



商事组织的法律结构

The Legal Structure
of Business Organizations

李清池 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA



商事组织的法律结构

The Legal Structure
of Business Organizations

李清池 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

商事组织的法律结构 / 李清池著. —北京: 法律出版社,
2008. 11

ISBN 978 - 7 - 5036 - 8925 - 3

I. 商… II. 李… III. 企业法—研究 IV. D912.290.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 163955 号

© 法律出版社·中国

商事组织的法律结构

李清池 著

责任编辑 高山

刘文科

装帧设计 李 瞻

开本 A5

印张 9.25 字数 223 千

版本 2008 年 10 月第 1 版

印次 2008 年 10 月第 1 次印刷

出版 法律出版社

编辑统筹 法学学术出版分社

总发行 中国法律图书有限公司

经销 新华书店

印刷 北京北苑印刷有限责任公司

责任印制 陶 松

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

销售热线/010 - 63939792/9779

网址/www.lawpress.com.cn

咨询电话/010 - 63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010 - 63939781/9782

西安分公司/029 - 85388843

重庆公司/023 - 65382816/2908

上海公司/021 - 62071010/1636

北京分公司/010 - 62534456

深圳公司/0755 - 83072995

书号: ISBN 978 - 7 - 5036 - 8925 - 3

定价: 28.00 元

(如有缺页或倒装, 中国法律图书有限公司负责退换)

吴志攀教授序

清池先生的书稿,我读过两遍了。

在美国华尔街爆发金融危机时,此书出版,算是一种巧合。

为什么我会有这种感觉呢?有两个原因:其一,这本书深入分析了公司治理的基础法律问题。作者为了写这本书,先在美国学习了两年,回国后,每年都再到美国搜集新资料。他掌握的资料,非常完整、丰富。作者在美国,还亲眼观察、亲身体会美国公司治理的文化背景。对于中国的学者来说,这不容易。作者对美国公司法的理性思考和感性认识,可以帮助读者更容易明白:正在发生的美国金融危机与公司治理的关系。

其二,我国的《公司法》和《证券法》多以美国为参照系。但现在美国华尔街出了这么大的问题,大型金融公司倒闭,过去连做梦都想不到,现在却成了现实。如何解释呢?从媒体上看到,已经有法律人开始怀疑美国的《公司法》和《证券法》的有效性的了,也有人认为根本问题不在于法律,而在资本主义制度的内在矛盾,这当然也是很好的解释。对法律人来说,应该从我们独特的专业视角,来分析这场金融危机。清池先生对公司治理问题的研究,能够给我们很多启发。

既然谈到了美国金融危机,请允许我多说几句。

华尔街金融危机暴露出来的问题,法律人大致可以从以下几个层面来分析:

第一个层面是公司的内控机制。如公司章程,公司股东

大会、董事会和管理层及雇员之间的合规制约关系。在这个层面,主要是公司法问题。

第二个层面是从私法也就是从商法的层面来分析问题,如信托法、破产法、合同法、代理法这些部门法的问题。

第三个层面是公法的层面,如证券法、银行监管法、税法等,还包括政府专门监管机关的各种法规等。

第四个层面是国际合作监管机制,如巴塞尔银行监管委员会制定的法律文件,证监会国际组织的监管机制等等。

让我分别来展开,做一些自己的解释。

就第一个层面而言,在公司内控合规制约的层面,主要依靠公司内部的章程和各项控制风险的规章制度。这是公司自己制定的内部规则,对公司的高管具有约束力。例如,公司要购买大额金融产品,先要召开专门的风险管理委员会研究,独立董事还要发表独立意见并签字,提交董事会讨论表决通过。经过这些程序之后,还要召开股东大会或临时股东大会,讨论表决通过。如果这些内控合规程序都严格履行了,管理层才可以进入谈判程序。此时,律师和会计师参与,协助制作或审查协议文本。然后,再交公司法定代表人签字。生效后的合同交管理层执行。如果在上述环节中,有任何一个环节,不能顺利通过,导致的结果是要么公司失去一次能赚钱的生意机会,要么帮助公司避免一个大的风险。在此次华尔街金融危机中,那些濒临倒闭或已经申请破产的大型投资银行,在这个层面上是否出了问题呢?我目前了解得还不是太清楚。

我们进入私法的层面。我并不是这方面的技术型专家,北大法学院的楼建波、刘燕、彭冰和郭雳等教授,他们过去和现在发表了许多很好的研究成果,读者都可以作为参考。我在此只对他们的成果概要介绍。例如,刘燕教授研究了从1987年以来美国发生的几次局部经济危机(如橘郡债券危机),她发现过去的危机都是因为企业购买了衍生金融产品,出了问题,最后企业破产了。美国法院根据“契约自由”,“交易自愿”等商法原则,支持了代理企业进行衍生金融产品交易

的金融机构,而没有支持企业。

因此,过去发生的企业债务危机,并没有影响华尔街金融市场的“自由意志”,也没有影响美国法院所坚持“契约自由”的私法原则。华尔街和美国法院都相信,私募基金、次级债券等产品或其他种类的金融衍生品的交易,应该依靠交易双方的自律和内控来防范风险。这些大企业有能力,也有资源,能够辨别风险,而不需要政府的外部监管。否则便会增加市场的交易成本,影响美国作为国际金融中心的市场竞争力。从那时起到华尔街金融危机爆发之前,美国法院与华尔街都认同这一观点。

在过去十几年里,华尔街大量交易的各种衍生金融产品,尤其是基于房地产贷款的次级债,并未受到美国政府的严格监管,法律也是缺席的,全靠交易者自律。这刚好是格林斯潘多次连任美联储主席的时期,格老本人就出身华尔街,所以他倡导的“市场自由调节”、克林顿政府提倡的“金融自由化”和“政府不干预”,一拍即可。在格老当政的十多年里,大部分时间都在降息,只有少数时间是加息。

降息的作用是增加市场的流动性,刺激市场繁荣,增加企业投资,扩大就业,又可以降低美元的外债压力。格老的政策和克林顿政府的《金融现代化法案》都是符合美国的国家利益的。故此,格老颇获美国政府与民众的青睐。于是他长期操舵、长盛不衰,他差不多经历了五位美国总统。

但是,连他自己也没有想到会“物极必反”。华尔街指数上升吸引了全球的流动性,美元利息又低,更迫使外国美元持有者,各国的主权基金或中央银行行长们,不得不将手中的美元投入风险比美国财政债券更高的其他金融产品以图保值——比如“房地美”和“房利美”搞出来的金融产品,如雷曼兄弟公司的金融债券产品和“黑石基金”的股权等。这些金融产品和股权的风险虽然比较高,但回报的利润也高。美国国内外流动性大量的增加,刺激各行各业的投资增加,美国房地产行业迅猛发展。美国商业银行对客户贷款条件放松:只要

交5%的首付,再看客户信用评级,并不审查有无稳定的收入来源。而且,为了吸引客户,有些商业银行还推出首期15个月免息等优惠政策。买房子的客户趋之若鹜。

历史上曾出现过的“橘郡债券危机”,此时,类似的隐患又在房地产次级债金融链条中潜伏着。次级债的链条延伸得越长就越脆弱,自律机制也越来越弱。商业银行通过证券化将债务转给了证券市场,投资银行代理国内外大客户购买了这些债券产品,大投行自己也买了大量次级债,海外小客户也购买了这种产品的金融衍生品。

同当年橘郡危机的结果类似,当买房的客户供不起楼之后,就干脆放弃这些房子,银行拿到手的这些房子也贬值,难以出手。房地产泡沫破灭了,以此为基础的次级债价值大跌,最后成为废纸,整个金融链便崩溃了。

十多年前的美国法院所支持的自由市场、契约自由原则,遇到了前所未有的挑战。美国国会正在动用纳税人的钱和“别人的钱”来拯救华尔街。即便成功,复苏之后的华尔街,在几年之后,很可能还会“旧病复发”。刘燕的研究发现,在私法层面上的契约自由原则,在美国法院根深蒂固,强有力的外部监管很难实现。

第三个层面是公法。证监会颁布的一系列监管规则,税务机关颁布的法规,其他金融监管部门颁布的规则都属于这一层面。这些法律和法规,主要针对上市公司的股票和公司债券,以及公司通过股市进行的并购等行为。华尔街大量的金融衍生产品类似“私募”交易,可获得许多豁免,如《证券法》中的“144A”条款等。对金融衍生品的信息披露的要求,远不如对一般公司股票那样严格,华尔街也以降低交易成本,维护市场独立性为由,阻止政府监管部门采取严格的监管。对于这些问题,郭雳教授和杨正洪先生都有过专门的详细研究。

最后,我们看第四个层面,国际的金融监管合作。这个还是非常弱的。在救市时期,亚洲的中、日、韩三国以及东南亚

十国协商成立 800 亿美元的基金,加强亚洲国家的金融市场,以防不测。欧洲荷、比、卢三国也达成协议,联合拯救那里可能倒闭的大型银行。欧元区各国政府和财长多次开会,对救市的联合行动达成一致。这些都是国际金融合作救市的例子。但是,在金融风险防范问题上、在监管问题上,各国还需要更加紧密地联合行动。

在我看来,在实体经济形态下形成的自由市场原则,恐怕并不适用虚拟经济形态下的金融衍生产品。危机的产生,根源就在这里。我另外写了一篇文章,《华尔街金融危机中的法律问题》,有兴趣的读者或可参考。

这场金融危机将对法律的演变,会产生什么样的影响?现在下判断还为时过早。但比较历史上的其他危机,可以看出此次金融危机有两点不同:

一是,此次金融危机不仅是华尔街客户的债务危机,更是那些大型投资银行的危机。前几次,华尔街的客户遇到危机,政府没有救助,今天政府不得不援手了,因为这些投行出了问题,将动摇美国的“国本”。于是,也才有了后来的一些争论:“看不见的手”与“看得见的手”之争,以及政府应不应该救市之争。

二是,此次金融危机背后,隐含着华尔街金融市场“公平”和“效率”的取向之争,实体经济形态下的市场规则,鼓励效率优先,虚拟经济形态下,这样还行得通吗?另外,此次金融危机的后果,涉及“纳税人的钱”、“别人的钱”,还涉及了其他国家的外汇储备,以及外国债券持有人的利益等,而在实体经济形态下的金融危机,虽然也影响到世界各地,但是,影响的深度和广度,并不相同。所以,金融市场的很多规则、价值取向,恐怕得有些大的变化了。

以上写了太多我自己想说的话。清池先生的大作,我认为成功的。他集中分析了上面我所指的第一个层面的法律问题,也就是商事组织的基本法律问题。他将商事组织的法律结构研究通了,也讲明白了。而且此书资料搜集很全,必然

是一本学习公司法和证券法的很好的参考书。

为了写这个序,我思考了三个多月,现在出版社催了,不得不写出来,我不知道我的意思是否表达清楚了,文字太笨拙,请作者和读者都原谅。也盼望这本书仅仅是一个开端,清池先生能沿着这条路走下去,作出更多更好的成果。

是为序。

(吴志攀教授为北京大学金融法研究中心主任)

王文字教授序

我与清池年纪虽差了一截,但私谊与专业上却有相当渊源。我们最早结识于10年前,当时他以北京大学学生代表身份到台湾大学访问,我是受邀参与座谈的法律学院老师;数年后我赴北大参加国际研讨会,他的角色转换为负责接待的研究生,彼此印象更深。近年来他开始任教,我们不时在学术场合碰面,进而成为熟识的朋友。在专业方面,我在史丹福大学的博士论文是从经济观点探讨共同基金的法律架构^[1],回台大任教后也发表不少有关商事组织的论文。或许(至少我希望)是受到这些论述的影响,他赴美求学后也专攻这个领域,因此他算是我的“后学”。当然,在学术殿堂中“后学”迟早会超越“先进”,本是颠扑不破的自然法则,清池在北大得到吴志攀教授的多年指导,负笈耶鲁与哈佛两大名校时,又师事研究商事组织的两位著名学者 Hansmann 与 Kraakman 教授,造诣精深,自可期待。但是当我读完《商事组织的法律结构》后,却愕然发现后浪已经超越前浪。

在传统法学眼中“商事组织”好似迷宫,尽管创造出“法人”、“机关”、“权利能力”等专有名词,仍然无法了解它的运作规则。新古典学派经济学也高明不到那里去,虽然发展出“需求”、“利润”、“生产计划”等分析工具,却无法说明这个

[1] Wallace Wen Yeu Wang, Corporate versus Contractual Mutual Funds: An Evaluation of Structure and Governance, 69 Washington Law Review 927 (1994).

“黑盒子”为何会存在。直到 20 世纪,诺贝尔经济学奖得主高斯(Ronald Coase)指出:商事组织之存在就是为了减少透过市场交易所产生的成本,开始揭开商事组织的神秘面纱。接着,组织经济学家威廉斯(Oliver Williamson)主张:欲明了商事组织的运作逻辑,我们应全盘比较“市场”、“阶层组织”(如商事组织)与“两者混合体”,揭橥比较组织研究的有力路径。近年来,Hansmann 与 Kraakman 等学者更进一步将分析视角扩展到社会学、历史学等面向,使得商业组织的研究更具有多元化与宏观性。至此,长期身陷于五里雾中的法律人,方有机会缓缓走出商业组织的迷宫。

本书延续了这个宽广的研究路径,以“功能主义”取代“规范主义”回路。无论从题材选定、学术视角、或方法进路等方面,均充分展现作者扎实的学术根基与卓越的研究能力。作者以动态的功能主义作为研究工具,导入经济、社会、以及历史诸因素,并以比较法分析对比,活化了静态的成文法律规范,梳理出商业组织的法学架构之整体经纬,值得高度肯定。

当然,商业组织之学问精深博大,自非清池一人所能独治或垄断。正如本书结语中指出:“尽管本书详细地比较分析了公司、信托与合伙等商事组织法律结构的异同,但是讨论的范围仍然相当有限。在商业实践与金融投资活动中,人们在选择商事组织形式时受到哪些具体因素的影响,有待于进一步的实证调查。”本于这个道理,以下试着引伸几个未来可以继续探索的主题:

首先,各种商事组织在何种程度上可以相互替代?以及各种选项在规范上之利弊得失究竟如何?值得深入研究。以开放式共同基金为例,它的经济功能不外是专家经营与分散投资风险,举世皆然;有趣的是,各国却为它建构出“信托”与“公司”等不同的法律结构。虽然两者都受到“资产分割”的保障,但从基金治理的角度来看,二者的法律结构却存有一项重大差异:公司制基金(美国所采)适用一套独立而严谨的治理机制,尤其是设置由独立董事构成的董事会,但信托制(两

岸均采)则否。两相比较,公司制的治理结构具有防止弊端——尤其是关联交易——的优点;但是它的运作效率是否必然优于信托制?答案是未必。这是因为相对于一般企业的投资人,基金的投资人对于“治理”的需求较低。首先,基金赋予投资人低成本的退场机制——买回权或回赎权,此种“用脚投票”退场机制某程度可取代“用手投票”的治理结构。再者,由于共同基金资产单纯(流动性资产为主),而且其业绩表现客观(资产价值计算明确),基金绩效容易评估。最后,即使信托型基金不设置董事会,仍可透过禁止规定、合同条款、以及市场(价格)竞争等措施,来取缔关联交易。再从成本面来看,公司制基金以多数决方式行使选举及表决权,(正如所有民主政体一般)会衍生相当的运作成本,此种成本与效益相抵后结果如何?尚属未定之天。这个例子显示:欲適切评估各种商事组织之利弊得失,我们应进行深入研究(包括实证研究),方得克竟全功。

其次,商事组织法究竟应如何调和强制规定与任意规定?也是有趣的议题。以风险(或创业)投资基金的法律架构为例,科技发达的美国是采取有限合伙制,依照此制资金提供者(有限合伙人)与经营者(一般合伙人)可以设计(相较于公司制)更具弹性的治理机制,以因应风险投资涉及的信息不对称问题。值得注意的是美国法除了建构基础架构外,仍赋予当事人合同自由的空间,以“量身定作”方式规划权利义务关系。反观台湾之风险投资法律架构,在缺乏有限合伙的法律依据下,长期以来采取分设创投基金公司和基金管理公司,再以管理合同连结运作。可以想见,此举虽具替代功能,但运作未必顺畅。有鉴于此,最近台湾政府乃研拟《有限合伙法草案》,希望提供业者另一选项。虽然该草案立意良善,但是行政管理色彩强烈,而且充满强制规定,因此可能减损有限合伙组织之运作灵活度。同样的,中国大陆已于2006年通过《合伙企业法》,实施后是否出现此种困扰?也值得观察。总之,欲使商事组织发挥功能,法律应在“国家干预”(强制规定)与

“市场契约”(任意规定)两者间,求取一个平衡。最后就是设立商事组织时“公”“私”分际的课题。诚如本书所指出:各种商事组织在资产分割方面存在着一个重要的差异,即“资本锁定”的程度。例如一般合伙企业对合伙财产的锁定程度就不如公司来得严格,合伙人可要求退伙来撤出资金;但公司则不然。事实上,与其说是商事组织决定资本锁定程度,不如说是治理结构决定资本锁定程度。以 80 年代崛起的“私募股权基金”(Private Equity Fund)为例,传统上它是经非公开募集(即私募)程序取得之资金,目的为收购公司股权并取得经营权,而且在过程中多将被投资公司下市整顿后再上市,以及重组为股少债多的资本结构。近年来,私募股权基金藉由有限合伙组织以及私法合同,规范当事人间之权利义务关系,建构一套隐密且不透明的投资操作模式,以规避信息公开以及追逐短期利润的压力,颇受欢迎。然而,随着 2008 年全球金融风暴带来的信用紧缩、投资萎靡等效应,此种“局部锁定资本”的模式却面临严峻挑战。一方面,基金经营者为安心从事中长期投资,期待取得“永久性资本”(Permanent Capital);但是另一方面,当市场动荡不安时,投资人也不甘心在治理机制不足与讯息不全的情况下,允许经营者任意锁定资本。在“锁”与“放”两股力量激荡之下,投资人进而要求改进治理与信息披露,私募基金乃逐渐由“私”转入“公”——从隐密到透明。举例言之,2007 年“黑石集团”(Blackstone),为了取得“永久性资本”,决定办理公开发行与上市交易。从私募股权基金的组织转型过程来看,商事组织在资金面的“进”“出”与治理机制的“隐密”“透明”间,存在复杂而有趣的密切关联。

随着本书的问世,我们是否将彻底走出商事组织的迷宫?答案是未必。诚如本书指出:“现实的发展要求我们摒弃想当然的成见,不断探求塑造商事组织形式的历史、经济、政治和法律因素,以期设计出合乎经济效率的组织形式。”其实,有时即使具有高度专业者,也无法充分掌握商事组织的奥秘。以

最近席卷全球的金融海啸为例,面对系统性流动性风险,美国政府的专业官员(包括系出名门的财政部长)原本计划以政府资金承接问题资产,希冀重新建立金融资产的价格机能;但因效果不彰而改悬易辙,改采英国式解决方案,直接对银行这一商事组织注入资本,有效地解除银行的破产风险。可见即使是高手,对于“市场交易”与“商事组织”之间的复杂互动关系,也会有误判的时候。

总之,虽然本书不是关于商事组织的定论,但它勾勒出严谨的学术理论框架并将其运用于现实环境,对于引导我们走出商事组织的迷宫,作出重大贡献。

(王文字教授为台湾大学法律学院
企业与金融法中心主任)

文学系, 11

本书基于我的博士学位论文修订而成,虽然是一本小书,却是得到了众多师友的指导、鼓励、支持和督促,才最终得以完稿。

致 谢

首先要感谢北京大学法学院吴志攀教授。作为我攻读硕士与博士学位期间的恩师,吴老师的博闻强识、海人不倦、让人如沐春风的性格可为一生的榜样。师母杨锐女士多年来对内子与我在学习、生活与工作上的关心,铭感五内。

感谢耶鲁大学法学院的 Henry Hansmann 教授、哈佛大学法学院的 Reinier Kraakman 与 Mark Roe 教授。在他们的课上,我逐步构思了博士论文的框架,并在企业理论和比较公司法的学习上得到了他们的指导。安守廉(William Alford)教授为我提供了访学哈佛的宝贵机会,指导和帮助我进行外文资料的搜集工作,而我深感兴趣的也在访学期间展开的法律与经济发展课题却还未实现最初预期的成果。

博士论文写作和书稿修订期间,得益于多位师长与学友的建议,他们是崔威、邓羽腾、方流芳、葛云松、郭雳、黄善端、何美欢、侯猛、廖志敏、刘燕、龙卫球、罗培新、缪因知、欧阳良宜、彭冰、谭家悦、王文字、汪庆华、许德峰、许开辰、张建伟。研究生期间与北大金融法研究中心诸位师兄师姐的多年并肩拼搏,让我开拓了视野,立下了学术志向,是一段值得回忆的美好时光。

感谢参加我博士论文开题与答辩报告的师长,他们提出了宝贵的修改意见:白建军、车丕照、管晓峰、刘燕、邵景春、尹

田、张守文。

从开始写作博士学位论文到本书成稿,我经历了在五个不同机构的学习和工作,包括北大法学院、耶鲁法学院、哈佛法学院、国家行政学院与宁夏固原市政府。北大法学院的朱苏力院长、龚文东、殷铭、赵焕、叶元生、臧文素等老师,国家行政学院法学部的应松年主任与同事们、耶鲁法学院中国法研究中心的葛维宝(Paul Gewirtz)主任、哈佛法学院东亚法律研究中心的安守廉主任、时任固原市人民政府市长的马夫博士皆鼎力支持,为我的学术研究提供便利,特此致谢。

法律出版社学术分社的朱宁社长、高山与刘文科编辑为本书的付梓作了大量的工作,深表谢意。

本书的完成离不开内子董杨的支持,这里有她的一半功劳。对于我们的父母一贯无私的鼓励和支持,希望这本小书能带给他们些许的慰藉。

虽然博士学位被认为是学业的最高成就,回头却发现它不过是人生的另一个出发点,恰是应了“路漫漫其修远兮,吾将上下而求索”。在此之际,吴志攀教授和台湾大学法律学院企业与金融法中心主任王文字教授特地拨冗为本书作了长序,对晚生后学不吝鼓励与提携,令人由衷敬佩。

目 录

导言 / 1

一、问题的缘起 / 1

二、视角与方法 / 5

三、思路与结构 / 8

第一章 研究的背景 / 11

一、商事信托的兴起 / 12

二、商事组织形式的契约化 / 15

三、商事组织形式的趋同 / 17

四、文献评述 / 24

第二章 理论框架 / 36

第一节 企业的经济本质 / 37

一、企业与市场 / 37

二、交易费用与经济组织 / 39

三、企业的合约解释 / 41

四、企业的产权理论 / 42

五、企业的本质与结构 / 44

第二节 商事组织法的经济分析 / 47

一、公司法在经济分析 / 48

二、法律的资产分割功能 / 53