股权的利益结构及其分离实现机理^{*}

周 游

摘 要: 为了改变股权利益原本合为一体且由股东单独享有的模式, 特定主体可通过一定方式重新安排同一股权当中不同利益的归属。这一过程需要解构股权的利益结构。依据利益的内容可将股权利益分为人身利益与财产利益, 但分离不只是实现两者的区隔, 不同利益之间还可能重新组合, 从而呈现分离的不同样态。分离可通过意定或法定两种形式实现, 也可根据是由当事人主动进行还是由法律主导分为主动分离与法理分离两类。股权利益分离是公司法上分离理论的又一关键呈现。坚持股权利益的可分离性, 可使得诸多在表面上看来并不存在关联的公司法问题统合于一个理论框架之中, 并有助于理解股权及公司的本质。

关键词: 分离理论 股权利益 公司意思形成 利益配置

中图分类号: DF411.91 **文献标识码:** A **文章编号:** 1673-8330 (2018) 03-0030-14

DOI:10.13893/j.cnki.bffx.2018.03.003

当今社会发展之速率与范式已然远远超出人类的原初设想。公司在此大背景下得以迅猛发展, 股权也因此愈加受到关注, 进而成为一种社会时尚与潮流。^①这一过程不但冲击着传统的思维模式, 而且动摇了固有的法律架构。显然, 股权的样态与内涵也在不断变化。股东角色分化已成为公司法构建无法回避的前置性命题。美国学者克拉克曾总结出资本主义发展的四个阶段, 认为股东地位的变迁主线是从企业家开始, 依次演变为所有者、投资者再到受益者的过程。^②而与之相关的公司法理论基础略显滞后, 我们耳熟能详的“所有权与控制权分离”, 仍频繁用以解释当代公司法制出现的种种问题。这一形成于 20 世纪 30 年代的学说, 或许只能完美解释克拉克所言之第二阶段以前的历程, 随后在此基础上之理论发展着实有限。^③究其本质, 是未能清晰认识到日益复杂的股权内部结构及其可能引发的理论和实践问题。

还需注意到, 由于资本市场之迅猛发展, 证券法的重要性愈加凸显, 加强投资者保护是证券法的重要使命, 这一使命甚至影响到公司法的改革。然而, 无论在理念抑或规则方面, 证券法皆与公司法存在巨大的差异。美国学者帕克指出, 证券法保护的是作为交易者的投资者, 而公司法保护的

* 本文受中央高校基本科研业务费专项资金和中央财经大学第四批青年科研创新团队项目“我国多层次资本市场体系建设法律问题研究”资助。

【作者简介】周游, 中央财经大学法学院讲师, 中央财经大学师资博士后工作站研究人员。

① 参见 Arianna Pretto-Sakmann, *Boundaries of Personal Property: Shares and Sub-Shares*, Hart Publishing, 2005, p. 3.

② 参见 Robert C. Clark, *The Four Stages of Capitalism: Reflections on Investment Managements Treatises*, 94 *Harvard Law Review* (1981), p. 561.

③ 参见周游 《公司法上的两权分离之反思》, 载《中国法学》2017 年第 4 期, 第 285 页。

是作为所有者的投资者；后者在利益需求上并不像前者那样具有高度的统一性，故而公司法在提供保护策略时也需呈现多元化。^④这一看法不无启发。

将视角聚焦于正处在社会转型期的中国，问题可能会更多。近几年来，制度构建愈加重视有关股权方面的利益衡平。其中，最高人民法院试图缓释隐名出资纠纷、国务院决定开展优先股试点即为典型。而实际上，包括双层股权结构、阿里巴巴合伙人制度、国有企业混合所有制改革等一系列问题，都可统归于一个公司法上的核心思考：特定主体能否通过一定方式重新安排同一股权当中不同利益的归属，以改变股权利益原本合为一体且由股东单独享有的模式？近来，与股权利益分离相关之规范层面的探索渐次受到学界关注。^⑤股权利益分离与公司特性存在紧密的逻辑关联，研究股权的利益结构及其实现机理，可能有助于理解当代公司法的改革进路。笔者拟从基础理论的维度探究上述问题。

一、公司法上的分离理论——一个基础框架

（一）分离理论的脉络与功能

股权利益分离与公司法上的分离理论在逻辑上一脉相承。从企业组织形式的细化开始，公司法制已对公司与合伙的分异、公司与股东的隔离、公司内部治理衡平及股东角色分化等内容作出回应。以此为背景的股权利益分离可能成为公司法制下一步发展亟待回应的重点。

一是公司与合伙的分异。这一阶段源自合伙形式的多样化，海上贸易的拓展催生了“康孟达”（*commenda*）之合伙形式，并渐次演变为海上合伙。马克斯·韦伯指出，康孟达的风险由资本所有者负担，旅途的花费及商品买卖的损耗依据某些特定规范共同分担，至于利润则按比例分享。^⑥这后来进一步衍生出隐名合伙、有限合伙等多种形式。合伙形式的变迁给公司日后之发展积累了大量素材，但在19世纪西方国家确立股东有限责任制度之前，合伙与公司之间并非泾渭分明，许多早期公司类型都是合伙形式的变种。公司与合伙的分离，体现在前者对后者高度人合性之突破，章程替代了协议，据此提高决策效率以适应资本快速流动之需求。合伙形式的变迁更多是商人实践的自然选择，而公司形式的多样化则充分体现了国家需求及国家发展理念在其中的影响力。^⑦

二是公司与股东的隔离。独立法律人格与股东有限责任这两大特征对当代公司法发展带来深远意义。公司享有独立法律人格，并以其全部财产独立承担法律责任，以此实现了与股东的隔离。公司与股东隔离之最大影响，在于渐次形成公司内外部两层法律关系。公司法律关系由此呈现出与空间、时间密切相连的四维结构。公司法律人格在空间层面重构了公司法律关系，而公司从设立到终止则在时间层面对此进一步有所呈现。而公司内外部关系的分离，也促使商事法上外观主义的形成。独立法律人格的创设旨在切断股东与公司债权人在一般情况下发生直接关系的线路，使得“公司的行为不被认为是所有者的行为”。^⑧尽管创设独立法律人格之初衷在于实现财产的独立，但是关于法人的本质应更多关注意志的独立。要实现公司利益与股东利益的分离，仅强调公司的财产独立远远不够，只有充分认识到公司的人格独立，尊重公司意思形成过程，这种分离方可实现。^⑨

三是公司内部治理的衡平。当前各类企业的组织内核趋于合流，亦即各类企业内部治理结构渐次细化，并以实现权力衡平为目的，这在公司形式当中尤为凸显。不少学者认为，公司治理结构之

^④ 参见 James J. Park, *Reassessing the Distinction Between Corporate and Securities Law*, 64 *UCLA Law Review* (2017), p. 116.

^⑤ 例如李安安《股份投票权与收益权的分离及其法律规制》，载《比较法研究》2016年第4期，第18页；汪青松《论股份公司股东权利的分离——以“一股一票”原则的历史兴衰为背景》，载《清华法学》2014年第2期，第101页。

^⑥ [德] 马克斯·韦伯《中世纪商业合伙史》，陶永新译，东方出版中心2010年版，第17—18页。

^⑦ 参见周游《企业组织形式变迁的理性逻辑》，载《政法论坛》2014年第1期，第75—76页。

^⑧ 参见 Leonard W. Hein, *The British Business Company: Its Origins and Its Control*, 15 *the University of Toronto Law Journal*, 1963, pp. 137—138.

^⑨ 我国当前的突出问题是，对股东利益的保护在诸多裁判中被视为对公司利益的保护。例如有裁判明确表示，当事人没有将公司权益归个人所有，而是分配给公司股东，不存在损害公司利益的后果。参见“苏振等诉荣春明公司高管人员损害公司利益纠纷一审民事判决书”，北京市海淀区人民法院（2009）海民初字第32426号。

所以出现这种平衡,其思想并非源自私法传统,反倒是受公法上三权分立之影响甚重;^⑩而以董事会为权力中心的间接民主代议制也类似于近现代国家之议会。^⑪权力平衡的重要影响之一是促使我们重新认识处于公司法律关系当中的“利益”。公司人格独立促使公司利益与股东利益的分离,而此两种利益内部的进一步分离,需以公司内部治理平衡为基础。权力意识渗透至公司治理结构当中,使得公司成员(包括股东)的行为有时不再仅仅基于自身利益,从而突破了仅以个人财产为中心的原有利益范畴。每个人在公司这个“小社会”中除了财产利益以外还将可能关注名声、意愿、主见及对公司发展的影响力,而公司成员的行为又可能对公司外部法律关系的相对人产生影响,继而引起利益相关者保护等问题。

四是股东角色的分化。公司内部治理平衡的影响,先是董事会与股东会的权力配置渐趋明确,后是各股东因是否有意愿或是否有能力决定公司发展而引起股东角色分化。这反映出不同投资者有不同之利益需求,他们在公司当中可能扮演着完全不同的角色。例如有日本学者指出,职工持股不仅使得股东地位渐趋多元化,还昭示出股权机制具有强大的社会机能。^⑫当然,亦有诸多投资者设立公司或持有股权纯粹为了获得财产收益,他们未必看重公司法是否赋予乃至强化其参与公司管理的权利。^⑬较之自然人股东,法人股东亦可能更看重自身在公司决策当中的地位。^⑭股东角色分化在全球公司法及公司治理发展中已是大势所趋。例如在日本,先是由于 20 世纪八九十年代经济泡沫崩坏,法律界不得不对机构投资者的作用以及股东价值的创造予以重视;^⑮而以主银行制与相互持股为核心特征的日本公司更是需要回应股权结构多样化的问题。继而由于外资引入等因素,日本公司也逐渐有海外机构投资者进驻,进一步增添了股东角色分化的色彩。^⑯股东角色分化的样式受制于公司类型、公司独立性、持股比例、个人喜好等因素。在股东角色分化的基础上,我们不难发现,不同股东之利益需求迫使股权利益不能再被视为一个不可分离的整体,它需要通过一定的方式得以分离,以实现各取所需、各得其利之目的。

由此观之,公司法从实践到理念都存在强烈的分离倾向,这一倾向之意义可归纳为两点:一方面,公司法上的分离就形式而言是组织结构的立体化与法律关系的网状化。公司的经营规模扩大化、业务内容复杂化迫使其组织结构不得不从集权走向分权,这一变化在二战后得以普及。^⑰各国公司法制尽管存在差异,但是从整体来看皆使得公司内部治理始终保持“授权—执行—监控”的结构体系,不管一国是否存在监事会或是外部董事,也不管董事会的职权范围的大小如何,都是如此。在这样的组织结构中,原本简单的线性法律关系也渐次发展为复杂的网状法律关系。这是传统民法思维下之法律行为理论无法给予完美解释的环节,其更多吸收了公法上的团体民主思想。由此,公司法必须超越以意思表示一致为核心的契约规则,并以决议为中心构建公司意思形成机制。另一方面,公司法上的分离就本质而言是利益需求及其实现途径的多元化。公司法的进化实际上可

^⑩ 参见陈醇《商法原理重述》,法律出版社 2010 年版,第 71 页。

^⑪ 邓峰同时指出,公司的权力分配制度,产生了今天国家政治系统中的代议制。参见邓峰《代议制的公司:中国公司治理中的权力和责任》,北京大学出版社 2015 年版,前言第 12 页。

^⑫ 参见中村一彦「株主の地位の多元化と株主権の社会的機能——従業員としての株主を中心に」,『法律時報』第 60 卷 1988 年第 9 号,第 27—31 页。

^⑬ 参见 Stephen M. Bainbridge, *Director Primacy and Shareholder Disempowerment*, 119 *Harvard Law Review* (2006), p. 1737.

^⑭ 参见 Julie Li-Yueh Huan, *Shareholders' Rights in China: An Analysis of Private Equity in Former State-Owned Enterprises*, 12 *Singapore Academy of Law Journal* (2000), p. 434.

^⑮ 参见伊藤健市、中川誠士、堀龍二編:『アメリカの経営・日本の経営——グローバル・スタンダードの行方』,ミネルブア書房 2010 年,第 40—41 页。

^⑯ 参见得津晶「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』第 55 卷 2014 年第 2 号,第 25 页。

^⑰ 参见大河内曉男『経営史講義』,東京大学出版会 2001 年,第 157—170 页。

以被理解为是发现和认识公司法律关系当中不同利益的过程,例如公司与合伙分异渐次彰显公司利益保护的重要性;公司与股东隔离明晰股东利益的边界;公司内部治理平衡引致对利益相关者(如公司债权人)的关注;股东角色分化又进一步昭示股东可能因为投资的不同动机或所处的不同地位而产生迥然有别的利益需求。组织结构与法律关系之形式变化还会使得公司内外部将牵涉到越来越多的有着不同利益需求的主体,从而牵涉到利益的配置与衡量问题。从这个意义上来看,满足不同主体之不同利益需求正是公司法上分离理论构建的主要目的。据此,利益需求的实现途径也理应具备多种选择。

(二) 分离理论下的股权利益结构

在公司法分离理论之基础上,尤其是在股东角色分化的促进作用下,我们有必要重新认识股权的利益结构。这里首先要着重说明的是利益保护为何较之权利或权能保护更切中要害。权利分离以权能分离及理论成长为前提,这在物权当中有所体现,而在股权方面则仍显不足。股权权能是股东对公司行使以实现权利目的的手段,故只能在公司内部法律关系进行,对于股权变动等涉及外部关系的场合存在解释困难。利益是一种对自身需求的满足感,虽然具有一定的不确定性,但它可以跨越僵化的法律关系,形成开放式的利益结构,为当事人权益提供更为全方位的保护。权利是抽象的,其本质也不是利益,只是保护利益的其中一种工具,法律完全可以通过单纯设定义务的方式来保护他人利益。在此语境下,我们可从以上三个方面理解股权利益结构:

其一,股权利益之多元性结构需伴随从股东利益最大化到股东利益最优化之思维转变。实现股东利益最大化常被认为是“公司目的”。^⑮这其中有一项重要假设,即董事会乃至经理层是公司的权力中心,股东的意义被定格在出资(contribution)与收益(distribution)两大层面,公司法赋予的股东权仅局限于将代理成本维持在合理范围内。早有学者对此提出质疑。^⑯公司法领域的诸多原则实际上都需要与时俱进,并以符合经济现实的理念对其加以重述。我们甚至可以认为公司法的诸多弊病正缘于对股东利益最大化之误解。何为最优化?最大化之理念是单一性的、效率性的;而最优化则强调多元性、活力性。一方面,单一性与多元性的差别在于利益本身是否存在不同的范畴。股东利益最大化根植于两权分离理论,股权利益主要表现为投资收益,就这个角度而言,利益在股东利益最大化之追求当中甚至是不需要形成“结构”的;相反,股东利益最优化强调股东在公司治理机制中之多元化需求。另一方面,效率性与活力性之对比,重在表明利益实现的动力、方式并不相同。单一性的目标同时也意味着在实现目标的过程中以效率为先,利益的最大化需要排除被视为同质化的股东当中涌现的“非主流”诉求,因而需要进一步强化管理层权威,这也容易导致内部监控失灵;而最优化所呈现之活力性,是指尊重异质化的股东合理的契约安排或其他机制安排。

其二,股权利益的理性结构不只是强调利益衡量,更注重利益配置。利益衡量往往适用于不同利益之间存在冲突之情形,这也是坚持捆绑式股权利益结构常有之事。在此并不是否定利益衡量之重要性,在大陆法系公司法实践中,利益衡量是一种利益冲突的调整方法,^⑰但也正因为利益衡量重在处理利益冲突,所以可能过分注重利益之位阶与大小。^⑱理性的股权利益结构更应注重事前之利益配置,减少利益冲突。有时候,利益的位阶与大小可能是被人为划定的,股权包含的各种利益之间并无位阶与大小之分,其分离更倾向于通过考究不同利益背后的法律关系及应受保护的理由来实现。这也意味

^⑮ 参见 Dodge v. Ford Motor Co., 170 N. W. 668, 684 (Mich. 1919) .

^⑯ 参见 Ronald M. Green, *Shareholders as Stakeholders: Changing Metaphors of Corporate Governance*, 50 Washington and Lee Law Review (1993), p. 1409.

^⑰ 参见大隅健一郎『株式会社法変遷論』,有斐閣1987年,第433頁。

^⑱ 有学者在加藤一郎之利益衡量论基础上试图构建利益的层次结构,并以此充当程序法的角色,规范利益衡量规则的过程,来避免衡量的任意,这其中无疑要比较利益的位阶与大小。参见梁上上《利益的层次结构与利益衡量的展开——兼评加藤一郎的利益衡量论》,载《法学研究》2002年第1期,第52—65页。

着并非所有利益都将受到法律的保护,法律对利益及权利的保护方法也存在区别。利益保护方法重在考虑是否会危及相关主体的合法权益,而不在乎实在法是否对该利益作出明确规定。从这一视角看,利益配置的本质在于剔除法律对自治行为不必要的否定性评价,回归规则理性。

其三,分离理论下股权利益保护的关键是确立“一部利益无效不影响其他利益效力”之规则。倘若坚持捆绑式的股权结构,在评判涉及股权的行为效力认定时往往采取一刀切之策略,这在股权变动场合尤为凸显。强调利益的可分离性,有助于反向认定事实当中的合理成分,以此判定行为效力、主体间权益关系及责任分配。公司法律关系之所以更需要这种利益分离方法,并不主要在于其与经济发展关系密切,而因存在其他重要因素:司法实践当中出现的一些利益冲突,可能是制度设置本身造成的,而这与当事人之间的实际安排并不协调,其核心问题正在于网状的公司法律关系虽然主体多元,但并非所有主体共同成就一个法律关系,而各自形成的关系之间又有所关联。然而,我们无法贸然逾越私法体系的基本构造,故此,唯有通过解构利益之结构而不是重构权利、权能之原有体系的方式来催化公司法思维的形成,并以此为基础促使公司法对特定问题予以明确回应。

二、股权人身利益与财产利益的分野与意涵

股权利益分离意味着利益的分类本身可能有多种策略,例如以时间长短为依据可分为一时利益与持续利益,以公司法律关系之内外分割为依据可分为内部利益与外部利益。不同的分类在讨论特定问题时也将各有所用,我们最熟悉的可能是以利益内容为依据的分类——人身利益与财产利益。

(一) 股权的人身利益

有研究认为,股权具有财产权属性,其并不体现在股东对公司的财产享有所有权,而在于对股权的处分能否影响到公司权力结构的变化,故而使得股权结构是决定公司治理机制有效性的最重要因素。^② 股权呈现出财产权属性是不言而喻的,然其对公司权力结构、公司治理机制的影响所彰显的恰恰是其非财产权性质,体现的是股权的人身利益。股权的人身利益泛指经公司确认的股东资格能够为主体带来与人身不可分离的、没有直接财产内容的利益,这种利益必须在公司内部法律关系当中实现。在总结前人探索之基础上,笔者将其归纳为股东的亲身经历与体验、信息知悉、自由意志、意见表达以及声誉等五个方面。

第一,亲身经历与体验。股东有权亲自处理与股权相关的事务,典例是亲自出席股东会。我国《公司法》亦略有提及股东出席股东会事宜,^③但在有关股东出席股东会之人数或持股比例的最低限制上出现立法空白。^④这在域外公司法制当中实属罕见,例如我国台湾地区^⑤以及日本^⑥都设置了相关机制。这种亲身经历在本质上呈现的是股东之行为自由。股东在行为过程中将可能获得精神愉悦和情感满足,是股权之于股东而言所产生的一种体验。这属于庞德所言之个体完整性(integrity of the physical person)当中的重要内容,但这长期未被视为个人利益而受到保护,除非其已经涉及到社会利益中的和平与秩序才会纳入法律保护的范围。^⑦这部分原因当然是受制于立法技术与法律

^② 李国强《股权在公司治理中的效用——从股权的财产权属性的视角观察》,载《吉林大学社会科学学报》2009年第5期,第142页。

^③ 例如根据我国《公司法》第103条规定,股东出席股东大会会议,所持每一股份有一表决权。另有若干法条提及到了股东出席问题。参见《公司法》第16、41、90、102、103、106、107、121、181条。

^④ 现行《公司法》仅对以募集设立方式设立股份有限公司之创立大会提出了相关要求,即创立大会应有代表股份总数过半数的发起人、认股人出席,方可举行。参见《公司法》第90条。

^⑤ 我国台湾地区“公司法”第135条规定,“股东会之决议,除本法另有规定外,应有代表已发行股份总数过半数股东之出席,以出席股东表决权过半数之同意行之。”实际上,诸多特殊规定还要求代表已发行股份总数三分之二以上股东出席。参见我国台湾地区“公司法”第13、156、159条。

^⑥ 日本的规定与我国台湾地区类似,差异在于日本法规定章程可以对出席之表决权数最低限制另作规定。参见日本《会社法》第309条。

^⑦ 参见 Roscoe Pound, *Jurisprudence (Volume III)*, West Publishing Co., 1959, pp. 35—36.

自身的机能,但更关键的是局限于一种陈旧的理念,亦即利益的可救济性取决于其能否换算为金钱赔偿,而将利益简化为财产利益。

第二,信息知悉。股东有权了解公司的管理、运营及财务等各方面的真实情况,公司应当依照法律及章程规定按期、及时披露相关事项。继而,大股东因其对公司的重大影响力,也在特定情形下负有信息披露义务^⑳,由此成为其他股东的股权人身利益之组成部分。这在股权权能上的表现主要就是知情权,但知情权往往是股东在公司及大股东不履行信息披露义务时才主动行使的权能,其并不能涵盖信息知悉这一人身利益的全部内容。所以有学者认为,知情权之称谓并不准确,将其称作公司报告义务更为妥当。^㉑当然,信息知悉包括常态下的公司与大股东信息披露义务以及非常态下的股东对相关信息的查阅与质询,知情权与公司报告义务之称谓都有不周延之处。就股权人身利益层面而言,信息知悉的真实性与全面性在很大程度上影响到股东行使表决权的质效,从而与意见表达紧密相连^㉒,而意见表达又往往以自由意志之彰显为前提。

第三,自由意志。股东有权依法实现其意志,例如在不受威胁、压迫的前提下根据自身之具体需求达成协议、制定章程、参加股东会决议等。强调自由意志保护不仅仅是契约自治之体现,当组织法渐次成为私法当中之重要内容时,团体自治对此提出了更高要求。在以亲情为纽带的家族企业和以公权为依托的国有企业当中,保护自由意志的效用或许并不能完全得以彰显,但是随着普通公司数量的增长,维护人与人之间信任关系的自由与自治将变得非常重要。同时,只要未出现因公司自治失灵而引致股东之间不平等及利益失衡的境况,法律就应当对自由意志所体现出的个人利益给予肯定性评价。此外,作为一种人身利益,自由意志的实现在多数情况下不应受到持股比例的制约,日本学界通常认为,召开股东会时之坐席位置应由各股东自由选择,会议召集人和公司都无权指定,否则有违股东平等原则。^㉓

第四,意见表达。主体在自由意志基础上形成的思想与看法,可以通过正当渠道表达出来。意见表达可被视为股东在公司内部之言论自由,例如在股东会会议召开前之提案,又或是在股东会会议进行时之表态等。我国《公司法》仿效域外立法对股东提案权作出规定^㉔,但没有涉及对股东在股东会会议上表态之保障。日本自1981年旧《商法》开始即明晰议题与议案之间的差异,议题是指股东提议股东会需要决议的目的事项(如提议选任董事),议案是指针对前者目的事项的具体表态(如提出选任甲为董事)^㉕。日本现行《公司法》第303—305条规定,股东可就股东大会目的事项(即议题)在股东大会上提交议案,这与必须在股东会召开前规定期限内提交议题请求有别;同时,股东还可请求将其提出的与议题相关的议案通知其他股东。法律对股东意见表达之保护,并非聚焦于其所表达内容的实质影响(即并非思想与看法本身),而在于确保表达的过程不受无端阻碍,同时要求意见表达本身具备行为正当性,由此内化为公司程序法的一部分。

第五,声誉。公司如同一个小社会,股东之声誉成为维系关系的重要因素。当然,这并不是以“熟人社会”的理念对公司法律关系进行解释,相反,“熟人社会”的关系构建往往依靠的是个人亲自接触与了解,而在现代公司制度结构中的“陌生人社会”更倾向于从传言中去认识他人,此时之个人声誉将外化为其形象表征,并将影响公司法律关系主体之间的信任程度。不可否认,股东

^⑳ 参见柴田和史「取締役および大株主の情報開示義務(Ⅰ)」,『法曹時報』第55卷2003年第1号,第1頁。

^㉑ 参见叶林《公司法研究》,中国人民大学出版社2008年版,第164頁。

^㉒ 参见森田章「株主の公正な議決権行使に必要な情報開示——株主宛年次報告書制度導入論」,『同志社法学』第48卷1997年第5号,第78頁。

^㉓ 参见末永敏和:『コーポレート・ガバナンスと会社法——日本型経営システムの法的変革』,中央経済社2000年,第131—133頁。

^㉔ 不过《公司法》对能够行使提案权之股东的持股比例为百分之三以上,要求较高。例如我国台湾地区以及日本的规定都是四分之一。参见我国《公司法》第102条、我国台湾地区“公司法”第172条之2、日本《会社法》第303条。

^㉕ 参见内海淳一「日本における株主提案権の射程範囲」,『松山大学論集』第24卷2012年第1号,第103—107頁;近藤光男『会社法の仕組み』,日本経済新聞出版社2014年,第110—112頁。

声誉的初始状态主要与其出资比例有关，并决定其在公司当中之话语权乃至控制力的大小，但不能将此种个人利益单纯视为财产利益。股东声誉之特殊性主要是对其自由意志及意见表达之影响，故而成为股东在公司法律关系当中充分彰显个体完整性的重要因素。当然，这也间接波及到股权之财产利益，例如在非公开公司场合股权变动时之价格确定等都与股东个人声誉存在极大关联。

综上，股权各项人身利益都对公司治理产生影响，因此也成为在公司内部法律关系当中更受重视的部分。尤其是在非公开公司当中，基于较明显的人合性，公司对股权的人身利益也更为重视。还需注意，人身利益保护难以全部寄望于法律的强制。庞德认为，历史经验已然昭示，仅从保护物质利益的视角来对待法律保护的客体是极为错误的；倘若法律需要通过金钱来评估对人身利益保护的可能性，那么一定是因为法律在保护这一利益时出现内在困难，而非因为该利益本身就属于物质利益。^④ 法律上所面临的困难，却可能在其他场合迎刃而解。因此，股权人身利益保护策略的重心更可能是对公司治理及当事人意思自治之尊重的强化，亦即由公司法律关系主体来权衡自身之人身利益需求，而公司法的任务主要是划定行为边界。

（二）股权的财产利益

长期被视为财产权之股权，其财产利益亦为人们所熟知。其实，运用财产法相关理论与规则来处理股权之财产利益问题也无可厚非，但前提是已将其与人身利益分离开来。而无论股权之财产利益究竟是与其何种权能联系在一起，其最后表征都可归结为收益，并主要包括股权价格收益及现金或其他形式的持续性收益两种类型。

一是股权价格收益。股权变动往往涉及股权之价格确定，而非公开公司之股权变动的法律关系究竟涉及哪些主体，其行为效力要如何认定，学界对此仍存争议。但就股权价格而言至少可以肯定几点：首先，公司资产总额会影响股权价格的确定，然而股权变动不会导致公司资产变动。股东自实缴出资以后，公司资产变动就与出资无过多瓜葛。^⑤ 之所以要在非公开公司当中设置股权变动的限制性规则，主要是对公司人合性之维护，但这并不意味着赋予了公司及其他股东干涉股权定价之权利，更不表明股权价格与公司资产存在联系。其次，涉及股权价格之场合也并非只有股权变动，例如在股权出质之情形下，倘若股东如期清偿债务，质权就不必然要实现，此时之股权价格完全体现出股权之财产利益，债权人（亦即质权人）看重的往往是股权价格究竟是否高于债权本身，而并非股东在公司当中可依股权主张何种权利。再次，当权利人依法获得股权价格收益时，股权之财产利益也往往实现了主体让渡，这在非公开公司场合也不例外，其特殊性仅仅反映在股权之人身利益能否同时得以重新确认之问题上。当然，股权价格收益之极端事例是行使剩余价值索取权之所得，此时亦不属于股权变动所得之财产利益，其根源源自股权消灭。是以，股权价格收益主要体现为股东在相对于公司而言之外部法律关系当中的财产利益，且主要通过协议方式实现。

二是现金或其他形式的持续性收益。所谓持续性，是较之股权价格收益之一时性而言的，而现金收益则是人们最熟悉的股权利益。当然，持续性收益还存在其他形式，例如以公司产品替代现金用作利润分配。利润分配还可通过配股、送股方式进行，但这些方式如同增资时行使优先购买权那样，股东并不单纯获得财产利益。继而，持续性收益按其不同来源还可表征为股息及红利两种形式，这尤其是在特别股设置当中彰显出重要意义。^⑥ Dodge v. Ford Motor Co. 一案不仅在美国确立了

^④ 参见前引^②，p. 48.

^⑤ 陈甦认为，实缴资本是使股份交易成为纯权利交易的前提，是资产利用方式多样性的基础。参见陈甦《实缴资本的多重效用及其保障措施》，载《法学杂志》2014年第12期，第47页。

^⑥ 例如《中国农业银行股份有限公司章程》（2014）第39条规定，本行在有可分配税后利润的情况下，可以不向优先股股东分配股息。换言之，优先股股东之收益包括了必然取得之股息及可能取得之红利两部分。

股东利益最大化原则，还显示出利润分配收益是股东在公司当中价值体现的重要维度。当然，这也隐含一个值得思考的问题：我们有必要理性辨析价值（value）、利益（interest）及利润（profit）之区别。^⑤ 在对待类似问题上，我国《公司法》第3条之用语为“资产收益”。有学者指出，“资产收益”是经济学色彩较浓的概念，宜改采“分取股利”的法律术语。^⑥ 当然，较之“收益”而言，“分取股利”本身只是股权权能之一，且法学也并非完全不能借鉴经济学上的概念，“资产收益”称之为弊病仍在于未能与公司法之理念相契合——亦即将公司视为股东财产的集合，股东作为公司所有者享有资产收益权。这的确迎合了中小股东权益保护之理论需求，即通过对资产收益权之维护来实现分配正义，由此也成为上市公司强制分红的重要法理基础。在非公开公司场合，股利分配之司法介入更应审慎忖度其界限，这也渐次成为我国司法实践中的共识。^⑦ 同时，收益也不等同于分红，还有可能包括基于其他利益配置而获得的财产利益，例如股东之间通过合同重新配置财产利益的归属。持续性收益充分体现出股东在公司内部法律关系当中之财产利益，因而往往不是个别股东与公司之间的合意，^⑧ 但可能基于合同或其他法律关系实现股东之间的股权财产利益分离。

由于角色分化及需求差异，不同股东在获得前述两类收益之偏好上也存在较大差异。有日本学者较早提出了投机股东与投资股东之区分，^⑨ 投机行为赚取的是股权价格波动之差价，因而投机股东关心的是市场环境与时价，而非公司内部治理；而在现代公司法理论框架下，在意持续性收益的股东理应更关注公司的运作经营，因为理性的股权收益应当与公司业绩存在勾稽关系，这也符合投资之应有范式。当然，这一分类并不适用于非公开公司，非公开公司当中存在的偏好差异更多源于自愿性的角色分化，流动性较弱的股权难以呈现价格波动，当事人通过协商确定其价格是常见策略，也不排除采取内部竞价方式的可能。^⑩

（三）股权利益分离的样态

根据当事人不同的利益需求及采取的不同分离策略，股权利益的分离将可能呈现出截然不同的样态，归结起来主要分为三类：第一，人身利益与财产利益的二元分离。这是分离最简单的样态，它既可能是基于法律的明确规定（例如优先股制度），也可能是当事人主动作出的利益安排（例如隐名出资）。但随着交易行为与组织治理的模式进化，单纯的二元分离不再是分离的主要样态，不同的人身利益与财产利益之间亦可进行多样化的搭配组合。第二，以表决权行使为中心的特殊利益安排。当事人可能通过减少自身或增加他人享有的财产利益之方式，以便获得公司更多的表决权，从而影响乃至控制公司的运营决策。例如，日本和我国台湾地区学界一直非常关注的表决权拘束协议问题，这既可能是大股东用以进一步控制公司的手段，小股东也同样可能以此形成影响公司决策的重要力量。这对于公司治理优化和股东利益保护而言可能存在一定风险，但也充分彰显出商人实

^⑤ 判决用语是“the profit of the stockholders”。参见 *Dodge v. Ford Motor Co.*, 170 N. W. 668, 684 (Mich. 1919) .

^⑥ 刘俊海《现代公司法》，法律出版社2011年版，第186页。

^⑦ 例如有判决认为，公司盈余的使用属于公司股东会自治权利，股东会有权自行按照自己认为合适的方式处理公司发放红利的权利。参见“唐国洪诉汝城县兴鑫化工有限公司诉汝城县兴鑫化工有限公司盈余分配权纠纷一案民事判决书”，湖南省汝城县人民法院（2011）汝民初字第170号。

^⑧ 例如有判决指出，股东与其所投资公司之间的投资收益之债的成立条件不同于普通平等民事主体之间的债权债务一经意思表示达成一致而成立。投资收益之债在公司有净利润可分的前提下，还应当经公司股东会审议批准或全体股东一致同意方能成立，如此方能避免损害其他股东及公司债权人的利益并保证公司的正常运转，故个别股东与公司单独达成投资收益分配协议不足以构成股东收取投资收益的条件。参见“上海市宝山区房屋建筑材料总公司与上海浦东宝房混凝土公司公司盈余分配纠纷二审民事判决书”，上海市第一中级人民法院（2009）沪一中民三（商）终字第718号。

^⑨ 参见長浜洋一、平出慶道編『会社法を学ぶ：制度と実態を結ぶ基本テーマの解説』，有斐閣1975年，第112頁。

^⑩ 例如在外部受让人与其他拟收购股东之间形成一种内部拍卖市场，亦曾出现股东内部转让股权采取竞价方式之案例。参见刘康复《论股东会决议与股东协议的区分——由一起股东会决议效力认定案件引发的思考》，载《法学杂志》2009年第9期，第89—92页。

践所凝练的经验与智慧。^⑬ 而包括表决权征集、买卖、借用、信托等在内的安排都体现出当事人以表决权行使为中心对股权利益作出的主动分离,也越来越受到我国法律界的关注。第三,以稳固收益为目的的利益分离。为了获得稳固收益,当事人可在一定程度上限制乃至放弃其人身利益,典例是立法对优先股股东行使表决权设定的限制。收益属于股权的财产利益,单纯以稳固收益为目的的利益分离一般不会对公司治理造成影响,例如股权收益权信托仅在委托人(股东)和受托人之间形成财产法律关系。

当然,这些分类主要具有学理上的意义,实践中往往是多种分离样态并存或交叉。典例是在调整收益比例的过程中也常常会伴随着表决权比例的调整,这在裸表决(empty voting)及隐所有权(hidden ownership)等问题上有突出体现。股东通过合同或其他安排使其表决权比例高于所应有的经济利益,从而形成所谓的裸表决;与之相反的情况是经济利益高于表决权比例,此时则形成所谓的隐所有权。^⑭

三、股权利益分离的实现机理

框定股权利益结构之骨架有助于理解股权利益分离是如何实现的。笔者试图将股权利益分离界定为:为改变股权利益原本合为一体、且由股东单独享有的模式,特定主体可通过一定方式重新安排同一股权当中不同利益归属之机制。利益的差异性是导致分离的实现存在不同方式的根本原因,并可能呈现出迥然有别的分离样态。股权利益分离可通过意定或法定的方式得以实现,这也符合利益保护的一般法理,然其被置于公司法律关系框架下,实现方式之特殊性亦有所凸显。

(一) 意定之一: 当事人的意思表示

梅迪库斯有一句经典论断“意思表示是法律行为的工具,而法律行为又是私法自治的工具。”^⑮ 当事人之间的合意可以对股权利益之优化配置及实现方式作出合理安排,订立协议是主要策略。根据当事人之角色差异,协议类型还可作进一步细分。

其一,股东协议。股东协议还分为全体股东协议及个别股东协议两类。全体股东可对股权利益分离作出整体安排,例如全体股东可约定不按照出资比例分取红利。个别股东协议则是特定股东之间的合意,对其各自享有的股权利益重新予以配置,例如甲、乙股东约定,连续五年将甲每一会计年度所分取红利当中的百分之十归属于乙,公司也同意将此收益直接转入乙之账户,以作为出资时乙为甲垫资之回报。此外,股东还可通过协议放弃自己的某些利益,这在理论与实践中都存在可能性。^⑯ 股东协议进行的股权利益分离安排聚焦于股东之间的利益配置,尽管也会对公司治理产生影响,但股东协议的内容不直接处理公司事务,其效果与股东会决议有别。况且,股东协议不适用资本多数决原则,这对于股东平等原则的实现能产生积极效应,尤其是对中小股东权益保护发挥重要作用。我国公司法制并未充分关注股东协议之功能,这无疑是对资本多数决原则之过分依赖,也忽视了股东角色分化及利益平衡之多种可能。^⑰ 股东协议之利用形态在不同种类之公司场合也有所区

^⑬ 表决权拘束协议的效力在理论和实践中存在较大分歧,例如在我国台湾地区,其“最高法院”屡次否定表决权拘束协议之效力,有学者指出这种做法过分保守,与全球立法趋势背道而驰。参见郭大维《论股东表决权拘束契约之效力——评“最高法院”九十六年度台上字第一三四号民事判决》,载《月旦裁判时报》2011年第10期,第58页。

^⑭ 我国学者最初将 empty voting 一词翻译成空洞投票,这在中文的语境中可能引起歧义,故此借鉴日本学界的翻译,将其称为裸表决。参见 Henry T. C. Hu and Bernard Black, *The New Vote Buying: Empty Voting and Hidden (Morphable) Ownership*, 79 Southern California Law Review (2006), p. 811. 另参见【美】罗伯塔·罗曼诺编著《公司法基础》,罗培新译,北京大学出版社2013年版,第377页。

^⑮ 【德】迪特尔·梅迪库斯《德国民法总论》,邵建东译,法律出版社2000年版,第143页。

^⑯ 参见田边真敏「会社法の強行法規性と株主権の放棄: 英国・ドイツ・オランダの比較法的考察」,『修道法学』第32卷2009年第1号,第398页。

^⑰ 有外国学者认为,我国之所以不重视股东协议的理论研究,可能是因为实践中因股东协议引起的纠纷并不常见。这一看法可能因果倒置: 纠纷不常见是因为法律未能明确股东协议之机能,学界对此也不关注,故而实践中即便出现股东协议争议,也趋向于通过公司章程、股东会决议之相关规则进行调整。参见 Mathias M. Siems, *Convergence in Shareholder Law*, Cambridge University Press, 2008, p. 53.

别。有学者认为,股东协议在公开公司可能被运用于企业结合及企业支配之目的,而非公开公司则主要以此进行股东间权限及利害之调整。^④当然,这并非绝对化之差异,且都可促成股权利益分离。

其二,股东与其他股东以外之主体订立的协议。股东可根据自己的利益需求,与其他股东以外之相对人协商一致,对股权之一部利益或全部利益之归属重新安排。根据这种安排是否引起股权变动还可作出细分:不引起股权变动之合意,以股权收益权信托合同为典型;引起股权变动之合意则以股权转让合同为代表,还包括股权赠予等特殊情形;当然,也存在诸如股权出质等不必然引起股权变动之样态。这一区分对于股权利益分离机制构建之意义在于,不引起股权变动之合意主要关注利益分离享有之合法性,例如是否规避了相关法律之强制性规定,又或者是否存在不正当之利益输送;引起股权变动之合意则聚焦于利益让渡之实质内容以及不同利益让渡可能出现之时间差,倘若为全部利益让渡,在利益享有方面并不存在分离,那么通过股权利益分离机制将可以更好地理解股权变动的过程,区隔不同法律关系,以便提升股权变动之效益,从而实现股权利益与公司利益之谐和。

相比之下,当事人意思表示所形成的股权利益分离在非公开公司场合体现得更淋漓尽致。这的确与公司之人合性有关。有学者指出,非公开公司的股东协议能让股东在投资或转让股权时对于压迫行为能获得合同保障。^⑤吉尔森更极端地认为,非公开公司的股东在作出决策时,并不存在市场运作去修复其中可能出现的机会主义与主观偏见,因而调整这类公司的法律可能根本不属于公司法范畴,将其视为合同法之特别适用更为妥当。^⑥此观点并不符合我国实际,但有助于我们理解以有限责任公司为代表的非公开公司之股东协商机制,也指明股权利益分离机制构建中的一个侧重点。

(二) 意定之二: 公司的意思形成

与意思表示不同的是,意思形成是公司治理的工具,而公司治理又是公司自治的工具。公司意思形成对股权利益的调整往往与公司治理相联系,其涉及三个方面的内容:公司决议、公司章程以及较为特殊的“其他股东过半数同意”。

首先,公司决议是公司意思形成最重要的结果,对股权利益分离产生最明显的效应。公司自治的核心是民主决议,这与契约自由强调之合意有别。^⑦同时,作出决议的是公司机关,其如同人之器官,并非法律主体,无代表公司之权,由此使得决议本身也有别于民法上所定义之法律行为。决议是公司意思形成的结果,这就像人在作出意思表示前,首先要进行审慎的利弊权衡乃至痛苦的纠结与挣扎,方能形成“意思”,传统私法并未将此作为调整重点。^⑧故而,传统私法更关注“心意已决”之后的行为,而公司治理之重点却恰恰是“心意已决”之前的方方面面。那么,以公司决议方式实现的股权利益分离究竟存在哪些特质?一方面,受制于公司内部法律关系,决议引发之利益分离仅仅存在于股东之间。各国公司立法在权衡股东会与董事会职权大小方面存在差异,但不管是股东会决议还是董事会决议,形成的都是公司意思,故其无法与公司外部之相对人直接发生法律关系,而只能在股东之间产生股权利益分离的效果。例如公司可通过股东会决议来决定是否采用双层股权结构,也可由董事会拟定方案、股东会审议来决定是否发行优先股等等。这些安排都需要突

^④ 参见森田果「株主間契約」,『私法』2002年總第64号,第1頁。

^⑤ Hunter J. Brownlee, *The Shareholders' Agreement: A Contractual Alternative to Oppression as A Ground for Dissolution*, 24 *Stetson Law Review* (1994), p. 269.

^⑥ 参见 Ronald J. Gilson, *Separation and the Function of Corporation Law*, 2 *Berkeley Business Law Journal* (2005), p. 152.

^⑦ 据考证,英国东印度公司被赋予强烈的行政机构色彩,管理层被称为“委员会”(committees),委员会之称谓本身即带有强烈的公法性质,并演变为当今所称之董事会。参见 Franklin A. Gevurtz, *The Historical and Political Origins of the Corporate Board of Directors*, 33 *Hofstra Law Review* (2004), p. 115.

^⑧ 陈醇认为,传统私法中的法律行为理论根本没有对意思形成作出调整。参见陈醇《意思形成与意思表示的区别:决议的独立性初探》,载《比较法研究》2008年第6期,第53—64页。

破对以“一股一权”与资本多数决为核心的股份平等原则之理解。决议所形成的股权利益分离可能违背部分股东之意志，然而决议作为公司意思形成的结果，其合法性应侧重考量意思形成过程是否符合民主要求及程序正义。另一方面，受限于决议之性质，决议引起之股权利益分离须以形成特有公司治理机制为目的。决议不仅不能涉及公司外部相对人，在调整股权利益方面也有其无法逾越之界限；决议必须围绕公司事务进行，不能单纯调整股权利益，也不得就特定股东之间的利益配置作出决议，例如在股权共有情形下，股东会无法干涉该股权财产利益的分配。

其次，通过公司章程来实现股权利益分离之策略主要体现的也是公司意思形成过程。后续章程可改变初始章程所谓的“合意”，其途径也是股东会决议，采取的往往也是资本多数决原则，这体现的依然是公司自治精神。是以，章程调整股权利益更强调对公司利益的重视，判断其合法性不以违背股东自由意志为依据。继而，章程是公司自治规范，单纯分离股权利益的事项不应以章程为载体，而应由股东协议进行安排，故其要回应的主要问题依然是公司治理。例如根据我国《公司法》第42条的规定，有限责任公司章程可规定表决权比例与出资比例相分离。当然，章程意在提纲挈领，无法面面俱到，其往往是对通过决议形成有关股权利益分离之重要决策加以明确，并内化为公司治理的常态工具。^{⑤③}故而，前述有关决议之探讨，亦大致能用以解释章程在股权利益分离机制中的作用，而章程作为公司宪章，包括决议在内的所有机制都应遵守其确立的基本规则。

再次，公司治理机制下还有一种游离于决议之外的意思形成机制，即“其他股东过半数同意”，这对股权利益分离也起到关键作用。一般而言，非公开公司之其他股东同意权可分为过半数同意、三分之二以上同意及全体同意三种情形。《公司法》第37条同样规定有股东全体同意之情形，这的确与股东合意机制有所重合。^{⑤④}不过，其他股东过半数同意之情形更值得反思。在实践中，有工商登记机关认为前者与决议等同，^{⑤⑤}亦有相关司法解释表明决议可作为过半数股东同意的证据，^{⑤⑥}这的确值得商榷。其他股东过半数同意采取的是人头多数决原则，且一般仅规定须以书面形式作出表态，并不要求依照法定程序召开股东会。此外，之所以将其视为公司意思形成而非当事人意思表示，是因为过半数同意体现的精神是民主而非合意，这与股东协议有别，其维护的也是公司人合性而非股东个人利益。人合性特质引致股东过半数同意更多是对股权之人身利益作出回应，亦即判别究竟谁有资格亲自行走于公司并参与公司管理决策，^{⑤⑦}而股权之财产利益究竟要如何处理，其他股东并无权干涉。由此可见，股权利益分离在此场合下并非出于当事人之本意，而是从解释论的角度理性审视不同利益之归属方式，其他股东过半数同意也因此可以作为决议机制之外的有益补充。

相比较而言，章程一般记载公司在股权利益分离机制上较为重大之决策，这与公司类型无太大关联，而公司决议作为公司意思形成之主要方面，其所引起的股权利益分离在公开公司场合有更深

^{⑤③} 例如参见中国农业银行股份有限公司董事会于2014年8月14日发布的《关于优先股发行方案及公司章程修订获中国银监会核准的公告》(临2014—022号)。

^{⑤④} 但日本及我国台湾地区之规定与我国大陆有别。以我国台湾地区有限公司为例，过半数同意用于解决增资、出资转让等问题，三分之二以上同意主要与董事选任及其竞业禁止有关，全体同意一般用于处理公司转投资、减资、合并、变更章程、变更组织形式、提取盈余公积、修改章程、解散等事项。值得注意的是，由于我国台湾地区有限公司股东表决权行使以人头多数决为一般规则，资本多数决反而是例外，所以股东的同意及决议本身并无本质区别。参见我国台湾地区“公司法”第102、106、108、111—113条。

^{⑤⑤} 例如北京市工商行政管理局要求股东对外转让股权而申请股东变更的，须提交同意股东转让股权的股东会决议。具体内容可参见北京市工商行政管理局《有限责任公司变更登记(备案)一次性告知单》，网址：http://www.hd315.gov.cn/zxbs/djzc/bszn/bglgzd/nzgsbg/201408/t20140827_1187060.html，最后访问时间：2017年12月26日。

^{⑤⑥} 最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国婚姻法〉若干问题的解释(二)》(法释〔2003〕19号)第16条第2款规定，用于证明前款规定的过半数股东同意的证据，可以是股东会决议，也可以是当事人通过其他合法途径取得的股东的书面声明材料。

^{⑤⑦} 例如在个案中有章程规定，董事向董事以外的人转让其出资时，必须经全体股东过半数同意。参见“李国柱、段伟民、肖进、新世纪医疗投资管理有限公司、姜文松股权转让纠纷二审民事判决书”，江苏省高级人民法院(2014)苏商外终字第0010号。

远的意义,而其他股东之同意权主要对非公开公司产生影响。为丰富股权利益分离机制实现的多元化渠道,立法可考虑股东全体同意或三分之二以上同意之适用可能。

(三) 法理分离

股权利益还可能因为立法或司法上的利益配置及利益衡量而呈现分离,这种分离与当事人主动作出的分离有别,笔者将其称作法理分离。当事人意思表示与公司意思形成是法律主体对股权利益主动作出的分离,然而基于利益分离的目的是优化不同主体之需求及利益的实现方式,立法与司法可在公司法基础理论的指引下解构当事人之间的法律关系,并分别就不同的法律规定予以阐释及处理。例如在股权共有、股权转让等场合,尽管当事人可能并未作出分离股权利益的意思表示,但因其行为涉及到公司人合性及公司利益,股权利益之整体享有或让渡在此场合下已然不可能,只有通过法理分离才能实现理性的利益配置与利益衡量。

法理分离的重要前提是尊重公司的独立法人格。以此为基础,网状的公司法律关系能够解构成内外两个层面。经由法理分离,公司内外两层法律关系之间虽有牵制,但两者涉及的股权利益在不损及相关主体权益时并不会引起混乱或冲突。前述人身利益与财产利益的二元分离即常涉及到法理分离,这是立法或司法为了更好地区分财产利益让渡与人身利益确认各自的时间点。故而,法理分离是在合理区分当事人不同法律关系之前提下尽可能地提升当事人行为效力的“存活率”,有利于把握股权财产利益让渡与人身利益确认的不同发生时间,以回应公司法的效益价值。以非公开公司股权共有为例,该问题在我国《公司法》上存在立法空白,传统做法是按《物权法》关于共有关系的规定处理。然而,股权共有人所“共有”的标的物究竟是什么,值得思考。按照股权利益分离的逻辑,股权共有的标的物只能是股权的财产利益,因解除共有关系而引致之分割,亦仅限于此。^{⑤8} 是以,股权人身利益之享有仍需经过公司意思形成程序,这表明股东资格不可能是共有的标的物。在股权共有关系中,股权财产利益可依约定或法定之缘由实现共有,而股权人身利益则无共有之可能。全体共有人无法都作为股东而参与公司治理,理论上,共有人应当约定一人作为权利行使者,并将这一约定通知公司,否则公司有权拒绝共有人行使股东权利。至于如何确定权利行使者,则由共有人协商,不能达成一致意见时以表决方式确定。^{⑤9} 是以,股权共有人之间、股东与公司之间的关系亦趋于明晰,根据股权利益分离理论,两种关系的效力认定存在各自不同的标准,通常情况下互不影响。该解释可适用于股权赠与、出质等可能涉及所谓股权变动的情形,未经过公司确认的赠与或出质等行为可能影响股东资格的取得,但并不影响股东对其股权财产利益的处分。

总之,法律应当适时对股权利益分离作出制度回应。通过法律明确公司治理中可实现的股权利益分离机制,这对于更强调规制而非自由的公开公司而言意义重大,如优先股等制度构建往往需要经由法定方式进行。而就目前情势而言,公司法应首先注意以下三个方面:第一,重述股东平等原则。我国《公司法》第126条强调的是股份平等规则,借由以财产权为基础的股份平等规则对股东提供无差别保护之设想,与股东角色分化而催生股东对多样化需求及公司对多层次治理之切实希冀产生极大冲突。只有以股东平等替代股份平等,才有可能促成以尊重个体自由与团体民主为基础的实质平等的实现,这也有利于厘定“一股一权”“同股同权”等规则之射程。第二,强化对法益的保护。尽管法律固有之稳定性甚至保守性可能使其难以对新生法益提供及时的保护,然而立法与司法可对于既存法益保护本身适时作出合理的扩大解释。第三,合理排除适用一般规则。股权利益涉及人身利益与财产利益两方面,立法与司法对此往往面临是否适用人身权、财产权一般规则的问题

^{⑤8} 实践中有一审法院判决夫妻离婚后股权应直接平均分割之情形,这既违背了股权人身利益无法分割之立论,也未能充分维护公司人合性;二审法院作出纠正,认为夫妻共有股权之分割应当遵守《公司法》有关股权转让的规定。参见“杨某与陈某某离婚后财产纠纷二审民事判决书”,昆明市中级人民法院(2014)昆民二终字第1350号。

^{⑤9} 例如在日本,有判决认为共有人应就指定权利行使者达成事前协议,或经共有人所持股权的过半数通过。「総会決議存否確認請求控訴、同附帯控訴事件」,日本大阪高裁平成20年(ネ)第1758、1961号。

题。《公司法》可以设置特殊规则，司法也可在合理范围内通过解释对规则进行甄选适用。

四、结语：股权利益分离与公司特性的逻辑关联

构建股权利益分离机制不仅仅是为了实现股东利益最优化，其更深层次的目标在于契合现代公司治理机制的新一轮革新。公司兼具资合性与入合性两大特征，不同类型的公司只是在两者间存在程度上的差异。尽管股权人身利益、财产利益与公司两大特性并非一一对应，但若置于公司法律关系当中，股权人身利益与公司入合性、股权财产利益与公司资合性之间的确具有紧密的逻辑关联，以此为基础也有助于我们更好地理解股权、公司两者的本质。

（一）股权的人身利益与公司入合性

股权的人身利益虽然包含了人格自由等人格利益的内容，但因股东资格而享有的身份利益在公司内部法律关系当中更凸显其重要功能。公司入合性并不是指股东之间的合意，而是强调公司对股东个性（即谁是股东）的重视，^⑥故其反映的是公司与股东之间的关系。这可用以解释为何要将其他股东之同意权视为公司意思形成的一部分，同意权的行使依据往往是法律或章程的规定，体现的是公司意志。

有学者认为，股权具有相对权的属性，有别于物权法、人身权法上的绝对权。^⑦股权的相对性主要表现在其人身利益方面，其享有不能违背公司意志，由此呈现与公司入合性特征之关联性，这不管是在非公开公司还是公开公司当中都有所体现。在非公开公司场合，投资者若要真正获得股东资格，仅仅出资显然是不够的，还要得到公司的承认。受市场经济发展影响，非公开公司内部治理也将越来越完善，股东的合理期待也将愈加受到重视，这种期待的实现主要借助于对股权人身利益的保护。公开公司尽管在学理上往往被归类为资合公司，然其入合性同样不应被忽视。例如发行特别股的公司往往不允许优先股股东出席一般的股东大会，这是其所获得预先约定股息这一财产利益的对价，也在一定程度上体现出普通股股东所组成的股东大会之入合性。再如阿里巴巴合伙人制度也是旨在强化创始人股东选任董事之权，以此确保决策层成员之稳态，维持成员间的高度信任关系。故而，在公司内部法律关系当中，公司往往对股权的人身利益予以更具倾向性的关注，分离股权利益正是认识公司内外部法律关系所调整之重点内容的崭新策略。股权人身利益的实现，与公司管理、执行及监督机关之职能发挥相互协同，以全面呈现公司入合性之要义。

（二）股权的财产利益与公司资合性

公司资合性一般被解释为公司的信用基础在于各股东资金结合所形成的资本。故其倾向于将公司资本视为静态的财产，且纯粹是股东出资的简单集合。有学者指出，出资兼具经营功能、债务清偿和债务担保两大功能，但是在资本信用之下，经营功能被弱化，偿债功能被强化，甚至以偿债功能作为出资方式取舍的唯一标准。^⑧实际上，确保公司资本充实主要是公司管理层之义务，尤其是当股东已然全面履行出资义务后，股东与公司之间因出资形成的法定关系随之发生变化，此后之资本充实完全是靠公司经营决策来实现。股东出资所形成的初始资本的确成为公司起步的关键，然而一旦资本被神化，出资的作用也将不可避免地被放大，而与出资存在重大关联的股权，其对于公司的意义也有可能被扭曲。

在此，常被忽略的是在股东与公司之间因出资所形成的一项利益平衡。首先，股东因出资获得与之价值相对应的股权财产利益，公司则因此取得相应的资本。继而，倘若股东已全面履行出资义务，那么股东与公司各自获得之利益也得以固化，并可依照主体意志对其另作安排；而当股东与他

^⑥ 参见前田庸《会社法入門》，有斐閣2009年，第14頁。

^⑦ 叶林《公司股东出资义务研究》，载《河南社会科学》2008年第4期，第118页。

^⑧ 赵旭东《从资本信用到资产信用》，载《法学研究》2003年第5期，第115—116页。

人重新安排股权财产利益之归属时,并不会与公司资本产生任何冲突关系,这与股权之人身利益所体现的相对性不同,财产利益彰显出股权所具有绝对性的一面。再者,倘若股东在履行出资义务前即对其股权财产利益作出安排,此时之财产利益宜被理解为其可能获得之预期利益,但出资瑕疵不影响当事人之间法律关系之效力。此时公司之目的是实现资本充实,资合性之特征并不苛求必须由特定主体来履行出资义务,这与公司经营决策强调的人合性形成鲜明对比。故而,公司应被赋予的是向瑕疵出资股东主张催缴之权利,而并非是对当事人作出的股权之财产利益安排予以干涉。

总之,利益需求的巨大差异成为股权利益分离机制构建的现实根由,股权利益不是一个不可分离的整体,一旦股权的人身利益与财产利益被捆绑为一体,人身利益极易变成财产利益的附庸,股东在行使股权当中涉及人身利益部分的权能时,就会简单地被认为是实现财产利益的手段。由此,所谓捆绑式的综合性权利无非就是将股权重新变成单一性的财产权利,从而又与民法所强调的物权与债权合流,难以挣脱既有框架之桎梏。而问题之核心,是如何重构股权利益结构。股权利益分离可经由意定或法定的方式形成,意定方式主要表现为以协议为代表的意思表示及以决议为典型的意思形成,而法定方式主要是对契约自由及公司自治生成的合理的分离模式加以确认,并可在特定场合由立法或司法在相关主体之间进行妥当的利益配置或利益衡量,亦即通过法理分离来调整股权利益。尽管股权利益分离机制从形式上来看似以股东为中心,然其更深层次的目标是契合公司本质、完善公司治理机制,由此彰显股权人身利益与公司人合性、股权财产利益与公司资合性两层关系的逻辑关联。制度实践不应拘泥于股东持股只是为了获得财产利益之原初意识,而需充分考虑到其他利益实现的可能性与可行性。商人实践需要更多灵感与创意,而制度回应不能缺乏勇气与智慧。

Interests Structure of Equity and its Implementation of Separation Mechanism

ZHOU You

Abstract: Specific parties are able to relocate the different interests in the same equity through some ways, in order to change the mode in which the interests are all put in one and enjoyed individually by the shareholder. This process requires the deconstruction of the interest structure of equity. The interests of equity can be classified as personal interests and property interests depend on the details of interests. The separation means not only segmentation between the two, but also would be the integration of different interests thus exhibiting various forms of separation. The separation can be achieved either by autonomy or by statute. Then the separation can further be classified as voluntary separation and juristical separation. The separation of equity interests would be a key representation of separation theories in Corporate Law. When holding to the separability of equity interests, many issues of Corporate Law seem to be irrelevant can be integrated into a consistent theoretical framework, and the nature of equity or corporation can be understood better.

Key words: theory of separation interests of equity formation of corporate intention allocation of interests