

《比较法研究》网络首发论文

题目：以董事会为中心：仍待澄清的“主义”之争
作者：周游
网络首发日期：2026-04-11
引用格式：周游. 以董事会为中心：仍待澄清的“主义”之争[J/OL]. 比较法研究.
<https://link.cnki.net/urlid/11.3171.D.20260410.1611.004>



网络首发：在编辑部工作流程中，稿件从录用到出版要经历录用定稿、排版定稿、整期汇编定稿等阶段。录用定稿指内容已经确定，且通过同行评议、主编终审同意刊用的稿件。排版定稿指录用定稿按照期刊特定版式（包括网络呈现版式）排版后的稿件，可暂不确定出版年、卷、期和页码。整期汇编定稿指出版年、卷、期、页码均已确定的印刷或数字出版的整期汇编稿件。录用定稿网络首发稿件内容必须符合《出版管理条例》和《期刊出版管理规定》的有关规定；学术研究成果具有创新性、科学性和先进性，符合编辑部对刊文的录用要求，不存在学术不端行为及其他侵权行为；稿件内容应基本符合国家有关书刊编辑、出版的技术标准，正确使用和统一规范语言文字、符号、数字、外文字母、法定计量单位及地图标注等。为确保录用定稿网络首发的严肃性，录用定稿一经发布，不得修改论文题目、作者、机构名称和学术内容，只可基于编辑规范进行少量文字的修改。

出版确认：纸质期刊编辑部通过与《中国学术期刊（光盘版）》电子杂志社有限公司签约，在《中国学术期刊（网络版）》出版传播平台上创办与纸质期刊内容一致的网络版，以单篇或整期出版形式，在印刷出版之前刊发论文的录用定稿、排版定稿、整期汇编定稿。因为《中国学术期刊（网络版）》是国家新闻出版广电总局批准的网络连续型出版物（ISSN 2096-4188，CN 11-6037/Z），所以签约期刊的网络版上网络首发论文视为正式出版。

以董事会为中心：仍待澄清的“主义”之争

周游*

摘要：2023年修订的《中华人民共和国公司法》是否已然确立董事会中心主义，不无疑问。长期以来，公司治理领域的“主义”之争存在误区，有必要从目的、手段和价值等维度予以澄清。结合我国实践来看，以董事会为中心应是将董事会作为公司治理模式选择设置的中心，即先确定董事会在公司中的职能定位，再考虑其他机构的设置及其职权范围。这需要妥善处理董事会与股东会、经理层、监事会之间的关系。由此，董事会既可能是管理型董事会或者监督型董事会，也可能是服务型乃至职能多样化的董事会。公司各机构的设置及其职权范围属于内部事务，法律原则上尊重公司的制度选择；但同时，对于公司自治的尊重以不损害善意相对人及公司、股东的利益为前提。

关键词：董事会中心；公司治理结构；职权配置；公司自治

2023年修订的《中华人民共和国公司法》（以下简称“2023年《公司法》”）试图强化董事会在公司治理中的地位，归结起来主要有以下几个方面的规则变化：第一，第67条删除了“董事会对股东会负责”的表述，试图厘定股东会和董事会的关系。第二，诸多规定明确股东会可以授权董事会行使职权的范围。这主要包括授权决定发行公司债券（第59条）、授权决定发行股份（第152条）、授权决定收购本公司股份（第162条）；授权决定为他人取得本公司或者其母公司的股份提供财务资助（第163条）；授权决定发行可转换为股票的公司债券（第202条）等。第三，公司可以在董事会中设置审计委员会，依法行使监事会的职权，不再设置监事会（第69条、第121条）。这是借鉴域外实践经验，引入了公司治理结构的“一元制”模式。第四，经理的职权范围不再明确列示，从文义来看，董事会授权经理行使职权的规定具有比较显著的灵活性。

这似乎是一次契合全球公司治理发展趋势的改革。自2002年美国实施萨班斯法案以来，对董事会赋权并进一步提高董事会在公司治理中的地位成为当代公司法进化的主要面向。以班布里奇为代表的不少学者也认为，公司治理应当坚持董事会中心主义。¹

在公司治理模式选择方面，我国学界也长期存在股东会中心主义和董事会中心主义的抗衡。²例如，有学者较早认为，董事会中心主义不是现代公司的发展趋势，股东大会是最高权力机关，公司的本质决定了股东大会中心主义的地位不会动摇。³还有学者认为，是否真的有所谓股东会中心主义之模式是可疑的；古今中外，有公司必有董事会。现代公司从一开始就是董事会中心主义的，并没有从股东会中心主义到董事会中心主义的过渡问题。

* 中央财经大学法学院副教授，法学博士。本文系国家社会科学基金一般项目“公司治理模式多元化选择的规则革新研究”（项目编号：22BFX188）的研究成果。

1 See Stephen M. Bainbridge, *The New Corporate Governance in Theory and Practice* 33-35, 176-177 (Oxford University Press 2008).

2 与之相关的介绍，可参见马俊驹、聂德宗：《公司法人治理结构的当代发展——兼论我国公司法人治理结构的重构》，载《法学研究》2000年第2期，第80—82页。

3 参见钱玉林：《股东大会中心主义与董事会中心主义——公司权力结构的变迁及其评价》，载《学术交流》2002年第1期，第46页。

⁴2023年《公司法》对于董事会与股东会、监事会和经理层之间的关系确实都有显著调整，但这是否采取了所谓董事会中心主义，仍是一个值得商榷的议题。关键问题可能在于，我们在说董事会中心的时候，究竟在说什么？换言之，同一概念在不同语境中很可能存在极大的内涵偏差，这也导致学界对于规则的构建、理解与适用都难以达成基本共识。

实际上，从全球公司治理规则的发展趋势来看，尽可能提供规则的多项选择并由公司根据自身需要择一适用的模式渐次成为主流。当代公司治理的确是以董事会为中心展开的；不过，在“选择型”公司法的语境下，“以董事会为中心”也需要更契合实践需要的解释进路。本文拟从2023年《公司法》相关规则的疑点出发，探索“主义”之争的底层逻辑，并据此阐释董事会中心在我国当前公司法律制度中的应有之义。

一、2023年《公司法》关于董事会职能定位的疑点分析

（一）股东会授权董事会行使职权是否存在界限

2023年《公司法》虽在多处明确规定股东会可以授权董事会行使特定职权，但问题在于，除法律明确规定可以授权的职权外，股东会能不能授权董事会行使其他职权？诸多授权性规定都分布于股份有限公司部分，而有限责任公司部分只有第59条第2款授权决定发行公司债券的规定。若认为没有明确规定的事项都不得授权，就可能得出一个不自然的结论：通常适用更多任意性规定的有限责任公司，其股东会能授权董事会行使的职权范围竟然要比适用更多强制性规定的股份有限公司的还要窄。但如果认为，有限责任公司即便没有明确规定的事项股东会也可以授权董事会行使，而股份有限公司股东会可以授权董事会行使的职权就只能是明确规定的事项，对立法的解释逻辑即存在矛盾。

其实，大多数股份有限公司和有限责任公司在公司治理方面并无本质差异。仅以有限责任公司和股份有限公司两者作为规则分类的依据，是比较粗糙的策略。股份有限公司部分明确可以授权的规定主要与公司资金运作相关，例如发行股份、发行债券、回购股份、提供财务资助等。这些规则大多在实质内容或者表决程序方面有一定的特殊性。2023年《公司法》第152条、第153条关于授权发行股份的规定涉及授权的期间、限额、对价及表决比例等要求；第162条第2款关于授权回购股份的规定则有出席人数的要求；第163条关于授权提供财务资助的规定也有表决比例的特殊规定。据此，这可能存在另一种解释：上述条文试图明确的不是股份有限公司股东会可以授权董事会行使职权的范围，而是这些事项即便授权也还需要符合更严格的条件。

进而，一个无法回避的问题是：既然股东会可以授权董事会行使部分职权，那么董事会的部分职权是否也可以收归股东会行使？换言之，公司能否自行分配股东会和董事会的职权？实践中，不少法院甚至强调股东会是公司的“最高”权力机构，可以决定公司的一切重大事项。⁵更有甚者，虽然法律规定解聘经理是董事会的职权，但有法院认为，股东会是公司的最高权力机构，可以行使法律和公司章程赋予董事会的职权；公司的董事也都参加了案涉股东会会议，故不应认定为股东会决议存在瑕疵。⁶还有法院认为，从职权范围而言，股东会职权范围显然大于董事会职权范围。因此，即便涉案股东会议题属于董事会职

4 参见邓峰：《董事会制度的起源、演进与中国的学习》，载《中国社会科学》2011年第1期，第164页；邓峰：《中国法上董事会的角色、职能及思想渊源：实证法的考察》，载《中国法学》2013年第3期，第105页。

5 参见北京市第二中级人民法院（2021）京02民终4173号民事判决书。

6 参见广东省深圳市中级人民法院（2019）粤03民终32479号民事判决书。

权范围，亦不能就此排除股东会直接行使权利。⁷当然，实践中也有不少支持董事会行权的案例。例如，有一审法院认为应当“尊重公司自治，允许权力向董事会倾斜”，但二审法院推翻了一审判决，仍坚持董事会不得超越其职权范围。随后案件经过再审又有“反转”。再审法院认为，该公司章程既然规定董事会在股东会闭会期间负责本公司重大决策，那么案涉董事会决议正是股东会闭会期间由公司董事会行使重大决策权的体现，最终维持一审判决。⁸

授权范围只是股东会与董事会职权配置问题的其中之一。董事会的职权并不全部源自股东会的授权。如果特定职权本身就属于董事会，便不是基于股东会的授权。2023年《公司法》第67条删除“董事会对股东会负责”之规定意在表明，董事会是公司的机构，董事受公司委任从事相关集体决策行为，应当对公司负责。不过，在删除“董事会对股东会负责”的同时，该条又在兜底条款中增加“股东会授予的其他职权”的表述，似又表明董事会除了行使第67条明确列举的职权外，行使其他职权的合法性基础仍是来源于股东会的授权。公司剩余决策权（以下简称“剩余权”）究竟由哪个机构行使，很可能依旧是未来司法实践中的一大难题。从第58条关于“股东会是公司的权力机构”之表述来看，2023年《公司法》似乎没有实质性地改变股东会和董事会的关系。这一问题也更进一步地体现在董事会职权是否需要列举式规定的争论上。

（二）董事会职权是否需要列举式规定

全国人大常委会于2021年12月24日公布的《中华人民共和国公司法（修订草案）》（以下简称“《公司法一审稿》”）第62条曾不再罗列董事会的职权，而是规定董事会“行使本法和公司章程规定属于股东会职权之外的职权”。但该规定在全国人大常委会于2022年12月30日公布的《中华人民共和国公司法（修订草案二次审议稿）》（以下简称“《公司法二审稿》”）中就被删除。《公司法一审稿》出台后，法学界针对第62条有不少批评的声音。有学者指出，《公司法一审稿》谈不上实现真正的董事会中心主义，在删除列举职权的同时，既没明确哪些权力是董事会不可被股东会剥夺的，也没规定哪些职权是董事会可以主动放弃的。假想一下未来可能出现的情况，股东会可以通过调整公司章程、股东会决议、股东间协议，从而使得董事会完全虚化，这恐怕事与愿违。⁹还有学者指出，公司法对董事会职权的列举性规定具有公共产品的属性。¹⁰也有不少学者支持不再列举董事会职权的方案。例如，有学者认为，《公司法一审稿》第62条的规定为公司自主配置股东会和董事会的职权预留了空间。¹¹当然，最高人民法院于2025年9月30日公布的《关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的解释（征求意见稿）》（以下简称“《公司法解释意见稿》”）第10条第2款似有限制公司自由配置股东会和董事会职权的倾向，这是否妥当，不无疑问。

“行使本法和公司章程规定属于股东会职权之外的职权”的表述在实践中当然有可能会出现股东会将董事会的职权也一并收归股东会行使的情形。这实际上正是“选择型”公司法的规则表达。股东会和董事会究竟要如何配置职权，原则上属于公司内部事务，应当

7 参见上海市嘉定区人民法院（2022）沪0114民初18891号民事判决书。

8 参见四川省峨边彝族自治县人民法院（2017）川1132民初82号民事判决书；四川省乐山市中级人民法院（2017）川11民终1082号民事判决书；四川省高级人民法院（2018）川民再396号民事判决书。

9 邓峰：《修订公司法，不如退而结网》，载《财经》2022年第1期，第107页。

10 赵旭东：《公司组织机构职权规范的制度安排与立法设计》，载《政法论坛》2022年第4期，第87页。

11 参见刘俊海：《董事会中心主义神话破灭后的董事会角色定位：兼评〈公司法（修订草案二审稿）〉》，载《财经法学》2023年第4期，第11页。

由公司自行决定。2023年《公司法》最终维持董事会职权的列举式规定，由此首先需要解决的问题是该列举式规定是否为强制性规定？如果将列举式规定理解为强制性规定，那么公司章程只能拓宽而不能限缩董事会的职权范围。但若是如此，又应当如何理解第67条第2款关于“公司章程对董事会职权的限制不得对抗善意相对人”的规定？该规定显然表明董事会职权是可以被限制的。在旧《公司法》规定股东会决定公司的经营方针和投资计划的背景下，最高人民法院曾在裁判中表明，有关股东会和董事会职权的相关规定，并不属于效力性强制性规定。公司法并未禁止有限责任公司股东会自主地将一部分决定公司经营方针和投资计划的权力赋予董事会。¹²

前面主要是从实然层面展开的思考；如果从应然层面出发，董事会职权在特定情形下是否也应当被限制，同样是值得反思的问题。实践中，不少规模较小或者股东人数较少的公司通常不设董事会，只设一名董事，由此在内部治理方面体现出一定的特殊性。例如，法人独资设立一家子公司，基于成本考虑只设一名董事，但又担心该董事权限过大可能侵蚀法人股东的利益，所以法人股东很可能保留许多需要由其决策的重要事项，而该董事不过是扮演执行法人股东决定的角色。2023年《公司法》第75条与旧法中“执行董事的职权由公司章程规定”的表述不同，而是规定不设董事会的董事依法行使董事会的职权。2023年《公司法》第67条又继续保留明确列举董事会职权的规则，这又如何确保唯一的董事能有效、理性地作出决策？同为“行使本法规定的董事会的职权”之表述，在《公司法一审稿》和《公司法二审稿》中的意涵是不同的。《公司法一审稿》第62条规定的董事会职权是典型的“剩余权”表述，所以《公司法一审稿》语境下不设董事会的董事之职权也可以由公司章程自行规定。而《公司法二审稿》又回归至董事会职权明确列示的立法模式，再使用“行使本法规定的董事会的职权”的表述其实是不合适的。

从制度功能出发，如果公司法不允许不设董事会的公司股东会对董事职权作出必要限制，则可能会固化内部人控制，也与允许公司不设董事会本身是为了提升公司自治灵活性的目的相背离。即便公司设置董事会，列举式规定也同样存在类似问题。当然，从公司法的制度竞争角度来看，2023年《公司法》最终保留董事会职权的列举式规定也有一定的积极意义。例如，对于不了解中国公司实践的外国投资者而言，列举董事会职权的规定确实更透明、更规范，这也是优化我国营商环境的制度选择。但是，列举式规定难道只能采取机械框定范围的强制模式？如何平衡规范治理和公司自治之间的关系，仍需更深入的思索。

（三）董事会是否为公司的执行机构

无论是授权的问题还是列举式规定的问题，本质上都与董事会的机构性质相关。《公司法一审稿》第62条曾有“董事会是公司的执行机构”的表述，但这自《公司法二审稿》后就被删除。《公司法一审稿》之所以有相关表述，主要是受到《中华人民共和国民法典》（以下简称“《民法典》”）的影响。依照《民法典》第81条的规定，营利法人应当设执行机构。《民法典》中的营利法人以公司为模型，与执行机构相关的规定也提炼自公司董事会的规则。从《民法典》的相关释义来看，释义者也主要从“执行”的字面意思解读执行机构的职能定位。例如，“营利法人设立了权力机构，就必须同时设立执行机构来执行权力机构的决定，否则权力机构的决定就会落空，法人也无法正常运转”。¹³

¹² 参见最高人民法院（2017）最高法民申1794号民事裁定书。

¹³ 黄薇主编：《中华人民共和国民法典总则编解读》，中国法制出版社2020年版，第246页。

然而，什么是“执行”？“执行”并不只是遵从股东会的指令。例如，CEO（Chief Executive Officer）被译作“首席执行官”，而首席执行官通常都享有广泛的经营管理职权。在这一语境下，“执行”甚至是一种强大的权力，是将公司事务从抽象到具体、从简略到详细、从宏观到中观甚至微观的过程。德鲁克认为，公司内部不仅有分工，还有分权。¹⁴一个机构或个人所表现出来的执行力，通常是一种贯彻战略意图、完成既定目标的操作能力。这一能力的发挥当然内含相应的权力。即便是一位普通的公司员工，也在其职责范围内享有一定的决策权，更不用说是公司的董事会。

假设以下两种情形：第一种情形是董事会并未获得股东会的任何授权，且将相当一部分的职权授权经理行使；第二种情形是董事会不仅获得股东会的大量授权，且并未授权经理行使任何职权，同时该公司还设审计委员会、不设监事会。显然，情形一的董事会权限非常小，情形二的董事会权限又非常大，都不是通常意义的董事会。但是，何为“通常意义”？应当由谁来定义董事会？董事会在公司中本就不是孤立的存在，此次《公司法》修订也联动修改了监事会、经理等机构的设置及其职权划分的规定，这些规则变化也可能影响董事会的职能定位。

虽然 2023 年《公司法》没有延续《民法典》关于董事会是营利法人的“执行机构”之表述，但这并不意味着公司法和民法之间在这个问题上存在冲突。“执行”一词本身的内涵是模糊不清的，前述两种情形下的董事会都可以纳入“执行机构”的范畴。故而，对于“董事会是否为公司的执行机构”这一问题的回答并不能实质地反映董事会在公司治理中的地位。

综上所述，2023 年《公司法》的相关规定确有强化董事会功能的趋向，但在“主义”之争的问题上并无明确定论。当然，“主义”之争本身也可能是从不同维度展开的讨论。“以董事会为中心”的规则构建与适用也有必要先行澄清“主义”之争的基本语境。

二、董事会职能嬗变视角下有关“主义”之争的多维辨析

（一）公司治理领域的“主义”之争：扼要的文献综述

公司治理领域的“主义”之争由来已久。尤其是在 20 世纪，学界对这一问题至少从三个维度展开了激烈讨论。

一是董事会中心和经理层中心的抗衡。在美国，自伯利和米恩斯在其 1932 年的经典名著《现代公司与私有财产》中提出“所有权与控制权分离”（两权分离）的立场开始，¹⁵公司为何以及如何开展业务，就成为各国公司实践及公司法律制度构建需要回应的问题。在两权分离背景下，董事会负责公司日常管理。不过，随着公司不断发展壮大，董事会成员开始分化，主要来自外部的董事组成各专门委员会负责监督事务，¹⁶而主要来自内部的董事则与以 CEO 为核心的经理层相融合，从而渐渐发展为以经理层为中心的公司治理模式。继而，到了 1946 年，德鲁克在《公司的概念》中重点强调了经理层在公司治理中的关键作用。¹⁷然而，经理层权力过大，也缺乏像董事会那样的集体决策机制，从而可能导致公司治理流

14 参见[美]彼得·德鲁克：《公司的概念》，慕凤丽译，机械工业出版社 2018 年版，第 35—37 页。

15 See Adolf A. Berle & Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property* 66 (the Macmillan Company 1932).

16 See Melvin Aron Esienberg, *The Structure of the Corporation: A Legal Analysis* 139-141 (Little, Brown and Company 1976).

17 参见[美]彼得·德鲁克：《公司的概念》，慕凤丽译，机械工业出版社 2018 年版，第 38—45 页。

于形式。这也是班布里奇在近二十年来持续提倡回归董事会中心的背景。¹⁸

二是股东中心的日渐强势。在 20 世纪六七十年代以后，机构投资者不断渗透公司治理，它们大量持有公司的股份，应当增加股东权力的呼声也随之越来越高。与之相呼应，弗里德曼在 1970 年鲜明地提出股东中心主义，认为公司目标是股东利益最大化，公司管理层应为股东利益行事，而不应考虑社会福利的问题。¹⁹詹森和麦克林也试图以代理成本理论解释公司法的问题，²⁰后来更是得到伊斯特布鲁克和费舍尔的进一步发扬光大，塑造了公司合同理论。²¹近二十年来，股东中心主义的研究尤其以比博绍克的相关研究为代表。²²其他支持者也从不同视角论证股东积极参与公司治理的正向作用。例如，有研究认为，股东积极主义有助于限制经理层过度自信所导致的“长期偏差”。²³并不意外的是，班布里奇认为针对这一问题的良方是董事会中心主义。²⁴

三是利益相关者中心的兴起。从 20 世纪八九十年代开始，公司社会责任运动渐次催生了利益相关者理论。利益相关者理论的支持者认为，公司管理层在制订公司决策时应当充分考虑公司法律关系中所有成员的利益。²⁵与之相应，布莱尔和斯托特提出公司法上的团队生产理论，认为应当以团队生产过程来理解公司，不能以股东中心作为公司目的假设。²⁶我国 2005 年《公司法》第 5 条对此亦有所体现。可以想象，坚持股东中心的学者对于利益相关者中心提出了强烈质疑。例如，比博绍克等学者认为，公司管理层对利益相关者的很多承诺都是作秀；利益相关者中心还会增加很多成本，使管理层更容易脱离监管，最终导致公司利益的整体缩水。²⁷米勒也指出，利益相关者模式导致董事决策不是基于理性的、规范的原则，而是取决于不同利益集团对董事的施压或游说的情况。²⁸不过，公司社会责任在当前已逐渐被环境、社会和治理（Environmental, Social, and Governance, ESG）替代。而 ESG 实际上是公司满足融资需求的主动行为，其在本质上是以前述价值为导向的。²⁹一个看似自相矛盾的观点是，股东利益最大化实际上对社会福利最大化起到了关键作用——公司管理层需要通过和利益相关者的互动以实现股东利益最大化的目标。³⁰

显然，当我们说“董事会中心”的时候，其指向很可能是不一样的。上述“主义”之争至少存在四个中心：董事会中心、股东会中心、经理层中心，还有利益相关者中心。这

18 See Stephen M. Bainbridge, *The New Corporate Governance in Theory and Practice* 10-12 (Oxford University Press 2008).

19 See Milton Friedman, *The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*, N.Y. Times, Sept. 13, 1970, at 32.

20 See Michael Jensen & William Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, 3 J. Fin. Econ. 305, 305-360 (1976).

21 See Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *The Corporate Contract*, 89 Colum. L. Rev. 1416, 1416-1448 (1989).

22 See Lucian Arye Bebchuk, *The Case for Increasing Shareholder Power*, 118 Harv. L. Rev. 833, 833-914 (2005).

23 See Michal Barzuza & Eric Talley, *Long-Term Bias*, 2020 Colum. Bus. L. Rev. 104, 189 (2020).

24 See Stephen M. Bainbridge, *Long-term Bias and Director Primacy*, 2020 Colum. Bus. L. Rev. 801, 832-833 (2020).

25 See Thomas Donaldson & Lee E. Preston, *The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications*, 20 Acad. Manage. Rev. 65, 87-88 (1995).

26 See Margaret M. Blair & Lynn A. Stout, *A Team Production Theory of Corporate Law*, 85 Va. L. Rev. 247, 248-249 (1999).

27 See Lucian A. Bebchuk & Roberto Tallarita, *The Illusory Promise of Stakeholder Governance*, 106 Cornell L. Rev. 91, 91-92 (2020).

28 See Robert T. Miller, *How Would Directors Make Business Decisions Under a Stakeholder Model?* 77 Bus. Law. 773, 773-800 (2022).

29 See Dorothy S. Lund & Elizabeth Pollman, *The Corporate Governance Machine*, 121 Colum. L. Rev. 2563, 2563 (2021).

30 See Richard A. Epstein, *The Excessive Ambitions of Stakeholder Ideology*, 77 Bus. Law. 755, 755-772 (2022).

四个“中心”并不是在一个层面上呈现的。例如，即便是以利益相关者为中心，也不是让利益相关者直接享有公司事务的决策权。可见，厘定争论的语境非常关键。笔者认为，至少需要从目的、路径（或者称作手段）和价值三个维度澄清“主义”之争的基本内容。

（二）为了谁的利益：“主义”之争的目的导向

公司为何存在？或者说，公司的目标是实现谁的利益最大化？目的导向的“主义”之争应该是指公司的存在是为了股东利益还是利益相关者利益的最大化。

从两大立场的滥觞来看，股东中心在前，利益相关者中心在后。公司创立之初，各项事务多由股东亲力亲为，公司收益也多是用于股东的利润分配，此时公司的目标必然是追求股东利益最大化。一旦公司做大做强，公司内部治理开始规模化，对外业务也渐次增多，法律若不要求公司考虑员工、消费者、供应商乃至社区等利益相关者的利益，对于利益相关者的保护就可能处于失序状态。这其实就是经济学领域常提及的负外部性问题。

目的导向的“主义”之争在很大程度上受到了股东角色分化的影响。克拉克认为，股东地位的变迁主线可归纳为企业家、所有者、资金提供者、受益者四个阶段；股东在不同阶段都将出现全新的社会分工，包括职业经理人、资产管理人、储蓄规划人等角色。³¹从分化为职业经理人和所有者的第二阶段开始，公司的存在已然不能只为股东利益服务。无论是美国法上的“owner”，还是会计学上的“所有者”，都不能简单地将其等同于法律上的“所有权人”。汉斯曼在《企业所有权论》中提及，企业存在生产者所有（投资者所有、雇员所有等）、顾客所有等类型的企业。根据书中的阐释，所谓所有权是对企业的控制权以及对企业利润或剩余价值索取权。³²这种控制权主要表现为对一系列合同权利的控制，往往是一种名义上的支配权，这与我国法语境下的所有权强调占有、使用、收益、处分的绝对支配权完全不同。继而，再往后两个阶段看，从组织到契约、从公司内部到公司外部的分离趋势更加显著。在第三阶段，资本提供者与资产管理人的分化主要不是公司内部治理的细化，而是双方通过契约等形式就资金提供者所提供的资金先行予以利益分离，再由资产管理人投资，并依约向资金提供者支付回报的过程。资产管理人的发展使其所掌握的资金规模也日益庞大，原本分散的股东及资金又以一种崭新方式重新集合起来，其向公司进行投资而成为股东后，对于公司治理的影响往往举足轻重，这也是学界关注机构投资者原因。³³到了第四阶段，资金提供者进一步分解为纯粹的受益者以及储蓄规划人。此时，受益者对于自己部分资金的使用甚至没有决定权，这主要包括由国家推动的公积金、养老金计划等，依然主要是公司外部的问题。因此，股东角色分化的过程其实也是公司与股东之间关系愈加明晰的过程。每一次的分化都导致公司内外部法律关系变得更加复杂，股东在整个公司法律关系中的地位也在发生变化，利益相关者也在其中逐渐产生影响。

从会计的角度出发，同样可以直观地了解这种目的导向的复合性。资产负债表左列资产等于右列负债加所有者权益。因此，债权人的贡献和股东的投入都是公司融资的来源。公司在不同发展阶段对于两种融资来源的需求程度可能是不一样的。公司创立之初，公司融资多以发起人股东的投入为主；而后公司发展壮大，融资来源也相应多元化，各类债权

31 See Robert C. Clark, *The Four Stages of Capitalism: Reflections on Investment Management Treatises*, 94 Harv. L. Rev. 561, 567-568 (1981).

32 See Henry Hansmann, *The Ownership of Enterprise* 11 (Harvard University Press 1996).

33 See Lucian Arye Bebchuk, *The Case for Increasing Shareholder Power*, 118 Harv. L. Rev. 833, 876-877 (2005). 得津晶「持ち合い株と資本市場の健全な発展：株式所有構造の多様化とコミットメント」月刊金融ジャーナル 55 巻 2 号 25 頁（2014 年）参照。

人和股东相继参与。由此可见，机械地固化唯一的利益最大化群体，并不是一种契合商业逻辑的策略。

利益相关者理论虽然在近三四十年来影响巨大，但它并未从根本上动摇股东利益最大化在全球公司法领域的核心地位。ESG 与在此之前的公司社会责任运动不同，它更强调公司行为的主动性及其背后的融资需求。而目的导向的“主义”之争还有一个难点：既然公司是独立的主体，公司的存在为何不能是为了公司自身利益的最大化？公司目的是为自身利益最大化，这在理论上当然无可厚非；但是，公司作为一种投资工具，公司利益最终需要转化为其他主体的利益。脱离股东及利益相关者的利益而空谈公司利益，也会在一定程度上减损公司制度的价值。当然，公司有其独立于其他主体的利益，只要竭力增加公司利益，股东及利益相关者的利益也可能因为水涨船高而增加；但这一关系本身的逻辑其实正是在于利益的转化。前面提到的 ESG 的兴盛也正反映了股东利益和利益相关者利益两者之间的平衡，乃至共赢。

（三）如何实现利益最大化的目的：“主义”之争的路径导向

目的导向的“主义”之争的关注点在于利益最大化，并未涉及公司职权配置问题。如何实现利益最大化的目的，这是“主义”之争的第二个维度。是否以董事会为中心渐次成为这一维度的主要的讨论对象。诸多学者坚持的董事会中心主义，也主要是在这一维度展开。例如，有学者指出，对公司机关决策权属规范的再造，应明确董事会作为公司业务权力中心。³⁴从时间线条来看，首先产生的是股东会与董事会的职权划分问题；继而，在董事会日益肩负更多监督职责的背景下，董事会和经理层之间的职权划分才成为新的问题。

一方面，股东会与董事会的职权划分主要是受到两权分离的影响。理论上，随着股权结构的不断分散化，单个股东越来越难以掌控公司控制权。所以，伯利和米恩斯就预言，几乎没有控制权的财富所有权和几乎没有所有权的财富控制权，可能是公司制度变迁的必然结果。³⁵不过，这其中存在一个值得思考的问题：在股东丧失控制权后，为何控制权一定会（或者一定要）转移到董事会？不少学者都曾对董事会掌握控制权的合理性予以详细论证。班布里奇当然是其中的典型代表：董事会作为一个坚持团体决策的机构，确实能在很大程度上缓和人的有限理性所带来的问题，从而有可能作出更优决策。³⁶格沃茨则另辟蹊径，通过梳理董事会的历史试图证明董事会存在的背后是政治和文化因素的影响，即通过民选代表管理公司的方式即便没有使股东受益，但仍可能因为符合某些根深蒂固的理念而获得政治合法性。³⁷格沃茨的分析带有鲜明的路径依赖色彩。按照他的逻辑，每个国家的公司治理模式都具有显著的特殊性，因其背后的政治和文化因素的影响是不同的。一旦董事会完全掌握控制权，股东主要通过保有相应的监督权以应对董事的机会主义行为，从而产生所谓的代理成本问题。这主要是从股东利益出发的考虑，因此，在目的导向方面，代理成本理论所关注的仍主要是股东利益最大化的问题。数十年来，这一理论也成为全球公司法研究的主流理论。

34 参见潘林：《论公司机关决策权力的配置》，载《中国法学》2022年第1期，第103页。

35 See Adolf A. Berle & Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property* 66 (the Macmillan Company 1932).

36 See Stephen M. Bainbridge, *Why a Board? Group Decisionmaking in Corporate Governance*, 55 Vand. L. Rev. 1, 19 (2002).

37 See Franklin A. Gevurtz, *The Historical and Political Origins of the Corporate Board of Directors*, 33 Hofstra L. Rev. 89, 172-173 (2004).

另一方面，从美国的公司实践来看，经理层渐次掌握公司事务的控制权有其必然性。表面上，董事会在股权结构分散情形下掌握了公司控制权，经理层也理应受控于董事会。但实践并非如此。美国公司治理结构并无监事会，但不代表公司内部不需要监督机构。在没有监事会的情况下，董事会就不能只负责经营管理，还需要同时肩负监督经理层的使命。长久以往，董事会成员也开始分化。由此，董事会各专门委员会的运作就成为董事会运作的主要部分。董事会和经理层之间的这种抗衡关系在理论层面存在极具价值的观察视点——尽管“经营管理”常在法学领域连用，但经营和管理之间实际上存在重要差异。中国公司实践很早就有意识地区分经营（business operation）和管理（management）两者。³⁸基于公司法律关系的特殊性，经营主要是对外的，依照公司的经营范围，经营者与公司交易相对人（如供应商、消费者等）发生法律关系，经营者通常无法决定公司事务，主要扮演执行决策的角色；管理则主要是对内的，通常是由股东会直接开展或者授权董事会进行，从而形成组织内部的科层制结构，由此管理者也可能对公司产生控制。这种区分在司法实践中也得到一定程度的印证。在某一案中，法院认为，当事人仅参与了公司的经营业务，但没有证据证明其有实际支配公司的行为。³⁹通常认为，管理性事务更具有支配性。在另一案中，法院在说明公司经营管理是否发生严重困难时，对经营和管理分别论证。在公司经营方面，法院主要关注的是公司主营业务是否正常开展；在公司管理方面，法院主要关注的是股东会和董事会等内部机构是否正常运行和发挥作用。⁴⁰当然，不能机械地将董事会理解为负责管理的机构，经营事务都由经理层负责。这在本质上是董事会和经理层的职权划分问题，而且，经营和管理在公司事务的具体开展过程中也往往难以完全切割，上述讨论主要是从微观和学理视角提供的一种解释进路。

股东中心主义在 20 世纪六七十年代以后由于机构投资者参与公司治理开始产生影响力，这其实是和经理层中心的兴盛交织在一起的。很多范畴或者领域都源自人为划分，而事实或者问题在具体实践中绝非泾渭分明。董事会开始“迎战”经理层时，作为“老对手”的股东也换了一个面目重新出现了。随着机构投资者作为股东参与公司治理，且影响力日益壮大，路径导向的“主义”之争又有了股东的身影，从而形成“股东积极主义—董事会中心—经理层中心”三者之间的拉扯关系。

从表面上看，股东重新参与公司治理的现象似乎回到了克拉克关于股东角色分化研究的“企业家”原点，实则不然。机构投资者虽然以股东身份参与公司治理，但是不同的机构投资者在对公司治理的影响方面差异非常大。第一，如果机构投资者持股比例较低，它们参与公司治理的积极性也不会太高，“用脚投票”仍是主要的投资策略。所以，班布里奇认为机构投资者的行为具有消极性（passivity）。⁴¹第二，即便机构投资者持股比例较高，它们可能也更在意公司的短期利益，毕竟还是以投资回报作为导向的参与行为。第三，机构投资者也可能为了自身利益，与控股股东、实际控制人沆瀣一气，这不仅没有对公司事务起到良好的监督作用，反而还恶化了公司治理的状况。可见，机构投资者的机会主义行为也是不容忽视的问题。

38 See Albert Feuerwerker, *China's Early Industrialization: Sheng Hsuan-huai (1844-1916) and Mandarin Enterprise* 107-108 (Harvard University Press 1958).

39 参见浙江省台州市中级人民法院（2022）浙 10 民终 2855 号民事判决书。

40 参见最高人民法院（2019）最高法民申 1474 号民事裁定书。

41 See Stephen M. Bainbridge, *The New Corporate Governance in Theory and Practice* 203-209 (Oxford University Press 2008).

在股东积极主义背景下，路径和目的似乎实现了合流——股东既要掌权，也要实现利益最大化。路径和目的之间确实存在密切的牵连关系。根据布鲁纳的总结，股东中心主义体现了股东权力和股东利益最大化，公司合同理论体现了董事会权力和股东利益最大化，团队生产理论体现了董事会权力和利益相关者利益最大化。⁴²这一总结虽有一定道理，但也过于简单化。不同的理论之间不是完全对立的，比如公司合同理论的内核其实还是股东中心主义；团队生产理论尽管强调企业内部的监督结构，但也非常关注公司法律关系主体之间的契约约束，这一点与公司合同理论也是同向的。

（四）实然还是应然：“主义”之争的价值导向

无论是哪个维度的“主义”之争，这首先都需要明确其指向的究竟是实然还是应然的一面。换言之，现在或过往的“主义”是什么，接下来的制度选择又应当坚持什么“主义”。

根据笔者的考证，近代中国股份制企业自滥觞起确实有“董事局”或类似机构。例如，轮船招商局就由所谓“商董”等负责公司的决策及运营。⁴³这至少说明，董事会在现代公司诞生之初即已在公司治理中扮演特定角色。但是，现代公司是否从一开始就以董事会为中心？从笔者接触的史料并结合前面关于经营和管理的区分来看，未必如此。以各国东印度公司为代表的早期贸易公司的董事会对于公司的发展的确发挥了极为关键的作用。例如，荷兰东印度公司由各分部的代表 60 人组成董事会负责公司整体事务，而具体经营决策则从这 60 人中选出的 17 人组成的小型董事会（十七人会议）为之。按照大塚久雄的说法，早前的荷兰东印度公司还处于股份有限公司的“未完成”状态，尚无“民主的股东会”，而是由董事会“专制支配”。⁴⁴但是，东印度公司的主营业务并不在荷兰当地开展。十七人会议的指令传达至远在巴达维亚的印度委员会，以总督为首的印度委员会才是真正负责公司业务的机构。英国东印度公司的情形也差不多。⁴⁵这种治理结构具有明显的经理层中心色调。外派至殖民地的总督虽由董事会任命，但公司董事会和殖民地之间毕竟远隔万里，这其中可能存在严重的信息不对称问题。公司董事会通常不会作出具体决策，对于重大问题的立场也常受到总督意志的影响。⁴⁶

近代中国实践也不乏强化经理层中心的例子。1916 年，荣氏兄弟（荣宗敬、荣德生）创立申新纺织公司时选择的是无限公司形式，而非股份有限公司形式。这是因为股份有限公司的治理结构束缚太多，一旦意见有分歧，就没办法发展。无限公司没有董事会，股东会没有实权，总经理荣宗敬可以掌握全权。⁴⁷

上述例证并非是要全盘否定董事会在现代公司发展中的作用，而是旨在说明公司治理模式的多样性。公司法的理论与实践也无须过分地拘泥于董事会的起源问题。就像有学者曾经指出的，任何追溯董事会起源的意图都将深陷问题交织的迷宫中。⁴⁸不过，无论起源为

42 See Christopher M. Bruner, *Corporate Governance Reform and the Sustainability Imperative*, 131 Yale L.J. 1217, 1229-1333 (2022).

43 参见张忠民：《艰难的变迁：近代中国公司制度研究》，上海社会科学院出版社 2002 年版，第 415 页。

44 大塚久雄『株式会社発生史論』328-329 頁（岩波書店，1969 年）参照。

45 参见[日]羽田正：《东印度公司与亚洲之海》，毕世鸿、李秋艳译，北京日报出版社 2019 年版，第 81—87 页。

46 例如，1617 年，荷兰东印度公司总督科恩为征服某海岛制订了一个血腥计划，并以高傲姿态致信公司高层。十七人会议实际上并不是很愿意批准这一计划，可是，鉴于科恩的决心和态度，他们最终还是同意了。See Stephen R. Bown, *Merchant Kings: When Companies Ruled the World, 1600-1900* 36-38 (St. Martin's Press 2009).

47 参见傅国涌：《半个中国：荣氏兄弟的衣食事业》，新星出版社 2020 年版，第 45—46 页。

48 See Cyril O'Donnell, *Origins of the Corporate Executive*, 26 Bull. Bus. Hist. Soc. 55, 55 (1952).

何，仅从班布里奇、邓峰等诸多学者的研究来看，董事会掌控公司权力对于公司而言还是有明显的积极意义的。既然如此，那么从应然的角度来看，是否应当直接以强制性规定的方式固化董事会的法律地位？

“每一次强加秩序的尝试都会让一些东西留在框架之外。”⁴⁹应然角度的思考背后坚持的常常是理性思维。理性当然是很好的工具，但它只是工具，不应反过来钳制我们的存在与选择。无论是什么样的公司治理模式，都不纯然是理性推导的结果，还需要考量各种场景化的因素。就连坚持董事会中心的班布里奇也不得不强调，如果公司存在一个占据统治地位的股东，那么“董事会中心说”的立场就可能不太适用了。所以，他认为他的观点主要局限于解释美国公司治理的情况。⁵⁰股权结构比较集中的公司之所以不太能适用“董事会中心说”，主要是因为控股股东、实际控制人对公司治理的影响并不能简单通过强制性规定得以消弭。即便法律将公司控制权赋予董事会，占据统治地位的股东仍可通过选举董事会成员享有对公司事实上的控制权。而此时，如果仍要坚持董事会职权法定化，可能不仅没有实现由董事会掌控公司权力的目的，还可能让其成为控股股东压制其他股东的手段。格沃茨也曾对此提出担忧，控股股东有动力、也有能力将其他股东挤出董事会。⁵¹在我国，股权结构高度集中恰是在短期内无法改变的事实。⁵²固化董事会职权的策略也难以很好地回应控股股东、实际控制人主导的公司治理实践。⁵³

总之，实然状态的多种可能性至少说明，在回答公司治理应当采取什么“主义”这一应然问题时，需要保持开放态度以及秉持多维视角。思考应然层面的“主义”之争问题需结合中国实践具体展开。

三、中国公司法语境下“以董事会为中心”的当代意涵

（一）重新定义董事会中心

要理解当代中国公司法语境下的董事会中心，需要以充分认识董事会的职能嬗变为前提。根据伯利和米恩斯的总结，两权分离并不是一步到位的，其中伴随的是控制权形态的变化。⁵⁴两权分离渐次从“几乎不分离”过渡到“完全分离”，这也对董事会的职能定位产生影响。第一，在几乎不分离的阶段，公司呈现出极强的封闭性，股东很可能既是投资者也是管理者、经营者。此时，董事和股东很可能都是同一拨人，董事会的职能并没有独立于股东作为企业家阶段的决策范畴。所以，这些封闭公司甚至可以不设董事会。或者说，并不是所有公司都有设置董事会的必要性。⁵⁵在这一阶段，不仅是董事会，包括独立的监督机构、经理层等都可能不是必要的。第二，在过渡到“完全分离”之前的几个阶段，正是

49 [意]卡洛·罗韦利：《时间的秩序》，杨光译，湖南科学技术出版社2019年版，第156页。

50 See Stephen M. Bainbridge, *The New Corporate Governance in Theory and Practice* 12-13 (Oxford University Press 2008).

51 See Franklin A. Gevurtz, *The Historical and Political Origins of the Corporate Board of Directors*, 33 Hofstra L. Rev. 89, 98-99 (2004).

52 据 Wind 经济数据库的统计数据，截至 2024 年底，我国 A 股上市的 5400 余家公司的第一大股东持股比例平均值为 31.88%，前五大股东持股比例合计平均值为 53.1%，前十大股东持股比例合计平均值为 56.02%。上市公司尚且如此，非上市公司的股权结构可能更加集中。

53 尽管 2023 年《公司法》将公司控股股东、实际控制人也纳入受信义务法律规制中，但这些规则的适用效果如何，还有待观察。参见施天涛：《公司法上的受信义务：评新〈公司法〉的相应修改》，载《财经法学》2024 年第 3 期，第 64—65 页。

54 See Adolf A. Berle & Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property* 70 (the Macmillan Company 1932).

55 See Robert A. Kessler, *The Statutory Requirement of a Board of Directors: A Corporate Anachronism*, 27 U. Chi. L. Rev. 696, 725 (1960).

董事会职能从股东手上独立出来并不断扩张的过程。这其中的底层逻辑是两权分离背景下股东和董事之间的委托代理关系。董事会成员是一群被“所有者”遴选出来为其利益服务的精通经营管理的专业人士。代理成本的考量比较直观，主要聚焦于股东如何监督董事的问题。第三，随着投融资关系的多元化，股东角色的分化也在继续，这在不断丰富公司内外部法律关系的同时也充分呈现出前述“经营”和“管理”相区分的意义。董事会将经营权渐次下沉至经理层，自身则“退居二线”，更多呈现监督职能。具体而言，董事会的职能嬗变大致经历两次转向：

一是从管理型董事会转向监督型董事会。从发展历程来看，监督型董事会是近百年来公司实践的产物，并非一开始就有。在美国，这种转向主要受到较活跃的外部资本市场的影响，在董事会下设多个委员会并不断提升这些委员会在公司治理中的作用正是其中的显著体现。不过，这一转向经历了数十年的酝酿和争议。在20世纪30年代经济危机爆发后，时任美国证券交易委员会主席的道格拉斯就非常具有前瞻性地提出，董事会在应对风险时应当承担更多的监督职能。⁵⁶但这一建言在当时并没有引起足够的重视。直到20世纪70年代，在经济危机冲击下，并因机构投资者对公司治理愈加显著的影响，已经基本完成从董事会中心到经理层中心过渡的美国公司的确需要一个肩负起强大监督职能的董事会。爱森伯格在撰写美国法律协会《公司治理原则》时深入贯彻“董事会的主要职能在于监督”的立场。董事会必须设置三个监督委员会：审计委员会、提名委员会和薪酬委员会。⁵⁷这几乎成为半个世纪以来全球公众公司董事会内部机构设置的主流范式。

二是从监督型董事会转向服务型董事会，乃至功能多样化的董事会。过去几十年针对公司治理的改革多指向董事会，但如今董事会仍存在显著不足，如无法有效监督经理层、提供战略支持及管理全球化业务等。仅强调董事会的监督作用，可能仍是一种促使董事会处于公司治理中被动地位的制度构建。班布里奇和亨德森认为，这其中的失败根源在于传统董事会由一群关系松散的兼职人员组成，存在时间限制、信息不对称、通才过多、恶性激励、缺乏凝聚力等问题，且相关法律将董事会锁定在“一刀切”的模型中，抑制了创新。既然如此，何不允许公司将董事会职能“外包”给其他商业实体？这些董事会服务提供商可能提高董事会的治理效率及可问责性。故而，除了监督型董事会、管理型董事会外，还存在服务型董事会。董事会的服务职能主要体现在疏通人际关系网和为经理层提供建议方面。董事会的职能始终包含监督、管理和服务，问题只是在于董事会就上述三种职能各发挥了多大程度的作用。这些职能也不是泾渭分明的，存在交叉和模糊地带。⁵⁸

现代公司董事会的职能并非一成不变，这充分彰显法律允许公司自行决定公司治理模式的重要意义。此外，需要注意的是，并不是每一个公司都会经历或者意图经历所有阶段，处于不同阶段的公司也可能并存。与其说是董事会职能嬗变的不同阶段，倒不如说是董事会职能定位的不同类型。这最终取决于公司自身的选择。

进而，董事会的职能嬗变也使其成为公司治理结构中最具可塑性的机构，从而成为“选择型”公司治理规则的“联结点”。塞利格曼认为，关键问题不在于是否应当实现董事

56 See William O. Douglas, *Directors Who Do Not Direct*, 47 Harv. L. Rev. 1305, 1322 (1934).

57 See Melvin Aron Esenberg, *The Structure of the Corporation: A Legal Analysis* 139-141 (Little, Brown and Company 1976).

58 See Stephen M. Bainbridge & M. Todd Henderson, *Outsourcing the Board: How Board Service Providers Can Improve Corporate Governance* 37-42, 49-52 (Cambridge University Press 2018).

会的多样性，而在于如何实现董事会的多样性。⁵⁹按照公司合同理论的解释，公司实际上是各方主体之间权利义务关系的合同束，董事会正是这其中的联结点。⁶⁰从方法论的角度来看，公司合同理论确实有助于厘清董事会在公司治理中的定位。但同时，这一定位所秉持的仍是一种手段导向的进路，强调董事会是公司治理的权力中心。本文意在强调，由于每一个公司的实际需要可能是不同的，所以董事会在公司中的定位也应当是多样化的。多样化意味着选择。无论规则层面如何统一公司治理规则，公司治理在实践中必然是丰富多彩的。公司法的改革理应贴近和回应实践的需求。从规则文义来看，董事会与股东会、监事会、经理层之间的职权变化具有明显的联动关系。这是理解“以董事会为中心”当代意涵的重要基础。

由此可见，所谓以董事会为中心，似乎不应限定于如何强化董事会对公司的控制问题，而是指我国公司法的当前改革及未来实践可将董事会作为公司治理模式选择设置的中心，即先确定董事会在本公司的职能定位，再考虑其他机构的设置及其职权范围。因此，就实质职权配置而言，这一思路是“去中心化”的，也是“去标准化”的。理论上，所有公司都可以根据自身需求自主选择公司的治理模式；但在具体实践中，对于上市公司、国家出资公司等特殊类型的公司，监管部门也可结合实际情况对其公司治理模式提出相应的规范要求。我国公司法需要以作为“联结点”的董事会为中心，重构具有灵活性和适应性的公司治理规则。

（二）作为“联结点”的董事会之制度表达

自改革开放以来，我国公司实践日渐频繁且深入。我国公司法所要调整的公司数量是前所未有的。⁶¹基于所有制、规模大小以及公开程度等不同维度的区分，我国公司更是彰显出极具差异化的发展态势。由此，“一刀切”地构建公司治理结构的标准范式不应当是规则优化的进路。所谓先确定董事会在公司中的职能定位，再考虑其他机构的设置及其职权范围，实际上就是以董事会为中心，妥善处理董事会与股东会、经理层、监事会之间的关系。本部分将紧密结合我国公司实践及规则特殊性对此展开分析。

1. 剩余权：董事会与股东会的职权划分

2023年《公司法》继续保留股东会和董事会的职权明确列举的规定，但并没有明确除列举外的职权应当由哪个机构行使。换言之，相比《公司法一审稿》的规定，2023年《公司法》依然没有解决剩余权行使的问题。

既然股东会和董事会都是公司的机构，公司自行分配两者的职权似乎也有其正当性。有学者认为，股东并不是公司所有者，而是公司的代理人，和董事处于同样的代理地位。⁶²2017年，戈申和斯奎尔站在天平的另一端，创新性地提出一个与代理成本理论相对应的被代理人成本理论。这可能是关注到股东积极主义给公司治理带来的负面影响。他们指出，被代理人（也就是股东）在行使控制权时同样产生成本，公司在选择治理结构时应当同时

⁵⁹ See Joel Seligman, *Framing the Issues: Board Diversity and Corporate Purpose*, 12 Harv. Bus. L. Rev. 249, 271 (2022).

⁶⁰ See Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *The Corporate Contract*, 89 Colum. L. Rev. 1416, 1426-1428 (1989).

⁶¹ 根据国家市场监督管理总局发展研究中心《新〈公司法〉施行后注册资本等登记事项监管措施建议研究报告》显示，2023年《公司法》于2024年7月1日施行后，全国所有注册公司的数量已接近6000万家。

⁶² 参见沈云樵：《论股东功能之嬗变：从股东治理到股东代理》，载《中国法学》2024年第5期，第263页。

权衡被代理人成本和代理成本。⁶³最适合一个公司的治理结构，应当实现总控制成本的最小化。由此，立法在股东会和董事会职权划分方面就不应采取一刀切的做法，而有必要赋予公司控制权分配的自主权。从这一点来看，被代理人成本理论的确更接近对公司本质的认识。当然，任何理论解释总是需要抽象出一个具有普适意义的解释对象，但这其中必然留有例外情况的解释空间。上述理论框架在针对拥有众多利益相关者的公司场景中有显著的解释力；而对于封闭性较强的公司而言，股东利益和公司利益至少在现实中存在模糊地带。

2023年《公司法》第67条第2款关于“公司章程对董事会职权的限制不得对抗善意相对人”的规定至少表明，公司自行分配股东会和董事会的职权在公司内部原则上具有约束力。公司可以主动解决剩余权规定不明确的问题。股东会负责制定和修改公司章程，还可以授予董事会行使特定职权，公司章程或者股东会决议就因此成为剩余权分配的重要依据。所谓以董事会为中心，在这里就是指公司有必要先明确希望董事会在公司中发挥多大作用，继而界定股东会的职权范围。实践中，也有公司针对特定事项主动划分股东会和董事会职权的做法。例如，某公司的章程明确规定，股东会审议批准标的金额超过公司净资产20%的交易项目，董事会审议批准标的金额不高于公司净资产20%的交易项目。⁶⁴当然，享有剩余权的机构并不意味着所享有的职权范围就更广。前面也提到，《公司法一审稿》就曾规定董事会行使剩余权，但这很可能是基于股东会保留过多职权而“剩余”职权不多的考虑。此外，法律也可以尽可能广泛地列示某一机构的职权范围，而其他机构仅留有极少数的剩余权。例如，比利时的公众公司管理权被明确赋予董事会，但法律特别保留了某些剩余权给股东会。⁶⁵

在处理股东会和董事会的职权划分问题上，应当以尊重公司自治为原则。无论是股东会授权董事会行使职权，还是股东会行使董事会的部分职权，只要职权配置方案经过公司内部程序，理应承认相关决策行为的效力。而在公司章程未对剩余权的行使作出明确规定的情况下，如遇争议，可以考虑以该公司此前职权行使习惯为准；但如果习惯难以确定，可能还是要坚持2023年《公司法》相关规定的文义，由股东会行使剩余权。因此，《公司法解释意见稿》第10条第2款关于股东会依法只能由股东会行使的职权授予董事会行使，或者将法律明确规定只能由董事会行使的职权收归股东会行使的决议确认为无效决议，是值得商榷的。

其实，即便是维持董事会职权列举式规定的做法，也不意味着法律必须机械地框定其范围，还可以有其他方式的规则表达。旧《公司法》第49条关于经理职权的规定其实就提供了一种特殊的表达方式。该条既列举了具体的职权范围，也允许公司章程对此另作规定。一个可行的改进路径是优化公司章程“相对必要记载事项”的规则。相对必要记载事项是必须记载于公司章程才能发生效力的事项。一旦董事会职权范围被视为公司章程的该类事项，那么即便立法采取列举式规定，也只有在公司将其写入公司章程后才会对该公司具有约束力。这就与默认规定的当然适用有所区别。因此，公司内部机构设置及其职权划分必须规定在公司章程中，才具有组织法效果。通过协议或者其他安排都无法实现这一目的，否则就可能成为控股股东或实际控制人架空公司机构的手段，徒增损害公司利益的风险。

63 See Zohar Goshen & Richard Squire, *Principal Costs: A New Theory for Corporate Law and Governance*, 117 Colum. L. Rev. 767, 767-768 (2017).

64 参见福建省龙岩市中级人民法院（2019）闽08民终1598号民事判决书。

65 参见[荷]阿德里安·德瑞斯丹等：《欧洲公司法》，费煊译，法律出版社2013年版，第213页。

当然，有原则，必有例外。一方面，有必要以公司内外部两层法律关系区别看待公司职权配置的效力。职权配置既然属于公司内部事务，当然也主要是在公司内部发生效力，而不能约束公司的交易相对人。典型例子是公司为他人提供担保时究竟由股东会还是董事会决议的问题。由哪个机构决议属于公司内部事务，交易相对人仅负有对于相关决议进行合理审查的义务，至于作出决议的机构是否真的享有决策权，交易相对人并无查实的可能和必要。另一方面，基于对公司利益或者股东利益保护的考虑，在特定情形下也有必要限制公司配置机构职权的自治空间。例如，在某一案中，报业公司和徐某是报业宾馆的两个股东，分别持有 51%和 49%股权，而徐某是报业宾馆的董事会成员，但董事会还有另外 4 名成员由报业公司委派。根据该公司章程的规定，本应由股东会行使的诸多职权都赋予董事会行使，徐某认为此举严重损害其股东权利的行使。法院认为，公司将增资、减资、合并、分立、解散等事项都赋予董事会作出决议，违反了强制性法律规定，应属无效。⁶⁶还有法院以公司利益为由支持董事会的“越权”行为。案涉公司的章程明确规定延长营业期限不属于董事会的职权，而应当经两位股东一致同意；但该公司董事会仍作出了延长营业期限的决议。一审判决认为，既然公司章程有明确规定，董事会当然无权作出延长营业期限的决议。二审判决则考虑到公司已陷入经营管理困局等特殊状况，且未有证据表明延长营业期限将导致损害公司利益的结果，故确认案涉董事会决议有效。⁶⁷不过，法院的说理通常不是在抽象层面展开的，而以具体案情为基础。所以，从某一个案中所提取的裁判规则，不能简单地适用于其他所谓的类案中。总之，对于公司在职权配置过程中是否损害公司利益和股东利益的问题，应当结合具体案情具体研判，防止以利益保护为名过度干预公司自治。

2. 经营权：董事会与经理层的职权划分

公司在明确董事会的职权范围后，股东会的职权范围也得以框定。但是，除非是规模较小的公司的董事会或者不设董事会的董事，否则董事会还需要进一步授权经理层，以落实各项公司事务。比起董事会与股东会的职权划分，董事会与经理层的职权划分问题似乎没有受到应有的重视。有学者认为，经理是名副其实的业务执行机关，而且是主要的业务执行机关。⁶⁸

关于有限责任公司是否必须设经理的问题在此次《公司法》修订中争议较大。《公司法二审稿》和全国人大常委会于 2023 年 9 月 1 日发布的《中华人民共和国公司法（修订草案三次审议稿）》都采取必设模式。不过，在必设模式下，两次审议稿又继续维持经理职权交由公司自行决定的“非法定化”做法。如果按照该方案，将可能出现公司被迫设置并不实际履职的经理之情形，从而徒增公司运营成本。从实践来看，绝大多数公司基于自身需要确实都设置了经理。但是，一项商业选择所具有的普遍性，并不必然成为将其上升为强制性规范的理由。最终，2023 年《公司法》维持了之前的规定，即有限责任公司“可以”设经理，以体现对公司自治的尊重。

相比股东会对董事会的授权，董事会对经理的授权有明显的特殊性。2023 年《公司法》第 74 条、第 126 条都明确规定了经理对董事会负责。不仅如此，此次修订还删除了关于经理职权的列举式规定。从规则层面来看，经理职权不具有法定性，经理职权主要来源于董

66 参见贵州省高级人民法院（2015）黔高民商终字第 61 号民事判决书。

67 参见河北省高级人民法院（2022）冀民终 493 号民事判决书。

68 赵旭东：《再思公司经理的法律定位与制度设计》，载《法律科学（西北政法大学学报）》2021 年第 3 期，第 36 页。

事会授权，负责具体落实公司各项经营管理事务。但从商业实践来看，经理职权虽然没有必要法定化，经理领导经理层对外开展公司经营业务，这本身就属于经理层的职权范围，不是基于董事会的授权。当然，公司可以根据实际情况，限缩经理层的对外经营职能，扩张经理层的对内管理职能。

需要注意的是，经理和经理层是两个存在关联但也有区别的概念。经理层成员应当包括公司所有高级管理人员，即除经理外，还包括副经理、财务负责人和公司章程规定的其他高级管理人员。虽然被称作经理层，表面上看它也和股东会、董事会类似，是一个机构，实则不然。经理层不采取集体行权模式，并没有类似于股东会决议、董事会决议那样的“经理层决议”。经理层各成员以及由其领导的各部门工作人员都在其细化分工基础上享有相应的单独行权空间，具体执行股东会、董事会等机构的决定。这是组织运作效率的要求，也和德鲁克之分权理论相契合。

如今，我国不少公司也仿效美国公司设置 CEO，CEO 通过董事会授权行使广泛的经营管理权，但这样的做法也可能存在一定的法律障碍。例如，在某一案中，公司股东会作出决议，明确 CEO 的职权范围包括“决定公司内部管理机构设置、管理”“聘请或者解聘各管理机构主要负责人等公司高级管理人员、决定其报酬、奖惩、升降级、加减薪等事项”“拟定公司的经营和投资方案”“制定公司的基本管理制度并予以实施”“管理、审议批准公章使用有关事宜”“代表公司对外处理各项业务，签署各类合同、协议等文件”等。该决议虽然获得通过，但其中有两名合计持有 28% 股权的股东投了反对票。法院认为，该公司 CEO 的职务职权范围包括了董事会行使的权利，甚至股东会行使的权利，违反法律的强制性规定，该授权无效。⁶⁹从实践角度来看，法律限制董事会向经理层授权的范围其实意义不大。这毕竟属于公司内部事务，公司有很多途径规避法律的限制。理论上，董事会的职权都可以授权经理层行使。尤其是在不设董事会、只设一名董事，且该董事兼任经理的情况下，经理行使的实质上就是原本由董事会行使的全部职权。此时，法律对于董事会向经理授权的限制也就无法发挥作用。

还需注意，依照 2023 年《公司法》第 74 条第 2 款的规定，经理职权的来源不只有董事会授权，还有公司章程规定。公司章程由股东会制订和修改，这就意味着经理职权也可能来自于股东会。结合前文讨论，当公司确定董事会的职权范围后，股东会、经理层的职权范围其实也相应地得以落实。同样，前述关于公司自由配置董事会职权的例外情况，如善意相对人保护、禁止损害公司利益和压迫小股东等，也适用于经理层职权配置的情形。

此外，国有企业的治理有一定的特殊性，其董事长和总经理以分设为原则。这一原则早在 1997 年《中共中央关于进一步加强和改进国有企业党的建设工作的通知》中即有体现。董事长和总经理分设有助于缓和内部人控制问题，以期实现更科学、合理的公司治理结构。实践中，两者分设主要是对集团公司的要求；国有企业的各级子公司在董事长和总经理究竟是分设还是合一的问题上仍有选择空间。其实，董事长和总经理分设只是董事会和经理层职权划分的表层问题。近年来，国有上市公司也逐步践行董事会向经理层授权的管理制度。例如，天津海泰科技发展股份有限公司于 2023 年 12 月 13 日发布《天津海泰科技发展股份有限公司董事会向经理层授权管理办法》，依法明确董事会对经理层的授权原则、授权事项、授权管理、授权监督、授权责任等内容。一旦董事会演变为监督型董事会，董事会

69 参见广东省珠海市香洲区人民法院（2019）粤 0402 民初 2942 号民事判决书。

向经理层授权就是可能且必要的实践操作。可见，公司法的理论与实践不能仅看董事会和经理层之间的关系，还需要关注董事会和监事会的职权划分问题。

3. 监督权：董事会与监事会的职权划分

依照 2023 年《公司法》第 69 条、第 121 条的规定，公司可以在董事会中设置审计委员会，以替代监事会。由此，设置审计委员会的董事会更多体现为监督型董事会。当然，审计委员会与监事会能否同时设置，还是只能“二选一”，不无疑惑。最高人民法院在相关论著中指出，公司治理结构规则是赋权规定，公司可以根据实际情况，自主选择公司治理模式，既可以沿用此前的治理模式，也可以只设审计委员会、不设监事会，还可以同时设审计委员会和监事会；如果同时设置，则需要在公司章程中明确规定两个监督机构的具体职能。⁷⁰学界对此也看法不一。有学者认为，公司可以同时设审计委员会和监事会，不过，此时审计委员会只是董事会内部服务于董事会的部门，不能代替监事会的职责。⁷¹但是，也有学者认为“不设监事会或者监事”不在“可以”的范围之内，属于强制性规范，只能“二选一”，不存在同时设置两个机构的第三种进路。⁷²

仅就文义来看，公司确实不能在董事会中设置审计委员会的同时还继续保留监事会。这主要是基于提升监督质效的考虑，以期避免不同监督机构履行职权时可能存在的冲突。而从实践角度来看，一个公司要在内部设置哪些机构，由哪些机构负责监督事宜，各机构之间应当如何分工、配合等，都属于公司内部事务，应当由公司根据实际需要自行决定。甚至可以假设一种极端情况：2023 年《公司法》实施以后，如果公司继续同时设置审计委员会和监事会，也不可能确认其中一个机构是“非法机构”，所谓“非法机构”作出的决议也不能被认定为无效决议。再结合 2023 年《公司法》第 83 条的规定，符合条件的有限责任公司甚至可以不设监督机构；如果公司设置多个监督机构反而不符合法律规定，确实不合逻辑。公司固然可能因为设置过多机构而产生组织运作成本，但这也是公司的选择，法律应当给予足够的尊重。况且，公司章程一旦厘定各机构的职权范围，还可能形成更有效的监督机制。

显然，公司首先需要明确董事会在公司中究竟要在多大程度上扮演监督的角色，从而决定是否设置监事会或者审计委员会。此外，既不设监事会也不设审计委员会的公司也不意味着没有监督机制。此时，董事会乃至股东会都将肩负相应的监督职责。

不过，上市公司、国有企业未必有治理结构设置的自治空间。《国务院关于实施〈中华人民共和国公司法〉注册资本登记管理制度的规定》第 12 条明确规定，上市公司依照公司法和国务院规定，在公司章程中规定在董事会中设置审计委员会，并载明审计委员会的组成、职权等事项。继而，中国证监会发布的《关于新〈公司法〉配套制度规则实施相关过渡期安排》也进一步明确，上市公司应当在 2026 年 1 月 1 日前，在公司章程中规定在董事会中设审计委员会，行使新《公司法》规定的监事会的职权，不设监事会或者监事；自 2026 年 1 月 1 日起，申请首发上市的企业仍设有监事会或监事的，也需要完成上述操作。此外，国务院国资委也印发《深化国有企业监事会改革实施方案》，要求国有独资、全资及

70 参见最高人民法院民事审判第二庭编著：《中华人民共和国公司法理解与适用》，人民法院出版社 2024 年版，第 322 页。

71 参见徐强胜：《公司法：规则与应用》，中国法制出版社 2024 年版，第 216 页。

72 参见赵旭东主编：《新公司法重点热点问题解读：新旧公司法比较分析》，法律出版社 2024 年版，第 307 页。

控股公司不再内设监事会和监事；原则上在 2025 年底前撤销内设监事会和监事、完成公司变更登记；新设国有独资、全资及控股公司不再内设监事会和监事。需要注意，取消监事会以及董事会向经理层授权，两者在国有企业改革进程中基本上是同步进行的。

相较而言，审计委员会确实能充分掌握董事会的决策信息并直接参与决策，甚至对于涉及财务等诸多事项还依法享有事先决策权；但是，审计委员会成员多为外部董事，并不会经常行走于公司，最终也还是和监事会类似，更多体现为事后监督。而审计委员会对于经理层的监督更是同样存在信息不对称的问题。“一刀切”地取消监事会，并不是可取之举。

究竟是设置监事会，还是在董事会设置审计委员会，这体现了监督的两种类型：协商型监督和抗衡型监督。平行设置监事会和董事会的结构更多体现抗衡意味，这主要是迎合两权分离不完全的一种现实需要——基于不完全信任的出发点，股东将公司治理团队划分为两拨人，让其相互抗衡并都直接对股东负责。⁷³不设监事会的一元制结构更多体现协商意味，董事会各类董事之间以及各委员会的运作在理论上要有充分的信息沟通，并为公司整体利益共同决策。所以，究竟倾向于协商，还是抗衡，这可能是选择何种治理结构之前首先应当考虑的问题。无论如何，这都应当交由公司自行决定，而不是由法律强行规定。⁷⁴

四、结语

公司治理中的“主义”之争需要从目的、手段和价值三个维度予以澄清：第一，目的维度的讨论指向的是公司存在是为了股东利益还是利益相关者利益的最大化，这一维度并不涉及董事会中心的问题；第二，手段维度的讨论涉及股东会、董事会、经理层的职权配置问题，是否以董事会为中心也在这一维度渐次成为主要的讨论对象；第三，价值维度的讨论则重在揭示，在回答公司治理应当采取什么“主义”这一应然问题时，需要保持开放态度以及秉持多维视角，董事会也因其职能定位的多元化而成为公司治理中最具有可塑性的机构。在中国法语境下，所谓以董事会为中心，应当是指先确定董事会在公司中的职能定位，再考虑股东会、监事会、经理层的设置及其职权范围。由此，董事会与股东会、监事会、经理层之间的职权变化将呈现明显的联动关系，这也是法律对多样化商业实践的理性回应。

继而，在澄清“主义”之争的基础上，公司治理规则在各方面都可能迎来有意义的革新。例如，因应不同公司董事会乃至各机构职权配置的差异化需求，公司章程的作用将得以更充分彰显，从理论到实践公司章程都将比以往呈现更重要的法律地位。又如，鉴于董事会在公司治理中所扮演角色的不同，即便是对于同一公司中不同类型的董事，法律对其在履职和担责方面也可能需要区别对待。可以预见，董事会职能定位的多元化及其引起的相关规则联动，将是推动公司法未来发展的一个重要维度。

Board-Centric Governance: The Ongoing Debate Over "Doctrines" Yet to Be Clarified

Zhou You

Abstract: It is questionable whether the revised Company Law of the People's Republic of China in 2023 has established a board-centric approach. The long-standing debate over "doctrines" in corporate governance has been fraught with misconceptions, necessitating clarification from the

⁷³ 高田晴仁『商法の源流と解釈』316頁（日本評論社，2021年）参照。

⁷⁴ 参见周游：《公司监督机制溯源及其启示——以我国公司治理结构规则优化为导向》，载《法学》2025年第9期，第120页。

perspectives of purpose, means, and value. Based on the practice in China, the so-called board-centric approach should be the center for selecting and setting the corporate governance model, that is, first determining the functional positioning of the board of directors in the company, and then considering the setting and scope of authority of other institutions. This approach requires careful handling of the relationships between the board of directors, the shareholders' meeting, the management, and the board of supervisors. Consequently, the board of directors may take on a managerial, supervisory, service-oriented, or even multifunctional role. The establishment of corporate bodies and their respective scopes of authority are internal matters, and the law generally respects the company's institutional choices. However, this respect for corporate autonomy is premised on not harming the interests of bona fide counterparties, the company, or its shareholders.

Keywords: board-centric governance; corporate governance structure; allocation of authority; corporate autonomy

(责任编辑: 丁洁琳)

