

美国公司法视角下控制股东信义义务的本义与移植的可行性

朱大明*

摘要: 由于特殊的历史背景,控制股东滥用权利损害公司以及其他股东利益的情形在我国非常普遍。因此,如何有效规范控制股东的行为一直是我国公司法中的一个重要问题。对此,很多学者主张我国应当引入美国公司法中的控制股东信义义务规则。但是,本文通过深入考察美国公司法中的控制股东信义义务规则,全面整理美国公司法中控制股东信义义务规则的两大模式,即马萨诸塞州模式与特拉华州模式的基本内涵、现状与存在的问题,提出由于美国控制股东信义义务规则所要解决的问题与我国当下多有差异,因此认为我国不宜引入美国公司法中的控制股东信义义务规则,而应当通过法解释学的方法,有效运用我国《公司法》第20条之规定来实现规范控制股东行为的目标。

关键词: 公司法 比较法 控制股东 信义义务 法律移植

一、问题的提出

由于特殊的历史背景,我国资本市场中大量的上市公司都存在着集中持股的现象。⁽¹⁾在这样的背景下,由于缺乏有效的权力制衡机制,控制股东为追求自身的利益而损害公司以及少数股东利益的事例层出不穷。⁽²⁾如何有效规范控制股东的行为,构建良好的公司治理结构,作为我国公司法中的一个迫切需要解决的重要问题,一直广受公司法学界的关注。对于如何有效规范控制股东行为的问题,我国很多学者提出,应当参考美国公司法的做法引入控制股东信义义务的规则。⁽³⁾

控制股东信义义务(the controlling shareholder's fiduciary duty)是由法院创设并在判例法中不断发展而形成的美国公司法的一个重要规则。美国与我国的法律体系差异巨大,引入美国公司法中的控制股东信义义务规则,是否可以有效解决我国资本市场中所存在的问题对于我国规范控制股东行为具有重要的意义。本文旨在全面、系统地整理美国公司法中的控制股东信义义务的产生与现状,深入地研究美国控制股东信义义务的内涵与控制股东信义义务的法律实践,探索我国引入控制股东信

* 北京大学国际法学院副教授,日本国立一桥大学法学博士。北京大学国际法学院硕士研究生孙慧同学为本文美国法资料的收集与整理提供了诸多的帮助,在此表示感谢。

(1) 习龙生《控制股东的义务和责任研究》,法律出版社2006年版,第18页。

(2) 范世乾《控制股东滥用控制权行为的法律规制》,法律出版社2010年版,第2页。

(3) 王继远《控制股东对公司和股东的信义义务》,法律出版社2010年版,第354页;刘凯《控制股东的信义义务及失信责任》,载《政法论坛》2009年第2期,第156页;姚金海、潘榕芳《上市公司控制股东受信义务的引入》,载《证券市场导报》2009年第6期,第53页;汤欣《控股股东的受信义务——从美国法上移植?》,载王保树编《转型中的公司法的现代化》,社会科学文献出版社2006年版,第546页;朱慈蕴《资本多数决原则与控制股东的诚信义务》,载《法学研究》2004年第4期,第116页。

义务的可行性,以期对我国控制股东法律规制的发展提供参考。

二、美国法中规制控制股东行为的三种路径

在美国法体系中,一般而言公司制度归属于州法规范的范畴。⁽⁴⁾ 美国各州的公司法区分适用于上市公司与封闭公司的治理机制。⁽⁵⁾ 在上市公司,由于少数股东可以在证券市场便捷地出售股票,从而收回其投入的资金来避免控制股东压迫行为的侵害。⁽⁶⁾ 所以,除了特殊情形以外(例如关联交易 self-dealing transaction),上市公司的股东对其他股东不负有任何义务。⁽⁷⁾ 即使上市公司存在控制股东滥用控制权的问题,在公司制度中也没有对上市公司的少数股东给予特殊的保护。相反,在封闭公司中,封闭公司的股东通常具有参与公司经营管理的意愿,并通过获得薪酬以及分红获取相应的投资收益(收回他们的投资)。⁽⁸⁾ 由于封闭公司自身的特征决定了其缺乏公开市场中的保护(例如没有严格的信息披露制度、无法自由便捷地交易股权),因此,如果封闭公司在控制股东的控制之下,拒绝对股东分红,甚至解除公司与少数股东之间存在的雇佣合同,少数股东将难以在公司经营中获得经济利益。所以,封闭公司的少数股东相比上市公司的少数股东更迫切地需要保护。⁽⁹⁾

对于封闭公司少数股东保护自身利益的迫切需求,美国各州的公司法与普通法主要提供了以下三种救济路径:第一,将股东压迫纳入公司解散的法律中,使其成为解散公司的法定条件之一;第二,少数股东可以以违反控制股东信义义务为由控诉控制股东滥用控制权的行为;第三,法院鼓励少数股东通过股东间对于各自的权利义务进行事先约定的方式,避免控制股东压迫少数股东。以下将对这三种少数股东的保护方式进行说明。

(一) 股东压迫条款制度

为了保护封闭公司的少数股东免于受到控制股东滥用控制权的侵害,美国一些州的公司法在立法中建立了股东压迫条款制度(shareholder oppression)。⁽¹⁰⁾ 盛行于20世纪70年代的股东压迫条款制度,⁽¹¹⁾ 其内容是指,在公司法中明确规定将控制股东压迫少数股东的行为作为强制解散公司的法

(4) 一般而言,公司制度由美国各州的法律规定,而有关公司税收的制度由美国联邦税法统一规定。

(5) Robert C. Art, *Shareholder Rights and Remedies in Close Corporations: Oppression, Fiduciary Duties, and Reasonable Expectations*, 28 J. Corp. L. 371, 382 (2003).

(6) Robert A. Ragazzo, *Toward a Delaware Common Law of Closely Held Corporations*, 77 Wash. U. L.Q. 1099, 1102 (1999); Douglas K. Moll, *Shareholder Oppression in Texas Close Corporations: Majority Rule (Still) Isn't What It Used to Be*, 43 Tex. J. Bus. L. 21, 24 (2009).

(7) Robert A. Ragazzo, *Toward a Delaware Common Law of Closely Held Corporations*, 77 Wash. U. L.Q. 1099, 1102 (1999); Iman Anabtawi & Lynn Stout, *Fiduciary Duty for Activist Shareholders*, 60 Stan. L. Rev. 1255, 1255 (2008); Jeffrey D. Bauman et al. *Corporations: Law and Policy* 36 (6th ed. 2007); William Meade Fletcher, *The Fletcher Encyclopedia of the Law of Private Corporations* § 5713 (rev. ed. 2000); David A. Hoffman, *The "Duty" to Be a Rational Shareholder*, 90 Minn. L. Rev. 537, 537 (2006); Roberta S. Karmel, *Should a Duty to the Corporation Be Imposed on Institutional Investors?* 60 Bus. Law. 1, 2 (2004).

(8) Douglas K. Moll, *Shareholder Oppression in Texas Close Corporations: Majority Rule (Still) Isn't What It Used to Be*, 43 Tex. J. Bus. L. 21, 23 (2009).

(9) Robert A. Ragazzo, *Toward a Delaware Common Law of Closely Held Corporations*, 77 Wash. U. L.Q. 1099, 1100 (1999).

(10) Model Bus. Corp. Act § 14.30(1), (3) (2001); Douglas K. Moll, *Shareholder Oppression in Texas Close Corporations: Majority Rule (Still) Isn't What It Used to Be*, 43-SPG Tex. J. Bus. L. 21, 21 (2009).

(11) Mark J. Loewenstein, *Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc.: A Historical Perspective*, 33 W. New Eng. L. Rev. 339, 358-59 (1999).

定理由之一。⁽¹²⁾

股东压迫条款的关键问题是,什么是“压迫行为”,即如何界定被起诉的控制股东的行为属于压迫少数股东的行为。关于该问题,美国的《模范公司法》与各州的公司法中都没有对压迫行为进行清晰的定义。在法律实务中,对于“压迫行为”的定义主要有以下三种解释:首先,一些州的法院通常使用概括的、模糊的方式来解释压迫行为。这些州法院一般使用“错误行为”(wrongful conduct)的概念来描述压迫行为,而不直接对压迫行为进行界定。⁽¹³⁾其次,一些州将压迫行为与控制股东信义义务联系在一起,认为公司股东违反信义义务的行为构成压迫行为。⁽¹⁴⁾最后,还有一些州认为压迫行为是违反少数股东合理期待的行为。⁽¹⁵⁾

在美国法中,压迫行为的具体判断最终由法院通过个案予以确定。法院在判定压迫行为后,如何对被压迫的股东进行救济是值得关注的问题。传统上,法院为了救济被压迫的股东会判令公司解散。但是,由于解散公司的救济方式对于公司而言是毁灭性的,因此,实务中,法院逐渐倾向于采用对公司损害更小的救济方式,⁽¹⁶⁾如强制收购(compulsory buyout)、颁布强制分红令等。

(二) 控制股东信义义务

为了满足保护少数股东免受控制股东压迫的需求,在法律实务中,法院通过判例认定控制股东对其他股东负有信义义务,面对控制股东滥用控制权的行为,少数股东可以直接以违反信义义务为由起诉控制股东。⁽¹⁷⁾对于公司法中没有规定“股东压迫条款”的州来说,对控制股东滥用控制权的规制,通常交由普通法中的信义义务制度来处理。⁽¹⁸⁾

根据美国传统的公司法理论,公司股东相互之间并不负有义务。美国各州的公司法通常只规定董事对公司负有信义义务,董事对公司负有的信义义务的具体内容一般包括忠实义务和勤勉义务。当股东民主化(shareholder democracy)成为美国公司治理发展的重要趋势,股东相比以往也被赋予了更多的权利。对于公司的控制股东而言,他们甚至可以影响公司的交易、分红政策乃至人事雇佣等诸多重要的公司经营事项。⁽¹⁹⁾当控制股东的权限越来越广泛地涉及到公司治理、经营的各个方面,控制股东在公司中的地位也越来越类似于作为经营者的董事的角色。也正是由此,控制股东与董事一样,也同样存在着为了自身利益,从而损害公司和其他股东利益的可能性。在这样的背景下,在美

(12) Douglas K. Moll, *Shareholder Oppression in Texas Close Corporations: Majority Rule (Still) Isn't What It Used to Be*, 43 - SPG Tex. J. Bus. L. 21, 25 (2009).

(13) Robert C. Art, *Shareholder Rights and Remedies in Close Corporations: Oppression, Fiduciary Duties, and Reasonable Expectations*, 28 J. Corp. L. 371, 377 (2003).

(14) *Cooke v. Fresh Express Foods Corp., Inc.*, 7 P.3d 717, 721 (Or. Ct. App. 2000); *Baker v. Commercial Body Builders, Inc.*, 507 P.2d 387, 394 (Or. 1973).

(15) George Parker Young, Vincent P. Circelli & Kelli L. Walter, *Fiduciary Duties and Minority Shareholder Oppression from the Defense Perspective: Differing Approaches in Texas, Delaware, and Nevada*, 45 Tex. J. Bus. L. 257, 320 (Fall 2013); Robert C. Art, *Shareholder Rights and Remedies in Close Corporations: Oppression, Fiduciary Duties, and Reasonable Expectations*, 28 J. Corp. L. 371, 389 (2003); Cyril Moscow & Norman C. Ankers, *Oppression of Minority Shareholders*, 77 Mich. Bar J. 1088, 1092 (1998).

(16) New Jersey Business Corporation Act, ch. 366, 1973 N.J. Laws 964, 1036-37 (codified at N.J. Stat. Ann. § 14A:12-7(1)(c) (West 2003)).

(17) Robert B. Thompson, *The Shareholder's Cause of Action for Oppression*, 48 Bus. L. 699, 726 (1993).

(18) Mary Siegel, *Fiduciary Duty Myths in Close Corporate Law*, 29 Del. J. Corp. L. 377, 384 (2004).

(19) Iman Anabtawi & Lynn Stout, *Fiduciary Duty for Activist Shareholders*, 60 Stan. L. Rev. 1255, 1255 (2008).

国1919年Southern Pac. Co. v. Bogert⁽²⁰⁾一案中,为了规制封闭公司控制股东滥用控制权的行爲,出现了要求封闭公司的控制股东承担信义义务的最高法院判决。在该判决中,最高法院大法官认为,“公司的大股东对公司享有控制权。但是,当控制股东行使控制权时,他与少数股东、公司或者董事及员工之间形成了信义关系”。通过该判例,美国最高法院创设了控制股东信义义务的规则,也由此开启了一条规范控制股东行为的新路径。

此后,在美国的诸多类似案件的审理中法院广泛地接受了上述美国最高法院的观点。但是,为了防止控制股东信义义务的过分扩张,后来的判例以及公司法理论认为控制股东信义义务的适用应当给予一定的约束与限制,只有在特定情形下,控制股东才负有信义义务。⁽²¹⁾

(三) 股东间协议

通过股东间协议规制控制股东义务是指股东之间通过事前协商的方式,在股东之间的协议中确定双方的权利义务和救济途径,以保护自己的合法权益免受其他股东滥用权利而造成损害。从理性的角度出发,少数股东会通过谈判的方式为自己争取最合理的保护。⁽²²⁾ 为了避免法律过多地干涉公司的经营活动,法院的裁量权不应当超越协议双方在事前的约定。⁽²³⁾ 特拉华州的判例法给封闭公司的股东留下了广泛的自由约定的空间,鼓励封闭公司的股东通过谈判的方式确定股东之间的权利义务以及具体的保护程序,从而使股东之间的权利义务关系更具有确定性、预见性(in foreseeable situations)。⁽²⁴⁾ 股东违反股东间协议的情形有可能成为法院认定为其违反信义义务的依据。⁽²⁵⁾ 实践中,股东间协议的种类非常宽泛,公司章程中的规定也可视为股东和公司之间的协议。⁽²⁶⁾ 如果股东协议没有明显地违反公共政策、反欺诈法以及损害债权人利益的情形,那么股东间协议即对股东产生约束力。

综上所述,股东压迫条款、股东信义义务以及股东间协议构成了美国封闭公司规制控股股东滥用权利的基本规则。虽然这三种方式的内容与规制的重点各有不同,但这些制度之间并不相互排斥,有时甚至可以是共存的。此外,这些制度与相关的理论经过不断发展,并在相互影响的过程中,不断地完善着美国封闭公司中的少数股东保护机制。

(20) 参见 Southern Pac. Co. v. Bogert, 250 US 483 (1919)。在该案中,原告以休斯顿和德克萨斯中心铁路公司少数股东的名义提起诉讼,控告被告违反了信义义务。被告作为中心铁路公司的大股东参与到了公司的重整计划中去,并在排除少数股东的情况下,获得了公司重整的全部利益。

(21) Iman Anabtawi & Lynn Stout, *Fiduciary Duty for Activist Shareholders*, 60 Stan. L. Rev. 1255, 1266 (2008)。

(22) Michael Klausner, *The Corporation Theory of Corporate Law: A Generational Later*, 31 J. Corp. L. 799, 799-80 (2006); Benjamin Means, *A Contractual Approach to Shareholder Oppression Law*, 79 Fordham L. Rev. 1161, 1168 (2010); David Charny, *Hypothetical Bargains: The Normative Structure of Contract Interpretation*, 89 Mich. L. Rev. 185, 187 (1991); Edward B. Rock & Michael L. Wachter, *Waiting for the Omelet to Set: Match-Specific Assets and Minority Oppression in Close Corporations*, 24 J. Corp. L. 913, 915 (1999); Charles R. O'Kelley, Jr., *Filling Gaps in the Close Corporation Contract: A Transaction Cost Analysis*, 87 Nw. U. L. Rev. 216, 242 (1992); Robert B. Thompson, *The Law's Limits on Contracts in a Corporation*, 15 J. Corp. L. 377, 378 (1990)。

(23) Nixon v. Blackwell, 626 A.2d 1366, 1379 (Del. 1993); Benjamin Means, *A Contractual Approach to Shareholder Oppression Law*, 79 Fordham L. Rev. 1161, 1168 (2010)。

(24) Merriam v. Demoulas Super Markets, Inc. 464 Mass. 721, 726 (2013); Nixon v. Blackwell, 626 A.2d 1366, 1379 (Del. 1993)。

(25) Ueltzhoffer v. Fox Fire Development Co., Nos. 9870 & 9900 (Consolidated), 1991 Del. Ch. Lexis 204 (Del. Ch. Dec. 19, 1991), aff'd, 618 A.2d 90 (Del. 1992); Nixon v. Blackwell, 626 A.2d 1366, 1379-80 (Del. 1993)。

(26) Jessie v. Boynton, 372 Mass. 293, 303, 361 N.E.2d 1267 (1977); Chokel v. Genzyme Corp., 449 Mass. 272, 275, 867 N.E.2d 325 (2007); Merriam v. Demoulas Super Markets, Inc. 464 Mass. 721, 726 (2013)。

三、美国法中控制股东信义义务的结构与现状

(一) 信义义务的属性

相比上市公司, 封闭公司由于其自身的特性, 更容易出现控制股东损害公司或其他股东利益的情形。事实上, 美国法中的控制股东信义义务不仅产生于封闭公司, 也主要发展于封闭公司的领域。

对于信义义务规则本身, 美国的一些学者认为控制股东信义义务的产生只是法官的权宜之计。控制股东信义义务的诉讼是在没有股东压迫制度的州发展出来的, 它是一种为满足封闭式公司治理需求的特别规则。⁽²⁷⁾ 甚至在有证明存在信义关系的情况下, 信义义务为没有诉由的诉讼提供了终极的救济。⁽²⁸⁾

根据权责相统一的基本原则, 对于不同的法律主体, 根据其法律关系的不同, 其享受的权利、义务和责任是不同的。具体而言, 有学者指出, 信义义务是一种严厉的义务形态, 并不与所有滥用权利的行为相对应。例如, 合伙组织的成员当然互有信义义务, 但合伙一旦改制成为公司, 股东一方面享有有限责任的保护, 另一方面则不再负有类似的义务。因此, 信义义务可以说是对股东权利的约束, 甚至可以说是对股东基本“自利权”的侵犯。⁽²⁹⁾ 还有学者指出, 公司股东的主要权利应该由其自行决定, 而非法院的干涉。⁽³⁰⁾ 通过合同, 股东可以通过谈判来确定他们的保护和救济。合理的修改机制和合同法上的隐形的规则也可以使合同双方规避难以预料的未来风险。成文的合同可以更客观地推断出股东的合理期待, 防止法官过度偏袒少数股东的期待而侵犯多数股东的预期, 在大股东和小股东利益之间找到平衡。⁽³¹⁾ 而在法律实践中, 股东协议的重要性也日益得到法院的肯定。马萨诸塞州和特拉华州法院在最近的判决中明显表示出了通过合同解决纠纷的倾向。股东之间应该通过充分的谈判, 通过合同保护去解决流动性和雇佣的问题。⁽³²⁾ 虽然股东之间负有信义义务, 但是如果股东善意地遵循事先合同的约定, 即符合信义义务的要求。⁽³³⁾ 由于上述控制股东信义义务理论自身所存在的缺陷, 以及法律实践中所出现的倾向, 有美国学者认为控制股东信义义务制度的影响将最终被取代,⁽³⁴⁾ 股东间协议制度将成为保护少数股东的最佳选择。⁽³⁵⁾

(27) Robert B. Thompson, *The Shareholder's Cause of Action for Oppression*, 48 Bus. L. 609, 726 (1993); Paula J. Dalley, *The Misguided Doctrine of Stockholder Fiduciary Duties*, 33 Hofstra L. Rev. 175, 222 (2004).

(28) M.D. Talbott, *Restitution Remedies in Contract Cases: Finding a Fiduciary or Confidential Relationship to Gain Remedies*, 20 Ohio St. L.J. 320; M. Ellis, *Fiduciary Duties in Canada*, Toronto: De Boo 1-8 (1988).

(29) Sandra K. Miller, *How Should U.K. and U.S. Minority Shareholder Remedies for Unfairly Prejudicial or Oppressive Conduct Be Reformed*, 36 Am. Bus. L.J. 579, 627 (1999).

(30) Benjamin Means, *A Contractual Approach to Shareholder Oppression Law*, 79 Fordham L. Rev. 1161, 1203 (2010).

(31) Benjamin Means, *A Contractual Approach to Shareholder Oppression Law*, 79 Fordham L. Rev. 1161, 1200 (2010).

(32) Arthur R. Pinto & Douglas M. Branson, *Understanding Corporate Law* 326 (3d ed. 2009).

(33) *Selmark Associate, Inc. v. Ehrlich*, 467 Mass. 525, 537 (2014).

(34) Lawrence E. Mitchell, *The Death of Fiduciary Duty in Close Corporation*, 138 U. Pa. L. Rev. 1675 (1990); Jens Dammann, *The Controlling Shareholder's General Duty of Care: A Dogma That Should Be Abandoned*, 2015 U. Ill. L. Rev. 479, 506 (2015).

(35) Benjamin Means, *A Contractual Approach to Shareholder Oppression Law*, 79 Fordham L. Rev. 1161, 1163 (2010); Paula J. Dalley, *The Misguided Doctrine of Stockholder Fiduciary Duties*, 33 Hofstra L. Rev. 175, 221 (2004); Edward B. Rock & Michael L. Wachter, *Waiting for the Omelet to Set: Match-Specific Assets and Minority Oppression in Close Corporations*, 24 J. Corp. L. 913, 915 (1999).

(二) 信义义务的多数派与少数派

对于控制股东的信义义务,在20世纪90年代初期,美国主流的观点认为美国封闭公司控制股东信义义务的理论主要可以分为多数派规则与少数派规则。多数派规则主要是指由马萨诸塞州判例法为代表的规则。马萨诸塞州最高法院在 *Donahue v. Rodd Electrotype Co.* 一案及后续类似的案件中创设了关于封闭公司控制股东信义义务的一系列规则,其核心内容是封闭公司可以说是一种公司制的合伙,公司的股东之间相互负有类似于合伙人之间(partnership-like fiduciary duty)相互负有的一种强化的信义义务(enhanced fiduciary duties)。⁽³⁶⁾ 对于上述马萨诸塞州的规则,美国共有33个州的法院在判决中引用、参考马萨诸塞州关于封闭公司控制股东信义义务的一系列规则。其中有5个州完全采纳了马萨诸塞州法院的规则。由于采用的州的数量较多,因此马萨诸塞州的规则被一些美国学者称为多数派规则。⁽³⁷⁾ 少数派规则主要是指由特拉华州判例法为代表的规则。特拉华州最高法院完全否认了合伙人式的信义义务适用于封闭公司的合理性,认为所有的公司都应该受到公司监督规则(corporate monitor)的约束。⁽³⁸⁾ 在特拉华州的法院中,对于控制股东的行为,通常使用经营判断原则(business judgment rule)、实质公平原则(entire fairness test)以及作为特别情形适用的中间标准原则⁽³⁹⁾(intermediate standards)来检验作为信义义务人的控制股东是否违反了其应当负有的信义义务。负有信义义务的控制股东应当对公司负有直接的信义义务,其行为应该维护公司的利益,而不是维护个别股东群体的利益。⁽⁴⁰⁾ 在涉及公司控制股东是否违反信义义务时,应该适用实质公平原则。⁽⁴¹⁾ 具体而言,如果控制股东涉及的交易与公司的利益之间存在冲突,那么该股东必须证明该笔交易是实质公平的。在证明过程中需要证明交易价格和交易程序的公平性(fair price and fair dealing)。⁽⁴²⁾ 美国有6个州的法院反对马萨诸塞州的规制,⁽⁴³⁾ 采取了与特拉华州规则相同的态度。由于采用的州相对较少,因此,特拉华州的规则被一些美国学者称为少数派规则。

但是,值得注意的是,进入20世纪90年代后期,美国法律实务界以及学术界对封闭公司中的控制股东信义义务规则进行批判的声音日益增加。甚至有学者指出,马萨诸塞州法院对于封闭公司与合伙之间相似性的分析是肤浅的,⁽⁴⁴⁾ 而特拉华州规则也是无益于少数股东利益保护的。也有美国学

(36) Mary Siegel, *Fiduciary Duty Myths in Close Corporate Law*, 29 Del. J. Corp. L. 377, 390 (2004).

(37) Mary Siegel, *Fiduciary Duty Myths in Close Corporate Law*, 29 Del. J. Corp. L. 377, 423 (2004).

(38) *Nixon v. Blackwell*, 626 A.2d 1366, 1380-81 (Del. 1993).

(39) “中间标准原则”是特拉华州最高法院在 *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.* 一案中创设的。在该案中,特拉华州最高法院认为,在个别情形下,如公司面临无法避免的并购或分立时,此时目标公司董事的角色从企业的捍卫者转变为在公司出售时为股东获得股票最佳价格的拍卖人,他们唯一的义务是确保股东利益的最大化。参见 *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (Del. 1985); *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946, 946 (Del. 1985)。

(40) R. Franklin Balottl & Jesse A. Finkelstein, *The Delaware Law of Corporations and Business Organizations* § 4.9 (Supp. 1996).

(41) No. 12155, 1992 Del. Ch. Lexis 25 (Del. Ch. Feb. 10, 1992), reprinted in 18 Del. J. Corp. L. 315 (1993).

(42) *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701 (Del. 1983).

(43) *Berman v. Physical Medicine Assocs., Ltd.*, 225 F.3d 429, 434 (4th Cir. 2000); *Clagett v. Hutchinson*, 583 F.2d 1259, 1264 (Md. 1978); *Foster v. Blackwell*, 747 So.2d 1203, 1216 (La. Ct. app. 1999); *Rosenthal v. Rosenthal*, 543 A.2d 348, 352-53 (Me. 1988).

(44) Mary Siegel, *Fiduciary Duty Myths in Close Corporate Law*, 29 Del. J. Corp. L. 377, 435-39 (2004); Paula J. Dailey, *The Law of Partnership Expulsions: Fiduciary Duty and Good Faith*, 21 Cardozo L. Rev. 181, 181 (1999); Claire Moore Dickerson, *Is It Appropriate to Appropriate Corporate Concepts: Fiduciary Duties and the Revised Uniform Partnership Act*, 64 U. Colo. L. Rev. 111, 149-51 (1993); Lawrence E. Mitchell, *The Naked Emperor: A Corporate Lawyer Looks at RUPA's Fiduciary Provisions*, 54 Wash. & Lee L. Rev. 465, 481-482 (1997).

者指出对于美国公司法中的控制股东信义义务多数派规则和少数派规则的划分本身其实就是一种误解。⁽⁴⁵⁾ 因为,实际上除了个别州完全采取了马塞诸塞州规则或特拉华州规则以外,绝大多数的州只是汲取了特拉华州和马萨诸塞州规则中的部分制度。因此,并不存在哪一州的规则被更多的州所认可,从而成为可以代表美国控制股东信义义务制度的多数派规则。

(三) 少数股东的信义义务

不论是马萨诸塞州规则还是特拉华州规则,作为一个共同点,两种规则都认为公司中的控制股东负有信义义务。但在对于公司中的少数股东是否应当负有信义义务的问题上,两种规则之间存在显著不同。

在马萨诸塞州规则中,马萨诸塞州最高法院认为封闭公司股东之间紧密的联系就像合伙人一样,因此封闭公司所有股东也应该像合伙人一样互负信义义务,保持股东之间“最大程度的善意与忠诚”。因此,少数股东作出包括投票表决、出售公司股份等与公司决策和其他股东利益有影响的行为时,该少数股东应该为了公司及其他股东的最大利益行事,不能任意地、不理智地完全处于自设目的而忽略伤害公司及其他股东利益,否则同样构成对股东信义义务的违反。⁽⁴⁶⁾

例如在 *Smith v. Atlantic Properties, Inc.* 一案⁽⁴⁷⁾ 中,被告股东拥有公司 25% 的股份。该股东为了避免自己因分红而交纳个人所得税,投票反对了一项需要 80% 投票权同意的分红提案。然而,不分红的结果导致公司交纳了高额的税费,损害公司和其他股东的利益。因此,马萨诸塞州最高法院认为该少数股东的行为违反了其所负有的信义义务,因为该股东完全为了自身的利益而忽略并伤害了公司及其他股东利益。

而在特拉华州规则中,特拉华州最高法院则认为持股未超 50% 的股东不负有信义义务,除非有足够的证据证明被诉少数股东对公司存在事实上的控制权。⁽⁴⁸⁾ 因此,特拉华州的少数股东不需要为了公司和其他股东的利益而牺牲其自身合法的经济利益,股东可以任意向第三方转让其股份以获得溢价,⁽⁴⁹⁾ 可以为了自己利益而行使投票权,即使该行为有悖于公司的最大利益,⁽⁵⁰⁾ 可以在公司出现严重资金困难时拒绝提供资金支持或信用担保,⁽⁵¹⁾ 可以提名任何人做公司董事而不考虑其他股东的意愿与期待,除非事前有协议明确约定。⁽⁵²⁾

(四) 信义义务的判断标准

如上所述,1919 年美国最高法院在 *Southern Pac. Co. v. Bogert*⁽⁵³⁾ 一案中,为了规制封闭公司控

(45) Mary Siegel, *Fiduciary Duty Myths in Close Corporate Law*, 29 Del. J. Corp. L. 377 (2004).

(46) *Smith v. Atlantic Properties, Inc.*, 422 N.E.2d 798 (Mass. 1981).

(47) 在本案中,被告股东拥有公司 25% 的股份。该股东为了自己避税,投票反对了一项需要 80% 投票权同意的分红提案。因为,如果分红导致被告的收入增加,他将要缴纳高额的个人所得税,所以不想通过分红增加自己的收入。而这一否决会损害公司和其他股东的利益,因为不分红导致该公司的累计收益(excess accumulated profits)超出法律规定,需要缴纳超额累计利润税(excess accumulated profits taxes)。

(48) *Cafcas v. DeHann & Richter*, P.C. 699 F. Supp. 679, 683-84 (N.D. Ill 1988); *Citron v. Fairchild Camera & Instrument Corp.*, 569 A.2d 53, 70 (Del. 1989).

(49) *Mendel v. Carrol*, 651 A.2d 297, 305 & nn. 15-18 (Del. Ch. 1994).

(50) *Thorpe v. CERBCO, Inc.*, 676 A.2d 436, 444 (Del. 1996); *Odyssey Partners v. Fleming*, 735 A.2d 386 (Del. Ch. 1999).

(51) *Odyssey Partners v. Fleming*, 735 A.2d 386, 411-12 (Del. Ch. 1999).

(52) *Nixon v. Blackwell*, 626 A.2d 1366, 1379 (1993).

(53) *Southern Pac. Co. v. Bogert*, 250 US 483 (1919). 在本案中,原告以休斯顿与德克萨斯中心铁路公司的少数股东的名义提起诉讼,请求法院认定控制股东违反了信义义务。被告作为休斯顿与德克萨斯中心铁路公司的大股东参与公司重整中,挤出了公司的少数股东,独自获得了全部利益。

制股东滥用控制权的行爲,创设了控制股东信义义务的规则。必须要强调的是美国控制股东的信义义务起源于封闭公司的领域,而并非一种适用于包括上市公司在内所有公司类型的普遍规则。

控制股东信义义务规则中的核心问题是如何判断控制股东实施了违反信义义务的行爲。由于美国各州在控制股东信义义务理论基础的认知上存在明显的差异,所以在控制股东行爲的具体判断标准的设计上也是不尽相同的。

1. 马萨诸塞州规则中的判断标准

如上所述,在美国公司法中控制股东信义义务规则的领域,马萨诸塞州规则被称为多数派。在马萨诸塞州规则中,对于如何判断控制股东的行爲是否违反了其负有的信义义务的问题,也经历了从“平等机会规则”(equal opportunity)到“可反驳的合法商业目的规则”(rebuttable legitimate business purpose test)的转变。同时,马萨诸塞州最高法院还在1976年的Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc.一案中首先提出了合理期待原则,指出除了应当考虑上述的控制股东信义义务总体的判断原则(可反驳的合法商业目的规则)以外,针对案件中的具体事实,还应当考虑合理期待的因素(reasonable expectation)。以下对这三种原则进行简要的说明。

(1) 平等机会规则

马萨诸塞州最高法院在1975年的Donahue v. Rodd Electrotype Co.一案⁽⁵⁴⁾中确立了封闭公司中股东之间相互负有类似与合伙人之间的信义义务的规则,同时,该案还确立了“平等机会规则”(equal opportunity)。在该案中,马萨诸塞州最高法院认为,在封闭公司的经营中,股东之间相互负有类似合伙人之间的义务,是一种“最大程度的善意与忠诚义务”(duty of utmost good faith and loyalty)。其原因在于封闭公司与合伙之间具有诸多相似性,公司股东之间如合伙人一样必须相互依赖,而这种股东之间的信任和忠诚可以说是封闭公司赖以生存和发展的关键。⁽⁵⁵⁾然而,封闭公司的中小股东不仅面临着被控制股东不当挤出公司的风险,同时,由于封闭公司的股东无法在股票交易市场出售股票,也没有办法通过行使投票权来解散公司或强制要求公司分红,因此在制度上缺失收回投资与实现自我保护的有效路径。因此,马萨诸塞州最高法院认为封闭公司的股东之间应当负有信义义务,并由此创设出封闭公司的控制股东信义义务规则,同时,还要求在公司回购股东持有的股份时应当遵守“平等机会规则”(equal opportunity)。换言之,就是在相同的条件下,公司的每一位股东都享有要求公司以同等价格回购自己股份的权利。当然,作为例外,除非所有股东事前都同意或者自愿变更股份回购协议。⁽⁵⁶⁾

(54) See Donahue v. Rodd Electrotype Co. of New England, Inc., 367 Mass. 578 (1975). 在该案中,一家有限公司原来只有两名股东,即本案被告之一的控股股东 Rodd 和少数股东 Donahue。公司从 Rodd 处买回其部分持股,以配合 Rodd 从公司退休并把对于公司的控制权交给子女(公司董事,本案的另外两名被告)的计划。原告是 Donahue 的遗孀和儿子,她们得知前述买回事宜以后,曾请求公司以同样的出价买回自己所持有的公司持股,但遭到拒绝,随后起诉要求救济。

(55) Donahue v. Rodd Electrotype Co. of New England, Inc., 367 Mass. 578, 587 (1975).

(56) Donahue v. Rodd Electrotype Co. of New England, Inc., 367 Mass. 578, 598 (1975).

(2) 可反驳的合法商业目的规则

随后,在1976年的 *Wilkes v. Springside Nursing Home* 一案中,⁽⁵⁷⁾ 马萨诸塞州最高法院虽然继承了 *Donahue v. Rodd Electrotype Co.* 一案中封闭公司的股东互相负有类似于合伙组织成员之间的信义义务的规则,但是,同时还指出如果一味地去满足少数股东的需求可能会影响公司正常的经营决策从而损害公司的经营效率。因此,马萨诸塞州最高法院拒绝在该案中适用“平等机会规则”(equal opportunity),取而代之的是通过创设了“可反驳的合法商业目的规则”(rebuttable legitimate business purpose test)。通过“可反驳的合法商业目的规则”来判断股东是否违反信义义务。关于“可反驳的合法商业目的规则”的具体内容可以分为两个步骤的检验,第一个步骤的检验是如果被告计划推动公司采取客观上有害于其他股东的行动,被告股东必须证明其具有合法的目的(legitimate business purpose for its action)。第二个步骤的检验是,即使被告股东能够举证证明其行为的目的是对于公司而言是有益的,原告可以通过证明该行为可以用其他损害较少的方法达成来证明被告股东违反了其负有的信义义务。⁽⁵⁸⁾ 但是,值得注意的是,马萨诸塞州法院一再强调“可反驳的合法商业目的规则”并未改变封闭公司股东之间互负合伙式信义义务的本质。⁽⁵⁹⁾

(3) 合理期待原则

此外,马萨诸塞州规则中还提出了“合理期待原则”。⁽⁶⁰⁾ 1976年马萨诸塞州最高法院在 *Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc.* 一案中首先提出了合理期待原则,指出除了控制股东信义义务总体的判断原则(可反驳的合法商业目的规则)以外,针对案件中的具体事实,还应当考虑合理期待的因素(reasonable expectation)。

具体而言,在 *Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc.* 一案中,⁽⁶¹⁾ 针对控制股东违法解雇少数股东的具体事实,马萨诸塞州最高法院指出,控制股东不能违背少数股东对于持续雇佣的合理期待。当然,该合理期待必须符合合理性的要求,马萨诸塞州最高法院同时为合理期待中合理性的判断设置了严格的条件,这些条件主要包括以下几点:第一,公司具有长期的关于所有权和雇佣的政策;第二,公司从不分红,除了薪水少数股东无法再从公司获得收益,或者,第三,公司要求员工购买股票作为雇佣

(57) 在本案中,四名自然人共同投资设立了一家护理公司,四人出资完全均等,各持有25%的公司持股。并且,四个人都担任公司董事。公司从不派发股利,只是以工资的形式向各股东进行分配。多年以后由于股东之间失和,其中三名股东先以董事的身份作出决定,停止向第四名股东发放薪资;随后又以股东身份决定不再选举该第四名股东担任董事或经理,并向后者表明公司不再需要其服务及参与。这一连串动作的结果是,第四名股东不仅对公司事务不再拥有任何发言权,而且由于公司从未发放股利,该股东的持股实际上丧失了价值。类似上述做法,通过解雇担任公司职务的股东而逼走后者,在美国闭锁公司实践中屡屡发生。其中的一个关键因素是因为节税和习惯因素,美国闭锁公司的股东通常会是公司员工,而公司则使用工资代替分红。

(58) *Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc.*, 353 N. E. 2d 657, 663 (Mass. 1976).

(59) Mark J. Loewenstein, *Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc.: A Historical Perspective*, 33 W. New Eng. L. Rev. 339, 363 (2011); Mary Siegel, *Fiduciary Duty Myths in Close Corporate Law*, 29 Del. J. Corp. L. 377, 394 (2004).

(60) *Bodio v. Ellis*, 401 Mass. 1 (1987); *Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc.*, 370 Mass. 842 (1976); *Meiselman v. Meiselman*, 309 N. C. 279 (1983).

(61) 在本案中,原告少数股东是公司的创始成员之一,在公司持续经营的15年期间一直持续贡献资本和劳动力。更为重要的事实是,该公司没有分红的先例,所有成员都是通过在公司中担任职务获得薪水从而获得收益。本案中,控制股东要求公司解除与少数股东的雇佣关系,导致少数股东无法获得薪水,公司也没有其他让少数股东获得投资收益的机制。基于以上事实,法院认为少数股东有合理的期待认为自己会将持续参与公司的经营。控制股东要求解雇该少数股东的行为构成“不当挤出公司”的行为。并非拥有公司股份并被解雇的职员都可以得到信义义务的保护。在实践中,法院还要考虑案件的具体事实,综合判断被解雇的少数股东是否具有合理期待。空穴来风或者完全基于自己内心的意愿的期待,或者公司没有对于本公司的股东雇佣政策作出长期的、明确的规定都将导致法院驳回少数股东的请求。

的条件。⁽⁶²⁾

如上所述,马萨诸塞州法院运用“合理期待原则”以判断控制股东是否违反了信义义务。如果控制股东损害了少数股东的期待,并且该期待根据案件事实在客观上是合理的,或者该期待是少数股东加入公司的重要决定因素,则控制股东违反了信义义务。⁽⁶³⁾ 股东是否具有合理期待,需要法院通过个案事实予以判定。法院不仅通过“合理期待原则”判断控制股东是否违反信义义务,还根据少数股东的合理期待确定对其的救济方式,尽可能地恢复少数股东被损害的合理期待。⁽⁶⁴⁾

2. 特拉华州规则中的判断标准

在美国的公司法领域,特别是关于上市公司的治理规则,特拉华州公司法及其判例法都占有举足轻重的地位。但是,在封闭公司控制股东信义义务制度领域,特拉华州规则却被认为是少数派规则。

在特拉华州规则中,特拉华州的最高法院认为在判断控制股东的行为是否违反其信义义务的问题上应当适用“公司监督规则”来约束控制股东的行为。该规则的确立是源于特拉华州最高法院在1993年 *Nixon v. Blackwell* 一案中的判决。

在1993年的 *Nixon v. Blackwell* 一案中特拉华州最高法院认为,如果没有成文法的规定或者股东之间的特别约定,法院不能给封闭公司的股东创设额外的义务。⁽⁶⁵⁾ 对于控制股东的行为是否违反信义义务的判断标准,应该适用对包括上市公司在内的所有公司类型都适用的公司监督规则。公司监督规则的内容主要包括“经营判断原则”(business judgment rule)与“实质公平原则”(inherent fairness test)。⁽⁶⁶⁾ 所谓经营判断原则是指,免除董事就合理经营失误承担责任的一种法律制度。⁽⁶⁷⁾ 所谓实质公平原则是指,如果控制股东参与的关联交易与公司利益存在冲突,该股东必须证明该笔交易是实质公平的。在证明过程中需要证明交易价格和交易程序的公平性(fair price and fair dealing)。⁽⁶⁸⁾ 换言之,就是实质公平原则要求控制股东行为不仅在交易的时间、交易的程序、架构、信息披露、决策过程等程序上要公平,还必须要实在实质上达到公平。例如,价格公平要考虑公司的资产、市场价格、未来收益及其他任何经济因素来还原公司股票具体的真实价格。

在具体案件的判断中,关于究竟如何来判断受诉行为应当适用“经营判断原则”还是“实质公平原则”的问题,特拉华州规则中并没有明确的标准,但是从控制股东信义义务的相关诉讼的实践中可以发现,特拉华州法院通常会选择适用“实质公平原则”。

此外,除了常见的经营判断原则和实质公平原则,作为一种特殊情形,在公司并购的领域,还会适用特拉华州最高法院在 *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.* 一案中创设的“中间标准原则”来判断控制股东是否违反了信义义务。“中间标准原则”又被称作“露华浓规则”(Revlon Mode)。所谓中间标准原则,就是在企业并购时,公司的经营者应当确保股东利益的最大化。⁽⁶⁹⁾

3. 马萨诸塞州规则与特拉华州规则的差异

如上所述,马萨诸塞州规则与特拉华州规则虽然都承认控制股东信义义务规则,但是对于如何判

(62) Mary Siegel, *Fiduciary Duty Myths in Close Corporate Law*, 29 Del. J. Corp. L. 377, 394 (2004).

(63) *In re Kemp & Beatley, Inc.*, 473 N.E.2d 1173, 1179 (N.Y. 1984).

(64) *Brodie v. Jordan*, 447 Mass. 866, 870-71 (2006).

(65) *Nixon v. Blackwell*, 626 A.2d 1366, 1379 (1993).

(66) Julian Velasco, *How Many Fiduciaries Duties Are There in Corporate Law*, 83 S. Cal. L. Rev. 1231, 1308 (2010).

(67) 刘俊海《现代公司法》,法律出版社2015年版,第636页。

(68) *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701 (Del. 1983).

(69) *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (Del. 1985); *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946, 946 (Del. 1985).

断控制股东的信义义务却有着完全不同的规制,而这一点对于控制股东信义义务的适用具有重大的影响。

在判断控制股东的行为是否违反了其负有的信义义务的问题上,在马萨诸塞州的规则中不论是“平等机会规则”还是“可反驳的合法商业目的规则”,其前提都是仅适用于封闭公司。而在特拉华州的规则中所采用的“经营判断原则”与“实质公平原则”都是适用于所有公司类型的公司法一般制度。而这些差异形成了马萨诸塞州规则与特拉华州规则之间的核心差异。那就是在规则适用的范围上,马萨诸塞州规则只适用于封闭公司,而特拉华州规则却适用于包括上市公司在内的全部公司类型。

从马萨诸塞州规则与特拉华州规则的效果上来看,虽然特拉华州法院没有为封闭公司的少数股东提供特殊的保护,但是“实质公平原则”事实上也起到了相似的保护效果。

四、控制股东信义义务在中国展开的可行性

(一) 移植控制股东信义义务的理论现状

对于控制股东的行为规制,我国公司法学界有很多学者主张引入美国法中的控制股东信义义务。但是,如上所述,即使是在美国法中,在美国公司法中控制股东信义义务规制尚未形成统一而完整的规则。

值得注意的是,进入20世纪90年代以后,在美国法中对于控制股东信义义务规制的批评开始增多。甚至有美国学者指出,美国法中对于控制股东信义义务规制中多数派规制和少数派规则的划分其实是一种错误。因为,事实上,除了极个别的州完全采取了上述马萨诸塞州规则或特拉华州规则,美国大多数的州都只是汲取了特拉华州和马萨诸塞州规则中的部分规则,而并非是全盘进行接受。因此,在美国公司法中事实上并没有哪一州的规则被更多的州所认可,从而成为可以代表美国控制股东信义义务制度的多数派规则。所以,也并没有所谓的多数派规则与少数派规制。

如上所述,事实上,首先,美国公司法制中对于控制股东信义义务规制在理论与实践中都还远未形成统一的观点。并且,近年来美国法上控制股东信义义务的发展方向是存在明显的弱化倾向。从这个意义上而言,控制股东信义义务规制的引入显然是复杂的,而将美国法自身都还存在诸多探讨空间的控制股东信义义务规则移植到中国,同时结合我国的国情,构建一整套符合我国需要的控制股东信义义务的体系显然是复杂而艰巨的。而针对这个复杂的问题,我国学者提出的移植美国控制股东信义义务规制的主张,更多的是借用了美国法中控制股东信义义务这个宏观的概念,并不是一个具有明确内容与实施路径的具体方案。

(二) 控制股东信义义务规则在中国展开的可行性

如上所述,美国公司法制中各州关于规制控制股东行为的规则各有差异,并没有形成一个统一的范式。在实践中,马萨诸塞州规则与特拉华州规则作为代表规制,具有更强的影响力。⁽⁷⁰⁾ 对于我国而言,假设要引入美国法中的控制股东信义义务规制,最直接的做法就是参考作为代表的马萨诸塞州规则或特拉华州规则,移植其相关的法律制度体系。

(70) George W. Dent, Jr., *Gap Fillers and Fiduciary Duties in Strategic Alliances*, 57 *Bus. L.* 55, 86 (2001); Shannon Wells Stevenson, *The Venture Capital Solution to the Problem of Close Corporations Shareholder Duties*, 51 *Duke L. J.* 1139, 1148 (2001); Mark Meinhardt, *Investor Beware: Protection of Minority Shareholder Interests in Closely Held Limited Liability Organizations: Delaware Law and Its Adherents*, 40 *Washburn L. J.* 288, 289-90 (2001).

1. 引入马萨诸塞州规则的可行性

在我国的公司法学界,由于上市公司中大量存在着集中持股的现象,缺乏有效的权力制衡机制,所以导致控制股东通过滥用控制权获取不正当利益损害公司及少数股东的事例层出不穷,因此,如何有效地规制上市公司控制股东的行为,构建良好的上市公司治理结构是我国迫切需要解决的重要问题。对此,很多学者指出,我国可以引入美国从 *Donahue v. Rodd Electrotype Co.* 一案中发展而来的美国控制股东信义义务来规范我国的上市公司控制股东的行为。⁽⁷¹⁾

而 *Donahue v. Rodd Electrotype Co.* 一案正是马萨诸塞州规则形成的起点。如前所述,马萨诸塞州规则具有如下一些特点:第一,封闭公司股东之间负有合伙人性质的信义义务(这种义务可以理解为最大程度的善意义务);第二,与合伙中的合伙人一样,股东与股东之间相互负有信义义务;第三,在信义义务的判断标准上,采用“可反驳的商业目的”原则与“合理期待原则”。

事实上,马萨诸塞州公司法中的控制股东信义义务,其起源与发展于封闭公司领域,是一种非常严格的义务,其适用范围非常狭窄。马塞诸塞州的法院将信义义务限定于封闭公司的原因主要有两个方面:一是由于封闭公司股东缺乏自由市场的保护,在这种前提之下,获得薪酬是其收回投资的主要途径;二是封闭公司人数有限,股东多参与公司经营管理,信任、忠诚是封闭公司赖以发展的基础。从另一个角度来思考,这两个方面也可以说是马萨诸塞州规则适用的前提。

正是由于这些封闭公司的封闭性和人合性,合理期待标准、所有股东均为受信人的规则才可能适用。相反的是,上市公司股东不仅人数众多,少有参与公司管理的期待,更重要的其可以在便利的公开市场中得到保护。甚至有学者提出,上市公司控制股东为了保存和吸引资本,他们实际上对少数股东会采取一种友善、慷慨的政策,因为过于严酷的剥削会导致少数股东出卖公司的股份而“逃跑”。⁽⁷²⁾

反观我国,虽然我国上市公司内部的持股状况较为集中,股票市场和股东保护机制并不十分健全,但是这并不能遮蔽我国上市公司与作为封闭公司的有限责任公司之间在制度设计上存在的重大差异。将美国公司法中的马萨诸塞州规则引入我国公司法,不论是定位于适用包括上市公司在内的所有公司类型,还是仅适用于上市公司,事实上,比较马萨诸塞州规则的适用前提(即缺乏自由市场的保护、股东之间互相信赖),显然与我国的情形不具有任何的相似性。这样的移植对我国公司法制而言只能是一种概念的移植,甚至是张冠李戴。

2. 引入特拉华州规则的可行性

如上所述,特拉华州规则具有如下一些特点:第一,法院不给予少数股东特殊的保护措施,而是使用公司法的一般规则来保护少数股东的利益,这些一般规则主要包括经营判断原则与实质公平原则;第二,少数股东不负有信义义务,仅控制股东负有信义义务;第三,在法律实践中通常以“实质公平”原则作为股东是否违反义务的判断标准;⁽⁷³⁾第四,法院鼓励股东之间通过合同事前约定各自的权利义务来解决纠纷。

(71) 王继远《控制股东对公司和股东的信义义务》,法律出版社2010年版,第354页;姚金海、潘榕芳《上市公司控制股东受信义务的引入》,载《证券市场导报》2009年第6期,第53页;汤欣《控股股东的受信义务——从美国法上移植?》,载王保树编《转型中的公司法的现代化》,社会科学文献出版社2006年版,第546页;朱慈蕴《资本多数决原则与控制股东的诚信义务》,载《法学研究》2004年第4期,第116页。

(72) Sang Yop Kang, *Re - Envisioning the Controlling Shareholder Regime: Why Controlling Shareholders and Minority Shareholders Often Embrace*, 16 U. Pa. J. Bus. L. 843, 881 - 882 (2013 - 2014); Mancur Olson, *Power and Prosperity: Outgrowing Communist and Capitalist Dictatorship* 7 (Basic Books 2000).

(73) Ames D. Cox & Thomas Lee Hazen, *Corporations* 253 (2d ed. 2003); *Sinclair Oil Corporation v. Levien*, 280 A.2d 717, 710 (Del. 1971).

相比马萨诸塞州规则,特拉华州规则中的特点有两点:一是在适用范围上,不仅包括封闭公司也包括上市公司;二是在是否负有信义义务的判断标准上,不论是上市公司的控制股东还是封闭公司的控制股东都适用同样的公司法规则(主要包括经营判断原则与实质公平原则),没有给封闭公司的少数股东以特别的保护措施。因此,从表面上,特拉华州规则似乎更符合我国规制控制股东行为的需求。

但是,一种规则移植的成功,不仅要观察规则本身,更要深入关注规则背后支撑该规则有效运行的相关制度与问题。

特拉华州公司法采用了董事会中心主义的基本结构。在这样的前提之下,公司的经营决策主要是由作为公司经营者的董事来完成的,而公司的股东(股东大会)只对公司的重大事项进行决策。由于控制股东通常并不能直接决策公司的经营事项,因此,公司法中责任追究机制也是以要求公司经营者承担信义义务等制度为核心构建起来的,很难直接追究控制股东的责任。特拉华州的控制股东信义义务的起点是当控制股东超越了股东的身份,而以公司经营者的身份控制公司或通过选任不能独立于其意志的董事来间接控制公司时,进而才有滥用控制权侵害公司和少数股东权利的可能性,因此才要求控制股东承担信义义务。事实上,与马萨诸塞州规则相比,特拉华州规则缩小了控制股东信义义务的适用范围,从某种意义上而言,特拉华州的控制股东信义义务与作为经营者的董事的信义义务之间存在内在的相同性,甚至,即使是外在的规制适用,两者之间似乎也没有严格的区分。从这个意义上讲,特拉华州规则的本质可以说是一种董事信义义务的延伸。

而我国公司法的结构中,首先,我国采用股东(大)会中心主义,我国公司法中股东(大)会所享有的权力相比美国特拉华州公司法更多;其次,我国公司法中并没有明确规定经营判断原则,更没有规定实质公平原则。因此,参考特拉华州规则,在我国公司法中引入控制股东信义义务的话,其重点不在于控制股东信义义务的概念本身,而在于将控制股东纳入到经营者适用的一般性规则的适用范围之中。在我国现行公司法中,不仅在股东的地位与特拉华州公司法存在重大差异,缺失经营判断原则以及实质公平原则的经营者规则恐怕也难以使我国达到类似在美国特拉华州公司法环境下的效果。

五、我国控制股东行为规制的选择

如上所述,移植美国法中的控制股东信义义务对我国公司法解决规范控制股东的问题而言难以称之为是一个有效之策。

如本文所述,在美国法中的特拉华州规则中,运用一般性规则来规范控制股东的行为是其中的灵魂。其直接的效果就是通过对控制股东课以信义义务的方式而将控制股东纳入到规范公司经营者制度的适用范围之中。那么如果反向进行思考,引入控制股东信义义务的目的就是为了解决我国资本市场中频繁发生的控制股东损害公司以及少数股东利益的现象。然而,我国《公司法》已在第20条中明确规定了对控制股东行为的规制。因此,事实上,虽然我国公司法中并没有规定控制股东的信义义务,但是对于美国公司法中控制股东信义义务规则的具体内容,我国《公司法》第20条第一款与第二款中已经有了清晰的界定。对此,有学者指出,《公司法》第20条第一款与第二款规定的对于控制股东行为规制的属性是源自于控制股东应当负有的信义义务。对此,笔者认为,作为一个成文法系国家,在缺失法律规定的前提之下,没有任何依据可以认为在我国法律上存在控制股东信义义务。虽然围绕着《公司法》第20条第一款与第二款的属性尚存有不同主张,但是,跳出这些争论,从《公司法》第20条第一款与第二款规定的具体内容来看,在我国《公司法》第20条第一款与第二款中明确规

定了控制股东应当遵守法律、行政法规、公司章程,控制股东不得滥用权利损害公司以及其他股东的利益。如果控制股东损害了公司以及其他股东的利益,则其应当对公司以及其他股东承担相应的损害赔偿责任。而这些具体的内容与美国公司法中创设的控制股东信义义务所包括的基本内涵是高度吻合的。因此,当可以通过利用现行法的规定有效地解决问题的时候,强要模仿美国公司法,在成文法中引入控制股东信义义务,无异于画蛇添足,笔者认为没有任何的必要。

六、结论

控制股东信义义务是美国公司法上的重要概念。这项由马萨诸塞州最高法院创设的规则具有极强的开放性。对于控制股东信义义务的属性及其合理性等问题事实上美国各州之间尚存在着严重的分歧。对于我国而言,为了解决资本市场中频繁发生的控制股东侵害公司以及其他股东利益的现象,构建有效的公司治理结构,很多学者主张我国应当引入美国公司法中的控制股东信义义务规则。但是,笔者认为,不论是美国公司法中的马萨诸塞州规则亦或是特拉华州规则,引入到我国现行公司法之中恐怕都难以达到类似在美国法环境下的效果。事实上,我国《公司法》第20条第一款与第二款规定的具体内容与美国法中控制股东信义义务的基本内容大略相同,因此,也无需在公司法中引入控制股东信义义务的规则,而通过法解释的手段,为我国《公司法》第20条第一款与第二款的规定搭建完整的理论支撑,从而盘活《公司法》第20条第一款与第二款的适用,对于我国有效规制控制股东而言具有更现实的重要意义。

The Nature of Fiduciary Duty of Controlling Shareholders under American Corporation Law and the Plausibility of Its Transplantation

Zhu Daming

Abstract: Due to the special historical background, it is very common in China that the controlling shareholders injure the interests of the company or of other shareholders by abusing the shareholder's rights. Therefore, how to regulate controlling shareholders' acts has always been a significant problem in China's company law. Many scholars allege that China should introduce the fiduciary duty rule under American corporation law. However, after delving deep into the fiduciary duty rule and combing the two models under the rule, i. e. Massachusetts model and Delaware model, including the basic concepts, current situation, and existing problems, this article believes that it is implausible to introduce the American fiduciary duty rule into China. The reason is that there are too many differences between the problems aimed to solve in China and America. The proper way to regulate controlling shareholders' acts is to apply Article 20 under the current Company Law through legal interpretation.

Keywords: company law; comparative law; controlling shareholder; fiduciary duty; transplantation of law

(责任编辑:倪鑫煜)