

现代公司控制权分配中“智识多数决”现象探究

吴飞飞

(西南政法大学经济法学院, 重庆 401120)

摘要: 厌恶风险及注重存量的保守主义价值倾向、“物本主义”的平等观与理性主义的控制权计量观,是以“资本多数决”为核心的公司控制权分配法则之潜在观念逻辑。然而,现代公司治理中,以董事会为代表的“代议机关”权力分享及中心化倾向、“加权表决制”的流行以及来自有限合伙制的竞争压力,均不同程度地导致公司控制权分配日渐疏离“资本多数决”规则。公司治理的“智识话语权”甚至“智识多数决”现象已然出现,且更为契合现代公司的创新性基因以及知识经济时代公司治理对“智识资本”的要素依赖特性,这对公司治理规则带来了具有“现象级意义”的冲击与挑战,亟待公司法理论实务界的关注与回应。

关键词: 公司控制权; 资本多数决; 董事会中心主义; 委托代理理论; 智识多数决

Abstract: Capital majority rule is the basic rule of corporate control distribution. It assumes that there is no difference between people's wisdom and knowledge, which reflects the risk-averse conservative values and the concept of equality with material as the core. However, some obvious changes have taken place in modern corporate governance, such as the increasingly important status of the board of directors, the rise of multi-voting rights rules. Even the limited partnership model has become a competitor to the corporate model. As a result, control of the company is not allocated according to the capital contribution. Compared with the majority rule of capital, the method of allocating control rights according to the wisdom of operation and decision-making is more scientific, more consistent with the innovative characteristics of the company, and more capable of meeting the requirements of corporate governance in the era of knowledge economy. Therefore, it seems safe to assume that in the future, control of the company will gradually be distributed according to the wisdom and knowledge of its members.

Key words: corporate right of control, majority rule of capital, board centrism, principal-agent theory, majority rule of wisdom

作者简介: 吴飞飞, 法学博士, 西南政法大学经济法学院讲师, 研究方向: 公司法。

中图分类号: D922.291.91 **文献标识码:** A

引言

剩余索取权决定剩余控制权,公司控制权由出资人根据各自的出资比例分享,是公司控制权分配的一般性法则。在公司治理中,这一法则的基础性载体就是“资本多数决”规则。对于公司这类营利性主体而言,“资本多数决”规则似乎有着天然的、不容置疑的正当性,已然成为公司法理论与制度演进的基础性、前提性共识。然而,如果将视角聚焦于商事实践中的公司会发现,在某些领域内,现代公司的控制权分配法则正处在

悄然流变之中。

以阿里巴巴为代表的标杆性互联网公司纷纷突破“同股同权”原则的限制,以“双层股权结构”这一“加权表决制”谋求对公司创始人团队控制权的倾斜性保护;上市公司、公开公司中,以董事会为代表的“代议机关”分享了股东会的诸多权能并大有中心化倾向;大量创新、创业型公司倾向于尝试借助股权代持协议、一致行动人协议以及公司章程“另有规定”等方式突破“资本多数决”规则,赋予创始人、技术型股东、渠道开拓型股东等“智识资本”提供者更多的投票权。凡此

种种迹象似乎预示着至少在某些领域，现代公司控制权分配似乎有由“资本所有者”向“智识所有者”倾斜的倾向，公司治理的“智识话语权”甚至“智识多数决”现象呼之欲出。

综上，本文尝试在梳理、剖析近年来公司治理实践中逐渐趋热的“加权表决制”、“董事会中心主义倾向”以及“动态股权结构”等现象之共性的前提下，提炼归纳出公司控制权分配的“智识话语权”这一概念，进而呼吁学界关注和重视现代公司控制权分配中“智识”和“资本”的关系以及“智识多数决”这一“现象级命题”。

“资本多数决”规则的潜在观念逻辑

一、厌恶风险、注重存量的保守主义价值倾向

尽管根据利益相关者理论，股东、债权人、雇员、消费者、社区等等都是受公司影响的利益相关方，但传统观念认为，在上述所有利益相关者中，只有股东承担公司经营失败的剩余风险。制度经济学的经典命题就是承担剩余风险的人对公司拥有剩余索取权，而剩余索取权决定剩余控制权，因此公司的控制权应当掌握在承担公司剩余风险的人手中。¹否决将会产生不必要的代理成本，尤其是在公众公司中这一代理成本尤为高昂。²

由剩余风险承担者掌控公司控制权的权力分配逻辑，在本质上反映了传统公司法的一种潜在观念倾向——厌恶风险、注重存量的保守主义价值倾向。公司自成立伊始便有两种发展倾向，一种面向创造增量，一种面向保存存量，前者是风险偏好型，后者是风险厌恶型。创造增量倚重的是企业家精神、高管的专业主义等“智识资本”；而公司存量的提供者和最后索取者则是作为物质资本提供者的股东。因此，传统公司法推崇股东中心主义，把公司的控制权授予作为物质资本提供者的股东，把经营管理权授予创造增量的企业家、高管等“智识资本”提供者，实际上折射的是公司法或者说公司制度厌恶风险、注重存量的保守主义价值倾向。这种保守主义价值倾向，是由资本主义初级阶段的社会经济局限性所决定的，彼时资本市场尚未形成、公司融资渠道单一，加之社会化大生产本身对资本的巨大需求，导致资本被珍视、资本所有者在公司控制权争夺中胜出。³

并且，当时自由经济初兴、市场竞争并不充分，公司但凡募集到大量资本，便可以在市场上崛起，增量创造并不需要太多智力投入，换言之，一般情况下有存量就意味着有增量。如英国内殿律师学院导师费尔摩里律师通过对特许制时期的公司发展演变史梳理发现：彼时，由国王或者议会为公司颁发的“特许状”，其主要作用就在于“可以确保现存利益”，即存量确权。⁴这即是厌恶风险、注重存量的保守主义价值倾向所赖以形成的社会经济背景。除“资本多数决”规则之外，公司法上的有限责任制度、法定资本制度、资本三原则等基础性制度、规则，均不同程度地带有厌恶风险、注重存量保守主义价值倾向的烙印。

二、“物本主义”的平等观

在公司产生的初期，股东会决议适用的是“人头多数决”而非“资本多数决”。⁵因为根据彼时的政治哲学观，在社团治理中，“一人一票”才符合民主制度，“一股一票”属于财阀制度。⁶其后，随着资本主义社会化大生产的开始，公司的成立、生产经营越来越倚重资本，公司的资合性特点逐渐凸显出来。并且，资本所有者之间也出现了实力分化，“人头多数决”的股东会表决方式显然无法回应公司的资合性特点，亦难以满足市场经济鼓励投资的规则诉求。正是在这种背景下，“一股一票”规则逐渐兴起，并在英国1843年审理的Foss v. Harbottle一案中确立了公司法上的“资本多数决”规则⁷，后为世界各国公司法沿用至今。

“资本多数决”取代“人头多数决”成为公司的主导性决议方式，表明了资本主义社会化大生产背景下，有产者、资本家在公司控制权争夺中的胜利。“资本多数决”规则下的股东平等本质上是资本的平等，“民法中的平等原则在传统公司法上最终体现为了股份平等”⁸，而非人的平等。进而言之，以“资本多数决”为核心的公司基础性权力分配法则，体现的是“物本主义”的平等观，公司内部的人力、智力供给者并未能在公司的基础性权力结构中拥有话语权。即使是对于采用“人头多数决”的董事会而言，从表面上看似体现的是人的专业“智识”平等，并非是“物本主义”的观念逻辑，但在代理理论的解释路径下，董事会席位的基本分配规则也是采用“货币选票”，由股东根据出资比例分享董事

会席位。因此在这个意义上说，董事会决议的“人头多数决”不过是“资本多数决”规则的延伸性适用而已。

在“物本主义”逻辑下，财产(股东出资)通过集中，由物变成了私法上的主体，即财产权获得主体资格。这就会引发一个不可调和的解释困境。因为根据民事主体平等理论，自然人与作为法人的公司具有平等的法律主体地位，在“物本主义”逻辑假设下，这种平等就成为了“人与物的平等”，这与民法的伦理精神不符。⁹而唯有重视、重估公司中人的要素投入，发掘公司的人本属性，公司才配有其独立之人格，也才能克服上述解释困境。

三、理性主义的控制权计量观

理性主义是近代资产阶级启蒙思想家的主要思想分支，是现代民法学、经济学的重要思想来源之一。在民法学上，理性主义的影响主要体现在：其一，为人类根据自身的理性认识创设法律、编纂体系化的民法典提供了理论支撑；¹⁰其二，整套民法制度，尤其民法主体制度“实现了‘由身份到理性’的转变，形成了近代的理性本位的民法主体制度”。¹¹在经济学上，理性主义发展出“理性人”的三个基本假设：一是人皆是自利的；二是个体通过“理性选择”能使得追求的效用(利益)最大化，付出的效用(成本)最小化；三是利益一致性假设，即个体在追求自我利益的同时能够带来团体或社会的公利。¹²

民法学上的理性主义与经济学上的“理性人”假设存在一个共同点，即除去未成年人、精神病人等意识能力不健全的个体，假设所有人的理性能力均等并处于一个近乎完美的理想状态，民法上的意思自治、经济学上的自由主义皆是以此为观念基础。¹³公司决议制度即深受此观念影响，无论是“人头多数决”还是“资本多数决”都以理性能力均等化为认识论基础。前者是“数人头”，以人身为表决权计量单位；后者是“数票子”，以货币为表决权计量单位。归根结底，都没有突破理性主义的理性能力均等假设，不同股东之间在智力、专业知识等方面的差别被忽略，而恰恰是这些差别才是决定一个公司所能够达到怎样高度的决定性因素。理性主义的控制权计量观，以交换、分配关系为其适用场域，“以牺牲创新和生产领域的经济分析为代价”。¹⁴而公司是

一个生产性、创新性组织，这就决定了在应然层面上，公司的控制权分配法则之构建应当承认“智识差异(即理性认识能力的非均等性)”，并吸收“智识标准”。

现代公司控制权分配中兴起的“非资本计量现象”

所谓“资本多数决”，本质上是以“资本”为计量单位的公司控制权分配法。然而，在近年来的公司治理实践中我们发现，现代公司的控制权分配并非总是以“资本”作为计量单位，形形色色且具有某种程序上的共通性的“非资本计量现象”已然兴起。

一、“代议机关”的权力分享及中心化倾向

“代议制”一般作为一个政治学概念被使用，是间接民主的重要实践形式，最直观的体现即是西方国家的议会制度。¹⁵在政治学视野下，“代议制”的产生主要肇始于两大因素：一为现代国家治理中直接民主的不可操作性；二是精英治国的治理能力需求，因此“代议制”也被称为“精英政治”。¹⁶在公司治理中，最典型的“代议机关”一般认为是大型公司的董事会。¹⁷在股权高度集中的传统“业主型”公司中，公司的所有权和经营权两权集于一处，公司的控制权分配法则与“资本多数决”规则处于近乎重叠的状态。而在大型公司尤其是公开公司中，为了满足公司经营的专业化、效率化需求，股东会必须切割出很大一部分权力与作为“代议机关”的董事会分享，甚至在股权分散度很高的公开公司中已经出现明显的董事会中心主义倾向，董事会架空股东会成为公司实际意义上的控制者的现象比比皆是。如根据美国最负盛名的《特拉华州公司法》，董事会拥有及其广泛的权力，与之相反，股东会的权力仅集中于下述几种：(1)董事的选任和解任；(2)批准公司的运营；(3)批准公司章程和章程细则；(4)批准公司的合并、重大资产出售、股权置换、解散。¹⁸

作为“代议机关”的董事会并非由出资人组成，却分享了公司的部分控制权，并有日渐明显的中心化倾向。假设公司的权力总数为10，切割了其中的4个甚至更多给了董事会，尽管股东会会议仍旧实行“资本多数决”，但股东会所以可以决定的权力事项变为了6个甚至更少，因此公司治理“代议制”的出现及“代议机构”的中心化倾向，已经在实然层面构成对“资本多数决”规

则的疏离。

有观点对此表示反对，委托代理理论者会认为，董事亦是由股东委派或者股东会选任而来，是股东的代理人，代表股东的意志和利益行事。不完全合约理论者认为，在企业合约中，缔约者将受合约不完全性制约而无法约定或约定不明的权力——剩余控制权，统一授予了股东会。董事会享有的不过是企业合约里明确规定的或者被股东会明确授予的权力，并且董事会需要对股东承担信义义务。申言之，作为“代议机关”的董事会应是股东会的服务机构而非分权机关。在这一点上，代理理论与不完全合约理论的认识具有一致性。

笔者认为，前述理论观点并不能为批判本文之观点提供足够支撑，原因如下：其一，作为“代议机关”的董事会的权力分享及其中心化倾向与股东会享有剩余控制权并不冲突，前者的解释重心在于谋求科学决策，后者的解释重心在于强调产权归属，仅此而已。代理理论、不完全合约理论是对特定历史阶段企业内部控制关系模型的理论归纳、提炼和高度概括性描述。换句话说，两种理论都是我们认识和解构公司控制权分配规则的工具、方法，既非公司控制权分配规则本身，也不能完全代表公司控制权分配的实践样貌。退一万步，即使我们在理论上承认董事会是股东意志的服务或代理机构，但这也不妨碍董事会成为公司内部实质性的权力中心，并且董事会占据公司内部权力中心位置也并不必然导致它与股东间的利益冲突。其二，随着公司人格独立性和组织性色彩的强化，董事会的独立性不断得到凸显，董事代表股东意志和利益行事的理论预设正不断遭受拷问。现代公司尤其是公开公司中，董事更多的是代表公司意志而非股东意志，如美国芝加哥大学J.B.希顿研究员指出：“股东确实选举董事，不过董事奉公司法为圭臬，根据公司法行事，而公司法极少要求最大化现有股东价值。相反，公司法允许甚至鼓励董事为公司的基业长青而行事，只要董事有合理理由认为其行为符合股东的长远利益。然而，代理理论对此现实置若罔闻”。¹⁹其实公开公司中独立董事群体的存在也证实了这一观点。

二、“加权表决制”的兴起与流行

“加权表决制”是指在决议中突破比例原则，给予

某类特殊成员多倍表决权的表决机制。“加权表决制”最初主要在国际组织决议中适用，赋予对国际组织贡献更大的、更有责任担当以及人口更多的国家以更多的投票权，后来逐渐被其它公、私团体所借鉴。²⁰如笔者在前文所述，公司控制权分配最初适用“人头多数决”，而后发展为现在的“资本多数决”，前者是“一人一票”，后者是“一股一票”，体现的是近现代民商法的形式平等观。而近年来，公司治理实践中股东会决议突破“同股同权”的形式平等观，适用“加权表决制”的现象越来越多。

公司治理中的“加权表决制”在封闭公司与公开公司治理中均有体现。我国现行《公司法》第42条规定：“股东会会议由股东按照出资比例行使表决权；但是，公司章程另有规定的除外。”该条为有限责任公司这类封闭公司适用“加权表决制”提供了制度空间。实践中有限责任公司尤其是创新、创业型公司直接或者变相适用“加权表决制”的现象也越来越具有普遍性。如近年随着国家“双创”战略的推进，大量创新、创业型公司如雨后春笋般涌现出来，并带动了相关法律服务业务的发展升级，其中股权架构设计已经成为非诉业务的新蓝海。在创新、创业型公司股权架构设计中，通过表决权分配“另有规定”、股权代持协议以及一致行动协议等措施配置给“带头大哥”倾斜性控制权，或者在股东会会议关键性决议事项中给予关键股东“特殊同意权”“一票否决权”的情况越来越多，上述几种措施其实都是“加权表决制”的直接或者变通适用，旨在确保公司控制权的稳定性和经营决策的效率性。不独创新、创业型公司，在传统公司股权架构设计中也存在“实质性的加权表决制”，如很多项目公司在设计股权架构时，是股东之间先根据彼此间在项目公司中的“话语权”大小“排位子”，再根据排行情况确定各自持股比例以及注册资本金，股东最后根据各自所确定的持股比例认缴出资，而非是先认缴出资再根据出资比例确定“话语权”大小。排行末位的小股东可能有更大的出资实力和意愿，但是因为“话语权”不够而认缴较小的出资比例。简而言之，就是“话语权”大小决定“出资比例”，而非“出资比例”决定“话语权”大小。以“话语权”标准决定或者取代“出资”标准，构成了“实质

性的加权表决制”。

在上市公司治理中，“加权表决制”的典型表现形式是近年来逐渐趋热的双层股权结构。双层股权结构也称“AB股”，其最基本的构造形态是将股票分为A股与B股两种，A股为普通股，每股享有一个投票权；B股为特别股，由创始人团队持有，每股拥有多倍投票权。²¹在双层股权结构中，创始股东的表决权即是“加权表决权”，这显然已经突破了“资本多数决”规则、重构了上市公司的控制权分配法则。

2014年9月阿里巴巴在美国纽交所上市，根据其招股说明书中披露的“合伙人制度”，以马云为代表的28名“合伙人”以持股10%的比例牢牢掌控阿里巴巴董事会9个席位中的5个席位。阿里巴巴推出的“合伙人制度”因此而被学界称之为“升级版的双层股权结构”。²²除阿里巴巴以外，百度、腾讯等中国互联网标杆公司悉数采用双层股权结构。由于双层股权结构极大地消解了上市融资与创始人团队控制权保持两个目标间的矛盾，逐渐被越来越多的国家和地区所引入²³，因坚持“同股同权”而错失阿里巴巴的香港联交所也于2018年4月24日宣布接受上市公司实施双层股权结构。2019年初，科创板新规发布，我国首次允许上市公司采用“特别表决权”这一“加权表决规则”。“加权表决制”其实是在以“资本”为基础性控制权计量单位的基础上，引入企业家精神等“非资本性要素”作为“加权计量标准”，因此就“加权”部分而言，我们可以将其归入公司控制权的“非资本计量现象”。

三、来自有限合伙制的竞争压力

自《合伙企业法》确认了有限合伙制之后，伴随着商事实践中私募股权投资的兴起和繁荣，有限合伙企业如雨后春笋般大量涌现出来。有限合伙制相对于公司制而言，具有多重优势。从经济成本考虑，有限合伙享受“穿透处理”，可以避免公司制的双重课税问题。具体到本文而言，有限合伙制相对于公司制“资本多数决”规则的最大竞争优势主要体现于，它中和了人、资两大要素，并取其精华。以“资本多数决”为核心的公司制，偏重资本要素，轻视人力、智力要素，对人的创造性激励不足的弊端正日渐明显。如根据现行《公司法》第27条，投资人可资适用的出资形式主要限于货币，

以及实物、知识产权、土地使用权等可以用货币估价并可以依法转让的非货币财产，智力和劳务均不能作价出资。在有限合伙制中，提供资本要素的有限合伙人(LP)只出资、不参与企业经营管理，承担有限责任；普通合伙人(GP)专司企业经营管理、投资决策，承担无限责任。人、资两大要素各司其职、优势互补。最重要的是，有限合伙制高度契合了以私募股权投资为代表的现代金融投资的高风险性特质，让听得见炮声的人掌握话语权、“专家理财”，实现人力、智力资本提供者与物质资本提供者的互补共赢。²⁴有的学者甚至预测，“私募投资具有在未来主导市场、取代上市公司主角地位的可能性，并且有可能发展成一种崭新但却无法在短期内定性的企业秩序和金融秩序的潜在路标”。²⁵若果真如此，是否意味着与私募投资相伴而来的有限合伙制会在某种程度上取代公司制的主导地位或者倒逼公司制作出某些改变以应对来自有限合伙制的挑战。

有限合伙制的控制权配置规则相对于以“资本多数决”核心的公司制控制权分配规则的多种优势，使其在现代金融市场投融资领域占领先机。尽管公司制并不会被有限合伙制所取代，但不可否认的是，有限合伙制会对公司制形成竞争压力，迫使公司法在公司控制权分配问题上作出调整，以适用高风险商业时代对商主体治理决策能力的诉求。实际上，这种倒逼式革新在公司治理实践层面已经发生，以万科为代表的部分公司所实施的“事业合伙人”机制²⁶，以及大量创新、创业型公司治理中股权激励手段适用的普遍化趋势²⁷，皆可视为公司法规则自下而上的革新实践。

“智识多数决”及其内涵释义

“智识”一词如今并不是一个常用词，其最初是在“智识阶级”的语境下使用。起初被用来代指具有传统士大夫情节的人，后被用作“劳工阶级”的对立词，指代寄生性“吃白食”的文化资本家。²⁸在当时的社会文化背景下，“智识阶级”是一个具有贬斥性色彩的反面词汇。²⁹在国民革命时期，革命军还曾打出过“打倒智识阶级”的口号。³⁰其后，随着社会文化观念的变迁，“智识阶级”一词逐渐被“知识分子”所取代，不再带有讽刺意味，成为一个非阶级化的中性词汇。到

今天，“智识”这个词几乎已经完全被“知识”一词取代，甚至令人有生僻之感。然而，在现代汉语言文学的解释路径下，我们会发现“智识”其实应当是“知识”一词的“升级版”。³¹“知识”具有静态性、客观性和规律性特点，“智识”则不然，它是“知识”的高级阶段，是集合人的智力、经历、专业技能与素养、反思性思考与学习能力等要素所形成的人的综合心智能力。它包含了人的勇气、眼界、魄力、专业素养、知识储备等主观能动性，核心是人的领悟能力、应用能力和创造能力。

公司治理语境下的“智识”一词与经济学上的“企业家精神”具有紧密关联性，却非可替代性关系。“智识”与“企业家精神”有下述区别：(1)外延大小不同。在外延上，“智识”要远大于“企业家精神”，它既可包含“企业家精神”，同时又囊括了“专业智识、技术智识、精神智识、价值观智识”等“企业家精神”所不能直接吸纳的要素。如对于文化传媒类公司而言，“企业家精神”更多地体现为公司如何开拓进取，而这类公司如何传承、秉持自身的文化精神则依赖于“精神智识”“价值观智识”，在公司内部掌握这类“智识”的人未必就是“企业家”本人。(2)适用的语境不同。迄今为止，多数经济学、管理学文献是在经济增长、创新激励语境下讨论“企业家精神”，即“企业家精神”主要被作为促进经济增长以及进行管理创新的要素来讨论。³²而本文则是在公司内部控制权分配语境下，将“智识”作为与“资本”相对的一种综合了智力要素投入、贡献率等因素的控制权分配“计量单位”而使用。

所谓“智识多数决”，在本论题之下，是指由对公司经营管理、发展决策拥有“智识优势”的人掌握公司控制权，“让听得见炮声的人做决策”。具体而言，“智识多数决”包含下述内涵：

其一，“智识优势”的类别化差异，决定了“智识多数决”逻辑下最优公司治理模式的类别化差异。换言之，不存在普适性的最优公司治理模式，公司治理有章法而无定式。如在制造业、实体经济最发达的德国，公司治理具有很强的技术导向，在这类公司中，掌握核心性、关键性技术的人算是拥有“智识优势”的人，所以德国公司顺其道而行，形成了颇具自身特色的“员工共

决制”治理模式，因此可以说德国公司的“员工共决制”本质上属于“技术智识多数决”。德国制造业能够睥睨全球，与其“员工共决制”的公司治理模式不无关系。而在专业类投资公司中，拥有“智识优势”的人就不再是技术工人、工程师，而是懂得投资的专业人士。又如在家族型公司中，由于家族企业主更关系公司长远发展、更具有“利他主义”动机，所以由家族企业主掌握家族公司控制权更具有代理成本优势。³³因此，在家族公司中，家族企业主的“企业家精神”及其对家族公司的忠信度亦是一种“智识优势”。

其二，“智识多数决”折射的是“人本主义”的公司控制权分配观。公司兼具“人合性”与“资合性”两大特点，但一般认为，“资合性”才是公司的首要属性特点。“资本多数决”肇因于公司的“资合性”特点，“重商主义色彩浓郁”³⁴，反映的是“物本主义”的公司控制权分配观。然而，一堆冰冷的资本并不能够自我增值、自我扩张，更不能自动创造出伟大的公司。对于公司而言，资本只是条件性要素，公司能否实现利润最大化、创造财富，最终取决于人而非资本。而“智识多数决”所蕴含的是人的智慧、知识等人力要素，体现的是人的创造力。因此，公司控制权分配由“资本话语权”到“智识话语权”的转向，其实也是公司治理的“物本主义”价值观向“人本主义”价值观的流变。

其三，“智识”的主观性、不稳定性特点，决定了“智识多数决”下公司控制权结构的动态性特点。资本是客观的、静态化的，受资本的这一特点影响，除非公司的资本结构发生变化或者有所调整，否则公司的股权结构不会发生变化，股权结构不变则控制权结构一般也不会发生变化。因此，在以资本为计量标准的控制权分配机制下，公司的控制权具有稳定性特点。而“智识”则不然，它具有主观性、不稳定性特点。一方面，人的心智、魄力、专业知识等“智识”条件本身是主观性的，需要用时间和一系列的事情去验证，很难在合作之初就做出客观评定。另一方面，即使成员的“智识”可以通过口碑与信誉调查、相处共事等途径大致了解，但人的忠诚勤勉度却会受种种因素影响、干扰而发生微妙甚至完全对立的变化，而忠诚勤勉度本身也是“智识”的重要内容，这也意味着“智识”的不稳定性。“智

识”本身的主观性、不稳定性特点决定了以“智识”为计量标准的公司控制权结构的动态性。这一特点在公司治理实践中也得到了间接证实，如在近年来的PE私募股权投资中，“逢投资必对赌”已经成为普遍性趋势，而“对赌协议”本身就是为应对创业团队的“智识”估值困境衍生发展而来的一种“估值调整机制”。³⁵又如在近年来的创业型公司股权架构设计中，根据股东贡献大小具有可调整性的动态股权架构越来越受创业型公司青睐。在投资额既定的情况下，股东的贡献大小其实反映的是他们的“智识”投入多寡。³⁶

现代公司治理中“智识多数决”崛起何以可能

一、“智识话语权”现象在现代公司治理实践中已经有所体现

现代公司控制权分配由“资本多数决”到“智识多数决”流变，或许仅仅是一种天真的理论构想。但不可否认的是，“智识话语权”现象在现代公司治理中已经有所体现，在某些领域内甚至呈现出了鲜明的趋势性。在本文的第三部分中，笔者从“代议机关”的权力分享及中心化倾向、“加权表决制”的兴起与流行等三个方面阐述了现代公司控制权分配对“资本多数决”规则的疏离现象。其实，无论是公司治理的“代议制”，还是股东会决议的“加权表决制”都同时也是“智识话语权”兴起的表现。

其一，在“代议制”问题上，一方面董事会合理正当地分享了以经营决策权为核心的部分公司治理权能；另一方面在股权结构分散的公开公司中董事会已经在实质意义上成为公司的权力中心。换言之，董事会及董事在公司权力结构中拥有“话语权”。而之所以其能够获得这一“话语权”，正当性源自于他们的经营决策能力、商业判断能力、忠实勤勉的职业操守以及个人品性(如独立董事)等因素。上述种种因素，均可被归入“智识”要素，因此董事其实是公司内部成员中的“智识所有者”，那么董事及董事会的“话语权”即是“智识话语权”。所以，董事会分权及上市公司治理的“董事会中心主义”倾向算是“智识话语权”兴起的表现。

其二，目前最典型的“加权表决制”是阿里巴巴等互联网公司实施的双层股权结构。根据相关研究表明，

在双层股权结构最为发达的美国，尽管双层股权结构在各个行业的公开公司中均有存在，但传媒出版、信息科技等新兴行业中使用双层股权结构的公司比例要明显高于传统行业。²²亦有学者从双层股权结构的价值功能出发认为，人力资本依赖程度高的公司、家族公司、文化传媒公司更适宜采用双层股权结构。³⁷其实这些公司都有一个共同的需求，即都有借助双层股权结构保护特定“智识所有者”对公司控制权之需。例如，文化传媒公司需要坚守一以贯之的价值理念，所以需要通过双层股权结构来保护坚守其价值理念的创始股东或者现任大股东，因为他们是公司价值理念这一特殊“智识”的所有者；就家族公司而言，创始人的企业家精神、家族荣誉感以及对家族事业基业长青的克勤克谨之心是其特殊“智识”，这一特殊“智识”的所有者一般为家族公司创始人及其家族成员，所以要通过双层股权结构对这类股东的控制权进行倾斜性保护。对于以阿里巴巴为代表的新型互联网公司而言，风投基金、私募基金以及资本市场上的分散股东都是资本供给者，相对而言，公司的创始股东及其创业团队更懂得如何经营管理，他们是公司经营管理的“智识所有者”，所以这类公司要通过双层股权结构强化这类“智识所有者”对公司的控制权。一言以蔽之，“加权表决制”尤其是双层股权结构亦是“智识话语权”兴起的表现之一。

其三，近年兴起的“动态股权结构”在某种程度上亦是“智识话语权”兴起的表现之一。“动态股权结构”，其实是根据股东对公司经营发展的贡献大小具有可调整性的股权结构类型。实践中，很多创新、创业型公司，在设计股权架构时选择采用“动态股权结构”，在公司章程、股东协议中约定，定期根据各个股东对公司的业绩贡献、勤勉度等因素调整股东的表决权及利润分配比例，而业绩贡献、勤勉度等变量其实均是“智识”投入的表征或结果。此外，在私募股权投资中大量存在的“股权调整型对赌”亦属于“动态股权结构”范畴之列。在“股权调整型对赌”中，股权调整的条件一般为目标公司在特定期限内能否成功上市、经营业绩能否达到特定数值或比例等，而这些条件成就与否亦在很大程度上取决于目标公司创业团队的“智识”投入。所以，“动态股权结构”其实是以“资本多数决”为基

础，通过股东协议“另有约定”、公司章程“另有规定”等方式“分离股权权能”³⁸，以股东“智识”投入为变量的控制权分配结构，其本身亦是公司控制权分配中“智识话语权”兴起的表现之一。

二、“智识多数决”与现代公司的创新性基因相契合

传统公司治理理论偏重于公司的资源交换与分配功能，却忽视其生产、创造功能，而实际上公司的核心功能即在于生产、创造。一言以蔽之，公司是一种“创新型组织体”。科斯在《企业的性质》一文中所开创的企业理论对现代企业治理理论有着基调性影响。科斯认为企业与市场是资源配置的两种机制，“在企业之外，价格变动决定生产，这是通过一系列市场交易来协调的。在企业之内，市场交易被取消，伴随着交易的复杂的市场结构被企业家所代替，企业家指挥生产”。³⁹企业相对于市场交易的价值在于它能够节约交易成本，所以，科斯的理论也被称之为企业交易费用理论。⁴⁰其后，受科斯的理论影响，现代公司治理理论普遍习惯于从资源配置——交换视角解构公司治理结构，其中尤以公司契约理论为甚。正如玛丽·奥沙利文教授所言：“这些理论的重点在于谁得到剩余收益，以及这种分配会对公司业绩产生怎么样的影响，而不是这些剩余收益是如何通过资源的开发和利用而产生的”。⁴¹

被新古典经济学企业治理理论所忽视的生产、创新面向，其实恰恰是现代公司的根本价值之所在。如奥地利国父卡尔·伦纳在《私法的制度及其社会功能》一书中提出“财富在非物主手中执行的是生产功能，但在物主手里执行的只是分配功能……社团所有权将财物由原物主手中变换到社团手中，旨在实现财物的生产功能——资本积累功能”。⁴¹如果我们跳出科斯企业理论的视角，转而从社会再生产过程以及结构功能主义视角重新审视市场与企业的关系，我们会发现市场主要解决社会再生产中的交换和消费问题，而生产与分配则主要依赖于企业等组织体，其中尤以生产为甚。生产，本身是一个“从无到有”的“创造性过程”，同时来自交换和消费市场的压力，促使生产又必须是一个不断“推陈出新”的“创新性过程”。企业、公司在结构功能主义视野下肩负生产、分配两大重任，但其中生产是决定性的、根本性的，分配须以生产为其前提。所以，公司本

质上是一个“生产型组织体”，公司的经营治理过程本质上属于“创造性过程”“创新性过程”。因此，我们也可以说公司本身蕴含创新性基因，是一种“创新型组织体”。

综上，“公司治理的核心问题在于：什么样的体制才能支持创新，就是说，导致创新持续涌流的组织学习是如何发生的”。⁴²那么，我们反过来梳理组成公司的各种要素：资金、人力等等。它们都是公司得以创新的必要性条件，但公司最终能否实现创新，却在很大程度上取决于其中的“智识”要素。货币也好，实物也罢，都是物质性的，都不具备主观能动性，只有人的“智识”才具有主观能动性，而主观能动性则是任何创新的前提性条件。“智识话语权”其实就是让最具主观能动性的人掌握公司控制权，因此“智识多数决”与公司的创新性基因相契合。

三、知识经济时代的公司治理将愈发倚重“智识要素”

公司控制权分配的“资本多数决”规则脱胎于工业经济时代。其一，在资本供需结构方面，工业经济时代，资本市场尚未形成，公司的融资渠道单一、融资成本高昂。而彼时的公司多为重资产型、资金密集型，资金缺口大。整个供需结构造就了资本所有者的强势话语权，也即有学者所言的“稀缺性提高了资本的地位”。⁴³其二，在竞争结构方面，工业经济时代，市场竞争尚不充分，公司间的竞争更多的是资本实力、物质条件的角逐，远未触及到公司的创新、创造能力，“智识”要素的重要性尚不具备得以凸显的条件。因此，脱胎于工业经济时代的公司治理理论及其基础性制度架构会天然地具有资本偏重倾向，进而在公司法中形成“资本多数决”的控制权分配构造。

然而，如今公司所处的生存竞争环境已经由工业经济时代进入到了知识经济时代，世异则事异，在知识经济时代，“智识”而非资本正愈来愈成为公司的核心竞争力。所谓知识经济，“是区别于以前的以传统工业为产业支柱、以稀缺自然资源为主要依托的传统经济的新型经济模式。信息产业是知识经济的基础，具有高附加值的高科技产业群是知识经济的核心，具有高素质并会用高科技手段处理信息的各类人才队伍建设是知识经济发

展的关键”。⁴⁴20世纪末，知识经济曾经在理论与实务界引起广泛的讨论。⁴⁵此后一段时期内，有关知识经济的讨论进入了一个沉寂期。然而，伴随着互联网的兴起与繁盛、大数据与人工智能的迸发以及大众创业、万众创新政策的推进，知识经济时代俨然已经真的来临。相对于工业经济时代，在知识经济时代，公司所依托的整个社会经济生态发生了诸多变化，并由此而决定了现代公司治理将愈来愈倚重“智识”。具体而言：其一，融资渠道越来越多元化、资本稀缺性弱化，资本所有者的强势话语权在总体趋势上而言会呈现出一种柔化倾向。如今，金融市场全球化愈见深化，多层次资本市场初步成型，天使基金、风险投资基金以及私募股权投资基金鳞次栉比，公司的融资渠道越来越多元化，资金主动出击找项目投资的现象越来越常见。融资渠道的多元化和资本的可获取性增强，直接导致资本稀缺性的弱化以及资本所有者“话语权”柔化。其二，市场竞争越来越充分，“草莽英雄”时代终结，公司间的竞争越来越集中于依托于人才和专业主义的创新、创造能力以及科学、高效的组织管理能力之上。而无论是创新、创造能力还是科学、高效的组织管理能力，均依赖于公司所掌握的“智识资源”及其对“智识所有者”的激励程度。甚至可以说，在知识经济时代，公司间的竞争法则是“得‘智识’者得天下”。其三，现代金融投资的高风险化、专业化特点，也使得大量投资者尤其是普通投资者

不再觊觎公司的经营管理权，在保留监督性权利的前提下甘当纯粹的权益投资者，让拥有“智识优势”的人为自己理财。优先股、家族信托、私募股权投资基金以及职业经理人市场的兴起均反映了投资人角色定位这一的变化。

结语

公司以资本为其必要性条件，但资本集中在一起并不会自动增值、更不会使公司自我生长为伟大的公司。让资本增值、创造社会财富，让公司变得伟大的根本，一定是人，尤其是人之“智识”。同时，世界各国的经济实力竞争，微观的落脚点仍旧是各国公司间的竞争，而公司间的竞争最终是以“智识资源”为依托的创新创造能力、战略经营能力的竞争。在此情势下，我们的公司法理论及制度应当进行一次供给侧结构性改革，积极回应知识经济时代公司治理“智识激励”的制度诉求。同时需要说明的是，抛开资本所有者权益谈“智识话语权”无异于“耍流氓”。在现代公司治理中，“智识话语权”现象兴起必然会对既有的公司法规则尤其是其中的股东权益保护规则、债权人权益保护规则造成方方面面的冲击与挑战，公司法如何回应这些挑战、化解其风险，亟待理论与实务界予以关注、回应。 ■

[基金项目：本文系2018年国家社科基金青年项目“《民法总则》与公司决议制度适用对接问题研究”（项目编号：18CFX045）的阶段性成果]

注释

1. 参见张维迎. 产权、激励与公司治理[M]. 北京: 经济科学出版社, 2005: 2.
2. 参见[美]弗兰克·伊斯特布鲁克, 丹尼尔·费希尔. 公司法的企业结构[M]. 张建伟, 罗培新译. 北京: 北京大学出版社, 2005: 82-83.
3. 参见方竹兰. 人力资本所有者拥有企业所有权是一个趋势——兼与张维迎博士商榷[J]. 经济研究, 1997, (06): 36-40.
4. 参见[英]罗纳德·拉尔夫·费尔摩里. 现代公司法之历史渊源[M]. 虞政平译. 北京: 法律出版社, 2007: 23-25.
5. 参见梁上上. 论股东表决权——以公司控制权争夺为中心展开[M]. 北京: 法律出版社, 2005: 52.
6. 参见宋智慧. 资本多数决: 异化与回归[M]. 北京: 中国社会科学出版社, 2011: 37.
7. 参见[英]丹尼斯·吉南. 公司法[M]. 朱羿锳译. 北京: 法律出版社, 2005: 237.
8. 参见汪青松. 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[J]. 清华法学, 2014, (02): 104.
9. 参见陈醇. 商法原理重述[M]. 北京: 法律出版社, 2010: 275.
10. 参见朱晓喆. 论近代民法的理性精神——以19世纪民法法典化为中心[J]. 法学, 2004, (05): 34-35.
11. 参见徐国栋. 从身份到理性——近代民法中的行为能力制度沿革考[J]. 法律科学, 2006, (04): 72.
12. 参见方钦, 韦森. 经济学中的理性主义[J]. 学术月刊, 2006, (08): 87-88.
13. 陈醇教授对此曾提出, “在民法之中, 理性主义被悄悄地等同于定性主义, 定量研究被概念法学掩盖了”。参见前注9, p106-107.
14. 参见[美]玛丽·奥沙利文. 公司治理百年——美国和德国公司治理演变[M]. 黄一义, 谭晓青, 冀书鹏译. 北京: 人民邮电出版社, 2007: 3.
15. 参见刘宝辉. 论西方代议制的历史渊源、理论预设与制度形态[J]. 社会科学论坛, 2016, (11): 202-208.
16. 参见刁剑平. 代议制下精英民主理论之再述[J]. 社会科学论坛, 2014, (11): 80.
17. 参见邓峰. 代议制的公司: 中国公司治理中的权力和责任[M]. 北京: 北京大学出版社, 2015: 12.

(下转第22页)