

我国商业类国有企业股权结构改革的法律化路径

王建文,刘 伟

(河海大学 法学院,江苏 南京 211100)

摘要 将我国国有企业区分为公益类与商业类进行深化改革已成既定事实。根据相关部门方案设计的要求和各国现代化企业改革的经验,我国国有企业的进一步改革应当优先从商业类国有企业入手,而深化改革的基础在于其股权结构的完善。我国应当在借鉴公司制度发达的国家经验之基础上,构建一套适应我国商业类国有企业运行环境及发展要求的股权结构改革的法律化路径。具体方案主要包括:削减国有持股比例,优化股东类型、积极推进混合所有制,创设特殊管理股制度和股权特殊管理制度,创新国有资产管理方式。同时,在具体细则上应当区分商业一类和商业二类。

关键词 商业类国有企业;特殊管理股制度;优先股;金股;公司章程防御性条款

中图分类号:D912.28 文献标识码:A 文章编号:1003-8477(2016)07-0134-08

DOI:10.13660/j.cnki.42-1112/c.013667

十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》(以下简称《决定》)明确了进一步深化国有企业改革的主要目标:第一,积极发展混合所有制经济,促进国有企业股权结构多元化、完善化;第二,完善国有资产管理体制,转变国有资产管理方式;第三,分类进行改革。质言之,即是分类进行国有企业股权结构的完善。该目标包含两个基本导向,一是改革必须分类进行,二是改革的基础是股权结构的完善。据此,从国家到

地方,从实践部门到法学理论界对国企分类和分类改革展开了深入的研究,这一过程也充满着分歧和争议。2015年8月,酝酿三年的顶层方案《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》(以下简称《指导意见》)正式发布,其将国有企业分为公益类和商业类两类。至此,国企改革分类标准正式确定和统一。随后,国务院根据《指导意见》颁布了《关于发展混合所有制经济的意见》(以下简称《意见》),国资委、财政部、发改委联合发布了《关于

作者简介:王建文(1974—),男,河海大学法学院教授、博士生导师;刘伟(1990—),男,河海大学法学院民商法专业研究生。

基金项目:国家社科基金项目“公司章程防御性条款法律效力研究”(14BFX077)。

①实践中,在国家层面,先后存在竞争性国企和公益性国企,公益保障类、特定功能类和商业竞争类等方案。地方层面,并行存在竞争类、功能类、公共服务类,公益类、保障类,功能性国企和竞争性国企,公益类和商业类等方案。理论界,存在竞争性企业和不完全竞争性企业,公益性国企、“合理”垄断性国企和竞争性国企,公益性国有企业和竞争性国有企业,公益性、市场性和混合性等多种分类方案。参见高明华:《国企分类改革必须对应国资分类监管》,载《前线》2014年第2期;张安毅:《论公益性国有企业概念的理论缺陷与公共企业制度的建立——以中国国企分类改革为背景》,载《东疆学刊》2014年10月;李南山:《国企分类监管再审视》,载《董事会》2013年第3期等。

国有企业功能界定与分类的指导意见》(以下简称《指导意见 2》),明晰了国企的功能定位与分类改革目标。

国内关于国企分类改革的理论研究主要集中在:第一,从经济学和管理学的角度研究国企分类监管;^①第二,从法学角度研究国企分类的法律监管;^②第三,从法学角度研究竞争性国有企业改革的法律路径;第四,从特殊类型国企出发研究特殊管理股制度。由于国内分类改革共识达成不久,顶层方案刚刚出台,尚缺乏针对性的理论和实践研究。

统观各国国有企业改革,无论是法德的国企改革、新加坡的特殊模式,还是英国曾经推进的私有化,都是选择从比较容易的商业类国企开始。鉴于我国国企改革的基础在于推进股权结构的完善,本文将主题集中于我国商业类国企股权结构改革的法律化路径。

一、我国商业类国有企业股权结构存在的问题及其解决思路

1.我国商业类国有企业股权结构存在的问题。

股权结构是企业股权的种类以及各种不同股份的数量(比例)的有机组成。我国实施多年的国企改革取得了阶段性和实质性的成效,其先后经历了物权模式、债权模式,并最终进入了股东权模式,即现代公司模式(国家享有股东权、企业享有法人财产权与经营权)。^{[1](p446-454)}我国当前的商业类国企股权结构主要表现为三大特征。第一,第一大股东“一股独大”,且国有股持股比例过高。根据中国社会科学院 2014 年推出的《2014 年中国上市公司 100 强公司治理评价》报告,我国超过 80%的上市公司的第一大股东为国有性质,第二大股东和第三大股东中,国有股东的占比也分别超过 45%和 35%。^{[2](p5-10)}第二,公司股权的流动性较弱。通过送股、派现、资产重组、权证、缩股、回购、注资、差价补偿、解决诉

讼等对价方式,我国上市公司已建立了全流通市场,原国有股、法人股已与公众股一样可以上市流通。但是在实际转让过程中还存在内部审批、出资人审批、清产核资与审计、公开挂牌等程序性要求,使得其流通阻力重重。第三,公司股东类型丰富,但不能有效平衡股权结构。我国商业类国企的股东包括国家、其他国有企业法人、非国有企业法人、社会公众、职工等多种类型,这些不同类型的股东持股比例悬殊,国有股东往往拥有绝对的“话语权”。此外,金融和非金融机构投资者的进入机制尚未完全破冰,目前已经进入的机构投资者虽呈现出多元化特征,但其持股总量小且过于分散。

当然,我国商业类国企股权结构也有其内在优点:一则,股权结构稳定,在一定的历史时期便于决策的形成、公司的控制和经营管理;二则,抗风险能力较强。然而,在现代化、公众化、市场化的大背景下,这些在特定历史时期发挥过重要作用的股权结构确实已在一定程度上成为我国国有企业股权结构所存在的突出问题。这些问题还进一步诱发了一系列次生性问题。其一,不利于完善公司治理结构。股权结构本身不是公司治理的内容,然而其在公司治理中的影响却不可忽视,甚至会直接影响到公司治理结构的运行。股权结构高度集中并非原罪,但过分集中可能产生“多数股权的暴政”。其二,内部人控制严重。学界主流观点认为,我国商业类国有企业存在“所有权虚置”或者“主体缺失”,^{[3](p34)}我国商业类国有股东的职能实际上由国有资产管理部、国有法人单位、委托持股者等代为行使。在此背景下,经营权与所有权严重分离,使得商业类国有企业信息披露不规范,内部人控制严重。其三,损害中小股东利益。我国证券市场上股东滥用控制权以获取“控制权私人收益”为目的的损害非控制股东权益的行为类型繁杂,“非关联交易关联化”严重。

①参见杨瑞龙:《国有企业分类改革战略》,载《教学与研究》1998年第3期。

②参见顾功耘:《国企改革的政府定位及制度重构》,载《现代法学》2014年第3期。

参见丁国民、随亮田:《竞争性国有企业改革的法律路径》,载《福建法学》2014年第2期。

参见朱慈蕴、沈朝辉:《类别股与中国公司法的演进》,载《中国社会科学》2013年第9期;王建文、袁艺伟:《论我国国有传媒企业特殊管理股的制度构建》,载《江苏行政学院学报》2014年第4期。

具体手段包括通过向大股东定向增发收购其资产的方式输送利润的行为、不分红以压榨中小股东的行为、发行股票稀释少数股东股份价值的行为、利用资产重组稀释小股东股权的行为等。参见上证交易所、清华大学联合课题组:《资本市场创新发展新格局与〈公司法〉的修订完善》。

中小股东一方面没有话语权,另一方面长期的不公平待遇使得他们“搭便车”思想严重,脱离公司治理轨道,从而造成恶性循环。其四,形成“政企不分”的治理格局。一方面,国有股的绝对比重决定了其绝对的“话语权”;另一方面,根据我国《国有资产监督管理暂行条例》的规定^①和当前商业类国有企业的用人规则,这些管理监督人员多来自行政机关,并以行政考核的方式接受监督和行使经营决策权,从而造成我国商业类国有企业中“政企不分”的治理格局。其五,国有资产流失威胁性较大。所有权的虚置致使国有资产监管乏力,恶意损害国有资产安全的行为大量存在。这些问题也正是《指导意见》指出的商业类国企存在的亟待解决的突出问题。

2.我国商业类国有企业股权问题的解决思路。

(1)我国商业类国企股权结构改革的目标。

界定商业类国有企业股权结构改革目标首先要明确两点,其一是国有企业的本质,其二是国有企业的属性。从本质上讲,国有企业是企业资本全部或主要由国家投入,其全部资本或主要股份归国家所有的经济组织。^{[4][p1]}由此,我国《宪法》第7条规定“国有经济,即社会主义全民所有制经济,是国民经济中的主导力量。”从属性上讲,国有企业具有经济性和社会性双重属性。^{[4][p112]}因此,商业类国企的改革目标不能一概而论。根据《指导意见》和《指导意见2》,我国商业类国有企业被细分为商业一类和商业二类。商业一类为主业处于充分竞争行业和领域的商业类国有企业,以国有资产保值增值为主要目标,原则上实现股权多元化,积极推进混合所有制改革。商业二类为主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域、主要承担重大专项任务的商业类国有企业,以实现社会属性为保障的同时放开竞争,以政企分开、促进市场化和股权多元化为改革目标。质言之,商业一类要控制国有股持股比例,丰富股东类型,以混合所有制为改革目标;商业二类则以改变并完善管理方式为主,同时促进股东类型多元化。

(2)我国商业类国有企业股权结构的改革思路。

我国商业类国有企业股权结构的问题在于其股权结构不能在比例和类型上形成有效的制衡。因

此,我国商业类国有企业股权结构的法律完善方案的根本任务在于通过配套法律制度和法律措施形成类型和比例优化的股权结构。不同类型的商业类国企应该在比例、结构、特殊管理措施等方面有针对性地进行不同调整。事实上,股权结构的完善无法仅靠削减国有股持股比例而实现,历史原因和我国商业类国有企业的性质都决定了国有股持股比例削减的限度和渐变的过程。哈佛大学法学院教授Lucian Arye Bebchuk与哥伦比亚大学法学院教授Mark J. Roe通过研究发现,经济体的所有权结构在任何时间点都会因为内部寻租和既得利益的维护而具有路径依赖性,^[5]这也佐证了本文的这一判断。申言之,商业类国企股权结构的改革一方面应当直接优化各股权的比例,另一方面应当依赖在股权类型、特殊股权制度以及资产管理方式上的创新,促使股东之间形成较为合理的平衡维持机制。

二、公司制度发达国家股权结构路径化经验

1.公司制度发达国家股权结构及其类型考察。

世界主要公司的股权结构类型有分散型股权结构与集中型股权结构两种,分散型股权结构以英美公司为代表,集中型股权结构以德日、东南亚公司为代表。我国当前主要的股权结构类型为绝对集中型。

(1)英美公司高度分散型股权结构。

英美公司股权结构属于典型的高度分散型,为“市场导向型”。^{[6][p81-92]}其显著特征为股东类型多元化、股权高度分散化、以个人和机构投资者为主体,^{[7][p1155-1177]}尤其是上市公司,大多缺乏控股股东。例如,英国上市公司最大股东持股比例平均低于15%,美国则不足5%;个人和机构投资者持股比例虽然总量很大,但非常分散,鲜有取得控制权。20世纪70年代,美国联邦储备委员会发布了《联邦现代化法案》(Q条例),对商业银行存款利率的限制,促进了保险、信托、投资、基金等非银行金融机构的发展,美国机构投资者进入高速发展阶段,并突出表现为大型金融机构(如养老基金 pension funds、共同基金 mutual funds 和人寿保险等)所持股份显著增加,其中以养老基金的规模最大。尽管机构投资者持股的总量很大,但目前机构投资者在每一股份公司中的

^①根据我国《企业国有资产监督管理暂行条例》第12条、17条、22条之规定,国资监管机构掌控着董事、监事等高管的任免权。

持股份额却很低,因此公司股权仍十分分散。机构投资者拥有的美国公司股权超过 40%,但在单个企业中拥有的股份是很有限的。英国机构投资者持股比例为 60% 左右,但具体到单一公司的持股比例平均不足 5%。有两种原因可以解释这种现象:一是机构投资者为分散投资风险,采取的是多元化和资产组合的投资方式;二是有关法律和规定限制了机构投资者对某一家公司股份的持股比例。

(2)德日公司高度集中型股权结构。

国际上股权相对集中的结构模式主要有两种:一种是以东南亚为代表的家族集中持股,另一种是以德日为代表的金融机构集中持股。东南亚的家族持股使其决策往往取决于家族中具有相当威信的人,从而决策和执行效率较高,但也造成了公司任人唯亲、股权流动性较弱的负面效果。相较之下,德日的金融机构参股模式更为成功。德国公司的最大股东往往是金融机构、保险公司和银行等法人机构,银行在德国公司中扮演着绝对的“主角”。德国的商业银行可经营包括存贷款、证券、信托保险等多个类别和期限的金融服务,银行持有公司股票的比例一般在 10% 以上,加上大量的股票代理权,其实际控制着 50% 的股票投票权。因此,德国银行可以获得监事会的多数席位,并由此控制董事会进而控制整个公司。德国银行通过派出具有专业知识的代表,以监事会获得的信息为基础,通过专业分析,提出经营管理的参考意见,对经营进行评估,还通过债权人身份对公司施加影响。^{[8](p190-191)}日本采取主办银行制度,在企业 and 主办银行间建立了稳定的合作关系,银行持有公司股票高达 20% 左右。此外,日本法律不禁止法人之间相互持股,因而日本公司中法人持股,特别是法人相互持股的现象非常普遍。日本公司法人的持股率较高,因而被称为“法人资本主义”。^{[8](p192)}法人间相互持股、股权集中、银行持股比例大是日本公司股权结构的基本特征。银行在公司治理中处于核心地位。日本也曾多次修法或者立法来控制银行的持股比例,然而银行的持股比例并未得到有效限制。因银行往往还是公司的最大债权

人,这种大股东加大债权人的双重身份,使得银行能够积极参与公司的治理。

集中型与分散型股权结构本无绝对性的优劣,近年来两大法系的公司股权结构都有向相对集中型股权结构运动的趋势,呈现出摆脱集中和分散的“双向融合”趋势。^{[9](p31-50)}由于我国企业的境外融资地点多在美国、香港,客观上更需要适应和学习英美公司的治理规则。事实上,一方面英美高度分散的股权结构有其非常完善的配套制度以及适合其生存的法律文化环境作支撑,并不完全适用于我国商业类国有企业;另一方面企业性质与文化、股权结构上中国公司的现状更接近于德日而远离英美。因此,我国商业类国有企业股权结构既应参考美国引入机构投资者、削减国有股持股比例,也应立足相对集中的持股结构。同时,两大法系股权结构注重股东类型的多元化,以各类型股东的优势完善治理结构的理念也值得关注。

2.公司制度发达国家股权结构特殊管理方式考察。

(1)淡马锡模式。

新加坡的国有企业在其经济组成中占有重要席位,其在股权结构治理方面独具一格,即通过淡马锡私人控股(Temasek Holding)^①等国有资产经营公司管理国有股份,从而缓解其股权高度集中带来的负面影响。淡马锡控股的宗旨是国有化的机制,市场化的操作,通过有效的监管和商业性战略来培育世界级公司,从而对新加坡的经济增长做出贡献。淡马锡经过 80 年代的关联企业私有化、90 年代的部分法定机构公司化以及当下的将部分非核心企业脱售,其直接控制的公司已有 23 家,间接控制的企业超过 2000 家,对国家 GDP 的贡献率达 13.5% 以上。根据《淡马锡年度报告 2015》显示,过去 10 年间,淡马锡的投资组合净值增长 1630 亿新元,其中仅 2015 年投资组合值就为 2660 亿新元,比上年度增长 430 亿新元,2015 年度集团股东权益为 2190 亿新元,比上年度增长 320 亿新元,集团净利润为 140 亿新元,比上年度增长 30 亿新元,自成立

^①20 世纪 70 年代中期,新加坡政联企业蓬勃发展,身兼所有者与经营者的政府感到不堪重负。为了确保国有资产保值增值,摆脱政府依赖,新加坡政府于 1974 年决定由财政部负责组建一家专门经营和管理原国家投入到各类国联企业的资本的私人控股的国家资产经营和管理公司,即新加坡淡马锡控股公司。See Boyckot M., Shleifer A., Vishny R. W., A Theory of Privatization, Economic Journal No-106, 1996, pp. 309-319.

以来,1年期股东总回报率为19.20%,3年期、10年期、20年期、30年期均超过7%,自1974年成立以来的股东总回报率为16%。^{[10](p6-7)}新加坡通过建立国有资产经营公司代行出资者权利,政府不直接管理企业,而是通过淡马锡控股持有众多国有企业的股份,代行股东权利。淡马锡控股模式有其特殊治理机制:其一,该模式的核心和关键在于其完善的董事会机制。^{[11](p4)}淡马锡的董事会得到《新加坡宪法》和《公司法》的规范与保障,从人员选聘机制、董事会组成、比例结构、专门委员会设置以及职权划分等方面贯穿着监督与制衡的理念。董事会享有充分的经营决策自主权,在实质上起到了隔断财政部等政府部门对淡马锡以及淡马锡控股对“淡联企业”的过度干预。^{[12](p64-88)}其二,淡马锡的运营倡导“商业运营至上”和“政府无为而治”的理念。其三,淡马锡控股在公司高管选任方面遵循市场人才机制,积极网罗世界范围内的优秀经理人才。其四,淡马锡控股经营决策放眼市场,以全球为导向,积极推进混合所有制发展。质言之,淡马锡以市场化的运行理念,有选择地重点控股,改变了国有资产的监督管理方式,明确了国有企业的治理目标,以自由换取了企业的活力。

(2) 英国公司法中的公司章程防御性条款。

公司章程防御性条款(Provision for Entrenchment)^{[13](p164)}不是一种直接的公司股权治理措施,而是通过股权的合理管理实现公司股权的平衡,以实现股权平等的手段。2006年英国在《公司法》中,将“防御性条款”纳入了法律规制范围,其实质是可以在章程中规定,只有比特殊决议所适用的更加严格的条件被满足时,章程的指定条款才可以被修改或者删除。^{[14](p71-72)}此外,根据该法第22条至24条的规定,对于防御性条款的修改或者删除唯有经全体股东一致同意或者法院及其他机构做出的相关命令才能得以执行。^{[15](p1-5)}事实上,我国很多公司也或多或少存在此类条款,包括提高法定表决比例要求、特别股东或者特定类别股东同意方可通过决议的防御性条款。我国公司章程在规制此类条款时,并不像英国那样局限于公司章程的修改,而是将其

扩大到了具体的特别决议事项。遗憾的是我国司法实践对于这类条款的效力一直没有统一意见。防御性条款实质在于调节股权结构的不平衡,保护特定股东的合法权益,同时可以发挥严谨审慎处理公司经营决策的作用。

(3) 金股制度。

金股(Golden Share)也叫“特别权利股”、“特别优先权股”等。它起源于20世纪80年代企业民营化改革浪潮下的英国,后为欧洲各国相继采用并得到发展。英国在民营化背景下逐渐失去了对一些关系国有经济命脉的产业的控制,诸如公司自发性解散、敌国恶意收购等危害国家安全和国家利益的情况不断出现。在此背景下,英国由电信业率先创设并实施了“金股”制度。金股通常表现为1股或者是1%,不享有一般股份所具有的分红等权益,却拥有限定特定个人持有股份、公司财产处置等一些关系到公司前景和国家安全与利益的重大问题的一票否决权。申言之,金股给了特定股东一种灵活地阻却或迫使公司做出关于特定事项的决定的权利,也可以说是对私有化公司的控制权。这实质上是以牺牲其他股东的利益为代价换取的相对控制权。具体表现为以下一些权利:阻却公司章程特别是关于金股内容的修改,阻断或强制实现某项公司股权结构的变化,包括创建除了普通股之外的股票类型;^{[16](p40-45)}阻断公司关于清算破产的决议;有权限制第三人股票的收购;有权任命董事,包括限制外国董事在董事会中的数量。^{[17](p13-20)}金股在有些国家存在有效时限,如法国为5年;有些国家则没有关于金股的有效期限限制,如英国。正因为“金股”有如此特殊权利以及其设置的目的在于保护国家利益,因此其持有者往往为国家(政府部门或政府授权的部门)。金股的出现使得私有化并不会减少政府对企业的影响力,反而可能会增加。因此,金股制度一经产生便被大量推广使用。20世纪末至21世纪初,欧盟委员会认为金股制度阻碍了资本流通自由与营业所设立自由,违反了《欧共体条约》第43条与第56条的规定,^①先后对意大利、葡萄牙、法国、比利时、西班牙、英国六国提起了违反条约之诉。至此,金股制度的

^①《欧共体条约》第43条规定应当取消对一成员国国民在另一成员国境内设立机构的限制。任何成员国国民在共同体任何成员国境内设立代表机构、分支机构和附属机构的限制也应取消。第56条规定禁止在成员国之间、成员国和第三国之间实施对资本和支付流动的任何限制。

发展进入了完善时期,通过这一系列诉讼的判决建立了诸如比例原则、法律确定性原则的关于金股制度实施的补充规则,使金股制度得到完善。

小结:本文选取的三种股权结构优化的经验均具有很强的针对性,基本属于事前监管模式。其中淡马锡模式旨在促进政企分开,转变国有资产管理方式,释放企业活力;公司章程防御性条款在于保护特定类型股东的合法权益;金股制度在于维护国有企业改革中国有资产的安全和企业社会责任的承担。三种制度在对股权结构渐变的补足和国有资产安全的维护上有着明显的借鉴意义。

三、我国商业类国有企业股权结构改革的法律化路径

1. 削减国有股持股比例。

股权高度集中是我国商业类国有企业股权结构存在问题的根本原因,商业一类与商业二类均存在一股独大和国有股持股比例过高问题,因此均需在一定程度上削减国有股的持股比例。德意志银行亚洲区执行主席蔡洪平指出,低比例持股的控股结构可大幅度放大企业的资本杠杆。^[19]商业类国企的国家性不在于公司事实上的控制,而在于确保国有资产的保值增值,同时兼顾商业二类的社会属性。降低国有股持股比例有利于促进竞争、释放资本市场活力、增强国有企业的经济效益。根据《意见》和《指导意见》,商业类国有企业改革的重点是市场化和混合所有制改革,其潜在措施便是削减持股比例。因此,我国《公司法》《国有企业财产监督管理条例》等法律、法规应当规范商业类国有企业国有股的持股比例,使部分国有股直接退出或者转换。

2. 丰富和完善股东类型,积极发展混合所有制。

《指导意见》《指导意见2》《意见》在针对商业类国有企业改革的方案设计上均以丰富股东类型,积极发展混合所有制为主。其中针对商业一类的要求是积极推进混合所有制,而商业二类则是有效探索混合所有制发展。由此可见,在混合所有制推进的程度上是有一定差别的,而这一差别的根源就在于商业二类的社会属性更强。在具体配套措施上主要有以下方案。首先,我国应当降低银行等金融机构与非金融机构进入商业类国有企业股东行列的门槛。金融机构的资本活力和非金融机构厌恶风险的本质对于国有企业的活力释放和资本安全具有双重促进作用,同时还可以优化治理结构。其次,应当

允许社会保险基金等福利组织和其他社会公益组织进入商业类国有企业的股东行列。此举除了有利于完善和丰富股东类型外,还有一个重要原因是有利于商业类国企(尤其是商业二类)社会责任的承担。最后,应当特别重视商业类国有企业职工持股制度的完善。职工作为股东参与公司治理,一方面可以激励职工提高工作效率,另一方面可以丰富和完善股东结构,促进公司提高治理水平。具体而言,可从以下三个方面规范持股员工:其一,不能简单采用全员持股和平均持股方式,将国有资产作为福利分配;其二,不能简单采取MBO模式,职工持股应当向技术骨干、经营管理骨干和其他业务骨干集中,并对其持股比例作合理限制;其三,规定员工持股必须以增资扩股为主,不得以低价入股、送股,也不能以同一股权抵押贷款出资。此外,应当明确员工持股的退出机制和责任机制。

3. 创新企业特殊管理股以及股权特殊管理制度的创新。

特殊管理股以及股权特殊管理是为应对商业类国有企业本质所决定的股权结构、分类进行完善的既定目标以及削减国有股持股比例的期间而设定的改革路径,同时也是对现代公司股东“异质化”^{[19](p148)}的回应。按照我国学界的主流观点,我国公司股份可以按照股份本身的性质分为一般股跟特别股,其中特别股又包括优先股与后配股。^{[20](p360-361)}《指导意见》《意见》中在规划混合所有制发展时均提到探索完善优先股和国家特殊管理股方式,也就是一方面允许在少数特定领域探索建立优先股等特殊管理股制度,另一方面依照相关法律法规和公司章程的规定,保证国有资本在特定领域的控制力。故此,我国可以从优先股、金股以及公司章程防御性条款方面着手进行探索。

(1) 特殊管理股制度。

第一,在商业一类完善实施优先股。本文特指在分配利润方面享有优先权,但是表决权方面受到限制或者没有表决权的优先股。既然我国商业类国有股持股比例确实过高,而且很难在短时间内降低持股比例,那么我国可以将部分国有股转变成优先股,以实现股权结构的相对平衡。之所以将转变为优先股的国有股限定为部分国有股,原因有二:其一,不是所有商业类国有企业的股份都有转成优先股的必要,对于部分股权结构已经相对集中的公司

就没有必要再设置优先股 ;其二 ,并非国有企业中的所有国有股份都适合转变为优先股 ,因为股权结构的调整在于实现一种平衡 ,完全改变会造成一种新的不平衡 ,新的“一股独大”也可能由此形成。

第二 ,在商业二类引入金股制度。在其他国家的实践中 ,金股制度更倾向于事后管理模式。鉴于金股自其产生以来就有至上之权利 ,尤其是在实行商业类国有企业股权调整过程中 ,其应用不当会成为另一种意义上的“一股独大” ,产生“少数股权暴政”之效应 ,成为低效的维护者。我国不存在大面积国有股权失去话语权的情况 ,国有股都是商业类国有企业的控股股东或者大股东。因此 ,金股虽然意义重大 ,但并非普遍适用 ,应当区分情况予以对待。对于国有股占绝对控股地位的企业 ,金股制度没有设置的必要 ;对于国有股相对控股的企业 ,原则上可以通过股权结构的相互作用实现有效制衡 ,但对于涉及国有资产重大安全的企业 ,则可以设置金股 ;对于国有股比例小 ,不能达到控股标准的企业 ,如果是普通行业可以交由市场调节 ,如果涉及国有资产控制、关乎国家利益的 ,原则上公司应当设置金股制度。

(2) 股权特殊管理制度。

我国应当在《公司法》《企业国有资产管理法》中明确和肯定公司章程防御性条款的效力。公司章程防御性条款是典型的事前管理模式 ,其本质在于保护中小股东利益 ,实现股权结构的相对平衡。我国《公司法》应当规定商业类国有企业可以在公司章程中设置防御性条款 ,赋予其他股东尤其是社会基金组织、社会福利机构和其他法人股甚至是持股比例达到一定要求(比如 3%)的社会公众股东在某些特殊的表决事项和决策上的特殊权利 ,即不仅要求所有股份表决比例达到一定比例而且要达到公司章程所规定的具有防御效力的特殊比例要求才可通过。

应当明确的是 ,特殊管理股制度和股权特殊管理制度的设置应当符合商业类国企的实际情况 ,同时应当满足以下原则 :第一 ,比例原则 ,即特殊管理股的设置和实施应当充分实现利益最大化和损害最小化 ,保持合理干预 ;第二 ,法定原则 ,即特殊管理股的内容、权限和运转规则都应当由法律或者公司章程严格规定 ;第三 ,适应性原则 ,即特殊管理股的设置应当适宜商业类国有企业的不同行业、同一

行业不同管理目的等具体情况 ;第四 ,确定性原则 ,即特殊管理股应当具有一定的时效性和股东类型固定化的限制 ,超过一定时效或股权流转至不同类型的股东后 ,特殊管理股就自动转为普通股权。

4. 国有资产管理模式的创新。

国有资产的管理重点应当回归到国有资产监督管理本身。《决定》和《指导意见》都提出完善国有资产管理体制 ,以管资本为主加强国有资产监管 ,改革国有资本授权经营体制 ,组建国有资本投资、运营公司。包括重庆、青海、贵州等近 30 个省份在内的地方方案都明确了要组建国有资本投资公司和国有资本运营公司 ,这在本质上就是淡马锡模式的推广。国资委是行政机构 ,通过其任命的公司管理人员先天就带有相当的行政管理色彩 ,不利于现代公司理念的植入和发展 ,也就无法完成公司股权结构创新的目标。因此 ,笔者认为 ,国资委应当转变其职能 ,将公司股权管理和运营交由公司本身和市场 ,而国资委则充当国有资产的管理者 ,设立若干具有综合实力的国有资本运营公司 ,使国有资产投资人的职责进一步下移,^{[21][p68]} 让国有资本运营公司主导商业类国有企业的运行。为此 ,我国国有资本投资运营公司应当严格依照《公司法》设立 ,学习淡马锡的精髓 ,建立完善的董事会选任、职权行使、监督制衡等机制。此外 ,不可忽视的是应当转变董事会的治理观念 ,要适应商业类董事会的治理模式 ,遵循“商业规则至上”和“政府无为而治”的理念 ,建立市场人才制度 ,积极发展混合所有制经济。

参考文献 :

- [1]刘俊海.新公司法的制度创新 :立法争点与解释难点[M].北京:法律出版社 2006.
- [2]中国社会科学院世界经济与政治所公司治理研究中心.2014 年中国上市公司 100 强公司治理评价报告[J].中国内部审计 2014 (8).
- [3]朱慈蕴 ,林凯.公司制度趋同理论检视下的中国公司治理评析[J].法学研究 2013 (5).
- [4]罗新宇.国有企业分类与分类监管[M].上海:上海交通大学出版社,2014.
- [5]Lucian Arye Bebchuk、Mark J.Roe.A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance [EB/OL].<http://www.law.columbia.edu/lawec>, 2014-10-28.

[6]Ware R F. Performance of manager -versus owner-controlled firms in the food and the beverage industry[J].Quarterly Review of Economics and Business ,1975 (15).

[7]Demsetz, H. and Lehn, K.The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences[J]. Journal of Political Economy ,1985 (93).

[8]张舫.公司法的制度解析[M].重庆:重庆大学出版社 2012.

[9]Steen Thomsen. The Convergence of Corporate Systems to European and Anglo-American Standards, 4(1) E.B.O.L.R.(2003).

[10]淡马锡私人控股有限公司.淡马锡年度报告 2015[EB/OL]. <http://www.Temasekreview.com.Sg>, 2016-5-1.

[11]刘波.借鉴淡马锡模式应学其精髓[N].21 世纪经济报 2015-9-9(4).

[12]Ang JS, Ding DK, Government Ownership and the Performance of Government-link Companies; The Case of Singapore, Journal of Multinational Financial Management ,Vol. 16 ,No. 1 (2006)

[13][英]艾利斯·费伦.公司金融法律原理[M]. 罗培新 译.北京:北京大学出版社 2012.

[14]王建文 孙清白.论公司章程防御性条款的法律效力[J].南京师大学报(社会科学版) 2014 (5).

[15]DTI Consults on Transitional Arrangements for Implementation of Companies Act 2006, Company Law Newsletter 16 (2006).

[16]Audax Peter Rutabanzibwa. What is golden in the golden share? Company law implications of privatization[J]. Comp Law , 1996 (2).

[17]Christine O'Grady Putek.Limited But not Lost:A Comment on the ECJ's Golden Share Decisions[J].72Fordham Law Reiew 2004 (7).

[18]张维迎.解码财商——张维迎 :降低国有持股比例 ,理念大于设计[EB/OL]. http://jiankang.paihang-bang.com/shipin_XNTkwOTE5NzA0.html,2016-4-1.

[19]朱慈蕴 沈朝军.类别股与中国公司法的演进[J].中国社会科学 2013 (9).

[20]范健 王建文.公司法[M].北京 法律出版社, 2015.

[21]顾功耘.论国资国企深化改革的政策目标与法治走向[J].政治与法律 2014 (11).

责任编辑 王京