对外经济贸易大学法学院

博士申请学位科研成果考核折算科研文献

文献形式：文献综述

文献题目：上市公司现金股利分配法律问题研究文献综述

博士论文题目：上市公司现金股利分配法律问题研究

导　师：李青武

作者姓名：王子弥

专　业：民商法学

学　号：202000510089

上市公司现金股利分配法律问题研究

文献综述

摘 要

公司法是组织法，也是行为法。加快完善中国特色现代企业制度，健全公司法人治理结构，是提升我国现代公司市场竞争力的组织法保障。作为公司资本制度的两大基石，公司出资制度规范“股东投入”行为以保障股东财产权的形成，而公司分配制度通过规范“向股东支付”的行为从而确保公司财产合理、有序地流向股东，在避免公司财产不当减少的同时保障债权人的合法权益。

长久以来，中国资本市场饱受“投机市”与“融资市”的指控，上市公司整体分红状况不佳是一个不容忽视的事实。公司分配是构建公司治理制度与公司资本制度的重要命题。一方面，股利分配的决策是公司权力机关依据一定运行规范所产生的结果，公司机关的权力配置及其监督规范将对公司及其相关者利益产生深远影响；另一方面，公司机关做出的分配决策必须符合法律规定的限制标准，公司分配标准的合理选择及其规范的适当运用将在促进商事活动演进的同时保障债权人的债务安全，并在整体上促进公司治理机制的良性循环。

本文从公司治理制度的构建出发，通过着眼于公司内外部治理机制的构建就消弭公司各利益主体围绕股利分配可能产生的冲突展开论述。在此基础上，本文进一步围绕公司分配制度的规范设计，就国内外公司资本制度的顶层设计与规范变迁作出进一步梳理

关键词：股利分配政策；公司治理制度；公司资本制度；资本维持；债权人保护

一、 上市公司股利分配决策权配置的理论概述与规范梳理

（一）公司股利分配决策权配置的理论剖析

1. 公司权力配置的基本内涵

权力的核心特点在于，它是一种人与人之间的特殊影响力，受约束者无论是否愿意，都不得不遵从或者屈从权力拥有者的意志或决定。[1]马克斯·韦伯认为，权力是一个人或者一些人在某一社会行动中甚至不顾其他参与这种行为的人的情况下实施自己意志的可能性。

全体出资人以出资额为限承担有限责任，是现代公司生成的重要标志。公司权力作为一种体现公司内部领导与被领导关系的规范，突出表现为命令、管理、监督和制衡等主要特征。从词义而言，公司权力专指公司或其他权力拥有者自主决定做某些事情的能力或权力，即公司一旦通过其权力作出某种行为，相对人就受到约束或屈从。从规范视角而言，公司权力主要指公司能力、资格和地位，即公司有资格或者其自主决定做某些事的可能性。从公司诞生源头而言，基于政府特许令赋予其独立人格权力的公司，可以依自身意志从事经营活动并处理相关关系。换言之，公司特许权的实质是通过隔离公司独立人格权力与股东的个人权力，使公司权力的权源来自于法律的授权而非投资者权力的单纯相加。[2]

作为规范公司组织与行为的实在法，为确保公司权力拥有者在行使权力过程中可能产生的偏差与争议，商事法律规范从实定法与法理依据两个层面规范公司权力的来源途径和方式。从法律规范的角度来看，公司的出资人依照法律规定，通过签订一系列规范与约束公司组织行为能力的文件而成立公司。作为法律拟制的实体，公司成立既是依法登记的结果，亦必须遵守公司法关于公司权力分配的强制性规定。换言之，公司必须在符合法律规定的前提下才可以对内实施内部管理，对外签订相关合同。同时，作为公司设立的必备文件，公司法通过授权性规范赋予了公司章程大量自主决定公司及其机关运转的行为，公司章程作为公司运行的基础性文件，即限定了公司权力运行的特定范围，也明确了公司内部组织机构的运行规范。需要强调的是，公司权力不同于国家强制意义上的权力，其约束对象仅为公司的成员或其他机关，公司、公司机关和成员之间存在的是内部团体间的私关系，并不具有国家权力或利益因素；从权源的角度分析，公司权力来源

---

[1] 参见叶林：《公司治理制度：理念、规则与实践》，中国人民大学出版社 2021 年版，第 109 页。

[2] 参见徐强胜：《公司权力的分配、分工与问责——董事会何以治理》，载《社会科学研究》2022 年第 4 期，第 37 页。

于公司法和公司章程，公司权力以提升公司运行效率、维护公司独立地位和主体资格为核心要义，而国家权力却主要来自于公法规范。[3]在公司与其成员关系方面，公司机关基于其权力和地位天然享有管理公司事务的能力，从某种意义上而言，公司权力的本质即在于对公司的控制能力；股东加入公司，必然需要让渡部分财产性利益，正如社会成员将部分权利让渡给团体，是为享有自己行使权利时无法实现的预期效果一样，加入公司的股东虽然仍保有民事主体地位，但其以资金或资本投入公司的财产却必须服从公司的决议、章程等规范性要求。与此同时，公司成员在认为自身权利受到侵害时也享有申请司法介入公司内部的请求权，但是这种权利本身并非不受限制。换言之，法律在保护股东权益的同时，是以承认公司作为法人独立组织存在为前提的，并且股东权利的行使不能牺牲公司利益或干扰公司的正常运行。

法理依据是解释实定法规范抽象表达的有力补充，其即可以使实定法规范趋于具体和明确，还可以填补实定法规范的不充分。从法理角度来看，作为拥有独立人格、财产与组织的法律实体，公司的独立人格是公司权力来源的直接依据。有限责任规则的引入，区隔了公司与出资人在内部管理与法律责任方面的直接联系，公司遂拥有了独立的法律主体地位，《民法典》和《公司法》对公司法人地位的承认更进一步强化了公司基于其独立人格而享有的各种权力、权利和利益。其次，作为来自股东的初始投入，公司财产在于股东财产相互独立后，公司已经成为相关财产在法律和事实上的所有者与支配者，公司可以如自然人一样，依据公司机关的意志行使占有、使用、收益、处分等权利；从某种意义上而言，公司权力部分体现为公司财产权的延伸。最后，基于组织特性而形成的公司，其权力关系集中表现为领导和被领导、命令与服从的关系。公司是由财产和诸多异质性成员组成的集合体，公司成员彼此间存在复杂的关系，为了衡平各成员间的利益关系，公司权力机关的概念应运而生，并有权依据公司机关的意志或公司内部的运行规范处理内部事务。对投资者而言，公司权力机关的运行不以股东意志的好恶为转移，即使公司决议违背了投资人的个人意愿，非经法院等强制机关宣布该等决议无效或被撤销，公司的全体成员仍应遵照执行。

2. 公司权力分配的路径与制度安排

公司权力的分配是在公司人格与股东人格分离境况下公司治理机制安排中需要首先解决的基础性问题，而这其中最为关键的是股东会与董事会的关系问题。[4]作为一项整体权力，公司权力基于衡平的理由被具体划分为公司的决策机关、执行机关和监督机关，并依据各国法律规范的不同规定而各有其特殊的职权划分。

---

[3] 参见叶林：《公司治理制度：理念、规则与实践》，中国人民大学出版社 2021 年版，第 107-110 页。
[4] 参见梁上上：《公司权力的归属》，载《政法论坛》2021 年第 5 期，第 68 页。

任何一个公司机关权力的扩张与收缩，必然引起其他公司机关职能的变迁，公司治理机制的有效运转与效能提升，也离不开公司内部各机关的紧密配合。与此同时，作为公司内部最主要的组织机构，股东会和董事会是公司治理的法定主体，公司治理机制的监督与制衡也主要表现为董事会与股东会权责分配及其互相牵制。换言之，公司治理制度以股东会或董事会为中心构成了公司治理权力的分配差异并形成了公司法域中特定的治理模式。而公司治理机制的构建是秉持“股东利益至上”还是“相关者利益理论”是探究股东会中心主义与董事会中心主义时难以回避的深层次本源性问题。[5]

（1）股东会中心主义

股东会中心主义是指“公司之一切事务，除股东固有权利外，凡不违背效力规定之强行法规及公序良俗与股份有限公司资本范围之外，公司的一切事务股东会均得决议。”[6]在这一公司治理机制下，董事会仅属于公司权力机关（股东会）的附属机构，其必须具体执行股东会有关公司经营管理的重大决策。追溯商事实践发展的脉络，股东会中心主义的形成有其厚重的历史背景。在工业革命早期，公司的初始资本不但完全依赖于股东投入，投资人还可能因为任何一笔投资失误而将其个人全部财产置于危险境地。与此同时，在设立公司普遍奉行准则主义的时代背景下，更是令取得公司成立所必须的特许状被视为立法机关颁布的一项法案。[7]面对无限责任承担、原始资本的巨额投入以及与公司形成的关键因素等三重风险，早期公司经营中的股东不得不牢牢控制其所投资公司的数量并全面控制每一个公司。[8]在此情形下，奉行股东会中心主义的公司治理制度便成为其中当然的选择。

股东利益至上是长期以来奠定美国公司法基石的一项基础性准则，其基础定义为：公司的管理人员应将为股东创造最大化利润作为其首要目标。[9]传统的公司治理立法和学理认为，“股东利益至上”的理论内涵至少包括以下三个方面：第一，商事法律规范以追求股东利益最大化为目标；第二，投资人与相关者利益产生冲突时，优先考虑投资人利益；第三，对公司相关者权益的保护，不应当借助公司法予以体现，而应通过劳动保护法、合同法等其他法律规范予以保护。[10]围绕商事实践演进的需求，股东利益至上理论的拥趸认为作为投资人开展营利活

---

[5] 参见赵旭东：《股东会中心主义抑或董事会中心主义？——公司治理模式的界定、评判与选择》，载《法学评论》2021 年第 3 期，第 68-69 页。

[6] 参见梁宇贤：《公司法论》，三民书局 2015 年版，第 355 页。

[7] See WILLIAM T ALLEN, REINIER KRAAKMAN, VIKRAMADITYA S KHANNA,COMMENTARIES AND CASES ON THE LAW OF BUSINESS ORGANIZATION, 90(2th ed. 2021).

[8] 参见［美］罗伯塔·罗曼诺编：《公司法基础》（影印本），法律出版社 2005 年版，第 63 页。

[9] See Lisa M Fairfax, *Making the Corporation Safe for Shareholder Democracy*, 69 OHIO STATE LAW JOURNAL 53, 59-65(2008).

[10] 参见赵玲：《股东至上主义再思考》，载《法学杂志》2009 年第 8 期，第 130 页。

动的组织形式与主要手段，公司是股东为获取投资回报而设立的营利性组织，公司经营活动的开展具有紧密围绕股东利益最大化这一核心目标的天然属性。因此，公司治理的核心原则应当归属于股东会中心主义。

学术界和理论界从经济学和法学视角出发，从委托代理关系和代理成本理论的角度入手，对股东利益至上理论进行了解释。部分研究指出，委托代理关系着眼于股东会与董事会之间法律关系的性质认为公司是基于私人合同的内在产物，根据公司法的合同理论，以董事会为代表的公司管理层作为公司的雇员，不过是代替股东管理和运营着本属于股东的资产，作为股东利益的代理人，董事应当为股东价值最大化服务，这就是股东会中心主义的根本要义。[11]代理成本理论以公司契约理论与“剩余索取权”理论的有机结合为解释依据，强调股东财产权利对于公司的重要性，明确公司股东对公司剩余财产的索取权和分配权。正是基于企业契约具有的不完全性，决定了在公司经营中必须有主体最终监督其他主体，但其自身却无需进一步监督，而作为公司剩余财产索取权人的股东即是这一角色最合适的人选，又具有监督其他主体的动力。[12]

（2）董事会中心主义

法律将公司经营的权力授予董事会的公司治理机制即为董事会中心主义。在这一公司治理机制下，作为治理中心的公司董事会享有广泛的经营管理权，可以独立决定涉及公司经营和发展的全部事项；而股东会作为非常设的会议机构，仅就少数涉及股东权益与公司存续利益的重大事项享有表决权。从权力来源分析，董事会享有的经营管理权是原始取得而非股东会的授权，对于法律和公司章程没有约定的事项，公司的所有权均由董事会享有。[13]

资本市场的兴起与发展推动了公司经营权与所有权的分离，随着公司的股权日益分散，人数众多的公司股东难以亲自参与公司的经营活动，各国公司立法允许股东将企业的业务经营和事务管理委托给他的“代理人”或“受托人”。通过设立负责公司业务执行的代表机关，以“委托—代理”的形式为公众投资人管理、分配其公司利益。特别是随着股权投资多元化的趋势发展，投资人可以借助分散化的指数基金规避投资于某一特定公司的风险，投资的多元化促使股东在主观上丧失了监督公司管理层的动力，而股权结构分散化导致的“集体行动”困境又进一步加剧了股东“搭便车”的心理，从而在客观上造成了股东无力监督公司经营管理活动的现状。

公司是一束契约的联结，构成企业这个“结点”的契约的签订者并非仅有一

---

[11] 参见孔令政：《公司分配法律制度研究》，法律出版社 2021 年版，第 72-73 页。

[12] See Armen A Alchian, Harold Demsetz, *Production, Information Costs, And Economic Organization,* 62 THE AMERICAN ECONOMIC REVIEW 777, 781-783(1972).

[13] See Stephen M Bainbridge, *Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance*, 97 NORTHWESTERN. UNIVERSITY REVIEW 547, 560(2002).

类主体，而是包括股东、债权人、职工、供应商等多类主体。[14]公司的“合同束理论”认为，联结成公司的“一束契约”包括上下游供应商与企业签订的供销契约，劳动者与公司订立的雇佣契约，债权人与企业签订的借贷契约，以及投资人与企业签订的投资入股契约，企业正是在与这些主体的相互关系中存在。由此可见，公司的所有者并非仅仅是股东，股东也不当然享有优于其他参与者的权利。在此基础上，部分学者提出了公司是由多种要素提供者组成的利益相关者系统，公司的雇员、债权人、供销商等相关人员都为公司的经营活动投入了资金或财产，与股东投资一样，利益相关者的投资均在一定程度上面临着市场风险的冲击，而所有参与企业经营活动的相关者之所以心甘情愿的投入资本，都事先假定并期望他们能从企业内部资产的联合运用及其创造的利润中获得相应份额的收益，而不被其他参与人侵占。主张“利益相关者理论”的观点认为，替代股东利益至上目标的，是公司所具有的使整个公司价值最大化的义务，即公司对其价值签发的所有索求权价值的总和。[15]企业财产的运行深受公共利益影响，作为一种经济机构，公司是多方主体利益和意志的聚合，具有经济、法律、社会等多层面的固有性及继续性价值，即具有营利功能，又承担着社会服务职能。公司的管理者在尽力维护股东利益的同时，法律和舆论的压力也在一定程度上迫使他们尊重和兼顾包括雇员、债权人、消费者等相关者的利益。[16]

3. 对公司股利决策权配置的路径思考

本研究认为，将公司治理的终极目标聚焦于追求股东利益或是相关者利益的最大化作为界定股东会中心主义或是董事会中心主义的判断依据，是在本质上混淆了公司治理追求目标与公司治理中心的不同概念。[17]股东会/董事会中心主义探讨的是公司治理机制中公司权力的归属问题，而股东/相关者利益的最大化是公司治理机制需要着力解决的核心问题。公司治理的实质是解决公司机构的治理，而公司权力最终要通过相应机构来行使和完成。

公司股利分配金额的确定需要服务于公司利益的实现，在决定公司股利分配金额的过程中，公司股东现有及其未来利益仅是公司利益的组成部分，在公司内部各机关权力维系于公司存在和发展的现状下，股东利益仅是公司机关行使股利分配决策权时需要考虑的重要因素，而非公司权力行使的全部。在规制公司股利分配决策权归属的路径中，股东会与董事会分享公司分配决策主要权力的尺度与

---

[14] 参见［美］迈克尔·詹森、［美］威廉·梅克林：《企业理论：管理行为、代理成本与所有权结构》，陈郁译，载陈郁编：《所有权、控制权与激励》，上海三联书店、上海人民出版社 1998 年版，第 8 页。

[15] See Thomas A Smith, *The Efficient Norm For Corporate Law: A Neotraditional Interpretation of Fiduciary Duty* 98, MICHIGAN LAW REVIEW 214, 215-221(1999).

[16] 参见卢代富：《企业社会责任的经济学与法学分析》，法律出版社 2002 年版，第 47-48 页。

[17] 参见赵旭东：《股东会中心主义抑或董事会中心主义？——公司治理模式的界定、评判与选择》，载《法学评论》2021 年第 3 期，第 70 页。

界限并非泾渭分明。公司董事会是由一系列性质各异的权力组成的权力群，作为充当各种契约联结的组织体，公司的董事会负责所有与公司相关的契约缔结，具有一种超然的法律地位。同时，法律拟制的公司独立人格也在实务中突显公司需要一个有别于股东身份的公司机构来表彰公司权力，并妥善处理股东之间、股东与公司之间、公司与管理者之间以及公司与债权人之间的关系。董事会作为执行公司事务的治理中心，向上其可以承继股东与相关者意志负责公司财富的最大化，向下其可以随着公司规模的扩大将部分经营管理权转授经理层行使，并充分保留其指导与监督管理层的权力。域外国家的治理经验也表明，股东会通过行使对董事的选举、罢免以及重大事务决策权来参与公司治理，并将股东会权力之外的所有公司事务管理权赋予董事会是各国公司法关于公司权力分配的常态性做法。[18]

从公司治理机制的设置架构来看，董事会是公司治理架构中的常设与必设机构，仅将董事会限定为公司股利分配方案的执行机构将显著违背公司运行的效率原则，特别是在公司董事会完全沦为股东会的附庸时，公司机关的运行不但效率尽失，对公平价值的追求也将荡然无存。[19]其次，以股东会为中心的权力模式，难以实现权责利的有效匹配。公司治理实践的持续演进表明，注意义务与忠实义务作为制约公司权力有效行使的机制是不可或缺的。在以股东会为中心的治理机制中，不对称的权责配置必然带来控制股东滥用权利通过制定不合理的公司分配方案以损害债权人及公司发展的后果，事实上也造成了中国上市公司治理的主要积弊。最后，公司股利分配决策权的本质是一种处理公司日常经营事务的裁量权，这种裁量权本身与以会议制模式运营的股东大会格格不入，难以适应公司执行日常业务的需要。

（二）公司股利分配决策权配置的价值动因

公司是一个法律实体，却又宛如一个特殊的微型社会，债权人、股东、管理者以及职工等各方主体的利益汇集于此，公司俨然成为了一个各方利益的聚合体。[20]对内，控制股东、中小股东与管理层的利益互相依存却又彼此牵制，各方主体的权利博弈呈现出激烈的“零和”状态，公司内部机关的权力配置在此时亦呈现出此消彼长的趋势。对外，公司经营的外部性效益要求其在确保自身发展的同时兼顾雇员和债权人的权利，并接受公权力的强制监督。抛开学界对各类主义的争论，公司治理的实践演进表明，公司治理以指引、协调、处理公司中的各类主体、机关和成员间的利益展开，通过多种规则和实践机制处理公司内外部的各项权利

[18] 参见梁上上：《公司权力的归属》，载《政法论坛》2021 年第 5 期，第 72-74 页。
[19] 参见罗培新：《公司法的合同解释》，北京大学出版社 2004 年版，第 276 页。
[20] 参见叶林：《公司民主管理的法律解释——关于中国<公司法>第 18 条第 2 款的解读》，载《河北学刊》2010 年第 4 期，第 130 页。

和义务关系，而股东与债权人、控制股东与中小股东、股东与公司的利益纠葛，则是公司治理中尤为关键的利益关系。

权利是法律对于个人追求私利的认可。在特定的社会环境下人群共处，不同利益主体的人群各有其诉求，面对不同的利益纷争，人与人之间不免会发生冲突，为定纷止争，法律就是在一定的要件之下，调整这些主体的利益诉求。[21]因此在研究公司机关股利分配决策权配置的价值动因时，应首先辨别出公司现金股利的分配关涉哪些主体的切身利益，并在此基础上梳理出各利益主体之间存在的主要诉求与矛盾，最终明确公司机关股利分配决策权的分配应当在发挥其社会效益的过程中通过何种内外部实现机制平衡甚至消弭公司内外部各类主体的利益冲突。

1. 股东与债权人的利益

公司法作为规制公司、股东、管理层等行为的规范，在构建公司股利分配制度的过程中强调对公司相对人利益特别是债权人利益的保护，是否会导致法律功能及法律解释的错位，一直是学术争论的焦点问题。[22]一种观点认为，对债权人的利益保护不是公司法需要实现的价值取向。合同债权人的权益可以通过借贷双方的协商、谈判自主设计，劳动债权人可以依靠劳动法等公法规范予以救济，而破产法等诸多部门法也为侵权债权人等其他债权人提供了形式多样、种类健全的保护性规范，公司法应当重点关注公司内部的“组织性因素”，而非实现公司组织运行中债权人保护的价值。[23]但是，合同当事人的双方地位并不总是对等的，在当事人有限理性的商业现实情境下，要求债权人在合同关系订立之初就预设到合同履约过程中的各种情况未免强人所难。同时，公司作为法律规制的组织体，公司股东、管理层的行为难免对相关者利益产生影响，民事普通法多通过交易关系衡平债权债务交易过程中的安全，而公司法可以在交易法与组织法存在交叉关系时避免债权人保护的疏漏，充分发挥法律对债权人利益保护的价值功能。

保罗·戴维斯提出债权人作为公司财务资金的提供者，其将自身财产让渡给公司使用的目的是获得固定的股息回报，因此债权人希望公司拥有可供变现的流动资产，并尽可能通过各种措施举借新债，且在公司财产上没有抵押等先于其债权的优先权利。但是，作为公司权益资本的提供者，公司股东将其财产投资于公司时预期获得上不封顶的投资回报，因而其通常愿意承受较大的经营风险，并将其对公司的请求权置于债权人之下。有学者进一步指出在公司内部机关权力分配这一问题上股东与债权人存在利益冲突的根源在于，公司股东倾向于利用有限责任使公司风险外部化，并采取冒进的经营策略投资于风险过高的项目，从而将公

---

[21] 参见张文显主编：《法理学》（第 4 版），高等教育出版社 2017 年版，第 249-251 页。

[22] 参见叶林：《公司法研究》，中国人民大学出版社 2008 年版，第 150 页。

[23] 参见刘燕、王秋豪：《公司资本流出与债权人利益保护——法律路径与选择》，载《财经法学》2020 年第 6 期，第 9 页。

司经营的风险在一定程度上转嫁给债权人。[24]而从公司经营和运营的实践分析，虽然债权人与公司股东均为公司经营营运资金的提供者，但考虑到公司股东与债权人相比除拥有有限责任这一便利外，还享有对公司经营事务的管理权，对公司财务信息的知情权和对公司股利分配的决定权，如果不在决定公司股利分配权力配置的过程中对控制股东参与企业经营营运的权力加以限制，并辅之以对称的责任体系，极有可能诱发股东的道德风险，产生危及债权人利益的“外部性”风险。正是由于公司股东与债权人在参与公司管理权利，以及股东的有限责任等方面存在不对等性，构建公司股利分配制度的首要目标就是通过设置公司机关的职权规范、运行规范和权责规范，使公司的经营营运有章可循、有据可依、有责可究，从而在最大程度上衡平债权人追求自身债权安全与股东期待高额投资回报的利益诉求。

2. 股东与公司管理层的利益

作为法律拟制的法人和民事主体，公司具有各项民事权利，并独立于股东和其他社会主体享有各类民事利益。现代企业作为一个以持续经营为目标的经营实体，公司为了维护自身经营的实际需要必须保有一定的财产基础，特别是随着现代企业经营规模和影响力的扩张，公司的经营管理在为股东创造经济效益的同时，也在事实上承担着一定的社会责任。[25]与股东的有限责任规则一样，公司的独立人格也是构成现代公司运行的基础性规范。但是公司人格之独立不仅仅强调其独立于股东的法律地位，还包括公司享有独立于股东和其他团体的利益。当公司的权益受到侵害时，公司法赋予公司内部机关在不区分损害来源主体的情况下向其提出诉讼的法律机制。公司权力分配机制的构建正是立法者对公司维系自身利益诉求的回应。公司内部机关作为公司事务的执行者与经营营运事项的决策者与追求投资回报率的股东存在天然的利益冲突。在公司内部，管理层作为在事实上掌握着公司的经营营运权力的决策者，其不仅享有公司经营营运资金的支配权（即“现金流权利”），对公司发展的偏好也更趋向于稳健。面对公司投资产生的利润回报，管理层可能更倾向于通过留存利润的再投资扩张公司规模而非依据公司内外部投资回报率的高低展开分配（需要强调的是，在缺乏有效制约的情况下，管理层为公司经营发展所留存的资金也可能成为其通过自我交易、滥用公司财产、逃避资本市场业绩审查或发放过度报酬的非法利益空间，因此在兼顾公司整体利益的过程中，也可能会进一步激化公司股东与管理层之间的利益冲突）。在公司外部，为了追求公司的长期利益，管理层必须十分严肃地考虑公司社会责任的承

---

[24] SEE FRANK H. EASTERBROOK & DANIEL R. FISCHEL, THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATE LAW 50 (2th ed. 1996).

[25] 参见［英］保罗·戴维斯：《英国公司法精要》，樊云慧译，法律出版社 2007 年版，第 124-126 页。

担并兼顾职工参与和劳动保护的诉求，以实现公司营利与社会责任的统合。

3. 控制股东与中小股东的利益

股东基于出资取得公司成员地位却并不直接参与公司的经营管理，而是以资本多数决原则通过股东会等形式表决公司重大事务。但是，公司成员却因其地位、权利及投资目的的不同而产生异质性诉求。控制股东基于其对公司经营的实际控制，通常倾向于将税后利润留存于公司以通过多种途径获得事实股利。即使在没有事实股利的情况下，考虑到公司管理人员的报酬总是与其管理规模息息相关，控制股东也可以通过参与公司内部管理、扩大公司规模的方式获得高额的工作报酬以抵消其利益损失。对少数股东而言，现金分红与证券价格的上升是其获取投资收益的仅有途径。面对缺乏股权流通性的交易市场，闭锁公司中的少数股东往往难以寻觅到合适的交易对手，公司资本增值带来的股权溢价无异于望梅止渴。

而在公开交易的资本市场上，由于股价波动本身是各类市场与情绪因素混杂的结果，公司的实际价值通常很难通过股票价格反映出来，特别是当控制股东罔顾公司利益将公司留存利润投资于资产收益率较低的项目时，中小投资者也将因证券价格的下跌而蒙受损失。[26]面对股东会决议带来不利益的客观结果，少数股东往往因公司法的组织特性而难以得出决议无效的结论，在控制股东通过提名、选任公司经营营运机关人选的情况下，遭受压制甚至排挤的中小股东与控制股东之间就发生了尖锐的对立。公司内部机关必须就董事等管理人员承担的忠实、勤勉义务构建对称的权责体系，就业务机关的事务执行制定监督与制衡机制。未来，随着《公司法》的不断完善，以及《优先股试点管理办法》的进一步成熟与完善，如何防范普通股股东可能利用其参与公司经营管理之便利稀释优先股股东权益的风险，亦是构建公司股利分配决策机制过程中需要立法者回应的问题。

（三）中国上市公司股利分配决策权配置的理念演进

公司法是规定公司组织和行为规范的法律总称。公司作为现代市场经济的重要主体，其组织和行为不仅关系到自身的生存和发展，也牵涉着整个社会的经济秩序与公共利益。换言之，公司法是调整公司设立、运营和终止过程中所涉及的各种主体间关系的法律规范。这些规范不仅涉及到公司的内部管理、决策和利益分配，还影响到市场秩序、金融稳定和社会公正。因此，公司法对于保障公司的合法权益，维护市场经济秩序，促进经济发展和社会进步具有重要意义。然而，公司法的规范性质一直是公司法学界研究的热点问题，其中强制性规范和任意性规范的区分更是备受理论界与学术界的关注。

---

[26] 参见梁上上：《论股东强制盈余分配请求权》，载《现代法学》2015 年第 2 期，第 69-71 页。

1. 强制性规范与任意性规范的理论基础

法律行为制度旨在实践私法自治之理念，故国家法律一方面须设任意规定，于当事人无特别约定时，得予适用，对私法自治予以补充。一方面须设强行规定，不问当事人意思如何，强予适用，对私法自治予以适当限制。[27]传统的民事法律规范将法律条文划分为强制性规范与任意性规范。任意性规范是指在法律允许的范围内，民事主体可以通过自由意思或互相协商排除法律规范的适用；强制性规范是指民事主体各方必须遵守，且不得依主体自身意思予以排除或通过各方合意修正其内容的法律规范，它们通常直接涉及到国家利益和社会公共利益。[28]从法律条文的规范目的分析，任意性规范以表彰私法自治下的合同自由原则为宗旨，为民事主体意思自治的形成提供了广泛的合同空间。强制性规范以实现公共利益及社会正义的需要为宗旨，为表彰合同自由原则而施以必要限制。[29]

作为公司制度的基础和核心，公司法对于规范公司的组织和行为，保护股东和债权人的合法权益，促进经济发展和维护社会稳定具有重要意义，理论界普遍认为公司法同时包含了强制性与任意性规范。[30]在公司法中，任意性规范主要表现为对公司内部关系、股权分配、利润分配、公司解散等方面的规定，这些规定允许公司根据自身情况和需要加以调整或改变，实现个性化的经营和管理，充分体现对公司自治的尊重与保护。其次，任意性规范的适用充分发扬了公司机制灵活和高效的体制优势，为公司的创新与发展提供了更多空间和机会。最后，考虑到任意性规范是各方当事人结合公司实际选择适用或不适用相关规定的结果，有助于降低公司在遵守法律过程中的成本。强制性规范主要表现为对公司组织、运作和治理等方面的规定，如公司设立的条件、公司资本制度、公司治理结构、公司会计和审计制度等。这些规定是公司运营过程中必须遵守的，违反这些规定将遭致法律的制裁。其次，强制性规范的目的在于保护公共利益和社会秩序，防止公司滥用权力侵犯股东和债权人的合法权益。最后，强制性规范通过统一公司的组织和行为标准，能够降低商事主体在交易过程中的谈判及监督成本，促进交易效率与市场透明度的提高。

值得一提的是，在公司法律规范体系中强制性规范与任意性规范并不是孤立存在的，它们相互补充、相互制约，共同构成公司法的完整体系。一方面，强制性规范为任意性规范提供了基本框架和底线保障，确保公司在自主决策的同时不偏离法治的基本轨道。另一方面，任意性规范则在一定程度上为公司自治和契约自由提供了空间和支持，使得公司在适应市场需求和自身特点方面更具灵活性与

---

[27] 参见王泽鉴：《民法实例研习丛书（二）：民法总则》，三民书局 1997 年版，第 233-234 页。
[28] 参见黄茂荣：《法学方法与现代民法》，中国政法大学出版社 2001 年版，第 124 页。
[29] 参见贺少锋：《违反公司法强制性规范行为的效力》，载《法律适用》2009 年第 6 期，第 48 页。
[30] 参见孙晓洁：《公司法基本原理》（第二版），中国检察出版社 2006 年版，第 29 页。

可操作性。[31]

2. 从强制性到任意性的规范演进：围绕股利分配的中国公司治理机制变迁

在我国经济体制整体上从计划经济转轨到市场经济、从国家对社会的严格管控转向市民社会自主发展的时代背景下，近年来，学界多从公司法的契约性出发，将公司法改革中强制性规范的数量增减视作衡量立法进步与否的重要标志。[32]从任意性规范的功能视角出发，公司法中的任意性规范确因其能够促进私人信息披露、便利公司各方缔约、降低交易成本等制度功能而备受学界和立法者的关注与认同。[33]随着“法律经济学”理论的引入，法律经济学者们从规范研究和实证分析的视角梳理了商业组织发展的历史后指出，股份公司这一组织形式的出现展现了现代商事组织面对大规模工业生产条件下的灵活性与效率性，而商事组织法对这一商事组织形式的直接规定被视为是对自由选择的尊重。因此，商事法律规范应当以反映各方默示同意的合同内容指导立法与裁判精神，这样方可最大限度地降低交易各方的成本。

中国公司机关的设置与运行在实践中演绎出从强制性规范到任意性规范不断演进的发展态势。在公司机关的设置及其治理机制的构建上，1993 年颁布的《公司法》是推动传统企业实施公司制改造的重要起点。在此之前，生产资料公有制的经济社会属性导致占据国民经济主体地位的经济组织主要为国营企业，其公司治理体系深受《国营工厂厂长工作暂行条例》（以下简称《厂长工作条例》）《全民所有制工业企业法》（以下简称《工业企业法》）《国营工业企业暂行条例》（以下简称《企业暂行条例》）等法律规范的影响。依据 1982 年颁布的《厂长工作条例》规定工厂实行党委领导下的厂长负责制，厂长作为工厂的行政负责人，受国家委托，全权决定工厂生产经营方面的问题。[34]1983 年通过的《企业暂行条例》明确规定企业在生产经营中实行党委集体领导、职工民主管理、厂长行政指挥的根本原则。[35]

由此可见，早期国营企业通过党委领导与职工代表大会的形式发挥了与现代公司股东或股东大会相似的出资人职能。为了进一步深化经济体制改革，塑造国有企业独立的法律地位，避免其经营的自主权受到来自政府行政权力的干预，1988 年颁布的《工业企业法》在明确国有企业财产属于全民所有的同时，进一步规定国家依照所有权和经营权分离的原则授予企业经营管理权，并由企业对国

---

[31] 参见罗培新：《公司法的法律经济学研究》，北京大学出版社 2008 年版，第 119-127 页。

[32] 参见罗培新：《公司法强制性与任意性边界之厘定——一个法理分析框架》，载《中国法学》2007 年第 4 期，第 69-71 页。

[33] See Ian Ayres, Robert Gertner, *Filling Gaps in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Default Rules*, 99 YALE LAW JOURNAL 87, 87-98(1989).

[34] 参见《国营工厂厂长工作暂行条例》第 2 条。

[35] 参见《国营工业企业暂行条例》第 4 条。

家授予其经营管理的财产行使占有、使用和依法处分的权力。[36]从上述规定来看，在我国计划经济向市场经济转型时期，法律在确认国家作为国有企业财产唯一所有人的基础上，分别规定了企业基层党组织、职工代表大会和工会在企业民主管理中的地位，创设了适用于国有企业的“老三会”+厂长负责制的治理模式，不允许企业根据自身发展实际增设或精简任何治理机构，且严格确定各治理机关在企业经营管理过程中所需要履行的职责，没有赋予治理主体通过意思自治协商的空间。

受计划经济体制的影响，转型时期的国有企业利润分配方式也具有强烈的管制色彩。在国家指令深入干预企业投资决策、生产运行和利润分配等各类经营环节的状况下，企业利润分配制度在总体上缺乏自主权，其基本特征表现为国家高度集权下的统收统支。为了转变计划经济体制下权力过于集中，探索通过放权让利与强化经济激励相结合的方式调动企业生产积极性，国务院先后颁布了《关于国营企业实行企业基金的规定》和《关于国营企业试行利润留成的规定》，允许不同行业门类的企业在完成国家下达的产量、利润等计划指标后从其实现利润中提出专项资金，用于改进生产技术措施或建设集体福利设施。但是，由于考核指标过多、特别是具有浓厚集权色彩的计划经济指标在其设定过程中往往偏离企业经营的实际，对企业留存利润使用范围的进一步限制也极大的干预了企业经营的自主权。相关利润分配调整政策不仅没能使国有企业跳出国家对企业利润统收统支的基本框架，还导致企业在生产经营过程中往往挑肥拣瘦，通过片面完成计划指标滥发奖金。

1993 年颁布的《公司法》是我国在充分借鉴域外公司治理模式的基础上对传统企业治理模式的变革，着手构建现代公司治理模式的《公司法》规定了有限责任公司与股份有限公司等两种类型。在公司治理模式上借鉴日本公司法的平行二元制模式，明确股东大会作为公司最高权力机关的法律地位，并在其下分设专司公司经营监督职能的监事会与行使公司日常事务决策权的董事会，以及在董事会领导下负责公司日常经营管理的管理层，在形式上建立起由股东大会、董事会、监事会和管理层组成的公司机关基本设置模式，简称“三会一层”模式。在基本模式之外，针对国有独资公司以及“股东人数较少和规模较小的”有限责任公司，1993 年《公司法》设定了相应的例外模式，2005 年《公司法》在此基础上又进一步增设了一人有限责任公司及其机关的特别规定。与此同时，为了满足部分企业赴境外资本市场融资的规范要求，实现与境外公司治理规则的接轨，国务院和中国证券监督管理委员会先后颁布了《关于股份有限公司境外募集股份即上市的特别规定》《到境外上市公司章程必备条款》，允许公司根据需要设置董事会秘

[36] 参见《全民所有制工业企业法》第 2 条。

书职位，并利用专章规定了与会计师事务所聘任有关的事宜。在此基础上，中国证券监督管理委员会针对境内上市公司颁布了《上市公司章程指引》，该指引不仅延续了设立董事会秘书的治理规则，还首次提出了公司可以根据需要设置独立董事，从形式上进一步拓宽了公司治理机制及其治理职能的选择性。而自 2023 年 12 月新修订通过的《公司法》更是进一步丰富了公司机关设置的任意性，允许公司根据自身发展实际选择在股东会下设与董事会并行的经营监督机关（监事会），亦或在单纯设立董事会的基础上，建立与董事会存在直接隶属关系的审计委员会以代行原公司经营监督机关（监事会）的监督职能。

在这一基本模式之上，公司法就各治理机关关于公司股利分配决策权限的配置作出了界分，2023 年《公司法》第 59 条明确股东会作为公司最高权力机关享有表决包括公司利润分配决议在内的重大事务决策权，而且其可以根据《公司法》第 115 条的规定将符合法律和公司章程对适格股东身份要求的前提下，在股东大会职权范围内向其提交临时议案以待表决。作为股东会领导下的机构，公司的董事会享有制订公司股利分配方案提案权，并具体负责执行股东会有关公司经营事项的决议。与计划经济时期《工业企业法》对公司各职能机关的权限规范相比，《公司法》不仅允许各方当事人通过意思自治将法律没有明确规定的公司内部治理事项授权给特定机关行使，而且将公司的股利分配视为其内部的财务自决事项，在规范形式上拓展了公司股利分配决策的自治边界。

但是研究法律现实主义理论的学者却认为，法律强制不仅包括约束人的选择行为本身，还包括形塑可供行为人选择的范围。换言之，在法律现实主义理论的研究视角下，约束当事人选择行为的强制性规范除了法律的直接禁止之外，更加注重对赋予权利的保障；对可供行为人选择的范围形塑，则出现在约束选择行为的法律强制成为行为人做出选择的前提条件之后。[37]从某种意义上而言，中国公司法上的任意性规范实际发挥了强制性效果。首先，公司法上的任意性规范实质上并没有赋予当事人在规范之外选择的合同空间；其次，任意性规范作为当事人选择的依据是奠定公司治理结构不可或缺的重要部分。例如，在中国公司控制权结构存在一股独大的情境下，以任意性规范为主的公司治理制度在实践中可能异化为大股东利用董事会制度侵害中小投资者利益的工具。

根据商事法律应表彰任意性规范之精神，公司组织机构的职权规范与运行规范应当具有较强的任意性。正是在这一理念的指引下，中国商事法律规范的立法者在本轮公司法修订过程中展现出对公司自由设计以适应其经营模式与运行规则的制度安排予以充分尊重的立法精神，在进一步巩固董事会作为公司经营决策机关地位的同时，2023 年 12 月新修订通过的《公司法》删除了原 2018 年《公

[37] 参见郭锐：《商事组织法中的强制性和任意性规范——以董事会制度为例》，载《环球法律评论》2016 年第 2 期，第 72 页。

司法》第 39 条第 1 款规定股东会有权决定公司的经营方针和投资计划的内容，允许公司各方当事人通过公司章程协议确定行使相应职权的公司权力机关。但从中国上市公司所有权结构高度集中的实际治理效果分析，上述规定或将成为彰显控制股东侵害中小股东权益的路径：（1）在控制股东一股独大的治理语境下，上市公司股东（大）会享有决定利润分配方案、修改公司章程和提名、选任公司董事的权利；（2）公司董事会的职权通过公司章程予以规范，控制股东利用表决权优势通过章程设定董事会职权并为通过符合自身财务需求的特定股利分配预案选举董事，中小股东不得不接受控制股东对董事人选和该董事会的职权设定；（3）选任董事依公司章程规定的职权制订股利分配预案，并提交股东（大）会表决，中小股东不得干涉公司日常的经营营运事项，从而不得不被动承受股利分配预案带来的不利益；（4）即使公司董事会的成员迫于舆论与监管压力制订符合公司长期发展利益的利润分配预案，具有适格股东资格的控制股东仍然可以行使《公司法》第 115 条赋予其的临时提案权将符合自身财务需求的现金股利分配议案提交股东（大）会，并利用其资本多数决优势予以表决。

换言之，在当前上市公司“一股独大”的情形下，任意性规范非但没有实现提高公司效率的理论假设，实质上还造成了对公司内部异质化成员的压制。控制股东通过设定董事会职权、选任公司董事决议特定事项，实际可以强制中小股东接受对自身不利益的法律决议。法律经济学理论假设任意性规范可以通过股东与代理人双方的主动选择最小化公司代理成本的制度，却忽视了在一股独大的中国公司治理语境下任意性规则沦为控制股东操纵公司事务工具的可能。现行公司董事会制度的实质已经异化为控制股东通过任意性规范的授权实现对中小股东的强制性掠夺，对中小股东而言，公司法制定的任意性规范在实际运行中的效果与商事法律规范直接采纳限制公众股东权利的强制性规则无异。综上，公司法规范的强制性与任意性不仅取决于立法者在商事法律规范构造过程中的制度设计，更深受一国法律传统、经济发展水平、公司治理结构等多种因素的影响。上市公司现金股利决策权的配置需要在强制性与任意性之间取得平衡，除了需要公司法在制度设计领域实现对企业内部治理事项自决空间的充分保留，还需要以实现股东权益保护、提高公司治理效率和维护市场秩序为目标，对控制股东的信义义务及其行为规范展开规制。

（四）国内外研究现状评述

1. 国内研究状况梳理

公司作为一个法律拟制的主体，缺少自然人的意识和意志，无法自己活动，

因此必须通过公司机关的设置，才能组织和实施活动。从某种意义上而言，公司运行实际上是在诸多机关协同下共同完成的，从而形成了特殊的分权与制约机制。

中国公司的权力配置范式呈现出鲜明的股东会中心主义色彩是学界的共识。关于股东会中心主义的定义，梁宇贤教授一针见血地指出股东会中心主义是股东会作为公司最高权力机关，除行使股东的固有权力外，可以在不违背强制性法律规范及公序良俗的范围内管理公司的一切事务。[38]对于股东会中心主义的成因，学者们多沿着公司宪政理论的视角作出解释，例如邓峰教授就曾指出，中国公司治理结构是对现有宪政制度的简单模仿，缺乏对商业现实需要作出回应的动力。[39]刘凯湘教授则沿着国有企业改革这一逻辑主线指出复杂的行政关系、国家独特的财产利益和社会主义意识形态的保守认知促成了股东会中心主义成为我国公司权力配置的标准范式。而所有权结构高度集中的证券市场禁锢了我国资本市场的进一步发展，并维系了我国公司股东会中心主义的治理格局。[40]

股东会与董事会在公司治理中的功能定位一直以来都是学界争论的焦点。[41]许可教授认为，股东大会与董事会的权力分配是一个非常复杂的系统工程，如何适当且有效地在股东会与董事会之间分配权力，是公司治理制度的重要议题。[42]赵旭东教授从公司治理制度的强制性与任意性入手，认为公司股东会、经理机构的设置具有必要性，而董事会和监事会在公司治理架构中并非不可或缺，其职权既可以上收由股东会直接行使，也可以下放至经理层。[43]叶林教授认为股东会作为公司权力机关中的非常设机构，不仅决策效率较低，且其成员普遍缺乏经营判断能力，排除公司股东对公司决策的直接干预，既符合公司存续的需要，也有助于提高公司经营的效率。[44]但是，蒋大兴教授却对此持不同观点，他认为公司内部权力格局的配置，绝非简单的法律形塑，而是受多方因素作用的结果。[45]刘俊海教授就从比较法研究的视角出发，认为董事会中心主义模式并非全球公司的标准配置，董事会中心主义的命题似有悖于信托关系与代理关系的基本逻辑，学界应当跳出两种模式的主义之争，通过任意性规范调整董事会的职权。[46]刘凯湘教

---

[38] 参见梁宇贤：《公司法论》，三民书局 2015 年版，第 355 页。

[39] 参见邓峰：《中国法上董事会的角色、职能及思想渊源: 实证法的考察》，载《中国法学》2013 年第 3 期，第 107-108 页。

[40] 参见刘凯湘、刘晶：《我国股东会中心主义的历史成因——以国有企业改制为线索》，载《法学论坛》2021 年第 6 期，第 58-60 页。

[41] 参见赵旭东：《股东会中心主义抑或董事会中心主义？——公司治理模式的界定、评判与选择》，载 《法学评论》2021 年第 3 期，第 68 页。

[42] 参见许可：《股东会与董事会分权制度研究》，载《中国法学》2017 年第 2 期，第 126 页。

[43] 参见赵旭东：《公司法修订中的公司治理制度革新》，载《中国法律评论》2020 年第 3 期，第 120-121 页。

[44] 参见叶林：《公司治理制度：理念、规则与实践》，中国人民大学出版社 2021 年版，第 128-130 页。

[45] 参见蒋大兴、薛前强：《股东大会授权董事会的法理分析——基于理论与实践的双重解读》，载《投资者》2018 年第 3 期，第 59-60 页。

[46] 参见刘俊海：《董事会中心主义神话破灭后的董事会角色定位：兼评<公司法（修订草案二审稿）>》，载《财经法学》2023 年第 4 期，第 3-4 页。

授也在全面剖析股东会中心主义成为我国公司治理主流形式之时代原因的基础上提出，未来随着我国市场经济以及资本市场的蓬勃发展，《公司法》应当向不同类型的上市公司在公司治理制度选择方面提供差异化的制度供给。

虽然学术界就公司经营决策中心与权威中心的最终归属仍各执一词，但就关系公司资本制度语境下的股利分配决策权配置问题，学者们却似有共同的默契。傅穹教授指出，鉴于公司董事比股东更了解公司的实际运营与财务状况，公司的资本运作应当属于董事会经营决策权的范畴，除非公司章程明确将相关权力交由股东（大）会行使。[47]王军教授认为，普通法系国家的股利分配规则建立在以董事会商业判断规则为基础的偿债能力模式之上，对中国公司分配制度的系统性构建具有重要参照意义。[48]孔令政教授不无悲愤地指出从我国法律规范的形式来看，中国公司法似有模仿英国双重否决模式的形塑，将股利分配的提案权与决策权，分别赋予董事会与股东（大）会。但是进一步从对资本市场实证检视的视角来看，不仅上市公司在适格股东提出利润分配预案时未曾阻却，连中国证券监督管理机构似乎也默认了有关提案的合法性。[49]

2. 国外研究状况梳理

与我国学者将“主义之争”上升至公司权力机关配置的角度不同，Stephen M. Bainbridge 教授指出，在域外公司法语境下，股东会中心主义更多关注于利益导向规则与公司治理目标的实现，其中董事会中心主义更多强调公司治理的方式选择与决策导向。[50]René Reich-Graefe 教授认为，公司内部成员间的异质性可能对公司的繁荣和发展造成不可逆转的损伤，为了维系公司的运转，法律选择董事会作为公司的权力中心并享有不容质疑的终局决策权。[51]在全球范围来看，将公司资本运作的经营决策权交由董事会，已经成为域外国家公司治理的发展趋势。[52]但是，随着公司规模的扩张，域外学者也逐渐关注到了委托代理机制所带来的外部性问题。Malcolm Anderson 和 Meredith Jones 等学者研究指出，公司董事以为股东利益行事并最大化股东财富为执行公司事务的第一要义，董事时常将股东利益置于员工和其他相关者利益之上。[53] George W. Dent 教授通过研究发现，大多

---

[47] 参见傅穹：《重思公司资本制原理》，法律出版社 2004 年版，第 3-10 页。

[48] 参见王军：《抽逃出资规则及公司分配制度的系统性改造》，载《法学研究》2021 年第 5 期，第 93-96 页。

[49] 参见孔令政：《公司分配法律制度研究》，法律出版社 2021 年版，98-103 页。

[50] See Stephen M Bainbridge, *Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance*, 97 NORTHWESTERN. UNIVERSITY REVIEW 547, 559-561(2002).

[51] See René Reich-Graefe，*Deconstructing Corporate Governance: Absolute Director Primacy*, 5 THE BROOKLYN. JOURNAL OF CORPORATE, FINANCIAL & COMMERCIAL LAW 398, 398-400 (2011).

[52] 参见［德］斯蒂芬·格伦德曼：《欧盟公司法》（上册），周万里等译，法律出版社 2018 年版，第 193-194 页。

[53] See Malcolm Anderson, Meredith Jones, Shelley Marshall, Richard Mitchell, Ian Ramsay，*Shareholder Primacy and Directors' duties: An Australian Perspective*, 8 JOURNAL OF CORPORATE LAW STUDIES. 161, 161-180,(2008).

数上市公司的经营者即未能实现股东利益的最大化，也未能服务于其他相关者利益（消费者利益、雇员利益、公共利益），上市公司经营者采取的治理活动主要是为了实现自身的利益。[54]正是基于公司董事会可能存在“损公肥私”的风险，学者们在部分事关公司资本运作的决策事项方面仍然存在公司机关权力分配的争议。Frank Easterbrook 和 Daniel Fische 等教授认为，目标公司采取的反收购措施是关系股东利益的重大资本运作事项，其理应由公司股东享有决策权。[55]但 Martin Lipton 教授却认为，鉴于公司董事与股东之间存在明显的信息不对称问题，相比于股东（大）会，董事会更能判断收购价值的信息，并作出更为高效的反应。所以，董事会应当享有公司重大资本运作事项的经营决策权。[56]

二、上市公司资本制度的规范演进与理念变迁

（一）公司资本三原则的理论基础

作为一种集合资本的商业组织形式，资本既是公司开展经营活动的物质基础和信誉的实质担保，也是确定公司独立主体资格的主要外观要件。换言之，公司作为一种“资合”组织，单纯的财产和劳动并非构成公司物质基础的内核，股东通过合理的出资程序将自身财产权益转移给公司而形成的公司资本更为关键。[57]在利益衡量与制度初衷的导引下，传统大陆法系公司法理论逐渐从纷繁的实体法条文中围绕公司资本形成、维持和退出的制度安排演化出资本确定、资本维持与资本不变等三项原则。借助公共权威搭建的信用信息平台，资本三原则反映了商事经营活动由熟人社会向陌生人社会拓展的现实需求，为确保公司设立、运营及管理过程中的真实、安全发挥了重要作用。

1. 资本三原则的概念及其内涵

（1）资本确定原则的核心内容

资本确定原则是指企业在设立时，应当确定明确的注册资本额，并不得低于法定最低注册资本额。这一原则强调的是公司资本的充足性和合法性，从而在一定程度上保护了债权人和投资者的利益。与资本结构、资本属性等概念相比，资

---

[54] See George W Dent Jr, *Academics In Wonderland: The Team Production and Director Primacy Models of Corporate Governance*, 44 HOUSTON. LAW. REVIEW 1213, 1215-1226 (2008).

[55] See Frank Easterbrook, Daniel Fischer, *Takeover Bids, Defensive Tactics, and Shareholders' Welfare*, 36 THE BUSINESS LAWYER. 1733, 1733-1750 (1981).

[56] See Martin Lipton, *Takeover Bids In The Target's Boardroom: An Update After One Year,* 35 THE BUSINESS LAWYER.101, 101-134 (1979).

[57] 参见赵万一：《资本三原则的功能更新与价值定位》，载《法学评论》2017 年第 1 期，第 90 页。

本确定原则更注重于资本的初始确定以及其对企业后续经营的影响。[58]在我国《公司法》颁布的早期，资本确定原则突出表现为法定最低资本限额和全面实缴制等两方面。梳理公司法律规范发展的历史，为了维系公司信用，防范债权人利益因信息不对称或股东滥用有限责任而受损，绝大多数国家和地区都曾在一定历史时期内要求设立公司必须保有一定额度的注册资本，并将其作为公司对外承担责任的担保。[59]

学界普遍认为资本确定原则在公司资本管理过程中发挥着重要作用。首先，资本确定原则具有显示公司资金实力的功能。较高的注册资本通常预示着公司具有雄厚的资金实力，注册资本额的设定在标识公司资金实力的同时也一定程度上降低了债权人与公司之间的代理成本。[60]其次，法定资本最低限额的设定具有防止公司滥设的作用。在我国构建公司制度的早期，刚刚起步的市场经济严重欠缺活力与秩序，各类“皮包公司”横行，严格的资本实缴制与最低资本限额制不仅从制度上防范了公司滥设的风险，维护了正常的市场秩序，还使公司从营业开始就能够健全财务结构并拥有充足的资金以担保企业债务的履行，为我国市场经济发展培育出一批行为规范、家世清白的模范公司。[61]

（2）资本维持原则的核心内容

资本维持原则，又称资本充实原则是指公司在运营过程中，应当保持其注册资本额的稳定性和真实性，通过限制公司与股东之间的分配或其他资本性交易行为来平衡公司股东与债权人之间的利益，防止公司将资本非法返还给股东，并避免出现虚假出资、抽逃出资等现象，从而避免债权人因理性判断之外的公司内部因素而失去最低限度的担保。[62]在这一原则指导下，我国《公司法》设置了一系列严格限制股东获取投资回报权利的法律规范：（1）要求公司在弥补以前年度亏损、缴纳税款后，必须提取年度利润的 10%作为法定公积金和公司章程规定的任意公积金后，公司才可进行利润分配，并进一步要求公司的法定公积金必须累计提取至注册资本的 50%以上方可不再提取；（2）严格限制公司与股东之间的各类资本交易，如对公司减资制定了编制资产负债表、发布通知与公告、依债权人要求提供担保或清偿等严格的程序性规范；又如对公司股份的回购采取“原则禁止、 例外允许” 的规制方法列举了股份回购需满足的特定目的，并针对实施关联交易的行为以是否损害公司利益的事实结果作为判定关联交易行为性质的着眼点。

---

[58] 参见赵旭东：《公司法学》（第 4 版），高等教育出版社 2015 年版，第 225 页。
[59] 参见朱慈蕴：《中国公司资本制度体系化再造之思考》，载《法律科学》2021 年第 3 期，第 50 页。
[60] 参见朱慈蕴：《公司资本理念与债权人利益保护》，载《政法论坛》2005 年第 3 期，第 132 页。
[61] 参见赵万一：《资本三原则的功能更新与价值定位》，载《法学评论》2017 年第 1 期，第 85 页。
[62] 参见张保华：《资本维持原则解析——以“维持”的误读与解析为视角》，载《法治研究》2012 年第 4 期，第 64-66 页.

从资本维持原则的功能上来看，其一，资本维持原则发挥着保障公司资本稳定性和持续性的作用。通过设置一系列使公司资本总额与公司实际资产状况相符的规定，从而维护公司和债权人的利益。其二，资本维持原则是贯穿公司资本形成与运营全过程的规范。在资本形成过程中不得折价发行股票，强制股东认缴全部出资；在公司运营过程中，禁止抽回出资，限制股份回购和分配利润。[63]其三，资本维持原则建构了公司分配的全面规则。通过对各类分配行为制定统一的财源限制规范（包括股票回购、财务援助、公司与股东对价不公允的交易），确保公司对股东的分配不会损及资本的完整性，这一功能在实践中集中表现为公司分配仅能从企业会计资本账户下的盈余类账户中支出，不允许用权益类账户弥补亏损等。

（3）资本不变原则的核心内容

资本不变原则意在于维系公司资本的充实，重点约束公司增资和减资行为的法定程序，通过保障公司的资本实力避免股东借助公司注册资本的减资程序而逃避其应当承担的出资义务，给债权人的债权安全造成损害。在当前公司的法律规范体系内，公司减资分为实质意义上的减资和形式意义上的减资，所谓实质减资是指公司通过法定程序豁免股东责任以减少公司的实有资本，实质减资将显著降低公司的经营能力与偿债能力，并可能危及债权人的利益，因此公司法一方面要求股东会以特别多数决议表决，以保证全体股东在公司减资时得以获得公平对待；另一方面通过通知公告的形式保障债权人的知情权与异议权，以保护债权人的债权安全。所谓形式减资又称名义减资，是指在公司亏损、实有资产明显低于公司注册资本额的情况下，为了将公司的注册资本调整至与公司实际资产状况相一致的状态，通过减资手段使公司注册资本能够真实地反映出公司的实际资产状况。换言之，形式减资是在公司实际持有资产并未减少且公司偿债能力也并未发生实质性变化的情境下，对企业财务会计账簿的调整。[64]

从资本不变原则的功能上来看，首先，资本不变原则是构成公司独立人格的重要条件。对公司而言 在其经营存续期间内未经法定程序，股东不得通过减资等形式收回投资，从而保障了公司对外承担责任的物质基础。其次，对资本不变原则的适度突破可以提供公司经营的效益。在日常生产经营过程中，公司可能因市场状况的变化而产生经营资本远超公司实际经营需要而带来资金利用的闲置，亦可能会因大额亏损而导致公司实际资产长期低于名义资本，建立规范的减资程序，既可以提升公司资金利用的效率，也有助于降低交易相对人的代理成本。

---

[63] 参见王保树：《“资本维持原则”的发展趋势》，载《法商研究》2004 年第 1 期，第 11-12 页。
[64] 参见张俊勇：《论公司法修订中减资制度的完善》，载《法律适用》2023 年第 1 期，第 89 页。

2. 资本三原则的历史价值及其功能演进

股东以出资额为限承担责任的制度设计，是公司制度对人类社会生产力与市场经济活力的解放，在股东有限责任制的法律规范下，公司运营的风险在一定程度上转嫁给了债权人，为了维系公司的信用价值，各国公司法律规范普遍构建起以资本三原则为表征的法定资本制，通过要求公司在经营过程中始终维持这一基本资本要求，作为公司对外承担责任的物质基础。从规范视角分析，资本三原则是对法定资本制核心要求的概括，以公平和秩序凸显了市场经济的核心价值，对公司法律规范的发展产生了深远影响，并长期为各国公司立法实践奉为圭臬。[65]但是，域外各国公司法理论的发展表明作为法定资本制理论内核的资本三原则，在各大法系国家研讨下的内涵却并不一致。并随着各国公司法律制度的发展呈现出一定的扬弃与承继。

大陆法系国家的公司法理论是孕育资本三原则的摇篮，早期资本三原则是与公司有限责任相对应的约束机制，立意于维护债权人的债权安全，并在理论构建中呈现出明显的行政管制色彩，作为资本三原则的诞生地，德国公司法律制度始终秉持相关规则的严谨性。早期的德国《有限责任公司法》不仅要求公司在设立时须在章程中约定由股东缴纳不低于法律规定的最低注册资本额（不低于 2.5 万欧元），还额外限定每一股东的最低出资（不低于 100 欧元，且每一出资份额必须为 50 欧元）。[66]但是随着欧洲一体化进程的加快，特别是高新技术产业兴起带来的对技术、资金、资源等生产要素跨境流动的渴求，促使欧洲国家在公司设立程序呈现出强烈的趋同需求，鉴于严格的法定资本制不仅极大阻碍了各国公司设立的热情，而且局限于对初始资本状况的静态维持不符合市场经济的效益原则，法定资本制的价值开始遭到质疑。德国《有限责任公司法》创造性地引入了仅需实缴最低 1 欧元注册资本的新型公司组织形式——“企业主有限责任公司”，在通过制定严格的资本实缴制并限定公司盈利的 25%必须提取为法定储备金的基础上保障债权人的交易安全。

公司的有限责任制度是构成资本三原则的历史渊源，英国立法者首先将“有限责任”规定于其成文法中。[67]为了规避有限责任制度对债权安全和交易安全可能带来的风险，普通法系国家多以交易安全为导向设计本国的资本制度。虽然两大法系的理念迥然不同，但是在美国公司法律的指导价值由维护交易安全转向自由与效率前，其各州公司法仍普遍施行严格的法定资本制，对设立公司的法定最低资本予以任意性规定。但随着衡量公司价值的标准发生变化，评价公司偿债能力的标准不再局限于注册资本，资本确定原则的行政管制功能随着 1984 年美国

[65] 参见傅穹：《公司资本维持原则的现代思考》，载《社会科学战线》2004 年第 1 期，第 252-253 页。
[66] 参见潘星、仝斌斌：《德国有限责任公司法改革述评》，载《德国研究》2009 年第 1 期，第 26 页。
[67] 参见夏雅丽：《有限责任制度研究》，西北大学 2005 年博士学位论文，第 17 页。

《标准公司法》对票面价值、法定资本和库藏股等内容进行了重大修订而逐渐趋于弱化，法定资本制至此被视为一种强制规范出资和分配的过时理论而被彻底抛弃，赋予董事会更大职权的授权资本制应运而生。而在英国，受到欧洲国家统一公司设立规范的影响，立法者与学术界围绕资本维持原则构建了缜密的制度体系，通过缴付资本不得返还给股东，限制董事会和管理层对公司资本的不当使用，以“偿债能力声明”要求董事会对公司减资行为承担责任等制度规范最大限度地发挥了法定资本制下资本维持原则和资本不变原则的价值功能。[68]

资本三原则在我国传统公司法理论的演进中呈现出鲜明的行政管制色彩。1993 年《公司法》作为移植于域外大陆法系国家的公司法，为遏制社会滥设公司之风气致力于“清理整顿公司”，集各类法定强制性规则于一身。旨在通过明确法定资本的初始确定、未经合法程序不得变更资本的资本不变原则、以及出资类型上的繁多桎梏、严格的减资异议程序、近乎禁止性的回购规则、法定标尺的股利分配规则等达到保护债权人利益的目的，并为国有企业改制提供了制度保障。[69]考虑到立法对最低注册资本额的僵硬“划定”不仅在公司信用体系的构建上毫无建树，而且是立法者脱离公司个体差异与当事人契约安排的主观臆测。2005 年的《公司法》修订在政策引导下呈现出对公司资本制度前端管制的放松，2013 年的《公司法》改革更是直接将法定资本实缴制改为认缴制，通过取消最低注册资本限额，将公司出资方式由实缴制改为了认缴制，并废除了强制验资制度和货币出资的比例限制等方式，为我国公司资本制度的体系化演进开辟了新的路径。

（二）认缴资本制下资本三原则的价值更新

随着时代发展与制度演进，我国市场经济水平日趋提升，公司法律制度传统理论基础的安全价值逐渐受到效益价值的冲击，2013 年《公司法》修改更是动摇了传统资本三原则的制度基础，在资本认缴制取代资本实缴制、法定资本限额被取消，以及市场主体呼吁宽松和高效发展环境的时代背景下，商事法律规范的设计开始倾向于构建自治型公司法律规范。传统资本三原则理论树立的公司名义资本信用和维护交易秩序的制度功能不断被弱化，其保障债权人利益、维护市场秩序的法律价值导向亦逐渐变迁。

1. 资本确定原则的更新

在传统的资本确定原则之下，严格的法定资本制强调公司实有资本应与名义资本维持在一定的充实状态之下，以作为公司运营与偿债的基础。在长期的立法

[68] 参见林少伟：《英国现代公司法》，中国法制出版社 2015 年版，第 612-623 页。

[69] 参见傅穹：《法定资本制：诠释、问题、检讨——从公司不同参与人的利益冲突与衡量观察》，载《南京大学法律评论》2002 年第 1 期，第 82 页。

实践中，资本确定原则通常与最低资本额制度紧密相连，导致理论界和学术界长期忽视资本的经营功能，甚至于将资本的信用价值作为其唯一功能，将名义资本置于确保债权人利益的神坛之上。随着认缴资本制的改革，资本确定原则逐渐回归其规范股东出资行为的本质。首先，公司“资本”的概念依旧存在，并以“注册”的方式对外公示，股东仍要以其向公司允诺的出资作为其责任担保，唯有资本额度由传统的法定原则体现为由出资人或发起人在契约上的规则安排。[70]其次，建构了一套监控公司财产流向的法律制度，在资本信用转化为资产信用的语境下，维系债权人利益的关键，已经从公司资本的数量和规模演变为公司资产的转移和流失。[71]当公司股东以决议方式分配公司财产致使公司资产低于名义资本数额时，资本确定原则要求必须具有法律和财务上的合理性，即以特别减资程序将公司财产分配由内部事项转化为外部事项，以此消除公司资产减少至名义资本限额以下时可以对债权人利益带来的威胁。

2. 资本维持原则的嬗变

我国传统公司法理论普遍认为资本维持原则贯穿于资本形成与运营始终，通过股东认缴出资、限制股票折价发行、禁止抽逃出资、限制股份回购及利润分配等方式，旨在维持公司实有资产与名义资本的基本平衡。[72]但随着 2013 年《公司法》修改，法定最低资本限额的取消令名义资本丧失了对债权人利益的保障能力。对于公司运营期间的资本维持内容，逐渐演变为对当事人合意安排下的出资责任履行要求，资本维持原则在债权人保护的基本目的下，其核心内涵主要体现为对公司分配规则的全面构建。首先，对各类分配行为实施统一的财源限制。将股份回购、财务资助、公司与股东对价不公允的关联交易等公司资产向股东流出行为纳入对公司分配行为的规制。其次，确保公司向股东的分配行为不会损及公司资本的完整性。在资本确定原则持续规范股东出资行为的基础上，公司的名义资本依旧存在，股东会在决议公司利润分配行为时，应当根据章程约定维持公司实有资本与注册资本的基本平衡。从企业会计资本账户的规范来看，股东利润分配决议仅能处置会计资本账户下的盈余类科目，而不得涉及股东出资类科目的完整性。[73]

3. 资本不变原则的再解

传统公司法理论对资本不变原则强调公司资本的充实以维系公司资本的稳

---

[70] 参见陈甦：《资本信用与资产信用的学说分析及规范分野》，载《环球法律评论》2015 年第 1 期，第 50-51 页。

[71] 参见赵旭东：《企业与公司法纵论》，法律出版社 2003 年版，第 237 页。

[72] 参见江平：《新编公司法教程》，法律出版社 1997 年版，第 73 页。

[73] 参见刘燕、王秋豪：《公司资本流出与债权人利益保护——法律路径与选择》，载《财经法学》2020 年第 6 期，第 7 页。

定性和不变性，避免股东通过减少注册资本而逃避出资义务，危及债权人的债权安全。然而，在认缴资本制下，股东出资义务的范围或数额不再受最低资本额的限制，股东出资义务本身也发生了改变。公司资本从有期限限制的认缴制转变为由当事人合意约定出资义务期限的认缴制，改变了股东履行出资义务的时限，但股东仍以其认缴而非实缴的出资额为限对公司债务负责。因此，在现行公司法理论体系下，减资制度成为关涉资本不变原则的核心关键。如前文所述，公司减资的制度类型可以进一步区分为实质减资和形式减资。在认缴资本制下，脱离法律桎梏的注册资本得以由出资人通过公司章程协议而定，公司减资与否亦仅是其内部事务，与债权人利益无涉。与此同时，随着法定最低资本限制的取消，公司资本丧失了其信用担保功能，公司增加或减少注册资本与公司的信用担保能力之间已失去了必然联系。因此，将公司的注册资本额予以合理调整使之与公司实有资产状况相符是符合公司自治精神的法律行为，不需施以严格的程序限制。[74]除此之外，在现代公司法理论推崇董事会中心主义的情境下，公司管理层基于市场变动或公司发展的需要做出增资或减资的决策应是相对灵活的程序，随着本轮公司法修订赋予董事会根据章程授权增发公司资本的权利，公司法理论应更多关注管理层或控制股东在公司增资、减资过程中的责任，并可效仿英国公司法“偿债能力声明”制度，将公司减资的判断标准从繁琐程序中解放而转由实际决策者负保证责任。

（三）中国上市公司资本制度的规范变迁及其法理昭示

1. 1993 年《公司法》：严格的法定资本制

为了因应我国计划经济向市场经济转轨期间的政府管制要求，特别是配合国有企业改制的需要，我国于 1993 年首次颁布的《公司法》对公司资本制度采取极为严格的资本制度。（1）规定公司设立的最低资本限额。根据有限公司所从事的行业设立了不同的最低资本限额，对从事科技开发、商业零售以及生产经营的公司分别规定了从 10 万到 50 万不等的资本限额；对于股份有限公司，1993 年《公司法》在不区分行业类别的基础上，统一要求其注册资本不得低于 1000 万元的最低资本限额。[75]（2）确立了严格的实缴制度。要求股东在公司章程中规定的出资额必须于公司设立之初一次性缴付到位。[76]（3）明确限定股东的出资类型。股东缴纳全部出资后，必须经法定的验资机构验资并出具证明，对于以非货币资产出资的股东，必须进行评估作价，且对于其中以工业产权、非专利技

[74] 参见赵万一：《资本三原则的功能更新与价值定位》，载《法学评论》2017 年第 1 期，第 94 页。
[75] 参见 1993 年《公司法》第 23 条、78 条。
[76] 参见 1993 年《公司法》第 25 条、78 条。

术作价出资的金额不得高于注册资本的 20%。[77]

在公司分配制度领域，1993 年《公司法》在传统资本维持原则的指引下在形式上严格区分公司财产向股东流出的各种形式（包括股利分配、股份回购、公司减资等行为）：（1）以会计准则确认的收入盈余标准规制公司的股利分配。公司当年获取的利润，在弥补上一年度亏损、缴纳企业所得税后应当提取当年税后利润的百分之十列入公司法定公积金，并提取当年税后利润的百分之五至百分之十列入公司法定公益金，以及股东大会决议要求的任意公积金后，方可以按照股东的出资比例或股份比例分配。（2）确立了将公司行为目的作为允准股份回购与否的标尺。公司不得收购本公司的股票，但为减少公司资本而注销股份或者与持有本公司股票的其他公司合并时除外。（3）将程序性规则作为衡量公司减资行为的准绳。公司减少注册资本时，必须编制资产负债表及财产清单，并需自作出减少注册资本决议之日起十日内通知债权人，并于三十日内在报纸上至少公告三次，且公司减少资本后的注册资本不得低于法定最低资本限额。

考虑到依据 1993 年《公司法》所设立的公司，大多通过国有企业改制而来，其中甚至不乏部分经营业绩优异的国有企业。就改制的国有企业而言，无论是《公司法》本身规定的高额注册资本额，还是在公司注册时必须一次性缴付到位的全额股款，均不会对公司设立构成实质性障碍。[78]但是随着市场经济改革的进一步深入，私人投资与民营资本的不断壮大在客观上需要获得法律的支持与成长的空间。1993 年《公司法》维持的严格法定资本制越来越显露出与市场经济环境不相适应的特征，这也奠定了历次公司法改革多以放松和修正法定资本制度为主旋律的基调。

2. 2005 年《公司法》：法定资本制的放松与修正

随着我国市场经济体制的进一步完善，2005 年《公司法》顺应了企业活力不断迸发与商业实践发展的潮流，对公司资本制度进行了较大幅度的修正。（1）大幅降低了公司设立的门槛。除法律另有规定，有限责任公司的注册资本不再区分行业统一降低至 3 万元，股份有限公司的注册资本统一降低至 500 万元。[79]（2）允许注册资本金分期缴纳。有限责任公司及采取发起设立模式的股份有限公司，其全部注册资本额可以自公司成立两年内缴齐（其中，投资公司可以在五年内缴足），且首次出资额最低可以为注册资本额的百分之二十。[80]（3）拓宽了股东出资的范围。2005 年《公司法》不仅明确列举了货币、实物、知识产权、土地使用权等价值可以被广泛接受或评估的出资形式，同时也为未来商事实践可能发

[77] 参见 1993 年《公司法》第 26 条、27 条、80 条。
[78] 参见施天涛：《公司资本制度改革：解读与辨析》，载《清华法学》2014 年第 5 期，第 129 页。
[79] 参见 2005 年《公司法》第 26 条、第 81 条。
[80] 参见 2005 年《公司法》第 26 条、第 81 条。

展出的新型出资形式预留了制度空间，即那些符合“可以用货币估价并可以依法转让”的资产，都可以用于向公司出资。[81]

在公司分配制度领域，面对不断涌现的新型商业模式，2005 年《公司法》通过在一定程度上修订股东与公司间的资本交易例外试图回应商事实践对公司分配制度的改革殷切希望：（1）取消了对法定公益金的提取比例要求。公司分配当年税后利润时，应当提取利润的百分之十列入公司法定公积金。公司法定公积金累计额为公司注册资本的百分之五十以上的，可以不再提取。（2）增加了允准股份回购的例外事项。允许公司在拟将股份奖励给本单位职工，或在公司股东大会作出有关公司合并、分立等决议时持异议的股东，回购其所持有的本公司股份。

不可否认，本轮《公司法》改革向投资人显示出公司资本管制理念已经产生松动的迹象，在鼓励投资兴业的过程中，立法者希冀于通过做大做强经济利益的蛋糕，将债权人利益保护更多通过事后救济予以衡平。[82]但是，从整体效果上而言，2005 年《公司法》改革仍然体现出十分浓郁的政府管制色彩。公司的设立除仍需满足最低注册资本限额的要求，而且还需履行验资等一系列复杂的程序，商事实践中公司的设立依旧困难重重，广大社会公众期盼彻底解放资本制度和增强企业自主权的声音“呼之欲出”。

3. 2013 年《公司法》：资本制度改革的重大尝试与飞跃

2013 年《公司法》的修订是对公司资本与登记制度试点成果的推行。[83]（1）取消了法定注册资本的最低限额要求。除法律、行政法规另有规定外，有限责任公司和股份有限公司的设立无需适用 3 万元和 500 万元的最低限额标准。从理论上而言，仅有一元注册资本的发起人也能设立公司。[84]（2）取消了实物与货币出资的比例要求。允许公司通过公司章程、股东协议等方式自由约定出资缴付期限及不同出资形式在总体出资中的比例。[85]（3）取消了验资要求。鉴于 2013 年《公司法》改革允许股东在公司设立时选择实缴或认缴等出资方式，要求公司向登记机关出示验资报告将与认缴制下的公司资本结构显得格格不入，故 2013 年《公司法》改革废除了相关规定。（4）简化登记、管理事项。公司设立颁发的营业执照，只记载公司认缴的出资额，不记载实缴的出资额，行政机关对公司的

---

[81] 参见 2005 年《公司法》第 27 条。

[82] 参见朱慈蕴：《中国公司资本制度体系化再造之思考》，载《法律科学》2021 年第 3 期，第 49 页。

[83] 为便利企业设立，改善营商环境，国务院在上海自由贸易试验区推行试点改革措施。彼时《公司法》中的注册资本制度与这些改革措施存有抵牾。为符合法治原则，进一步将自贸区试点的相关经验推广至全国，故开展本轮《公司法》修订工作。参见黄辉：《公司资本制度改革的正当性:基于债权人保护功能的法经济学分析》，载《中国法学》2015 年第 6 期，第 159 页。

[84] 参见 2013 年《公司法》第 26 条。

[85] 参见 2013 年《公司法》第 28 条。

监管方式也由年度检查制调整为企业的自主公示与报告。

在公司分配制度领域，为了统筹公司资本制度的体系性发展，适应资本认缴制的发展需求，2013 年《公司法》对公司财产向股东流出的规范形式做出了技术性调整：（1）取消了公司减资的最低资本额限制。公司在减资之前仅需编制资产负债表及财产清单，减资金额不再受法定资本制下最低资本额的约束。

毋庸置疑，2013 年《公司法》改革不仅仅是公司资本制度的调整与优化，更是我国公司资本制度的全面转型升级，涉及到深层次的理念性和结构性问题。将政府在企业登记设立环节的事前审批转变为通过信息披露平台这样更加透明、市场化的监督方式；通过简政放权、放松政府对市场准入的管制，为出资人和企业创造一种公平、自由的市场交易环境，在客观上回应了我国经济体制进一步深化改革发展的需要，并在事实上促成了我国公司设立数量呈现井喷式增长。但是，基于现实需要的紧迫性等原因，2013 年《公司法》改革并未充分征求学术界的意见并对相关条款进行深入研判，学术界对认缴资本制的实行、适用及其背后涉及的债权人保护问题均提出了诸多疑问，特别是在公司资本制度“前端”全面转向认缴资本制的情况下，公司资本制度的“后端”却仍然坚守传统资本维持原则下的规范形式，不仅导致了公司资本制度的庞杂浩瀚与规制逻辑上的漏洞百出，也为我国《公司法》的进一步修订埋下了“伏笔”。

4. 2023 年《公司法》修订：重大制度创新的展现

鉴于《公司法》已建构的诸多制度，长期以来仍旧存在着困扰我国市场经济体制改革和发展的诸多问题。为了进一步激活市场主体的投资热情和积极性，自 2019 年以来，全国人民代表大会常委会法制工作委员会（以下简称“法工委”）成立由中央各部门、 资深专家学者组成的《公司法》修改起草组，积极开展《公司法》修订草案的起草工作。2021 年 12 月，《公司法》修订草案一次审议稿（以下简称“修订草案一审稿”）提请十三届全国人大常委会第三十二次会议进行初次审议。2022 年 12 月，《公司法》修订草案二次审议稿（以下简称“修订草案二审稿”）提请十三届全国人大常委会第三十八次会议进行二次审议。2023 年 8 月 28 日，《公司法》修订草案三次审议稿（以下简称“修订草案三审稿”）提请第十四届全国人大常委会第五次会议进行三次审议。2023 年 12 月 29 日，新修订的《公司法》经第十四届全国人民代表大会常务委员会第七次会议审议最终定稿，从修订内容来看在涉及公司资本制度的内容方面本次公司法修订作出了诸多制度创新。（1）引入授权资本制。除以非现金方式支付股份价款外，经全体董事三分之二以上表决通过，董事会有权根据股东会和公司章程的授权在三年的

时间范围内发行不超过公司股本总额50%的股份。[86]（2）对类别股种类作出规定。公司可以根据公司章程的规定，发行优先或者劣后分配公司利润、剩余财产的股份，发行每股表决权多于或者少于普通股的股份，发行转让受到公司限制的股份；对于公司表决事项可能损害类别股股东权利的，还需要经出席股东会的类别股股东所持表决权的三分之二以上通过；允许公司根据章程的规定发行面额或无面额股，对于采用无面额股的股东会应当确定发行所得股款计入注册资本的金额。[87]（3）明确认缴资本制的体系化规则。第一，明确认缴资本的缴付时限。全体股东认缴的出资额由股东按照公司章程的规定自公司成立之日起五年内缴足。[88]第二，规定股东失权制度。对于未按期足额缴纳出资的股东，将自公司发出失权通知之日起股东丧失其未缴纳出资的股权。[89]第三，明确了股东出资的加速到期义务。公司不能清偿到期债务的，公司或者已到期债权的债权人有权要求已认缴出资但未届缴资期限的股东提前缴纳出资。[90]

在公司分配制度领域，公司法进一步增加了公司与股东间进行各类资本性交易行为的例外规范：（1）增加了简易减资制度。2023年12月通过的《公司法》明确公司以弥补亏损为目的实施的减资行为仅需在报纸或者统一的企业信息公示系统进行公告，无需编制资产负债表及财产清单。并要求实施简易减资的公司，在其法定公积金累计额达到公司注册资本百分之五十前，不得分配利润。（2）进一步增加了允准股份回购的例外事项。2018年《公司法》进一步增加了将股份用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券以及上市公司为维护公司价值及股东权益所必须等两项公司回购股份的例外事项。

纵观我国公司资本制度的变迁历程，体现出一个不断由资本信用转向资产信用、由强规制模式转向尊重效率性自治规制的公司资本制度立法理念。但总体而言，中国公司资本制度仍然深受法定资本制下严格管制模式的影响：在公司出资阶段，认缴资本制的全面推行虽然取消了最低资本额及现金出资的比例要求，但仍对出资形式恪守“可估价性”与“可转让性”的要件要求，禁止商誉、劳务、信用等多种对公司经营具有经济价值的市场资源，难免有违商事运营的效用价值；在资本维持阶段，公司法基于对公司资本的维持，分别通过股利分配、股份回购与公司减资对各类公司与股东间的资本交易性行为进行管制，但是这种规制逻辑对资本维持形式的过度关注却在实践中导致了对于实际产生公司资产向股东无偿流动的其他交易形态的制度性忽略。相关类分配行为不仅缺乏统一的规制逻辑，

[86] 参见2023年《公司法》第152条、第153条。
[87] 参见2023年《公司法》第144条、第145条、第151条。
[88] 参见2023年《公司法》第47条。
[89] 参见2023年《公司法》第52条。
[90] 参见2023年《公司法》第53条。

其由此产生的制度漏洞也导致资本维持原则的制度效用受到现实冲击。[91]综上，我国公司资本制度仍在整体上呈现出严格的国家管制态势，立法者试图构造一个逻辑缜密的资本管制体系，但在面对复杂的商事活动过程中，其却呈现出了规制手段僵硬并诱发了股东、公司实施机会主义行为的道德风险。

（四）国内外研究现状评述

1. 国内研究状况梳理

作为公司资本制度的一维，公司资本流出制度既是营利性组织投资人追求投资回报的客观诉求，又要衡平内嵌于此类交易中股东与债权人之间的利益冲突。赵旭东教授从资本信用与资产信用的关系入手，认为我国存在着明显的资本信用神话。与公司资本相比，公司资产对公司信用的影响起着更为关键的作用，因此建议我国的公司法资本制度改革应向资产信用转型，并对配套的公司分配制度如股权退出、股份的折价发行、股份回购等进行全面改革。[92]在此基础上，陈甦教授通过进一步剖析公司资本与公司资产的内在关系后指出，资本信用与资产信用存在唇齿相依的关系，没有注册资本制度所维持的资本信用，公司的资产将面临随时被转移与流失的风险。换言之，公司的资本信用是公司资产信用的组织要素基础和内在结构，公司若无资本信用，资产信用也将成为空中楼阁。[93]

资本维持原则素来被公司法学者视为统领公司资本制度的圭臬。[94]针对我国公司资本制度的改革蒋大兴教授认为《公司法》刻意追求制度创新，在认缴资本制已然全面推行的当下，授权资本制不仅缺乏证券法配套制度的支持，而且其实际价值并非“便利公司之设立”，而在于开展公司之收购与防御。与此同时，《公司法》忽视了公司资本制度中财务规则与法律规则的协调问题，导致资产、资本、利润等重要的财务规则一直游离于公司法之外而独立存在。[95]王秋豪学者基于法律与会计的交叉视角进一步阐述了财务会计准则在不同利益导向及规则约束下对计算公司利润可分配金额带来的显著差异，在国际财务报告准则趋同浪潮的影响下，以真实公允原则为导向且为全面评估公司发展潜力与投资价值而衍生的财务准则并不适合用于直接计算可分配金额，未经调整的利润金额极有可能对公司资本维持模式的制度效用造成冲击。[96]

---

[91] 参见岳冰：《论我国公司资本制度的自治与强制》，郑州大学 2020 年博士学位论文，第 177 页。
[92] 参见赵旭东：《从资本信用到资产信用》，载《法学研究》2003 年第 5 期，第 109-111 页。
[93] 参见陈甦：《资本信用与资产信用的学说分析及规范分野》，载《环球法律评论》2015 年第 1 期，第 51-54 页。
[94] 参见冯果：《论公司资本三原则理论的时代局限》，载《中国法学》2001 年第 3 期，第 18 页。
[95] 参见蒋大兴：《公司法修订草案中的关键缺失》，载《中国法律评论》2022 年第 5 期，第 150-153 页。
[96] 参见王秋豪：《公司法利润分配规则的逻辑结构与现实约束——基于法律与会计交叉分析的视角》，载《证券市场导报》2021 年第 9 期，第 5-7 页

始于 2019 年以来的本轮《公司法》修订工作在全国人大法工委的牵头下对学术界与实务界提出的诸多问题作出回应，自《公司法》“修订草案一审稿”发布以来，引起了学界的高度关注。中国公司资本制度改革缺乏体系性建设是学界的共识，从本次《公司法》“修订草案”的内容来看，公司法在进一步完善认缴资本制配套规则的同时，仍缺乏对公司资本制度后端改革的迫切性认识。朱慈蕴教授认为我国公司资本制度仅在前端注重鼓励投资、放松管制，但却忽视股东从公司回收利益的资本制度后端改革，这极有可能导致公司资本制度前端改革的效益折损；同时认缴资本制的改革过于匆忙，导致我国公司资本制度的前端改革忽略了规则配套，没有时限的全面认缴制为股东滥用期限利益逃避出资责任大开方便之门。[97]于莹教授认为新一轮《公司法》改革通过增设违法分配利润的责任主体，强化了对债权人利益的保护，但是《公司法》未对其他违法分配行为中的债权人利益保护问题作出回应，面对经济效果高度同质的公司资本交易行为，债权人可能遭受经济利益失衡的处置。[98]

2. 国外研究状况梳理

域外国家对公司资本规制体系的路径争论更为激烈。John Armour 教授从法定资本制的特征入手对其规范功能作出如下概括，第一，限定了投资人成立公司必须缴纳的最低资本额；第二，在公司净资产因经营不善而低于所投资本额时，限制公司财产向股东流出。[99]关于公司资本制度的路径选择，Eilís Ferran 教授归纳了应当重新审视法定资本制的理由：第一，法定资本制是对抗公司短期主义行为的有力武器；第二，在使用现代财务报表准则的背景下适用偿债能力测试依然存在诸多困难；第三，我们尚无法合理评估在法定资本制转为偿债能力测试的过程中债权人利益将受到何种影响。[100]John Armour 教授则对法定资本制提出了猛烈的批评，法定资本制的强制性规则不再是维护债权人利益的适当手段，其对经济活动带来的损害远大于收益，立法机关需要调整公司资本规制体系，以回应保障债权人利益的现实需要。[101]Luca Enriques 和 Jonathan R Macey 教授进一步分析了债权人和股东产生利益冲突的类型后指出，从影响股东机会主义行为的因素来看，欧盟公司法试图通过利润分配、股份回购、最低资本限额等法定资本管制方式保护债权人利益，即未能实现法定资本制度的初衷，又额外增加了公司运营成

[97] 参见朱慈蕴：《中国公司资本制度体系化再造之思考》，载《法律科学》2021 年第 3 期，第 48-49 页。

[98] 参见于莹、司耕旭：《重思公司分配行为的约束机制：以偿债能力测试的借鉴为中心》，载《清华法学》2023 年第 1 期，第 172-173 页。

[99] See John Armour, *Legal Capital:an Outdated Concept?* 7 EUROPEAN BUSINESS ORGANIZATION LAW REVIEW 5, 6-8(2006).

[100] See Eilís Ferran, *Revisiting Legal Capital,* 20 EUROPEAN BUSINESS ORGANIZATION LAW REVIEW 521, 525-540(2019).

[101] See John Armour, *Legal Capital: an Outdated Concept?*,7 EUROPEAN BUSINESS ORGANIZATION LAW REVIEW 5, 5-7(2006).

本。[102]

来自美国斯坦福大学的 Bayless Manning 教授是美国公司资本制度改革的“先驱者”，其主导了 1984 年美国《标准公司法》的修改，并实现了美国公司资本规制原则与传统法定资本制的脱钩。Bayless Manning 教授认为，公司资本规制可以划分为资本形成与资本流出两大阶段，在深入研讨法定资本制的核心原则及其运行机理后，Bayless Manning 教授指出，僵硬的法定资本制不仅难以实现其规制目的，反而会因难以适应商业实践的需要而徒增公司经营成本。James Hanks 教授系统论述了 Bayless Manning 教授对公司资本规制体系及清偿能力规则的学术思考，并对其所确立的美国资本规制体系大为赞赏。James Hanks 教授认为修改之后的美国《标准公司法》运行良好，并极大促进了美国商事活动的繁荣。[103]

三、上市公司现金股利分配规范的制度原理

（一）股利分配请求权的内涵和外延

1. 公司分配的规范价值

分配是指在社会或经济系统中，资源、收入、财富或权力的分配方式和结果。分配的概念涵盖了如何将这些有限资源分配给不同的个体、家庭、企业或政府，以满足他们的需求和优先级。在经济学中，分配的内涵主要涉及资源、收入和财富的分配方式和原则，社会财富的分配是其中一个关键内容。所谓社会财富的分配是指一个社会如何将其资源和财富分发给不同成员或群体的过程和机制，总体而言，社会财富分配是一个动态的、多层次的过程，受到市场、政府政策、个人决策和社会因素的影响，并在不同国家和地区之间表现出不同特点。政府政策和社会倡导通常需要综合考虑多种因素来处理和解决社会财富分配过程中存在的不平等问题，以促进经济体系的平等和可持续发展。从社会财富的分配过程来看，社会财富的分配是一个复杂而多维的问题，并主要涉及以下几波历程：第一次分配是集中于不同产业领域间的分配，第二次分配是产业内各团体的分配，第三次分配是本产业领域内各类主体之间的分配（劳动者、企业家和资金提供者之间的分配）。[104]

---

[102] See Luca Enriques, Jonathan R Macey, *Creditiors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules,* 86 CORNELL LAW REVIEW 1165, 1165-1170(2000).

[103] See James Hanks, *Legal Capital and the Model Business Corporation Act: an Essay for Bayless Manning,* 74 LAW & CONTEMPT, PROBS. 211, 212-230(2011).

[104] 参见［美］罗伯特·C·克拉克：《财富的分配》，陈福生、陈振骅译，商务印书馆 1983 年版，第 2-4 页。

作为各类生产要素的集合体，公司是社会经济系统中财富的创造者和分配者。一方面，随着各类要素的所有者将自身所掌握的资源投入到公司这一平台下展开合作，公司通过生产商品和提供服务来创造财富。公司的利润和增值不仅有利于公司自身的成长，也使股东从公司的盈利中获得回报，从而实现个人财富的增长。另一方面，公司向从事劳动的工人提供的薪水和酬劳是社会收入的重要来源，公司的经营方式和决策对整体经济中的财富和收入分配（包含员工工资、股东收益、公司资产增值）产生重要影响，不合理的分配机制也势必引发诸多社会政治和经济问题，因此公司在构建平等和可持续的社会财富分配机制方面具有一定的责任。最后，从公司价值产生的层面来看，公司价值系由资本所有者（包括借入资本所有者和投入资本所有者）、劳动提供者和环境资本所有者提供要素协同作用下的产物，因此公司股利分配是一个涉及债权人、股东、管理层和公司员工在内的多方主体利益平衡的焦点问题。[105]

公司治理是公司的资金提供者确保自己获得投资回报的方式，其深深根植于一国的文化、制度和环境之中。股利政策是公司治理范式的重要内容，是公司是否发放股利、发放何种股利、发放股利的金额以及在多个会计年度中如何分配股利发放等诸多事宜的制度性安排。从概念上而言，股利是以现金或额外股份的形式、按一定比例支付给股东的公司收入或利润。就公司治理实践中时常提及的“股息”“红利”与“股利”等词语的语义分析来看，股息与红利合称为股利，其中股息是指以公司资本金总额为基数，按照固定的比例和时间向股东支付的公司盈余，而红利主要是指公司税后利润扣除股息之后，根据公司经营情况和市场环境不定期分配给股东的盈余。[106]在我国资本市场的运转实践中，理论界与实务界多将公司对优先股股东的分配称之为股息，而对普通股股东分得的利益称之为红利。[107]而就学术研究的视角讨论，学界普遍认为公司股利分配的主要类型具体包括股利回购、股利支付、负债股利、股份回赎以及掩饰的分配。

2. 股利分配请求权的理论内涵

股利分配请求权又称“股东分红权”，是指具备公司股东资格的人在公司存在盈余利润时请求公司向自己分配股利的一种权利，是股东基于自身的股东身份而享有的请求权和财产权。传统公司法理论认为，股利分配请求权作为股东基于自身地位和身份所固有的请求公司向自己支付某种特定给付的权利，其虽拥有一般请求权的基本特征，但却仍与一般意义上的请求权存在区别。

从权利的组成形式上来看，股利分配请求权可以具体划分为抽象股利分配请

---

[105] 参见马晓芳：《股份公司分配制度研究》，中国海洋大学出版社 2007 年版，第 165 页。
[106] 参见柯芳枝：《公司法论》（下），三民书局印行 2009 年版，第 369 页。
[107] 参见甘培忠：《企业与公司法学》（第 7 版），北京大学出版社 2014 年版，第 304 页。

求权与具体股利分配请求权，前者指“股东基于其股东身份和地位而享有的一项股东权能”，后者是“股东根据公司章程、股东会议决议或协议约定而享有的请求公司按其持股比例和股份类别向其支付固定金额股利的权利”。[108]而从权利的实现形式来看，抽象股利请求权作为具体股利请求权权利形成的基础，具有“权源”属性，作为依据股东协议、公司章程或其他内部规范性文件所固有的权能，其所固有的抽象性和期待性使其更容易遭受侵害，更难获得法律救济。[109]同时，作为搭载着公司股利分配政策所蕴含的诸多利益冲突的解决之道，抽象股利请求权是公司法协调、平衡公司自治与股东资产收益权的核心技术装置。在未经法定事由及法定程序的情况下，公司机关或公司章程不能随意剥夺股东所享有的权利；公司股东亦不能随意转让、放弃、处分上述权能。[110]由此可见，抽象股利分配请求权作为具体股利请求权的先期阶段，是股东资产收益权转化和救济的关键。而具体股利分配请求权属于债权的一种，从股东大会作出有效决议之日起，公司与其股东之间就产生了确定的债权债务关系，自此股利分配请求权即由抽象转化为具体，股东不仅有权请求公司根据股东大会决议、公司章程或其他内部性契约文件履行分配股利的义务，而且该权利本身也具有了可转让性。

综上所述，股利分配请求权作为股东权利的一种是融合了具体股利分配请求权与抽象股利分配请求权的综合性权利，其在实践应用中表现出了复杂的权利特性。本研究将从权利性质和权利主体的角度分别就具体股利分配请求权和抽象股利分配请求权的概念与内涵展开讨论。

3. 具体股利分配请求权

以民事权利发生某种法律上的效果是否需要他人的意思表示参与为标准，民事权利可以划分为绝对权和相对权。从具体股利分配请求权的实现形式来看，在股东大会作出了股利分配的决议后，股利分配请求权的实现仍需公司配合。不难发现，作为享有股东资格的股东，其仅有请求公司向自己支付股利的权利，却不能直接地实现股利分配请求权，因此具体的股利分配请求权具有相对权的性质。从权利的成立要件是否齐备来看，既得权作为一种权利成立要件齐备，由权利人实际享有的权利而与期待权相对应。具体股利分配请求权不仅满足了权利成立的全部要件，而且也由股东实际享有。但是与作为期待权的抽象股利分配请求权相比，作为既得权的具体股利分配请求权是由抽象股利分配请求权转化而来，而抽

---

[108] 参见刘俊海：《公司法学》，武汉大学出版社 2010 年版，第 122 页；刘俊海：《股份有限公司股东权的保护》（修订本），法律出版社 2004 年版，第 195 页。

[109] 参见李建伟：《法院如何支持股东的抽象股利分配请求》，载《中外法学》2021 年第 2 期，第 486-487 页。

[110] 参见周龙杰：《论抽象股利分配请求权及其救济》，载《烟台大学学报（哲学社会科学版）》，第 44 页。

象股利分配请求权则来源于股东自身的地位和资格。从权利实现的要件是否齐备来看，具体股利分配请求权是抽象股利请求权在满足全部权利生成要件后的一种具体请求权。股东可以针对公司违背股东大会决议的行为提起诉讼，亦可以转让自己本身所享有的请求权。因此，具体股利分配请求权具有债权性质受债权法相关规则的保护，并符合债权的一般特性，允许债权人转让或者抛弃债权。由此可见，在具体股利分配请求权形成后，权利主体本身不再具有股东身份的专属性资格要求。

因此，在一般情况下，作为一种特殊的债权——具体股利分配请求权与抽象股利分配请求权存在主体竞合的情况，在公司进行合并或者分立时，根据《公司法》的有关规定，股东享有的具体股利分配请求权可以由合并或分立后存续或新设公司享有。[111]在自然人股东死亡时，根据《公司法》的相关规定，只要公司章程没有相反的约定，其合法继承人可以承继股东资格，享有财产性权利与非财产性权利，并当然包含具体股利分配请求权在内的各项综合性股东权利。[112]而在具体股利分配请求权转让时，作为具有债权性质的权利主体，具体股利分配请求权的权利主体变更依据债权变更的一般原理，并不受股东资格的社团性因素影响，其权利变更生效时间即为当事人间就债权变更的意思表示达成之际。

4. 抽象股利分配请求权

抽象股利分配请求权是股东基于其股东资格所享有的请求公司分红的权利，但因其与股东资格联系紧密，且欠缺权利生成的全部要件，因此从形式上而言，抽象股利分配请求权更类似于一种法律上的地位，属于期待权的一种。期待权因其法律地位可以转化为潜在的现实利益，所以其受法律保护。从期待权的实现历程来看，期待权人有理由相信，随着时间的流逝，其所期待的利益将会得到实现并依据此种期待对自己的生活做出合理安排，如果他人的非法干预阻断了该进程，致使期待权人的预期利益乃至于社会生活秩序遭到损害，此时法律赋予期待权人阻止他人对自身合理利益不法干预的权利。抽象股利分配请求权作为一种宣示性的股东权利，反映了股东开展投资活动的最终目的。但是，股东请求公司向自身支付股利并不是无条件的，其必须满足法律关于股利分配的相关规范，诸如公司是否存在实际盈利，董事会是否提出了股利分配的议案，股东大会是否表决通过了相关议案等。不难发现，抽象的股利分配请求权基于股东根据自身投资比例享有分配公司税后利润的期待权，其本身与股东资格紧密相连，且不能脱离股权而单独让与，更不能以团体决议的方式而非法剥夺。

抽象股利分配请求权主体的认定与公司股东资格的判断息息相关。一般而言，

---

[111] 参见 2023 年《公司法》第 221、222 条。
[112] 参见 2023 年《公司法》第 90 条。

凡是向公司实际投入资本者皆应被视为公司股东。在公司发起阶段，公司的发起人为公司运营提供了全部资本，所以发起人均享有公司的股东资格。而以募集形式设立的股份公司，全部参与募集的社会公众投资人都应当包含在股东资格的范畴之内。在公司存续期间，公司份额的流转无可避免的会导致股东身份发生变化，实践中通常会发生出资人与股东地位不一致的情况，为了保证市场交易的安全与秩序，维护善意相对人的合理信赖，公司法确立了以形式要件判断股东资格的条件。因此，作为全面记载股东姓名和名册的簿册，股东名册对于确定股东身份，进而推定其为抽象股利分配请求权的主体具有显而易见的作用。

而在公司存在隐名股东的情况下，部分学术观点指出鉴于公司的显名股东与其隐名股东之间存在借名合同关系，法律应当将公司的实际出资人即隐名股东视为抽象股利分配请求权的主体。但是主流观点从维护交易安全的角度出发，主张公司行为的团体性，认为公司法如果否认显名股东的股东资格，则极有在可能导致公司行为无效的同时不可避免地增加公司确认股东资格的成本，并将公司带入纠纷的漩涡中。因此，出于维护交易安全与效率的考虑，公司法应在原则上以外观形式确认抽象股利分配请求权的主体，但是在有充分证据能够证明公司明知存在实际出资人的前提条件下，可以将隐名股东视为抽象股利分配请求权的主体。

（二）中国上市公司现金股利分配制度的功能预设

股利是以现金或额外股份的形式、按一定比例支付给股东的公司收入或利润。股利政策是公司治理范式的重要内容，是公司是否发放股利、发放何种股利、发放股利的金额以及在多个会计年度中如何分配股利发放等诸多事宜的制度性安排。[113]现代公司财务理论认为，公司的股利政策即为公司决定向股东转移财产时所遵循的政策。股利政策的制定既反映出公司治理的制度因素，又体现为公司治理的效率逻辑，[114]

1. 上市公司现金股利分配的理论基础：股利无关论的提出

现代公司财务管理理论的创始者米勒（Miller）和莫迪利亚尼（Modiglinani）在其《股利政策、增长和公司价值》一文中以分析股利政策为起点，指出在市场完全有效的假定理想状态下，股利政策与公司价值不相关，即股利政策不会影响股东财富的理论（即“MM 理论”），但是 MM 理论所假定的各项市场条件在现实中却显得较为苛刻：（1）公司的投资政策已经确定，并且为投资人所知；

---

[113] 参见［葡］席尔瓦等：《股利政策与公司治理》，罗培新译，北京大学出版社 2008 年版，第 3 页。

[114] 所谓制度因素是指，股利政策的制度在一定程度尚受制于各国法律的强行性规定；所谓效率逻辑是鉴于公司参与各方是自身最佳利益的判断者，因此股利政策属于公司内部治理的范畴，英美等国甚至直接将股利分配的决定权交给董事会。

（2）个人买卖证券本身不存在交易成本；（3）不存在个人与公司之间的税收差异；（4）不存在信息不对称等情形；（5）管理层与外部投资人之间不存在代理成本。根据米勒（Miller）的观点，在完美市场的假定中股利政策本身仅仅是现金股利与资本利得分配的变化，企业的价值本身与股利政策无关。但是，现实的市场环境并非如米勒（Miller）和莫迪利亚尼（Modiglinani）所假设的那样完美，不仅公司的投资政策常常变化，而且交易成本、税收差异、乃至于股东与管理层之间的利益分野等理论与现实差异处处皆是。一般而言，诸多市场因素会在实务中对公司的现金股利政策产生影响：（1）部分投资者对公司披露的信息本身持怀疑态度，他们更青睐于获得即时的现金股利以落袋为安；（2）因为监管政策的偏向使得部分投资人更希望将其资金投资于股利较高的公司；（3）各类投资人因其本身适用的税收政策不同而对公司的股利分配政策有着不同的偏好（包括养老金、信托公司、人身保险公司、一般商业公司）；（4）为了维系公司持续经营的需要，当公司向股东支付较高水平的现金分红后，其不得已而必须在资本市场上向投资银行等专业机构投资人筹集资金，这些专业的中介机构会从其专业视角出发对公司的经营管理和管理层的道德风险进行全面评估，从而有助于降低公司的代理成本。[115]因此，为了更好地反映股利政策与公司治理的关系问题，学者们沿着米勒（Miller）和莫迪利亚尼（Modiglinani）的研究路径相继提出了“代理成本”理论、“顾客效应”理论[116]、“在手之鸟”理论[117]和“信号传递”理论等观点，其中又以公司内部的代理问题是影响公司股利分配政策的最重要因素。在存在代理冲突的情况下，公司的现金股利分配会影响到各方利益的配置，控制股东作为公司股利分配的最终决策者为追求自身利益的最大化往往会通过股利政策选择的合法“外衣”侵害其他相关者利益。为使各利益相关者的利益得到公平对待，公司必须形成一套缓解代理冲突的机制，其中包括公司内容的治理机制和外部的规范约束，因此代理冲突是产生现金股利分配制度的前提基础。

2. 上市公司现金股利分配的发展与演变：“代理成本”理论的兴起

公司治理理论的研究结果表明，现代公司的股权结构不断分散、所有权与经营权分离是现代企业经营的基本特征，股东与管理层的利益分野不可避免的会带来“代理成本”问题，并对公司外部投资者的利益造成损害。为此，有学者主张

---

[115] 参见孔令政：《公司分配法律制度研究》，法律出版社 2021 年版，第 16-17 页。

[116] 顾客效应理论是基于投资者对股利政策的不同偏好，以及投资者所处税收等级的差异而提出的。该理论的核心观点是，投资者会根据他们偏好的股利政策来购买公司的股票。具体来说，高税赋等级的投资者通常不希望从股利支付中获得现金流量，因为他们需要支付更多的税，因此他们更倾向于投资于少付或不付股利的公司。相反，低税收等级的投资者和免税机构则更偏好于高股利的公司，因为他们可以获得更多的当期现金流量。

[117] 在手之鸟理论又称之为“两鸟在林，不如一鸟在手”，该理论认为由于未来收益存在一定风险，当前股利收入比留存收益带来的未来资本利得更为可靠，因此对于部分厌恶风险的投资人而言，他们更青睐于获得较少的股利，也不希望将收益换取未来不确定的高额利润。

股东与管理层之间可以签署一份关于公司管理的完备契约，详细规定公司资金运作，股东之间就投资回报达成的分配问题。但是，与传统经济学理论研究中假设的理性经纪人不同，参与到社会经济活动中的个体通常仅具有有限理性，股东与管理层之间往往在建立委托代理关系的过程中不能预见到公司经营的全部风险，其在订立契约时总是存在不完备性，这也致使股东与管理层之间的“代理成本”问题始终尾大不掉。从某种意义上而言，现金股利分配政策的制定是公司交易成本与代理成本平衡的结果，公司在向股东支付较高比例的现金股利时虽然可以有效降低代理成本，但是也会附带产生交易成本升高的问题。理想情境下的现金股利分配水平是筹集资金成本以及与经营者因投资活动所具有的不确定性而产生的代理成本相互权衡的结果。[118]

从股东与管理层之间产生“代理成本”的类型出发，可以进一步将代理成本分为两类，一类是公司股东对管理层开展监督和约束活动所产生的成本，其二是因管理者厌恶经营风险产生的代理成本。出于主观或客观原因的考量，公司的经营者通常倾向于选择低风险的项目，并与公司的债权人一道希望通过各种契约或法律手段限制公司向股东的分配。但是二者所不同的是，债权人希望限制公司股利分配的原因仅仅是为了确保自身债权可以得到顺利清偿，而管理层则出于获得现金流控制的目的对公司股利分配寻找各种借口。而在资本市场中的投资者却恰恰相反，他们希望尽可能地提高现金股利分配比例以避免债权人受益。正是因为公司内部各大利益集团的诉求存在冲突，要求企业通过资本市场募集资金，将有力地解决监管问题和风险转移问题。一方面，持续高比例的现金股利使得公司为了实现持续经营之需要而不断在资本市场筹集资金，以维持其日常的生产经营活动。因而，上市公司会持续受到各类市场主体的监督并不断进行负债—权益的调整来平衡股东和债权人的利益。另一方面，当公司发行新股对外融资时，公司事务必将会受到包括投资银行在内的各类专业机构的审查，从某种程度上而言，这些专业的机构投资人承担着充当股东集体利益监督人的角色。除此之外，公司事务在受到新投资人审查的同时，还不得损害现有投资人的利益，否则现有的投资人往往会通过投票以及出售股份在内的方式影响管理层的决定。[119]

综上所述，传统公司法理论将控制代理成本的方式集中归结为“股利政策”与“所有权集中”，前者认为股利支付是公司最优的监督/约束体系的一部分，在股东倾向于通过外部融资的方式实现公司发展时，外部融资将使得公司管理层的经营绩效接受市场环境的检验，并引入包括专业投资者在内的多重监督；同时，

---

[118] See Michael S Rozeff, *Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios,* 5 JOURNAL OF FINANCIAL RESEARCH 249, 249-252(1982).

[119] See Frank H Easterbrook, *Two Agency-cost Explanations of Dividends,* 74 THE AMERICAN ECONOMIC REVIEW, 650, 653-655(1984).

为了提高融资成功的概率，公司必须不断提高其向投资人支付的现金股利水平，而较高的现金股利水平本身又会倒逼公司的管理层提高公司经营管理的效率并将公司资产投向于最能产生回报的行业领域。后者是指将对企业的控制权和现金流权力集中于一个投资人，这种所有权与控制权合一的方式可以使得公司管理层与其股东利益保持一致，从而减缓因小股东搭便车所导致的监督乏力，但就中国资本市场的治理实践而言，控制股东的所有权集中与一股独大是导致当前中国资本市场机制运转不畅的重要原因，而监管部门尝试以股利分配作为改善公司治理机制的替代选择模式却在资本市场实践中引发了新的问题。

3. 中国上市公司现金股利分配的深入与实践："结果模型"与"替代模型"

当公司与市场的内生治理机制失灵时，国家层面上的强制性法律规范能够在一定程度上发挥替代或补充公司治理执行机制的作用，因此上市公司的现金股利分配水平是衡量一国法律规范对公众投资者保护的重要参照指标。具体而言，对于公众投资者权益的法律保护与股利政策之间的关系，衍生出了审视公众投资人权利保护和股利分配政策关系的两种模型："结果模型"与"替代模型"。

"结果模型"的观点认为，现金股利分配是法律提供有效投资者利益保护机制的运作结果，在健全的法律体系下，资本市场中的公众投资者可以行使法定权利迫使上市公司管理层支付现金股利，避免公司管理层利用结存盈余谋取私利。当其他条件保持不变时，法律对中小投资者权益的保护程度越高，其能够从公司发展中分享的现金股利也越高。进一步分析，在中小投资者权利受到合理对待的国家，资本市场的各类投资主体能够自发辨别出公司当年的现金股利分配水平。因此，缺乏良好投资机会的成熟企业会拒绝从事低回报的投资并倾向于向投资人支付高额股利；而在面对良好的发展机遇与市场增长前景时，公司的投资人愿意接受较低的当期股利以换取其在未来公司成长过程时能够获取的高额股利回报。[120]

"替代模型"的观点认为，现金股利分配是保障公众投资人合法权益的替代机制，处于不利法律环境中的上市公司为了能够以较低的资本成本在市场上募集资金，就必须通过股利政策建立善待公众投资者的声誉机制，而管理者可以通过分配高额现金股利的方式向市场传递其经营状况良好且小股东利益得到适当对待的声誉信号。以此类推，具有良好市场成长空间的企业因为拥有更强烈的外源性融资需求，因此其具有更强烈的动机来建立公司的声誉机制。反之，在法律对公众投资者权益保护机制较为健全的国家，资本市场缺乏对建立声誉机制的需求，

---

[120] See Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, Robert W Vishny, *Agency Problems and Dividend Policies around the World*, 1 THE JOURNAL OF FINANCE,1, 7-9(2000).

其分配现金股利的呼声也较弱。[121]

中国证券监管部门制定的现金股利监管政策就体现出明显的“替代模型”效应。面对社会舆论针对中国资本市场融资市与投机市的口诛笔伐，中国证券监督管理委员会简单的将上市公司派发现金股利等同于构建公司治理机制，通过限制上市公司的再融资资格及其实际控制人（或第一大股东）的股份减持权，以制定惩罚性约束政策的方式，迫使上市公司每年向投资者以现金股利形式分配当年净利润的百分之三十以培育整个资本市场注重合理回报的投资氛围。[122]但是监管部门的强制股利分配政策并未取得预期中的效果，相关政策一经出台，虽然在整体上提升了资本市场的现金股利支付比例，却也激发了上市公司利用盈余管理粉饰财务报表的机会主义行为。为了满足监管对上市公司派发现金股利的底线要求以获取再融资资格，大量的上市公司不仅向投资者派发门槛股利，各板块间的上市公司派发的现金股利也呈现出较大的结构性差异，以高成长属性著称的创业板和中小板上市公司其现金股利支付比率长期高于沪深主板，这一中国资本市场特有的现金股利分配现象不仅与成熟资本市场国家的现金股利分配状况相违背，更有悖于现代公司财务管理的基本理论。诸多异象的背后反映的是我国资本市场长期忽视公司治理机制的体系化建设，在上市公司股权结构高度集中的治理现状下放任控制股东滥用其控制权实施对中小投资者利益的“隧道挖掘”，特别是在现金股利分配被视为公司财务自决事项，监管部门将上市公司向投资者分派现金股利视为公司法律治理替代机制的语境下，面对在事实上主导公司事务的控制股东，现金股利分配制度借助公司财务自决的“合法”外衣，在损害上市公司长远发展的同时巧妙避免了证券监管部门的行政干预，粗放的监管方式在事实上诱发了整个资本市场“负向激励”的道德风险。

综上所述，股利分配政策是公司治理范式的重要内容。公司股利分配政策的设定既是制度因素的反映，又体现了效率逻辑。就前者而言，股利政策在某种意义上受制于各国法律的强制性规定，并且在一定程度上受到一国政治环境、社会体制、文化传统的影响。就后者而言，鉴于公司参与各方是其自身利益的最佳判断者，因此股利政策在很大程度上属于公司内部自治的范畴，法律对其保留了极大的尊重，一些国家甚至基于对董事的天然信任，从尊重公司董事会的商业判断规则出发，在事实上将制定股利分配的决定权授予公司权力机关中的董事会。但是，股利政策本身作为公司治理的结果，对公众投资人合法权益的保障仍有赖于公司治理规则的构建。

---

[121] See Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, Robert W Vishny, *Agency Problems and Dividend Policies around the World*, 1 THE JOURNAL OF FINANCE,1, 5-8(2000).

[122] 参见《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》（证监会令第 57 号）。

（三）国内外研究现状评述

1. 国内研究状况梳理

公司治理制度与公司资本制度是支撑公司法规范运行的两大支柱，中国公司法近二十年的修订和改革亦主要围绕这两大主题展开。从结果主义的视角来看，公司资本制度的前端（公司出资制度）因其关涉投资兴业之社会效用而频频受到立法者之青睐，而其后端改革（公司分配制度）却略显滞后，并造成公司资本制度体系在整体上的不相协调。

构建公司利润的分配规则一直是学者们热衷讨论的话题，刘燕教授通过梳理资本维持模式与偿债能力模式的制度内涵后指出，资本维持模式的核心要义是限制公司向股东的分配以确保其不会损及资本的分配规则，并对类分配行为实施统一的财源规制。而英美法系国家采用的偿债能力模式更为关注企业的现金流，即通过衡平清偿能力测试确保公司在债务到期时不因分配行为而丧失履行其义务的能力；并通过资产负债表测试确保公司分配不会导致公司资产负债表中的总负债大于其总资产。[123]针对中国公司资本制度在规范逻辑上存在的缺陷，王军教授从抽逃出资规则的含义及其适用标准入手，指出我国公司股利分配制度存在结构性缺陷，应当借鉴实际偿付能力检测法和资本维持规范的互补优势对中国公司股利分配制度进行系统化改造，在维系资本维持原则基础框架的前提下，将偿债能力测试作为兜底机制，通过要求董事审慎履行评估义务等方式，对资本维持模式难以筛除的不当分配行为加以约束。[124]针对公司股利分配治理实践中频发的争端，朱芸阳与王保树教授进一步从完善司法救济体系的角度指出，中国资本市场所有权结构的高度集中是诱发控制股东通过各类资本性交易行为不断侵害中小股东利益的本源所在，面对控制股东对中小股东利益的“隧道挖掘”，中小股东除可以通过抛售上市公司股票“以脚投票”，法律还应当赋予其更为积极举措以维护自身利益，将持有上市公司一定比例以上股份的适格股东或股东联合作出提起股利分配之诉的适格主体是制衡控制股东不断蚕食中小股东利益的有力武器。[125]

在公司股利分配的过程中，对于如何衡平债权人与股东利益，刘燕教授指出，应当重新定位中国公司资本制度的价值判断与政策选择，公司资本制度的价值不仅在于限制分配以保护债权人利益，更在于防范股东过度冒险的行为。中国公司法应明确其价值选择的核心问题，即其是以股东利益导向还是以相关者利益导向

---

[123] 参见刘燕、王秋豪：《公司资本流出与债权人利益保护——法律路径与选择》，载《财经法学》2020年第6期，第6-10页。

[124] 参见王军：《抽逃出资规则及公司分配制度的系统性改造》，载《法学研究》2021年第5期，第95-97页。

[125] 参见朱芸阳、王保树：《上市公司自治分红制度的自治与强制——以股利代理成本理论为逻辑基础》，载《现代法学》2013年第2期，第168页。

为关键考量的公司法。[126]吴飞飞教授指出，考虑到我国公司在规范功能的兼容性、公司治理模式的选择方面具有较强的本土化特点，通过借鉴偿债能力测试标准对公司分配的财源限制逻辑，以董事会授权决策、董事的偿债能力声明义务以及梯度化的赔偿责任机制完善公司分配决策制度或许是比通过偿债能力测试标准取代资本维持原则的更优选择。[127]

提升资本市场的投资回报水平与上市公司的现金股利分红意愿始终是监管约束与投资者关注的重要话题。龚博教授从实证检视的视角对中国资本市场现金股利分红水平的统计研究表明，中国资本市场向投资者支付的现金股利存在明显异常。不仅高成长属性的上市公司派发现金股利的支付水平远高于成熟企业，而且在所有制结构上呈现出民营企业现金分红意愿显著高于国有企业的现象；进一步分析上市公司的股权结构与其现金股利的分红状况发现，中国资本市场中特定企业支付的现金股利分红状况与其股权集中度呈高度正相关关系，而回顾资本市场近年股利支付率的均值不难看出，资本市场整体现金股利支付率的均值常年徘徊在监管规定的“及格线”附近，显示出上市公司派发现金股利存在迎合监管的动机。[128]尽管中国资本市场的整体现金分红意愿不高，但是韩洪灵教授等人通过追溯上市公司派发现金股利的资金来源后意外发现，如果将公司支付现金股利的分红能力限定为源自经营活动产生的自由现金流和公司留存收益的双重边界，则超过半数的上市公司存在将债源性资金过度分配给投资者的现象。[129]

2. 国外研究状况梳理

20 世纪 80 年代后期，随着域外发达国家资本市场建设的进一步完善，学术界从实证检视的角度对公司资本制度的效用展开研究，La Porta 和 Florencio Lopez-de-Silanes 等四位学者通过对 49 个国家公司股东和债权人保护、法系、法律执行情况的调研结果表明，各大法系对投资者的保护程度呈现出普通法系国家＞德国法系国家＞法国法系国家的状况。同时，研究者还发现资本市场的股权集中度与一国投资者保护呈负相关关系，在缺失健全法律规则的国家，中小投资者难以发挥其对上市公司的影响力。[130]但是，针对这一研究结果 Prabirji Sarkar 教授提出了相反的观点，Sarkar 教授通过对四个经合组织国家（德国、法国、英国、

---

[126] 参见刘燕、王秋豪：《公司资本流出与债权人利益保护——法律路径与选择》，载《财经法学》2020 年第 6 期，第 16-17 页。

[127] 参见吴飞飞：《资本维持原则的当下意蕴及其对偿债能力测试的借鉴》，载《政法论坛》2023 第 4 期，第 146 页。

[128] 参见龚博：《治理视域下上市公司股利分配法律制度研究》，载《法学评论》2019 年第 2 期，第 159-164 页。

[129] 参见韩洪灵、王梦婷、赵宇晗、陈汉文：《庞氏分红行为的界定、判别与监管——恒大集团分红现象引发的思考》，载《财会月刊》2022 年第 1 期，第 26-29 页。

[130] See Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, Robert W Vishny, *Law and Finance,* 106 JOURNAL OF POLITICAL ECONOMY. 1113, 1141-1152(1998).

美国）1970-2005 年的数据研究发现，大陆法系国家对中小投资者提供了更好的权益保障。与此同时，Sarkar 教授的研究结果还表明，对投资者的保护仅对公司在资本市场上市有长期有利影响，而难以证明普通法系国家为其投资者提供更多保护的主张，更缺乏投资者保护可以促进一国资本市场发展的关联性证据。[131]

从强制股利政策的实施效果来看，强制性股利政策在提高资本市场投资回报水平的过程中并不总能取得预期效果。Cahit Adaoğlu 教授的研究表明，土耳其等国在实施强制股利分配政策后，其资本市场的分红派现水平并未产生显著影响。[132]与此同时，强制股利分配政策的实施干预了公司财务决策的自主权，并难免会因企业的盈余管理行为造成制度执行的扭曲。Theo Cotrim Martins 等学者通过实证研究表明，即使在强制股利政策实施效果最好的巴西，实践中也出现了部分上市公司为在形式上符合监管要求，通过大幅计提减值准备金等方式降低当年公司利润，利用会计手段粉饰或隐藏利润的现象。[133]

四、总结

公司治理既是当代法学、经济学和管理学研究中的显学，又是国内外学者关注和讨论的焦点，股利分配决定权的配置是一个牵涉公司权力及其分配的重要命题。国内外学者虽然就公司分配制度的规范体系与运行机制仍存在争议，但由董事会分享甚至主导公司分配决策权已然取得广泛共识。部分学者结合《公司法》修订草案的相关规则，对公司治理规范的任意性扩张以及董事会治理职能的转变作出了具有启发性的评述，但仍然存在以下几点问题。第一，缺乏规范的制度设计与责任体系构建。公司分配决策权的配置应当是一个从宏观到微观的系统化工程，包含制度安排、运行规范、规则体系以及权利救济程序等。但是，学者们的研究多聚焦于公司内部权力分配的应然格局及其理论支撑，缺乏体系化的思考。以公司股利分配决策权的配置为例，学者们多关注公司股利分配决策权的归属问题，而忽视在公司经营决策中心下移的治理实践中，如何发挥公司内部监督机关的制衡机制，从而避免因公司股利分配决策权的归属下移而带来公司经营决策机关滥用权力以侵害债权人利益；学者们亦甚少提及在公司违法分配情形下的责任承担与免责事宜。第二，缺乏对我国公司治理实践的实证观察。学者们的研究多停留在对公司法条文文义解读与辨析的视角上，忽视了对各类公司治理实践案例

---

[131] See Prabirjit Sarkar, *Common Law vs. Civil Law: Which System Provides More Protection to Shareholders and Promotes Financial Development*, 2 JOURNAL OF ADVANCED RESEARSH IN LAW AND ECONOMICS 143, 143-151(2011).

[132] See Cahit Adaoğlu, *Dividend Policy of the ISE Industrial Corporations: The Evidence Revisited (1986-2007)*, 2 JOURNAL OF BRSA BANKING AND FINANCIAL MARKETS 113,113-115(2008).

[133] See Theo Cotrim Martins, Walter Novaes, *Mandatory Dividend Rules: Do They Make it Harder for Firms to Invest?*, 18 JOURNAL OF CORPORATE FINANCE 953,953-957(2012).

的分析与研究，对行政机关的监管态度、裁判尺度研究不够深入。

作为公司资本制度的一维，公司资本流出制度既是营利性组织投资人追求投资回报的客观诉求，又要衡平内嵌于此类交易中股东与债权人之间的利益冲突。国内外学者普遍认为僵化的资本维持原则不能胜任现代商事活动的复杂多变，偿债能力测试模式为规制公司资本流出行为提供了新的替代路径。但是，与域外学者普遍激烈反对法定资本制的态度不同，我国学者多从维护法律制度的连续性、稳定性保持现行公司法框架结构以及降低制度转换成本的视角出发，提议通过借鉴偿债能力测试在财源限制、规范逻辑层面的有益经验对业已成型的资本维持原则进行补充和完善，并对公司资本制度前后端改革不匹配、公司资本制度缺乏体系化构建等问题提出了激烈的批评。但是囿于专业知识领域的瓶颈，学者们多在法律规范的学科范畴内研讨公司股利分配制度，而甚少关注会计规则作为现代公司的治理语言，在促进各类经济法律制度有效运转方面发挥的关键作用。学者们在普遍指责中国上市公司存在现金股利分配不足、行政监管举措未能实现立法初衷外，却并未关注到奉行资本维持模式的中国公司股利分配制度因其僵硬、刻板的分配规则，恰为公司控制股东滥用规则漏洞以“合法”侵害债权人利益大开“方便之门”，中国公司资本制度的后端改革已然刻不容缓。

而进一步从中国资本市场发展的治理实践分析，中国上市公司的整体发展目前仍处于一个相对复杂的阶段，既有创始人色彩鲜明的家族企业，也有治理结构分散的现代化公司，更有诸多处于转型改制阶段的国有单位，每个公司的具体经营情况更是迥异，特殊的治理现状（不同的股权结构、盈利能力，财务需求）也导致资本市场各类投资主体对上市公司重大资本性支付的现实安排提出了不同诉求。在资本市场公司治理机制不健全、现金股利分配比例整体偏低的市场环境下，难免存在控制股东操纵财务会计准则以满足自身财务需求的现象。单纯的将提高上市公司现金股利分配作为保障公众投资人合法权益的替代机制，极有可能诱发控股股东通过过度分配以侵害公司及债权人利益的机会主义行为。

参考文献

一、中文著作

[1]王军：《公司资本制度》，北京大学出版社 2022 年版。

[2]叶林：《公司治理制度：理念、规则与实践》，中国人民大学出版社 2021 年版。

[3]刘燕：《公司财务的法律规制——路径探寻》，北京大学出版社 2021 年版。

[4]孔令政：《公司分配法律制度研究》，法律出版社 2021 年版。

[5]沈伟：《私募投资和商事法契合法律问题研究——规则、监管与困境》，法律出版社 2020 年版。

[6]潘林：《风险投资合同权利研究——组织与契约的交叉》，中国政法大学出版社 2019 年版。

[7]周天舒：《中国公司治理的法与经济学分析》，中国政法大学出版社 2018 年版。

[8]卢静：《上市公司分红行为法律规制》，立信会计出版社 2018 年版。

[9]杜万华：《最高人民法院公司法司法解释（四）理解与适用》，人民法院出版社 2017 年版。

[10]张文显主编：《法理学（第 4 版）》，高等教育出版社 2017 年版。

[11]楼建波：《金融商法的逻辑——现代金融交易对商法的冲击与改造》中国法制出版社 2017 年版。

[12]郑志刚：《中国公司治理的理论与证据》，北京大学出版社 2016 年版。

[13]梁宇贤：《公司法论》，三民书局 2015 年版。

[14]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。

[15]赵旭东：《公司法学（第 4 版）》，高等教育出版社 2015 年版。

[16]林少伟：《英国现代公司法》，中国法制出版社 2015 年版。

[17]王延川：《现代商法的生成：交易模型与加之结构》，法律出版社 2015 年版。

[18]李建伟：《公司法学（第 3 版）》，中国人民大学出版社 2014 年版。

[19]甘培忠：《企业与公司法学（第 7 版）》，北京大学出版社 2014 年版。

[20]邹海林、陈洁主编：《公司资本制度的现代化》，社会科学出版社 2014 年版。

[21]陈景善：《资本制度现代化与理念的冲突——社会需求与公司法理念博弈》，中国政法大学出版社 2014 年版。
[22]郝振平：《国际会计学》，清华大学出版社 2014 年版。
[23]杨明等主编：《会计学原理》，中国财政经济出版社 2014 年版
[24]梁鹏：《日本风险投资体系运作研究》，知识产权出版社 2013 年版。
[25]胡田野：《公司法任意性与强制性规范研究》，法律出版社 2012 年版。
[26]张学文：《有限责任公司股东压制问题研究》，法律出版社 2011 年版。
[27]刘俊海：《公司法学》，武汉大学出版社 2010 年版。
[28]王洪伟：《公司股利分配法律制度研究：以相关主体利益平衡为中心》，中国民主法制出版社 2009 年版。
[29]刘心稳：《债权法总论》，中国政法大学出版社 2009 年版。
[30]柯芳枝：《公司法论（下）》，三民书局印行 2009 年版。
[31]汪伯文、付强：《风险投资的代理经济学分析》，西南交通大学出版社 2008 年版。
[32]叶林：《公司法研究》，中国人民大学出版社 2008 年版。
[33]蒋建湘：《公司诉讼研究》，法律出版社 2008 年版。
[34]马晓芳：《股份公司分配制度研究》，中国海洋大学出版社 2007 年版。
[35]甘培忠：《公司控制权的正当行使》，法律出版社 2006 年版。
[36]施天涛：《公司法论》，法律出版社 2006 年版。
[37]蔡立东：《公司自治论》，北京大学出版社 2006 年版。
[38]叶林、黎建飞：《商法学原理与案例教程》，中国人民大学出版社 2006 年版。
[39]梁上上：《论股东表决权——以公司控制权争夺为中心展开》，法律出版社 2005 年版。
[40]张民安：《公司法上的利益平衡》，北京大学出版社 2004 年版。
[41]邱海洋：《公司分配法律制度研究》，中国政法大学出版社 2004 年版。
[42]赵旭东等：《公司资本制度改革研究》，法律出版社 2004 年版。
[43]罗培新：《公司法的合同解释》，北京大学出版社 2004 年版。
[44]刘俊海：《股份有限公司股东权的保护》，法律出版社 2004 年版。
[45]赵旭东：《企业与公司法纵论》，法律出版社 2003 年版。
[46]卢代富：《企业社会责任的经济学与法学分析》，法律出版社 2002 年版。
[47]黄茂荣：《法学方法与现代民法》，中国政法大学出版社 2001 年版。
[48]虞政平：《股东有限责任——现代公司法律之基石》，法律出版社 2001 年版。

[49]王泽鉴：《民法实例研习丛书（二）：民法总则》，三民书局 1997 年版。
[50]江平：《新编公司法教程》，法律出版社 1997 年版。
[51]黄川口：《公司法论》，三民书局 1992 年版。
[52]［美］理查德·弗里尔：《美国公司法（第七版）》，崔焕鹏、施汉博译，法律出版社 2021 年版。
[53]［日］近藤光男：《最新日本公司法》，梁爽译，法律出版社 2016 年版。
[54]［日］山本为三郎：《日本公司法精解》，朱大明等译，法律出版社 2015 年版。
[55]［美］约翰·J.怀尔德等：《会计学原理（第 21 版）》，崔学刚译，中国人民大学出版社 2015 年版。
[56]［日］前田庸：《公司法入门》，王作全译，北京大学出版社 2012 年版。
[57]［德］格茨·怀克、克里斯蒂娜·温德比西勒：《德国公司法》，殷盛译，法律出版社 2010 年版。
[58]［葡］席尔瓦等：《股利政策与公司治理》，罗培新译，北京大学出版社 2008 年版。
[59]［英］保罗·戴维斯：《英国公司法精要》，樊云慧译，法律出版社 2007 年版。
[60]［美］莱纳·克拉克曼、［英］ 保罗·戴维斯等：《公司法剖析：比较与功能的视角》，刘俊海、徐海燕等译，北京大学出版社 2007 年版。
[61]［美］加里·约翰·普雷维茨、［美］巴巴拉·达比斯·莫里诺：《美国会计史：会计的文化意义》，杜兴强、于竹丽等译，孙丽影、杜兴强审校，中国人民大学出版社 2006 年版。
[62]［德］托马斯·莱塞尔、吕迪格·法伊尔：《德国资合公司法》，高旭军等译，法律出版社 2005 年版。
[63]［美］阿道夫·A.伯利、［美］加德纳·C.米恩斯：《现代公司与私有财产》，甘华鸣等译，商务印书馆 2005 年版。
[64]［加］布莱恩 R.柴芬斯：《公司法：理论、结构和运作》，法律出版社 2001 年版。
[65]［美］哈特：《企业、合同与财务结构》，费方域译，格致出版社 2000 年版。
[66]［美］玛格丽特·M.布莱尔：《所有权与控制：面向 21 世纪的公司治理探索》，中国社会科学出版社 1999 年版。
[67]［美］罗伯特·C·克拉克：《公司法则》，胡平等译，工商出版社 1999 年版。

[68]［英］罗德里克·马丁：《权力社会学》，丰子义、张宁译，三联书店 1992 年版。

[69]［美］罗伯特·C·克拉克：《财富的分配》，陈福生、陈振骅译，商务印书馆 1983 年版。

二、中文论文

[70]于莹、司耕旭：《重思公司分配行为的约束机制：以偿债能力测试的借鉴为中心》，载《清华法学》2023 年第 1 期。

[71]吴飞飞：《资本维持原则的当下意蕴及其对偿债能力测试的借鉴》，载《政法论坛》2023 第 4 期。

[72]王东光：《股东失权制度研究》，载《法治研究》2023 年第 4 期。

[73]刘俊海：《董事会中心主义神话破灭后的董事会角色定位：兼评<公司法（修订草案二审稿）>》，载《财经法学》2023 年第 4 期。

[74]邹海林：《<公司法> 修订的制度创新： 回顾与展望———以<公司法>修订草案二次审议稿为蓝本》，载《法律适用》2023 年第 8 期。

[75]张俊勇：《论公司法修订中减资制度的完善》，载《法律适用》2023 年第 1 期。

[76]潘林：《论公司机关决策权力的配置》，载《中国法学》2022 年第 1 期。

[77]徐强盛：《公司权力的分配、分工与问责——董事会何以治理》，载《社会科学研究》2022 年第 4 期。

[78]蒋大兴：《公司法修订草案中的关键缺失》，载《中国法律评论》2022 年第 5 期。

[79]刘斌：《公司治理中监督力量的再造与展开》，载《国家检察官学院学报》2022 年第 2 期。

[80]沈朝晖:《财务资助行为的体系化规制——兼评释 2021<公司法（修订草案）>第 174 条》，载《中国政法大学学报》2022 年第 5 期。

[81]韩洪灵、王梦婷、赵宇晗、陈汉文：《庞氏分红行为的界定、判别与监管——恒大集团分红现象引发的思考》，载《财会月刊》2022 年第 1 期。

[82]刘俊海：《上市公司股份回购方案的法律性质与规制策略——民法、公司法与证券法的三重维度》，载《当代法学》2022 年第 5 期。

[83]刘凯湘、刘晶：《我国股东会中心主义的历史成因——以国有企业改制为线索》，载《法学论坛》2021 年第 6 期。

[84]赵旭东：《中国公司治理制度的困境与出路》，载《现代法学》2021 年第 3 期。

[85]赵旭东： 《股东会中心主义抑或董事会中心主义？——公司治理模式的界

定、评判与选择》，载《法学评论》2021 年第 3 期。
[86]王军：《抽逃出资规则及公司分配制度的系统性改造》，载《法学研究》2021 年第 5 期。
[87]朱慈蕴：《中国公司资本制度体系化再造之思考》，载《法律科学》2021 年第 3 期。
[88]朱慈蕴、皮正德：《公司资本制度的后端改革与偿债能力测试的借鉴》，载《法学研究》2021 年第 1 期。
[89]马更新：《〈公司法〉修订语境下的监事会制度架构变革探析》，载《上海政法学院学报》2021 年第 3 期。
[90]刘斌：《公司机构设置的组织法逻辑与改革路径》，载《法律适用》2021 年第 7 期。
[91]梁上上：《公司权力的归属》，载《政法论坛》2021 年第 5 期。
[92]曾思：《反收购条款的强制性规范规制——以海利生物案为中心》，载《北方法学》2021 年第 2 期。
[93]刘俊海：《基于公司理性自治的公司法规范重塑》，载《法学评论》2021 年第 5 期。
[94]李建伟：《法院如何支持股东的抽象股利分配请求——来自 197 份商事裁决书的类型化分析》，载《中外法学》2021 年第 2 期。
[95]张保华：《对赌协议下股份回购义务可履行性的判定》，载《环球法律评论》2021 年第 1 期。
[96]贺剑：《对赌协议何以履行不能？——一个公司法与民法的交叉研究》，载《法学家》2021 年第 1 期。
[97]陈克：《论不完全合同视角下的公司融资》，载《交大法学》2020 年第 1 期。
[98]徐强胜：《我国公司人格的基本制度再造——以公司资本制度与董事会地位为核心》，载《环球法律评论》2020 年第 3 期。
[99]张学文：《封闭式公司中的股东信义义务：原理与规则》，载《中外法学》2020 年第 2 期。
[100]梁彦红、王延川：《公司财产权的演进与公司决策权力分配机制的更新》，载《理论学刊》2020 年第 5 期。
[101]刘燕、王秋豪：《公司资本流出与债权人利益保护——法律路径与选择》，载《财经法学》2020 年第 6 期。
[102]袁碧华：《法定代表人的制度困境与自治理念下的革新》，载《政法论丛》2020 年第 6 期。
[103]赵旭东：《公司治理中的控股股东及其法律规制》，载《法学研究》2020

年第 4 期。
[104]赵旭东：《公司法修订中的公司治理制度革新》，载《中国法律评论》，2020 年第 3 期。
[105]赵奕彤、傅穹：《公司盈余分配的司法实证观察》，载《社会科学家》2020 年第 10 期。
[106]谢德仁、刘劲松、廖珂：《A 股公司资本回报支付能力总体分析（1998-2018）——基于自由现金流量创造力视角》，载《财会月刊》2020 年第 19 期。
[107]施天涛：《让监事会的腰杆硬起来——关于强化我国监事会制度功能的随想》，载《中国法律评论》2020 年第 3 期。
[108]王毓莹：《公司法规范变革的六大重要视角》，载《中国法律评论》2020 年第 3 期。
[109]周泽将、马静、胡刘芬：《经济独立性能否促进监事会治理功能发挥——基于企业违规视角的经验证据》，载《南开管理评论》2019 年第 6 期。
[110]龚博：《治理视域下上市公司股利分配法律制度研究》，载《法学评论》2019 年第 2 期。
[111]冯兴俊：《美国公司盈余制度及变迁的启示：法律与会计关系处理、债权人保护》，载《河北法学》2019 年第 7 期。
[112]施天涛：《<公司法>第五条的理想与现实：公司社会责任何以实施？》，载《清华法学》2019 年第 5 期。
[113]蒋大兴：《论股东出资义务之“加速到期”——认可“非破产加速”之功能价值》，载《社会科学》，2019 年第 2 期。
[114]许德风：《公司融资语境下股与债的界分》，载《法学研究》2019 年第 2 期。
[115]周淳：《组织法视域中的公司决议及其法律适用》，载《中国法学》2019 年第 6 期。
[116]张磊：《认缴制下公司存续中股东出资加速到期责任研究》，载《政治与法律》2018 年第 5 期。
[117]彭真明：《论资本认缴制下的股东出资责任——兼评“上海香通公司诉昊跃公司等股权转让纠纷案”》，载《法商研究》2018 年第 6 期。
[118]蒋大兴、薛前强：《股东大会授权董事会的法理分析——基于理论与实践的双重解读》，载《投资者》2018 年第 3 期。
[119]蔡伟：《公司内部监督责任体系的困境——基于对监事的再考察》，载《中外法学》2018 年第 6 期。
[120]卢静：《论商业判断规则在公司分红诉讼中的适用》，载《河北法学》2018

年第 1 期。
[121]曹兴权、黄超颖：《股东会授权董事会的底线：权利配置基础结构维持原则》，载《财经法学》2017 年第 3 期。
[122]黄辉：《对公司法合同进路的反思》，载《法学》2017 年第 4 期。
[123]许可：《股东会与董事会分权制度研究》，载《中国法学》2017 年第 2 期。
[124]蔡立东：《论法定代表人的法律地位》，载《法学论坛》2017 年第 4 期。
[125]赵万一：《资本三原则的功能更新与价值定位》，载《法学评论》2017 年第 1 期。
[126]蒋大兴：《公司法中的合同空间——从契约法到组织法的逻辑》，载《法学》2017 年第 4 期。
[127]赵大伟：《监事会监督方式变革论》，载《当代法学》2017 年第 2 期。
[128]郭富青：《资本认缴登记制下出资缴纳约束机制研究》，载《法律科学》2017 年第 6 期。
[129]王波、周伟：《资本主权论——宪法理论视野下对公司制度的新解读》，载《学术论坛》2016 年第 8 期。
[130]龚博：《有限公司股东股利分配权的司法救济》，载《法学》2016 年第 12 期。
[131]李建伟：《公司资本的核心概念疏证》，载《北方法学》2016 年第 1 期。
[132]冯果：《股东异质化视角下的双层股权结构》，载《政法论坛》2016 年第 4 期。
[133]郭锐：《商事组织法中的强制性和任意性规范——以董事会制度为例》，载《环球法律评论》2016 年第 2 期。
[134]高旭军：《对我国上市公司“双核心监督机制”的反思》，载《东方法学》2016 年第 2 期。
[135]杨大可：《论监事独立性概念之界定——以德国公司法规范为镜鉴》，载《比较法研究》2016 年第 2 期。
[136]杨大可：《论监事独立性概念之界定——以德国公司法规范为镜鉴》，载《比较法研究》2016 年第 2 期。
[137]郭雳：《中国式监事会：安于何处，去向何方？——国际比较视野下的再审思》，载《比较法研究》2016 年第 2 期。
[138]石冠彬：《注册资本认缴制改革与债权人权益保护——一个解释论视角》，载《法商研究》2016 年第 3 期。
[139]王瑜：《现金分红制度的监管缺失、经验借鉴与内容重构》，载《证券市场导报》2016 年第 9 期。

[140]杨大可：《风险管理体系概念在法律层面的引入——以监事会的完善为目标》，载《当代法学》2015 年第 1 期。
[141]陈甦：《资本信用与资产信用的学说分析及规范分野》，载《环球法律评论》2015 年第 1 期。
[142]梁上上：《论股东强制盈余分配请求权——兼评“河南思维自动化设备有限公司与胡克盈余分配纠纷案”》，载《现代法学》2015 年第 2 期。
[143]刘燕：《重构“禁止抽逃出资”规则的公司法理基础》，载《中国法学》2015 年第 4 期。
[144]辛正郁：《法律的出与入：妥当适度的法律解释方法》，载《法律适用》2015 年第 5 期。
[145]雷兴虎、薛波：《公司资本制度改革：现实评价与未来走向》，载《甘肃社会科学》2015 年第 2 期。
[146]刘敏、王然：《论股东盈余分配请求权的司法救济》，载《社会科学研究》2015 年第 3 期。
[147]黄辉：《公司资本制度改革的正当性：基于债权人保护功能的法经济学分析》，载《中国法学》2015 年第 6 期。
[148]李晓春：《论公司买回自己股份之财源限制——比较法考察及我国立法模式之选择》，载《法商研究》2015 年第 4 期。
[149]张春燕：《一起公司利润分配案引发的思考——<公司法>与会计制度在利润分配方面的差异与协调》，载《财务与会计》2015 年第 8 期。
[150]马一：《股权稀释过程中公司控制权保持：法律途径与边界——以双层股权结构和马云“中国合伙人制”为研究对象》，载《中外法学》2014 年第 3 期。
[151]赵旭东：《资本制度变革下的资本法律责任——公司法修改的理性解读》，载《法学研究》2014 年第 5 期。
[152]赵旭东：《认缴资本制下的股东有限责任——兼论虚报资本、虚假出资和抽逃出资行为的认定》，载《法律适用》2014 年第 11 期。
[153]张辉：《公司盈余分配纠纷的司法裁判规则》，载《社会科学》2014 年第 11 期。
[154]杜军：《公司资本制度的原理、演进与司法新课题》，载《法律适用》2014 年第 11 期。
[155]施天涛：《公司资本制度改革：解读与辨析》，载《清华法学》2014 年第 5 期。
[156]刘燕：《公司法资本制度改革的逻辑与路径——基于商业实践视角的观察》，

载《法学研究》2014 年第 5 期。
[157]李志刚：《公司资本制度的三维视角及其法律意义——注册资本制的修改与股东的出资责任》，载《法律适用》2014 年第 7 期。
[158]王艳梅、张祎芮：《我国有限责任公司盈余分配诉讼实证研究》，载《社会科学战线》2014 年第 3 期。
[159]魏志华、李茂良、李常青：《半强制分红政策与中国上市公司分红行为》，载《经济研究》2014 年第 6 期。
[160]樊云慧：《从“抽逃出资”到“侵占公司财产”：一个概念的厘清——以公司注册资本登记制度改革为切入点》，载《法商研究》2014 年第 1 期。
[161]窦希铭：欧盟公司确定资本制度改革之必要与路径——维持原状、废旧立新还是新旧整合》，载《政法论丛》2013 年第 3 期。
[162]朱芸阳，王保树：《上市公司现金分红制度的自治与强制》，载《现代法学》2013 年第 3 期。
[163]王保树：《上市公司自治分红制度的自治与强制——以股利代理成本理论为逻辑基础》，载《现代法学》2013 年第 2 期。
[164]朱慈蕴、沈朝晖：《类别股与中国公司法的演进》，载《中国社会科学》2013 年第 9 期。
[165]常健、张强：《商业判断规则：发展趋势、适用限制及完善——以有限责任公司股利分配为视角》，载《法商研究》2013 年第 3 期。
[166]汤洁茵：《原则还是例外：经济实质主义作为金融交易一般课税原则的反思》，载《法学家》2013 年第 3 期。
[167]张先中：《私募股权投资中估值调整机制研究——以我国<公司法>资本规制》为视角，载《法学论坛》2013 年第 5 期。
[168]马胜军：《司法可否介入公司股利的分配》，载《法律适用》2013 年第 8 期。
[169]邓峰：《中国法上董事会的角色、职能及思想渊源：实证法的考察》，载《中国法学》2013 年第 3 期。
[170]周龙杰：《论抽象股利分配请求权及其救济》，载《烟台大学学报（哲学社会科学版）》2013 年第 2 期。
[171]［日］佐藤孝弘：《董事对第三人责任——从比较法和社会整体利益角度分析》，载《河北法学》2013 年第 3 期。
[172]符望：《对 PE 估值调整协议效力的再思考——从甘肃世恒“愿赌不服输”案看估值调整协议的“堵”与“疏”》，载《证券法苑》2013 年第 8 期。
[173]冯果、李安安：《公司治理一体化走向的制度发生学解释——以结构融资

为中心展开》，载《现代法学》2012 年第 1 期。
[174]杨曙东：《合理期待原则下的美国股东权益救济制度及其启示》，《法律科学》2012 年第 2 期 。
[175]蒋建湘：《我国国有公司股权结构及其法律改革》，载《法律科学》2012 年第 6 期。
[176]龚博：《以优先股制约国有股控权的制度设计》，载《法学》2012 年第 10 期。
[177]周龙杰：《论法人监事的引入》，载《当代法学》2012 年第 3 期。
[178]王志强、张玮婷：《上市公司财务灵活性、再融资期权与股利迎合策略研究》，载《管理世界》2012 年第 7 期。
[179]隋平、罗康：《德国监事民事责任制度在实践中的障碍》，载《湘潭大学学报》2012 年第 3 期。
[180]汪青松、赵万一：《股份公司内部权利配置的结构性变革——以股东“同质化”假定到“异质化”现实的演进为视角》，《现代法学》2011 年第 3 期。
[181]王明锁：《论商事账簿及其法律关系的性质——兼论<商事通则>的不可行》，载《法学杂志》2011 年第 3 期。
[182]孙艳军：《对赌协议的价值判断与我国多层次资本市场的发展》，载《上海金融》2011 年第 9 期。
[183]许德风：《组织规则的本质与界限——以成员合同与商事组织的关系为重点》，载《法学研究》2011 年第 3 期。
[184]张保华：《分配概念解析——兼评公司法司法解释三中的抽逃出资》，载《政治与法律》2011 年第 8 期。
[185]于莹、潘林：《优先股制度与创业企业——以美国风险投资为背景的研究》，载《当代法学》2011 年第 4 期。
[186]沈朝晖：《公司类别股的立法规制及修法建议——以类别股股东权的法律保护机制为中心》，载《证券法苑》2011 年第 5 期。
[187]邓峰：《董事会制度的起源、演进与中国的学习》，载《中国社会科学》2011 年第 1 期。
[188]李常青、魏志华、吴世农：《半强制分红政策的市场反应研究》，载《经济研究》2010 年第 3 期。
[189]施天涛、杜晶：《公司社会责任与公司权力再分配——以多样化资本构成对公司治理的冲击为角度》，载《社会科学战线》2010 年第 1 期。
[190]李建伟、茅院生：《有限公司强制分配股利之诉的法理基础》，载《当代

法学》2010 年第 2 期。
[191]夏利民：《董事谨慎职责与经营判断规则之关系刍议——以美国法为视角》，《比较法研究》2010 年第 6 期。
[192]石纪虎：《公司法、公司章程和股东大会决议——三者效力关系的契约论解读》，载《法学杂志》2010 年第 2 期。
[193]叶林：《公司民主管理的法律解释——关于中国<公司法>第 18 条第 2 款的解读》，载《河北学刊》2010 年第 4 期。
[194]王新欣、魏现州：《在我国公司法中设置优先股制度初探》，载《法律适用》2010 年第 10 期。
[195]冯果，李安安：《金融创新视域下的公司治理——公司法制结构性变革的一个前瞻性分析》，载《法学评论》2010 年第 6 期。
[196]葛伟军：《论类别股和类别权：基于平衡股东利益的角度》，载《证券法苑》2010 年第 3 期。
[197]赵渊：《“董事会中心说”与“股东中心说”：现代美国公司治理学说之辩》，载《比较法研究》2009 年第 4 期。
[198]宋晓燕：《证券监管的目标和路径》，载《法学研究》2009 年第 6 期。
[199]罗礼平：《监事会与独立董事：并存还是合一？——中国上市公司内部监督机制的冲突与完善研究》，载《比较法研究》2009 年第 3 期。
[200]蒋大兴：《公司法的政治约束——一种政治解释途径》，载《吉林大学社会科学学报》2009 年第 5 期。
[201]潘星、仝斌斌：《德国有限责任公司法改革述评》，载《德国研究》2009 年第 1 期。
[202]贺少锋：《违反公司法强制性规范行为的效力》，载《法律适用》2009 年第 6 期。
[203]陈颖：《股东利润分配请求权纠纷之司法裁判困境与出路》，载《人民司法》2009 年第 1 期。
[204]赵玲：《股东至上主义再思考》，载《法学杂志》2009 年第 8 期。
[205]郭娅丽：《建立民事责任的约束机制——以我国股利分配制度评判为视角》，载《社会科学家》2009 年第 7 期。
[206]邓峰：《中国公司治理的路径依赖》，载《中外法学》2008 年第 1 期。
[207]邓峰：《业务判断规则的进化和理性》，载《法学》2008 年第 2 期。
[208]邓峰：《我国上市公司股权集中模式下的股权制衡问题——兼议大小非解禁带来的股权结构转型契机》，载《中国法学》2008 年第 6 期。
[209]石少侠：《我国新<公司法>中的公司治理结构》，载《当代法学》2007 年

第 6 期。
[210]毛玲玲：《中美证券内幕交易规制的比较与借鉴》，载《法学》2007 年第 7 期。
[211]罗培新：《公司法强制性与任意性边界之厘定：一个法理分析框架》，载《中国法学》2007 年第 4 期。
[212]莫鸿芳、林向红、高亚男：《我国上市公司股利政策问题的研究》，载《学术界》2006 年第 3 期。
[213]吴清旺、贺丹青：《利益衡平的法学本质》，载《法学论坛》2006 年第 1 期。
[214]许艳芳、王庆成：《美国上市公司股利政策及对我们的启示》，载《会计之友》2006 年第 2 期。
[215]施天涛:《公司法的自由主义及其法律政策——兼论我国<公司法>的修改》，载《环球法律评论》2005 年第 1 期。
[216]李开甫：《简论我国公司监事会制度的不足与完善》，载《法学评论》2005 年第 2 期。
[217]朱慈蕴：《公司资本理念与债权人利益保护》，《政法论坛》2005 年第 3 期。
[218]吕长江、周县华：《公司治理结构与股利分配动机——基于代理成本和利益侵占的分析》，载《南开管理评论》2005 年第 8 期。
[219]张小鹏、左旻：《中美高科技上市公司的股利政策比较》，载《科技进步与对策》2004 年第 7 期。
[220]傅穹：《公司利润分配规则的比较分析》，载《法学论坛》2004 年第 3 期。
[221]傅穹：《公司资本维持原则的现代思考》，载《社会科学战线》2004 年第 1 期。
[222]王保树：《“资本维持原则”的发展趋势》，载《法商研究》2004 年第 1 期。
[223]黄进才：《重构我国民事举证责任分配规则的构想》，《河北法学》2004 年第 12 期。
[224]赵旭东：《从资本信用到资产信用》，载《法学研究》2003 年第 5 期。
[225]傅穹：《法定资本制：诠释、问题、检讨——从公司不同参与人的利益冲突与衡量观察》，载《南京大学法律评论》2002 年第 1 期。
[226]汤欣：《论公司法的性格——强行法抑或任意法？》，载《中国法学》2001 年第 1 期。
[227]常健、饶常林：《完善我国公司监事会制度的法律思考》，载《上海社会

科学院学术季刊》2001 年第 3 期。
[228]冯果：《论公司资本三原则理论的时代局限》，《中国法学》2001 年第 3 期。
[229]马俊驹、聂德宗：《公司法人治理结构的比较与重构》，载王保树主编：《商事法论集》第 5 卷，法律出版社 2000 年版。
[230]陶桂娟：《论监事会的法律地位——兼论我国监事制度的立法完善》，载《当代法学》2000 年第 3 期。
[231]石少侠：《论公司内部的权力分配与制衡》，载《中国法学》1996 年第 2 期。

三、中文学位论文

[232]陈洪磊：《公司董事会经营决策权力的法律规制》，吉林大学 2023 年博士学位论文。
[233]陈辛迪：《对赌协议履行法律问题研究》，辽宁大学 2022 年博士学位论文。
[234]岳冰：《论我国公司资本制度的自治与强制》，郑州大学 2020 年博士学位论文。
[235]刘丹妮：《类别股份法律制度研究》，中南财经政法大学 2020 年博士论文。
[236]刘辉：《我国上市公司股份回购法律规制研究》，厦门大学 2019 年博士学位论文。
[237]唐军：《上市公司权力配置研究——以股东会中心主义与董事会中心主义之争为视角》，西南政法大学 2019 年博士学位论文。
[238]王几高：《公司法中禁止财务资助制度研究》，华东政法大学 2018 年博士学位论文。
[239]王亮：《董事会中心主义的法律模式建构》，西南政法大学 2017 年博士学位论文。
[240]郭青青：《类别股法律制度研究》，西南政法大学 2016 年博士论文。
[241]范伟红：《商事思维下公司财务会计制度重构》，西南政法大学 2011 年博士论文。
[242]罗宏：《公司现金股利政策与公司治理研究》，暨南大学 2006 年博士学位论文。
[243]刘新辉：《论我国上市公司治理模式的选择与建立——以“董事会中心主义”及相关法律制度为视角》，对外经济贸易大学 2006 年博士学位论文。

四、英文著作

[244]William T. Allen, Reinier Kraakman, Vikramaditya S. Khanna, Commentaries

and Cases on the Law of Business Organzation, Aspen Publishers(2021).

[245]Marc T. Moore, Corporate Governance in the Shadow of the State, Oxford and Portland Oregon(2013).

[246]Bayless Manning & James J. Hanks, JR., Legal Capital, Foundation Press(2013).

[247]William W. Bratton, Corporate Finance: Cases and Materials, Foundation Press(2012).

[248]John Lowry and Arad Reisberg, Pettet's Company Law: Company and Capital Markets Law, Longman(2009).

[249]Graham Muth & Sean Fitzgerald, Shareholder's Agreements, Sweet & Maxwell(2009).

[250]Andrew HicksI, S. H. Goo, Case & Materials on Company Law, Oxford University Press(2008).

[251]Paul L. Davies & Sarah Worthington, Gower and Davies': Principle of Modern Company Law, Sweet & Maxwell(2008).

[252]Paul L. Davies & Sarah Worthington, Christopher Hare, Principles of Modern Company Law, Sweet & Maxwell(2008).

[253]Jeffery N. Gordon & Mark J. Roe, Convergence and Persistence in Corporate Governance, Cambridge University Press(2004).

[254]Melvin Aron Eisenberg, Corporations and Other Business Organizations, Foundation Press(2000).

[255]B R Cheffins, Company Law: Theory, Structure and Operation, Oxford University Press(1997).

[256]Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, The Economic Structure of Corporate Law, Harvard University Press(1996).

[257]Dennis Campbell, Protecting Minority Shareholders, Kluwer Law International(1996).

[258]Jose Engracia Antunes, Liability of Corporate Group, Kluwer Law and Taxation Publishers(1994).

[259]Walter Lippmann, Public Opinion, The Free Press(1992).

[260]Herbert Kaufman, Red Tape: Iis Origins, Uses, and Abuses, Brookings Institution Press(1977).

[261]Mortimer R. Kasish， Sanford H. Kadish, Discreation to Disobeyd: Study of Lawful Depature from Legal Rules, Standford University Press(1973).

[262]Adolf A. Berle ＆ Gardiner C. Means, The Modern Corporation and Private Property, Harcourt, Brace ＆ World(1932).

五、英文论文

[263]Fuxiu Jiang, Kenneth A. Kim, *Corporate governance in China: A survey,* 24 REVIEW OF FINANCE 733(2020).

[264]Eiji Takahashi, *"Reception" and "Convergence" of Japanese and German Law,* 12 UNIVERSITY OF ST. THOMAS LAW JOURNAL 228(2015).

[265]Bernard S. Sharfman, *A Theory of Shareholder Activism and Its Place in Corporate Law,* 82 TENNESSEE LAWREVIEW 791(2015).

[266]Alicia J. Davis, *The Institutional Appetite for "Quack Corporate Governance",* 1 COLUMBIA BUSINESS LAW REVIEW 1(2015).

[267]Jonathan Rickford, *Reforming Capital Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance*, 15 EUROPEAN BUSINESS LAW REVIEW 919(2014).

[268]William Lazonick, *Profits without Prosperity,* 92 HARVARD BUSINESS REVIEW 46(2014).

[269]Theo Cotrim Martins, Walter Novaes, *Mandatory Dividend Rules: Do they Make it Harder for Firms to Invest*, 18 JOURNAL OF CORPORATE FINANCE 953(2012).

[270]Ali Fatemi, Recep Bildik, *Yes, Dividends are disappearing: worldwide Evidence,* 36 JOURNAL OF BANKING & FINANCE 662(2012).

[271]John C. Coffee Jr, *The political economy of Dodd-Frank: why financial reform tends to be frustrated and systemic risk perpetuated,* 97 CORNELL LAW REVIEW 1019(2012).

[272]Marc T Moore, Antoine Rebérioux, *Corporate Power in the Public Eye: Reassessing the Implications of Berle's Public Consensus Theory,* 33 SEATTLE UNIVERSITY LAW REVIEW 1109(2010).

[273]Lisa M. Fairfax, *The Future of Shareholder Democracy*, 84 INDIANA LAW JOURNAL 1259(2009).

[274]Marc T. Moore, *Whispering sweet nothing the limitation of informal conformance in UK corporate governance,* 9 JOURNAL OF CORPARATE LAW STUDIES 95(2009).

[275]Randy J. Holland, *Delaware Directors Fiduciary Duties:The Focus on Loyalty,* 11 UNIVERSITY OF PENNSYLVANIA JOURNAL OF BUSINESS LAW 675(2008).

[276]Malcolm Anderson, Meredith Jones, Shelley Marshall, Richard Mitchell, Ian Ramsay，*Shareholder Primacy and Directors' duties: An Australian Perspective*, 8 JOURNAL OF CORPORATE LAW STUDIES 161(2008).

[277]George W Dent Jr, *Academics In Wonderland: The Team Production and Director Primacy Models of Corporate Governance*, 44 HOUSTON LAW REVIEW 1213(2008).

[278]Jeffrey N Gordon, *The rise of independent directors in the United States,* 59 STANFORD LAW REVIEW 1465(2007).

[279]Donald C. Clarke, *Three Concepts of the Independent Director*, 32 DELAWARE JOURNAL OF CORPORATE LAW 3(2007).

[280]Jonathan Richford, *Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders:Balance Sheet Tests and Solvency Tests,* 7 EUROPEAN BUSINESS ORGANIZATION LAW REVIEW. 135(2006).

[281]Alex Barden, *US corporate law reform post-enron:a significant imposition on private ordering of corporate governance,* 5 JOURNAL OF CORPORATE LAW STUDIES 167(2005).

[282]Stephen M. Bainbridge, *The business judgement rule as absention doctrine*, 57 VANDERBILT LAW REVIEW 83(2004).

[283]Robert C. Art, *Shareholder Rights and Remedies in Close Corporations:OPPression,Fiduciary Duties,and Reasonable Expectations,* 28 JOURNAL OF CORPORATE ON LAW 371(2003).

[284]Douglas K．Moll，*Shareholder Oppression ＆ Dividend Policy in the Close Corporation,* 60 WASH & LEE LAW REVIEW 861(2003).

[285]Jennifer Payne, *Unjust Enrichment, Trust and Recipient Liability for Unlawful Dividends,* 119 LAW QUARTERLY REVIEW 583(2003).

[286]Douglas M. Branson, *The Rule That Is not a Rule——The Business Judgment Rule,* 36 VALPARAISO UNIVERSITY LAW REVIEW 631(2002).

[287]Douglas K. Moll, *Shareholder oppression in texas close corporations: majority rule isn't what it used to be,* 67 HOUSTON BUSINESS & TAX LAW JOURNAL 12(2001).

[288]Henry Hansmann, *Reinier Kraakamn, The end of history for corporate law,* 89 GEORGETOWN LAW JOURNAL 439(2001).

[289]Mark J. Roe, *Political precondition to separating ownership from corporate control,* 53 STANFORD LAW REVIEW 539(2000).

[290]Melvin Aron Eisenberg, *The structure of corporation law,* 89 COLUMBIA LAW REVIEW 1461(2000).

[291]Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, Robert W Vishny, *Agency Problems and Dividend Policies around the World*, 1 THE JOURNAL OF FINANCE 1(2000).

[292]Brain R Cheffins, *Using theory to study law: a company law perspective,* 58 THE CAMBRIGE LAW JOURNAL 197(1999).

[293]Rafael La Porta, Florencio Lopez-de Silanes, Andrei Shleifer, *Corporate Ownership around the World*, 54 THE JOURNAL OF FINANCE 471(1999).

[294]Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, Robert W Vishny, *Law and Finance,* 106 JOURNAL OF POLITICAL ECONOMY 1113(1998).

[295]Claire A Hill, *Why Financial Appearances Might Matter: An Explanation for Dirty Pooling and Some Other Types of Financial Cosmetics* 22 DELAWARE JOURNAL CORPORATE LAW 141(1997).

[296]Alfred Rappaport, *Economic Impact of Accounting Standards--Implications for the FASB,* 143 THE JOURANL OF ACCOUNTANCY 89(1997).

[297]Lee H Radebaugh, Günther Gebhardt, Sidney J Gray, *Foreign stock exchange listings: A case study of Daimler-Benz,* JOURNAL OF INTERNATIONAL 6 FINANCIAL MANAGEMENT AND ACCOUNTING 158(1995).

[298]Henry Ridgely Horsey, *The Duty of Care Component of the Delaware Business Judgement Rule,* 19 DELAWARE JOURNAL OF CORPORATE LAW 971(1994).

[299]Henry Ridgely Horsey, *The duty of care component of the Delaware business judgement rule,* 19 DELAWARE JOURNAL OF CORPORATE LAW 971(1994).

[300]Jeffery G. Macintosh, *Minority shareholder right in Canada and England:1860-1987,* 27 OSGOODE HALL LAW JOURNAL 561(1987).

[301]Frank H. Easterbrook, Daniel R Fischel, *Mandatory disclosure and the protection of investors,* 79 VANDERBILT LAW REVIEW 669(1984).

[302]Michael S Rozeff, *Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios,* 5 JOURNAL OF FINANCIAL RESEARCH 249(1982).

[303]Frank Easterbrook, Daniel Fischer, *Takeover Bids, Defensive Tactics, and Shareholders' Welfare,* 36 THE BUSINESS LAWYER. 1733 (1981).

[304]Martin Lipton, *Takeover Bids In The Target's Boardroom: An Update After One*

Year, 35 THE BUSINESS LAWYER 101(1979).

[305]Eugene F Fama, *Efficient capital markets: a review of theory and empirical work,* 25 THE JOURNAL OF FINANCE 383(1970).