

【商事法】

论股东会中心主义治理模式的勃兴：评《公司法(修订草案)》中股东会的权力机构地位

刘俊海

【摘要】股东中心主义价值观是公司法的核心原则,是公司治理体系设计的逻辑起点。股东会中心主义治理模式具有正当性与可行性。新《公司法》应继续确认并夯实股东会的最高权威与终极控制权,扩充股东会法定职权,激活股东会运行机制。《外商投资法》废止了外企三法确立的董事会中心主义模式,实现了内外资公司股东会中心主义的统一并轨。公司合规治理的关键是降低代理成本,而董事会中心主义、总经理中心主义与团队生产理论有悖代理法逻辑。美国上市公司治理历经银行债权人中心主义、经理人中心主义的失败教训,最终回归股东中心主义模式绝非偶然。股权与控制权脱节的“两权分离”是公司治理顽症,而非公司善治的灵丹妙药。董事会是执行机构,而非权力机构。章程与股东会决议有权收回或限制董事会职权。股东会法定职权条款为效力性规范。股东会中心主义模式的普通版、增强版与简易版各有千秋。股东会决议对不妥董事会决策具有例外纠偏与补救功能。

【关键词】股东中心主义;剩余索取权;最终控制权;权力机构;董事会

【作者简介】刘俊海(1969-),男,汉族,河北泊头人,中国人民大学法学院教授、博士生导师(北京 100872)。

【原文出处】《法学杂志》(京),2023.5.14~36

股东会是公司最高权力机构,是公司善治的压舱石。激活股东会制度有助于鼓励投资兴业、建立现代企业制度、提升公司治理水平、增强公司核心竞争力、深化国企改革、壮大非公经济、发展混合所有制经济、完善市场经济体制、优化法治化营商环境。

第十三届全国人大常委会第32次会议2021年12月一读审议、第38次会议2022年12月二读审议、第十四届全国人大常委会第5次会议2023年8月三读审议的《公司法(修订草案)》(以下分别简称《一审稿》《二审稿》与《三审稿》)总结股东会经验教训,完善了股东会制度。《三审稿》鼓励股东会数字化(第24条),重申股东会权力机构地位(第58条),详列股东会职权(第59条)。但股东会制度设计的系统性、精准性、可诉性、可裁性与可执行性有待增强。股东会权力范围及其与董事会职权的良性互动规则有待细化。董事会应否对股东会负责的制度选择也攸关股

东会运行功能。当前,学界对公司治理模式的选择尚存分歧,有学者质疑股东会中心主义治理模式,主张董事会中心主义或总经理中心主义。^①为鼓励投资兴业、提升我国公司法全球竞争力,新《公司法》应坚持股东中心主义价值观,完善股东会中心主义治理模式,推进股东会权力机构定位精准化。

一、股东会中心主义的法理基础

股东会中心主义治理模式意味着股东会在公司治理体系中处于最高权威地位。股东会是公司权力机构,享有最高决策权与最终控制权;董事会与监事会分别是执行机构、监督机构。“权力机构”特指“最高权力机构”,具有至高无上的权威。董事会、监事会与经理层及其组成人员董事、监事、高管(以下简称董监高)的公司治理权源于全体股东委托授权,理应对全体股东负责。他们虽享有某种程度与形式的“权力”(代理权限),但终非“权力机构”。股东会中心

主义是公司治理民主化的必然趋势,具有正当性与合法性。

(一) 股东作为公司剩余索取权人的独特地位

以分红权与剩余资产分取请求权为代表的剩余索取权是股东会成为公司最高权力中心的首要依据。从理性人的思维逻辑看,仅公司剩余索取权人有资格获取公司最终控制权且有动力善用该权。而适格剩余索取权人须同时满足三大要件:一是有义务向公司提供股权资本(而非债权资本),二是有权从公司获取不确定投资收益,三是最终承担投资风险。因此,剩余索取权人必然是公司营利性背后的最核心受益人。

公司营利性常被理解为公司自身为追逐超出资本的利润而开展商事活动。这种认知并不全面。营利性是“三位一体”概念,蕴含着公司、股东与职业经理人(董监高)的三重营利性。《民法典》第76条的画龙点睛之笔“取得利润并分配给股东”揭示了股东营利性,破解了公司为谁营利、如何营利之感。公司成立与发展的初心与使命是以股东为中心,追求股东投资价值最大化、持续增进股东最佳利益。公司获利本身并非终极目的,仅是实现股东营利目标的手段。

法人产权、债权与股权共同构成了现代公司产权结构。股东享有分红权、剩余财产分配请求权、股份回购请求权与转股权等权利簇。股东须遵循股债两分、无盈不分、先人后己的铁律,恪守作为剩余索取权人的本分。在会计恒等式中,股东对公司享有的产权被称为“股东权益”,体现为公司资产扣除负债后的余额。股东虽是公司最核心利益相关者,但缺乏先于债权人获取收益的特权或优先权(如担保权),仅能在全体债权人足额受偿的前提下分享公司盈余和剩余资产。而债权人等利益相关者针对公司的请求权无论源于法定或约定、有无担保手段,均优于股东剩余索取权。基于先外后内、先宾后主的理念,股东只能劣后于债权人分享股利,并最终承受亏损。债转股符合全体债权人利益,法律予以尊重与保护。而股转债有危害交易安全的风险外溢之虞,法律予以禁止或限制,除非履行保护债权人的法定减资程序。

追求股东投资收益最大化通常是公司法增进社会整体福祉的最佳手段。^②为实现股东价值可持续最大化,公司必须礼让、厚爱利益相关者,自觉担当社会责任。公司营利性与社会性相辅相成、彼此成全,既尊重股东剩余索取权,也鼓励公司及其股东以善待利益相关者的方式追求可持续营利。由于股东是公司营利时的劣后请求权人与公司亏损时的风险承担者,倘若股东能获得满意投资回报,作为VIP的全体利益相关者更早已各得其所。恰因股东价值最大化蕴含着利益相关者利益最大化的潜台词,股东中心主义营利观具有正当性、公平性、普惠性、谦抑性、包容性、可行性与可持续性。

股东自益权的核心本质是剩余索取权。在公司利益相关者群体之中,唯有股东群体才是“天选”的公司终极控制权人与公司治理权源泉。股东若无剩余索取权,就无资格染指最终控制权。而债权人等利益相关者的权利行使顺位优先于股东,董监高作为公司与股东的代理人也常受劳动法与社会法的特殊庇护,均非公司剩余索取权人。

(二) 终极控制权人与剩余索取权人的合一性

权利与义务相对称,投资与收益相匹配,风险与决策成正比。谁是公司剩余索取权人、谁最终承担投资风险,谁有资格掌握公司终极控制权。以剩余索取权为核心的自益权与最终控制权代表的共益权如影随形。共益权是自益权得以实现的必要保障。股东剩余索取权的实现亟须最终控制权。就公司目的而言,股东是公司财富共享体系中的剩余索取权人;就公司治理而言,股东是公司控制权配置体系中的最终控制权人。^③股东与公司丧失偿债能力之前的每项决策都有直接利害关系,^④是受公司所有决策影响最直接的密切利益相关者。^⑤因此,股东比其他利益相关者更珍惜控制权。^⑥股东若在财产利益上屈居剩余索取权人的地位,苦等其他利益相关者抛弃的残羹冷炙,而缺乏公司终极控制权,必将沦为“端着金碗讨饭吃”的乞丐,理性商人都将视公司投资为畏途。

公平分配蛋糕的方案设计对理解股东会中心主义有启蒙意义。主人切蛋糕并在所有宾客领取蛋糕后分享剩余蛋糕的模式(股东会中心主义)道德风险

最小、经济成本最低、礼仪效果最好。为吃到更多蛋糕,主人既有压力确保存量蛋糕分配公平,也有动力将增量蛋糕做大做香。宾客切蛋糕并优先挑拣的模式(利益相关者中心主义)不利于存量蛋糕的公平分配与增量蛋糕的持续供给。由保姆切蛋糕并优先挑拣蛋糕的模式(董事会或经理人中心主义)会同时损害主、宾核心利益,有反仆为主、监守自盗、滥权自肥、慢待宾客之嫌。因此,剩余索取权的谦抑性、利益相关者的优先性、公司营利能力与核心竞争力的可持续性、股东与利益相关者价值的同心圆都离不开股东最终控制权的支撑。

股东最终控制权并不排斥董监高经营权。由于经营权衍生于股东主权,股东会与董事会、经理层并非平起平坐的兄弟关系,而系主仆关系、代理关系。与董监高相比,股东追求公司价值最大化、可持续化的动力强,压力大,反腐态度坚决,不易被收买。与鸠占鹊巢的董事会中心主义或经理人中心主义模式相比,股东会中心主义模式确认股东会权力机构地位、维护股东对公司最终控制权,是义利并举、利大于弊的最优立法选择。

(三) 股东在代理关系中的委托人地位

代理法确认的代理人忠信义务(fiduciary duty)也是股东最终控制权的法理基础。董监高代理权貌似源于公司,实源于股东。公司是法律形式上的本人(被代理人),股东是经济实质上的本人,董事是受托人。有学者直言,经理人就是股东代理人。^⑦股东委托经理人管理公司事务,具有指引和约束经理人履职的权利能力与道义基础,^⑧堪称经理人的老板。^⑨代理人有义务随时遵从被代理人指示,即使被代理人曾表示不会额外发号施令。^⑩作为代理人的董监高不得反客为主,不享有凌驾于被代理人之上的公司治理权。

趋利避害、求福躲祸是人类天性。若缺乏法律、道德与宗教的约束,代理人就容易出现道德风险:花自己钱为自己办事时精打细算;花自己钱为别人办事时心有不舒;花别人钱为自己办事时贪婪无度;花别人钱为其办事时懈怠浪费;花张三钱为李四办事时厚此薄彼。代理权越大,代理人风险越高,被代理人受害越重、监控与约束能力越弱。见利忘义、恩将

仇报、监守自盗、反客为主、背信弃义、慵懶懈怠是最大的代理成本。

公司治理旨在理顺股东与董监高之间、控制股东与非控制股东之间、公司内部人与外部人之间的三大代理关系。而公司治理首要矛盾是股东与董监高之间的代理关系。公司善治贵在降低代理成本,缩短代理链条,有效压缩代理人滥权空间,确保代理权必要、有限、可控。董事会不是权力机构,而是代理人,不享有最高决策权或终极控制权。董事会之下的经理更不应觊觎公司最高权力。代理人胆敢问鼎被代理人的最终控制权,无论体现为董事会中心主义抑或总经理中心主义,都是违反代理逻辑的反仆为主行为。

代理人的功用利弊参半。若股东事必躬亲、不委托经理人、不肯授予或让渡代理权,公司难以做大做强做优。但经理人既创造价值,也消耗资源。他们在管理支配公司资源时始终面临着权力腐败的诱惑。不公允关联交易、职务侵占、资金挪用、无功受禄、任人唯亲等腐败乱象仅是冰山一角。还有些上市公司的董事与高管也不感恩股东,更不信仰股东主权。某公司董事长训斥公众股东:“我5年不给你们分红,你们又能把我怎么样?”^⑪某公司董秘抱怨:“今天有好多股东只有100股,也来参加股东大会,不知是何居心。”^⑫某公司董事长回应中小股东质询:“你本来就是来赌博的,而我们的股票正好符合你。”^⑬这些言论暴露了股东主权意识的缺失。而股东会中心主义有助于重构公司及其股东与董监高的代理关系,摆正代理人角色。为兴利除弊、遏制代理风险,既要激活企业家精神、约束经理人慎独自律;也要确保业务执行权臣服于股东会最高权威,强化股东会决策监督制衡功能。既然股东是代理关系受益者、代理成本承担者、道德风险受害者,就注定成为最适格的决策者与最有效的监督者。

(四) 控制权作为产权实现手段的应有之义

股东所有权是指股东对公司拥有所有权,公司对其名下财产拥有所有权,构成了和而不同的双重公司产权架构。有学者从规范与理论维度论证股东对公司拥有所有权的正当性,认为股东最终控制权源于公司所有权人的地位。由于股东拥有公司,股

东主权兼具公司治理的目的与手段功能。美国《模范商事公司法》第1.40条^⑪将“股份”定义为划分公司财产利益的份额单位,确认了股东对公司财产的按份所有者地位。公司对法人财产的物权与股东对公司的股权(所有权)和而不同,并不否定公司与股东之间的产权与责任隔离。

股权与所有权比肩而立。二者在法律形式上判然有别,在经济实质上仍有可比性。股权既是股东对公司的所有权,也是财产所有权的变形物。股东剩余索取权酷似收益权能,最终控制权类似占有、控制与处分权能。与房东相提并论的股东中的“东”一字传神,直指东家、主人的核心地位,展示了传统文化对产权人的敬畏与尊重,蕴含着产权人对财产资源的终极控制权。与契约主义相对的新兴产权主义公司观也认为,股东在公司设立时将出资财产的法律权利让渡给公司之后保留着衡平法上的权利,包括剩余财产与控制利益。^⑫

无论立足于股东对公司的所有权、股权源于物权的权利类型演化逻辑,抑或衡平法财产权利,股东对公司的最终控制权都代表着财产权利实现手段的一般必要属性。无控制权,即无产权。物权、债权、知识产权的权利人皆握有对人或物的控制权,股东亦不应遭受制度歧视。股权系产权制度王冠上的璀璨明珠,但与物权、债权等产权形态相比,具有天然的脆弱性与劣后性,亟须股东会中心主义加持。

(五)我国公司治理经验教训的深刻总结

我国已将股东会中心主义预设为公司治理常态模式,确认股东会为权力机构,并赋予其一系列终极控制权。为维护国家股权、确保国有资本资产保值增值,1999年《中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》指出,“所有者对企业拥有最终控制权。董事会要维护出资人权益,对股东会负责”。《公司法》第36条与第98条强调股东会是公司权力机构,第37条和第99条列举了股东会11项法定控制权。为促进良治,《民法典》第80条要求营利法人设权力机构;第81条要求营利法人设执行机构;第82条明确监督机构职权。《一审稿》第53条与第114条,《二审稿》及《三审稿》的第58条与第111条也重申“股东会是公司的权力机构”。

基于“两个毫不动摇”的共识,国有企业与民营企业都在自觉践行股东会中心主义模式。由于我国大部分公司股权结构高度集中,国有股东与民营企业都直接受益于该模式。因改革开放初期的股东会制度研究薄弱,公司治理存在双轨制:公司权力机构在内资公司是股东会,在外资公司是董事会。《外商投资法》出台后,内外资公司治理规则开始并轨,存量外资公司开始拥抱股东会中心主义模式。但有些判例苛求外资公司修改章程时遵循董事会全员一致决规则。只要一名董事投反对票,就会导致回归股东会中心主义的动议搁浅。有些内资公司董事会也以下犯上,僭越行使股东会决策权。

股东会中心主义实践也存在短板与盲区。其一,股东会权力规范属性缺乏精准界定,公司治理权边界存在模糊或交叉,章程条款剥夺、限制或扩张股东会职权的效力容易成讼且存在同案不同判现象。其二,控制股东或实际控制人(以下简称实控人)滥用资本多数决规则,导致股东会沦为“大股东会”。实控人不当操纵股东会决策机制,屏蔽中小股东话语权与异议权,挤压中小股东,侵害债权人与利益相关者权益。其三,内部控制人俘获与反噬股东会运行程序、股东会权力陷入空转的潜规则并不鲜见。有些内部控制人抵制公众股东参会。其四,董事会法定协助义务与中小股东权利滥用预防机制有隙。有些董事会垄断临时股东会会议召集权,滥用程序筛查机制阻挠股东自行召集股东会。法院对股东会召集程序中的行为保全措施无规可循。其五,股权结构与章定治理规则复杂多元,有些大股东能控制股东会,但无法控制董事会,有些中小股东无力控制股东会,但能控制经理层、逼停董事会,致使公司控制权之争绵延不绝。其六,股东会的定海神针功能不彰,尚未成为公司内部治理冲突时统筹协调、化解矛盾、凝聚共识、消除分歧的最高权威。

(六)股东会中心主义的全球化趋势

哈佛大学教授克拉克曼(Kraakman)与耶鲁大学教授汉斯曼(Hansmann)指出,公司法历史终结于股东中心主义模式:“追求社会整体福祉目标的最佳手段是让客户聚精会神地对股东利益负责”“公司法主要致力于增进股东长期价值”。^⑬其核心特征是,股

东掌握公司最终控制权,经理层有义务为股东利益而经营公司。该模式具有制度竞争优势,而脱离股东有效控制的经理层通常存在经营管理不善或对外过度投资之弊。许多法域相继推行股东友好型改革,完善行政执法与民事诉讼制度,打击操纵市场与内幕交易,改善信息披露,规制公司反收购策略,限制双重股权架构,推动会计准则趋同。^①

英美法系的股东中心主义传统根深蒂固,且随着经济全球化、竞争政策强化、公司控制权市场发展与敌意收购崛起而日益巩固。^②美国上市公司迄今经历了银行中心主义、经理人中心主义与股东会中心主义三部曲。从20世纪90年代开始,美国法学界开始探讨回归股东主权的立法论与政策论。有人力主股东发起章程修改行动。^③哈佛大学教授白布查克(Bebchuk)疾呼全面尊重与充分保护股东重构公司治理制度、介入公司重大决策的最终控制权。他将股东介入权分为三类:一是博弈规则决定权(修改章程、变更公司注册州籍);二是博弈终止权(决定公司合并、全部资产出售或公司解散);三是公司“瘦身”(公司规模缩减)决定权。为压缩公司资产规模、消除经理层腐败空间,股东享有分红决定权。^④总体而言,股东会中心主义已成为美国学界通说。

美国《模范商事公司法》规定:“除非第7.32条授权协议另有约定并在遵守第2.02(b)条允许的公司设立章程限制性规定的前提下,所有公司权力由董事会行使或在董事会职责范围内,公司经营事务均由董事会管理或在董事会的指挥与监督下管理。”因此,股东协议可取消董事会设置,自主设置符合公司具体情况的经营管理机构,董事会并非公司必设机关。依第7.32条与第2.02(b)条,股东协议与公司设立章程还可限制董事会的酌量权或权力。即使被誉为董事会经营权庇护神的《特拉华州普通公司法》亦未排除股东最终控制权。早在20世纪60年代,就有学者质疑在全部公司设立董事会的必要性。

大陆法系国家,股东也有最终控制权。在德国,无论职工监事席位之多寡,监事会最终决策仍以股东代表意见为准。即使股东与职工的代表席位相同也不意味着相同的表决权与决策权。依《共同决定法》第29条第2款,若双方意见相左导致决议僵局,

应进行第二轮投票,由股东代表选任的监事会主席一锤定音。我国台湾地区“公司法”第202条亦禁止董事会就法律或章程规定的股东会决议专属事项行使决策权。为预防董事会沦为脱缰野马,第193条明确规定股东会决议对董事会的拘束力。

基于股东会中心主义的全球共识,2015年G20/OECD《公司治理原则》第2章规定了“股东权利和公平待遇以及关键所有权功能”,列举了股东会控制公司的核心权力(选举董事或影响董事会构成的其他方法、修改章程、批准重大交易、决定法定或章定重大事项),并赞赏成员国公司法赋予股东会批准或选任审计机构、直接任命董事、批准利润分配、批准董事与关键高管薪酬、批准重大关联交易等权力。上述权力都是股东会的关键权力。^⑤我国是G20成员与OECD主要伙伴,G20/OECD《公司治理原则》的指导意义不可忽视。

(七)股东中心主义价值观的法理滋养

《民法典》《公司法》规定公司为股东营利的属性,维护股东会权力机构地位,确立了股东中心主义价值观,包括股东主权、股东平等、股东民主、股东诚信、关怀弱者优先与多赢共享等价值体系。^⑥公司发展的目的(使命)是创造投资价值、增进股东利益。因此,公司治理权源于股东,为股东而存在,并由股东直接或间接行使。董监高作为代理人必须全心全意依赖全体股东,以股东利益最大化作为行为指南,以股东满意度作为衡量董监高绩效的唯一试金石。

股东中心主义与股东会中心主义仅有一字之差。前者是基础与前提,后者是核心与关键。前者蕴含后者,外延更广阔,内涵更丰富。股东的核心权利与基本自由未必都需借助股东会平台行使。不少权利(如分红权、知情权、派生诉权、瑕疵决议诉权)是单独股东权。有些权利(如股东会自行召集权与提案权)虽系以持股比例与期限为行权门槛的少数股东权,但无须以股东会决议行之。因此,股东中心主义是大概念,股东会中心主义是小概念。股东中心主义价值观蕴含着股东会中心主义治理模式。

综上所述,股东会中心主义维护股东作为公司剩余索取权人与终极控制权人的主权地位、主人地位与主体地位,符合公司治理逻辑,符合“两个毫不

动摇”的方针,植根本土国情,与国际惯例接轨,顺乎公司治理全球大势,具有正当性、合法性与公平性。

二、股东会中心主义的可操作性

(一)怀疑股东会中心主义可操作性的主要顾虑

在市场化、数字化、全球化、法治化社会,股东会中心主义既正当公平,也有技术可行性与成本可承受性,不存在无法逾越的法律与事实障碍。有学者推崇董事会或总经理中心主义的主因也是担心股东会运行成本过高,股东会中心主义缺乏可操作性。这些顾虑主要有四类:一是公司社会责任与股东价值最大化水火不容;二是股东理性有限,不是经营专家,无意参与公司决策;三是股东散居天涯海角,参会的交通通信成本过高;四是公众股东持股比例较低,沦为一盘散沙,无法参与上市公司治理。这些观点值得商榷。

(二)股东价值最大化与公司社会责任的兼容并包

董监高对公司与股东履行信托义务的核心使命是追求公司及其股东最佳利益。公司或股东利益有近、中、远之别。公司利益蕴含着股东与利益相关者持续动态的竞合博弈。因此,公司或股东最佳利益都不简单等同于近期利益。促进公司可持续健康发展与繁荣,符合股东中长期利益,造福利益相关者。在促进公司可持续发展基础上全面公允地增进股东与全体利益相关者福祉,提取互利共赢最大公约数,画大公司利益共同体同心圆,是智慧与美德。

一仆二主的道德风险不容忽视。股东与非股东利益相关者的核心利益完全一致,彼此结成风雨同舟的公司命运共同体,无须重蹈零和游戏。董监高不能滥用公司或股东近期利益最大化思维、抵制利益相关者核心诉求,也不能以履行公司社会责任为借口而淡忘股东价值最大化的公司营利初心。当前方兴未艾的ESG(环境社会治理)浪潮并非抵制股东中心主义的理由。要遏制董监高既不对股东负责,也不对利益相关者负责的双重道德风险。

(三)公众股东行为模式日趋理性化的大趋势

在数字化、信息化时代,股东群体的专业水准与公司治理能力远超马车时代。现代股东群体多是理性商人,且不乏在市场中千锤百炼的机构股东、职业

投资者与企业家。他们深谙商业模式,有商业敏锐性与民主决策素养。集思广益的民主决策程序与剩余索取权人的决策风险自担机制更会激发全体股东的集体理性。即使股东与经理人理性同等有限,股东们对亲身参与的决策容易愿赌服输,董监高也会清白坦荡。

有人猜忌股东参与重大决策所需的理性,质疑股东参会意愿。其实,尽管行权、弃权皆自由,但理性公众股东通常珍惜重大决策权。美国伯克希尔公司股东年会一直人声鼎沸,成为全球股东会标杆。2022年4月30日,上万名股东欢聚一堂,参加新冠疫情暴发后的首次现场股东年会,聆听董事局主席兼CEO巴菲特与副主席芒格述职。某缺席股东2021年征集投票权、提议公司向全体股东分红。股东们对该提议进行分类投票:持股利益最大的A类股东以89:1、B类股东以47:1的压倒性表决结果(98%)否决了分红提案,赞同公司可分配利润用于转投资。董事会^③据此不建议分红。假设股东们以压倒性表决结果要求公司分红,估计巴菲特也会择善而从。而精英理性囿于当局者迷的有限视野与瓜田李下的道德风险,容易酿成不理性决策与公司灭顶之灾。才高胜德的高管乐此不疲的腐败背信案例表明,高管理性值得信赖与崇拜的观点理据不足。立法者不宜因少数股东存在弃权小概率而剥夺全体股东重大决策权。

(四)赋能股东会勃兴的经济数字化浪潮

在以人合性为纽带的中小闭锁公司中,股东相互信任、彼此无猜,股东会参会成本可控可承受。公众公司股东则面临散居全球各地的行权挑战。有些股东参会不便,无法事必躬亲参与公司日常经营,也无暇济济一堂参与决策。英国东印度公司(EIC)与荷兰东印度公司(VOC)诞生的1600年与1602年正值马车时代。由于交通与通信条件的制约,彼时股东们跨越千山万水参会存在无法逾越的鸿沟,普遍缺乏参会意愿和能力。董事会与经理层反客为主、乱中取胜的内部人控制乱象由此而生。但股权与控制权相互分离并非股东的自主理性选择,而系股东集体行权成本高居不下的无奈。

当今世界进入有效赋能股东会中心主义的数字

化时代。《二审稿》第24条允许股东会召开会议和表决采用电子通信方式。建议立法者强制公司运用现代数字技术协助股东参与股东会决策监督程序,推进股东会数字化与普惠化,优化股东会功能。要确保公众股东居家在线实时参加股东会并行使会议召集权、知情权、提案权、质询权、辩论权和表决权。经理层不应借口体恤股东舟车劳顿而剥夺或虚化股东会权力。实际上,股东会数字化滞后恰恰是上市公司董监高肆无忌惮地虚假陈述、违规担保、不当关联交易的根源。因此,资本全球化与数字化进程的加快为股东会中心主义的激活与勃兴提供了历史契机。

(五) 股东群体的机构化、组织化趋势

在股东机构化之前,上市公司股权结构高度分散,公众股东持股比例较低,逐渐沦为乌合之众,无法有效参与股东会治理平台。中小股东即使参会表决,也难以撼动或逆转控制权人事先定调的决议。“搭便车”心理的理性冷漠是无奈选择。近年来,全球资本市场股权结构集中化与股东机构化进程加快,机构股东崛起壮大,机构持股比例稳步增长,股权结构集中度逐渐提升,机构股东在股东会上积极行权,作为公众股东代言人的独董群体鱼贯而出,上市公司控制权收购风起云涌,股东会中心主义模式开始在上市公司强势回归,经理人中心主义日渐式微。

美国三大指数基金(BlackRock、Vanguard与SS-GA)受托管理的S & P 500指数公司的持股比例稳步增长,2019年达19.8%,有望在2028年与2038年跃至27.6%与33.5%;对Russell 3000指数公司持股比例在2028年、2038年可达23.9%与30.1%。鉴于有些公众股东不在股东年会上投票,三巨头对S & P 500指数公司的投票权比例在2028年可达34.3%,2038年可达40.8%;对Russell 3000指数公司的投票权比例在2028年可达29.8%,2038年可达36.7%。指数基金掌握的强大投票权及其持续增长的强劲趋势与1932年伯尔-米恩斯时代的美国上市公司股权结构相比发生了沧桑巨变。“美国正在迅速进入股权高度分散化的大公司多数股权由少数机构持有的世界”。^②当今上市公司股权结构的特点是,机构股东

开始掌握强大投票权,且持续增强的态势不可逆转。

美国上市公司历经银行债权人中心主义、经理人中心主义的百余年曲折,最终于20世纪80年代悄然开启了股东会中心主义模式。^③由于代理权征集大战(proxy fight)日渐活络,机构股东罢免董事的成功案例此起彼伏,经理层宝座不再固若金汤。股东们在股东会上积极行权,监督制衡董事会,校准公司发展战略,创新行权艺术。他们提名董事候选人、敦促罢免现任董事、更换CEO、提高股东回报水准与改善公司绩效。不少董事会被迫与其达成和解协议,满足股东核心诉求,更换董事或CEO、增加股东分红或改变公司发展战略。^④机构股东针对上市公司的控制权行动在2019年有124件,2020年有83件,2021年有95件,2022年有137件,2023年上半年有54件。^⑤

随着我国股权分置改革的完成、上市公司股票流动性的提高、股权结构的持续优化、机构股东的崛起,股东会中心主义友好型生态环境渐入佳境。截至2021年年底,全国基金管理人管理公募基金25.56万亿元、社保基金1.44万亿元、基本养老金7232.6亿元、年金1.83万亿元;中国基金业协会备案的私募基金12.4万只,管理基金19.76万亿元;合格境外机构投资者(QFII)670家。^⑥投资者保护机构亦是中小股东的“娘舅”。与势单力孤的散户股东相比,机构股东具有积极行使控制权的专业能力、强大动力与丰富资源,肩负公众股东(基金持有人或受益人)的信托期许与社会压力,有望在公司治理舞台上大有作为。随着公众股东主人翁意识的觉醒、理性维权能力的提升、机构股东的崛起、投资者保护机构的诞生、数字化与智能化时代的来临,股东会中心主义模式开始落地生根,而否定、虚化和弱化股东会中心主义的理由越发脆弱。

三、团队生产理论与董事会中心主义的反思与启示

(一) 忽视股东剩余索取权与董事道德风险的团队生产理论

在经理人中心主义日薄西山之际,团队生产(team production)说主张董事会中心或董事至上。为实现公司利益相关者利益最大化,董事会必须独享

公司经营权,且免受任何人(含股东)的直接控制。该说在公司宗旨层面否定股东价值最大化,在公司控制权配置层面否定股东会中心主义,主张董事会垄断公司控制权。

1988年,哥伦比亚大学教授科菲(Coffee)指出,公司收购导致目标公司与利益相关者之间的契约关系土崩瓦解,美国各州反收购立法应保护其他利益相关者(含经理层)。他主张构建董事会作为股东与利益相关者之间调解人的模型,以保护明示或默示契约网蕴含的期待利益。^②

1988年,哈佛大学教授施莱佛(Shleifer)与萨默斯(Summers)倡导经理人行为(managerial behavior)理论,主张维护经理人权威,倒逼股东信守与利益相关者之间的默示契约。不能以目标公司股价在敌意收购后的涨幅衡量公司收购绩效,因为目标公司与收购公司的股价上涨可能来自利益相关者损失(如承包商专门投入或员工人力资本)。他们指责敌意收购是允许股东违逆经理层意志而事后违约的创新工具。股东收益以利益相关者损失为代价,从长期看会恶化公司运营所必需的信任关系。霍姆斯特朗认为,利益相关者也会从敌意收购中受益(如公司经营改善后会带动工资上涨),违约收益不是敌意收购的驱动力,经理人背信的惨重代价更要警惕。^③

1999年,乔治城大学教授布莱尔(Blair)与斯图特(Stout)提出,董事会是公司治理体系中各方利益的平衡者与调停人,旨在化解冲突、促进公司团队生产。若上市公司利益相关者都不控制董事会,团队生产就会更有效率。^④斯图特全盘否定股东中心主义,认为股东利益优先会损害投资者、公司与公众的利益。^⑤有学者认为,团队生产说不符合英国公司法规范,但符合英国公司治理实践。^⑥

团队生产说鼓励董事会团结股东与利益相关者共襄盛举,不足之处有以下五点:其一,忽视了股东剩余索取权与投资风险在公司利益相关者价值序列中的特殊性,错将股东与其他利益相关者等量齐观。公司法律关系内外有别,各行其道,各得其所。股东剩余索取权不优位而劣后于债权人等利益相关者的请求权。其二,股东与其他利益相关者和而不同,和谐相处,风雨同舟。在20世纪30年代著名的

伯尔-多德大辩论中,伯尔主张经理人负有追求股东财富最大化的信托义务,而多德主张公司兼有社会服务与营利功能。这场辩论在20世纪50年代以双方相互祝贺对方赢得辩论而画上句号。^⑦股东核心价值可持续最大化,意味着利益相关者福祉持续最大化。其三,市场机制与私人秩序创设的公司利益共同体的价值创造动力与利益分配正义乃公司内生法律秩序,无须自诩为圣贤的董事会居高临下地人为干预。其四,团队生产说假定所有董事都是德才兼备、普度四方的活菩萨,忽视了董事的代理成本与道德风险。董事也有人性弱点。一仆多主的代理人有可能损人利己,上下其手,里外通吃。他们会滥用股东价值最大化名义,对抗利益相关者合理诉求;也会打着利益相关者福祉最大化的幌子,对抗股东价值最大化。董事一旦垄断公司控制权,就会淡忘信托义务的初心与使命,逐渐陷入对股东与利益相关者的双重背信泥潭。其五,团队生产说假定所有股东都苟且偷安、自私自利、舍本逐末。其实,大多数股东明事理、识大体、顾大局,既胸怀公司长远利益与股东核心利益,也拥抱理性利益相关者。

从实证效果看,团队生产说曲高和寡。马斯克在2022年收购推特后解散董事会,亲任唯一董事,彰显了股东主权与股东最终控制权,宣告了团队生产说的不堪一击。经理层与马斯克的谈判议题仅聚焦股东与高管利益,而未虑及职工等利益相关者,亦未恪守推特承诺的使命宣言与核心价值,最终毫不留情地“将公司利益相关者推下了推特公司的公共汽车”。^⑧经理层高调作秀的潜规则,意味着公众不能指望高管在出售公司时守护利益相关者,董事会难成全体利益相关者的守护神。

(二)承认股东价值最大化,但否定股东会中心主义的董事会中心主义学说

美国加利福尼亚大学洛杉矶分校教授本布瑞奇(Bainbridge)的董事会中心主义学说常被我国学者援引,以证成董事会中心主义。其核心观点有六:其一,董事会并非股东代理人,而是公司契约网的柏拉图式监护人。其二,董事会权威性与股东问责力无法调和。问责度越高,决策效率越低;反之亦然。破局之道只能是强化董事会权威。其三,股东选任的

董事会既免受非股东利益相关者干扰,也因上市公司股权高度分散且监管者阻挠股东维权而免受股东干扰。其四,股东表决权与控制权过弱,不是适格公司治理主体。股东因不拥有控制股份且无法联合行使控制权而沦为弱者,理应信任董事履职符合股东利益。其五,董事会高枕无忧地享受不受任何拘束的商业判断自由应成为原假设(null hypothesis)。其六,授权(fiat)行为是公司治理的本质特征与最高价值。^③他反对股东赋权型改革,力主限制股东会权力,扩充董事会权力。理由是,两权分离在市场存活数十年的事实足以说明其价值功能,且为压缩股东表决权提供了正当依据,股东有限表决权应成为公司治理默认规则。^④

本布瑞奇教授近年来赞同并捍卫股东价值最大化与收益权层面的股东中心主义,但主张董事会享有公司最高控制权的观点理据不足。第一,两权分离现象肇端于90年前上市公司股权高度分散、公众股东一盘散沙的特定历史背景。但在股权结构集中化、机构化、组织化、全球化以及公司治理数字化与法治化鼓励股东参与治理的现代社会,公司治理文明必须与时俱进。90年前上市公司股权结构滋生的剥夺或限制股东最终控制权的治理模式错配应予纠正,而不应刻舟求剑。将历史错误常态化、合法化的路径依赖思维并不睿智。

第二,董事会中心主义实为穿着董事会马甲的经理人中心主义。董事会中心主义貌似有别于声名狼藉的经理人中心主义,但董事会实际上常被经理层操纵,独立董事也无力抗衡经理层。他在赞美两权分离模式之时已间接自认其辩护的董事会中心主义实乃经理人中心主义。而经理人中心主义已被市场淘汰,缺乏借尸还魂的经济效用与道德基础。

第三,股东价值最大化与公司控制权须臾不可分开。股东价值最大化离不开最终控制权的护佑;否则,会沦为海市蜃楼。本布瑞奇2023年新著固守董事会中心主义执念,反对利益相关者中心主义,鞭挞2019年商业圆桌会议倡导的利益相关者价值最大化,盛赞股东价值最大化有助于促进资源有效配置、创造社会财富增量、推动经济自由。^⑤为调和股东中心主义与董事会中心主义,他忍痛割裂了股东价值

最大化与公司控制权之间的逻辑联系,结果南辕北辙,自相矛盾,进退维谷。股东中心主义者反对将公司控制权拱手送给董事会,而利益相关者中心主义者也反对董事会控制权用于促进股东价值最大化。

第四,董事会的权威性与问责性相辅相成,未必水火不容。公生明,廉生威。背离股东中心主义、损害股东价值、缺乏对股东忠诚度的董事会无权威与效率可言。

第五,本布瑞奇主张董事会中心主义的立法例主要来自《特拉华州普通公司法》第141(a)条。但该条款将经营权交给董事会的前提是股东意思自治,且公司设立章程或股东协议无相反约定。董事会享有的经营管理权不简单等同于控制权尤其是最终控制权。

第六,本布瑞奇有关民主与效率的价值排序存在逻辑漏洞。他认为,董事会中心主义的核心优势是决策效率高。准此而论,CEO一言堂更具效率,似应取代董事会中心主义成为首选方案。但因经理人中心主义朽木难雕,他也不愿冒天下之大不韪,公开为其鸣冤招魂。唯一自圆其说的解释是,董事会决策比CEO一人拍板更民主审慎。但论及决策民主,汇聚万人智慧的股东会决策比董事会更民主审慎,股东会中心主义优于董事会中心主义。董事会中心主义既然不如经理人中心主义有效率、不如股东会中心主义更民主,显非上选。

第七,近年来,本布瑞奇也在不断修正、弱化甚至否定董事会中心主义观点。他坦承《模范商事公司法》第8.01(b)条与《特拉华州普通公司法》第141(a)条规定的董事会经营权仅反映了立法时的历史背景,现已严重脱离变动不居的公司实践。他主张大公司可不设董事会,将董事会职责外包给董事会服务专业供应商(BSP),培育公司治理市场。^⑥既然董事会不再负责公司日常经营,立法者就不宜将公司核心权力配置给董事会,更不应使其成为最高权力中心。超越别人不易,超越自己更难。本布瑞奇与时俱进的学说自我改正态度令人尊重。

(三)域外学说之争对我国完善股东会中心主义模式的启示

第一,同步确认股东价值最大化与公司最终控

制权的股东会中心主义是公司治理市场自然演进的结果,也是公司全体利益相关者理性博弈的结果,已成国际共识。有名无实的董事会中心主义与经理人中心主义等内部控制人模式在美国不是成功经验,而是失败教训。美国上市公司历经银行债权人中心主义、经理人中心主义的百余年曲折,最终迎来股东会中心主义并非偶然。团队生产说与董事会中心主义理据不足。

第二,董事会中心主义并非上市公司实际推行过的治理模式。经理人中心主义即使贴着“董事会中心主义”的标签,但因董事会多数席位与控制权长期被内部控制人把持,也并非纯正的董事会中心主义模式。

第三,伯尔和米恩斯在20世纪30年代头疼不已的两权分离问题不应被误解为破解我国公司治理难题的灵丹妙药与理想模式。畸形的“两权分离”模式乃股权高度分散化的副产品,并非千古不易的普遍真理、放之四海的全球标配,更非义利兼顾的理想模式。两权分离源于股权结构的分散化与公众股东的一盘散沙。随着上市公司股权结构日趋机构化、组织化、理性化,股东会中心主义渐成全球主流。机构股东率领的公众股东与经理层的理性博弈必然导致公司所有权(股权)与控制权由分离走向合一,促进股东中心主义的回归与董事会/经理人中心主义的式微。我国上市公司股权结构高度集中,而美国的股权结构高度分散。股权结构越集中,大股东主导的股东会控制力越强大。因此,股东会中心主义更易融入我国实践。

第四,有学者担心股东会中心主义危及董事会、监事会及高管的固有权力,滋生股东与公司人格的混同、股东利用公司人格诈害债权人、损害职工利益等短期机会主义现象。该担心并不必要。其一,股东会中心主义仅强调股东会在公司价值分配体系与治理体系中的最高权威地位,但不纵容股东滥用权利。滥权股东对受害公司或其他股东承担侵权责任。滥用公司人格的控制股东与实控人对债权人(含职工)承担连带责任。股东若瑕疵或抽逃出资,亦对公司及其债权人担责。其二,股东会中心主义滋养企业家精神。偏离股东主权航线的董监高必然陷

入失信懈怠泥潭。美国发达的职业经理人市场、严格的信托义务与成熟的信托责任裁判体系降低了董事高管滥用经营自由裁量权的风险。其三,即使股东会与董事会都有决策失误,但股东集体的道德风险显著低于董事。既然董事会决策失误时享受商业判断规则保护,股东会决策失误时也会愿赌服输,不会对董事会兴师问罪。其四,股东中心主义与公司社会责任同频共振。公司只有固本培元、持续实现股东价值最大化,才能促进共同富裕,造福利益相关者。

第五,有学者认为,股东会、董事会与经理人的中心之争仅系对公司内部权力归属模式的定型化概括;公司法无论采取何种权力分配模式,都不会实质影响公司、股东、董监高之间的私法关系。公司治理意味着道德风险与代理成本。公司权力分配模式必然涉及股东会定位,影响公司内部私法关系,攸关公司基业长青与股东切身利益。代理成本收益取决于企业家精神的道行,更取决于公司治理模式的选择。公司权力配置并非琐事,而系原则问题。

四、股东会中心主义的丰富内涵

(一)公司最高权力中心的法律地位

公司是营利法人,是法律拟制、公众认可的独立法律人格。由于缺乏自然人器官,公司只能借助治理机关履行决策、执行与监督职责。股东会系由全体股东组成的、按照法律与章程就公司全部重大事项作出意思决定的合议制公司最高权力机构。

公司治理与公共治理都强调民主决策、高效执行和权力制衡。股东会“权力机构”与人大具有可比性。基于人民主权与现代民主理念,《宪法》第57条与第96条将人大界定为“国家权力机关”。主权在民、人民当家作主、以人民为中心的民主思想对推进公司治理现代化具有启蒙价值。股东会类似人大,董事会类似政府,监事会类似监委。基于委托代理关系,董事会与监事会对股东会负责并报告工作,三者不是三足鼎立、分庭抗礼的平等对抗关系。

股东会位于公司治理金字塔塔基,是公司最高权力中心,享有最终控制权(重大决策权、董监任免权、指导权、监督权与纠正权)。股东会是公司最高决策中心,有权决定商业模式、产品研发战略、初次

公开发行并上市(IPO)、分红和补亏、增减资本、对外投资、对外举债、对外担保、合并分立、并购重组、解散清算、变更公司形式、公司住所迁移与修改章程等重大事项。每位股东都是股东会成员,有权参与公司最高决策。股东会行使最终控制权的主要手段是制定与修改公司自治法(含章程)、作出决议等。

股东会是执行权与监督权的源泉。董事会或经理层的代理权(经营权)不源于立法者赏赐或天赋神授,而源于股东自治授权。为趋利避害,股东们有动力优化代理权配置,缩减代理链条,提高代理人选任门槛与履职标准。公司治理权的配置运行要遵循契约法(行为法)框架中股东与代理人的代理逻辑,敬畏团体法(组织法)框架中的股东主权。董事貌似由公司任免,实由股东遴选。董事去留及其代理权限取决于股东自治。董事会及下属委员会、监事会与经理层对股东会负责并接受监督。

(二)股东会与董事会、管理层之间的良性互动

股东会中心主义不等于股东会万能主义,不意味着公司决策事无巨细、统归股东会,更不意味着董事会无决策权。股东会中心主义鼓励董事会和经理享有履职所需决策权。股东会、董事会与经理层各司其职,分别负责宏观、中观与微观决策。董事会执行业务是权力,更是职责和义务。

在典型大型公司治理框架下,股东会是公司权力中心、最高决策中心、宏观决策中心;董事会是公司业务执行中心、中观决策中心;经理是公司日常运营中心、微观决策中心;监事会是确保董事、高管履职合规妥当的监督中心;法定代表人是公司对外表意者。股东可通过章程或股东会决议向董事会或总经理授予重要决策权,但授权并不构成董事会或总经理中心主义。董事会向总经理的转授权亦不创设总经理中心主义。风筝飞得再高,也不应断线。

就重大决策而言,股东会与董事会分别是意思决定机关、业务执行机关,宛如大脑与手足。决策权有别于执行权,但二者的划分标准并非绝对。董事会落实股东会决议的过程也离不开决策权。因此,董事会角色立体多元:在股东会面前是执行者(而非决策者);在经理层面前是决策者、监督者与战略指导者;在监事会或审计委员会面前是被监督者。董

事会角色只有被置于股东中心主义体系,才能被精准把握。不能借口董事会享有与业务执行权相匹配的决策权,就否定董事会的业务执行属性、架空股东主权,也不得因业务执行属性而否定中观事项决策权。董事会与经理层都有与职责相匹配的决策权,董事会有权监督经理层。此外,由于我国公司普遍设监事会,股东会不亲自行使的权力未必都留归董事会。

(三)股东会中心主义模式的多元化版本

股东会最高权威具有不可动摇的唯一性,但行权方式多元开放。股东有权通过章程自主设计效率与安全并重的权力分配模式:公司经营管理可由股东直接负责,也可委托董事会负责;可扩充或缩减董事会或经理层的代理权限,也可适度限制履职程序;既可将董事会经营管理职责外包给专业化董事会服务供应商,也可将监事会或审计委员会监督职责外包给律师或会计师事务所。公司可发包他人经营或托管,不设董事会或临时冻结董事会职责。^⑩多元化、自由化、个性化、精准化的股东会中心主义模式符合公司最佳利益,体现股东与利益相关者的共同福祉。普通版、增强版与简易版各有千秋。

普通版适用于一般公司。公司决策权依决策事项之轻重分别由股东会、董事会与经理行使。代表权由法定代表人行使,代理权由其他高管行使,执行权由董事会与经理层有序行使,监督权由监事会或董事会审计委员会行使。股东会通常仅需行使宏观决策权,而将中微决策权授予董事会,将微观决策权授予经理。股东们不必亲自从事公司日常经营。股东们有权直接行使的公司重大决策权不会无所不包,主要限于法定事项、章定事项与股东会认为重要的事项。股东们若有兴趣、精力与能力,亦可全面行使公司的宏中微三类事项决策权。为安全稳妥起见,在董监高无法自证德才兼备、赢得股东信赖且能代表股东作出重大决策之前,股东们掌握涉及自身核心利益与公司命运前途的重大决策完全天经地义。股东剩余索取权与终极控制权的高度融合,有助于预防董监高滥用代理权与决策权、蚕食股东价值的道德风险,降低代理成本。德国《股份法》第76条将股份公司主要经营决策权授予董事会,但《有限

责任公司法》第37条(董事代表权限制)、第38条(董事无因解任)和第46条(股东会八项法定决策权)授予有限公司股东会更多经营决策权。普通版模式的选择取决于全体股东审时度势、举重若轻的决策能力以及企业家市场供给侧的竞争力与公信力。

增强版(扩展版)适用于小微公司。股东可直接参与公司经营管理,行使业务执行权,与公司建立劳动合同关系。美国《模范商事公司法》第8.01(b)条允许闭锁型公司董事会直接负责日常运营管理,无须职业经理人的辅助或协助,而董事往往由股东担任。基于成本效益分析,闭锁型公司享受更高层次的股东自治空间。我国以中小微企业为主体,股权与经营权高度合一现象普遍,亟须决策权与执行权合一的治理模式。若章程或股东会决议未作相反规定,建议对中小公司治理权配置采取增强版解释论。

若董监高值得信赖,股东们可选择简易版(压缩版)。在不损害股东会权力机构地位的前提下,股东们可基于理性自治而酌情授予董事会或经理层一切必要、惯常的经营决策权,包括相机便宜行事的经营决策权与紧急状态下的临机处置权。股东会授权可附条件、附期限;也可视情况提前收回或变更授权范围,但不得对抗善意相对人。股东将公司重大决策权授予董事会或经理层需要满足两个条件:一是股东们不能、不便、无须、无意行权;二是董监高值得信赖。若董监高因滥用代理权、贪婪懈怠而堕落为奸佞之徒,股东们可紧急修改章程或授权规则,及时收回公司重大决策权亲自行使。

(四)股东会决议对董事会决策的例外纠偏与补救功能

检验股东会作为公司权力机构的试金石是,股东会决议可否推翻董事会不当决策。立法者语焉不详。笔者持肯定说。其一,股东会纠偏机制符合股东中心主义价值观,对潜在背信董事具有阻遏、惩罚、警示与教育功能,彰显股东终极控制权,倒逼董事决策审慎负责、严谨科学,消除尾大不掉、损害股东权益之虞。其二,既然股东会可通过民主机制匡正董事会失误,股东就可避免董事会决议瑕疵之诉的讼累与裁判不确定性。其三,股东会会议召集与表决的法定章定门槛足以有效预防与遏制股东滥用

权利。由于善用之利概率远高于滥用之弊,股东会纠偏机制不会无端颠覆公司对内决策与对外交易的稳定性,侵害公司善意相对人的合理信赖。其四,即使董事会决议被推翻,若参与决议董事能举证证明履职行为符合商业判断规则(BJR)的三大构成要件(出于善意而为、为追求公司最佳利益而表决、在表决前已搜集与分析决策所需信息),仍可免责。股东会纠偏机制有助于弘扬诚信、勤勉、创新的企业家精神,提高董事会决策质量,稳定公司对外交易关系。若股东会纠偏机制失灵,适格股东仍有权就董事会瑕疵决议另觅司法救济。

域外董事会与经理层也非脱离股东会的“断线风筝”。英国《私人股份有限公司示范章程》《公众公司示范章程》《有限公司示范章程》第4条一致确认股东会的保留权力,强调股东们有权通过特别决议,敦促董事会实施特定行为或禁止其实施特定行为;但该种特别决议并不导致董事会在特别决议通过之前实施的行为无效。因此,股东会可依75%以上绝对多数决规则推翻董事会任何决策。英国法不承认董事会享有不可分割的经营管理权,董事会职权伸缩自如;股东会特别决议可修改章程,变更公司法倡导性规范,改变董事会与股东会的权力配置。^④巴西《公司法》第121条和第142条允许股东会以简单多数决作出大量经营事务决策。美国诸州亦未排除股东终极控制权。《模范商事公司法》第8.63条与《特拉华州普通公司法》第144条规定的安全港规则是,董事利益冲突交易在获得无利害关系股东表决同意后,可豁免法院公平性审查。特拉华州法院认为,禁止股东会无因罢免董事的附属章程条款无效。^⑤若附属章程要求罢免董事的股东会决议满足超级多数决规则,也无效。^⑥

为预防公司频繁权斗损害公司利益或殃及交易安全,应尽量保持董事会决议的相对稳定性。借鉴英国立法例,股东会针对董事会、监事会与经理层不当决策的纠偏机制应遵守三分之二以上绝对多数决规则。股东要无故推翻董事会决议并非易事。即使股东会推翻董事会不当决策,也不能对抗善意相对人。

《公司法》既要确认股东会对董事会决议的终极

控制权(最终否决权、纠错权),也要确保股东会在董事会决策机制失灵时的兜底补救权。若董事会决议陷入僵局,或董事会因董事人数低于最低履职人数、全体董事超期服役而失灵,董事会必须及时将决策事项提请股东会审议表决。《二审稿》第139条要求上市公司董事会在审议董事关联关系事项,而参会无关联关系董事人数不足3人时将该事项提交股东会审议。该条仅适用于上市公司且疏漏董事会僵局,建议立法者弥补漏洞。

五、《公司法(修订草案)》有关股东会职权的制度设计及其完善

(一) 二审稿中股东会法定职权的严重削弱与修改建议

现行《公司法》第37条列举的11项股东会权力(含章定其他职权)清单一目了然,清晰明确,囊括了股东会核心控制权。绝大多数公司章程对此照单全收,奉为经典治理指南。公司可通过量体裁衣的章程设计,充实细化股东会职权,推动章程持续升级,充分反映变动不居的公司治理需求。基于股东会中心主义,即使章程未增列股东会职权,在权力边界模糊时,系争权力亦应解释为股东会专属权力。

基于股东主权思想,《一审稿》第54条与第115条第1款维持《公司法》第37条的股东会职权清单,仅删除“或者监事”四字;第62条与第124条删除《公司法》第46条的董事会职权清单;第69条与第131条删除《公司法》第49条规定的8项经理职权。对股东会法定职权的重申、对董事会或总经理法定职权的删除,一加一减,体现了董事会与经理职权回归公司理性自治的开明思路。

《二审稿》保留了股东会核心控制权,但略施减法。其一,第59条第1款删除了股东会第1项职权(决定公司经营方针和投资计划)与第5项职权(审批公司年度财务预决算方案)。其二,第59条第2款允许股东会授权董事会决定公司发债。其三,第67条第2款允许董事会享有章程与股东会决议授予的其他职权。其四,《二审稿》扩张董事会权限,但未明确章程或股东会决议可否收回或限制董事会职权。似乎董事会权力只能增,不能减。其五,《一审稿》第62条删除了“董事会对股东会负责”,新增“董事会是公

司的执行机构”,并未实质性减损股东会职权。但《二审稿》第67条删除了“董事会对股东会负责”与“董事会是公司的执行机构”的表述,扩张了董事会职权,斩断了股东会对董事会的约束制衡,与股东会中心主义渐行渐远。虽然第58条确认股东会为权力机构,但因否认董事会是执行机构,易致股东会独木难支,沦为孤家寡人。《二审稿》有助于减轻股东会决策负担,提高公司决策效率;但扩充董事会职权以削弱股东会控制权为代价,有架空股东会之嫌。鉴于《三审稿》仍予维持,为落实股东会中心主义,建议第59条扩充股东会具体职权,删除允许股东会授权董事会决定公司发债的条款;第67条第1款重申“董事会是公司执行机构。董事会对股东会负责,接受股东会监督,执行股东会决议”;第67条增设第3款“章程与股东会决议可以收回或限制董事会的职权”。

(二) 亟待增设的股东会若干控制权

第一,股东会有权确立与调整公司商业模式。商业模式固有风险是公司首要风险。公司无论因非法经营罪、集资诈骗罪或非法吸收公众存款罪被追究刑责,抑或因商业模式不可持续而资不抵债,都会重创股东利益。鉴于董事会或经理层贪大求全、急于扩张的心态是许多公司破产倒闭的常见根源,确立与调整商业模式的权力应专属股东会。

第二,股东会有权确定公司股权的自由流通性,增设合理限制股权转让的条件与程序。有些有限公司股权结构具有开放性,有些股份公司青睐闭锁性与人合性。《公司法》第71条第3款允许章程对股权转让另作规定。章程、股东会决议或股东协议有权排除有限公司股权转让优先购买权制度,亦可设置股份公司股份转让门槛(条件与程序)。

第三,股东会有权决定公司是否启动IPO程序。并非所有企业都适合IPO。华为公司成立迄今一直拒绝IPO的定力值得研究。公司若仅追求圈钱融资,而不愿同步推行善治,必然重蹈覆辙。虚假信息披露的沉重代价、公司控制权市场中的敌意收购与反收购策略的违法性都会导致公司上市成果付之一炬。

第四,股东会有权遴选、罢免与更换审计机构。《二审稿》第137条要求上市公司董事会决定聘用、解

聘审计机构前经审计委员会全体成员过半数通过,审计委员会是董事会前置决策机构。鉴于被审计者遴选审计机构存在利益冲突,且审计结果涉及股东利益,该决策权宜归还股东会。董事会有义务向股东会提出审计机构候选名单,如实汇报竞争性遴选过程。股东也有权向股东会推荐候选审计机构。

第五,股东会有权就法定或章定的公司重大对外担保、投资或资产转让作出决定。《公司法》第16条要求公司为股东或实控人债务提供担保前经股东会决议批准;第104条要求股东会决定法定章定的公司转让、受让重大资产或对外提供担保等事项;第121条要求股东会决定公司在一年内购买、出售重大资产或担保金额超过公司资产总额30%的项目。这三条存在碎片化问题:一是远离股东会职权条款;二是适用范围不同,第16条适用于各类公司,第104条适用于股份公司,第121条适用于上市公司。两审稿删除第104条,致使非上市股份公司的转让、受让重大资产决策权游离于股东会权力之外。《一审稿》第139条与《二审稿》及《三审稿》的第135条保留第121条,并在“担保”前增加“向他人提供”。鉴于担保皆向他人(债权人)提供,“向他人提供”应改为“为他人(债务人)提供”。鉴于各类公司都需控制合规风险,建议删繁就简,将上述三大条款整合为普适于各类公司的单一条款:“除非章程另有规定,公司向其他企业投资、为他人债务提供担保、向他人提供授信、购买或出售核心营业资产或重大资产之前,必须经股东会决议。以上决议须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过,有利害关系的股东应当回避表决。”该条款可端居总则,以突显其重要性,亦可融入股东会法定职权清单。

(三)股东会职权的效力性规范属性

为弘扬股东中心主义价值观,股东会法定职权是立法者为捍卫公司与全体股东根本利益而制定的硬法规则,且有公序良俗元素,诚属效力性强制性规范,绝非任意性或倡导性规范,不容章程、股东会或董事会决议废除、变更或减损。与之抵触的章程条款无效,与之抵触的公司决议行为、代表行为与代理行为亦归于无效。日本《公司法》第295条第3项也规定:“就本法规定的须由股东大会决议的事项而

言,若公司章程规定董事、执行官、董事会及股东大会以外的其他机关可决定前述事项,则含有该内容的章程条款无效。”

《二审稿》与《三审稿》第59条第2款允许股东会授权董事会决定公司发债,但对其他授权事项语焉不详。公司发债虽增加公司授信利益,但会提高资产负债率、增加公司经营与股东投资的风险。为维护股东会职权完整性、保持董事会谦抑性、防范公司风险,建议发债事宜回归股东自治。

与股东会职权规范属性不同,《公司法》列举的董事会职权是倡导性规范。章程可对此类规定予以变通或修改。在不减损股东会法定职权的前提下,董事会的经营权(包括经营决策权)应予充实。^④日本《公司法》第362条第2款规定了董事会的三大职责:业务执行决定权、董事履职监督权与代表董事任免权。为突显董事会集体决策功能,该条第4款禁止董事会将法定事项及其他重要业务执行决定授权董事个人代行;第5款对董事会课以合规治理职责,要求大型公司董事会建立法务省要求的制度,确保董事履职符合法令与章程规定,确保公司业务及由公司及其子公司组成的公司集团运营必需的适当性。鉴于我国实践中存在董事会授权董事长在董事会闭会期间代行重大决策权的现象,且《二审稿》就董事会对董事长转授权的合规风险控制语焉不详,建议予以充实规制。

(四)划分股东会与董事会决策权的剩余权力归属法

《一审稿》第62条第2款舍弃现行《公司法》第46条列举董事会职权的思路,允许董事会行使股东会法定章定职权之外的所有剩余职权。由于法定职权是定量、章定职权是变量,两者此消彼长:扩张股东会决策权,会压缩董事会决策权;章定股东会职权越多,董事会职权越少。《一审稿》对董事会职权的界定化繁为简、简约实用,体现了对股东主权与公司理性自治的尊重,避免了两份权力清单并列时的潜在权力冲突,有助于章程动态调整决策事项,促进两会同频共振。

《二审稿》第67条改弦易辙,删除了董事会对股东会负责、董事会是公司执行机构的论断,并将董事

会职权由剩余权力归属模式回归现行《公司法》第46条的清单列举模式。鉴于《三审稿》亦步亦趋,为尊重股东自治、消除两会权力冲突与盲区,建议恢复《一审稿》立法技术。

剩余权力归属模式貌似限缩董事会职权、纵容股东会排挤或限制董事会,实则不然。其一,基于股东主权思想,决策权配置的最佳设计师是全体股东,而非董监高或立法者。章程可针对商业模式、股东偏好与董事德才等公司具体情况个性设计、动态调整。其二,有为者有位。倘若董事建功立业、堪当大任,股东们自会限缩股东会决策范围,扩张董事会决策空间,支持董事会工作。董事会业务决策权的开疆拓土、股东会职权的进退裕如,最终取决于董事们诚信勤勉的信托意识与专业能力。唯有董事的忠诚度与勤勉度,才能激励股东们委以重任。其三,章程既可从权力平行配置维度限缩股东会权力、扩张董事会决策空间,亦可从权力纵向配置维度确保治理权的良性互动,避免两会冲突。由于股东会决议草案通常来自董事会,股东会决议实为董事会决策的信用背书。若两会意见相左,应以股东会决策为准。董事若不服,可优化决策方案或另谋高就。

多数立法例对董事会职权采取剩余权力归属法。日本《公司法》第295条第1项确立股东会中心主义:“股东大会可就该法规定的事项及股份公司的组织、经营、管理及其他股份公司的一切事项作出决议。”第2项将设置董事会公司的股东会职权限定为法定章定范围:“尽管有前款规定,在设置董事会的公司,股东大会仅可就本法规定事项及公司章程规定事项为限作出决议。”为预防股东会决策权被悬空,第3项规定:“就本法规定的股东大会决议事项而言,若章程规定董事、执行官、董事会及股东大会以外的其他机关可决定前述事项,则含有该内容的章程条款无效。”第362条第2项规定了董事会三大职权:一是决定业务执行,二是监督董事履职,三是选任和解聘代表董事。日本《公司法》第295条与第362条第2项的阴阳平衡神似我国《公司法》与《一审稿》的立法例,都列举股东会法定职权,并要求董事会礼让章程对股东会职权的优先配置。

日本股东会中心主义在不同公司的版本不同:

不设置董事会的小公司采取无限版;设置董事会的大公司采取有限版,但并非董事会中心主义。董事会虽享有公司一切业务执行决定权,但无权问鼎股东会法定章定决策权。董事会决策限于股东会不愿或不便亲自行使的权限,也受制于股东会在法定章定职权范围内所作决议的拘束。股东会决策事项聚焦于强制保底的法定事项与动态开放的章定事项,因而稳定可期;但股东会不享有临机决定权,无法紧急制止纠正董事会重大失误。相比之下,我国股东会拘束董事会的决议不限于法定章定事项,属于无限版,应予坚持。借鉴日本股东会中心主义的差异化版本设计,我国亦可精准区分大小公司、上市公司与非上市公司,确保不同版本的股东会中心主义模式各行其道。

六、结论

股东中心主义立足中国国情,久经市场锤炼,接轨国际惯例,尊重股东主权,鼓励股东自治,惠及全体股东,弘扬企业家精神,促进公司可持续发展,贯穿公司治理全过程,是公司治理体系的压舱石与定海神针,是经典、公平、理想、现实的公司治理模式,是具有全球竞争力的公司治理方案。股东中心主义全面惠及国有股东、民营股东和外资股东,平等普适于民营企业、国有公司、混合所有制公司、外资公司与外国公司,已凝聚为广大企业家与股东群体的社会共识,体现了法律效果、社会效果、道德效果、市场效果、国际效果与政治效果的有机融合。

股东中心主义在公司治理层面表现出来的股东会中心主义模式有正当性与公平性,也有技术可行性与成本可承受性。坚持与发展股东会中心主义治理模式是新《公司法》的唯一正确选择。我国《民法典》与《公司法》将股东会确定为公司权力机构,总结了美国上市公司在回归股东会中心主义模式之前反复试错的风雨历程,传承了我国崇尚恒产保护与契约精神的优秀文化,顺乎全球大势。新《公司法》应弘扬股权文化,继承和发展股东会中心主义传统,夯实股东会权力机构地位,扩充股东会法定职权,激活股东会权力运行机制,捍卫股东终极控制权尤其是重大决策权。立法者无权越俎代庖、违背全体股东意志而强制推行似是而非的董事会或总经理中心主

义治理模式,不应通过强制性法律规范将董事会或总经理中心主义设定为法定化、常态化、强制化模式。章程与股东会决议可扩充、收回或限制董事会职权。建议新增股东会若干关键控制权。股东会中心主义模式的普通版、增强版与简易版各有千秋与适用场景。股东会决议对董事会决策具有例外纠偏与补救功能,但股东会推翻董事会不当决策时不能对抗善意相对人。

基于刚柔相济理念,董事会法定职权是倡导性规范,股东会法定职权为效力性规范。股东会中心主义模式并非贬低董事会、经理层的重要地位,更不排斥其享有与履职匹配的必要决策权。章程或股东会决议可向董事会或总经理授予重要决策权,但授权不生成董事会或总经理中心主义。董事会或总经理的中心主义均有违代理关系的基本逻辑,不应成为新《公司法》选项。为增强我国公司法全球竞争力,建议超越股东会、董事会与总经理的中心主义之争,全面优化基于股东中心主义的治理体系。为尊重理性自治,消除股东会与董事会之间的潜在权力冲突,对董事会职权宜采取剩余权力归属型立法模式。

《中外合资经营企业条例》第30条曾确认董事会为最高权力机构,潜伏着道德与法律风险。《外商投资法》的出台意味着董事会中心主义的终结、股东会中心主义的复兴。为打破董事会在外企改制前作为权力机构阻挠公司改制的僵局,建议《公司法》划定时间期限作为股东会中心主义模式在外企回归期限。即使在划定时间期限之前,股东中心主义价值观与《外商投资法》第31条的效力性规范亦足以激活外资公司的股东会中心主义模式。

注释:

①赵旭东:《股东会中心主义抑或董事会中心主义?——公司治理模式的界定、评判与选择》,载《法学评论》2021年第3期,第68—82页。

②Kraakman et al., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 3rd ed., New York: Oxford University Press, 2017, p. 23.

③ Lucian A. Bebchuk & Roberto Tallarita, *The Illusory Promise of Stakeholder Governance*, 106 *Cornell L. Rev.* 91, 120 (2020).

④J. Macey, and G. Miller, *Corporate Stakeholders: A Contractual Perspective*, *University of Toronto Law Review*, Vol. 43 (1993), pp. 401-408.

⑤F. Easterbrook and D. Fischel, *Voting in Corporate Law*, *Journal of Law and Economics*, Vol. 26(1983), pp. 395-403.

⑥R. Gilson and M. Roe, *Understanding the Japanese Keiretsu: Overlaps Between Corporate Governance and Industrial Organization*, *Yale Law Journal*, Vol. 102(1993), pp. 871-887.

⑦M. Jensen and W. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3(1976), p. 305.

⑧J. Matheson and B. Olson, *Corporate Law and the Long-term Shareholder Model of Corporate Governance*, *Minnesota Law Review*, Vol. 76(1992), pp. 1313-1328.

⑨T. Jones, *Corporate Social Responsibility Revisited, Redefined*, *California Management Review*, Spring(1980), pp. 59-61.

⑩W. Edward Sell, *Agency*, Foundation Press, 1975, p. 2.

⑪李春平、杨砺:《累计获2亿分红,11年领3702万薪酬》,载《新京报》2016年11月7日,第B06版。

⑫帅可聪、陈峰:《董秘称小股东“你们小散”被指蔑视,迈瑞医疗回应:个人行为》,载《华夏时报》2019年5月20日,第A07版。

⑬林子:《董事长斥股民赌博惹风波,5家子公司陷亏损》,载《新京报》2019年5月20日,第B05版。

⑭Velasco, *Shareholder Ownership and Primacy*, *University of Illinois Law Review*, Vol. 2010, No. 3(2010), pp. 897-956.

⑮Robert Anderson Iv, *A Property Theory of Corporate Law*, *Columbia Business Law Review*, Vol. 2020, No.(2020), pp. 1-103.

⑯Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *The End of History for Corporate Law*, 89 *The Georgetown Law Journal*, pp. 439-440(2001).

⑰Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *Reflections on the End of History for Corporate Law*, Abdul Rasheed and Toru Yoshikawa, eds., *Convergence of Corporate Governance: Promise and Prospects*, Basingstoke: Palgrave-MacMillan, 2012, pp. 32-48.

⑱Andrew Keay, *Shareholder Primacy in Corporate Law*:

Can it Survive? Should it Survive? European Company and Financial Law Review, Vol. 7, No. 3(2010), pp. 369-413.

⑲ William W. Bratton & Joseph A. McCahery, Regulatory Competition, Regulatory Capture, and Corporate Self-Regulation, 73 North Carolina Law Review, pp. 1925-1947(1995).

⑳ Lucian A. Bebchuk, The Case for Increasing Shareholder Power, Harvard Law Review, Vol. 118, No. 3(2005), pp. 833-914.

㉑ OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance, Paris: OECD Publishing, 2015.

㉒ 刘俊海:《股东中心主义的再认识》,载《政法论坛》2021年第5期,第83—95页;刘俊海:《论上市公司治理的股东中心主义价值观》,载《甘肃社会科学》2021年第6期,第144—155页。

㉓ Warren Buffet, Berkshire—Past, Present and Future, <https://www.berkshirehathaway.com/SpecialLetters/WEB%20past%20present%20future%202014.pdf>, 访问日期:2023年5月1日。

㉔ John C. Coates, The Future of Corporate Governance Part I: The Problem of Twelve(Harvard Pub. L. Working Paper No. 19-07, 2018), p. 14, <https://papers.ssrn.com/abstract=3247337>.

㉕ Rock, Edward B., Adapting to the New Shareholder—Centric Reality, University of Pennsylvania Law Review, Vol. 161, 1907(2013).

㉖ Bebchuk, Lucian A. and Brav, Alon and Jiang, Wei and Keusch, Thomas, Dancing with Activists, Journal of Financial Economics, Vol. 137(2020), pp. 1-41.

㉗ Barclays Shareholder Advisory Group, H1 2023 Review of Shareholder Activism, <https://corpgov.law.harvard.edu/2023/07/18/h1-2023-review-of-shareholder-activism/>.

㉘ 证监会:《中国证监会年报》(2021年),中国财政经济出版社2021年版,第36—129页。

㉙ John C. Coffee Jr., The Uncertain Case for Takeover Reform: An Essay on Stockholders, Stakeholders and Bust-Ups, 1988 Wis. L. Rev. 435(1988).

㉚ Andrei Shleifer & Lawrence H. Summers, Breach of Trust in Hostile Takeovers, Corporate Takeovers: Causes and Consequences, edited by Alan J Auerbach, Chicago: University of Chicago Press, 1988, pp. 33-56.

㉛ Margaret M. Blair & Lynn Stout, A Team Production Theory of Corporate Law, 85 Va. L. Rev. 247, 325(1999).

㉜ Lynn A. Stout, The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public, San Francisco: Berrett Keohler Publishers, 2012, pp. 1-120.

㉝ Brian R. Cheffins and Richard Williams, Team Production Theory Across the Waves, 74 Vanderbilt Law Review 1583 (2021).

㉞ Adolf Berle, Corporate Powers as Powers in Trust, 44 HARV. L. Rev. 1049, 1049(1931);E. Merrick Dodd, Jr., For Whom Are Corporate Managers Trustees?, 45 HARV. L. Rev. 1145, 1147(1932).

㉟ Lucian A. Bebchuk, Kobi Kastiel, Anna Toniolohttps, How Twitter Pushed Stakeholders Under the Bus, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4330393.

㊱ Stephen M. Bainbridge, Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance, Northwestern University Law Review, Vol. 97(2003), pp. 547-605.

㊲ Stephen M. Bainbridge, Director Primacy and Shareholder Disempowerment, 119 Harv. L. Rev. 1735-1758(2006).

㊳ Stephen M. Bainbridge, The Profit Motive: Defending Shareholder Value Maximization, University of California, Los Angeles, 2023, pp. 13-170.

㊴ Stephen Bainbridge & M. Todd Henderson, Boards—R—Us: Reconceptualizing Corporate Boards, 66 Stanford Law Review (2014), pp. 1051-1120.

㊵ 刘俊海:《新公司法框架下的公司承包经营问题研究》,载《当代法学》2008年第1期,第74—81页。

㊶ Robert R. Pennington, Corporate Law, Butterworths, 7th ed. 1995, p. 765.

㊷ In re VAALCo Energy, Inc. Stockholder Litigation, C.A. No. 11775-VCL(Del. Ch. Dec. 21, 2015).

㊸ Frechter v. Zier, C.A. No. CV12038-VCG, 2017 WL 345142(Del. Ch. Jan. 24, 2017).

㊹ 刘俊海:《论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12页。