

TO BE LISTED GOVERNS LEGAL SCIENCE

|于群 著|

ANGLE OF VIEW

上市公司

治理的法学视角



人民出版社



上市公司

治理的法学视角

TO BE LISTED GOVERNS LEGAL SCIENCE

ANGLE OF VIEW

| 于群 著 |

 人 民 出 版 社

责任编辑:茅友生

版式设计:陈 岩

责任校对:吕 飞

图书在版编目(CIP)数据

上市公司治理的法学视角/于群 著. —北京:人民出版社,2008. 8
ISBN 978-7-01-007222-7

I. 上… II. 于… III. 上市公司-监督管理-法律-研究-中国
IV. D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 120786 号

上市公司治理的法学视角

SHANGSHI GONGSI ZHILI DE FAXUE SHIJIAO

于 群 著

人民出版社 出版发行

(100706 北京朝阳门内大街 166 号)

北京市文林印务有限公司印刷 新华书店经销

2008 年 8 月第 1 版 2008 年 8 月北京第 1 次印刷

开本:880 毫米×1230 毫米 1/32 印张:8

字数:300 千字

ISBN 978-7-01-007222-7 定价:25.00 元

邮购地址 100706 北京朝阳门内大街 166 号

人民东方图书销售中心 电话 (010)65250042 65289539

目 录

引言	1
第一章 法律规制上市公司治理的正当性	5
第一节 私法自治与公司自治	6
一、私法自治、公司自治原则的确立	7
二、私法自治与公司自治内容的变化和发展	10
第二节 公司治理与公司自治	12
一、公司治理的兴起	12
二、上市公司治理中的公司自治	16
第三节 法律规制上市公司治理的正当性	21
一、制度、法律制度与公司关系的意义解构	22
二、法律规制上市公司治理的正当性	25
第二章 上市公司治理的价值目标	46
第一节 效益——上市公司治理的基石	49
一、为什么效益是上市公司治理的基石	50
二、上市公司治理实现效益价值的主要途径	53
第二节 公平、平等——上市公司治理的基本内容	70
一、公平与公司治理	70
二、平等与公司治理	78
第三节 交易安全——上市公司治理的价值目标	
之一	89

一、交易安全是公司治理的价值目标之一	91
二、上市公司治理中实现交易安全的主要途径	92
第三章 上市公司治理中的核心法律问题	98
第一节 上市公司治理中的权力制衡	98
一、公司权力的来源与实际设计	99
二、股东会与董事会之间的权力制衡	101
三、董事会内部和董事会对经理的制衡	106
四、监事会对董事会和经理层的制衡	120
第二节 上市公司治理主体的利益平衡	126
一、法律与利益	126
二、上市公司是利益的聚焦点	127
三、利益平衡是上市公司治理的宗旨	130
四、上市公司治理中具体利益冲突的解决	133
第三节 市场管制与上市公司治理	154
一、市场管制的理论基础	154
二、市场管制差异对公司治理模式的影响	157
三、市场管制的主要内容	160
第四章 上市公司治理机制	169
第一节 上市公司内部治理	171
一、上市公司内部的组织治理	172
二、上市公司文化的治理	181
第二节 上市公司外部治理	184
一、利益相关者与公司治理	184
二、外部市场与公司治理	187
2 第五章 上市公司治理模式比较分析	194

第一节 美国公司治理的特点	194
第二节 德国公司治理的特点	196
第三节 日本公司治理的特点	197
第四节 比较结论	199
一、公司治理模式差异的原因分析	199
二、目前各国公司治理的共同特点	201
第六章 我国上市公司治理改革难点及对策	204
第一节 我国上市公司治理改革的难点	204
一、股权结构不合理,导致公司内、外治理 手段失灵	205
二、委托代理和内部控制问题严重	206
三、新《公司法》确定的新型内部监督机制 有待协调	209
四、市场发育不全,致使外部监督失控	210
五、企业信用经济基础差,社会道德约束软弱	212
六、缺乏对公司治理文化的建设	213
第二节 解决我国上市公司治理问题的对策	215
一、建立和完善内部运行系统	216
二、培育和发展外部市场竞争系统	222
三、健全和落实法律规制协调系统	226
结束语	236
主要参考文献	241
后记	251

引 言

现代公司是经济生活中最普遍的企业形态,是物质资本、人力资本的集合,是寻求经济最大化的利益集团,公司发展的历史演变表明:有限责任、两权分离和公司治理是现代公司制度的三大基石。现代公司尤其是公众的上市公司由于投资主体的多元化和法人财产权的确立出现了两权分离下的“代理人经营风险”,加之公司规模扩大对社会公正和秩序的威胁,使公司内部的权力争夺、利益冲突、公司与第三人及与政府的外部关系更加复杂,虽然这些问题在其他类型的公司如有限责任公司中也或多或少地存在,但问题远不如上市公司严重,且上市公司因有股票交易市场的介入,使得问题的解决更加困难,需要有特殊的解决方法,公司治理因此需要而产生。20 世纪 70 年代,股份公司较为发达的英美国家,首先拉开公司治理问题讨论的序幕,80 年代之后,由于英美国家的敌意收购接管和公司重组浪潮;转轨经济国家公司治理中的严重内部人控制问题;日德的泡沫经济及由此产生的经济危机,公司治理成为世界各国国家政策的兴趣点,并成为世界性的研究和实践课题。90 年代中后期亚洲经济危机的爆发并引致了区域资本市场暴跌,公司治理与金融危机的关系成为学术界和世界银行研究的热点,人们普遍认为:亚洲金融危机本质上是一场公司治理危机,公司治理与金融体系的安全有多方面的联系。随着经济全球

化的日益深入,公司治理的影响日益扩大,公司的资源配置、投资者收益直至整个国家的资源配置和经济增长都与公司治理有关,公司治理越来越受到世界各国和国际经济组织的普遍关注,全球范围内形成了公司治理运动浪潮。为推动公司治理在全球范围的有效运转,经济合作与发展组织已制定出公司治理机制的基本准则,世界银行在自己的因特网站上开辟了专门的公司治理论坛,世界上许多重要证券交易所也越来越关注公司治理。华尔街市场上世界级大企业的财务丑闻和破产倒闭事件,使人们普遍关注公司治理。美国重新修订了《公司法》,加大了公司高层管理者在治理过程中的责任和义务;英国、中国也分别修改了《公司法》。公司治理问题从未像现在这样被普遍重视,成为国际性的前沿课题。

到目前为止,对公司治理影响机制及其效应的研究范围不断扩展,对公司治理的实证研究成果非常丰富,从公司财务内部结构(股权集中度、控股股东性质)、董事会内部结构、管理层激励,到公司控制权市场与公司治理的关系;从公司法、证券交易法等法律体系与公司治理到公司伦理、战略管理与公司治理;从美国等发达国家的公司治理模式、投资者权益保护的法律体系和效果比较,进一步扩展到亚洲和东欧转轨经济国家公司治理模式比较;从分析公司“内部人控制”及控股股东与小股东之间的利益冲突到公司社会责任;从传统产业下的公司治理到知识经济下公司治理等前沿性问题都取得了一系列研究成果。

在我国,从 20 世纪 80 年代中期开始,随着企业股份制改革的深入及上市公司的出现,公司治理逐渐成为理论和实践关注的话题,一方面,大量的研究文献不断涌现,众多的经济学家著书立说,对改善公司法人治理提供指导意见;另一方面,公司组织对治理结构的重视程度与日俱增,许多大公司都在年度报告中引入了“公

司法人治理结构”这一概念。1993年12月,第八届全国人大常委会第五次会议通过了《中华人民共和国公司法》,以法律的形式对公司法人治理结构作出了规定,确定了股东大会、董事会、经理和监事会的地位和职责,明确了所有者、经营者、监督者的权利和义务,为建立健全完善的公司治理制度提供了法律保障。

中国加入WTO,给公司的法律制度带来了新的冲击,虽然WTO规则未对各国调整市场主体的公司法律作任何规定,但加入WTO,市场开放程度将更高,这就迫切要求一个国家建立让国内外投资者都放心的资本市场,而完善的公司治理是一个国家、企业树立市场信心,吸收国际资本的重要因素,同时完善的公司治理是保护投资者,提高上市公司质量,促使公司持续发展的制度基础,也是金融体系稳定发展的重要保障。因此,我国经济要顺利转轨,成功融入全球化大潮,必须借鉴现代公司制度的发展趋势,建立规范的上市公司治理机制。上市公司的实践也表明:公司治理是上市公司的基础,公司治理的状况,从根本上决定着上市公司的质量和发展水平。2005年,新修改的《公司法》虽然确立了公司的自主和自治的精神,但并不意味着放松监管,尤其对上市公司的监管力度反而加大,在上市公司治理结构方面设专节规定,进一步严格了对上市公司的治理要求,在设立独立董事、关联交易规范、股东对关联交易表决的回避等方面作出了具体规定。

在现代市场经济中,公司在政治、经济、文化和社会生活中扮演着非常重要的角色,对公司本质的认识,有契约理论、机构理论和法律框架理论三种学说。契约理论源自罗马法,认为公司是个人的集合和契约;机构理论则认为公司是法定的组织,公司的本质是机构;法律框架理论则认为公司是涵盖公司内部关系和公司外部关系的组织,法律的功能是对不同利益者的利益平衡和保护。

应该说,这三种理论各有其合理之处,反映在法律上就是要正确处理公司契约(自治)、政府干预和利益相关者保护三者的关系,使公司能够适应现代社会的发展需要。上市公司治理本质上是公司治理主体间权力(利益)以及治理行为的制度化问题,是上市公司与股东、经营者、债权人、职工等利益主体之间关于组织方式、控制机制、利益分配的所有法律、机构、文化的制度安排。在公司治理制度安排中,既有正式制度,也包括非正式制度和制度实施机制。正式性制度包括法律制度、组织控制机制;非正式性制度包括契约、市场机制、公司文化、价值信念、道德规范;实施机制则包括执法、司法、守法。本书以制度为逻辑线索,针对上市公司治理是公司自治还是法律规制的争论,探讨了私法自治与公司自治、公司自治与公司治理的关系;回答了法律应否规制上市公司治理;上市公司治理中应解决哪些核心问题;法律如何满足主体的价值追求;治理主体如何在实现效益最大化的同时兼顾公平和交易安全等法律问题。从系统论角度探讨了有效公司治理的构成,认为公司治理系统至少包括公司内部运行系统、外部市场竞争系统、法律规制协调系统三部分。中国上市公司治理机制的建设是一个结合中国实际从公司内部运行系统、外部市场竞争系统、法律规制协调系统出发,不断完善上市公司治理的正式性制度、非正式性制度和制度实施机制的系统工程。全书运用经济分析、价值分析、利益分析的研究方法,兼用比较、实证、借鉴的方法,对上市公司治理问题进行跨学科的研究,回答了上市公司治理制度安排的一些基本理论问题。此外,本书还探索了有效公司治理机制的构成及我国上市公司治理改革的难点及制度对策(包括正式性制度和非正式性制度),这对提高我国上市公司治理绩效和解决我国上市公司治理空壳化问题有重要现实意义。

第一章 法律规制上市公司治理的正当性

公司治理是公司治理主体的权力(利益)以及治理行为的制度化问题。从法律上来讲,它是为保证决策的科学性,实现包括股东、经营者、债权人、职工等利益主体的共同剩余最大化,通过法律、法规对公司中的责、权、利作出调整的制度化安排。公司治理除了受到法律因素影响以外,契约、文化、市场等自治因素,也在一定程度上规范着公司组织和行为,控制着经营者的权力,保护着公司中各利益主体的利益,这就是公司自治的表现。公司作为商事主体具有独立法律人格,是私法之主体,私法自治是私法领域最高的指导原则,而私法自治在公司领域的表现就是公司自治。主张公司自治的学者认为:公司本质上是合同性的。^①它是股东、债权人、董事、经理、员工、供应商、客户之间自愿缔结合约的联结点。自治主体,奉行自我管理、自我约束、自我发展的原则,^②即公司中的权力分配和利益调整由公司自治体自行安排和解决,法律不必介入,即使介入,也应以任意性规范为主,由当事人选择适用。但

① Easterbrook & Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, 1991, p. 14.

② 王瑞:“公司自治与公司法的修改”,资料来源:[http://www. Mylaw. Com. Cn](http://www.Mylaw.Com.Cn).

主张对公司进行管制的学者认为:公司发展到今天,公司的存废,不仅关系到股东利益、公司从业人员之生活,且与社会交易安全、公共利益的维护及国家经济的发展息息相关,其影响可谓巨大,实不能完全交由公司自律解决,有加强公权监督之必要。^① 将公司中争夺最激烈的权力配置、利益调整问题交由激励不相容、信息不对称、责任不对等、目标不一致的当事人之间通过自由协商的合同机制解决是不现实的。^② 通过政府干预来限制经理行为或至少提升投资者的认识能力和选择能力,是值得认真考虑的。^③ 在实践层面,20 世纪 90 年代以来,许多国家为吸引国际资本,提升本国公司在国际上的竞争力,纷纷通过政府制定专门的公司治理规则或通过公司组织法和市场监管法对上市公司的治理机制发生作用。主流经济学对于政府制定反垄断、环境保护和人体健康安全法以及金融市场、金融机构、公司治理结构的有关规则争议较少,^④那么,私法自治与公司自治、公司治理与公司自治是什么关系,法律要不要规制上市公司治理,法律规制上市公司治理的正当性是什么,本章试图就此问题进行探讨。

第一节 私法自治与公司自治

依大陆法系的传统分类,法律常被分为公法和私法,私法关系

① 参见柯芳枝著:《公司法要义》,三民书局 1997 年版,第 18 页。

② 参见汤欣著:《公司治理与上市公司收购》,中国人民大学出版社 2001 年版,第 63—71 页。

③ Adolf A. Berle, Jr. & Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, New York press, 1444 (1932).

④ 参见钱颖一:“市场与法治”,载《经济社会体制比较》2000 年第 3 期。

遵循私法自治原则,英美法系国家虽没有公法和私法的划分,但国家对公司奉行不能随意干预的原则,一些美国学者甚至认为,公司法只能是授权性和任意性的法律。^① 私法自治被奉为市场经济的法律基础。私法自治在公司领域的表现便是公司自治。但 20 世纪以来,适应社会政治和经济的变化,私法自治受到一定程度的限制,与此相适应,公司自治的含义在现代社会也发生了重大变化,作为私法自治主体的公司遭到来自国家更多的干预,尤其以上市公司最为明显。

一、私法自治、公司自治原则的确立

将法律区分为公法和私法的分类最早可追溯到罗马法时期。根据查士丁尼时期编纂的《罗马法大全》中的《学说汇编》记载,罗马法学家乌尔比安曾指出:“公法是关于罗马国家的规定,私法是关于个人利益的规定。”^②查士丁尼的《法学总论》第一卷第一篇第四条写道:“罗马法包括公法和私法。”^③一般而言,公法以国家或政府机关为一方或双方主体,以权力服从为基础,主体的权利义务受到强制性规范的制约,没有选择的余地,必须遵守,其目的在于保障公共的、集体的、社会的利益。私法则是以当事人为一方或双方主体,以“意思自治”为基础,赋予平等主体以广泛自由,其目的在于保障私人利益的实现。

由于尊重个人自由意志,私法自治便成为民商法领域最高指导原则。其基本理念就是当事人在设计自己利益实现方式时,依

① Frank H. Easterbrook and Daniel R. Fischel, *The Corporate Contract*, Columbia Law Review Vol. 89, p. 1418.

② 参见江平、米健著:《罗马法基础》,中国政法大学出版社 1991 年版,第 9 页。

③ 参见刘全德主编:《西方法律思想史》,中国政法大学出版社 1997 年版,第 32 页。

理性判断,自由自主地创设、变更、消灭私法法律关系,并由自己对自身行为承担法律后果。在私法自治原则之下,法律上基本不预设让当事人必须遵循的强制性规范。

私法自治原则的确立受到罗马法个人主义概念影响并与 19 世纪经济学上的自由经济思想密切相关。罗马法从形式上将复杂的社会个人抽象为法律上自由平等的人格,其结果,在财产上,法律把一切人抽象地当作权利主体,把财产所有人都假设为能够完全自由决定其意志行为之人,把整个法律世界视为个人以自由意志所缔结契约之网。^① 公司团体作为法律上抽象的权利主体具有自由平等之人格及自由意志之主张,团体可以以自己的名义进行私法活动,公司的意思自治受到法律的尊重。

根据亚当·斯密的古典政治经济学理论:每个人基于自私心的驱使会对个人资源作出最有利的安排,个人在市场上自由地以平等主体身份进行交易,不但满足了他们个人的利益,也通过市场、价格、竞争机制(所谓“无形之手”)促进了社会整体利益,使资源的运用达到生产上的效益和分配上的效益。政府的角色在于维持治安、组织国防、保障产权、执行私人之间订立的合同(契约)及提供私人企业没有兴趣供应的“公共产品”。^② 在这一思想的影响下,私法的领域,是市场经济和市民社会,公法领域是国家和政府。私法领域的经济活动原则上是由当事人自由竞争来调节左右,资源配置的有效途径通过平等市场主体的自愿交换来实现,任何机关或个人不得非法干预。私法自治立足于自由资本主义时期,反

① 参见王红一著:《公司法功能与结构法社会学分析——公司立法问题研究》,北京大学出版社 2002 年版,第 87 页。

② 参见陈弘毅著:《法治、启蒙与现代法的精神》,中国政法大学出版社 1998 年版,第 114—115 页。

映资本主义经济发展的本质要求,成为资本主义经济加速发展的制度基础。在自由资本主义时期私法自治的内容主要体现为所有权神圣不可侵犯、绝对的契约自由、过失责任三大原则及遗嘱自由、社团设立自由,社团设立后自主管理等几个方面。

私法自治原则延伸到公司领域就是公司自治,传统公司立法基本上限于私法即民商法领域,法人理论认为:公司是法律赋予其法人资格,并且是享有权利、义务的实体。早期的公司立法贯彻着强烈的自由主义精神,认为股东是公司的“人民”,公司机关的权力构造由股东决定;公司作为自治组织享有自己的财产,具有独立的法律人格,拥有高度自治权,对自身事务拥有最终的自决权,排斥外在的因素对公司任何可能的干预。这一观念随着股东有限责任的确立和发展得到进一步强化。具体表现为:一是股东拥有以其自身财产自由投资并创设企业的权利,公司作为“股东所有之企业”,股东通过制定公司章程管理企业,使公司内部的一切事务由股东监督和管理,他人无权干涉,公司作为“自律”或“自治”企业,法律保障股东对企业拥有充分决策权和管理权,公司实行“股东中心主义”,股东拥有除法律列举的对公司各种重大事项决定权利以外,还拥有股东认为应归其行使的其他权利,公司内部的领导机关由股东依照公司章程选任或接任,董事会和监事会由股东会委派,其权力由股东会授予并受股东会的限制;二是公司拥有实实在在的财产所有权,其财产神圣不可侵犯;三是公司在对内对外经济关系和业务往来上拥有充分的自由权,强调合同建立在公司意思表示真实、一致的基础上,双方当事人合意是合同成立的基本要件,而不受政府或其他外部因素的制约,公司股东、董事、经理、监事围绕公司生产经营管理而产生的交易关系及公司与其他市场主体围绕商品买卖产生的交易关系由企业自主决定;四是公司人

格与其成员的人格发生分离,股东在投资范围内承担责任,公司则以其自身的财产独立对公司债权人负责;五是公司承担责任以过错原则为归责原则,鼓励公司放心大胆地开展商事流转、缔结各种商事关系,更好地实现利润的最大化。

2005年,十届全国人大常委会第十八次会议在对我国1993年的《公司法》进行修改的过程中,以公司自治性作为立法的基础和支点,大幅减少行政权对公司的干预,通过任意性、赋权性和保护性条款扩张了公司的自治空间。如允许公司章程自由选择法定代表人,董事长、执行董事或经理都可以担任法定代表人;公司向其他企业投资或者为他人提供担保授权章程自由规定;允许股份有限公司股不按出资比例分取股利,具体分配形式由公司章程规定;允许股份公司自由确定经理的职权范围,此外表决方式、公司解散情形、董事监事中职工占的比例、聘请独立的会计审计师事务所、召开股东会议程序等亦可以章程或合同形式约定。

二、私法自治与公司自治内容的变化和发展

20世纪以来,资本主义由自由竞争进入垄断,社会化大生产与私人占有之间矛盾日益加剧,最终爆发了20世纪30年代的资本主义世界的空前经济危机,为缓和阶级矛盾,资本主义国家纷纷放弃自由放任的市场经济理论,代之而起的是国家对经济生活全面干预。为维护资产阶级的整体利益,资本主义国家加强对个人权利和经济自由的限制,出现了“私法公法化”的倾向,依“私法自治”而产生的法律原则亦发生了变化,如所有权及合同自由受到限制,从绝对的所有权和绝对的契约自由向相对所有权和相对契约自由转变,“过失责任原则”则以“无过失责任”作补充,即在某些民事法律关系中,法律规定当事人一方虽无过失但给另一方造成损害的仍要负责赔偿。

公司是“私法公法化”的主要领域,20 世纪 60 年代后,随着经济的发展和全球竞争的日趋加剧,公司规模越来越大,股东人数增加,资本数额扩大,公司特别是大型公司在社会生活中的地位举足轻重,而且随着新技术出现和社会生产力的发展,股份公司对国家的经济、政治和文化产生了广泛的影响,并且跨越一国领域,在世界范围内发挥作用。巨型公司在扩张规模、增强实力的同时基于自身利益的考虑可能对经济秩序和其他权利主体构成威胁和侵害。正如美国法学家伯纳德·施瓦茨所说:“巨型公司已经成为确立生活方式准则和公民生活模式的机构,它引导、形成、指挥、决定我们社会的发展前景,它成为权力的中心,国家是其唯一的竞争者,大公司实际上享有私人政府的地位,与政府分享主权。”^①面对这一形势,公司权力必然受到来自国家公权力的限制,同时,为了维护交易秩序、交易安全,保护公司的债权人、消费者的利益,公司立法需要对公司和外部主体的关系予以调整。就公司内部而言,随着股权的分散化和两权分离的加强,股东离公司越来越远,难以对上市公司实施有效的控制,股东的利益面临着代理人经营的道德风险,为避免公司被内部人或大股东控制,公司立法必须对公司拥有支配权力的主体予以规制,并对弱势群体给予救济和保护,使公司本身的自由与保障公司关系人的利益之间协调发展。

总之,现代公司自治与传统公司自治有很大的不同,上市公司的自治在各方面受到了社会正义和交易安全的限制,体现了政府适应社会经济发展对上市公司行为进行调节和规范的需要,上市公司必须在法律和公序良俗容忍的范围内行事,公司回归于“社

① [美]伯纳德·施瓦茨著,王军等译:《美国法律史》,中国政法大学出版社 1990 年版,第 224、225 页。