

# 新股优先购买权性质之辩 及其损害赔偿

蔡大顺

(湖北大学 政法与公共管理学院 湖北 武汉 430062)

**摘要:** 我国现行私法体系中存有诸多类型的优先购买权制度,公司法中的新股优先购买权即为其中之一。目前学界对股权转让环节中的优先购买权有较多的论述,而新股发行环节的优先购买权制度并未引起学界应有的关注。公司实务中,新股优先购买权时常遭到控股股东的侵害,然现行法对侵害行为缺乏明确、清晰的法律规范,极易引发司法审判的混乱。从完善新股优先购买权的损害赔偿机制而论,对新股先买权的性质界定应突破权能分类视角下的形成权说,须从权利内容视角出发,将其界定为股权下的自益权,就其本质而言应为债权而非物权,其权能体现为请求权。先买权人主张损害赔偿的类型可分为公司的违约责任与控股股东的侵权责任,其中控股股东的侵权责任应为主要形态,其责任基础来源于对受托义务的违反。就优先权人主张的损害赔偿范围,可分为因控制力减损引发的经济性损失以及因新股价格涨跌引起的财产损失。

**关键词:** 新股优先购买权; 债权说; 违约责任; 侵权责任; 损害赔偿

中图分类号: DF411.91 文献标识码: A 文章编号: 1002-3933(2020)04-0116-16

## Argument on the Nature of Shareholders' Pre-emptive Rights and Compensation for Damages

CAI Da-shun

(School of Politics & Law and Public Administration, Hubei University, Wuhan 430062, China)

**Abstract:** There are many types of preemptive right in our country's private law system, and the

收稿日期: 2019-12-23 该文已由“中国知网”(www.cnki.net)2020年3月16日数字出版,全球发行  
基金项目: 国家社科基金项目《公司减资对债权人通知义务研究》(19CFX049)阶段性成果

作者简介: 蔡大顺(1988-)男,安徽合肥人,湖北大学政法与公共管理学院讲师,法学博士,研究方向:商法学。

preemptive right of new shares in the company law is one of them. At present , there are many discussions on the preemptive right in the process of equity transfer , and the preemptive right system in the issue of new shares has not attracted the due attention of the academic world. In the company's practice , the preemptive right to purchase new shares is often infringed by the controlling shareholder. However , the current law lacks clear and explicit legal liability regulations for infringements , which easily leads to confusion in judicial trials. From the perspective of the damage compensation mechanism , the definition of the nature of the pre-emptive right should be defined from the perspective of the content of rights as the self-interest right under equity. In its essence , it should be obligatory right rather than a real right , and it should be right of claim rather than the right of formation. The types of damages claimed by the preemptive right holder can be divided into the company's liability for breach of contract and the controlling shareholder's tort liability. Among them , the controlling shareholder's tort liability should be the main form , and its liability basis comes from the violation of the fiduciary duty. The scope of damages claimed by priority parties can be divided into economic losses caused by loss of control and property losses caused by the rise or fall in the price of new shares.

**Key words:** shareholders' pre-emptive rights; obligatory rights; contract liability; tort liability; claims for damages

## 一、问题的提出: 控股股东侵犯中小股东的新股先买权

优先购买权为私法领域内一项特殊制度 , 基于特定的基础法律关系而产生 , 是一种法定权利<sup>[1]</sup>。据学者研究统计 , 我国现行私法体系中共有 10 类法定的优先购买权制度<sup>[2]</sup>。就公司法领域而言 , 学界与实务界对股权转让环节中的优先购买权( 后文称先买权) 有较多的涉及<sup>[3]</sup>。2017 年《公司法司法解释( 四) 》设有 7 个条文对股权转让时其他股东的先买权问题作了专门且较为详细的规定。相较而言 , 目前的学术研究相对忽视对新股发行时的先买权问题做深入探讨。《公司法司法解释四( 征求意见稿) 》第 17 条曾对新股先买权作了简略规定 , 但比较遗憾的是相关规定并未最终成文。

就司法实践而言 , 新股先买权遭受侵害通常表现为控股股东利用控制地位操控股东会损害中小股东的先买权。兹举若干典型案例以作进一步说明 , 公司实务中 , 有公司未告知股东参加新增资本的股东会<sup>①</sup>或公司未按法定要求提前 15 日通知股东参加新增资本股东会<sup>②</sup> , 通过侵犯股东的知情权 , 间接剥夺了股东的新股先买权。更为严重的是 , 有公司在没有依法召开股东会的情况下 , 控股股东自行决定增发新股 , 剥夺股东按照出资比例认购新增资

① 张涛诉霍邱苏润置业有限公司公司决议撤销纠纷案 , ( 2017) 皖 1522 民初 3550 号; 聂梅英诉天津信息港电子商务有限公司等公司决议侵害股东权案 ( 2006) 津高民二终字第 0076 号。

② 《中华人民共和国最高人民法院公报》2011 年第 3 期 , 绵阳红日事业有限公司、蒋洋诉科创公司股东会决议效力及公司增资案。

本的权利<sup>①</sup>。实践中发生的侵权行为多表现出对股东权的复合型侵害。就对新股先买权的侵害方式而言,系以剥夺知情权为前提和铺垫,排斥参与经营管理,增资扩股、稀释股东持股比例以排斥参与经营管理<sup>[4]</sup>。学理上,一般认为新股先买权遭受侵害多发生在有限公司(封闭公司)领域,股份公司基于其股份的公开性,股份可进行自由交易,股权难以被稀释<sup>[5]</sup>。但有限公司则相对比较封闭,股权交易受到诸多限制,新股先买权机制可起维护自身权益之效,具有重要意义。依据《公司法》第37条第1款第七项之规定,有限公司发行新股的决定权在股东会,基于“资本多数决”原则,有限公司的股东会多为控股股东所主导,中小股东无法决定或有效参与公司的日常经营决策事项,对公司是否确实有资金需求、是否有必要采取发行新股作为筹资方式以及新股发行的程序性事项未必有详细了解。然发行新股将可能直接“稀释”其既有的股东权利,进而改变其基于持股比例所享有的表决权地位与经济利益。因此,新股发行攸关中小股东的合法权益<sup>[6]</sup>。针对实践中出现的控股股东滥用控制权,实施损害中小股东权益的“压迫( oppressive)”行为,各国法律多设有相应的损害赔偿机制以作应对。

然反观我国现行法,公司法第34条对股东的新股先买权作了规定,第20条明确了股东滥用权利应负法律责任,但两个法律条文规定的过于简单,尤其是对法律责任形式与承担方式欠缺清晰、明确的规定。因此,有关新股先买权的法律规范属于不完全规范,存在法律漏洞,其必然会引发如下问题:其一为损害赔偿的责任形式不明确,中小股东主张损害赔偿的请求权基础究竟是契约责任还是侵权责任;其二为损害赔偿的范围模糊,损害赔偿的责任主体是公司还是控股股东,新股先买权既有经济利益属性同时也关乎股东对公司的控制力,当其遭受侵害时,如何对两类不同性质的权益进行赔偿,亦应有所探讨。上述问题若想得以解决,还需建立在对新股先买权性质的正确界定之上,性质的厘清应先于损害赔偿制度的构建。有鉴于此,本文将新股先买权的性质界定作为论述的前提,进而对新股先买权的损害责任类型与赔偿范围作出分析,希冀对新股先买权的制度完善有所助益。

## 二、新股优先购买权损害赔偿机制构建的前提:权利性质的厘清

股东的新股优先购买权,源自1807年美国马萨诸塞州(Massachusetts)的Gray v. Portland Bank案<sup>[7]</sup>,该制度旨在防止公司于发行新股时,以有利之价格发行给特定对象或部分股东,进而侵害原有股东对公司所享有的经济利益与表决利益,为此法院要求公司须赋予原有股东平等的新股认购机会,股东可按原有持股比例优先认购新股。学理上,股东的新股优先购买权进一步区分为抽象性股东新股认购权与具体性股东新股认购权。抽象性股东新股优先认购权是指原有股东依据股东资格所享有的法定权利,可优先认购将来新发股份之地位,体现为期待权;而具体性股东新股认购权,系指公司于每次决议发行新股时,股东所享有的优先请求分配一定数额新股的权利。

在抽象与具体的二分基础之上,对新股先买权的性质认定形成了众多学说观点,目前仍未有统一定论。缘何需要讨论股东的新股先买权之性质,原因在于权利的性质属性决定了

<sup>①</sup> 苏安秀等诉徐州意创化工科技有限公司决议撤销纠纷案(2014)鼓商初字第0302号。

损害赔偿的责任类型与赔偿范围 影响损害赔偿制度的构建 故而对新股先买权的性质有详细探讨之必要。

### (一) 形成权说: 有碍损害赔偿制度的建立

民法学界多数学者认为,法定的优先购买权属于形成权<sup>[8]</sup>。公司法上多数学者亦认为新股优先购买权属于形成权范畴<sup>[9]</sup>。形成权是依照权利人单方意思表示即可生效从而改变相应法律关系的权利<sup>[10]</sup>。就新股先买权而言,股东仅需向公司表示认购之单方意思,并于意思表示到达公司时发生效力,公司并无拒绝的权利,股东一经行使先买权,法律关系即发生变动。形成权下,法律关系的变动完全由新股认购权人所控制。正因如此,学界认为形成权下的股东权益能得到较好之保障。对形成权说,本文认为仍有值得商榷之处。

其一,就现实中的实践操作而言,形成权说并不能使股东自行实现取得股权。形成权就其本质而言,系强调单方可对法律关系施加影响或进行改变,法律关系的变动(如取得新股)仅凭单方意思即可实现,无需对方协助<sup>[11]</sup>。然持形成权说的民法学者亦认为,优先购买权的行使条件仍需要在出卖人与优先购买权人之间成立买卖合同,只是该买卖合同在成立方式及内容确定等方面具有一定特殊性。由此可知,法律关系的变动似乎并不能仅凭权利人单方意志即可得以实现。就股权流转的实践而言,公司新发行之股份,并不当然移转至股东手中,而仍是有赖于股东请求公司给付股票,公司实施“交付”的物权行为<sup>①</sup>,股东才能实现取得股份的目的。因此,当公司与股东间并不存在新股认购契约,公司并未实施“交付”行为时,即使认为新股优先购买权为形成权,然仅凭权利人单方意思,法律关系并未发生变动,似与形成权的单方意思使法律关系发生变动的法本质相矛盾。实践中,在公司故意不予通知的情形之下,形成权说并无特别优于他说之处,股东与公司之间并不成立新股认购契约关系,权利人当然无法取得股权,形成权利于中小股东之说便无从谈起。

其二,就学理层面而言,囿于形成权无法被侵害,权利人便无法主张损害赔偿,有违新股先买权制度的立法目的。形成权,单方行使即生效力,不受制他人并无与之对立之义务,亦无被侵害之可能<sup>[12]</sup>。形成权重在行使,而方式又是以一方之意思表示即可发生,不必取得相对人同意,也不能附条件或期限,权利人在企图发生系争法律关系时,无论义务人主观上是否愿意,或者客观上是否有阻挠权利人之行为,皆非对权利人单方意思的干涉,因此难以界定为对形成权的侵犯。是故形成权无损害之可能,便无赔偿之需要。但公司法将新股优先购买权明定为权利,必然需要相应的损害救济机制予以配套。无救济则无权利,形成权下的新股先买权无法得到救济的逻辑推论显然与新股先买权的立法目的相悖。

其三,退一步而言,形成权的权能属性无法与损害赔偿制度建立联系。侵权责任法所保障之权利乃特定利益并与特定内容相联结。形成权系权利之作用,亦即法律之力,而法律之力本质上并非权利,而是令权利产生之作用,即一种权能,仅因学理上方便而称其为权<sup>[13]</sup>。

① 股权变动应采公司内部登记生效制与公司外部登记对抗制。新股的取得发生在权利人与公司之间无关乎外部第三人,因此,其股权的取得应采登记生效制,即新股登记于股东名册时视为股权交付。参见刘俊海《现代公司法(第三版)》(上册),法律出版社2015年版,第470页。

所谓权能,其背后必然有一个基础法律关系之存在,方有可能产生相关得以依附的权能,如支配权能与物权相联系,请求权能与债权相联系,且不能分离权能而为单独让与。损害赔偿法保护的权力为基础性的权利内容,如物权或债权,并非为权利之力,如支配权、请求权与形成权。因此,形成权与侵权责任上的权利或者契约责任上的债务履行,并非成立直接对应关系,其原因在于混淆了权利的权能与权利的内容。

新股先买权,于股东而言具有重要利益,不应仅是一种权能,而应是一种法律上值得保护的利益。若因权利性质界定反而导致该种权利无被侵害、无救济之可能,似乎不符合规范设立之目的。有鉴于此,仍应对新股优先购买权做进一步定性研究,权能视角的划分无法与损害赔偿相联系,应立足于权利内容视角对新股优先购买权做深入细致研究。

## (二) 新股优先购买权具有财产利益: 股东权下的自益权

如前所述,新股优先购买权的性质认定立足于权利内容之上进行探讨。新股先买权是保障有限公司股东自身利益的重要手段,保证其公司权益不被“稀释”,性质上应划为财产权或财产利益,属于《侵权责任法》第2条所要保护之范围。具体而言:

首先,新股优先购买权为股东权之一部分。股东权又被称为社员权,指社员对于社团所有权利义务之总称。我国《民法总则》第125条明确规定了民事权利中含有股权这一类型。股东权包含两个面向:一为参与公司经营管理的权利(administrative right),一为获取经济利益的权利(property right)。新股优先购买权之享有系源于股东身份,为股东权的应有之义,新股优先购买权与股东的财产利益紧密相关。当新股认购权受到侵害时,无可避免会连动影响股东的支配利益(管理性权利)与经济利益(财产权利)。

其次,新股优先购买权应具体定性为自益性权益。股权依其行使权利之目的可进一步区分为共益权与自益权。股东以全体股东的共同利益间接为自己利益而行使的权利为共益权,如股东会表决权、股东提案权、代位诉讼等。反之,若系股东为自己利益而行使的权利,与公司管理、运营等共同利益无直接关系者,则为自益权,如股利分配请求权、剩余财产分配请求权。在此区分之下:

第一,新股先买权应属于股权项下自益权。新股先买权系股东为避免因发行新股导致自身经济利益遭稀释的不利结果,如股利分配请求权的比例降低、公司经营权因股权减少而减损。股东决定是否要继续维持其于公司所持股份之比例,进而保障其能因此享有之支配利益与经济利益。有鉴于此,公司发行新股时,股东是否行使新股先买权纯粹系基于自身利益之考虑,旨在维护自身的固有利益,不涉及为公司经营方针考虑等问题,并不具有共益属性。

第二,还应特别强调的是,学理上抽象的新股认购权不应纳入损害赔偿的权利范畴之内。抽象的新股认购权系股东依据股东资格所享有的法定权利,可优先认购将来新发股份的法律地位,在公司决议发行新股前,属于一种期待权。理论上,于被侵害时可依侵权责任法请求损害赔偿。然在我国现行法下,抽象性的新股先买权是否有必要纳入侵权法的保障范畴之内,实有疑义。原因在于,我国法上对新股先买权采美国法上“排除选择权模式”<sup>[6]</sup>,

即新股先买权的法律地位可被公司章程明确排除。鉴于公司章程的“公司宪法”属性,是公司自治的法律文件<sup>[14]</sup>,该排除行为(侵犯抽象的新股认购权行为)事实上已为所有股东事先“同意”并纳入公司章程之中。从民事救济之观点而论,排除抽象权利的行为已获得所有股东的事先同意,嗣后便无法主张损害赔偿。因此,将法定条件成就前的优先购买权定性为权利(期待权)并无太多必要。

新股优先购买权定性为股权项下的自益权,仍有其不足。原因在于股东的社员权系以社员资格为基础,既有身份权的性质,又有财产权的性质。鉴于社员权兼具身份权与财产权之复合性质,在损害赔偿法中就不应该混为一谈。如果侵害之内容为身份权,因其可能具有人格法益之性质,而有精神损害赔偿请求权之问题;若侵害之内容为财产权,则该种财产权属于绝对权之物权还是相对权之债权,损害赔偿范围亦会有所不同。由此可发现,公司法上股东权,因其权利性质之不同会影响损害赔偿之范围,学理上还应就新股优先购买权的财产权的性质做进一步具体分析。

### (三) 新股优先购买权的财产权类型: 债权属性

私法中的财产权主要可区分为物权与债权两大类。就新股优先购买权而言,其权利来源于股东身份,但在购买取得新股前,即股权交付前,权利人并非对该新股(股权)享有所有权,其对发行的新股仅拥有期待利益而已,区别于已实际所有的股权,因此,新股先买权的权利的客体并不确定,不符合物权客体特定的基本属性<sup>①</sup>。此外,我国司法实践中,认为新股优先购买权有行使期间限制<sup>②</sup>,权利的行使受时间限制亦不符合物权行使的时间属性。因此,新股优先购买权难以认定为财产权下的物权。

事实上,新股优先购买权界定为债权比较合适,其权能则体现为请求权。物权发生在人(主体)与物之间,与物权相对的是债权,债权则发生在人(主体)与人(主体)之间<sup>[15]</sup>。新股先买权的法律关系存在于先买权人与公司之间,具有相对性,其权利行使的对象为公司,并不对其他人产生效力。这一属性十分契合债权的相对性色彩。除此之外,新股优先购买权的债权属性亦是公司契约学说的必然结论。

公司契约学说(The Contractual Theory of the Corporation)认为,公司为一连串契约联结之中心,员工提供劳务、股东提供资本,债权人与公司的买卖、借贷等关系,皆可纳入契约中<sup>[16]</sup>。股东作为向公司提供资金之一方,既无特殊地位,也无必要视其为公司所有人。公司与股东间的关系是以契约关系作为行为依据。股东投入资金,享有股东权,名义上为公司之所有人。惟事实上,公司与股东各自为独立的民事主体,股东与公司本质上是以投入资金为前提所建立的契约关系。

依契约法原理可知,契约的内容主要源自双方当事人的约定,除此之外,法律所规定的

① 客体的特定性为物权的基本要素之一。参见谢在全《民法物权论(上册)》,中国政法大学出版社2011年版,第11页。

② 《中华人民共和国最高人民法院公报》2011年第3期,绵阳红日事业有限公司、蒋洋诉科创公司股东会决议效力及公司增资案。

权利义务亦可成为契约的内容,这类契约内容出自法定<sup>[17]</sup>。在公司契约理论之下,公司法被视为契约当事人自愿采纳的定型化契约条款(standard form contract)<sup>[18]</sup>。公司法可作为股东与公司间长期契约的内容来源,其所规定的权利义务当然成为双方间契约内容的组成部分,其所规定的法定行为义务,亦可纳入契约义务之中。我国公司法中关于新股优先购买权的规定为该定型化契约条款中的选择性规范,若当事人于公司章程中并未明确排除,其便具有了强制性,自动成为股东与公司间契约内容的一部分,双方自然成立新股买卖的债权债务关系。换言之,新股先买权,即是股东与公司的长期性契约中的应有之义,为法定之债。股东因公司决议发行新股之事实,便可凭双方的长期性契约向公司请求依约给付新股之权。与此同时,公司也就负有给付新股之债务。

在公司契约关系中,公司对原有股东为公告与通知,系认股之要约,股东之认股意思表示为承诺,当双方意思表示合致,成立债权债务关系,股东便负有依约缴交认购股款之义务。因此,新股先买权,性质上应属于依法律规定所生之债,契约一方的股东,享有向公司主张特定给付之请求权,亦即债权。股东与公司的长期继续性契约,要求以信赖原则(fiduciary principle)来调整、诠释公司参与人间的权利义务关系<sup>[19]</sup>。在公司契约关系之下,双方的债权债务除以给付利益为核心外,也可能同时涉及衍生的信赖利益。在损害赔偿范围上,除了赔偿因给付障碍所生之损害外,也应对固有经济利益之新股认购损害予以赔偿。

### 三、新股优先购买权损害赔偿的责任类型及其构成

司法实践中,新股先买权遭到侵害可类型化两种类型:其一为优先权人与公司之间的责任。公司作为独立个体,若其未及时履行或拒绝履行其与优先权人间的股权给付之债,便成立履行障碍,优先权人自可向公司主张违约责任。然事实上,公司的权义行使实际上有赖于公司的股东会,此时已演变为控股股东控制下的公司的违约责任;其二为优先权人与控股股东之间的责任。控股股东滥用控制权侵犯优先权人的先买权,应成立控股股东对优先权人的侵权之债。鉴于控股股东在有限公司中的独特地位,控股股东与优先权人之间的侵权之债应为实践中新股先买权损害赔偿的主要类型。

#### (一) 控股股东控制下的公司违约责任

如前所述,公司与股东间成立长期契约,当公司股东会决议发行新股时,若无法律或章程中所设之例外情形发生,则于决议作成之时,股东便依法享有新股优先购买权。该权利为公司法所规定,成为股东与公司间长期契约的法定内容,公司若无其他正当事由,剥夺股东行使该项权利之机会而为新股发行,自属对股东权利的不法侵害,本质上构成对契约内容的违反,成立违约责任。

学理上,依债之给付内容的不同可将债务进一步类型化为结果债务与手段债务。债务人如果承诺必定完成特定契约目的或实现特定契约结果时,债务人之契约义务称为结果债务;反之,如果债务人仅承诺利用各种手段实现特定的契约结果,但并未承诺必定完成该特定目的或实现该特定结果,则债务人所负之契约义务仅为手段(方法)债务<sup>[20]</sup>。结果债务与手段债务之分,其意义不仅在举证责任上有所差异,更是与契约责任成立与否密切关。债务

人所负之契约义务如为结果债务,其在特定结果未完成时,即成立契约责任;而若债务人所负之责任为手段债务,其仅在未充分利用各种手段、方法致力于完成契约目的时,才应负担契约责任。简言之,手段债务之债务人即便未使债权人获得一定结果,但其已充分使用各种手段与方法履行契约时,便不负契约责任。

结合新股发行事宜,股东基于公司法规定及双方的长期契约,可以请求公司为一系列之给付,主要包含行使新股认购权前,依原有契约关系所生之通知义务、说明义务、不折价发行义务。上述义务,在结果债务与手段债务的类型区分下,各自违约责任的成立要件存有差异,可做进一步说明:

#### (1) 通知义务: 手段债务

股东行使优先购买权的前提在于知晓公司发行新股的事实,这亦是股东知情权的应有之义。股东主张认购新股,是股东与公司间基于长期契约关系所生之债,而新股认购的通知义务,属于债之关系中公司所负之债务,债务人应履行。我国法上虽无通知义务的明确规定,但基于诚信原则,公司于新股发行时应负有相应的通知义务。至于通知义务应采何种履行方式,有认为享有先买权之股东,人数可能众多,故新股发行之通知可采发信主义<sup>①</sup>,英国法即采这一立法模式,以发信时点作为通知义务的起算点<sup>②</sup>。发信主义有别于民法上法律行为生效的到达主义,即使其未真正送达予股东,也不构成对通知义务的违反。然从该义务存在之目的而言,旨在让权利人知悉其先买权已处于可行使之状态,并保障其有合理期间思考是否认购。因此,即使公司没有公告、通知或寄送认股书,惟公司以其他方式令优先权人充分知悉新股发行事宜,且赋予股东合理期间行使其权利者,亦应认为公司已尽其通知义务。反之,如果公司虽对股东为通知或寄发认股通知,惟通知之内容不清或者给予的考虑期间过短,致使股东无法冷静思考是否认购者,应属于未尽力完成其义务,可认定公司有故意或过失而可归责。

#### (2) 说明义务: 结果债务

说明义务旨在解决优先权人与公司间信息不对等的状态,减少交易成本。我国法虽对说明义务无明确规定,但实践中可基于债之目的、诚信原则而衍生出相应的契约义务,并使债务人负担该义务。新股发行说明义务旨在充分保障股东的知情权,自有其必要性。说明义务是否已被充分履行,尚难直接以有无认购契约作为依据。因为,即使有认股契约,公司仍有可能并未完整揭露新股发行之重要信息于权利人,仅徒具形式之文书而无任何实际意义。相反,即使未制定认股书,但公司对认股人就新股认购之重要信息,已为细致、完整之说明,似难认定其未尽到说明义务。简言之,公司在履行新股认购之说明义务时存在过失,其

<sup>①</sup> Re Thundercrest Ltd. [1995] 1B. C. L. C. 117.

<sup>②</sup> 英国公司法第 562(5) the period must be a period of at least 14 days beginning:

- (a) in the case of an offer made in hard copy form, with the date on which the offer is sent or supplied;
- (b) in the case of an offer made in electronic form, with the date on which the offer is sent;
- (c) in the case of an offer made by publication in the Gazette, with the date of publication.



判断标准应在于公司是否提供完整、充分、有效的信息,满足认股人的信息需求,保障其享有充分的知情权。若其对认股人仅作出轻率的说明或其说明有重大明显之错误,则说明义务之履行不符合一般善良管理人所为的债之履行,应可归责。

### (3) 等价发行或不折价发行之义务: 结果债务

新股发行价格攸关股东权益,如美国 *Katzowitz v. Sidler* 案,董事会决议发行新股,其价格明显低于市场价格,并由自己认购<sup>①</sup>。低价发行新股是否为稀释原有股东股份,是否存在挤压原股东的不当目的,实践中势必会引发巨大争议。我国公司法第 127 条仅规定了股份有限公司不得低于票面金额发行股票,但并未涉及折价优惠发行问题,有限公司是否可以低价发行股份,亦未有清晰的规定。原则上,新股发行各股东认购之价格应为等价,但公司对于新股发行的价格,或基于特定的商业目的而对特定股东以相对优惠之价格进行交易。当公司以不同价格发行新股时,并不必然皆可归责,而应视不同价格发行之目的作综合判断。在判断公司为不等价发行新股是否可归责,还应讨论不等价发行之必要性。倘若公司在市场上的股价已低于事先设定的发行价时,依据市场交易习惯,低价发行系一理性之人,在类似情形下所为之合理判断,则不等价发行并不必然具有可归责性。反之,如果公司并无特别不等价发行之理由,且该不等价发行,亦非基于特定的商业目的所为之判断,则应认定公司为对等价发行义务的违反,可向公司主张违约责任。

## (二) 控股股东的侵权责任

无论是域外还是我国学者皆认为,控股股东通过控制股东会侵害中小股东的新股先买权属于“压制行为”,成立损害权益的不法行为,应该予以救济<sup>[21]</sup>。鉴于控股股东与中小股东之间并无契约关系,当控股股东侵犯其他股东的优先购买权时,权利人难以主张契约责任,只能依侵权责任主张权利救济。我国现行法对此也有相应规定,公司法第 20 条规定股东不得滥用权利,但该条对法律责任的构成要件并未有清晰规定。有鉴于此,本文将从不法侵害行为的上位概念——“压制行为(压迫行为)”出发,全面梳理控股股东侵害新股优先购买权的侵权行为。

### 1. 控股股东的压制行为

控制股东利用资本多数决原则,在公司运营过程中经常利用各种压制手段(*oppressive measures*),以降低少数股东的决策影响力,甚至损及少数股东之利益。在学理上,通常将控股股东所采取之压制手段区分为权益排挤(利益排挤, *squeeze-outs*)及权益冻结(*freeze-outs*)两种类型<sup>[22]</sup>。所谓权益排挤,系指控股股东利用其在公司的控制权或主导权,以完全排除某些股东对公司的所有权或参与权。而权益冻结通常系指控股股东通过交易行为,使少数股东丧失或改变其股东权益或股东地位,乃至被迫收回其对公司的投资(*sell-out*)<sup>[23]</sup>。侵犯新股优先购买权的行为即属于前者权益排挤型的压制行为。

### 2. 控股股东压制行为承担责任的理论基础: 受托义务

控股股东与其他股东之间并不存在契约关系,当控股股东操控股股东会损害其他股东的

<sup>①</sup> 参见 *Katzowitz v. Sidler* 249 N. E. 2d 359(1969, NY)。

优先购买权时,优先权人无法对控股股东主张侵害新股先买权的契约责任,但可以依据《公司法》第20条之规定请求侵权损害赔偿。然在控股股东的侵权责任中,控股股东是否存在过错的理论基础及其判断依据为何,还应做进一步讨论。

控股股东的压制行为之所以属于有过错的不法行为,因其对受托义务的违反。公司法上的受托义务原先只是约束董事,随后义务主体逐渐拓展至控股股东<sup>[24]</sup>。美国法率先承认闭锁性公司的控股股东对其他少数股东负有特殊的善良管理人义务或忠实的受托义务。控股股东负有受托义务其依据在于,闭锁性公司虽为公司组织,然这类公司具有高度的人合性,股东关系通常甚为密切加上持股转让受限,本质上与合伙组织具有高度类似性,应参照合伙组织中合伙人互负受托义务构建闭锁性公司股东间的受托义务。美国联邦最高法院在 *Southern Pacific Co. v. Boger* 案中<sup>①</sup>,大法官 Brandeis 即表示:由于控股股东对公司具有控制权,故控股股东与少数股东间具有信赖关系 (fiduciary relation),控股股东行使控制权时不得排除少数股东公平参加交易的权利。英国法院于 *Ultraframe (UK) Ltd v. Fielding & Ors*<sup>②</sup> 一案中,认为控股股东与少数股东间成立拟制的信赖关系 (constructive trust) 并提出控股股东为公司影子董事理论,准用董事的受托义务规范。由英美两国法院之判决可知,控制股东和少数股东之间具有信赖关系,控股股东为少数股东之委托人,其应满足少数股东的合理信赖及期待。

对此议题,本文认为,在社会分工趋于精细化、专业化的当下,将权利或权力授予受托人,由其代为行使的社会现象愈发普遍。现代的公司经营行为具有高度的专业性,社会上多数中小股东已将经营权授予公司经营层或控制股东,由其代为经营公司,以此降低经营公司之交易成本。在此背景下委托代理法中的信赖关系 (fiduciary relation) 可作为建构控股股东和少数股东间关系的理论依据。控股股东掌控公司控制权,影响力及于股东会决议和公司行为,其他中小股东于投资公司之初即应合理预见这一情形,故当中小股东自愿将资金投入公司时,可视为其同意委任或默许由控制股东利用其所投入之资金,主导公司的日常经营,并希望公司实现利润最大化,以满足自己投资公司时的合理期待<sup>[5]</sup>。是故,控股股东与少数股东间成立委任关系,控股股东对少数股东负有信赖义务,应为中小股东的利益考虑并满足其合理期待。

有限公司股东间互负受托义务,突破了传统公司法对受托义务的主体的认定,不仅董事对公司负受托义务,控制股东亦应对其他股东负受托义务。为防止中小股东恶意主张受托义务,损伤控股股东日常经营的自主性。在实践中,法院又发展出相对比较具体的判断标准,以合理的商业目的 (legitimate business purpose) 限缩受托义务的责任范围<sup>③</sup><sup>[25]</sup>,即于符合

① *Southern Pacific Co. v. Boger*, 250 U. S. 483, 487-488 (1919). The majority has the right to control; but when it does so, it occupies a fiduciary relation toward the minority, as much so as the corporation itself or its officers and directors. If through that control a sale of the corporate property is made and the property acquired by the majority, the minority may not be excluded from a fair participation in the fruits of the sale.

② *Ultraframe (UK) Ltd v. Fielding & Ors* [2005] EWHC 1638 (Ch) (2005).

③ *Donahue v. Rodd Electrotype Co* 328 N. E. 2d 505.

下列情形时 控制股东无需就其行为向少数股东负责: 控制股东的行为具有合理的商业目的以及没有其他更小侵害少数股东利益的替代方案。

### 3. 控股股东压制行为侵犯的权利客体为债权: 兼议债权的可侵犯性

学理上普遍认为 债权不适用侵权责任。其原因在于债权之发生是当事人私法自治的结果 仅为契约当事人所知悉 欠缺典型的社会公开性 第三人无从知悉 容易侵害将动辄令第三人负担损害赔偿 行为自由受限过巨<sup>[26]</sup>。然本文认为 债权是否一律欠缺社会公开性 不可一概而论。

就债之概念而言 债权乃特定人对特定人请求为特定行为。就债之发生而言 双方当事人基于私法自治 自由协商虽为缔约常态 此时双方的债权债务关系确实无法为第三人所知悉。然法定原因亦为债之发生原因 若法律规定的权利义务内容、缔约对象与条件皆可得特定、明确 而法律的规定本身又足以彰显公示性 第三人未必不知法定之债的发生原因。因此 因法律规定所生的特定债权对于特定人而言 有知悉可能。就新股发行一事而言 公司通过股东会决议 并以公告方式通知股东。此时 新股先买权虽不像物权一样有绝对客观的公示外观 但也与一般债权无法确定权义内容、时间、对象有所不同 实难谓一般人不知悉该权利之存在。

进一步而论 就侵权责任主体的控股股东而言 控股股东实难辩称其不知晓少数股东与公司间的债权债务关系。新股先买权是公司 与股东间长期契约内容之一部分 已为我国公司法明文规定 新股先买权之权利人、权利内容皆已明确 即为公司法之明文规定 控股股东便负有知悉新股先买权之义务; 另就新股发行之程序而言 新股发行须经股东会 而新股发行的股东会决议能否得以通过依赖于控股股东的同意与否 此时 控股股东对股东优先权人与公司之间债权的属完全知晓状态。新股先买权人与公司之间的债权对控股股东而言并非为隐蔽状态 此时 控股股东仍坚称若其对债权负侵权 损害赔偿 将使自己之行为动辄得咎 恐难获支持。

综上所述 新股优先购买权的债权属性并不必然隐而不知、将其纳入侵权责任法所保障的权利范围之内 对控股股东的行为限制亦不至于负担过巨 使其成为侵权法所保障的权益范畴并无理论上的障碍。

### 4. 控股股东侵害债权的具体方式: 控股股东干扰公司缔约

司法实践中 控股股东通过其所享有的控制权 致使公司出现与少数股东的违约行为, 如迟延给付或拒绝给付新股 其与侵权责任法上引诱他人违约最为相近。然两者间仍有不同 引诱第三人违约 最终仍系由债务人本人决定不履行契约 惟控股股东引诱公司违约者, 事实上是控股股东基于其对公司的控制地位替债务人(公司)做出决定 故控股股东终究不是一般意义上的第三人。鉴于控股股东与公司之间身份的“混杂性” 在判断控股股东是否成立侵权责任时 除考虑行为不法性外 也应思考侵害行为究竟应否评价为本人之行为。因此 在 损害赔偿 责任中合理区隔公司责任与控股股东责任显得十分重要。如前所述 学理认为 控股股东在形式上已成为公司的“影子董事” 自可借鉴董事责任的判断标准对控股股东

责任做一合理划分与界定。

公司法在确定公司董事责任时以对董事义务的违反做为评判标准。大陆法系国家将董事义务称为委任义务(或善良管理人之勤勉义务),英美法系则称之为信义义务。尽管不同法系的立法表述有所差异,但义务内容大体相同,都涵盖了忠实与勤勉义务。控股股东应否为引诱公司不履行认股契约而负担侵权责任,是否成立对受托义务的违反,其判断标准应采董事责任的商业判断法则。所谓商业判断法则要求董事须尽到了必要的注意义务,一般有三个要求:第一,董事与所进行的商业决策事项不存在利害关系;第二,董事对所进行的商业决策是了解的,并合理地相信在该种情况下是适当的;第三,董事理性地相信其商业决策符合公司的最佳利益<sup>[6]</sup>。

控股股东的商业判断法则有别于侵权责任法上一般理性人标准,其在一定程度上改变了控股股东善良管理人的注意义务标准。商业判断法则,事实上是以行为是否具备诚信(good faith)去定义善良管理人之注意义务,因此该法则是将控股股东注意义务之内涵具体化为程序要求<sup>[27]</sup>。若控股股东依程序而为之行为,便推定为符合善良管理人的注意义务。就发行新股时控股股东的商业判断标准而言,控股股东负有不通过侵害少数股东利益的方式增加对公司控制权的信赖义务,具体要求控股股东在决议发行新股时,必须有一个合理的商业目的(a valid business purpose),不仅要求该次发行价格为公平价格(fair price),不得以低价出售给公司的控制集团,即使发行价格是公平的,该次发行仍须基于一个善意的商业目的(bone fide business purpose),不得系基于强化控制股东对公司控制权之目的而发行新股。

综上所述,新股认购债权作为法定发生之债权,侵害行为应否受到责难,应以行为是否具有过错为认定标准。对于控股股东过错的认定,准用董事责任的商业判断法则,以此界定故意与过失。当控股股东恶意损害股东之新股先买权,应完全承认控股股东的损害赔偿;如属于故意,应以行为具有不法性而成立损害责任;即便为过失,基于控股股东对于该债权之存在、内容皆已知悉或可知悉,令其负担损害赔偿,亦不致于过度限制其行为自由。

#### 四、新股优先购买权损害赔偿的范围与权利救济

新股先买权系属于股东个人权利,公司并未因其遭受侵犯而受有损害,权利人采取的诉讼型态应为直接诉讼,而非代表诉讼。由前文讨论可知,新股先买权人可向公司主张契约责任,亦可向控股股东主张侵权责任。尽管契约责任与侵权责任之责任性质有所不同,但两者在损害赔偿之认定方法上却无本质差异。如侵权行为之恢复原状与契约责任中的强制履行都是以非金钱给付作为赔偿之内容。若恢复原状存在困难,侵权责任将以金钱赔偿取代恢复原状,也与契约责任中给付不能时以金钱赔偿代替强制履行之赔偿方法相同。契约责任与侵权责任,两者在损害赔偿的计算范围上,皆是以总财产之应有状态作为计算依据。因此,无论是违反契约责任或侵权责任,其法律效果皆为处理损害之问题,原则上应无严格区别损害是源于契约责任或侵权责任之必要。

### (一) 损害赔偿之范围

英国 2006 年公司法对新股先买权设有专门的损害赔偿规范。依照该法第 563 条之规定<sup>①</sup>,当公司有违反股东新股认购权之情形发生时,无论是完全未遵守该制度或未遵守公司法所要求之方式为之,公司与每位违反的高级管理人员(如董事或经理人)须对原本享有新股优先购买权之人,就其所遭受或产生之任何损失、损害、成本或支出,负连带赔偿责任。结合英国的立法规定,新股优先购买权遭到侵害时,其损害赔偿范围应具体包括:

首先,先买权人的损失直接表现为因不能认购而无法在市场上转售股权的合理预期利益损失。我国法上对有限公司的股权转让设有诸多限制,但流通是股份的自然属性,因此,有限公司的股权仍有市场价格。新股先买权人本应获得新股,但因公司违约或控股股东的侵权行为,失去本应获得的新股。此时,侵犯新股先买权的财产损失则与股权价格的涨跌有关。股权的市价可能涨、也可能跌,或者先涨后跌、先跌后涨,此时股东因不能认购新股所遭受之损失,既与股权价格的涨跌有关,也与自己的交易习惯有关,对此,请求权人应就责任范围之因果关系负举证责任。然当权利人证明了最高市价之存在时,是否即已证明损害之存在,是否还应进一步证明其会在最高市价时出售股权,方符合损害成立之要件?对此问题,本文认为,股东若未被剥夺认购新股的机会,其的确可能在最高市价时出售自己的股份而获有利益,但此种出售股份的获利机会,因新股认购权之侵害而被公司与控股股东所剥夺,则股权价格的涨价风险应由公司或控股股东承担。为此,股东仅须证明其认股权被剥夺以及客观上市场之最高价即可。此时,损害之计算,基于“差额说”<sup>[28]</sup>,应以审判终结前市价的最高点,扣除公司拒绝股东认购之时点的股价,两者的差额即为其所受之损害。若公司或控股股东认为,该股东之交易习惯系取得股票后立刻出售,通常无法在最高市价时出售,则其可以主张涨价与股东损害间欠缺损失因果关系进行抗辩,并承担举证责任。原则上,受害人财产状态之假设,应以理性人为标准,证明其将于最高价格时出售即可;若无法证明时,或采取股权之平均市场价格与主张认购之时的价格的价差,作为损失额。最后,若要避免行为人因过失而负担高额之赔偿,当其仅具主观过失而非为主观故意时,因其可责难性相对较低,由其负担股权涨价之全部风险,似非公允,法院或可基于公平理念对损害额予以合理酌减。

其次,损害亦不应限于前述之财产损失,当公司违反股东之新股优先认购权或控股股东违反受托义务时,无论该新股发行之定价如何,均将使股东之持股比例降低,而此种股权比例与表决权力之减损或稀释,本身即属一种损害<sup>[29]</sup>。对该种损害最好的补偿方式为恢复其应有的状态。基于股份为种类之债,种类之债并不存在给付不能,优先权人请求给付股份,公司不能以给付不能予以抗辩,纵使股份已发行完毕,若请求给付符合其比例之股份,法院

---

<sup>①</sup> Article 563: Liability of company and officers in case of contravention, The company and every officer of it who knowingly authorised or permitted the contravention are jointly and severally liable to compensate any person to whom an offer should have been made in accordance with those provisions for any loss, damage, costs or expenses which the person has sustained or incurred by reason of the contravention.

亦应予以支持。然若权利人并未主张给付股份,其仅主张损失赔偿时,此时因控制力减损而遭受的损害应属于纯粹经济损失。所谓纯粹经济损失,系指除了因人身或财产受到侵害而遭受的有形损害之外的经济损失<sup>[30]</sup>。针对纯粹经济损失,因其涉及诸多不确定因素,不仅事实认定上有困难,损害之证明亦属难点。司法实践中须谨慎对待,法院应从公平的理念出发灵活掌握。若侵权人的行为是故意的,股东投资公司时比较看重表决利益,即控制力对股东具有重要意义<sup>①</sup>。此时,法院要求公司承担纯粹经济损失便有了较强的合理性。

## (二) 新股无效时之损害责任

### 1. 申请新股发行无效

新股先买权受到侵害之股东,原则上只能选择债务不履行的契约责任或控股股东干扰公司缔约的侵权责任。换言之,基于维护交易安全之需要,原则上应认为发行新股行为属有效行为,而仅生公司与相关负责人之民事损害赔偿责任<sup>[29]</sup>。但例外情况下,权利人也能选择确认新股发行无效之作法,若公司发行新股系基于不正当之目的而为之时,该新股发行应被认定为无效<sup>②</sup>。我国司法实践中,有法院采类似做法<sup>③</sup>。对此,法院认为,公司发行新股,却未通知股东认购,显然漠视股东的法定先买权。此外,公司持有有一定比例之大股东,以隐匿新股发行事实或采阻碍新股发行通知之做法,系以不正当手段所为之压迫行为,新股发行存在不法性,新股决议行为存有瑕疵,遂成立无效之新股发行。如果新股发行被确认为无效时,新股认购权既不发生,也无侵害新股认购权之问题。

对此,本文认为,有限公司之交易对象并非如股份公司般广泛,认购者为完全不具利害关系之外部第三人的可能性极低,因此不予通知新股发行之事实,往往是公司股东间争夺经营权之结果。认股人通常为被控股股东“压迫”少数股东,否认新股发行之效力有其合理性与正当性。而如果新股发行如仅因违反通知义务这一轻微瑕疵,且公司可举证证明无其他重大瑕疵之事由存在时,新股发行不必然罹于无效。因新股发行之效力会对社会交易安全产生影响,法院不应轻易否认其有效性,还应综合考察多方情事以决定是否无效。针对违反新股发行义务之行为,其考察重点应聚焦在该不法行为对新股先买权人之权益产生重要影响,该违法行为是否违反法律的强行性规定。

### 2. 新股无效时的损害赔偿

法律行为若被认定为无效,应系自始、确定、当然无效,原以该法律行为有效作为发生原因之债则应一并归于无效。新股先买权之发生系因公司决议发行新股而生之权利,如决议行为不存在或被认定为无效时,则新股认购债权应视为未发生。债权不发生,债务人则无给付之义务,则不会产生给付不能、迟延或不完全给付等问题。是故,新股认购债权既不发生,亦不生新股认购债务不履行之契约责任或侵权责任之损害赔偿问题。

① 纯粹经济损失承担责任的基本规则,可参见(奥地利)海尔姆特·库齐奥《侵权责任法的基本问题(第一卷):德语国家的视角》朱岩译,北京大学出版社2017年版,第201页。

② Thundercrest Ltd, Re [1995] 1 B. C. L. C. 117.

③ 苏安秀、朱兴培诉徐州意创化工科技有限公司决议撤销纠纷,(2013)鼓商初字第0573号。

但新股发行被认定为无效时,股东仍可能受有信赖利益之损害。通说认为,法律行为无效,无效法律行为之当事人可能发生之损害,应为信该法律行为有效,进而为经济生活之安排,而后因法律行为无效,所生之信赖利益损害<sup>[31]</sup>。信赖利益赔偿的目标是要将信赖者置于合同未订立时相同的地位,如此则意味着信赖者的支出以及因信赖合同而遭受的其他损失将得到赔偿<sup>[32]</sup>。其主要包括缔约、履约费用、为准备履约而支出的费用以及所失机会。因此,从损害赔偿请求之角度而言,似可认为信赖利益损失属于广义的因侵害新股认购权而遭受之损害赔偿。

在新股发行无效时,原则上仅在不行为人之公司或控股股东,主观上属故意时方可主张损害赔偿。若是因为预期将得认购新股,因此与他人所为之接洽、磋商费用,应属于信赖法律行为有效所产生之损害;惟就股份发行价格与市价间之差额,因其性质亦属于履行利益中之所失利益,而与缔约、履约之费用并无关联性,亦非属于信赖利益中的所失机会,则不属于信赖利益之范畴。

### 结语

新股先买权之于股东具有重要意义,旨在防范股东权益被“稀释”。司法实践中,股东的新股优先购买权时常遭受公司或控股股东的侵犯,对侵害新股先买权的行为设有相应的损害赔偿机制尤为必须。就新股优先购买权的性质而言,形成权说无益于损害赔偿机制的有效构建,有悖于立法目的,原因在于形成权无法被侵害以及权利的权能分类无法与损害赔偿机制相联结。从权利内容视角而论,新股优先购买权应界定为股权项下的自益权,就其本质而言,应进一步界定为债权而非物权,如此不仅有利于先买权人的权利保障,同时亦是公司契约学说的逻辑推论。当先买权人的权利遭到侵害时,依其侵害的具体类型,可分为公司的违约责任与控股股东的侵权责任。在这两种责任类型中,控股股东的侵权责任最为重要,其多表现为控股股东的压迫行为,其责任来源于对受托义务的违反,在性质类似于第三人干扰缔约的侵权行为。就优先权人可主张的损害赔偿范围而言,其不仅可以主张因控制力减损而引发的经济性损害,亦可主张因未购买到新股导致的财产损失。除此之外,针对恶意侵犯新股优先购买权的行为,法律应准许先买权人主张公司发行新股的行为为无效行为,并可赔偿信赖利益损失。

### 参考文献:

- [1] 袁锦绣. 优先购买权法经济学分析 [M]. 北京: 中国民主法制出版社, 2006. 7.
- [2] 戴孟勇. 民法典中优先购买权制度的体系设计 [J]. 华东政法大学学报, 2017 (5): 32.
- [3] 朱晓娟. 股东优先购买权之可侵害性探析 [J]. 暨南学报·哲学社会科学版, 2019 (4): 52.
- [4] 李建伟. 司法解散公司事由的实证研究 [J]. 法学研究, 2017 (4): 132.
- [5] 朱锦清. 公司法学 [M]. 北京: 清华大学出版社, 2017. 117-446.
- [6] 施天涛. 公司法论 [M]. 北京: 法律出版社, 2014. 208-209, 417.
- [7] Henry S. Drinker, Jr., The Preemptive Right of Shareholders to Subscribe to New Shares. [J]. Harvard Law Review, 1930, Vol. 43, No. 4; 586.

- [8] 尹楠. 优先购买权的制度检视与构建路径[J]. 河北法学 2016 (3):196.
- [9] 柯芳枝. 公司法论[M]. 北京: 中国政法大学出版社 2004. 396.
- [10] 朱庆育. 民法总论[M]. 北京: 北京大学出版社 2016. 518.
- [11] [德]本德·吕特斯,阿斯特丽德·施塔德勒. 于馨森,张姝译. 德国民法总论·第18版[M]. 北京: 法律出版社 2017. 57.
- [12] 王泽鉴. 民法总论[M]. 北京: 北京大学出版社 2009. 79.
- [13] 林诚二. 杨与龄编. 论形成权. 载于民法总论争议问题研究[M]. 台北: 五南出版社, 1999. 62.
- [14] 刘俊海. 现代公司法[M]. 北京: 法律出版社 2015. 137.
- [15] 王洪亮. 债法总论[M]. 北京: 北京大学出版社 2016. 2.
- [16] 蔡昌宪. 公司契约理论于我国之具体实践[J]. 法令月刊 2005 (5):41.
- [17] 韩世远. 合同法总论[M]. 北京: 法律出版社 2018. 338.
- [18] Easterbrook, Frank H. Fischel, Daniel R., The economic structure of corporate Law [M]. Harvard University Press, 1996. 14 - 15.
- [19] Henry N. Butler, The Contractual Theory of the Corporation [J]. George Mason Law Review, 1989, Vol. 11, No. 4: 99.
- [20] [法]弗朗索瓦·泰雷. 罗结珍译. 法国债法—契约篇[M]. 北京: 中国法制出版社 2018. 13.
- [21] 李建伟. 股东压制的公司法救济: 英国经验与中国实践[J]. 环球法律评论 2019 (3): 151.
- [22] 王志诚. 闭锁性公司少数股东之保护[J]. 政大法学评论 2006 (89): 193.
- [23] Nicholas Bourne, Bourne on Company Law (Sixth edition) [M]. Routledge 2013. 344.
- [24] 吴民许. 控制股东义务基础的比较法研究[J]. 河北法学 2007 (12): 134.
- [25] Douglas K. Moll, Of Donahue and Fiduciary Duty: Much Ado About...? [J]. Western New England Law Review 2011, Vol. 33 Issue 2: 471.
- [26] 王泽鉴. 侵权行为[M]. 北京: 北京大学出版社 2016. 220.
- [27] 卢静. 论商业判断规则在公司分红诉讼中的适用[J]. 河北法学 2018 (1): 68.
- [28] 王泽鉴. 损害赔偿[M]. 台北: 元照出版社 2017. 70.
- [29] Paul L. Davies, L. C. B. Gower, Gower's Principles of Modern Company Law [M]. Sweet & Maxwell. 1997. 841.
- [30] 程啸. 侵权责任法[M]. 北京: 法律出版社 2015. 194.
- [31] 王泽鉴. 信赖利益之损害赔偿[A]. 载于民法学说与判例研究(五) [M]. 北京: 中国政法大学出版社, 2004. 223 - 224.
- [32] 叶金强. 信赖原理的私法结构[M]. 北京: 北京大学出版社 2014. 177.

(全文共 16 071 字)