

Tianjin Shifan Daxue Faxueyuan Jingpin Wenku
天津师范大学法学院精品文库



张培尧
◎ 著

国有控股权行使 法律制度研究

Study on the Legal System
about Exercise of State-owned
Controlling Stake

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

Tianjin Shifan Daxue Faxueyuan Jingpin Wenku
天津师范大学法学院精品文库



国有控股权行使 法律制度研究

张培尧
◎ 著

Study on the Legal System
about Exercise of State-owned
Controlling Stake

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

国有控股权行使法律制度研究 / 张培尧著. —北京:
中国法制出版社, 2014. 5

(天津师范大学法学院精品文库)

ISBN 978 - 7 - 5093 - 5416 - 2

I. ①国… II. ①张… III. ①国有控股公司 - 股份制
- 法律 - 研究 - 中国 IV. ①D922. 291. 914

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 106014 号



责任编辑 潘孝莉 (editorwendy@126.com)

封面设计 李 宁

国有控股权行使法律制度研究

GUOYOU KONGGUQUAN XINGSHI FALÜ ZHIDU YANJIU

著者 / 张培尧

经销 / 新华书店

印刷 / 三河市紫恒印装有限公司

开本 / 640 × 960 毫米 16

版次 / 2014 年 6 月第 1 版

印张 / 22.25 字数 / 253 千

2014 年 6 月第 1 次印刷

中国法制出版社出版

书号 ISBN 978 - 7 - 5093 - 5416 - 2

定价: 56.00 元

北京西单横二条 2 号 邮政编码 100031

传真: 010 - 66031119

网址: <http://www.zgfs.com>

编辑部电话: 010 - 66022958

市场营销部电话: 010 - 66033393

邮购部电话: 010 - 66017726

(如有印装质量问题, 请与本社编务印务管理部联系调换。电话: 010 - 66032926)

天津师范大学法学院青年出版基金资助

序

基于社会公共利益的需求，国有企业在世界范围内的存在具有普遍性，但投资过程中委托代理关系的复杂性，却使得国家（政府）应当如何有效行使投资人的权利、最终实现国有企业的设置目标成为一个世界性难题。在破解这一难题的过程中，根据不同的国情，按照国有资产的不同状况以及国家对经济控制的不同需求，借助公司制度来处理政企关系，通过国有公司的治理实现国企经营管理效益的改善和提高成为各国的共同选择。与此同时产生的问题是：作为与自然人及一般法人不同的主体，国家（政府）股东应当如何行使股权？

问题依然是世界性的，但基于国有企业在数量以及分布领域方面的差异，加之社会经济制度的不同，解决问题的方式在不同国家各异。就中国而言，自上世纪 80 年代初开始，从放权让利开始至 1990 年代初的股份制改革，不过短短十年，国有股权及其行使问题就已经被提上国有企业改革的议事日程。随着国有企业股份制改革的不断深入，国有股权被视为国家行使所有权的重要法律途径。按照改革者的设计，公司制改造之后的国有企业将摆脱“国家所有”和“国家经营”的传统经营模式，政府与国企的关系在法律形式上表现为基于公司法律规范而产生的股东与公司之间的权利义务关系，在实质上则全面实现企业国有资产的国家所有权向国有股权的转换，而由于厘清了国有企业与政府的关系，企业将成为独立市场主体获得改善和提高经

营管理的动力。

为实现改革目标，中国学术界和实务部门积极探索国家股东行使权利的最佳方式。通过董事会制度建设、高管经营业绩考核、股权分置改革、企业重组以及整体上市等改革措施的实施，国有公司在政企关系、公司治理乃至规模与实力等方面有了长足的进步。但不能否认，国有资本比重过大甚至一股独大，仍然是制约国有公司政企关系进一步改革、影响国有公司治理水平和经营效益进一步提高的主要原因。

2013年11月党的十八届三中全会发布了《中共中央关于全面深化改革的若干重大问题的决定》，明确指出国有资本、集体资本、非公有资本等交叉持股、相互融合的混合所有制经济是基本经济制度的重要实现形式，我国要积极发展混合所有制经济，以管理资本为主加强国有资产监管，推动国有企业完善现代企业制度。这不仅为当下中国国有企业以及国有资产管理体制改革指明了方向，也使国有股权行使制度的改革和研究面临新的挑战：在未来的股权多元化改革中，国有股东将如何行使股权才能进一步提高企业的治理水平，最终提高企业的效益？

本书作者张培尧是我2008年招收的博士生，在政法大学读博期间主要追随我从事国有企业法律制度研究。在一个如此重要、研究难度如此之大的领域，他坚持不懈，刻苦努力，发表了多篇学术论文。张培尧是我主持的国家社科基金课题的主要参与者，他在课题研究的基础上将国有股权行使制度研究作为博士论文选题，并为之付出了艰苦的努力。如今这篇论文得到天津师范大学青年学术出版基金的资助，将由中国法制出版社正式出版，我感到十分欣慰。这本即将问世的学术专著，针对“一股独大”及“双重身份”所形成的国有控股

股东的“超控股股东特权”问题，提出“以公司治理理念而非政府行政管理思维来规范企业国有股权行使”的思路，并以此为基础，从实体和程序两方面对国有股权行使制度展开制度构建：建立以国有控股公司为核心的国有股权行使主体制度体系，并通过设立“黄金股”和“优先股”等特别股形式及信托方式，进一步改进国有控股权行使的方式和内容，并从权利义务责任统一的角度对国有股权行使主体的行为进行法律监督。上述理论观点和立法建议具有新意，处于目前国有股权行使和监管制度研究理论与实践的最前沿，不仅会对国有股权行使制度的理论与实务研究有所推进，还将为当下的相关改革和立法实践提供有力的支持。

是为序。

徐晓松

2014年2月于北京

目 录

导 论	(1)
第一章 国有股权行使及其法律关系分析	(26)
第二章 国有控股权行使的特性及存在问题	(51)
第三章 国有股权行使的思路及其理论解析	(89)
第四章 国有控股权行使的主体及其权利义务	(142)
第五章 国有控股权行使方式的改进	(198)
第六章 国有股权行使的评价监督与责任追究机制	(254)
结 语	(319)
参考文献	(323)
后 记	(346)

导 论

一、选题及研究范围

在我国经济体制改革与转型过程中，国有经济始终扮演最为重要的角色，国有企业^①因此受到来自社会各界的广泛关注。围绕国有企业改革和国有资产^②管理体制的改革这两条主线，社会各界纷纷献计献策，完成了一系列的重大研究并取得了丰硕的改革成果，有力促进了国民经济的健康发展。时至今日，国有企业的公司制股份制改革已经到了关键阶段，国有资本战略重组及国有经济整体布局调整也在紧锣密鼓地进行。伴随《中华人民共和国企业国有资产法》（简称《企业国有资产法》）等一批法律法规的深入施行，企业国有资产运营必将沿着法治化和规范化的道路继续向前迈进。

2013年年底，党的十八届三中全会通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，决定强调：经济体制改革是全面深化

① 严格说来，国有企业应当仅指依据《中华人民共和国全民所有制工业企业法》注册成立的企业，而对于经过公司化改造的国有企业来说，公司的财产并不归属国家所有，而是公司法人自身所有。《企业国有资产法》已经注意到这一点，使用“国家出资企业”取代“国有企业”的名称。但出于用语习惯，本书仍然沿用“国有企业”一词来指代国有或国有控股的公司或企业。另外，由于我国经济处于转型之中，现实中的国有企业表现出不同的组织形态，总体上可分为公司制国有企业与非公司制国有企业，但不难断定，公司制国有企业将成为未来国有企业的主要法律形态。所以，本书中的国有企业主要指公司制国家出资企业。

② 如无特别说明，本书中的国有资产专指国有出资人投资到国有企业的经营性国有资产。

改革的重点，核心问题是处理好政府和市场的关系，使市场在资源配置中起决定性作用和更好地发挥政府作用。必须毫不动摇巩固和发展公有制经济，坚持公有制主体地位，发挥国有经济主导作用，鼓励非公有制企业参与国有企业改革。这就为接下来一段时期内，国有企业改革与国有资产管理体制改革进一步指明了方向。因此，国企改革成为接下来深化改革的重要组成部分，与之相关的问题也必将进一步引起社会各界的共同关注。

从最初的放权让利，到后来的利改税与承包制，再到公司制股份制改革，最后到国有经济的布局结构调整，国有企业改革在中华大地上辗转三十余年。在这一过程中，还夹杂着诸如股权分置改革、政府机构改革等一系列改革动作。在笔者看来，改革的思路与核心内容是明确甚至可以说是有些简单的，就是国有企业治理要遵循市场经济发展规律，企业国有资产管理要走市场化而非行政化路线。换言之，要在国有企业经营中引入市场化的公司治理机制，政府由企业的所有者和直接经营者转变为公司股东，进而通过行使国有股权方式实现企业国有资产的运营和管理。国务院发展研究中心企业研究所研究员张文魁指出：新国资机构“管”企业的基本方式应该是行使国有股的股权，一切都按照公司法规定的股东权利来行使，而不是想怎么“管”就怎么“管”，“所有权到位”的实质就是“股东权利到位”。^① 所以，国有企业改革和国有资产管理体制改革的要旨在于，将政府的国有资产所有权主体代表身份和社会公共事务管理身份分开，实现政府国有资产所有权主体代表权利和社会公共事务管理行政权力相分离。其改革结果在形式上表现为政府国有资产管理机构与国有企业之间主要基

^① 张文魁：《国有资产管理体制改革四大热点》，载《改革与理论》2003年第3期。

于公司法律规范而产生的权利义务关系，在实质上则表现为全面实现了企业国有资产由国家所有权向国有股权（State-owned Shares）的转变。

企业国有资产的国家所有权转变成国有股权后，股权形态成为国有资本存在的主要形态，国有股权行使直接影响到国民经济的稳定与发展，因此需要引起人们的足够重视。从某种意义上讲，股权行使涉及股东、公司、经营管理人员、利益相关者等多方主体利益的归属、分配及其保护，所以法律制度的设计十分关键。^① 因此，在国有企业内部已经确立公司治理结构、政府国有资产管理机构专司履行出资人职责的情况下，国有企业治理的要点在于依据《中华人民共和国公司法》（文中简称《公司法》）和相关法律法规规范依法行使国有股权。国务院国有资产监督管理委员会（文中简称国资委，也称国资监管机构）主管领导近段时间在许多场合都强调指出：股权分置改革完成后的国有股权行使与监管工作迫在眉睫，各级国资委对此要认真研究。^② 2009年以来国务院和国资委陆续出台几部涉及国有股权行使的法规或规章，^③ 其主旨正在于进一步规范企业国有股权行使内容、方式等问题，加强国有资产监管。当然，企业国有股权并非新鲜事物，国企改

① 制度的实质在于“集体行动控制个体行动”，而法律是规范的制度事实，所以本书的“制度”概念主要指正式而稳定的法律规则安排。参阅[美]约翰·康芒斯：《制度经济学》，商务印书馆1962年版，第87页。

② 李荣融：“研究股改后国有股权监管”，载《证券时报》2006年3月28日第002版；李伟：“五年内国有股权监管要取得实质进展”，载《证券日报》2008年4月29日第A01版。

③ 代表性文件有：国资发产权[2009]123号《关于规范上市公司国有股东行为的若干意见》、中共中央办公厅、国务院办公厅《关于进一步推进国有企业贯彻落实“三重一大”决策制度的意见》、国发[2010]27号《国务院关于促进企业兼并重组的意见》、国资委令第28号《中央企业境外投资监督管理暂行办法》、国资发产权[2012]80号《关于国有企业改制重组中积极引入民间投资的指导意见》等。

革之初直到上世纪末，理论界与实务界均对其给予过关注。然而，由于历史阶段的局限和统计资料的获取困难，以往的研究不可能完整、准确地预测到当前国有企业改革中的股权结构特点，以及当前的市场环境和法制环境，因此也就不可能研究在这样的股权结构和制度环境下的多股东共治及政府与企业的关系问题。

时过境迁，现行体制和环境条件下国有股权行使制度已经面临全新的挑战，在实践中存在很多问题。例如：国有股权行使行政化色彩依然浓重；没有充分认识到股权多元化给国有企业治理带来的挑战；国有股东及其代表在公司中享有超控股股东地位和特权；公司内部人控制（Insider Control）问题依然严重；国有股权控制权不当丧失以及企业国有资产非法流失等。当然，这些问题的发生不单单是由国有股权行使不当造成的，但进一步规范与完善国有股权行使制度无疑会在很大程度上避免以上问题的恶化与蔓延。当前，我国股权分置改革已经基本完成，国有企业股权多元化趋势明显，国有资产管理体制改革也正在如火如荼地进行。在此情况下，重新审视并完善国有股权行使制度，实属必要和紧迫，而非老调重弹。

从研究范围角度，为达到论证更具针对性的目标，本书主要以国有资本控股公司（State-owned Capital Holding Company）^① 为分析样本

① 值得注意的是，本书所指的国有资本控股公司与学界经常提到的国有控股公司并非同一概念，但两者存在交叉关系，只是定义的侧重点不同而已。本书所指的国有资本控股公司是指企业中的国有资本或国有股份处于控股地位的公司，包括绝对控股与相对控股两种情况，在《企业国有资产法》中它与国有资本参股公司相对应。而国有控股公司主要侧重强调控股公司对其他公司的控制，通常指母子公司控制体系中的母公司，实践中存在形式表现为国有独资公司。当然，实践中国有资本控股公司也有可能通过股权投资对其他公司进行控制，从而也能够成为国有控股公司，所以理论上国有控股公司也不一定完全由政府独资，也可以是政府在其中控股，那么此种情形下的国有控股公司与本书所指的国有资本控股公司就没有分别了。

来研究国有控股权行使制度。国有资本控股公司是依《公司法》和《企业国有资产法》设立，国有股份占公司股份总额的多数而使国有出资人成为控股股东（Controlling Shareholders）的公司。^① 选取国有资本控股公司作为研究对象，是基于以下考虑：

第一，国有资本控股公司是我国《企业国有资产法》明确规定的一种重要的国家出资企业形式。第二，伴随资本市场中股权分置改革的完成，以及国有经济适时适量从竞争领域逐渐退出的政策指向，股权多元化趋势在国有企业范围内愈发明显，而在这样一个过渡时期，国有资本控股公司无论是从数量、影响力，还是从其担负的历史使命上，无疑都是国有经济的重要甚至支柱力量。越来越多的人同意，控股的方式也许是我国国有经济发展的最佳方式，^② 所以选择国有资本控股公司作为样本具有代表意义。第三，相比国有独资公司（企业）、国有资本参股公司等形式，国有资本控股公司的法律特征更为复杂，可以说兼具国有独资公司（企业）和国有资本参股公司的双重特点，因此分析国有资本控股公司中的国有股权行使制度对于其他两类国家出资企业均有借鉴意义。^③ 第四，也是最为关键的一点，现有法学研究和制度建议中关于国有独资公司的成果很多，而国有资本参股公司由于不具备国有企业的核心特点而较少受到人们关注。国有资本控股公司无论从哪个角度来看，都应该得到足够重视，但其并没有受此礼

① 于吉：《企业国有资产法问题解答》，企业管理出版社2008年版，第26页。

② 甘功仁、史树林：《公司治理法律制度研究》，北京大学出版社2007年版，第99页。

③ 有学者甚至认为，对国有独资公司的投资行为，显然还不是以取得股权为标志的公司意义上的投资，充其量不过是传统国家所有权实现方式的变态。国有股权是在国有资产真正进入投资领域后，实现经营方式由所有权向股权转化的过程中形成的，是与国有独资公司截然不同的国有资本经营方式。参阅石少侠：《国有股权问题研究》，吉林大学出版社1998年版，第44-45页。

遇，所以做此选择具有重要的理论与实践意义，能够在一定程度上弥补理论研究与实务操作规则的空白，更是当前国企整体上市的制度需求。

另外，本书主题尽管确定为国有控股权行使制度，但却无意从公司法规范角度对国有股权的各项内容（包括自益权和共益权等）及其行使步骤进行列举式的描述，因为这类内容不能体现国有控股权的主要行使特点。本书是要基于对国有资本控股公司与国有独资公司、国有资本控股公司与非国有资本控股公司的比较分析，联系国有股权行使在实践中出现的问题，归纳总结国有资本控股公司的国有股权行使与控制的特点，在此基础上对国有股权行使的关键环节进行论证和设计。主要围绕国有资本控股公司中国有股东的重大事项决定权，重点论证国有出资人与国有股东及其代表在公司治理方面的权力（利）分享机制，以及各方主体需要承担的义务、责任，包括企业国有资产和国有资本控股公司利益遭受损失时的法律救济机制等。从某种意义上来说，就是以国有资本控股公司本身作为参照物。本书中的国有股权行使制度更加关注公司外部的相关制度安排，重点围绕企业内部人与政府国资监管部门之间的博弈而展开。笔者认为，只要把握住国有资本控股公司的特征，对以上国有股权行使环节的重点理论与制度进行论证与设计，就能够实现在《公司法》和《企业国有资产法》框架下对国家出资企业的有效治理。

最后，笔者认为，国有股权集中体现了“国有”和“股权”的双重特质，具备公权和私权的复合特点，应当成为经济法学领域重要的权利形式，其行使制度应引起经济法学界的足够重视。本书以国有资本控股公司为分析样本来研究企业国有股权行使法律制度，不仅可以丰富和完善国有股权理论，提高国有企业治理效率和水平，也是对经济法学理论与实务研究的一种新的探索。

二、国内外研究综述

(一) 已有研究的主要情况

1. 国外的研究成果

国外关于公司治理的研究成果十分丰富，但专门针对国有企业或国有股权的论述相比国内要少许多。然而，本书的一个基本命题是国有资本控股公司要秉持公司治理理念来完善国有股权行使制度，因此国外先进的公司治理理论与制度对本书写作具有重要的参考价值，也可以说本书关于国有资本控股公司国有股权行使制度的研究结论很多是建立在吸收国外相关领域研究成果的基础之上的。结合本书主题，以下选取一些代表观点予以说明。

第一，在公司治理基础理论领域。伯利和米恩斯（Berle and Means, 1932）最早提出了公司中的所有权与控制权分离命题，并对由该命题推导出的公司委托——代理理论进行了深入研究，他们敏锐地意识到要关注现代的“代理”理论：董事们与经营者的利益可以同公司所有者的利益相背离，并且他们通常就是这样做的。^① 科斯（Coase, 1937）的经典论文开启了现代企业理论中的产权理论、交易费用理论和契约理论等。他认为企业 and 市场是两种可以互相替代的资源配置手段，并在产权理论中引入了剩余收益权和剩余控制权两个经典概念。^② 追随科斯的脚步，张五常等人发展出企业的契约理论，格罗斯曼和哈特（Grossman and Hart, 1988）进一步提出不完全契约理论，引申和解释企业的本质以及相关的委托代理问题，德姆塞茨

^① Berle, A. A., and Means, G. G., *The Modern Corporation and Private Property*, New York: Macmillan, pp. 116 - 119, 1932.

^② Coase, R. H., *The Nature of the Firm*, *Economica New Series*, 4: 386 - 405, 1937.

(Demseta, 1983) 坚持和发展了团队生产理论,^① 而威廉姆斯 (Williamson, 1991) 则坚持以交易费用分析企业等各种经济组织关于市场结构、混合结构和科层结构的不同选择。^②

第二,在公司治理的内涵与目标模式领域。詹森和梅克林 (Jensen and Meckling, 1976) 认为,公司治理应致力于解决所有者与经营者之间的关系,公司治理的焦点在于使所有者与经营者的利益相一致。法马和詹森 (Fama and Jensen, 1983) 进一步指出,公司治理研究的是所有权与经营权分离情况下的代理人问题,其核心问题是如何降低代理成本。施莱佛和维什尼 (Shleifer and Vishny, 1997) 则认为公司治理要处理的是公司的资本供给者如何确保自己可以得到投资回报的问题,公司治理的中心是要保证资本供给者 (包括股东和债权人) 的利益。^③ 以上观点可以被统称为“股东治理模式”,与此相对应的是“利益相关者治理模式”。科克伦和沃提克 (Cochran and Wartick, 1988) 认为,公司治理要解决的是高级管理人员、股东、董事会和公司的其他相关利益者相互作用产生的诸多特定的问题。^④ 布莱尔 (Blair, 1995) 认为公司治理是指有关公司控制权或剩余索取权分配的一整套法律、文化和制度性安排,这些安排决定了公司的目标,谁拥有公司,如何控制公司,风险和收益如何在公司的一系列组成人员,包括股东、债权人、职工、用户、供应以及公司所在的社区之间

① Demsetz, Harold., The Structure of Ownership and the Theory of the Firm, *Journal of Law and Economics*, 26: 375 - 390, 1983.

② Williamson, O. E., Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Structural Alternatives, *Administrative Science Quarterly*. 36: 269 - 296, 1991.

③ Andrei Shleifer, Robert W. Vishny, "A Survey of Corporate Governance", NBER Working Paper, No. W5554, April 1996.

④ Cochran, Philip L., Wartick, Steven L., Corporate Governance: A Review of the Literature, Financial Executives Research Foundation (Morristown, N. J.), p. 74, 1988.

分配等一系列问题。^①

第三,在公司股权结构及其影响力方面。莫迪利安尼和米勒 (Modiglianni and Miller, 1958) 提出了 MM 定理: 在不存在破产风险和对利息交付税收补贴时,企业的市场价值与股权结构无关,这一理论的缺陷在于把市场看成是完全有效的。德姆塞茨 (Demsetz, 1983) 认为股权结构与公司绩效并无内在关系,他从股权结构内生性的角度研究认为,股权结构是一个企业在寻求利润最大化过程中,通过比较不同成本的利弊,使企业组织达到均衡的竞争性的内在选择结果。^② 艾德马提等人 (Admati、Pfleiderer and Zechner, 1994) 认为,股权的集中将鼓励大股东的监督活动,但股权的集中又会导致企业的风险分担不足,影响最优股权结构的因素是大股东的监督与风险分担的权衡。^③ 施莱佛和维什尼 (Shleifer and Vishny, 1996) 认为法律不能给中小股东以有效的保护时,大股东能获得有效的控制权,所以大股东在世界各国都很普遍。大投资者会牺牲其他投资者利益来满足自己的偏好,当然大投资者的掠夺会造成中小投资者不愿投资。^④ 戈麦斯和诺瓦伊斯 (Gomes and Novaes, 2005) 基于对股权制衡理论的研究认为,在信息不对称的情况下,多个股东的相互制衡有助于减少委托代理问题所带来的道德风险,并证明了企业最优股权结构的存在性。^⑤

第四,在公司内部监督与外部监督方面。特里科 (Tricker,

① Margaret M. Blair, Corporate Ownership, Brookings Review, 1995.

② Demsetz, Harold, The Structure of Ownership and the Theory of the Firm, Journal of Law and Economics, 26: 375 - 390, 1983.

③ Admati, R. A., P. Pfleiderer, and J. Zechner, J., Large Shareholder activism, risk sharing, and financial markets equilibrium, Journal of Political Economy, 102: 1097 - 1130, 1994.

④ Andrei Shleifer, Robert W. Vishny, "A Survey of Corporate Governance", NBER Working Paper, No. W5554, April 1996.

⑤ Gomes and Novaes, Sharing of Control versus Monitoring, PIER Working Paper, 2005.