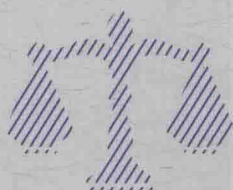


Shangshi Gongsì Kongzhiquan
de Falü Guizhi

上市公司控制权的 法律规制

王志鹏 / 著



湖南师范大学出版社

Shangshi Gongsì Kongzhiquan
de Falü Guizhi

上市公司控制权的 法律规制

王志鹏 / 著



湖南师范大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

上市公司控制权的法律规制 / 王志鹏著. —长沙: 湖南师范大学出版社, 2016. 5

ISBN 978 - 7 - 5648 - 2472 - 3

I. ①上… II. ①王… III. ①上市公司—控制权—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 104268 号

上市公司控制权的法律规制

王志鹏 著

◇策划组稿: 李 阳

◇责任编辑: 刘 萌 张 严

◇责任校对: 胡晓军

◇出版发行: 湖南师范大学出版社

地址/长沙市岳麓山 邮编/410081

电话/0731. 88873071 88873070 传真/0731. 88872636

网址/http: //press. hunnu. edu. cn

◇经销: 新华书店

◇印刷: 湖南雅嘉彩色印刷有限公司

◇开本: 710mm × 1000mm 1/16

◇印张: 10. 75

◇字数: 198 千字

◇版次: 2016 年 5 月第 1 版 2016 年 5 月第 1 次印刷

◇书号: ISBN 978 - 7 - 5648 - 2472 - 3

◇定价: 38. 00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

本社购书热线: 0731. 88872256 88872636

投稿热线: 0731. 88872256 13975805626 QQ: 1349748847

摘要

放眼全球公司治理实践与公司法治变革，公司控制权的依法规制作为核心问题始终存续其中并成为多数国家的一种共识。伴随我国资本市场的迅猛发展，数量上快速增长的上市公司中控制权失范运行的状况大量存在，中小股东利益受损的现象更是时有发生。解决现实问题的紧迫需求、规则安排的零散低效以及理论研究的多元化预期，构成了本书选题的现实意义和理论价值。然而，上市公司控制权的规范运行，绝不是靠某一个万全的法律策略就可以永久为之，任何此类设想也将成为徒劳。为了夯实资本市场的微观基础，提高上市公司的资信能力，引导更多的社会闲散资金参与资源优化配置，从而促进一国经济的健康发展，梳理、归纳并整合上市公司控制权的法律规制策略显然是必要且可行的。对此，本书试图通过对上市公司控制权争夺、交易和行使——彼此独立而又相互关联的三个运行环节——进行系统考察来还原和展现上市公司控制权法律规制的动态全貌。并且，这样一个规则体系还将依赖证券市场的发展而不断得以优化和健全。中小股东作为上市公司的所有者，在不同股权的公司治理模式下其权益受损最普遍、最严重，同时，其渴望得到法律有效保护的主观诉求也最强烈。本书将以此为据，重新解读上市公司控制权规制的各项策略，同时强化各项策略之间的动态链接，进而实现公司领域内的个体利益平衡以及公司法中私人本位的重塑。

本书除绪论和结论外共分为四章，其基本内容如下：

第一章为“上市公司控制权规制的基本原理”。系统论述了公司控制权的本体理论、上市公司控制权（运行）的利弊和规制框架。从全书的结构安排来看，本章是后面各章得以展开的逻辑前提。具体而言，首先从法律厘

定、法律属性和法律地位三方面对公司控制权进行了本体探究。认为公司控制权在狭义上是指支配公司资源、决定公司存续、主体多样化、实然运行且表现样态各异的终极排他影响力；在本质上体现为一种公权化了的私权，同时兼具契约权和代理权的法律属性；并且，作为一种新的权利形态，与所有权、股权以及经营权之间存在着许多纵横交错的关联，可能发生重合，在相关参数已然变化的情况下彼此又可能相去甚远。然后解析了上市公司控制权在运行中可能出现的两种情况，即规范运行所融并的价值因素与失范运行所引发的现实风险。通常，前者包括：夯实民主之基、重塑分权机制；规范转让权利、优化公司治理；正当行使权利、促成资信效应。与之相应，后者表现为：一权独大、越权专制；低效转让、牟取暴利；恣意滥权、背信弃义。接下来展示了近年来我国上市公司控制权运行的部分实例。最后确立了以“中小股东保护”为规制目标、以“规范运行”为规制原则、以“运行结构”为规制体系的上市公司控制权规制框架。

第二章为“上市公司控制权争夺的法律规制”。本章首先解析公司控制权争夺的基本问题，然后重点评述了作为上市公司控制权争夺机制的代理权征集。对于公司控制权争夺来说，其本质在于股东表决权争夺；其限制是指经一国立法程序而得以确立、具有相对稳定性，并且股东只能被动接受的表决权行使机制；其机制主要包括表决权代理、表决权信托和表决权拘束协议。然而，只有代理权征集是通常被运用于上市公司的控制权争夺机制。就代理权征集而言，实践中多数代理权征集行为基于董事选举而产生，即公司的当权管理层与公司的在野股东团体以维持或争夺公司控制权为目的而尽可能征集到足够多的投票代理权。因此，代理权征集又被称为控制权争夺。它的存在，不仅有利于扩大公司民主，而且有助于优化公司治理。立法上，征集主体的范围、征集行为的界定和征集主体的义务三个方面的法律规则大体型构出代理权征集的基本制度构造。这一制度在我国演绎于证券市场相关主体的自发实践中且存在着运作低效的问题。笔者认为，其运作低效主要归咎于立法的低效。事实上，对于代理权征集这种实际操作性较强、需要法规尽可能具体细化的问题，应当由证监会采用部门规章的立法形式制定专门规则。

第三章为“上市公司控制权交易的法律规制”。探讨的问题包括：公司

控制权交易的学理解释、代理问题、规制策略，以及上市公司控制权交易之收购人的信息披露义务与目标公司控制者的信义义务。具体而言，本书拟在狭义上使用公司控制权交易一词，因此，与多数学者共识性地将公司控制权交易直接界定为公司收购。公司控制权交易的代理问题主要表现为三类，即：收购人利用目标公司中小股东在判断能力上的弱势而迫使他们接受低价要约的行为；目标公司控制股东不公平地压榨目标公司中小股东的自利行为；目标公司控制经营者基于自利动机对目标公司中小股东实施的代理行为。在解决上述代理问题时，法律可以诉诸信息披露策略和信义义务策略。就收购人的信息披露义务来说，收购人的信息披露应当符合信息披露的“真实性、完整性、及时性”标准。同时，潜在收购人、要约收购人、协议收购人的信息披露应当严格遵守我国《证券法》、《上市公司收购管理办法》的相关规定。就目标公司控制者的信义义务来说，认定目标公司控制者违反信义义务的滥权行为是改进和完善我国上市公司收购立法的重要一环。

第四章为“上市公司控制权行使的法律规制”。阐释的问题包括：公司控制权行使的现状考察、公司控制权滥用的要件判定和规制路径，以及信义义务路径与股东诉讼路径下的上市公司控制权滥用规制。详言之，上市公司控制权滥用行为在世界范围内是普遍存在的，其判定要件由四部分构成，即行为主体、行为目的、行为方式和行为后果，其规制路径有两条，即信义义务路径和股东诉讼路径。就信义义务路径下的上市公司控制权滥用规制来说，本书尝试从信义义务的正当性法理基础切入，在分析信义义务的要素结构的基础上，探究忠实义务与勤勉义务的司法实践途径。就股东诉讼路径下的上市公司控制权滥用规制来说，本书首先对股东诉讼的功能进行评辩，然后对股东诉讼的实体依据进行分析，最后对我国股东诉讼的现行立法进行检视。

Abstract

Observing corporate governance practices and rule changes worldwide, it has always been a consensus of the majority of countries to regulate corporate control in accordance with laws as a core issue. Accompanied by the rapid development of China's capital market, there are a large number of corporate control's illegal run and interest-damaged minority shareholders in listed companies which increase fast in the number. It constitutes the topic's practical significance and theoretical value to address practical problems urgently and make rules scattered-inefficient and expect theoretical study diverse. However, it is a hardly possible task to use any foolproof strategy in keeping control of listed companies operated in accordance with laws forever. In order to consolidate micro-foundation of capital market, enhance listed companies' capital-credit capability, lead more social-free capital to participate in optimal allocation of resources, and then promote healthy development of the country's economy, it is clearly necessary and feasible to classify and integrate the regulated strategies of listed companies' control after the comparison of different countries' rules. In this regard, the book attempts to restore and show the dynamic complete picture of the legal regulation of listed companies' control by observing systematically separate with each other but interrelated three running aspects—competition, trade, exercise of listed companies' control. And such a system of rules will also continue to be optimized and improved depending on the development of securities markets. Minority shareholders as the owner of the

listed companies is the subject whose rights and interests are damaged most common and most serious in the corporate governance model of different ownership, and at the same time they also have the strongest subjective aspirations of effective legal protection. Based on the above-mentioned, the book reinterprets the strategies which regulate control of listed companies, gets relationship of different strategies to interact mutually, finally achieves balance of individual interests in corporate field and reshaped individual standard in corporate law.

In addition to the introduction and conclusion, the book is divided into four chapters, the basic contents are as follows:

Chapter 1 is “Basic principles of legal regulation of listed companies’ control”. It systematically discusses the ontological theory of corporate control, the pros and cons, the regulatory framework of listed companies’ control (run). From the structural arrangements of full text, this chapter is the logical premise that the later chapters can commence. Specifically, the chapter first analyzes corporate control from the legal definition, legal nature and legal status with the conclusion that corporate control in the narrow sense refers to the ultimate exclusive influence which dominates corporate resources, decides company whether to exist, belongs to diverse subjects, runs practically, performs in different patterns. In essence it embodies one kind of private right with power color, and possesses simultaneously the legal property of contractual right and proxy right. And, as a new right form, corporate control has many criss-cross correlations with ownership, equity and operate right so that they may coincide to each other while they may be far away from each other with the relevant parameters already changed. And then the chapter analyzes the possible pros and cons, that is, included value factor and caused real risk during the run of listed companies’ control. Typically, the former includes: consolidating the base of democracy, reshaping decentralization mechanism; regulating the transfer of corporate right, optimizing corporate governance; exercising corporate right legitimately, contributing to capital-credit effect. Contrary to the former, the latter is expressed as: any other rights can’t

equal to corporate control which is dominant in company governance itself; corporate control is transferred inefficiently just for profits; the wanton abuse of corporate control tends to be treachery. Next the chapter shows some instances about the control operation of listed companies in China in recent years. Finally the chapter establishes regulatory framework of listed companies' control with minority shareholders protection as target, standardized running as regulatory principle, running structure as regulatory system.

Chapter 2 is "Legal regulation of competing for listed companies' control". This chapter first analyzes basic questions in competing for corporate control, and then focuses on proxy solicitation as mechanism in competing for listed companies' control. As far as competing for corporate control is concerned, its essence lies in competing for shareholders' voting rights; its limit is voting rights exercise mechanism established by legislative process of one country, with relative stability, forced to accept by shareholders; its mechanisms include proxy voting rights, Voting Trust and voting rights with binding agreement. However, only proxy solicitation is usually applied to competing for listed companies' control as mechanism. In practice the majority of proxy solicitation behaviors are based on the election of directors, that is, the company's power management or the company's shareholder group without power collects attorney of voting rights as much as possible for the purpose of keeping or competing for corporate control. Therefore, the proxy solicitation is also known as competing for corporate control. Its existence, is not only good at expanding company's democracy, but also helps to optimize corporate governance. Legislatively, the rules about scope of the collecting subject, definition of the collecting behavior and obligation of the collecting subject constitute the basic system structure of proxy solicitation. The system in China developed in the spontaneous practice of relevant subjects in the securities market and operated inefficiently. The author believes that Legislative inefficiency leads to the result. Actually, SFC is supposed to develop specific rules in the form of departmental rules for proxy solicitation which exists in operational

practice field and needs regulations as specific-detailed as possible.

Chapter 3 is “Legal regulation of listed companies’ control trade”. Issues explored include theoretical interpretation, agency problems, regulation strategy of corporate control trade, and the merger subject’s information disclosure obligations, the controllers’ fiduciary duties of target company. Specifically, this book is ready to use the term “corporate control trade” in a narrow sense, so corporate control trade is directly defined for company acquisition. In fact, most scholars agree on this viewpoint. The agency problems of corporate control trade are mainly divided into three categories, namely, the merger subject forces the minority shareholders in the inefficient judgment of target company to accept the low-priced offer; controlling shareholders of target company unfairly squeeze the minority shareholders of target company just for self-serving purpose; controlling operators of target company represent the minority shareholders of target company as agent based on the self-serving motives; To address these agency problems, the law could resort to information disclosure strategy and fiduciary duties strategy. As for the merger subject’s information disclosure obligations, they must obey “authenticity, completeness, timeliness” standard when disclosing information. At the same time, potential acquisitions, the tender offer acquisitions, the agreement acquisitions should strictly abide by the relevant provisions of China Securities Act, the acquisition management approach of listed companies. As for the controllers’ fiduciary duties of target company, it’s an important part to identify the controllers of target company whether to violate fiduciary duties in improving and refining our acquisition legislation of listed companies.

Chapter 4 is “Legal regulation of listed companies’ control exercise”. Issues explored include situation review of control exercise, elements to determine and regulatory path against control abuse, regulation of control abuse in listed companies according to fiduciary duties path and shareholder litigation path. Long words, control abuse in listed companies is ubiquitous in the world, the determining element consists of four parts, that is, actors, the purposes of

conduct, behavior performances and behavioral consequences, and there are two regulatory path-fiduciary duties path and shareholder litigation path. As for the regulation of abuse of listed companies' control under fiduciary duties path, this book attempts to cut from the legitimacy of jurisprudence basis of the fiduciary duties, and explore the judicial practice way of duty of loyalty and due diligence obligations on the basis of analyzing the factor structure of fiduciary duties. As for the regulation of abuse of listed companies' control under shareholder litigation path, the book first assesses the function of shareholder litigation, and then analyzes the entity basis of shareholder litigation, finally views Chinese current legislation of shareholder litigation.

目 录

绪论	(1)
一、选题的形成与意义	(1)
二、研究现状述评	(7)
三、研究方法	(11)
四、预期创新与不足	(14)
五、论证的框架与路径	(15)
第一章 上市公司控制权规制的基本原理	(17)
第一节 公司控制权的本体探究	(18)
一、公司控制权的法律厘定	(18)
二、公司控制权的法律属性	(29)
三、公司控制权的法律地位	(33)
第二节 上市公司控制权的利弊解析	(36)
一、上市公司控制权可能存在的利弊之一	(37)
二、上市公司控制权可能存在的利弊之二	(39)
三、上市公司控制权可能存在的利弊之三	(41)
第三节 上市公司控制权的运行实例	(43)
第四节 上市公司控制权的规制框架	(56)
一、上市公司控制权：以“中小股东保护”为规制目标	(56)
二、上市公司控制权：以“规范运行”为规制原则	(60)
三、上市公司控制权：以“运行结构”为规制体系	(62)
第二章 上市公司控制权争夺的法律规制	(65)
第一节 公司控制权争夺的总体解析	(65)
一、公司控制权争夺的本质	(65)
二、公司控制权争夺的限制	(67)

三、公司控制权争夺的机制	(68)
第二节 上市公司控制权争夺：以代理权征集为机制	(69)
一、代理权征集的规制机理	(69)
二、代理权征集的制度构造	(74)
三、代理权征集的中国考察	(79)
第三章 上市公司控制权交易的法律规制	(86)
第一节 公司控制权交易的基础性分析	(86)
一、公司控制权交易的学理解义	(86)
二、公司控制权交易的代理问题	(88)
三、公司控制权交易的规制策略	(89)
第二节 上市公司控制权交易之收购人的信息披露义务	(91)
一、收购人信息披露义务的意涵评介	(91)
二、收购人信息披露义务的具体内容	(93)
第三节 上市公司控制权交易之目标公司控制者的信义义务	(97)
一、目标公司控制者承担信义义务的理据分析	(97)
二、目标公司控制者违反信义义务的滥权行为认定	(99)
第四章 上市公司控制权行使的法律规制	(104)
第一节 公司控制权行使的法律检讨	(104)
一、公司控制权行使的现状考察	(104)
二、公司控制权滥用的要件判定	(106)
三、公司控制权滥用的规制路径	(107)
第二节 信义义务路径下的上市公司控制权滥用规制	(109)
一、信义义务的正当性法理基础	(109)
二、信义义务的要素结构	(113)
三、公司控制权滥用的司法判断	(116)
第三节 股东诉讼路径下的上市公司控制权滥用规制	(122)
一、股东诉讼的功能评辩	(123)
二、股东诉讼的实体依据	(126)
三、股东诉讼的立法检视	(129)
结论	(136)
参考文献	(140)
后记	(157)

绪论

一、选题的形成与意义

公司的产生由来已久，它的存在和演进给世界带来了无法想象的变化，同时也昭示了市场经济发展的客观轨迹。在当今公司领域，“几乎没有控制权的财富所有权与几乎没有所有权的财富控制权，似乎是公司制度发展的必然结果”^①。这一早先预判因得到后来无数次的实践印证而愈显英明。公司控制权是指权利主体所具有的左右公司存续状态、支配公司核心资源的一种私法上的权利束。公司控制权之所以高调上位并跃升为理论及实务界聚焦的宠儿，是因为它的得失去留往往决定了公司的权财归属与命运前途。学者从多学科、多维度进行研究，试图揭开公司控制权的神秘面纱并对之进行准确定位和依法驾驭；实务人士则表现得更为直接，即通过多种方式参与或影响公司控制权的实际运行——觊觎、争夺、交易，极端的滥权现象亦时有发生。2008年一场席卷全球的金融危机呼啸而至，给各国经济造成巨大冲击，寻根溯源，带来这场飓风的“蝴蝶翅膀”竟离不开远在美国公司里的控制权博弈。近年来，我国公司改革可谓成效显著，一定程度上促进了经济的持续快速发展并夯实了中国证券市场的微观基础；但是另一方面，公司框架内的各种争端亦频繁显现，典型案例更是层出不穷。法学视域下的系统归纳和分析结果显示，成绩和问题背后所隐含的根由大都无法完全与公司控制权的

^① [美] 阿道夫·A. 伯利，加德纳·C. 米恩斯，现代公司与私有财产[M]，甘华鸣，罗锐韧，蔡如海，译，北京：商务印书馆，2005：79.

运行割裂开来或脱掉干系。简言之，决定公司运营成败的关键乃公司控制权的运行是也。

公司控制权的光芒如此显耀，以致实践中往来者趋之若鹜、极尽所能、奋不顾身。反观学界，研究成果涉及多领域、多学科，其中以经济学、金融学、管理学、法学和会计学居多。具体到我国公司法视域下，对控制权问题的研究仍显得不够充分。现有成果一般是立足某个视角，从某个侧面对公司控制权问题进行切入研究，因片面而深刻自不待言，论证的精妙之笔也多有闪现。不过，公司控制权作为一个集价值性与成长性于一身的理论与实践问题，与其说研究至此还远远不够，毋宁说为后来者的进一步钻研提供了难得的契机。“但公司控制权并非公司法上的一项实定法权利，我国公司法没有明确载入‘公司控制权’这一概念，只能从公司法其他条文中推导出这一权利的存在，这就形成了公司控制权应有的重要性与公司法上的空位性现状之间的矛盾。”^① 基于此，对公司控制权的理论研究非但不能停止，还应继续向纵深深入，以充分发挥理论对实践的超前和超凡指导作用。易言之，借理论之活源，导实践之清渠。从整体上看，现实的理论与实践状况迫使公司控制权研究趋于如下逻辑：其一，整合现有成果，以开放和包容为前提，以反思和批判为原则，建构关于公司控制权问题的理论体系；其二，选取一个更具实效性的分析视角，对公司控制权问题进行深入剖析，以期探寻制度背后所蕴含的真实合力，进而为制度的设置和运行提供更有说服力的依据。“上市公司控制权的法律规制——以中小股东保护为据”这一选题即源于此。

公司控制权作为选题的中心语词，“我们”有缘邂逅，可遇非可求。其无论作为一篇博士论文的选题，抑或视作一生求索的真谛，都“胜任”有余。但是研读现有相关资料，迷思未解，竟又添“犹抱琵琶半遮面”之感，这更坚定我一睹其“庐山真面目”的决然。如何才能对它进行系统的诠释与更具实效性的解读？“法律规制”就系统而论，“中小股东保护”对实效性而言。规制一词，不同于调整、调处、引导、规约、规范、管理、制约、监督、治理等语词，其内涵宽于其他语词，且较好地表达了法律作为一个系

① 胡智强，公司控制权的法律透视[J]，安徽大学学报（哲学社会科学版），2009（1）：91。

统所应展现的动态因素，同时也具有理论与实务的双重意蕴。公司控制权的法律规制，字面其外包括了作用于公司控制权的两个独立层面：一是静态的辨明、确证和规引；二是动态的导正、制约和平衡。正反互动、动静链接，为系统解释和论证公司控制权划定了一个宽窄适中的周延场域。而囿于上市公司控制权多样化实践表现得相对活跃且触及相对丰富的理论空间，本书择取上市公司作为控制权法律规制研究的限定性考察范围。^① 公司控制权产生于各类股东对其自身权益的让渡却反而转化为侵害股东自身尤其是中小股东权益的异端，中小股东深受其害并无力与之抗衡，这不仅动摇和扭曲了公司制度生成的信用之基及理性诉求，同时也阻塞了公司发展的筹资进路。只有公平地对待中小股东，尊重并保障其追求投资回报最大化的盈利预期，才能维持中小股东的投资信心，公司控制权的存在和运行也才能说是有益且有据的。由此而形成的公司控制权运行规则体系自然更能彰显其实效性。

具体而言，此选题的意义体现在如下方面：

其一，整合现有成果，确立控制权规制的法律体系。^②

综观公司控制权研究现状，国外成果较国内成果多，经济学成果较法学成果多。国内法学领域内相对有限的成果，其研判视角主要集中于以控制权为中心而衍生出的枝节论域。析言之，有成果从控制权主体的角度切入论证，有成果侧重于控制权的行使问题研究，也有成果围绕控制权的滥权规制展开解读，还有考察控制权的概念、性质、本质、权利配置、契约构造等具体问题，更有学者偏爱控制权交易。理论研究的多角度、全方位，为系统地评鉴与整合提供了必备的前提和素材。公司控制权，一项在理论上和实践中皆被承认和肯定的权利，一个在当下时局堪称炙手可热的法学议题，对其进行批判式的审度与解析，进而确立内在统一、结构合理的认知体系，在当下看来是合乎时宜的。系统梳理和划归法学视域下的现有成果便不难发现，源于公司控制权特定的生发机理和存续样态，对其进行法律规制乃是贯穿其中

^① 实践中，控制权存在于多种企业形态当中，例如合伙制企业、有限责任公司制企业。本书将上市公司选作其限定性考察范围，除了理论探讨的需要，更重要的原因亦在于，上市公司中公众股东的所有权与控制权分离得更彻底，由此引发的问题也更复杂。同时，对上市公司的控制权进行法律规制的研究在全球范围内也更具有普遍意义。

^② 书中若无特别说明，“控制权”皆指上市公司控制权。

的一种基本立场和一条研究主线，并且，就控制权规制的法学研究现状来看，从权利动态运行的纵向上对其进行系统化的规制研究，是一个值得关注并且可以检讨和完善的续论方向。

控制权规制的法律体系，不是对现有成果的简单集合，也不是完全脱离现有成果的全新架设。它的确立，是在立足于控制权权利本体的基础上而对现有成果进行的一种筛选、甄别、反思与整合。控制权规制的法律体系，以控制权生成和运行的整个过程为经，将其牵涉的利益主体和行为规则作纬，按照统一的逻辑有机地结为规制法网。确立控制权规制体系，对于全面地、系统地、整体性地理解公司控制权问题，同样具有重要意义。可见，控制权规制体系的确立，其目标亦在于形成一种开放和包容的认知秩序。

其二，借重中小股东保护视角，探究控制权规制的可行逻辑。

公司结构中的主体利益冲突和三大代理问题是公司治理要解决的主要矛盾，而诱发矛盾的第一条导火索则源于控制权主体对广大中小股东实施迫害而导致二者之间关系的持续紧张。无疑，这也当然地构成了借重中小股东保护视角探究控制权规制的原初意旨。进而言之，无论在股权高度分散的英美法系国家，还是在股权高度集中的大陆法系国家，抑或处于经济转轨时期的发展中国家，其公司治理实践的共通之处或者说关键部分都离不开对中小股东保护的特别关注。究其原因，一方面，中小股东是现代公司制度存在和发展的源泉和动力，另一方面，中小股东面临利益受损的巨大风险。以此为基，内治模式通过设计出制衡的“权－义－责”配置模式来实现公司法上的利益平衡以改进中小股东利益非法减损的不利局势；外治模式则立足于优化公司法治、提高控制权市场运行效率，借此来降低公司管理层的代理成本并进而减少其对股东全体尤其是中小股东的利益盘剥。

在此意义上，公司治理一端连接的是中小股东保护的现实需要，而另一端则紧系控制权的有效规制。如果说中小股东保护是公司治理的动因与目标，那么控制权规制则是公司治理的路径与依靠。显而易见，公司治理作为连接中小股东保护和控制权规制的中介与桥梁，只有将中小股东与控制权主体的各自动机和利益进行科学的权衡与取舍，将对他们进行保护与规制的正当性标准加以综合的分析与考量，才能设计出符合逻辑的可行性制度安排。

其三，格致控制权规制策略，优化公司法治。