

【文章编号】1002—6274(2020)04—101—13

营商环境优化的“监管”与“去监管”权衡*

杨志壮

(山东政法学院民商法学院, 山东 济南 250014)

【内容摘要】私法自治与国家监管是两种对立的理念。如何协调这二者之间的关系,是营商环境优化背景下公司法的必然选择。公司实践中所出现的国家监管困境,与传统的法经济学理论密切相关。法经济学者将构成市场机制的各种制度分解为各个“交易制度”进行分析,且一味信奉私法自治至上的理念,从而导致公司治理困难重重。为此,解决公司滥用自治原则的有效方法之一,是需要重新审视公司法中国家监管的机能。具体而言,政府管制的价值尺度、技术路线是基础理论选择,而国家监管的决策框架和制度安排则是公司治理结构的方法体现。在此基础上,作为私法自治中的国家强制,可以有效避免公司经营活动所产生的泡沫经济现象。因此,公司法的部分规范可以作为公法的组成部分。

【关键词】公司法 营商环境 监管 公司治理

【中图分类号】DF411.91 【文献标识码】A

优化营商环境,公司法该如何作为?这涉及到对公司法的法律地位认同以及公司法的发展、修改等诸多问题。就全球而言,任何一国或者地区的公司法,都是本土化与国际化相互交融的体现,我国亦不例外。现行公司法更多地强调公司法的私法性质,但公众公司应该在公司治理方面有更大的发言权,控制公司的法律应该更好地保护公共利益和公司利益相关者如雇员等。假设对公司法作为公法的分支进行评估如宪法或环境法,将会产生巨大的理论分歧。一旦公司法的一部分被视为公法,很明显它就应该做出重大调整。如何改变,确系一棘手问题。就公司法涵涉的权力^①、权利及义务而言,该怎样进行分配?

传统的公司法学者认为,每个人参与公司都是自愿的,所以法律不应该设立强制性约束规范,而应该仅仅设定缺省规则。这种形式的法律避开了公司法的严格要求,而使参与者能够选择最符合他们集体利益的公司契约条款,这是“赋权主义”^{[1] P5}的基本模式。2005年我国公司法的修改赋予公司更多的自治权利。这种观点扩张了公司法的自治空间,限缩了国

家管制的范围,从而使公司法在以后的适用过程中,出现了前所未有的尴尬局面。同样,21世纪头几年的公司丑闻严重到足以引起对美国公司问责制的广泛关注。《时代周刊》等刊登了封面故事;检察官针对堕落的高管提起了一系列引人注目的诉讼案件,日本则引发了泡沫经济。因此解决公司滥用自治原则的有效方法之一,需要重新审视公司法中国家监管^②的机能。为此,本文所要探讨的问题是,自治与管制的分界到底在哪里?如何协调商业判断规则与对价原则的统一,从而确定监管的价值尺度?公共政策工具可否作为国家监管的一种技术路线?上述问题与公司治理有何关联?

一、法律适用的困惑:自由和监管的分界

(一) 何谓公司法的监管机理

私法自治与国家管制是两种对立的理念,立法例具体表现为自治规范和管制规范,前者为裁判法、技术法,后者为行为法、政策法,二者有本质的不同。^{[2] P14}裁判法^③主要规范对象是法官,因此要求判

* 基金项目:本文系作者主持的山东省社科规划项目“公司法民事责任的解释方法”(15CFXJ27)的阶段性成果。

作者简介:杨志壮(1968—),男,陕西定边人,山东政法学院民商法学院副教授、山东省民商事法律与民生研究中心研究员,研究方向为民商法学、司法制度。

决精准,司法裁判技术可以很高。反之,管制法是基于一定政策目的而设置,法律的解释偏重合目的性,技术的精准反而不是其终极目的。就公司法的私法性质而言,其内容确实符合自治规范的特征,在形式理性上远高于其他法律领域。值得注意的是,在传统民法典之外,许多被定位为特别民法^④的法律,或散见于许多行政法中的特别民事规定,究竟归属于私法抑或公法,还是公私法合一之法律?最明显的,就是那种作为“管制辅助工具”的自治规范,也就是出现在管制法令中的民事规定,其功能只在借助私法的原则,来实现管制的目的,以维护公共利益的诉求。^{[1] P17}也正因这类规范不具有自治规范的实质,立法者常常会从合目的性角度去设计,而刻意打破传统民法所强调的衡平,以惩罚性赔偿为裁判要旨。作为公司治理的一道屏障,这种惩罚性赔偿可以有效阻却公司股东恣意的侵权行为,是正义分配的具体要求。^{[2] P80-81}以我国《公司法》第5条为例,该条真正的功能在于矫正公司法的自治范围,而且和行政管制的立法宗旨比较接近。那么,公司法的管制路径如何实现?

公司法的管制路径的实现是基于对公司治理的准确理解。因为其主要涉及(大型)资合公司的日常经营及其规范。该项法律制度清晰与否,尤具意义。公司治理主要涉及公司作出或应当作出的决策。理论研究关注的核心问题是,如何优化公司内部的决策机制和最终的决策本身。在有关理论研究及各类定义中,有些着力于决策者,有些聚焦于监管功能,还有一些则对二者均有涉猎。事实上,公司治理应视为一个有机体,一个由各种规则和具有规范效果的市场力量相互作用的结果,在进行管制时尤其需要注意后者。通过这种相互作用,决策机制得以优化。因为关涉的往往是对国计民生总值有重大贡献的大公司的决策,故公司治理及其监管也可理解为涉及市场经济中的对公众具有最重要意义的决策。当前,我国公司监管制度面临两个根本性问题:一是公司的公共性质问题,政府管制是其最突出的表现;二是现代公司固有的代理问题,在我国特别表现为公司管理者经营权力不受约束。解决这一问题,需要重新审视公司法的私法性质。

(二) 公司法私法规范的困境与出路

到目前为止,对公司法一些基本假设进行的探索都受到了严肃的批评。2005年我国《公司法》的修

改,遵循的是自由主义的修法理念。有学者从这个角度总结了公司法修改中的自由主义^⑤。本文认为,以私法自治解读公司法的精神是立法本意,不过,私法自治与国家强制之间的衡平,法律内在逻辑(公司法的移植)与本土化要求之间的契合,最终是公司立法与公司案件裁判必须把握的两个基本维度。其中应当关注强制性与赋权性、选择性、自治性的结合。

在分析公司法私法性质这些假设时,一个进步的观点是,改变其私法性质认知将有助于改善对公司的监管。例如,当人们认识到支持“股东至上”的论点要么缺乏说服力,要么与可能代表其他利益相关者的论点无法区分时,那么就会导致股东至上的观念应该被限制。此外,如果法官承认公司有义务遵守可由股东强制执行的决议,则公司将会受到更多的控制,股东更有机会背离法律而恣意妄为。在此,改革公司法的一个设想是应该强调公司法的公法属性而非私法的概念。以公司法的公法属性为出发点,进步的公司法学者最常提出的三项建议:放宽利润规范,扩展股东和董事的信义义务,并将员工安排在董事会或监事会中。这些改变可以对广泛的社会和经济政策产生有益且深远的影响。^{[3] P111}公司法观念的转变,将有助于讨论如何使用公司治理这一公共政策工具,为股东、员工、社区和整个社会创造积极的效果。从这个角度看,“公司治理法”是一种用于渐进式社会变革的强大且未被充分利用的工具。对于大多数人来说,诚实地面对公司治理问题,股东利益至上则不是一个基本的判断,而是应该寻求设立公司的终极目的。

公司的最终目标应服务于社会整体利益,应在其为社会创造更多利益而非损害的情况下存在。在立法层面上,该原则应提升为我国《公司法》的基本原则而确定于公司法的总则之中,以避免立法上的“技术漏洞”。弥补这种技术漏洞应当依据公司对社会的整体影响进行衡量,事实上,这种与公司有关联的外部性^⑥非常重要。假如社会整体利益至关重要,就不能只看到某一公司的利润,而产业或者整体经济状况才是判断其成功与否的重要标准。当然,无论是“社会价值”还是“社会成本”都是非常灵活的词汇,将二者精确地定义非常困难。所有这些情况导致了另外一个不得不思考的问题:我们如何衡量企业是否在实质上服务于整个社会利益。关键的问题是,我们如何为企业构建一个法律框架,最大限度地提高企业

为整个社会利益服务的可能性。这个法律框架的核心就是私法自治中国家强制性的选择:以社会整体利益为原则,以管制为方法,以法定程序为保障,来确认公司行为的有效或无效,以确保公司法“法秩序”^⑦的理性构造。

公司法法秩序的构造反映了法律程序的正义性需求,程序原则同时也是法治体制、社会正义及基本价值的核心。^{⑧ P19}具体到法律适用方法,应慎重解释自治和管制的界限。在法律制度的构成要素上,自治的限度表现为强制性规范,在法律裁判方法上,该限度表现为公民法合一的法律体系的综合运用。公司法管制规范的立法表达方式往往通过禁止性规范来体现。因此,理解禁止性规范的法理,诸如禁止的意义和逻辑地位、禁止的范围、禁止规范与外部性的关系、制裁的正当性与实效性、禁止规范的连带效果等,有助于我们理解公司法中自治和管制的界限,从而准确地把握裁判宽容的边界。^{⑨ P22}

长期以来,公众和学界对公司盈利的讨论,似乎都是建立在这样一种假设之上——公司管理层拥有公司控制权,并可以利用该控制权来剥夺投资者和消费者的利益。^{⑩ P1}因此,必要的监管需要以公司外部压力的形式出现,或者作为公司治理本身进行内部调整。在公司内部,可以改变公司治理结构,使公司行为更符合社会利益,或者使公司盈余在所有利益相关者之间得到更公平分配。无论是内部调整还是外部监管都涉及到公司设立的目的,即如何运用商业判断规则来评判公司所获取利益的正当性及其合理性。

二、商业判断规则与对价原则:监管的价值尺度之争

(一) 商业判断规则的涵涉范围

“市场”是陌生人之间在追逐私利的交易过程中的一种经济互动。人与人之间日趋激烈的竞争会形成价格,正是这种价格机制使资源得到优化配置,在亚当·斯密的《国富论》中至今仍保留对此问题的最好陈述。公司是企业的形式,而且其显著特征就是一种作为融资工具而存在的形式。和一般企业生产活动中参与者所获的收益不同,公司的特征在于,资本提供者所获得的是一种法定的求偿权。公司发行股票以换取资金,公司员工不必掌握公司的股票而由投资者承担风险责任并获取经营成果的边际收

益。股票投资者在债权人、员工和对它有(相对地)固定收益求偿权的投资者之后受偿。在此意义上,这些股权投资者享有剩余财产索取权。^{⑪ P12}这是制度经济学^⑫与公司法的基本关系。

传统经济学意义上的商业判断规则的实质内容是,追求股东利润最大化,而且是公司法的严格责任。但是该原则在最大化股东利益的同时,严重削弱了政府的监管职能和司法政策。然而现代经济学较之以往,则有了极大的发展,而且内容愈加丰富。新的发展思路强调矫正价格,创造稳定的市场环境,强化保持市场良好运行所必须的各项制度:产权、良好的治理结构、商业环境等。^{⑬ P3}同样,商业判断规则如不注入新的内容,公司法将面临基础缺陷与进步的可能,公司治理的目标很难实现。公司治理的核心目标是透过公司这一企业形态,在法律层面上的基本目标是遏制股东侵权行为,降低相对人的经济损失;在金融方面,维护秩序稳定,减少国家及企业的运作成本。因此,法学与经济学二者之间是一种相互依存,密不可分的关系。这种共生状态,是由公司的有限责任所决定的。同样,经济学的发展,亦给商业判断规则提出了新的要求。

以有限责任为例,它是公司法的一个突出特征,甚至可以说是公司法最突出的特征。一般认为,合伙人对合伙债务应承担个人责任(无限责任),而股东却不必对公司债务负责。有限责任的这一性质似乎表明,它是专属于投资者的、与我们强调的公司法的契约精神本质相违背的某种特权——正是这种特权的存在,作为这一利益的对价^⑭,更应该要求公司服从政府监管,或者为顾客、雇员和相邻社区服务。

公司承担这种利益的对价,与前述的公司的外部性紧密相关。在公司法领域中,对价原则更像一个经济学术语。虽然法律必须包括在现实世界的经济动态中,然而并不奇怪的是法律没有准确地反映来自于经济分析中的程式化区别。在理论研究中,法律上实施的赔偿规则的严格约束对于经济学家可能更有意义——赔偿规则在立法意义上已经或多或少地随着经济学家的效率标准而延展。从经济学的角度分析,对损害的赔偿趋向于对“物质”损害的严格约束,而且广义地讲,这个赔偿名义上没有延展到覆盖通过投入产出的市场价格传送的损害。在这方面,法律主张的可控性有其现实意义:在“技术”和“金钱”的外部

性之间提出的经济调整措施已经用于经济学的研究标准之中。^[353]由此,经济学与公司法学二者相互交融,建构了公司运行的基本的经济秩序和法秩序。现代法学研究的一个重要变化是坚持法的职能,主要关注法令如何发生作用和它们能否被用来取得正义这一结果,而不问它们的抽象内容从抽象的意义上说是否是正义的那种倾向。因此,价值尺度是各门社会科学共有的一个问题,既要在法学上这样看待,又要在从其与法律科学一切有待解决的问题的特殊关系上去审视。^[374-75]

基于上述分析,公司法的利益对价和其外部性所包含的权利义务一起,共同构成了其司法政策的基本内涵,这是公司法衡量公司社会责任的价值尺度。这个价值尺度的重要内容——资本市场法,即是公司法体系的组成部分。它包括大量有关一级市场的法律,主要是信息规则以及发行证券或股票时,即第一次投入市场所适用的准入规则。同样,资本市场法广泛地涉及二级市场,与证券交易的义务紧密相关。这些义务主要适用于证券交易的中间商,即投资服务提供者。重要的是,这些投资服务提供者必须代表其客户的利益,遵循严格的忠实义务来履行其契约行为。^[374-75]如违反上述忠实义务或公平义务,国家监管尤为必要。

(二) 商业判断规则与对价原则的冲突与协调

传统意义上的商业判断规则的核心是尽量减少公司法的管制性条款,给公司决策层提供更宽泛的自治空间以获取更多的利润。然而营商环境优化的目标之一即是维护一个稳定健全的经济秩序与法秩序。众所周知,在公司法领域,法律会不惜笔墨地对经理、股东和公司之间的关系进行界定,却放手让公司员工、债权人和其他利害关系人以合同法来保护自己的权利。这种主导思想的形成确实跟商业判断规则有着千丝万缕的联系。为了解决这一难题,各国分别采取了不同的立法方法予以矫正。我国公司法确立的“公司法人格否认制度”(揭开公司面纱)就是最好的例证。公司法人格否认制度的确立,在公司法理论上率先突破了商业判断规则固有的寓意,转而寻求法律层面的制度性安排。在监管制度资源缺失的情况下,降低公司道德风险的替代性方法首先要考虑公司资本总额的范围。理由很清楚:公司资本额越少,从事过度冒险行为的欲望就越大。

法定的最低注册资本要求就是风险承担内部化的方法之一。然而这种规定本身也是有问题的。首先是在确定公司资本数量时,要花费明显的行政成本;另一种是错误成本,如果公司资本数额设定得过高,将会阻碍新公司准入市场,允许现有企业进行市场垄断。另一个存在的问题是,公司如何满足其最低资本要求。公司必须发行一笔与它所预计到的最高负债额等值的证券,或者保留充足的公积金,并将它们投资于无风险资产领域。^[367]这种方法所负担的风险总量,将会大大超过企业合并的预期风险。

通过以上分析,商业判断规则与公司法的对价原则各有其侧重点:商业判断规则侧重于公司的意思自治,对价原则关注公司内部法律责任、公司与第三人的关系以及公司法外部性所带来的义务;传统的商业判断规则强调股东利益至上为公司法的严格责任,对价原则以平衡公司与其员工、债权人和社会整体利益为己任;商业判断规则的价值根源于私法体系,对价原则提升公司法体系的监管职能。但是,现代社会产业结构的升级和基础设施的相应改善需要协调投资行为。^[375]没有这样的协调和对外部性的补偿,经济发展的进程将会放缓。这确实是政府的职能,然而也是商业判断规则迫切需要解决的问题。因为商业判断规则与对价原则有一个共通之处:二者在本质上都不排斥监管的精神内涵,只是对价原则的涵涉范围更为广阔,更加考量社会整体福祉。在此,有必要重新解读商业判断规则,在其内涵中植入管制因子,与公司法对价原则相互协调,方能发挥其作为“规则”的真正作用。因此,商业判断规则的现代化变革已为大势所趋。当然,对价原则也不是完美无缺的。它本身不是法律制度的本质和目的,而是人们寻求正义和公正价值的一种手段和方式,他们并不具有终极性,对其超越和发展亦成为一种必然。^[377]

对价原则的实质功能之一即是实现社会公正:保护无偿允诺人的利益、防止不当得利与保护第三人利益。一般来说,对价原则是国家等公共权威机构行使选择权的主要方法,帮助国家作出允诺能否强制执行进行决断。因此可以说,对价不仅是一种形式,也是通过特定的允诺不予执行来对合同自由所进行的一种实质限制。就此而言,公司法的对价原则为公司治理问题打开了理论上的另一扇窗口。

三、公共政策工具: 监管的技术路线

公司治理是一个系统工程,可供选择的监控机制共有三重:外部市场监控机制、外部权力监控机制和内部治理监控机制。^{[12] P278}2018年9月,为了回应世界银行对中国公司制度的考察,完善公司治理,我国证监会将2002年出台的《上市公司治理准则》(下文称《准则》)予以了修订。但是,我国公司治理制度在本土化过程中如何制度化,如何提升《准则》的可诉性,是亟待解决的现实问题。

(一) 多德—弗兰克法案的启示

目前,我国正在进行金融体制改革,正在进行人民币国际化,正在朝着金融业的全面开放迈进。然而,二战以后的金融体系主要由美国和英国设计,所以它反映的是富国的世界经济思维,保护的是富国的经济利益。自1982年以来接连不断的金融危机表明,无障碍的资本流动并不能改善人民生活,尤其是对发展中国家,这里常常暗藏着法律所设计的精明算计。^{[13] 译者序}结果是富人从这些贷款中获益,却让穷人为此买单。因此,金融开放需要健全的金融监管体系,而金融监管的直接对象就是公司企业——这是金融业领域特有而且必须是的公司治理模式。

全球金融危机使得美国及其他地区广泛要求改变监管模式。2009年6月,总统奥巴马采取了一项新的提议,即“彻底审查美国金融机构体系,开始了一场自经济大萧条以来前所未有的变革”(《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法案》,下文称《法案》)。^{[13] P172}此次改革致力于解决公众关注的公司高管薪酬问题,特别是即将倒闭的金融机构的管理者的薪酬问题。公司治理的目标是,通过提高问责制和加强对上市公司管理层薪酬的公开,对高管薪酬进行控制。这些公司必须公开薪酬与财务表现之间的联系,以及首席执行官与普通雇员之间的薪酬比例。包括在特定情况下,给予高管的激励式薪酬可以收回。《法案》力图审查并改善通过金融中介或直接在资本市场上投资的散户投资者的保护。《法案》明晰了证交会制定规则的权力,要求散户在购买金融产品和服务前披露特定信息。加强投资者保护的条款是明智的。美国和其他全球监管者早就意识到可供比较的标准化模板的重要性。围绕清晰简单的销售点披露文件制定规则是一种已被其他法域使用多年的

监管方式。在所有法域,机构投资者^⑩一般都会有可以在任何政治和监管层面上都强有力的代表性机构,而散户投资者中通常都因缺乏资源与政治机构无法获得有效发言的途径。这是全球绝大多数市场共有的特点,而美国开始采取措施,力图解决这种权力严重失衡的问题,是美国法技术层面的进一步探索。

那么,《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法案》到底给我们什么样的启示?回顾我国公司法,2018年9月修订的《准则》,其特征依旧是可诉性^⑪不强,为司法介入公司治理纠纷未能提供应有的空间,比如该《准则》第93条“董事长对上市公司信息披露事务管理承担首要责任。”这种“首要责任”到底是违约责任还是侵权责任?《准则》没有确定而只能通过公司法的立法本意去理解。因而在司法实践中难以操作,导致《准则》之软法优势得不到更好地发挥。在此情况下,我国公司法应该如何前行?我们在关注公司管制更加放松、公司设立、运营条件更加灵活的同时,更应当关注与公司设立、运营自由相关的法律整体环境是否具备。如果不具备合适的环境而又出现必须由公司法来解决的问题时,司法窘境将会出现。解决这一现实问题,需要寻求公司法的公共性。假如这种公共政策得到承认时,情况就会发生根本性的转变。

(二) 公司法的公共政策效应

公司法的公共性蕴含了政府的管制机能。以《法案》为例,它建立了广泛的监管框架,扩大了主要金融监管机构:美国联邦储备局、美国财政部、美国联邦存款保险公司、证券交易委员会和商品期货交易委员会的权力和职能。^{[13] P173}该《法案》给我们的启示之一即是对公司法公共性的认知。

学者和决策者错误的假设之一是:公司法是一门狭隘的学科,由于其私法性质,它的范围和影响都受到了限制。而当我们开始了解公司在现代社会中的真正作用时,我们能够看到公司法不仅是帮助企业管理内部事务的工具,而且也是在公共政策的其他领域带来必要改变的一种机制。公司法可以成为公共政策的有力工具,而且这种潜力还是颇值得探讨的。由于公司本身的权力和分布的普遍性,公司法作为一种公共政策工具^⑫拥有特殊的功能。公共政策在一定程度上体现了现代国家的运作机能。这些规则的特征来自于政府为自己制定的目标。也就是说,公用事

业是客观法所规定的制度,^{[14] P47} 公用事业因此便具有了某种客观性。

既然公司法可以成为公共政策的有力工具,那么公司法就应该被重新定义以明确国家监管的两条技术路线,其一,公司法应该超越其规范股东与管理者之间关系的传统的私法理念,进一步讲公司法应该被视为实现公共政策目标的重要工具。为了解决公司员工收入停滞和收入不平等的问题,可以改进公司法律并提供一系列政策回应。这种政策性回应的具体内容应立足于放宽利润最大化规范,将管理层的受托责任扩大至员工。其二,从技术层面讲,这些定位将会在公司内部建立公平的伦理规范。公司法内部的伦理规范可以促进公司与员工之间的信任与合作,将有助于更公平地分享公司的盈余。因此通过改变公司法蕴含的伦理价值观念,有时比通过其他政策工具能更有效地实现公司治理目标。

(三) 资本市场法的管制方法

在现代社会,公司不仅在宏观经济意义上具有强大的影响力,而且在个人生活中也扮演着重要的角色。它能够神奇地解决融资与发展(多重目的出资人的集合)、控制与协调(控制权与多重利益关系的平衡)、变动与存续(股权转让、企业并购重组)等等这些十分复杂的问题。公司与员工的伦理规范可以而且必须上升到其与国家(政府)的层面。因为一种有效的政府强制性制度变迁方式是以自发性的制度变迁为基础的,这样的制度推进的过程会更加顺利。^{[15] P281} 政府对资本市场的强制性监管制度(资本管制)^⑬ 构成了公司法的另一个核心组成部分——资本市场法^⑭,因为公司的组织机构和金融是公司法的天然起点和规范对象。

资本市场法之所以构成了公司法的核心部分,有很多原因。首先,资本和融资特别是融资对于股份有限公司而言尤为重要。并且,在资本市场上自行融资的股份有限公司,日益被视为一种在所有公司形式中最具有核心意义的特别的公司类型。其二,我国《会计法》与《公司法》第十二章之间的相似之处十分明显,以至于后者看起来是在前者的扩张和强化中扮演着重要的角色。公司法协调这些部门法同样要求以资本市场为导向。对于公司并购而言,如果董事会或股东大会必须作出决策(公司治理),那么资本市场和资本市场法的重要性则成为关键。在股份公司即大

型公司中,股东更愿意通过出售或购买股份,而不是通过在全体大会上投票来对公司的经营决策作出反应。投资者和经营管理者之间的利益冲突,是公司法考量的中心。因此忽视资本市场和资本市场法,一个明显的结论是,许多国家无法对诸如股份公司法强制性这一重要特征,进行恰当的评判。其三,传统的公司法虽然更多地将内部组织作为调整对象,但是其本身却很少被协调。因此,公司法的结构性因素始终强调它的外部构成要素——与其他部门法的关系。

公司所筹措的资本包括股票和债务。股票是面向公众以对价而发行;债务是一类合法贷款,也可能是以有价证券的形式构成。从经济学的角度来讲,资本不是一种产品,而是一个生产要素。尽管公司作为一个整体构成了这一要素集合体,但该要素在法律层面上更接近于产品。与产品流动性的情况一样,公司资本运作存在以下潜在的可能性:一方面,投资人或债权人担心(金融)工具或发行机构会因为不同的法律规定而致权利受损。另一方面,更重要的是他们担心发行机构无法达到他们的经济预期。^{[16] P22} 要消除上述第一种违约行为(有时也可能是侵权行为)的发生,就要在至少一个市场板块中存在适用于公司法范围内的规则,以保障有价证券的可交易性,更值得关注的是善意取得。

资本管制以及与公司治理配套的其他政策,能够给国家提供一种衡量经济管制的方式。当然,这是广义上的资本管制。在亚洲金融危机之后,我国保持货币价值的稳定十分重要,因为在货币贬值后我国出口竞争力的增加会彻底摧毁亚洲地区其他摇摇欲坠的经济体。正如美联储执行副总裁彼得·费舍尔所说:“知道中国正在进行资本管制,并一直在努力改善,我都能睡得更好。我认为这对世界经济是有好处的。”^⑮ 因此,资本管制对发展中国家而言是明智的政策选择,更是公司治理的理想效果。无论是本文论及的资本管制还是广义上的资本管制,政府监管的前提是尊重有关当事人的协商机制。然而,只有当协商机制没有被扭曲并且其效果也没有对第三人产生不利影响时,该原则才会发挥作用。要证明协商机制的限制措施的正当性,至少要表明该机制已被扭曲或者已对第三人产生不利影响,即已出现了市场失灵现象。在这种情况下,必须借助制度经济学的工具对国家监管的优劣加以分析。因此,同样是在公司法中,只有

当以下情况出现时,一般监管理论才能发挥一定的作用:在哪些情况下当事人可自行作出决定,即在哪些情况下应当赋予当事人设计公司章程或者决议的自由;而在哪些情况下,这种自由反而使利益相关人或第三人处于劣势。

四、再论公司治理:监管的决策框架

市场失灵理论作为一条经验法则,区分为三种情况。第一种情况是信息问题,主要指信息不对称,这意味着相关当事人不能获得其所需的信息,或者只有支付极为高昂的费用才能获得。第二种情况是限制竞争。第三种情况是外部效应,在这种情况下,要么成本被外化(负外部效应),要么第三人无需承担费用便能从中获益(正外部效应)^{[10] P45}。在这三种情况下,强制性监管完全可以作为一项潜在的选择。

(一) 监管的主体和方式

公司治理这个概念不易理解,却是一个核心概念,因为其主要涉及(大型)资合公司的日常经营及其规范。公司治理体系的核心要素,就法律规则而言,通常源于不同的监管者。虽然规则制定主体具有多样性,但在寻求最佳公司治理机制的进程中,有一些基本原则在今天看来依然是无可置疑的。毫无疑问的是,并不存在一个适用于所有企业和国家的公司治理框架。不同企业需要不同的治理机制,个体要素彼此间的共同作用也不尽相同。因此,所有理论上探讨的公司治理机制的适用均应以“遵循或解释”原则为基础,也就是说,它们是具有可选择性但同时又能保障透明性(信息披露)的指导原则。另外,有一些规范被普遍认为具有普世的监管效果:管理行为透明化,以独立审计人为核心的监管机制,与清晰界定的特定利益相契合的职责和权利内容的明确化,以及内部管理结构的专门化。

监管方式的另外一个问题是,建立在信息和选择基础之上的公司治理机制,只要其能发挥功能,就应该得到优先适用这点也是毫无争议的。因此,公司治理规则不管方式如何,均以改善信息传递效应为目标,由此来强化被代理人的指示和决策权。外部治理尤其符合该模式。这也可以解释,为何外部治理规则已获得很大程度的认可。在政府监管层面,不同的治理方式并非相互排斥,而是互为补充。如果调适得当,一个多元化的解决方案胜过每种单一的监管方式。此外,监管者可以将单一机制分别用于要达成的

部分目标,从而形成与总体目标更为契合的方案。

(二) 治理因素的一体化及其程度

重要的法律制度在不同的市场结构中具有不同的效果。股东结构和董事会中的代表构成对于内部治理具有特别重要的意义:股东价值或利益相关者价值如何实现。公司治理的问题主要是围绕决策者及其行为,其焦点在于如何优化决策的法律框架。在此问题上,所有的决策者均是关注的对象。好的决策一方面可以增进经营成果,另一方面也有助于这些成果的分配,即更接近于当参与者充分了解未来发展情形时可能会出现分配方案。理论上我们通常称之为内部治理。

公司经营中的决策者包括董事会成员,以及持股比例足够大的股东。他们的公司行为是公司治理的重点关注对象。事实上,大多数股东与管理层之间的重大利益冲突都发生在股权高度分化的公司当中;当股权高度集中时,大小股东间的利益冲突更为剧烈,通常相伴随的还有股东与其他利益相关者之间潜在的利益冲突。良好的公司治理机制,可以促进决策尽可能地满足企业经营业绩及其分配方面的要求。在市场压力和惩罚措施之外,还需要考虑积极激励措施,如薪酬机制。然而,金融危机却证明了人们在这一问题上的反面担忧并非毫无道理:这些激励机制不仅使企业利润在相当大的程度上转移至管理层,也促使其在经营策略上追求短期效应。如何解决这一问题,需要制定一套切实可行的规范。这类规则应突出形式监督与法律责任的相互衔接。

无论是在以市场为导向的英美法系,还是在更强调内部治理机制的大陆法系,国家(政府)监管改革的重心均集中在形式监督上。上述美国的《法案》即是通过成文法的方式突出形式监督的重要性:此次立法框架将问责机制由监管机构转移到国会。关于形式监督的运作机制,各个国家因法律形式不同而有所区别,但有一点是共同的:监督的重要性毋庸置疑。如今不仅是立法者和证券交易所,还有市场都已对此提出要求。但对于何种安排才是最有效率这一问题却始终存有争议。支持将经营和监督作出机制性分离的依据是,权力分离^⑥有助于提升监督效率。如果将经营和监督这两种功能集中于董事会一身,那么具备监管职能的外部董事将因此可能获得更好、更及时、更充分的信息,可以更加持续地追踪整个经营过

程,而非仅仅在事后作出反应。适用于经理人的责任追究机制是另外一项与监督具有相同效应的公司治理工具。虽然我国公司法对高管人员的勤勉义务设置了相当高的实体要求,但对其责任追究的可执行性事实上却很低。这主要是因为经理人在大多数情况下只对公司承担责任,而对公司之外的第三人通常几乎不承担任何责任。

通过上述分析可知,公司内部治理主体众多,法律关系尤为复杂。如此庞杂的法律关系概括起来会产生两种法律责任,即契约责任和侵权责任。^[170]在公司外部,那些不以公司组织结构为基础而对公司决策及决策者施加影响的路径,被归纳到外部治理这一概念之中。此处主要是指市场及市场力量,居于突出地位的主要是如下四大市场:公司所提供的产品和服务的市场;经理人提供服务的劳务市场;公司寻找资金的资本市场;与资本市场紧密相关的公司控制权市场。^[171] P326 资本市场法和控制权市场法包含了相当部分与公司机构组织有特别关联的规则,而其他几个市场上的规则是独立于公司机构组织形式之外的。公司控制权市场的核心机制是收购法,需要明确予以规定的是,经理人不得对该市场功效进行限制,至少是在收购要约已发出时,其不得阻碍股份转让至某一股东处或股份潜在集中于某一股东处。此外需予以规定的是,所有股东须获得相同要约,也就是说,之前的投资贡献需获得同等对待、同等回报,并进而将那些以改进公司管理层为动机、从而可促进整体福利增长的收购行为,同那些以剥削小股东利益为动机的收购区别开来。

(三) 治理因素之间的相互作用

公司治理因素多种多样。其内容主要包括:(1) 监督功能形式上的建构,其中部分与战略制定权限相结合;(2) 通过审计对部分领域形成特别监督;(3) 股东自身影响力的实施,通常借助大型少数派股东和机构投资者行使特别股东权利、简单多数表决制,特别是各个投资者有随时退出资本市场的可能并由此可向管理层施加影响,或最终借助收购等行为施压;(4) 通过信息评级机构、证券交易所、证券服务商及机构投资者或其他大型投资者对资本市场的影响来控制资本市场对公司的作用;(5) 其他市场;(6) 在一些国家扮演多重角色的金融机构,这一因素非常重要。^[172] P330 对所有这些治理因素而言,他们相互间的作

用具有重要意义,需不断予以探讨。

首先我们必须厘清内部和外部治理机制之间的关系。如今,决不能把外部和内部治理机制视为两类互相排斥的机制。在某一具体公司中,外部或者是内部机制占据主导地位,但在整个国家内的公司治理机制需要同时借助这两种资源。由于不是所有股份公司均需要从资本市场融资,所以内部治理机制不可或缺。此外,由于大规模出售股份会对股价造成灾难性后果,通过证交所售出大笔持股只会是例外情形。因此,机构投资者和控股股东仅能在有限的限度内采用外部治理机制。但这种结合也并非总是可行的,有时无法回避二者择其一的选择。例如,股权分散型公司和有控股股东的公司是两种截然不同、互相排斥的公司类型,前者要面对股东冷漠问题,后者的问题则在于小股东保护。在不同国家内,上述两种公司类型的普及程度各不相同,相应的治理机制须将这些差异纳入考量范围。

公司内部监督本就头绪繁杂,而市场层面上的机制也十分丰富。如前所述,资本市场和控制权市场对公司组织机构和公司融资具有最直接的影响,这种影响主要通过股价波动来实现。因此,证交所作为核心服务的提供者,可以对治理机构施加实质性的影响,比如通过将公司治理原则纳入其上市规则中。但借助外部治理机制来影响内部治理的最直接的途径或许是收购,包括敌意的并购。因此有关收购的规则,实际上处于这两种治理形式的交界线上,故而有格外重要的意义。

五、公司并购立法现状:监管的几个制度选择

公司控制权的获得至少有五种方式:合并;购买所有的或者实质上是所有的目标公司资产;代表权控制;要约收购;协议购买或者公开股票市场购买。这五种并购(兼并与收购)技巧可以多种方式予以归类,如一种方式是区分善意并购和恶意并购。不过,一个更加有用的归类系统是法定与非法定的并购技巧。前一种包括合并,合并的变种是卖掉或者实质上卖掉所有的公司资产。后者包括代理权争夺,如要约收购和股票买卖。在这两类中,目标公司^①董事会的角色是其主要区别。法定形式,如合并或资产收购,要求获得目标公司董事会的同意,相反非法定方式则不然。代理权争夺明显并不需要董事会同意,但股东投票是必须。要约收购或股票购买则既不需要董事

会同意也不需要股东投票,如果购买者最终获得了绝大多数股票,他们就取得了控制权。^{[14] P20} 由于公司并购意味着一个大范围的法律制度,涉及到公司治理、证券监督、财税会计、侵权责任、反垄断、劳动法等多个领域的知识,因此对其监管是一个复杂的过程。

(一) 法定收购方式的排他性条款

我国《公司法》第9章对公司并购以框架性的立法模式作出了原则性规定,且仅使用“合并”一词:第173条规定了合并的形式;第174条规定了合并的基本程序;第175条规定了合并中的债务承担问题。公司法关于公司合并分立的规则十分简陋,与现行经济生活中中国企业积极参与境内境外并购的现状并不匹配。当公司法不能提供适当的制度供给,许多公司并购的复杂行为将可能被简单、粗暴地通过合同法进行规范,不能很好地体现公司并购的商事活动的特殊性——如目标公司对恶意收购所采取的防御措施——控制权锁定、双层要约收购、驱鲨剂等。因此借鉴域外成熟的法律制度,在较高层次上实现公司法的国际化与本土化的融合,是我国公司法发展的路径选择,同时也是内部监管的首要选择。

在协议收购过程中万一收购失败,给原收购公司适当的货币补偿是非常普遍的做法。取消费用就是一种非常常见的方式。当收购方没有获取预期利润的时候,取消费用实际上是付给他们的违约金。最高酬金是另一种方式。与之前提到的赔偿金不同,最高酬金要求目标企业按照并购成功的收购方报价的一定比例向并购失败的投标方支付一定费用。不管哪种情况,目标企业支付的费用通常都在收购议案价格的1%至5%。^{[14] P111} 该费用的支付通常都会由第三方购买目标企业股份达到一定数量来触发。从理论上讲,排他性条款说明的是合同法原则和公司法原则微妙的相互作用,虽然二者都无法完全控制并购结果。在美国有关排他性条款的案例中,多数法院会忽略或者仅口头协调相关纠纷,并不会严格依照公司法来对此条款多加关注。然而总体来讲,一份排他性并购协议不是由那些有争议的法律解释来决定的,而是由同样值得商榷的对目标企业董事忠实勤勉义务的司法解释来决定的。公司法早就认定,公司董事的忠实勤勉义务要求他们行事时要以股东的重大利益为出发点。董事不能通过合同来规避这样的责任义务,这种企图转移董事法定义务的合同很明显是无效力的。

然而,公共企业的并购协议是否可以在基本结构上具有排他性呢?司法实践对这个问题给出了肯定的答案。现代公司法在并购协议的谈判中赋予了目标企业董事们相当大的责任范围,目标企业董事会有权去决定是否兼并或者选择一个合作伙伴。如果目标企业董事会单方面拒绝了原定的收购者,而又缺少股东的参与,那么兼并项目就会陷入僵局。目标企业董事会对兼并计划的拒绝不需要股东的批准,因为这个拒绝的决定被赋予董事会可以单方面行使自由裁量权[®]:董事会保留了最初加入并购计划谈判的决定权,股东没有权利启动并购谈判程序;董事会也拥有唯一权力来协商有关并购的条款或者根据有关事项来达成最终并购协议;股东没有法定权利来修改或者否决特定条款,一般来说他们只能通过占多数股份的股东来决定批准或者不批准兼并协议。

鉴于排他性条款在投标威胁中的相对脆弱性,使用一个额外的手段来确保原始收购者的收购行为得以成功进行是十分必要的,即寻求一个能更有效地阻止其他竞争性出价的方式。交易策划人在锁定条款中发现了这一机制。锁定条款由目标企业制定,以使原始收购者和其他出价者相比赢得竞争优势。因此,这个机制一般会包括这些手段,如非常高额的“分手费”,或者是目标企业使用收购防御策略以便在收购竞赛中保护原始收购者。锁定条款的使用通常是达成协议(一般有别于并购协议),它会授权并购者去购买目标企业的股权或者资产。具体运作方式是,它通常由第三方收购者购买目标企业流通股票达到一定百分比而触发。

股权锁定会授权原始收购者在将来购买目标企业拥有的但是还暂未发行的股权。如果在股东对并购协议进行投票之前行使股权锁定,则原始收购者可以使用这些额外的期权来投票以推进并购计划,从而确保并购协议获得批准。如果是第三方竞标者最终胜利,原始收购者可以行使股票期权在公开市场上出售这部分股票,或者将其出售给最终的收购者,从而弥补其部分或全部沉没成本。最后,股权锁定要求买方为了控制权而必须交易这部分股权,所以增加了最终收购成本,故而从源头上阻碍了很多竞争收购者。资产锁定条款通常会授权给原始收购者,来购买目标企业的重要资产。尽管资产锁定通常是用来引诱潜在的收购者,但他们原则上还是希望为目标企业阻拦

竞争性收购者。因此,期权主体通常是竞争性收购者最想得到的资产或者是目标企业生产经营中的重要资产。关于锁定条款有效性的讨论,在很大程度上变成了竞争性报价是否为收购谈判进程中的一个正当部分。与排他性并购协议一样,这个机制往往是目标企业重要的内部监管措施。

(二) 收购防御措施中非股东利害关系人的对价

愈演愈烈的收购战,催生了一系列目标公司的防御措施,也成熟了公司外部监管的有效机制。起初,非经济因素条款是十分常见的驱鲨剂^[9]变种。它允许且在某些情况下要求董事会在评估收购方案时考虑诸多非价格因素。特别是,允许董事会考虑收购要约对员工、供应商、客户以及与公司和公司业内具有类似关系的其他人所产生的社会、法律以及经济的影响。非经济因素条款在美国曾经饱受非议。就管理人的角度而言,非经济因素条款具有两个方面的主要缺陷。其一,除非是新设立的公司,否则必须将这些条款作为公司章程的修正案通过,难度在于修正案需要股东的批准。因为股东对驱鲨剂的排斥情绪逐渐上涨,机构投资者尤其如此。其二,美国州法律颇具争议地不允许公司的组织文件对董事会的信托义务进行重新界定,其原因在于违反某些既定的公共政策与股东利益最大化原则产生了真正的冲突。

为此,特拉华州判例法尤其是“露华浓公司诉麦克安德鲁与福伯斯集团案”(以下简称“露华浓规则”)(*Revlon, Inc. v. Macandrews and Forbes Holdings, Inc.*)中,补充了两个重要的但书条款,以解决上述争议。第一个但书条款具有普遍适用性:禁止管理层牺牲股东的利益而保护利害关系人利益。换言之,只有考虑利害关系人利益会增加股东利益的情况下,董事会才会认可收购方案。第二个但书条款是在已经触发露华浓规则的情况下,利害关系人的利益是完全不相关的因素。总之,露华浓规则严格限制董事会结构性决议中考虑非股东利益的权力。^[10]需要说明的是,露华浓规则在保护非股东利害关系人利益方面,确实向前迈进了一步。后续的法律发展通常规定,董事会在履行谨慎义务时,不仅可以考虑一项政策对股东的影响,也可以考虑其对一连串其他利害关系整体的影响,通常包括员工、供应商、顾客、债权人和公司经营所属的地方业界。在经营性事务语境下,这些法规极少会影响股东诉讼的

结果。这就是有关非股东利害关系人的法规。

在结构性语境下,这些法规会对结果产生决定性影响。尽管有些司法意见持相反观点,但是很显然非股东利害关系人法规似乎旨在排除露华浓规则对董事会决议的限制性规定。非股东利害关系人法规通常适用于目标公司管理层主动采取行动,拒绝恶意收购行为。毫无疑问,其立法宗旨是使收购变得更加困难。对这些法规正确的解读应当是,法规含蓄地将公共利益置于考量范围之内。因为企业并购方案对非股东利益可能造成威胁。必要的威胁表现为不同形式:解雇、工厂关闭、证券降级及类似情形。因此在制定非股东利害关系人法规时,立法机关应当三思,而不是一味强调股东利益至上这一传统的商业判断规则。尽管并购市场的热度时有变化,但收购方与被收购方之间的角力却从未放松。随着新的收购方式的不断问世,反收购战术也以同样速度涌现出来。为寻求更有效的反收购措施,立法保护自然是一块不可或缺的战场。从美国法的发展可以看出,这个战场始终沿着两条路线前行:在尊重公司自治的同时,将保护社会公共利益以司法监管的方式纳入公司法的整体调整范围。遗憾的是,后者总是步履蹒跚。

结语: 公司法的部分规范可否定位为公法

2019年3月,全国人大法工委正式启动公司法的修改程序,这意味着中国公司法又将迎来一次较大规模的修改。但如何修改,修改什么?始终是一个颇值研究的课题。中国公司无法脱离世界潮流,它不能始终停留在自我逐利的阶段,不能总是无视公司的社会责任。也许,现在是时候应当重新审视公司的本质问题,即公司到底是谁的?以人合公司为例,各个出资者的出资是全体社员共同共有的财产。存在共有关系时,准确地说各共有人是所有者,对共有物具有单独、自由分割的请求权。所以说,称人合公司的股东为公司的所有者是正确的表述。人合公司的社员对所有的出资财产具有全面的经营权,相应地应对公司负无限责任。但在股份公司中,可以一眼就能看出股东不是股份公司的所有者。因此第一,股东出资的财产由公司所有,股东在法律上对公司的财产不具有所有权。第二,零散的股份单位本身不代表经营权,股东的责任只是以出资额为限的有限责任,所以在这一点上称其为所有者是不相称的。^[11]

大部分近代学者想当然地认为股份公司的经营

是以股东价值的最大化为目的,并未怀疑股东为公司的所有者,并且主张股东是公司剩余利益的请求权主体。但是,经济学者不是用股东价值最大化的表述,而是用投资者价值最大化的语境来说明“所有”。在强调华尔街规则的美国,股东主权论偏向于私的、是内在世界的理论,而投资者概念则包括从现在开始准备“买入”股份的投资者,所有股份公司是面向全社会以及全体国民的。因此,公司法的修改,应着眼于公开股份公司法制,构建能够将资本市场运用自如的公司形式——而健全的资本市场的建设原则上应靠规范资本市场的强制性法规来维持。总而言之,原本股份公司应发展到必须构建真正运用自如的资本市场的股份公司,而如今改革却使股份公司制度走向堕落:诸多国家依然坚持股东利益至上原则。为了规范公司行为,日本积极寻求治病对策,而结果却导致制度堕落。究其原因,原本资本市场所要求的信息公开、会计、审计、内部控制、合规等的实施应靠股份公司或其治理结构,但是在此起关键作用的企业治理法规却日趋任意化并且政府弱化监管措施,由此接连发生的企业丑闻也在预料之中。如此一来,必然再次出现需重新构筑担负资本市场的股份公司的制度。

日本的这一系列动向与美国的经历是重合的。

美国的历程是:以特拉华州公司法为代表的美国各州公司法竞相放宽规定,而这一放宽的规定与资本市场的大力发展之间的落差,使其产生了巨大的泡沫,在遭受巨大挫折之后才强化了联邦证券监管机制。股份公司真正面向资本市场时就会经历过度泡沫的形成与崩溃,推动并造成公司法制这种倾向的是法经济学者以及金融理论。法经济学者将构成市场机制的各种制度分解为各个“交易制度”进行分析。这些学者一味信奉交易的分析与交易成本的削减、代理成本削减等经济学假设的世界,而这些假设理论偏偏被美国熏陶的部分法律专家所接受,将其不加批评地直接移植到法的世界中。^{[17] P391}

当经济崩溃而作为紧急对策,必须强化监管方法及其机制,避免法律被弱化、劣质化,使公司法的一部分肩负起公法的职能,但这是一种被动的选择。针对我国公司法未来发展方向,在国家监管的层面上,应促进中国公司治理水平整体提高,公法的监管职能应进一步细化、强化。就具体措施而言,对于有限责任公司,提升司法审查的力度;而对于股份公司包括没有上市的封闭公司尤其是公共企业,在司法审查的基础上突出行政监管的职能。在法律构造方法上,则应审视公司法的本质及其立法方法。

注释:

① 许多人已经用概念表述权力现象,尽管他们有分歧,但都试图在理论和经验两个方面取得成功。面对这种情境,权力理论本身不可能满足于描述性陈述和本质分析。如果权力不得不是因果过程,那么因果关系的非因果基础在哪里?如果权力被看作交换,那么有没有对交换而言的非交换基础?如果权力是对立者之间的博弈,那么博弈的非博弈基础是什么?参见[德]尼古拉斯·卢曼《权力》,瞿铁鹏译,上海世纪出版集团2005年版,序言第1-2页。可以说,厘清我国《公司法》涉及的“权力”,确系一难题,如在股份公司缺乏监管的情况下,股份公司有效运用市场机能如同榨干市场的骨髓一般,经营者一味地通过在市场按市价发行股票增资,其结果导致了巨大经济泡沫。在这一过程中,监管者如何运用“权力”监管市场?虽然我国公司法及其体系给出了较为明确的规制,但实际结果不尽人意。公司的本质是对利润的执着追求,公司倾向于将其行为的成本转嫁他人。在公司法修改过程中,还有一种普遍观点认为,公司法是私法,从而推定其不受政府监管——这无疑扩张了公司及其股东的“权力”和“权利”,这无疑是对公司治理的曲解。

② 公司法的“监管”范围异常复杂,其主要原因是多元的公司股份构成。就国有股权而言,由于国有股权行使同时涉及公司制度以及国有资产管理体制问题,“国有股权监管”的主体涉及到政府、国家和社会等各个不同方面,既包括来自股东的监管,也包括来自国家所有权的监管,更包括来自社会的监督,在制度构建上更是涵盖了行政监管和司法监督。参见徐晓松等《国有股权行使和监管法律制度研究》,北京大学出版社2016年版,第254页。

③ 在整体性法律体系框架下,裁判法是一个宏大的命题,它的前提是如何适用制定法。制定法适用的结果,往往是将待处理的“案件”,即特定的事实涵涉入解释所得的法定事实构成要件之下。然而,“基本事实构成”本身并不包含全部可以直接适用于案件事实的构成要件。这些可以直接适用于事实的构成要件,常常只能借助一系列补充性的法律规定才能获得。大多数情况下法律人并没有把这些法定的事实构成要素彻底分解为指称事实的法律概念,而通常只是不加说明地将这些概念与属于其意义范围的事实联系在一起。所有针对法律推论之大前提的问题都是法律问题。事实问题则要考虑当前的事实是否属于通过上述手段被完整化及精确化的大前提的适用范围。参见[德]齐佩利乌斯《法学方法论》,金振豹译,法律出版社2009年版,第131-133页。

④ 特别民法亦称特别私法,要想在民法和特别私法之间划出一条清晰的界限是不可能的,原因如下:首先,各特别私法之间没有自成一体的规则;其次也是主要的原因是,对于特别私法与民法之间的划界缺少一种必要的、体系上的理由。所以,在特别私法与民法的各个部分之间,并不存在原则上的对立。此外,在商法领域,对法律的统一要求最为强烈。参见[德]迪特尔·梅迪库斯《德国民法总论》,邵建东译,法律出版社2013年版,第17-18页。

⑤ 参见施天涛“公司法的自由主义及其法律政策——兼论我国《公司法》的修改”,载《环球法律评论》2005年第27卷第1期。

⑥ 许多外部性的文献都集中讨论如下问题“市场失灵”是否需要由政治程序加以矫正;如果是,什么政治措施才是适当的。参见[美]詹

姆斯·M. 布坎南《宪法秩序的经济与伦理学》，朱决等译，商务印书馆 2008 年版，第 93 页。外部性通俗地解释为，如果一个人的行为较之于某参照标准，影响了或者可能影响他人的利益，我们就认为这种行为造成了外部效应，或者说导致了外部性。在宪政视野下，政治措施可以上升为法律的原则，为填补法律的技术漏洞确定立法方向。这是开放性的法律续造活动，而利益权衡的思想即利益保障最大化的目标，在法律续造及其正当化方面发挥着重要作用。作为市场主体，公司对于外部性的回应，比如通过讨价还价或合并的方案，其实施通常是在既定的法律框架下，或者更普遍来说是在社会认可的既定规则和法律框架之下，通过权利的重新分配或重新安排进行的。与市场主体回应不同，政治矫正措施是通过游戏规则的改变来实现的；这意味着规则结构本身发生了某些变化。因此，这种政治化等于废除此前存在的有关该活动的法律“权利”。政治矫正意味着重新界定市场参与各方拥有的权利。

⑦ 法秩序的固有特征在于法的普遍性和自治性。所谓“普遍性”，指的是法律的形成和适用中的统一性和一惯性。所谓“自治性”包括四个方面：(1) 实体的自治性——存在一套独立的法律规范体系；(2) 制度的自治性——存在独立的司法系统；(3) 方法的自治性——具有与科学和道德的、政治的、经济的讨论不同的法律推论技术和特别的正当化方式；(4) 职业的自治性——具有经过特别训练的法律专家。参见季卫东：《法治秩序的建构》，商务印书馆 2014 年版，第 403 页。

⑧ 传统经济学立足于纯粹经济理论的研究。如今，适用于法律规则的经济学理论主要由制度经济学理论组成。使用的方法是比较各种制度（如不同的法律解决方案），从而获得比较优势。这对于证明有改革的必要这一目的而言，已经足够，因此并不需要声明（新）规则是理想的，只需说明它提高了福利水平即可。相反，只要还没有找到更好的解决方案，那么将一个解决方法被评为次优解决方法，就不能作为废除它的理由。制度经济学最重要的几个工具是：(1) 委托代理理论，该理论提出了一个问题——如何处理共生（通常是长期的）合同（关系）中的各种利益冲突，比如说股东与管理层之间或大小股东间的利益冲突；(2) 信息经济学，这是委托代理理论的一个核心部分；(3) 市场失灵理论，据此，立法者制定监管法规之前应当论证确有市场失灵现象。参见 [德] 斯蒂芬·格伦德曼《欧盟公司法》，周万里主译，法律出版社 2018 年版，第 38 页。

⑨ 一项要约只有在明示或默示地要求某些回报时才可能成为合同的要约，承诺则是提供这些回报——无论是允诺还是行动。该允诺或该行动便是对价。传统上将对价描述为对允诺人的某种利益或对受允诺人的某种损害。当然，这两种情况几乎总是同时存在的。参见 [英] 约翰·史密斯《合同法》，张昕译，法律出版社 2004 年版，第 62 页。对价原则实质上起源于清偿债务之诉中的“相等补偿”；现代意义的对价原则成熟于诉讼形式，它和普通法的诉讼程序纠缠在一起。对价从其诞生时起到现代，它经历了各种实质性的变革，如从“获益受损”规则到交易理论的转变。参见刘承睦《英美法对价原则研究：解读英美合同法王国中的“理论与规则之王”》，法律出版社 2006 年版，序第 3-4 页。公司法意义上的“对价”，较之私法所阐释的“对价”内容更加丰富。在法律预设的前提下，公司法关注的对价可以作出如下推理：第一，人们必须能假定其他人不会故意对他们进行侵犯；第二，人们必须能假定他们为了享受其利益的各种目的，可以控制他们所发现和占用的东西，以及他们自己劳动的成果和他们在现行的社会和经济秩序下所获得的东西；第三，人们必须能假定与他们进行一般社会交往的人将会善意地行为，履行由他们做出的承诺或其他行为而形成的合理期待，并按照社会道德感所给予的期待实现他们的约定；第四，人们必须能假定那些采取某种行为的人将在行动中以应有的注意不给其他人造成不合理损害的危险。参见 [德] 罗斯科·庞德《通过法律的社会控制》，沈宗灵译，商务印书馆 2010 年版，第 628-269 页。

⑩ 我国机构投资者的主体、权利，公司法虽未明确规定，但《上市公司治理准则》第 78 条作出了界定：社会保障基金、企业年金、保险资金、公募基金的管理机构和国家金融管理机构依法监管的其他投资主体等机构投资者，通过依法行使表决权、质询权、建议权等相关股东权利，合理参与公司治理。

⑪ 公司法可诉性的内容涉及公司治理的目标实现和我国三大实体法——民商法、行政法、刑法的法律适用过程。公司治理的目标实现，即公司利益究竟代表谁的利益，从而决定如何实现公司利益最大化。这个问题可以分为三个层次：在第一个层次，传统观点（商业判断规则）认为公司利益就是股东利益，因此，需要处理董事与股东之间的关系，主要通过董事义务和股东救济等机制减少代理成本，保证董事服务于股东利益最大化；第二个层次是股东之间的内部矛盾，即大股东对小股东的利益侵害和压迫问题；第三个层次是公司法的现代发展趋势，处理公司各种参与人之间的关系，主要是对于非股东的公司参与人的利益保护，比如债权人和雇员等，即公司的社会责任问题。公司的法律适用问题，以民商法而论，难点在于如何区分自治与管制的界限；就行政法而言，涉及到行政法在公司运作过程中的层次和层面问题；而法律最后的道德底线则为刑法所规制（破坏社会主义经济秩序罪及其他经济犯罪的入罪问题）。

⑫ 公共政策工具折射了“国家理论”的发展——现代公法的基础是什么？它反映的是法与国家的理论变迁。关于目前的国家理论发展中为什么会产生一些具有重要意义的内容，可能需要专门作一番解释。同每一种社会现象一样，法律也处于持续的变迁之中；实际上，任何一种对法律的科学研究都必然涉及到对法律制度演进的分析。因此，从某种意义上讲，国家的变迁也就是法律的变迁。随着西方社会的发展，国家理论两个核心概念——国家主权和个人的天赋权利——已经失去了生命力。取而代之的是，公共服务的概念取代国家主权的概念，是现代国家的基础。同样，人不可能仅仅因为自己是一种社会存在而自然地获得某种天赋权利。权利的概念是以社会生活的概念为基础的。因此，如果说人享有某些权利，这些权利只能来自他所生存于其中的社会环境，他不能反过来将自己的权利凌驾于社会之上。参见 [法] 狄骥《公法的变迁》，郑戈译，中国法制出版社 2010 年版，导论第 1-7 页。时至今日，公法已经逐渐变成了客观的，正像私法已经不再建立在个人权利或私人意思自治的基础之上，而是代之以一种每个人都承担的社会功能一样。因此政府也相应地具有某种必须实现的社会功能。

⑬ 资本管制首先是一个经济学术语，其次才上升成为具体的法律制度。在广义上，资本管制是对外汇交易和资本账户交易的限制。如果是后者，则是针对资本的流进和流出。这些限制分别可以采用税收或定量限制等形式。本文讨论的是，资本管制这一制度在资本市场法中的地位和作用，即资本运作所产生的权利和义务。具体而言，是资本运作与公司治理之间的关系，是公司所筹措的资本包括股票和债务所涉及的法律问题。

⑭ 资本市场法是公司法的核心组成部分。如考虑公司法的结构性因素，那么公司法实践中重要的法律领域包括：公司组织法、资本市场法、税收会计法、破产法和公司冲突法（涉外商事关系的法律适用）等。

⑮ 转引自，IMF Economic Forum, “Financial Markets: Coping with Turbulence”, www.imf.org/external/np/tr/1998/TR981201.htm.

⑯ 一直以来理论界普遍认为股份公司的机关是比照三权分立的结构确立的，在此基础上的股份公司法理论则是以人的意思为中心依照市民法的原理加以构建并予以解释的。参见 [日] 上村达男《公司法改革：公开股份公司法构想》，中国证券监督管理委员会组织编译，法律出版社 2015 年版，第 57 页。

⑮ 目标公司(target company),是指在要约收购或者其他合并争斗中的标的公司。参见[美]斯蒂芬·贝恩布里奇《美国并购法:第三版》,李晓新等译,法律出版社2018年版,第36页。

⑯ 董事会的自由裁量权如何界定?在大多数公司中控制和领导公司事务的法律权威是被授予董事会的。但是,董事会通常会在很大程度上把他们的法律权力委派给管理层。管理人员因此有责任决定公司基础、长期发展目标以及协调公司的运营,因此是管理层控制着公司。事实上,控制不仅仅是作出决定的责任,它还包括在没有外部限制时行动的自由。当从这种更宽泛的意义上考虑控制的内涵,想确定管理人员在何种程度上控制公司就变得异常复杂。董事会自由裁量权的限制首先体现在机构投资者的意愿,即对股份公司所采取的矫正措施等。值得讨论的是限制董事会自由裁量权的因素涉及到公司中控制权的购买和出售,这是目标公司对恶意收购的防御措施之一。

⑰ 驱鲨剂(shark repellents),是指一定的并购防御措施,通常被采取作为一个公司章程或者细则的一部分。参见[美]斯蒂芬·贝恩布里奇《美国并购法:第三版》,李晓新等译,法律出版社2018年版,第35页。

参考文献:

- [1] [美]肯特·格林菲尔德.公司法的失败:基础缺陷与进步可能[M].李诗鸿译.北京:法律出版社,2019.
- [2] 苏永钦.私法自治中的国家强制[M].北京:中国法制出版社,2005.
- [3] 杨志壮.公司法民事责任的解释方法——以公司股东内部法律责任分析为视角[J].法律科学(西北政法大学学报),2019,(6).
- [4] 季卫东.法律程序的意义——对中国法制建设的另一种思考[M].北京:中国法制出版社,2004.
- [5] 蒋大兴.公司法的观念与解释Ⅱ[M].北京:法律出版社,2009.
- [6] [美]弗兰克·伊斯特布鲁克,丹尼尔·费希尔.公司法的经济结构[M].张建伟,罗培新译,北京:北京大学出版社,2005.
- [7] 林毅夫.新结构经济学:反思经济发展与政策的理论框架[M].苏剑译.北京:北京大学出版社,2014.
- [8] [美]詹姆斯·M.布坎南.宪政的经济学阐释[M].贾文华,任洪生译.北京:中国社会科学出版社,2012.
- [9] [美]罗斯科·庞德.通过法律的社会控制[M].沈宗灵译.北京:商务印书馆,2010.
- [10] [德]斯蒂芬·格伦德曼.欧盟公司法(上册)[M].周万里主译.北京:法律出版社,2018.
- [11] 刘承睦.英美法对价原则研究:解读英美合同王国中的“理论与规则之王”[M].北京:法律出版社,2006.
- [12] 蒋大兴.公司法的观念与解释Ⅰ[M].北京:法律出版社,2009.
- [13] [澳]罗斯·巴克利,[美]道格拉斯·阿纳.从危机到危机:全球金融体系及其规制之失败[M].高祥等译,北京:中国政法大学出版社,2005.
- [14] [法]狄骥.公法的变迁[M].郑戈译.北京:中国法制出版社,2010.
- [15] 林毅夫.解读中国经济[M].北京:北京大学出版社,2012.
- [16] [美]斯蒂芬·贝恩布里奇.美国并购法:第三版[M].李晓新等译.北京:法律出版社,2018.
- [17] [日]上村达男.公司法改革:公开股份公司法的构想[M].中国证券监督管理委员会组织编译.北京:法律出版社,2015.

Balance between “Supervision” and “Deregulation” in the Optimization of Business Environment

Yang Zhi-zhuang

(School of Civil and Commercial Law, Shandong University of
Political Science and Law, Jinan Shandong, 250014)

【Abstract】Autonomy of private law and state supervision are two opposite concepts. How to coordinate the relationship between them is the inevitable choice of company law under the background of business environment optimization. The dilemma of state supervision in company practice is closely related to the traditional theory of law and economics. Legal economists divide the various systems that constitute the market mechanism into various “transaction systems” for analysis, and blindly believe in the concept of autonomy of private law, which leads to many difficulties in corporate governance. Therefore, one of the effective ways to solve the abuse of the principle of autonomy is to re-examine the function of national supervision in the company law. Specifically, the value scale and technical route of government regulation are the basic theoretical choice, while the decision-making framework and institutional arrangement of national regulation are the methods of corporate governance structure. On this basis, as a state coercion in the autonomy of private law, we can effectively avoid the bubble economy phenomenon arising from the company’s business activities. Therefore, part of the norms of company law can be regarded as a part of public law.

【Key words】company law; business environment; supervision; corporate governance

(责任编辑:黄春燕)