



优秀法学博士论文文丛

公司股利分配法律制度研究

——以相关主体利益平衡为中心

王洪伟◎著

Gongsi Guli Fenpei
Falü Zhidu Yanjiu



中国民主法制出版社



优秀法学博士论文文丛

D922.287.4

33

公司股利分配法律制度研究

——以相关主体利益平衡为中心

Gongsi Guli Fenpei Falü Zhidu Yanjiu

王洪伟◎著



中国民主法制出版社

图书在版编目(CIP)数据

公司股利分配法律制度研究——以相关主体利益平衡为中心/
王洪伟著. —北京:中国民主法制出版社,2009.4
ISBN 978-7-80219-572-1

I. 公… II. 王… III. 股份有限公司-股份制-法律-
研究-中国 IV. D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 055899 号

书名/公司股利分配法律制度研究
——以相关主体利益平衡为中心
Gongsiguli Fenpei Falü Zhidu Yanjiu
作者/王洪伟 著

出版·发行/中国民主法制出版社
地址/北京市丰台区右安门外玉林里 7 号(100069)
电话/63055022(编辑部) 63057714(发行部)
传真/63056975 63056983
<http://www.npc.gov.cn>
[E-mail:/MZFZ@263.net](mailto:MZFZ@263.net)
经销/新华书店
开本/32 开 880 毫米×1230 毫米
印张/8.5 字数/196 千字
版本/2009 年 5 月第 1 版 2009 年 5 月第 1 次印刷
印刷/中原出版传媒投资控股集团北京汇林印务有限公司

书号/ISBN 978-7-80219-572-1
定价/16.00 元
出版声明/版权所有,侵权必究。

(如有缺页或倒装,本社负责退换)



独白

我是一个凡事喜欢探个究竟的人。

1995年，17岁的我只想见识一下外面的天空，自作主张报考了离家几千公里的西南财经大学，学习注册会计师专门化专业。在接受会计学教育的四年里，我又对法学产生了浓厚的兴趣。于是放弃了优越的工作机会，选择了报考研究生，跨到法学专业。

三年的研究生学习是辛苦而充实的，虽然一切从零开始让我感到过困难，但是凭借着追根究底的热情和坚持不懈的努力，在学好研究生课程的同时，我系统自学了法学本科课程，阅读了大量经典法学文献，希望打好自己的法学基础，有机会推开法学研究的大门。

2003年，我幸运地考入清华大学，师从朱慈蕴教授攻读民商学博士学位。清华园三年，让我耳濡目染了老师们严谨的为学作风、宽厚的为人之道，也教会了我发现问题、梳理问题、树立观点、充分论证的研究方法。

博士毕业后，我进入中国证券投资者保护基金有限责任公司工作，承担证券投资者保护制度研究与相关立法促进等工作，这对我来说，是一个较新的工作领域，我再一次和自己较起了真。两年多来，在公司领导的指导和同事们的帮助下，我提高了自身的业务能力，更学到了认真负责的工作态度、灵活严谨的工作方法。

人生的路仍在继续，多年的学习和生活让我懂得了谨慎选择与坚持不懈——在做出选择时应当深思熟虑，而一旦决定了，就不应当轻言放弃，只要认真努力，一定会有成果。

孙先伟

2009年3月20日
于保利蔷薇苑



座右铭：自助者天助

出版说明

《优秀法学博士论文文丛》是我社为展示学术新人新作——博士生学程阶段成果而推出的系列丛书。

在组织第一辑稿件期间，清华大学法学院、中国人民大学法学院、中国政法大学、社科院法学所等相关单位十分重视，指定专门机构及人员认真筛选、推荐了其毕业博士生所撰写的优秀论文。

为使文丛顺利出版，出版社组织了专业编辑队伍并筹集了专项资金，在各方的共同努力下，丛书终于如期问世。

《优秀法学博士论文文丛》既是学术信息交流的平台，也是院、校、所学术专题新著交流的平台。我们乐意成为平台的建造者，也期待更多的优秀法学博士述著在此展阅。

序

任何一个学科的研究都存在着不均衡,公司法的研究也不例外。虽然近些年来公司法领域中的学术探讨十分活跃,但涉足于公司财务制度方面的研究则相对比较薄弱。然而,这一领域的实践却不断提出需要解决的新问题。特别是公司股利分配,作为公司各相关主体利益交织的“中枢”,它不仅对公司的持久发展产生影响,也关系到股东投资的回报率;不仅触及到大小股东之间的利益平衡,也使公司董事、职工、债权人因此而发生利益消长。王洪伟在其博士学位论文基础上修改而成的《公司股利分配法律制度研究——以相关主体利益平衡为中心》一书,便是着眼于解决这一领域的新问题,以公司股利分配法律制度为基点,深入探讨公司股利分配中的相关主体利益平衡,为研究公司股利分配法律制度搭建了初步的研究框架,具有很强的开拓性。

股利分配涉及公司、股东、董事、债权人等利益追求各异的多方当事人,正是由于这些公司利益相关者对于股利分配有着不同的期望,才使得股利分配中存在着剧烈的利益冲突。有人做了这样的比喻:现金股利像“抓在手中的马”,是实实在在的,因而投资者更喜欢分配现金股利;而将公司留利形容为“躲在林中的鸟”,认为它随时都可能飞走,投资者很难实质受益。从这一比喻可见其公司与股东利益冲突之一般。为此,一方面公司法试图构建一系列制度,用以平衡各相关主体尤其是董事、股东与债权人在股利分配中的利益冲突;另一方面也还需要公司董事们制定兼顾各方利益的股利分配政策。

如果没有兼顾各方利益的股利分配政策,公司法关于股利分配的规定将无法从纸面跃向实践。所以,王洪伟以相关主体利益平衡为中心研究股利分配制度,是抓到了股利分配的要害。

《公司股利分配法律制度研究——以相关主体利益平衡为中心》突破了以往就制度论制度的思路,借鉴境外国家的经验,从公开公司和闭锁公司经济结构的不同出发,对两类公司股利分配决定权的配置进行了探讨,并确立了不同类型公司股利分配法律制度的重点问题。在此基础上,以相关主体之间的利益平衡为中心,对不同类型公司进行股利分配时的利益冲突及其平衡机制开展了较为系统、深入的研究。作者运用多种研究方法对股利分配决定权、股利分配请求权配置、公开公司中董事权力限制机制、闭锁公司中控制股东权利限制机制、债权人保护机制进行了深入研究,着重探讨了股利分配相关利益主体冲突的体现、董事和控制股东的信义义务、公司内部监督机制、异议股东股份收买请求权、股利分配的法定限制规则等制度。尤其是,对于股利分配法律制度的立法动因,董事和控制股东在股利分配上是否违反信义义务的审查标准,股利分配的法定限制的理论基础及其弊端等问题,提出了独到的见解。论文通过对股利分配法律制度的讨论,从一个侧面对现代公司法的若干问题进行了反思,其中的观点凝聚了作者多年对公司法领域进行研究的成果,有许多新意。

王洪伟博士在大学阶段就读于会计专业,是北京市注册会计师协会非执业会员,有良好的会计学和财务管理学的基础,这是她研究公司股利分配制度的重要条件。在攻读硕士、博士学位阶段,她又系统地学习和研究法律,特别是深入研习了商法。《公司股利分配法律制度研究——以相关主体利益平衡为中心》正是她结合运用商法学、财务管理学和经济学有关理论的一个有创新价值的研究成果。王洪伟曾在我指导下攻读博士学位,因而我便成为该书的第一读者。在一个读者看来,该书不仅就股利分配法律制度的研究提供了一个

新的分析框架,而且综合运用了商法学、会计学和管理学的理论和研究方法,因而对从事商法学、会计学、财务管理学理论研究与实务工作的人,都具有可读性。我祝贺《公司股利分配法律制度研究——以相关主体利益平衡为中心》一书的出版,并将它推荐给读者,并期待作者在这个领域内有更多的成果。

是为序。

朱慈蕴

2009年3月于清华园

内 容 提 要

公司的利益相关者在股利分配中存在激烈的利益冲突,公司法对上述冲突加以平衡的产物就是公司股利分配法律制度。本书试图突破以往学者研究该制度的视角,从股利分配决定权的配置入手,以相关主体之间的利益平衡为中心,对不同类型公司进行股利分配时的利益冲突及其平衡机制展开系统研究。

公开公司应当由董事会行使股利分配决定权,其股利分配中的利益冲突因而突出表现在董事和股东之间。这一冲突无法完全通过外部市场机制解决,因此,公司法应当着重构建董事行使股利分配决定权时的信义义务,并完善公司内部监督机构。前者的重点在于借鉴资本成本理论,通过对留存利润的预期投资收益率与公司资本成本的比较,审查董事制定的股利政策之适当性并完善相关救济措施;后者需要加强内部监督机构审查股利政策的相关职能,并建立相应的激励约束机制。

闭锁公司一般由股东会行使股利分配决定权,其股利分配中的利益冲突因而突出表现在控制股东和中小股东之间。为此,公司法需要完善控制股东行使股利分配决定权时的信义义务与异议股东股份收买请求权。前者的重点是引入合理预期标准,利用假设交易模型对控制股东制定的股利政策之适当性进行审查;后者则需要完善行使条件、行使程序和股份价值评估方法。需要指出的是,法院应当加强对股份价值评估方法与结果之合理性的审查,尤应注意市场价格的局限性和控制股东违反信义义务的行为对股份价值评估的

影响。

债权人与股东在股利分配中的利益冲突是两类公司面临的共同问题,对股利分配进行法定限制是公司法平衡这一冲突的核心机制。以资本维持原则为基础对股利分配进行限制存在很多问题,我国公司法所采用的公积金准则也未能逃出这一窠臼。公司法应当降低法定公积金提取比率或者将之完全取消,同时借鉴美国《加利福尼亚州公司法典》和《修正模范商事公司法》的相关规定。此外,公司法还应当借鉴美国《统一欺诈性财产转让法》的原则,并健全控制股东或董事违法分配时的法律责任以及公司法人格否认制度等配套机制。

Abstract

In the distribution of dividends, drastic conflicts of interests exist among the related parties, which result in the legal system of corporate dividends distribution. With an effort to shift the study approach and focusing on the interests-balancing among related parties, this dissertation launches on the allotment of the power to distribute dividends, then studies on the conflicts of interests in each type of corporation systematically.

In public corporations, the power to distribute dividends should be entitled to board of directors, so the conflict of interests in dividends distribution is particularly embodied in that between directors and shareholders, which can't be resolved entirely by exterior market mechanism. Corporation law should concretize the fiduciary duty of directors who exert the power to distribute dividends, and perfect the interior organizational supervision. The essence of the former is to use corporate capital cost theory for reference and to scrutinize the dividend policy through comparing the expected return rate with corporate capital cost. In addition, related relief measures should be ameliorated. Concerning the latter, the function of interior supervision organ to scrutinize the dividend policy ought to be strengthened; corresponding incentive and restraint mechanism should be established.

In close corporations, the power to distribute dividends is generally assigned to shareholders' meeting. The conflict of interests in dividends

distribution is mainly between controlling shareholders and minority shareholders. Corporation law needs to perfect the fiduciary duty of controlling shareholders and the appraisal right of dissenters. As far as the former concerned, the reasonable expectations standard should be introduced; hypothetical bargains model ought to be used to scrutinize the dividend policy set down by controlling shareholders. As regards the latter, the requirements and procedure about the exerting of the right should be perfect; the methods of evaluation ought to be extended. The court should strengthen its examination of the methods and results of evaluation and particularly need to pay attention to the shortcomings of market capitalization and to recognize the influence of controlling shareholders' behavior of breaching their fiduciary duty on the evaluation.

The conflict of interests between creditors and shareholders is a common problem which both types of corporations is confronted with. The statutory restriction on dividends distribution is the core mechanism implemented by corporation law. Based on the principle of capital maintaining, the traditional restriction means, including accumulation fund approach, are filled with questions. Our corporation law should reduce the extracting rate of accumulation fund or abolish it entirely. At the same time, we should use related rules of California Corporation Code and Amended Model Business Corporation Act. In addition, corporation law ought to learn the idea and principles in Uniform Fraudulent Conveyance Act and perfect other related mechanisms, including the legal liability of controlling shareholders or directors who distribute dividends unlawfully and the system of piercing the corporate veil.

答辩委员会评议

公司股利分配不仅涉及到股东权利的实现,也涉及诸多主体的利益,但学术界对此问题的研究太多停留在表面层次,缺少规律性的探索,该生以相关主体利益平衡为中心,对此问题深入研究,在推动公司法理论建设和制度完善上有积极意义,论文选题具有重要的理论意义和应用价值。

论文运用了多种研究方法和研究成果,从股利分配决定权的配置入手,以相关主体之间的利益平衡为中心,对公开公司和闭锁公司进行股利分配时的利益冲突及其平衡机制作了探讨。论文能够区分不同类型的公司进行研究,使之研究成果具有更强的合用性,其中的一些制度建议,可资公司立法实践参考,尤其需要提出的是,作者在两类公司股利分配决定权的配置,股利分配中董事、控制股东的信义义务、对公司债权人保护以及中小股东的股份收买请求权等方面,都有一些创见性的独到见解,值得称道。

通观全文,可见作者具有扎实的法学理论基础知识和民商法专门知识;作者对本课题范围内的研究发展及重要文献有全面了解和科学论述,资料的收集和使用,符合学术规范;文章体系与结构安排符合论证需要,观点有创新性,文字简练,行文流畅,反映出作者具有良好的文字表达能力。上述情况表明,该论文达到博士论文的水平。

指出的论文不足之处及要求进一步回答的问题：

论文涉及内容十分广泛,在今后的研究中还应更多地结合实务和立法例,对收到分配程序和具体利润操纵进行更深入的探讨,以更好解决该类利益冲突。应当更加关注大陆法系国家的股利分配法律制度,对公司股利分配法律制度价值目标的论证应当加强。

论文对同类公司不同结构公司的股利分配利益冲突的表现与解决方案尚缺乏深入分析;个别论断与建议,如对股利分配合理性的司法确认,尚嫌过头;文中对董事信义义务界定为信托(或受托)性质的观点,值得商榷。

目 录

第一章 引言/1

- ◆第一节 选题背景和意义/1
- ◆第二节 文献综述与我国研究现状/6
- ◆第三节 研究方法/16
- ◆第四节 论文结构安排/19

第二章 公司股利分配法律制度的基本原理/22

- ◆第一节 公司股利分配法律制度的基本范畴/22
 - 一、股利分配/22
 - 二、股利分配程序/26
 - 三、股利政策/28
 - 四、利润操纵/32
- ◆第二节 公司股利分配法律制度的立法动因/34
 - 一、董事与股东在股利分配中的利益冲突/35
 - 二、控制股东与中小股东在股利分配中的利益冲突/36
 - 三、债权人与股东在股利分配中的利益冲突/37
 - 四、回应上述利益冲突:公司股利分配法律制度之形成/39
- ◆第三节 公司股利分配法律制度的价值目标/40
 - 一、维护公司法上的公平/41
 - 二、维持公司法上的效率/42

◆第四节 股利分配决定权的配置/43

一、在公开公司的配置/44

二、在闭锁公司的配置/51

◆第五节 本章小结/53

第三章 董事与股东之利益平衡:以公开公司为主/55

◆第一节 董事与股东在股利分配中的利益冲突/56

一、代理理论/56

二、股利无关论及其局限/58

三、董事具有留存利润的偏好/60

1. 出于谋取非法利益的动机/60

2. 基于获得合法利益的动机/61

◆第二节 董事与股东之利益平衡:外部市场机制的功能及其局限/63

一、经理劳动力市场/63

二、产品市场/65

三、资本市场/65

四、控制权市场/67

◆第三节 董事与股东之利益平衡:强化董事的信义义务/69

一、董事信义义务的一般理论/69

1. 董事信义义务的内涵/69

2. 董事信义义务的功能/71

二、董事行使股利分配决定权时的信义义务的标准/73

1. 美国确立的传统标准/73

2. 传统标准之不合理性分析/75

3. 借鉴资本成本理论完善信义义务标准/77

三、董事行使股利分配决定权时违反信义义务的救济/84