



JiNan  
University

暨南大学  
法学文库

胡鹏翔 著

# 资产证券化投资利益 保护机制研究



法律出版社  
LAW PRESS · CHINA



JiNan  
University

暨南大学  
法学文库

# 资产证券化投资利益 保护机制研究

胡鹏翔 著



法律出版社  
LAW PRESS · CHINA

## 图书在版编目(CIP)数据

资产证券化投资利益保护机制研究 / 胡鹏翔著. —北京:  
法律出版社, 2007. 12  
(暨南大学法学文库)  
ISBN 978 - 7 - 5036 - 7907 - 0

I. 资… II. 胡… III. ①资本市场—研究②证券投资—  
研究 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 173807 号

©法律出版社·中国

责任编辑/陈 慧

装帧设计/乔智炜

出版/法律出版社

编辑统筹/法律教育出版分社

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/张宇东

开本/A5

印张/7.125 字数/194千

版本/2007年12月第1版

印次/2007年12月第1次印刷

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/010-63939738

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

苏州公司/0512-65193110

书号:ISBN 978 - 7 - 5036 - 7907 - 0

定价:18.00元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

# 目 录

导言	1
<b>第一章 资产证券化投资利益保护机制基本原理</b>	9
一、资产证券化投资利益保护机制的基本结构	9
二、资产证券化投资利益保护机制基本机理	11
三、资产证券化投资利益保护机制与相关机制	28
<b>第二章 资产证券化投资利益保护机制的价值取向</b>	36
一、债权担保制度的基本价值	36
二、债权与债权保护机制的演变	41
三、投资利益保护机制价值分析	70
<b>第三章 特殊目的载体</b>	88
一、特殊目的载体略论	88
二、特殊目的信托	91
三、特殊目的公司	102
<b>第四章 资产转移</b>	132
一、资产转移的法律要求	132
二、不正当转移制度与证券化资产转移	146
三、资产转移与担保性融资的认定	154
四、真实出售的确定	163
五、资产转移的法律标准之变化	170

## 2 目 录

<b>第五章 资产证券化投资利益保护机制与中国本土化</b> .....	174
一、中国移植资产证券化投资利益保护机制的必要性 .....	174
二、中国移植资产证券化投资利益保护机制的可行性 .....	180
三、中国移植证券化投资利益保护机制理念的障碍 .....	184
四、中国移植资产证券化投资利益保护机制的 制度环境与障碍 .....	191
五、中国移植投资利益保护机制面临的本土问题 .....	203
六、构建中国资产证券化投资利益保护机制的思路 .....	207
<b>结论</b> .....	214
<b>主要参考文献</b> .....	216

## 导 言

资金是企业的血液,是市场经济的命脉。企业的资金来源主要有两个:其一是企业的成员及企业自身;其二是社会。如只靠企业成员和自身的资金,企业的发展非常有限,所以企业发展所需的资金主要来源于社会。而获取社会资金的渠道又分两种情况:一是企业通过如银行等金融中介机构获得资金;二是不通过金融中介机构,企业从资金提供方直接获得资金。企业从第一种渠道获得资金的方式为间接融资,从第二种渠道获得资金的方式为直接融资。<sup>[1]</sup> 现代社会,融资方式的格局正发生着巨大的变化,其基本趋势是:直接融资不断发达、直接融资的比重在加强。

资产证券化,理论上又称为结构融资,是一种新型的直接融资,自20世纪60年代末产生于美国。1968年,由美国政府支持的政府国民抵押贷款协会首次成功发行了抵押支持证券,揭开资产证券化的序幕,以后的几十年里,得到了迅猛发展,在美国金融市场中已经是三分天下有其一。同时,这种金融创新,被各国纷纷借鉴,很快在全球范围内确定起来,英国、法国、意大利、德国等欧洲国家紧跟美国之后,加拿大、墨西哥、澳大利亚亦不甘居落后,日本、韩国、新加坡、泰国、马来西亚、中国的香港、台湾地区已在亚洲形成了燎原之势。不仅如此,以它为中心的信用体制正逐渐在全球范围内确立起来,也正改变着全球的金融结构和信用配置格局。资产证券化已倍受各界瞩目。

---

[1] 方晓霞:《中国企业融资:制度变迁与行为分析》,北京大学出版社1999年版,第23页。

### 一、资产证券化的含义

1977年,美国投资银行家莱维斯·S. 瑞尼尔(Lewis Ranieri)在一次同《华尔街》杂志记者讨论抵押贷款转手证券时,首次使用“资产证券化”这个用语,以后资产证券化在金融界就开始流行起来了。<sup>[2]</sup>虽然对资产证券化的理论讨论与实践操作,已有几十年,但对资产证券化尚无统一的定义,不过一些学者和权威组织力求对资产证券化作出全面、准确的定义。

1991年,格顿把资产证券化定义为:“资产证券化是储蓄者与借款者通过金融市场得以部分或全部地匹配的一个过程或工具。在这里,开放的市场信誉(通过金融市场)取代了由银行或其他金融机构提供的封闭市场信誉。”<sup>[3]</sup>这个定义覆盖的范围比较广泛,它包括通过资本市场或货币市场直接发行证券的“融资证券化”,同时也包括将已经存在的资产集合起来并重新分割为若干单位的证券,进而出售给市场的投资者的资产证券化。Shenker&Colletta认为,资产证券化是,股权或债权凭证的出售,该股权或债权凭证代表了一种独立的、有收入流的财产或财产集合中的所有权利益或由其所担保,这种交易被架构为减少或重新分配在拥有或出借这些基本财产时的风险,以及确保这些财产更加市场化,从而比仅仅拥有这些基本财产的所有权利益或债权有更多的流动性。<sup>[4]</sup>美国证券交易委员会认为,资产证券化指主要由现金流支持的,这个现金流是由一组应收账款或其他金融资产构成的资产池提供的,并通过条款确保资产在一个限定的时间内转换成现金以及拥有必要的权力,这种证券也可以是由那些能够通过服务条款或者具有合适的分配程序,给证券持有人提供收入的资产支持的证券。

我国台湾学者认为,资产证券化是指企业单位或金融机构将其能

---

[2] 于风坤:《资产证券化:理论与实务》,北京大学出版社2002年版,第1页。

[3] 彭冰:《资产证券化的法律解释》,北京大学出版社2001年,第14页。

[4] 陈文达、李阿乙、廖咸兴:《资产证券化理论与实务》,智胜文化事业有限公司2002年8月版,第4页。王文宇:“金融资产证券化之法律架构与管制争议”载《台大法学论丛》第31卷第2期。王志诚:《金融资产证券化——立法原理与比较法制》,五南图书出版股份有限公司,第1页。

产生现金收入的资产加以群组,然后发行证券,出售给有兴趣的投资人,借此过程,企业单位或金融机构能向投资人筹措资金。<sup>[5]</sup>大陆经济学者认为,资产证券化是证券化机构将可以产生稳定的可预见未来收入流的资产,按照某种共同特质汇集成一个组合,并通过一定的技术把这个组合转换为可在资本市场上流通的有固定收入的证券。<sup>[6]</sup>

虽然学者们从不同的角度、用不同的表述方式定义资产证券化,但除“格顿”的定义外,其余的大同小异。本书认为资产证券化是以流动性较差,但能产生稳定的未来现金流的资产作为信用交易基础,通过结构重组和信用增级等措施,发行证券以筹措资金的过程。

## 二、资产证券化的交易主体

资产证券化是一种结构融资技术,必须由众多相关主体通力合作,才能完成。资产证券化有以下交易主体:

1. 发起人(originator)。所谓发起人,又称创始机构、原始权益人等,是指拥有并提供流动性差、能产生现金流资产,为筹措资金以发起证券化的组织。目前资产证券化的标的,主要有汽车融资公司之汽车融资贷款、银行的不动产抵押贷款及信用卡应收账款、制造业的应收账款,所以主要的发起人是银行和企业。以抵押权贷款证券化为例,发起人为抵押贷款的债权人(发放贷款的银行),它提供抵押权贷款作为证券化的资产,并筹措自己所需资金。

2. 特殊目的载体(special purpose vehicle,缩写为SPV)。资产证券化之结构中,最特殊的设计即为特殊目的载体,它代表所有投资人承接发起人出售的债权,并发行证券化的受益凭证或证券,是证券化的主角。实务上特殊目的载体之形态包括特殊目的公司(special purpose corporation,缩写为SPC)、特殊目的信托(special purpose trust,缩写为SPT)及其他特殊之组织形态。

3. 信用增级机构(credit enhancement)。信用增级是减轻证券信

---

[5] 于风坤:《资产证券化:理论与实务》,北京大学出版社2002年版,第3页。

[6] 于风坤:《资产证券化:理论与实务》,北京大学出版社2002年版,第3页。



用风险的手段,其目的是提高证券化的相关商品的信用等级,促使发行利率下降及提高证券的流通性。从事信用增级的机构可以是发起人本身或第三者。

4. 信用评级机构(rating agencies)。由于资产证券化是透过复杂而精细之规划与设计而进行的,除本息偿还条件之多样化外,更牵涉资产的特性与信用强度,而各种信用增级机构对本息的保障程度非外部人所能主观判断,故由信用评级机构对资产证券化的产品给予专业审查,并授予信用等级,以提供投资者参考,可有效增强证券化商品的流通性。从投资人保护的观点看,证券发行者有义务将资讯公开,促使投资大众能判断证券信用风险程度,因此证券市场完善的国家,有关调查信用风险的信用评级机构相当发达,例如美国的史坦普(S&P)及穆迪(Moody's)等。

5. 服务机构(servicer)。服务机构又称服务者,其功能是负责管理该资产所产生的现金流量之收付,其工作包括本金及利息之收款及催款工作,同时服务者也负责定期提供投资人有关资产的资讯。一般情况下,服务者与发起人这同一机构。

6. 投资者(investors)。投资者是以现金购买证券化产品的人,是现金的供应者,从实践操作看,投资者既可以是机构投资者也可以是个人投资者。

### 三、资产证券化的功效

从域外的实践经验看,在宏观上,资产证券化有利于经济结构调整和经济素质提高;有利于深化融资体制改革;有利于增加消费热点,扩大有效需求,促进经济增长;有利于盘活存量资产,改善商业银行的经营状况;可以为企业提供新的融资工具,甚至有利于加强企业的公司制度建设。在微观上,资产证券化之所以能得到多方主体的支持,主要原因在于它能为相关主体带来相当的好处。本书此处只从发起人和投资者的角度,讨论资产证券化的功效。

#### (一)发起人的好处

1. 提供新的融资渠道。资产证券化是一种新的直接融资方式,能

为发起人筹集到所需的资金,在传统的融资方式之外为发起人开辟了新的融资渠道。

2. 提供低成本的资金。传统的资本市场上,资本的需求者,必须依赖本身的信用向投资者吸收资金,所以其信用度的高低决定了获得资金的成本高低。资产证券化使发行的证券能获得比发起人更高的信用评级,因此可获得较低成本的资金。

3. 改善财务结构。从会计的角度看,证券化的结果能使发起人表内的资产表外化,达到改善财务结构的目的。如发起人是金融机构,资产表外化有三个功效:一是降低风险性资产比例,使得金融机构整体资产风险下降,从而减少风险性资本准备;二是减少资本准备,可提高原有资本的利用率;三是可为长期资产转换为高流动性的短期资产,有效改善资产负债表的流动性。<sup>[7]</sup>

#### (二) 投资者的好处

1. 增加了投资渠道。许多投资者,特别是机构投资者,如人寿保险公司、退休基金,持有大量的、可供长期使用资金,迫切希望能有适当的投资渠道,而传统的投资渠道,无论是在期限、报酬,还是在风险性上都很难满足投资者的要求。而资产证券化特别是住房抵押贷款证券化,能为这些机构投资者提供良好的投资渠道。

2. 降低了投资风险。资产证券化是以资产作为支撑向投资者发行证券,投资者的风险被限定在证券化资产的风险之内,与一般的证券投资风险相比,大大地降低了,所以证券化为投资者提供了较低风险的投资方式。

### 四、资产证券化的运作原理

资产证券化有几个重要步骤:一是将流动性较差但能产生稳定现金流的资产,通过一定技术组合起来。二是必须将这些组合起来的资产,从发起人转移给特殊目的载体。三是对要证券化的产品进行信用

---

[7] 陈文达、李阿乙、廖咸兴:《资产证券化理论与实务》,智胜文化事业有限公司2002年版,第15—16页。

增级。四是发行证券或证券化产品。经济学者把资产证券化的基本原理概括为三：“资产重组原理”、“风险隔离原理”、“信用增级原理”。〔8〕资产重组是发起人为实现发行证券的目标,根据资产重组的原理,运用一定的方式与手段,对其资产进行重新配置与组合的行为。风险隔离原理是在资产证券化中,如何将证券化资产的风险与发起人的风险隔离,从而保障投资方及有关主体的利益。信用增级原理是对要发行的证券进行信用增级,以获得信用和流动性,降低成本,增加其市场价值。

资产证券化的运作程序大致如下:

1. 资产重组、组建资产池。发起人分析自身对资产证券化融资的需求,根据需求确定资产证券化目标,然后对自己拥有的并能产生现金收入流的资产进行清理、核算和考核,最后根据大数定律对资产进行重组、汇集形成一个资产池。

2. 设立特殊目的载体。为了达到证券化的资产与发起人风险隔离目的,特殊目的载体的设立则是关键。让特殊目的载体成为目的单一的、独立的、远离破产的经济实体,是资产证券化很重要的一步。

3. 资产转移。将证券化的资产转移给特殊目的载体是实现风险隔离最实质性的步骤。在法律和会计上,资产是否被认定为真正转移,直接关系到资产证券化的成功与否,关系到投资人的利益。

4. 信用增级。为了吸引更多的投资者,改善发行条件,特殊目的载体受让发起人的证券化资产后,必须提高资产证券化产品的信用等级。

5. 信用评级。信用评级,特殊目的载体应聘请信用评级机构对资产支撑证券进行正式的评级,并将评级的结果向投资者公告。

6. 发行证券。完成了信用增级、获得较好的信用评级之后,由特殊目的载体发行证券。从发行证券的方式来看,有公募和私募发行,公募的对象是不特定的投资大众,而私募的对象则是具有专业投资能力的特定的投资者。从发行证券的种类看,资产证券化的证券产品主要有三类:债券、优先股和受益凭证,如果特殊目的载体是特殊目的公司,

---

〔8〕 何小锋等:《资产证券化:中国的模式》,北京大学出版社2002年版,第18—19页。

其发行的往往是债券或者优先股,而特殊目的载体是特殊目的信托的话,则发行的证券是受益权证或者债券。本书为了讨论的方便,以债券型的资产证券化产品为中心而展开。<sup>[9]</sup>

7. 到期还本付息。到了规定的期限,服务人受特殊目的载体的委托将积累的现金流拨入付款账户,对投资者付息还本。

## 五、本书研究的切入点与研究路径

从结构和原理上看,资产证券化之所以如此受到投资者的青睐,在于其本身对投资者(资金的提供方)利益提供了较好的保护,所以,资产证券投资利益保护机制是资产证券化成败的关键。虽然一般证券制度也有投资利益保护机制,但资产证券化中的投资利益保护机制与其相比较具有独特性。在法律制度设计上,只有建立较好的资产证券化投资利益保护机制,才能吸引到更多的社会资金,资产证券化才能获得成功。本书基于此点,认为证券化投资利益保护机制是研究证券化制度的切入点。

本书将依赖以下路径进行研究:

1. 资产证券化主要通过特殊目的载体及资产转移,建构破产风险隔离机制,从而生成特定资产信用,实现了对投资利益的保护。资产证券化投资利益保护机制被锁定为“特殊目的载体”和“资产转移”,当然

---

[9] 在法律上,我们不能简单认为股权就是债权,股东的地位与债权人的地位也不同,但在金融市场上,作为投资手段的债权与股东则并无多大的区别。如日本学者我妻荣认为:“但是股份公司制度的发展,使得股东地位逐渐近似于单纯金钱债权人的地位,却是各方面都指出的明显的事实。股份公司的建筑物、机械、原料等,都是靠股东提供的金钱购入的,但是,就股东对这些物而言,法律并未认许任何所有权。股东所有的所谓企业管理权,事实上逐渐失去其作用,退化成为单纯的法律上的存在。”“就须负担企业经营风险和分配率不得事先固定而言,股份与金钱债权有差异。但这种差异虽在法律上很显著,而在事实上,不过只有程度上的差异。而且这种股东地位近似于金钱债权人的地位,进而产生了使个别股东利益与金钱债权人的利益为同一比率的倾向。”“所以,从个别股东角度看,投入一定的金额取得股份而接受分配的收益,与投资同额的金钱成为金钱债权人而取得利息,两者比率应为大体均等,这就经济学家所说的“企业家的利润利息化的倾向。”在资产证券化中,优先股的持有人不能对特殊目的载体享有管理权,所以把资产证券化中特殊目的载体发行的优先股和特殊目的信托发行的受益证券均视为债权凭证来分析,也完全是可行的。

一些相关制度也在本书视野之中。

2. 资产证券化投资利益可以简约地看成投资债权,证券化投资利益保护机制可以视为一种财产担保。从历史看,债的约束经历了从硬约束到软约束的演变过程,债权人为了保护自身利益,常常采取事先预防的保护措施,于是财产担保则成为硬化债务人预算约束的主要法律装置。而作为财产担保的类型亦随着社会的变迁和人们理念的变化亦不断推出新的财产担保类型。新型的财产担保有其内在的制度价值取向,具有财产担保的证券化投资利益保护机制是否具有与其同样的制度价值呢?这是研究证券化投资利益保护机制不可回避的问题。

3. 资产证券化投资利益保护机制,被解构为“特殊目的载体”和“资产转移”,分析它们各自具有投资利益的保护功能,是研究内容中的必要部分,同时,亦应设计一系列合理的子制度或规则群。

4. 在我国现行的法律文化与法律制度下,要移植的资产证券化投资利益保护机制,尚存在许多法律障碍与偏差。找出这些障碍与偏差及其解决的办法,是移植制度的关键,本书最后应以我国建立证券投资利益保护机制为着眼点,分析相关的法律障碍,并作出具体的制度设想。

# 第一章 资产证券化投资利益保护 机制基本原理

## 一、资产证券化投资利益保护机制的基本结构

### (一) 投资利益保护与证券市场

证券是融资的媒介和资金的载体,证券市场的完整内涵由相互依存、相互制约的四个要素组成:筹资者、投资者、证券、市场组织和管理机构。筹资者是资金的需求者,投资者是资金的供应者,它们共同构成了证券市场的主体。一个健康发展的证券市场必须同时兼顾企业的融资和投资者的回报,忽略证券市场任何一方都会有会影响市场效益,不利于证券市场的稳定和发展。投资者是筹资者的“衣食父母”,如果仅仅将证券市场看作企业的融资场所,忽视投资者利益,证券市场则难以可持续发展。

对证券市场的立法及监管,均以保护证券投资者利益为目的。证券法制较先进的美国,在经历了1929年股市崩溃及后来的经济危机之后,痛感与证券市场相伴生的、损害弱势投资者的欺诈等行为之危害,对证券市场实行国家干预主义,而取代了原有的自由主义,并确立了维护公共利益和保护投资利益为证券管理的宗旨,这一宗旨在《1993年证券法》和《1934年证券交易法》等一系列的证券立法中,亦被定为立法目的。我国《证券法》和台湾地区的证券交易法均开宗明义地把保护投资者的合法权益作为证券立法的首要目的。<sup>[1]</sup> 证券市场建设与

---

[1] 我国《证券法》第1条规定:“为了规范证券发行和交易行为,保护投资者的合法权益,维护社会经济秩序和社会公共利益,促进社会主义市场经济的发展,制定本法。”我国台湾地区的“证券交易法”第1条规定:“为发展国民经济,并保障投资,特别制定本法。”同时,自该“法”实施以来,许多学者尚认为,发展国民经济是其间接效果及终极目的,而保障投资则是其直接、具体的目的;保障投资是国民经济发展的基本前提。

监管也是如此,正如原中国证监会主席周小川先生所言:“保护投资者,特别是广大中小投资者的利益,是市场建设与监管诸多工作的重中之重。”

对投资利益的保护程度决定了一国证券市场的发展。若市场环境好,投资利益保护程度高,投资者乐意把资金投入企业,企业能较容易地从外部筹措到资金。如股东权利保护程度高时,人们就愿意投资股票,这样就会促进股票市场的发育与成长,同理,当债权受到较好保护时,会出现一个良好运行的债券市场。反之,若市场环境不好,投资利益保护程度低,证券市场的运行和发展就会受到影响。总之,保护投资利益,是股票和债券市场得到良性发展的前提。

## (二) 资产证券化投资利益保护机制

资产证券化是由多方交易主体共同参与的融资交易,证券投资者是整个交易的资金最终提供者,其利益能否得到较周全的保护,关系到资产证券化的成败。证券投资者的利益保护成为资产证券化的核心问题。

资产证券化投资利益保护机制,从广义上讲,应包括一般证券投资利益保护机制在内的所有保护投资利益的机制,如信息披露、法人治理、诉讼等制度,但由于资产证券化所特有的内在规定性,决定了资产证券化具有一般证券交易所不具有的投资利益保护机制,即资产证券化投资利益保护机制。一般证券投资利益保护机制之目的,主要在于保护投资者形式上的平等权,特别是保护中小投资者能得到公平的待遇,防阻弱势投资者利益受到强势投资者或管理层的“掠夺”。而资产证券化投资利益保护机制之目的在于确保或尽可能确保投资利益的实现,也就是要保护每一个投资者的实体权益能得到满足。

证券化投资利益保护机制主要由“特殊目的载体”和“资产转移”组成,其投资利益保护功能,主要是通过特殊目的载体(即法律实体)具有的资产分割功能和资产转移具有的信用转移的功能而实现的,两者共同构建了风险隔离机制,从而把投资者的利益建立在证券化资产的特定资产信用之上,以达保护投资者利益的目的。简言之,证券化投资利益保护机制,就是以证券化资产为信用基础的特定资产担保机制。

特殊目的载体是为资产证券化而设立的,具有独立法律主体地位的实体。在资产证券化交易中,它既是证券化资产的受让人,又是资产支持证券的发行人。实践中,特殊目的载体之形态主要有特殊目的公司和特殊目的信托,都是具有独立法律人格的主体。作为融资安排的“导管”,特殊目的载体虽然只是在形式上具有主体的意义,但能达到保护投资者的效果。

资产转移是发起人将拟证券化的资产以出售方式转让给特殊目的载体,资产转移尤其是真实出售在证券化交易中对保护投资利益起到了关键性的作用。

## 二、资产证券化投资利益保护机制基本机理

### (一)特殊目的载体对投资利益的保护

特殊目的载体是为资产证券化而设立的特殊法律实体。法律实体具有独立的法律人格与地位,既能与组成的成员相区别,又能自主地支配其自有财产和独立承担法律责任。

#### 1. 法律实体的特征

罗马法上,因认为“一切权利均因人而设立”,<sup>[2]</sup>权利主体或者说具有权利能力的主体只能是人。然而并非一切人均均为罗马社会的权利主体,只有当一人(homo, human)具备足以使其获得权利能力的条件时,在技术用语上才被称为“人”(persona)。权利主体也不仅仅是单个人,一群被视为自在机构的人,撇开构成该群体的人或单个人的意志不谈,也可以是权利主体。罗马法上的非单个人的权利主体主要有法人(univeritas, corparationes, corpus, collegia, societas)、团体(universitates personarum)、基金会、国库和尚未继承的遗产等。<sup>[3]</sup>这些非单个人的权利主体作为法律人格所产生的法律效力是:权利义务均由作为一个

[2] [意]彼德罗·彭梵得:《罗马法教科书》,黄风译,中国政法大学出版社1998年第3版,第29页。

[3] [意]彼德罗·彭梵得:《罗马法教科书》,黄风译,中国政法大学出版社1998年第3版,第50—53页。



整体的团体承担,并将成员个人完全排除在外;“如果什么东西应给付团体,它不应付给团体所属的个人,个人也不应偿还团体所欠之债”。个人作为团体成员有另一种身份,而且,即使该团体只剩下他一人,该身份也不同其人格相混淆。<sup>[4]</sup> 罗马法的法人或具有法律人格的非单个人主体是“团体于法律上的自然人拟制,因而也就和自然人一样具有权利能力,惟该项权利须受其设立的目的限制及范围的限制”。“团体的财产在法人存在期间归法人本身所有,不能归个别成员。”<sup>[5]</sup> 由此可知,罗马法的法人或具有法律人格的非单个人主体至少具有以下三个特点:一是其人格与个人人格已明显分离;<sup>[6]</sup> 二是其财产具有明显的独立性及其团体财产与个人财产相分离;三是其责任具有的独立性及其责任与个人责任相分离。

中世纪,在意大利和地中海沿岸的一些商业城市出现了家族式经营团体、船舶共有制和康孟达契约等类型的合伙组织。如船舶共有制就是适应航海业对资本集中与风险分担的需求而产生的,随之发展逐渐成为一种企业形态,被视为股份公司的雏形。康孟达则更是因经济发展之需要而被广泛采用,开始时主要适用于海上贸易,但很快就扩展到陆上贸易,到后来发展为委托人因不参与直接经营只就其投入的资本或货物负有限责任,而由受托人对营业负无限责任,康孟达组织的最大特点是其成员责任的混合性,即是两合公司的前身。<sup>[7]</sup> 大陆法系最早的公司是无限公司和两合公司,前者由普通合伙演变而来,后者则由康孟达发展起来。19世纪的工业繁荣给公司的迅速发展带来了新机,特殊是股份有限公司几乎成为大型企业通常采取的组织形式。就股份公司与无限公司比较而言,股份公司虽然具有股东责任有限而能筹措大规模资本的优势,但因设立程序复杂,股东分散而引起的公司内聚力

---

[4] [意]彼德罗·彭梵得:《罗马法教科书》,黄风译,中国政法大学出版社1998年第3版,第53页。

[5] 江平、米健:《罗马法基础》(修订本第三版),中国政法大学出版社2004年版,第128页。

[6] 虞正平:《股东有限责任现代公司法律之基石》,法律出版社2001年版,第36页。

[7] 朱慈蕴:《公司法人格否认法理研究》,法律出版社2000年第2版,第16页。