

金融创新视域下的 公司治理法制变革

珞珈法学精品文库

李安安 著

The reform of corporate governance
legal system from the perspective of
financial innovation

高等教育出版社

珞珈法学精品文库

金融创新视域下的 公司治理法制变革

Jinrong Chuangxin Shiyü Xia De
Gongsi Zhili Fazhi Biange

李安安 著

高等教育出版社·北京

郑重声明

高等教育出版社依法对本书享有专有出版权。任何未经许可的复制、销售行为均违反《中华人民共和国著作权法》，其行为人将承担相应的民事责任和行政责任；构成犯罪的，将被依法追究刑事责任。为了维护市场秩序，保护读者的合法权益，避免读者误用盗版书造成不良后果，我社将配合行政执法部门和司法机关对违法犯罪的单位和个人进行严厉打击。社会各界人士如发现上述侵权行为，希望及时举报，本社将奖励举报有功人员。

反盗版举报电话 (010) 58581999 58582371 58582488

反盗版举报传真 (010) 82086060

反盗版举报邮箱 dd@hep.com.cn

通信地址 北京市西城区德外大街4号

高等教育出版社法律事务与版权管理部

邮政编码 100120

图书在版编目 (CIP) 数据

金融创新视域下的公司治理法制变革 / 李安安著

— 北京：高等教育出版社，2016.9

ISBN 978-7-04-046609-6

I. ①金… II. ①李… III. ①公司法—研究—中国
IV. ①D922.291.914

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第254673号

策划编辑 帅映清 责任编辑 帅映清 书籍设计 张申申
责任校对 刘丽娟 责任印制 朱学忠

出版发行 高等教育出版社 社址 北京市西城区德外大街4号 邮政编码 100120

购书热线 010-58581118 咨询电话 400-810-0598

网址 <http://www.hep.edu.cn> <http://www.hep.com.cn>

网上订购 <http://www.hepmall.com.cn> <http://www.hepmall.com> <http://www.hepmall.cn>

印刷 北京信彩瑞禾印刷厂

开本 787mm×1092mm 1/16 印张 15.25

字数 260千字 版次 2016年9月第1版 印次 2016年9月第1次印刷 定价 25.00元

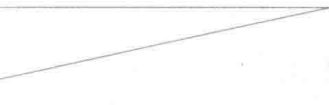
本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题，请到所购图书销售部门联系调换

版权所有 侵权必究

物料号 46609-00

李安安

武汉大学法学院讲师，法学博士，应用经济学博士后。主持教育部人文社会科学青年基金项目、司法部国家法治与法学理论研究项目、中国博士后科学基金项目（一等资助）等多项课题。出版专著一部（《收入分配改革的金融法进路》，法律出版社 2016 年版，第二作者），参编教材多部。在《比较法研究》、《现代法学》、《法制与社会发展》等期刊发表学术论文 20 余篇，研究成果曾获中国经济法学会青年优秀论文一等奖（2015）等学术奖励，并多次被《新华文摘》、《人大复印报刊资料》转载。



序

有价值的学术研究，要么是精耕细作式的在已有认识基础上深入与细化，要么是开疆拓土式的运用全新视角和方法研究新领域新问题。从金融创新影响公司治理的视域，深入研究公司法律制度的变革问题，恰恰是结合了精耕细作与开疆拓土的有意义、有价值的研究。在《金融创新视域下的公司治理法制变革》一书付梓之际，作者安安博士嘱我作序，乐见其苦心孤诣的研究成果整体性、系统化地发表，我欣然应允。

金融创新与公司治理的交互影响，是理论界与实务界还没有充分重视，但却悄然地实际影响着公司法律制度与实践的命题。随着公司在资本市场的介入日益频繁，对金融体系的依赖不断增加，公司的运作愈发受到金融的干预，公司治理已经不再局限于公司权力分配与制衡、股东与董监高之间的信义义务，而是加入了更富变动性、激进性的资本的力量，由此也引致了公司治理模式与技术的更新与进化。优先股的发行、双层股权结构的应用、对赌协议的迷思、股东积极主义浪潮下机构投资者介入公司治理，等等，都是金融市场蓬勃发展所催生的资本集中对传统公司治理结构带来的冲击。在金融资本逐渐强势而产业资本日益式微的失序格局下，未来公司治理必将越来越深刻地受到金融资本的影响。作为研究公司法与金融法的学者，也需要积极回应这一时代命题，并寻求相应的解决之道。

所有权与控制权的两权分离、股东同质化、责权利的均衡化、投票权与经济利益的对应性等构成了公司治理的理性基础或理性假设，也是贯穿于传统公司治理理论的逻辑主线。然而金融创新的滚滚洪流正在逐渐消解传统公司治理理论的

基础。但是金融资本终究是逐利的，并且相比于产业资本而言更强调短期高额回报，对于企业是否处在一种健康、稳定、可持续的经营状态在所不问。金融创新的层出不穷，是资本形成与资本运用效率的前提和基础，当资本借助金融创新的方式大规模渗透到公司治理的环节，则会对公司经营产生不可估量的影响。因此，我们既要研究如何让金融创新助力公司经营，又要避免金融资本对公司治理的过度介入甚至控制而造成公司沦为金融资本的附庸，同时还要防范传统公司治理的工具和模式成为金融创新的对象而导致公司治理的混乱和股东利益的受损。公司法作为内生性规则需要回应金融市场的变化，公司法的修订也不应是个别条款的修修补补。同时我们亦不能陷入对公司法单一化的路径依赖，而是应当从证券法、金融法等路径寻求综合性的解决方案，使金融创新与公司治理在交错与互动的进程中真正维护股东利益、改善公司治理和促进经济增长。这也正是我们作为公司法、金融法的研究者所需要贡献心力之所在。

安安博士对以上问题进行了长达数年的潜心研究，并形成了博士学位论文和在众多重要刊物上发表的系列论文为载体的学术成果，这些成果在不同场合、不同领域都引起了诸多学界同仁的探讨和赞赏。他过人的学术敏锐度、踏实严谨的治学态度和勤奋刻苦的研究精神、深刻高远的学术洞见，让我作为导师深感欣慰与自豪。纵然外面的世界喧嚣浮躁，安安博士依然安贫乐道，苦心孤诣地在学术征途上求索，作为一个青年学者，这种学术传承的担当和学术品格的坚守，尤其令人钦佩。尽管他在本书写作过程中还有不可避免的遗漏和疏忽，但对金融创新与公司治理这一领域的开拓，必然会引起学界对该命题的关注和跟进，从而形成合力回应社会经济变迁背景下公司法理论的新需求。如此，便是学术研究的意义，便是法制进化的希望！

是为序。

冯 果

（武汉大学法学院院长、教授、博士生导师）

2016年8月25日

武昌珞珈山



目 录

003	导 论
004	一、立论意义
006	二、文献综述
009	三、研究方法
011	四、可能贡献
013	第一章 金融创新与公司治理的交互解释
014	第一节 金融创新的公司法回应
014	一、金融创新与投资者革命的发轫
020	二、金融创新与股东积极主义的勃兴
027	三、金融创新与公司治理的趋同化
036	第二节 公司治理的金融法解释
036	一、背景与问题
039	二、资本结构视角下的公司治理
042	三、金融契约视角下的公司治理
045	四、法律金融学视角下的公司治理
047	第三节 金融创新与公司治理的交错和互动
048	一、交错的现实图景与未来走向
051	二、互动的语境、场域与限度

055	第二章 金融创新视域下公司治理理论的法律重释
056	第一节 公司治理理论的理性基础与范式危机
056	一、公司治理理论的理性基础
062	二、金融创新对公司治理理论理性基础的冲击
070	第二节 公司治理理论的适用迷局与价值困境
070	一、公司治理理论的适用迷局之检视
077	二、公司治理理论的价值困境之佐证
081	第三节 公司治理理论的进化路径与治道变革
081	一、金融创新与公司治理理论的进化
084	二、金融创新视域下公司治理理论的变革
091	第三章 股份投票权与收益权分离及其规制变革
092	第一节 股份投票权与收益权分离的观念史变迁
092	一、禁止投票权与收益权分离的知识传统及其松动
095	二、金融创新视域下投票权与收益权分离的常态化
098	第二节 股份投票权与收益权分离的类型化检视
098	一、空洞投票
102	二、隐性（变异）所有权
103	第三节 股份投票权与收益权分离的制度构造
103	一、实施主体
107	二、行为表现
111	三、责任约束
113	第四节 股份投票权与收益权分离的规制变革进路
114	一、规制变革的路径选择
115	二、合约规制的具体展开
117	三、公权规制的具体展开
121	第四章 债权“空心化”及其规制变革
122	第一节 债权“空心化”的界定及其问题意向
122	一、债权“空心化”的内涵与实质
124	二、债权“空心化”引发的法律迷思
126	第二节 债权“空心化”生成的制度发生学解释
127	一、信用衍生品诱致的债权“空心化”
132	二、证券化诱致的债权“空心化”

134	第三节 债权“空心化”的法律关系结构
135	一、主体结构
138	二、行为结构
139	三、责任结构
141	第四节 债权“空心化”的规制变革进路
141	一、债权“空心化”的规制难题
145	二、债权“空心化”的合约规制
148	三、债权“空心化”的公权规制
151	第五章 路径依赖与公司治理法制的本土化变革
152	第一节 公司治理法制变革的三重路径依赖
152	一、资本市场的路径依赖
155	二、金融创新的路径依赖
157	三、公司治理的路径依赖
159	四、公司治理法制变革与中国公司法的自我进化
167	第二节 以金融创新环境优化推进公司治理法制变革
168	一、金融创新的制度困境与观念更新
174	二、金融创新与金融监管的秩序平衡
176	三、强化与改善金融创新的司法保障
185	第三节 以资本市场法律移植推进公司治理法制变革
186	一、资本市场法律移植的正当性阐释
188	二、资本市场法律移植的结构反思
192	三、资本市场法律移植的本土化约束
197	四、资本市场法律移植的创造性转化
201	结 论
205	参考文献
206	一、中文著作类
212	二、中文论文类
219	三、外文著作类
221	四、外文论文类
229	后 记

导 论

金融创新与公司治理分别作为金融法和公司法的核心概念范畴，在各自的领域内备受关注，相关研究成果不胜枚举。但将金融创新与公司治理融为一体进行整体主义研究者鲜见其人，有价值的论著凤毛麟角。在金融法与公司法日趋融合的背景下，将二者人为割裂的封闭式研究已经走到了历史的尽头，启动公司金融法理论范式的贯通性研究成为公司治理法制变革的内生性需求。

一、立论意义

在公司治理的演进历程中，利益冲突一直是条主线。如果以股东为中心，公司中至少存在着三种传统类型的利益冲突，即股东与管理层的利益冲突、股东与股东的利益冲突以及股东与债权人的利益冲突。这些利益冲突的存在是公司治理理论建构的逻辑起点，也是公司法制度设计所欲解决的终极命题，更是公司法学术研究所欲攻克的难点所在。自从美国哥伦比亚大学法学教授阿道夫·A. 伯利（Adolf A. Berle）和经济学教授加德纳·C. 米恩斯（Gardiner C. Means）1932年提出公司所有与公司控制相分离的经典命题以来，如何降低代理成本成为公司治理制度设计的逻辑起点，公司股东与管理层的利益冲突也成为公司法的核心关切。然而，80多年过去后，公司的传统经典命题正在发生戏剧性的变化：随着金融创新的加剧，人类社会已经别无选择地走进了一个问题丛生与风险重重的虚拟经济时代，权利、义务与责任出现了严重背离，以股份投票权与收益权分离为代表的股权分离和以债权“空心化”为代表的债权分离成为公众公司新的矛盾焦点，机构投资者的道德风险成为一种凸显的公司治理利益冲突。尤其是在2008年的金融海啸中，以对冲基金和信用违约掉期为代表的金融衍生工具大行其道，对金融危机的扩散和深化起到了推波助澜的作用，致使大量金融机构和公众公司破产倒闭，给社会经济造成了空前灾难。在金融创新视域下，公司治理的这些新型利益冲突体现出迥然有别于传统公司治理利益冲突的特质，难以套用传统公司法的制度框架予以规制，需要设定新的制度规则进行化解。2008年金融危机之后，西方

国家虽然进行了相应的法制变革,但因应措施并未走出传统资本市场的法制框架,难以从根本上应对金融创新带给公司治理的挑战。因此,有必要深入发掘金融创新视域下公司治理的利益冲突规制及法制变革问题。

本书立足学科前沿,回应社会重大关切,不仅具有重大的理论价值,也具有深厚的实践价值。本书的理论价值在于:第一,填补国内学术界系统研究金融创新视域下公司治理利益冲突之法律规制的研究空白。股份投票权与收益权分离及债权“空心化”是近年内出现的新现象,在2008年金融危机发生后才引起国外学术界的重视,因而国外对该问题的研究刚刚起步,成果寥寥,在国内更是属于无人开垦的荒芜之地。第二,修正公司治理的传统理论与制度。在金融创新的冲击下,代理成本理论、信义义务理论等面临适用性困境,需要作出新的理论解释才能确保其时代适应性。股东至上、股东享有公司的剩余索取权、董事对公司和股东负有信义义务等作为公司治理的基本原则,在金融创新背景下面临法理迷思与实践悖论,是坚守、修正还是放弃,需要观念更新与制度回应。第三,重新厘定董事信义义务受益人的范围,打造董事信义义务的三元结构,延展利益相关者理论的适用空间。第四,深入探究金融创新与公司治理交错和互动的制度逻辑,透视公司法与金融法融合的现实图景与未来走向,提炼公司金融法的主要范畴,为建构公司金融法学的理论体系进行自足性求证。

本书的实践价值在于:第一,为我国资本市场的法制变革提供智识指引。作为一个“新兴加转轨”的资本市场,我国融入金融全球化的大趋势难以改变,但必须熟悉掌握国际资本市场的游戏规则,并学会趋利避害。本书对股份投票权与收益权分离、债权“空心化”的研究以及所提出的系统性规制措施有助于我国资本市场法制的完善。第二,系统阐述金融创新带给公司治理的挑战,警示上市公司在引入机构投资者时所隐含的潜在风险,在资本市场融资时尽量审慎运用衍生工具,这有利于投资理性与市场自律的形成。第三,针对新型公司治理利益冲突所提出的建议,一方面有助于上市公司自觉利用合约来约束股东与债权人的行为,另一方面为行政权和司法权的介入提供正当性依据,这有助于公司自治与公司监控竞争性平衡的形成。第四,本书对中小投资者权益维护和救济具有重要实践价值。在我国资本市场,投机盛行、法治意识与诚信意识淡薄、中小股东权益遭遇侵害的现象屡见不鲜。随着机构投资者的不断壮大和金融创新的日新月异,股份投票权与收益权分离、债权“空心化”的现象已经并将继续出现在我国的资本市场。事实上,我国的资本市场已经成为国际资本市场的前沿阵地和金融创新的“试验场”,如何在降低融资风险和保护投资者利益之间实现平衡成为摆在资本市场法制面前的严峻课题。本书所提出的制度建议若能被立法采纳,将会为中小投资者权益维护构筑一个“安全港”,意义不容小觑。

二、文献综述

作为金融法与公司法的两个核心概念范畴,金融创新与公司治理早已成为学术研究的热点,相关论著不胜枚举。然而,单就金融创新视域下的公司治理法律问题的研究而言,学界则几乎无人涉足,股份投票权与收益权分离及债权“空心化”的法律规制变革更是成为学术丛林中的一块亟待开垦之地。可喜的是,个别敏锐的学者已经认识到了该问题的学术价值,并有少量研究成果问世。冯果教授与李安安博士较早关注到了金融创新所带来的公司治理利益冲突问题,连续发表了多篇学术论文,初步厘定了规制新型公司治理利益冲突的研究框架。^①施天涛教授探讨了金融创新带给公司治理司法实践的困惑,认为金融创新带给公司、证券法理论最大的难题就是不同类型投资者的法律地位问题。^②汪青松博士深入研究了股东异质化问题,并提及了股权具体权能的分离问题。^③徐可博士梳理了衍生利益不当利用的可能情形,提出了对其规制的可选路径。^④万国华教授认为美国次贷危机的根本原因是美国公司治理法律机制出了问题,所以应当反思自律规则为主的理念、重新确立股东会中心主义、强化信息披露配套规则、促进政府监管机制内生化和创新。^⑤中投证券研究所的报告认为,美国上市公司治理中存在很多漏洞,如权力决策机制不合理、约束激励机制的缺陷、“外观主义”的信息披露制度、“公司自律”的治理理念、董事会作用的发挥受到限制、公司文化缺位等,致使其过分追逐短期利益,放大风险,损害投资者和社会公众的利益。^⑥岳彩申教授认为要更新金融创新产品法律责任理念,明确金融创新产品法律责任主体,创新金融创新产品法律责任模式,完善金融创新产品法律责任的归责原则,建立和完善金融创新产品法律责任制度的配套制度,重构负责任的金融创新产品市场及监管制度等。^⑦刘迎霜博士对金融监管法制的变革趋向进行了总结,认为在金融全球化的时代背景和资本市场的现实语境下,金融创新

① 冯果、李安安:《金融创新视域下的公司治理——公司法制结构性变革的一个前瞻性分析》,载《法学评论》2010年第6期;冯果、李安安:《公司治理一体化走向的制度发生学解释——以结构融资为中心展开》,载《现代法学》2012年第1期;冯果、李安安:《投资者革命、股东积极主义与公司法的结构性变革》,载《法律科学》2012年第2期;冯果、李安安:《金融创新视域下公司治理理论的法律重释》,载《法制与社会发展》2013年第6期;李安安、冯果:《公司治理的金融解释》,载《法制与社会发展》2015年第4期;李安安:《金融创新与董事信义义务的重塑》,载黄红元、徐明主编:《证券法苑》(第七卷),法律出版社2012年版,362~379页;李安安:《金融创新与公司法知识谱系的转型》,载《珞珈法学论坛》(第13卷),武汉大学出版社2014年版,第55~67页。

② 施天涛、杜晶:《金融创新与上市公司诉讼理论新“谜”题》,载应勇、郭锋主编:《金融危机背景下的金融发展与法制》,北京大学出版社2010年版,第54~66页。

③ 汪青松:《股份公司股东异质化法律问题研究》,光明日报出版社2011年版,第114~118页;汪青松:《论股份公司股东权利的分离——以“一股一票”原则的历史兴衰为背景》,载《清华法学》2014年第2期。

④ 徐可:《公司利益冲突下的金融衍生利益规制——以空洞表决权 and 隐蔽性所有权为视角》,载《金融法苑》(第91辑),中国金融出版社2015年版,第62~74页。

⑤ 万国华:《金融危机带给中国公司治理的六大反思》,载《证券日报》2008年10月17日。

⑥ 中投证券研究所:《从次贷危机认识公司治理的重要性》,载《中国证券报》2009年7月24日。

⑦ 岳彩申、张晓东:《金融创新产品法律责任制度的完善——后金融危机时代的反思》,载《法学论坛》2010年第5期。

时代的金融监管法制变革趋势包括从机构监管到功能监管、从规则导向监管到原则导向监管、由以经营者主权为中心到以消费者保护为中心、采取《金融服务法》等统一立法对金融商品进行横向规制。^①国内学术界其他相关研究成果也有参考价值。如在机构投资者对公司治理的影响方面,有学者通过实证发现机构投资者在一定程度上改善了上市公司治理,其持股比例与公司治理水平呈正相关关系。^②有学者在得出类似结论的同时,提出了几点政策建议:大规模、创新性地发展机构投资者,实现其多元化和规模化;积极引导机构投资者参与上市公司治理,实现真正的股东积极主义投资;创新交易制度,特别是大宗交易制度,创造有利于机构投资者发展的制度环境;积极提升上市公司的治理水平,实现上市公司强制型治理到自主型治理的转变。^③在金融衍生品监管方面,有学者认为我国应当效法日本和韩国,实现金融商品的统合规制,^④但也有学者对此进行了理性反思。^⑤还有学者从金融合约等视角研究了金融衍生品的法律监管问题。^⑥此外,学界还就金融契约与公司治理的关系、虚拟经济的法律规制等问题展开了研究,^⑦有不少颇具价值的成果问世。尽管本书研究的主要内容是新型的公司治理利益冲突,但学界关于传统公司治理利益冲突的研究成果不乏参考价值。^⑧然而,这些成果未能深入到金融全球化的语境,也没有置于资本市场视域下来探究公司治理的利益冲突问题,因此,对于本书的借鉴意义有限。总体看来,我国学术界对本论题的研究尚处于起步阶段,较少触及股权分离与债权分离的核心问题。随着我国金融期货交易所的挂牌以及融资融券业务的推出,以及股指期货为我国资本市场引入了做空机制和杠杆交易方式,金融创新诱发的公司治理利益冲突在我国初露端倪。基于未雨绸缪之考量,学界有必要开展前瞻性研究,填补资本市场法制的疏漏。

国外学术界对“金融创新视域下的公司治理”这一论题的关注也是近几年的事情。Frank Partnoy 在 2006 年发表的“公司法中的金融创新”一文中较早地认识到了金融创新对于公司治理的革命性意义。他认为,期权理论使人们必须重

① 刘迎霜:《金融创新时代的金融监管法制变革趋向——次贷危机的启示》,载《浙江社会科学》2012 年第 4 期。

② 高雷、张杰:《公司治理、机构投资者与盈余管理》,载《会计研究》2008 年第 9 期。

③ 李维安、李滨:《机构投资者介入公司治理效果的实证研究》,载《南开管理评论》2008 年第 1 期。

④ 郭锋:《日本如何构筑防范金融海啸的制度堤坝——中国法学会证券法学研究会代表团访日考察报告》,载郭锋主编:《金融服务法评论》(第一卷),法律出版社 2010 年版,第 515~529 页。

⑤ 冯果:《金融服务横向规制究竟能走多远》,载《法学》2010 年第 3 期。

⑥ 刘燕、楼建波:《中国企业重大衍生交易损失事件研究——以合约结构为基础》,载《清华法学》2010 年第 1 期;楼建波、刘燕:《情势变更原则对金融衍生品交易法律基础的冲击——以韩国法院对 KIKO 合同纠纷案的裁决为例》,载《法商研究》2009 年第 5 期。

⑦ 潘敏:《资本结构、金融契约与公司治理》,中国金融出版社 2002 年版;胡光志:《虚拟经济及其法律问题制度研究》,北京大学出版社 2007 年版。

⑧ 关于利益冲突的公司法著作不胜枚举,包括但不限于:(1) 仇京荣:《公司资本制度中股东与债权人利益平衡问题研究》,中信出版社 2008 年版;(2) 张民安:《公司法中的利益平衡》,北京大学出版社 2003 年版;(3) 郑志刚:《投资者之间的利益冲突和公司治理机制的整合》,中国金融出版社 2007 年版;(4) 杨松、王婧、王立彦:《股东之间利益冲突研究——根源、作用和治理》,北京大学出版社 2007 年版;(5) 石予友:《混合所有制企业公司治理:利益冲突视角的研究》,经济管理出版社 2010 年版;(6) 王洪伟:《公司股利分配法律制度研究——以相关主体利益平衡为中心》,中国民主法制出版社 2009 年版。

新构思股权与债权的结构安排,混合证券使得信义义务的责任主体认定发生了困难,因此,金融创新其实已经改变了公司法。^① Matthew O'Connor 与 Matthew Rafferty 两位学者经过实证研究发现,公司中的创新性活动与公司治理水平之间呈现正相关关系。^② Michael Lee 在 2007 年的《哥伦比亚商法评论》上撰文界定了“空洞投票”的概念和存在情形,并提出了加强监管、提高投票有效性、增设投票的替代机制等对策性建议。^③ Henry T. C. Hu 与 Bernard Black 分别于 2006 年、2008 年在《南加利福尼亚法律评论》和《宾夕法尼亚大学法律评论》上发表了关于“空洞投票”与隐性所有权、“空洞投票”与股权分离的长篇论文。这两篇论文的核心内容是:在金融创新背景下,股东的投票权与经济利益出现了背离现象,股东甚至会利用投票权遏制公司的发展甚至会搞垮公司,因此,为了遏制投资者的这种败德行为,必须从信息披露、限制或剥夺机构投资者和公司内部人投票权等措施来纠偏失衡的公司治理结构。^④ Onnig H. Dombalagia 在 2009 年发表的论文对股份出借给股东至上原则带来的影响进行了深入研究,并对“空洞投票”的法律规制提出了一些有价值的建议。^⑤ 2010 年, Daniel Hemel 从破产法的角度研究了“空心债权人”问题,他将“空心债权人”界定为那些所享有的合约或法定的权利远远大于公开披露范围权利的债权人,即“保有正常的合同控制权和法定权利,但部分或全部对冲掉其经济风险的债权人”。^⑥“空心债权人”往往与公司的利益相冲突,甚至会从公司破产中受益,因此,有必要限制或剥夺“空心债权人”在公司破产程序中的投票权。^⑦ Usha Rodrigues 于 2011 年发表了《所有权分离时代的公司治理》,指出共同基金、互助基金、养老基金等机构投资者已经实现了与个人投资者的利益分化,并认为机构投资者的短期主义行为将会给公司带来严峻挑战。^⑧ 此外,国外学术界在其他相关领域的成果也值得借鉴。如在机

① Frank Partnoy, Robert Clark's Corporate Law: Twenty Years of Change—Financial Innovation in Corporate Law, *Journal of Corporation Law*, Spring 2006, pp. 100–129.

② Matthew L. O'Connor, Matthew Rafferty, Corporate Governance and Innovation, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1773020>, February 28, 2011.

③ Michael Lee, Empty Voting: Private Solutions to a Private Problem, *Columbia Business Law Review*, Vol. 2007, Issue 3, 2007, pp. 883–911.

④ Henry T. C. Hu, Bernard Black, The New Vote Buying: Empty Voting and Hidden (Morphable) Ownership, *Southern California Law Review*, Vol. 79, 2006, pp. 811–908.

⑤ Onnig H. Dombalagia, Can Borrowing Shares Vindicate Shareholder Primacy? *University of California, Davis Law Review*, Vol. 42, 2009, pp. 1231–1311.

⑥ Henry T. C. Hu & Bernard Black, Debt, Equity and Hybrid Decoupling: Governance and Systemic Risk Implications, *Eur. Fin. Mgmt.*, Vol. 14, 2008, p. 680; Samuel M. Kidder, What's Your Position? Amending the Bankruptcy Disclosure Rules to Keep Pace with Financial Innovation, *UCLA L. Rev.*, Vol. 58, 2011, pp. 808–812; Daniel Hemel, Empty Creditors and Debt Exchanges, *Yale Journal on Regulation*, Vol. 27, Winter 2010, pp. 159–170; Patrick Bolton and Martin Oehmke, Credit Default Swaps and the Empty Creditor Problem, *The Review of Financial Studies*, Vol. 24, No. 8, 2011, pp. 2617–2652.

⑦ Daniel Hemel, Empty Creditors and Debt Exchanges, *Yale Journal on Regulation*, Winter 2010.

⑧ Usha Rodrigues, Corporate Governance in an Age of Separation of Ownership from Ownership, *Minnesota Law Review*, Vol. 95, 2011, pp. 1822–1866.