

# 有限 责任

法律与  
经济分析

STEPHEN M.  
BAINBRIDGE

[美] 斯蒂芬·M. 班布里奇

M. TODD HENDERSON

[美] M. 托德·亨德森 著

李诗鸿 译

对公司有限责任的  
全面阐述

对刺破面纱规则的  
深刻剖析

LIMITED LIABILITY:  
A LEGAL AND  
ECONOMIC ANALYSIS

★  
商事领域  
经典之作



法律与  
经济分析

# 有限责任

LIMITED LIABILITY:  
A LEGAL AND  
ECONOMIC ANALYSIS

STEPHEN M.  
BAINBRIDGE

[美] 斯蒂芬·M. 班布里奇

M. TODD HENDERSON

[美] M. 托德·亨德森 著

李诗鸿 译

上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

有限责任:法律与经济分析/(美)斯蒂芬·M.班  
布里奇(Stephen M.Bainbridge),(美)M.托德·亨德森(M.Todd Henderson)著;  
李诗鸿译.—上海:上海人民出版社,2019  
书名原文:Limited Liability: A Legal and  
Economic Analysis  
ISBN 978-7-208-15825-2  
I. ①有… II. ①斯… ②M… ③李… III. ①股份有  
限公司-公司法-研究 IV. ①D912.290.4  
中国版本图书馆 CIP 数据核字(2019)第 073779 号

责任编辑 夏红梅  
封面设计 陈 酌

有限责任  
——法律与经济分析  
[美]斯蒂芬·M.班布里奇 [美]M.托德·亨德森 著  
李诗鸿 译

出 版 上海人民出版社  
(200001 上海福建中路 193 号)  
发 行 上海人民出版社发行中心  
印 刷 上海商务联西印刷有限公司  
开 本 720×1000 1/16  
印 张 26.75  
插 页 4  
字 数 425,000  
版 次 2019 年 5 月第 1 版  
印 次 2019 年 5 月第 1 次印刷  
ISBN 978-7-208-15825-2/D·3402  
定 价 98.00 元

本书为下列课题研究阶段性成果：

2015年度国家法治与法学理论研究项目：《股东权利延展性的法理研究》（15SFB3022）

2016年度国家社科基金项目：《股东权利延展性的法律问题研究》（16CFX056）

2018年中国法学会课题：《商事组织形式创新的法律问题研究》（CLS（2018）D78）

## 目 录

文章核心观点/1

1. 导论/11

2. 有限责任的历史/27

3. 为什么法律限制股东的责任/50

4. 刺破面纱的标准/85

5. 适用什么法律/126

6. 法定背景下的刺破面纱/137

7. 相关学说/170

8. 非法人实体的刺破面纱/187

9. 比较法视角下的有限责任/217

10. 重新思考刺破面纱/256

11. 结论/276

案例表/278

索引/312

附录

资产分割、有限责任和刺破面纱：对班布里奇和亨德森

《有限责任》的书评/337

有限责任与公司理论/365

译后记/412

## 详细目次<sup>①</sup>

### 1. 导论/11

- 1.1 引言/11
- 1.2 公司独立性/14
- 1.3 法律人格/15
- 1.4 实体防护/16
- 1.5 有限责任/18
- 1.6 有限责任的重要性/21
- 1.7 有限责任的例外情况/24
- 1.8 研究计划/26

### 2. 有限责任的历史/27

- 2.1 有限责任的历史发展/27
- 2.2 有限责任的古老根源/29
- 2.3 中世纪欧洲的有限责任/31
- 2.4 19 世纪的欧洲大陆实践/32
- 2.5 英国经验/34
- 2.6 美国的有限责任/38
  - 2.6.1 殖民地经历/39
  - 2.6.2 工业革命/43
  - 2.6.3 当前的有限责任/45
  - 2.6.4 关于加利福尼亚经验的注解/47
  - 2.6.5 关于改革方案的说明/48

---

<sup>①</sup> 为方便阅读,详细目次由译者添加。

### 3. 为什么法律限制公司股东的责任/50

3.1 有限责任作为公司人格的后果/50

3.2 在复杂组织中承担个人责任的伦理/52

3.3 有限责任作为企业承担风险的诱因/53

3.4 有限责任作为民粹主义民主的一种表现/57

3.5 有限责任作为多数主义缺省规则/58

3.5.1 契约论理论概述/58

3.5.2 公众公司的合同债权人/60

3.5.3 公众公司的侵权债权人/68

3.5.4 封闭公司的合同债权人/78

3.5.5 封闭公司的侵权债权人/81

### 4. 刺破面纱的标准/85

4.1 引言/85

4.2 “他我”/85

4.2.1 为什么单单控制还不足以刺破公司面纱？/89

4.2.2 “他我”原则是否会导致直接或替代责任？如果是，那么重要吗？/91

4.2.3 改变俄亥俄州的“他我”原则/92

4.3 “他我+”/94

4.4 工具性/97

4.5 常见因素及其注意事项/99

4.5.1 举证责任和证明标准/100

4.5.2 第一叉：一系列清单/102

4.5.3 第一叉：哪些因素最重要？/108

4.5.4 第二叉：欺诈/109

4.5.5 第二叉：其他欺骗行为/110

4.5.6 索赔的性质/111

- 4.5.7 被告的性质：公众公司的股东/114
- 4.5.8 被告的性质：母子公司或姊妹公司/114
- 4.5.9 被告的性质：积极与消极股东/115
- 4.5.10 被告的性质：多个股东的连带责任/116
- 4.5.11 被告的性质：非股东能否基于刺破面纱理论承担责任？/118
- 4.5.12 仅有资金显著不足，足够吗？/121
- 4.6 概述和评论/124
- 5. 适用什么法律/126
  - 5.1 美利坚合众国——州法/126
  - 5.2 州法案件中的法律选择/127
  - 5.3 当基本主张系基于联邦法律时，应适用何种法律？/130
  - 5.4 刺破面纱与法律条款的合同选择/133
  - 5.5 法律还是公平？普通法还是衡平法？/135
- 6. 法定背景下的刺破面纱/137
  - 6.1 背景/137
  - 6.2 立法机关和司法解释/139
  - 6.3 法定套利的问题/140
  - 6.4 最高法院判例/143
  - 6.5 下级法院的意见/148
  - 6.6 一般观察/149
    - 6.6.1 法律选择/149
    - 6.6.2 多因素与目的测试/154
    - 6.6.3 刺破面纱标准的广度/156
  - 6.7 在特定法定背景下的刺破面纱/159
    - 6.7.1 环境法规/160
    - 6.7.2 劳动法规/163

- 6.8 在法定案件中,法院是否更可能或更不可能刺破? /168
- 7. 相关学说/170
  - 7.1 引言/170
  - 7.2 反向刺破面纱/170
    - 7.2.1 外部人反向刺破面纱/176
    - 7.2.2 适用法律/177
    - 7.2.3 美国最高法院的反向刺破面纱/178
  - 7.3 企业责任/179
    - 7.3.1 企业责任的推定起源/181
    - 7.3.2 企业责任与刺破公司面纱之间的区别/181
    - 7.3.3 企业责任法/182
  - 7.4 结论/185
- 8. 非法人实体的刺破面纱/187
  - 8.1 背景/187
  - 8.2 有限责任公司法规和刺破问题/189
    - 8.2.1 援引法规的刺破/190
    - 8.2.2 法律沉默时的刺破/194
  - 8.3 原则/198
    - 8.3.1 开创性案例/198
    - 8.3.2 有限责任公司刺破面纱的不断演变的标准/200
    - 8.3.3 涉及有限责任公司的企业责任/206
  - 8.4 政策/206
    - 8.4.1 审查有限责任公司刺破面纱的肯定性案件/207
    - 8.4.2 反对有限责任公司刺破面纱的案例/213
  - 8.5 结论/216
- 9. 比较法视角下的有限责任/217
  - 9.1 引言/217

- 9.2 英国/218
  - 9.2.1 英国的有限责任/218
  - 9.2.2 刺破面纱原则/219
- 9.3 其他英联邦国家/224
  - 9.3.1 澳大利亚和新西兰的刺破面纱/224
  - 9.3.2 加拿大的刺破面纱/225
- 9.4 法国/232
  - 9.4.1 法国的有限责任/232
  - 9.4.2 刺破原则/233
  - 9.4.3 法国衡平法的刺破面纱原则/235
  - 9.4.4 总结/238
- 9.5 德国/238
  - 9.5.1 有限责任/239
  - 9.5.2 刺破面纱原则/240
  - 9.5.3 企业责任/242
  - 9.5.4 总结/245
- 9.6 中国/246
  - 9.6.1 中国的有限责任/246
  - 9.6.2 中国的刺破面纱/247
  - 9.6.3 应用/248
  - 9.6.4 评估/250
- 9.7 日本/252
- 10. 重新思考刺破面纱/256
  - 10.1 引言/256
  - 10.2 我们建议的改革/259
  - 10.3 合同债权人和协商设置/260
    - 10.3.1 商业虚假陈述/260

10.3.2 事后资本不足/263

10.4 侵权债权人/265

10.5 企业责任和母子公司/268

11. 结论/276

# 文章核心观点

## 导 论

有限责任制度提升了人们承担风险和协作的意愿，极大地促进了公司资本主义的发展，改善了社会生活水平。这一制度的优势在于允许组建公司的人将其下行风险控制在于他们投资于公司的数额上，同时防止公司参与者（例如股东、员工、经理）之间就谁应当承担公司责任展开浪费性斗争。在企业独立性的语境下，有限责任是与法律人格、实体防护并列的概念，其功能在于提供所有者防护——保护股东免受公司活动产生的负债。有限责任制度是公司形式无法被替代的特征，诸如资产锁定、集中管理以及所有者权益的自由转移等其他公司组织特征可以通过其他商业组织（如合伙企业）实现，然而合伙企业无法与所有自愿与非自愿债权人签订有限责任合同。

根据事前（*ex ante*）观点分析有限责任制度的必要性，发现唯有公众公司的合同债权人可能同意在产生负债之前限制股东的责任。这是因为公众公司股东控制公司决策的能力较弱，股东利用决策外部化风险的可能性较低，而债权人监控股东资产以及收取债务成本过高。支持公众公司股东对公司因侵权行为产生的债务承担有限责任的理由包括：（1）追究州/国家之外的股东的责任将导致属人管辖的混乱；（2）政府已通过事前监管与事后的民事或刑事制裁规制公司的侵权行为；（3）劳动力市场的声誉约束促使公司将负债内部化。在封闭公司场合，股东能够控制公司决策外部化风险，且债权人监控股东资产以及收取债务的成本较低，因此合同、侵权债权人均不可能在事先同意限制股东责任的安排。合同债权人将有限责任制度作为一项默示规则，通过要求公司股东签订承担个人责任的合同排除其适用。封闭股东对公司侵权行为产生的债务承

担有限责任的最佳理由是，无法合理界定何时公司应当承担无限责任，最好的方法是根据具体的案件事实决定是否刺破公司面纱。

然而，作为一项衡平法上的制度，刺破面纱原则的标准异常模糊、各州不一，很大程度上取决于具体案件事实以及法官或陪审员的偏好。本书的目的便是立足于美国法，综合历史、经济分析阐明这一原则，同时提出一些确定性更大的方案。

## 有限责任的历史

历史分析表明，有限责任并非公司形式所固有，从古罗马的私产（*peculium*）或海上保险（*nauticum fennus*），到热内亚的康孟达（*commenda*）或法国的 *société anonyme*，再到英国的皇家特许状设立的公司，均反映了有限责任的概念。历史上各种组织形式限制股东/投资者责任经济逻辑是相同的：（1）当所涉投资超出个人或者家庭财富，通过降低被动投资者的风险能够降低筹资成本；（2）相应地，当所需资本和企业业务与投资者在地理和时间上相隔离时，所有权和控制权的分离成为必要。由于此种经济逻辑仅适用于从事对外贸易或公共工程的大型企业，因此拥有有限责任的企业数量很少。

美国殖民地早期的大多数企业没有以公司形式出现的原因是组建公司的成本超过收益。设立公司的直接成本除了满足注册程序的必要支出和时间外，便是政治风险——对于威胁国家垄断事业或明显没有提高公共利益的企业难以获得特许状。设立公司的间接成本是随着所有权和控制权分离带来的代理成本。当管理者使用他人钱财时，就有可能出现机会主义行为或卸责。早期美国法限制代理成本的措施包括在特许状中限制企业存续期间和特定的工作类型或者要求强制的股息分配，减少经理必要的支出。实践中的股东退出或积极股东的监督也是约束管理层的常见手段。

工业革命开始后，纽约州于 1811 年率先以成文法的形式允许在没有政府批准的情况下创建有限责任公司，这一规则在经历司法解释后伴随州际竞争被各州纷纷采纳。20 世纪初的美国在特定行业和地区仍存在股东责任。例如银行股东对银行债务承担连带责任，这一特殊规则反映了银行的重要性以及人们对过度冒险的担忧。加利福尼亚州是屈服于有限责任革命的最后一个州，直到 20 世

纪 30 年代，在商界和律界的压力下才废除了股东按比例承担无限责任的规定。

如今，高度流通的证券市场挫败了任何支持增加股东责任的观点。然而，值得注意的是旧制度的一些无限责任仍保留至今。其中一种完全是契约性质的，股东可以在章程中排除有限责任的适用。另一种存在于州法中，要求股东对诸如侵权责任、环境责任等特定公司债务承担责任。

## 为什么法律限制公司股东的责任

现有理论在论证有限责任制度的合理性方面存在缺陷。“他我”（alter ego）原则将有限责任依附于不稳固的公司法律人格基础上。虽然承担个人责任的伦理要求一个人不应该为自己没有造成的伤害承担责任，但是这无法解释为何封闭公司股东作为公司决策的积极参与者仍然受到有限责任的保护。虽然有限责任制度激励企业承担风险，但是并未带来最佳的风险承担水平，且历史证据显示这一制度并不能促进经济增长。将有限责任视为民粹主义民主的表现，通过鼓励贫穷企业家创业促进经济增长的观点无法解释为何在民粹主义并不盛行的社会（如拿破仑时代的法国）仍规定企业的有限责任。

公司契约论能够更好地解释有限责任的合理性。在契约的视角下，有限责任作为公司法的缺省规则，是股东和债权人在假设性协商中达成的合同条款。对于公众公司的债权人而言，由于股东人数众多，采取无限责任面临高昂的收款成本（collection cost）和监督成本。同时无限责任必然要求股东能够广泛地参与公司决策，这与作为现代公司的集中决策制相冲突。汉斯曼和克拉克曼两位学者主张股东应对公司侵权行为产生的债务承担无限责任，以迫使现代大型企业将风险内部化。然而公众公司的侵权债权人在主张州外股东的个人责任时将承担高昂的收款成本并受到宪法和诉讼程序的限制。相反，有限责任通过鼓励对公司的股权投资，使得所有债权人更容易获得补偿。在理论上，封闭公司股东基于对公司决策权的控制，更有动机和能力将风险外部化，同时合同债权人面临的收款和监督成本较低，因而更倾向于要求股东承担个人责任。然而，线条绘制问题使得有限责任制度更关注企业的形式而非规模。在契约的视角下，此种情形下的有限责任制度是一种惩罚性的缺省规则（penalty default rule）——鼓励债权人修改缺省规则与股东讨价还价，向股东要求提供个人担

保，反之将受到有限责任的惩罚。最难解释的是为何封闭公司的股东对公司侵权行为产生的债务仍承担有限责任。线条绘制或许是合理的解释，除此之外，有限责任并不能让投资者免于惩罚，而且侵权债权人可以在合同债权人对公司的监督中搭便车。

## 刺破面纱的标准

美国各州刺破面纱的标准具有相当差异且存在缺陷，这导致标准在实践中不具有可预测性。各州的标准大体上可归纳为三个基本类别：“他我”测试，“他我+”测试以及“工具”测试。“他我”测试将控制股东的支配地位视为决定性因素，认为当股东利用公司形式从事纯粹基于个人目的业务时便足以刺破面纱。然而，股东的支配地位是一种事实状态，并不足以构成刺破面纱的充分条件。“他我+”测试有两个要件/叉构成，原告除了证明股东对公司的支配地位外，还需证明股东利用支配地位从事欺诈、犯罪或其他侵害原告权利的行为。所谓的“工具”测试增加了第三个元素，主张原告还需要证明股东利用控制地位从事的不法行为是造成损害的近因。然而，由于各州执行程度的差异，即便相同的标准也会导致迥异的刺破率。在评估被告股东是否满足第一叉即具有支配地位时，法院往往将案件事实与事前列出的一系列清单比较。但是由于清单中的因素通常不是加权的，法院掌握很大的自由裁量权，导致交易规划者面临不确定性，削弱了公司形式的价值。

另外，在刺破面纱案件中还需考虑一些常见因素。首先，各州普遍认为原告承担举证责任，但是证明标准亦有优势证据标准与“清晰”“有说服力”的中间标准的分歧。其次，索赔的性质，例如合同、侵权、犯罪、欺诈均会影响法院刺破的认定。再次，被告的性质，即股东是属于封闭公司还是公众公司，是积极股东还是消极股东，是自然人还是母公司亦是影响刺破与否的重要因素。最后，一些法院将资本显著不足视为决定因素并不合理。此种立场没有法定依据，各州公司法并不要求维持资本，这将导致公司不得不预留出原本用于生产性用途的资本，以降低公司形式的效率。

总之，法院很容易归纳出冗长的刺破因素，但是这些因素无一不是决定性的，这使得人们难以预测自身行为的法律后果。因此，在稳定性层面上，刺破面纱

法律制度的整体架构是失败的。

## 适用什么法律

刺破公司面纱是公司治理的一个问题，因此通常根据内部事务原则适用公司设立所在州的法律。例外的是纽约州法院根据“最高利益”测试决定州法的适用。根据这一规则，刺破公司面纱案件将适用对诉讼具有最大利益的州的法律。由于公司是州法的产物，州提供公司形式的目的是使股东免受法律责任的影响，因此在决定何时以及是否取消有限责任利益时，公司设立所在州往往对诉讼具有最大的利益。因此，在“最高利益”测试下，法院仍然可以适用公司设立地的州法。

当原告基于联邦法规，例如联邦税收规则请求刺破公司面纱时产生适用州法还是联邦普通法的问题。法院采用所谓的“Kimball Foods”测试法确定适用的法律，具体方法是考察采用州法的信托义务原则作为联邦决策规则是否会对重要的联邦利益产生不利影响。在刺破面纱案件中合同是否约定法律选择条款是无关紧要的。几乎所有法院认为有限责任附属于合同，不是合同双方谈判达成的一部分，因此对当事人没有拘束力。最后，法院对刺破面纱是普通法还是衡平法存在分歧，这将直接决定诉讼是否受到宪法第七修正案陪审团审判的保障。区分的关键因素在于救济的性质。当原告为获得针对股东个人资产的金钱判决刺破面纱时，其权利主张适用普通法并拥有由陪审团审判的宪法权利。相反，另一些法院认为唯有在不提供刺破面纱的救济将促进不公正或不公平时，才能通过“他我”理论刺破公司面纱。因此刺破面纱涉及衡平权力的运用，并且该救济本身并不会导致金钱赔偿。

## 法定背景下的刺破面纱

本章探讨为何以及何时法院可以基于一项特定的联邦法规（例如环境法、反垄断法）刺破公司面纱要求股东或公司集团承担责任。依循宪法上的“明确陈述规则”，在法定背景下应当尊重州公司法确认的有限责任利益。有限责任作为一项法定发明，国会完全可以直接通过立法规定基于某一特定法规刺破公司

面纱。反之，这意味着在欠缺明确的立法语言的情况下，法院应当尊重州公司法确认的有限责任规则。然而联邦最高法院仅在涉及公司环境责任的案例——美国政府诉贝斯特案（U.S. v. Bestfoods）中依据这一规则拒绝刺破面纱，在其他法律领域则有着不同的做法。卡多佐（Cardozo）法官提出了一个近似于汉德公式（Hand Formula）的解释框架，通过比较有限责任利益与公共政策损失决定是否基于特定法规刺破公司面纱。这很好地解释了为何“国内税法”明确禁止收入在共同所有权下的多家公司之间分配。由于税收是政府运作的基础，涉及的公共利益巨大，运用公司结构避税将加大政府征税的难度。然而并非所有的法律领域与刺破面纱的税法相同，若由于其他力量限制了有限责任的潜在危害，依据汉德公式可能得出与税法案件不同的结论。例如若市场机制能够限制劳动歧视，基于联邦法规刺破公司面纱的需求将大大减少。因此可以设想在政府利益的尺度上，一端是牵涉巨大公共利益的税收，另一端是私人的合同和侵权行为，其他领域的法定责任则介于这两者之间。由此，人们可以合理地预期，法院尊重公司形式的意愿取决于系争的法定责任在这一尺度的相对位置。

联邦最高法院就该争议处理的案件较少，因此意见匮乏。根据有限的判例，发现最高法院普遍承认州的利益与法定背景下的刺破面纱有关联，推定尊重公司独立性。同时，在无国会立法明文规定的情况下，原告（通常是政府方）的举证责任重大，必须仅在“特殊情况”或“最重要的公共利益”受到威胁时才可刺破公司面纱。下级法院的意见相对丰富，但未遵循任何明确的理由。法院之间就应当依据联邦普通法还是州法判断是否刺破公司面纱存在分歧。第一巡回法院依赖多因素测试，例如公司资本是否显著不足，是否支付股息等决定是否刺破面纱，这些因素与各州使用的因素大致相同。

## 相 关 学 说

除了刺破公司面纱，还有其他公司法学说否认公司的独立人格。其一是股东或者股东的债权人无视积极财产分割的反向刺破公司面纱学说。其二是要求公司集团中的公司对姊妹公司的债务负责的企业责任学说。

根据反向刺破公司面纱学说，在特定情况下法院允许股东无视公司的独立