

公司法上的两权分离之反思

周 游*

内容提要 我国现代企业制度强调实现所有权与经营权分离,亦即原本在经典表述中需要法律解决的“问题”在我国却是力求促成的“目的”。问题与目的之谜的存在,是因为忽视了控制权与经营权在中国语境下之严格区分:在形式上,实现所有权与经营权分离是为了塑造独立的市场主体;而在实质上,实现所有权与控制权结合是企业发展的命门,无论是国企还是私企,在分离出经营权的同时有必要也有能力保有控制权。然而,中国公司法对这一现实的回应并不十分到位。对于形式上的分离,立法需关注有限责任公司多为所有权与经营权合一而非分离的治理结构。对于实质上的结合,立法需考虑多元化商业模式影响下不同控制权配置途径的实现可能性。

关键词 两权分离 控制权 经营权 现代企业制度 中国公司法

一、问题的提出

根据伯利与米恩斯的经典表述,两权分离是指所有权与控制权(而非经营权)分离。除了经营者控制之极端形态外,控制权与经营权的区分尤为重要,两者在当前之所以常被视作同义语,缘于经营者控制与美国公司发展相契合,所有者无法在分离出经营权的同时保有控制权。由此,两权分离也因引发代理成本等问题成为公司法构建的一项基础。自20世纪90年代以来,建立现代企业制度渐次成为我国经济体制改革的重要梁柱和支点,目的是实现企业所有权与经营权的分离,亦即通常所言之两权分离,这深刻影响到当代中国公司法制的构建。^①此外,两权分离还可能指称所有权与控制权的分离。在法学领域,控制权与经营权在谈及两权分离时往往被视为同义语。例如有研究指出,“公司所有与公司经营分离原则,是法学界的通行用法。在经济学界,常称之为:‘所有(权)与控制相分离’,这两者没有任何区别。”^②两者在经济学领域也常交替使

* 中央财经大学法学院讲师,博士后研究人员。

① 1993年《公司法》第1条即开宗明义,立法的首要目的是适应建立现代企业制度的需要。

② 梁上上《股东表决权:公司所有与公司控制的连接点》,载《中国法学》2005年第3期。

用。^③然而,作为两权分离学说的鼻祖,伯利与米恩斯在其经典著作《现代公司与私有财产》中却表明控制权与经营权有别“这种机能上的分离迫使我们重新识别‘控制权’,一方面它与所有权不同,另一方面它又与经营权有别。”^④据此,控制权与经营权究竟有无区别,以及认为存在区别与否的背景与理由又有哪些差异,就成为非常有趣的问题。

两权分离学说滥觞于20世纪30年代,并成为大半个世纪以来全球公司法之理论与实践的重要基础。鉴于两权分离之后股东因对公司失控而存在利益受损的风险,学界渐次形成了所谓的代理成本理论^⑤,并据此将股东至上及股东利益最大化视为公司法的准则,继而构建管理者的信义义务。^⑥然而,早在20世纪60年代,由于机构投资者对资本市场的影响力不断攀升,已有学者对两权分离学说的解释力提出强烈质疑。^⑦在此之后的理论拓展究竟对两权分离学说之解释边界产生了何种影响,值得关注。更需关注的是,中国极为特殊的企业实践及制度沿革究竟对中国式的两权分离增添了何种内涵。亦即,我们在中国语境下谈论两权分离时,究竟在谈论什么?两权分离本是一个引起代理成本等困境而需要解决的“问题”,在我国实践中却成为一项力求促成的“目的”,此种“问题”与“目的”之间究竟有着何种逻辑关联,值得斟酌。换言之,我们在使用“两权分离”一词时,可能是在使用一个与经典含义截然不同的概念,以及形成这一概念的观念也可能存在天壤之别。故而,辨析经典著作中可能被忽视的关键点是驱散迷雾的突破口,再以“问题”与“目的”之争为导向,论述中国式两权分离的形成背景与实际影响,才可能全面把握我国公司法的发展逻辑与改革要害。一个扼要的结论是:两权分离在我国从历史实践到当代意涵都具有浓厚的中国特色,在此语境下的控制权与经营权被赋予了截然不同的意义,其深刻影响到我国公司法的价值取向及基本框架;重新厘定两权分离的特定语义及适用范围,将对我国公司法在公司分类、控制权行使等关键领域的制度完善带来裨益。

二、两权分离学说的原义解读及理论拓展

(一) 重回经典: 控制权 vs. 经营权

控制权与经营权究竟是否可以不分情形地完全等同起来,是亟待澄清的首要问题。

^③ 例如参见张维迎《理解公司: 产权、激励与治理》,上海人民出版社2014年版,第27、181页。

^④ See Adolf A. Berle & Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, at 69 (the Macmillan Company, 1932).

^⑤ 不少美国企业公司法教材都将代理法(The Law of Agency)置于极其重要的位置并独立成章。See e.g., William T. Allen, Reinier Kraakman & Guhan Subramanian, *Commentaries and Cases on the Law of Business Organization*, at 15-40 (Aspen Publishers, 2009).

^⑥ See William W. Bratton & Michael L. Wachter, *Shareholder Primacy's Corporatist Origins: Adolf Berle and the Modern Corporation*, 34 *The Journal of Corporation Law* 99(2008); Mark J. Roe, *The Shareholder Wealth Maximization Norm and Industrial Organization*, 149 *University of Pennsylvania Law Review* 2063(2001).

^⑦ See Bayless Manning, *The Shareholders' Appraisal Remedy: An Essay for Frank Coker*, 72 *Yale Law Journal* 223(1962).

学理探讨暂且不论,单从惯常理解来看,两者之间的差异应该是显而易见的:例如中国古代的客栈、酒馆,老板完全可以聘请掌柜负责日常经营,但对于重大事宜,往往须由老板决策,这表明控制权与经营权之间理应有所区别。^⑧亦即,经营权更多表现为一种对指令的执行,而控制权是指令生成的本原。那么,究竟是何种缘由使得诸多研究者认为两者没有区别呢?

《现代公司与私有财产》的立论是所有权与控制权(而非经营权)的分离。书中总结并详细分析了控制权的演变过程,并认为公司控制权的形态至少包括五种,经营者控制只是其中一种,而且属于极端形态(见表1)。^⑨也只有在经营者控制的情形下,所有权与控制权完全分离,此时控制权与经营权也才可能实现无缝重叠,从而可以忽略两者存在的差异。

表1 控制权形态与分离程度对照

控制权形态	所有权与控制权分离的程度
通过近乎全部所有权实施的控制	几乎不分离
多数所有权控制	对持有少量股票的股东而言几乎分离
通过法律手段实施的控制	对丧失实际控制权的股东而言几乎分离
少数所有权控制	基本分离
经营者控制	完全分离

注:该表是以《现代公司与私有财产》一书相关内容为基础进行的总结

可经典著作的迷惑性在于,其后续探讨几乎都以经营者控制为中心,因其与美国公司实践完美契合。当然,欧美学者对经营权与控制权的混同问题其实也早有疑问:美国公司的创始人为何会放弃控制权?难道没有办法既分散所有权却又不必将控制权集中到职业经理人手中?妥当的解释可能是:反托拉斯、民粹主义、上流社会的慈善趋向、继承税、投资银行业的复杂性以及股市投资者的潜在规模等等都使得通过集中股权来保有控制权的努力终归是徒劳,凡是集中,终被打散。^⑩这的确是一个备受争议的话题,然其影响却毋庸置疑:经历漫长岁月的流传与解读,学界已将控制权与经营权不分情形地视为同义语。这其中的缘由还可进一步分解为以下两点:第一,尽管各国公司类型五花八门,但越来越多的公司立法都趋向以具有公共性特质的一类公司作为普通公司,这类公司由于规模较大,利益相关者较多,内部治理之程式特征也较为明显,的确更符合经

⑧ 参见张家镇等编著《中国商事习惯与商事立法理由书》,中国政法大学出版社2003年版,第589页。

⑨ See Adolf A. Berle & Gardiner C. Means, *supra* note 4, 70.

⑩ See Marco Becht & J. Bradford DeLong, *Why Has There Been So Little Block Holding in America?* In Randall K. Morck ed., *A History of Corporate Governance Around the World: Family Business Groups to Professional Managers*, at 619, 651 (University of Chicago Press, 2005).

营者控制的理想模型,对于公司法的制度需求也更为强烈。第二,在所有权与控制权未得以完全分离的各类情形下,由于股东对公司未失控或未完全失控,故而利害关系主体之间仍有通过合同等自治途径实现权益优化配置的空间,这就并不必然需要诉诸于程式化的治理规则。这也与伯利与米恩斯所强调的以下观点相契合:“私人的或封闭性公司时代只有公司而没有公司制度,只有在所有权与控制权产生实质性分离的准公众公司当中才有制度可言。”^①

然而,制度供给与制度需求相辅相成,有关封闭性公司没有形成制度的论证对于全球公司治理及公司立法而言是否具有普适性呢?答案是否定的。其一,经营者控制影响下的两权分离学说构建与美国公司极度分散的股权结构以及强大的外部市场之间存在高度的逻辑关联。其二,推及至公司类型方面,美国公司法学界对于两权分离的适用范围其实也非常清楚:并非所有公司都强调这种分离,倘若这种分离是现代公司之标准治理结构的话,那么就会因股东和管理者身份的高度重合而使其不适合用以解释封闭性公司的问题。^②况且,各国立法尽管都有以封闭性与公共性的标准来区别不同公司的趋势,然而,封闭性公司在诸多国家不但生成了“制度”,而且这样的制度还影响深远,其对于经济发展的重要性绝不亚于公众公司。^③例如德国在1892年创设了有限责任公司,这种人造物正是制度供给的体现。^④同样地,中国有限责任公司制度也对不同时期的经济发展起到积极作用。国民政府于1946年修改《公司法》,创设有限公司,试图以此强化经济统制,发展国营事业和走计划经济的道路。^⑤当1949年新中国成立时,约七成的中国工业受控于政府,并且超过一半的政府企业采取了有限公司形式,而股份有限公司只占少数。^⑥1993年《公司法》中的有限责任公司规则同样是回应改革需求的制度供给。封闭性公司之制度生成需要公司法有所回应,从而在很大程度上改变了公司法的框架与体例,由此也进一步明晰两权分离对公司法的意义及其解释边界。

由此可见,所有权与控制权分离的不同程度以及由此呈现出各式各样的控制权形态,都有可能对于公司法的构建产生影响。两权分离之称谓在不同语境下也就可能存在截然不同的理解,而我们常说的伯利与米恩斯的两权分离学说,其实早已被简化为经

^① See Adolf A. Berle & Gardiner C. Means, *supra* note 4, 4.

^② See Jesse H. Choper, John C. Coffee & Ronald J. Gilson, *Cases and Materials on Corporations*, at 722 (Aspen Publishers, 2008).

^③ 尤需注意,《现代公司与私有财产》所言之制度是“system”层面的,而非以道格拉斯·诺思为代表的新制度经济学派强调的“institution”。相比之下,“institution”更多是指机构的或组织的制度,尤其是强调受习俗影响而形成的制度;而“system”更多是指体系或系统方面的制度。从“system”的用语来看,经典著作对于公司制度的定义更具局限性:全球视角下,封闭性公司所形成的制度不仅是“system”层面的,还更多体现出“institution”的意味。

^④ 有限责任公司成为最适合(德国)中小企业的一种法律形式。参见[德]托马斯·莱塞尔、吕迪格·法伊尔《德国资合公司法》,高旭军等译,法律出版社2005年版,第25页。

^⑤ 参见方流芳《试解薛福成和柯比的中国公司之谜——解读1946年和1993年公司法的国企情结》,载梁治平主编:《法治在中国:制度、话语与实践》,中国政法大学出版社2002年版,第285-286页。

^⑥ See William C. Kirby, *China Unincorporated: Company Law and Business Enterprise in Twentieth - Century China*, 54 the *Journal of Asian Studies* 43, 56(1995).

营者控制语境下的两权分离,继而失却明晰控制权与经营权之间区别的必要性。

(二) 经营者控制语境下的两权分离:现实问题抑或是立法目的

传统的两权分离学说实际上都是在经营者控制语境下展开的。该语境下的两权分离渐次成为公司法的一项重要假设,那么,这种假设究竟是立法需要解决的“问题”,抑或是立法应当实现的“目的”?

应该说,当人们渐次关注公司愈加明显的公共性所引起的利益冲突时,两权分离必然是被当作一个严峻的问题来看待的,这也是《现代公司与私有财产》写作的动因。经营者控制是社会化大生产达到一定阶段时催生的一种经济现象,在19世纪末20世纪初,越来越多的美国公司都存在类似情形。公众公司的经营规模扩大化、业务内容复杂化迫使其成员行为进一步分工、内部治理进一步分权,这种平衡在二战后得以全面普及。^{①7}两权分离学说正是在此基础上得以构建,并以此为中心探索公司治理结构、股东利益保护、经营者责任等问题,两权分离也由此顺理成章地被视作为公司立法的一项假设。

但须警醒,即便假设可能成为立法的基础,然而基于经济现象的多元化,立法往往不局限于一项基础,基础与目的之间的差异也不应被忽视。以公共性为前提,多数国家和地区在谈及两权分离时都以公众公司(或股份有限公司)为背景。^{①8}相应地,两权分离也成为公众公司立法极为关键的一项基础。然而,股权结构分散不是公司呈现公共性的唯一根源。公共性体现的是公司对社会的重大影响,大型国有企业、诸多发展壮大的家族企业都可能在一定程度上体现出这样的特性,这些企业的运作往往呈现的是所有权与控制权的紧密结合,而非分离。^{①9}当然,学界通常认为,法律力图促成公司的两权分离往往是基于代理成本与两权合一之间进行的利益博弈。^{②0}换言之,两权合一情形下可能会导致更多的成本,利益存在失衡的情形也的确不少见。例如,日本学者青木昌彦在研究东欧剧变及苏联解体对公司治理结构之影响时提及内部人控制问题,指出国企在民营化过程中,经营者在法律和事实上都掌握了公司的实质控制权。^{②1}但内部人控制并不意味着公司治理必然出现问题,其关键在于考究其中是否存在不当利益输送,以及是否严重妨碍股东行使知情权、质询权等,从而导致信息不对称。同时,即便内部人控制

^{①7} 大河内晓男『経営史講義』157-170頁(東京大学出版会,2001年)参照。

^{①8} 这主要是指英美法系的国家和地区,但也包含大陆法系中受美国法影响较深的国家和地区。例如我国台湾地区以及日本皆以股份有限公司为背景谈论两权分离的问题。参见刘连煜《现代公司法》,台湾新学林出版股份有限公司2015年版,第234-236页。神田秀樹『会社法』27頁(弘文堂,2015年)参照。

^{①9} 国有企业的公共性自不待言,而大型家族企业的例子也极为常见。日本公司是以主银行为内核的相互持股机制,公众股东同样无法左右公司治理,作为家族企业的三井集团和丰田集团都是典例。See Randall K. Morck & Masao Nakamura, *A Frog in a Well Knows Nothing of the Ocean: A History of Governance Ownership in Japan*. In Randall K. Morck ed., *A History of Corporate Governance Around the World: Family Business Groups to Professional Managers*, at 367-368 (University of Chicago Press, 2005).

^{②0} See Mark J. Roe, *A Political Theory of American Corporate Finance*, 91 Columbia Law Review 10(1991).

^{②1} 青木昌彦『経済システムの進化と多元性』159-160頁(東洋経済新報社,1995年)参照。

在国有企业或者公众公司当中可能会成为一个问题,也不意味着封闭性公司将同样深受其害。^② 总之,两权分离学说起源于对经营者控制权之强化的思考,是对“问题”的一种回应。这一回应渐次成为公众公司制度构建的前提性假设,在公众公司发展愈加繁盛之情形下,难免有一种两权分离就是公司法的立法目的之错觉。然而,问题或许能成为立法的假设,并被确定为立法的基础,但基础不等同于目的。两权分离不应是公司法力求引导公司治理优化的结果,恰恰相反,它是法律对经济现象的一种确认,这种确认也不仅仅局限于经营者控制,还要考虑其他的控制权形态。

(三) 股东角色分化对两权分离学说的冲击

相比对于经典著作及其背景可能存在的误解,更大的问题在于公司实践对两权分离学说本身早已带来冲击。两权分离学说还有一个核心观点“恰恰是所有权与控制权的分离才使得财产的巨额聚集成为可能。”^③ 这的确是在省察当时美国公司发展基础上的合理推论,但情势并非一成不变。股权的样态与内涵不断变化,其变化速率甚至超过了社会变迁本身,更不用说传统的思维模式与基础理论将因此遭遇何等巨大的挑战。根据美国学者克拉克(Robert C. Clark)在20世纪80年代的总结,股东地位的变迁主线可归纳为企业家、所有者、资金提供者、受益人四个阶段。股东在不同阶段都将出现全新的社会分工,包括职业经理人、资产管理人、储蓄规划人等角色。^④ 显而易见,企业家的身份是第一阶段,控制权没有与所有权分离。第二阶段是企业家在19世纪末20世纪初分解为所有者与职业经理人,这正是两权分离学说形成的大背景,也是该学说能够提供合理解释的阶段。第三阶段在20世纪60年代崭露头角,所有者又进一步分解为资金提供者与资产管理人。此处有两点值得留意:其一,这其中尽管也还存在所有权与控制权的分离,但这种分离不是公司内部治理的细化,而是双方通过契约等形式就资金提供者所提供的资金先行予以利益分离,再由资产管理人进行投资,并依约向资金提供者支付回报的过程。其二,资产管理人的发展使其所掌握的资金规模也日益庞大,原本分散的股东及资金又以一种崭新方式重新集合起来,其向公司进行投资而成为股东后,对于公司治理的影响往往举足轻重,有关机构投资者的研究也由此展开。^⑤ 资产管理人要如何投资,投资公司是否以掌握控制权为目的,立法对此又要如何面对等等,都需要具体问题具体分析,不能一概而论,当然也就无法单纯通过两权分离学说进行理论回应。第四阶段是前一阶段的升级版,资金提供者进一步分解为纯粹的受益者以及储蓄规划人。此时,受益者对于自己部分资金的使用甚至没有决定权,这往往包括由国家推

^② 参见甘培忠《公司控制权的正当行使》,法律出版社2006年版,第30页。

^③ See Adolf A. Berle & Gardiner C. Means, *supra* note 4, 5.

^④ See Robert C. Clark, *The Four Stages of Capitalism: Reflections on Investment Management Treatises*, 94 *Harvard Law Review* 561 (1981).

^⑤ See Lucian Arye Bebchuk, *The Case for Increasing Shareholder Power*, 118 *Harvard Law Review* 833 (2005). 得津晶「持ち合い株と資本市場の健全な発展: 株式所有構造の多様化とコミットメント」月刊金融ジャーナル55巻2号25頁(2014年)参照。

动的公积金、养老金计划 继而涉及到这些集合资金的投资去向问题。同样地 ,利益的分离也是在契约双方之间而非公司内部发生的。而显而易见的是 ,当第三、四阶段机构的集合资金投资到公司之后 ,机构投资者作为股东而言在所有权与控制权方面非但不是分离的 ,两者还往往紧密结合 ,可见财产巨额聚集和企业所有权与控制权分离之间并没有必然联系。

由此可见 ,两权分离学说只能完美解释克拉克所言第三阶段出现之前的历程 ,而对于后续发展的解释力着实有限。

股东角色分化将随着经济发展而必然不止这四个阶段。归结起来 ,这一分化具有三个特征:多样性、依赖性、共存性。具体而言:第一 ,不同阶段都产生新的角色 ,不同角色在企业与市场中具有各自的功能 ,此为多样性的体现。第二 ,依赖性是指这一分化过程并不是独立生成的 ,它要以外部交易结构的复杂化与公司内部治理的层次化为前提。第三 ,也是最关键的一点 ,不同角色具有共存性 ,既存角色不会因为不同时期分解出来的新角色而被替代或消亡。所以 ,制度回应也并不是简单地废除旧法、颁行新法 ,而是愈加需要重新思考公司法的立法假设与基础 ,并对不同情形下的法律关系及权益保护提供规则适用的可选项。

而无论所有权是与控制权还是与经营权分离 ,当其发生在公司内部时 ,本质都是股权利益分离的体现。亦即 ,为了改变股权利益原本合为一体且由股东单独享有的模式 ,特定主体可通过一定方式重新安排同一股权当中不同利益的归属。在现代公司发展的早期阶段 ,分享股权利益的主体较少 ,两权分离已然可以给出非常合理的解释 ,但是当相关主体不断增加时 ,就必然超出了两权分离的解释边界。回溯历史 ,不难发现公司法上存在一种“分离”的态势 ,股东角色分化是继公司与合伙分离、公司与股东隔离、公司内部治理衡平之后分离态势的又一次呈现。这反映出不同投资者之不同利益需求 ,例如职工持股不仅使得股东地位渐趋多元化 ,还昭示出股权机制具有强大的社会机能。^{②⑥}当然 ,亦有诸多投资者设立公司或持有股权纯粹为了获得财产收益 ,他们未必看重公司法是否赋予乃至强化其参与公司管理的权利。^{②⑦}机构投资者在公司治理当中之作用愈加强大则是近三四十年来股东角色分化最重要的表现。在 20 世纪 80 年代催生的所谓股东行动主义(Shareholder Activism) ,正是以机构投资者为代表的要求夺回股东在公司中的权利 ,并且积极参与公司决策的运动。^{②⑧}这使得公司治理问题之重心发生了较大变化 ,代理成本已然不是唯一重要的问题 ,表决权行使方式之多元化及对其风险之防范渐

^{②⑥} 中村一彦「株主の地位の多元化と株主権の社会的機能——従業員としての株主を中心に」法律時報 60 卷 9 号 27-31 頁(1988 年) 参照。

^{②⑦} See Stephen M. Bainbridge , *Director Primacy and Shareholder Disempowerment* , 119 *Harvard Law Review* 1735 , 1737 (2006) .

^{②⑧} See Edward B. Rock , *The Logic and (Uncertain) Significance of Institutional Shareholder Activism* , 79 *The Georgetown Law Journal* 445(1991) .

次成为关注点,其实质是控制权的争夺。综上,投资与投机并存,²⁹追求长远利益的群体也完全可以和只在乎短期利益的群体相互交融。³⁰

简言之,两权分离之表述,本应是指所有权与控制权的分离,但受到经营者控制语境之深刻影响,它更多是指经营权与控制权完全合流后与所有权的分离。然而,无论是何种指称,两权分离都不应当被视为所有类型的公司之理想状态,更不可能作为需要统筹各类公司之规则的公司法之立法目的。以此为背景,重新审视两权分离在我国的理论研究与特殊实践,有助于明晰中国公司法进化的方向。

三、作为立法目的之中国式的两权分离: 谜题与实质

明确控制权与经营权在特定情形下可能存在的区别,具有超越美国思维而回归各国本土立场的重要意义。我们在提出建立现代企业制度时,将实现所有权与经营权的分离作为一项立法目的,这的确耐人寻味:明明是一个“问题”,却又如何演变为一项“目的”?“问题”与“目的”之间的特殊关联值得深入剖析,中国的谜题也更加凸显区分控制权与经营权的必要性。

(一) 官方文件及其解读

实现所有权与经营权的分离从20世纪80年代开始就逐渐成为企业改革乃至《公司法》制定的目的。较具代表性的官方表述最早可见于1984年《中共中央关于经济体制改革的决定》:“过去国家对企业管得太多太死的一个重要原因,就是把全民所有同国家机构直接经营企业混为一谈。根据马克思主义的理论和社会主义的实践,所有权同经营权是可以适当分开的。”这一表述无疑带有试错性意味,其目的旨在增加国有企业活力,提升企业自主独立性。研究表明,20世纪80年代的改革并未取得实质性成效:企业改革本身的确有发展,但整个经济并没有太大改善,企业一定程度上的利润保留权使得政府税收减少,赤字、通胀接踵而至,改革被迫中止。³¹究其本质,这一轮改革没有理顺国家与企业之间的关系,也没有在制度层面对可能存在的风险做好充分的应对准备。在缺乏必要的监控机制下,单纯实现所有权与经营权的分离,将诱使被禁锢已久的国有企业渐成脱缰的野马。种种迹象也正凸显了内部人控制所存在的尖锐问题,倘若企业

²⁹ 日本学者较早作出了投机股东与投资股东之样态区分,投机行为赚取的是股权价格波动之差价,因而投机股东关心的是市场行情,而非公司内部治理;而在意持续性收益的股东更关注公司的运作经营,因为理性的股权收益应当与公司业绩存在勾稽关系,这也符合投资之应有范式。長浜洋一、平出慶道編『会社法を学ぶ: 制度と実態を結ぶ基本テーマの解説』112頁(有斐閣,1975年)参照。

³⁰ 在传统公司法理论框架下,由于股东被定位为所有者,更多关注的收益回报,往往带有短视性,而不重视公司的长期绩效。但在股东行动主义的影响下,以机构投资者为代表的主体在挑战管理层权威时往往不是基于短期利益的策略考量。See Lucian A. Bebchuk, Alon Brav and Wei Jiang, *The Long-Term Effects of Hedge Fund Activism*, 115 *Columbia Law Review* 1085 (2015).

³¹ 对这一时期改革的详细论述,可参见[英]罗纳德·哈里·科斯、王宁《变革中国:市场经济的中国之路》,徐尧、李哲民译,中信出版社2013年版,第66-70页。

控制权在所有权与经营权分离后也随之转移的话,企业发展很有可能受挫,而国家利益也将遭受损失。

新一轮改革以现代企业制度为主旋律展开。1993年《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》指出“建立适应市场经济要求,产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学的现代企业制度……对国有资产实行国家统一所有、政府分级监管、企业自主经营的体制。”这已经吸取了之前试错的经验教训:经营权交给了企业,但所谓的政府分级监管实际上就是由国家保有乃至强化对企业的控制权。由此可见,实现所有权与经营权的分离,目的是确立企业的市场主体地位,同时让国家解除对企业承担的无限责任,这是法治的必然选择。然而国企改革的目的,自始至终都不曾想过要削弱国家对企业的控制权,恰恰相反,当经营权分离出去以后,控制权不必然依附于经营权,其行使也不需要受限于直接经营,由此拓宽了控制权的实现方式。

而当时的国家国有资产管理局、国家计委、国家体改委、国务院经贸办公室在1992年联合颁布的《关于国家试点企业集团国有资产授权经营的实施办法(试行)》更是从具体操作层面回应了控制权的行使问题。国有资产授权经营体制之合理性暂且不论,但这样的体制绝非是要实现所有权与控制权的分离,而是旨在分解控制权,以此优化控制权的行使方式。其目的非但不是为了将控制权分离出去,反倒是意图加强国家对企业的控制。授权经营本身就是对所有权与经营权分离的超越:在此之前,法律主体只有国家和国有企业,当所有权与经营权分离之后,由于国家只保留所有权,使得国有企业在掌握经营权的同时也极易获得控制权;授权经营使得法律主体得以扩充,股权的所有权属于国家,监管机构行使控制权,企业享有经营权。^②这也成为后来制定《企业国有资产法》的一项关键制度渊源。

(二) 国企改革与《公司法》中的经营权及控制权

延续以上文件的精神与内容,因应国企改革的制度需求,我国于1993年颁布了新中国成立以来第一部《公司法》。该法是为国企改革服务的立法,尽管其在2005年已进行大刀阔斧的修订,但规则的整体框架与体例并没有发生质变。

一是经营权的问题。既然我国1993年《公司法》是国企改革背景下的必然产物,那么改革当中强调的所有权与经营权分离也无疑成为了一项难以撼动的目的。立法的初衷可能是希望通过法律来引导公司治理的优化,相关官方释义也明确指出:股东会以会议的形式行使权力,而不采取常设机构或日常办公的方式,是由股东会的权力性质和所有权与经营权相分离的现代公司制度的基本原理所决定的。^③在这样的指引下,以下两方面的问题就值得注意:一方面,公司治理结构僵化。《公司法》的规则基本都按照所有权与经营权分离的要求进行设置,使得公司治理结构单一、内部机构职权固定、强行规

^② 对此,较具代表性的研究可参见赵旭东、王莉萍、艾茜《国有资产授权经营法律结构分析》,载《中国法学》2005年第4期。

^③ 参见安建主编《中华人民共和国公司法释义》,法律出版社2005年版,第65页。

定过多。然而,不必要的程式对于封闭性公司而言将徒增运营成本。另一方面,因为理论指导的单一化,公司分类的意义必然受到影响。例如,现行法对于两类公司在内部机构职权、股东会特别决议事项、董事监事任职期限等方面的规定并无实质性差异。

二是控制权的问题。一方面,公司分类之所以辨识度太低,还因为官方曾担忧过度对外融资可能会改变所有权性质,危及国家对企业的控制权,故认为国企公司化应主要以有限责任公司为准,只有少数企业有条件改为股份有限公司,由此使得有限责任公司形式成为《公司法》上的普通公司。^{⑤4}不过,从后来的实践效果看,这种担忧实属不必,国有股东并没有因为企业上市而丧失控制权,而且中国资本市场还起到了拓展国有企业融资渠道之巨大功效。但无论如何,可以确定的是,我国在确定公司类型时从一开始就没有遵循两类公司在域外实践的应然模式,而主要是基于国家对于企业控制程度进行的考量。另一方面,基于控制权行使的传统方式,如何防止国有资产流失成为1993年《公司法》的一项重要任务,其第4条第3款规定,公司中的国有资产所有权属于国家。这无疑和通常理解的公司产权制度相冲突。就当代公司法理论而言,国家以国有资产出资,将资产之财产权转换成对公司享有之股权,这在本质上并未改变权利的根本归属,从而没有必要为此扭曲公司本质。^{⑤5}这充分反映的是立法对国家之企业控制权的一种特殊维护。随着公司法基础理论的革新,2005年《公司法》也对此进行了修改。但这仍然遗留了一个重要问题:公司的剩余控制权究竟由谁来行使并不明确。^{⑤6}秉持本文的立论,《公司法》有关股东参与重大决策的权利以及将股东会定位为权力机构之制度选择也可理解为公司剩余控制权由股东会享有。然而,这种只能由所有者行使剩余控制权的单一做法可能不符合多元化实践的需要。^{⑤7}

(三) 中国企业控制权的进一步考察:从国家控制的历史到私人控制的现实

通过以上分析,我们有理由相信,以实现所有权与经营权分离为目的的政策举措完全不妨碍所有权与控制权的整合。两权分离学说的经典描述往往重在限制股东权利^{⑤8},而对国企改革思考更多是如何在规范政府权力之基础上活化国有股权的行使。当然,仅省察《公司法》并不能完全理解中国企业控制权的实态。我们还需要认真考察单纯强调所有权与经营权而非与控制权分离的历史渊源,以及企业在现有公司法、金融法框架下如何争夺及保有控制权的现实策略。

^{⑤4} 1993年《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》指出,“上市的股份有限公司,只能是少数,必须经过严格审定。”同时,1993年《公司法》第77条规定,“股份有限公司的设立,必须经过国务院授权的部门或者省级人民政府批准。”

^{⑤5} 参见甘培忠、周游《我国公司法建构中的国家角色》,载《当代法学》2014年第2期。

^{⑤6} 在探讨国企改革理论问题过程中,以林毅夫与张维迎为代表的经济学家就公司剩余控制权与剩余索取权之间关系曾产生激烈的争论。参见林毅夫《解读中国经济》,北京大学出版社2014年版,第344-345页;前引③,张维迎书,第163-164页。

^{⑤7} 有学者认为,公司权力应在股东会和董事会之间妥当分配,令其各自享有独立且对等的权力,以实现“同等主义”。参见许可《股东会与董事会分权制度研究》,载《中国法学》2017年第2期。

^{⑤8} See Stephen M. Bainbridge, *The Case for Limited Shareholder Voting Rights*, 53 *UCLA Law Review* 601 (2006).

中国国有企业的治理模式以及《公司法》对此之回应,实际上并不是基于特殊国情而独立生成的创造性举措,而是有着极为深厚的历史根源。有学者指出,1949年并非中国企业发展的一个分水岭,作为新中国经济发展之顶梁柱的国有企业,其治理模式不是苏联经验的再现,而是在抗日战争时期就已然开始孕育并不断成长的形态。^{③⑨}民国时期《公司法》的制定与修改对此有不同程度的体现,与1993年《公司法》极为相似的是,1946年引入有限公司制同样与国企有关,1929年《公司法》对于股份有限公司的规定以商办民营公司为基础,这难以适应抗战时期由政府参与设立的公司之发展需求,国民政府因此创设“特种股份有限公司”形式,其在发起人数、设立登记、表决方式、管理层人选确定等方面都已经不符合股份有限公司的特性,反倒可通过引入规则更为自由的有限公司形式对其进行法律上的补救。故而,立法机关在1946年对《公司法》进行了修订,以便利政府或法人或富有资力者组织有限公司。^{④⑩}有限公司制度在中国从一开始就与其应然状态相去甚远,制度引入的目的是加强国家对国营企业的控制,而非因应中小企业的发展需要。有趣的是,国民政府同样注意到政企不分带来的严重问题,并最终于1949年1月颁布《国营事业管理法》,相关规则同样显现出实现所有权与经营权分离的意图。^⑪此等史实有助于进一步理解前述1993年《公司法》当中涉及有限责任公司的规定,表面上看似有断层的问题,实际上却一脉相承。

要摆脱这种路径依赖,将时间回溯至民国仍远远不够。中国企业与政府之间的特殊情结,至少可以追及到清末。洋务企业是近代中国企业实践的发端,这些企业往往先由官方垫款,再以官利等形式吸引商人认股,官方以“国家要政”^⑫的理由始终掌握企业控制权。这一模式成为近代中国公司法制肇始的重要素材,也是百余年来中国公司实践及立法力图摆脱的路径依赖。例如轮船招商局等企业,其创办之初非常类似于伯利与米恩斯提到的多数所有权控制的形态,但也有一定区别:所有权与控制权对于认股人而言的确发生了分离,认股人的主要收入来源是企业不论盈亏都必须向其支付的官利^⑬,可以说,中国企业从一开始就缺乏一股一权规则的实践源泉。还需注意,洋务企业在不同时期(包括部分企业后来延续至民国)可能存在截然不同的治理模式,例如包括官办、官督商办、商办等等;所谓的“办”,其实仅仅是经营权的独立。即便是在商办时期,国家仍牢牢掌握着控制权,经营权的独立并不伴随控制权的转移,控制权的行使也并不必然受到持股比例的影响。尽管这些举措可能存在缺陷,但的确符合当时的发展情势,也在一定程度上为我国当前混合所有制改革提供了可斟酌的元素。

^{③⑨} 参见[美]卞历南《制度变迁的逻辑:中国现代国营企业制度之形成》,卞历南译,浙江大学出版社2011年版,第212页。

^{④⑩} 参见梁宇贤《公司法论》,台湾三民书局2015年版,第192-193页。

^⑪ 例如国民政府《国营事业管理法》第4条规定,“国营事业应依照企业方式经营,以事业养事业,以事业发展事业。”

^⑫ 属于“国家要政”之行业,往往实行“商任筹款建筑,官为维持保护”之办法。参见《大清德宗景皇帝实录》卷五百五十九,光绪三十二年闰四月。

^⑬ 对于官利的法学分析,可参见周游《近代中国公司法制之形塑及其诱因考论——以股权利益调整为线索》,载《法制与社会发展》2015年第6期。

发展混合所有制经济之提法早已有之,过去主要关注如何坚持公有制地位,更多是针对意识形态方面的思考。新时期推进的混合所有制改革,意义远不在此。2015年,作为顶层设计的《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》及《国务院关于国有企业发展混合所有制经济的意见》为新一轮改革指明了方向。从官方文件的内容来看,此番改革将超越围绕所有制、所有权而展开的传统机制构建,进一步优化现代企业经营权的行使,而控制权的掌握并不必然在股权结构当中彰显。其中较为重要的体现包括:第一,强化党对国有企业的领导,并鼓励国有资本向非国有企业渗透。尤其是后者的影响不容小觑,混合所有制改革在宏观上不仅不会削弱国家对国有企业的控制,还将会对非国有企业的控制权带来影响。第二,“混”的方式需要多元化,以真正实现“合”的目的。“分类推进”改革正是方式多元的表现,不同类别的国有企业需要有与之相适应的改革策略。同时,持股不是实施控制的唯一途径,官方文件中除了入股之提法以外,还提及战略合作、资源整合等等,当然,在一股一权、同股同权等规则的限制下,有些举措无法在短期内得以贯彻实施,由此,包括《公司法》在内的多部法律都需要相应修改,这也是顶层设计当中提出的要求。

将视角转至民营企业,可以进一步省察中国商人对企业控制权的极端看重。从股权结构来看,财产巨额聚集和所有权与控制权分离之间并无直接关联。以阿里巴巴、百度等为代表的大公司都不属于伯利与米恩斯式的公司,因其股权充其量只是相对分散。^④作为自然人大股东,马云等人仍觉得公司可能失控,故而创设了所谓“合伙人”制,“合伙人”被赋予了提名董事候选人之关键职权。这也是阿里巴巴最终无法在香港上市的原因,港交所仍将其视为双层股权结构的一种,认为这有违坚持多年的一股一权规则。^⑤有趣的是,美国公司对于双层股权结构的钟爱程度远不如赴美上市的中国公司,这与美国以董事会乃至经理层为核心的公司治理模式、极度分散的股权结构等因素存在关联。然而,诸如百度、京东等在美国上市的中国公司都采用了该结构,并且都以实现集中控制为目的。^⑥双层股权结构实际上非常迎合中国人投资与管理的需求,也符合当前中国公司发展的实际状况。一方面,以股东会为中心的公司治理模式影响深远,并不可能因为在美国上市就能在短期内得以改变。尤其是作为改革开放以来第一批走向世界的民营企业,创始人更加在意其在公司发展中所起到的决定性作用。另一方面,拓宽融资渠道又是公司进一步发展的一大前提,但大量发行普通股无疑会稀释创始人的控制权;由此,如何在融资的同时保有控制权,成为创始人需要仔细斟酌的难点。应

^④ 以阿里巴巴为例,软银和雅虎分别持股 29.2% 及 15%,董事及管理层则持股 10.6%,其中马云就占了 7%。See Alibaba Group Holding Limited, Form 20-F, Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(D) of the Securities Exchange Act of 1934 (for the fiscal year ended March 31, 2017)。

^⑤ 参见港交所《主板上市规则》(2015)第 8.11 条《李小加回应阿里巴巴赴美上市计划》(2014 年 3 月 17 日),载 http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/hkexnews/2014/140317news_c.htm,最后访问时间:2016 年 12 月 22 日。

^⑥ 例如京东的 IPO 招股书中表明,公司发展依赖于创始人刘强东的专业与经验,有必要采用双层股权结构实现持续有效的集中控制。载 <http://www.nasdaq.com/markets/ipos/filing.ashx?filingid=9301427>,第 22 页,最后访问时间:2016 年 12 月 22 日。

当说与 20 世纪初的美国公司不同,中国公司的创始人或家族掌控者完全有能力维持控制权,外部因素也并没有对于这种控制权的维持形成过多障碍。目前最大的障碍,是公司法、证券法对一股一权、同股同权等规则的机械维护,这也是越来越多的企业选择海外上市的直接原因,由此在很大程度上影响到中国资本市场的国际竞争力。

(四) 总结:形式上的分离与实质上的结合

随着国企改革的纵深发展,近年来学界对是否必须坚持政企分开产生了争论。正如前述,政企分开是国企改革的通行举措,而新近有观点认为国企不但不能去行政化,还应当加强行政化治理,这符合中国国情。^⑭实际上,20 世纪末所讨论的政企分开以及当前思考的行政化治理或许不是一个层面上的问题。强调政企分开的背景是“公司在官商不分的情况下只能是行政性垄断的载体”^⑮,故其指向的是公司的经营权;而当前所谓之行政化治理是要在区分商事公司与公共企业的背景下,针对国企的公共性而反思其内部治理的有效性^⑯,亦即以行政化治理加强国家对企业的控制,故其指向的是公司的控制权。这也更进一步凸显区分经营权与控制权对于理解中国公司法制的意义。《公司法》的立法框架,以及从过往到当前、从国企到私企所呈现的中国公司对控制权的整合与争夺,都反映出这样一种极具特色的制度谱系:在形式上,《公司法》以及相关官方文件都力图实现所有权与经营权的分离,而在实质上,实现所有权与控制权的结合是企业发展壮大之命门。

因此,中国语境下我们在用“两权分离”一词时,实际上更多是指所有权与经营权的分离,而非所有权与控制权的分离,这与传统两权分离学说截然不同。就我国当前企业发展的情况来看,对于控制权行使的多样化安排并非空穴来风,而是与近代企业实践之史实紧密相连,同时,当代民营企业的控制权争夺进一步彰显出公司法在形式与实质上的差异及其浓厚的中国特色,这些元素不同程度地影响着中国公司法进化。

四、超越两权分离:中国公司法的进化

以经营者控制为核心的两权分离学说深刻影响着包括中国公司法在内全球公司法的发展脉络,同时,中国语境下的两权分离又增添了极为丰富的新内涵。但无论是对于何种语境下的两权分离,我们都需要重新反思理念与实践之间的关联。一方面,深受国企改革影响的《公司法》始终坚持实现所有权与经营权的分离,这可能并不适合所有类型的公司,尤其是对有限责任公司而言,因其从一开始就确定为国企公司化的标准形式,情况可能更为严重。随着民营企业的发展壮大,这一负面影响也愈加凸显。另一方

^⑭ 参见蒋大兴《国企为何需要行政化的治理——一种被忽略的效率性解释》,载《现代法学》2014 年第 5 期。

^⑮ 方流芳《中西公司法律地位历史考察》,载《中国社会科学》1992 年第 4 期。

^⑯ 参见蒋大兴《国企应从公司法中撤退——从“商事公司”向“公共企业”演进》,载《中国工商管理研究》2013 年第 12 期。

面 经营者控制语境下的两权分离学说的社会基础蕴含着丰富的美国元素,各国在借鉴乃至继受时不得不依据特殊国情对其进行辨析及重述。^⑤ 中国正处于社会转型期,这一时期的重要特点是在全球化趋势下使得常规的社会变化不再受到时间与空间的左右,亦即一些变迁在其他国家可能历经漫长岁月,而在我国却不得不在短期内同时发生效应。两权分离、股东角色分化等一系列在域外历经百年才得以催生的问题、理论或实践,在当下中国可能需要我们同时面对。此外,两权分离涉及的所有权、控制权与经营权都并非是严格意义上的法律术语,也无法直接嵌合至公司法的权利结构之中。^⑥ 因此,两权分离学说在某些层面兴许可以作为一种宏观上的立法指引,至于在具体规则层面,仍要与既有法律制度相适应,这也是超越两权分离的应有之义。针对我国公司法“形式上的分离、实质上的结合”之特质,未来的改革重点可从公司之不同类型、控制权之不同形态等维度重新予以斟酌。

(一) 形式上的分离之淡化: 有限责任公司关键规则重构

形式上的分离以带有强烈公共性的公司为对象得以形成,从而并不是构建其他类型公司的制度时应当严守的准则。有限责任公司没有遵循所有权与经营权分离规则的必要,这无疑能够减少公司运行过程中的诸多成本。同时,也不排除实践中投资者在有限责任公司当中意欲实现所有权与经营权分离的可能,《公司法》宜就此留存足够的自治空间。

一是立法体例层面,现行《公司法》的一大问题是采取了以有限责任公司在前、股份有限公司在后的立法模式,立法将有限责任公司视为标准公司,而股份有限公司却成为特别公司,这与域外普遍做法不同。如此之结果就是在设置一般规则时往往要兼顾股份有限公司的运作而导致有限责任公司的规则复杂化。例如,股份有限公司股东大会、董事会的职权都是沿用有限责任公司的规定,那在制定有限责任公司相关规则时就不可能太过简化,否则难以适应股份有限公司的需要。淡化两权分离之后的有限责任公司实际上对公司法的制度需求将有所减弱,故而宜将股份有限公司作为标准公司,有限责任公司的相关规定置于其后作为补充。在我国,公众公司皆为股份有限公司,针对其公共性可能带来的负面影响,在股份有限公司部分就不得不设置必要的强行规定。至于有限责任公司,在充分尊重人合性的前提下,若干机制可以参照适用股份有限公司的相关规定。

二是治理结构层面,有限责任公司之规则设置应体现更大的弹性。现行《公司法》主要是在议事方式与表决程序方面给予有限责任公司一定的自由度,这显然不足。首先,有限责任公司的机构设置可由投资者选择。例如股东会是否必须在有限责任公司

^⑤ 例如,即便在二战后渐趋美国化的日本公司法制,也有不少学者针对两权分离进行了本土化反思。青木英夫「所有と経営の分離」の再検討:メスツーカーの所説を中心として」一橋論叢 50 卷 6 号 691 頁(1963 年)参照。

^⑥ 以经营权为例,我国台湾地区有学者曾指出,经营权不是法律上的权利,而是一种管理经营的地位及由此衍生的经营利益。参见曾世雄《企业设计法》,詹宛如续著,台湾元照出版有限公司 2009 年版,第 51-52 页。

(一人公司、国有独资公司除外) 成为一个“机构” ,值得商榷。^② 在监事往往形同虚设的情势下 ,将监事乃至监事会的设置改由公司自行决定也未尝不是一种符合行为理性的制度选择。其次 ,目前两类公司有关股东会、董事会之职权的规定没有实质差异 ,不符合常理。未来修法有必要简化有限责任公司的相关规定 ,并可允许有限责任公司自由配置机构间的职权。换言之 ,股东会完全可以授权董事会行使剩余控制权。股份有限公司在一定范围内也可参照适用相关规则。总之 ,有限责任公司关于治理结构的规定没有必要过程式化。

三是决策方式层面 ,有限责任公司规则有必要更关注协议以及人头多数决的功能 ,这同样是降低程式化之体现。正因为有限责任公司缺乏严格遵循两权分离的必要性 ,公司内部的决策不必然要依托于严谨的治理结构。以资本多数决为基础构建的决议制度可能在特定场合反而不能满足公司治理的需求 ,脱离资本而更关注个人意愿的协议以及人头多数决理应引起重视。一方面 ,重构公司法上的协议机制。我国现行《公司法》尽管有涉及“全体股东约定”的规定 ,然其既不详尽也不系统。实际上 ,股东协议在有限责任公司治理方面具有公司决议不能替代的功能。例如 ,《公司法》第 34 条有关股东可约定不按实缴出资比例分红或优先认缴出资的特殊规定 ,即难以通过公司决议进行;再如有限责任公司的股权转让问题 ,也与公司决议无关 ,而往往与协议制度存在联系。不仅如此 ,在隐名出资、股权赠与、股权出质等涉及股权利益配置之问题上 ,都显示出在公司法层面构建特殊的协议制度之重要性 ,因为这些问题往往不能通过民法上的合同规则得以妥善解决。另一方面 ,逐步建立有限责任公司的人头多数决机制。尽管现行《公司法》第 42 条对于表决权的行使以及第 71 条股权对外转让的规定中已有涉及 ,但这远远不够。立法有必要以“明确列举为主、章程可另有规定”的方式引导公司在某些重大事项上排除资本多数决之适用。^③

(二) 实质上的结合之回应: 控制权形态多元化与控制者责任配置

与形式上的分离之淡化同样重要的是公司法需要对实质上的结合予以制度回应。中国公司在所有权与控制权的结合方面更具必要性与可能性 ,而两权的结合程度在不同公司当中并不一致 ,由此形成各式各样的控制权形态。当法律未能就此提供必要的制度选择时 ,控制权安排主要通过合约的形式进行 ,这难免产生诸多乱象。与此同时 ,不完备的法律制度使得要求控制者承担相应责任的难度加大 ,无疑给利益相关者带来严重风险。

一是多元化控制权形态的法律调整。前述提及股东角色分化之共存性 ,这一特性在转型期中国体现得更为极致 ,实体经济发展与虚拟经济崛起并没有过分长久的时间差 ,传统和新兴之创业理念与模式的共存条件之优越前所未有。这使得多元化的控制

^② 1992 年当时国家体改委颁布的《有限责任公司规范意见》第 22 条规定 ,公司可设立股东会 ,也可不设立股东会。

^③ 这在我国其实早有实践 ,例如 1993 年颁布的《深圳经济特区有限责任公司条例》第 37 条第 2 款规定 ,股东将其股权作为抵押标的时 ,应当经全体股东过半数同意。

权形态可能远远不止伯利与米恩斯提到的五种情况——这五种情况往往是在公司内部围绕所有权(持股)进行的考量,但当前公司的控制权争夺常超脱于所有权本身,且早已不局限于公司内部的股权之争。例如,资管计划的盛行表明中国早已出现前述克拉克所言之第三阶段,从这一阶段开始,所有权与控制权的分离在资金集合之前已经完成,本质上是财产权的利益分离;而集合资金投入到公司以后呈现的往往是所有权与控制权的结合。但与域外杠杆收购专设一个壳公司之模式不同,我国结构化资管计划采用的是多层SPV嵌套的模式。^④为何会出现此种情况?这多少也与中国国情有关,但主要不是源于商业惯例,而恰恰是因为《公司法》对控制权形态之规定的过分单一。而上市公司股权代持问题严重,同样也是规定单一的突出表现。规则突破宜从修正一股一权规则着手。尤其是对于股份有限公司,一股一权规则单纯是以持股比例作为权利行使限度的唯一标准,在本质上是对股份平等原则的严守。^⑤实际上,由于杠杆收购、协议控制等策略的广泛运用,持有相当数量的股份已不是掌握公司控制权的唯一方式。倘若要满足《公司法》有关一股一权规则的要求,控制权争夺由于要收购更多的股权而将极大地增加投资成本。如此一来,结构化资管计划、代持等乱象其实都是为了绕开这种制度障碍。也只有修正一股一权规则,双层股权结构等机制才有在中国生根发芽的可能,从而也能更大程度地提升中国资本市场的竞争力。不仅如此,这也对混合所有制改革带来裨益。例如黄金股制度的引入也需挣脱一股一权规则的桎梏。^⑥黄金股股东(一般就是国家)可能仅持有极少量股甚至是一股,并不享有财产利益,但往往享有对重大事项的一票否决权。由此,国有资本的减少也完全可以不影响对企业的控制。如今正在进行的优先股试点也主要是不同股不同权的尝试,充分考虑同股不同权的各种情形是回应控制权多元化形态的根本举措。

二是控制者责任规则的系统性修复。无论是公司内部发生的股权利益分离,还是在资金投入到公司之前就已在公司外部发生的财产权利益分离,最终都将可能使得控制权实现不同程度的集中,而当公司自治与契约自治失灵时,法律对控制者的责任配置就显得极为关键。现行《公司法》存在的核心问题之一在于控制者责任规则缺乏必要的体系。受到形式上的分离之影响,现行《公司法》仿照域外的信义义务规则明确被视为控制者的董事、监事、高级管理人员负有忠实义务和勤勉义务。然而,勤勉义务在1993年《公司法》当中是缺失的,现行法也仅仅规定了这四个字。与美国法上辅之以商业判断规则不同的是,我国司法实践对此并无统一的裁判标准,而完全取决于个案中法官的

^④ 参见刘燕、楼建波《企业收购中的资管计划——以SPV为中心的法律分析框架》,载《清华法学》2016年第6期。

^⑤ 我国台湾地区有学者指出,应当对股份平等原则与股东平等原则加以区别,前者适用面仅局限在表决权行使等少数场合,扩大适用将引致负面影响。参见黄铭杰《“股东”平等原则 vs. “股份”平等原则——初探股东平等原则复权之必要性及可行性》,载《月旦民商法杂志》总第31期(2011年3月)。

^⑥ 自20世纪80年代以来,该制度在欧盟诸多国家盛行,成为政府在私有化浪潮中维护国家利益及其独立性的重要手段。See Alice Pezard, *The Golden Share of Privatized Companies*, 21 *Brooklyn Journal of International Law* 85(1995)。

睿智程度。⁵⁷ 更需注意,由于坚持形式上的分离,立法欠缺有关管理层以外其他潜在的控制者之责任规则,例如未明确大股东是否应当承担信义义务。⁵⁸ 现行《公司法》仅在第21条提及控股股东、实际控制人利用关联关系损害公司利益应承担赔偿责任,简陋的规定难以适应当前公司发展的实况。针对我国公司股权相对集中之特征,强调大股东的信义义务是一个方面。⁵⁹ 当然,所谓股东的大小仍主要是以持股比例进行的权衡,随着股东角色分化的推进及控制权形态的愈加多元化,仅仅强调大股东的义务可能将失去制度设置的意义,从而,构建可适用于所有股东的义务规则就显得尤为必要。⁶⁰ 至于资产管理人、储蓄规划人等主体由于获得资金提供者或受益人之资金的控制权,本质是一种信托关系,前者对后者同样需要承担信义义务。不过股东以外其他控制者责任的设置由于涉及诸多发生在公司外部的法律关系,更多是属于金融监管法律制度的范畴,这些制度将深刻影响到公司法改革的质效,相关部门法之间的制度联动势在必行。

以上两点存在紧密的逻辑关联,本质上反映的是权利义务的对应关系。依据对公司决策的不同影响力,当事人所负担的义务也有所区别。在打破一股一权规则之后,对于同股不同权之背景下的任何一种控制权行使方式,法律都需配之以必要的风险防范机制,例如公司发行享有特殊表决权的股份应当满足相应的资质条件或程序性要求,而享有特殊表决权的股东也需要负担与之相应的特定义务。与此同时,这些义务的设置由于是以公司内部治理的优化为前提,故其不再主要是合同义务,而更多体现为法定义务。继而,权义配置的差异化也对公司治理结构的多元化提出更高要求。传统观念聚焦于公司组织形式的不同导致的制度差异,这远远不够;在同一种公司组织形式当中还可以进一步细化。前述已提及《公司法》宜赋予有限责任公司自由设置内部机构,至于股份有限公司,同样存在设置不同机构的可能。目前,我国上市公司必须依法同时设置独立董事和监事会,这种所谓的双保险机制在实践中却似乎没有发挥应有的作用。未来的改革,宜逐步允许公司在一定范围内根据不同需求设置不同的机构,以便其更好地依法实现所有权与控制权的结合;同时,由于不同的选择将伴随着不同的义务与责任,与此相关的规则完善也将有助于实现公权对公司的合理规制。

⁵⁷ 司法实践中,不少法官在判决中直接采用了商业判断规则的表述。例如参见“南京润晖文化传媒有限公司与谷春宁、范加飞损害公司利益责任纠纷案”,江苏省南京市中级人民法院(2016)苏01民终3047号民事判决书。“衡阳市南东有色金属有限公司与湖南安化渣滓溪矿业有限公司、溆浦县华能矿业有限公司侵害股东利益责任纠纷案”,湖南省高级人民法院(2014)湘高法民二终字第73号民事判决书。

⁵⁸ 例如在美国特拉华州,法院在大股东与公司进行自我交易等利益冲突交易不符合不公正标准时,往往要求大股东对小股东承担信义义务。See e.g., *Sinclair Oil Corp. v. Levien*, 280 A.2d 717 (Del. 1971)。

⁵⁹ 国内较具代表性的观点,可参见王保树、杨继《论股份公司控制股东的义务与责任》,载《法学》2002年第2期。

⁶⁰ 大股东对小股东负有信义义务渐次不再属于例外情形,机构投资者的加入使得这种特殊的义务不再局限于封闭性公司当中。有学者认为,所有股东都应被视为对公司及其他股东负有潜在的信义义务。See Iman Anabtawi and Lynn Stout, *Fiduciary Duties for Activist Shareholders*, 60 *Stanford Law Review* 1255 (2008)。

结 语

伯利与米恩斯的两权分离之极致形态是经营者控制,经营者与股东之间的利益冲突成为公开公司的普遍问题。后继研究将其发展为代理成本问题,强化管理层职权的同时完善监控机制。该语境下的两权分离是部分公司发展达到一定阶段的客观现象,是需要理论与实践直面的问题,由此成为立法的一项基础,但基础与目的有别。继而,机构投资者等角色的出现在一定程度上对两权分离的传统架构有所冲击,这进一步丰富了股权的利益内容,公司法上的分离趋势也得以进一步深化。

在我国,之所以强调实现所有权与经营权分离的目的,是为了塑造市场主体,强化公司独立性,这与传统两权分离学说的意旨有别。公司可以由专业经理人经营,从而实现科学管理,但在此过程中,所有者的控制权不仅不是弱化,反而还千方百计予以强化,这符合国企改革的价值追求,也契合中国商人对控权而不仅是分利的投资偏好。然而,以国企改革为背景所形成的《公司法》,没有充分考虑非国有企业发展的实际需要。立法忽视了有限责任公司多为所有权与经营权合一而非分离的治理方式,从而产生不必要的治理成本;而对于控制权的行使,立法欠缺对多元化商业模式影响下各种不同的控制权配置途径之实现可能性的考虑,简单机械的一股一权规则无法满足角色分化之投资者的差异性需求。我国正处于非常关键的社会转型期,经济新常态下域外不同阶段的公司法发展催生的不同股东角色在我国可能会同时出现,公司法以及相关部门法需要对此有所回应。

而更进一步,有关控制权形态多元化及控制者责任配置的完善路径之探讨有助于省思公司法的功能定位。受到公司合同理论的决定性影响,公司法的主要作用通常被认为是填补公司合同缝隙。^①这一定位在20世纪的公司法进化中的确发挥了极为重要的作用,但随着金融科技进步及制度在经济发展中扮演着越来越关键的角色,仅仅是填补缝隙的功能无疑将公司法置于极为被动的境地。实际上,为了增加制度能动性,域外立法也有不少可资借鉴的尝试。例如日本《公司法》允许股份有限公司对治理结构进行选择,继而在选择项下适用不一样的规则。^②再如美国公司法与税法结合的对号入座规则或称打勾规则(check the box rule),该规则用以判断一个企业是否属于标准公司(pure corporation),亦即企业进行纳税申报时在社团性、营利性、存续性、统一管理、有限

^① See Frank H. Easterbrook and Daniel R. Fischel, *The Corporate Contract*, 89 Columbia Law Review 1416(1989).

^② 根据日本现行《公司法》第326条的规定,股份公司依章程规定,可以设置董事会、会计参与、监事、监事会、会计监查人、监查等委员会或提名委员会等。继而,根据不同的公司类型与规模,第327、328条又规定了必须设置董事会、监事或监事会的情形,以及监事、监查等委员会或提名委员会等只能选其一而设置等内容。不同的公司治理结构在《公司法》中也将适用不同的规则。

责任及利益自由转让等六个标准上打勾,满足四个以上的即属于标准公司。^③ 这同样是一项从被动走向主动的制度变迁:官方无需再根据企业主动申请的变更登记进行被动监管,而是通过随机抽查的预防策略来提升企业诚信,尤其是在当下,企业征信体系的构建能借助大数据等科技条件更进一步确保策略的有效性。总之,公司法不能单纯以被动填补缝隙为目的,而需在关键制度领域考虑引入主动提供多重选项的模式。以“选择”功能代偿“填空”功能的策略需充分考虑公司实践的不同可能性,在扩充公司自治基础上对各种形式可能存在的弊病及风险进行各个突破,这或许是公司法改革另一段里程的开始。

Abstract: Chinese modern enterprise system underlines the separation of ownership and management, which is supposed to be a “problem” that must be solved by law according to the classical statement, now becomes a “purpose” that we strive to achieve in China. The enigma of problem and purpose resulted from ignoring the strict differentiation between control and management in Chinese context: in form, the separation of ownership and management is necessary to shape independent market entities; while in essence, the combination of ownership and control is vital for the growth of enterprises since it is necessary and possible for Chinese enterprises, either state-owned or privately owned ones, to keep control while separating management from ownership. Chinese Company Law, however, does not have a proper response to such an enigma. Concerning the separation in form, it is necessary to pay attention to the special governance structure of limited liability companies which in most cases would not separate the management from ownership. With regard to the combination in essence, it is important to take into account the possibility of different corporate control arrangements arising from diversified business models.

(责任编辑:王莉萍)

^③ 这一规则的确立自 1935 年美国最高法院 *Morrissey v. Commissioner* 一案起也经历了漫长的过程。See Steven A. Dean, *Attractive Complexity: Tax Deregulation, the Check-the-box Election, and the Future of Tax Simplification*, 34 Hofstra Law Review 405-422-437(2005).