尖人才并增加收入。^[136]

对股东价值的考虑往往从公司的声誉开始,这是有充分理由的。一项重要的研究表明,“声誉过去、现在和将来都对商业、政府或非营利组织至关重要”。^[137] 声誉是利益相关者解读企业品牌的手段,同时意味着

[134] ROSABETH Moss KANTER, MEN AND WOMEN OF THE CORPORATION 238 - 40 (1977).

[135] See John G. Oetzel, Self - Construals, Communication Processes, and Group Outcomes in Homogeneous and Heterogeneous Groups, 32 SMALL GRP. RSCH. 19, 42, 44 (2001).

[136] Damion Waymer & Sarah VanSlette, Corporate Reputation Management and Issues of Diversity, in THE HANDBOOK OF COMMUNICATION AND CORPORATE REPUTATION 471, 473 (Craig E. Carroll ed., 2013) (指出,良好声誉的好处包括公司能够“收取更高的价格,吸引更好的申请人,增加他们进入资本市场的机会,并吸引投资者”).

[137] Tom Watson, Reputation Models, Drivers, and Measurement, in THE SAGE HANDBOOK OF PUBLIC RELATIONS 339, 339 (Robert L. Heath ed., 2010) (假定声誉作为组织获得利益相关者的接受和认可铺平了道路).

企业的商品和服务对客户和顾客的吸引力。^[138] 企业声誉影响个人对投资机会的调查。^[139] 此外,声誉还影响潜在雇员对雇主的评价,^[140] 客户的消费意愿以及其他企业与之结成重要联盟的意愿。简而言之,良好的声誉可以帮助企业制定溢价、吸引更好的求职者、提高进入资本市场的机会以及吸引投资者。因此,声誉对企业的盈利能力影响巨大。^[141]

多样性是影响公司声誉的要素之一。^[142] 公司追求“多样性、平等性、包容性”声誉的原因多种多样,但许多研究人员通常关注其可能提供的信号功能,尤其是对未来员工的信号功能。拥有多样性董事会或管理层可能会向公众传递一些无法观察到的信息,如公司对多样性员工的接

[138] “声誉是(至关重要的)多维的,可以植根于各种不同的绩效标准。” Mary – Hunter McDonnell & Brayden G. King, *Order in the Court: How Firm Status and Reputation Shape the Outcomes of Employment Discrimination Suits*, 83 AM. SOCIO. REV. 61, 64 (2018) [citing Hayagreeva Rao, *The Social Construction of Reputation: Certification Contests, Legitimation, and the Survival of Organizations in the American Automobile Industry: 1895 – 1912*, 15 STRATEGIC MGMT. J. (SPECIAL ISSUE: COMPETITIVE ORGANIZATIONAL BEHAVIOR) 29, 30 (1994)]. “同一个组织可能在一个领域有积极的声誉,例如产品质量,但在另一个领域有薄弱或消极的声誉,例如员工待遇。” Id.; see also Michael L. Barnett, John Jermier & Barbara A. Lafferty, *Corporate Reputation: The Definitional Landscape*, 9 CORP. REPUTATION REV. 26, 34 (2006) (综合已有的关于企业声誉的权威陈述,明确而狭义地界定企业声誉,区别于企业身份、企业形象和企业声誉资本)。

[139] Scott Shane & Daniel Cable, *Network Ties, Reputation, and the Financing of New Ventures*, 48 MGMT. SCI. 364, 370–71 (2002) (认为企业家声誉在社会关系对风险融资决策的影响中起中介作用); Randolph P. Beatty & Jay R. Ritter, *Investment Banking, Reputation, and the Underpricing of Initial Public Offerings*, 15 J. FIN. ECON. 213, 217 (1986) (这表明,声誉资本受到威胁的投资银行家会执行定价过低的均衡)。

[140] See, e. g., Daniel B. Turban & Daniel W. Greening, *Corporate Social Performance and Organizational Attractiveness to Prospective Employees*, 40 ACAD. MGMT. J. 658, 660 (1997) (注意到一个组织的形象会影响潜在求职者最初的工作决定)。

[141] See Waymer & VanSlette, *supra* note 136, at 479 (通过对德勤、劳氏和阿贝克隆比 & 费奇进行案例研究,发现卷入多样性丑闻的公司的声誉受到了重大损害)。这一点在文献中没有遗漏。See John C. Coffee, Jr., *Racing Towards the Top?: The Impact of Cross-Listing and Stock Market Competition on International Corporate Governance*, 102 COLUM. L. REV. 1757 (2002) (讨论公司如何通过在美国上市来发出更健全的公司治理信号,以实现更高的估值)。

[142] See Waymer & VanSlette, *supra* note 136, at 472.

受程度,或公司文化的开放性和包容性。^[143]

这些信号对于确保顶尖人才来说十分重要。行业调查一致表明,工作场所的多样性在求职者找工作时的优先考虑事项中占有重要位置,近一半的美国人表示工作场所的多样性对他们很重要。然而,多样性对千禧一代(millennials)和 X 一代(generation Xers)的吸引力最大,他们共占当今劳动力的 2/3 以上。^[144] 在 ZipRecruiter 公司最近进行的一项调查中,86% 的受访者将工作场所的多样性视为首要考虑因素,并将其与薪资、日程的灵活性并列为三大求职标准。^[145] 千禧一代甚至有可能在一家促进 DEI 的公司工作近两倍的时间,平均任期为 2.8 年。^[146] 这在一定程度上反映出美国年轻人更具多样性,但并非完全如此。尽管女性比男性更倾向于工作场所的多样性,黑人、拉丁裔和亚裔员工比白人更倾向于工作场所的多样性,但研究发现,男性和白人中的大多数将 DEI 视

[143] 关于信号理论的总体概述,see Brian L. Connelly, S. Trevis Certo, R. Duane Ireland & Christopher R. Reutzel Signaling Theory: A Review and Assessment, 37 J. MGMT. 39, 40 (2011). But see Broome & Krawiec, supra note 95, at 448 (结论是,董事会多样性的信号在特定条件下最强烈,而这可能不是在所有公司都存在的)。

[144] MANPOWERGROUP, MILLENNIAL CAREERS: 2020 VISION 3 (2016), https://www.manpowergroup.com/wps/wcm/connect/660ebf65-144c-489e-975c-9f838294c237/MillennialsPaper1_2020Vision_lo.pdf?MOD=AJPERES [<https://perma.cc/E6ALT4S7>] (2016 年 2 月至 4 月,研究了来自 25 个国家的 19,000 名在职千禧一代和 1500 名招聘经理)。

[145] Over 86% of Job Seekers Say Workplace Diversity Is an Important Factor When Looking for Job, CISION PR NEWSWIRE (Nov. 25, 2019, 11:00), <https://www.prnewswire.com/newsreleases/over-86-of-job-seekers-say-workplace-diversity-is-an-important-factor-when-looking-for-a-job-300964115.html> [<https://perma.cc/6CB4-6ETN>]; see also Michal Barzuza, Quinn Curtis David H. Webber, Shareholder Value(s): Index Fund ESG Activism and the New Millennial Corporate Governance, 93 S. CAL. L. REV. 1243, 1295-98 (2020) (他认为,千禧一代还希望为与自己价值观相同的公司工作,并作为员工呼吁公司提高对社会责任的承诺)。

[146] CISION PR NEWSWIRE, supra note 145.

为重要的工作场所考虑因素。^[147]

强大的多样性声誉也有助于维护并留住客户与顾客。许多消费者的购买决策至少有一部分来自他们对产品或服务提供商是否符合其价值观的看法。^[148] 在当今社会,这一点变得更加重要,因为年轻消费者更倾向于“价值观驱动,而非价格驱动”。^[149] 例如,在德勤公司最近对千禧一代和 Z 一代的调查中,近 1/3 的千禧一代消费者表示,他们已经加深或开始与兼顾“行善”与盈利的零售商建立关系。^[150]

相反,不良声誉会损害公司和股东价值。这通常反映在诉讼中,关于反歧视的文献长期以来始终在强调这一点。违反多样性价值观引发的诉讼可能导致公司声誉受损,从而削弱其提高可持续盈利水平的能力。对过失和责任的判决会影响公众就公司对于平等性承诺的看法。监管调查和诉讼过程本身所产生的宣传效应会产生关于公司以及争议各方行为的信息。^[151] 这些信息会传播至第三方,并影响外界对公司和

[147] 例如,在 Glassdoor 的一项调查中,72% 的女性认为劳动力多样性很重要,而男性的这一比例为 62%。它还发现,89% 的黑人受访者,80% 的亚裔受访者和 70% 的拉美裔受访者表示,这对他们很重要。此外,绝大多数白人受访者表示,劳动力多样性很重要。Press Release, Glassdoor, Two - Thirds of People Consider Diversity Important When Deciding Where to Work (Nov. 17, 2014), <https://www.glassdoor.com/about-us/twothirds-people-diversity-important-deciding-work-glassdoor-survey-2/> [<https://perma.cc/4F3V-7SWJ>].

[148] Olivia Valentine, The Growing Importance of Brand Responses to Equality and Diversity, WE ARE SOC. : BLOG (July 30, 2020), <https://wearesocial.com/blog/2020/07/the-growing-importance-of-brand-responses-to-equality-and-diversity> [<https://perma.cc/853W-HZEP>] (这表明,消费者的购买决策至少有一部分来自对品牌是否与他们的价值观一致的考虑)。

[149] Barzuza et al., *supra* note 145, at 1284 (认为“千禧一代”的三维效应——投资者、客户和员工——是一个重要的发展,有可能为公司治理的财富最大化模式提供一种制衡,并特别指出,机构投资者认识到,关注多样性等问题对他们吸引新一代人的资本具有吸引力)。

[150] The Deloitte Global Millennial Survey 2020, DELOITTE 21 (2020) <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/About-Deloitte/deloitte-2020-millennial-survey.pdf> [<https://perma.cc/3DZ6-AX76>] (探索超过 27,500 名千禧一代和 Z 一代的观点,以了解他们对商业、政府、气候和新冠疫情等问题的看法)。

[151] Roy Shapira, A Reputational Theory of Corporate Law, 26 STAN. L & POL'Y REV. 1, 12 (2015).

相关行为人的看法,无论它们是否对法律结果有直接影响。换言之,这些信息会推动市场形成对所指控的不当行为的反应,即使最终的结果对公司有利。^[152] 精明的求职者在应聘前会对公司进行调查,而面临多起歧视诉讼的工作场所往往会观察到招聘方面的“寒蝉效应”(chilling effect),因为优秀的求职者会将目光投向争议较少或更宽容的雇主。^[153] 投资者出于原则可能决定不购买公司股票。潜在客户可能决定将业务转移至别处。其他公司可能会避开与之开办合资企业。

当然,坏名声不仅来自监管行动和诉讼。德勤公司的调查还表明,年轻消费者会“毫不犹豫地惩罚那些所宣称和实践的价值观与其相冲突的公司”。^[154] 在当今的社交媒体时代,这绝非空穴来风,任何人都可以聚集在一起,组织起来反对企业,这有时甚至会产生毁灭性的影响。2018年,棒约翰的创始人在一次电话会议上使用了种族蔑称,并批评 Colin Kaepernick 和其他运动员抗议警察暴行,这或许是可能造成危害的最明显例子之一。^[155] 迪吉奥诺和必胜客等竞争对手在“推特大战”中攻击棒约翰,一个白人至上主义网站将棒约翰封为“极右翼的官方披萨”,为棒约翰日益恶化的声誉带来了更多负面关注。^[156] 棒约翰的全年销售额下降了7.1%,第四季度收入从上一年的2280万美元降至460万美元。^[157] 这并不是星巴克在这一年第一次因声誉问题让大公司付出代价:就在3个月前,两名黑人男子在费城因想使用洗手间而被捕,星巴克不得不推迟市场推广活动,这一事件在推特上被观看了800多万次。随之涌来的批评促使星巴克关闭门店,并在许多分店开展敏感性培训,因

[152] Id.

[153] Tia Benjamin, *The Ways Discrimination Negatively Affects Businesses*, SMALL BUS CHRON. <https://smallbusiness.chron.com/ways-discrimination-negatively-affects-businesses-36925.html> (last visited Sept. 4, 2021) [<https://perma.cc/6LMB-WR6P>].

[154] DELOITTE, *supra* note 150, at 3.

[155] Barzuza et al., *supra* note 145, at 1298.

[156] Id.

[157] Id. at 1299.

而损害了同店的销售,导致其利润下降超过9%。^[158]

国内人口结构的变化与全球化和信息自由流动共同作用,增加了声誉和商业风险。预计到2055年,^[159]美国人口——美国国内的消费群体和劳动力——将在种族和民族方面变得更具多样性,没有哪个单一种族或民族转占到多数,千禧一代和Z一代将成为美国历史上最具多样性的一代。^[160]此外,在未来20年,北美劳动力占全球劳动力的比例预计将从5%下降到4%,而撒哈拉以南非洲和拉丁美洲的人口将呈爆炸式增长。^[161]因此,专家们不仅将追求多样性与培养新的国内消费者、工人和投资者联系起来,还将其与吸引具有不同文化价值观、经验和兴趣的新的外国利益相关者联系起来。

越来越多的人认识到,商业部门采取旨在让更多的美国人从经济中收益的集体行动,可以促进经济的整体增长,并以增加企业利润的方式拉动需求。花旗银行的报告发现,如果种族差距在20年前就得以消除,美国经济本可以从多达16万亿美元的额外GDP中获益。^[162]根据这一计算,报

[158] Tonya Garcia, Starbucks Says Racial Bias Incident Delayed Its Marketing Push, Hurt Same-Store Sales, MKT. WATCH (June 21, 2018, 8:20 AM), <https://www.marketwatch.com/story/starbucks-says-racial-bias-incident-delayed-its-marketing-push-hurt-same-store-sales-2018-06-20> [<https://perma.cc/E2Z3-G9MG>]; see also Jason Del Rey, Amazon Employees Are Outraged by Their Company's Opposition to a Plan to Add More Diversity to its Board, Vox (May 8, 2018, 12:09 PM), <https://www.vox.com/2018/5/8/17328466/amazon-jeffbezos-board-diversity-proposal-shareholder-vote> [<https://perma.cc/6T54-DX6Z>] (报道称,亚马逊公司最近受到了批评,该公司董事会建议投票反对实施“鲁尼规则”的提案,该规则要求新董事提名人的最初名单包括合格的女性和少数族裔候选人,理由是提名董事的过程中有复杂的考虑)。

[159] D'Vera Cohn & Andrea Caumont, 10 Demographic Trends Shaping the U. S. and the World in 2016, PEW RSCH CTR. (Mar. 31, 2016), <https://www.pewresearch.org/facttank/2016/03/31/10-demographic-trends-that-are-shaping-the-u-s-and-the-world/> [<https://perma.cc/ME5B-Z2YN>].

[160] Kasey Lobaugh, Bobby Stephens & Jeff Simpson, The Consumer Is Changing ... but Perhaps Not How You Think, DELOITTE REV., July 2019, at 102.

[161] Patricia Buckley & Daniel Bachman, Meet the US Workforce of the Future, DELOITTE REV., July 2017, at 47, 57.

[162] PETERSON & MANN, *supra* note 69.

告估计,到2025年,消除种族差距可使美国GDP增加约5万亿美元。^[163]从全球角度来看,埃森哲同样估计,如果雇主和雇员之间的性别平等观念差距缩小一半,全球利润将增加33%,其中美国公司的利润将增加超过1万亿美元。^[164]率先推动这一积极变化的企业最有可能改善其声誉,并从由此带来的收益中获得更大份额。多样性作为一种声誉资产已得到广泛认可。从《多元企业》(*DiversityInc*)到《职业母亲》(*Working Mother*)等杂志都会向领先企业发布调查报告,并据此对企业的招聘和留任、特定种族群体、LGBTQ+社区、工作与生活的平衡等问题进行年度排名。^[165]各大公司递交材料,接受这些独立评定者的评估,并在得分较高时自吹自擂。^[166]

随着机构投资者对DEI等社会问题的关注度不断提高,独立评级机构和高多样性声誉的重要性与日俱增。随着社会意识的增强,新的投资基金应运而生,EESG运动就是其中的一个缩影,该运动试图识别出那些在盈利的同时拥有积极社会价值观的企业,如DEI和邻近领域,包括平等对待工人、具有环境责任感和健全的公司治理。在高净值客户和养老基金的推动下,基金管理公司已经推出了一些产品,旨在将资产分配给那些有所作为的投资基金,并通常将多样性作为给投

[163] *Id.* at 7.

[164] Julie Sweet & Ellyn Shook, *The Hidden Value of Culture Makers*, ACCENTURE (2020), https://www.accenture.com/us-en/about/inclusion-diversity/_acnmedia/Thought-LeadershipAssets/PDF-2/Accenture-Getting-To-Equal-2020-Research-Report.pdf [<https://perma.cc/8AVF-QHM3>].

[165] Waymer & VanSlette, *supra* note 136, at 473(注意到可口可乐公司过去在其网页上的“关于我们”标签上展示了其多样性排名)。

[166] *Id.* at 474.

投资组合公司打分的指标之一。^[167] 未来,多样性的权重可能还会继续增加。^[168]

EESG 行业增长背后的部分推动力来自财务方面:迄今为止,EESG 基金的回报一直是积极的,在很大程度上跑赢了市场。^[169] 但这一增长也反映了一种意识,即由于投资者的偏好本身是多元化的,道德驱动的选择可以推动市场活动和股东回报。曾经被认为无关紧要的事情,

[167] George Sarafim, *Investors As Stewards of the Commons?*, 30 J. APPLIED CORP. FIN. 8, 10 (2017) (注意到,当投资者的压力不能通过私人机制得到满足时,投资者往往会通过提交股东提案公开参与;2015年,34%的股东提案与EESG有关,由社会责任投资基金和公共养老基金领导,其次是积极的对冲基金和指数基金); JENNA WEINBERG & SIMON GREER, *DIVERSE ASSET MANAGERS INITIATIVE, FIDUCIARY GUIDE TO INVESTING WITH DIVERSE ASSET MANAGERS AND FIRMS* (Apr. 2017), <https://www.sec.gov/files/amac-background-dami-fiduciary-guide.pdf> [<https://perma.cc/2BWL-NSQH>]. But see Max M. Schanzbach & Robert H. Sitkoff, *Reconciling Fiduciary Duty and Social Conscience: The Law and Economics of ESG Investing by a Trustee*, 72 STAN. L. REV. 381, 386 (2020) (认为受托人只有在“(1)受托人合理得出ESG投资计划将通过提高风险调整后的回报直接惠及受益人的结论时,才能从事ESG投资;(2)受托人采用ESG投资计划的唯一动机是获得这一直接利益”).

[168] See Lizzy Gurdus, *Diversity, Inequality Metrics Will See “A Lot of Scrutiny” Next Year as ESG Investing Grows*, MSCI Says, CNBC (Dec. 19, 2020, 10:26 AM), <https://www.cnbc.com/2020/12/18/diversity-under-scrutiny-as-esg-investing-grows.html> [<https://perma.cc/M9PB-CZUG>] (注意到公司将如何在如何更好地提高其在投资者中的社会信誉方面变得更具创造性).

[169] Emiliano Rabinovich, *ESG Equity Index Performance in the US: Outperformance vs. The Benchmark During Market Volatility*, ETF TRENDS (Oct. 15, 2020), <https://www.etftrends.com/esg-channel/esg-equity-index-performance-in-the-us> [<https://perma.cc/VW7C-HCVP>] (注意到,尽管不同的ESG指数提供商的表现不同,但值得注意的是,随着时间的推移,每个指数提供商的表现都超过了基准,并一直持续下去,无论是哪种ESG方法或ESG数据提供商都是如此).

如市场上出现的有关公司多样性表现的新信息,都会推高公司股价。^[170]

随着市场对具有社会意识的产品的需求不断增长,EESG 评级也随之激增,企业面临越来越大的压力,以实现并保持较高的排名或“分数”。^[171] 如果一家公司的股票因未能采取符合 EESG 资质或多样性等优先事项的措施而被认定为“不可持续资产”,公司高级管理人员和董事将面临其公司股票被排除在投资组合之外的前景。^[172] 对许多公司而言,后果可能是严重的。如果有足够数量的投资者被排除在基金之外,或者有足够数量的基金根据某项评分或一系列评分采取一致行动,公司股票的价格就会随着需求下降而下跌,或者其他投资者甚至会做空该公

[170] 斯坦福大学的一项研究调查了股东对 2014 年至 2018 年科技和金融行业上市公司发布的近 60 份性别多样性公告的反应。该研究衡量了每家公司在多样性公告发布当天的股票回报,并控制了美国市场的总回报;在这两个行业,当公告显示多样性水平更高时,股价上涨更多。在科技公司中,当多样性数字超过研究人员认为是行业领导者的谷歌时,投资者的反应甚至更加积极。“这一结果为许多人曾怀疑但没有数据支持的事情提供了确凿的证据……” Katia Savchuk, Do Investors Really Care About Gender Diversity?, STAN. BUS. (Sept. 17, 2019) <https://www.gsb.stanford.edulinsights/do-investors-really-care-about-gender-diversity> [<https://perma.cc/M6ZX-VAT8>]; see also David Daniels, Jennifer Dannals, Thomas Lys & Margaret Neale, Do Investors Value Gender Diversity In Firms?: Evidence from the Field and Lab, SOC'Y FOR JUDGMENT & DECISION MAKING (2019), <https://www.sjdm.org/presentations/2019-Talk-Dannals-Jennifer-diversity-event-study.pdf> [<https://perma.cc/NE73-DCAP>]. 这也往往与长期以来的观点相矛盾,即社会披露只是“治疗”,对投资者没有用处。See Stephen M. Bainbridge, Dodd-Frank; Quack Federal Corporate Governance Round II, 95 MINN. L. REV. 1779, 1797 (2011).

[171] Richa Joshi, Board Diversity: No Longer Optional, HARV. L. SCH. F. ON CORP. GOVERNANCE (Oct. 11, 2020), <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/10/11/board-diversity-no-longer-optional/> [<https://perma.cc/3XWP-BW97>] (通过最近的法律和机构投资者讨论改善董事会多样性压力的结果)。

[172] See Robert Eccles & Svetlana Klimenko, The Investor Revolution, HARV. B. REV., May/June 2019, at 106 (观察到,随着“决定是否买入或出售一家公司股票的人已经将 ESG 内化到他们的计算中,商业领袖将被迫在他们的公司内这样做”)。

司股票,从而对其股价造成下行压力。^[173]

基于上述原因,我们认为,企业有充分的商业理由来建立不同思想间的合作;唯才是举,而非拘泥于出身;乐于接受与来自社会各阶层和全球的客户、社区和伙伴开展合作。这些企业将更有能力在日益多元化的世界经济中茁壮成长。

三、鼓励企业多样性、平等性和包容性的现行改革概述

私营部门对多样性之商业优势的认识不断提高,企业领导者的道德价值观以及对美国即将发生的人口结构变化的预期已经促使一些企业采取自愿性的 DEI 政策。但最重要的是,George Floyd 之死和新冠疫情的不平等影响引起了全国范围内的反思,联邦政府在全国范围内宣布了具体的施政举措,旨在提高企业内部的 DEI。广泛的道德愤怒和文化觉醒催化了新的政府行动和企业行动以改善美国企业的 DEI。

在这一部分,我们将对美国公司内部为启动 DEI 政策所作的最引人注目的努力进行调查。我们首先分析了以促进种族和经济平等为目的的传统反歧视法律的局限性。然后,我们对日益增多的企业多样性举措进行了梳理:加利福尼亚州的多样性改革、纳斯达克的董事会多样性倡议以及由养老金和投资基金牵头的资本市场倡议。正如下文所述,大多数改革的目的是改革公司法中存在的不足之处,以反映多样性的潜在价值;要么是利用证券法提高董事会层面多样性的透明度。然而,尽管这些举措代表了对公司所面临的人口困境的新的、急需的思考,但它们实际上只是为公司不平等的深刻挑战提供了有限且不完整的答案,未能解决公司对所有利益相关者的行为中所涉及的全部 DEI 问题。

[173] See Chris Sloley, How Ethical Is It to Short the Bad Boys of ESG?, CITYWIRE SELECTOR (Oct. 22, 2019), <https://citywireselector.com/news/how-ethical-is-it-to-short-the-bad-boys-of-esg/a1283784> [<https://perma.cc/Z5KE-E395>] (研究投资者是否应该积极做空这些股票,以进一步惩罚有社会问题的参与者)。

(一) 联邦反歧视法

对公司实体进行改革的呼声并非凭空出现的,重要的是要了解其运作的现有法律背景。很大程度上,一系列联邦法律要求公司将关注 DEI 的政策与实践作为一个基本的合规事项加以实施,并由可参照的州法律加以补充。^[174] 例如,《1963 年公平薪资法案》(the Equal Pay Act of 1963)对《1938 年公平劳动标准法》(the Fair Labor Standards Act of 1938)进行了修订,禁止雇主在实质上处于同等职位的男女之间实施基于性别的工资歧视。^[175] 一年后,国会通过了《1964 年民权法案》(the Civil Rights Act of 1964),进一步扩大了联邦反歧视法的作用范围,禁止对受保护群体造成不同影响,除非有合法的商业理由。《1964 年民权法案》第七章不仅禁止基于性别的歧视,还禁止基于种族、肤色、宗教或民族血统的歧视,这一规定适用于拥有 15 名或以上员工的任何雇主。^[176] 此外,《1964 年民权法案》第二章禁止基于种族、肤色、宗教或民族血统的歧视,因为这种歧视剥夺了个人“充分平等地享有任何公共场所的商品、服务、设施、特权、利益和便利”的权利。^[177] 公共场所的定义较为宽泛,包括酒店、餐馆和剧院等。^[178]

《1991 年民权法案》(the Civil Rights Act of 1991)在几项有争议的判决之后强化了反歧视法,^[179] 赋予原告由陪审团进行审判的权利,并根据《1964 年民权法案》第七章的规定对故意歧视行为施加补偿性和惩罚

[174] 大多数州和一些城市有自己的反歧视法,这些法律将禁止歧视行为的范围扩大到更多类别的受保护者。例如,纽约州人权法禁止基于性取向、军人身份、家庭状况、婚姻状况、家庭暴力受害者身份以及逮捕和定罪状况的歧视。See, e. g., N. Y. EXEC. LAW § 296 (McKinney 2021).

[175] Fair Labor Standards Act of 1938, 29 U. S. C. § 206(d). 基本平等的职位是指需要“同等技能、努力和责任,并在类似工作条件下履行”的职位。Id.

[176] Civil Rights Act of 1964 § 7, 42 U. S. C. § 2000e.

[177] Id. § 2000a(a).

[178] Id. § 2000a(b).

[179] 对最高法院案例的分析不在本文讨论范围之内,但可以简要介绍《1991 年民权法案》的起源, see Roger Clegg, Introduction: A Brief Legislative History of the Civil Rights Act of 1991, 54 LA. L. REV. 1459 (1994); and David A. Cathcart & Mark Snyderman, The Civil Rights Act of 1991, 8 LAB. LAW. 849 (1992)。

性赔偿措施。除联邦法律外,雇主还必须遵守大多数州通过的反歧视法。^[180]

在马丁·路德·金(Martin Luther King)遇刺后,美国国会通过了《1968年联邦住房法案》(the FHA in 1968),禁止在住房交易中基于种族、肤色、宗教和民族血统的歧视,以及修订后的基于性别、残疾和家庭状况的歧视。^[181]美国司法部和美国住房和城市发展部(the U. S. Department of Housing and Urban Development)负责执行《1968年联邦住房法案》,个人也可根据《1968年联邦住房法案》提起诉讼。^[182]除《1968年联邦住房法案》外,美国国会还于1974年通过了《平等信贷机会法》,该法案经修订后禁止债权人基于种族、肤色、宗教、国籍、性别、家庭状况或年龄歧视申请人。^[183]尽管有《1968年联邦住房法案》和《平等信贷机会法》,但针对美国黑人的住房歧视仍在持续,因为金融机构利用从市中心收到的存款向其他社区放贷和投资。^[184]基于申请人所居住的社区而拒绝向符合条件的申请人提供信贷的做法被称为“拒绝贷款”(redlining),这导致了《1977年社区再投资法》(the Community Reinvestment Act in 1977)的颁布,以鼓励金融机构满足其所在社区的信

[180] 各州的反歧视法摘要, see State Employment – Related Discrimination Statutes, NAT'L CONF. OF STATE LEGISLATURES (July 2015), <https://www.ncsl.org/documents/employ/Discrimination – Chart – 2015. pdf> [<https://perma.cc/MB3A – EWDQ>].

[181] Fair Housing Act of 1968, 42 U. S. C. § 3604 (又称《1968年民权法案》第八章); History of Fair Housing, U. S. DEP'T OF HOUS. & URB. DEV., https://www.hud.gov/program_offices/fair – housing_equal_opp/abouttheo/history (last visited Dec. 30, 2021) [<https://perma.cc/S7FD – 8FTC>]. 关于《1968年联邦住房法案》自颁布以来的有效性的讨论, see Paula A. Franzese & Stephanie J. Beach, Promises Still to Keep: The Fair Housing Act Fifty Years Later, 40 CARDOZO L. REV. 1207 (2019).

[182] Aleatra P. Williams, Lending Discrimination, the Foreclosure Crisis and the Perpetuation of Racial and Ethnic Disparities in Homeownership in the U. S., 6 WM. & MARY BUS. L. REV. 601, 612 (2015).

[183] 15 U. S. C. § 1691.

[184] See Griffith L. Garwood & Dolores S. Smith, The Community Reinvestment Act: Evolution and Current Issues, 79 FED. RES. BULL. 251, 251 (1993) (讨论导致《公司法》颁布的历史背景).

贷需求。^[185]

值得注意的是,违反这些法律可能会造成巨大损失。例如,根据《1964年民权法案》第七章,大多数就业歧视案件可以根据《联邦诉讼法》(the Federal Procedure Act)第23条提起传统的集体诉讼。^[186]与此同时,可以对违反《1963年公平薪资法案》的行为提起集体诉讼,虽然需要所有原告同意,但其所涉及的赔偿金额可能会更高,美国住房和城市发展部等机构为惩罚系统性歧视行为而采取的行政诉讼也是如此。^[187]

然而,就公司多样性而言,联邦民权法的适用范围受到相当大的限制,尤其是当涉及公司董事会时。尽管《1964年民权法案》将就业歧视定性为非法行为,但该法案并不适用于公司董事会成员,因为除公司内部人员外,^[188]董事会成员通常不是公司的雇员。^[189]事实上,法院通常认为该法不适用于公司董事。正如美国第七巡回上诉法院所指出的那样:“董事历来是雇主而非雇员的职位。”^[190]

[185] See *id.*

[186] 平等就业机会委员会提起的指控招聘中系统性歧视的部分诉讼摘要, see Selected List of EEOC Systemic Hiring Resolutions and Filings Since 2005 (as of 4/18/12), U. S. EQUAL EMP. OPPORTUNITY COMM'N, <https://www.eeoc.gov/selected-list-eeoc-systemic-hiring-resolutions-and-filings-2005-41812> (last visited Dec. 30, 2021) [<https://perma.cc/2A2W-ZMME>].

[187] 有关向平等就业机会委员会提出的EPA指控总数的数据, see Equal Pay Act Charges (Charges Filed with EEOC) (Includes Concurrent Charges with Title VII, ADEA, ADA, and GINA) FY 1997 - FY 2020, U. S. EQUAL EMP. OPPORTUNITY COMM'N, <https://www.eeoc.gov/statistics/equal-pay-act-charges-charges-filed-eeoc-includes-concurrent-charges-title-vii-adea-ada> (last visited Dec. 30, 2021) [<https://perma.cc/749H-5C27>].

[188] James A. Fanto, Lawrence M. Solan & John M. Darley, Justifying Board Diversity, 89 N. C. L. REV. 901, 902 (2011).

[189] 正如丰托(Fanto)等人所指出的,最高法院已经制定了确定董事会成员何时应被视为雇员的准则。Id.; see also *Clackamas Gastroenterology Assocs., P. C. v. Wells*, 538 U.S. 440, 449-51 (2003). 典型的董事会成员不被视为雇员。See Stephanie Greene & Christine Neylon O'Brien, Who Counts?: The United States Supreme Court Cites "Control" as the Key to Distinguishing Employers from Employees Under Federal Employment Antidiscrimination Laws, 2003 COLUM. BUS. L. REV. 761, 787 (“平等就业机会委员会指南中的措辞表明,负责人必须克服他们是雇主的推定”).

[190] *Chavero v. Loc. 241, Div. of the Amalgamated Transit Union*, 787 F.2d 1154, 1157 (7th Cir. 1986).

其结果是,反歧视法律适用于公司、招聘和晋升,但随着公司走向高层治理,在某些情况下,董事会的多样性可能最为重要,因此反歧视法律的适用性就不再那么强了。然而,它确实适用于高级管理人员,尽管如上所述,包括社交网络和内部晋升障碍在内的其他问题已被发现阻碍了女性和少数族裔作为一个群体被公司聘用和晋升。

针对这些差距,美国国会已就提高董事会在 DEI 问题上的透明度的重要性发表了意见。2017 年,众议员卡洛琳·马洛尼 (Carolyn Maloney) 提出了《2017 年公司领导层性别多样性法案》(the Gender Diversity in Corporate Leadership Act of 2017),要求上市公司提供有关董事和被提名人性别多样性的代理披露。^[191] 2019 年 11 月,美国众议院在两党支持下通过了《2019 年公司多样性治理法案》(the Corporate Governance Through Diversity Act of 2019),该法案要求某些注册人每年在委托书中披露其董事会和高级管理人员的种族、民族和性别构成,以及其中任何董事和高级管理人员的退伍军人身份。^[192] 该法案还要求披露任何旨在促进这些群体的种族、民族和性别多样性的政策、计划或战略。立法者已在美国参议院提出一项配套法案。^[193]

(二) 美国证券监督管理委员会的董事会多样性披露规则

与国会一样,美国证券监督管理委员会 (SEC) 也试图解决公司治理中的 DEI 问题。2009 年,SEC 通过了一项规则,旨在评估各公司在建立和保持董事会多样性方面的承诺。^[194] 根据该规则,上市公司必须披露董事会提名候选人时是否将多样性作为考虑因素,以及公司如何评估该

[191] Gender Diversity in Corporate Leadership Act of 2017, H. R. 1611, 115th Cong. § 2 (b) (2017).

[192] Improving Corporate Governance Through Diversity Act of 2019, H. R. 5084, 116th Cong. § 2 (2019).

[193] Improving Corporate Governance Through Diversity Act of 2019, S. 360, 116th Cong. (2019).

[194] 有关 2009 年规则的精彩概述, see Laurence Trautman, Corporate Boardroom Diversity: Why Are We Still Talking About This?, 17 SCHOLAR: ST. MARY'S L. REV. ON RACE & SOC. JUST. 219 (2015)。

政策的有效性。^[195] 但是,正如劳伦斯·特劳特曼(Laurence Trautman)所解释的那样,公司和 SEC 对该规则的解释存在分歧,大多数公司将对多样性的“考虑”和“政策”进行了区分。^[196]

10年后,SEC通过制定新的《合规与披露解释》(Compliance and Disclosure Interpretations)重新审视了这些规则。^[197] 然而,本次修订并未提供“多样性”的定义,这使发行人可以不披露其董事或被提名人的种族、民族或性别。^[198] 该修订版并未明确构成多样性的标准,而是提供了一份非穷举式的多样性特征示例清单,包括“种族、性别、民族、宗教、国籍、残疾、性取向或文化背景”。^[199] 同时,发行人对公司多样性政策的描述将作为一种解释工具,提供“关于公司如何考虑被提名人自我认定的多样性属性以及多样性政策考虑的任何其他资格的讨论,例如工作经历、兵役或社会经济或人口特征的多样性”。^[200]

目前,《S-K规则》(Regulation S-K)第401(e)(1)条要求公司“简要讨论导致得出该人士应担任董事的结论的具体经验、资格、属性或技能”。^[201] 《合规与披露解释》阐明,如果董事会在提名过程中考虑了董事自我认定的多样性特征(如种族、性别、民族、宗教、国籍、残疾、性取向或文化背景),且个人同意披露这些多样性特征,则委员会“期望公司在根据第401项要求进行的讨论中将如何确定这些特征以及如何考虑这

[195] Id.; see also Luis A. Aguilar, Comm'r, Sec. & Exch. Comm'n, Keynote Speech at the Hispanic Association of Corporate Responsibility – Corporate Directors Summit: An Update on Diversity and Financial Literacy (Apr. 30, 2011), <https://www.sec.gov/news/speech/2011/spch043011aa.htm> [<https://perma.cc/Q2DU-6GX5>] (对2009年规则进行了讨论)。

[196] Thomas Lee Hazen & Lissa Lamkin Broome, Board Diversity and Proxy Disclosure, 37 U. DAYTON L. REV. 39, 74 (2011).

[197] 本讨论部分基于对《合规与披露解释》的概述, see Notice of Filing of Proposed Rule Change to Adopt Listing Rules Related to Board Diversity, Exchange Act Release No. 90547, 2020 WL 7226158 (Dec. 4, 2020)。

[198] Id.

[199] Regulation S-K: Compliance & Disclosure Interpretations, U. S. SEC. & EXCH. COMM'N, <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/guidance/regs-kinterp.htm> (last updated Sept. 21, 2020) [<https://perma.cc/8AVH-QDNJ>].

[200] Id.

[201] 17 C. F. R. § 229.401(e)(1) (2019).

些特征包含在内,但不一定限于这些内容”^[202]。

《S-K 规则》第 407(c)(2)(vi) 条除了要求公司说明在确定董事被提名人时是否考虑了多样性(如果考虑了,如何考虑),还要求公司说明董事会或提名委员会是否采用了多样性政策,以及描述该政策是如何实施的,并评估其有效性。^[203] 鉴于以下事实,委员会的逻辑是为公司寻求最大的灵活性:

公司可能以不同的方式定义多样性,反映出不同的观点。例如,一些公司可能会将多样性的概念扩展到包括观点、专业经验、教育、技能和其他有助于体现董事会异质性的个人素质和属性的差异,而其他公司可能侧重于种族、性别和民族血统等多样性概念。^[204]

委员会认为,鉴于多样性具有多种表现形式,应允许公司以其认为适当的方式对多样性进行定义。

然而,批评人士断言,该规则所提供的灵活性聊胜于无。首先,信息披露的自我执行性质,加上接受多样性政策的实质自愿性,意味着公司报告的数据并不可靠,对投资者的作用微乎其微。不仅上市公司未能披露其董事会的大量信息,而且各公司报告的内容或多样性特征的定义五花八门。因此,一些政策制定者敦促对《S-K 规则》进行改革,要求提供有关公司董事会性别和种族多样性的数据和报告。^[205]

(三) 州法律的倡议

除联邦层面的法律外,各州也开始关注反歧视以外的法律。密歇根

[202] U. S. SEC. & EXCH. COMM'N, *supra* note 199.

[203] *Id.*

[204] Proxy Disclosure Enhancements, 74 Fed. Reg. 68,334, 68,344 (Dec. 23, 2009) (codified at 17 C. F. R. § § 229.401, .402, .407).

[205] See Allison Herren Lee, Comm'r, U. S. Sec. & Exch. Comm'n, Remarks at the Council of Institutional Investors Fall 2020 Conference: Diversity Matters, Disclosure Works, and the SEC Can Do More (Sept. 22, 2020), <https://www.sec.gov/news/speech/lee-cii-2020-conference-20200922> [<https://perma.cc/T8DR56UA>] (认为以重要性为基础的披露制度“不规范、期间不一致、公司间不具有可比性,也不一定可靠”).

州、^[206]宾夕法尼亚州、夏威夷州和马萨诸塞州的立法机构正在制定法案,这些法案一旦获得通过,就将敦促(在某些情况下要求)雇主增加领导岗位上的多样性,尤其是公共公司的董事会。但只有加利福尼亚州和纽约州这两个州通过了规定此类责任的立法。下面,我们将对这两个州立法的主要特点进行分析。

1. 加利福尼亚州的董事会多样性法规

加利福尼亚州通过了两项独立的董事会多样性法规,一项针对性别多样性,另一项侧重于种族、民族和性取向的多样性。首先,2018年9月30日,时任加利福尼亚州州长的杰里·布朗(Jerry Brown)批准了参议院第826号法案(SB 826),对“加利福尼亚州公司董事会中的女性代表”进行了规定。^[207]两年后,加利福尼亚州州长加文·纽森(Gavin Newsom)批准了众议院第979号法案(AB 979),规定了类似的要求,即总部位于加利福尼亚州的上市公司必须“使其董事会成员具备多样性,董事必须来自‘代表人数不足的社区’”。^[208]参议院第826号法案和众议院第979号法案均适用于总部位于加利福尼亚州的上市公司,且均施加了强制性多样性要求,而不仅仅是披露董事会的组成。

参议院第826号法案要求,到2021年年底,每个:

主要执行办公室……位于加利福尼亚州的国内或国外上市公司……遵守以下计划表:六名或六名以上的董事会有三名或三名以上女性董事;五名或五名以上的董事会有两名或两名以上女性董事;四名或四名以下的董事会有一名或一名以上女性董事。^[209]

该立法授权加利福尼亚州州务卿通过以下两种方式对违法行为进

[206] S. 115, 2019 Leg., 100th Sess. (Mich. 2019) (“根据该公司的 SEC 10-K 表格,其主要执行办公室位于该州的上市国内公司或外国公司的董事会必须至少有一名女性董事。”)。

[207] Christopher J. Riley, An Equal Protection Defense of SB 826, CALIF. L. REV.: BLOG (July 2020), <https://www.californialawreview.org/equal-protection-defense-sb826/> [<https://perma.cc/7L38-VCF2>].

[208] Amy Frenzen & Michael Thomas, AB 979 Requires California - Based Publicly Held Corporations To Diversify Their Boards of Directors, JD SUPRA (Oct. 1, 2020), <https://www.jdsupra.com/legalnews/ab-979-requires-california-based-17002/> [<https://perma.cc/LT97-BDA4>].

[209] Riley, supra note 207. (脚注省略)(内部引文标记省略)

行强制执行:(1)公布合规或不合规的公司名单;(2)对未披露董事会构成的公司处以罚款。在罚款方面,首次违规的罚款金额为10万美元,以后每次违规的罚款金额为30万美元。^[210]

众议院第979号法案是一部具有类似条款的平行法律,但其覆盖面更广。具体而言,众议院第979号法案将“代表性不足社区的董事”定义为“自我认同为黑人、非裔美国人、西班牙裔、拉丁裔、亚裔、太平洋岛民、美国原住民、夏威夷原住民或阿拉斯加原住民的个人,或自我认同为男同性恋、女同性恋、双性恋或变性人的个人”。^[211] 其强制性配额规定:

到2021年12月31日,(在加利福尼亚州设有执行办公室的公开持股公司)董事会中必须至少有一名董事来自代表人数不足的社区。到2022年12月31日,董事会有九名或九名以上董事的公司必须至少有三名董事来自代表人数不足的社区,董事会有四名以上但不足九名董事的公司必须至少有一名董事来自代表人数不足的社区。^[212]

众议院第979号法案的两个执行机制与参议院第826号法案相同。

2. 纽约州的董事会多样性研究和授权披露

2019年12月,时任纽约州州长的安德鲁·库默(Andrew Cuomo)签署了参议院第4278号法案(SB 4278),该法案公布了“公司董事会中的女性研究”。^[213] 与加利福尼亚州的法案类似,参议院第4278号法案规定“获准在纽约州开展业务的国内和外国公司”必须遵守董事会组成报告规定。根据该法,私营和国营公司——无论其总部是否位于纽约州——都必须披露其任命的董事会董事人数以及其中女性董事的人数。“这些信息将作为《商业公司法》(the Business Corporation Law)规定的

[210] Id.

[211] Frenzen & Thomas, *supra* note 208.

[212] Id.

[213] Teri Wilford Wood & Anna Broccolo, New York Enacts Legislation Related to Board Diversity, NATL L. REV. (Jan. 17, 2020), <https://www.natlawreview.com/article/new-york-enacts-legislation-related-to-board-diversity> [<https://perma.cc/A75Q-5REP>].

公司申报声明的一部分进行收集。”^[214] 纽约州商务部、税务部和财政部随后将负责研究在纽约州获得营业执照的国内公司和外国公司的董事会中任职的女性董事人数。

研究的初步结果将于 2022 年 2 月 1 日公布,届时可能会采取更具体的行动。目前,该法案并未规定任何配额,也未强制要求在纽约州开展业务的公司董事会中必须有特定数量的女性成员。

(四) 市场的 EESG 倡议

私人市场参与者也在推动关于企业多样性的讨论。正如本文所显示的,人们对以消费者或投资者的身份参与符合其价值观的市场表现出越来越大的兴趣。^[215] 这种兴趣反过来又推动不同的市场参与者采取能够反映这些不断变化和加强的偏好的做法和立场,特别是考虑到如多样性指数和更广泛的 EESG 基金等投资产品的数据驱动性质。^[216]

1. 投资公司的倡议

21 世纪以来,养老基金和投资公司对“多样性”主题的兴趣日益浓

[214] John Whittaker, Act Requires Report Stating No. of Women on Boards, POST - J. (July 15, 2019), <https://www.post-journal.com/news/page-one/2019/07/act-requires-report-stating-no-of-women-on-boards/> [<https://perma.cc/B7QQ-26K6>].

[215] Barzuza et al., *supra* note 145, at 1249 - 50 ;在投资偏好方面,“千禧一代”与他们的前辈有明显的不同。文献和市场研究一致得出结论,与上一代人相比,千禧一代对投资回报的兴趣较低,而对反映其社会价值的投资更感兴趣; *id.* at 1289 - 94 (引用的研究支持了这一结论)。

[216] Dave Michaels, SEC Urged to Help Diversify Asset - Management Industry, WALL ST. J., <https://www.wsj.com/articles/sec-criticized-for-inaction-in-diversifying-asset-management-industry-11594945813> (last updated July 16, 2020, 8:37 PM) [<https://perma.cc/Y7F2-D5EC>]. 然而,值得注意的是,其他一些令人信服的理论也在不断涌现,以说明基金为何应将多样性作为投资组合理论的一个事项。See Jeffrey N. Gordon, Systemic Stewardship 34 (Eur. Corp. Governance Inst., Working Paper No. 566/2021, 2021), <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstractid=3782814> [<https://perma.cc/ML5U-8GEU>] (认为“高端人才宝贵而稀缺;消除发现和利用高端人才的障碍将为整个投资组合创造价值”)。

厚,尤其是在性别方面。^[217] 早在 2009 年,SEC 就《是否修订《S-K 规则》第 407(c)(2)(vi) 条征求意见,要求披露提名委员会在选择董事担任董事会职位时是否考虑了多样性。^[218] 在 130 多封关于该提案的评论信中,大多数是由对多样性有特殊兴趣的团体或机构投资者提交的,包括共同基金、养老基金和社会责任投资基金。^[219] 2015 年,当时合计监管 1.12 万亿美元资产的 9 家大型公共养老基金向 SEC 提出申请,要求注册人披露注册人董事会提名人的性别、种族和民族多样性等相关信息。^[220] 2017 年,人力资本管理联盟 (Human Capital Management Coalition) 向 SEC 提出了类似的请愿,该联盟自称是当时拥有 2.8 万亿美元资产的机构投资者团体。^[221]

[217] 现实是,直到 2020 年的悲惨事件,主要机构投资者才把种族多样性作为优先事项。See, e. g., Larry Fink & Rob Kapito, Our Actions to Advance Racial Equity and Inclusion, BLACKROGCK (June 22, 2020), <https://www.blackrock.com/corporate/about-us/social-impact/advancing-racial-equity> [<https://perma.cc/GQA9-ZWJA>]; Letter from Richard F. Lacaille, Glob. Chief Inv. Officer, State St. Glob. Advisors, to Ronald P. O'Hanley, Bd. Chairman, State St. Glob. Advisors (Aug. 27, 2020), https://www.ssga.com/library-content/pdfs/global/letterhead_racial_equity_guidance.pdf [<https://perma.cc/EQ7W-P77Z>]; Vanguard Investment Stewardship Insights: Diversity in the Workplace, VANGUARD (Dec. 2020), https://about.vanguard.com/investmentstewardship/perspectives-and-commentary/ISWORK_122020.pdf [<https://perma.cc/4M6MH6KH>]. 这种滞后的原因值得探索,但就目前而言,我们只是注意到种族多样性现在已经成为机构投资者的明确优先事项且得到了积极发展。然而,我们也注意到,机构投资者还应该做更多的工作来打击种族不平等,例如让他们的代理人参与要求公司披露政治支出的提案,因为这些支出往往支持与少数群体利益相反的候选人和政治问题。See Eleanor Bloxham & Bruce F. Freed, It's Time for Boards and Institutional Investors to Act on Racial Justice, BARRON'S (June 19, 2020: 7:00 AM), <https://www.barrons.com/articles/its-time-for-boards-and-institutional-investors-to-act-on-racial-justice-51592527239> [<https://perma.cc/9TRU-NZ4X>].

[218] See 17 C. F. R. § 229.407(c)(2)(vi) (2021).

[219] See Hazen & Broome, *supra* note 196, at 51 & n. 82 (引用意见书).

[220] Letter from Anne Simpson et al. to Elizabeth M. Murphy, *supra* note 110.

[221] See Letter from Meredith Miller, Chief Corp. Governance Officer, UAW Retiree Med. Benefits Trs., on behalf of the Hum. Cap. Mgmt. Coal., to William Hinman, Dir., Div. of Corp. Fin., Sec. & Exch. Comm'n (July 6, 2017), <https://www.sec.gov/rules/petitions/2017/petn4-711.pdf> [<https://perma.cc/62VY-928Y>] (制定规则的请愿书“要求发行人披露其人力资本管理政策、做法和表现的信息”).

近 50 年后,不仅其成员面临投资者的压力和对 EESG 基金的更大兴趣,评级公司也在寻求设计公司分类系统,在此压力下,投资界再次呼吁公司提供更多有关多样性的信息。2020 年 10 月,伊利诺伊州财政部长与其他 20 个投资者组织共同发起倡议,呼吁罗素 3000 指数中的所有公司披露其董事会的构成,包括每位董事会成员的性别、种族和民族。^[222] 同月,贝莱德集团(管理着超过 7.8 万亿美元资产的基金管理公司)要求美国公司披露其员工的种族、民族和性别构成(EEO-1 数据),以及他们为促进多样性和包容性所采取的措施。^[223] 它还将在选定的法域明确推动多样性。^[224] 与此同时,管理着超过 7.2 万亿美元资产的先锋领航集团表示,它计划投票反对那些未能推动董事会种族和性别多样性的公司董事。^[225] 为客户管理着约 3 万亿美元资产的道富环球投资管理公司已承诺将询问各公司有关促进其内部种族多样性的指标和目标。

[222] See Press Release, Off. of the Illinois State Treasurer, Illinois State Treasurer Frerichs Calls on Russell 3000 Companies to Disclose Board Diversity Data (Oct. 28, 2020), https://illinoistreasurer.govprod.blob.core.usgovcloudapi.net/twocms/media/doc/october2020_russell3000.pdf [<https://perma.cc/VLS6-BCNB>].

[223] Saijel Kishan, BlackRock to Push Companies on Racial Diversity in 2021, BLOOMBERG, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-12-10/blackrock-plans-to-push-companies-on-racial-diversity-in-2021?ref=rBZlhbhK> (last updated Dec. 10, 2020, 9:06 AM) [<https://perma.cc/DJ95-YU9V>]; see also Fiona Hathorn, Cultural Diversity on Boards Is a Global Issue, WOMEN ON BDS. (Oct. 26, 2020), <https://www.womenonboards.net/en-au/impactmedia/news/cultural-diversity-on-boards-is-a-global-issue> [<https://perma.cc/WS6F-TDV8>].

[224] 例如,贝莱德英国公司将对英国的女性董事采用 Hampton-Alexander 审查目标,这一目标的最低门槛是女性董事会组成比例达到或超过 33%。Tessa Hastie & Ariel White-Tsimikalis, Findings of the Final Hampton-Alexander Review, JD SUPRA (Feb. 25, 2021), <https://www.jdsupra.com/legalnews/findings-of-the-final-hampton-alexander-1380319/> [<https://perma.cc/USS6-A69F>].

[225] Saijel Kishan, Vanguard to Push Companies on Racial Diversity Next Year, BLOOMBERG (Dec. 15, 2020, 10:47 AM), <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-12-15/vanguard-to-push-companies-on-racial-diversity-next-year> [<https://perma.cc/8HVW-G6M5>]; see also John Galloway, A Continued Call for Boardroom Diversity, HARV. L. SCH. F. ON CORP. GOVERNANCE (Dec. 19, 2020), <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/12/19/a-continued-call-for-boardroom-diversity/> [<https://perma.cc/47FC-AQCJ>].

在这种背景下,美国投资公司协会(美国和国际投资公司的行业协会),如共同基金、封闭式基金、交易所交易基金和单位投资信托基金,同样宣布了推动更具多样性的计划。最初的优先事项包括通过对成员的强制性调查来衡量董事会和员工层面的行业人口统计数据。^[226] 然后,这些信息将用于制定基准,以在未来提高多样性。一旦这些基准最终付诸实施,预计将有更明确的报告准则,甚至可能是要求,与其他证券行业参与者提出的类似。

2. 纳斯达克的上市要求

纳斯达克的新规则对在其交易所上市的上市公司的董事会多样性提出了一定的要求。^[227] 该规则于2020年12月1日提交SEC批准,SEC于2021年8月4日批准了该规则。^[228] 根据该规则,每家在纳斯达克上市的公司面临两套要求。首先,每家上市公司必须每年以统一的格式,在公司的年度代理声明或公司网站上披露其董事自我认定的性别、种族和自我认定为LGBTQ+的统计信息。此外,在纳斯达克全球精选市场或全球市场上市的公司必须在SEC批准后2年内至少有1名多样性董事(或解释为何没有),并在SEC批准后4年内至少有2名多样性董事。在纳斯达克资本市场上市的小市值公司必须在SEC批准后2年内至少拥有1名多样性董事(或解释未拥有的原因),并在SEC批准后5年内至少拥有2名多样性董事。

纳斯达克的规则可能会产生广泛的影响,鼓励在其上市的数千家公司将女性、少数种族和LGBTQ+个人纳入董事会,这是迄今为止为提高美国公司多样性而采取的最有力的举措之一。值得注意的是,超过3/4

[226] See Hathorn, *supra* note 223 (呼吁进行“新的政府主导的审查”,以“确保在族裔和性别方面继续取得进展的新动力”).

[227] Ron S. Berenblat & Elizabeth Gonzalez – Sussman, Nasdaq Proposes New Listing Rules Relating to Board Diversity, HARV. L. SCH. F. ON CORP. GOVERNANCE (Dec. 13, 2020), <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/12/13/nasdaq-proposes-new-listing-rules-related-to-board-diversity/> [<https://perma.cc/7Y6Q-JNNQ>].

[228] Alexander Osipovic, Nasdaq’s Board – Diversity Proposal Wins SEC Approval, WALL ST. J., <https://www.wsj.com/articles/nasdaqs-board-diversity-proposal-faces-sec-decision-11628242202> (last updated Aug. 6, 2021, 3:48 PM) [<https://perma.cc/XL5W-YNGV>].

的上市公司在董事会未发生变化的情况下,将达不到提议的要求。^[229] 尽管 80% ~ 90% 的公司至少有 1 名女性董事,但在该规则最初提出时,只有约 1/4 的公司有第二名符合多样性要求的董事。^[230] 总体而言,规模较小的公司的董事会多样性程度往往较低,因此需要采取更多措施来应对该规则。^[231]

3. 高盛集团的 IPO 承诺

2020 年 2 月,高盛集团宣布仅承销至少有 1 名多样性董事会成员的美国和欧洲私营公司的首次公开募股(IPO)。^[232] 该规定于 2020 年 7 月 1 日生效,从 2021 年开始,高盛集团将把目标提高到“为(它的)每家 IPO 客户提供两名多样性候选人”。^[233] 多样性要求是强制性的,但也暗示,对于什么是“多样性”,高盛集团可以自由裁量。承诺声明引用了高盛集团自己的董事会,其中首席董事是一名尼日利亚男子,11 个董事会席位中有 4 个由女性担任。

(五) 外部监管的局限性和相应的公司行动需求

总体而言,美国当前旨在提高公司多样性的提案基本上都是以前所未有的方式提出的,公司董事会尤其是其重点。这些建议包括两个基本方面:(1) 州法律改革;(2) 利用资本市场基础设施和服务提供商的改革。

[229] Alexander Osipovich & Akane Otani, Nasdaq Seeks Board – Diversity Rule That Most Listed Firms Don’t Meet, WALL ST. J., <https://www.wsj.com/articles/nasdaq-proposes-board-diversity-rule-for-listed-companies-11606829244> (last updated Dec. 1, 2020, 5:26 PM) [<https://perma.cc/3QGK-5QNT>].

[230] 据报道,即使在这种情况下,由于公司报告此类数据的方式不一致,数据也很难衡量。纳斯达克将代表性不足的少数群体定义为自我认同为黑人、西班牙裔、亚裔、美国土著或属于两个或两个以上种族或民族的个人。Id.

[231] Id.

[232] Goldman Sachs’ Commitment to Board Diversity, GOLDMAN SACHS (Feb. 4, 2020), <https://www.goldmansachs.com/what-we-do/investing-and-lending/launch-with-gs/pages/commitment-to-diversity.html> [<https://perma.cc/6CZK-2Z7M>].

[233] Id.

然而,目前的改革存在一些重大的局限性。首先是潜在的宪法挑战。^[234] 加利福尼亚州的参议院第 826 号法案已经在多起诉讼中因平等保护的理理由受到挑战。^[235] 在 *Meland v. Padilla* 案中,一个保守派法律组织代表一位上市公司股东声称,由于要求董事会成员为女性,该法律阻止了该股东按照自己的意愿投票(但未获成功)。^[236] 在 *Crest v. Padilla* 案中,原告试图阻止加利福尼亚州州务卿亚历克斯·帕迪拉(Alex Padilla)花费纳税人的钱来执行该法律,理由是該法律违反了加利福尼亚州宪法,强加了违反宪法的性别配额。在 2020 年 6 月,加利福尼亚州高等法院法官驳回了帕迪拉关于原告缺乏诉讼资格的论点。^[237] 此案目前正在诉讼中,加利福尼亚州州务卿办公室将被要求对申诉作出答复。

众议院第 979 号法案也可能因类似的理由而受到挑战。^[238] 其反对者可能会辩驳说,由于强制性的多样性配额,男性候选人或非多样性候选人被剥夺了平等保护条款下的基本权利。值得注意的是,这些挑战可能会引发对这些基于种族和性别的法律的严格审查,因此,尽管这些法律具有补救性质,旨在解决长期存在的歧视问题,但正如我们在下文

[234] 对此类法规可能提出的宪法挑战的概述, see generally Joseph A. Grundfest, *Mandating Gender Diversity in the Corporate Boardroom: The Inevitable Failure of California's SB 826* (Rock Ctr. for Corp. Governance at Stan. Univ., Working Paper No. 232, 2018), <https://ssrn.com/abstract=3248791> [<https://perma.cc/K4MC-NRWT>] (分析参议院第 826 号法案的合宪性)。See also Stephen M. Bainbridge, *California Corporate - Board Quota Law Unlikely to Survive a Constitutional Challenge*, WASH. LEGAL FOUND. (Oct. 2, 2018), <https://www.wlf.org/2018/10/02/wlf-legal-pulse/california-corporate-board-quota-law-unlikely-to-survive-a-constitutional-challenge/> [<https://perma.cc/MT8J-PWMW>] (根据内部事务原则,参议院第 826 号法案违宪)。

[235] David A. Bell, Dawn Belt & Jennifer J. Hitchcock, *New Law Requires Diversity on Boards of California - Based Companies*, HARV. L. SCH. F. ON CORP. GOVERNANCE (Oct. 10, 2020), <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/10/10/new-law-requires-diversity-on-boards-of-california-based-companies/> [<https://perma.cc/L8HN-XA9P>].

[236] *Id.*

[237] *Id.*

[238] *Id.*

讨论的那样,这些法律将在美国最高法院的右翼多数派面前面临不确定的未来,而这一现实将为企业决策带来困境。如果法律对总部位于加利福尼亚州但在其他地方注册成立的公司施加了实质性的董事会要求,那么该法律还可能受到基于内部事务原则的挑战,该原则规定注册成立地所在州应有权管理公司的内部事务(如公司治理、董事会的组成和选举)。

纳斯达克的改革所带来的不确定性要小得多,因为这些改革虽然表达了明确的目标,但并没有对董事会进行强制性改革,相反,仅要求上市公司遵守上市标准或解释为何未达到上市标准。然而,从理论上讲,如果一名寻求上市公司董事会职位的合格候选人认为他被剥夺了财产性利益,主要是因为不符合该规则规定的“多样性”标准而被拒绝担任董事会职位,那么仍有可能出现疑问。或者,可以根据内部事务原则对该规则提出疑问。根据这一逻辑,纳斯达克不应该在州公司法应该管辖董事会构成的情况下,对董事会构成强加联邦准则。

尽管如此,纳斯达克新上市规则以及美国投资公司协会新上市规则的最明显的局限性在于它们最终并非强制性的。相反,公司可以选择其想要的任何行动方案,除非在其他方面出现其他法律限制。

此外,纳斯达克的规则以及美国投资公司协会和高盛集团的参与只适用于上市公司,没有一项适用于私营公司。从公共政策和种族平等的角度来看,这种有限的范围是有问题的。如今美国的上市公司数量只有20世纪90年代末的一半左右。^[239] 而有前途的初创企业往往会在私营企业这一形态上停留更长时间,精英投资者甚至会攫取更多的最大收益。^[240] 基于资本市场的改革只适用于上市公司,因而错失了创造最大价值的公司。在引入多样性董事会可能被证明最具变革性的时刻,这些改革也未能对公司产生影响。多样性专家一致认为,确保公司多样性的

[239] Tara Siegel Bernard, *Opening the Door to Unicorns Invites Risk for Average Investors*, N. Y. TIMES (Jan. 4, 2020), <https://www.nytimes.com/2020/01/04/your-money/investing-private-market-startups.html> [<https://perma.cc/MP4K-UBQA>].

[240] Id.

最简单方法是确保公司尽早采取多样性招聘措施。^[241] 简而言之,通过尽早聘用黑人和棕色人种来确保多样性,要比通过扩大规模,然后聘用多样性的董事会成员,希望他们能够追溯性地改变公司的人口统计和文化来实现多样性要容易得多。^[242]

至关重要的是,纳斯达克的改革与迄今为止推出的几乎所有重大改革一样,只关注董事会,没有一项改革是针对中高层管理人员或整个更广泛的员工队伍的多样性。对改革范围最宽泛的解读是,这些改革针对的是联邦就业歧视法中的漏洞。但是,企业为美国人提供的改善生活、从事有成就感的工作以及与客户和社区互动的机会,大部分是在公司的其他层面,即一线工人、中层管理人员和合同工合作为公司客户提供服务的层面。单靠董事会层面的改革根本无法有效改变公司的人口结构,充其量也只能是缓慢的、渐进的,而非变革性的变化——即使要实现这一点,董事会的持续监督和参与也必须推动所需的更深入、更全面的行动,以确保公司对所有利益相关者的政策都包含对 DEI 的尊重。

许多改革依靠配额来推动。尽管我们赞扬为组织建立明确目标的果断行动,并迫使公司董事会打开长期被剥夺的机会之门,但宪法挑战的威胁是显而易见的。^[243] 从美国最高法院最近的判例来看,结果并不

[241] See Brian Nordli, How to Make Diversity A Hiring Priority at the Startup Stage, BUILT IN, <https://builtin.com/diversity-inclusion/small-business-diversity-and-inclusion-hiring-strategy> (last updated July 8, 2021) [<https://perma.cc/XW48-2R7E>] (“一旦从 50 人增加到 150~300 人,就很难纠正方向……”).

[242] Id.

[243] 一位博学的同事提出了这样一个假设:设想一家总部位于加利福尼亚州的公司必须满足“至少三名女性”的要求,而该公司的董事会中只有两名女性,出现了一个空缺。董事会是否可以或必须将其搜索范围限定为女性候选人?即使假定董事会这样做不会触犯反歧视法规,因为董事很可能不是这些法规所涵盖的雇员,但如果董事会是根据州法律的授权这样做的,董事会这样做是否符合联邦宪法?在遵守法律的问题上,董事会不仅要考虑其在州法律项下的义务,还要考虑其在联邦宪法项下的义务,并且要进行艰难的计算,以确定这些法规是否可以有效地适用于这种情况,因为在这种情况下,遵守法律实际上要求只考虑女性候选人,而排除所有男性候选人。当然,如果法规要求一定比例的少数群体代表或特定少数群体代表(如黑人),也会出现类似的情况。

明朗。^[244] 配额也是可以博弈的。在许多情况下,数字门槛极低——有时仅有一名多样性董事——而符合多样性条件的因素之多、数量之大,为雇主提供了机会,使其可以有选择性地针对来自社会或个人方面更容易被雇佣者接受的群体,而不是来自历史上或人口统计上代表性最不足的群体。因此,配额制在一定程度上是一种“复选框”式的做法,它允许公司达到最低的数字门槛,并在这样做时无意中鼓励公司放松或脱离进一步的董事会改革。^[245] 至少从目前的考虑来看,配额制有可能成为“不彻底的折中方案”。

最后,没有一项改革涉及密切相关但又截然不同的平等性和包容性概念,即 DEI 中的“E”和“I”。^[246] 因此,改革没有提供工具来解决董事

[244] 在最近的宪法判例中,美国最高法院对联邦和州法律为纠正过去的歧视所做的努力表现出了极低的容忍度。突出的例子包括最高法院在“Shelby County 诉 Holder 案”[Shelby County v. Holder, 570 U. S. 529 (2013)]中的判决,该判决推翻了以两党压倒性多数通过的《投票权法》的关键条款;以及在“Parents Involved in Community Schools 诉 Seattle School District No. 1 案”[Parents Involved in Community Schools v. Seattle School District No. 1, 551 U. S. 701 (2007)]中的判决,该判决推翻了一个学区在解除联邦法院监督后继续努力促进学校废除种族隔离和种族平衡的计划。Shelby, 570 U. S. at 556 - 57 (认为《投票权法》的覆盖公式和预先批准要求,即要求被覆盖的司法管辖区证明拟议的投票法修改不具有歧视性,是违宪的); Parents Involved, 551 U. S. at 729 - 32 (多数意见) (认为使用种族分类创造种族多样化环境是种族平衡,因此是违宪的)。

[245] 然而,我们强调,如何以及在何种情况下应用配额非常重要。抛开宪法问题不谈,配额制可以合理地推进多样性目标的实现,因为如果没有一个合理的目标来衡量努力的成效,通常很难在解决长期存在的不公平问题方面取得进展。然而,迄今为止,严格的数字目标的应用留下了一些悬而未决的问题,即配额等表面上有力的措施是否会随着时间的推移对历史上代表性不足或受迫害最严重的群体的代表性产生可衡量的影响。

[246] 正如南希·梁(Nancy Leong)在类似的背景下所认识到的,“只追求数量上的多样性,而不追求更多”,可能会导致对多样性的认识“仅停留在最薄弱的形式上——差异的赤裸裸标记和存在的信号”。Nancy Leong, Racial Capitalism, 126 HARV. L. REV. 2151, 2155 (2013). 多样性可能只是一个有用的词,非多样性公司可以用它来“获取”上市或注册的“社会和经济利益”,同时“回避更困难的种族(和性别)平等问题”。Id.; see also Derrick Bell, Diversity's Distractions, 103 COLUM. L. REV. 1622, 1622 (2003) (认为多样性可以被用来回避种族和阶级问题); Stephen M. Rich, What Diversity Contributes to Equal Opportunity, 89 S. CAL. L. REV. 1011, 1098 (2016) [认为 Grutter v. Bollinger, 539 U. S. 306 (2003) 一案的基本原理“通过服从机构对多样性益处的解释”,天真地将数量多样性的实现与这些益处的实现等同起来,从而忽视了机会均等]。

会人员以外的问题,如确保包容性的规则环境,以支持来自不同员工群体的沟通和创新想法。高盛集团采取了值得称赞的措施,即通过自愿采用的配额制度对公司自身进行有效约束,只有达到基本的董事会多样性门槛的公司,高盛集团才会为其 IPO 提供帮助。^[247] 但是,这一新的积极标准并没有解决企业文化中可量化程度较低的 DEI 问题。例如,高盛集团为非常成功的加密货币交易所 Coinbase 的上市提供了建议,尽管 Coinbase 采取了限制“黑人的命也是命”抗议活动和其他有关其工作场所种族平等问题的沟通的举措,^[248] 而且有证据表明 Coinbase 的黑人和女性员工称普遍遭受薪酬方面的不平等。^[249]

我们的观点是,提高企业董事会和高级管理人员的多样性当然是有益的,也是重要的,但这些问题只是对话的开始而非结束。不幸的是,很难通过立法对整个员工队伍的包容性、公平和公正、尊重员工和客户(无论其身份如何)以及为所有社区提供平等服务作出明确的事前承诺。也许正因为如此,待定的改革方案甚至都不打算解决此类问题。它们对其他重要问题也保持缄默,例如公司是否愿意向所有能够从中受益的社区提供服务和产品,无论是拥有大量少数族裔人口的城市社区,还是处于困境中以白人为主的农村社区。^[250] 他们回避了对企业招聘政策等问题的质询,也回避了企业是否以及如何将招聘范围不仅扩大到历史悠久的黑人大学,还扩大到社区学院的问题。他们也没有开始考虑企业应该期望或要求与其签订合同的企业作出的 DEI 承诺。

[247] See GOLDMAN SACHS, *supra* note 232.

[248] Eric Volkman, Goldman Sachs Reportedly Picked to Lead Coinbase IPO, NASDAQ (Dec. 19, 2020, 1:23 AM), <https://www.nasdaq.com/articles/goldman-sachs-reportedly-picked-to-lead-coinbase-ipo-2020-12-19> [<https://perma.cc/3MFz-G5DY>]; Gregory Barber, The Turmoil Over Black Lives Matter' and Political Speech at Coinbase, WIRED (Oct. 5, 2020, 7:00 AM), <https://www.wired.com/story/turmoil-black-lives-matter-political-speech-coinbase> [<https://perma.cc/39RY-PQV5>].

[249] Nathaniel Popper, Cryptocurrency Start-Up Underpaid Women and Black Employees, Data Shows, N. Y. TIMES (Apr. 15, 2021), <https://www.nytimes.com/2020/12/29/technology/coinbase-pay-employees.html> [<https://perma.cc/2455-BC4A>] (“Coinbase 公司女性员工的平均工资为 13,000 美元,比公司内同等职位和级别的男性员工低 8%”,“黑人工人的平均工资为 11,500 美元,比同等职位的所有其他员工低 7%.”).

[250] See *supra* Part III.

基于上述原因,我们认为仅靠外部法律来引导企业采取全面的必要行动是不可能的。至少从目前的构想来看,外部法律并不能将平等、包容和宽容的深刻承诺或重视所有员工、客户、商业伙伴和社区(无论种族、性别、宗教或性取向)的精神融入企业的骨子里。^[251] 充其量,它们仅仅是鼓励董事会本身变得更具代表性,这一做法虽然值得肯定,但不应过分夸大其重要性。

四、公司董事和高级管理人员受托责任的基本原则

正如阿道夫·伯利(Adolf Berle)等标志性学者和伊丽莎白·安德森(Elizabeth Anderson)等前沿思想家所指明的那样,企业在大多数美国人的生活中占据核心地位。^[252] 我们生活的大部分时间在雇主的支配下度过。^[253]

[251] 尽管本文的目的并不是要阐述企业在这些重要方面可以采取的积极行动,但我们注意到,企业领导者可以利用的建议越来越多。See, e. g., Greg Hills, Lakshmi Iyer, Michael McAfee, Josh Kirschenbaum & Martin Whittaker, A CEO Blueprint for Racial Equity, FSG, POLICYLINK & JUST CAP. (July 2020), <https://www.policylink.org/sites/default/files/CEOBlueprint.pdf> [<https://perma.cc/9EJ6-N2KY>]; SUNDIATU DIXON - FYLE, KEVIN DOLAN, VIVIAN HUNT & SARA PRINCE, MCKINSEY & Co., DIVERSITY WINS: HOW INCLUSION MATTERS (May 2020), <https://www.mckinsey.com/featuredinsights/diversity-and-inclusion/diversity-wins-how-inclusion-matters> [<https://perma.cc/CX9R-623H>]; PETERSON & MANN, supra note 69; Leo E. Strine, Jr., Toward Racial Equality: The Most Important Things the Business Community Can Do, (U. Pa. Inst. for L. & Econ., Rsch. Paper No. 20 - 56, Colum. L. & Econ. Working Paper, Paper No. 635, 2020), <https://ssrn.com/abstract=3723950> [<https://perma.cc/66TR-XZX4>].

[252] See infra note 254 and accompanying text.

[253] 2019年,美国人平均每天在工作场所工作7.7小时,每年共工作1779小时,因此企业在营造宽容和包容的环境方面发挥的作用尤为为重要。BUREAU OF LAB. STAT., U. S. DEPT OF LAB., USDL - 21 - 1359, AMERICAN TIME USE SURVEY - MAY TO DECEMBER 2019 AND 2020 RESULTS 1 (July 2021), <https://www.bls.gov/news.release/pdf/atus.pdf> [<https://perma.cc/YE76-GETZ>]; Average Annual Hours Actually Worked Per Worker, ORG. FOR ECON. CO - OPERATION & DEV., <https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=ANHRS> (last visited Oct. 18, 2021) [<https://perma.cc/M4EQ-YWAU>].

在工作期间,我们是否受到尊重,是否被视为值得彼此平等尊重的人,对于我们是否拥有充实的生活至关重要。同样,无论好坏,美国都是一个商业国家,我们所依赖的商品和服务企业是否尊重我们,这不仅关乎我们对自己和社会的感受,也关系到企业自身。因此,像伯利和安德森这样的思想家在不同的世纪,从不同的角度得出了强有力的结论:除非强大的企业自己在经营方式中就平等和尊重作出承诺,否则美国梦就不可能实现。^[254]

上一部分所述的各州公司法改革和上市公司信息披露要求的不断增加,正在引发一场我们亟须的关于多样性、商业和公司社会中的适当角色的对话。但是,正如我们所讨论的那样,这些措施无法孤立地实现对更广泛的企业文化的全面变革,尽管这是确保正面的企业声誉、保护所有企业利益相关者免受歧视和不公正待遇,以及利用 DEI 为投资者带来的商业优势所必需的。

公司法规定的公司受托人的权力,实际上也是其动力,为变革的推动工作提供了重要的附加工具。在这一部分中,我们将通过提供如何将公司法中的受托责任适用于公司 DEI 政策的基础理论,开始将这些点串联起来。具体而言,我们将受托人的义务定位为一系列强制性和自由裁量性行为,这些行为涉及受托人追求股东和公司最佳利益的核心义务。

首先,我们将公司忠实义务中蕴含的基本指示解释为——虽然它是由一整套实质性的法律义务、规范、决定和传统组成的——但它并不是一个与其他法律全然不可分离的法律领域。相反,它规定了采取积极措施遵守对公司和社会至关重要的法律的义务,它既是对外的,也是对内的。

其次,本文将概述公司法中对任何与公司相关的社会问题而言都至

[254] 随着美国的生产向企业集中,伯利发现,企业在美国经济中的主导地位改变了企业与现代国家之间的关系。Adolf A. Berle, Jr., *Constitutional Limitations on Corporate Activity – Protection of Personal Rights from Invasion Through Economic Power*, 100 U. PA. L. REV. 933, 942–43 (1952). 大公司积累了足够的经济实力来实质性地侵犯个人的宪法权利,因此,作为国家的创造物,公司必须履行一些职能,如适用《权利法案》以及第十四和第十五修正案,“在现代生活中,根据社区的要求,政府对这些职能负有最终责任”。Id. at 943. 伯利认为,这一理论将公司“宪法化”。Id.

关重要的另一个关键要素:商业判断规则赋予受托人的广泛自由裁量权,使其无须受限于对法律的完全遵从。本文表明,这种自由裁量权为公司领导者提供了一个安全港,使其能够实施有效的、雄心勃勃的 DEI 战略。在这个安全港内,受托人拥有广泛的自由裁量权以采取他们认为能够确保公司尊重所有利益相关者的行动,改善公司决策、生产力和声誉,并提高公司的持续盈利能力和长期价值。

(一) 对利润的合法追求

1. 忠实义务的积极方面与消极方面

尽管公司法从业人员、法官和学者经常喜欢将公司董事和经理的信义义务复杂化,但其基本原则实际上是非常集中的。事实上,可以公平地说,真正的受托责任只有一个——忠实义务。而且,正如我们将要解释的那样,倘若对忠实义务理解得当,甚至注意义务本身也可以被解释为基本忠实义务的附属要求。在任何情况下,忠实义务和注意义务都对公司处理 DEI 问题具有重要意义,因为这两种义务都规定了受托人在处理 DEI 问题时必须承担的某些强制性义务,如果受托人认为这符合公司的最佳利益,这两种义务都允许他们采取自由裁量的行动,以实施有效的 DEI 政策。

要了解个中缘由,就有必要对忠实义务进行简单回顾。忠实义务禁止董事和高级管理人员以牺牲公司利益为代价进行的自我交易(self-dealing)、恶意(bad faith)与欺诈(fraud)——这是对董事不忠实行为的负面约束。但更重要的是,忠实义务具有积极方面或肯定性的成分,即要求董事和高级管理人员诚信且努力地(make a good faith effort)促进公司的持续盈利能力和股东的福利。^[255] 故而,一个忠实的受托人必须诚信且努力、认真地处理公司事务并作出正确的决定。正因如此,由这一义务衍生的注意义务本身已成为公司法中另一项最突出的义务。

注意义务对公司受托人的影响是有意义的,即使执行该义务的损害赔偿俱乐部(the damages club)相对薄弱。根据普通公司法的规定,规范

[255] *Ivanhoe Partners v. Newmont Mining Corp.*, 535 A.2d 1334, 1345 (Del. 1987) (忠实义务“不仅包含保护公司利益的积极义务,而且包含避免损害公司及其股东或剥夺其利润或利益的行为的义务”).

性注意义务 (the normative duty of care) 要求董事和高级管理人员对公司及其股东行使“通常小心谨慎的(人)在类似情况下会使用的注意程度”。^[256] 在公司法历史长河中的绝大部分时期,这种规范性义务基本上仅止于此,因为没有任何判例要求董事对违反注意义务的行为承担财产损害赔偿。^[257] 但注意义务始终是重要的,因为规范性义务即使没有潜在的赔偿责任,也会对行为产生重要影响,对于像公司董事这样以声誉和使命为导向的人来说尤其如此。^[258]

但在 20 世纪, Francis v. United Jersey Bank 案和 Smith v. Van Gorkom 案中采用的“胡萝卜加大棒法”(stick approach)强化了注意义务的“软法”运作,对缺乏应有注意的董事施加了财产责任。^[259] 尽管 Van Gorkom 案将责任门槛设定为重大过失,目的是避免董事因责任风险而过于规避风险,但 Van Gorkom 案的判决仍然引发了对独立董事因过失

[256] Graham v. Allis - Chalmers Mfg. Co., 188 A.2d 125, 130 (Del. 1963).

[257] See, e. g., William T. Allen, The Corporate Director's Fiduciary Duty of Care and the Business Judgment Rule Under U. S. Corporate Law, in COMPARATIVE CORPORATE GOVERNANCE 307, 324 (Klaus J. Hopt et al. eds., 1998) (“特拉华州最高法院在 Smith 诉 Van Gorkom 一案中的判决打断了法院直接要求公司董事对违反客观谨慎标准承担责任的长期不一致的历史。”); Joseph W. Bishop, Jr., Sitting Ducks and Decoy Ducks: New Trends in the Indemnification of Corporate Directors and Officers, 77 YALE L. J. 1078, 1099 (1968) (“寻找工业公司董事在派生诉讼中因疏忽而不涉及自我交易而承担责任的案例,可谓大海捞针。”).

[258] 公司法的长期技术之一,即我们将要讨论的 Caremark 案的例子,是利用规范性义务来驱动行为,即使受托人不履行这些义务,也不会带来个人层面的金钱后果。关于规范在公司治理中的重要性的有趣讨论, see Edward B. Rock & Michael L. Wachter, Islands of Conscious Power: Law, Norms, and the Self - Governing Corporation, 149 U. PA. L. REV. 1619 (2001)。

[259] See Francis v. United Jersey Bank, 432 A.2d 814, 826 - 29 (N. J. 1981) [认定一家保险公司董事的遗产应对她在监督公司高级职员(包括她的丈夫和儿子)方面未尽到应有的注意义务,以及未发现她的儿子从事损害公司客户利益的不当行为负责]; Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858, 893 (Del. 1985) (裁定外部董事对财产损失负责,因为据称他们在审批产生溢价的兼并过程中存在重大过失)。

行为而承担责任的公平性和明智性的巨大争议。^[260] 因此,特拉华州对普通公司法进行了修订,规定公司可以通过章程条款免除董事的责任,即使是因重大过失而产生的责任。^[261] 其他大多数州也采取了类似的行动,机构投资者亦支持公司采纳这些条款,所以此类条款现在已经无处不在,针对董事适当注意义务的损害赔偿补救措施变得罕见甚至不复存在。^[262]

但是,作为一个关乎董事声誉和公众监督的问题,董事以应有的谨慎行事的规范性义务仍然非常重要。在涉及管理层利益冲突^[263] 争议并购企图^[264] 或出售公司控制权的交易中,^[265] 当独立董事的审议过程和努力对所适用的审查标准具有重要意义时,该义务至关重要。此外,正如我们将要讨论的,董事在谨慎行事时的行为——他们所参与的审议过程——会影响他们的心态以及他们是否诚信地履行其忠实义务。由于这些原因,遵守忠实义务和注意义务一直是公司董事会、高级管理人员及其顾问关注的焦点。

在判例法中,忠实义务的消极方面通常最引人注目,因为它涉及受

[260] Van Gorkom 案因缩小商业判断规则的范围及由此产生的后果而受到强烈批评。See, e. g., Daniel R. Fischel, *The Business Judgment Rule and the Trans Union Case*, 40 *BUS LAW*. 1437 (1985) (解释说,在 Van Gorkom 案之后,董事们将更不可能承担风险,也更不愿意在公司董事会中任职); Lynn A. Howell, *Post Smith v. Van Gorkom Director Liability Legislation with a Proactive Perspective*, 36 *CLEV. ST. L. REV.* 559, 560 (1988) (观察到 Van Gorkom 案被认为“引发了股东诉讼数量的急剧增加、董事和高管保险单的取消、保费的暴涨以及外部董事的逃离”).

[261] DEL. CODE ANN. tit. 8, § 102(b)(7) (2021).

[262] Cory A. McKenna, *FDIC v. Rippy: Due Care and the Business Judgment Rule in the Fourth Circuit and the Potential Implications for the Banking Industry*, 20 *N. C. BANKING INST.* 189, 215 (2016); see also MODEL BUS. CORP. ACT ANN. § 2.02, *Statutory Comparison*, n.6 (2017).

[263] See *Kahn v. M & F Worldwide Corp.*, 88 A.3d 635, 644 (Del. 2014) (对控股股东与其子公司之间的合并适用商业判断规则的审查标准,该合并从一开始就获得了独立董事委员会的批准,并获得了大多数少数股东的知情投票通过)。

[264] E. g., *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946, 955 (Del. 1985) (认定由多数独立董事组成的董事会的批准加强了董事的诚信和合理调查的表现)。

[265] E. g., *Paramount Commc'ns, Inc. v. QVC Network, Inc.*, 637 A.2d 34, 44 (Del. 1994) (注意到“外部独立董事的作用变得尤为为重要,因为出售控制权交易规模庞大,而且在某些情况下,管理层不一定公正”).

托人的一项重要义务,即避免通过不公平的自我交易^[266]或侵夺公司机会等行为对公司造成损害。^[267]其目的是防止任何潜在的自身利益对受托人产生影响,从而妨碍其履行维护公司和股东最佳利益的义务。事实上,正是在这些涉及忠实义务之消极方面的案件中,独立董事的注意义务往往是最受关注的主题。^[268]

然而,忠实义务的消极方面在解决利益冲突与自我交易方面的重要作用使其积极方面经常被忽视。尽管人们普遍认为受托人应避免损害公司的行为,如不公平的自我交易或自我延续,但受托人的忠实义务要求他们做得更多:董事和高级管理人员应诚信且努力地促进公司及其股东的最佳利益。^[269]这一肯定性部分并非新内容,其长期以来一直被认为是公司法中忠实义务的核心。^[270]

这种肯定性义务的核心是要求董事和高级管理人员在其法律裁量权和道德感所允许的范围内采取行动,促进公司的最佳利益和持续盈利

[266] Gareth Jones, *Unjust Enrichment and the Fiduciary's Duty of Loyalty*, 84 LAW Q. REV. 472 (1968). 特拉华州在冲突兼并背景下涉及该原则的典型案列, see *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701 (Del. 1983)。

[267] Eric Talley & Mira Hashmall, *The Corporate Opportunity Doctrine*, U. S. C. INST. FOR CORP. COUNS. 1 (Feb. 2001), <https://weblaw.usc.edu/why/academics/cle/icc/assets/docs/articles/icefinal.pdf> [<https://perma.cc/E5BM-ACTQ>]. 特拉华州的典型案列, see *Guth v. Loft*, 5 A.2d 503 (Del. 1939)。

[268] 在最近的案件中,特别委员会的勤勉与针对冲突方的忠实义务索赔有关, see *In re Rural Metro Corp.*, 88 A.3d 54 (Del. Ch. 2014); and *In re S. Peru Copper Corp.*, 52 A.3d 761 (Del. Ch. 2011)。

[269] *In re Walt Disney Co. Derivative Litig. (Disney III)*, No. Civ. A. 15452, 2004 WL 2050138, at *5 n.49 (Del. Ch. Sept. 10, 2004) [quoting *BelCom, Inc. v. Robb*, No. CIV. A. 14663, 1998 WL 229527, at *3 (Del. Ch. Apr. 28, 1998)] (“忠实义务……规定了保护和促进公司利益的积极义务”。

[270] E. g., 1 THOMAS W. WATERMAN, *A TREATISE ON THE LAW OF CORPORATIONS OTHER THAN MUNICIPAL* 420, 613 (N. Y., Baker, Voorhis & Co. 1888) (“一个法人团体只能通过代理人行事,而这些代理人的职责当然是以最佳方式促进其所管理事务的法人团体的利益”)。See generally Leo E. Strine, Jr., Lawrence A. Hamermesh, R. Franklin Balotti & Jeffrey M. Gorris, *Loyalty's Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law*, 98 GEO. L. J. 629, 633 n.9, 635 n.10 (2010) (收集证明这一积极义务的来源)。

能力。^[271]事实上,这种忠实义务并未将追求利润置于至高无上的地位。相反,其最基本的要求是董事和高级管理人员必须忠于公司从社会获得的基本许可,即允许公司追求利润,但只能通过合法手段开展合法业务。^[272]“作为公司的使命,守法……优先于逐利,董事对这一等级体系负有忠实义务”。^[273]因此,“作为公司董事,不能通过导致公司违反其有义务遵守的实在法来忠于职守”^[274]。

这种尊重社会法律的肯定性义务是允许有原则地使用美国现行普通公司法的授权形式的基础。即使是在特拉华州《普通公司法》(最重要的授权法律范例)宽泛的灵活性下,法律也不仅是授权性的,还是规范性的,只允许公司“从事或促进任何合法业务或目的”。^[275]同样,公司注册证书可以使公司从事任何业务或活动,但必须恪守一个重要的底线:遵守法律。因此,公司注册证书可以规定,公司可以从事任何“可以组织公司的合法行为或活动”,^[276]并且“所有合法行为和活动均应在公司宗旨范围之内”。^[277]同时,当出现滥用公司特权的情况时,公司章程可被

[271] See, e. g., *TW Servs., Inc. v. SWT Acquisition Corp.* (In re *TW Servs., Inc.*), Nos. 10427, 10298, 1989 WL 20290, at *7 (Del. Ch. Mar. 2, 1989) (受托人的忠实义务要求“在法律允许的范围内,以应有的谨慎和旨在最大化股东长期利益的方式管理公司”).

[272] See, e. g., *Strine et al.*, *supra* note 270, at 651.

[273] *Id.* 这一见解在性骚扰法中的重要应用, see Daniel Hemel & Dorothy S. Lund, *Sexual Harassment and Corporate Law*, 118 *COLUM. L. REV.* 1583, 1630 (2018), 解释了法院如何认识到非法公司行为并非忠实的公司行为,通常只能在必要情况下证明其合理性尽管如此,正如作者所指出的,包括斯蒂芬·班布里奇(Stephen Bainbridge)在内的学者认为,“最小”原则可能适用。See *id.* at 1630.

[274] *Guttman v. Huang*, 823 A. 2d 492, 506 n. 34 (Del. Ch. 2003); see also *Metro Commc'n Corp. BVI v. Advanced Mobilecomm Techs. Inc.*, 854 A. 2d 121, 131, 163-64 (Del. Ch. 2004) (麦德龙公司声称,某些被告违反了其忠实义务,执行了一项贿赂巴西市政官员的计划,以便为富达·巴西公司获得许可……这些指控足以构成对违反忠实的受托责任的索赔……); *Roth v. Robertson*, 118 N. Y. S. 351, 353 (Sup. Ct. 1909) (解释说,如果董事实施非法行为并造成公司损失,他们应承担责任)。

[275] *DEL. CODE ANN.* tit. 8, § 101(b) (2021) (着重号后加)。

[276] *Id.* § 102(a)(3) (2021)。

[277] *Id.*

撤销。^[278]

2. Caremark 案中公司的法律合规、规范及其与公司价值和声誉的关系

公司法对守法的强调不仅仅是对越权理论(*ultra vires doctrine*)的重述,还要求董事和高级管理人员不得有意识地使公司为追求利润而违法。忠实义务要求董事诚信且努力地——真正“尝试”——确保公司制定合规和道德政策,促进公司遵守约束其行为的法律。^[279]

这一职责与艾伦大法官在 Caremark 案^[280]中的判决密切相关,如今已成为任何董事会和管理团队有效运作的核心。^[281] 尽管该案已成为经典,但其基本案情仍值得复述。一家医疗保健公司因违反重罪规定而被起诉。^[282] 起诉后,Caremark 公司的股东发起了几起派生集体诉讼,声称 Caremark 公司的董事未能充分监督或纠正 Caremark 公司员工的行为,而是放任自流,使 Caremark 公司面临巨额罚款和严重的法律责任。^[283]

[278] See *Craven v. Fifth Ward Republican Club, Inc.*, 146 A. 2d 400, 402 (Del. Ch. 1958) (“公司代理人在履行其职责的过程中持续发生严重的违法犯罪行为,很可能构成滥用章程”).

[279] 关于法律合规对正确受托行为重要性的精辟论述, see Elizabeth Pollman, *Corporate Oversight and Disobedience*, 72 VAND. L. REV. 2013 (2019); and Elizabeth Pollman, *Corporate Disobedience*, 68 DUKE L. J. 709 (2019).

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

[281] 有关 Caremark 案重要性的文献, see generally Miriam Hechler Baer, *Governing Corporate Compliance*, 50 B. C. L. REV. 949, 967 (2009); 尽管特拉华州最高法院直到十多年后才正式采纳艾伦大法官的方法,但律师和合规服务提供商对 Caremark 案作出了回应,扩大了可提供的服务水平,以帮助董事确保建立适当的制度来预防和发现违法犯罪行为; Claire A. Hill, *Caremark as Soft Law*, 90 TEMP. L. REV. 681 (2018) (将 Caremark 案判决理解为促进社会利益和企业社会责任的“软法”); Pollman, *Corporate Oversight and Disobedience*, *supra* note 279, at 2023 (注意到 Caremark 案及其随后的判例法导致了忠实义务范围内监督和服从原则的演变); Leo E. Strine, Jr., Kirby M. Smith & Reilly S. Steel, *Caremark and ESG, Perfect Together: A Practical Approach to Implementing an Integrated, Efficient, and Effective Caremark and EESG Strategy*, 106 IOWA L. REV. 1885 (2021) (解释 EESG 与 Caremark 框架下实施和监控合规计划的职责之间的密切联系,以及整合这些努力的效用); and Hemel & Lund, *supra* note 273, at 1630 (讨论 Caremark 框架下的职责如何在性骚扰索赔中证明其重要性)。

[282] *In re Caremark Int'l Inc. Derivative Litig.*, 698 A. 2d 959, 960 (Del. Ch. 1996).

[283] *Id.* at 963 - 65.

为了给其考虑各方提出的和解意见提供背景,艾伦大法官首先对股东的索赔请求进行了评估,列举了符合该标准的行为类型的各种示例,然后注意到 Caremark 公司设置了一个监控系统(a monitoring system)——发布了旨在确保遵守适用法律的最新指南,并实施了一项政策,要求高级管理人员直接批准某些合同关系,以确保遵守联邦法规。^[284]

艾伦大法官在处理这一重要的受托责任时采取了新办法。他有意回避了基于过失的方法来追究董事会未能监督公司遵守法律的责任,而是将其置于 Van Gorkom 案中的重大过失标准之外,并要求原告证明更多事实以获得救济。^[285] 为此,他制定了一个标准,该标准基于董事努力为公司的最佳利益行事的肯定性义务。^[286] 他认为,未能监督的责任将取决于董事是否没有诚信且努力地建立并关注合理的监督体系。^[287] 如果他们没有这样做,董事就违反了他们对公司的诚信义务,^[288] 进而违反了他们的忠实义务。^[289]

然而,对于法院来说,满足这样的要求需要推进“公司法中最困难的理论之一,原告可能希望根据这一理论赢得判决”^[290]。在将这些标准应用于手头的事实时,法院认为,记录显示没有证据表明作为被告的董事未能持续履行其监督职能。^[291] 相反,法院认为,公司的信息系统代表了一种诚信的、试图了解相关事实的行为。因此,艾伦大法官得出结论,如果董事们不知道导致起诉的活动的具体细节,他们就没有过错。^[292]

[284] Id. at 963.

[285] See id. at 971.

[286] See id. (“[我]认为,只有董事会持续或系统性地未能行使监督权——例如完全未能试图确保存在合理的信息和报告系统——才能确定缺乏诚信,而这是承担责任的必要条件”).

[287] Id.

[288] Id. at 968.

[289] See Strine et al., *supra* note 281, at 1897 (“事实上,尽管 Caremark 式案件很少导致法律责任,但主要的公司法律顾问经常提醒董事注意这一义务。最近驳回被告撤诉动议的 Caremark 式案件的判决使董事的监督义务再次受到关注。”).

[290] Caremark, 698 A.2d at 967.

[291] Id. at 972.

[292] Id.

尽管最终判决被告胜诉,但 Caremark 案的判决在理论上具有重要意义。根据在 Graham 诉 Allis - Chalmers Manufacturing Co. 案中确立的原有标准,董事的职责是“不说恶,不见恶”:只要董事没有发现任何问题,他们就可以认为一切正常,不会受到法律责任的威胁。^[293] Caremark 案规定了明确的肯定性义务,恢复了在合规工作中积极主动的基本忠实义务原则。^[294] 此外,Caremark 案明确指出,公司法由一系列实质性的法律义务、规范、决定和传统组成,并不是一个与其他法律全然不可分割的法律领域。相反,公司法最基本的义务——忠实义务——其基因是外向型的,旨在与社会的法律约束和规定共生,以限制公司的行为,不使其危害社会。忠实源于公司的法定使命,其前提是公司只能通过合法手段从事合法业务的法定要求。^[295] 忠于该法规要求受托人诚信且努力地识别和理解与公司有重大关系的法律,以及公司的经营活动如何影响其利益相关者、经营社区和社会的受法律保护的利益。因此,忠实义务使得独立董事作为监督者有可能承担因违反这些义务而产生的责任。尽管外部的社会福利法并没有以参照的方式纳入公司法本身,但公司成立行为所规定的合规义务不容忽视,尤其是当这些义务涉及公司的关键职能、业务或活动,可能对他人产生重大影响时。

自 Caremark 案判决以来的 20 多年间,特拉华州法院基本上都要求,为了符合对董事未能履行监督职责的索赔要求,原告股东必须证明董事会在履行其守法责任方面存在两种形式的缺陷。一种是原告证明董事会“完全没有设置任何信息收集与报告系统抑或控制措施”。^[296] 另一种是原告必须证明董事会在实施了控制措施后,“有意识地不监控或监督其运作,从而使自己无法获知需要其注意的风险或问题”。^[297] 这两种方式都可以证明恶意不忠(bad faith disloyalty):第一种方式是证明董

[293] 188 A.2d 125 (Del. 1963).

[294] Roy Shapira, A New Caremark Era: Causes and Consequences, 98 WASH. U. L. REV. 1857 (2021).

[295] DEL. CODE ANN. tit. 8, § 102(a)(3) (2021); see also MODEL BUS. CORP. ACT ANN. § 3.01(a) (AM. BAR ASS'N 2016) (“根据本法成立的每家公司的目的是从事任何合法业务,但公司章程中规定的目的更为有限。”).

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

[297] Id.

事会根本没有努力地解决公司合规问题,第二种方式是证明董事会有意识地不监督公司活动。

特拉华州法院通常承认这些标准难以满足——这与艾伦大法官在 Caremark 案中的表述如出一辙。然而,这些标准并非不可能达到,最近的几例诉讼案件就达到了基本的抗辩门槛。^[298] 例如,在 2019 年的 Marchand v. Barnhill 一案中,特拉华州最高法院认为,在 2015 年暴发致命的李斯特菌疫情后,蓝铃乳品公司(Blue Bell Creameries)(美国最大的冰淇淋生产商之一)被处以罚款,其首席执行官也因多项刑事指控被起诉,根据 Caremark 案判决中的第一项原则提起的派生诉讼可以针对蓝铃乳品公司的董事提出。^[299] 法院在 Marchand 案中裁定,根据股东投诉所指控的事实可以推断出,蓝铃乳品公司的董事未能建立任何董事会层面的食品安全监督体系——这对这家产品单一的公司而言是“关键任务”——因此,蓝铃乳品公司数年来一直未收到有关食品安全问题的官方通知。^[300] 在开庭前 10 天, Marchand 公司和蓝铃乳品公司双方最终达成了 6000 万美元的和解协议。自 Marchand 案以来,特拉华州法院至少还允许了另外 3 起 Caremark 式的案件,案件范围从未能监督一家公司旗舰肺癌药物^[301] 的临床试验,到另一家公司被指控未能监督财务报表

[298] E. g. , Marchand v. Barnhill, 212 A.3d. 805 (Del. 2019).

[299] Id. at 824; see also Meredith Kotler, Pamela Marcogliese & Marques Tracy, Recent Delaware Court of Chancery Decision Sustains Another Caremark Claim at the Pleading Stage, HARV. L. SCH. F. ON CORP. GOVERNANCE (May 25, 2020), <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/05/25/recent-delaware-court-of-chancery-decision-sustains-another-caremark-claim-at-the-pleading-stage/> [<https://perma.cc/K65V-DD2X>]. 该公司后来认罪并支付了巨额罚款。Press Release, U. S. Dep't of Just., Blue Bell Creameries Agrees to Plead Guilty and Pay \$19.35 Million for Ice Cream Listeria Contamination - Former Company President Charged (May 1, 2020), <https://www.justice.gov/opa/pr/blue-bell-creameries-agrees-plead-guilty-and-pay-1935-million-ice-cream-listeria> [<https://perma.cc/54HBWW69>].

[300] Kotler et al. , supra note 299.

[301] In re Clovis Oncology, Inc. Derivative Litig. , C. A. No. 2017 - 0222, 2019 WL 4850188 (Del. Ch. Oct. 1, 2019).

和关联方交易。^[302] 在每起案件中,被告公司的管理层都可能面临免职或其他处罚。此外,被告公司还可能面临数百万美元的额外罚款,以及有害的消费者和公众反弹。同样重要的是,法律合规方面的失误使公司面临巨额罚款、管理层免职和声誉受损。^[303]

然而,我们并不想过高估计 Caremark 案的责任俱乐部(the liability club),我们也不认为这是 Caremark 案的唯一或必然最重要的功能。相反,与艾伦大法官本人一样,我们认为 Caremark 案的主要价值在于它激励公司受托人采取积极的预防措施,以确保公司符合社会的基本期望。^[304] 当公司董事会面临 Caremark 式的诉讼时,公司几乎总是已经承受了严重的声誉、利益相关者和监管成本。例如,在董事会成功驳回 Caremark 式诉讼的案例中,记录显示该公司已经历了管理层更换、对其在客户等关键支持者中的诚信声誉造成损害的负面宣传,以及监管罚款

[302] Hughes v. Xiaoming Hu, C. A. No. 2019-0112, 2020 WL 1987029 (Del. Ch. Apr. 27, 2020).

[303] See, e. g., Dean Seal, McKesson Settles Derivative Suit Over DOJ Fine For \$175M, LAW360 (Apr. 22, 2020, 2:21 PM), <https://www.law360.com/articles/1266395/mckesson-settles-derivative-suit-over-doj-fine-for-175m> [<https://perma.cc/2NFE-3U6S>] (美国司法部以涉嫌违反《管制物质法》为由对 McKesson 公司处以 1.5 亿美元的罚款,随后股东提起派生诉讼,并以 1.75 亿美元的价格达成和解); Nandita Bose, Walmart to Pay \$282 Million to Settle Seven-Year Global Corruption Probe, REUTERS (June 20, 2019, 11:47 AM), <https://www.reuters.com/article/us-walmart-fcpa-idUSKCN1TL27J> [<https://perma.cc/X6VA-99AL>] (沃尔玛同意支付 2.82 亿美元——向 SEC 支付 1.44 亿美元,向美国司法部支付 1.38 亿美元——以了结与《反海外腐败法》相关的调查及其被指控未能维持足够的反腐败合规计划)。

[304] 艾伦大法官认为,规范性注意义务在影响行为方面可能很重要,他认为,通过财产损害赔偿诉讼来强制执行注意义务的做法太过分了,这一点在这篇文章中得到了详细反映, William T. Allen, Jack B. Jacobs & Leo E. Strine, Jr., Realigning the Standard of Review of Director Due Care with Delaware Public Policy: A Critique of Van Gorkom and its Progeny as a Standard of Review Problem, 96 NW. U. L. REV. 449 (2002)。

和禁令。^[305]

这些成本通常只会随着诉讼的进行而增加,随着时间的推移,这种情况可能变得更加严重。学者和从业人员已经注意到成功逃脱驳回动议的案件数量在上升,并试图寻找其原因。造成上述趋势的因素之一是特拉华州《普通公司法》第 220 条的更广泛应用,该条款赋予了股东检查公司账簿和记录的特权。^[306] 长期以来,特拉华州法院一直主张派生诉讼的原告应在提起诉讼前使用这一工具,以便根据 Caremark 案判决等理论履行其抗辩责任。

鉴于董事会经营方式的嬗变,这一工具有助于原告律师获取有价值的信息,以寻求对 Caremark 式索赔的支持,特别是考虑到在根据特拉华

[305] See, e. g., *In re MetLife Inc. Derivative Litig.*, C. A. No. 2019 - 0452, 2020 WL 4746635, at * 10, 19 (Del. Ch. Aug. 17, 2020) (驳回对 MetLife 提出的 Caremark 式索赔,理由是 MetLife 未能监督其履行及时、完整地向年金领取人支付年金的义务,尽管该公司未能及时向 13,500 名退休人员支付退休福利,并因此大幅虚报盈利,不得不重报,支付监管罚款,并更换首席执行官); Mike Leonard, *MetLife Board Dodges Lawsuit Over \$500 Million Annuity Error*, BLOOMBERG L. (Aug. 18, 2020, 10:00 AM), <https://news.bloomberglaw.com/corporategovernance/metlife-board-dodges-lawsuit-over-500-million-annuity-error> [<https://perma.cc/TY48-Z3GS>] (MetLife 支付了 1000 万美元的罚款,以解决 SEC 的相关指控); Lananh Nguyen & Katherine Chiglinsky, *MetLife Names Khalaf CEO, Replacing Kandarian After Stock Slump*, BLOOMBERG (Jan. 8, 2019), <https://www.bnnbloomberg.ca/metlife-names-khalaf-ceo-replacingkandarian-after-stock-slump-1.1194913> [<https://perma.cc/VK7U-8WGQ>] (MetLife 首席执行官辞职,原因是公司公开承认其内部控制存在重大缺陷,相关调查导致公司股价暴跌); *In re Gen. Motors Co. Derivative Litig.*, C. A. No. 9627, 2015 WL 3958724, at * 9 (Del. Ch. June 26, 2015) (驳回 Caremark 式诉讼请求,其未能对汽车点火开关不安全的地方进行监控导致汽车召回,造成多人死亡,公司蒙受了超过 10 亿美元的经济损失和 3500 万美元的罚款,这是美国国家公路交通安全管理局对召回进行调查后支付的最高罚款); see also *In re Citigroup Inc. S'holder Derivative Litig.*, 964 A. 2d 106, 113, 139 (Del. Ch. 2009) (驳回 Caremark 式诉讼请求,因未能监督公司参与次贷市场而提出的索赔,该公司因水下贷款而遭受数十亿美元的损失是不争的事实); Dan Wilchins & Jonathan Stempel, *Citigroup CEO Prince to Resign: Reports*, REUTERS (Nov. 2, 2007, 6:05 PM), <https://www.reuters.com/article/us-citigroup-boardmeeting/citigroup-ceo-prince-to-resign-reportsidUSN0233640620071103> [<https://perma.cc/7BT8-W2J3>] (花旗集团首席执行官因次贷危机损失持续扩大而辞职)。

[306] 关于第 220 条与 Caremark 式诉讼相关性的精辟讨论, see Shapira, *supra* note 294.

州《普通公司法》第 220 条提起的诉讼中,申请人只需证明有可信的依据来推断受托人的不当行为,其申请即可获得通过。^[307] 随着董事会的行事方式变得更加非正式,以及电子手段带来的信息流动的便利,与调查潜在的 Caremark 式索赔相关的账簿和记录在形式上和效用上都有所扩大。因此,当申请人证明相关董事会依靠电子邮件、短信和其他更非正式的通信方式开展业务时,申请人的申请就能够被通过。^[308] 鉴于 Caremark 框架要求诚信的努力,缺乏努力的公司账簿和记录本身就可以帮助原告履行其责任,即提供支持推论的事实,证明被告未能在第一时间作出识别和解决关键合规风险所需的诚信、努力的监督,或者意识到重大的合规问题但未能作出诚信的努力来解决该问题。^[309] 值得注意的是另一个现实是,即使投诉不足以支持恶意推断,也无法存续,但公开披露公司监控实践未达到最佳实践,可能会置被告于尴尬境地,并损害公司声誉。

事实上,人们早已认识到,公司法的裁决,即使最终没有对责任作出认定,也会对公司受托人造成难以摆脱的负面影响。^[310] 鉴于投资者越来越关注 EESG 和其他社会责任问题——这些问题通常出现在公司对他人影响最大的领域,因此与法律合规问题密切相关——董事会很可能面临持续的压力,需要制定有效的监督政策,并积极应对可能危及公司

[307] *AmerisourceBergen Corp. v. Lebanon Cnty. Emps.' Ret. Fund*, 243 A.3d 417, 428 (Del. 2020) (“但是,如果股东满足了这一较低的举证责任,从中可以推断出可能的不当行为或管理不善,那么根据特拉华州法律,股东的目的将被视为适当的。”)。一些学者认为特拉华州法院在实践中更加放松了这一标准。Shapira, *supra* note 294, at 18.

[308] *KT4 Partners LLC v. Palantir Techs. Inc.*, 203 A.3d 738, 758 (Del. 2019) (认为鉴于公司通过非正式的电子通信方式开展正式的公司业务,原审法院将电子邮件通信排除在股东要求的公司账簿和记录之外,滥用了其自由裁量权)。

[309] 例如,在 *Marchand* 案中,没有记录显示董事会有任何报告或其他政策来确保公司遵守食品安全法,这帮助原告说服特拉华州最高法院,他们已经提出了索赔。*Marchand v. Barnhill*, 212 A.3d. 805, 822–23 (Del. 2019)。

[310] 一位杰出的学者在一代人的时间里对此进行了深入探讨。See Edward B. Rock, *Saints and Sinners: How Does Delaware Corporate Law Work?*, 44 *UCLA L. REV.* 1009 (1997)。夏皮拉(Shapira)教授在其近期的重要著作中阐述了这一现实及其在 Caremark 式案件背景下的作用。Shapira, *supra* note 294。

价值和声誉的重大法律风险。^[311] 不仅如此,如果监管机构在拜登政府期间采取比特朗普政府更强硬的执法姿态,董事和经理对预防性合规的重视程度可能会进一步提升。

(二) 信托法为合理的商业判断提供安全港

公司法不仅要求公司受托人确保认真遵守法律。商业判断规则为他们提供了很大的空间,使他们能够创造一种诚信、公平和道德标准高于法律要求的企业文化,如果他们认为这样做能够增加公司价值,提高公司声誉或以其他方式合理地促进公司及其股东的最佳利益。^[312] 只要董事善意地认为这些标准符合公司的最佳利益,商业判断规则就会保护他们免受投诉股东的司法质疑。

例如,根据特拉华州法律,商业判断规则的检验标准是宽松的基本理性标准。^[313] 这种宽松的检验标准意味着董事会拥有广泛的自由裁量权,以促进尊重员工和消费者,而且能够带来诚信和公平的声誉的公司规范,从而实现长期、可持续的盈利。因此,根据特拉华州法律,如果董事会认为有利于工人或债权人等利益相关者的行为与股东的最佳利益有合理的关系,^[314] 商业判断规则将保护董事会免受股东在诉讼中推翻其判断的影响。

[311] Strine et al., *supra* note 281, at 1902 (“各种国内和国际来源向公司施加压力,要求其采取可持续治理的公司政策和计划。”)。

[312] See PRINCIPLES OF THE L. OF CORP. GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS § 2.01 (AM. L. INST. 1994) (认为基于道德考虑的商业决策“不仅适当,而且可取”); see also Christine A. Hemingway & Patrick W. Maclagan, *Managers' Personal Values as Drivers of Corporate Social Responsibility*, 50 J. BUS. ETHICS 33 (2004) (考虑到个人价值观对采纳和实施企业社会责任倡议的影响)。最近的一项调查发现,大多数美国人的价值观与支持可持续发展教育相一致,他们认为企业应在工作场所推广可持续发展教育政策。Jill Mizell, *The American Public Wants Companies to Take Action on Advancing Racial Equity – Especially Black Americans*, JUST CAP. (July 9, 2020), <https://justcapital.com/news/the-american-public-wants-companies-to-take-action-on-advancing-racial-equity-especially-black-americans/> [<https://perma.cc/S6LE-XYP4>]。因此,具有类似信念的企业领导者将采用美国公众所认同的道德观点。

[313] *Brehm v. Eisner*, 746 A.2d 244, 264 (Del. 2000)。

[314] *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173, 180 (Del. 1986)。

这一自由裁量权值得强调。在某一问题上的经验证据参差不齐,或者在某一决定上向另一方向倾斜,并不会使该决定失去商业判断规则的保护。相反,只要董事会的决定有合理的依据,就必须得到尊重。时代公司决定坚持溢价收购华纳传播公司,而不是接受派拉蒙公司每股 200 美元的巨额出价,这一出价涉及每股时代公司的股票溢价超过 75 美元。艾伦大法官在其驳回派拉蒙公司禁令申请的裁决(被称为“时代—华纳案”)中说了以下名言:

可能在一个发达的股票市场上,除了货币时间价值的折现之外,长期利润最大化行为并没有折现。在宣布合并之后,市场对时代公司股票的估价约为每股 125 美元,如果观察者具有完美的远见卓识,就会同意现在对未来所有收益的估价。也许明智的社会政策和合理的商业决策应该以这种观点所依据的假设为前提。但是,正如宪法没有载入赫伯特·斯宾塞(Herbert Spencer)先生的社会静力学(social statics)一样,关于董事职责的普通法也没有将单一、有效的资本市场理论提升到金科玉律的高度。

董事可以根据股市估值在某种意义上“错误”的理论进行运作,而不会违背对股东的忠诚。毕竟,没有人能够获得更多有关公司当前和未来状况的信息。董事们认为时代—华纳合并的近期市场估值可能会低估股票价值,这绝不是非理性之举,当然也不值得怀疑。^[315]

艾伦大法官承认,由于董事会决定不放弃与华纳传播公司的合并而接受派拉蒙公司提出的 200 美元的丰厚报价,时代公司的股东很有可能处于不利地位,但他认为,即使根据 Unocal 案的更高合理性标准,也必须尊重董事作为受托人的判断,他指出,时代公司的董事们的判断是合理的:

随着时间的推移,股东投资价值的涨跌主要取决于企业管理层和董事的技能、判断力,或许还有运气——运气存在于一切人类事务中。当他们作出正确或卓越的判断时,股东很可能获利;当他们未能作出正确或卓越的判断时,股票价值很可能无法提升。无论在哪种情况下,公司

[315] Paramount Commc'ns Inc. v. Time Inc., Nos. 10866, 10670, & 10936, 1989 WL 79880, at *19 (Del. Ch. July 14, 1989), *aff'd*, 571 A.2d 1140 (Del. 1989).

的财务活力和公司股票的价值都掌握在公司董事和经理手中。公司法的理论基础并不是董事在行使管理公司的权力时有义务遵从多数股份的意愿。事实上,负责管理公司的是董事,而非股东。^[316]

在上诉中,艾伦大法官的判决得到了支持,该判决进一步强调了法院必须尊重董事会就争议问题作出的决定,即使是在审查董事会抵御收购的行动时也是如此。^[317]

“时代—华纳案”强调了我们的核心结论,即商业判断规则为董事提供了一个公司法领域内的安全港,只要他们的行动方针有理有据,他们就可以追求在自己看来对公司有利的愿景。与涉及高度审查的案件相比,商业判断规则要求法院不得干涉有关公司经营理念和战略的决策。因此,斯蒂芬·班布里奇正确地将商业判断规则称为一种“弃权原则”(abstention doctrine),^[318]这使对董事会不满的股东可以诉诸公司投票箱,而不是法院。

根据特拉华州法律,这些原则支持对忠实义务的简明概括。

忠实义务要求忠于公司的最佳利益,这就要求诚信且努力地:

- i) 首先要确保公司遵守其章程,只在合法途径下开展合法业务;
- ii) 在其法律裁量权和道德判断力的范围内,为股东的最佳利益寻求促进公司的可持续盈利能力。

应正确理解努力以技能和谨慎行事的义务——行使应有的谨慎——本身就是忠实义务的基本要求。“忠实的受托人有义务尽力谨慎行事。”^[319]

如果他们的诚信行为(good faith action)无意中导致公司被认定超越了其法律界限,特拉华州法律还为董事和高级管理人员提供保护。首先,任何因违反注意义务而提起的损害赔偿诉讼都适用宽松的重大过失标准,该标准专门用于使公司领导者不必担心他们的善意行为会被猜疑

[316] Id. at *30.

[317] 571 A.2d at 1154 (“董事没有义务为了短期的股东利益而放弃深思熟虑的公司计划,除非该公司战略显然没有持续的基础。”).

[318] See generally Stephen M. Bainbridge, *The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine*, 57 VAND. L. REV. 83 (2004).

[319] Strine et al., *supra* note 270, at 636 (着重号后加).

的诉讼当事人和法院追究责任。^[320] 而且,正如我们所讨论的,原告可能无法根据该标准来让董事承担责任,因为普遍存在的免责条款禁止对董事提起适当注意损害赔偿诉讼。

在许多其他州,受托人享有更大的灵活性和保护。现有法规允许董事以多方利益相关者参与的方式治理公司,在这种方式下,工人、社区和客户等利益相关者可以被同等地视为公司治理的目的。^[321] 在这些法域,即使是特拉华州法律中将有利于利益相关者的行为与股东福利联系起来弱理性关系测试也无须满足。同样,还有一种新兴的实体营利形式——公共利益公司(PBC),要求董事会以对社会负责和尊重所有利益相关者的方式进行治理。根据这些法规,董事对社会和利益相关者负有“应为”(shall)的义务,并可提起诉讼以促使其强制履行该义务。^[322] 此外,根据特拉华州的公共利益公司法及类似法规,公共利益公司的董事可获得商业判断规则的全面保护,如果其选择“既知情又无利害关系,且为具有正常、健全判断力的人所赞同”,则被视为已履行董事的受托责任。^[323] 这一法定标准赋予了公共利益公司的董事在决策时很大的自由裁量权,并被广泛理解为使他们能够在促进公共利益、公平对待利益相

[320] 在 *Gagliardii v. TriFoods International, Inc.*, 683 A.2d 1049 (Del Ch. 1996) 一案中,艾伦大法官对限制适当注意责任和商业判断规则的政策基础的讨论是最连贯和最有说服力的。类似的推理见 *In re Lear Corp. S'holder Litig.*, 967 A.2d 640, 651 - 52 (Del. Ch. 2008)。

[321] Lucian Bebchuk, Kobi Kastiel & Roberto Tallarita, *For Whom Corporate Leaders Bargain*, 93 S. CAL. L. REV. (forthcoming 2021) (找到了在 2000 年至 2019 年期间生效的 33 个州的选区章程); see also, e. g., N. Y. BUS. CORP. LAW § 717 (b) (McKinney 2021); 805 ILL. COMP. STAT. 5/8.85 (2021); FLA. STAT. § 607.0830(6) (2021); GA. CODE ANN. § 14-2-202(b)(5) (2021)。

[322] DEL. CODE ANN. tit. 8 § 365(a) (2021); see also *Why Pass Benefit Corporation Legislation*, BENEFIT CORP., <https://benefitcorp.net/policymakers/why-pass-benefit-corporation-legislation> (last visited Dec. 30, 2021) [<https://perma.cc/JK9S-WQFF>] (注意到包括华盛顿哥伦比亚特区在内的 38 个州已经通过了 PBC 立法)。

[323] DEL. CODE ANN. tit. 8 § 365(b) (2021); see also MODEL BUS. CORP. ACT § 8.30 (AM. BAR ASS'N 2017); N. Y. BUS. CORP. LAW § 1707 (McKinney 2021); CAL. CORP. CODE § 5231 (West 2021)。

关者和股东价值之间诚信地取得平衡,而不必担心司法干预。^[324] 因此,在特拉华州和其他地方的公共利益公司立法中,受托责任法更多而不是更少地支持其他方面的公司政策,如那些呼吁更多 DEI 的政策。

五、企业促进 DEI 的公司法价值

支持公司忠实义务的肯定性义务,以及在履行其职责和追求股东及公司最佳利益时赋予董事和经理的自由裁量权,对公司多样性政策具有重要影响。首先,公司被赋予合法行为的期望——特拉华州公司法明确将遵守法律作为忠实义务的核心特征。因此,它要求受托人确保公司合规战略的存在,以确保公司遵守关键的民权立法和反歧视立法,这些都是公司运营的核心。此外,受托人也不能忽视表明歧视现象普遍存在的信号;如果受托人这样做,不仅公司有可能承担此类违法行为的责任,董事也可能面临派生诉讼和责任。

其次,商业判断规则为将 DEI 视为重要价值观的董事提供了巨大的灵活性,使其能够推进这些目标,并作为公司法事项在坚实的法律基础上实现这些目标。简而言之,除了纠正过去错误的道德要求,或确保公司政策不违反反歧视法和民权法的法定利益和 Caremark 框架下的利益之外,还有合理的证据和逻辑论据,让人相信认真对待 DEI 的公司可以赚钱和省钱。这与特拉华州法律规定的股东的最佳利益息息相关。这种有效的 DEI 政策的商业理由援引了商业判断规则的保护,并促成了广泛的政策改革,超越了长期存在的民权法律中体现的法定最低保护——或最近宣布的有针对性的改革——以解决公司影响其利益相关者和社会的全部平等性问题。

(一) 公司法中的反歧视义务

鉴于民权法对社会的重大意义,以及无视民权法所造成的声誉和经

[324] Jesse Finrock & Alfredo Silva, COVID's Impact on PBC Fiduciary Duties: Understanding Director Obligations in an Economic Downturn, JD SUPRA (June 23, 2020), <https://www.jdsupra.com/legalnews/covid-s-impact-on-pbc-fiduciary-duties-83482> [<https://perma.cc/8NGD-JVPS>].

济损失,没有理由认为 Caremark 框架下的义务不要求义务人善意地遵守民法。有些法律,如《1964 年民权法案》第七章,要求公司避免基于种族、性别、性取向及其他与雇用或服务消费者无关的原因的歧视。类似的法律也适用于美国公司运营的许多全球市场,并限制公司的歧视行为。^[325]

因此,这些法律是基础性法律,影响公司的雇佣行为及其与客户和承包商的关系。《平等信贷机会法》或《公平住房法》等法律也要求公司提供平等的重要服务,如银行和信贷,并在提供这些服务时不得进行歧视。^[326] 因此,这些法律处于资本准入的核心位置,在这样做时,它们针对的是处于受监管市场或公司所处行业核心位置的业务运营、实践和战略。几乎所有的法规都会对被忽视的企业进行处罚和罚款,或构成集体诉讼的基础。如前所述,它们还可能造成严重的声誉损害,尤其是在客户、顾客和员工比以往任何时候都更愿意追究企业行为者在平等待遇方面的失误的情况下。伴随此类违法行为而来的负面宣传和监管审查可能会对该公司及其股东价值造成明显损害。^[327]

为履行其 Caremark 式职责,公司董事会必须作出诚信的努力,确

[325] E. g., 2013 OECD Recommendation of the Council on Gender Equality in Education, Employment and Entrepreneurship, ORG. FOR ECON. CO – OPERATION & DEV. (2017), <https://doi.org/10.1787/9789264279391-en> [<https://perma.cc/MQ9N-5SA4>]. 2013 年性别建议还呼吁各成员与相关利益攸关方合作,包括公共和私营部门,制定并实施促进性别平等的准则和做法。同上。最近,经合组织理事会通过了《关于公共生活中性别平等的建议》,其重点是加强对公共部门就业中性别平等的问责和监督。2015 OECD Recommendation of the Council on Gender Equality in Public Life, ORG. FOR ECON. CO – OPERATION & DEV. (2016), <https://doi.org/10.1787/9789264252820-en> [<https://perma.cc/XZG7-378C>].

[326] See supra notes 170 – 173 and accompanying text.

[327] See Elizabeth Pollman, Corporate Social Responsibility, ESG, and Compliance, in CAMBRIDGE HANDBOOK OF COMPLIANCE (Benjamin van Rooij & D. Daniel Sokol eds., 2021) (汇编商业文献,说明高质量的 EESG 实践在降低诉讼和监管机构风险、消费者和员工反弹以及降低资本成本方面的潜在效用)。事实上,雅米拉·威廉姆斯(Jamillah Williams)提出的证据表明,民法具有更深厚的历史、政治和道德基础,似乎比更大的“商业案例”支持的多样性论点更具规范性影响。Jamillah Bowman Williams, Breaking Down Bias: Legal Mandates vs. Corporate Interests, 92 WASH. L. REV. 1473, 1473 – 1513 (2017).

保公司制定监督公司是否遵守法律要求的政策,为求职者、员工、承包商和客户提供平等机会,无论其种族、性别或性取向如何。^[328] 对于所有大公司而言,举例来说,《1964年民权法案》第七章不仅禁止基于种族、肤色和性别(包括怀孕、性取向或性别认同)的歧视,还禁止基于国籍、残疾和遗传信息(包括家族病史)的歧视。^[329] 雇主还必须制作海报告知员工他们的权利,并对歧视投诉作出及时、一致的回应。^[330] 此外,雇主还可能被要求根据求职者或员工的宗教信仰^[331]或残疾^[332]而提供合理的便利(改变通常的工作方式)。Caremark式职责要求董事们诚信地努力确保他们的公司拥有旨在促进遵守这些法律要求的政策。

在其他情况下,Caremark式合规可能需要与特定行业的DEI法律责任相联系的监控系统。^[333] 例如,对于金融机构而言,《平等信贷机会法》禁止基于种族、肤色、宗教、国籍、性别、家庭状况或年龄歧视借款人,其禁止性构成了银行业务的核心特征。该法还规定了一系列信息披露要求,包括向消费者和企业信贷申请人发出通知,以确保他们了解《平等信贷机会法》中的禁令,并告知他们被拒绝信贷的原因。对于从事零售贷款的公司(从存款机构到市场贷款平台)而言,《经济合作法》对债权人的实质性要求和披露义务是其业务的一部分;如果未能将其纳入并遵守该法,公司将面临严厉的惩罚性制裁,在集体诉讼中,制裁金额可高达债权人净资产的1%。^[334] 因此,遵守这些重要义务是保护任何贷款人长期价值的一个重要方面。Caremark框架要求公司建立制度,以确保遵守适当的信息披露惯例,并确保董事会能够实实在在地监督从这些制度中收集的信息或向其报告的信息。

[328] See generally Cheryl L. Wade, Racial Discrimination and the Relationship Between the Directorial Duty of Care and Corporate Disclosure, 63 U. PITT. L. REV. 389, 403 - 04 (2002).

[329] Civil Rights Act of 1964 § 7, 42 U. S. C. § 2000e.

[330] 许多劳动法要求雇主在工作场所张贴有关雇员权利的通知。关于各种张贴要求, see Workplace Posters, U. S. DEP'T OF LAB., <https://www.dol.gov/general/topics/posters> (last visited Sept. 4, 2021) [<https://perma.cc/8F48-XYJX>].

[331] 42 U. S. C. § 2000e.

[332] Americans with Disabilities Act of 1990, 42 U. S. C. § § 12101 - 12213.

[333] See *Marchand v. Barnhill*, 212 A.3d 805, 821 (Del. 2019).

[334] CHRIS BRUMMER, FINTECH LAW IN A NUTSHELL 336 (2020).

按照类似的操作思路,Caremark 框架要求金融机构的董事会建立监督制度,以履行《1977 年社区再投资法》所规定的义务,该联邦法律要求联邦监管机构评估银行履行服务中低收入社区这一义务的情况。与《平等信贷机会法》一样,遵守《1977 年社区再投资法》也是银行有效运营的一个核心特征,这在很大程度上是因为联邦监管机构制定了评分标准,以评估未来批准银行兼并、特许、收购、开设分行和存款设施的申请。^[335] 当客户要求银行提供相关信息时,银行必须告知客户其得分情况,客户的得分也会在美联储的数据库中在线公开,因此,在公共关系压力下,银行面临巨大的合规压力。^[336] 此外,不履行《1977 年社区再投资法》义务会使银行面临一系列处罚,包括禁止开设新分行或以其他方式发展业务。因此,银行遵守《1977 年社区再投资法》的程度会直接影响银行的声誉、利润和整体股东价值。推而广之,受托人必须确保《1977 年社区再投资法》合规体系的存在,确保其与受托人分享并向受托人通报重大进展以及由此产生的信息。

公司日益认识到,有效的 DEI 合规工作不仅是 Caremark 框架的要求,也是所有公司利益相关者不断增长的期待。公司原告律师在这种情况下提出了新的法律理论,认为受托人不仅没有在其可持续发展投资政策中遵守 Caremark 框架的要求,还通过夸大其对自己所宣称的可持续发展投资目标的遵守情况来误导投资者。

因此,在一系列新的投诉中,原告股东指控公司在其公开披露的信

[335] See Jorge Sun, *Is CRA Compliance Enough for Community Banks?*, BANKING EXCH. (Dec. 1, 2020, 12:37 PM), <https://www.bankingexchange.com/community-banking/item/8493-is-cra-compliance-enough-for-community-banks> [<https://perma.cc/UB82-6HBR>].

[336] See FFIEC Interagency CRA Rating Search, FED. FIN. INSTS. EXAMINATION COUNCI., <https://www.ffiec.gov/craratings/> (last updated Nov. 10, 2020, 3:02 PM) [<https://perma.cc/ER56-AFFH>].

息中就其对 DEI 的承诺作出不实陈述,因而违反了证券法。^[337] 在其中一些投诉中,原告还指控董事未能确保其公司制定有效的合规计划并努力应对关键的非歧视法律,从而违反了其受托责任。^[338] 除金钱赔偿外,这些诉讼通常还要求公司采取各种补救措施,包括在被告公司董事会中增加非裔美国人董事、设立基金以促进被告公司员工队伍的多样性和包容性、将高级管理人员的薪酬与具体招聘目标挂钩,以及定期开展董事会多样性培训。^[339] 因此,在公司法和证券法案件中,不仅是索赔要求,其所寻求的救济形式也是新颖的。^[340]

[337] 2020 年共提起 8 起董事会多样性诉讼。大多数诉讼针对的是总部位于加利福尼亚州的科技公司(如甲骨文、高通和脸书),但也有涉及非科技公司和位于加利福尼亚州以外的公司(如丹纳赫公司)的诉讼。See, e. g., Complaint, *Falat v. Sacks*, No. 20 - cv - 01782 (C. D. Cal. Sept. 18, 2020); Complaint, *City of Pontiac Gen. Emps.' Ret. Sys. v. Joyce Jr.*, No. 20 - cv - 02445 (D. D. C. Sept. 1, 2020); Complaint, *Lee v. Fisher*, No. 20 - cv - 06163 (N. D. Cal. Sept. 1, 2020); Complaint, *Esa v. Pilette*, No. 20 - cv - 05410 (N. D. Cal. Aug. 5, 2020); Complaint, *Kiger v. Mollenkopf*, No. 20 - cv - 01355 (S. D. Cal. July 17, 2020); Complaint, *Ocegueda v. Zuckerberg*, No. 20 - cv - 04444 (N. D. Cal. July 2, 2020); Complaint, *Klein v. Ellison*, No. 20 - cv - 04439 (N. D. Cal. July 2, 2020). 2020 年 9 月 23 日,就在加利福尼亚州州长加文·纽森(Gavin Newsom)将众议院第 979 号法案签署成为法律的前几天,思科系统公司被提起了最后一项诉讼。See Complaint, *City of Pontiac Gen. Emps.' Ret. Sys. v. Bush*, No. 20 - cv - 06651 (N. D. Cal. Sept. 30, 2020). 一位评论家推测,加利福尼亚州立法的颁布似乎中断了诉讼的提起,也许是因为新法规至少要求索赔人在提起诉讼时寻求部分救济。See Kevin LaCroix, *The Top Ten D&O Stories of 2020*, D&O DIARY (Jan. 4, 2021), <https://www.dandodiary.com/2021/01/articles/director-and-officer-liability/the-top-ten-do-stories-of-2020/> [https://perma.cc/U42A-HPU4].

[338] 例如,在 *Ocegueda v. Zuckerberg* 案中,原告起诉 Mark Zuckerberg 和脸书公司董事会,指控该公司董事在多样性和包容性问题上的不作为违反了他们的信托责任。Complaint at 79, No. 20 - cv - 04444 (N. D. Cal. July 2, 2020). 该投诉指控脸书违反了《公平住房法》,允许在其平台上发布基于种族、民族、性别和其他受保护类别的歧视性广告。Id. at 5, 16, 30, 50.

[339] See LaCroix, *supra* note 337.

[340] 大多数诉讼中的原告提出了一项新颖且相当激进的违反受托人义务的索赔,其依据最终是未能实现多样性,并认为这构成了“有意识地未能履行其受托人义务”。然而,原告似乎否认这些索赔是根据 Caremark 框架提出的。原告认为,被告知道他们应该采取更积极的行动来促进多样性,却有意识地没有这样做。See, e. g., Complaint at 50 - 55, *Ocegueda v. Zuckerberg*, No. 20 - cv - 04444 (N. D. Cal. July 2, 2020). 这一理论与商业判断规则形成了鲜明的冲突。代理披露索赔有其自身的困难,需要根据联邦证券法的先例证明意图、损失、因果关系和损害赔偿才能胜诉。

我们想再次强调的是,指控仅仅是指控而已——大多数在加利福尼亚州提起但涉及特拉华州公司法的诉讼将无法通过驳回动议,正如大多数由原告提起的诉讼一样。^[341] 在不少情况下,甚至可以说是大多数情况下,原告面临重大的抗辩挑战,不仅是基于监督义务缺失的派生诉讼,还有以被告作出不真实的重大事实陈述为前提的索赔,进而要求原告对表明被告心态的事实进行具体抗辩。

但这些指控重申了我们之前提出的值得强调的意见。原告指出,遵守民法对公司的重要性不仅体现在道义上或公司的公法义务上,还体现在公司法上。民法法包括实质性的、系统性的重要基石性规则,这些规则是公司必须遵守的,这是公司受托责任的体现,也是公司从社会获得的只以合法手段从事合法业务的章程的体现。

不合规的后果与可能加剧不合规的事实(和损害)一样多种多样。但可以肯定的是,新闻媒体通常会对民权合规失败的指控进行密集报道,辩护费用高昂,而且有可能出现更多的不利信息,从而加剧因之前引起负面关注的根本问题而已经遭受的损害。

但就我们的目的而言,此类诉讼强调了这样一点,即对于风险规避型受托人而言,如果其只是试图避免对公司和自身造成负面影响,那么受托责任法要求其关注一系列 DEI 问题。如果不努力确保公司遵守核心的反歧视法律,不仅会使公司在出现违法行为时面临罚款和其他监管伤害,还会使受托人在特拉华州面临 Caremark 式诉讼或在其他法域面临类似的忠诚义务索赔。仅仅关注原告是否胜诉忽略了我们和 Caremark 案判决本身的基本观点。当此类案件被提起诉讼时,公司已经因不利的监管行动、内部动荡和声誉受损而蒙受损失。

出于这些原因,谨慎、风险规避型的董事在寻求促进公司最佳利益的同时,将参与董事会层面的工作,以确保董事会和管理层勠力同心,一起遵守 DEI 相关法律,并要求公司为其员工、客户和经营社区提供平等的待遇。

[341] 例如,奥斯特古最近因错误陈述基本事实而被解雇——最重要的原因可能是他忽略了脸书公司9名董事中有2名是黑人这一事实。Ocegueda v. Zuckerberg, No. 20-cv-04444, 2021 U. S. Dist. LEXIS 52465, at *26 (N. D. Cal. Mar. 19, 2021).

(二) 公司法的保护和变革潜力

我们现在讨论公司法原则的另一个重要作用:支持公司的 DEI 政策,这些政策超越了单纯的善意守法努力,采用一种全面的方法,使 DEI 成为公司业务战略、文化和利益相关者关系的组成部分。也就是说,我们针对的是那些真正支持多样性并认为其公司应全面拥抱多样性的企业领导者,但他们可能会担心对 DEI 的关注在某种程度上是不恰当的,因为这关系到受托责任的问题。对于学术界来说,这种担忧似乎远在天边,但对于实践者来说,这可能近在眼前。几代人以来,一些人一直认为,董事会应狭隘地专注于公司利润最大化,他们可能最多勉强接受公司董事会必须对法律合规投入一些关注,但仅此而已。与其花时间在 DEI 上,董事会不如一门心思增加利润,做好法律规定的最低要求,让外部监管成为社会进步的唯一动力。^[342] 公司受托人不应担心其公司是否拥有高于要求的道德标准,而应努力以尊重员工、客户和所在社区的方式获取利润。也就是说,我们不能避免与那些坚持米尔顿·弗里德曼狭

[342] 评论家和学者继续坚持米尔顿·弗里德曼(Milton Friedman)的观点,即公司应狭隘地关注利润,而不是自身的环境或更广泛的社会影响等问题。See, e. g., Bradford Cornell & Aswath Damorodan, Valuing ESG: Doing Good or Sounding Good? 20 (March 10, 2020) (unpublished manuscript), <https://ssrn.com/abstract=3557432> [<https://perma.cc/BM7J-ZQW8>]. 他们通常认为,解决气候变化或可持续发展投资等问题应属于外部法律的范畴,而非企业自愿行为。Id. 但他们通常忽视了公司权力在侵蚀对包括工人在内的利益相关者的外部保护方面所起的作用,也忽略了这样一个现实:如果没有公司内部的变革,就不会有确保为社会提供强有力的全面保护的政治动力。事实上,弗里德曼本人反对新政和 20 世纪 60 年代的民权法,这使得他对外部法律的认可与他 对 19 世纪经济和社会政策的支持变得微不足道。See MILTON FRIEDMAN, CAPITALISM AND FREEDOM 111, 115 (1962) (反对民权法与劳工保护法)。关于弗里德曼反对民权和劳工权利立法及其学说缺陷的更多讨论, see Leo E. Strine, Jr. & Joey Zwillinger, What Milton Friedman Missed About Social Inequality, N. Y. TIMES (Sept. 10, 2020), <https://www.nytimes.com/2020/09/10/business/dealbook/milton-friedman-inequality.html> [<https://perma.cc/JRT8-72NU>] (“不仅如此,弗里德曼先生还试图削弱游戏规则,反对基本的民权立法、工会、最低工资以及其他保护工人、黑人和环境的措施”); Colin Mayer, Leo E. Strine, Jr. & Jaap Winter, The Purpose of Business Is to Solve Problems of Society, Not to Cause Them, PROMARKET (Oct. 9, 2020), <https://promarket.org/2020/10/09/purpose-business-solve-problems-society-not-cause-them-friedman/> [<https://perma.cc/9EBT-E9VU>]。

隘的利润至上观点的人打交道。

但是,即使根据特拉华州的公司法,这种盲目的观点甚至都没有说服力,而特拉华州的公司法在很大程度上被认为是最注重股东利益的。正如本文已经解释过的,特拉华州法律不仅要求董事将遵守法律置于利润之上,而且赋予董事广泛的自由裁量权来决定什么符合股东的长期最佳利益。^[343] 董事有权基于以下观点进行管理,即一家公司如果在招聘和晋升方面力求充分挖掘现有劳动力的潜力,并将具有不同背景、观点和才能的人员纳入其中,那么该公司的员工基础将更具创造性,更有能力与不同的客户建立联系,更有内涵,因此更有可能有效提高公司的效益。董事有权认为,客户、战略盟友和机构投资者更愿意与他们认为致力于高标准包容和非歧视、更能代表社会整体多样性的公司保持持续合作关系。董事们有权认为,不良的 DEI 行为可能造成的伤害远远大于公司承诺以正确的方式行事并为此支出必要成本的代价。

根据特拉华州的商业判断规则,此类判断受到保护,因为它们与股东利益有合理的关系。在允许董事会以多方利益相关者为中心进行治理的州,更没有理由认为促进良好的发展投资实践是不恰当的,因为在这些州,董事不必将利润置于客户和工人之上。^[344] 而且,根据新兴的公益公司模式及其尊重所有利益相关者的“应为”义务,未能制定健全的 DEI 政策本身就会使董事会面临可能的禁令救济诉讼。^[345]

DEI 的逻辑和原理不仅是一个避免成本的问题,相反,正如本文所展示的,至少有一个合理的基础让企业领导者得出结论,即有效的 DEI 政策将帮助他们创建和维持明智、周到、富有弹性、受人尊重,从而可持续盈利的企业。信息基础表明,关注可持续发展投资问题与适当尊重股东对长期稳健回报的利益并不冲突;事实上,鉴于确凿的证据,我们有理由推断,对影响企业与员工、客户和商业伙伴关系的重要可持续发展投

[343] *Paramount Commc'ns., Inc. v. Time Inc.*, 571 A.2d 1140, 1150 (Del. 1989); *Air Prods. Chems., Inc. v. Airgas, Inc.*, 16 A.3d 48, 93 (Del. Ch. 2011).

[344] *Sec., e. g., N. Y. BUS. CORP. LAW* § 717(b) (McKinney 2021); 805 ILL. COMP. STAT. 5/8.85 (2021); FLA. STAT. § 607.0830(6) (2021); GA. CODE ANN. § 14-2-202(b)(5) (2021).

[345] *See DEL. CODE ANN. tit. 8, § 365* (2021).

资问题的不关注、不敏感,正是 21 世纪经济中企业价值的风险所在。^[346]

市场行为也支持这些经验和逻辑论点。正如本文所指出的,代表多样性投资者的机构投资者认识到,在国内和国际经济中,可用劳动力、消费者和战略合作伙伴的多样性在不断增长而非降低,企业的 DEI 实践关系到他们创造可持续利润的能力。投资者不仅希望企业能够全面接纳人才、消费者和可能的合作伙伴,以最大限度地创造价值,还希望企业能够避免因被视为不利于包容性而造成的损害。^[347] 没有消费者,企业就难以盈利,而我们业已证明,消费者,尤其是将决定当今企业长期命运的年轻消费者,越来越希望从与他们拥有相同价值观的公司购买产品。^[348]

公司法支持公司领导人根据这些信息采取行动。即使在对股东友好的特拉华州,商业判断规则也为董事提供了很大的空间,以决定创造价值的最佳方式,并建立一种诚信、公平和道德标准高于法律要求的企业文化。如果受托人认为,避免违法行为和对公司声誉造成负面损害并实现长期价值的最佳方式是公司采取超越法律最低要求的政策和目标,并努力成为典范,即使以牺牲短期股东价值为代价,公司法也会为受托人提供保护。受托人可以合理地得出结论,为了对违法行为建立一个谨慎的安全边际,有必要制定一个强有力的 DEI 计划,以向监管机构和公众灌输信任,从而在出现合规失误的情况下提供帮助,并增强员工和客户群的信心,从而激发他们的忠诚度和更高的生产力。

其他保护措施也值得关注。重要的是,特拉华州对未善意努力遵守《1964 年民权法案》第七章等主要反歧视法律而提出的 Caremark 式索赔,与公司善意努力实现 DEI 而导致无意中违反法律的情况区别对待。如果董事会未能作出任何善意的努力来确保公司遵守民权法,从而使公司面临诉讼,导致公司瘫痪,这将使它们承担 Caremark 式的责任,并且不能获得免责或赔偿,因为该行为涉及不受法定豁免的恶意和不忠行为。相反,当公司采取善意行动纠正长期存在的不平等时,公司法原则为董事和高级管理人员提供个人责任保护;事实上,如果董事和高级管

[346] 因此,美国商品期货交易委员会前委员莎朗·鲍文(Sharon Bowen)主张在公开和定期披露中将缺乏多样性作为公司的一个风险因素。

[347] See supra Section III. D.

[348] See supra Section II. A.

理人员采取善意行动导致公司被认定超越其法律界限,特拉华州法律为其提供保护。这一点当然是相关的,因为可以想象,如果一家公司采取了全面的 DEI 战略,旨在促进公司员工队伍中更多地吸纳女性和少数族裔,那么如果没有被录用或晋升的人声称特定的计划或政策导致了非法的“反向”歧视做法,该公司可能会面临诉讼。根据特拉华州法律,只要董事和高级管理人员的行为是为了公司的利益,即使是在刑事案件中,只要没有合理的理由相信他们的行为是非法的,他们就可以获得赔偿。在诉讼中为自己辩护和寻求赔偿时,公司董事有权依赖管理层专家顾问和外部顾问(如律师事务所和人力资源问题专业公司)提供的建议,作为其诚信的证据。^[349] 有鉴于此,公司领导人如果在主要管理人员和合格顾问的建议下以深思熟虑的方式解决 DEI 问题,就没有理由担心承担责任。

因此,在现实意义上,公司法授权受托人采取雄心勃勃的政策,以实现他们认为符合公司最佳利益的更大多元化、公平和包容。这种授权不仅适用于工作场所的问题,而且适用于采取行动,在公司与其利益相关者的所有关系中嵌入对 DEI 的承诺。^[350] 企业领导者可以——有些已经行动起来——在公司的所有关系中嵌入 DEI 承诺。^[351]

值得注意的是,这种行为是自愿的。但是,不作为也不会没有市场后果,因为商业理性事实上可能会迫使一个寻求促进公司可持续盈利能力的忠实受托人关注良好的 DEI 政策和实践。正如我们所表明的那样,

[349] DEL. CODE ANN. tit. 28, § 141(e) (2021).

[350] 本文的目的不是倡导如何做到这一点的最佳实践。但其他人已经这样做了,并主张在高级管理人员薪酬中嵌入 DEI 和其他 EESG 目标,特别努力使跨种族小组会议成为公司决策的组成部分,在为更多少数民族和不太富裕的学生提供服务的教育机构中进行招聘,以及努力确保公司以平等的尊重为所有社区提供服务。See, e. g., Eavis, *supra* note 70; Strine et al., *supra* note 270. 在一篇新文章中,学者们认为,机构投资者应要求公司承担责任,向高质量的可持续发展投资实践和成果迈进,并提出了有用的衡量标准,以便更成功地实现这一目标。See Martinez & Fletcher, *supra* note 46.

[351] 一个成功公司的例子是,该公司认为对 DEI 的承诺完全符合其对股东的责任,参见摩根大通公司的政策。Racial Equity Commitment, JPMoRGAN CHASE & CO., <https://www.jpmorganchase.com/impact/racialequity> (last visited Oct. 18, 2021) [<https://perma.ceWNJ4-ZS7J>].

我们有理由得出这样的结论:拥有更多样化的员工队伍和董事会的公司业绩更好,至少与那些没有多样化员工队伍和董事会的公司业绩一样好。^[352] 本文还表明,劳动力和客户群的种族和民族多样性正在不断扩大,因此我们有理由得出这样的结论:那些能够通过各种渠道获得人才并能够与更广泛的利益相关者和合作伙伴建立联系的公司将更加成功。^[353] 作为一个纯粹的商业问题,董事不能对动态世界中的变化视而不见,忠于其肯定性忠实义务的董事必须牢记国际和国内的多样性趋势这一经济现实。

直截了当地说,如果企业认真对待“促进平等的企业行为”,扩大招聘和晋升范围,以平等和包容的方式扩大客户基础,从而最大限度地发挥员工的作用,在可行的情况下将服务和产品销售范围扩大到尽可能多的客户和社区,并从中获利,那么这些企业就能赚到钱。此外,有证据表明,企业促进平等的行动将通过创造更多的消费者和消费来提高整体经济增长,并为长期财富创造更良性的环境,从而使企业利润受益。因此,一个忠诚的受托人可能会得出这样的结论,即其有责任作出真诚的努力,促进良好的 DEI 政策和实践,作为促进公司可持续盈利的合理战略的组成部分。

结 论

本文对公司法的澄清本身并不能解决美国公司董事会和管理团队缺乏代表性的问题。如果公司部门要满足人们对平等对待所有利益相关者的日益增长的期望,就必须应对更广泛的公平挑战。然而,它是更大难题的一环,是帮助我们国家在对人类自由和尊严至关重要的经济活动中实现其理想的重要法律和政策工具。公司内部行动可以解决目前的外部改革所忽视的,或者不与公司内部行动协同就无法解决的关键问题。我们原则上赞成新出现的促进美国公司行为更具 DEI 的外部法律

[352] See *supra* Section II. A.

[353] See *supra* Section II. C.

努力。但是,正如我们已经解释过的那样,这些外部努力有很大的局限性,因为它们只适用于上市公司,无法解决对企业对待利益相关者而言非常重要的所有问题,而且任何外部法规都很难将价值观和规范植入一个复杂的组织,除非该组织的领导者自己支持这样做。只有当企业自身在影响其利益相关者和社会的所有重要方面接受这些价值观时,才能实现可持续发展投资的全部承诺,这不仅创造了一个更公平的国家,还能创造更强大、更有韧性和具有可持续盈利能力的美国企业。因此,我们在本文中的目标是聚焦式的,但也是重要的。我们希望表明,公司法本身可以发挥积极作用,以支持公司采取雄心勃勃的行动来促进可持续发展倡议,并为一个更加包容和平等的经济和国家做出贡献。

长期以来,公司法在涉及具有商业意义的重要社会事务时一直被误解,多样性是一个需要纠正的领域,目前,企业自身正慢慢认识到这一点。但是,历史表明,我们关注不平等问题的能力并不稳定,而且社会上仍然存在对多元化发展的巨大阻力。我们所展示的是这样一个重要的现实:公司法本身并不是一座孤岛,公司法中的信托责任并不限制董事和经理们促进 DEI。如果有,信托责任在法律上、财务上和声誉上推动公司管理者关注这些重要问题,作为他们促进公司最佳利益的责任的一部分,为股东的利益增加公司的可持续盈利能力,并确保公司遵守特许公司的社会法律。^[354]

总之,公司法允许并事实上鼓励公司领导人做正确的事。至于他们是否会这样做,则取决于他们和他们所服务的机构投资者——信托责任法让他们没有任何借口不这样做。因此,最终的问题不是企业领导者能否实施有效的 DEI 政策,而是他们是否会这样做。

(编辑:严琦 宋澜)

[354] See DELOITTE, *supra* note 150, at 24. 领导者……应该认识到,组织所采取的以目标为导向的行动可以产生三重影响:这些行动不仅可以帮助社会,还可以帮助企业,并对员工的关注产生积极影响。一些潜在的活动可以确保整个组织的多样性和包容性,促进减少收入不平等和创造财富公平分配的薪酬结构。