

我国上市公司股东权利配置

——以公司控制权为视角

胡智强

(南京审计学院 法学院, 江苏 南京 210029)

摘要:所有权和经营权的分离是社会生产力发展的要求,公司控制权是所有权和经营权之间矛盾运动的纽结,体现股东之间权利配置上的竞争性合作关系。它不仅顺应了生产力发展的要求,也有效降低了所有权和经营权分离的负面效应。公司控制权的发展存在独立化和工具化的趋势,使得股东之间权利配置失衡。在我国政企关系的历史路径背景下,防止公司控制权的滥用和保障公司控制权独立性是我国法律规制的重点。法律规制应与公司自治的基本理念相适应,以表决权的制度构造和对国有股权的监管为主要内容配置股东权利。

关键词:上市公司;公司控制权;法律规制;所有权;经营权;股东权利配置

中图分类号:DF411.91 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-8750(2010)02-0001-05 **收稿日期:**2010-02-08

作者简介:胡智强(1966—),男,安徽庐江人,南京审计学院法学院教授,硕士生导师,博士,主要研究方向为公司法。

生产力发展是企业制度演进的外在动因,所有权和经营权两者间的矛盾运动是企业制度演进的内在动因,公司控制权是所有权和经营权两者间矛盾运动的纽结。从各国公司法实践角度看,公司控制权正受到各种力量日益广泛的关注,以争夺公司控制权为目的的证券市场行为日渐增多。伯利和米恩斯最早揭示了公司制度中存在的所有权与经营权分离,并指出:“公司控制权既有别于所有权,也有别于经营权……几乎没有所有权的财富控制权是公司制度的必然结果。”^{[1]79}但此后,对公司控制权的深入研究并不多见,本文结合我国企业制度的发展历史,从公司控制权角度对我国上市公司股东权利优化配置进行深入的考察。

一、公司控制权:所有权与经营权 矛盾运动的纽结

所有权和经营权两者之间的矛盾运动是企业法领域内的一条主线,也是推动企业制度不断向前运动发展的基本动力。无论是在国内还是在国外,企业制度发展的历史就是一部在不同条件下

不断重新寻找该命题答案的历史。1979年7月13日国务院发布《关于扩大国营工业企业经营管理自主权的若干规定》,从所有权和经营权相互关系入手揭开了国企改革的序幕。中共中央1984年10月20日《关于经济体制改革的决定》明确指出:“根据马克思主义的理论和社会主义的实践,所有权同经营权是可以适当分开的。”该决定具体指明了国有企业深化改革的方向。2003年成立的国资委对国有资产体制进行深化改革,提出政府的社会公共管理职能与国有资产出资人职能分开、政企分开、所有权与经营权分开。以邓小平南巡谈话和党的十四大为标志,国有企业改革进入了机制转换、制度创新的新阶段。党的十四大确定我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制,而建立和完善社会主义市场经济体制,实现公有制与市场经济的有效结合,最重要的是使国有企业形成适应市场经济要求的管理体制和经营机制。党的十四大以后,在前期改革的基础上,适应计划经济体制向社会主义市场经济体制转变的要求,国家确立了国有企业改革的方向——

建立现代企业制度,以“两权分离”这一命题为主线进行的国有企业改革进入一个新阶段。在公司制度条件下,公司控制权也就成为股东之间权利配置的关系之网,是政企关系在新的时代条件下的一种新的表现形式。

伯利和米恩斯最早揭示的伴随公司所有权与经营权的分离而出现的公司控制权,不仅早已成为一个广为人知的经验事实,也是公司法领域内几乎所有问题研究的逻辑起点。但是,在我国,虽然在很多关于公司法的规范性文件中已经多次使用公司控制权的概念^①,公司法却没有明确载入这一概念,其含义也没有得到应有的深入阐释。正如伯利和米恩斯曾经感叹的那样,公司控制权是一个没有被很好地加以定义和研究的现象。本文认为,公司控制权是以股东之间的投资契约为基础形成的对公司所有可供支配和利用的资源的管理和控制的权利。公司控制权体现了股东之间通过竞争与互动而形成的权利优化配置状态(过程和结果)。公司控制权具有非均衡性、扩散性和匿名性——它不是所有者对自己物的控制,而是广阔时空范围内无数所有者片段的“物”的集合,甚至是无需当事人同意就可以征用其一部分利润流甚至公司基本资产(他人资产)的某种程度的强制力量。如何对待这样一种未被明文列举出来的权利是现代公司法研究中的一个重大的问题。

1977年,钱德勒在其名著《看得见的手——美国企业的管理革命》一书中系统分析了19世纪中期以来美国现代企业成长的过程,从经济发展史角度论证了“公司所有权与公司经营权分离”的命题,认为在现代企业中,随着技术、市场、交通和通讯的发展,企业的生产规模不断扩大,由于公司的股权分散化加剧,公司所有权与经营权分离更能体现现代企业的特点^{[2]②}。摆在我们面前的一个基本的历史事实是,所有权与经营权的分离不仅使社会资源以全新的、更有效率的方式得到配置,也造成了股东(所有者)权利的重新分配,而股东之间权利重新分配的实现机制就是公司控制权。传统民法意义上的所有权出现了裂变和分化,所有权中的控制机能弱化,权利的能动性降低,出现了伯利、米恩斯和钱德勒所共同揭示出的新的权利分布状态:大公司由专职的企业管理者经营管理,他们实际拥有了公司控制权。在我国,由于国有企业改制的路径影响,公司控制权所体现的权利分布结构相应为:大公司由大股东

(控制股东)及其任命的企业管理者经营管理,他们实际拥有了公司控制权。

现在,企业制度的发展演变到这样一种程度:出现了对资本主义私人产业^③的扬弃,企业成为社会化的外观形式(公司)与公有制内核相融合的组织形式。公司控制权不仅是私人财产个体性、国有财产的匿名性与财产的社会性之间中断的环节,更是两者间相互联系的环节。公司控制权是公司经营权存在的前提和基础,成为连接经营权和股东所有权的中介。公司控制权就在制度运行逻辑的内在冲突中承续着所有权和经营权之间分离与结合的往返运动,实现了股东所有权和经营权之间的矛盾统一,体现了股东之间产权上的竞争性合作关系。股东无论是通过行使“华尔街规则”还是利用表决权制机制“以手投票”,实际上都自觉或不自觉地对控制权的争夺实现了其与控制股东之间的产权合作关系。公司控制权直接被看成是一项有价值的资产,控制权既意味着经营权的获得,也同时表征了所有权的实现。

二、公司控制权的发展趋势对股东权利实现的影响

在近现代社会中,财产权利的裂变存在两种趋势:其一,人类的财产权利体系因为不断出现新的权利类型而变得日益多元化和复杂化。人类的财产权利体系从传统意义上的有形财产权利,正逐步发展到股权、知识产权、网络虚拟财产权和公司控制权等各种各样的无形财产。其二,一个统一的权利逐渐演化为互相独立的多项权利,各项权利不断与所有者发生分离。其三,原本互相独立的各个财产所有者之间因各种产权关系的相互作用而不断融合,产生新的财产权利^{[3]④}。财产

^①2001年3月28日,中国证监会第1号令《上市公司新股发行管理办法》第九条的规定则使用了公司实际控制权的概念。中国证监会2004年1月7日还专门发布了《关于规范上市公司实际控制权转移行为有关问题的通知》。深圳证券交易所2007年5月17日发布实施的《中小企业板上市公司控股股东、实际控制人行为指引》规定了实际控制人善意使用其控制权的法定义务。

^②钱德勒的分析证明了公司所有权与公司经营权分离是经济组织及其分工适应社会生产力分工的结果。

^③在我国的企业制度发展史中就表现为对国有企业这一形式的扬弃。

^④我国学者魏杰和徐有铨将后两种权利变化的形式称为内部权利的外部化和外部权力的内部化,所论甚为合理。实际上,在笔者看来,后两种权利的演变是以前者为基础的,且加剧了前者的变化程度。

权利裂变的这两种趋势在公司控制权上得到同样的体现,表现为公司控制权在发展过程中明显出现了以下两种相互关联的发展趋势。

(一) 公司控制权独立化

公司控制权在过去仅被人们理所当然地看成是所有权的一项内容,法国巴黎上诉法院在 1954 年的一个判例中指出,股东作为股份的所有者,不仅拥有与公司资本、利润和公积金相关联的财产权利,而且拥有“支配权”,诸如股东大会出席权和表决权等权利,此类权利与股份的所有权永不分离。倘无此类权利,股东便不能成为名副其实的公司成员和其所持股份的所有者^[4]。我国也有不少的学者认为,股东对资本的收益权和控制权相辅相成,共同构成股东所享有的完整股权^[5]。笔者认为,公司控制权虽然以股权为基础,但它是一项独立的权利,可以从公司控制权与股东权的具体内容的比较和分析中予以证明。

股东权是一种新型的民事权利,股东权的具体内容具有较大的弹性。通说认为,股东权利包括自益权和共益权,但是,各国关于自益权和共益权的具体内容存在一定的差异,一般公认:自益权以直接的经济利益为内容,是股东仅仅为自己的利益而行使的权利;共益权则以对公司的参与和监督为内容,是股东为自己的利益同时为公司的利益而行使的权利。公司控制权像自益权那样是关于股东个体利益的权利,但又包含了非财产性权利,并且,公司控制权可以是单独股东权,也可以是少数股东权。公司控制权与共益权一样是监督与参与公司事务的权利,但公司控制权又以追求控制主体的个别利益为目的,甚至有侵害公司和其他股东利益之虞;共益权不包含直接的财产内容,公司控制权则包含了直接的财产内容。因此,公司控制权既不能归入自益权,也不能归入共益权,它是一项独立的权利^[6]。

在经济学上,从产权目标实现的方式来看,财产所有者与经营者合一、所有权与经营权重叠的企业形式是协调性最好的企业形式,即理想化的最优方案,能达到“帕累托最优”。因为,在这种情况下,所有者的产权目标与经营者的行为目标是统一的,产权上的协调成本最低。但这种方案只能是一种原始的企业形态,或是在社会生活中大量存在却并不占主流地位的企业形态,在现实中由于所有者的能力、精力、时间有限等诸多原因,不得

不委托专门的经理人进行经营,生产力的发展早已催生了像股份制企业这样新的、规模极其巨大的财产组织形式,这虽然不是“帕累托最优”方案而只是“帕累托次优”方案,但它是目前在人类智慧的现有范围内唯一现实可行的方案,因此成为普遍的选择。新的产权组织形式同时也要求新的产权协调手段,并加剧权利的裂变,独立的公司控制权应运而生,它既是不同所有者之间产权关系的连接点,也是所有者与管理者之间相互关系的连接点。“将控制权作为单独的因素来处理是恰当的,因为无论是将其作为整体还是将其分割,无论它是否依赖于代理(投票)机制、法律手段、一定程度的所有权,还是超越经营权的战略地位,控制权已经在相当程度上脱离了所有权。控制权现在已表现为一项独立的、可分割的要素。”^{[1]129}

(二) 公司控制权工具化

现代经济生活发展的一个基本趋势是分工和协作的日益密切,人们不得不面对在很广泛的范围内以及长时期的运作过程中极为复杂的经济关系和相应的法律关系。商事活动既要追求经济效率,又要保障可预期性和交易安全。“现代商业交往的节奏需要法律制度,具有强大拘束力保障的制度,具有可确定和可预见作用。”^[7]公司控制权制度就是其中之一,股东在出资前,无论是以物权、债权还是知识产权投资,权利的内容都相对确定,一旦出资转化为公司财产后,权利的内容变得不确定。所有权转化为股权后,追求剩余价值的目标没变,但股东对自己的出资不能再像所有权那样对物进行直接控制。正是在这个意义上,股权是一种被动性的权利,由于权利的界定或分配不再像以前那样清晰,投资者相互间在产权上出现了一定的外部性。这时公司控制权成为一种社会工具,帮助一个人在与他人的交易过程中形成合理预期,引导人们将外部性最大程度地内在化。

公司控制权可以帮助股东将自己的利益最大化,因为公司控制权的支配对象是公司全部资源,而不是与股东自己的股权相应的那份利益。事实上,凡是在有大股东掌握了公司控制权的地方,一般股东的“分内”利益往往也难以保证不被大股东侵害。所以,股东实现自己利益的前提,首先是对公司控制权的争夺,只要有可能,很少有股东愿意放弃自己手中的公司控制权。之所以存在机构投资者愿意放弃公司控制权、放弃参与公司经营

管理的现象,是因为机构投资者是在管理别人的钱财,没有充分尽到“善良管理人”应有的注意义务,这实际上是代理成本扩大的一个表现。另外,应当看到,在法律制度对投资者保护有力的地方,也会出现股东愿意放弃公司控制权的现象。例如,美国的公司和证券法律制度确实是举世公认的健全,因而有不少机构投资者愿意放弃公司控制权而坐享红利。但是,这不具有普遍的意义,公司控制权所具有的独立性和能动性可以帮助股东保护自己的利益,越是在法律不健全、对股东利益保护不力的地方,股东越是倾向于通过公司控制权保护自己的利益。即使是美国的公司,对公司控制权的争夺也日趋明显,“过去对英美国股份分散的简单归结已经发生变化,所有权的集中正在改变控制权旁落经理人手中的局面。”^[8]美国著名经济学家克鲁格曼指出:“我们总是认为在现代企业中由职业经理人代替股东进行管理的机制是理所当然的。但是,自亚当·斯密以来的很多经济学家指出,公司的所有权和经营权(准确地讲,应当是公司控制权)分离为内部人滥用职权创造了可能性,对公司控制权的争夺更加趋于积极。”^[9]公司控制权成为股东追求财产利益的理想手段。

在实践中,通过公司控制权不断地使用和不断完善金融重组技巧,人们可以建立起复杂的公司体系,利用“金字塔”式多层控制后,母公司可以最少的资金控制最多的子公司,而且控制链条数越多,实现控制需要的资金就越少,效率就越高。同时,如果没有成熟的制度供给配合,一旦多层控制结构链条发生断裂,公司将面临灭顶之灾。美国安然公司就是一个典型案例。我国《公司法》废除了旧公司法关于转投资的限制,由此必然会出现公司之间的相互持股现象。可以预见,我国公司法领域中的公司控制权链条也会被大大拉长,公司组织架构日趋复杂。相应地,法律要做的事情就是把公司控制权作为一种人人都可以利用的实现经济目标的合法工具从法律上加以确认,确保这一工具能得到合法、有效的充分利用。

三、大股东控制与对股东权利配置结构优化的法律调整:以我国的上市公司为例

所有权与经营权的分离固然有利于社会资源总体上的合理配置,但是这种分离本身也有代价,

代理成本、信息偏差、权力监督、道德风险和小股东权益被侵蚀等都可以被看成是所有权与经营权分离过程中的社会成本,某种程度上抵消了所有权与经营权分离在提高社会资源配置效率、促进生产力发展方面所起的作用,必须设法予以最大程度的降低。以公司控制权为平衡点实现的所有权(股权)和公司控制权之间不断进行的分离与结合的往返运动和相互制衡关系,是现代公司赖以存续和发挥作用的奥妙所在,以此适应生产力发展要求,使现代公司成为最大程度地实现所有者(投资人)权益的“技术组织”。因此,我国《公司法》修订后突出了公司法的私法品格,弘扬了公司自治精神。

然而,公司控制权的存在使公司自治实际上成为控制股东(国有股东)的专制,使现代公司成为最大程度地实现控制股东权益的“工具”,并延伸了公权力对公司活动的干预,导致公司股东之间的权利结构的倾斜和失衡。“公司控制权的对象是全部公司法人财产,企业的资源和经营成果并不能为所有的股东按其拥有的股份等比例地分享,而常常被控股股东排他性地享有,这种为控制者排他性地享有的收益就是控制权私有收益。”^[10]控制权私有收益是一个难以避免的现象,破坏了股东和公司之间应有的利益格局,有悖于公正的法理念,需要加以调整。

公司控制权的法律调整并不意味着大股东控制的消亡,相反,理论和实证研究表明,企业中大股东存在有利于解决管理者与股东之间的代理问题,大幅降低所有权和经营权分离带来的社会成本。Jensen 和 Meckling 认为,所有权的集中有利于提高企业价值,因为大股东比分散的小股东更有激励监督管理层的动力^[11]。Kyle 和 Vila 指出,大股东的出现,可以增加企业的接管活动,这些接管活动有利于提高企业价值。Anderson 和 Reeb 发现,美国标准普尔 500 家最大的企业中约 1/3 企业的股权是由企业的创立者及其家族集中持有的,这些家族大股东有利于提高企业的市场价值^[12]。孔翔、陈炜认为,上市公司第一大股东的持股比例与经营业绩呈正向关系,股权集中度越高,经营业绩越好^[13]。

我国的国有企业改革的方向是采用公司化改造,很多上市公司是由国有企业通过对资产进行改组和剥离分拆而成,而证券市场上层出不穷的资产重组形式和股票发行制度等又为国有股权获

得公司控制权提供了技术手段和具体的制度支持。股东只要有可能,都要竭力寻求公司控制权,这是公司控制权演变的一个基本规律,国有股权同样如此。国有股权的历史特征和制度宿命决定了在国有股东掌握控制权的公司中,大股东(国有股东)控制是我国上市公司控制权演变的必然方向,大股东(国有股东)对公司控制权的工具化运用也必不可免,这势必影响到股东之间的权利配置格局。对此,我国应当通过公司控制权的法律调整予以纠正和平衡:第一,形成公平合理的公司控制权竞争机制。在公司制度内部,以表决权的制度构造(引入并完善各种表决权限缩和扩张制度)为主要内容,实现对控制股东的法律规制。第二,在公司制度外部,基于国有股权的特殊本质,强化控制股东的义务,毫不动摇地加强对公司国有股东行为的监管。第三,为中小股东提供一个合适的参与控制权的法律机制,使其在“华尔街规则”之外,有更加积极的选择,保护自己的正当权利。保护股东知情权、投票权和诉权,以强化少数股东的权利和激活少数股东在公司控制权博弈中的话语权。第四,完善公司的社会责任立法,塑造公司承担社会责任的法律机制。第五,发展“刺破公司面纱”原则,通过保护债权人利益的途径,形成对公司控制权的制约。

参考文献:

- [1]伯利 A A,米恩斯 C G. 现代公司与私有财产[M]. 北京:商务印书馆,2005:79,129.
- [2]钱德勒 D A. 看得见的手——美国企业的管理革命

- [M]. 北京:商务印书馆,1987:217.
- [3]魏杰,徐有轲. 论产权关系和内部人控制[J]. 经济学家,1996(5):32.
- [4]刘俊海. 股份有限公司股东权的保护[M]. 北京:法律出版社,2004:49.
- [5]覃有土,陈雪萍. 表决权信托:控制权优化配置机制[J]. 法商研究,2005(4):53-57.
- [6]胡智强. 公司控制权:话语权与法律调整[M]. 北京:法律出版社,2008:38.
- [7]韦伯 M. 论经济与社会中的法律[M]. 张乃根,译. 北京:中国大百科全书出版社,1998:35-307.
- [8]Kaplan N S. Corporate governance and corporate performance: a comparison of Germany, Japan, and the U. S. [J]. Journal of Applied Corporate Finance, 1997, 9(4):86-93.
- [9]The fall of Enron[N]. Business Week. 2001-12-17(1).
- [10]Dyck A, Zingales L. Private benefits of control: an international comparison [J]. Journal of Finance, 2004, 59: 537-600.
- [11]Jensen C M, Meckling H W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure [J]. Journal of Financial Economics, 1976, 3:305-360.
- [12]Anderson C R, Reeb M D. Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500[J]. Forthcoming in Journal of Finance, 2003, 58(3):1301.
- [13]孔翔,陈炜. 我国上市公司应选择何样的股权结构?[R]. 深圳证券交易所研究报告,深证综研字第0116号. 2005-10-13.

(责任编辑:黄燕 许成安)

On Rights of Shareholders: From the Perspective of the Right to Corporation Control

HU Zhi-qiang

(School of Law, Nanjing Audit University, Nanjing 210029, China)

Abstract: The right to corporation control is the key to the separation of the management and property rights, and at the same time reduces the negative influences resulting from the separation and promote the productive forces. The shareholders' benefit may be maximized by continuing connection and separation of the equity and the right to corporation control. The abuse of the right to corporation control should be regulated and its independence must be ensured especially in China.

Key words: listed companies; right to corporation control; regulation; ownership; management; rights of shareholders