

论股东独立投资仲裁请求与公司法“非间接损失”原则的冲突

李建坤*

内容摘要:国际投资仲裁中股东独立请求仲裁与各国公司法“非间接损失”原则相冲突,而且缺乏条约依据,是对投资仲裁合法性的质疑之一。实践中,股东可依据其条约权利被直接侵害而独立请求仲裁;或依据其持股公司遭受东道国不法侵害而导致间接损失,如股份价值损失,独立请求仲裁。前者具有条约依据且与国内法原则一致。而后者既缺乏条约依据,又与公司法的“非间接损失”原则相冲突。这种冲突会加剧股东保护的不平等和重复赔偿等风险;公司债权人也可能以间接损失为由独立请求仲裁,造成投资仲裁程序和公司结构的混乱。面对上述问题,国内法中公司和股东自主约定索赔方式或弃权条款;仲裁实践中引入宽泛的既判力原则;投资条约中对股东独立请求设置限制条款,对于避免重复赔偿、规范股东独立请求、对股东间接损失提供有依据的救济,都具有重要意义。

关键词:国际投资仲裁 股东独立请求 间接损失 非间接损失原则

目前为止,国际投资仲裁的最大困惑或许与股东独立仲裁请求有关。^①股东独立请求仲裁在实践中已经是普遍现象,但有关学术研究刚刚起步,联合国国际贸易法委员会第三工作组于2020年7月首次对该问题召开专题研讨会。^②目前几乎没有中文文献专门从公司法的角度研究股东独立请求的合法性问题和相关法

* 中国政法大学国际法学院讲师。

本文受中国政法大学科研创新项目(项目批准号:21ZFG82008)资助。

① See Zachary Douglas, *The International Law of Investment Claims* 398 (Cambridge University Press 2009).

② See UNCITRAL, *Webinar on Shareholder Claims and Reflective Loss*, <https://uncitral.un.org/en/shareholderclaimswbinar>, visited on 4 March 2021.

律风险,^①“天然”地认为股东独立请求仲裁作为国际投资争端解决的一种方式只需要考量国际法层面(主要是国际投资条约)的规定。然而,国际投资仲裁“天然”地具有公私混合性(hybrid),既涉及国际法管辖的国家之间的条约关系,又涉及私主体而且通常是根据国内公司法组成的公司实体的法律关系。^②所以,股东独立投资仲裁请求与公司法具有不可分割的联系。

为此,本文首先对股东独立投资仲裁请求进行界定,厘清其依据与争议;其次研究公司法对股东索赔的法律规定和原则,论证股东独立投资仲裁请求与普通法系国家、大陆法系国家以及社会主义法系中国的公司法“非间接损失”原则^③均相冲突;随后再进一步论证这种冲突对公司法、公司治理、公司股东以及公司债权人等有关主体的影响;最后研究应当如何解决这一冲突,减少或避免冲突带来的风险,提出国内法和国际投资条约两个层面的具体方案。

一、股东独立投资仲裁请求的界定与争议

关于国际投资仲裁的合法性危机,学术界目前争论的焦点包括裁决的不一致、机制的透明度以及纠错程序即上诉机制等问题,但忽略了这些问题产生的一个共同前置问题——股东独立请求。股东独立投资仲裁请求是指在国际投资仲裁中,股东独立以自己的名义提出仲裁请求,并且独立、直接获得损害赔偿。根据股东请求仲裁的依据不同,可以分为基于直接侵权的独立请求,即股东对直接侵害其条约权利的不法行为独立请求仲裁;^④基于间接损失的独立请求,即股东因其持股的投资公司受到东道国不法行为侵害而遭受的间接损失独立请求仲裁。^⑤这

① 截至2021年3月,外文文献中最早专门从公司法角度研究该问题的学术论文是2018年Vera Korzun发表的*Shareholder Claims for Reflective Loss: How International Investment Law Changes Corporate Law and Governance*, 40 *University of Pennsylvania Journal of International Law*.

② See Zachary Douglas, *The International Law of Investment Claims* 152 (Cambridge University Press 2009).

③ 英文文献或法律规定中表述为“Non-Reflective Loss” Principle, 本文采用“非间接损失”原则的表述一方面符合我国法律规定的措辞习惯,另一方面有助于与直接损失、直接侵权等概念相比较,便于理解。

④ See Joseph D'Agostino, *Rescuing International Investment Arbitration: Introducing Derivative Actions, Class Actions and Compulsory Joinder*, 98 *Virginia Law Review* 186 (2012).

⑤ See *Gardner v. Parker*, High Court of England and Wales (EWHC) 1463, 2003, p. 35.

两种不同类型的股东独立请求,尤其是基于间接损失的独立请求极大地加剧了重复赔偿、裁决不一致、条约挑选以及滥诉等风险。

通过一个简单的案例即可判断。假设股东 A(既可以是自然人也可以是法人)拥有公司 B 的股份,而公司 B 又拥有公司 C 的股份,那么从理论上而言,股东独立请求制度使得 A 或者 B 都可以基于东道国对投资公司 C 的不法侵害而遭受的间接损失提出仲裁请求。但是, A 和 B 的仲裁请求又是基于同一个侵权行为提起的不同仲裁案件,两案裁决有可能不一致,对东道国而言也缺乏对风险的预判,而且可能造成重复赔偿的问题。同时由于缺乏上诉机制,国际投资仲裁又是个案裁判的方式,不同案件和仲裁庭之间难以通过合并仲裁等方式避免上述风险。因此,为了切实解决上述争议与风险,有必要对股东独立请求的法律问题进行充分研究。

首先需要肯定的是,股东直接基于条约权利受到侵害而提起的独立请求在理论和仲裁实践中并没有显著争议。具体表现为东道国可能会直接侵害股东作为投资者出席股东大会并进行表决的权利,在清算时分享公司剩余资产的权利,以及直接征收特定股东持有的股份。^①此时股东的请求依据与“间接损失”无关,自然不涉及与各国公司法“非间接损失”原则相冲突的情形。

但是,股东基于“间接损失”独立提起仲裁请求存在诸多法律问题。首先,它之所以被称为“间接”,是因为这种情况下股东损失只是公司整体损失的反应。理论上,如果公司能够成功执行索赔,那么股东的间接损失也可以得到补偿。一个典型例子是股东持股的公司遭受违法行者的侵害,造成公司的资产或股票价值受损,进而导致股东的股份价值受损。^②国内法一般认为,在这种情况下,股东不能就其股份价值的损失而直接向违法行者寻求损害赔偿,即“非间接损失”原则。

然而,投资仲裁实践允许股东就“间接损失”独立请求仲裁,股东可以在不经公司同意的情况下提出自己的索赔,而不考虑公司任何可能或者已有的索赔,这极大地影响了公司内部(股东、管理层和董事会之间)的关系,实际上也是以牺牲公司、债权人和其他利益相关者的利益为代价的。例如,西门子诉阿根廷案中,申请人西门子未持有 SITS 公司(为进行投资而在阿根廷注册成立的公司)的股份,

① See David Gaukrodger, *Investment Treaties as Corporate Law: Shareholder Claims and Issues of Consistency*, OECD Working Papers on International Investment 2013/03, p.13.

② See *Johnson v. Gore Wood & Co, Judgement*, UK Court of Appeal, 2002, p.62.

SITS 由另一家德国公司 SNI 控股。^①根据 ICSID 公约第 25 条“外国控制”(foreign control)的规定,该案中享有投资者条约权利的应该是 SNI 公司,申请人西门子与该投资之间没有直接关系。但是,西门子指出其本身全资拥有 SNI,阿根廷对 SITS 的侵害也会导致西门子遭受损失。^②该案适用的基础条约——德国与阿根廷之间的双边投资条约(以下称《德阿 BIT》)没有明确提及“直接或间接投资”的概念,仲裁庭认为,《德阿 BIT》对“投资”的规定仅指股东持有的股份受条约保护,并没有要求投资与公司的最终所有者之间不存在中间公司。^③因此,仲裁庭支持了西门子基于这种“间接”关系独立提出的仲裁请求。

该案中,仲裁庭没有考虑 SITS 公司在阿根廷国内的法律救济程序,也没有考虑到 SNI 作为外国投资者享有的仲裁请求权。“股权”本身的法律性质源于国内法规定,投资仲裁庭不能在各国缔结的投资条约之外因为“股份”构成投资就为其创造没有法律依据的“股份权利”。如果任何层级的股东都可以基于所持股份“价值的贬值”,就东道国对当地公司造成的任何损害行为独立请求仲裁要求索赔,这显然会带来诸如重复救济、平行程序以及裁决不一致等法律问题。正因如此,绝大多数国内法体系中股东独立索赔均受到“非间接损失”原则的限制,对股东基于间接损失独立请求的支持显然与国内法原则和规则相冲突。

二、“非间接损失”原则与股东独立请求的冲突表现

目前,具备较完善公司法体系的国家通常允许股东针对“直接侵权”的行为提起诉讼,例如其投票权,但是往往拒绝股东的“间接损失”索赔,例如,普通法系的美国和英国,大陆法系的德国、法国和荷兰均采用“非间接损失”原则。股东一般无法基于“间接损失”要求损害赔偿,而只能由直接进行投资的投资者(大多数为公司)提出索赔。这种法律规定对包括债权人和所有股东在内的公司利益相关者

^① See Siemens A.G. v. Argentine Republic, ICSID Case No.ARB/02/8, Decision on Jurisdiction, 3 August 2004.

^② See Siemens A.G. v. Argentine Republic, ICSID Case No.ARB/02/8, Decision on Jurisdiction, 3 August 2004, para.35.

^③ See Siemens A.G. v. Argentine Republic, ICSID Case No.ARB/02/8, Decision on Jurisdiction, 3 August 2004, para.76.

而言,更高效、更公平。^①

“非间接损失”原则的出发点在于一致性、可预测性、避免重复赔偿和司法经济等有关的法律或政策原因,该原则认为限制股东间接损失索赔对各利益相关方都更加有效和公平。从法经济学的角度分析,这一原则也有其合理之处:如果公司损失在第一次的案件中已经予以追回,则遭受间接损失的所有利害关系方将根据其在公司资产中的利益自动受益。但是,上述这种情况下,“非间接损失”原则是基于公司有权并且能够获得损害赔偿的假设,一旦公司不去行使相应权利,或者客观上已经无法行使权利获得损害赔偿,那对于股东利益的保护则有失公平,例如公司不复存在或无法提交索赔的情况。各国法院认识到其中的利益冲突,即一方面是索赔间接损失的股东之间的利益冲突,另一方面是公司、债权人和其他利益相关者的利益也相互冲突。因此,在具备较完善的公司法体系的国家,“非间接损失”原则下也有少数的例外规定,以及通过股东代表诉讼制度完善对股东权益的保护。

(一)普通法系国家公司法的“非间接损失”原则与例外

1. 美国法中的股东诉讼

美国法中,股东通常没有独立的权利对因其持股公司受损而遭受的间接损失提起诉讼。^②美国最早通过 *Gaubert v. United States* 案(以下称“Gaubert案”)明确了股东向政府提出损害赔偿诉求的法律规定。^③该案的申请人 Gaubert 是某金融公司的最大股东。美国联邦监管机构广泛参与该公司的管理, Gaubert 主张美国联邦监管机构疏忽选拔该公司的董事和高管,又疏忽其日常运营。公司破产后, Gaubert 起诉美国政府,要求赔偿其金额为 7500 万美元的股票价值损失。^④联邦上诉法院在没有裁判该案实体案情的情况下直接驳回了这一诉求,指出“一般而言,个人股东没有单独的权利对公司遭受的损害提起诉讼,而且个人股东仅仅受到公

^① See David Gaukrodger, *Investment Treaties as Corporate Law: Shareholder Claims and Issues of Consistency*, OECD Working Papers on International Investment 2013/03, pp.9-10.

^② See David Gaukrodger, *Investment Treaties as Corporate Law: Shareholder Claims and Issues of Consistency*, OECD Working Papers on International Investment 2013/03, p.15.

^③ 参见苏洁澈:《论银行监管机构的侵权责任——以银行破产和英美法为例》,《法学家》2011年第1期。

^④ See *Gaubert v. United States*, 855 F.2d 1284, 5th Circuit 1989.

司股票价值减少的影响”。随后,美国法院通常采用Gaubert案的做法来禁止股东基于间接损失索赔。^①

美国联邦证券法和各州公司法并没有“间接损失”的法律概念。股东诉讼一般包括两类:股东代表公司提起的“派生诉讼”(derivative actions,中国法称为“股东代表诉讼”)和股东代表自己提起的“直接诉讼”。直接诉讼包括集体诉讼,即股东代表其他受到类似权利侵害的股东提起的诉讼;以及股东的单独诉讼,包括选择不参加集体诉讼的股东提起的诉讼。^②派生诉讼制度中,美国法院通常会区分公司遭受的损失和股东遭受的损失。派生诉讼为股东提供了一种工具,当控制公司的主体未能主张公司的索赔时,股东可以代表公司就“公司遭受的损失”提起诉讼。^③而对于“股东遭受的损失”,无论是直接损失还是间接损失都不能由股东通过派生诉讼索赔。对于直接损失,如果被告直接对股东负有义务,那么股东可以提起个人诉讼。但是股东声称的直接损失必须独立于对公司造成的任何损失,股东必须证明违反的义务是对股东的义务。^④

与此同时,股东对间接损失的索赔也不同于股东根据联邦证券法和各州公司法直接提起的集体诉讼,因为间接损失索赔的依据是被申请人违反了对公司应承担的义务,导致股东受到损失。相比之下,集体诉讼的起诉依据是被申请人违反了直接对股东应承担的义务。^⑤

总而言之,美国法明确禁止股东就间接损失提出索赔,从而避免重复索赔

① See Fletcher Cyclopedia of Corporations, § 5911 (2012). “If damages to a stockholder result indirectly, as the result of an injury to the corporation, and not directly, he cannot sue as an individual. The courts have underlined in particular that a shareholder cannot use the corporate entity as a shield from unlimited liability and then disregard the corporate entity for purposes of making claims for reflective loss.”

② See Vera Korzun, *Shareholder Claims for Reflective Loss: How International Investment Law Changes Corporate Law and Governance*, 40 *University of Pennsylvania Journal of International Law* 201(2018).

③ 参见王永亮:《美国法对股东衍生诉讼的规定》,《人民法院报》2005年8月5日。

④ See *Tooley v. Donaldson, Lufkin & Jenrette, Inc.*, 845 A.2d, paras. 1033, 1039 & 2004.

⑤ See David Gaukrodger, *Investment Treaties as Corporate Law: Shareholder Claims and Issues of Consistency*, OECD Working Papers on International Investment 2013/03, p.20.

和不一致的裁决。同时,规定了派生诉讼和集体诉讼制度保护股东权益。

2.英国法中的股东诉讼

英国法一般也遵循“非间接损失”原则,同时规定了例外情况。^①英国法中的“非间接损失”原则最早可追溯至1982年的 *Prudential Assurance Co. Ltd. v. Newman Industries Ltd. (No.2)* 案,^②该案的上诉法院裁定:“公司股东不能追索间接损失,不能仅仅因为公司的利益受损就要求损害赔偿。股东不能追回一笔相当于其股份市值减少或可能减少的款项,因为该‘损失’只是反映公司遭受的损失。股东不会直接遭受任何个人损失,他唯一的‘损失’是通过公司的净资产价值缩水而体现。”^③

更有影响的判例法是2000年12月14日英国上议院对 *Johnson v. Gore Wood & Co.* 案的裁决,总结了英国关于“间接损失”的判例法规则之一。^④该案表明,根据英国法律,即使公司本身不主张索赔,也不允许股东独立追索间接损失。例如,公司因为诉讼时效已过,或者主动选择不提出索赔。^⑤然而,2003年英国上诉法院裁决的 *Giles v. Rhind* 案(以下称“Giles案”)却拒绝适用“非间接损失”原则,这也是英国判例法关于该原则的重要例外之一。该案原告股东 Giles 认为其持股公司违反了双方的股东协议,要求赔偿相应的投资价值损失,而被告的违法行为摧毁了其持股公司的业务,导致该公司没有诉讼资金。因此,是被告导致该公司无法提起诉讼请求,所以原告 Giles 可以独立提起针对间接损失的索赔。^⑥

但是 Giles 案判决也受到一些质疑和批评。例如, Lord Millett 提出,面对

① See Vera Korzun, *Shareholder Claims for Reflective Loss: How International Investment Law Changes Corporate Law and Governance*, 40 *University of Pennsylvania Journal of International Law* 204(2018).

② See Victor Joffe & James Mather, *The Vanishing Exception Part One: How Rare Are Exceptions to the No Reflective Loss Principle*, *New Law Journal* 28 (2008).

③ See *Prudential Assurance Co. Ltd. v. Newman Industries Ltd. (No.2)*, *Judgement*, 1982, pp.222-223.

④ 参见梁丹妮、邱泽:《国际投资仲裁中股东行使间接求偿权问题研究》,《国际贸易法论丛》2015年第6卷,第139页。

⑤ See *Johnson (Original Appellant and Cross-Respondent) v. Gore Wood & Co. (Original Respondents and Cross-Appellants)*, *Judgments*, <https://publications.parliament.uk/pa/ld200001/ldjudgmt/jd001214/johnso-1.htm>, visited on 16 August 2020.

⑥ See *Giles v. Rhind*, *Court of Appeal of England and Wales (EWCA)*, 2002, para.1428.

Giles 案中出现的情况,如果允许股东为自己的间接损失提起诉讼,将会导致错误的赔偿,损害了公司及其债权人的利益。Lord Millett 提供了另一种解决方案,即当公司因为被告的原因宣告破产,法院可以允许股东为公司行政接管人的诉讼请求提供资金和相应支持。^①

总之,根据英国法及相关案例进行判断,英国公司法同样适用“非间接损失”原则,但有三种例外:第一,股东有独立诉因而公司没有诉因提起损害赔偿之诉时,股东可以提出独立请求。第二,如果被告对股东单独负有责任,并且股东遭受的损失与公司遭受的损失是“分开”的,股东可以提出间接损失索赔。第三,上诉法院在 Giles v. Rhind 案中确立了一项例外,即当被告的行为导致公司丧失起诉能力时,股东可以独立索赔间接损失。

(二)大陆法系国家公司法的“非间接损失”原则与例外

1. 德国法中的股东诉讼

德国作为大陆法系代表性的国家同样严格遵守“非间接损失”原则。^②德国股份公司法第 117(1)条和第 317(1)条明确排除了股东对间接损失的直接索赔。^③同时,根据第 142(2)条,股东只有派生诉讼的选择权,诉讼结构是股东为了公司的利益提起诉讼,这样就不会同时出现双重原告。^④

如果侵权者违反了某些法律规定,股东可以享有独立的诉讼因由。然而,这并不意味着股东可以独立追索间接损失的损害赔偿。德国联邦最高法院在 Girmes 案中判决,当第三方的行为损害公司利益时,股东遭受的间接损失只能通过第三方向公司支付损害赔偿的方式得到补偿。^⑤该法院进一步指出,这一判决的依据是“资本维持原则”(principle of capital maintenance)和公司资产受经营目的约

^① See Bas J. de Jong, *Shareholders' Claims for Reflective Loss: A Comparative Legal Analysis*, 14 European Business Organization Law Review 105-106 (2013).

^② See Bas J. de Jong, *Shareholders' Claims for Reflective Loss: A Comparative Legal Analysis*, 14 European Business Organization Law Review 107 (2013).

^③ 参见贾红梅、郑冲译:《德国股份公司法》,法律出版社 1999 年版,第 71 页。See Also H. de Wulf, *Direct Shareholder Suits for Damages Based on Reflective Losses*, in S. Grundmann, et al., *Unternehmen, Markt und Verantwortung* 1557 (2010).

^④ See Julien Chaisse & Lisa Zhuoyue Li, *Shareholder Protection Reloaded: Redesigning the Matrix of Shareholder Claims for Reflective Loss*, 52 Stanford Journal of International Law 55 (2016).

^⑤ See Bas J. de Jong, *Shareholders' Claims for Reflective Loss: A Comparative Legal Analysis*, 14 European Business Organization Law Review 107 (2013).

束的事实;股东可以针对直接侵权行为要求索赔,但不能索赔间接损失,股东所获得的任何金钱赔偿都将留在公司内部,因为股东不会起诉公司要求分配这笔款项。^①

不允许股东对间接损失直接索赔的另一个原因是维护公司的合法利益,防止公司治理秩序混乱。除非立法者另有决定,原则上不应剥夺股东有独立诉因的索赔权利,但除此之外股东不享有基于间接损失的诉权。

总之,结合德国法及其相关案例,总结其对股东独立诉讼与“非间接损失”原则的规定如下:第一,德国股份公司法第 117(1)条和第 317(1)条明确排除了股东对间接损失的独立索赔诉权,严格遵守“非间接损失”原则。第二,德国法下,股东有权提起“派生诉讼”或者针对直接侵权行为要求索赔,但不能主张间接损失索赔,且没有例外规定。

2. 法国法中的股东诉讼

法国法关于股东独立诉权的规定更为严格,通常股东只能在遭受“人身伤害”而且与公司遭受的侵害无关的情况下提起独立诉讼。法国最高法院也据此驳回了儿起股东间接损失索赔案件,认为股东的损失只是公司遭受损失的“推论”。^②

一方面,法国公司法规定,股东既可以以个人身份起诉董事,也可以代表公司起诉董事。如果股东以个人身份起诉,则必须是基于个人损失;如果股东代表公司提起诉讼,损害赔偿金则将判给公司。法国判例法表明,股东由于董事对公司的不当行为遭受的间接损失,并不构成股东的“个人损失”。^③例如,2014年法国最高上诉法院判决的 12-27901 案中,某公司的股东起诉某银行疏忽导致该公司清盘。股东以个人损失为由提起诉讼,要求赔偿其股票价值的损失。但是,法院认为银行被指控的疏忽只对作为独立法人的公司造成了损害,而不是对其股东造成

^① See David Gaukrodger, *Investment Treaties as Corporate Law: Shareholder Claims and Issues of Consistency*, OECD Working Papers on International Investment 2013/03, p.17.

^② See David Gaukrodger, *Investment Treaties as Corporate Law: Shareholder Claims and Issues of Consistency*, OECD Working Papers on International Investment 2013/03, p.17.

^③ See Julien Chaisse & Lisa Zhuoyue Li, *Shareholder Protection Reloaded: Redesigning the Matrix of Shareholder Claims for Reflective Loss*, 52 *Stanford Journal of International Law* 55-56 (2016).

权利侵害。^①

另一方面,股东因股份贬值而遭受的潜在损失是不可挽回的。因为在间接损失索赔下,股东遭受的具体损失实际上是不确定的。法国法中关于侵权和合同等民事法律问题确立的赔偿原则是“将受害者重置于相同的地位,就好像从未发生过错误一样”。^②根据该原则,如果股东的间接索赔之诉想要成功需要满足四个要件:第一,股东必须在错误和损害之间建立因果关系。第二,法院将计算实际发生和未来可能的损失。就未来的损失而言,法院可以基于受害者在侵权或合同事务中失去的“商业机会”而判决予以赔偿。在计算过程中,受害者能够真实获得相应机会的概率将是首先需要考虑的重要因素。第三,如果索赔之诉是根据合同进行的,法院将考虑损害是否可预见。第四,法院排除了不可挽回的损害类型。^③

法国法院允许赔偿由“机会损失”造成的“纯粹的经济损失”,但与此不同的是,“间接损失”索赔涉及的法律问题在于损失的“无法确定性”。当一家公司失去签订合同的机会时,这种机会损失的价值是可以计算出来的。但是,由于股东可能永远不会出售他们的股票,而出售时机直接影响股份价值,所以不可能计算由于第三方对公司的侵权行为而造成的股份价值损失。

因此,结合法国法及其相关案例,可以总结其对股东独立诉讼与“非间接损失”原则之间的规定如下:第一,根据法国法,股东通常只能在遭受“人身伤害”而且与公司遭受的侵害无关的情况下独立提起诉讼。第二,法国法适用的也是“非间接损失”原则,目前没有例外规定或案例。第三,法国法允许索赔基于商业上的“机会损失”而导致的“纯粹的经济损失”,但是“机会损失”与“间接损失”在法国法下是不一样的法律概念。

3. 荷兰法中的股东诉讼

荷兰最高法院关于“非间接损失”原则的开创性案例是 Poot v. ABP 案。^④该

① See French Cour de Cassation Civil IV. No.12-27901, 28 January 2014.

② See Olivier Hoebanx & Diane Le Grand De Belleroye, *L'Evaluation Contentieuse Du Prejudice*; 转引自 Julien Chaisse & Lisa Zhuoyue Li, *Shareholder Protection Reloaded: Redesigning the Matrix of Shareholder Claims for Reflective Loss*, 52 *Stanford Journal of International Law* 56 (2016).

③ See Julien Chaisse & Lisa Zhuoyue Li, *Shareholder Protection Reloaded: Redesigning the Matrix of Shareholder Claims for Reflective Loss*, 52 *Stanford Journal of International Law* 56 (2016).

④ See Hoge Raad, 2 December 1994, NJ 1995, 288.

案原告 Poot 是几家公司的唯一股东,同时这几家公司组成了 Poot 集团。Poot 主张 ABP 拒不履行合同义务以及对这些公司的侵权行为,最终导致 Poot 集团破产,要求赔偿其股票价值损失(value of his shares)。荷兰最高法院在其判决中首先肯定了“非间接损失”原则,然而也承认,如果违法者单独违反了对股东的“特定谨慎义务”(specifieke zorgvuldigheidsnorm,英译为“specific duty of care”),股东可以要求损害赔偿并且负有举证义务。^①但是,荷兰最高法院在该案判决中没有明确说明什么情形构成对股东特定谨慎义务的违反。该案原告代理律师列举了 ABP 针对 Poot 集团的合同违约和侵权行为,认为这些行为“意图”对股东个人也造成损害。然而,该案总检察长认为,对股东的特定谨慎义务需要“已经”被违反。^②但是,在后来的 Tuin Beheer v. Houthoff 案中,荷兰最高法院又承认了伤害股东的“意图”也可能导致对股东特定谨慎义务的违反。^③

根据相关案例,荷兰最高法院认为在以下五种情形下“不允许股东独立索赔间接损失”,因为没有违反对股东的特定谨慎义务:第一,公司只有一名股东,或只有一名股东是唯一的董事会成员;第二,公司因非法静坐罢工而破产,造成股份价值损失;第三,股东的损失是基于过错方的行为而可以预见的后果,即使行为人为了自己的利益而不必要地、故意地造成公司破产;第四,公司因破产不能再继续索赔的;第五,该公司本身不能,或因和解等情况使其不再请求损害赔偿。^④

在第一种情形下,荷兰最高法院认为即使是唯一股东,也有必要区分对股东和对公司的义务;关于第二、三、四种情形,公司破产并不会自动导致对股东特定谨慎义务的违反。第五种情形规定了即使公司因为其自身原因不再索赔,这也不意味着过错方违反了对股东的特定谨慎义务。但是,在荷兰法下违反了对股东的特定谨慎义务是否就足以判决股东胜诉?关于该问题的一个重要案例是 Kip v. Rabo 案。Kip 和 Sloetjes 是一对夫妇,拥有一家公司的全部股份,而该公司又持有

① See Bas J. de Jong, *Shareholders' Claims for Reflective Loss: A Comparative Legal Analysis*, 14 *European Business Organization Law Review* 107 (2013).

② See Bas J. de Jong, *Shareholders' Claims for Reflective Loss: A Comparative Legal Analysis*, 14 *European Business Organization Law Review* 108 (2013).

③ See Hoge Raad, 16 February 2007, NJ 2007, 256.

④ See Bas J. de Jong, *Shareholders' Claims for Reflective Loss: A Comparative Legal Analysis*, 14 *European Business Organization Law Review* 108-109 (2013).

两家子公司的全部股份。荷兰 Rabobank 银行曾为其中一家子公司的经营活动提供过贷款,该子公司和 Kip 个人向银行提供了抵押物。当该子公司经营恶化时,银行单独会见了该公司和 Kip 个人,敦促 Kip 以非常低的价格出售其控股公司的股份。Kip 和 Sloetjes 随后起诉该银行,要求赔偿其物质和非物质损失。他们认为,银行的行为对集团公司和对他们夫妇都是非法的、疏忽的,导致其股票售价过低。^①荷兰最高法院对此案的判决不同于 Poot v. ABP 案。荷兰最高法院注意到,Kip 和 Sloetjes 的利益与集团公司密切相关,因为他们以自己的名义向银行提供了抵押品,而且他们的收入和财富依赖于集团公司。如果指控属实,也可以判决赔偿 Kip 和 Sloetjes 要求的非物质损害赔偿(即股份价值)。^②

Kip v. Rabo 案的判决中,股东基于公司损失提起诉讼请求有两个主要问题:第一,出售股份是不是允许股东要求损害赔偿的必要条件;第二,违反对股东的特定谨慎义务,加上出售股份,是否足以令股东胜诉?

对于第一个问题,从 Kip v. Rabo 案中难以得出答案,一方面是因为该案中 Kip 夫妇出售股份是既成事实,所以无法推论没有出售股份的情况;另一方面是荷兰最高法院也没有对 Kip 夫妇出售股份与该案的必要联系进行论述。第二个问题的答案也不是一定的。Kip v. Rabo 案中股东出售股份的决定是由违法者的行为所引起的。然而,股东出售股份的决定也有可能是基于与不法行为无关的原因,例如需要流动资金。目前还没有相关案例论证荷兰法院在后者的情况下是否会作出损害赔偿判决。

Kip v. Rabo 案中,股东 Kip 出售股份是将“间接损失确定化”的方式之一。根据荷兰法律,只有在间接损失确定的情况下,才可能适用“非间接损失”原则的例外,这是股东独立索赔间接损失的必要条件。但是,关于违反对股东的特定谨慎义务和间接损失确定化这两个要件是否就足以支持股东对间接损失独立提出索赔,荷兰学者尚未达成共识。

总之,荷兰法也是以“非间接损失”为原则,在间接损失“确定化”的情况下,司法实践可以作出例外判决,但是法律规定和学术研究对此并没有达成一致。另外需要注意的是,荷兰法中没有规定股东派生诉讼制度,司法实践中也缺乏案例支撑。

① See Bas J. de Jong, *Shareholders' Claims for Reflective Loss: A Comparative Legal Analysis*, 14 *European Business Organization Law Review* 109-111 (2013).

② See Bas J. de Jong, *Shareholders' Claims for Reflective Loss: A Comparative Legal Analysis*, 14 *European Business Organization Law Review* 111-112 (2013).

（三）中国公司法的规定

《中华人民共和国公司法》(以下称《公司法》)第 20 条“股东禁止行为”规定:公司股东应当依法行使股东权利,而不得滥用公司法人独立地位和股东有限责任,损害公司、其他股东或者债权人的利益。根据该条款可知,中国公司法认为公司与股东的法律人格是相互独立的,第三人对公司的侵害应当由公司寻求救济。由于股东的间接损失作为股东投资的风险实际上包含在公司的损失之内,所以只要公司得到了救济,股东的损失也自然获得了补偿。^①因此,中国公司法理论同样认为,股东受到间接损失时不应赋予股东索赔请求权。

中国《公司法》并没有规定股东“间接损失”或“间接索赔”的概念,对股东诉讼制度的规定从宏观上分析仅包括“股东直接诉讼”和“股东代表诉讼”。

根据中国现行《公司法》的规定,“股东直接诉讼”的法定事由包括:(1)股东会或者股东大会、董事会的会议召集程序、表决方式违反法律、行政法规或者公司章程,或者决议内容违反公司章程的;(2)股东查阅公司有关内容的请求被公司拒绝的;(3)一定条件下股东与公司不能达成股权收购协议的;(4)董事、高级管理人员违反法律、行政法规或者公司章程的规定,损害股东利益的;(5)一定情形下,持有公司全部股东表决权 10% 以上的股东,可以请求人民法院解散公司。^②有关司法解释和实践或许对股东直接诉讼还有更多的规定,不过总结而言均不存在关于“间接损失”的规定。

《公司法》第 151 条规定:股东有权在一定条件下为了公司的利益以自己的名义,直接向人民法院起诉。对于股东代表诉讼制度,尽管股东是以自己的名义起诉,但仍然是为了公司的利益,如果胜诉,其判决的赔偿金额也属于公司。对于股东的间接损失,只能通过对公司利益的救济而间接获得救济。因此,就中国公司法的规定而言,并没有规定对股东间接损失的司法救济方式,即同样坚持“非间接损失”原则,并且没有例外规定。

三、冲突引发的具体问题与法律风险

国际投资仲裁实践中,允许股东基于间接损失独立请求仲裁引发了较多问题,例如带来无休止的索赔链、“条约选购”、难以结案、重复赔偿以及裁决不一致等问题。同时,基于间接损失独立请求仲裁,可能导致东道国难以预测仲裁案件判决、公司及公司债权人利益受到侵害、公司法和公司治理的扭曲、股东差别待遇

^① 参见范建、王建文:《公司法》,法律出版社 2011 年版,第 236-239 页。

^② 参见《公司法》(2018 年修正)第 22、33、74、152、182 条。

等问题,进而损害国际投资的效率和国际投资仲裁机制的可持续发展。本文从与公司法冲突的角度对以下三个问题进行具体分析。

(一)加剧公司股东的不平等保护

投资条约往往只能涵盖一部分股东,而且在这一子集内也仅有一部分股东可能提出索赔(因为投资仲裁的成本很高)。^①这种差别待遇可能会导致一些股东进行重组,以受益于更强有力的投资条约保护制度。

对于“股东”主体而言,国际投资仲裁中外国股东与国内股东之间的差别待遇比“公司”主体更为明显。根据一般国内法规定,只有公司才能提起诉讼,法院可以不考虑具体的案情和诉因而直接驳回股东的起诉。相比之下,外国股东可以利用条约保护,基于遭受的间接损失提起投资仲裁请求。同时,国际投资仲裁机制也需要区分是否存在有效的投资保护条约,并非所有的股东都能受到条约保护。

股份的交易比公司的交易更容易,股份所有权也因此更容易变化。^②根据有关统计,由于外国持股比例的增加,英国和比利时一半的上市公司、法国和德国40%以上的上市公司以及西班牙和意大利30%以上的上市公司拥有大量的外国股东。^③国际投资的典型方式之一就是通过当地公司进行,那么投资者至少享有三种不同的救济方式,而且这些不同的救济方式并不具有排他性,可以同时使用。第一,通过当地公司获得国内法程序救济;第二,当该公司属于外国控制时,公司也可以获得条约保护,提起投资仲裁请求;第三,投资者以自己的名义对东道国提起条约仲裁请求。有时,投资者会首先在当地法院寻求救济,然后再通过其投资结构的其他身份向某一个国际投资争端解决机构寻求进一步的索赔。^④然而,东道国的国内投资者却并没有这样的选择权,即使他们与外国投资者实际上在同一企业持股。

① See David Gaukrodger & Kathryn Gordon, *Investor-State Dispute Settlement, A Scoping Paper for the Investment Policy Community*, ISDS Scoping Paper, pp.25-27.

② See Christoph van der Elst, *Shareholder Rights and the Importance of Foreign Shareholders*, Tilburg Law and Economics Center (TILEC) Law and Economics Discussion Paper, No.2010-008, February 2010, pp.5-6.

③ See Christoph van der Elst, *Shareholder Rights and the Importance of Foreign Shareholders*, Tilburg Law and Economics Center (TILEC) Law and Economics Discussion Paper, No.2010-008, February 2010, p.7.

④ See Gus Van Harten, *Investment Treaty Arbitration and Public Law*, Oxford Scholarship Online 113-115 (2009).

有一种假设认为,国内法院往往对外国投资者有偏见,所以国际投资法可以弥补这一问题以及其他国内法的缺陷。^①当然,这种假设的“偏见”有时的确存在,一般而言国内法对私人投资的保护往往不如国际投资法,但是从诉诸国际仲裁庭的经济成本而言,这一机制主要是比当地法院更有利于保护“富裕的投资者”。国内投资者不仅很难受到国际投资法的保护,而且对于资本不足的外国投资者而言,在投资争议发生时大多也难以真正得到国际投资法的保护。

而且,即使不考虑国内外股东的差别待遇,仅仅从国际投资法层面的外国股东投资者的角度来看,具有相同股份经济利益的“非当事人”也可能无法得到救济。如果股东独立请求仲裁并胜诉,那么只有该股东才能获得损害赔偿金。其他股东,包括那些拥有同等或更多股份并同样因为东道国政府行为遭受间接损失的股东,却无法得到救济。这不仅对其他股东不公平,而且浪费了司法资源。小股东如果想要索赔,就必须提交自己的仲裁请求,而且除非有不可抗的自愿合并过程,否则每个索赔都必须单独提起仲裁请求。

对于部分股东而言,由于只有那些积极的、知情的和有经济能力的股东才能在受到间接损失的情况下获得赔偿,许多小股东就被排除在仲裁救济之外。这一点尤为重要,部分投资者在其投资受到东道国政府损害时无法追索,加剧股东保护的不平等和不公平,而且投资条约仲裁机制更倾向于向规模更大、更富有、资源更广的少部分股东敞开大门。

(二)对公司债权人的影响

股东独立仲裁请求实践中很少关注公司债权人的权益。^②如果允许股东基于间接损失请求仲裁,那么也应当允许公司债权人依据间接损失请求仲裁。依据支持间接仲裁请求的理由之一,即 BIT 中将股份投资纳入了保护范围,那么参考 BIT 的规定,公司债权人的合同权利也应当得到条约保护。例如英国和俄罗斯 BIT 第 1 条第 1 款规定,投资的定义包括“公司或商业实体的股份、股票、债券以及

^① See Susan Rose Ackerman & Jennifer L. Tobin, Do BITs Benefit Developing Countries? The Future of Investment Arbitration 131, 134, 135 (Oxford University Press 2009).

^② See David Gaukrodger, Investment Treaties as Corporate Law: Shareholder Claims and Issues of Consistency, OECD Working Papers on International Investment 2013/03, p.45.

任何形式的参股”。^①如此一来,则会加剧间接损失索赔带来的一系列风险,东道国政府应诉成本大幅增加,裁决不一致的风险也会进一步增加。而且一旦败诉,各国政府将面临更严峻的重复赔偿风险。

国际投资与国内投资一样,通常涉及债务和股权融资,当债务人公司遭受重大损害时,债权人一样会遭受间接损失。^②尤其是当投资公司的财务由于政府的不当行为出现问题时,股东仲裁请求对债权人而言亦会增加其债权的索赔困难。在国内法“非间接损失”原则下,只有公司才能提出索赔,而公司获得的赔偿款将间接使债权人和股东受益。因此,国内法院的“非间接损失”原则有助于避免在受害者之间分配间接损失损害赔偿的冲突。而且,一般来说,公司的债权人不能基于自己的间接损失,对直接损害公司利益的第三方提起索赔请求。^③公司的利益本身包括了股东、投资者和债权人的利益,如果公司以自己的名义提起诉讼并获得了损害赔偿款项,则应当排除公司的参与者基于个人间接损失要求索赔的企图。为避免重复赔偿,法院应当将赔偿金额的偿付限制在直接受到损害的当事方,或尝试根据利益相关方的意愿来分配赔偿款项。

(三)对公司法与公司治理的影响

现代商业公司作为标准形式的法人一般提供两种类型的资产保护:第一,保护其股份持有人即股东的个人资产不受公司债权人的影响(股东保护);第二,保护公司的资产不受股东的个人债权人的影响(实体保护)。^④公司内部的这种资产分割创造了债权人与公司之间签订合同的可期待效力。从公司债权人角度来看,股东投资是为了从资本增值或股息中受益,在公司破产或解散后对其资产只享有“剩余追索权”。允许股东在投资仲裁中基于间接损失请求仲裁,“扭曲”了国内公

^① See UK-Russia BIT, Article 1(a), definition of investment includes “shares in and stock, bonds and debentures of, and any form of participation in, a company or business enterprise”.

^② See David Gaukrodger, *Investment Treaties as Corporate Law: Shareholder Claims and Issues of Consistency*, OECD Working Papers on International Investment 2013/03, p.45.

^③ See Rita Cheung, *The No Reflective Loss Principle: A View from Hong Kong*, 20 *International Company and Commercial Law Review* 223-229 (2009).

^④ See Henry Hansmann & Richard Squire, *External and Internal Asset Partitioning: Corporations and Their Subsidiaries*, in Jeffery N. Gordon & Wolf-Georg Ringe (eds.), *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance* (Oxford University Press 2018).

司法和破产法的法律框架。^①

国际投资仲裁实践通过支持股东基于间接损失的独立请求,在公司权利保护之外“创造了一个单独的利益相关者类别”,即受条约保护的股东,而且其权利优先于公司及其管理层、债权人和其他利益相关者的权利。^②受条约保护的股东以间接损失为由请求仲裁,可将他们的债权优先于债权人和公司所有其他利益相关者的权益,这种做法对陷入财务困境的公司来说尤其危险。而且,股东独立仲裁请求也增加了投资公司与东道国达成和解的难度,因为该和解协议不会消除股东独立请求仲裁的可能性。^③因此,股东基于间接损失的独立仲裁请求“扭曲”了国内公司法和公司治理,以及公司内部运行的架构和规则。随着国际投资仲裁案件数量持续增长,^④国际投资法对国内公司法和公司治理的影响也将随之增加。

四、冲突的解决方案

国际投资仲裁实践中大多以适用的投资条约为准据法,但是对于投资条约没有规定的事项,依据 ICSID 公约第 42 条第 1 款规定,仲裁庭应依照各方可能同意的法律规则对争端作出裁决。如无此种协议,仲裁庭应适用作为争端一方的缔约国的法律(包括其冲突法规则)以及可能适用的国际法规则。该条款对于“各方可能同意的法律规则”没有做出任何限制,给予了当事人更大的灵活性,并容许他们将不同法律规则相结合。同时,“争端当事方国家的法律和国际法规则”共同构成了准据法。

① See Vera Korzun, *Shareholder Claims for Reflective Loss: How International Investment Law Changes Corporate Law and Governance*, 40 *University of Pennsylvania Journal of International Law* 192 (2018).

② See Vera Korzun, *Shareholder Claims for Reflective Loss: How International Investment Law Changes Corporate Law and Governance*, 40 *University of Pennsylvania Journal of International Law* 196 (2018).

③ See David Gaukrodger, *Investment Treaties as Corporate Law: Shareholder Claims and Issues of Consistency*, OECD Working Papers on International Investment 2013/03, p.34.

④ See United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), *World Investment Report 2018*, p.iv.

由于投资仲裁的准据法包括国际法和国内法。^①面对缺乏条约依据又与国内公司法“非间接损失”原则相冲突的股东独立请求,一方面可以从国内法或国内公司制度入手,通过公司“自治性”方案解决有关问题;另一方面也可以从国际投资条约的规定及有关制度入手,提出应对方案。

(一)国内法下实施公司“自治性”方案

各国公司法对于股东独立请求的规定不一,但是都坚持“非间接损失”原则。统一各国公司法的具体规定几乎是不可能的,但是可以在符合公司法“非间接损失”原则的前提下,建议公司通过“自治性”方案应对国际投资仲裁中股东独立请求可能引发的冲突与法律风险。“自治性”方案包括以下两个方面:第一,允许股东和公司就如何协调他们与东道国之间可能的索赔、诉讼策略以及和解条款达成一致;第二,允许股东放弃在投资仲裁中基于间接损失独立请求仲裁的机会。这有助于恢复公司内部的管理和架构,减少由投资仲裁带来的公司结构扭曲。公司治理也将被带回国内公司法规定的法律框架。

公司的成立一定是基于某国国内法尤其是公司法的规定,公司法对于私主体之间的行为具有法律约束力。公司是股东、董事、债权人、供应商和员工等参与者之间的契约纽带,无论在哪个法域,合同约定都有着较大的自由。^②同样的,只要不违反国内公司法或公司章程,一个公司的参与者本身也应该可以自由、灵活地与公司签订他们需要的合同。“自治性”方案允许各方灵活运用规则,在现有法律法规的约束下调整他们的关系。无论是将公司视为合同产物还是法律产物,“自治性”方案都为股东独立请求仲裁带来的问题提供了一种切实可行的解决方案。公司可以在公司章程或细则等管理文件中拟定有针对性的条款,将向投资仲裁庭提出仲裁请求的权利保留给公司,排除股东基于间接损失独立请求仲裁的可能性。当然,这类条款没有必要(但是依然可以选择)排除股东根据自身条约权利直接被侵犯而提出仲裁请求的权利。因为这本身就是股东自身直接享有的条约权利,与公司遭受损失而使股东遭受间接损失的情况不同,并不会引发间接仲裁带来的法律问题。此外,公司的管理文件中还可以规定,任何因投资东道国违反投资条约义务而导致的损害赔偿,须判赔给该公司。

^① See Florian Grisel, *The Sources of Foreign Investment Law*, in Zachary Douglas, *et al.* (eds.), *The Foundations of International Investment Law: Bringing Theory into Practice* 233 (Oxford University Press 2014).

^② 参见冯果、段丙华:《公司法中的契约自由——以股权处分抑制条款为视角》,《中国社会科学》2017年第3期。

“自治性”方案旨在从一开始就禁止股东提出间接损失仲裁请求。一旦这一类的“弃权条款”在公司章程或细则中通过,就会附加在该公司的股份上,并对该公司的股东和股份持有者进行限制。

(二)国际投资仲裁庭确立“宽泛”的既判力原则

目前,投资仲裁庭在实践中一致认为既判力原则(doctrine of *res judicata*)构成一般法律原则和国际法规则。^①既判力原则是“一种肯定的抗辩,禁止同一当事人就同一主张(claim)、同一交易或一系列交易引起的任何其他主张提起第二次诉讼请求,而这些主张本可以但却没有在第一次诉讼中提出”。^②

既判力原则在投资仲裁实践中的适用存在一定难度,因为一般认为适用既判力原则应当满足“三重因素一致”的标准(triple identity test),即在两个仲裁案件中,当事人、仲裁请求和理由(或称诉因)这三重因素必须一致。^③由于不同的投资仲裁案件,一般较难符合三重因素一致的标准,既判力原则实际上未能充分为投资仲裁中的多重或平行仲裁程序提供救济。为了降低严格的三重因素一致标准,“宽泛”的既判力原则为该问题提供了一种程序法上的解决方案,其可以防止公司及其股东独立提出平行或无止境的索赔,避免重复赔偿和裁决不一致等风险。^④

投资仲裁的倡导者建议仲裁庭适用更“宽泛”的既判力原则,^⑤在考虑将既判力原则适用于相关案件时,突破传统“三重因素一致”标准的界限,^⑥通过“相关联”(related)的标准解决有关法律问题。放宽的“标准”以及确切内容需要根据具体案情判断,但是其核心在于防止重复索赔及赔偿。在各股东对自己遭受的间接损

① See RSM Prod. Corp. *et al.* v. Grenada, ICSID Case No.ARB/10/6, Award, 10 December 2010.

② See Black's Law Dictionary 1504 (2014).

③ See Gabrielle Kaufmann-Kohler, *Multiple Proceedings-New Challenges for the Settlement of Investment Disputes*, in Arthur W. Rovine (ed.), *Contemporary Issues in International Arbitration and Mediation-The Fordham Papers*, 2015.

④ See Vera Korzun, *Shareholder Claims for Reflective Loss: How International Investment Law Changes Corporate Law and Governance*, 40 *University of Pennsylvania Journal of International Law* 244-245 (2018).

⑤ See Gabrielle Kaufmann-Kohler, *Multiple Proceedings-New Challenges for the Settlement of Investment Disputes*, in Arthur W. Rovine (ed.), *Contemporary Issues in International Arbitration and Mediation-The Fordham Papers*, 2015.

⑥ 参见傅攀峰:《国际投资仲裁中既判力原则的适用标准》,《比较法研究》2016年第4期。

失提出的独立请求之间,以及股东独立请求与公司独立请求之间,“当事人”或“仲裁请求”可能并不相同,但是“诉因”的根源都来自东道国对其“持股公司”的不法侵害。如果被申请人(通常为东道国政府)能够证明其已经针对该不法侵害承担了相应的赔偿责任或正处在其他具有相同“诉因”的投资仲裁程序中,仲裁庭可以援引宽泛的既判力原则驳回此类仲裁请求。

ICSID公约第44条规定,“如发生任何本节或仲裁规则或双方同意的任何规则未作规定的‘程序问题’,则该问题应由仲裁庭决定”。因此,仲裁庭可以将该规定作为引入相关创造性程序机制的法律基础。

仲裁庭还可以要求“股东承诺”,即要求独立请求仲裁的股东做出承诺,如果公司也提起仲裁并获得赔偿,股东将向被申请人国家偿还重复赔偿的部分。这一机制在理论上较好,但在实践中尚未实现,因为需要赋予仲裁庭更多权力,也需要得到股东、国家和其他仲裁庭的协调与合作。在国内法体系中,“承诺”是当事人对法院的义务,是具有法律约束力的可强制执行的内容,但在国际投资法体系中,仲裁庭没有类似的权力要求股东执行有关承诺。

实践中也有仲裁庭创造性地提出通过政府收购仲裁申请人的股份来避免重复赔偿的方案。^①这种情况下,政府通过购买股份来承担损害赔偿责任,但政府必须同时赔偿所造成的实际损失和股份的剩余价值。该机制的一个潜在问题是政府可能需要支付大量经济成本才能获得股份,因为即使公司受到侵害之后,其股票价值仍然可能很高。而且,这种做法实际上是一个将投资公司“国有化”的过程。国有化本身是国家的一项重要政治经济政策,存在激烈争论,仲裁庭通过个案的介入促成公司的国有化自然也会存在诸多争议。

其他程序性解决方案包括“合并仲裁”或“当事人竞合”等。但是,ICSID公约及其仲裁规则和UNCITRAL仲裁规则都没有规定仲裁合并或当事人竞合。而且仲裁程序的合并或竞合程序与既判力原则不同,尚未构成一般法律原则和国际法规则,在缺乏具体依据时,只有争端当事方都同意的情况下,合并或竞合等其他程序性方案才是可行的。因此,从国际投资仲裁庭层面而言,面对股东独立请求,确立宽泛的既判力原则应当是防范有关法律争议和风险的最佳选择。

(三)国际投资条约中设置限制条款

股东独立仲裁请求引发的法律问题或风险可以说是投资仲裁机制所特有的,

^① See David Gaukrodger, Investment Treaties as Corporate Law: Shareholder Claims and Issues of Consistency, OECD Working Papers on International Investment 2013/03, p.35.

但是就股东权益保护而言,也需要考虑如何在避免或减少投资仲裁与公司法相冲突、合法性受质疑的前提下,为股东间接损失提供救济。为此,国际投资条约首先不应当“放任”股东独立请求,同时也不应该“一刀切”地否定股东对间接损失索赔的现实需要,最佳选择是通过更加完善的条约规定合法、合理地“限制”股东独立请求,尤其是对间接损失的求偿。

例如,2008年签署的《中华人民共和国政府和墨西哥合众国政府关于促进和相互保护投资的协定》(以下称《中墨BIT》)第13条第8款规定:“无控制权的小投资者仅有资格就其自己作为投资者的法律利益遭受的直接损失或损害提出诉求。”该条款不同于以往中国绝大部分BITs中对于投资仲裁的规定,采用了更加明确的方式来规范投资者的仲裁请求,明确规定少数、非控股股东可以基于“法律利益的直接损失或损害”提出索赔,但不能基于股份经济价值的间接损失索赔。同时,《中墨BIT》第20条第2款明确规定,如果是为企业蒙受的损失或损害将诉求提交仲裁,仲裁裁决作出的损害“赔偿对象”也应当是企业。^①因此,《中墨BIT》实际上适用了与国内法中“非间接损失”原则一致的规定,也与国内法中的派生诉讼制度相一致,肯定了只能由公司获得赔偿的原则。

参考这类条约规定,如果公司解散或者丧失了独立提出仲裁请求的资格或能力,可以允许股东“代表公司”请求仲裁。^②这一方面有利于保护直接遭受损害的公司,另一方面也通过对公司的保护和赔偿,为股东的间接损失提供了救济,明确间接损失救济的法理依据,促进条约索赔的一致性、可预测性、公平性和效率性。

国际投资条约中还可以设置“利益拒绝条款”。利益拒绝是指缔约一方保留拒绝给予另一缔约方投资者投资条约项下一部或全部利益的权利,如果另一方投资者是由本国投资者或非缔约方投资者,或无正常外交关系的第三方投资者所拥有或控制,且该投资者在另一缔约方境内未开展实质性的商业活动。^③股东在其独立请求中不难被认定为投资者,但是基于间接损失请求仲裁的股东往往是通过

① 《中墨BIT》第20条第2款规定:“如果是为企业蒙受的损失或损害将诉求提交仲裁:(一)判定返还原物的裁决应规定原物向该企业返还;(二)判定金钱赔偿及任何适当利息的裁决应规定向该企业支付的数额;以及(三)裁决应规定,本裁决的做出不损害任何人依据可适用的国内法可能享有救济的任何权利。”

② See Joseph D'Agostino, *Rescuing International Investment Arbitration: Introducing Derivative Actions, Class Actions and Compulsory Joinder*, 98 Virginia Law Review 209 (2012).

③ 参见漆彤:《论国际投资协定中的利益拒绝条款》,《政治与法律》2012年第9期。

股权结构享有了投资者地位,在另一缔约方境内并未开展实质性的商业活动。通过利益拒绝条款能够有效防范此类股东仅仅基于其股份经济利益上的间接损失请求仲裁,限制仲裁庭在实践中对股东保护的不合理扩张。

此外,也可以考虑在投资条约中设置争议解决的“合并条款”。合并机制对于处理重复、平行仲裁以及裁决不一致等问题具有重要作用。但一般情况下,由于当事各方的商业资料和信息往往是保密的,实践中很难合并不同案件。然而,当股东基于间接损失独立请求仲裁时,申请人一般都是同一家公司的不同股东,所以申请人的商业资料和信息可以通过这一家公司获得。不过,合并机制也受限于各项仲裁程序的时间安排,实践中较难合并所有基于同一侵权行为的股东独立请求。

总之,直接禁止股东基于间接损失独立请求仲裁并不是一个最佳的解决方案。通过国内法、国际投资仲裁庭以及国际投资条约三方面完善对股东的保护,解决实际的法律冲突和风险,才能进一步提高投资仲裁机制的合法性,保障其可持续发展。

五、结语

国际投资仲裁中,股东基于间接损失独立请求仲裁在法理层面存在合法性的问题,既缺少明确的条约依据,又与国内公司法的“非间接损失”原则相冲突。投资仲裁实践中,部分仲裁庭基于一定的自由裁量权“过多”地倾向于保护股东利益,为股东创设缺乏依据的权利;同时也有部分仲裁庭直接以缺乏明确的条约规定为由驳回了股东独立仲裁请求。然而,从实践需要和股东保护的角度考虑,允许特定情形下股东对间接损失索赔也有其合理之处。因此,解决这一问题的关键在于如何将股东间接损失的救济合法化、规则化。

各国公司法一般坚持“非间接损失”原则,同时也规定了例外情形,其核心法律依据是公司法人资格与股东资格相互独立,侵权行为与受害主体之间紧密的因果关系,以及平衡利益相关方的权利义务。股东遭受的间接损失可以通过公司的索赔获得救济,但是无法通过司法程序直接索赔难以确定化、具体化的间接损失。然而,国际投资仲裁实践中却忽略了基于直接侵害与基于间接损失的股东独立仲裁请求的不同之处,导致对股东间接损失的救济与国内公司法的原则和规定产生冲突。这种冲突,仅从公司法的角度分析就存在对公司股东保护不平等、引发公司债权人请求仲裁的风险以及扭曲了公司法和公司治理结构等问题。

面对这些问题,短期内最可行的是通过公司“自治性”方案,协调股东、公司与

东道国之间可能的索赔,或者直接允许股东放弃在投资仲裁中基于间接损失提出独立请求的机会。长期来看,投资仲裁庭可以确立更“宽泛”的既判力原则,通过“相关联”的标准应对股东独立请求的有关问题。同时,投资条约中设置对股东独立请求的限制性条款,或对法律利益、直接或间接损失等概念予以界定,有利于明确对股东的条约保护范围,减少争议和防范风险。

诚然,建立投资条约制度的政策目标之一是保障国际投资安全,保障投资者免受东道国法律风险的影响。但是,这并不意味着仲裁庭可以超越条约的规定,创设与东道国基本法律原则完全冲突的实践规则。股东的权利义务应当有法律依据,例如条约、国际习惯或者国内法。一般情形下,通过投资公司的索赔,股东的间接损失也可以得到救济。但同时也应当承认少数例外情形,即公司无法或者不愿意索赔时对股东间接损失的赔偿,由此实现形式上和实质上的公平正义。

A Study of the Conflict between Shareholders' Independent Investment Arbitration Claim and “Non-Reflective Loss” Principle in Corporate Laws

Abstract: Shareholders' independent claim in international investment arbitration conflicts with the “non-reflective loss” principle in domestic corporate laws and lacks of treaty basis, which is one of the challenges to the legality of investment arbitration. In practice, shareholders can independently request arbitration on the basis of their treaty rights being infringed directly; or on the basis of reflective loss resulting from unlawful infringement by the host country in respect of the investments in which the shareholders hold shares, such as loss of the value of shares. The former has treaty basis and is in line with domestic law principles. The latter lacks treaty basis and conflicts with the “non-reflective loss” principle in the corporate law. This kind of conflict will aggravate the inequality of shareholder protection, and the creditor of the company may request arbitration independently on the grounds of reflective loss. This will lead to confusion and distortion of investment arbitration and company structure. In order to solve the stated issues, and at the same time provide legal-based remedy for shareholders' reflective loss, the company and its share-

holders can freely agree on the form of claim or waiver of rights. The introduction of broad *res judicata* doctrine, shareholder derivative arbitration, collective arbitration or case merger mechanism in investment arbitration can also improve the remedy for shareholders' reflective loss.

Key words: international investment arbitration; shareholders' independent claim; reflective loss; principle of non-reflective loss

(责任编辑:肖军)