

【法治前沿】

# 公司治理中的权力配置模式再认识

张路

(重庆大学法学院 重庆 401331)

摘要: 权力配置是公司治理的两大核心之一,学者们围绕权力配置提出了各种模式。同已有的各种权力配置模式相比,双重权力模式不仅具有规范性和实证性,而且更有说明力和预测力。无论公司采取何种权力配置模式,董事高管的权力总是趋向最大化。阿里巴巴合伙人制度,是合伙机制与公司制的巧妙结合,其所实现的伟大的公司治理制度创新革命,体现的是公司私权力无限扩张的特征和趋势,公司治理双重权力监管成为必然的选择。

关键词: 公司治理; 双重权力模式; 诚信义务; 阿里合伙人制度

中图分类号: D922.291.91

文献标志码: A

文章编号: 1009-8003(2015)05-0086-08

2014年9月19日,阿里巴巴在纽约证券交易所成功上市,以218亿美元的融资额创造了美国股市最大规模的IPO。该公司上市最大的成功是阿里巴巴合伙人制度的确立,借用马云的说法“合伙人制度也许会是我们的中国对世界的一个巨大贡献”。<sup>①</sup>其在美国成功上市引发了关于公司权力配置的讨论,主要是对阿里合伙人制度导致的权力集中表示担忧。此前,阿里巴巴集团拟采用合伙人制度<sup>②</sup>赴港上市遭到拒绝,其实质原因是合伙人制度引起的公司治理权力配置模式问题。公司法的两大基本要素是权力配置和公司董事高管与股东之间的诚信义务。<sup>③</sup>笔者在探讨公司治理中的权力配置模式问题,重新审视学者们提出的各种已有权力配置模式的基础上,提出新的双重权力模式,说明“阿里合伙人制度”在美国获得认可的根本原因,并分析阿里合伙人制度在权力配置模式上实现的制度创新。

## 一、公司治理中的传统权力配置模式

公司权力配置问题是阿里这次上市出现问题 and 引起争论的焦点,而关于公司权力配置,学界一直存在着公司治理权力配置模式之争。争论的中心大都集中在有关董事会与股东的关系问题,<sup>④</sup>其中最具有代表性的是效率模式、权力模式<sup>⑤</sup>和宪法模式。

### (一) 效率模式

效率模式又称为经济契约模式,“股东中心说”、“董事会中心说”和“企业家中心说”是其代表。

1、股东中心说。“股东中心说”(Shareholder Primacy)最早起源于历史上的非法人公司。英国现代

收稿日期: 2015-07-20

基金项目: 本文系教育部人文社科规划基金项目《资本市场诚信法律制度研究》(13YJA820069)的部分成果。

作者简介: 张路(1968-),男,河南信阳人,法学博士,重庆大学法学院教授,研究方向: 国际经济法。

①参见郭斐然《阿里巴巴最大的成功是合伙人的成功》,载《求是网》2014年9月29日。

②阿里巴巴“合伙人制度”中的“合伙人”是依据一定的标准选拔作为公司核心管理者的人,与合伙企业法中的“合伙人”截然不同,“合伙人制度”也有其特殊的含义。

③参见 Roberta Romano, Is Regulatory Competition a Problem or Irrelevant for Corporate Governance? 21 Oxford Review of Economic Policy (2) 226; See also William W. Bratton, Berle and Means Reconsidered at the Century's Turn, The Journal of Corporation Law (2001 Spring) 737.

④Margaret M. Blair, Reforming Corporate Governance: What History Can Teach Us, 1 Berkeley Bus. L. Rev. 1 (2004).

⑤此处的“权力模式”是狭义的权力模式,本文探讨的是广义的权力模式,统称为“权力配置模式”,除了包含狭义的权力模式之外,还包括以权力配置为核心内容的效率模式、宪法模式以及作者提出并着重说明的“双重权力模式”等。

公司最初被视为是私人合同的内在产物。剥去设立独立法人公司所蕴含的意义,英国公司的权力被理解为是由股东直接向董事授权,董事是股东的代理人。按照公司法的合同理论,董事是股东的代理人,其权力源于股东授权,董事应当为股东价值最大化服务,这就是股东中心说的根本要义。

在美国设立公司被视为是法定特许的一种延伸。按照这种思路,注册成立的公司是立法行动的产物,由各州设立公司实体、授予公司权力并授予董事会权力。<sup>①</sup>虽然 Berle 和 Means 在 1932 年出版的《现代公司与私有财产》<sup>②</sup>提出的“公司所有权与控制权分离”的命题确立了美国现代公司法研究的基本范式与传统,但是在吸收了金融学 and 法经济学等新分析工具后,传统的法律规制和股东权利保护逻辑仍然保持着强劲的影响力。<sup>③</sup>20 世纪 80 年代在美国资本市场上演的惨烈的收购与反收购战争,成为“股东中心说”抬头的契机。<sup>④</sup>“股东中心说”认为,董事会不应当在不经股东会批准的情况下对收购采取防御策略。以此为契机,部分学者并不满足于仅仅探讨股东与董事会在处理要约收购时的权力分配问题,而是进一步提出了对于公司治理改革的想法,主张提供更直接有效的途径,鼓励、帮助股东更积极地参与公司决策和监督管理层。

事实上,重塑股东在公司治理中的主导地位并非只是学者们脱离实际的空想。自 20 世纪后半期以来,机构投资者的出现渐渐改变了传统资本市场的格局,并取代个人投资者而成为市场的主要参与者。正是在这样一种背景下,“股东中心说”的观点逐渐为人们所重视,并与传统的“董事会中心说”针锋相对。“股东中心说”主张机构投资者们通过在一些关键决策中掌握话语权来对公司施加决定性的影响,使股东与董事会之间的关系重新回到“被代理人与代理人”的关系之中。<sup>⑤</sup>不过在美国,股东中心说现在显然已经让位于董事会中心说。对股东价值最大化目标,也存在质疑。“替代股东价值最大化目标的,是公司承担的使整个公司价值最大化的义务,公司价值就是公司对其价值签发的所有索求权价值的总和……”<sup>⑥</sup>

2、董事会中心说。“董事会中心说”(Director Primacy)通常被看作是对美国公司治理中长期存在的“所有权与控制权分离”问题的回应。持董事会中心说的学者认为,充分肯定董事会的独立性和经营权并进一步强化其监督职能,乃是市场发展的合理结果,而现代公司治理制度的改革,也应当符合、顺应这一公司管理的社会发展趋势。<sup>⑦</sup>“董事会中心说”又有几种不同观点。

班布里吉(Stephen M. Bainbridge)教授主张董事会是公司的中心,认为其自己的理论兼具规范性和预测性:董事会应当管理、控制公司,而且实际上管理、控制着公司。<sup>⑧</sup>对董事会权力的唯一制衡实际上是一种无法强制执行的“使股东剩余索取权价值最大化的契约义务”。<sup>⑨</sup>如果董事不遵守这一规范,除特殊情况外,法院和股东均无权干预。<sup>⑩</sup>班布里吉教授认为公司的主要目的是股东利润最大化,董事会的权力只是达到这一目的之手段。

另一部分持“董事会中心说”的学者虽接受合约理论,但是却从中引申出以其他利害关系者为中心的公司法理论,如“团队生产”(Team Production)理论。该理论具有实证和规范价值,将董事会置于公司中心的地位,授予董事会对公司业务管理享有接近完全的自由裁量权。但是,依据该理论,董事会并无

①DAVID KERSHAW, THE PATH OF CORPORATE FIDUCIARY LAW, 8 NYU JOURNAL OF LAW & BUSINESS 404-405(2012).

②Adolf Berle & Gardiner Means, The Modern Corporation and Private Property, New York: Macmillan Company, 1933. 中译本参见[美]阿道夫·伯利·加德纳·米恩斯《现代公司与私有财产》,甘华鸣等译,《商务印书馆》2005年版。

③李清池《美国的公司法研究:传统、革命与展望》,载《中外法学》2008年第2期。

④赵渊《“董事会中心说”与“股东中心说”:现代美国公司治理学说之辩》,载《比较法研究》2009年第4期。

⑤同④。

⑥Thomas A. Smith, The Efficient Norm for Corporate Law: A Neotraditional Interpretation of Fiduciary Duty, 98 Michigan Law Review 268 (1999).

⑦STEPHEN M. BAINBRIDGE, DIRECTOR PRIMACY AND SHAREHOLDER DISEMPOWERMENT, 119 HARVARD LAW REVIEW 1735 (2005-2006)

⑧Stephen M. Bainbridge, The Board of Directors as Nexus of Contracts, 88 IOWA L. REV. 1, 7-8 (2002).

⑨Stephen M. Bainbridge, Directors Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance, 97 Nw. U. L. REV. 547, 551 (2003).

⑩Stephen M. Bainbridge, Directors Primacy in Corporate Takeovers: Preliminary Reflections, 55 STAN. L. REV. 791, 805 (2002).

按照股东财富最大化的目标进行决策的契约或者道德义务;<sup>①</sup>相反,董事会应当充当协调架构(Mediating Hierarchy)的中性裁判员,裁判股东、管理人、员工、债权人和其他成员与公司产品团队生产相关的争议。董事会处于整个公司架构的最高位阶,拥有绝对的资产使用权威。作为调解机构,董事会是公司受托人(fiduciary),其目标是促进公司的整体利益,即便股东财富有所减少也在所不惜。<sup>②</sup>

还有学者持“董事会绝对中心说”。该说认为,目前已有的公司微观理论模式将焦点放在公司治理上,试图回答“谁控制公司”和“谁的利益最终控制公司控制人”这两个看似简单但根本上却令人迷惑的问题。公司理论家设计的模式对这两个问题的回答均不完整。按照现有微观理论模式的设想,要证明对公司董事决策权存在控制,只需要而且实际上能够确定指导公司决策的控制利益。而“董事会绝对中心说”则持相反观点:公司董事会作为私人部门的现代“利维坦”,为了控制公司的业务和事务,享有绝对的无限决策权。按照商业判断规则(business judgment rule),董事会的决策是绝对的。<sup>③</sup>对于事前或者事后执行董事责任,并无“司法依据”<sup>④</sup>(原因在于无法律依据)。公司法根本没有提供与董事事前行为或者事后责任相关的任何预测能力。因此,面对投资后董事责任的缺失,对投资者投资前信心现象做出这些模式性的解释在逻辑上根本不可能。故此,董事会绝对中心模式不仅假设完全缺乏事后董事责任,而且承认董事决策事前根本无法确定;相应的,基本上未被解释而且目前也未予以说明的模式外原始法律变量(protolegal variables)在控制着董事行为和试图解释、预测董事行为的公司微观理论模式。<sup>⑤</sup>也就是说,必须在微观模式之外寻找解决问题的答案。

3、企业家中心说。古典企业家精神的实质是由企业家把握企业发展方向并实施控制权,企业家承诺利用其在企业中的权益作为企业员工和其他成员索求权的担保。<sup>⑥</sup>根据“企业家中心说”,所有权与控制权必须统一在一起,否则就会出现Berle和Means的“所有权与控制权分离”之忧。鉴于古典企业家理论的关键是集所有权与控制权于一体,如何将现代公司视为是有效、有用的社会经济组织呢?Knight的回答是,表面上的所有权与控制权分离通常是错觉。<sup>⑦</sup>

班布里吉也承认其董事会中心说存在各种例外。“董事会中心说对于通常不适合公司法默认规则的企业效果并不好。例如,在封闭式公司里,所有权与企业实际控制权通常合在一起。这类公司的股东通常不选择采用实施董事会中心说的默认公司法规则。同样,对于全资子公司或者有控股股东的公众公司,董事会中心说的效果也不理想。在这两种情况下,所有权与事实控制权往往也是统一的。”<sup>⑧</sup>“对于许多封闭式公司,其更好的治理规则类似于合伙企业法规则而不是公司法规则”新西兰的许多公司就是如此。<sup>⑨</sup>换言之,班布里吉承认其董事会中心理论对于企业家有效统一股份所有权和控制权的情形并无预测能力。<sup>⑩</sup>董事会中心说对我国的国有企业、家族企业和大多数科技创新企业也无预测能力。

企业家中心说试图证明可以将公司法理解为支持私人选择的一种机制,向现代公司提供一种对典型企业家的替代品,即使公司首席执行官作为企业家的化身只拥有较小比例的公司表决权股票也是如

①参见 Margaret Blair & Lynn Stout, A Team Production of Corporate Law, 85 Virginia Law Review 248 (1999).

②同①。

③参见 Helfman v. Am. Light & Traction Co., 187 A. 540, 550 (N.J. Ch. 1936) (“在纯商业公司中……董事会在开展公司业务中的职权在法律的限度内必须被视为绝对权力,法院无权利用自己的判断代替董事的判断。”)

④参见 Edward B. Rock & Michael L. Wachter, Norms & Corporate Law: Introduction, 149 U. PA. L. REV. 1607, 613 (2001); id. at 1617 (司法安全网); Lawrence E. Mitchell, The Importance of Being Trusted, 81 B. U. L. REV. 591, 614 (2001) (法律依据)。

⑤参见 René Reich - Graef, DECONSTRUCTING CORPORATE GOVERNANCE: ABSOLUTE DIRECTOR PRIMACY, 5 BROOK. J. CORP. FIN. & COM. L. 341 (2011).

⑥参见 Frank H. Knight, Risk, Uncertainty, and Profit (Midway Reprint ed. 1985) (1921). 转引自 Charles R. T. O'Kelley, The Entrepreneur and the Theory of the Modern Corporation, (Spring) The Journal of Corporation Law 776 (2006).

⑦参见 Frank H. Knight, Risk, Uncertainty, and Profit (Midway Reprint ed. 1985) (1921) 297.

⑧参见 Stephen M. Bainbridge, The Board of Directors as Nexus of Contracts, 88 IOWA L. REV. 1 (2002).

⑨Stephen M. Bainbridge, Director Versus Shareholder Primacy in New Zealand Company Law as Compared to U. S. A. Corporate Law 22 (2014), at [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2416449](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2416449). Visited on Jan. 1, 2015.

⑩John Coates 教授也声称 Blair 和 Stout 的董事会中心说对控股股东充当首席执行官的情形并无预测能力。John Coates IV, Measuring The Domain of Mediating Hierarchy: How Contestable Are US Public Corporations?, 24 J. CORP. L. 837, 838-40 (1999). 转引自 Charles R. T. O'Kelley, The Entrepreneur and the Theory of the Modern Corporation, (Spring) The Journal of Corporation Law 776 (2006).

此。企业家中心说旨在证明 Knight 的古典企业家模式是正确的,而 Berle 和 Means 对现代公司所有权与控制权分离的分析是错误的。<sup>①</sup> 持企业家中心说的学者认为该说能解释公司法的重要方面,对商业判断规则的解释胜过其他理论,但同时承认其对公司法问题的解释并非每一个方面都好于其他理论。<sup>②</sup>

## (二) 权力模式

权力模式与上述效率模式不同,所利用的是组织和管理理论。权力模式强调的是“大型公司决策的政治属性”,将公司看成是“拥有对公司控制权产生影响的内部结构和程序的有机机构”。<sup>③</sup> 效率模式和权力模式为理解公司行为提供了不同的视角。效率模式将公司视为是对治理结构的反应,旨在有效应对与不同构成主体之间的关系,回应股东剩余权利或者股东投资资产特性等具体现实。这种模式下的公司原则受企业传统所有权(企业家模式)支持,要求董事恰当代表股东利益,而且管理层仅为股东利益经营公司。而在权力模式之下,公司积极寻求调整环境结构,服务于其自主权和自由裁量权的各种需要。如何使用、分配资源是社会组织问题,取决于文化、历史、社会和权力因素。按照权力模式,股东的董事资格被理解为投票工具,旨在使管理者拥有的价值判断裁量权实质合理化。权力模式对公司行为和结构提供更加“开放式”的回应,而且需要注意的是,“效率”已经成为权力持有者的护身符。<sup>④</sup>

依据效率模式,股东可以采用各种选择条款。例如,有些州允许股东通过投票免除董事对股东承担的诚信义务。然而,权力模式则提供完全不同的分析思路。按照权力模式,诚信义务被理解为司法对股东不平等谈判地位的一种回应,股东无法通过表决权予以选择,诚信义务旨在保护社会群体免受公司不良决策的影响。而且,效率模式中的各项公司法原则,包括股东应当选举董事以及高管对股东的诚信义务等,还起到使权力合理化的作用,确保高管的权力在政治上被接受。权力模式下诚信义务的作用广于效率模式,董事的诚信义务成为公共决策问题。相反,在权力模式下公司责任和对谁承担责任则变得重要起来。<sup>⑤</sup>

## (三) 宪法模式

公司宪法模式是权力模式的一种体现,旨在为公司的法律模式和公司监管提供新的思路,力求将公司治理关注的重点从实体法改革转移到现有规则的基本假设和实施现有规则的公司结构和程序上来。公司宪法模式不是为了取代已有的经济契约范式,而是提供一种补充分析框架和方法,将政治问题纳入考虑之中。<sup>⑥</sup> 公司宪法模式认为在进行公司利润决策时,除了效率和财富最大化之外,还需要考虑其他问题。公司宪法模式有三大特征。第一,强调公司决策均有双层结构,董事和高管的决定代表公司决策的日常(通常)路径,而股东大会的决策位阶则更高。第二,协商决策的观念寻求确保公司的双层决策均公开、真实,建立在讨论协商基础之上,而不是仅走计票的过场。第三,公司宪法模式要求公司决策实施分权,既分散公司决策权又通过多重制衡实施问责。<sup>⑦</sup> 上述有些特征已经体现在公司正式法律模式中,如董事会与股东大会的职能分工;有些要求更加积极地通过政治话语予以考虑,如协商观念。宪法模式不是要在公司运行的基本法律结构中塞进陌生的东西,其目的是对已有的公司法律结构进行概念性梳理而不是倡导进行公司组织形式改革。

## (四) 其他模式

除此之外,还有学者将公司治理模式分为职权(authority)模式和责任模式两种类型。这两种模式涵盖四大领域的公司法问题:商业判断规则的制定、利益冲突的解决、派生诉讼和目标公司董事会在敌意收购中的作用。责任模式重点关注的是个人不时出现的违规行为:寻求利用实体和程序规则对个人

<sup>①</sup>Charles R. T. O' Kelley, *The Entrepreneur and the Theory of the Modern Corporation*, (Spring) *The Journal of Corporation Law* 777 (2006).

<sup>②</sup>同<sup>①</sup>。

<sup>③</sup>Dallas, L., "Two Models of Corporate Governance: Beyond Berle and Means" (1988) 22 *J of Law Reform* 19 at 25.

<sup>④</sup>Stephen M. Bainbridge, *Director Versus Shareholder Primacy in New Zealand Company Law as Compared to U. S. A. Corporate Law* 22 (2014), at [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2416449](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2416449). Visited on Jan. 1, 2015.

<sup>⑤</sup>同<sup>④</sup>。

<sup>⑥</sup>Stephen Bottomley, *From Contractualism to Constitutionalism*, 19 *SYDNEY LAW REVIEW* 312 - 13, 312, 312 - 313 (1997).

<sup>⑦</sup>同<sup>⑥</sup>。

违规行为提供救济和威慑;职权模式则突出公司的日常运营,寻求利用程序和实体规则以最佳方式支持公众公司最有效的决策过程。<sup>①</sup>不过现实中并不存在这两种纯粹的模式。

总之,无论公司采取何种权力配置模式,都要给董事高管授予权力。而权力具有扩张的特性,权力一旦产生,就有自己的运行规律。“权力会腐败,而绝对的权力绝对会腐败。”<sup>②</sup>公司治理中的私权力,同样如此。公司董事高管权力异化也成为人们关注的焦点。<sup>③</sup>为此,需要对董事高管的权力进行制约、监督,董事高管的诚信义务规则因应而生。所有公司的治理结构均沿着权力配置和相应的诚信义务规则展开,成为亘古不变的法则。

## 二、阿里合伙人制度——权力配置模式创新

阿里合伙人制度是公司融资的创新,而更深层次是对公司企业组织法层面权力配置的制度创新及其相关制度完善具有重要价值。在竞争激烈的电商时代,阿里的公司治理制度创新弥足珍贵。阿里合伙人制度在创新中如何保证股东核心利益有待时间检验。这种合伙人制度使用了合伙机制,在公司制的掩盖下获取了以董事提名权为表征的控制权,实现了控制权与所有权的实质分离,其对管理层的约束和激励措施显然存在不足。阿里合伙人制度创新使香港和大陆证券监管机构面临新的挑战。

具体而言,阿里将合伙人制度与公司制度结合在一起,实现了以下权力配置制度创新:

第一,利用合伙人制度取得对公司的控制权。阿里合伙人制度利用非正式的合伙机制实现了对公司权力的控制。许多大型企业采用与公司治理明显不同的合伙治理形式,<sup>④</sup>通过要求管理者成为企业的合伙人,将所有权与经营权结合在一起,确管理向所有者分红,协调管理者与所有者的利益。这些激励和约束机制能够代替成本高昂且经常无效的公司监督机制,包括独立董事、股东表决权、严格的诚信义务和公司控制权市场等。<sup>⑤</sup>就约束管理者而言,合伙制的相关手段取代了公司中的传统诚信义务规则。

第二,阿里合伙人制度实现了对股东中心主义的扬弃。阿里上市没有放弃公司制组织形式,同时吸纳合伙机制的精华,利用合伙人制度达到取得董事提名控制权的效果,实现了对公司法股东中心主义的扬弃。阿里合伙人制度体现的是一群管理合伙人的愿景,与谷歌公司、脸谱以及百度等科技公司的双层股权结构相比较,似乎更加民主。合伙人之间通过合同相互制约,“合伙人是平等的,合伙人不仅仅是管理者,同时也是企业的拥有者……”。<sup>⑥</sup>阿里合伙人制度是动态机制,体现股东大会——董事会——合伙人之间的互动关系,力求在持续发展、快速决策和维护股东利益上达成最佳平衡。合伙人制度有助于管理公司业务,摒弃官僚作风和等级制度,实现网络治理模式的“扁平化”创新。<sup>⑦</sup>

第三,合伙人制度有利于实现管理权与所有权的统一。按照阿里的合伙人提名和选举规则,现有合伙人可以提名新的合伙人,不过需要现有合伙人以一人一票的方式获得75%多数通过方可。阿里的合伙人提名和选举规则强化了现任管理层对新合伙人的控制权,合伙人的资格条件,尤其是持股要求,则在一定程度上有利于实现管理权与所有权的结合,有利于降低董事高管监督成本,成为约束管理者的一种有效机制。合伙人在董事提名等关键问题上权力更大,有利于实现管理权与所有权的统一。

第四,诚信义务规则成为约束公司控制人的关键。阿里合伙人制度实质上以脱离股权约束的方式

①参见 Michael P. Dooley, Two Models of Corporate Governance, 47 The Business Lawyer 463.

②“Power tends to corrupt, and absolute power corrupts absolutely.” From Letter to Bishop Mandell Creighton, April 5, 1887 published in Historical Essays and Studies, edited by J. N. Figgis and R. V. Laurence (London: Macmillan, 1907).

③参见曾颜璋《董事会中心主义阶段公司权力异化与对策的法学分析》,载《法学杂志》2009年第6期。

④例如,黑石集团有限合伙企业2007年6月22日在纽约证券交易所上市,利用合伙制约束和激励机制代替公司监督机制。

⑤在大型合伙制中,严格的诚信义务可能没有必要,因为合伙制有其他对管理者行为更为有效的约束机制。许多公司法,如特拉华州公司法允许公司免除管理者的注意义务,但是不得免除管理者的忠诚义务。而特拉华州的有限责任公司和有限合伙企业法则允许企业完全免除诚信义务。在减少代理成本方面,合伙关系中的契约约束和激励机制至少与公司中的诚信义务规则一样有效。参见 Larry E. Ribstein, Partnership Governance of Large Firms, The University of Chicago Law Review 2009 (76): 296.

⑥蔡崇信《阿里巴巴为什么推出合伙人制度》,载《中国证券网》2013年9月27日。

⑦李维安《主编寄语——阿里上市与网络治理模式创新》,载《南开管理评论》2014年第2期。

实现了对公司控制权的掌控。一方面,由于这种合伙人制度只是采取了非正式的合伙机制而并未采取合伙企业的组织形式,不受合伙法规定的约束,无需合伙人承担无限连带责任;另一方面,这种合伙人制度以分权方式摆脱了传统上与股权相关联的大部分公司法约束。故此,更应当强化诚信义务规则对公司、董事、高管、合伙人、控制人乃至大股东的约束。诚信义务规则成为约束阿里公司控制人和管理人,最终实现公司治理创新目标的关键。

总之,阿里合伙人制度是公司治理私权力配置模式的创新,极度彰显着私权力扩张的特性和趋势,可以预测,资本市场上未来还会出现展示私权力扩张特性的其他公司治理模式。

### 三、权力配置模式的再认识——双重权力模式

笔者提出一种新的权力配置模式,即双重权力模式。所谓双重权力模式,是指公司治理结构中的权力由私权力和公权力两部分组成,私权力必须借助公权力予以制约和监督。详言之,私权力具有无限扩张的特性和趋势,因此公司创建人和主要控制人可以依据其公司发展构想,结合公司业务性质,经与战略投资者达成一致,设立其所偏好的任何形式的权力配置模式。就私权力模式而言,无法对私权力形成有效的制约和监督。然而,对任何权力都要进行有效的约束与监督,公司治理中的私权力也同样如此。为了对公司治理的私权力进行有效的约束和监督,必须借助公权力的介入。公司治理中的公权力措施主要包括公开披露义务以及对董事高管内幕交易、操纵市场、不诚实服务和贿赂行为等承担民事、行政、刑事责任。同已有的各种权力配置模式相比,双重权力模式不仅具有规范性和实证性,而且更有说明力和预测力。根据双重权力模式,可以充分说明阿里合伙人制度创新得到美国承认的根本原因。

第一,所有公司治理模式都围绕着公司不同类型组成人员之间的权力配置展开。无论公司的目的是什么,公司为实现其目的均要采取某种手段,因而要向董事高管授予自由裁量权。随着授权,便产生了权力。实际上,除了授权之外,权力还有其他来源,包括契约、影响力、承诺、依赖、代理、信托和合伙等,这些来源往往成为人们提出并解释不同权力配置模式的依据。笔者以权力本身为出发点,提出新的双重权力模式,旨在涵盖学者们提出的效率模式、权力模式(含职权模式)、责任模式、宪法模式等,甚至是德国公司法中的利益相关者共同控制模式<sup>①</sup>也可以纳入双重权力模式之中。

第二,新的双重权力模式可以准确回答公司治理中谁控制公司和公司的目的是什么这两个都令人迷惑的问题。

通过特别依赖股东财富最大化作为控制和关键变量,股东中心说貌似解释了事前投资者信心这一真实世界现象。<sup>②</sup>但是,鉴于股东财富最大化并无可以辨别的事前意义(因而也无法依据现有的美国公司法规则规定可以辨别的事后董事问责),其预测能力——如果我们真的打算依赖股东价值这一说辞——必然来自其他方面,而且为了使股东中心模式发挥作用,还必须同这一说辞结合在一起。“如何(通过何种成套工具)实现模式的功,模式如何逐步准确运行,股东价值如何与董事会决策有效连接并对后者实施真正的控制,所有这些问题到目前均完全没有予以解释。”<sup>③</sup>

关于“布莱尔-斯托特式”董事会中心说,布莱尔和斯托特准备从公司法之外的法律“借取”合法性(显然连同问责也一起借来)。她们承认,“在选择管理和配置公司资源的方式时,董事会享有巨大的法定自由裁量权”,但是同时又认定“对董事行为存在可能的重要钳制”,然而法律就此没有做出任何问责规定。对董事使用(滥用)公司资产的“实质绝对”权力和自由裁量权所认定的这种重要钳制(或者限

<sup>①</sup>参见周珺《论股东本位》,载《政治与法律》2014年第11期。

<sup>②</sup>Cf. Lynn A. Stout, On the Proper Motives of the Corporate Directors (Or, Why You Don't Want to Invite Homo Economicus to Join Your Board), 28 DEL. J. CORP. L. 1, 8 (2003); id. at 9 (“理性投资者绝对不会将数以美元千万亿计的资产交到纯粹自利的董事会手中,原因是诚信义务规则提供的保护太弱而且社会制裁存在局限性。”)。

<sup>③</sup>René Reich - Graef, DECONSTRUCTING CORPORATE GOVERNANCE: ABSOLUTE DIRECTOR PRIMACY, 5 BROOK. J. CORP. FIN. & COM. L. 341 (2011)。

制) ,只能从董事会内部化的信念中寻找 ,这种信念是他们的行为应当注意、忠诚、可信。”<sup>①</sup>

班布里吉式董事会中心说所得出的结论与“布莱尔/斯托特”团队生产说的结论几乎完全相同(虽然这两种模式均以未明示说明的方式默示否认其得出这种结论) ,即公司法对公司治理的第二个实质问题(即公司的目的是什么)没有作出任何规定。<sup>②</sup>

关于对公司治理两个问题的回答 ,董事会绝对中心说不仅认定根本不存在事后董事问责 ,而且还承认董事决策事前完全具有不确定性。董事会绝对中心说认定控制董事行为和公司微观理论模式的是基本没有解释、目前也没有说明的模式外原始法律变量。因此 ,要想回答这一问题 ,就必须调查对公司内部运行机制存在的外部、外生原始法律影响因素。<sup>③</sup>

双重权力模式认定各种权力模式中控制公司的是董事高管 ,旨在使公司的价值最大化 ,而对董事高管进行控制的是诚信义务和其他内部、外部限制和激励。就公司治理双重权力模式的私权力部分而言 ,问责的必要条件是产品市场、内外部经理市场以及最终的公司控制权市场中的竞争力量提供的。<sup>④</sup> 商业判断规则所代表的传统司法限制 ,表明法院本能地认识到他们很难区分决策的好坏是否与运气有关。正确的选择不能偏离现实世界也不能偏离法律传统。法律应当支持各种治理制度而不是决定各种治理制度。<sup>⑤</sup>

从法律逻辑上讲 ,公司治理中董事高管的权力越大 ,受到的制约和监督就要越多 ,其中不断演进增强的开放式诚信义务规则发挥着基本的制约监督作用。由于公司法并未规定明确可以执行的目标 ,因此可以将公司利益理解为程序问题而非实体问题。对董事规定的义务主要来自公司目标 ,而公司目标本身又是董事会商议程序的结果 ,最终主要由董事通过商议来决定公司的目标 ,导致忠实义务的内容也由董事会决定。<sup>⑥</sup> 故此 ,诚信义务在制衡董事高管个人行为的同时 ,主要帮助董事高管改进公司的总体治理结构。这样 ,可以包容澳洲 Bottomley 教授的公司宪法模式 ,并对这种模式的三大特征——分层结构、协商过程和解释进行解释。<sup>⑦</sup>

第三 除了解释、说明公司治理的两大基本问题和各种权力配置模式之外 ,双重权力模式还能够预测公司治理中的诚信义务和刑事责任。公司治理中董事高管的权力本质上是一种私权力 ,具有扩张性和绝对性 ,因此 ,对公司治理中的两个基本问题的回答必须从私权力模式之外寻找答案。随着董事高管私权力延伸并进入公权力 ,有关公权力的法律就会介入。例如 ,对董事高管的内幕交易、操纵市场、不诚实服务和贿赂行为等均规定了刑事责任。而且 ,所有这些刑事责任均是沿着诚信义务的路径设计的。

在美国 ,“由联邦法院在邮寄/电信案中发展的全国性诚信责任标准已经被用于规范公司董事高管对其股东承担的义务。因此 ,邮寄/电信欺诈下的公共刑事执法与对公司诚信义务的私人民事执法相互重叠。”<sup>⑧</sup> 联邦政府越来越多地使用《美国法典》第 18 编第 1346 节 ,就上市公司执行高管违反诚信义务的行为追究刑事责任。近来 ,随着诚实服务欺诈的出现 ,作为打击公司违规的武器 ,连同来自国会要求加强追究责任的压力 ,民事和刑事责任正朝着相仿的方向运行。公司受信人可能要就不受民事制裁的行为承担刑事责任。<sup>⑨</sup> 双重权力模式中的私权力部分与民事责任对应 ,而公权力部分与刑事责任对应 ,

①René Reich - Graef ,DECONSTRUCTING CORPORATE GOVERNANCE: ABSOLUTE DIRECTOR PRIMACY ,5 BROOK. J. CORP. FIN. & COM. L. 341 (2011) .

②同①。

③同①。

④Michael P. Dooley ,Two Models of Corporate Governance ,47 The Business Lawyer 463 (1992) .

⑤关于法律与市场之间关系的详细说明 ,参见 Willard J. Hurst ,Law and Markets in United States History 9 (1982) .

⑥Martin Gelter and Geneviève Helleringer ,Constituency Directors and Corporate Fiduciary Duties ,in The Philosophical Foundations of Fiduciary Law (Andrew Gold & Paul Miller eds. , Oxford: Oxford University Press ,2014) . (http://ssrn.com/abstract=2341660 ,visited on Jan. 1 ,2015) at 23 -24.

⑦Stephen Bottomley ,From Contractualism to Constitutionalism ,19 SYDNEY LAW REVIEW 312 (1997) .

⑧Peter R. Ezersk ,Intra - Corporate Mail and Wire Fraud: Criminal Liability for Fiduciary Breach Oxford ,94 The Yale Law Journal 1427 (1985) .

⑨Lisa L. Casey ,Twenty - Eight Words: Enforcing Corporate Fiduciary Duties Through Criminal Prosecution of Honest Services Fraud Oxford ,35 DELAWARE JOURNAL OF CORPORATE LAW 1 (2010) .

有助于解释董事高管民事责任和刑事责任沿着诚信义务路径进行的这种异向发展。

防范和打击腐败是公司治理的另一重要领域,双重权力模式也发挥着重要作用。腐败最通用的定义是为私人利益滥用或者不当使用公共职务。<sup>①</sup>故此,腐败可以被视为是违反忠实义务,而防范和打击腐败则成为忠实义务的必然要求。贿赂和滥用权力均是中国刑法中的犯罪行为。<sup>②</sup>

第四,在腐败、贿赂、内幕交易和其他许多犯罪的刑事推定中,同相关民事责任一样,举证责任可以倒置。<sup>③</sup>而这些民事责任和刑事责任的举证责任倒置,其基础是以权力为基本特征的诚信义务。此外,诚信义务路径也是决定这些罪行的犯罪心理标准依据,包括故意、知情和轻率等。诚信义务路径还是诚信关系相关刑事<sup>④</sup>和民事<sup>⑤</sup>诉讼程序中,将轻率视为知情的依据。

在美国,公司法学者也将某些违反忠实义务的极端行为认定为腐败类犯罪,认为安然公司和世通公司与其他许多上市公司的区别不是董事会消极、冷漠,而是其高管的腐败和欺诈行为持续时间之长、范围之广。<sup>⑥</sup>为此,证券法<sup>⑦</sup>不仅沿袭公司治理的权力模式,而且扩大了公司法双重权力模式的公权力,主要涵盖公开披露、收购要约和内幕交易等内容。<sup>⑧</sup>

我国最新《公司法》有许多重要变化,最令人惊奇的是第148条,在公司法中首次直接对董事高管的诚信义务作出规定,而且明显采用了英美模式。<sup>⑨</sup>而149条则以法律的形式对忠实义务作出了详细规定。第148条还对董事、监事、高级管理人员利用职权收受贿赂和侵占公司财产做出了规定,显示我国公司法对董事高管权力来源采取法定授权说,也为惩治公司高管利用权力腐败犯罪提供了法律支持。<sup>⑩</sup>第216条则明确规定对违反公司法构成犯罪的行为追究刑事责任,与刑法相关规定对接。此外,我国还有各种公司条例和指引,对诚信义务作出了较为详细的规定。可见,我国新《公司法》是非常先进的立法,只是具体执行和相关效果尚有待观察。

---

**Subject:** The Models of Power Allocation in Corporate Governance

**Author & unit:** ZHANG Lu (School of Law, Chongqing University, Chongqing 401331, China)

**Abstract:** Power allocation is one of the two cores of corporate governance, and scholars have put forth various models of power allocation. Compared with the existing models of power allocation, this paper puts forth a new model of power allocation—dual power model, which is normative, positive, descriptive and predicative. No matter what model of power allocation is adopted, the power of directors and management tends to expand, which has also become a long-lasting logic. The Alibaba Partnership has dedicatedly integrated partnership mechanism and corporate mechanism, and the institutional revolution of corporate governance thus realized also demonstrates the expanding attribute and trend of private power of corporations, and thus the regulation of dual power in corporate governance is necessary.

**Key words:** corporate governance; dual power model; fiduciary duties; the Alibaba Partnership

---

[责任编辑: 吴 岩]

---

①WorldBank, 1997, UNDP, 1999.

②《中华人民共和国刑法》第八章、第九章。

③赵秉志《中国反腐败刑事法治的若干重大现实问题研究》载《法学评论》2014年第3期。

④Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Section 202.

⑤Id., Section 773.

⑥Renee M. Jones, Law, Norms, and the Breakdown of the Board: Promoting Accountability in Corporate Governance, 92 IOWA LAW REVIEW 139 (2006).

⑦William E. Nelson, The Law of Fiduciary Duty in New York 1920-1980, 53 SMU L. REV. 285.

⑧Roberta Romano, Is Regulatory Competition a Problem or Irrelevant for Corporate Governance?, 21 Oxford Review of Economic Policy (2) 226.

⑨Nicholas Calcina Howson, The doctrine that dared not speak its name—Anglo-American fiduciary duties in China's 2005 company law and case law intimations of prior convergence, in Hideki Kanda (ed.), Transforming Corporate Governance in East Asia, New York: Routledge (2008) 193.

⑩比较 Renee M. Jones, Law, Norms, and the Breakdown of the Board: Promoting Accountability in Corporate Governance, 92 IOWA LAW REVIEW 139 (2006).