

股权众筹公司创始人控制权维持的法律路径

孙 亚 贤*

摘要:在股权众筹公司的治理结构中,其创始人对公司的创建与发展发挥着巨大的作用。而股权众筹公司创始人价值实现最直接也最为有效的途径就是维持对公司的控制权并对其进行合理使用。公司控制权的合理配置以及正当行使有利于公司治理结构的优化,提高创业企业的成功几率。当前,国内外关于股权众筹公司创始人控制权维持主要有交叉持股、双层股权结构、合伙人制度三种法律路径,通过对这三种路径进行剖析,结合股权众筹公司自身的特点,合伙人制度应是最适合维持公司创始人控制权的方式。

关键词:股权众筹公司 公司控制权 交叉持股 双层股权结构 合伙人制度

众筹被称为“贩卖梦想的生意”模式,其打破了传统的融资模式对中小企业的限制,开创了中小企业新的创业融资之路。2013年8月,中国首家女性众筹咖啡馆 Her Coffee^①在北京诞生。^②然而,随着像 Her Coffee 这样的众筹咖啡馆遍地开花,众筹模式的管理弊端也逐渐暴露出来。不少股权众筹公司在经历了初期的惊艳之后,在后续的经营管理中都遭遇了“成长的烦恼”,甚至不得不选择倒闭。股权众筹公司作为传统公司模式的变形,既具有传统公司的形态,又具有自身独特的内部结构,这就要求其管理模式必须准确贴合公司发展需要,否则很难进一步发展壮大。鉴于股权众筹公司治理模式的选择涉及内容十分庞杂,笔者在此仅以股权众筹公司创始人控制权维持的法律路径为视角进行分析。

一、股权众筹公司创始人控制权之法理基础

(一)股权众筹公司的特点

根据2015年我国相关部门发布的一系列规章、通知^③的精神,我国将依托于互联网的股权众筹定名为“互联网非公开股权融资”。股权众筹公司是指在公司设立或发展的过程中以股权众筹方式进行融资的公司,股权众筹可以发生在公司设立以前也可以在公司设立以后,且股权众筹的模式并不仅限于“互联网非公开股权融资”,但凡真正符合股权众筹运作概念,包括线上、线下所有以股权众筹方式募集资金的公司皆可称之为股权众筹公司。通过对现实中股权众筹公司的分析可以发现,这些公司具有以下显著特点:

1. 公司规模相对较小。基于我国法律对私募股权融资及互联网非公开股权融资的相关规定,进行股权融资的企业皆为小微企业或其发起人。笔者通过对“大家投”“天使汇”等国内主要众筹平台众筹项目的分析发现,融资金额在百万元左右的中小型餐饮公司占50%以上,这也直接体现了股权众筹公司规模不大的特点。

2. 公司具有一定的创新性。股权众筹公司在进行股权众筹阶段,为了吸引更多的投资者,也必然需

* 武汉大学法学院博士研究生

① 参见崇晓萌、杨舒芳:《首家女性众筹咖啡馆 Her Coffee 开业一年谋转型》,《北京商报》2014年8月4日。

② 参见陆峰:《咖啡馆,莫让众筹变众“愁”》,《互联网经济》2015年第1/2期。

③ 参见2015年7月18日中国人民银行会同有关部委发布的《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》、8月7日中国证券监督管理委员会发布的《中国证监会致函各地方政府规范通过互联网开展股权融资活动的通知》、中国证券业协会8月10日发布的《调整场外证券业务备案管理办法》。

要将其优势进行公示,其中对投资者吸引力最大的优势莫过于公司的创新能力。据对股权众筹项目的分析可知,具有明显创新性的项目更易获得投资者的青睐。因此,融资成功的股权众筹公司大多具有一定的创新性。

3. 股东人数相对众多。股权众筹的融资模式决定了股权众筹公司无论是否借助互联网都必须向社会大众进行公开,从而吸引大众进行融资。作为“草根金融”,股权众筹的成功率与其参与人数有着直接的联系,这是造成股权众筹公司股东人数众多的直接原因。以股权众筹方式成立的公司股东人数很可能突破百人限制,^①这种股东的规模对小微企业而言还是相当巨大的。

股权众筹公司的以上特点,决定了公司要想提高运作的效率和保持创新力量,必须在公司治理中确立一个目标明确的控制者,而公司创始人恰恰可以担当这一重任。由股权众筹公司创始人掌握控制权,并在正当性的要求下合理使用控制权,能够有效提高公司创业成功的几率。

(二)创始人控制权概念的界定及相关概念的界分

1. 创始人控制权概念的界定。公司控制权或者说控制权本身是一个多学科交叉的概念,其贯穿了公司决策形成的全过程并在公司治理制度中得以充分体现。迄今为止,经济学、会计学、管理学、法学等相关学科都从自身领域出发对其进行了界定。观点多元、众说纷纭,这也导致公司控制权这一概念被模糊化。自美国学者伯利和米恩斯提出“所有权与控制权相分离”这一命题后,法学界就开始了对公司控制权的法学解读。毋庸置疑,公司控制权的概念应该得到法学界的认可,但作为一个来自于英美法系的概念,公司控制权概念要想真正与我国公司法兼容还需要对公司的法人性做相对化的理解,并在一定程度上限制实在观的法人本质理论的适用范围,从而为公司控制权概念在公司法概念体系中找到合适的位置。^②

通过对已有研究成果的分析,大致可以将学界对公司控制权概念的定义划分为三种学说:一是“影响力说”。这种学说将控制权定义为“对公司的经营管理或方针政策具有决定性的影响力”。^③二是“资源支配说”。它将控制权定义为“权利主体对公司经济资源的占据、把握和处分,并由之对公司事务作出决策的权能”。^④三是“结合说”。即公司控制权“是股东、管理层或其他利益相关者在事实状态下,拥有对公司经营决策、日常管理以及财务政策制定等的可能性与现实性之结合”。^⑤

综上,虽然学界对公司控制权的概念有许多不同见解,但是我们依然可以从中概括出几点共性,即公司控制权意味着对重大事项的决策权、对公司人事的任免权和对公司财产的处置权。结合美国法律研究院在《公司治理原则:分析与建议》中对公司控制权概念的界定,^⑥可以将公司创始人控制权定义为:创始人一人或多人以直接或间接的方式对公司的人事、财产、经营管理施加控制性影响的权利(力)。

2. 创始人控制权相关概念之界分。通过上述分析可以初步掌握创始人控制权的内涵,但为了更为准确地界定创始人控制权,还应通过对与之相关概念的分析来明确其外延。

(1)创始人控制权与创始人控股权。控股权与控制权一字之差,两者既有联系也存在区别。所谓控股权是指股东通过投资达到控股地位后所形成的一种状态。能否拥有控股权取决于股东拥有公司具有表决权股份的种类、比例和数量。掌握控股权是掌握控制权的主要方式。在我国当前的股权结构下,控股权与控制权出现了重叠,但随着经济发展的需要,公司控制者为了扩大公司规模,以最小的代价撬动最大的资本,控股权与控制权的分离是必然趋势。

(2)创始人控制权与控制权市场。所谓控制权市场是指公司控制权进行交易的场所。掌握公司控制权可以为控制者带来利益,因而控制权成为市场交易主体争夺的焦点。而股权的分散性及流动性使得控

① 根据我国法律及相关政策的规定,股权众筹公司股东人数累计不得超过200人。

② 参见钟瑞庆:《论公司控制权概念的法理基础》,《社会科学》2010年第6期。

③ 殷召良:《公司控制权法律问题研究》,法律出版社2007年版,第2页。

④ 甘培忠:《公司控制权的正当行使》,法律出版社2006年版,第1页。

⑤ 梁天:《公司控制权研究》,博士学位论文,吉林大学,2011年,第17页。

⑥ 参见美国法律研究院:《公司治理原则:分析与建议》,许传玺译,法律出版社2006年版,第82页。

制权市场得以形成,股东可以失去对公司的控制权为代价通过控制权市场监督管理层,从而形成对管理层的威慑作用以保证已由内部治理机制形成的控制权配置平衡,也可以通过控制权市场实现控制权在各主体之间的重新配置,以实现控制权的优化配置,提高公司决策的效率。

(3)名义控制权与实质控制权。名义控制权与实质控制权是以控制权作用的发挥为标准进行的划分。有的股东拥有控制权但怠于行使,导致控制权无法发挥应有的作用,此类股东的控制权为名义控制权。相反,能够对公司的决策制定等产生实质性影响的控制权为实质控制权。在股权高度分散的情况下,中小股东手中的控制权极易沦为名义控制权,实质控制权掌握在公司的管理层手中。

(三)创始人控制权的正当性及其判断标准

公司创始人控制权的正当性,主要体现在其在一定的条件下满足了公司股东及其利益相关者对公平、正义等价值的现实需求,同时,也必须符合公司法对效率的追求。换言之,公司创始人控制权的正当性要求其必须最大限度地减少控制给公司股东及其他利益相关者造成的损害,构建公司股东、管理层以公司价值最大化为目标的激励机制及有效的管理和监督机制,确保权利行使的正当性。^①

从上述分析中可以看出,公司创始人控制权的行使并不意味着滥权。从法学视角来看,创始人控制权的正当性无非从股东、董事、经理层三个层面进行分析,在股东层面,防止“一股独大”,防止控股股东权利的滥用;在董事层面,防止控股股东操作董事会、独立董事“不独立”的现象;在经理层层面,防止注意义务与忠实义务的失效。从法律经济学的视角出发,创始人控制权属于社会经济性权利的一种,作为一种经济性权利其必然体现效率价值。同时,公司控制权的行使必然会涉及每一个利益相关者的权益,因此效率并不是其唯一的价值追求。从完善公司治理结构与维护股东合法权益的目的出发,创始人控制权行使的正当性判断标准应涵盖以上所有的价值追求。笔者将其概括为以下三点:(1)公司创始人控制权的行使必须符合法律法规规定;(2)公司创始人控制权行使过程中必须兼顾利益相关者的合法权益;(3)公司创始人控制权的行使必须有利于提高公司办事效率,符合公司发展需求。

(四)创始人控制权的法学意义

通过对控制权概念的分析和对实践经验的总结,公司控制权通常以直接或间接的方式掌握在创始人一人或创始团队多人手中。根据公司内部控制理论,^②公司控制权只可能掌握于股东、董事及经营管理者这些内部控制人手中。在这些内部控制人中,公司的创始人作为一个特殊群体,虽然在公司实际操作中可能会与控股股东、董事、经营管理者发生身份上的重叠,但毕竟与单一身份的公司控制者存在区别。而正是这一区别的存在,使公司创始人对公司的发展具有特殊的意义。

公司创始人作为公司最初蓝图的勾画者,对公司的创建与发展往往发挥着巨大的作用。通常情况下,公司创始人在公司创业阶段都拥有对公司绝对的控制权。有学者从公司治理的角度出发,认为“在一个高度不确定性的环境下,一个以创始人为中心的管理团队能够为企业发展提供稳定的经营管理支撑,而且这一创始人或团队集中持股下的所有权结构更可以为企业带来整体价值的稳定性”。^③可见,公司创始人掌握公司控制权并对其进行合理使用,对公司的发展壮大意义重大。公司创始人掌握公司控制权除了具有以上积极作用外,从法学的角度来分析,还具有如下意义:

1. 公司创始人掌握控制权从理论上体现了所有权与控制权分离的现代公司法理念。现代公司治理制度的发展趋势就是所有权与控制权的分离,由大多数股东掌握公司控制权,我们称之为“股东会中心主义”。而公司控制权掌握在董事会等少数内部控制人手中,我们称其为“董事会中心主义”。随着所有权与控制权的分离,“股东会中心主义”逐渐被“董事会中心主义”取代。在现代公司中,股东掌握公司的所有

^① 参见李胜兰、黄健梅:《公司控制权行使的正当性分析——一种法律经济学视角》,《中山大学学报》(社会科学版)2005年第3期。

^② 1949年,美国会计师协会的审计程序委员会在《内部控制:一种协调制度要素及其对管理当局和独立注册会计师的重要性》的报告中,对内部控制首次作了权威性定义:“内部控制包括组织机构的设计和企业内部采取的所有相互协调的方法和措施”。最初其主要应用于公司会计审计领域,现已扩展至公司治理领域。

^③ 石晓飞:《民营上市公司创始人与董事会治理有效性研究》,博士学位论文,南开大学,2014年,第21页。

权,但基于对效率的追求,创始人可以通过对董事会的控制掌握公司的控制权。这一对控制权的掌握并不一定建立在绝对股权多数的基础之上。因此,创始人掌握公司的控制权能够充分体现公司治理中所有权与控制权相分离的发展趋势。

2. 公司创始人掌握控制权从实践中契合了公司契约理论。公司的设立过程实质上就是一个契约的缔结过程。根据契约理论,公司契约应属于一个不完全契约,^①因为缔结契约的双方在缔约时并不能够对契约在未来履行中所可能遇到的一切问题进行约定,而是需要在公司运行中不断地完善这个契约。公司治理模式的选择就是公司契约的一个重要组成部分,当公司的治理模式不再适应公司发展需要时,就需要以一个更有效的治理模式来进行替代,这种优胜劣汰是自然选择的过程,只有那些得到市场认可的公司治理模式才能长久存在。公司创始人掌握公司控制权对公司发展能够发挥巨大的推动作用,刚好契合契约理论中优胜劣汰的理念。并且公司创始人掌握控制权的方式,也可依据契约理论由创始人与其他股东自行约定。当公司需要对契约进行补充完善时,掌握控制权的创始人能够更准确地判断公司面临的问题并提出有效的完善方案。综上,公司创始人对控制权的掌握充分体现了公司契约理论。公司创始人只需要严格遵循控制权合理正当行使的原则,其对公司的发展必将发挥举足轻重的作用。

3. 公司创始人掌握控制权从最终结果上符合公司法的目标。公司法的目标作为支撑公司法的逻辑起点,是公司设立、运行、处理各种利益冲突的基础。对公司创始人控制权正当性的考量,也必须放在符合公司法目标的范畴之内。根据法律经济学理论,公司法的目标可以理解为,在尊重自由、公平、正义目标前提下最大限度地对效率的追寻。这正是公司逐利性的体现,公司创始人对控制权的掌握,减少了公司在决策中犹豫不决所带来的风险,有效提高了公司经营决策的效率,保障公司在不损害利益相关者利益的基础上,实现对效率价值的追求,符合公司法的目标。

二、股权众筹公司创始人控制权维持的现有法律路径

(一)大陆法路径:交叉持股

1. 交叉持股的渊源及适用。交叉持股一词来源于德国法上“*Wechselseitige Beteiligung*”和法国法上“*Participation Reciproque*”的翻译,是指两个或两个以上主体,基于特定目的,相互持有对方发行的股份,从而形成彼此投资的现象。^② 学界通常将“公司法人持股”认定为公司交叉持股的起源。最初,交叉持股被应用于日本的“阳和房地产公司收购案”。^③ 自此,交叉持股作为一种防止被恶意收购的策略被日本很多企业采用并逐渐盛行。20世纪50年代,为了更多更容易地获取资本,交叉持股更是被日本企业作为与银行保持密切关系的一种策略被广泛应用。但是,随着法律对交叉持股的限制及对金融机构资本充足要求的提高,加之东南亚金融危机的影响,20世纪90年代日本公司间的交叉持股现象逐渐衰退。直至2007年法律解除对“三角并购”的限制,外国公司可以以交换股权的方式对日本公司进行并购,在本土公司生存权受到巨大威胁的情况下,日本公司间的交叉持股才又强势回归。^④ 德国交叉持股的参与主体与日本有所不同,主要表现为银行间的交叉持股,银行与非金融机构间的交叉持股虽也有不少但银行的持股比例都较少。在对交叉持股的态度上也十分谨慎,《德国股份公司法》对公司间的交叉持股进行了较为完善的规定,^⑤其目的就是防范经营者不正当支配公司的情况发生。^⑥ 与此同时,英美法系国家^⑦也逐渐接受了交叉

① 不完全契约理论是由美国学者格罗斯曼和哈特(1986)、哈特和莫尔(1990)等共同创立。完全契约是指在双方对特定事件拟定契约之处的集合里就已经完全包括在未来将要发生的所有情况的预判,并全部明确各自的权利义务。但因为未来的不可预知性,在现实中这种完全契约几乎不存在。参见聂辉华:《不完全契约理论的转变》,《教学与研究》2011年第1期。

② 参见郭雳:《交叉持股现象的分析框架与规范思路》,《北京大学学报》(哲学社会科学版)2009年第4期。

③ 1952年藤纲久次郎恶意地收购了阳和房地产公司35%的股权,为了防止被二级市场收购,三菱集团(阳和房地产的母公司)重新调整了内部结构,1953年,继日本修改《禁止个人垄断及确保公平交易法》之后,其下属企业开始交叉持股。

④ 参见苏剑:《论日本企业交叉持股的经验与教训》,《证券市场导报》2010年第6期。

⑤ 参见《德国股份公司法》第328条之规定。

⑥ 参见裴桂芬、赵翠:《日本与德国交叉持股模式的演变及其影响》,《日本学刊》2012年第3期。

⑦ 1875年交叉持股在美国新泽西州颁布的《新泽西州普通公司法》中得到认可。

持股的作法,但态度较为宽松,鲜有专门的法律规范对其进行规定。因交叉持股最早适用于大陆法系的代表性国家日本,且在德国、韩国等大陆法系国家应用较为普遍,故笔者将交叉持股作为股权众筹公司创始人控制权维持的大陆法路径进行分析。

交叉持股在我国深化国企改革和进行股份制改造的过程中得到政府和理论界的大力倡导。随着我国市场经济的不断深入发展与公司制度的不断完善,以政府为主导的交叉持股已经逐渐被以市场为主导企业间自主选择为基础的交叉持股所取代。如今,交叉持股已被公司广泛接受,特别是上市公司间的交叉持股已十分普遍。

2. 交叉持股在创始人控制权维持上的积极功效。交叉持股之所以能够在公司创始人控制权维持上具有积极功效,主要归功于资本多数决的表决机制。在具体实践中可以体现在以下三个方面:(1)形成经营者间的默契,维护创始人的控制权。交叉持股具有弱化所有者职能和强化经营者职能的作用。^①一般情况下,创始人对公司的控制权主要体现在控制股份决定的表决权。但在交叉持股情况下,拥有公司控制权的创始人可以行使公司持有的他公司的股份表决权。因此,公司创始人可能无须支出任何资金,仅通过与他公司经营者间的默契就可控制自己的公司,从而稳固自己的控制权。(2)抵御恶意收购,有效保护创始人的控制权。随着市场经济的深入,股权交易市场的逐步完善,再加上公司股权结构日益分散,竞争对手可以利用股权市场完成恶意收购,竞争对手只须获得能够控制公司经营权的股份份额即可成功操纵一个公司。^②公司间的交叉持股,相对减少了在市面上流通的股份份额。从而使恶意收购者无法通过市场顺利收购股份,降低了公司被恶意收购的风险,保护了公司创始人对公司的控制权。(3)促进公司长远发展,巩固创始人控制权。当没有交叉持股时,公司会随时面临被恶意收购的风险。为了应对这种风险,公司必须不断地壮大自己,引入新的投资人。交叉持股可以变相增加管理层的表决权,进而稳固公司的经营权,管理层便可以安心大胆地实行其理念,避免经营权不稳所造成的干扰。通过交叉持股,可以将控制权维持在更注重公司长远利益的创始人手中,更有利于公司的长远发展。(4)优化公司治理结构,稳定创始人控制权。从公司治理的角度来讲,交叉持股使公司的治理结构得到了优化,可以在一定程度上提高管理层的工作效率。

3. 交叉持股给股权众筹公司带来的风险性。交叉持股在我国虽然已经存在多年,但主要集中适用于上市公司或大型企业。对正处于起步阶段的股权众筹公司而言,却并不适用。并且,在现实操作中,交叉持股作为一把“双刃剑”,其存在的风险性会给股权众筹公司的发展带来巨大障碍。(1)交叉持股会造成资本空洞化。如果两个公司之间采取的是交叉持股,事实上只是同一资金在两个公司之间来回流动。但每流动一次都会导致两个企业同时增加资本额,事实上两个公司的净资本根本没有增加,^③因而产生了虚增资本,使得公司资本空洞化。选择交叉持股,意味着股权众筹公司必须拿出一笔资金去投入其他公司,以换取对等的投资,这种投资还是一种长期投资,甚至会影响到企业集团的建立。可见这种方式不但会造成公司资本的虚增,还可能造成股权众筹公司实际可以支配的资金流被分散,不利于股权众筹公司的发展。(2)交叉持股可能会导致公司治理困境。交叉持股作为大股东控制权维持的一种方式,同样也可以是大股东用来操纵股东会、董事会,削弱其他股东对公司行使权利的方式。我国公司法目前并未对交叉持股公司相互所持股份的表决权行使进行限制,创始人利用手中的表决权优势可以轻松控制公司的股东大会,同时也会导致公司的内部监督机制不能发挥效用,使公司陷入治理困境。选择交叉持股就不可避免地需要面临公司治理困境的风险,对存在众多中小投资者,股权相对分散的股权众筹公司而言,其为了将经营风险降至最低也不会选择交叉持股。(3)交叉持股一定程度上限制了股权众筹公司的长远发展。交叉持股特别是环形交叉持股可能形成行业垄断影响资本市场的正常优胜劣汰。在日本与韩国这种行业垄断极为普

① 参见卜耀武:《当代外国公司法》,法律出版社1995年版,第505页。

② 参见沈乐平:《论母子公司与交叉持股的法律问题》,《社会科学研究》2004年第3期。

③ 参见蒋学跃、向静:《交叉持股的法律规制路径选择与制度设计》,《证券市场导报》2009年第3期。

遍,^①而事实上这种行业垄断,人为地封闭了市场,造成资本市场并购机制无从发挥作用,在缺乏市场竞争压力的背景下,创业初期的股权众筹公司无法获知准确的市场信息,更无法根据市场来调整公司的发展方向,公司创始人在没有外界压力的情况下,也不会积极主动改善公司治理效率,从而导致公司无法获得长远发展。

(二)英美法路径:双层股权结构

1. 双层股权结构的渊源及适用。双层股权结构,也被译为“双重股权结构”“二元股权结构”“双级股权结构”等,其实都指的是同一个概念,它是与恪守“一股一权”表决结构的一元制股权相对应的概念。双层股权结构“通常是指将普通股划分为A、B两类,其中A类股遵循传统一股一权原则,每股附着一个表决权,而B类股表决权则被放大至A类股的数倍,A、B类股皆可转让,但转让后的B类股将丧失原本附着的超级表决权,成为A类普通股”。^②附着超级表决权的B类股,通常掌握在公司创始人或大股东手中,如此可以实现其对公司决策和未来发展的控制。

双层股权结构诞生于美国。最初美国公司法对基于股权的平等的表决权也并未进行规定,投票规则被看作公司与各种类型投资者所签的私人合同中的一项。19世纪晚期普通法强制性和默认性的规则渐渐地淡出,为满足一些家族企业在不威胁其对公司控制权的基础上扩张融资的需求,优先股出现了。优先股指的是在股利分配或财产清算上享有优先权的股份,但是以牺牲表决权为代价的。国际银器公司开创了公司治理中的双层股权结构。然而,双层股权结构在美国的发展并非一帆风顺。直到20世纪80年代,公司领域恶意收购的出现使得双层股权结构的优势开始凸显。众多公司对双层股权结构的追捧也迫使纽约证券交易所不得不改变自己的强硬态度。自21世纪开始,双层股权结构发生了变化,其适用范围除了传统的家族企业、商业银行外,还扩张到技术创新型企业,股权结构的设计还是以“一股一票”的普通股和超级投票权股为主。

我国法律对双层股权结构并没有进行明确规定,原则上还是坚持“同股同权”,这也是国内双层股权结构的公司纷纷赴海外注册上市的原因。但与早期公司法对“一股一权”原则严格的坚持不同的是,2013年修订的《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)对“同股不同权”采取了“区别对待”的态度。根据不同的公司类型,公司法的态度也有所不同:对有限责任公司,股东可以通过合意来约定股东投票权;对股份有限公司,仍明确要求“每一股份有一表决权”。^③同时,《公司法》第131条授权国务院可以规定“公司法规定股份种类以外的股份”。可见我国对双层股权结构仍处于探索阶段,法律并没有明确规定是否可以适用双层股权结构,而是将这一立法权交由国务院自行决定,从而为双层股权结构在我国的实施留下了较大空间。

2. 双层股权结构对公司创始人控制权维持的意义。双层股权结构之所以兴起,正是因为其在创始人控制权维持方面具有天然的优势。首先,可以避免控制权的稀释。通常而言,一个公司要想发展壮大,必然会进入资本市场进行融资,外部资本的注入代表创始人或创始团队手中的股权将被稀释。根据资本多数决原则,股份的所有权与控制权被紧密地联系在一起,股东既享有所有权又享有公司经营管理的表决权。随着公司的发展壮大,资本的引进不可避免,每次引进资本都是一次对股权的稀释,因此股权所代表的控制权也必然会随之被稀释,从而导致控制权的流失。在双层股权结构中,资本多数决原则被打破,股权的稀释并不会对创始人控制权构成威胁。因为拥有超级表决权的B类股权数量是一定的,其所附着的超级表决权不会因为股权的稀释而被取消,从而有效避免了控制权的稀释。其次,双层股权结构能够保护创始人控制权不被恶意剥夺。在激烈的市场竞争中,无论是公司内部还是外部都存在觊觎创始人控制权的人或组织,他们很可能利用各种方法恶意剥夺创始人的控制权。在“一股一权”的结构下,创始人甚至无

① 参见甘培忠:《论公司相互持股的法律问题》,《法制与社会发展》2002年第5期。

② 冯果、杨梦:《国企二次改革与双层股权结构的运用》,《法律科学》2014年第6期。

③ 参见《中华人民共和国公司法》第42条、第103条第1款之规定。

力对自己手中的控制权进行保护。因为,恶意收购者通常会以较高的价格收购股东手中的股票。股东的逐利性决定了其很难抗拒这种收购所带来的利益诱惑,因此大部分股东往往会背弃公司的长远利益,选择短期的获利,从而使创始人丧失对公司的控制权。在双层股权结构中,因为B类股票的转让受限,要约人很难通过购买股票的方式取得公司的控制权;同时,公司创始人可以通过不同的方式来获取其他股东的支持,甚至可以构建公司的反收购防御系统,从而保护了创始人控制权不被恶意剥夺。

3. 双层股权结构对股权众筹公司的局限性。我国理论界对开放双层股权结构已经呼吁多年,但法律上对其还是采取了相对谨慎的态度。《公司法》将设立双层股权结构的权利赋予有限责任公司,其他交由国务院另行规定,但时至今日,国务院对双层股权结构的实施仍然没有明确规定。

从表面上看,双层股权结构与股权众筹公司相当契合。我们可以将股权众筹公司的投资者分为两类:一类是拥有管理欲望的创业者;另一类是无管理欲望的单纯投资者。根据这种分类,我们还可以将股权众筹公司的股票分为有投票权的股票和无投票权的股票。拥有管理欲望的创业者可以通过牺牲一点收益权而获得有投票权的股票,从而获得公司的控制权;而单纯的投资者获得具有收益分配优先权的无投票权股票。这种双层股权结构的治理模式既满足了创业者对控制权维持的欲望,又满足了广大小投资者获利的需求。但从实质上分析,这种形式与股权众筹公司并不匹配。这是因为:(1)众筹成功率下降。目前,我国公司法仅规定有限责任公司可以对投票权进行自行约定,股份有限公司则要实行严格的“一股一票”制。而有限责任公司最高人数的限制为50人,这也就意味着想要采取双层股权结构的股权众筹公司,投资者人数不得超过50人。股权众筹公司在资金募集本就依赖于众多的中小投资者,若将投资者人数限制在50人以下,将极大降低众筹成功的几率。(2)投资者的利益难以维护。双层股权结构的顺利运行,有赖于强有力的配套制度保障。双层股权结构中公司控制者的天然优势如果没有有效的限制手段,也很可能成为侵害其他利益相关者利益的“利剑”。我国在这方面并没有相关的配套制度,特别是对人数众多的股权众筹公司而言,信息不对称的问题更加严重。因此一旦股权众筹公司的创始人利用手中的控制权侵害其他股东的合法权益,股东既不可能采取“用脚投票”的方式一走了之,也不可能利用公司内部的监督机制维护自身权利,从而不得不走上艰难的维权之路。(3)创始人自身素质风险过大。通常情况下,股权众筹公司的成功主要依赖于创始人的梦想与能力,但并不是每个股权众筹公司的创始人都是合格的经营者。众筹公司在创设之初,创始人是否具有这些必备的能力还有待检验,如在此时就根据其个人的意愿将公司的控制权交付到其手中,无疑需要冒很大的风险。在双层股权结构的治理模式下,若股权众筹公司的创始人是一名合格的经营者则无后顾之忧,但若其并不具备合格经营者的素质,甚至会因其个人能力有限而影响公司的发展,此时,要替换一个公司的实际控制者几乎是不可能的,这种创始人控制的风险将无法避免,并会给公司带来巨大损失。

三、股权众筹公司创始人控制权维持的创新法律路径

如果说交叉持股和双层股权结构是股东众筹公司创始人控制权维持的现有法律路径,那么,合伙人制度则是其创新法律路径或者说是最佳选择和最佳路径。

(一) 合伙人制度的诞生

“合伙人制度”是以马云为首的阿里巴巴集团的首创,随着阿里巴巴集团筹备在香港的上市而被外界所了解,并因此引起巨大的争议。“合伙人制度”并不是传统的双层股权结构,而是为了在股权稀释过程中维持创始人的控制权所进行的制度创新。可以说合伙人制度是阿里巴巴集团将合伙制度与公司制度进行的巧妙的结合,是对公司治理制度的创新,体现了公司私权力无限扩张的特征和趋势。^① 阿里巴巴集团2014年8月的招股说明书宣称:“阿里巴巴合伙人既是公司的股东,又是公司的运营者、业务的建设者和文化的传承者。在阿里巴巴工作5年以上的员工有资格当选集团合伙人,新合伙人入会时,需要取得原

^① 参见张路:《公司治理中的权力配置模式再认识》,《法学论坛》2015年第5期。

来所有合伙人75%的同意,所有合伙人一人一票的原则,该制度允许合伙人在上市后提名半数以上的董事,以保证对公司的控制权。”^①

合伙人制度在阿里巴巴集团的诞生与其发展过程中多次融资造成的股权结构有着密切联系。1999年,马云及其团队以50万元的创业资本成立了阿里巴巴公司,为了发展壮大的需要,阿里巴巴公司多次进行融资,至2010年阿里巴巴集团酝酿上市前夕,创始人马云的股份只有7%,副首席执行官蔡崇信持有3%,而日本软件银行集团持有34.7%,美国雅虎公司持有22.8%,员工持股约32.5%。^②这种股权结构对创始人及其团队极其不利,马云已经无法通过股权来掌握公司的控制权。为了维护创始人在公司的控制权,阿里巴巴集团创造性地设计出“合伙人制度”,该制度最大的特点在于,即不违背“同股同权”的原则,又赋予合伙人以董事会的控制权,从而维护创始人及其团队的控制权。但这种制度创新在阿里巴巴集团上市的过程中遭遇质疑,质疑者认为这一制度实际就是“双层股权结构”的变形,其核心还是通过对董事会的控制维持创始人的控制权,有违“同股同权”的原则。香港证券交易所历来对“双层股权结构”持谨慎态度,因此最终阿里巴巴集团在香港上市的计划没有实现,一年后阿里巴巴集团成功在纽约证券交易所上市。

(二)合伙人制度对公司创始人控制权维持的积极作用

合伙人制度不同于传统的双层股权结构,其是在双层股权结构启发下结合公司发展实际的制度创新,是对传统双层股权结构的变革。首先,合伙人制度不同于合伙制度。合伙人制度中的合伙人不需要承担无限连带责任,而要成为合伙人除了需要出资成为公司的股东外,还必须满足工作年限的限制和征得其他合伙人超过75%的同意。另外,合伙人的分类也独具特色,可以分为永久合伙人、普通合伙人与荣誉合伙人三类。永久合伙人不受退休年龄的限制,可以通过选举产生也可以通过在职或退休的永久合伙人指定。荣誉合伙人则从退休的普通合伙人中选定,不享有管理权,但可享受奖金分配。其次,合伙人制度也不同于传统双层股权结构。目前很多学者在对合伙人制度进行研究的过程中,将其认定为双层股权,^③从表面上看合伙人制度与传统双层股权制度确实有很多相似之处,也可以认为其是传统双层股权结构的变通形式。双层股权结构是在股东异质化背景下,对同股同权原则的摒弃。而合伙人制度却是在不违背“同股同权”原则的基础上建立起来的“新型双层股权结构”。合伙人并非通过拥有超级表决权而实现对公司的控制,而是在公司权力架构之外单独设立的具有多数董事提名权的特殊治理机构。合伙人实际并未掌握公司的管理权,只是取得了公司的人事控制权,从而有效避免了双层股权结构下权力过度集中所导致的权力滥用现象。与双层股权结构注重控制权的维持不同,合伙人制度设立的目的是维持管理团队的稳定性,从而使企业文化得以传承,控制权维持只是其利用的手段,而不是最终目的。

综上所述,合伙人制度是在“传统双层股权结构”基础上结合公司管理实际创新而成,对创始人控制权的维持发挥着巨大作用。(1)合伙人制度继承了“双层股权结构”对创始人控制权维持的天然优势。公司控制权的表现形式很多,一般情况下控制权体现为对公司决策权和管理权的控制,但合伙人制度是通过掌握公司人事的控制权来实现对公司的实际控制。合伙人制度赋予合伙人多数董事提名权,从而控制公司的董事会,实现对公司的实际控制。同时由于合伙人制度对合伙人的股份份额并没有严格的限制,因此不必担心因股权的稀释而失去控制权。根据合伙人的选拔条件,公司合伙人必须对公司文化高度认同,并将公司的长远利益放在首位,从而使其具有较强的人合性,因此在市场竞争中也可以有效地避免恶意收购的发生,从而维持创始人的控制权。(2)合伙人制度对双层股权制度所产生的弊端进行了有效弥补。在双层股权结构下,公司控制者往往是少数几个人,在缺乏有力的信息披露制度与内部监管制度的情况下,很容易形成内部人控制,创始人手中的控制权很可能被滥用,成为侵害中小股东利益的“利刃”。在外部信息

① 李先瑞:《创始人权威、控制权配置与高科技公司治理——以阿里巴巴的控制权争夺为视角》,《会计之友》2015年第10期。

② 参见邹俊、徐传湛:《阿里巴巴合伙人制度对国企治理结构创新的启示》,《理论探索》2016年第3期。

③ 参见鹏鹏:《双重股权结构的制度价值阐释与本土化路径探讨——以阿里巴巴集团的“合伙人制度”为切入点》,《河北法学》2016年第5期。

披露制度不完善的情况下,合伙人制度可以最大限度地避免控制权的滥用:一方面,合伙人制度中的简单多数决、除名等合伙人退出机制有利于形成一定的纠错能力;另一方面,较之双层股权结构下持有超级投票权的创始人或管理者的人数,合伙人团队的人数相对较多,更有利于形成集体智慧、克服个人的认知偏差,进而做出更为理性的决策。(3)合伙人制度有利于公司的文化传承。在传统的双层股权结构中,一旦遭遇控制权的更替,则会对公司造成巨大的影响。公司控制权的更替,往往会带来企业文化的更迭。因为新的控制者在公司发展理念、管理方式等方面并不一定与公司的文化传统相吻合。合伙人制度则不存在这一问题,所有的合伙人首先必须是公司文化的继承者与发扬者,合伙人对公司文化高度认同,也保证了公司决策的延续性。因此,即使公司最初的创始人离开,其他合伙人也仍然会秉持他的理念继续经营公司,保证其所创立的公司文化会一直延续下去。

(三) 合伙人制度是股权众筹公司的最佳选择

通过前文的分析,我们发现在创始人控制权维持的三种法律路径中,交叉持股所带来的资本空洞化和公司治理困境不利于股权众筹公司的长远发展,双层股权结构又可能带来股权众筹失败、投资者合法权益难以维护的风险。那么在“双层股权结构”基础上进行管理模式创新的合伙人制度是否适合股权众筹公司呢?从本质上来分析,合伙人制度与股权众筹一样,不过是商业实践“抛开”公司法制度的一种“创新”,因为这种创新迎合了商业实践的需要,所以具有一定的存在空间。^①笔者认为,合伙人制度应是我国股权众筹公司创始人控制权维持的最佳路径。

1. 合伙人制度符合股权众筹公司治理模式创新的需要。合伙人制度充分体现了“公司契约理论”。^②以合伙人制度在阿里巴巴集团的建立为例,其建立过程其实就是一系列契约的签订过程,首先,公司股东与以马云为首的公司创始人团队之间就公司上市后采用合伙人制度达成契约;然后,公司上市前的原始股东、首次公开募股时股票的认购者、上市后股票的购买者及创始人团队四方就公司采用合伙人制度达成契约;最后,合伙人内部之间就入伙、退伙、合伙人的权利与义务、合伙委员会的组成等事宜达成契约。^③合伙人制度在阿里巴巴集团可以是一种模式,在其他公司也可以是另一种模式,因为在公司契约理论的指导下,公司创始人可以通过契约对经营管理模式进行个性化的约定,只要该约定得到契约相对人的同意就可以实施。这种灵活多变的管理模式正适合处于创业初期且股东人数众多的股权众筹公司。不同的股权众筹公司可以根据自身的侧重点,作出不同的制度设计。例如,科技创新型股权众筹公司就可以在其合伙人制度设计中加入对公司人力资源的重视,将更多的权力赋予公司所依赖的技术型人才。

2. 合伙人制度有效实现了对众筹投资者的分类。从股权众筹的实践可知,并非所有的众筹投资者都有参与公司管理的欲望,大部分的众筹投资者都有其固定的职业,众筹投资只是其获取额外收益的一种投资方式,因此相较于获得公司的管理权,他们更想获得的是股权所带来的收益。根据合伙人的选任条件我们可以发现,合伙人制度对合伙人的选择要求将那些只追求短期效益的投资者排除在管理层之外,只有对公司拥有管理欲望的合格投资者才有可能成为公司的合伙人。这一选任标准正好契合股权众筹公司对投资者的分类,通过对股权众筹公司投资者投资目的的分析,可以将其分为单纯追求经济利润型与参与经营管理型两种。在尊重“同股同权”原则的基础上,赋予经营管理型投资者加入公司合伙人的权利,公司可以在章程中约定成为合伙人的条件,为了满足这些条件投资者必然需要付出一定的努力,这也促使投资者主动参与到公司治理中去,当条件满足后投资者能够以控制者的身份参与公司的经营管理。与此同时,那些只追求经济利益回报的投资者就主动放弃了参与公司管理的权利。如此在“同股同权”的法律框架内,合

① 参见王妍:《公司制度研究:以制度发生学为视角》,《政法论坛》2016年第2期。

② 20世纪70年代,美国以芝加哥大学为中心崛起了著名的“芝加哥法学派”(即经济分析法学派)。他们主张自由放任的经济模式,反对政府干预,强调使用经济学方法分析法律问题。在公司法领域,该学派强调公司自治,减少政府监管,主张利用私法性质的契约解决公司问题,因此该理论被称为“公司契约理论”。参见姜敏:《论公司治理结构的自治——阿里巴巴合伙人制度的启示》,《行政与法》2015年第2期。

③ 参见马广奇、赵亚莉:《阿里巴巴“合伙人制度”及其创新启示》,《企业管理》2015年第2期。

伙人制度有效地将那些只追求经济利益的投资者与对公司经营管理感兴趣的投资者区分开来,从而避免出现单纯追求利润型股东依仗资本多数决原则作出不利于股权众筹公司长远利益的决策的现象。将公司的控制权维持在经营管理型股东的手中,也符合股权众筹公司的长远利益。

3. 合伙人制度避免了股权众筹公司人数众多的难题。根据传统的公司治理模式,凡是股东都拥有公司事务的表决权,在人数众多的股权众筹公司,如按照传统的“股东会中心主义”,要求每位股东都对公司事务行使表决权,不但不利于决策的效率,而且也不现实。股权众筹公司的股东可能来自全国各地甚至世界各地,要求其在规定的时间内参加股东大会,对公司和股东来说都意味着高昂的费用。如不来参加股东大会,为了保证股东大会决议的有效性,大部分股东必须将其表决权进行委托,这就会产生巨大的代理成本问题,相较于股权众筹公司股东当初的投资而言,这种代理成本无疑是高昂的。而采取“董事会中心主义”的合伙人制度,股权众筹公司可以将大部分事务交由合伙人处理,其他股东只享受收益权即可。这样做不但大大提高了公司决策的效率,而且也降低了代理成本。

4. 合伙人制度有利于股权众筹公司内部治理的优化。(1)合伙人制度打破了传统公司治理中资本多数决原则,在合伙人内部采取“一人一票”的表决方式。这样的表决机制对公司创始人控制权的行使可以形成有效的监督机制,有效地防止控制权的滥用。当股权众筹公司的控制者存在失职或能力欠缺的情况时,合伙人内部可以根据大多数人的意见对其进行更换,避免因控制者能力欠缺或滥用控制权而使公司发展受阻。(2)因合伙人一般人数较多,在对公司重大问题进行决议的过程中,能够集思广益,避免个人的武断专权,提高公司决策的正确性。(3)合伙人制度还对公司的文化传承具有重要意义,其从制度层面到精神层面都实现了对公司内部治理结构的优化。

当然,目前合伙人制度还只是个别公司的典型案例,并没有在公司领域得到推广,这种制度模式甚至与当前证券市场的一些制度相冲突;但不可否认的是,任何新事物的产生与发展都需要一个漫长而曲折的过程,只要合伙人制度能够切实解决股权众筹公司发展中的治理难题,其就有存在与成长的空间,相信经过实践的检验合伙人制度可以在股权众筹公司中得到推广。

四、结语

公司创始人对公司的重要性不言而喻,对处于创业初期的股权众筹公司而言尤为重要。创始人才能的最大限度的发挥,需要其掌握公司的控制权。控制权的维持也能在最大限度内激发创始人的潜力,使其更好地服务于公司。因此,在公司创始人具备相关能力并遵循公司控制权正当性使用的前提下,我们应尽量维持其手中的控制权,从而实现股权众筹公司最初的发展规划。这样的公司治理结构有利于股权众筹公司决策的高效率、管理的高水平,同时帮助股权众筹公司形成并传承良好的企业文化,促进其在激烈的市场竞争中站稳脚跟。笔者通过对交叉持股、双层股权结构和合伙人制度的比较分析发现,虽然三者在维持创始人控制权方面都能够发挥一定的作用,但经过仔细比较分析,只有更加符合我国国情并符合公司契约精神的合伙人制度,才真正适合我国股权众筹公司的发展需要。

责任编辑 翟中鞠