

股权信托“董事受托人”行为标准研究 ——公司利益与受益人利益衡量

石慧荣, 明朗朗

(西南政法大学民商法学院, 重庆 401120)

摘要: 董事受托人承担着对公司与对受益人的双重信义义务。董事受托人的职责履行充斥着公司利益与受益人利益, 两者并不总是对立的——引入公平义务, 允许信托事务执行中的公司利益考量, 充分兼顾并公平对待双方利益; 两者的冲突也一触即发——承认但限制公司利益优先, 最大程度保护受益人利益, 寻求双方的理性而微妙平衡。董事受托人作为一种特殊的职业经理人, 其行为标准的厘定具有防范未然的价值, 亦满足破冰职业经理人两难困境定纷止争的现实需要。

关键词: 股权信托; 董事受托人; 双重信义义务; 利益衡量; 职业经理人

中图分类号: DF438.2 文献标识码: A 文章编号: 1002-3933(2019)09-0014-17

Study on the Behavior Standard of the “Trustee—director” of Shares—trusts ——Balance between the interests of the corporation and beneficiaries

SHI Hui-rong, MING Lang-lang

(Civil & Commercial Law School, Southwest University of Political Science and Law, Chongqing 401120 China)

Abstract: The trustee-director bears the dual fiduciary duties both to the corporation and to the beneficiaries. The performance of the trustee-director's obligations is filled with the interests of the corporation and the interests of the beneficiaries, although the two are not always in opposition. Introduction into impartial duty, allowing the interests of the

收稿日期: 2019-05-30 该文已由“中国知网”(www.cnki.net) 2019年8月6日数字出版, 全球发行
基金项目: 司法部2016年度国家法治与法学理论研究课题《遗嘱信托法律构造的困境及其出路》
(16SFB3035)

作者简介: 石慧荣(1957-), 男, 重庆人, 西南政法大学民商法学院教授、博士生导师, 研究方向: 商法基础理论、公司法、信托法;
明朗朗(1990-), 女, 重庆人, 西南政法大学民商法学院博士研究生, 研究方向: 公司法、信托法、证券法。

corporation to be fully considered by the trustee-director in his(or her) execution of trust affairs and dealing with them fairly ,the conflicts between the two are sometimes on the verge-Prioritizing the corporate interests meanwhile limiting its priorities , maximizing the protection of the interests of the beneficiaries , so that seeking a rational and delicate balance between the two. Clearing the trustee-director 's behavior standard has the value of preventing precautions , and also meets the practical needs of the icebreaking professional manager's dilemma , since the trustee-director belongs to one sort of special professional managers.

Key words: shares-trust; trustee-director; dual fiduciary duties; balancing of interests; professional manager

今年3月22日21世纪经济报道发表了一篇题为《企业股权注入家族信托蹒跚起步》的文章,指出出于财富保值、企业传承、继承分配的隐秘性^①以及规避即将出台的遗产税等考虑,创一代普遍对将企业股权注入家族信托保有热情,至少持观望态度^[1]。与此同时,随着资管新规《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》倒逼信托回归本源,自2018年年末,“服务信托”成为跃然纸上的信托业关键词^②,各大信托公司纷纷聚焦内含股权信托的家族信托、员工持股信托、表决权信托等财富管理服务类业务,谋求行业战略转型^[2]。2018年以来信托公司的该项业务量逐步上升^[1]。可以预见,股权信托,作为一种家族财富传承的重要形式,并且在公司治理上,具有维持控制权、保护外部股东权益、推动并购重整、完善公司治理结构等优势功能的专业手段,在中国未来可期。信托受托人取得目标公司控制权,是股权信托的主要形态^③。信托控股目标公司下的股权信托,存在一个独特的主体,即“董事受托人”:兼具受托人与董事的双重身份,负担信托法与公司法上的双重信义义务,服务于受益人与公司不同的利益主体。英美股权信托实践表明,集多重角色于一身的董事受托人面临如何恰当处理义务冲突的重大考验,董事受托人行为标准也因极具公司法与信托法融会贯通属性,成为了英美法学界研讨股权信托的热点话题。随着股权信托,特别是管理型股权信托在我国的广泛及深入运用,相关问题将接踵而至,无论实务或理论界都难以回避对其做出回应。

一、股权信托受托人的“董事任职”义务与董事受托人的义务困局

董事受托人,在英美信托法中并非一个专有名词,它通常对应的英文翻译是“trustee-di-

① 该文指出有些创一代将家族信托视为企业股权受益权切割分配的工具,“比如有的企业主有多位子女,若直接将企业股权按不同比例分配,可能引发子女之间的矛盾纠纷,因此打算借家族信托将企业股权按照自己意愿进行切割,再分配给子女,确保整个财富分配具有隐私性。”

② 2018年信托业年会上,中国银保监会党委委员、副主席黄洪在指导信托行业未来发展的七大方向时,着重强调“信托业务要坚持发展具有直接融资特点的资金信托,发展以受托管理为特点的服务信托,发展体现社会责任的公益(慈善)信托”。

③ 从英美股权信托实践及我国已经开展的股权信托业务来看,管理型股权信托运用的通常领域是家族企业传承、员工持股信托及表决权信托。在家族企业传承领域,委托人一般是家族企业的创始人,全资持有或者绝对控制家族企业,委托人将其持有的控制性股权信托给受托人,受托人由此取得公司控制权;在员工持股场合,虽然单个员工持股甚微,但是受托人接受公司所有员工的股权信托并将其合并行使通常构成了对公司的控制;至于表决权信托,其存在或称被设立的核心目的即是,保有并维持公司控制权。

rectors”或者“manager-trustee”^①，阐述的是一种股权信托中，信托受托人任职目标公司管理者（通常为董事），实质性介入目标公司经营管理的形态。信托持有目标公司控制性股份的情况下，信托受托人往往占有目标公司的董事局席位。一方面，信托条款通常会约定，受托人必须担任目标公司董事、经理等管理职位；另一方面，基于信托受托人谨慎义务要求，英美法院发展出了一条判例法规则，受托人应当选举自身为公司董事，除非信托合同有其他指定。美国《统一信托法》第802(g)条、804条、美国《信托法重述》（第二次）第174条^②规定，股权信托受托人应当像一位普遍理性之人管理自己的财产一样为了受益人的最佳利益管理信托，并且当信托为目标公司的唯一所有人时，受托人应该任命会为了受益人的最佳利益来管理公司的人为董事。那么，“一个拥有私人公司绝大部分股份的理性而谨慎的人，对于公司的管理他将采取怎样的措施呢？他不会对于其作为股东所能获得的公司事务的管理性信息而满意，他只会满足于自己被选为董事。”^[3]由信托股东（受托人）兼任公司董事，其一，能够直接最小化代理成本——股权信托存在受益人与受托人之间、公司所有者与管理者之间的双重代理；其二，受托人通过直接参与制定、实施公司经营投资计划、利润分配方案等，能够更大程度实现信托目的——股东大会虽然是公司的最高决策机关，但事实上，其更多的仅是拥有对董事会提案的赞同或否决权力^[4]。显然，任职目标公司董事，是践行受托人谨慎义务的应然之意。Bartlett v. Barclays bank trust co ltd一案中，法院判定受托人违反了谨慎义务，他未审查公司活动，以及允许了公司董事进行投机活动和实施不利于公司发展的计划，“Barclays 信托公司作为地产投资公司中拥有控制权益的受托人，被期望在公司的业务中不仅仅采取被动角色，他们应该确保受托人担任至少一个董事会成员（如果不是执行董事的话），以避免公司没有远见的行为。”^[5]

由此观之，我们可以将董事受托人界定为，基于信托关系项下的受托人身份成为目标公司股东，进而提名并行使信托股东表决权被选举为目标公司董事的人。首先，董事受托人是股权信托法律关系中的受托人，接受委托人的委托，为受益人的利益，对被信托的目标公司

① Karen E. Boxx. Too Many Tiaras: Conflicting Fiduciary Duties In The Family-Owned Business Context. Houston Law Review 2012 49: 233; David Hughes. Trust Principles and the Operation of a Trust-controlled Corporation. the University of Toronto Law Journal 1980 30: 151; Sheila M. Crummey. Estates and Trusts Holding Shares of Private Corporations: Selected Issues. Estates, Trusts and Pensions Journal 2007 26: 307.

② 802(g): In voting shares of stock or in exercising powers of control over similar interests in other forms of enterprise, the trustee shall act in the best interests of the beneficiaries. If the trust is the sole owner of a corporation or other form of enterprise, the trustee shall elect or appoint directors or other managers who will manage the corporation or enterprise in the best interests of the beneficiaries.

804: A trustee shall administer the trust as a prudent person would, by considering the purposes, terms, distributional requirements, and other circumstances of the trust. In satisfying this standard, the trustee shall exercise reasonable care, skill, and caution.

174: The trustee is under a duty to the beneficiary in administering the trust to exercise such care and skill as a man of ordinary prudence would exercise in dealing with his own property; and if the trustee has or procures his appointment as trustee by representing that he has greater skill than that of a man of ordinary prudence, he is under a duty to exercise such skill.

股权进行持有、管理、处分；其次，他是目标公司的董事，通过一般的公司法程序产生，享有公司的经营管理职权，并对公司及其全体股东承担义务。双重身份带来双重信义义务，然而，无论注意义务项下受信人自由裁量权的范围与程度，或是忠实义务项下利益冲突交易的容忍程度等，董事信义义务与受益人信义义务均存在截然差别——董事受托人行为标准绝非单一公司法或者信托法信义义务内容的抉择，而是一种全新的综合考量各方利益的标准体系。限于篇幅，本文主要探讨董事受托人，信托管理过程中即董事职责履行全程，行为对谁负责问题。从商业决策（公司发展战略、投融资方针等）到日常管理（公司商业及投资所生资金处理、股利分配形式、信息披露等），信托受益人利益几乎会被公司管理者的任何决定影响，一方面，董事身份要求董事受托人以公司及全体股东最佳利益为行为指导运营公司；另一方面，作为受托人，他应以受益人利益最大化为行为标准，对受益人履行专一的忠诚。冲突是一触即发的——满足公司法定公积金提取要求后，公司盈余用于扩大再生产以提升公司整体效益，还是受益人利益优先宣布股息派发？固守公司秘密，还是满足信托受益人的信托管理信息获知权？公司的经营及投资计划是否容忍风险承担？保守的风险态度对于企业的长期发展是毁灭性的，但依赖信托收益维持生计的信托受益人是严格的风险保守主义者，等等。又或者，即使公司最佳利益与受益人最佳利益并未冲突，但众所周知信托受托人在所有信义关系中承担着最严厉的忠实义务要求，根据美国《统一信托法》第 802 (a) 条、美国《统一谨慎投资人法》第 5 条的评析，受托人应当只是为受益人的利益管理信托，在信托职责履行全程对受益人负有不得为任何第三人的利益行事的义务^①，董事受托人应当如何处理相伴而行的公司利益与受益人利益？双重受信身份与模糊不清的行为标准令董事受托人诉讼缠身，英美大型信托公司普遍对担任股权信托受托人表现出理性冷漠。不过，相比董事受托人的谨慎义务标准“是一个远不能被明确化的法律问题”，忠实义务项下的公司利益与受益人利益衡量，稍能从源远流长的英美判例透析出法院一定的价值引导。

二、判例法指引：利益冲突中的公司利益优先

Rosencrans v. Fry^[6] 是一则直观体现董事受托人面对的冲突抉择困境与法院价值选择的经典案例。该案中，信托持有目标公司 50% 的股份，Fry 是信托受托人及公司董事和 CEO，信托合同给与了 Fry 一项特权，其可以每股 25 美元的固定价格购买信托持有的一部分股票。委托人去世后，Fry 多次尝试实现该股票购买权，但均被信托受益人（委托人的妻子）阻止，宣称在其有生之年，Fry 均不得以行使，双方最终诉至法院。在法院形成了口头裁决，Fry 享有信托合同赋予的股份购买权，但未做出书面判决之际，三个受益人（均为公司董事）突然提交董事会议案，要求向现存股东进行大量的现金派息（明显，其意在减少 Fry 获得股份后拟从公司获得的收益），对此，Fry 及公司的其他董事投票予以了反对，其认为公司当时的经营情况不适宜进行如此大规模的分红派息。信托受益人再次将 Fry 诉至法院，诉称 Fry 违背了受托人的信义义务——作为信托受托人，Fry 应该为了收益受益人的最佳利益投票支持股息分配，由此，请求法院判决 Fry 的股份购买价格上浮，以此体现不当的未分配盈余。对此，美国新泽西州最高法院终审判决：Fry 仍合法享有按信托合同规定价格获得股份的股份购买权。

^① 802 (a) : A trustee shall administer the trust solely in the interests of the beneficiaries.

它指出“当投票表决时,股权信托受托人承担着以促进受益人最佳利益的方式投票表决这些信托股权的义务,但是当这种投票需要以公司或者其他股东为代价的时候,就不应该做出任何事情以适应这种基本规则了。”

信息披露、盈利分配是公司利益与受益人利益冲突最尖锐、最频发的场合——获知目标公司信息是受益人向目标公司主张实质性救济的前提条件、获取公司盈利分配是受益人最关注的股权信托核心价值。“诉权竞合”中的法院救济选择是洞悉法院价值判断的最直观视角。虽然利益衡量结果的彰显形式不一样,但法院在此三个问题上的价值选择似乎不约而同:公司利益优先。

(一) 信息披露中的法院态度

英国法院关于董事受托人信息披露范围的标准来源于 Butt v. Kelson^[7] 案件,该案确定的无论实质性标准或者程序性要求均体现出“限制”意旨。Romer 法官判决受益人仅能获知董事受托人以股东身份所知道的全部信息,而不能将董事权力(进而借助董事权力所获得的信息)视作是形成了信托财产的一部分,于是,“一个持有即使足以修改公司章程的股份数量的信托受益人仅能获知到这些信息,即呈现在年度财务报表中的以及公开的公司记录。很明显,没有任何的章程会赋予股东每日获得公司营运及财务信息的权利,然而这个权利董事却拥有。”^[8] 并且,他要求:受益人行使信息权必须明确具体地指定拟查看文件;提出合理的查看理由;如果没有被其他受益人否决或者被董事从维护公司利益角度拒绝,受益人方得以查看。但是除非受益人对受托人的不当行为有相当具体的了解,否则他将无法指定特定文件,并提出查看其的理由。人们只能猜测,法院要求这些限定性条件的原因是担心某种假定性的危险:由于受益人不断要求信息披露或者寻求商业秘密而干涉公司商业所可能造成的。限制受益人信息权的反面是对公司信息被给予了充分保护,英国法院就信息披露问题的价值选择是清晰的。

美国法院就董事受托人信息披露范围的一般标准为:除非能够证明信息披露对公司及外部股东权利存在实质危害,否则受托人应该向受益人披露其所获知的目标公司相关信息^[8]。同时,美国法院根据公司法原理及美国证券法规则,通过一系列判决明确了信息披露的不适当情形,包括:如果信息披露将造成商业秘密的外泄,或者将有害于公司对其竞争对手的境遇,那么董事的任何信息披露都将是对其承担的公司信义义务的违反;如果对受益人的信息披露将把其置于相对于外部小股东更优越的地位,董事即应该承担不向受益人进行该种信息披露的义务,除非向所有股东为同种披露;受益人是出于不适当的目的寻求信息披露,比如其正是或者将成为公司的竞争对手、对于信息的需求过于频繁或者全面以至于会妨碍到公司事务的正常运转等,法院将拒绝命令信息披露,等等。显然,相较于英国,美国标准扩大了受益人可获知信息范围,但是应注意到的是美国司法判例确定的信息披露不适当情形构成的基本是对公司利益的威胁。因此可以说,虽然美国法院对受益人的信息权予以充分保护,但是其受限于不损害公司利益——受益人广泛信息权益的延伸限度,是不损害公司利益的临界点。“短板”决定了木桶的容水量,临界点则是利益衡量的结果所在。

加拿大法院基本遵循了美国法院标准。著名的 *Lindholm v. Lindholm*^① 案中主审法官 Levine 首先适用加拿大商业公司法条款,豁免了公司向受益人的直接披露义务^②,然后根据信托法,判令受托人向受益人就其所获知的目标公司信息为年度披露,但是“如果受托人这种义务的履行会可能造成公司商业的损害或者干涉到公司的运转,受益人的信息披露要求即应该被拒绝”。

(二) 盈利分配中的法院态度

法院就公司盈利分配问题的价值选择,一定程度上体现在“法院是否干涉”的决定中。按照美国州立法的普遍性规定及商业判断规则,公司商业或者投资组合所生资金的处理,包括是否用于股利分配、分配形式、分配多少等属于几乎不受限制的董事自由裁量权范围,在没有恶意或者重大过失情形下,董事决定不具有可审查性。股权信托中涉及公司盈利分配的案件,多是由信托受益人提起,以董事受托人的股利分配决定违背了其信托受信义务为由,要求法院判令进行股利分配或者以某种特定形式分配公司盈余。对此,法院若拒绝干涉,公司利益优先的价值选择彰显无疑——拒绝干涉意味着法院合理相信也正是要求,董事受托人能够根据董事忠实义务及注意义务标准做出合适的商业判断及公司管理决策,而追求公司利益最大化是董事受信义务的基本要义;但是,法院若根据信托法规则审查了董事受托人的决定,则无论最终结果如何,行为本身即挑战了公司法关注的公司独立法律地位及董事自由裁量权等,背后原因可能是公司利益与受益人利益衡量下,受益人利益优位的选择。根据英美判例法考察显示:其一,法院非常勉强(几乎不愿意)干涉是否进行股利分配以及分配数额的问题,例如宾夕法尼亚高等法院表示股权信托收益受益人的唯一权利是针对股息的,即董事会在其权限范围内已经宣布派发的股息,即使委托人的明确指示也不可以限制董事的分红派息裁量权^[8];美国联邦第七巡回上诉法庭通过 *Long v. Rike* 案宣称,法院不能干涉董事受托人在是否保留盈利、是否宣布进行股利分配方面的自由裁量权^[8],等等。其二,法院予以审查的案件,普遍具有董事受托人处于利益冲突位置、信托完全持股信托公司的特殊案件事实。

第一,董事受托人处于利益冲突位置的案件。此类案件的审查决定,并非是进行公司利益与受益人利益衡量的结果。*Russell v. Russell*^[9] 案中的董事受托人是信托的剩余利益受益人,法院认为处于该位置的受托人明显具有通过公司股利分配的决定,将本属于收益受益人的利益转移到自身手中的可能^③,因此审查了其不分配公司盈余的董事决定,并基于有证据表明该公司业务的扩张及良性维持确不需要如此多的财富被积累,判决要求进行公司现

① 简要案情: 股权信托受益人诉至法院,要求公司向其披露财务信息,并且要求修改公司章程,以令涉及公司资产的重要事件处理事先必须通过其书面同意。参见 *Lindholm v. Lindholm*, B. C. J. No. 312 (QL) (S. C.) (2000)。

② 其规定公司的以及财务的信息是应该披露给公司的成员。所以该案的主审法官表示,该案的问题就变成——受益人股东是否属于公司的“成员”。本案原告连受益股东都不是(他只是该股权信托的可能受益人),如此,他即不能寻求到公司法方向的支持。

③ 在公司盈余是否分配问题上,股权信托收益受益人与剩余利益受益人的利益是对立的,如果公司决定分红派息,则收益受益人直接获利,否则,则可能增加剩余受益人的最终收益。

金股利分配。诚如前述,法院是基于对董事受托人能够践行董事受信义务标准的合理相信,方才不干涉受托人的董事裁量权。那么法院审查涉及董事受托人自我利益冲突的案件,正是由于对这一前提条件本身——董事受托人能够抑制住贪婪和自私行为,产生了怀疑。干涉的对抗方是受托人,而非公司。干涉的目的是保护受益人,免于遭受董事受托人为其自我利益操作信托以至受益人利益损害的现实危险。第二,信托完全持股目标公司的案件中,法院会对受益人利益给予更大程度考虑,但是至少就公司盈利分配问题,法院未必一定会做出顺应受益人利益诉求的判决。密西根最高法院在 *Butterfield Estate*^[10] 案中提出了关于信托完全持股的公司的经典论断:“对于一个信托完全控股的公司(公司资产由信托直接持有并控制),忽略公司实体——法院并不会感到非常勉强,法院可能会考虑将公司视为信托的附属品。”*Butterfield Estate* 案的判决结果阐明了两条规则,其一,信托完全持股目标公司是影响公司利益与受益人利益衡量结果的重要因素,通常足以令法院突破一般性原则,审查公司盈利分配决定;其二,信托完全持股目标公司的事实并非法院判决支持受益人诉求的充分条件。密西根最高法院最终否决了收益受益人的公司剩余盈利分配要求,因为收益受益人无法提供充分的证据证明,公司的剩余盈利积累并非为公司商业的健康维持所必需且该积累违背了信托条款规定。法院的判决需要根据具体案情,综合考虑多种因素:公司是否存在债权人、公司对受争议资金的需求程度、委托人意愿——*Koffend Estate*^[11] 中,有证据显示,委托人非常在意确保其妻子获得由其资产产生的所有收益,且委托人并无意让远房亲戚比其妻子收益更多,法院基于对委托人意愿的充分尊重判令董事受托人支付公司盈余,等等,方才做出。

综上,法院不愿意干涉董事受托人的公司盈利分配决定,即使干涉,部分审查决定几乎不涉及公司利益与受益人利益衡量,另外,“证明受争议资金非公司健康维持所必需”的证明要求,似乎与“除非能够证明信息披露对公司存在实质损害,否则受托人应该向受益人披露”的披露标准异曲同工。公司盈利分配问题上,法院的价值选择也是明朗的。

(三) “诉权竞合”下的法院选择

Auditore's Will^[12] 案确立了一项延续至今的普适性原则:股权信托受托人作为董事对公司实施不当行为,可以同时被认为是对信托法上信义义务的违反,进一步,法院支持信托受益人基于受托人转移公司机会等违反公司信义义务的一般行为类型向受托人主张赔偿,这与公司对董事的任何起诉无关。法理层面是完全可行的,“董事受托人是信托在公司的代表人,如果他没有履行好对公司的信义义务,那么他同时也没履行好对信托的义务”^[13],但是允许受益人独立于公司起诉存在一些实际操作问题。如果信托受益人先起诉,则公司获评的受损额度将被向受益人支付的任何损害赔偿款所影响,且即使董事受托人财力有限,受益人仍然拥有获得全额赔偿的可能性;如果公司先于受益人起诉,若公司就董事受托人不当行为造成的损害得到了完全赔偿,则信托受益人丧失诉因——信托持有的股份价值事实上没有减损,而若董事受托人财力有限,则受益人只能与其他股东一起从公司的受偿款项中按照持股比例公平获赔。*Bennett v. Florence*^[14] 案正是一则信托受益人独立于公司且在公司起诉前,就董事受托人对公司的不当行为提起诉讼的案件。对此,马塞诸塞州最高法院将其高超的司法智慧展现为:法院没有采取任何行动否认受益人的诉求,但是法院认为信托受益人在公司之前提起的索赔诉讼,在公司赔偿被解决前不应继续进行,换言之,马塞诸塞州最高法

承认受益人的救济权,但法院判令将其搁置实现。裁决动机是出于对另一平等主体权益的考虑,而裁决结果则可能直接减损该方当事人的获赔偿程度——公司利益优先,昭然若揭。

Gehl's Estate^[15]、Meyrowitz's Estate^[16]等也是与本论题相关的经典案例,限于篇幅,不一梳理。囿于研究范本数量的限制,我们不能说公司利益与受益人利益角逐中,法院一定会做出公司优位的价值选择,但是通过对上述代表性领域中的法院态度洞悉,我们至少可以说,法院对于董事受托人面对的公司利益与受益人利益冲突处理,持公司利益优先的倾向性态度。法律应尽可能尊重和保护每一个当事人的利益,但是法律无法做到给予每一个当事人同等水平的保护,尤其是在权利利益冲突的当事人之间^[17]。

三、公司利益优先的正当性考察

公司利益与受益人利益是利益位阶相互模糊的两种法益:同属于私主体,利益性质上无高低之分;分属于不同的法律领域,无法根据立法目的或者立法精神进行价值优越性评判,这正是公司利益与受益人利益角逐中的董事受托人行为标准厘定难点。给予其中一种利益以优先价值序位,正当性何在?利益冲突处理中给予任一方的优位选择,都伴随着对方的减损至少期待利益无法实现。“立法剥夺利益主体的利益必须要有正当性依据,这样才符合分配正义的要求。”^[17]

(一) 保护公司其他股东及利益相关者利益

公司利益,包括公司作为一个独立法律主体自身的利益和“刺破公司面纱”后公司股东的个体利益,两者一脉相承,公司获利,诸主体收益,反之亦然。公司利益与受益人利益冲突中,受益人利益优先,则利益减损的不仅有公司法人,还包括公司全体股东。平等主体间利益无高低之分,但是禁止为了矛盾任一方的利益而损及无关第三方,这是基本的法律,甚至道义原则。进一步,公司利益与受益人利益冲突中的受益人利益优先,其现实效果可具体化为:公司利益减损,受益人收益——受益人获得了与信托股东持股无关的多于其他股东的利益。股权信托受益人的收益主要来自信托股东接受的公司分配^①,公司利益减损但受益人收益增加意味着,信托受益人因受益人利益优先的抉择得到的是与信托持股无关的私人收益,且该收益折抵了信托股东随公司利益减损而减少的利益。Grossman and Hart 在 1988 年提出了控制权私人收益(private benefits of control)的概念,它指控制性股东利用控制权谋得的,与股东所持股份不对称的,其他股东未能分享的额外收益^[18]。虽然“额外收益”的获取途径不同,但是控制权私人收益与此处的受益人私人收益在“公司受损,私人额外获利”的本质惊人相似。Shleifer and Vishny 的研究表明,大股东常常利用控制权,以公司的资源谋取私利,从而损害其他股东的利益,导致控股股东掠夺小股东问题的发生^[19];Dyck and Zingales 从控股股东与中小股东的代理冲突角度来定义控制权私人收益,其认为大股东常常将上市公司的资源从小股东的手中转移到自己控制的企业中去^[20],等等——学者们几乎无一例外地将

① 公司分配(distribution),即公司向其股东或为了股东的股份益,直接或间接转让的金钱、其他财产(不包括公司自己的股权)或由此产生的债务(incurrence of indebtedness),公司分配的形式包括宣布或偿付股息、购买、赎回或以其他方式取得股份、分配债务,等等。参见 Model Business Corporation Act (2011) § 1.40 (6)。

控制权收益的获得定性为一种掏空公司的行为(tunneling),是一种以牺牲中小股东利益为前提的自利行为^[21]。那么在此思维逻辑下,我们似乎可以说受益人私人收益也具有转移公司资源的属性,包括公司的资产、利润、机会等,降低了公司的未来现金流和公司价值,增大了公司其他股东和债权人的投资风险或者直接减损了其所获利益——受益人私人收益,本质上来源于对公司其他股东及利益相关者的侵害。从该层面观察,公司利益与受益人利益抉择的背后实际隐藏了,公司其他股东及利益相关者权益保护与受益人利益获得的衡量,结论不言而喻。特别是,此处“其他股东”通常具体化为中小股东,中小股东保护是所有国家的公司及证券立法和监管的基本出发点。

目标公司中的其他股东权益,一直是英美法院判决股权信托案件的重要考量因素:诸如 *Hirshon's Estate*^[22] 案、*D'Arcangelo v. D'Arcangelo*^[23] 案中,是否存在其他股东直接决定了委托人意志能否获得强制执行,又或者 *Bennett v. Florence*^[14] 案中,其他股东权益直接动摇了公司利益与受益人利益的衡量结果“对外部股东的风险,以及双重救济的风险使得这种诉讼(受益人因董事受托人不当行为先于公司提起的赔偿诉讼)在公司权利获得救济前都是不适宜的”等等。可以说,公司其他股东及利益相关者的存在是“公司利益优先”选择的原因,“公司利益优先”是保护公司其他股东及利益相关者利益对公司与受益人利益抉择的作用后果。

(二) 委托人默许不可避免情形下的信托收益减损

诚如前述,受托人的董事职位获得源于两种原因,第一,信托合同直接规定,受托人必须选举自己为公司董事;第二,在信托合同没有做相反规定时,受托人基于谨慎义务的要求选举自己为董事。无论哪一种形式,委托人对于受托人担任董事职务都是可选择的,甚至是主动追求的。信托持股公司与其他公司一样均置于公司法框架下,一个具有公司董事身份的受托人处理公司事务必然会遵循与公司相关的一般性法律,而这个法律中最根本的一部分就是董事对公司的信义义务,董事受托人履行职责不可能也不应该有损公司利益。委托人自然是希望董事受托人面临公司利益与受益人利益抉择时奉行受益人利益至上,但是并不能排除董事受托人追求公司利益最大化进而折损受益人利益的可能性——追求公司利益最大化是董事信义义务的基本要义,公司利益与受益人利益冲突处理中的公司利益优先是非受托人的公司董事的必然选择。一个理性且通常具有经济人属性的股权信托委托人可以充分预见到这一点,在此前提下,他仍然主动或默许将受托人“放置”于董事位置。由此,我们似乎可以将委托人的“放置”行为可以被解读为委托人默许了不可避免情形下的受益人利益让位于公司利益。美国新泽西州最高法院正是在此逻辑下,对 *Rosencrans v. Fry* 案做出了顺应公司利益的终审判决。“本院注意到, *Fry* 是被委托人放置于双重位置的,即持有股份的受托人及公司董事,这两个角色承担着一些相互冲突的义务,除此以外,委托人还添加了一项更加复杂的因素——以一个与股份真实价值不相符的固定价格购买股票的选择,是委托人自己创设了这个冲突,那么很明显他有信心 *Fry* 在双重信义义务角色下会保持公平。”^[6]

一方面,委托人有权在股权信托设立之初代表受益人放弃信托收益——委托人是信托合同的相对方,受益人获得信托收益类似于接受赠与;另一方面,委托人委任受托人为公司董事的行为,可以被认为其已经默许了不可避免情形下的受益人利益让位于公司利益。与之相对,公司对利益冲突的发生是被动、不可选择的。当公司利益与受益人利益冲突二者必

须择一时 相对于公司利益的减损 ,受益人退让似乎更具有了合理性 ,委托人的“自愿让贤”构成了公司利益优先的正当性基础。第三方难以对平等主体双方的利益做出高低评判 ,进而确定先后优劣的保护顺位 ,但是矛盾一方可以自愿退出 ,困境迎刃而破。这是家喻户晓的孔融让梨故事传承谦让精神之于揭示的基本事理。

(三) 满足整体效率最大化是公司利益优先的法经济学基础

效率 ,即总成本与总收益之间的关系^[24] ,如果在不使某人境况变差的情况下 ,不能使得另一个人境况变好 ,则称为帕累托最优但帕累托效率是很理想化的 ,实践中更可行的是“卡尔多—希克斯”式的效率观 ,即受益者的得益必须大于受害者的损失——只要受益者有这个能力并虚拟地补偿受害者损失之后 ,还有一定的获益 ,就是增加了社会财富的总量 ,社会资源的配置也是有效率的^[25]。在此意义上 ,两者相较效率最优者 ,即得益与损失之差相比而最大者。用“ $B_{\text{公司}}$ ”表示公司作为独立法律主体 ,因董事受托人的利益抉择而增加或者减少的价值;用“ $B_{\text{信托}}$ ”、“ $B_{\text{股1、股2、股3……}}$ ”、“ $B_{\text{相关者}}$ ”分别表示信托股东、公司其他股东、公司利益相关者随公司增值或减损而增加或减少的利益 ,其中 $B_{\text{信托}} = B_{\text{股1、股2、股3……}}$;用“ $B_{\text{受益人}}$ ”表示信托受益人因董事受托人的利益抉择而获得或者减损的利益。于是 ,公司利益优先 ,受益者得利与受害者损失的差值 $R_1: (B_{\text{公司}} + B_{\text{股1、股2、股3……}} + B_{\text{相关者}}) - (B_{\text{受益人}} - B_{\text{信托}}) = B_{\text{公司}} + B_{\text{股1、股2、股3……}} + B_{\text{相关者}} + B_{\text{信托}} - B_{\text{受益人}}$;受益人利益优先 ,受益者得利与受害者损失的差值 $R_2: (B_{\text{受益人}} - B_{\text{信托}}) - (B_{\text{公司}} + B_{\text{股1、股2、股3……}} + B_{\text{相关者}}) = B_{\text{受益人}} - B_{\text{公司}} - B_{\text{股1、股2、股3……}} - B_{\text{相关者}} - B_{\text{信托}}$ 。进行两组数据对比 ,第一层面的结论是直观的 , R_1 大于 R_2 的概率高于 R_2 大于 R_1 。进一步 ,公司与受益人利益抉择下的受益人获利 ,以公司价值减损为成本 ,一方面 ,商业社会里的价值减损常常 $1 + 1$ 大于 2 ,因此 ,可以被具体计算的公司单次利益折损 ,对公司后续发展的影响可能是难以衡量的;另一方面 ,受益人的私人收益($B_{\text{受益人}} - B_{\text{信托}}$)无论何其丰厚终究有限额 ,常态化的受益人利益优先可能是一种“竭泽而渔”的利益最大化行为——信托受益人利用董事受托人逐步掏空公司 ,公司只能产生不可持续化的短期收益 ,生存和发展难以为继并最终走向衰亡。与之相对 ,一个企业良性运转源源不断产生的盈余以及由此带给股东及利益相关者源源不断的收益则是不可估量。在此思维逻辑下 ,从长远来看 , R_1 一定大于 R_2 。

我们常常用“蛋糕分割现象”比喻公平与效率的关系 ,传统法学认为 ,只有经济学才考虑做蛋糕的事情 ,法律总是与公正联系在一起解决的是分蛋糕的问题 ,但是 ,分配蛋糕的前提是蛋糕的存在 ,要想每个人分得更多蛋糕的前提是整块蛋糕必须大——法律应既管分蛋糕 ,也要引导并促使人们按照最有效的方式使用资源^[26]。按照法经济学的观点 ,基于促成经济效率(避免更大伤害或产出最大化) ,权利要配置给拥有权利会降低交易成本的一方^[27]。相较于受益人利益优位 ,公司利益优先能够带来两者整体效率的最大化 ,至少从长远来看 ,这构成了公司利益优先选择的正当性基础。波斯纳认为“正义的第二种涵义 ,也许是最普遍的涵义 ,是效率”^[28] ,在资源有限的社会中 ,各主体之间在眼前利益上的冲突不可避免 ,但是矛盾双方的共性必会将追求长远利益当做应有的价值判断。

“法律的目的在于赋予特定利益优先地位 ,而其他利益必须做出一定程度的退让 ,以此规范可能发生的 ,且已被类型化的利益冲突。”^[29] 由上观之 ,无论以公平标准检验或是以效率标准衡量 ,相较于受益人优位 ,公司利益优先都具有更加充盈的正当性。另外 ,公司利益

保护体现社会本位——公司的整体利益具有相应的社会属性,公司利益是否安全、是否能够实现不仅是公司个体的事情,还关系到整个市场的秩序与社会稳定。“公司利益优先”是遵循司法智慧的指引,更是对理论逻辑的尊重。

四、公司利益优先下的受益人利益考量

公司利益优先,并非对公司利益与受益人利益冲突处理中,董事受托人行为标准的完整回答。公司利益与受益人利益是一体两面,公司利益优先,受益人利益何去何从?诚然,“公司利益优先”不会影响也难以豁免,董事受托人在董事职责履行全程对信托承担持续性信义义务,“佩戴多顶帽子,要求董事受托人非常聪明且尽最大的谨慎,虽然双重受信人会辩称,他在特定的时刻仅佩戴了一顶帽子,但事实上在任何时候他都佩戴着所有帽子,自始至终。”^①但是进一步,受益人利益的受考虑程度?——只是不予忽略,又或者公司利益优先前提下,给予最大程度顾及。

对于董事受托人与信托受益人的信息披露纠纷,美国法院确立了两项诉讼法规则:其一,法院明确拒绝基于假想的对于公司或者外部股东的风险去限制信息披露,信息披露的不适当性必须提供证据予以证明,“法院愿意审查董事受托人提出的证明进行信息披露不利性的任何证据,但是如果缺少这种证据,法院就不会拒绝任何的信息披露要求”;其二,对此主张的证明责任由董事受托人承担——(因为)其能够获知到公司信息;受益人不能获知到更多的公司信息,因而无法去证明他们对信息的要求是合适的^[8]。显然,这种程序性要求背后是,“公司利益优先前提下,最大程度保护受益人利益”的智慧——“对公司存在实质危害”的实体法筛选标准不可逾越,其绝对的限制受益人的信息获知范围,但法院同时借以证明要求及证明责任分配规则设计,通过另外一种方式,在不有损公司利益的限度内,给予了受益人获知目标公司信息的最大可能,维护受益人的信息获知权。对此,本文予以赞同。

首先,股权信托受益人的弱势地位决定了最大程度保护受益人利益。股权信托的受托人,非信托受益人,为目标公司的在册股东,因此,受益人虽然是目标公司的实益拥有人,但是并不享有公司法给予的股东保护:受益人不能够运用信托股份附有的表决权替换掉不令人满意的管理者,或者任命自身成为董事;不能够通过程序性权利维护权益;无法“用脚投票”;常常仅对信托股份本金或者收益享有权利,等等。信托受益人利益是信托法的首要保护法益,股权信托的信托法与公司法水乳交融的属性决定了,股权信托规则应该体现受益人利益保护意旨,而受益人的极端弱势地位则对受益人利益的受考虑程度提出了要求。其次,最大程度保护受益人利益因构成公司利益优先的正当性条件而具有客观必要性。公司利益优先前提下最大程度保护受益人利益,即公司优位的同时最小化牺牲受益人利益。按照成本——收益分析逻辑,公司获益或者公司利益未受损伤是公司利益优先选择的收益;受益人利益受到损伤或者受益人未能获得期待利益是公司利益优先选择的成本,受益人的利益诉求本身往往并不具有可责性,受益人利益的不可获得只是双方只能取其一时的不得已退让。

① Johnson v. Witkowski 案中,美国马萨诸塞州上诉法院 Brown 法官就董事受托人双重受信境况作出此经典表述。该案中,法院判决被告损及公司利益的自我交易行为,同时违反了对公司及信托信义义务。参见 Johnson v. Witkowski, 573 N. E. 2d 513, 518(1991)。

毫无疑问,公司利益优先的正当性与公司优位的成本呈反比例关系。如果能够最大化补救(最小化造成)受益人利益损伤,实现受益人利益最小化牺牲,自然大幅度降低公司利益优先“负担”。这就好比刑法学中的恢复性司法理念,民事赔偿能够适当降低刑事惩罚程度,如果赔偿适度修复了被犯罪行为破坏的社会关系、弥补了由此产生的社会成本。

综上,董事受托人处理公司利益与受益人利益冲突,在确保公司利益优先的前提下,给予受益人利益最大程度保护。最大程度保护受益人利益的相对面是,限制公司利益的优位程度,这即也契合了行政法领域的比例原则内涵。比例原则“限制的限制”精髓,提升了公权力折损私权利的可被接纳程度:如果以国家措施干预公民自由为实现公共利益所不可缺少,那么这种干预必须是最低限度的^[30]。其法哲学基础是正义理念,古希腊哲学家曾言“公正就是合比例,不公正就是破坏比例”^[31]。公司利益与受益人利益冲突处理中,比例原则的正义功能即彰显为,被动意义上,它确保了受益人权益得到最大可能、最大限度满足;主动意义上,它有度控制了公司利益优先的程度,寻求公司利益与受益人利益间微妙而理性的平衡,追求双方从对峙走向双赢。

五、董事受托人行为标准三层次

董事受托人公司利益与受益人利益处理行为标准,即关于如何处理董事受托人职责履行中随时相伴而行的公司利益与受益人利益的准则。利益状态有融合与冲突之分;冲突解决既要利于公司健康维持,又不磨灭股权信托设立意愿;规则指引既应明确,又不失预留灵动性空间,董事受托人公司与受益人利益处理行为标准应该是一套完整、严谨、各方利益融洽于其中的标准体系。从判例法考察到理论分析,本文提出董事受托人行为标准三层次:兼顾——平衡——变通,层层推进。

(一) 兼顾:引入公平义务,最大化公司与受益人共同利益

我国信托法尚未对公平义务做出规定,但在英美法系国家,公平义务是与忠实义务同位阶的受托人固有义务,它原本涉及的是如何处理受益人之间的利益冲突问题,但是笔者发现受托人的公平义务内涵是破局董事受托人两难困境的有效途径。受益权的分层化是体现信托灵活性的一个重要方面,这样受托人就需要对不同类型受益人的利益加以平衡,收益受益人与本金受益人之间的利益几乎天生就是相互冲突的。美国《美国信托法重述》(第三次)第79条的评述举了下面的例子。那么,T作为受托人有义务在A的生存期间,将从信托中获取的收益全部向受益人A支付,在A死后把信托的本金向B支付。T把信托财产投资到高风险高回报的领域,是否会形成对B的不当优待?反过来,仅仅考虑本金的维持与成长性,是否又构成对A的利益侵蚀?再或者,是否应将信托财产投资于成长性的股权?作为投资手段这是非常有利的,但是成长性的企业很少出现现金股利,而对于公司配股,增加的股票很难被归类为收益^①。显然,收益受益人与本金受益人利益纠葛下的受托人抉择难题,与董事受托人面对的两难困境具有极大的相似性——矛盾双方,均性质无高低之分且无法通

① 根据英美判例法的“形式规则”(the form rule),公司分派股息的形式(不论其实质为何)直接决定了它是否被归类为信托的收益还是本金:现金股息,构成信托的孳息,由收益受益人取得;如果目标公司分配的是自己的股票,则构成信托的本金,由本金受益人来享有。

过立法目的指引进行价值优位排序;冲突情形可能尚有重合,股东会(董事会)上批准(提议)进行重大利益分配或是更多的利益保留呢?立足公司长远发展的不分配盈余决定,往往遭致收益受益人的反对和诉讼,等等。信托法规定了公平义务,破解受托人面对的非同质受益人利益抉择困局,那么自然也可考虑将公平义务精神引入,解决董事受托人的公司利益与受益人利益处理困境。

公平对待,并非指对不同利益不分权重的平等对待,它强调的是矛盾双方的利益都需要考虑,不能顾此失彼,受托人应横跨于两者之间追求整体利益的共同提升^①。处理公司利益与受益人利益过程中强调董事受托人的公平义务,其最大价值是这意味着董事受托人在信托事务执行中被允许考虑公司利益。诚如前述,信托受托人承担着职责履行全程必须全部为了受益人利益的最严厉忠实义务,这构成了信托法视野下,董事受托人介入公司经营管理的最大障碍。具体而言,在双方非冲突的场合——公司利益与受益人利益并非总是对立的,许多对于受益人重要的事情,公司并没有喜好(利益);董事受托人通过一个不称职的或者不忠诚的行为损害公司利益的同时,他也因减少了信托资产的核心价值而折损受益人利益——董事受托人应以“一只公平的手(an even hand)”跨于两者之间,平等顾及双方各自利益;在进行双方利益衡量之际,董事受托人应充分兼顾双方各自利益,着眼于双方利益共同提升。

(二) 平衡:不损害公司利益的最低限度内,最大程度保护受益人利益

董事受托人处理公司利益与受益人利益冲突,应该贯彻“利益平衡”思想。“如果法律能够调整相互冲突的利益、减少人们之间的相互摩擦和不必要的牺牲、最大限度的满足人们的利益需要,那么,此时的法律便实现其正义的目的。”^[32]法理学家罗斯·庞德旨在告诉我们,利益平衡是法律的理论基础和基本精神,达到利益的平衡状态则是法律进行利益衡量的终极目标。首先,公司利益优先。相对于受益人优位,公司利益优先具有夯实的实践基底和更加充盈的理论基础。但是,公司利益优先,仅在不损害公司利益的最低限度内——从受益人角度审视,是对法律公平灵魂的践行;从公司角度观之,是权利与权利平衡中权利不得滥用原则的当然要求。其次,公司利益优先前提下,最大程度保护受益人利益。受益人权益与公司利益同等重要,法律应该并无意在保护公司利益的必要范围之外剥夺受益人的合法权益,两者只能取其一时最好的结果自然是,将对受益人的负面影响减至最低,在公司利益要求的必要限度内,牺牲受益人的最小权益。公司利益与受益人利益,相互依存、相辅相成。受益人利益内含于公司利益之中,即使双方存在眼前不可克服的冲突与矛盾,但是双方终将统一于长远利益之下,良好的公司效益势必意味着受益人源源不断的收益;受益人收益是委托人设立股权信托的目的与动力,如果受益人的利益总是得不到满足或者受到损伤,随着委托人

① 美国《信托法重述》(第二次)第232条“连续受益人间的公平”:如果信托存在连续受益人,则受托人对其负担就其各自利益予以适当考虑的义务。该条的官方评注b,进一步阐述了,受托人的行为应该如何同时有利于非同质受益人,践行其双重受信义务,例如,受托人对收益受益人负有不仅仅保存信托财产,而要使得其产生收益进而为收益受益人提供合理收入的义务,但同时他要为了本金受益人的利益好好的保存维护信托财产。

设立意愿消退的是股权信托类型本身被画上问号。平衡机制构建的法理基础是：辩证统一。

各中原因前文已论述，但此处想就第一层次标准中提及的“公平义务”略做延展。公平义务首先强调矛盾双方的利益均需要考虑，进一步，公平义务怎样具体的指导了受托人处理本金受益人与收益受益人间的利益冲突？美国《信托法重述》（第三次）采取了“综合回报策略”：如果信托法中就如何对待复数的受益人没有明确的规定，受托人并不需要在增加收益或者增加本金这两个目标中二者择一，而是必须尝试做到全体利益的最大化；之后尝试将得到的利益在不同类型的受益人之间进行衡平的再分配^[33]。套用“蛋糕分割现象”比喻：在信托的投资与管理阶段，只关心蛋糕做大，待分配阶段再进行公平的分割蛋糕。这种衡平的再分配方式彰显了高超的法律智慧，但遗憾的是，公司利益与受益人利益冲突处理并不能直接借鉴。本金受益人与收益受益人之间首先要经历一个利益一致的阶段，然后再分道扬镳，这与公司和受益人的关系是不同的，他们自始便分属于不同的利益轨迹，选择一旦做出，利益格局确定的形成。还是以受托人是提议进行重大利益分配或盈余内部保留为例。如果受托人决定公司盈余用于公司更新生产线，则对于本金受益人——收益受益人，收益受益人可以通过“在决算期间，把信托的本金和收益的价值一并计算，把其中的一定比例分配给收益受益人”^[33]的方法，最终仍得以分享信托收益；但是对于公司——受益人，受益人确定的不能获得来自该份公司盈余的信托收益。不过，虽然遗憾于具体的处理形式不能借鉴，但是在非同质受益人利益冲突处理中信托法贯穿的核心思想可以效仿：确保整体价值最大化。“整体效率最大化是公司利益优先的法经济学基础”——公司优位的利益选择结果，正是此意。

（三）变通：实用主义指导下的一般原则突破

美国法院重视实用与经验主义方法论。例如，董事受托人的信息披露范围厘定，美国法院从实际出发，给予了受益人极大的信息获知可能——不涉及商业秘密以及其他具有秘密性质信息的一般情形下，披露信息对公司的风险是很小的；但是对于信托受益人，无论他对信托持股公司拥有什么权利，无相关信息获知都可能导致无法主张强制执行。相对于英国法院，徘徊于董事受托人所持董事权力是否属于信托财产，进而确定了过分压制受益人信息获知可能的范围划分标准，美国法院的做法获得了司法及学界更多好评。实用主义方法论重实效、重实践，通过个案利益权衡实现实质正义是普通法的精髓所在，也正是实用主义方法论在法律领域的具体运用。董事受托人行为标准第三层次：践行实用主义理念，不排斥特殊情形下适当变通一般原则，追求个案实质正义。

特殊情形，至少包括两种情况：第一，信托完全持股目标公司。信托完全持股目标公司的，董事受托人职责履行过程中应当对受益人利益予以更多关注，综合考量其他因素，例如公司是否存在债权人、委托人意愿，等等，不排除公司利益与受益人利益衡量下做出受益人利益优先的价值选择。公司利益优先，是保护公司其他股东及利益相关者利益对公司与受益人利益抉择的作用后果，那么当此条件不存在时，利益衡量的结果自然应有所回应，但是，诚如 *Butterfield Estate* 案的判决结果所示，信托完全持股目标公司并非判决支持受益人利益诉求的充分条件——即使不存在其他股东，公司债权人等公司利益相关者依然坚挺。第二，受益人极端境况。试想一下，A、B 公司发展均需要更新生产线，这可能导致公司财政非常紧张，A 公司中的信托受益人年轻且非常在意公司业绩增长；B 公司中的信托受益人年老且信

托收益是其唯一生活来源,公司更新生产线的贷款在其有生之年都无法还清。对此,A、B 公司中的董事受托人仍然依照同样的标准做出相同的董事决定?这是违背实质公平的。A 公司的董事受托人自然应该强调商业组织的利益;而 B 公司的董事受托人则需要更多注重风险规避,柔和处理公司利益与受益人利益的抉择。或许彻底不更新生产线会实质性的影响公司盈利能力,但是能否考虑适当降低生产线的更新数量呢?五条或三条生产线的更新差别可能并不会对公司发展形成过大区别,但是两条生产线的更新资金却会实质性的改变受益人的晚年生活。

股权信托董事受托人行为标准,不仅关涉信托当事人、目标公司以及公司其他利益相关者的切身利益,也决定着股权信托能否有序开展——董事受托人是股权信托法律关系的运转中心,是连结信托受益人与目标公司的主要桥梁。诚如前述,随着监管叫停大量信托通道类业务,部分信托公司已经仓促上马股权信托,但在理论准备与制度供给均不充分的情形下,这些项目不仅自身存在,并且给股权信托的未来发展埋下了巨大风险和隐患——董事受托人随时暴露在规范冲突的法律风险面前,经济人理性的引导下消极履职、商业决策瞻前顾后应运而生,最终浇灭的将是企业家的股权信托设立信心与愿望。董事受托人履行职责应该如何处理公司利益与受益人利益?——是指引董事受托人股权信托实务操作的行为标准,是司法审视董事受托人履职行为的评判标准,待时机成熟上升立法制度构建层面,推动中国股权信托发展繁荣。

六、余论:董事受托人行为标准与职业经理人两难困境

“董事是谁的人?”是公司法领域的经典命题,职业经理人群体长期面临如何处理公司利益与大股东利益纠葛的两难困境。职业经理人是公司的董事或经理,对公司负担公司法上的信义义务,应以公司最佳利益为行为选择标准;职业经理人是大股东(推举其为董事的特定大股东)的“大管家”,对大股东负担委托——代理关系中的受信责任,承担以固守大股东利益为己任的道德约束以及失去董事被提名资格的现实风险。“国美控制权争夺事件”被誉为中国商战史不可复制的经典案例,其在商事法律领域的最大价值莫过于,彰显了厘定职业经理人公司与大股东利益处理行为标准的现实需求。这是出于职业经理人群体亟待保护的 need,也事关中国职业经理人市场发展,甚至中国公司治理优化。

不难发现,董事受托人正是一种特殊的职业经理人。管理学、社会学给予了职业经理人多重特征定位,专业性、职业性、流动性、风险性,等等^[34],但是从法律关系即法律地位入手,是界定法律主体内涵的基本方式。职业经理人的法律地位体现于三个方面:第一,职业经理人是公司的管理者,享有管理者的经营管理职权,接受公司法与公司章程的共同约束;第二,职业经理人不是公司股东,即非公司的剩余价值拥有者。第三,职业经理人是公司大股东的代理人,因为与股东之间的委托代理关系方才成为公司管理者,“经理人与股东的关系属于一种基于信任而委托代理关系,两者在信用关系的基础上签订委托代理合约,规定双方的权利义务责任。”^[34]股权信托董事受托人——匹配。首先,董事受托人是公司的董事,实质参与公司的经营管理;其次,董事受托人并非公司剩余价值的实际拥有者——信托受托人享有信托财产的名义所有权,信托受益人享有信托财产的受益权^[35];最后,董事受托人是受益人的受托人,基于与受益人之间的信托关系而成为目标公司董事。委托——代理关系的本质

是信义关系,基于信任获得委托、按照委托人的意愿为委托人的利益处理事务、对委托人负担信义责任(fiduciary duty)^[36];而信托关系,毋宁说是一种最典型的信义关系——美国《信托法重述》(第三次)第2条,将信托定义为一种涉及财产的信义关系(fiduciary relationship),受托人承担着为慈善组织或者受益人(们)的利益管理、处分信托的义务。不过当然,在形式上,董事受托人确具有三重身份,受托人、董事、股东——董事受托人的在册股东身份来源于受托人享有信托财产的法律所有权,但这种法律所有权只是一种象征意义,并且确定的不包括收益权能;另外,信托关系中的受信人自由裁量权范围、受信义务强度等也区别于一般委托——代理关系。因此,董事受托人是一种特殊的职业经理人。但是这并不会碍,反而令董事受托人行为标准适用于破冰职业经理人两难困境拥有了更大空间——前者面对的矛盾冲突尖锐于后者。

参照董事受托人公司利益与受益人利益处理行为标准:职业经理人执行公司事务,应该公平对待公司利益与大股东利益,充分兼顾并着眼于双方利益共同提升;处理公司利益与大股东利益冲突,应该贯彻“利益平衡”思想,追求双方间微妙而理性平衡,公司整体利益优先——但仅在不损害公司利益的最低限度内,大股东利益退让——公司利益优先前提下,最大程度保护大股东利益;另外,强调个案情形,从实际出发,不排除特殊情形下对大股东利益偏袒性顾及,例如以向大股东履行全面披露义务为前提,大股东执意经理人做出对其有利但会损及公司利益的选择,大股东愿意并确有能力和能力承担公司将基于《公司法》第147、149条^①对公司管理者的追责以及由此造成的职业经理人声誉损失的,职业经理人若愿意为此一搏,无论立法或者司法似乎都不会,也不应该过多干预。

如果说董事受托人行为标准的探讨,存在皮之不存毛将焉附的问题——股权信托在中国的大肆运用可能尚待时日,那么,将董事受托人行为标准稍作调整适用于职业经理人职责履行,一方面,为解决职业经理人公司利益与大股东利益抉择困境,提供了一条有效、可靠的路径——拥有夯实的英美判例基础,与此同时,给予了董事受托人行为标准,具有最直接、具体的现实意义。

参考文献:

- [1] 陈植. 企业股权注入家族信托蹒跚起步[N]. 21世纪经济报道, 2019-03-22.
- [2] 易妍君. 资管新规倒逼,信托如何回归本源[N]. 中国经营报, 2018-05-05.
- [3] Lucking's Will Trusts [Z]. 3 All E. R. 726 (Ch. D.) 733, 1967.
- [4] 施天涛. 公司法论·第三版[M]. 北京: 法律出版社, 2014. 325.
- [5] Bartlett v. Barclays bank trust co ltd [Z]. 1 Ch. 515 (CA) 545, 1980.
- [6] Rosencrans v. Fry [Z]. 12 N. J. 88, 95 A. 2d 905, 1953.
- [7] Butt v. Kelson [Z]. 1 Ch. 197, 205, 1952.

① 《中华人民共和国公司法》第147条“董事、监事、高级管理人员应当遵守法律、行政法规和公司章程,对公司负有忠实义务和勤勉义务”;第149条“董事、监事、高级管理人员执行公司职务时违反法律、行政法规或者公司章程的规定,给公司造成损失的,应当承担赔偿责任。”

- [8] David Hughes. Trust Principles and the Operation of a Trust-controlled Corporation [J]. the University of Toronto Law Journal ,1980 30: 171 ,180 – 182 ,184 ,180 – 182.
- [9] Russell v. Russell [Z]. 427 S. W. 2d 471 ,1968.
- [10] Butterfield Estate [Z]. 418 Mich. 241 ,341 N. W. 2d 453 ,1983.
- [11] Koffend Estate [Z]. 218 Minn. 206. 15 N. W. 2d 590 ,1944.
- [12] Auditore's Will [Z]. 249 N. Y. 335 ,164 N. E. 242 ,1928.
- [13] Lucking's Will Trusts [Z]. 1 W. L. R. 866 ,874 ,1968.
- [14] Bennett v. Florence [Z]. 200 N. E. 2d 291 ,1964.
- [15] Gehl's Estate [Z]. 5 Wis. 2d 91 ,92 N. W. 2d 372 ,1958.
- [16] Meyrowitz's Estate [Z]. 114 N. Y. S. 2d 541 ,1952.
- [17] 张斌. 论现代立法中的利益平衡机制 [J]. 清华大学学报·哲学社会科学版 2005 (2): 68 – 86 ,71.
- [18] Sanford J Grossman , Oliver D Hart. One Share-one Vote and the Market for Corporate Control [J]. Journal of Financial Economics ,1988 (1): 175 – 202.
- [19] Andrei Shleifer , Robert W Vishny. A Survey of Corporate Governance [J]. The Journal of Finance ,1997 , (2): 737 – 783.
- [20] Alexander Dyck , Luigi Zingales. Private Benefits of Control: An International Comparison [J]. The Journal of Finance ,2004 , (2) 537 – 600.
- [21] 冉戎, 何钧. 大股东控制权私有收益新论: 理论与实证研究 [M]. 北京: 中国经济出版社 2011. 8 – 39.
- [22] Hirshon's Estate [Z]. 242 N. Y. S. 2d 218 ,1963.
- [23] D'Arcangelo v. D'Arcangelo [Z]. 37 N. J. Eq. 63 ,1945.
- [24] [美]波林斯基. 郑戈译. 法和经济学导论·第三版 [M]. 北京: 法律出版社 2009. 6.
- [25] [美]罗伯特·考特 托马斯·尤伦. 史晋川 等译. 法和经济学·第六版 [M]. 上海: 格致出版社 2012. 14.
- [26] 钱弘道. 经济分析法学 [M]. 北京: 法律出版社 2003. 509.
- [27] 万国华 张崇胜. 法经济学作为公司法学研究范式之反思 [J]. 河北法学 2019 (6): 22 – 33.
- [28] [美]波斯纳. 蒋兆康译. 法律的经济分析 [M]. 北京: 中国大百科全书出版社 ,1997. 31.
- [29] [德]卡尔·拉伦茨. 陈爱娥译. 法学方法论 [M]. 北京: 商务印书馆 2003. 1.
- [30] 杨翱宇. 论比例原则在民法中的地位 [J]. 河北法学 2017 (12): 82 – 96.
- [31] 西方法律思想史编写组. 西方法律思想史资料选编 [M]. 北京: 北京大学出版社 ,1983. 53.
- [32] [美]罗·庞德. 沈宗灵 童世忠译. 通过法律的社会控制、法律的任务 [M]. 北京: 商务印书馆 ,1984. 35.
- [33] 赵廉慧. 信托法解释论 [M]. 北京: 中国法制出版社 2017. 360 ,359.
- [34] 杨狄. 职业经理人制度的引入——中国国有公司经理制度的完善 [M]. 北京: 中国政法大学出版社 , 2018. 30 – 38 ,38.
- [35] 周小明. 信托制度: 法理与实务 [M]. 北京: 中国法制出版社 2012. 204.
- [36] 何宝玉. 信托法原理研究·第二版 [M]. 北京: 中国法制出版社 2015. 16.

(全文共 21 049 字)