

《厦门大学法律评论》第3期  
厦门大学出版社 2002.6 版  
《跨国公司治理与管理层的义务》  
第 332 页~第 376 页

# 跨国公司治理与管理层的义务<sup>①</sup>

陈 东\*\*

## 目 次

- 一、跨国公司治理
- 二、母公司管理层的义务
- 三、子公司管理层的双重效忠义务

### 一、跨国公司治理

#### (一)经济学上的“公司治理”与“公司治理结构”

在经济学界,“公司治理”(corporate governance)被视为现代企业理论的一个重要分支。<sup>②</sup>“公司治理结构”在英文中准确的对应术语则是“corporate governance structure”。严格地讲,“公司治理结构”是公司治理的方式或手段。<sup>③</sup>公司治理与公司“管理”也有区别。公司管理涉及的是公司内部

---

① 本文节选自陈东博士学位论文《论跨国公司治理中的责任承担机制》。

\*\* 陈东:中山大学法学院讲师,厦门大学法学博士。

② 梁能主编:《公司治理结构:中国的实践与美国的经验》,中国人民大学出版社 2000 年版,第 128 页。

③ 朱义坤:《公司治理论》,广东人民出版社 1999 年版,第 10~11 页。对“公司治理结构”其他角度的理解参见张维迎:《企业理论与中国企业改革》,北京大学出版社 1999 年版,第 7 页、第 110 页、第 371 页。

的业务运作,而公司治理则是“确保如何能够恰当地经营”。笔者认为,可以将公司治理和公司管理视为逻辑上的种属概念关系。

关于“公司治理”的概念如何界定,说法甚多。<sup>④</sup> 为多数经济学者所认同的定义是:从狭义的角度上讲,公司治理是“股东即所有者(本人)确保经理(代理人)的行为能够为本人带来与其投资风险相称的投资回报的一系列措施或机制”。<sup>⑤</sup> 从广义上讲,公司治理是“有关公司控制权和剩余索取权<sup>⑥</sup>分配的一整套法律、文化和制度性安排,这些安排决定公司的目标、谁在什么状态下实施控制、如何控制、风险和收益如何在不同企业成员之间分配等这样一些问题。”<sup>⑦</sup> 经济合作与发展组织(OECD)在1999年5月制定的《公司治理原则》中指出,“公司治理机制明确了董事、经理、股东和其他利益相关者(stakeholders)<sup>⑧</sup>之间的权利与责任的分配,规定了公司决策的规则和程序,并提供了制定公司目标的组织结构,以及达到这些目标和监督绩效的

---

④ 对这种界定混乱状况的解释可参见前引③,朱义坤书,第4页。

⑤ P. N. Doremus, W. W. Keller, L. W. Pauly & S. Reich, *The Myth of Global Corporation*, Princeton Univ. Press, 1998, p. 23, p. 157 end-note 2; 前引②,梁能书,第106页。

⑥ 经济学对“剩余索取权”的解释是:“股权”代表着对公司净收益(net proceeds)的一个相应比例的索取权,这种索取权的分享是在已经履行了对管理层、职工、供应商及其他公司债权人的义务之后进行的;由于最后才是对股东的支付,因此,经济学界声称股东拥有“剩余的”索取权(“residual” claim)。股东作为“剩余索取者”的角色,为赋予股东以公司控制权提供了经济学的解释。M. M. Blair, *Ownership and Control: Re-thinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*, The Brookings Institution, 1995, p. 20, p. 27. 进一步的形象解释参见前引③,张维迎书,第69~72页、第75页、第88~89页、第107页。

⑦ 前引③,张维迎书,第85~86页。

⑧ “利益相关者”指能够影响公司业绩、受公司业绩影响并对其业绩享有剩余索取权的个人和团体。前引③,朱义坤书,第596页。广义上的“利益相关者”包括股东、自愿的利益相关者(voluntary stakeholders)和非自愿的利益相关者(involutary stakeholders,如侵权受害方)。Also see P. Muchlinski, *Multinational Enterprises and the Law*, Blackwell, 1995, p. 372 note 1; R. A. G. Monks & N. Minow, *Corporate Governance*, Blackwell, 1995, p. 38.

手段。”<sup>⑨</sup>明显地,《OECD 公司治理原则》采用的是公司治理概念的广义说。广义说是本文的立论基础。

经济学研究公司治理问题的目的:股东至上主义和利益相关者理论

从公司治理上述狭义上的理解出发,简单地讲,董事或经理是股东的“代理人”,而代理人会偏离股东利益行事。这种理解明确显示了经济学研究公司治理的关键目的,即解决所谓“代理问题”。<sup>⑩</sup>

开始引起人们对“代理问题”加以注意的,是20世纪30年代在美国逐渐出现的企业所有权和控制权的分离现象。<sup>⑪</sup>在所有者与经营者合一的“业主所有型”企业里,所有者利益最大化与经营者利益最大化是完全一致的。<sup>⑫</sup>然而,一旦股东不再参与公司的经营管理,而经营者又不持有公司股权(或持有股权比例很小),在某些条件下,利润最大化的企业目标就有可能因为与经营者的利益发生冲突而遭摒弃,企业可能因此而丧失竞争力。于是,20世纪70年代的美国拉开了公司治理问题讨论的序幕。而80年代末英国不少著名公司的相继倒闭,也引发了英伦三岛对公司治理问题的讨论。在这些讨论和相关立法行动中占据主流地位的观点是,公司董事和经理应为股东利益最大化尽责。此为“股东至上主义”。<sup>⑬</sup>

“利益相关者理论”则源自人力资本重要性的增强及股东的有限责任等

<sup>⑨</sup> See OECD Principles of Corporate Governance, at <http://www.oecd.org/daf/governance/principles.htm>, Preamble.

<sup>⑩</sup> [美]理查德·A·波斯纳:《法律的经济分析》,蒋兆康译,中国大百科全书出版社1997年版,第514页。

<sup>⑪</sup> 关于“两权分离”在美国的演进史,see, P. N. Doremus, W. W. Keller, L. W. Pauly & S. Reich, *supra*, pp. 24~25.

<sup>⑫</sup> 如张维迎所言,“保证剩余索取权与控制权尽可能对应的理想状态是,企业家自己又是一个资本家。”前引<sup>⑩</sup>,张维迎书,第83页。

<sup>⑬</sup> 公司法学界坚持“股东至上主义”这种经济学理念的精彩论证,see D. G. Smith, The Shareholder Primacy Norm, *Journal of Corporation Law*, V. 23, Issue 2, 1998, at <http://globalvlgw12.global.epnet.com/>; S. M. Bainbridge, In Defense of the Shareholder Wealth Maximization Norm: A Reply to Professor Green, *Washington and Lee Law Review*, Fall 1993, at <http://global.umi.com/pqdweb/>.

现象所引发的人们对“股东至上主义”的怀疑。<sup>⑭</sup> 该理论认为,公司治理的目标是公司效率最大化;而“公司”是不同要素提供者之间组成的一个系统,所以公司治理的目标在该理论看来就是“董事和经理应为各要素提供者创造财富,而不只是为股东利益最大化服务”。<sup>⑮</sup> “利益相关者理论”可视为前述《OECD 公司治理原则》对公司治理所下定义的理论基础。<sup>⑯</sup>

上述两种理论的论争由来已久。<sup>⑰</sup> 就目前来看,“股东至上主义”的理念在经济学界和国际商务界仍占据主导地位。<sup>⑱</sup> 但亦有不少经济学者认为“公司治理问题就是解决代理问题”的认识在视角上是狭窄的;“利益相关者理论”的发展势头不容忽视。<sup>⑲</sup>

## (二)法学上的“公司治理”与“公司治理结构”

国内的法学文献并没有将“公司治理”和“公司治理结构”这两个概念明确区分,而是混同使用的。如张开平先生认为,英美公司法学者把“为促进公司最佳利益的方式行使公司权力而对董事会的赋权、控制、制约机制”称之为“公司治理结构”(corporate governance),而这种制约机制表现在实证法上就是董事的法律制度。<sup>⑳</sup> 这是从狭义角度上的理解。梅慎实先生指出,“公司治理结构是现代公司赖以平衡公司利益相关者之权益的基本规范。”这则是从广义角度上的理解。<sup>㉑</sup>

<sup>⑭</sup> 王彬:《公司的控制权结构》,复旦大学出版社 1999 年版,第 161 页。

<sup>⑮</sup> 前引⑬,朱义坤书,第 46~47 页,第 560~561 页。

<sup>⑯</sup> See *OECD Principles*, supra, The Role of Stakeholders.

<sup>⑰</sup> See M. R. Green, Shareholders As Stakeholders: Changing Metaphors of Corporate Governance, *Washington and Lee Law Review*, Fall 1993, at <http://global.umi.com/pqdweb/>; S. M. Bainbridge, supra.

<sup>⑱</sup> 但德国和日本的公司治理体系有其自身的特点,详见下文。

<sup>⑲</sup> See M. Bradley, C. A. Schipani, A. K. Sundaram & J. P. Walsh, *The Purposes and Accountability of The Corporation in Contemporary Society: Corporate Governance at a Crossroads*, at <http://www.law.duke.edu/journals/62LCPBradley>.

<sup>⑳</sup> 张开平:《英美公司董事法律制度研究》,法律出版社 1998 年版,前言第 1 页。这种翻译是法学文献混同使用两个概念的典型。

<sup>㉑</sup> 梅慎实:《现代公司机关权力构造论》,中国政法大学出版社 1996 年版,第 1 页。

公司法学中所说的“公司权力的分配”在经济学上大致对应的概念就是“公司治理结构”。而“公司组织结构”则“又称公司内部管理体制和机构体制”；<sup>②</sup>“公司组织结构的核心，是公司权力的合理分配和对经营者行使权力的监督”。<sup>③</sup>从而，公司治理结构与公司组织结构之间有时可以被视为同义语。<sup>④</sup>

法律应在何种程度上介入对公司治理问题的规制？回答这一问题的关键在于理解公司本身的性质。

制度经济学上的“合同理论”(contract theory)经常被用作探讨公司治理问题的工具。<sup>⑤</sup>在该学派看来，“企业是一种合同”或“一组合同的连接”(nexus of contracts)。依这种理论，公司治理被视为“藉以处理企业各种合同的一种制度”。<sup>⑥</sup>这种理论的潜在理念是“股东至上主义”。在法学家看

---

② 卞耀武：《关于〈中华人民共和国公司法(草案)〉的意见的汇报》，1993年6月22日。

③ 王保树：《股份公司组织机构的法的实态考察与立法课题》，《法学研究》1998年第2期。

④ 王保树：《经济体制转变中的公司法面临的转变》，载王保树主编：《商事法论集》(第5卷)，法律出版社2000年版，第15页以下。

⑤ See T. L. Fort & J. J. Noone, *Banded Contracts, Mediating Institutions, and Corporate Governance: A Naturalist Analysis of Contractual Theories of the Firm*, at <http://www.law.duke.edu/journals/62LCPFort>.

⑥ 前引③，张维迎书，第368页。形象的解释又见前引⑩，波斯纳书，第516页以下；前引②，梁能书，第86页。

来,“将公司的性质视为合同”<sup>②</sup>本身就暗示着公司治理问题在本质上是一种“私法自治”的问题,进而,法律在公司治理问题上的规制自然应以“授权性”规范为主要特征。<sup>③</sup>

不过,制度经济学将公司视为“一组合同的连接”,也遭到某些法学家尤其是经济分析法学派的批评。论者指出,公司的属性是双重的:一方面它包含了各种形式的合同安排,另一方面它又是一种等级式的层级组织(bureaucratic hierarchy),在这种组织中,下级听命于上级的指令在不少情形下并不以合同为基础,而该理论对此则完全忽视了。而且,即使就合同安排而言,“合同自由”本身无疑应受到尊重,但在公司情形,股东权力又受到各种潜在的制约,如赋予非股东以表决权、法律和公司章程对控制股东滥用表决

---

<sup>②</sup> 应该指出,在经济学上,“企业”与“公司”没有实质性的区分。See R. A. G. Monks, & N. Minow, *supra*, p. 7. 在以科斯为代表的制度经济学兴起之前,新古典经济学的主要任务是试图解释“价格机制与资源使用问题如何协调”,对“企业”内部是如何运作的问题并不感兴趣;而制度经济学上所说的“企业”则被视为一种高度分工的、替代市场的组织。参见[美]哈罗德·德姆塞茨:《所有权、控制与企业》,段毅才等译,经济科学出版社1999年版,第168页、第234页。易言之,“企业”是一种以“合同”方式把各个合作者的资源集中起来的组织。参见J. Eatwell, M. Milgate & P. Newman (ed.):《新帕尔格雷夫经济学大辞典》,经济科学出版社1996年版,第1102页。20世纪90年代以来,国内商法学界一般认为“企业是现代商法中的核心主体和调整对象。”参见范健:《当代商法学研究的几个理论问题》,载范健、邵建东、戴奎生主编:《中德商法研究》,法律出版社1999年版,第12页。就法学而言,“公司”是“法人”的种概念,通常被称为“法人企业”或“企业法人”;但有时“公司”和“法人”这两者也可互换使用。参见张志铭:《法律关系综论》,载沈宗灵、罗玉中、张骞编:《法理学与比较法学论集—沈宗灵学术思想暨当代中国法理学的改革与发展》,北京大学出版社、广东高等教育出版社2000年版,第1068页。法学关于“法人”本质的争论已延续了数个世纪,至今仍未停息。“公司是一组合同的连接”是晚近关于公司本质的学说之一,借鉴了经济学的说法。See K. Iwal, *Persons, Things and Corporations: The Corporate Personality Controversy and Comparative Corporate Governance*, *The American Journal of Comparative Law*, V. 47, 1999, p. 583ff.

<sup>③</sup> See K. Iwal, *supra*, p. 623; S. M. Bainbridge, *supra*, end~note 16 and accompanying text.

权的限制等。<sup>②</sup>从法学的视角看,即使“公司就是合同”,也不存在完全的意思自治。<sup>③</sup>相应的逻辑推演就是,“强制性”规范在公司治理中也应扮演一定的角色。

进一步而言,“授权性规范”和“强制性规范”究竟谁主谁辅?经济学家说,“通过企业中的等级协调比诉诸法律解决有更低的成本,因为企业规则本身就是解决冲突的制度安排。”<sup>④</sup>公司治理权威学者孟克斯(R. A. G. Monks)则声称,“只有在公司治理体系已不能保证为社会的整体利益带来好处之时”,政府对公司治理的干预才成为必要。<sup>⑤</sup>不少国内外法学家对此持赞同的态度。<sup>⑥</sup>我们进而可以认为,法律在规制公司治理上的作用应该是辅助性的,或者说,相应的规范应以授权性规范为主、强制性规范为辅。

### (三)经济学和法学在公司治理问题上的契合与分野

笔者认为,经济学和法学在公司治理问题上的契合主要体现在两个方面:其一,公司法的立法目的自始至终都与经济学上的公司治理理念紧密相

<sup>②</sup> See M. A. Eisenberg, The Conception That the Corporation Is a Nexus of Contracts, and the Dual Nature of the Firm, *Journal of Corporation Law*, Issue 4, V. 24, Summer 1999, at <http://globalvgw12.global.epnet.com/>.

<sup>③</sup> 有观点认为,这主要体现在法律对公司管理层“受信义务”的强制性规范方面。See K. Iwal, *supra*, p. 623.

<sup>④</sup> 刘伟、李凤圣:《产权通论》,北京出版社1998年版,第188页。

<sup>⑤</sup> R. A. G. Monks & N. Minow, *supra*, p. 20.

<sup>⑥</sup> See J. R. Macey, Corporate Law and Corporate Governance: A Contractual Perspective, *Journal of Corporation Law*, Issue 2, V. 18, winter93, at <http://globalvgw12.global.epnet.com/>. 布朗伯格教授也认为,公司是“为达到一定私人目的而通过合同谈判方式以法人形式(corporate form)出现的人或组织的集合”,“这种观念强调了私人合同行为而非国家行为”。See P. I. Blumberg, *Multinational Challenge to Corporation Law-The Search for a New Corporate Personality*, Oxford University, 1993, p. 27. 关于美国公司法上限制司法干预、强调私法自治的总体趋势,See S. K. Miller, Piercing the Corporate Veil among Affiliated Companies in the European Community and in the U. S.: A Comparative Analysis of U. S., German, and U. K. Veil-piercing Approaches, *American Business Law Journal*, Fall 1998, at <http://global.umi.com/pqdweb/>. 中文法学文献中的立场参见汤欣:《论公司法与合同自由》,载梁彗星主编:《民商法论丛》(第16卷),法律出版社2000年版,第270~341页。

连。传统公司法乃以“股东利益最大化”为根本出发点,<sup>⑨</sup>这实际上与经济学所讲的公司治理问题中占主导地位的“股东至上主义”是共通的;而前述梅慎实先生对公司治理结构所作的定义则明显地采纳了经济学中的“利益相关者理论”,晚近有学者提出的公司法修正建议也是以该理论为基础的。<sup>⑩</sup>其二,经济学认为,狭义上的公司治理问题是“代理问题”,而解决该问题的手段是“确保控制者的责任承担能力(accountability)”。<sup>⑪</sup>如孟克斯所言,“那些有权对公司行使控制权的主体必须合理地对公司之外的主体承担责任。”<sup>⑫</sup>公司治理的终极问题就是公司控制,<sup>⑬</sup>而公司的控制者无疑处于利用其控制地位而谋取利益的优势地位。法谚云,“获取利益者应承担相应的责任。”(Qui sentit commodum sentire debet et onus.)<sup>⑭</sup>法学就此所发展起来的“董事义务和责任”的理论与实践与之也不谋而合。就公司治理中的责任承担这个角度,经济学明显地与法学视角交叉起来了。<sup>⑮</sup>

然而必须看到,经济学上讨论应承担责任的“控制者”通常是指公司的董事和经理,但在法学看来这似乎并不够:承担责任的主体还应包括控制股东。在控制股东有效地控制着管理层的情形下,公司治理问题将更多地体现为:控制股东滥用其控制权并同时享有有限责任,从而损及外部债权人的利益。<sup>⑯</sup>

---

<sup>⑨</sup> 例如,英美法传统的观念认为公司是属于股东的。何美欢:《公众公司及其股权证券》,北京大学出版社1999年版,第208页。

<sup>⑩</sup> 马俊驹、聂德宗:《公司法人治理结构的当代发展——兼论我国公司法人治理结构的重构》,《法学研究》2000年第2期。

<sup>⑪</sup> 关于 accountability 的具体含义, see generally, R. A. G. Monks & N. Minow, *supra*, p. 23.

<sup>⑫</sup> *Id.*, p. 269.

<sup>⑬</sup> P. N. Doremus, W. W. Keller, L. W. Pauly & S. Reich, *supra* note ⑤, p. 138.

<sup>⑭</sup> 彭金瑞等编译:《简明英汉法律词典》,商务印书馆1990年版,第682页。

<sup>⑮</sup> 实际上,也有国内权威经济学者主要地从责任承担的角度来诠释相关概念的。参见前引⑩,刘伟、李风圣书,第401页。

<sup>⑯</sup> 这是笔者仅见的将“控制股东行使其控制权”、“股东有限责任原则”和“公司治理问题”结合起来分析的法学论述。See K. Iwal, *supra*, p. 629.



另一方面,经济学讨论的公司治理结构指的是公司的经济现实,公司法所规定的公司权力分配和责任承担机制是为经济现实中的公司治理结构提供法律框架,只是经济现实的约束条件之一;经济学讨论的是公司治理结构模式“如何最有效率”,而公司法在分配公司权力和责任分配时要考虑公正和效率的平衡。与此相关联的是,法学和经济学在涉及“代理”等关键概念时存在着相当大的分歧,而这同时也是各国立法或判例存在差异和学理论争的主要根源。

#### (四)两大公司治理体系、公司治理的“趋同化”及其存在的问题

一般认为,当今世界主要存在两种公司治理体系(或称“模式”):以美国和英国为代表的“英美体系”和以德国和日本为代表的“德日体系”。两大体系之间存在相当大的差异。

英美公司治理体系的主要表现是:强调“股东至上主义”、股权持有分散、股东存在较强烈的“组合投资倾向”(portfolio orientation)以及股东对管理层自由裁量的广泛授权。<sup>②</sup>银行在公司治理中所起的作用相对很小。<sup>③</sup>

从经济学家的视角看,英美公司治理体系存在两大“缺陷”:其一,管理层以牺牲股东利益为代价建立起自己的庞大帝国,<sup>④</sup>公司对资本市场的高度依赖导致管理层的短期行为,股票表决权代理制度也阻碍了股东对管理层的制约和监督,<sup>⑤</sup>故而“代理问题”较为突出。英美公司治理体系创设了

---

<sup>②</sup> See W. W. Bratton & J. A. McCahery, Comparative Corporate Governance and the Theory of the Firm: The Case Against Global Cross Reference, *Columbia Journal of Transnational Law*, V. 38, N. 2, 1999, p222 and note ①. 英国和美国的治理体系很相似,但也存在若干区别。See for details, R. A. G. Monks & N. Minow, *supra*, p. 303.

<sup>③</sup> 相应的解释参见前引③,朱义坤书,第436页。Also see, P. N. Doremus, W. W. Keller, L. W. Pauly & S. Reich, *supra*, p.30.

<sup>④</sup> See M. E. Porter, Capital Choices: Changing the Way American Invests in Industry, in D. H. Chew (ed.), *Studies in International Corporate Finance and Governance Systems: A Comparison of the U. S., Japan, & Europe*, Oxford Univ. Press, 1997, at pp.6~8.

<sup>⑤</sup> See P. N. Doremus, W. W. Keller, L. W. Pauly & S. Reich, *supra*, p.27.

“敌意收购”、“股东派生诉讼”以及“外部董事”这三种机制以克服这个问题。其二,信息不对称问题也很严重。<sup>⑥</sup> 但该体系又有显著的优势:股东通过组合投资可极大地降低其风险;受“股东至上主义”的影响,股东的投资收益很可观;由于管理层的权力较大且灵活,公司融资更为便捷,更适宜培育管理层的企业家精神,在高新技术方面投资的增长即证明了这一论点。<sup>⑦</sup>

德日公司治理体系的表现是:由一两个或一小组大股东持有多数或近乎多数股权(near-majority holdings)。<sup>⑧</sup>另一重要特征是“交叉持股”安排。<sup>⑨</sup>在德日公司治理体系下,经营者更为重要的目的是为公司的客户和雇员的利益而不是为其股东利益行事;归根结底,是为了公司作为一个组织体本身的长期、持续的生存而行事。<sup>⑩</sup>与英美体系类似,德日体系也将公司的业务管理权交予管理层。但多数股权的集中持有意味着股东监督的距离被拉近了;如果出现管理失败(management failure)的情形,股东的干预成本也会降低。信息不对称问题在此也大为缓解。<sup>⑪</sup>日本的情形与之类似。

经济学家认为,德日公司治理体系的“缺陷”可能包括:股票交易市场较为不活跃;融资手段受到限制;牺牲了股权流动性和股票风险分散化好处的大股东们转而从内幕交易中夺取利益;<sup>⑫</sup>立法以“对少数股东权利保护的松弛和证券市场监管的松弛之方式”来给予大股东以替代性的(quid pro

---

<sup>⑥</sup> See W. W. Bratton & J. A. McCahery, *supra*, pp. 223~224. 关于“信息不对称”的解释详见前引<sup>③</sup>,刘伟、李风圣书,第50页、第132页、第135页;前引<sup>③</sup>,张维迎书,第230页。

<sup>⑦</sup> Is the Stock Market Too High?, *Business Week*, Jan. 25, 1999, p. 126, quoted from W. W. Bratton & J. A. McCahery, *supra*, p. 224.

<sup>⑧</sup> W. W. Bratton & J. A. McCahery, *supra*, pp. 224~225 note 26.

<sup>⑨</sup> R. A. G. Monks & N. Minow, *supra*, p. 289.

<sup>⑩</sup> *Id.*, p. 269.

<sup>⑪</sup> W. W. Bratton & J. A. McCahery, *supra*, p. 226.

<sup>⑫</sup> 这似乎意味着“同股同权”原则在德日体系下所起的作用是很小的,而该原则在英美体系则是保护投资者利益的中流砥柱(mainstay)——如控制股东对少数股东的受信义务、禁止内幕交易等等,都是该原则的体现。W. W. Bratton & J. A. McCahery, *supra*, p. 268.

quo)补偿,这反过来又促使证券市场特别是“控制权市场”更加萎缩。<sup>③</sup>

为经济学界普遍承认的是,在这个世界上,并不存在所谓完美的公司治理结构。<sup>④</sup>作为一种“次优”的选择,关于两大体系哪个“更好一些”的话题,过去十多年的争论几近白热化,争论的焦点包括但不限于公司是否应设“外部董事”以加强对管理层的监督等。<sup>⑤</sup>但晚近则呈现一片和风细雨,而两大体系也出现某种趋同的迹象。20世纪80年代以来,国家竞争力的变迁导致先是美国后是欧洲、日本相继学习对方在公司治理结构方面的“优点”。<sup>⑥</sup>另外,跨国并购对公司治理的趋同化进程也产生了影响。<sup>⑦</sup>这种“趋同”表象的内因可能在于,伴随经济全球化的浪潮,国与国、公司与公司之间的竞争实际上演变为制度的竞争、公司治理结构的竞争。<sup>⑧</sup>

然而,公司治理的趋同化进程中也存在实质性的障碍,主要体现在两个方面:其一是宽泛意义上的跨文化交流的障碍,其二是具体的公司治理制度间的传统差异。从宽泛的意义上说,各国文化、价值观以及大众对跨国公司国籍的理解视角上的差异,都在现实中导致跨国并购之后公司治理的实质

<sup>③</sup> 德日公司的交叉持股被视为一种“反敌意收购”的制度设计。Id., supra, pp. 227~228, pp. 266~267. 所谓“公司控制权市场”(the market for corporate control)是指公众公司的控制权被交易的市场,主要的方式是公司并购。公司控制权市场与公司治理相关的意义,在于它可以克服“两权分离”下公司管理层的追求与股东利益目标之间的偏差,从而保证及增加股东的福利。See for details, K. Iwal, supra, pp. 595~597.

<sup>④</sup> See R. A. G. Monks & N. Minow, supra, p. 264, p. 269.

<sup>⑤</sup> See L. C. B. Gower, *Principles of Modern Company Law*, P. L. Davies ed., Sweet & Maxwell, 6th ed., 1997, pp. 66~69.

<sup>⑥</sup> See e.g., W. W. Bratton & J. A. McCahery, supra, p. 237.

<sup>⑦</sup> See for details, D. E. Logue & J. K. Seward, *Anatomy of a Governance Transformation: The Case of DAIMLER-BENZ*, at <http://www.law.duke.edu/journals/62LCPLogue>.

<sup>⑧</sup> See H. Radice, *Globalization and the Convergence of National Business Systems*, in F. Burton, M. Chapman & A. Cross (ed.), *International Business Organization*, Macmillan Press, 1999, pp. 220~235.

性障碍。<sup>④</sup>例如,法国或德国的公司在美国或英国上市后,尽管在公司治理结构的某个层面(如信息披露标准)会有所让步,但其原本的根基仍是“我自岿然不动”。<sup>⑤</sup>又如,实证研究表明,出于对“股东至上主义”的崇尚,美国公司特别青睐在海外设立“一人公司”,而以其他国家为母国的跨国公司则少有这样的倾向。<sup>⑥</sup>而从具体的公司治理制度差异上讲,所谓“英国式的一级董事会还是德国式的二级董事会”和“雇员参与公司治理问题”的论争被视为欧洲公司法统一化进程中的两个主要障碍。<sup>⑦</sup>以欧盟指令为形式的涉及内幕交易、信息披露(包括雇员参与公司治理的信息披露要求)等制度的法律改革在实践中也受到执行缓慢的阻滞,<sup>⑧</sup>主要原因也是争议非常大。<sup>⑨</sup>在跨国公司层面,有学者指出雇员参与跨国公司集团治理面临巨大的难题,可能导致公司治理结构的僵化与笨拙。<sup>⑩</sup>

总的说来,公司治理趋同化进程在晚近有发展的迹象,但同时也存在巨大的阻力;两大公司治理体系之间、同一体系的各国之间、乃至各公司之间的公司治理体制的差异不会在可以预见的将来消除。

#### (五)跨国公司治理

笔者仅见的直接提及“跨国公司治理”概念的是经济学著作《全球公司

---

<sup>④</sup> 参见“国际婚姻”难美满 戴姆勒-克莱斯勒公司换血(新闻)。下载于 <http://finance.sina.com.cn/2000-11-19/23361.html>, 2000年11月19日。

<sup>⑤</sup> See S. L. Beechler & A. Bird (ed.), *Japanese Multinationals Abroad*, Oxford Univ. Press, 1999, pp. 14~15, p. 18.

<sup>⑥</sup> P. I. Blumberg, Limited Liability and Corporate Groups, *The Journal of Corporate Law*, V. 11, 1986, p. 626.

<sup>⑦</sup> C. Villiers, *European Company Law - Towards Democracy?* Dartmouth Pub., 1998, p. 63; [德]乌韦·布劳洛克:《论欧洲和德国公司法》,载前引⑦,范健、邵建东、戴奎生书,第226~227页。关于德国“二级董事会”体制的缺陷,see S. J. Rubin & D. Wallace, Jr. (ed.), *supra*, pp. 41~42.

<sup>⑧</sup> See W. W. Bratton & J. A. McCahery, *supra*, p. 238.

<sup>⑨</sup> See A. Muscat, *The Liability of the Holding Company for the Debts of its Insolvent Subsidiaries*, Dartmouth, 1996, p. 20~21. See for details, C. Villiers, *European Company Law - Towards Democracy?* Dartmouth, 1998, pp. 179~194.

<sup>⑩</sup> A. Muscat, *supra*, p. 20. Also see, K. Iwal, *supra*, p. 627.

之谜》一书。<sup>⑥</sup>而本文提出的“跨国公司治理”则将包括以下含义：

其一，笔者将“跨国公司”视为一个整体性的商业组织，进而探讨其整体的治理结构和治理方式。

其二，跨国公司无疑是“公司集团”的一种，前者面临的复杂的国籍问题是其与后者的关键区别；进而，“跨国公司治理”和内国的“公司集团治理”虽然在很多方面存在共性，但也有显著差异——跨国公司可以方便地利用各东道国的法人形式；跨国公司治理的某些重要机制在内国公司集团不可能存在，如跨国公司在全球范围设立的“地区总部”等等；各东道国法制之间、两大公司治理体系之间的差异也使各跨国公司的治理结构更为复杂。

其三，从广义上说，跨国公司治理中的“利益相关者”包括跨国公司的各类成员公司（母公司、子公司）、各成员公司的股东以及各成员公司的债权人。而从狭义上讲，母公司本身的股东、子公司的少数股东和债权人则可以被视为跨国公司治理中主要的“利益相关者”。

其四，如果套用经济学的话语，狭义地讲，“跨国公司治理”是指有关跨国公司母公司及子公司管理层的功能、结构、股东的权力等方面的制度安排；广义地讲，则是指有关控制权和剩余索取权在跨国公司各成员公司内部、各成员公司之间分配的一整套法律、文化和制度性安排，这些安排决定跨国公司的整体目标，谁在什么状态下实施控制、如何控制、风险和收益如何在成员公司内部以及各成员公司之间分配等这样一些问题。由于“公司控制问题实际上是现代公司治理结构的核心问题”，<sup>⑦</sup>故本文命题的论证采用公司治理概念的广义说。

## 二、母公司管理层的义务

### （一）谁真正控制着跨国公司：管理层权力的扩张

一般而言，负责公司日常运营的高层经理被称为“管理层”（the man-

<sup>⑥</sup> P. N. Doremus, W. W. Keller, L. W. Pauly & S. Reich, *supra*, p. 23.

<sup>⑦</sup> 前引④，王彬书，序言。Also see H. W. Yeung, (ed.), *The Globalization of Business Firms from Emerging Economies*, Edward Elgar Pub., 1999, p. 9.

agement),而董事会与管理层被视为公司治理中的两个相互独立并制衡的公司控制权行使者。在这两者中,谁应对公司承担终极义务和责任?谁应该掌握更大的公司运作控制权?形象地说,公司的“皇冠应属于谁?”<sup>⑥</sup>法律上的答案似乎很清楚:董事会与管理层在公司权力上的分野——董事会掌握整体决策与管理层负责日常运营——是明确的:后者根据法律无疑是受前者的监督并“看前者的脸色而行事”(management serves at the pleasure of the board)。<sup>⑦</sup>

但现实情形却恰恰相反。最大的跨国公司之母公司都是上市的股份公司<sup>⑧</sup>,而在大型上市公司里,主要的政策、战略计划以及日常决策主要是由职业经理(professional managers)控制。<sup>⑨</sup>成文公司法规定了单一公司下等级化的公司治理结构(股东会——董事会——管理层),而经济学家则有合理的理由挑战法学家观点。在他们看来,这种法律论调不过是一种凭空臆想(a fiction),尽管这种臆想被塞进了法律中。经济实证分析表明,这些职业经理们通常行使着比股东会或董事会广泛得多的权力。<sup>⑩</sup>公司治理专家们宣称,董事会死亡了。“国王已死。现在 CEO 就是国王。”<sup>⑪</sup>所以,经济学家和法学家对谁在控制着公司歧义颇大。<sup>⑫</sup>

更值得注意的是,在大型跨国公司的母公司层面,董事(或董事之整体

---

⑥ See R. A. G. Monks & N. Minow, *supra*, p. 188.

⑦ 68 *Id.*, p. 13.

⑧ [美] 约翰 B. 库伦:《多国管理:战略要径》,邱立成等译,机械工业出版社 2000 年版,第 4 页。

⑨ M. M. Blair, *supra*, p. 3.

⑩ “在主流的‘经理资本主义’意识形态中,专业经理坚定地而且是理所当然地把自己看成是控制者。”参见迈克尔·尤辛:《投资商资本主义》,樊志刚等译,海南出版社 1999 年版,第 67~69 页。

⑪ R. A. G. Monks & N. Minow, *supra*, p. 230. 第一句引自美国《独立宣言》。例如,日本公司的董事会会议并不经常召开,其决议也是橡皮图章;实权掌握在公司总裁(president)和经营委员会(operating committee)手中。在法国,公司的总裁(PDG)对董事会有实质的控制权。*Id.*, p. 275, p. 301.

⑫ T. Rapakko, *Unlimited Shareholder Liability in Multinationals*, Kluwer, 1997, p. 131.

即董事会)与管理层通常是混同的。<sup>⑥</sup>总裁兼董事长的实例比比皆是。<sup>⑦</sup>在日本,公司的控制权与管理权是合一的,董事会与管理层的权力无法区分(in-distinguishable)。<sup>⑧</sup>再如,有法学者径直将“directors”和“officers”合称为“managers”。<sup>⑨</sup>在《OECD 公司治理原则》中,董事会与管理层有时是分别论述的,而有时同样将两者混同看待。<sup>⑩</sup>除特别指出外,笔者在文中一般将执行董事和经理合称为“管理层”。<sup>⑪</sup>这一方面是从尊重经济现实的考虑出发,<sup>⑫</sup>另一方面,董事义务(责任)与经理义务(责任)在学理、成文法和司法实践上大多是合二为一的。<sup>⑬</sup>

制度经济学认为,如果全体股东每次都参与公司决策,经营这种公司所能得到的规模经济效益很快就会被巨大的谈判成本所破坏,由此即产生了对大部分决策的授权关系(a delegation of authority),有效的控制权也由此“合法地”集中在管理层手中。<sup>⑭</sup>但管理层的权力滥用在经济理论上也是不可避免的,其原因是管理层与股东之间存在公司运营上的信息不对称问题:这种“问题”在于它会给予管理层利用这种不对称的信息为自己谋利的激

⑥ S. J. Rubin & D. Wallace, Jr. (ed.), supra, p. 30.

⑦ R. A. G. Monks & N. Minow, supra, p. 189.

⑧ Id., p. 275.

⑨ K. Iwal, supra, p. 619. 其原文是,“managers”, i. e., directors and officers……

⑩ See *OECD Principles*, supra, The responsibilities of the board.

⑪ 由于英美法国家一般不设“监事会”,其“外部董事”或“非执行董事”的职能主要地体现在对公司管理层的监督上。国内法学文献将董事和经理合称为“管理层”的立场。参见殷召良:《公司控制权法律问题研究》,法律出版社 2001 年版,第 53~54 页。

⑫ See M. Whalley & T. Heymann, *International Business Acquisitions: Major Legal Issues and Due Diligence*, Kluwer, 1996, p. 3.

⑬ 董事的受信义务从而也被称为“管理层的受信义务”(managerial fiduciary duties)。See G. M. D. Bean, *Fiduciary Obligations and Joint Ventures: the Collaborative Fiduciary Relationship*, Clarendon Press, 1995, pp. 165~167. 中国《公司法》第 59 条至第 63 条规定的经理义务与董事义务之内涵同样没有区别。

⑭ 这同时也是股东承担有限责任的经济学理由之一。参见前引⑦,哈罗德·德姆塞茨书,第 141~142 页。

励。<sup>④</sup>相关情势在跨国公司则演变为：母公司——中间层控制公司——子公司的管理层等级架构的控制链不仅使子公司的少数股东难以行使控制权，母公司本身的股东也无力染指公司治理。

经济学界的共识是，“消除经营者腐败的制度安排，是公司治理面临的巨大挑战。”<sup>⑤</sup>“所有权”和经营权的分离以及经营权的强化所衍生的问题就是：为了确保公司经营符合“所有者”的利益，是否应该使用社会和法律的力量。这里说的“法律的力量”主要体现于成文法和判例法对管理层义务和责任的规制。

## (二) 母公司管理层义务相对方的范围

从经济学的视角看，出于公司为一种资本聚合物的理念（而不是法学所称的具有独立人格的“法人”），股东们将董事和经理视为其“代理人”。但这种看法存在法律上的解释困难，将股东视为“公司的所有者”、将董事和经理视为“股东的代理人”的论点至少在法学家看来并不是完全准确的，进而，管理层应为何人服务就成了问题。这方面的争论至今没有平息。<sup>⑥</sup>法学上流行的观点是，管理层只应为公司本身服务；<sup>⑦</sup>为经济学界主流所接受的观点则是，管理层应为公司的股东服务；而依公司治理研究中的“利益相关者理论”，管理层应为公司所有的利益相关者服务。<sup>⑧</sup>以下主要探讨的是，在跨国公司情形下，母公司的管理层应对跨国公司治理中的何种参与主体承担义务？换言之，母公司管理层义务的相对方是什么？

### 1. 相对方之一：母公司，还是子公司？

作为董事义务的一般法律原则，母公司的管理层只对母公司本身承担

---

<sup>④</sup> T. Rapakko, *supra*, p. 204.

<sup>⑤</sup> 前引③，朱义坤书，第 393 页。

<sup>⑥</sup> See for details, C. Villiers, *supra*, pp. 216~217; K. Iwal, *supra*, esp. p. 593, p. 620.

<sup>⑦</sup> C. Villiers, *supra*, p. 217 note 78.

<sup>⑧</sup> See for details, J. E. Parkinson, *Corporate Power and Responsibility: Issues in the Theory of Company Law*, Oxford Univ. Press, 1993, Chapter 9; S. M. Bainbridge, *supra*.



义务。<sup>⑧</sup>依英国判例,某一公司作为集团的成员“被其他成员所拥有和控制的事实”并没有排斥这种一般原则的适用,也就是说,管理层负有只为其所在公司的利益最大化而行使的义务。从而,由于子公司有自身的形式上独立的董事会,母公司的管理层并不承担保护子公司利益的义务。<sup>⑨</sup>实际上,如果母公司的董事或经理将母公司资产用以偿还子公司债务,该行为同时又不能合理地解释成为“对母公司也能带来好处”的话,该董事或经理则实际上可能已经违反了对母公司承担的受信义务或注意义务。<sup>⑩</sup>如果说这个推理是成立的话,在子公司面临破产之虞时,母公司管理层则很可能合法地停止对子公司的财务支持。<sup>⑪</sup>

基于母公司作为控制股东而对子公司(通过母公司管理层的实际行为)行使实质性的控制权这一事实,“母公司管理层不对子公司承担义务和责任”的一般原则自然可能引发某种对子公司而言非公平的后果。从而有人认为,母公司的管理层对于子公司的关系,与单独公司的管理层相同,也对子公司负有受信义务及注意义务;若母公司的管理层违反该义务,致子公司造成损害时,子公司之少数股东得提起代位诉讼请求损害赔偿,“此与一般少数股东请求董事负损害赔偿责任而提起的代位诉讼并无不同”。<sup>⑫</sup>然而,母公司的管理层和子公司的管理层所处的法律地位毕竟是不同的。将这两个不同的法律主体对同一主体所承担的责任等同起来,必须至少有某种理

---

<sup>⑧</sup> R. A. G. Monks & N. Minow, *supra*, p. 40. Also see, J. Hill, *Corporate Groups, Creditor Protection and Cross Guarantees: Australian perspectives*, *The Canadian Business Law Journal*, Feb. 1995, at <http://global.umi.com/pqdweb/>.

<sup>⑨</sup> P. Muchlinski, *supra*, p. 334.

<sup>⑩</sup> 关于“受信义务”概念的详细探讨,可参见陈东:《英国法上的董事“受信义务”——兼与王保树、梅慎实、孔祥俊等诸位先生商榷》,《比较法研究》1998年第2期。

<sup>⑪</sup> A. Muscat, *supra*, p. 242. 这里所说的“法”,当然是指母国法。母公司管理层停止对海外子公司财务支持将可能导致母公司本身对子公司和/或其债权人的责任,尽管母公司管理层的行为可能符合母国法。

<sup>⑫</sup> 许美丽:《控制与从属公司(关系企业)之股东代位诉讼》,《政大法学评论》2000年第63期,第414页及脚注53。这里的“代位诉讼”是照引原文,与本文其他地方出现的“派生诉讼”是同义语,其英文即“derivative suit”。

论上的中介。

在大陆法,情形似乎很明确:母公司的管理层在特定条件下应对子公司承担责任。如《德国股份法》第 309 条、第 317 条规定,母公司的管理层在向子公司下达指示时如果没有“运用一个正直的、负有责任心的业务领导人的细心”,即应作为连带债务人对子公司因此遭受的损失承担责任。其逻辑是:母公司管理层在法律上虽非子公司管理层,但应“拟制”为子公司管理层,使之对子公司承担同样的责任。而这种“拟制”在学理上又有若干说法,如“指挥责任论”、“事实上的董事论”和“势力利用者论”等。<sup>④</sup>

英美公司法在这方面并没有一致的规则。美国在 20 世纪中期有少数几个判例显示,子公司的少数股东对母公司管理层提起的“基于子公司利益”的派生诉讼有成功的先例。<sup>⑤</sup> 有英国学者就此认为“关于董事义务之法理可能应予修正”,母公司管理层有义务对集团之各子公司的利益及其财务结构作通盘的考量。<sup>⑥</sup>但同一作者进而又声称“严格地讲,母公司管理层对子公司利益加以考量的限度是,这种考量本身对母公司的良性运营是有助益的”。<sup>⑦</sup>但实际上,在跨国公司的全球管理和运营实践中,母公司管理层对子公司业务和利益的考量是经常发生的事情。只不过,其动机完全是出于对母公司利益以及跨国公司整体利益的衡量。所以,即便学理上可能需要对一般原则(即母公司管理层只对母公司本身承担义务,而与子公司无涉)进行修正,这是否就意味着母公司管理层应对子公司承担某种强制性的受信义务或注意义务,笔者认为需要慎重考虑以下两点:

其一,这将可能使母公司管理层处于一种与子公司管理层类似的承担

---

④ 前引③,许美丽文。直接规定母公司管理层对子公司承担连带责任的立法例见《德国股份法》第 309 条(存在控制合同的情形)及第 317 条(不存在控制合同的情形),以及我国台湾《公司法》第 369 条。参见王志诚:《关系企业之法律规范》,《比较法研究》1999 年第 3、4 期(合期)。

⑤ 后文将提及相关判例。

⑥ A. Muscat, *supra*, p. 470.

⑦ *Id.*, p. 470 note 5. 相关的判例支持, see, *Australia: Companies & Securities Advisory Committee: Corporate Groups Final Report*, May 2000, at [http://www.asic.gov.au/pdf/CASAC\\_FINAL\\_REPORT.pdf](http://www.asic.gov.au/pdf/CASAC_FINAL_REPORT.pdf), p. 56. (下称“*Australian Final Report*”)

“双重效忠义务”的尴尬境地。<sup>⑧</sup>以《德国股份法》为例,该法第309条第(2)款规定了母公司管理层“证明其运用了一个正直的、负有责任心的业务领导人的细心”之举证责任。问题是,这种“细心”的运用到底是基于对母公司利益或集团整体利益的考量、还是基于对特定子公司利益的考量?成文法没有回答。

其二,因母公司管理层对子公司管理层下达指示而造成子公司的损失,相关的债务责任当然应该有相应的主体来承担。立法面临的选择可能包括:(1)子公司管理层承担责任;或(2)子公司管理层承担责任,母公司承担连带责任;或(3)子公司管理层承担责任,母公司及其管理层承担连带责任;或(4)子公司管理层不承担责任,母公司承担责任;<sup>⑨</sup>或(5)子公司管理层不承担责任,母公司及其管理层承担连带责任;或(6)子公司管理层和母公司都不承担责任,母公司管理层承担责任。关于子公司管理层的责任问题将在下文讨论。这里的问题是:在上述各项选择中,究竟哪一个更合理一些?笔者认为,在子公司管理层听命于母公司管理层的情形下,由前者单独承担责任显然是不尽公平的;而母公司的管理层对其本公司和集团整体利益的考量又是当然的、自然的,是符合其对母公司所承担的受信义务的。另一方面,从责任承担能力上讲,经济学上所说的“公司治理”之所以成为一个“问题”,其现实根源还在于公司管理层之个人的财产通常与公司之经营风险不成比例。如果法律确认母公司的管理层应对子公司承担责任,这将对跨国公司治理的整体效率产生相当大的负面影响。故而,上述第(2)、(4)项——由母公司本身独自承担责任或与子公司的管理层承担共同连带责任,可能

---

<sup>⑧</sup> 详见下文关于“双重效忠义务”的讨论。

<sup>⑨</sup> 立法例见《德国股份法》第310条第(3)款。该款规定,在合同性公司集团情形,如果母公司的指令是强制性的,子公司管理层成员对于服从指令所引致的后果不承担责任,相应责任由母公司承担。而在澳大利亚,如果公司管理层“盲目地”听从其控制股东的指令而引致公司债务的发生,听命于控制股东的经理或董事是否应该承担责任,在类似的情形下则存在结果迥异的判例。See B. Baxt, Can Directors Rely on Others?, *Australian Business Law Review*, Apr. 1995, at <http://global.umi.com/pqdweb/>.

是更好的立法选择。<sup>⑩</sup>

## 2. 相对方之二：母公司，还是母公司的股东？

当代不少对公司治理的经济分析建立在伯利和米恩斯(A. A. Berle & G. C. Means)1932年的理论基础之上：股东作为被动的所有者而存在，职业经理控制着公司资产的管理；股东面临着难以衡量管理层业绩的“代理问题”；由于股东与管理层之间的信息不对称，被动的股东与管理层之间的交易费用可能会是高昂的。法律的因应策略是对管理层课以对其公司和股东的受信义务。<sup>⑪</sup>

所以，尽管公司管理层作为一般法律上的原则只对公司本身承担义务，但在经济学的主流理念上，公司利益的最大化就是股东利益的最大化；经济学上的公司治理问题的根本落脚点就是公司管理层对股东的“责任承担能力问题”。故而，即使有前述一般原则，但尊重经济现实的法律也并没有否认管理层还应对股东承担受信义务（忠实义务）和注意义务。大陆法学者也曾声称，“法人机关内部结构的复杂设计，从根本上说，是要维护和达成法人成员的目的事业或共同利益的实现。”<sup>⑫</sup>而且，英美法传统的观念认为公司是属于股东的。<sup>⑬</sup>“公司是为股东的利益而组成和经营的。董事的权力须为此目的而行使。”<sup>⑭</sup>《OECD公司治理原则》也认为管理层的义务相对方是公司和股东。<sup>⑮</sup>因此，母公司管理层的义务相对方包括母公司的全体股东。基于同样的理由，子公司管理层也应对子公司的全体股东承担受信义务。

严格说来，管理层在法律上是否对个别股东承担受信义务，尚存争议。

---

<sup>⑩</sup> 子公司管理层与母公司对子公司承担共同连带责任的立法例见《德国股份法》第310条第(1)款及第318条第(1)款。

<sup>⑪</sup> See T. Rapakko, *supra*, p. 133.

<sup>⑫</sup> 江平、龙卫球：《法人本质及其基本构造研究——为拟制说辩护》，《中国法学》1998年第3期。

<sup>⑬</sup> See K. Iwal, *supra*, p. 586, p. 605.

<sup>⑭</sup> 前引<sup>⑫</sup>，何美欢书，第209页。

<sup>⑮</sup> *OECD Principles*, *supra*, Preamble.

英美法在学理上的主流观点对此是否定的。<sup>⑧</sup>但无论如何,公司利益是包括股东利益在内的;管理层尽管一般不对个别股东承担受信义务,但个别股东基于管理层违对公司本身的受信义务而对管理层提起派生诉讼的权利则丝毫不存在理论上的障碍。另外,个别股东还有权以自身利益受损害为诉因对管理层提起直接诉讼,此时实体法上的依据则不是后者违反对前者的受信义务。<sup>⑨</sup>

进一步而言,如果子公司持有一部分母公司的股权,那么在通常情况下母公司的管理层是否也应对子公司所代表的那部分股权承担相应的义务,同样存在争论的余地。有英国的判例认为,母公司的管理层为了集团整体的利益而推迟支付对子公司(同时作为母公司的股东)的应付账款“并不构成对子公司的歧视”,进而“并没有违反义务”。<sup>⑩</sup>笔者认为该判例原则似乎过于尊重经济现实,而没有虑及子公司此时作为母公司的少数股东的利益保护问题。子公司在这种情况下也应享有股东派生诉讼之诉权。<sup>⑪</sup>

### 3. 相对方之三:母公司或子公司的债权人?

对伯利和米恩斯 1932 年理论的进一步发展是同年道得教授(E. M. Dodd)提出的“管理层的受信义务应及于其他利益相关者”的理论。<sup>⑫</sup>此即本

<sup>⑧</sup> “管理层只对全体股东而非个别股东承担受信义务。”See, H. G. Henn & J. R. Alexander, J. R., *Laws of Corporations and Other Business Enterprises*, 3rd ed., West, 1983, p. 563; R. Flannigan, *The Fiduciary Obligation*, *Oxford Journal of Legal Studies*, V. 9, 1989, pp. 311~312, p. 316; R. W. Hamilton, *The Law of Corporations in a Nutshell*, West Pub., 3rd ed., 1991, pp. 303~304.

<sup>⑨</sup> 参见刘俊海:《股份有限公司股东权的保护》,法律出版社 1997 年版,第 219~221 页、第 264 页以下。

<sup>⑩</sup> A. Muscat, *supra*, p. 242 note 1.

<sup>⑪</sup> 但值得注意的是,子公司持有母公司的股权在通常情况下被视为“自己股份取得”,法律对此有严格的限制。参见刘俊海,前引《股份有限公司股东权的保护》,第 332 页以下。立法例见日本《商法》第 211 条之 2(子公司取得母公司股份的限制)及第 241 条(表决权的限制)。

<sup>⑫</sup> E. M. Dodd, *For Whom are Corporate Managers Trustees?*, *Harvard Law Review*, V. 45, 1932, p. 1145, quoted from T. Rapakko, *supra*, p. 133. Also see, K. Iwal, *supra*, p. 607.

文前述“利益相关者理论”。伯利对道得理论的反应是,除非存在明确的责任划分,一般不应削弱管理层对股东的受信义务。不过,在当时大萧条的背景下,立法者的努力方向是加强利益相关者的地位,伯利因而也部分承认道得理论的正确性,认为公司权力至少在当时是“受全社会的信托”的。<sup>⑩</sup>该理论在很大程度上为如今的欧洲法律体系所接受(但英国除外)。如,欧洲多数的成文法律规定了公司雇员的共同决策权与知情权,而且这些权利在目前还有扩张的趋势。<sup>⑪</sup>公司对利益相关者或社会应承担责任的观点引发了公司治理问题和公司法上关于公司管理层所扮演角色的热烈讨论:管理层是在为谁的利益服务?应该为谁的利益服务?相关的探讨始于20世纪80年代的兼并风潮,其焦点一般集中在雇员和债权人利益上。<sup>⑫</sup>

(1) 母公司管理层是否应对母公司乃至子公司的债权人承担义务?

依传统观点,债权人无权要求董事照顾他们,他们的权利仅在合同中找到,不多不少;他们无资格抱怨董事违反了其对公司承担的义务;只有在欺诈的情况下,他们才可以享受补救。管理层对公司债权人所承担的义务是纯粹合同性的,并非受信义务。<sup>⑬</sup>

直至20世纪后半叶,英国法院一般认为公司董事对公司债权人并不承担任何义务。如1962年的Percival v. Wright案中,法官声称“董事只对公司承担受信义务,并不对公司的个体成员承担该义务,更不对那些不是公司成员的主体承担义务”。<sup>⑭</sup>但该判例原则在后来遭遇到挑战。Mason法官在澳大利亚的一个判例(Walker v. Wimborne)中认为,“董事在履行其对公

---

<sup>⑩</sup> Berle, For Whom are Corporate Managers Trustees?: A Note, *Harvard Law Review*, V. 45, 1932, p. 1365; Mintzberg, Who Should Control the Corporation?, *Cal. Mgmt. Rev.*, V. 27, Fall 1984, p. 90, quoted from T. Rapakko, *supra*, p. 133.

<sup>⑪</sup> See T. Rapakko, *supra*, p. 133 and note 8.

<sup>⑫</sup> *Id.*, p. 134.

<sup>⑬</sup> See J. Hill, *supra*; V. Jelisavcic, Corporate Law: A Safe Harbor Proposal to Define the Limits of Directors' Fiduciary Duty to Creditors in the Vicinity of Insolvency: Credit Lyonnais v. Pathe, *Journal of Corporation Law*, V. 18, Issue 1, Fall 1992, at <http://globalvgw12.global.epnet.com/>.

<sup>⑭</sup> A. Muscat, *supra*, p. 243.

司所承担的义务之时必须虑及股东和公司债权人的利益。董事任何忽略债权人利益的行为将对公司和董事自身产生负面后果。”<sup>⑩</sup>

英联邦国家或地区的学理和判例确认,当公司处于破产状态时,则管理层对公司债权人所承担的合同性义务将转变为受信义务。<sup>⑪</sup>但实际上,学理和判例显示这种管理层对债权人的“受信义务”的确切性质并不是很清楚。在 *Credit Lyonnais Bank Nederland N. V. v. Pathe Communications Co.* (1991)案中,法官确立了管理层对公司债权人所承担的义务的新标准:当公司“濒临破产时”,董事就不仅仅是股东的代理人了(Directors are not purely agents of stockholders when a corporation is in the “vicinity of insolvency”).<sup>⑫</sup>理论上讲,“公司破产可能性之存在”是其逻辑前提。<sup>⑬</sup>但该判例并没有对“濒临破产”的标准做出任何可以把握的说明,被论者视为“对管理层依据‘商业判断原则’而大胆行事的权力产生了不确定的冲击”。<sup>⑭</sup>为解决这种判例原则在司法实践上的不确定性问题,学理对如何确定“濒临破产”的

---

<sup>⑩</sup> Id., p. 239. 《OECD公司治理原则》也认为,“董事会应考虑利益相关者的利益”。OECD Principles, supra, The responsibilities of the board.

<sup>⑪</sup> See V. Jelisavcic, supra. 英国和澳大利亚的法官在若干判例中认为,在特定情形下公司的董事“通过公司”而对公司债权人承担受信义务。这里所说的“特定情形”也即指公司破产或面临破产之虞的情形。A. Muscat, supra, p. 244, p. 246. 香港晚近的判例分析参见前引<sup>⑩</sup>,陈东文。

<sup>⑫</sup> See V. Jelisavcic, supra.

<sup>⑬</sup> 更为激进的观点是,董事甚至在公司并未面临破产之虞的时期也可能对公司债权人承担义务。不过,这种极端观点未获大多数学者承认。业已在英国法确立的理论是,破产、或至少是“濒临”破产,是董事对债权人承担义务的条件。See A. Muscat, supra, p. 245.

<sup>⑭</sup> 119 Id., pp. 246~247.

财务上的标准也有一些卓有成效的探讨。<sup>⑩</sup>

美国公司法上管理层对债权人承担义务的法理基础的论争体现于所谓“信托基金理论”(trust-fund theory)和“代理理论”(agency theory)之争。“信托基金理论”代表一种多数观点:管理层在特定情形下应对债权人承担义务,所谓特定情形就是公司“濒临破产”。依该理论,股东在此时对公司资产已无利害关系,而公司“濒临破产的财产”则被视为债权人的“信托基金”。<sup>⑪</sup>“代理理论”则代表一种少数观点:管理层只是股东的代理人,而公司债权人的权利只能由合同来保障。多数观点的理论根基是经济学对公司治理中的股东与债权人关系的分析:对公司的一项合同上的请求权可以被视为对公司的一项投资,从而,股东的股权与公司债权人的请求权也可以放在同一框架中进行探讨。两者的区别在于,债权人的请求权通常是固定的,其相对于股权享有优先受偿的权利,进而债权人面临的风险即小于股东;作为这种固定收益确定性的代价,债权人并不参与公司价值的增值过程。另一方面,股东只要在公司资产价值大于债权人请求权的面值(face value)时即享有对公司资产的管理权。这种控制能力使得股东管理和减轻其风险成为

---

<sup>⑩</sup> See for details, V. Jelisavcic, *supra*. 但这也仅限于学理上的讨论,并无相关司法实践上的支持。值得注意的是,新西兰上诉法院在 *Nicholson v. Permakraft (NZ) Ltd.* (1985)案的判决中说:“公司的董事义务之相对方是公司,在特定情况下,董事应该虑及公司债权人的利益,例如,公司业已破产,或近乎破产(near-insolvent),或支付能力可能不济(of doubtful solvency),或公司的某项行为会危及公司的支付能力。”See *Australian Final Report*, *supra*, p. 42 note 100. 笔者认为,这种标准显然比“濒临破产”标准要宽泛得多,对债权人的保护力度也大得多,而且,还免去了在财务上如何精确判断“濒临破产”的麻烦。澳大利亚的若干判例所确立的原则也有相当的弹性:董事考虑债权人利益的义务发生于“公司破产或将要破产”(is, or is about to become insolvent)。See S. M. Pollard, *Fear and Loathing in the Boardroom: Directors Confront New Insolvent Trading Provisions*, *Australian Business Law Review*, Dec 1994, at <http://global.umi.com/pqd-web>, end~note 11.

<sup>⑪</sup> *Pepper v. Litton*, 308 U.S. 295 (1939). 该案的判词说:“The equity and assets of an insolvent corporation represent a ‘trust fund’ that must be held and preserved for the benefit of creditors.”, quoted from V. Jelisavcic, *supra*.



可能。<sup>⑭</sup>如果股东对公司的投资较大,他们将倾向于公司进行低风险经营;但如果股东的投资价值降为零(如破产公司之情形),那么股东将更倾向于公司进行高风险经营,而公司债权人则将承担这种高风险所可能引发的大部分的损失。这种股东“逆向激励”现象(perverse incentives)是公司法对破产公司的管理层课以对债权人的受信义务的逻辑基础。<sup>⑮</sup>张维迎教授的理论也证明,“控制权在股东与债权人之间的转化点也就是企业的破产点。”<sup>⑯</sup>

英美判例法在面临公司股东与债权人的上述利益冲突时的态度并不一致,有的判例认为管理层应对股东和债权人承担义务,而有的判例更倾向于保护股东利益而拒绝承认管理层对债权人也承担义务。<sup>⑰</sup>实际上,公司管理层与债权人的法律关系的确存在相当大的争议。有国内学者认为,“董事不对公司股东和债权人承担义务,是传统公司法的中心信条”,而“在现代公司法中,此种原则已被废除,代之以董事对股东和债权人承担义务的原则。”<sup>⑱</sup>这种绝对的论断似乎没有令人信服的根据。由于缺乏成文法上的依据,根据上述一般的判例原则,母公司管理层并不对母公司的债权人承担义务和责任,在母公司处于破产状态或至少是“濒临破产”的情形除外;而且,从严格的法律意义上说,母公司管理层对母公司的债权人承担义务和责任是否

---

<sup>⑭</sup> T. Rapakko, *supra*, p. 199.

<sup>⑮</sup> See F. H. Easterbrook & D. R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard Univ. Press, 1991, p. 60. (“The lower a firm’s capitalization, the higher the probability that it will engage in excessively risky activities.”)

<sup>⑯</sup> 前引<sup>③</sup>,张维迎书,第165~166页。经济学在这方面的解释很有说服力:在公司的基本治理模型中,将控制权交给股东,是根据一个无需赘述的假设(unspoken assumption),即股东是公司的剩余索取者(residual claimants)。但由于股东享有有限的责任,因此他们并不总是唯一的剩余索取者。有限责任意味着股东的损失不会高于他们在公司里已有的投资。当公司的总价值降低到股东所持股权价值为零时,根据界定,债权人对公司索取权的价值也开始减少,债权人便成为剩余索取者。这是在破产中将一些重要控制权转移给债权人的经济学的基本理念。M. M. Blair, *supra*, p. 26.

<sup>⑰</sup> See for details, V. Jelisavcic, *supra*.

<sup>⑱</sup> 张民安:《董事的法律地位研究》,《现代法学》1998年第2期。

需要“母公司利益”本身这样一个中介,美国的判例也并没有一个明确的规则。<sup>⑭</sup>

管理层义务的法理根基在于管理层应以“公司利益最大化”为宗旨而行事。类似地,就子公司管理层而言,这里的关键问题是,“子公司利益”到底意味着什么。在全资子公司情形,自然争议可能并不会大,但在非全资子公司情形,即存在外部股东或子公司少数股东的利益问题,而且该利益在实践中还难以获得实质性补偿。此处的关键问题是,子公司的债权人的利益是否应包括在子公司利益之中?在英国 *West Mercia Safetywear Ltd. v. Dodd* (1988)案中,一家破产子公司的董事用公司基金偿还对其母公司的债务,被法官判定违反了该子公司董事对子公司的债权人整体所承担的受信义务。这里,“公司利益”似乎成为董事对公司债权人承担义务的一个中介或桥梁。<sup>⑮</sup>

于是乎,我们看到子公司管理层对子公司的债权人承担义务在法理和判例上也存在性质与母公司层面完全一致的争议和共识(即公司破产或至少是“濒临破产”时,管理层对公司的债权人承担义务)。如欲主张作为另一独立法律实体的母公司的管理层对子公司的债权人承担某种义务和责任,在学理论证上可能存在更大的困难。

英美法在这方面的判例没有遵循一个统一的原则。只有在少数判例中,母公司的管理层被判令对子公司的债权人承担责任。<sup>⑯</sup>而《德国股份法》第309条则明确规定,存在控制合同的情形下,子公司的债权人未能从子公司获得清偿者,有权对母公司管理层提出清偿请求,并且不得因子公司

---

<sup>⑭</sup> 美国有部分判例表明,在公司已进入破产程序后,管理层对公司的债权人承担的受信义务意味着直接责任的承担;而另有部分判例则坚持债权人应以公司利益受损为诉因提起派生诉讼,进而,管理层对债权人承担的受信义务意味着间接责任的承担。参见陈学梁:《美国公司法上董事对公司债权人之信义义务》,载沈四宝主编:《国际商法论丛》第3卷,法律出版社2001年版,第5页。

<sup>⑮</sup> See A. Muscat, *supra*, pp. 242~244.

<sup>⑯</sup> See *United States v. AT&T*, 552 F. Supp. 131, 205 (D. D. C. 1982), quoted from A. Muscat, *supra*, p. 250. 下文还将涉及该判例。

的放弃或和解而免除母公司管理层的该项清偿义务。<sup>⑭</sup>又依日本法的规定,子公司的债权人可以主张,因母公司管理层行使控制权,而使子公司管理层违反对子公司所承担的注意义务和忠实义务,因该义务之违反而侵害子公司的债权人之权益,母公司的管理层成立“职务上之不法行为”,或母公司本身对子公司成立不法行为。子公司的债权人未能从子公司获得清偿者,得行使债权人代位权。<sup>⑮</sup>至于“子公司的债权人未能从子公司获得清偿”是否可与“子公司破产或至少是‘濒临’破产”等量齐观,笔者找不到答案。但从德国法和日本法的规定至少可以看出,母公司的管理层在某些情形下也将对子公司的债权人承担责任,凸显了英美公司法和德日公司法在公司治理理念上的歧义:前者坚持“股东至上主义”,而后者更重视利益相关者的权益,“以确保公司作为一个组织体的生存和发展”<sup>⑯</sup>。

(2) 母公司是否可以被视为对子公司及其各利益相关者承担义务的“董

---

<sup>⑭</sup> See for details, S. K. Miller, *supra*. 此种情形下,母公司管理层还承担没有违反管理层义务的举证责任[该条第(2)款]。对该条规定的分析参见蒋大兴:《公司集团内部责任构造之折衷模型研究——对一种现实主义公司集团立法模式的评价与检讨》,载梁慧星主编:《民商法论丛》(第18卷),法律出版社2001年版,第108~109页。该文认为,第309条规定的是对子公司的债权人“直接责任”,笔者不敢苟同。必须指出,两种不同的中译本对该条第(4)款的翻译存在不一致之处。一译为,“如果债权人未能从公司得到清偿,赔偿请求权也可由公司债权人提出。……已对公司的财产开始进行破产程序的,在此期间由破产管理人或事务管理人行使股东和债权人对公司主张赔偿请求权的权利。”卞耀武主编,贾红梅、郑冲译,前引书,第193页。另译为,“赔偿请求权可以由公司的债权人主张,但以公司的债权人不能从公司处取得清偿为限。……已对公司的财产开始无支付能力程序的,在程序期间,股东和债权人主张公司的赔偿请求权的权利,由无支付能力管理人或财产监督人行使。”(这里所说的“公司”即指合同性公司集团下的子公司。另外,自1999年1月1日起,“破产”改为“无支付能力”。)杜景林、卢湛译,前引书,第150页。第一种译法措辞模糊且逻辑混乱;第二种译法则明确显示:母公司管理层对子公司债权人所承担的责任之性质是“间接的”。笔者认为第二种译法更可信。

<sup>⑮</sup> 日本《商法》第261条、第78条;日本《民法》第44条。类似的立法例见我国台湾《公司法》第369条。

<sup>⑯</sup> 参见本文第一章关于德日公司治理体系特征的论述。Also see K. Iwal, *supra*, p. 605.

事”？

如前述,笔者认为母公司本身可能是更合适的责任承担主体。依英国1986年破产法案、1986年公司董事丧失资格法案及1985年公司法,所谓“董事”是指“占据董事职位的任何人,而不论其称呼如何”<sup>⑭</sup>。基于母公司对子公司业务运营上的实际控制权类似于一般意义上的公司管理层对公司的控制权,根据英美法的若干判例,母公司也可以被视为一种“事实上的董事”(de facto director)<sup>⑮</sup>。其理由有三:

其一,母公司通常比子公司本身的董事对子公司施加更多、更为实质性的控制,相应地应承担更大的义务;<sup>⑯</sup>其二,母公司履行义务的能力在实践中显然强于子公司的自然人董事,也强于母公司的自然人董事。这样,对子公司的债权人的保护更为充分。其三,依英国1985年公司法第310条,子公司章程或母公司与子公司董事所达成的任何协议如果包含“旨在免除任何方面的董事义务之条款”,皆归于无效。这样,子公司之自然人董事面临的法律风险是相当大的。作为一种政策性的考量,对母公司课以较子公司自然人董事更大的义务是合理的,否则,子公司不但面临破产之虞,同时这种制度安排还无法激励那些有经营能力的自然人担当董事职务,进而对公

---

<sup>⑭</sup> 英国1986年《破产法》第251条,1986年《公司董事丧失资格法》第22条,1985年《公司法》第741条。

<sup>⑮</sup> R. R. Pennington, *Company Law*, 6th ed. Butterword, 1990, pp. 738~739. 日本也有学理上的类似主张。参见许美丽,前引文,前引刊,第423~424页。

<sup>⑯</sup> 根据普通法规则,作为委派者的母公司因委派董事的行为而承担责任的法律依据可能包括:(1)“影子董事”理论;(2)雇主转承责任(vicarious liability);(3)从属责任(accessorial liability)。英国的Cook Committee曾考虑如何将英国法上的“影子董事”理论适用到公司集团的情形。该委员会建议,在没有相反的证据时,如果一公司的董事会之多数董事是母公司委派的,或母子公司的董事会成员基本上是兼任的,即假定母公司是子公司的“影子董事”。至于将雇主转承责任适用于公司集团情形,判例之间存在极大的歧义,有反对者认为“这种适用将彻底否定股东有限责任原则”。澳大利亚的公司集团立法建议案认为,既有的“影子董事”理论足以解决问题,而无须适用雇主转承责任;关于股东派生诉讼的规定也足以保护少数股东的利益。See Australian Final Report, supra, p. 99, p. 101 note 305, pp. 103~104.

司运营产生负面影响。<sup>⑭</sup>

根据英国1986年破产法第204条,公司董事因其在公司破产清算前的不法交易(wrongful trading)应对债权人承担责任,<sup>⑮</sup>在这种情形下,母公司被视为“影子董事”而与子公司董事一起承担共同连带责任。而美国最高法院1939年的Pepper案确立的原则是,母公司本身作为控制股东和统治性经理(dominant manager)对子公司、子公司之少数股东和子公司的债权人承担受信义务。<sup>⑯</sup>更有甚者,在United States v. AT&T案中,法院认为AT&T公司及其管理层应对公司集团所有的利益相关者承担义务。而在法院判决的当时,母公司并没有破产。<sup>⑰</sup>

值得注意的是,与英国的判例原则不同,美国一般不承认法人可以成为董事,<sup>⑱</sup>故相关判例是将管理层受信义务类推适用于母公司。<sup>⑲</sup>这种类推适用的逻辑是:某特定公司的管理层对该公司本身及其全体股东承担受信义务→母公司有能力控制该公司管理层→母公司自然应承担类似的义务,包括对子公司少数股东承担受信义务。<sup>⑳</sup>从而,子公司少数股东对除子公司管理层之外的母公司也享有派生诉讼之诉权。<sup>㉑</sup>这种派生诉讼之诉因是基于作为控制股东的母公司对子公司本身承担的受信义务之违反。<sup>㉒</sup>另外,子公司少数股东还可以母公司违反对少数股东本身承担的受信义务为诉因提

<sup>⑭</sup> See A. Muscat, *supra*, pp.251~252.

<sup>⑮</sup> See P. Muchlinski, *supra*, pp.336~337.

<sup>⑯</sup> Pepper v Litton, 308 U. S. 295 (1939), quoted from V. Jelisavcic, *supra*. Also see A. Muscat, *supra*, p.250 note 2.

<sup>⑰</sup> A. Muscat, *supra*, p. 250.

<sup>⑱</sup> 如美国《示范公司法》(修订本)第8.03条规定,只有个人(individuals)才能担任董事。

<sup>⑲</sup> 参见前引<sup>⑱</sup>,许美丽文。

<sup>⑳</sup> J. D. Cox, T. L. Hazen, & F. H. O'Neal, *Corporations*, Little, Brown & Co., 1995, § 11.10(pp.11.50~11.51).

<sup>㉑</sup> 前引<sup>⑳</sup>,许美丽文。

<sup>㉒</sup> 美国各州的成文公司法多数规定了控制股东对公司应承担受信义务。See H. G. Henn & J. R. Alexander, *supra*, p. 625.

起直接诉讼。此为美国部分判例和学理所接受的“控制股东对少数股东承担受信义务”的原则。<sup>⑭</sup>但从学者对众多判例所归纳的各项母公司对子公司及其少数股东(有时也包括债权人<sup>⑮</sup>)承担受信义务的“测试标准”来看,“举证责任的分配没有统一的规则”,“其结果常使判决决定于举证责任的分配,还决定于法官的主观判断”;其原因在于法官欲在公司集团的“结构功能及经营效率”和“少数股东及债权人保护”之间进行“调和”,这种调和“很困难”。<sup>⑯</sup>

我国台湾在1997年修订公司法时增订“关系企业”章,第369条第4款第1项规定,母公司直接或间接使子公司为不合营业常规或其他不利益之经营,而未于营业年度终了时为适当补偿,致子公司受有损害者,应负赔偿责任。第3项则规定,子公司之少数股东对子公司管理层和母公司享有派生诉讼之诉权。享有派生诉讼诉权之主体不仅包括子公司少数股东,还包括子公司的债权人;而诉讼之被告不仅包括子公司的管理层,还包括母公司。这被学者视为“与一般的少数股东派生诉讼的不同之处”。<sup>⑰</sup>此种情形下,子公司管理层和母公司对子公司本身承担直接的连带赔偿责任,对子公司的少数股东和债权人承担的是一种间接责任,子公司的少数股东和债权人对母公司的诉权是基于子公司本身的诉权“派生”而来。在学理上,有学者认为这种规定的依据也是英美法上的“事实上的董事”理论和控制股东对公司承担受信义务的理论。<sup>⑱</sup>

《德国股份法》第309条所规定的母公司管理层对子公司的少数股东和债权人承担的责任,也被部分学者扩张解释为:母公司本身也作为子公司的“事实董事”,对子公司的少数股东和债权人亦应承担赔偿责任;对于母公司“是

---

<sup>⑭</sup> 关于美国判例法上控制股东对少数股东本身承担受信义务的原则及相关讨论, see for details, Australian Final Report, *supra*, p. 29 note 94.

<sup>⑮</sup> 其典型判例是 Federal Deposit Insurance Corporation v. Sea Pines Company 692 F. 2d 973 (1982), quoted from *Australian Final Report*, *supra*, p. 42 and note 99.

<sup>⑯</sup> 前引<sup>⑭</sup>,许美丽文。

<sup>⑰</sup> 前引<sup>⑭</sup>,许美丽文。

<sup>⑱</sup> 前引<sup>⑭</sup>,许美丽文。

否已尽正常与忠实管理人之注意义务有争议的”,应由母公司承担举证责任。<sup>⑭</sup> 笔者认为,这种扩张解释实际上也是借鉴了美国法上将管理层义务类推适用于母公司的理论逻辑。基于这种扩张解释,子公司的少数股东和债权人对母公司提起的诉讼亦属派生诉讼。而该法第317条第(1)款则规定,由于母公司行使其控制权而致子公司受损害时,如果子公司的股东也受到损害,母公司也应对他们因此受到的损害负有赔偿义务,但是由于损害子公司而给子公司的股东造成的损害除外。笔者认为,从字面上理解,这里规定的是子公司的股东基于自身利益受损害而有权对母公司提起直接诉讼,母公司所承担的责任应属直接责任。关于派生诉讼的明确规定则见于该条第(4)款“准用”的第309条第(3)款至第(5)款。我国台湾的立法在派生诉讼机制方面明显地借鉴了德国法的规定。

笔者认为,将母公司视为“事实上的董事”或将管理层受信义务“类推”适用于母公司不失为一种保护子公司及其利益相关者,特别是保护少数股东利益的好方法。少数股东可基于母公司对子公司承担的受信义务提起派生诉讼,或基于母公司对少数股东本身承担的受信义务提起直接诉讼。而在子公司的债权人保护方面,派生诉讼机制可以作为一种补充性的立法参考。<sup>⑮</sup>

### (3)“公司机会原则”的适用困境:进一步的思考

“公司机会原则”的法理是:如果认为某一商业机会是公司的机会,那么,公司的董事、经理或控股股东就不可为自己获得或抢夺这一机会。<sup>⑯</sup> 换言之,该原则既适用于公司管理层,也适用于公司的控制股东。<sup>⑰</sup>

然而,就跨国公司集团而言,一体化的经营和母公司通过其管理层的控制使得任何业务机会在通常情形下难以“特定化、有形化”于某个子公司。

<sup>⑭</sup> 前引⑭,蒋大兴文,第108~109页。

<sup>⑮</sup> 必须明确的是,“否认母公司作为控股股东的有限责任”与“将母公司视为子公司事实上的董事”这两者所涉及的责任性质是截然不同的。

<sup>⑯</sup> 前引⑭,梅慎实书,第377页;前引⑮,许美丽文。

<sup>⑰</sup> 在英美司法实践中,以夺取公司的有利机会为诉由而要求管理层赔偿损害的判例很多,而涉及控股股东的则较少。参见前引⑮,许美丽文。

子公司在声称某个机会专属于该公司本身的时候面临着巨大的举证困难。任何公司机会都可能被视为跨国公司集团整体运营过程中的某种“预期性”机会。实践中,作为控制股东的母公司通过其管理层有权力对这些机会在集团内部进行配置。有英国学者声称,运用“公司机会理论”令母公司承担责任的判例很少;而从经济效率角度考量,母公司管理层对子公司业务机会的配置无疑是相当合理的,“我们只有采用不同于传统公司法原则的思路才行得通。”<sup>⑭</sup>但到底应该采用何种不同的思路,是存在疑问的。当然,这种业务机会的配置的确有可能影响到子公司少数股东和债权人的利益。相应的法律救济应该包括:一是子公司要求母公司之充分补偿,二是母公司承担违反作为控制股东的受信义务之责任。<sup>⑮</sup>在这种情形下,子公司的债权人有可能获得间接的补偿。

### 三、子公司管理层的双重效忠义务

#### (一)“双重效忠义务”问题的产生及其根源

##### 1. 问题的产生

子公司管理层履行其义务的相对方就是子公司本身和整体意义上的全体股东,<sup>⑯</sup>他们对身为子公司控制股东的母公司并不承担受信义务,<sup>⑰</sup>“即使特定董事或经理是由母公司指派或任命的,甚或其同时也是母公司董事会的成员。”<sup>⑱</sup>

此为一般原则。但这不过是法律形式上的。在跨国公司治理的现实框架下,该原则受到了实质性的冲击。跨国公司等级式的统一管理体系将子

<sup>⑭</sup> A. Muscat, *supra*, p. 290.

<sup>⑮</sup> 例如,在英国 *David J. Greene & Co. v. Dunhill International, Inc.* (1968)一案中,原告(子公司的少数股东)声称被告(母公司)的一项公司并购建议案中的换股比例(exchange ratio)没有考虑到母公司曾剥夺子公司的业务机会,从而是不公平的。法官就此案将管理层受信义务类推适用于控制股东,即该案中的母公司。Id., p. 285.

<sup>⑯</sup> 可能还包括子公司的债权人。详见下文。

<sup>⑰</sup> P. Muchlinski, *supra*, p. 334.

<sup>⑱</sup> A. Muscat, *supra*, p. 240. 德、日公司法在这方面的基本原则亦同。参见前引<sup>⑭</sup>,许美丽文。



公司的管理层置于尴尬的两难境地。一方面,根据前述一般原则,东道国法律要求他们依据追求子公司本身利益最大化的原则来运作,此时,他们面临着可能违反其对子公司本身、子公司的少数股东乃至子公司的债权人所承担的法律义务之风险;另一方面,恰恰基于跨国公司之所以存在的前提和跨国公司治理的现实需要,他们同时又被迫(或自愿)听命于母公司的指令,这种指令又可能与子公司利益最大化直接冲突,<sup>⑩</sup>而他们却又同时面临着被母公司“炒鱿鱼”的风险——这种荒谬的“双重效忠义务”更为可能的后果是,子公司管理层应对子公司本身承担义务的法律原则将让位于他们应对外国母公司承担义务的实际的或现实的原则。

子公司管理层的“双重效忠”现象在以下情形呈现出某些特殊的表征:

其一,该问题在合营企业中表现得尤其突出。

合营企业与全资子公司的区别主要是:其一,合营企业中存在两个或两个以上的股东;其二,作为跨国战略联盟的典型形式之一,联盟各方处于“对合营企业控制权的争夺”和“战略上进行合作”的两难处境。合营企业可能出现的问题是:子公司管理层制定的决策是基于集团的利益而有可能损及子公司少数股东和/或债权人的利益。例如,母公司可能希望将子公司的资产作为投资而转移至集团内的另一子公司;母公司可能会从子公司借取贷款,从而可能使子公司的可分配股利减少;某子公司可能会向另一子公司提供贷款或贷款担保,或与另一子公司达成对前者不利但可能对集团整体或母公司有利的交易,等等。在这所有的情形下,特定子公司少数股东和债权人的利益无疑都从属于跨国公司集团的整体利益,并容易受到后者的侵害。其必然的结论是,依东道国相关法律(如果相关法律存在的话),子公司管理层和母公司应承担“相应的义务”。<sup>⑪</sup>

其二,对于母公司外派董事或经理而言,双重效忠义务冲突的现象也非

---

<sup>⑩</sup> See *Australian Final Report*, supra, p. 34.

<sup>⑪</sup> See P. Muchlinski, supra, p. 333.

常明显。<sup>⑭</sup>

在跨国公司的管理中,“恰当的人”要比“恰当的组织”重要得多。<sup>⑮</sup>作为控制子公司的策略之一,母公司的“国际经理”们将其50%至70%的时间耗费在穿梭旅行于海外子公司之间以及对外派子公司经理发号施令上,其主要目的不外乎是增强母公司对子公司的控制能力。<sup>⑯</sup>东道国的外派经理们就像派往遥远外省的罗马总督,其惟一的使命就是维持罗马帝国的强权和声誉。策略之二是,母子公司间、子公司间对雇员进行经常性的人事调换是跨国公司的通常做法。从子公司管理层变动政策的宗旨而言,母公司的目的实际上就是创造一种对跨国公司集团整体效忠的氛围。其“好处”在于增强跨国公司网络整体的信息沟通,学者视其为“跨国公司信息系统设计的手段之一”。<sup>⑰</sup>这种调换导致雇员义务的主体和客体变得相当模糊。母公司的高级雇员(管理层成员或其下属高级经理)可能被派往东道国子公司,子公司对其支付工资,母公司负责其养老保险计划,或者母公司也可能对其支付工资。外派雇员的通常做法是,有关子公司的重大事项并不向子公司董事会汇报(这不过是写在纸上的规定),而是直接向母公司管理层汇报。<sup>⑱</sup>“谁是最终的雇主”问题在笔者看来实际上反映了双重效忠义务问题的一个侧面。

如本文前述,“自我交易之禁止”、“篡夺公司机会之禁止”(包括“竞业禁止”)及保护公司秘密等,是董事受信义务的主要内涵。问题在于,兼任母公

---

<sup>⑭</sup> 这种情形与“文化认同感”和对本国国家的效忠感有密切的关系。参见曾华群:《中外合资经营企业法律的理论实务》,厦门大学出版社1991年版,第128页。

<sup>⑮</sup> G. Hedlund (ed.), *Organization of Transnational Corporations*, Routledge Pub., 1993 (UN Library on Transnational Corporations, V. 6, General Editor: J. H. Dunning), p. 260.

<sup>⑯</sup> Id., p. 247. 跨国公司对其雇员行为的控制是一个有意思的问题。决策制定的“分权化”作为一种协调手段,往往伴随的是对雇员行为的更广泛的控制。See T. Rapakko, *supra*, p. 115.

<sup>⑰</sup> Id., pp. 244~260.

<sup>⑱</sup> 例证如,微软(中国)有限公司的经理向微软总裁作虔诚汇报之情形,参见吴士宏:《逆风飞扬》,光明日报出版社1999年版,第99页以下。

司董事/经理的子公司董事/经理、母公司委派的子公司董事/经理,到底应该对谁效忠?进一步而言,即使子公司董事/经理既不是母公司管理层成员,也不是母公司委派的,他们所面临的窘境也不见得会比前者少多少。此即所谓“双重效忠义务问题”。

## 2. 问题的根源

笔者认为,双重效忠义务问题的根源可以归结为:跨国公司治理中母公司控制权的行使在经济现实中的必然性、经济学和管理学上的合理性和现有法律原则之间存在难以调和的冲突。

母公司的战略意图决定了其对子公司各职位经理人员就职的基本态度和原则立场,子公司在母公司战略中的地位越重要,母公司越倾向于对它的日常经营行为加强监督,对其经理人员加强控制。<sup>⑭</sup>实际上,子公司的董事会在公司运营的所有方面完全独立于母公司而行事的可能性是很小的。<sup>⑮</sup>这是问题的一方面。另一方面是,对子公司的控制之行使通常并非由母公司或子公司各自的董事会完成,而是由集团上一层级的高级经理来完成的。此即所谓“集团之管理等级架构”。在这种等级架构下,子公司的管理层直接对上级管理层或母公司管理层负责,“子公司的董事会会议不过是如何执行上面的指令的会议”。<sup>⑯</sup>

在这种情形下,法律形式上的“独立的子公司利益概念”在实践中可能不具有可操作性。随着子公司的业务融入跨国公司集团的全球经营战略之中,子公司与集团网络的一体化使得谈论子公司的个体利益已意义不大了。退一步而言,在不考虑各公司集团的法律形式及其集权程度的情况下,将集团下的每个子公司的“公司利益”人为地截然分开来,也是不可能、不可行的。其根本理由就是:为跨国公司集团作为一个经济实体的存在、生存与发展的需要,“公司控制”本身的“存在”是必不可少的。反面的例证是,德国集

---

<sup>⑭</sup> 王心见:《中外合资企业经理人员行为及其冲突》,《外国经济与管理》1995年第11期。

<sup>⑮</sup> P. I. Blumberg, *The Law of Corporate Groups: Procedural Problems in the Law of Parent & Subsidiary Corporations*, Little, Brown & Co., 1983, p. 388.

<sup>⑯</sup> See A. Muscat, *supra*, pp. 58~59.

团公司法在规制“事实上的集团”时坚持“独立的子公司利益”，但在法律的实施过程中也陷入与经济现实不合拍的困境。

笔者认为，跨国公司治理的特殊性在论及子公司管理层双重效忠义务问题时表现得最为充分——经济学上所说的公司治理中的“代理问题”在跨国公司中的体现就是：其一，如何保证母公司的管理层对母公司的“本人”（也就是母公司的股东）负责？其二，如何保证外国子公司的管理层对作为子公司控制股东的母公司的指令言听计从？<sup>⑩</sup>质言之，在跨国公司情形，经济学上的公司治理理念（子公司管理层应对子公司之股东特别是控制股东尽责）、跨国管理学上的管理效率全球最大化的理念与公司法的一般原则（子公司管理层只对子公司本身利益的最大化承担义务和责任）存在根本性的矛盾。此为问题的主要根源。另外，在子公司的特定管理层成员同时也是母公司的雇员情形，该特定成员将同时承担对母公司的雇佣合同上的义务和对子公司本身的受信义务，此为问题的次要根源。

## （二）解决“双重效忠义务”问题的途径

组织行为学认为，参加组织的每一个人可以被看成具有双重人格：一个组织人格和一个个人人格。严格说来，一项组织目的对个人来说并没有直接的意义。对他有意义的是组织同他的关系：组织加给他的负担和给予他的利益。<sup>⑪</sup>“复合组织包含着争取个人贡献的竞争，并必然产生有关个人忠诚的冲突。……公司和它自己的部门为该部门中雇员的忠诚而竞争，并且不能允许雇员直接对公司的忠诚和通过部门间接对公司的忠诚多于或少于按一定比例的结合。”<sup>⑫</sup>实际上，在跨国公司母公司或总部的眼中，其海外子公司就是其海外分部或部门。<sup>⑬</sup>这就是经济现实。由法律规定的措施和现实如果发生冲突，后者往往占上风。<sup>⑭</sup>当然，如子公司管理层为集团利益

<sup>⑩</sup> 后一句关于子公司管理层的说法，see G. Hedlund (ed.), supra, p. 176.

<sup>⑪</sup> [美]C·I·巴纳德：《经理人员的职能》，孙耀君等译，中国社会科学出版社 1997 年版，第 71 页。

<sup>⑫</sup> 前引<sup>⑩</sup>，C·I·巴纳德书，第 80 页。

<sup>⑬</sup> G. Hedlund (ed.), supra, p. 343.

<sup>⑭</sup> 前引<sup>⑩</sup>，C·I·巴纳德书，第 93 页。

而从事的交易同时也使子公司本身获益,英国的相关判例也认可其并没有滥用权力。<sup>⑮</sup>但这并没有解决实质问题。逻辑演进的结论是:除非对“管理层只对其所在的公司承担义务”这一公司法上的一般原则进行某种修正,否则就难以解决双重效忠义务问题。那么,如何修正该原则?

实际上,国内研究跨国公司理论的经济学者也已意识到“双重效忠义务”问题的解决难度之大。<sup>⑯</sup>但学界既然承认这是个问题,总得寻求某种解决矛盾的途径。就笔者涉猎的文献来看,少数学者对这个问题做了有益的探讨,个别涉及公司集团的立法建议案的思路也很值得借鉴。以下分述之。

### 1. 子公司的管理层义务与跨国公司内部交易:一般情形下的分析

从广义上讲,跨国公司内部交易的方式主要包括公司间的借贷、担保、公司机会之转移等等。我们首先需要解决的问题是,在这种内部交易中,子公司管理层是应以母公司的利益最大化行事,还是以子公司的利益最大化行事。

一般而言,传统原则在这里还是适用的。例如,《德国股份法》第310条、第318条规定,子公司的股东为追究子公司管理层因违反对本公司的忠实义务而应承担的责任,享有股东派生诉讼之诉权。日本《商法》第266条、第267条的规定对子公司管理层来说也是没有回旋的余地:他们即使在特定交易中完全是遵从母公司管理层的指令而行事的,也必须对子公司承担责任,而且在这种情况下,母公司管理层应承担连带责任(相应地,子公司的少数股东也有权提起派生诉讼)。根据英美法的传统判例原则,公司集团各成员公司的独立法律人格必须受到尊重,某成员公司管理层决定对另一成员公司提供贷款的行为“即使可能有利于集团的整体利益”,但在作为贷款方的公司没有收到相应的商业利益情形,该公司的管理层即违反了对其本公司的受信义务。<sup>⑰</sup>前文已述,如果母公司管理层决定对子公司提供贷款或

---

<sup>⑮</sup> See A. Muscat, *supra*, p. 241 and note 1.

<sup>⑯</sup> 曾忠禄等:《公司战略联盟组织与运作》,中国发展出版社1999年版,第146页。

<sup>⑰</sup> See Australian Final Report, *supra*, p. 55~56.

贷款担保,同时并没有损及母公司利益,那么母公司管理层是没有违反受信义务的。但是,如果子公司管理层决定对母公司或其他子公司提供贷款或贷款担保(例如将子公司的资产进行抵押),问题则复杂得多。比如,普通法系国家的公司法是认可集团各成员公司间对特定贷款进行“交叉担保”的。<sup>⑩</sup>但子公司少数股东和没有附带担保利益的债权人可能会因“交叉担保”的存在而受损,从而子公司管理层可能因参与制定“交叉担保”的决策而违反受信义务,进而承担个人责任。<sup>⑪</sup>

但英美法上也存在并没有完全忽视经济现实的规则。英国 *Charterbridge Corporation Ltd. v. Lloyds Banks Ltd.* (1970)一案确立的判例原则是:在缺乏“子公司董事行为之时的主观动机”的相关证据情形下,判断其受信义务的标准将依赖于一个“诚实的、理性的(reasonable)”董事为子公司利益将如何行事。<sup>⑫</sup>根据这个客观性的测试标准,法官将“不问董事的主观动机”,也不严格要求将子公司利益与集团整体利益人为地割裂开来。在英国 *Nicholas v. Soundcraft Electronics*(1993)一案中,法院承认非全资子公司管理层有权考虑公司集团的整体利益,而不仅仅考虑子公司本身的利益;但是,子公司管理层必须证明,牺牲子公司短期的利益可以换取其长期的利益,例如,对子公司本身不利的行为可以避免母公司的经营失败,否则反过来将危及子公司的生存。<sup>⑬</sup>以上英国的判例原则也适用于公司机会的转移。然而,当跨国公司内部交易对特定子公司眼前的或长期的利益不能确定的时候,子公司管理层面临的窘境并没有消除。

澳大利亚和新西兰的成文公司法有部分条文进一步考虑到了经济现实。针对全资子公司情形,澳大利亚 2000 年修订的《公司法》第 187 条规定,“全资子公司董事的行为在下列情形下被视为没有违反其对该子公司的受信义务:(1)子公司的章程授权其董事依母公司利益最大化的方式行事;

---

<sup>⑩</sup> 石静遐:《跨国破产的法律问题研究》,武汉大学出版社 1999 年版,第 284~285 页。

<sup>⑪</sup> See *Australian Final Report*, supra, pp. 59~60.

<sup>⑫</sup> A. Muscat, supra, p. 241 and note 2.

<sup>⑬</sup> See *Australian Final Report*, supra, p. 57 note 156, p. 58 note 160.

(2)子公司董事“诚信地”依母公司利益最大化的方式行事；(3)在子公司董事的行为当时，子公司没有破产；在该行为之后，子公司也没有因为该行为而破产。”针对非全资子公司情形，新西兰1993年《公司法》规定子公司管理层可基于公司章程的明文规定和事先的子公司少数股东之间达成的协议而依母公司的利益最大化行事，并且不必依子公司本身的利益最大化行事；而针对合营企业的特别规定是：“合营企业中的董事可依某股东或某些股东的利益最大化的方式行事，条件是合营企业的章程明示授权董事有权如此行事。”<sup>⑩</sup>但新西兰的这种规定还是存在缺陷，比如，是否需要向少数股东进行充分的信息披露，该规定没有提及；而那些持不同意见的少数股东的利益也没有得到法律的充分保护，债权人的利益也没有受到重视。

澳大利亚的“公司与证券咨询委员会”(以下简称“委员会”)认为，法律对子公司管理层“照顾母公司或集团整体利益”应体现出更加灵活的态度，同时应确保少数股东和债权人的利益不因这种内部交易而受到损害；或如果发生损害，应得到相应的补偿。利益平衡的方式可能有两种选择：

选择之一：子公司管理层可依母公司或集团整体利益最大化的方式行事，条件是：(1)该公司集团的治理结构是稳定的；(2)该特定子公司参与了集团的长期战略计划；(3)该特定子公司的管理层“诚信地”相信任何对该特定子公司的牺牲会在其他方面获得补偿。<sup>⑪</sup>笔者认为这种选择没有实际考虑到子公司少数股东和债权人的利益，而且也不具有可操作性。如本文前述，公司集团的治理结构之“不稳定”在跨国公司情形是绝对的，“稳定”只是相对的；子公司管理层的主观状态也难以确定，特别是在“其他方面的补偿”并非短期内可以“变现”的时候。

选择之二：子公司管理层可以依母公司或集团整体利益最大化方式行事，条件是：(1)不损及子公司对其债权人的偿债能力；(2)在公司章程(全资

---

<sup>⑩</sup> 1993年《新西兰公司法》第131条第(2)、(3)、(4)款。其中第(4)款专门针对合营企业。

<sup>⑪</sup> *Australian Final Report*, supra, p. 61 and note 173.

子公司情形)或少数股东(非全资子公司情形)之授权范围内。<sup>⑭</sup>这种选择似乎更为合理,所以需要进一步的分析。

根据澳大利亚的判例原则,股东会可依全体一致通过的方式许可管理层从事某项可能违反其受信义务的行为,而且股东会的表决可以是事前的或事后的,也可以是书面正式的或口头非正式的;子公司管理层同时也受若干条件的拘束:(1)公司并未破产或资不抵债;(2)管理层应在其授权范围内行事;(3)管理层应向全体股东进行充分的信息披露;(4)管理层应善意地行事。<sup>⑮</sup>委员会认为,在公司集团内部进行公司间交易时,控制股东利用该判例原则“可以避免子公司管理层处于尴尬的境地。”<sup>⑯</sup>

在全资子公司情形,这种“股东全体一致通过”只是形式罢了;但在非全资子公司情形,由于少数股东的存在,这种表决方式就没有那么容易。澳大利亚的若干判例认为,在子公司股东会的多数股东表决同意的情形,子公司管理层可以从事某项可能违反其受信义务的行为,但前提条件是:(1)这种行为“不得压迫少数股东或对其不公平”;(2)必须是全体股东一致认为公司没有破产之虞;(3)如果公司存在资不抵债的危机,那么即使有股东会的同意,管理层对债权人承担的义务也不能被免除。<sup>⑰</sup>

基于“任何新的立法改革应确保不对公司集团事务和运营效率造成不合理的干涉”之宗旨,该委员会就解决“非全资子公司”的管理层双重效忠义务困境特别提出以下立法建议:<sup>⑱</sup>

公司法应允许非全资子公司的管理层依母公司利益最大化的方式行事,条件是:子公司的少数股东依公司章程的规定通过普通决议同意管理层如此行事。

该条款应:

---

<sup>⑭</sup> Id.

<sup>⑮</sup> Pascoe Ltd. v. Lucas (1999) 33 ACSR 357, quoted from *Australian Final Report*, supra, p. 53 note 141.

<sup>⑯</sup> Id. p. 54 note 143.

<sup>⑰</sup> Id., p. 54 and note 144, 145.

<sup>⑱</sup> Id., p. 75ff.



允许少数股东的决议可在管理层相应行为的事先或事后做出；  
允许少数股东采用普通决议的方式；  
明确这种规定是既有法律原则的补充，而不是后者的替代；  
管理层的行为不得实质性地有损于公司对其债权人的支付能力；  
在少数股东同意管理层行为的决议生效的情况下，少数股东中不同意该决议或弃权者享有股份售卖权(buy-out rights)。<sup>⑩</sup>

## 2. 子公司管理层是母公司委派的情况下，其义务应如何定位？

需要说明的是，由于在全资子公司情形并不存在少数股东利益问题，而子公司的债权人利益问题在全资或非全资子公司情形是共通的，所以这里只讨论非全资子公司的情形。另外，母公司委派的子公司管理层成员包括了“连锁董事”情形。

(1) 委派董事或经理是否也可以在某种情形下不对子公司承担受信义务？

依据英国的若干判例原则，合营企业中的“连锁董事”将引发法律上的特别困难：某董事是由控制股东所委派这一事实并不能在法律上丝毫影响该董事对合营企业所承担的受信义务。<sup>⑪</sup>但合营企业的控制股东委派的董事事实上根本不可能以子公司利益最大化之原则来行事，他无论如何会是一个“听控制股东话”的董事。而另一些判例对这个原则进行了“调整”。在 *Weinberger v. UOP, Inc.* 案中，法官认为：“母子公司中的连锁董事应承担依母公司和子公司两者利益最大化而行事之义务。”法官在另一类似判例 (*Warshaw v. Calhoun*) 也阐述了相同观点。该案中，母公司的少数股东为原告，母公司和子公司的董事和经理为被告；其诉由是，子公司的股票分割方案(stock split)稀释了母公司的股东的股权。法官依“商业判断原则”判定被告胜诉，认为缺乏被告恶意或滥用权力之证据。<sup>⑫</sup>尽管作为被告之一的

---

<sup>⑩</sup> 关于普通法国家对公司集团中的少数股东利益保护之判例原则，See for details, *Id.*, p. 111 note 349, p. 113, p. 120.

<sup>⑪</sup> *Scottish Co-operative Wholesale Society Limited v. Meyer* (1959). See for details, I. Hewitt, *Joint Ventures*, *FT Law & Tax*, 1997, p. 209.

<sup>⑫</sup> See A. Muscat, *supra*, pp. 281~282.

子公司管理层胜诉了,但该判例确立的原则并非没有问题:连锁董事对子公司如何行使其管理权同时又确保其所有行为是为了母子公司“两者”的利益最大化?这在跨国公司治理的现实中是不可能的。

美国判例上还有一种所谓“帽子理论”:同时是母公司管理层成员又是子公司管理层成员的董事或经理所作的关系子公司的决策被视为子公司本身的决策,理由是,该(些)董事或经理在作出决策的当时,头上戴的是子公司的而非母公司的“帽子”。<sup>⑩</sup>在 1959 年的 *Scottish Co-Operative Wholesale Society Ltd. v. Meyer* 一案中,子公司的董事(同时兼任母公司董事)为执行母公司指示而作出有损于子公司利益的行为,该董事被法官认定违反了其对子公司所承担的受信义务。根据该判例,连锁董事在是否遵从母公司指示的考量上显然处于同样的窘境:该董事必须确保,对母公司相关指示的遵从必须符合与集团利益相区别的子公司利益。不过,相关的判例原则对保护子公司的少数股东利益是有益的。在连锁董事参与母子公司之间的交易而致使子公司利益受损时,子公司的少数股东有权对母公司和该连锁董事提起派生诉讼。<sup>⑪</sup>

ALI《公司治理原则》没有全面地涉及双重效忠义务问题,而仅就连锁董事现象所引发的利益冲突作了若干较为详尽的规定。<sup>⑫</sup>概括地讲,该原则将相关利益冲突分为两类,一类是连锁董事在母子公司交易中存在自身特别利益的情形,另一类则是不存在这种特别利益的情形。除非在下面两种情况下,仅因为某董事的身份是连锁董事并不能使其承担责任:(1)该董事个人直接地参与母子公司交易并实质性地介入了相关的谈判;或(2)该交易由子公司或母公司的董事会批准,而子公司/母公司董事会中的某特定董事又同时是母公司/子公司董事会的成员,并行使了批准该交易的表决权。连锁董事在这两种情况下应承担的义务只是:对相关利害关系进行“信息披

---

<sup>⑩</sup> See José Engrácia Antunes, *Liability of Corporate Groups: Autonomy and Control in Parent-Subsidiary Relationships in US, German and EU Law: An International and Comparative Perspective*, Kluwer, 1994, p. 243 note 39.

<sup>⑪</sup> 前引<sup>⑩</sup>,许美丽文,第 429 页。

<sup>⑫</sup> *ALI Principles of Corporate Governance*, § 5.07.

露”。这种宽松的规定是有道理的。例如,如果控制股东委派的董事在子公司的董事会面临“对子公司本身承担受信义务”的利害关系冲突,理论上最好的解决方式是在论及相关事项时不参与董事会议事程序,但这在公司集团治理的现实中似乎并没有可行性,所以,相关董事只须履行对相关利益冲突进行披露的义务即可。ALI《公司治理原则》的科学之处是,它以一种“原则加但书”形式表达了其规则的重心。这里的“原则”是,一般地并不因为连锁董事的身份本身而使其承担实际上做不到的双重效忠义务;这里的“但书”则是,除非该连锁董事的行为业已实质性地涉足母子公司的利益冲突。可以看出,规则的重心落脚在了尊重经济现实的基础上。

澳大利亚的一般判例原则是,委派董事或经理在子公司的日常经营决策中“如果事事都听从母公司的指挥”,那么可能违反了管理层受信义务。<sup>⑧</sup>但是,也有不少判例认为,子公司章程或股东会决议可以修改委派董事或经理的受信义务的外延和内涵,如,委派董事或经理可依子公司章程或股东会决议之规定而向母公司传达子公司的经营信息或秘密。<sup>⑨</sup>根据这些判例而发展的规则是,委派董事或经理只有“在面临子公司和母公司的利益冲突时,为了母公司的利益而故意牺牲子公司的利益”,才会违反受信义务。<sup>⑩</sup>

新西兰的立法和判例在尊重经济现实方面则更进了一步。依新西兰1993年《公司法》第140条规定,在非全资子公司的公司章程有明文规定、并有股东会决议同意的条件下(母公司不参加表决),委派董事或经理可依母公司利益最大化的方式行事。为保护子公司少数股东、债权人和其他社会公众的利益,母公司委派的详情和母公司本身涉及的利益应作信息披露。

---

<sup>⑧</sup> 管理层受信义务与管理层本身对公司运营决策的自由裁量权是分不开的;没有后者,则受信义务规则就基本上没有发挥作用的余地。G. M. D. Bean, *supra*, p162.

<sup>⑨</sup> See Australian Final Report, *supra*, p. 84 and notes 254, 255. (判例较多,名称略,下同)

<sup>⑩</sup> *Id.*, p. 85 and notes 256~258. 相关判例中法官的精彩评论参见相应脚注。199 Dairy Containers Ltd v NZI Bank Ltd (1995) 7 NZCLC 96~669, See, B. Baxt, Liability of Company Directors, *Australian Business Law Review*, Oct 1995, at <http://global.umi.com/pqdweb/>.

在新西兰高等法院的一个重要判例中,法官指出,在就公司集团中的连锁董事进行责任判断时应有一个“尊重商业现实的、开放的眼光”;子公司的股东之间可以通过协议对子公司管理层的受信义务进行若干合理可行的修正,从而“缩小受信义务的适用范围”。

但是,委派董事或经理面临的受信义务并不是没有模糊的地方,因为英美法系国家的公司法都存在有不少前后矛盾的判例,<sup>⑳</sup>有的判例就是严格遵循传统公司法原则而要求他们对其所在子公司承担严格的受信义务,并“不得考虑作为委派者的母公司的利益”。<sup>㉑</sup>

## (2) 子公司经营信息或秘密的传达:进一步的分析

澳大利亚有一个判例原则是,子公司董事会可以依法决定某董事或经理向另一公司传达本公司的经营信息或秘密,也可以对某委派董事封锁相关的信息或秘密,如果委派该董事的公司是本公司的直接竞争者的话。<sup>㉒</sup>但在没有任何明示的章程规定或股东协议时,子公司管理层是否有权如此行事则是有疑问的。在通常情况下,公司集团成员间的信息交流是提高经营效率的好方式,但这同时也可能意味着特定子公司管理层的这种行为将导致子公司的商业机会的转移。澳大利亚的部分判例认为,连锁董事对其所任职的子公司履行信息保密的义务应优于对其所任职的母公司披露子公司信息的义务。<sup>㉓</sup>而另一些判例则完全不考虑连锁董事面临的困境和利益冲突问题,认为这两种义务是“并行不悖的”。<sup>㉔</sup>

就公司集团内部信息交流的规制而言,国内法同样面临利益平衡的任务:在不阻碍集团运营效率的同时保护子公司利益相关者的利益。在这方面,新西兰的立法也是有意思的。新西兰1993年《公司法》第145条第(1)

<sup>⑳</sup> 200 Id.

<sup>㉑</sup> K Yeung, *Corporate Groups: Legal Aspects of the Management Dilemma*, 208 *Lloyd's Maritime and Commercial Law Quarterly*, 1997, pp.216~220, quoted from *Australian Final Report*, supra, p.86.

<sup>㉒</sup> Id., p.92 and note 281.

<sup>㉓</sup> See, *Australian Final Report*, supra, p.93 note 282.

<sup>㉔</sup> Id., p.93 note 283.

款规定,公司董事不得将因其董事或雇员的身份而获取的公司信息披露给其他任何人或公司,除非:(a)这种披露是为了本公司的利益;(b)这种披露是法律所许可的;(c)这种披露与本条第(2)、(3)款相符。而第145条第(2)款则规定,除非董事会禁止,那么董事可以将本公司信息披露给:(a)由该董事代表其利益的人;或(b)该董事听命其指挥的人,而接受信息披露的人应在公司进行登记。第145条第(3)款规定,公司某董事有权披露、利用特定信息,如果:(a)该信息的披露和利用之详情已在公司进行登记;(b)该董事所在董事会已批准这种信息的披露;(c)这种信息的披露或利用不会有损于、或可能不会有损于公司的利益。但是,该条规定也没有解决:如果子公司董事会不同意特定董事或经理的信息转移行为,该委派董事将会如何面对其对委派者的义务。

一种可能的立法选择是将关注重心放在非全资子公司及其母公司(控制股东)的关系上。ALI《公司治理原则》规定:控制股东不得利用其非全资子公司的信息,除非:(1)控制股东明示该信息的价值,而且这种交易符合公平的标准(the transaction meets standards of fair-dealing),或(2)该非全资子公司的少数股东从控制股东利用该信息而获得的利益中得到相应的份额,或者,这种信息利用不是对少数股东不公平的。<sup>⑩</sup>笔者认为,ALI的解决方式背后的理念应该是,承认公司集团的治理现实,但因这种信息利用而获得的好处应与子公司少数股东共同分享,作为子公司可能的利益受损的一种补偿。这种解决方式也是值得借鉴的。

---

<sup>⑩</sup> ALI Principles of Corporate Governance, § 5.11.