

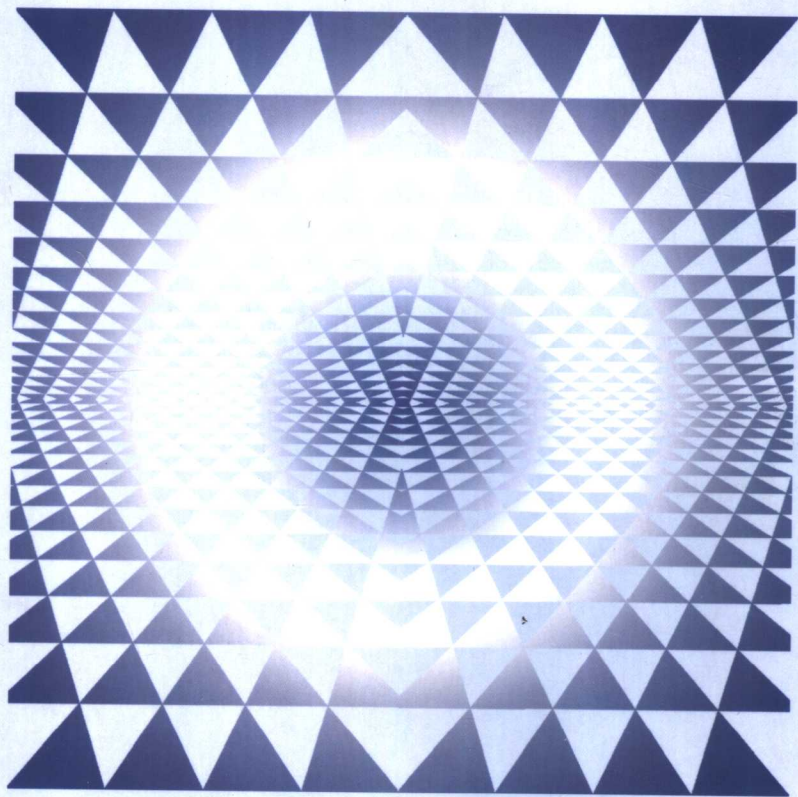
公司法改革系列

王保树 主编

少数股东保护与公司治理

MINORITY SHAREHOLDER PROTECTION AND
CORPORATE GOVERNANCE

曹富国 / 著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

公司法改革系列

王保树 主编

少数股东保护与 公司治理

Minority Shareholder Protection and
Corporate Governance

曹富国 / 著



社会科学文献出版社

SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目 (CIP) 数据

少数股东保护与公司治理/曹富国著. - 北京: 社会科学文献出版社, 2006.4

(公司法改革系列)

ISBN 7-80230-062-2

I. 少... II. 曹... III. 公司法-研究-中国
IV. D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 025132 号

总 序

我们为什么要编辑出版这一套“公司法改革系列”？简言之，就是基于对公司法改革的关注。

公司法改革已具有全球的意义。一是它正在全球的范围内进行，二是它已经与全球竞争紧密地联系在一起。当我们关心全球经济一体化的时候，不能不关心公司法的改革。

毫无疑问，公司法改革需要通过公司法修改实现，但公司法改革的内涵远比公司法修改深刻。它不应只是一般的公司法修改，它特别应包括如何解决公司法对日益发展的市场经济（尤其是融入全球经济一体化的市场经济）的适应，如何结合实践进行制度创新。正是基于这一点，必须赋予公司法改革以新的涵义。

首先，我们在审视公司法时，应从关注一国范围的适应性转向关注对全球竞争的适应性。因为，公司法所规范的公司，特别是大公司，其存续、经营和发展都必须面向全球竞争，只不过有主动与被动之别而已。如果仍仅仅以国内的适应性为标准审视一国的公司法，其公司法就只能落后于实践。

其次，修改与完善公司法，必须有改革的精神。亚洲金融危机和世界范围内虚假财务会计报告的冲击，使人们已感到现有公司法律制度的脆弱，不能只采用修补的方式而应采用改革和积极进取的精神完善公司法。

再次，公司法改革重在制度改革。无疑，公司制度改革应具有全面性、结构性和深刻性。迄今的公司制度理念比较注意逻辑结构和应然性，忽视经济结构、经济条件对公司法的影响和对公司法实效性的考察。如今讨论公司法改革，应多强调一些实然性，多关注公司法制度结构与经济结构之间的互动，即注意经济结构对公司法改革提出的要求和公司法对改善经济结构的引导、促进作用。当然，结构性的公司制度改革不是一蹴而就的，应将结构性改革的长期目标与实现阶段性成果的阶段性目标结合起来。阶段性改革的目标也应与关键性的具体制度紧密结合起来，要重在制度创新。

“公司法改革系列”拟包括三部分：一是《中国公司法修改草案建议稿》，它是针对现今人们对中国公司法改革的理解，结合中国实践和境外经验提出来的；二是《日本公司法现代化的发展动向》，它是日本 2003 年 10 月提出的《关于公司法制现代化的纲要试案》及其“补充说明”。实际上，是日本近期制定日本公司法的一个方案；三是关于公司法具体制度的著述。这三个部分，都紧扣公司法改革，内容贴近实际，因而具有很强的可读性。现特做此序，并将“公司法改革系列”推荐给读者。

王保树
于清华园

CONTENTS

目 录

第一章 导 论	1
第一节 选题背景和意义	1
一 公司治理作为一个课题	1
二 最初的选题与选题的深化	2
三 选题的意义	4
第二节 研究现状评述	4
一 股权结构作为公司治理的一个命题	4
二 所有与经营分离作为公司治理的一个前提	7
三 公司机关权力构造	11
四 中国公司治理法律构造的缺陷	15
五 职工参与制度与公司治理	16
六 内部人控制作为公司治理一个命题的含义	18
七 少数股东保护问题	21
八 比较公司治理研究	22
第三节 研究的主要思路、内容和框架	23

第二章 股权结构与公司治理的基本命题：重读两种

模式的理论逻辑 31

第一节 股权结构与公司治理的基本命题 31

第二节 分散股权结构下公司治理的基本命题 34

一 Berle 和 Means 及其后继者：所有与控制

分离的逻辑 34

二 所有与控制分离的公司治理命题与理论 36

三 英美关于公司治理改革的报告及其改革措施 45

四 小结 56

第三节 集中型股权结构：不同的公司治理

逻辑与命题 58

一 概述 58

二 集中股权结构作为全球的主导模型：几项实证

研究之讨论 60

三 集中股权结构与公司治理的基本命题 68

四 集中股权结构下公司治理之完善：兼论与英美

模式之相关性 73

第四节 中国公司的股权结构及其治理问题 83

一 中国上市公司的股权结构特征 83

二 中国上市公司治理的基本命题与应对措施 85

第三章 公司机关权力构造的理想与比较法分析 90

第一节 公司机关权力构造的法理论 90

一 公司权力的来源 91

二 责任形式对公司所有与经营分离的影响	94
三 公司的人合性与资合性理论	95
四 爱森伯格的理论	99
第二节 公司机关权力构造的法律分析：从人合企业 到资合企业	108
一 概述	108
二 人合企业的经营与监督法律分析	109
三 股份公司机关构造的逻辑与理想：与人合 公司之比较	127
第三节 股份公司经营机关的法构造：董事会中心主义的 两个法律模型及其意义	133
一 关于股东会中心主义与董事会中心主义的 讨论	134
二 美国法上的董事会中心主义：一个分散股权 结构下的法律模型	137
三 德国法上的董事会中心主义：一个集中股权 结构下的法律模型	140
四 小结	143
第四节 股份公司经营监督机关的法构造：美国模型、 德国模型与东亚模型的比较法研究	144
一 股份公司经营监督法框架与立法模式	144
二 美国公司监督法模型	151
三 德国股份公司经营监督法构造：一个集中股权 结构下的法律模型	156

四 韩国、日本和中国台湾地区股份公司监督法

比较及与德国模型的再比较·····	167
-------------------	-----

第五节 集中股权结构下中国公司机关构造之

问题与对策·····	191
------------	-----

一 对中国公司法律应对治理问题的一个评估·····	192
---------------------------	-----

二 结论·····	199
-----------	-----

第四章 资本多数治理之修正：从少数股东保护之公司

治理命题展开·····	201
-------------	-----

第一节 概述·····	201
-------------	-----

第二节 资本多数决滥用的预防·····	204
---------------------	-----

一 股东表决权回避制度·····	204
------------------	-----

二 小股东权利的行使与保护·····	207
--------------------	-----

三 特别多数决·····	216
--------------	-----

第三节 资本多数决滥用之救济·····	219
---------------------	-----

一 股东大会决议之诉·····	219
-----------------	-----

二 股东派生诉讼·····	222
---------------	-----

第四节 小结·····	227
-------------	-----

第五章 控制股东义务比较研究····· 229

第一节 引言·····	229
-------------	-----

第二节 控制股东的义务：英国法上的考察·····	232
--------------------------	-----

一 概述·····	232
-----------	-----

二 股东投票权作为一种财产权·····	233
---------------------	-----

三 对多数表决权的限制·····	235
第三节 控制股东的信托义务：美国法上的考察·····	246
第四节 控制股东信托义务的范围·····	250
一 控制权的行使·····	250
二 控制股份的出售·····	257
第五节 股东的忠实义务：德国法上的考察·····	263
一 概述·····	263
二 有限公司中的股东忠实义务·····	264
三 股份公司中的股东忠实义务·····	266
第六节 对控制股东诚信义务的一个评述·····	269
一 控制股东的涵义·····	269
二 控制股东是否承担诚信义务·····	272
三 控制股东诚信义务的范畴·····	276
四 确立控制股东诚信义务的意义及其局限性·····	279
 第六章 比较公司治理与中国公司治理模式的选择·····	 281
第一节 引言·····	281
第二节 比较公司治理：趋同论及其批判·····	282
一 比较公司治理的分类学研究·····	282
二 全球公司治理趋同论·····	284
三 趋同论之批判·····	294
第三节 比较公司治理与中国公司治理改革的 路径选择·····	297
一 比较公司治理的意义·····	297

二 中国公司治理改革之路径选择：第三条道路？	301
第七章 结 论	306
参考文献	313

第一章 导 论

第一节 选题背景和意义

一 公司治理作为一个课题

公司治理也许是社会科学中为数不多的能够持续不断地激发着数个学科的全世界主流学者的科学灵感和智慧的一个课题。试图追溯谁最先提出了这一命题也许是徒劳的,但最早系统而又具有说服力地提出了美英公司治理核心命题的学者却被公认为非 Berle 和 Means 教授莫属。他们发表于 1933 年的《现代公司与私有财产》^①一书,至今仍可能是公司治理研究者引用最多的公司治理著作;他们在其著作中证明的“所有与控制分离”(separation of ownership and control)的公司权力结构以及由此引发的公司经营者与股东利益冲突的公司治理命题至今仍是英美国家公司治理讨论和法律改革的中心。也许做出如下判断并不夸张:Berle/Mean 类型的公司左右了西方公司治理学者的思想,也随着美国公司治理文化的输出主导了世界公司治理学者的智

① Adolf Berle and Gardiner Means, *The Modern Corporation and Private Property*, New York: Macmillan, 1932。就该书的影响,参阅 Edward B. Rock, "America's Shifting Fascination with Comparative Corporate Governance", 74 *Was. U. L. Q.* 367, 368 ~ 370 (1996)。

慧。“国际上关于公司控制的文献主要是美国的”^①，这是一项大规模的欧洲公司治理结构比较研究报告所得出的一个结论，而最近主要由美国学者所发动的公司治理趋同论无疑又倾向于认为，美国的公司治理模式代表了世界的未来。^② 因此，似乎得出一个如下的结论并没有太大的风险：渊源于 Berle/Means 著名研究的西方公司治理思想和模型已经成为世界公司治理改革的主导。

但是，晚近些时候的一些实证研究却向这一传统理论提出了挑战：即使在美国的超大型公司中，所有与控制的集中仍然在某种程度上存在，并且当研究者将其研究的视角移向英美之外的国家时，却很难发现所有与控制分离的公司治理逻辑起点。^③ 无论是德国的机构主导型、或是意大利的政府或家族主导型、或是日本的关系主导型、或是东南亚的家族主导型、或是中国的政府主导型，这种高度分散的股权结构都不存在。相反，这些模型都在不同程度上以集中控制股权结构为基本特征。换句话说，在这些公司中，所有与控制并没有分离。因此，在这些国家，美国公司治理的逻辑起点并不存在，这些国家的公司治理命题也完全不同。

于是，一个自然需要提出的问题就是：美国的公司治理思想与模型，与这些股权集中的国家的公司治理命题相关吗？

二 最初的选题与选题的深化

本研究的最初选题是“少数股东保护研究”。中国严重的

① European Corporate Governance Network, *The Separation of Ownership and Control: A Survey of 7 European Countries*, 1997, Preliminary Report to the European Commission, Brussels; European Corporate Governance Network, 1997, p. 21.

② 关于公司治理趋同论及其批判的进一步讨论参见本书第六章第二节之讨论。

③ 参见本书第二章第三节第二部分之讨论。

大股东滥用权力损害少数股东权益的公司治理现实无疑是激发这一选题的直接动机。在当时的思考中，虽然也认为，完善的公司治理制度是少数股东保护的最好的预防机制，但显然，当时初步的选题是将少数股东保护作为一个股东权保护的范畴来对待。之后，随着围绕这一初步选题的大量和广泛的文献阅读，尤其是英文文献阅读，我越发认识到，从中国上市公司浮现出来的少数股东保护问题可能只是中国公司治理问题的表象。换句话说，对中国公司治理的现实来说，具体的少数股东保护制度是必要和重要的，但更重要的是体现了现代公司治理理想的公司法理念。没有现代化的公司法理念，少数股东保护的法律技术是苍白的，公司仍将不成为公司，公司法的理想也难以成为现实。而当我的视野从诺丁汉大学法学院办公室一隅，随着那些提出了不同于美国公司治理逻辑的学者移向美国本土和美国公司治理文化之外，移向最初激发了我选题灵感的祖国大陆的时候，我的思想也便豁然开朗：在中国上市公司的强集中股权结果下，少数股东保护不仅是一个个体权利保护的命题，而实在是中国公司治理法律改革应该面对的一个首要命题。这使中国的公司治理改革不同于美国围绕着管理者责任进行构造的公司治理逻辑。换句话说，“美国的经验与中国的借鉴”应是有限的。

然而不幸的是，中国的公司治理理论和实践无疑被笼罩在美国公司治理文化之中，公司治理改革的主流思想也无疑以强化管理者责任为中心，中国的公司法律也没有能够充分面对其公司治理的基本命题。于是，“少数股东保护与公司治理”便自然成为我对初步选题进行深入思考之后所确立的一个新的视角。我期望，通过反思和确立中国公司治理改革的这一新的逻辑起点，我们能够重新寻找应对中国公司治理命题的公司治理理论，重新构建中国公司治理的法律理想。

三 选题的意义

就中国上市公司强集中股权结构的特征来看,将少数股东保护视为一个个体权利保护的命题来对待仅抓住了中国公司治理问题的表象。中国公司治理的基本命题和核心问题是少数股东保护问题,而非美国股权结构高度分散下的管理者责任问题。以此命题为逻辑起点,我们需要反思中国公司治理的主流理论,重新确立中国公司治理改革的方向,并重新构造中国公司治理的法律逻辑与理想。如果这些命题能够通过本文的研究得以确立,那么本文的研究将可能揭开中国公司治理理论与法构造的另一面。

第二节 研究现状评述

一 股权结构作为公司治理的一个命题

股权结构常常被定义为企业股权总额中各股东所占比例或关系,它至少包括两层涵义:第一,投资比例,即在股本总额中股东投资所体现的结构比例;第二,权利关系,即股东依其投资比例而在企业控制权中所体现的权利分配格局。^①就此定义而言,前者侧重于股权结构的经济意义,而后者侧重股权结构的法律意义。

但是,尽管在 Berle 和 Means 的时代,股权结构问题已经不是经济学家的专利,围绕着股权结构的大量研究和文献却都是由经济学家来完成的。高度分散股权结构下经营者控制型公司中经营者利益冲突和代理理论的提出主要是经济学家的贡献。集中股权结构下作为公司内部人的管理层和控制股东与外部股东的代理

^① 王斌:《股权结构论》,北京,中国财政经济出版社,2001,序言。

理论的提出也主要是经济学家的贡献。这说明,在国外,股权结构首先是经济学家关注的一个企业理论命题,经济学家将股权结构作为企业理论研究的一个逻辑前提由来已久。

就中国目前的研究而言,将股权结构作为公司治理的变量来考察也主要限于经济学的领域。经济学家的一个贡献是对中国上市公司的股权结构进行实证分析。尽管也许局限于分析技术的原因,对中国上市公司股权结构的分析是局部的,但他们却揭示出了中国上市公司强集中股权结构的特征。^①

经济学家关注的另一个问题是股权结构与公司治理绩效之间的关系。如有研究表明,在中国,高度集中型的股权结构占上市公司的比例很高,而且第一大股东均为国有股;第二高度分散化的公司所占比例很小,小股东对公司经营者的控制力度很小。其政策建议大多体现为国有股减持(要有选择性,如区分行业),提高法人股东持股比例等。^②实际上,对于股权结构与公司治理的有效性关系在中国得到了广泛的认同。主流经济学家多主张从如何优化上市公司股权结构的角度来阐述公司治理结构的完善。如吴敬琏先生指出,股权结构是决定公司治理机制的有效性的最重要因素,因为股权结构如何将决定公司控制权的分布,决定所有者与经营者之间委托代理关系的性质。他认为股权过度分散和过度集中都不利于建立有效的公司治理结构。中国国有股东在上市公司治理中占有绝对优势的情况下,使规范控股股东行为成为建立有效的公司治理和保证国企改革成功的一个关键。经济学家

① 参见本书第二章第四节第一部分的讨论。

② 许小年、王燕:“Ownership Structure, Corporate Governance and Firm's Performance: The Case of Chinese Stock Companies”, World Bank, 1997; 孙永祥、黄祖辉:“上市公司的股权结构与绩效”,《经济研究》1999年第12期; 陈晓、江东:“股权多元化、公司业绩与行业竞争性”,《经济研究》2000年第8期。

开出的药方是减持国有股，引进国内外非国有的机构投资者，形成前几名股东拥有较高比例的股权，但彼此相差不大的格局。^①

尤其值得一提的是，经济学家在揭示股权结构与公司绩效的同时，也开始揭示集中股权结构下公司治理的基本命题。在有限的几项研究中，经济学家开始揭示出中国强集中股权结构下控制股东与少数股东的代理问题，虽然他们开出的药方仍然在于对股权结构本身的完善，而非法律关于公司机关构造之完善。

① 吴敬琏：《控股股东行为与公司治理》，中国证券网（www.cnstock.com）2001年6月1日。王世定与王斌进而提出了一种寡头竞争式的股权结构安排，即未来公司的股权结构不再是高度分散化与高度集中化的两极，而是介乎其间的一种状态，即股权大部分集中在少数大股东手中，由这些少数大股东形成治理联盟。这种模式为大股东的联合治理与权利制衡提供了基础，大股东通过寡头竞争式的合作与分工，在提高决策效率的同时提高了决策效益。参见王斌《股权结构论》，北京，中国财政经济出版社，2001，序言。国务院发展研究中心副主任谢伏瞻主张：尽快、尽量改变国有股一股独大的现状，降低第一大股东的持股份额，优化上市公司的股权结构具有很强的必要性和紧迫性。参见谢伏瞻“优化股权结构，规范上市公司治理”，2001年6月12日第4版《中国证券报》。魏杰认为，产权结构状况与公司治理的绩效是密切相关的，公司治理绩效的改善可以通过变更公司的产权结构或曰股权结构来实现。股权结构配置状况之所以会对公司治理的绩效产生影响，是因为不同股权结构的公司治理结构会表现出差异。魏杰：《现代产权制度辨析》，北京，首都经贸大学出版社，2000，第289页。在法学领域，也有这种观点，如倪建林认为，实际上中国公司所有权与经营权并没有得到彻底分离，也就是说，真正意义上的现代公司产权结构在中国的大部分上市公司中并没有形成。因此，完善中国上市公司治理结构的当务之急是建立真正意义上的现代公司产权结构，而其中重要的途径之一就是优化目前上市公司的股权结构。参见倪建林《公司治理结构：法律与实践》，北京，法律出版社，2001，第29页。其他关于上市公司股权结构的重要研究的政策建议也大多包括国有股减持的观点。许小年、王燕：“Ownership Structure, Corporate Governance and Firm's Performance: the Case of Chinese Stock Companies”，World Bank, 1997；孙永祥、黄祖辉：“上市公司的股权结构与绩效”，《经济研究》1999年第12期；陈晓、江东：“股权多元化、公司业绩与行业竞争性”，《经济研究》2000年第8期。