

资本泛滥时期的公司治理与金融监管

范 健

(南京大学法学院 江苏南京 100025)

内容提要:防范中国金融风险的制度路径是公司治理与金融监管并重。公司治理是本,金融监管是标,只有在完善公司治理基础之上加强金融监管才能实现标本兼治。资本泛滥时期金融风险的根本原因是公司本质的异化,完善公司治理结构是化解金融风险的根本路径。中国金融监管的目标应该是回归公司的本质。实现中国公司治理和金融监管法治目标,首先需要按照现代商法的理念完善我国现行公司法,构建中国公司治理的制度体系,同时需要按照现代商法理念构建商事金融基本法。只有这样,公司的健康成长和金融的正当监管才有基本的法律标准和行为依据。

关键词:资本泛滥 金融风险 公司治理 金融监管

DOI:10.16092/j.cnki.1001-618x.2019.02.002

一、导语:探寻中国金融健康发展的制度路径

我国改革开放四十年,金融改革始终处于经济改革的核心地位,金融风险始终处于改革风险的至高点,金融安全始终是改革成败的关键。改革越深入,金融矛盾越突出,金融不仅仅直接影响改革的成败,更维系着社会的安宁和国家的安全。探寻我国金融健康发展的制度路径,已经是处在历史转型时期的中国社会面临的一项重大系统工程。

所谓制度路径,是指我们金融发展和防范化解风险所建立的一整套制度的着眼点、重点、

方法和途径。制度路径正确,可以标本兼治;制度路径错位,只治标,不治本,并且治理成本奇高,治理效果相左。

我们一直认为,金融改革和金融创新可以消除金融风险。二十多年来,在金融改革和创新上,我们不可谓走得不远,所做的努力不可谓不多,提出的改革和创新理念也不可谓不新,但是取得的成效并不乐观。金融创新伴生了大量的金融投机,金融投机者利用公司资本构建金融产品获得了巨大的非正当利益,搅出了巨大的金融泡沫,实体产业在金融创新中获得发展的机会并不普遍,绝大多数实体企业的金融生

作者简介:范 健(1957—),男,汉族,江苏南通人,南京大学法学院教授、博士生导师,澳门科技大学特聘教授、博士生导师。

本文为2017年国家社科基金项目“民法典编纂后的商事立法研究”(项目批准号:17BFX008)、2018年国家社科基金重大研究专项课题“把社会主义核心价值观融入社会主义市场经济法律制度研究”(项目批准号:18VHJ002)的阶段性成果。

存状态越来越差。金融创新的结果偏离了金融创新的初衷、目标和本质。相反,伴随着一系列金融创新,我国金融风险已经进入全方位暴发期,不仅仅证券、银行,而且信托、基金、期货、保险、电商、融资租赁等等,几乎各个与金融业相关的领域都开始不同程度地陷入一系列金融大案,其案情和所涉规模令人惊愕。

面对金融风险,主流观点归咎于监管不力,冀望金融监管消除金融风险。但是,仔细考量,我们不难发现,从全世界角度来看,中国的金融监管不可谓不严:我国制定了大量的金融监管、证券监管的法律法规;我国有全世界最庞大的金融监管体系和监管队伍,组建了大量的监管机构,包括银监会、保监会、证监会,构建了体系严密的政府金融监管机关,从中央到地方,每一个层级都有金融办,全世界没有一个国家像我国这样拥有如此庞大的金融管理的行政系统,配备有如此众多的金融管理人员;我国也花费了全世界最多的监管费用。但其结果,我国金融暴露出来的问题与监管企求的目标相去甚远。为什么没能达到监管的最佳效果?是监管失灵,还是治理商事金融的制度路径出了问题?

商事行为,尤其金融商事行为,主要依赖商人自律还是政府监管一直是现代国家商法争议的问题。在传统的市场经济国家,由于政府干预经济活动受到宪法的限权,尤其商主体自主权在法律上获得较高的保护,商事监管与商事自律的关系在法律上比较清晰:以主体自律为主,以政府监管为辅。传统市场经济国家商事制度的合理性在于,商主体不仅在法律上定位清晰,而且已经存在于社会几百年甚至几千年,在主体意识、主体观念、主体行为、主体社会认同等各方面都相对成熟。进入现代资本与金融时代,虽然出现过主体的变异,但经历了无以计数的以社会动荡为代价的历史的教训,商主体的社会定位和自我意识成熟度较高,自我纠偏能力较强。相比之下,我国社会是一个缺乏商

人传统和商法传统的社会,商人精神极不发达,进而导致商人自律精神极弱。改革开放以来,国家通过放权给商人生存和发展的空间,一定程度上说,允许普通百姓从事经商营利活动,还只是近四十年来的一种阶段性制度设置。国有经济组织参与商事活动,也只是整个国家治理活动的一个部分。中国缺乏完整的商人制度,更没有商人精神。这种背景下,自然形成的商事重心倾向于监管,依赖于监管放权。

将权力交给监管,将全部的商事行为交由监管安排,建立在监管基础之上的市场经济过去没有成功的先例。传统社会以生产为主的商事利润来自于实业,即农产品生产和工业品生产;以贸易和服务为主的商事利润来源于物的流通和提供消费服务,商事利润的多少取决于物的紧缺程度和使用价值,服务利润的多少取决于服务的质量和 demand 程度。现代资本制下的金融产品,建立在商人的公司化,确切说建立在商事公司人格资本化基础之上,金融产品商事利润的多少主要取决于资本信用评级和获取融资机会的特权。评级的特权和授予融资机会的特权与被资本化的公司之间的关系,是资本异化并导致金融异化的主要方式。是用特权来限制滥用特权,还是回归公司本质,用市场公平竞争来消除产生特权的土壤,用防范公司异化来消除公司资本的异化,这是治理金融风险的路径选择。在这一路径选择中,我们首先应该依赖制定商事基本法,并在此基础之上制定商事金融基本法和修订完善公司法,借助市场建立主体内在的健康机制,建立主体及其行为的自律机制,其次才是通过制定金融监管法依赖政府建立更加强大的监管机制,建立主体及其行为的他律机制。不同的制度路径抉择会导致立法和执法的差异,会形成社会金融行为的不同导向。由此,面对泛滥的金融资本的冲击,我们应该理性回归到正常公司制度中去,从现行公司制度缺陷中探寻金融风险的根本性诱因,通

过培育公司的健康机体去抵御金融的有害病菌。

二、资本泛滥下的金融风险与公司异化

(一)“欧亚农业”神话的破产:资本泛滥历史教训的简单重现

公司制度的出现是人类商业发展史上的一次伟大变革,商事活动的主体自此开始由自然人主导过渡到以公司为代表的组织体主导。个体的联合催生了巨大的商业能量,世界生产力的面貌也因此焕然一新。西方经济学家如此推崇“股东有限责任制的法人公司的出现是现代最了不起的发明,没有它的话,即便人类发明了蒸汽机和电,生产力也不会有革命性的进步。”^①

金融市场的繁荣则为公司插上了起飞的双翼,来自资本市场的资金为公司发展提供了源源不断的动力。但古语有云“过犹不及”,资本同样如此。资本泛滥对公司发展乃至社会稳定造成的负面影响亦日益凸显。章乃器先生在阐述金融含义时曾说过“金是一种坚硬而固定的物质,而融是融化流通的意思。金何以能融,这有赖于信用之火,但有时信用之火烧得太猛烈了,融化的金沸腾洋溢,反而要浇灭了信用之火。”^②资本泛滥的后果由此可见一斑。

新世纪之初发生的“欧亚农业造假事件”就是资本泛滥的一个典型案例。2001年7月,欧亚农业头顶“中国现代农业”的光环登陆香港证券市场,该公司鼓吹了一个以高科技农业题材带来高成长的美妙概念,迅速在资本市场“受宠”,获得公众投资者78倍超额认购倍数,最终募集6.14亿港元。同年,美国《福布斯》杂志将欧亚农业评为全球最佳200家小型公司之一,一时风光无限。但就是这样一家公司,在次年就被曝出财务造假。根据相关文件显示,欧亚农业报称公司1998年至2001年的总收入为

21亿元人民币,但根据国家税务局的调查,连同该公司董事局主席的私人企业(未上市部分)总收入都不足1亿元。最终,2004年5月10日,香港高等法院对欧亚农业颁布清盘令。5月20日,欧亚农业被取消上市。其董事长杨斌也因涉嫌伪造金融票据及行贿非法占用农地,被判18年有期徒刑。^③

然而“欧亚农业”神话的破产仅仅是冰山一角。自改革开放后中国资本市场重建以来,资本泛滥引起的虚假层出不穷并愈演愈烈,只不过手段越来越高明和隐蔽,发现和揭露越来越困难。由于资本投机获利更大更快,越来越多的公司开始抛弃传统的生产经营模式,走上概念炒作,甚至造假的道路,并以此抬升股价获利;资本市场的投资人越来越“投机化”,资本市场越来越沦为投机的“赌场”,越来越与公司融资的“初心”渐行渐远。西方资本市场早期、中期、近期和当代引发金融风暴和经济动荡的一系列丑恶行为以极其简单的方式在当下中国获得了重演的机会,我们走近了重蹈历史金融风险覆辙的陷阱。

(二)经营重心的扭曲:资本泛滥时期的公司“异化”

公司是一种由来已久的商业组织形态,早在14和15世纪,意大利的公司就因为其良好的商业组织系统控制了东至君士坦丁堡和亚历山大、西至伦敦和布鲁日的整个地区的贸易。^④相比单打独斗的个人,公司这一组织体拥有无可比拟的竞争优势。公司的生产经营活动,将世界范围内的生产与贸易提升到了新的水平,推动了世界范围内的商业变革,真正意义上的世界市场也得以建立。

为解决公司融资难题诞生的证券交易制度则是另一个重要的制度创新,资本市场的发展

① Nicholas Butler: Qutoed in Cross & Prentice, Law and Corporate Finance 117(2007).

② [英]艾利斯·费伦《公司金融法律原理》,罗培新译,北京大学出版社2014年版,总序。

③ 《欧亚农业梦魇》<http://business.sohu.com/20110927/n320623901.shtml>,访问日期:2018年10月9日。

④ [英]M·M·波斯坦主编《欧洲剑桥经济史》(第三卷),王春法主译,经济科学出版社2002年版,第35页。

和繁荣为众多起步阶段的公司解决了发展融资的难题。苹果公司、Facebook 以及国内的阿里巴巴、腾讯等大批优秀企业在发展中均不同程度受到了资本市场的助力。近年来,资本市场迅速发展,根据国家统计局的数据,2017年我国非金融企业境内股票社会融资规模已经达到12 416亿元,并且连续三年以超过50%的速度迅速增长。^⑤但是另一方面,在资本洪流的冲击下众多公司却日益背离了制度的初衷,开始抛弃传统的生产和贸易,转而将公司重心转移至如何更好地融资以及通过短期操作提升股价获得利润。证券违规屡禁不止,“割韭菜”成为大众调侃的对象,众多公司的经营开始产生了“异化”。

1.为了揭示公司的异化,首先需要清晰公司经营的历史演进。公司是商业发展的产物,伴随着商业发展阶段的变革,公司的经营也大致经历了三个阶段:

第一阶段:贸易为核心的经营。以商品和货物为交易对象的贸易活动是商业发展的早期形态。自人类社会诞生起,贸易就已经存在,社会生产的富余使得贸易有了得以存在的经济基础,并催生了以贸易为职业的商人阶层。至古罗马时期,海上贸易和远距离货物运输的商业交易就已经大量存在。^⑥尽管在数千年的时间里,商业的发展取得了长足的进步,但贸易一直是商业的核心。我国同样如此,古代一直存在士农工商的划分,《春秋·公羊传》按照不同的职业分工将社会民众分为四类:“一曰德能居位曰士;二曰辟土殖谷曰农;三曰巧心劳手人以成器物曰工;四曰通财鬻货曰商。”此时商业与生产是完全分离的状态,仅仅指贸易环节。

从公司的起源来看,早期的类似现代公司的组织也是以贸易为经营核心的。中世纪出现的类似合伙的组织“康曼达”就是为适应航海贸易出现的。到了大航海时代,荷兰、英国出现了专门为海航贸易设立的“公司”。在商人行会获得特许状之后,由几个商人出资成立“联合股份公司”,租一条船出海从事贸易,待航程结束将赚得的钱分光,公司即宣布解散。^⑦从某种意义上讲,正是贸易的现实需求催生了公司这一组织体的诞生。

第二阶段:贸易与生产并重的经营。以贸易为核心的传统商业与从事生产的手工业原本是泾渭分明的,手工业者也有自己独立的同业行会。^⑧但随着社会生产力的提高,二者逐步融合,商业的内涵也得以扩张至生产领域。在14、15世纪,西方社会和中国手工业都出现过进一步扩张的趋势,直接贩售自己生产的产品成为他们的常态,手工业者走向了商人的道路,生产由“购、产、销”组成,交易成为手工业的起点和终点。但是近代成文商法的代表——法国《商法典》和德国《商法典》却一致将农业、林业、渔业、矿业等传统行业贩卖自己生产的产品交易行为排除在商事行为之外,^⑨甚至有法国学者主张生产产品的行为全部不属于商事行为。^⑩不过,上述国家很快就意识到将农业、林业等生产排除在商事行为之外不具有正当性和合理性,所以他们后来修改了规定,^⑪使农业、林业等从业者的行为纳入商事行为之中,因此,直到20世纪,商事行为才真正包含所有生产环节的交易。

商业内涵的扩张使得公司这一组织体产生了全新的应用领域,公司经营也由传统贸易走

⑤ 《社会融资规模及其构成》,http://data.stats.gov.cn/easyquery.htm?cn=C01,访问日期:2018年10月11日。

⑥ [美]哈罗德·J·伯尔曼《法律与革命:西方法律传统的形成》,贺卫方等译,法律出版社2012年版,第333页。

⑦ 朱锦清《公司法学》,清华大学出版社2017年版,第11页。

⑧ [比利时]亨利·皮朗《中世纪欧洲经济社会史》,乐文译,上海人民出版社2014年版,第125页。

⑨ 张民安《商法总则制度研究》,法律出版社2007年版,第269页。

⑩ 张民安《商法总则制度研究》,法律出版社2007年版,第269页。

⑪ [德]C.W.卡纳里斯《德国商法》,杨继译,法律出版社2006年版,第54~55页。

向贸易与生产并重,并成为生产领域重要的组织形式。

第三阶段:贸易、生产与资本融合的经营。随着公司经营在生产和贸易领域的展开,公司发展的融资问题也开始日益引起关注。一方面,公司经营存在很大的资金需求;另一方面,社会上的投资人也期待能够借助投资公司获取利润。在此背景下,1602年荷兰帝国在阿姆斯特丹成立了世界上第一个可以进行股票交易的证券交易所。此后率先在英国爆发的工业革命使股份公司进一步发展,1773年英国伦敦也建立了伦敦证券交易所,1792年美国纽约股票交易所诞生,公司股票市场集中出现并迅猛发展。自此,公司与资本市场紧密地联系起来,公司需要不断优化自身经营、提升利润回报率以吸引更多的投资,而来自资本市场的投资反过来则进一步促进公司发展,从而形成互利共赢的局面。

2. 资本泛滥时期的公司扭曲。资本原本是为公司发展服务的,但在资本的冲击下诸多公司逐渐偏离了原有的经营轨迹,转而向金融市场寻求利润。公司的经营也发生了扭曲,实体经济遇冷,而所谓的互联网创新、众筹、区块链等新概念却层出不穷,金融市场热火朝天。此消彼长之间,金融风险不断增加,而“异化”的公司越来越成为金融乱象的幕后推手。

一是过度金融依赖。公司经营扭曲的首要表现就是严重依赖金融。首先,公司存续依靠市场融资。从公司制度初始设计意图来看,公司能够存续的关键在于其能为市场创造良好的产品,而市场的融资只是为了保障公司得以顺利提供该产品,融资只是手段而非目的。但就实际情况看,融资已经成为越来越多的公司存续的基础。此类公司往往缺乏核心竞争力,仅仅依靠市场融资存续,一旦资金断裂,即宣告破

产。在共享经济逐渐深入人心的当下,共享单车、共享雨伞乃至共享充电宝等产品五花八门,在这些打着“共享”旗号的公司中,存在大量缺乏商业竞争力,依靠概念炒作存续的公司。而最近频繁出现的共享类型公司破产就是此类公司金融依赖恶果的显现。其次,公司盈利依靠金融。传统公司的盈利主要依靠生产和经营,但在资本泛滥的情况下,投资金融产品成为众多公司获取利润的主要方式。据学者统计,2009年中国上市公司的净利润中金融业占比高达49.3%,我国企业的利润越来越依靠金融产业。^⑫在全球经济复苏乏力,市场需求不足的当下,将资金投向实体经济周期长、风险高、回报率低,而投向金融产业则往往可以在短期内获得丰厚的回报,加上市场监管不足,资本操作更是产生了获得暴利的空间。此外,在公司上市之后,公司的收益除了来自于公司经营之外,更多的来自于股价的涨跌,如何经营股票市场成为上市公司最为关注的问题。因此,大量公司都将经营重心转移至金融领域,但这一盈利方式反过来又挤压实体经济空间,金融依赖进一步加剧。

二是主体地位弱化。在“资本利润”的刺激下,对资本经营的好坏决定了公司的命运。因此更多的公司将主要的精力从提高产品质量转向依靠金融市场提高企业利润,对于作为立身之本的治理结构则存在忽视的倾向,诸多公司主体地位弱化,开始逐渐沦为资本运营的工具。

通说认为,法人性是公司的基本特征之一。^⑬从法律意义上来看,公司是具有法人人格的独立主体,享有独立的财产权、独立地承担责任。这一观点不仅为大陆法学者认肯,也为英美法学者所赞同。^⑭在公司制度发展演进的

^⑫ YU LUO; FRANK ZHU. Financialization of the Economy and Income Inequality in China. *Economic and Political Studies* 2014(2).

^⑬ 刘俊海《现代公司法》,法律出版社2012年版,第12~17页。

^⑭ 王军《中国公司法》,高等教育出版社2015年版,第4页。

过程中,公司的独立人格并非一开始就产生了。早期的“公司”频繁解散,但是后来人们发现这种频繁的清算既麻烦又低效,这一客观需求使得荷兰在1623年给予它的东印度公司以永久存续权,英国和欧洲大陆一些国家纷纷效仿。^⑮公司的长期存续使得公司开始逐渐脱离了其股东,股东的退出和变更不再影响公司的存续,公司的独立人格也开始逐渐衍生出来。公司的独立人格解决了公司对外经营中的资格问题,公司可以独立的身份参与到对外的交易和经营中去,提升了交易的效率和方式。在传统生产和交易中,公司的主体地位显得非常重要。但是当公司过度资本化运作之后,公司的主要利润并不依赖于生产和经营,而公司的主体地位也显得不那么重要,反而更多地成为一种象征符号,沦为资本操纵的工具。各式皮包公司、空壳公司、概念公司的泛滥就是公司主体地位弱化、被资本工具化的体现。

(三) 资本泛滥下公司“异化”的原因

营利是商事活动的本质性特征,几千年来,商事活动的形态、类型等不断变化,但其最终目的始终是营利。中国古代著名史学家司马迁曾在《货殖列传》中指出“天下熙熙皆为利来,天下攘攘皆为利往。”不同投资者把资金投入同一个公司,都有一个共同的目标,追求利润最大化。越来越多的公司都将重心转移至金融领域,最核心的原因就在于金融领域能够获得巨大的利润。然而资本的逐利性只是公司异化的一个表象,公司真正异化的原因是内部因素和外部因素共同作用的结果。

1. 外部原因:金融市场的负外部性。一是金融模式转变。公司与金融紧密地结合在一起,其深层原因就在于金融模式发生了变革,由货币金融走向了证券金融。金融模式的转变特别是资本市场的出现使得公司再也难以独立于

金融体系而存在。

自第一批城市兴起金融就已经存在,在古代西亚地区,美索不达米亚产生了世界上第一批城市,人类历史上的第一份抵押、贷款、期货合同、信用证被记载在楔形文字上,金融为商人买卖商品提供了流动性,白银是当时商事交易的媒介。^⑯古巴比伦时期,大量的本票、合伙合同出现,商人高利放贷行为也在此时可供考据,与此同时,《汉谟拉比法典》还规定了法定货币,^⑰商事交易在金融工具的活跃下取得快速发展。到了古希腊罗马时期金融制度已经成熟,希腊人设立了银行、货币制度,古罗马孕育了中央银行的雏形,契约、担保、合伙制度在该时期日趋完善,为海上商事交易提供了保障。雅典甚至还出现了作为商事交易私人投资媒介的私人银行。^⑱从封建社会末到工业革命时期,金融主要是以货币金融形态存在,并未像今天这样直接影响公司的存在和经营。

工业革命后,不仅公司这样的组织形态发生了变革,金融模式也发生了翻天覆地的变化,证券产品成为交易的对象。荷兰、英国、美国的股票交易所相继诞生,公司股票和债券的交易集中出现并迅猛发展,有价证券交易逐步成为商事交易的重要对象,证券金融的历史阶段全面开启。为了规范股票、债券等金融产品的交易,各国政府相继出台了专门法律予以规制。证券产品的出现特别是股票的交易使得公司与整个金融市场紧密联系起来,公司股票的涨跌直接影响公司的发展和盈利,公司再也难以置身金融体系之外,而是深刻地融入到了金融市场之中。

二是金融市场失调。正如资本的逐利性只是公司异化的表象一样,金融模式的转变虽然为公司异化提供了经济上的原因,但说到底金

^⑮ 朱锦清《公司法学》,清华大学出版社2017年版,第11页。

^⑯ [美]威廉·戈兹曼《千年金融史》张亚光、熊金武译,中信出版社2017年版,第5页。

^⑰ [美]威廉·戈兹曼《千年金融史》张亚光、熊金武译,中信出版社2017年版,第26页。

^⑱ [美]威廉·戈兹曼《千年金融史》张亚光、熊金武译,中信出版社2017年版,第62页。

融的变革也只是一社会发展的结果,其并不当然导致公司的“异化”。公司异化更为重要的原因在于整个金融市场失调,一方面金融市场没有解决信息不对称的问题,大量公司以及投机者得以依靠信息优势在短期内获得巨额利益,给了公司投机以可乘之机,而另一方面金融监管重心错位,制约机制不完备。在二者的共同作用下,公司经营发生了扭曲。

首先,信息不对称悬而未决。信息不对称是一个普遍存在的问题,民法上的错误制度、格式合同的规制等均是对信息不对称的法律矫正。^{①⑨}但如果在金融市场领域信息不对称普遍存在就可能为投机炒作带来操作的空间。以证券交易为例,相比有着融资需求的公司,投资者往往对相关信息了解不足,大多只能依靠可以公开获取的信息来进行投资判断。此时有效的信息披露机制就显得非常重要,充当了克服信息不对称的工具。然而一旦信息披露机制存在纰漏或者不完备,信息不对称难以克服,公司就很可能被利用信息优势进行操纵和欺诈,从而获取不当利益。当这种信息不对称在金融市场大量存在的时候,金融市场就很可能成为虚假和欺诈横行的投机场。因此,在金融交易中通过制度安排解决信息不对称显得非常重要。

然而就当下金融市场来看,信息不对称的问题依然悬而未决。为了使公司股价更能反映其真实水平,我国改变了传统的机构定价模式,开始了新股定价市场化的改革之路,但就改革结果而言,包括汉王科技等诸多公司的发行价与之后的市场表现却相距甚远,市场化定价似乎并未解决这背后的信息不对称问题,后来这一改革也不了了之。这并不是个例,信息不对称仍然是金融市场存在的难题。信息不对称的问题一直悬而未决也成为了金融市场资本泛滥、公司异化的重要原因。

其次,金融监管方向偏差。如前所述,我国的金融监管不可谓不严厉,从监管主体来看金融主体众多,中央层面存在证监会、银监会、保监会、人民银行等多个监管主体,地方亦存在相应的配套机构。从法律责任来看,刑事责任、行政责任、民事责任等多种责任形式并存,责任类型基本覆盖。但是就监管结果而言,当下的监管效果并不理想,仅2017年一年,证监会就作出行政处罚决定224件。^{②⑩}但是目前金融监管最大的问题就是忽视了深度参与金融市场的公司的主体地位。以证监会为例,在证监会官网发布的20部关于上市公司的监管规章中,大多集中于对股票交易规则、信息披露资产重组等方面,而对集金融产品的投资者、产出者等角色于一身的公司,却并无太多关注。在金融模式变革的当下,公司不仅是金融工具的使用者,更是金融产品的制造者,而我国金融监管如果仅仅关注具体的交易规则而忽视对主体的监督和管理,无疑是治标不治本。所谓“端本清源,釜底抽薪”,金融乱象的治理必须回归到金融市场最重要的主体——公司本身。而当下错位的监管方式不仅无助于解决资本泛滥、公司异化的问题,甚至从某种意义上看,助推了这种不良风气。

2. 内部因素:公司治理结构失衡。公司治理是一个全球化的难题,1997年亚洲金融危机、2001年的美国安然公司等大公司的财务丑闻以及2008年的全球金融危机,都在某种程度上被归咎公司治理之弊,^{②⑪}而公司异化也与不成熟的公司治理存在关联。一方面,金融市场的负外部性为公司异化提供了外部的经济基础。具体而言,金融模式变革,证券金融时代的到来使得公司成为深度参与金融市场的主体,甚至成为了金融产品的“原料供给者”,公司与

^{①⑨} 邢会强《信息不对称的法律规制——民商法与经济法的视角》载《法制与社会发展》2013年第2期。

^{②⑩} 《2017年证监会行政处罚情况综述》,http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201712/t20171227_329694.html,访问日期:2018年10月10日。

^{②⑪} 王军《中国公司法》,高等教育出版社2015年版,第4页。

金融市场产生了前所未有的密切联系。而金融市场的失调则为公司的投机行为提供了可能性。在信息不对称悬而未决、监管方向偏差的情况下,大量公司得以借助漏洞迅速在资本市场掘得“第一桶金”,甚至出现一夜暴富的情况,刺激了公司异化,助长了资本泛滥。

另一方面,公司本身的治理失调则加剧了公司经营的扭曲。在现代社会,公司很容易成为资本运营的工具,此时理想状态下的公司人格独立完全是一种表象,真正从事经营行为的则是公司的控制股东。^②公司治理具有提升企业竞争力、维护股东权益等多重目标,维护公司的独立地位就是众多目标的一种。受法国大革命立宪分权思想的影响,不少国家按照三权分立模式在其公司法中规定了决策机构、执行机构和监察机构分立的公司治理模式,^③也诞生了独立董事、独立监事等制度内容。但从实际的运行结果来看,似乎并未达到预期的目标,而是大多沦为形式主义。公司治理结构的失衡导致公司的控制股东得以依靠其优势地位直接掌握公司的运营,公司的主体地位被抹杀,成为在资本市场“圈钱”的工具。

(四) 资本泛滥下公司异化的危害

商人的营利本无可厚非,但是当商人的欲望无限膨胀,就很可能引发灾难性后果,公司异化同样如此。18世纪发生的南海公司泡沫事件是前车之鉴。南海公司通过虚假宣传营造出了灿烂的前景,甚至在英国掀起了资本投机的狂欢,但最终却以破产暗淡收场。南海公司破产引发了严重的经济危机,造成了早期资本市场的崩溃,英国也不得不通过立法予以干预。具体而言,公司的“异化”主要有两点危害。

一是经济脱实向虚,金融风险加大。在一

国的经济体系中,实体经济和虚拟经济同等重要。但在总体资源有限的情况下,金融市场过度繁荣势必挤压实体经济的存在空间。实体经济是虚拟经济存在的根基,脱离实体经济的金融也必然是无源之水、无本之木,长此以往极易引发系统性金融危机。2014年,国务总理李克强在国务院工作会议中首次提出引导“脱实向虚”信贷资金归位,投向实体经济。^④近年来,国家也多次强调实体经济不发展是金融最大的风险,金融机构应着力实体经济,避免脱实向虚。这是企业家和全社会的共识,正如企业家所呼吁:“希望我们有更多的华为,更多的三一,更多的比亚迪,而不是那些乱七八糟的P2P、O2O……工业立国,这是我们的生产力,是最基本的道理。”^⑤

公司异化引发的经济脱实向虚将产生严重的问题,首先,实体经济不振的现状将进一步恶化。在越来越多的公司将重心转移至金融领域后,最直接的影响是从实体经济的企业减少,实体经济比重降低。但随着实体经济比重减少,实体经济领域的良好投资项目也将减少,这使得流入实体经济的资金进一步缩减,陷入恶性循环。其次,投机属性增强。在公司大多不愿意投资实体经济时,企业的资金集中涌入金融市场、房地产市场等资产投机领域,短期、快钱成为公司投资的重点,增加了市场的投机属性。再次,金融欺诈大量滋生。金融市场错综复杂,为了获取利润,大量公司编造虚假交易、炒作新型概念甚至融资诈骗。P2P领域更是成为金融欺诈的重灾区。这些弊端都使得金融风险被无限放大,对整个经济体系的平稳发展产生危害。

二是颠覆社会导向,营造错误观念。作为

^② 王建文《中国商法体系批判与建构》,法律出版社2009年版,第209页。

^③ 刘俊海《现代公司法》,法律出版社2012年版,第579页。

^④ 《国务院:促脱实向虚信贷资金归位 投向实体经济》,http://jjckb.xinhuanet.com/2014-07/02/content_511109.htm,访问日期:2018年10月12日。

^⑤ 蔡洪平《华为跑不跑续“脱实向虚”之害 警惕“过度金融化”》,http://finance.cnr.cn/jysk/20160525/t20160525_522234156.shtml,访问日期:2018年10月12日。

市场经济中最重要的主体之一,公司的异化不仅会对经济发展产生巨大的负面影响,也会对整个社会文化产生极大的冲击。长期以来,社会普遍推崇扎实肯干的企业家精神,我国历史上著名的晋商、徽商等无不是靠着扎实肯干的精神开拓了商业帝国。但是在资本泛滥、公司异化的当下,不时出现的“一夜暴富”却极大刺激了外界的神经。越来越多的年轻人不愿投身传统实体行业,却热衷于金融、证券等行业,整个社会的价值导向发生了扭曲。不仅如此,资本市场的虚假繁荣以及一系列互联网公司崛起,吸引了一大批创业青年的加入,试图借助资本的东风一飞冲天。尽管这里面不乏具备良好基础的创业者,但也存在一大批盲目跟风的人,而毫无准备的他们在资本的洪流面前往往迷失了自我。

公司异化对传统的商业文化和社会导向产生了相当的负面影响。古语有云“仁人者正其道不谋其利,修其理不急其功。”^{②6}但当全社会都急功近利,试图依靠公司在资本市场发财时,就应当引起警觉了。

三、维护主体地位的公司治理是化解我国金融风险的根本路径

公司治理是对公司权力和责任的重新配置,具有提高企业竞争力、维护股东权益等多重目标。而公司的异化不仅加剧了资源配置失衡,极易引发金融风险,更是在全社会形成了不良的社会导向,必须通过科学有效的公司治理从内部维护公司的主体地位,使得公司得以保持正常的经营轨迹,避免出现异化进而引发金融风险。

(一) 为什么需要维护公司主体地位

公司异化是内外两方因素共同作用的结果。公司内部的治理结构失衡导致公司主体地

位被抹杀,使公司沦为资本运营的工具,公司主客体地位失衡的现状应当予以修正和调整,这是公司和金融健康发展的现实的客观需要。但是,维护公司主体地位并非只是现实需求,还有更深刻的制度价值。

1.这是公司本质的要求所致。传统观点认为,公司的本质与法人的本质是一致的,即社团法人,但事实上公司本质与法人本质存在很大的差异。公司本质上是财产主体与财产客体的统一,公司资本溢价的产生也与公司的主体地位密切相关。公司的本质要求我们必须维护公司的主体地位。

首先,公司本质并非法人本质。在现代汉语中,本质有两重含义:一方面表征本性、固有的品质;另一方面表征一个哲学范畴,指事物的根本性质、事物固有的内部联系,它由事物所包含的特殊矛盾构成,并由其主要矛盾的主要方面决定,与“现象”相对。有学者将公司本质等同于法人本质。^{②7}但也有学者将公司的本质与法人的本质区别看待,并基于公司的特点认为营利性是现代公司的本质。^{②8}尽管在大陆法系的国家人们通常根据本国商事法律的规定,将公司的本质概括为社团法人。^{②9}但作为一种商业组织体,公司与法人不管是行为方式还是价值伦理方面都有着不小的差异。此外,从历史起源来看,从古罗马、中世纪的合伙组织,到现代公司形态,公司制度经历了数千年的发展演变。而真正意义上的法人则是1896年德国民法典的创造。因此,将公司本质简单等于法人本质无异于浅尝辄止,而营利性的观点则属于本质与特征的混淆。

其次,公司本质是财产主体和客体的统一。在传统商法中尤其是商事立法中,一般将商主

^{②6} 董仲舒《春秋繁露·卷九·对胶西王》。

^{②7} 蔡立东《公司本质论纲——公司法理论体系逻辑起点解读》,载《法制与社会发展》2004年第1期。

^{②8} 李勇军《现代公司的本质:营利性、赢利性抑或盈利性——基于词义辨析与营利性内涵的分析》,载《北方法学》2010年第4期。

^{②9} 朱慈蕴《一人公司对传统公司法的冲击》,载《中国法学》2002年第1期。

体称为商人。从本质上说,商人是一个法律拟制的概念。^{③①}从商人的产生来看,民事主体即使身无分文,也可以是民事主体,而商事主体必须要有足够的资金才能取得商事主体资格。^{③②}就公司而言,财产的因素更为突出。在公司未成立之前,设立人的出资属于设立人的财产,但在公司成立之后,这种情况就发生了变更。一方面公司本身是一项财产,这个财产属于股东,即设立人,是交易的客体;另一方面,公司所拥有的财产属于公司,对这些资产而言,公司是主体,是这些客体性资产的所有者。当公司作为一个财产客体被交易时,即便财产从一个股东转到了另一个股东,但公司仍然存在。然而公司之外的其它企业形式,如个体工商户、农村承包经营户、个人独资企业等主体的财产则会随着主体变化而变化。公司这种集主体与客体于一身的特点,使得它区别于其他组织和自然人,因此,公司的本质就在于财产客体和财产主体统一。

最后,公司资本溢价根源于公司主体信用。长期以来,公司的信用基础到底是什么一直是困扰学界的难题,关于公司价值的衡量,也存在注册资本、净资产值、公司市值等多个不同的指标。尽管有学者提出了资产信用的理论,^{③③}但这一理论并未就公司资本溢价的问题作出回应。就上市公司而言,公司资产与公司的市值之间并不存在对等关系,众多从事文化传媒、高新技术等行业的公司尽管没有过高的资产值,但在证券市场表现不凡;相反传统的钢铁、煤矿等行业即便资产庞大,却并非当然会获得投资者的信赖。

这种差异来源于对公司长远发展的预期,在证券市场体现为公司资本的溢价。公司的本

质是财产客体与财产主体的统一,这一特点使得公司的资本制度有了产生的土壤。作为一个财产客体,公司本身有交易的价值,作为一个财产的主体,公司则可以因为其经营产生新的信用,投资者基于对公司未来发展的预期,用脚投票,这便是公司溢价产生的根源。公司资本的溢价与公司的主体地位密不可分。一旦公司主体地位丧失,那么溢价也便丧失了得以存在的基础。

2.这是有限责任制度的平衡所致。尽管今天我们已经对公司的独立人格和有限责任习以为常,甚至认为是公司与生俱来的特质,但事实上法人人格并不等于有限责任,国外存在的无限公司类型就是一个例子。有限责任的出现最早是商人内部的协议安排。以投资为业、只想坐收利润的资本家面对无限责任望而生畏,于是通过协议安排以换取放弃经营控制权为代价换取有限责任的特权。^{③④}后来这种形式被立法所采纳,法国《拿破仑商法典》率先以法典的形式确立了股份有限公司的有限责任,但此类型的公司设立则必须获得国家的特许。^{③⑤}此后,在该法典的影响下,各国成文法不同程度吸收了有限责任这一制度内容,德国法学家更是创造出了有限责任公司这一公司组织形式,有限责任也逐步成为了公司的一大特征。

但如果投资者通过投资公司获得巨大的权利而承担很小的义务,就会导致权利义务不均衡,进而导致社会利益的失衡。有限责任从来都不是孤立存在的,不管是早期商人之间的协议还是后来的国家特许都带有强烈的权利交换的属性,甚至成文法阶段,各国也通过公司资本制度、公司治理结构等配套制度予以平衡和保障,避免公司沦为被操控的工具。公司主体地

^{③①} 范健、王建文《商法基础理论专题研究》,高等教育出版社2015年版,第139页。

^{③②} 任先行《商法原论》,知识产权出版社2015年版,第26页。

^{③③} 赵旭东《从资本信用到资产信用》,载《法学研究》2003年第5期。

^{③④} 范健、王建文《公司法》,法律出版社2014年版,第34页。

^{③⑤} 王玉茹、赵劲松《投资环境与企业的社会责任:有限责任制度发展的历史反思》,载《山东大学学报》2013年第1期。

位的存续是制约有限责任的重要途径,公司资本制度领域著名的“资本三原则”就兼具维护公司地位和制约有限责任的双重功能。通过公司治理结构改善,彰显主体地位,避免公司被个别人操控,是对有限责任重要的补充和平衡。

3.这是公司法人格否认的制度局限所致。在各国公司法的实践中,均不同程度出现了公司滥用人格的情形,为解决这一问题,各国也相继诞生了公司法人格否认制度。尽管有着“刺破法人面纱”“刺破公司面纱”“直索责任”等不同名称,但就制度的实质而言总体上都是一致的。但任何制度都是存在成本的,公司法人格否认制度虽然为债权人提供了救济的途径,但这种救济是有限的。首先,作为一种事后的救济方式,公司法人格否认必须通过诉讼的方式进行,而诉讼不管在时间还是经济上都存在成本。其次,我国还存在制定法上的成本。公司法人格否认在国外基本是以判例法的形式存在的,我国采取制定法缺陷是显而易见的。^⑤我国立法将人格滥用与人格混同相区分,仅在一人公司时方可以混同主张公司法人格否认,^⑥这种立法缺陷无形中增大了权利主张的成本。

在公司法人格否认制度存在成本的现实情况下,即便发生了公司控制股东滥用权利,公司沦为资本操纵工具的情形,法律上也难以形成有效的制约。特别是资本泛滥的重灾区——上市公司,这一制度基本没有制约的空间。在学者的实证研究中发现,所有案件都是针对有限责任公司提起的,没有一起针对股份有限公司提起。^⑦因此,通过公司治理维持公司主体地位,从根源上解决公司被资本控制的问题,不失为一种理想的解决方案。

(二) 如何保障公司的主体地位

1.治理结构上的两权分离。两权分离学说起源于20世纪30年代,发展至今已经成为公司法领域重要的内容。但由于我国理论长期忽视经营权与控制权的不同,导致我国语境下的两权分离与国外理论存在较大的差异。在国外经济学语境下,公司的所有权与控制权分离是投资者分散等原因引起的社会现象,是社会发展的产物,其衍生的代理成本问题是一个需要解决的问题;但在我国,公司两权分离则一般是指经营权和所有权的分离,是以为维护公司主体,构建市场经济主体为目标的法律倡导。^⑧

公司两权分离实质是股东权益的再分配。股权是一项包括经营、分红等在内的综合性权利,在最极端的情形下,公司股东可设立公司、自我经营、自我分配利润;但因为在其只承担有限责任的情形下,这种经营将会产生权利与义务的失衡,因此法律强制规定了公司董事、监事以及公司的治理结构对此进行平衡,通过股东部分权利的让渡来避免公司成为权力滥用的工具。两权分离同样如此,通过对股东权益的再分配,引入新的主体对股东进行制约,从而强化公司主体地位,避免公司异化。

两权分离并不意味着股东完全丧失控制权。首先,两权分离的目标并非股东完全放弃经营的权利,所有权和经营权的分离不是完全绝对的,而是一个相对性的平衡机制。其次,经营权的让渡并不等同于控制权的让渡。在国企改制过程中,我国通过鼓励所有权与经营权的分离,实现了国有企业市场主体的确立。在整个改革过程中,国有企业的控制权一直牢牢掌握在国家手中。因此,我们所倡导的两权分离与引入独立董事、独立监事等制度的目标是一

^⑤ 朱慈蕴《公司法人格否认:从法条跃入实践》载《清华法学》2007年第2期。

^⑥ 我国《公司法》第20条规定:公司股东滥用公司法人独立地位和股东有限责任,逃避债务,严重损害公司债权人利益的,应当对公司债务承担连带责任。第63条规定:一人有限责任公司的股东不能证明公司财产独立于股东自己的财产的,应当对公司债务承担连带责任。

^⑦ 黄辉《中国公司法人格否认制度实证研究》载《法学研究》2012年第1期。

^⑧ 周游《公司法上的两权分离之反思》载《中国法学》2017年第4期。

致的,并非完全剥夺股东的经营权,而是希望在引入经营层的状态下切断投资人的直接利益,对原有的利益主体进行制约。

2.职业经理人制度的构建。职业经理人出现是社会生产发展的结果。在现代社会,生产和经营的专业性和技术性不断提升,具有投资能力的投资人往往不具备进行经营和管理的经验,此时诞生了职业经理人以及职业经理团队,他们受投资人的委托,进行公司的日常经营和管理,而投资人则退居幕后,不再直接进行管理,成为职业投资人群体。专业化和职业化构成职业经理人的核心特征。实行职业经理人制度,一方面可从具体规则上落实两权分离,改变股东直接操纵公司的现状;另一方面则可缓解大股东滥用权力等公司治理中存在的问题。

相比英美法系分散的股权结构,全球诸多国家大公司普遍集中于控股家族、银行、企业集团或者政府手中。³⁹在政府控制、家族控制这样的现实基础上,职业经理人制度在我国并不发达。但从另一个角度看,这也意味着这一制度有着较为广阔的适用空间,特别是国有企业、家族企业等领域。党的十八届三中全会明确提出“要推动国有企业完善现代企业制度,建立职业经理人制度,更好地发挥企业家作用。”这释放出了积极的信号,也有企业率先开始了尝试。在此次混改的浪潮中,云南白药宣布实施职业经理人制度,白药控股总裁不再保留行政职位,而是按照市场化方式选任。实践中对职业经理人道路的探索不仅惠及公司自身,也将对全社会范围内公司治理难题破解提供有益的经验。

四、金融监管的目标:回归公司的本质

在金融市场过度繁荣的当下,众多公司主体被弱化,走上了金融依赖甚至金融欺诈的道路。纵观公司异化的缘由,金融市场的失调是最直接的诱因。公司异化矫正也必然依赖于金

融市场的构建,通过符合公司本质的金融市场的建立完成公司的回归。

(一)重视公司的主体地位

金融市场失调的一个表现是监管的错位。我国传统的金融监管重心停留在证券交易、发行以及具体金融产品的交易规则上,对如何维持公司主体地位与依靠公司主体地位解决公司乱象并未关注过多。公司是一个法人,独立并区别于其股东和管理者。在英国法上,法人的独立人格一直是公司法的基石。⁴⁰但在资本的冲击下,公司的主体地位被削弱,成为资本运营的工具,而公司主体地位的弱化反过来又加剧了资本的泛滥,陷入了不断恶化的循环。锁定经营者股权流动性、闲置股东参与经营的权利,强化公司两权分离,完善公司的治理结构,建立公司经营与资金流转的法定及监管程序,建立经理人市场并培育职业经营者,这些都是通过公司治理实现金融监管的有效路径。因此,金融监管首先应当注重公司的主体地位,通过监管规则的引导和制约避免公司的“异化”。

具体而言,首先,在基金募资与投资、股票与债券发行、公司并购重组、信托与银行融投资、电子商务与金融等方面,加大对公司治理结构、股权结构、终极股东身份等审查的权重,引导公司积极完善治理结构,尊重公司的主体地位。其次,在借贷、信托、抵押、担保、融资租赁、证券交易等各类商事金融行为方面,完善公司大股东、直接经营者的信息披露、竞业禁止和交易回避、中介审核等制度,加强对非正常交易价格的监管,避免公司股东利用公司操纵股价或实施其它不法行为牟利。再次,加强对公司、金融产品估值的管理,降低利害人对资产估值的人为干预,避免公司或金融产品市值虚高。总之,通过一系列监管手段的配合,使得公司主体地位得以保障,减少对公司价值人为操纵的

³⁹ [美]克里斯多夫·布鲁纳《普通法世界的公司治理:股东权利的政治基础》林少伟译,法律出版社2016年版,第3页。

⁴⁰ [英]艾利斯·费伦《公司金融法律原理》罗培新译,北京大学出版社2014年版,第15页。

空间。

(二) 以公司信用治理为基础完善金融市场信用体系构建

金融产品不是一种现实的财富,归根到底是建立在公司信用基础之上的一种对未来财富的期望,当这种未来财富过度膨胀,以至于远超过未来的预期时,这种财富就成为了一种虚幻。^①金融事实上就是基于公司前景的未来收益的移转,毫不夸张地讲,基于对公司良好期望的信赖建立起来的信用支撑了整个金融体系的顺利运行。公司资本的溢价本质就是公司未来发展的预期,是一种人格化的财产期权。

就我国金融市场而言,市场的失调导致了严重的信用缺失。一方面,市场的缺漏为信用欺诈提供了空间。大量公司铤而走险,甚至不惜弄虚作假来操纵股价,导致证券市场虚假盛行。另一方面,投资者难以真正获得目标公司有效全面的信息,只能依靠股票短期的涨跌而非长期的经营获利,由“投资”变为“投机”。

金融市场的完善,构建公司信用体系是关键。首先,应当加大对以公司为工具和各类欺诈行为的监管力度,通过建立公司反欺诈制度、违规禁市制度、退市制度等,提高金融欺诈的违法成本;其次,完善公司透明度制度,即完善公司登记、信息披露机制,信息查询制度,通过对公司信息披露的准确性、真实性、全面性等内容严格监督,在强制信息披露之外鼓励自愿披露等方式,减少市场的信息不对称。再次,对以公司为工具的不同类型金融产品采取差异化处理方式,通过社会监督、投资者监督和政府监督相结合的方式构建建立在健康公司载体之上的金融市场信用体系。

(三) 解决投资渠道单一化难题 构建产业公司健康的融资机制

实体经济不振,资金脱实向虚是近年来经

济形势的一大特征,国家已在不同场合提出需要警惕经济脱实向虚的危险。出现这一现象,投资渠道单一是另一重要原因。虽然金融市场风险较高,但在实体经济不景气、其他投资渠道缺乏的背景下,相当一批公司只能选择投资金融市场,购买金融产品,这又助推了公司的“异化”。投资者手握资金却难以找到合适的投资项目,只能投入回报相对较高的股票以及其他金融产品。但金融市场与实体经济是对立又统一的关系,虽然短期内资金的涌入推动了金融市场的繁荣,但从长远来看实体经济的萎靡将损害金融市场的需求。而作为金融市场的监管者更应未雨绸缪,通过政策引导发展实体经济,增加投资渠道。

首先,在信贷政策方面对中小公司或非公司企业、创新公司等实体经济类型公司进行扶持,培育新的经济增长点;其次,通过鼓励设立发展基金对互联网、高新技术等公司进行引导扶持;再次,探索建立实体经济项目融资平台公司,成为连接投资人与融资人的纽带,增加投资项目。通过多种途径拓展投资渠道,实现实体经济公司与金融投资齐头并进,将金融市场的繁荣建立在现代公司繁荣的基础之上。

五、结语

在资本泛滥的冲击下,众多公司偏离了原有的轨迹,经营发生了“异化”。英国有一首小诗反映了人们对于这种变化的困惑:过去的那美好的贸易年代里,我们祖先辛苦经营也收获颇丰,那时没有泡沫,没有股票行纪业,没有南海公司胡作非为,没有抽奖,没有基金,不卖海洋开发债权和公债,没有流通的国库券,贸易是一条大河,王国所有的金钱都汇入了它的急流。^②尽管贸易并非公司经营的全部,但这段话无疑透露出了人们对于公司脱离原有经营的

^① [意]F·卡尔卡诺《商法史》,贾婉婷译,商务印书馆2017年版,第227页。

^② [英]M·M·波斯坦主编《欧洲剑桥经济史》(第五卷),王春法主译,经济科学出版社2002年版,第385页。

反思。

公司的过度金融化不仅会引发金融乱象,加剧经济运行的风险,更会在全社会形成不良导向,因而应当予以纠正和引导。公司的异化是内外两方因素共同作用的结果,矫正亦应从两方面展开,其中公司治理是内核,金融监管是外力。然而,无论公司治理还是金融监管,都需

要建立在现代商事基本法基础之上,我们不仅需要按照现代商法理念修订完善我国《公司法》,同时需要按照现代商法理念构建我国商事金融基本法,只有这样,公司的健康成长和金融的正当监管才有基本的法律标准和行为依据。

Corporate Governance and Financial Regulation During the Period of Capital Flooding

Fan Jian

Abstract: The way to prevent China's financial risks is to pay equal attention to corporate governance and financial regulation. Corporate governance is inherent, and financial regulation is external. Only by strengthening financial regulation on the basis of improving corporate governance can we solve the problem. The fundamental reason for financial risk during the period of capital flooding is the mutation of the corporate governance. Perfecting corporate governance is the fundamental path to resolve financial risks. The goal of financial regulation should be traced back to the company itself. To achieve the goal of corporate governance and financial regulation, we must first improve current corporate law in accordance with the concept of modern commercial law, and build an institutional system for corporate governance in China. At the same time, we must construct a basic law on finance in accordance with the concept of modern commercial law. Only in this way can we set up basic legal standards and behavioral basis for the healthy growth of the company and financial regulation.

Keywords: capital flooding; financial risk; corporate governance; financial regulation

(责任编辑:程绍燕)