

论实际控制人的法律责任： 公法的路径依赖与私法的理念再生

郑 彧*

内容提要：自 20 世纪 80 年代国有企业改制以来，建立一个权责分明、自负盈亏的现代企业制度一直是我国完善公司治理结构的目标。一方面，在面对“一股独大”的公司股权结构现实时，我们自始强调公司法人人格应有的独立性，防范控股股东对公司的越权和滥权，由此衍生出公司法层面控股股东信义义务的讨论；另一方面，基于保护中小股东的监管愿景和“追首恶”的监管目标，我们对于控股股东信义义务的理解存在扩大化的趋势，对于实际控制人法律责任的追究存在公法监管上的路径依赖，过于强调实际控制人对于公司日常管理的重要性，反而在监管实践中模糊了股东与公司的责任边界。为此，亟需在强调私法理念的基础上改变现有公法化的监管方式，进行“公私分离”的类型化公司法立法，真正落实普通公司的董事责任，同时在证券法层面将实际控制人的法律责任由侵权责任转换为法定责任，以此完成在实际控制人法律责任问题上公司治理结构之私法理念矫正与证券侵权责任之公法逻辑转换。

关键词：实际控制人 法人人格 信义义务 法律责任

一、实际控制人法律责任的公法偏好： 基于 2007—2019 年 IPO 核准数据的透视

普通法系国家在公司出现之初就已逐步通过立法与司法实践形成了公司作为独立法人的实体

* 郑彧，华东政法大学国际金融法律学院教授。

本文为 2020 年度国家社科基金项目“证券发行注册制法律实施机制研究”（20BFX130）、2017 年上海市浦江人才计划（17PJC039）的阶段性成果，在其观点基础上衍生有《上市公司实际控制人法律责任的反思与构建》一文，两者存在小部分论据的重合，特此说明。

标准要求,明确了“股东”与“公司”之间的责任切割标准,由此在作为投资者的股东与作为独立法人的公司之间形成了“上帝的归上帝,恺撒的归恺撒”的现代公司治理结构。反观中国公众公司的治理结构,20世纪90年代之初以公有制为主的市场主体结构决定了我国证券市场发展早期“一股独大”的股权结构事实。其后,随着中国改革开放的深入进行,国企、民企、外企等多类型的市场主体呈现齐头并进的发展态势,投资主体也越来越多元化。在此背景下,近三十年来我国上市公司的股权结构虽仍呈现以大股东“持有控制权股份”为主要特征的“控制型”股权结构状态,^[1]但也开始出现股权分散的上市公司,甚至是不存在单一控股股东的上市公司。逻辑上,随着市场投资主体的多元化,我国应呈现存在越来越多股权分散上市公司的发展趋势。但在证券监管的方式上我们观察到一个非常有意思的现象:一方面,在我国《公司法》颁布后日益强调的“公司法人独立性”概念引领下,中国证监会对于寻求首次公开发行股票(Initial Public Offering,以下简称“IPO”)的发行人施加了一系列“完善公司治理结构”的条件要求,并在历年的上市审核监管实践中形成了对于控股股东与拟上市公司在人员、资产、财务、业务和机构方面的“五分开”要求;但另一方面,基于公司需要“有人运营”“有人负责”的心态,在具体的IPO发行条件中又往往提出“发行人需要有稳定的股东结构”的要求,随之而来的监管重点就是特别关注拟上市公司是否存在“控股股东”和“实际控制人”。^[2]从数据偏好上看,能够通过中国证监会核准并成功上市的多为具备实际控制人的发行人(即便因为股权分散没有实际控制人,大多数发行人的股东也会通过一致行动协议“创设”出实际控制人,证明发行人股权结构稳定)。而针对那些不存在“实际控制人”的申请人,监管部门则会在首发反馈意见中特别关注无实际控制人状态对于发行人在日常决策、运营和管理方面的影响。在此监管惯例下,虽然《证券法》没有对拟上市公司在IPO申请时是否必须存在实际控制人直接提出法定性的要求,但在中国证监会颁布的《首次公开发行股票并上市管理办法》《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》等相关行政监管规章、规定、监管问答、反馈意见中均明示或默示地增加了“控制权稳定”的“发行条件”要求(参见表1)。

〔1〕 本文所述之“控制”援引的是《企业会计准则第33号——合并财务报表》(2014年版)的相关条款。第7条第2款规定:“控制,是指投资方拥有对被投资方的权力,通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报,并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。”第13条规定:“除非有确凿证据表明其不能主导被投资方相关活动,下列情况,表明投资方对被投资方拥有权力:(一)投资方持有被投资方半数以上的表决权的。(二)投资方持有被投资方半数或以下的表决权,但通过与其他表决权持有人之间的协议能够控制半数以上表决权的。”第14条规定:“投资方持有被投资方半数或以下的表决权,但综合考虑下列事实和情况后,判断投资方持有的表决权足以使其目前有能力主导被投资方相关活动的,视为投资方对被投资方拥有权力:(一)投资方持有的表决权相对于其他投资方持有的表决权份额的大小,以及其他投资方持有表决权的分散程度。(二)投资方和其他投资方持有的被投资方的潜在表决权,如可转换公司债券、可执行认股权证等。(三)其他合同安排产生的权利。(四)被投资方以往的表决权行使情况等其他相关事实和情况。”因此,这里的“控制”仅是会计意义上为了关联方界定以及合并报表的需要,而非公司法意义上股东打破公司法人人格独立而对公司决策、活动的控制。

〔2〕 无论从《证券法》还是《公司法》的逻辑上,公司的“控股股东”与“实际控制人”均是两个独立的概念。但为方便描述,在本文中,我们并不特意区分“控股股东”与“实际控制人”这两个概念,而是根据需要使用“控股股东”“控制股东”和“实际控制人”指代“实际控制人”这一主体。

表 1 IPO 监管规则中对于首次公开发行股票的实际控制人要求

法律规范	条文规定
《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》	第 5 条：……（三）最近三年内实际控制人未发生变更，且控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的境外基础证券发行人股份不存在重大权属纠纷。……
《首次公开发行股票并上市管理办法》（2020 年修正）	第 12 条：发行人最近 3 年内……实际控制人没有发生变更。
《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》（2018 年修正）	第 5 条：发行人的控股股东、实际控制人……应当诚实守信，全面履行公开承诺事项，不得在发行上市中损害投资者的合法权益。 第 14 条：发行人最近两年内……实际控制人没有发生变更。 第 20 条：发行人及其控股股东、实际控制人最近三年内不存在……重大违法行为。…… 第 36 条：……发行人的控股股东、实际控制人应当对招股说明书出具确认意见…… 第 49 条：……发行人及其控股股东、实际控制人……对发行申请文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应的法律责任。……
《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》（2020 年修正）	第 12 条：……（二）发行人主营业务、控制权、管理团队和核心技术人员稳定……最近 2 年实际控制人没有发生变更，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷。…… 第 36 条：……发行人控股股东、实际控制人……不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并声明承担相应法律责任。
《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第 1 号》	三、……发行人及其保荐人和律师应当提供充分的事实和证据证明多人共同拥有公司控制权的真实性、合理性和稳定性……。相关股东采取股份锁定等有利于公司控制权稳定措施的，发行审核部门可将该等情形作为判断构成多人共同拥有公司控制权的重要因素。……

在前述监管要求下，对于那些股权分散的申请人，为了满足证券监管机关对于公司应具备“控制性”的要求，中介机构会千方百计地通过“一致行动协议”等方式证明申请人“控股股东”或“实际控制人”的存在，以此向监管部门证明发行人的决策、运行是可受稳定控制的，是“有人能够对公司负责的”。为此，我们针对 2007—2019 年（“样本期间”）经中国证监会核准并在沪深两地证券交易所成功上市的全部上市公司进行了“实际控制人”的分布统计，具有实际控制人的发行人家数平均占比为 97.71%；在沪市以年度计算的每年有实际控制人的发行人家数占比中，最低的是 75%（2006 年），最高是 100%（2008—2010 年，2012 年）；而深市最低占比数是 97.52%（2010 年），最高占比数则高达 100%（2011 年，2016—2019 年）。图 1 列示了在总计 2364 家沪深两地〔3〕首次公开发行股票的上市公司中有关实际控制人的占比走势，数据结果可以验证在我国首次公开发行股票必须存在“实际控制人”的猜想。

进一步观察，依据中国证监会和沪深两地上市规则对于实际控制人的定义，绝大部分上市公司的实际控制人可归类为单一的自然人或者国资性质。尽管如此，在全部有实际控制人的上市公

〔3〕 深市包括了中小板、创业板数据。

司中,沪深两市也都各有约20%的发行人通过一致行动协议或者基于法定关系(比如夫妻关系)的解释而被认定存在“共同实际控制人”(参见图2)。

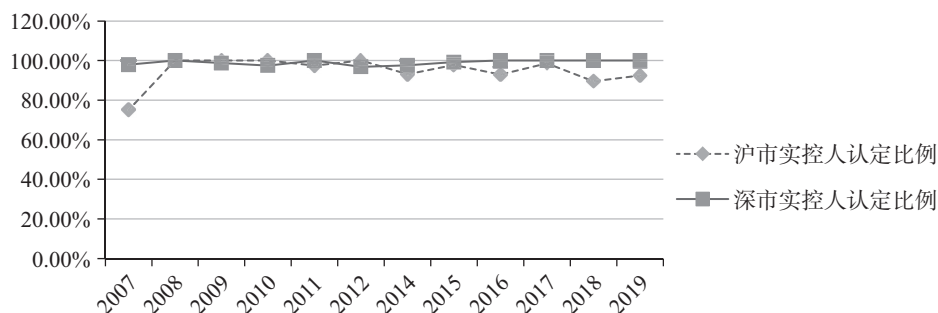


图1 样本期间沪深两地有实际控制人的上市公司比例走势图〔4〕

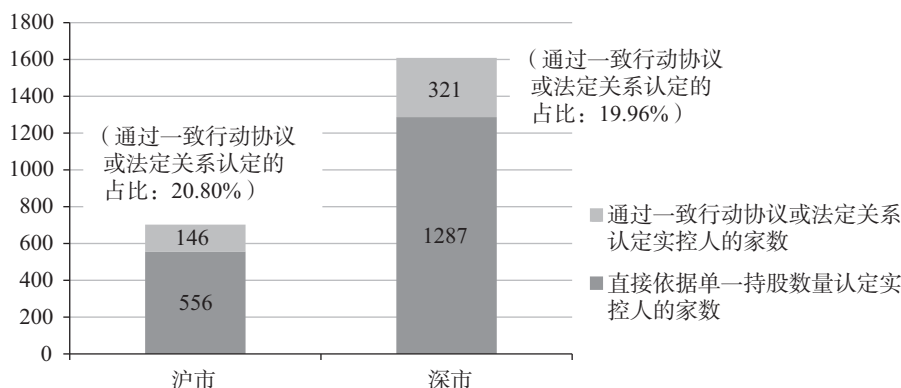


图2 样本期间沪深两地上市家数实际控制人认定情况

表2是在样本期间逐年统计的无实际控制人的上市公司的家数和占比。在近二十年2364家上市公司中,只有54家拟上市公司是以无实际控制人的股权结构上市成功的,在全部成功上市公司家数中占比仅为2.28%。在这仅有的54家上市公司中,19家(18家沪市,1家深市)发行人属于中小银行、券商等金融机构,这些金融机构根据相关金融监管部门“不允许存在高度集中持股的股东”的要求而不具备认定实际控制人的基本条件。除去这19家发行人后,无实际控制人的上市公司为35家,占比降到1.48%。在此基础上,通过研究招股说明书,我们进一步发现:尽管不存在实际控制人,这54家无实际控制人的发行人仍需根据《首发业务若干问题解答(一)》证明其分散的股权结构符合“确保发行人股权结构稳定、正常生产经营不因发行人控制权发生变化而受到影响”的条件,并且持股比例排名在前的股东需按持股比例从高到低承诺将各自所持股份自上市之日起自动锁定36个月,直至锁定股份的总数不低于发行前股份总数的51%(即“共同锁定安排”),〔5〕以此在股价锁定方面形成类似于“一致行动协议”中的联合管

〔4〕 2013年无数据,原因在于根据中国证监会的统一部署,2012年11月16日至2013年12月期间中国股市第八次暂停股票IPO。

〔5〕 中国证监会发布的《首发业务若干问题解答(一)》中的“问题3”涉及控股股东、实际控制人股份锁定期安排的要求是:对于发行人没有或难以认定实际控制人的,为确保发行人股权结构稳定、正常生产经营不因发行人控制权发生变化而受到影响,审核实践中,要求发行人的股东按持股比例从高到低依次承诺其所持股份自上市之日起锁定36个月,直至锁定股份的总数不低于发行前股份总数的51%。

控效果。

表 2 样本期间内按年份统计的沪深两地上市无实际控制人公司数量占比

	2007—2019 深沪 IPO 家数			无实际控制人家数	无实际控制人家数	比例
	沪市	深市	总计	深市	沪市	(两市合计)
2007	24	97	121	2	6	6.61%
2008	6	71	77	0	0	0.00%
2009	9	80	89	1	0	1.12%
2010	24	322	346	8	0	2.31%
2011	39	242	281	0	1	0.36%
2012	22	129	151	4	0	2.65%
2013	0	0	0	0	0	0.00%
2014	43	84	127	2	3	3.94%
2015	88	130	218	1	2	1.38%
2016	100	125	225	0	7	3.11%
2017	215	221	436	0	3	0.69%
2018	48	48	96	0	5	5.21%
2019	120	77	197	0	9	4.57%
总计	738	1626	2364	18	36	2.28%

在此背景下，虽然 2020 年 3 月 1 日实施的新《证券法》在证券公开发行方面从“核准制”向全面的“注册制”过渡，但其不仅在监管条件上没有减弱对于上市公司“实际控制人”作用和地位的强调，而且无论是从“发行条件”还是从“法律责任”上都在总结先前监管经验的基础上进一步强化了对于上市公司“实际控制人”的法定责任要求，有关“实际控制人”的概念和法定要求不减反增（有关新旧《证券法》实际控制人法律责任的比较参见表 3）。

表 3 新旧《证券法》实际控制人法律责任比较

涉及事项	旧《证券法》	新《证券法》
公开发行条件	无	第 12 条：……（四）发行人及其控股股东、实际控制人最近三年不存在……刑事犯罪；……
实际控制人责任方式	第 26 条：……发行人的控股股东、实际控制人有过错的，应当与发行人承担连带责任。	第 24 条：……发行人的控股股东、实际控制人……应当与发行人承担连带责任，但是能够证明自己没有过错的除外。……责令负有责任的控股股东、实际控制人买回证券。
公开承诺的责任	无	第 84 条：……发行人及其控股股东、实际控制人……作出公开承诺的，应当披露。不履行承诺给投资者造成损失的，应当依法承担赔偿责任。
信披责任	第 69 条：……发行人、上市公司的控股股东、实际控制人有过错的，应当与发行人、上市公司承担连带赔偿责任。	第 85 条：……发行人的控股股东、实际控制人……应当与发行人承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外。

二、实际控制人法律责任的私法溯源： 控股股东信义义务的误解与厘清

随着19世纪后期大型企业的出现，公司的股东开始从“所有权人”转换为“出资人”，公司与股东的关系出现了从“企业家时代”向“职业经理人+消极出资人时代”的转化。^{〔6〕}在此过程中，公司法人的独立性在法律实践中逐渐被抽象出来并被日益发展的公司法理论所解释和强调。公司的法律人格是拟制出来的，因此，股东、董事、监事三者之间“三权分立”的良好公司治理结构也是在公司作为拟制主体的基础上由法律所施加的外在要求。比如作为公司法学界经典的萨洛蒙诉萨洛蒙有限公司案（*Solomon v. Solomon & Co. Ltd*），学者们就经常引用该案判决的观点说明“从法律的角度讲，公司一旦正式注册成立，其就成为一个与股东没有关系的法律上的‘人’，从而拥有自己独立的权利和义务”^{〔7〕}。由此衍生出普通法系上对于公司法律人格的基本认知：公司是一种区别于那些拥有或者经营公司的个人的单一合同主体，通过这种单一的合同主体，具备法定条件和法定程序而设立的公司被视为拥有独立人格，从而拥有对股东所投入资产的独立财产权，即公司的资产归公司所有，而不是属于公司的所有者。一旦公司创建完成，投资者仅掌握着公司控制参与权（比如投票选举董事和批准重大交易）和剩余收益或利润索取权，法律将公司事务的主要权力授予董事会，或者由股东定期选任的专门委员会来行使对于公司日常经营事务的决策和监督权限。^{〔8〕}

由此，数百年来公司法发展的历史在本质上就是在强调公司法人人格独立基础上的“公司治理结构”的改良史，公司治理的核心就是要保证股东能够有效地控制公司实际控制人的侵权行为，在法律上主要表现为对大股东、董事、经理等对公司具有控制力之人有关义务与责任的规定，以及在司法层面所进行的法律责任追究。^{〔9〕}在此基础上，公司治理结构的保护与完善在整个公司法的历史中呈现出两条既不相同又有交叉的路径：一个是作为外部人（outsider）的公司股东（特别是公司控股股东）与公司之间围绕牵制与制约关系而进行的规范与约束；另一个则是围绕作为内部人（insider）的公司董事、高级管理人员与公司之间的权利、义务关系。前者衍生出了诸如公司法人人格否认等例外性制度，后者则产生了包括忠实义务（duty of loyalty）、注意义务（duty of care）在内的公司董事和高管应有的普遍性的信义义务（fiduciary duty）标准。

但不得不承认，公司法所规定的公司法人治理结构只是一种标准化的理想模型，公司日常实践运作中的控制权分布却不一定与立法者的设想与初衷完全吻合。伯利和米恩斯在他们合著的《现代公司与私有财产》一书中，曾将公众公司治理体制划分为高度分散型与股权集中型两种样

〔6〕 参见刘燕：《公司融资工具演进的法律视角》，载《经贸法律评论》2020年第1期。

〔7〕 Paul L. Davies, Daniel D. Prentice, L. C. B. Gower, *Gower's Principle of Modern Company Law*, Sweet & Maxwell, 1997, pp. 77-78.

〔8〕 参见〔美〕莱纳·克拉克曼等：《公司法剖析：比较与功能的视角》，罗培新译，北京大学出版社2012年版，第6-17页。

〔9〕 参见王欣新、王斐民：《论公司治理与公司控制人侵权责任的追究》，载《政法论丛》2005年第6期。

态，世界范围内绝大多数国家的公司属于股权集中型，甚至有些国家和地区以家族控制型为主导。^{〔10〕}在此股权分布特征的基础上，国外学者的研究表明通常只有那些股权集中型的公司才会存在法律规定与实践脱离的状态，而且这种法律与实践的脱节并不是因为法律规定的架空，而是因为股东、董事（或经理）在不同角色上的身份重合或交叉才形成了名义或形式上分权而实质上集权的公司治理模式，由此对于那些私人公司能得出“公司法关于公司分权而治的制度安排似乎又回归到了议行合一的君主体制”^{〔11〕}的结论，而对于那些股权高度分散型的公众公司，境外学者似乎并没有得出公司治理结构立法与实践脱离的观点。但在东亚国家和地区，相同问题的结论却可能大不相同：因为这些国家和地区的大型公司仍然是股权集中型公司，董事在形式上掌管着公司事务，在实质上却可能仅仅充当着控制股东的代理人，董事会只是股东或股东会的附属物。^{〔12〕}类似地，中国学者的研究也表明不论非上市公司还是上市公司，中国公司也往往成为一种受大股东控制的“稻草人”，实际控制人隐身其后进行管理运作，不仅有限责任公司如此，甚至上市公司因为打通了“融资通道”而使得这一问题更加突出，^{〔13〕}“董事会形同虚设，公司控制权实际掌握在控制股东的手中”^{〔14〕}。

在此背景下，如果缺乏有效的权力制衡机制，控制股东为追求自身利益，通过自身的“代理人”或者“亲自揽权”干预公司日常经营活动进而损害公司以及少数股东利益的事例当然会层出不穷。^{〔15〕}而当那些比私人公司更大规模的公众公司存在着控制股东滥用控制权而谋取私利的行为时，就难免构成对社会公众投资者的侵害，^{〔16〕}从而使得原本仅在私法意义上讨论的控股股东的侵权责任进一步上升到“强化控股股东和董事的信义义务是健全我国企业公司治理的重要内容”^{〔17〕}的公法要求，由此也产生了我国对于上市公司实际控制人法律责任的承担在作为私法意义上的公司法与作为公法意义上的证券法上的重合与冲突：一方面，出于公司法上有关公司独立性的法人人格要求，中国证监会及沪深两地交易所通过发布《上市公司治理准则》《上市公司章程指引》和《上市规则》等规范性文件不断强调上市公司在股东、董事、监事层面实现“各司其职，各尽其力”的公司治理结构要求，强调上市公司控股股东不能干涉公司的独立运营，对包括关联交易与同业竞争在内的可能损害公司利益的行为树规立矩，这是一种在私法层面力求突破“一股独大”“一股独强”的监管要求和监管努力；另一方面，出于传统经营理念上“责任到人”的主体责任意识，证券监管机关在维持上市公司运营稳定的诉求下又必须在中国的商业语境中找到能够确保这种稳定性的“责任依靠”，由此有意无意地透过证券公开发行条件的设置传递出监管层对于公司实际控制人应对公司“负责”的冀望。最近的一个例子就是2019年11月由中国证

〔10〕 参见郭富青：《论控制股东控制权的性质及其合理配置》，载《南京大学学报（哲学·人文科学·社会科学）》2011年第2期。

〔11〕 郭富青：《论公司实际控制权：性质·渊源·法律导向》，载《甘肃政法学院学报》2011年第1期，第114页。

〔12〕 参见叶林：《股东权利及其实现机制》，载《扬州大学学报（人文社会科学版）》2013年第5期。

〔13〕 参见周伦军：《上市公司实际控制人案件若干问题研究》，载《人民司法》2008年第11期。

〔14〕 叶敏、周俊鹏：《公司实际控制人概念辨析》，载《国家检察官学院学报》2007年第6期，第124页。

〔15〕 参见习龙生：《控股股东的义务和责任研究》，法律出版社2006年版，第18页；范世乾：《控制股东滥用控制权行为的法律规制》，法律出版社2010年版，第2页。

〔16〕 参见朱慈蕴：《资本多数决原则与控制股东的诚信义务》，载《法学研究》2004年第4期。

〔17〕 鲁桐：《香港交易所IPO新规解读及思考》，载《中国国情国力》2018年第6期，第25页。

监会下发至系统内各单位的《推动提高上市公司质量行动计划》，该计划开宗明义地要求“上市公司及其控股股东、实际控制人、董监高等关键少数担负着自我规范、自我提高、自我完善的直接责任、第一责任”^{〔18〕}，监管层透过公法层面对实际控制人“压担子”，使其“负责任”的意图可见一斑。近些年来，更加体现监管层对于压实实际控制人责任的例子则出现在行政处罚与司法追偿中有关“追首恶”的提法与倾向，这种提法与倾向的出现是因为证券市场上出现了太多实际控制人通过欺诈上市、非法关联交易等方式掏空上市公司的丑闻和乱象。^{〔19〕}但很明显，发行人、上市公司自身并不是违法行为的最大受益者，真正遏制证券欺诈的关键应是将责任主要配置给该行为最可能的实施者和受益者。^{〔20〕}因为原先处理这类案件时往往是以上市公司作为责任主体，先把“责任的板子打在上市公司身上”，由此引发中小股东“实际控制人违法、中小股民买单”的怨言。这也是近年来监管部门以“追首恶”方式追究实际控制人责任的主要原因。而“追首恶”又反过来促使证监会在发行审核过程中对于发行人是否存在“实际控制人”予以重点关注，因为有无“实际控制人”不仅关系到有无责任人承担对上市公司的“管控”责任，而且还关系到未来如果上市公司出现违法违规行为时是否可以成功地对“首恶”进行追责。^{〔21〕}不难看出，对于实际控制人的认定已经在某种意义上成为我国证券监管部门监管工作是否成功、是否富有成效的一个重要抓手。

本文认为现有的监管政策和监管实践在责任路径上混淆了公司法意义上的控股股东责任与证券法上控股股东责任之间的区别，由此出现的问题是，当在我国讨论实际控制人的诚信义务时，其语境与内涵与普通法系公司法项下控股股东的信义义务存在本质上的不同：普通法系项下的控股股东的信义义务是指控股股东在对提名董事或高管人员负有持续监督责任和出售公司控制权时负有谨慎调查责任等极其特殊且例外情况下负有注意义务，其无需像公司董事那样必须处于对于公司经营事事高度注意的常态。^{〔22〕}但若控股股东通过自己的表决权操纵股东大会或者董事会对公司事务的决定施加不恰当的影响，则该等行为通过损害公司的利益而可能间接损害非控制股东的利益。此时，控股股东对公司与非控股股东信义义务的承担则成为普通法系项下追求各方利益平衡的一种衡平法表现，因为对于控股股东信义义务的要求符合了保护公司和非控制股东双重利益的法益目标。^{〔23〕}因此，尽管存在“控股股东信义义务”的概念，但普通法意义上的控股股东信义义务通常也只包括“不得欺诈、排斥中小股东”“不得进行内部人交易”“不得进行不公平自我交易”“不得篡夺公司机会”“竞业禁止”和“不得违反信息公开义务”等类型，^{〔24〕}而且这种义务也非由控股股东直接向少数股东承担，而是需要透过控股股东对于公司义务的执行而得到体现^{〔25〕}。

〔18〕 温济聪：《多举措推动提高上市公司质量》，载《经济日报》2019年11月20日，第6版。

〔19〕 比如中捷股份、九发股份、康美药业、康得新的大股东侵占上市公司资金等不法行为。

〔20〕 参见郭雳：《证券欺诈法律责任的边界新近美国最高法院虚假陈述判例研究》，载《中外法学》2010年第4期。

〔21〕 比如，受中国证监会直接领导的中证中小投资者服务中心已经开始在大连控股、*ST圣莱虚假陈述等证券支持诉讼案件中以追责“首恶”为诉讼原则，使“追首恶”担负起证券投资者“权利救济”渠道的重要功能。

〔22〕 参见宋从文：《公司控制权正当行使的实证分析》，载《法律适用》2009年第4期。

〔23〕 参见王继远：《控制股东对公司和股东的信义义务》，法律出版社2010年版，第138-139页。

〔24〕 See William T. Allen et al., *Commentaries and Cases on the Law of Business Organization*, Wolters Kluwer, 2012, p. 417.

〔25〕 参见楼建波、陈炜恒、朱征夫、李骥译：《公司治理原则：分析与建议》（上卷），法律出版社2006年版，第378-415页。

由此，公司法上对于实际控制人的法律责任实际上讲的是在公司独立性原则被绝对遵守的前提下，由控股股东对于公司或者其他少数股东在特定事项上负有的信义义务责任。需特别注意的是，普通法系并不反对控制股东基于“控制的事实”而获得控制权利益。无论是美国各州的州法还是具有示范作用的《美国模范商业公司法》（MBCA）都没有规定针对股东特别是控股股东的法定性义务，^{〔26〕}相关义务都是需要在具体案例中由法官根据控股股东是否透过对公司董事的“控制”而损害公司的利益进行判断，只有认定公司利益受到损害，控股股东才构成对中小股东利益的损害。除了特殊情形以外（例如关联交易），上市公司的股东对其他股东不负有任何义务，^{〔27〕}更遑论诸如我国现有监管政策上那种作为公法意义上的证券法所施加给控制股东的对其他中小股东承担责任的“信义义务”。

三、实际控制人法律责任的中国路径： 公司治理结构之秩序矫正与证券责任主体之逻辑转换

在近三十年证券市场发展过程中，我国上市公司治理结构从零起步并逐渐改进，发展至今总体而言难言满意，大股东侵占上市公司利益时有发生，因此才会在新一轮《公司法》修法之际学界发出有关“中国公司法早在2005年《公司法》中就引入了‘股东信义义务’的规定（《公司法》第20条），但过于简单、原则，操作性不强，特别是对实际控制人的责任明示比较缺乏，需要在公司法的相应条款中增加实际控制人的列举”^{〔28〕}的呼吁。在本次《证券法》修法已经于公法层面先一步反映了追究实际控制人“控制责任”的监管需求背景下，对于即将到来的公司法改革和下一步证券法的有效执法而言，我们认为实际控制人的法律责任应在公法（证券法）和私法（公司法）层面有着泾渭分明的区分，万不可将两个不同部门法的义务混同起来对待。如果把公法上对于实际控制人的责任追究方式延伸到私法领域，可以预见的后果就是在未来相当长的时期内公司的运营仍会仰仗公司“实际控制人”的努力，中国的公司法实践仍然会无法独立区分实际控制人对公司的权利义务与公司自身的权利义务，由此在执行层面会破坏私法领域对于树立真正的公司法人独立人格的基本努力。

（一）实际控制人私法责任的世界经验与中国改进

当公司这种法律组织形式被法律或者国家所承认时，公司已经被拟制为独立承担责任的拟制性主体（artificial person，即拟制法人）。在拟制法人制度中，公司在法律意义上被比拟成与自然人并列的“人”。而拟制法人要实现法律所赋予的独立人格效果，需要有自己的意思表示机关和决策机关，公司必须通过自己的意思表示机关和决策机关实现自己作为被法律所承认的“人”的功能，由此公司不再依托于股东的意思表示。这就如同经合组织在其最新的《公司治理原则》中所再三强调的“公司不能由股东投票进行直接管理……股东不应被期望来承担管理公司事务的责

〔26〕 参见〔美〕史蒂文·L. 伊曼纽尔：《公司法》（英文影印版），中信出版社2003年版，第249-250页。

〔27〕 参见朱大明：《美国公司法视角下控制股东信义义务的本义与移植的可行性》，载《比较法研究》2017年第5期。

〔28〕 朱慈蕴：《论中国公司法本土化与国际化的融合——改革开放以来的历史沿革、最新发展与未来走向》，载《东方法学》2020年第2期，第101页。

任”^[29]。在普通法系，公司的这种决策机关和意思表示机关的功能逐渐落在董事会身上，董事会成为公司这种法人的“大脑”，负责就公司这个“人”的日常一切重大事项作出决定，股东就此不能干预公司日常事务（比如日常经营、借贷、对外投资等）的决策（有的国家如英国仍允许通过公司章程方式保留股东对公司重大事项决策的权利，但美国大部分州的公司法则直接规定所有在公司目标范围内的决策都应由公司董事会行使决定权，股东大会甚至无权对董事会的决策进行限权，股东的权利仅仅被限制在选举董事、公司清算与合并等引发公司章程所述目标落空的议案上^[30]）。而在大陆法系方面，日本没有在公司法中建立对控制股东进行直接规制的法律制度，而是通过对公司经营者进行强有力的规制实现对控制股东不正当行为的间接规制。日本法律并没有规定母公司仅仅因其母公司的身份就能获得对子公司的指挥命令权，即便是从属于企业集团的子公司，只要是法律上的一个独立的公司，子公司的董事就必须完全为了子公司的利益而行动，子公司并没有遵循母公司指示的法律义务，子公司的董事必须为了子公司的利益履行自己的职权，母公司在公司法上没有对子公司“指手画脚”的权力，母公司（控制股东）行使其影响力的行为构成对子公司的侵权，因此应当承担损害赔偿责任。^[31]将决策权力分配给管理层或董事会的好处不仅在于简化了决策程序（相对于众多合伙人的一致认可），而且在于确定了为实际行动负有责任的人，限制了各种各样的参与者（如总裁）或主要投资者可能拥有的控制权。^[32]

尽管公司通过董事进行决策的公司独立性逻辑是清晰的，但在中国语境下，公司治理结构的问题并不在于有无法律规定，而是在公司法“西学东用”的过程中，我们虽引入了外在的董事制度，但董事在实践中很大程度上被异化为控制股东对于公司控制的一个“权力代表”，董事会制度成为实际控制人控制公司的橡皮图章。形成此种局面的原因有二：其一，在法律层面，现行《公司法》没有明确董事会是公司管理的最高权威机关，却明确了股东大会的权力机构地位。^[33]在此基础上，行政规章又较为任意地改动股东和董事之间的分权界限，特别是在证券监管层面会基于所谓的“中小股东保护”目标而将许多公司的战略管理权力交给股东会，这和现实中广泛存在的董事会不过是控股股东对公司控制权的延伸、董事席位由股东按资瓜分而不是选举产生等诸多情形相吻合。^[34]由此，无论是在公司法还是证券法层面，上市公司的治理结构都呈现明显的“股东（会）中心主义”而非“董事（会）中心主义”色彩。其二，在执行层面，虽然《公司法》在立法本意上试图排除不符合现代企业制度的国有企业的组织模式和组织形态，而限定在以股份

[29] G20/OECD, Principles of Corporate Governance (2015), available at <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264250574-zh.pdf?expires=1586517269&id=id&-acname=guest&-checksum=B6EB507F8667FB8E7B39D0CF0D5ABEDB>, last visited on Apr. 10, 2020.

[30] 比如，美国《特拉华州普通公司法》[Delaware General Corporation Law (DGCL)]第141(a)条就明确规定“本章节规定的任何公司业务和事务应当由董事会或者在董事会领导下进行管理，本章节或公司章程另有规定的除外”。

[31] 参见朱大明、[日]行冈睦彦：《控制股东滥用影响力的法律规制——以中日公司法的比较为视角》，载《清华法学》2019年第2期。

[32] See Margaret M. Blaire, Locking in Capital What Corporate Law Achieved for Business Organizers in the Nineteenth Century, 51 UCLA Law Review, 435 (2003).

[33] 《公司法》第98条规定：“股份有限公司股东大会由全体股东组成。股东大会是公司的权力机构，依照本法行使职权”。此外，《民法典》第80条规定了“营利法人应当设权力机构。权力机构行使修改法人章程，选举或者更换执行机构、监督机构成员，以及法人章程规定的其他职权”的赋权性安排。

[34] 参见邓峰：《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。

作为资本形态的公司，^{〔35〕}但在实践中因为国有企业在选任机制、考核机制、激励约束机制上必须坚持党和国有资本的绝对领导，所以上级党组织或者国有资产管理部門对国有企业仍然延续着管人（党管干部）、管事（重大决策）、管物（国有资产的保值增值）的传统，即便是已上市的国有控股公司，也会因为国资成分而出现作为实际控制人的国资委对于上市公司资产、业务、人事、运营“一管到底”的管理穿透现象，由此导致“公司法不仅不能直接规范国有公司的资产关系和内控背景，而且在治理环节完全丢失了董事会、监事会制约机制”^{〔36〕}。国有企业的这套运行模式原本无可非议，也是我们在国有企业中坚持党和国家领导所不可更改的根本前提，但问题在于，前述可适用于国企的公司治理管控方式却在无形中影响着那些非国有企业的法人治理结构，“东施效颦”般的做法使得在我国能够真正按照现代企业制度让董事独立承担公司日常管理、决策职责，并且有效阻止实际控制人直接或间接（透过其所控制的董事）干预日常事务的非国有公司少之又少。我们在公司法的私法层面“从一开始就没有遵循两类公司在域外实践的应然模式，而主要是基于国家对于企业控制程度进行的考量”^{〔37〕}，由此形成了我国公司这种组织形态仅具备独立法人之“形”（体现为股东责任切割），却少了独立法人之“魂”（公司在董事会下自主经营）的“夹心饼”局面。

面对这种学者所称的“由国家控制的历史到私人控制的现实”之局面，在解决实际控制人法律责任的私法路径层面，我们觉得应该考虑两个方面的改进：第一，在“坚持党对国有企业的领导不动摇”的基本方针下，为了防止公司法运行逻辑的混乱，我们不妨考虑在接下来的公司法改革中采取有针对性的分离立法模式，即单独针对国有控股公司、国有独资公司（但不包括国有权益在50%以下的国有参股公司）制定与《公司法》并行的《国有控股公司法》，^{〔38〕}在明确国有公司独立法人人格、独立承担法律责任的基础之上，把现有体现党和国家对于国有企业进行领导、管理的相应规定整合并入《国有控股公司法》，由此把“党建入章”等国有企业特殊性治理要求^{〔39〕}作为具有中国特色社会主义道路的创新写入《国有控股公司法》，通过这种类似于德国“公营公司”^{〔40〕}的特殊类型公司的单独立法来实现中国公司法的本土化创新，并由此回应目前对于国有公司丧失传统公司法意义上法人经营独立性的批评与指责。第二，对于除国有控股、国有独资公司以外的其他普通类型公司，要严格切分股东与公司的权利、义务边界，根本抓手就是要在公司法的立法和司法实践中切实落实“董事责任”制度。这是因为在公司演进的过程中，董事这一角色在公司中的地位越来越重要，从早先的“股东的代理人”演变为“公司的代

〔35〕 参见江平：《〈公司法〉的立法分歧》，载《英才》2011年第4期。

〔36〕 甘培忠、周游：《我国公司法建构中的国家角色》，载《当代法学》2014年第2期，第63页。

〔37〕 周游：《公司法上的两权分离之反思》，载《中国法学》2017年第4期，第294页。

〔38〕 在《国有控股公司法》中无需针对公共事业或者竞争事业进行“公益性国企”与“营利性国企”之分，只是将国有控股公司视为一个国有资本通过“独立法人”的形式进行管人、管事、管物的特殊目的载体。

〔39〕 我国在2010年至2017年间推出的一系列政策进一步巩固了党组织在国有企业中的核心领导地位，也明确了党组织在企业的决策链中比董事会位置更靠前。2017年的改革首次要求国有企业将党建工作写入公司章程，将党组织从幕后一下推到了台前。有关“党建入章”的历史与分析可参见亚洲公司治理协会：《党建入章：公司治理更透明的制度变革》，载《董事会》2018年第10期。

〔40〕 有关德国“公营公司”的介绍可参见何源：《论政府在国企改革中的第三种职能及其法律制度建构——以德国法上的母体行政组织对公营公司的影响义务为借鉴》，载《政治与法律》2015年第2期。

理人”，从要求董事代表股东的利益行事到要求董事代表公司的利益行事，这一变化的过程贯穿着公司作为虚拟法人人格的强化过程。董事会是公司意志的来源，董事会决定有关公司经营的一切活动，并由此对董事会成员施加了对公司负有忠实和注意的勤勉义务。作为实际控制人的自然人如果存在与公司董事重合的身份，则对其是以董事身份而非股东身份进行追责。在此基础上，对于那些隐藏于幕后利用控制权操纵经营管理者按其意旨行事的实际控制人，“经营管理者实质上只是其表意和行为的化身，是其掌握的工具或另一个自我”^{〔41〕}，通过“事实董事”制度使得实际控制人在公司经营活动中与名义董事同样承担相应的董事责任义务。这种以董事会为中心的责任制度构建对于我国上市公司治理结构具有非常重要的现实意义，因为其“不仅适应了大型公众公司集权和决策效率的需要，而且在充分保障股东诉权与董事信义责任机制的配合下，董事会中心主义将更符合权责统一的公司法要求，责任追究渠道反而更加顺畅进而更有利于保护中小股东利益，也顺应了专业化经营的世界趋势”^{〔42〕}。因此，无论是出于公司法的立法逻辑还是司法实践的现实需要，我们主张在公司法的进一步修改中将规范的对象聚焦于普通类型的公司，在此基础上细化公司董事信义义务的规则，^{〔43〕}明确董事不应直接代表股东的利益，董事只应代表公司的利益，且不偏不倚地公平对待每一位股东，否则过去四十多年我们所追求的那种现代公司法人治理结构仍会是一种高高飘在理想国上空的“空中楼阁”。

（二）实际控制人公法责任的美国做法与中国借鉴

如果说公司法上对于实际控制人法律责任的追责逻辑根源在于确保公司独立性基础上的董事责任制度（确保公司日常经营决策不受股东干预）和侵权责任制度（追究关联交易、欺诈、同业竞争等不法行为）的话，那么在以信息披露为主要方式的证券法上，实际控制人法律责任的归责路径就需要更加谨慎地处理实际控制人与公司之间责任的分配逻辑，避免任何可能导致对公司法人人格混同理解的归责制度。

美国法对此问题的基本经验是：在证券市场信息不对称的背景下，强制性的真实、准确、完整地披露信息义务是法律对于发行人、收购人或者上市公司所施加的法定义务。在此过程中，作为证券监管机关的美国证券交易委员会（SEC）不对信息披露文件内容的真实性进行实质性审核，但如果监管机关事后发现注册文件的内容有假，则信息披露义务人会因为直接违反了在递交注册文件过程中向政府部门所做的承诺（该承诺包含了注册文件的真实、有效、完整），需根据美国《1933年证券法》和《1934年证券交易法》的规定承担相应的民事责任、行政责任和刑事责任。在此责任基础上，为了防止实际控制人利用公司的法人独立人格规避法定义务，《1933年证券法》和《1934年证券交易法》又分别形成了控制人（controlling person）的连带责任（joint and several liability）标准：《1933年证券法》第15章“控制人责任”一章中规定“任何人利用或通过股票所有权、代理或其他方式，或者根据其与一个或一个以上的他人利用或通过股票所有

〔41〕 郭富青：《公司收购中目标公司控股股东的诚信义务探析》，载《法律科学（西北政法学院学报）》2004年第3期，第68页。

〔42〕 朱慈蕴、林凯：《公司制度趋同理论检视下的中国公司治理评析》，载《法学研究》2013年第5期，第29页。

〔43〕 基于本文的重点不在于讨论董事如何履行对公司的信义义务，且我国学界对于董事信义义务的讨论非常多，故在此并不展开具体的论证。

权、代理或以其他方式达成的协议或谅解，得以控制第 11 章或第 12 章项下责任人的，应与该被控制人一起在被控制人同样的限度内向该被控制人负有责任的任何人承担连带责任，除非控制人不知悉或没有合理的理由相信存在指控被控制人承担责任据以成立的事实”^{〔44〕}；《1934 年证券交易法》第 20 章“控制人和教唆违法者的责任”一章中明确“（a）直接、间接控制本法或者本法任何规则、条例项下责任人的每一个人，除非其善意行事并且未直接、间接诱致构成违法或者构成诉因的行为，否则也应当与该受控制的责任人一起向受控制责任人的责任对方〔包括依据第 21（d）条第（1）项或者第（3）项提起的诉讼中对证券交易委员会〕承担相同程度的连带责任”。因此，就美国证券成文法项下实际控制人法律责任的归责构成要件而言，其必须满足“（1）被控制人负有违反证券法的直接责任；（2）被控制人是由控制人控制的；（3）作为被告的控制人的抗辩没有达到法条规定的要求”^{〔45〕}这三个基本条件。

但在此间，“除非控制人不知悉或没有合理的理由相信存在指控被控制人承担责任据以成立的事实”和“除非其善意行事并且未直接、间接诱致构成违法或者构成诉因的行为”这两个抗辩因素最易被误解为一种“过错推定”条款。而事实是，法条上“相同责任”的限制性要求使得实际控制人法律责任的一个关键性因素取决于“被控制人违法”的前置认定。这是因为在制定《1933 年证券法》时，美国国会对传统的普通法和衡平法项下的各项赔偿责任构成要素进行了调整，总体上对证券违法责任建立了一种过错责任而非严格责任制度。无论是在《1933 年证券法》第 11 条（“因虚假注册登记引起的民事责任”^{〔46〕}）、第 12 条（“与招股说明书及通讯有关的民事责任”^{〔47〕}），还是《1934 年证券交易法》第 10 条（“对利用操纵和欺诈手段的监管”^{〔48〕}），只有那些在证券登记中或者证券登记前的法律文件中“做出”（make）错误陈述（misstatement）、出现遗漏（omission）而给买卖该证券的投资者造成经济上的损失的人（《1933 年证券法》第 11 条）和在证券交易中使用操纵（manipulative）或者欺骗（deceptive）手段（scheme）违反法律或者 SEC 规章（《1934 年证券交易法》第 10 条）的行为人才是需要承担证券法下法律责任的义务人。而且除招股说明书所列的客观事实错误外，由原告充分证明行为人存在违法的“故意”（scienter）因素仍是证券法上认定存在欺诈事实的关键因素。^{〔49〕}在得以证明主观故意的前提下，原告还需进一步证明损害事实与过错之间的因果关系，这就使得美国证券法项下的违法责任仍是建立在过错责任而非无

〔44〕 Section 15（a） of Securities Act of 1933.

〔45〕 陈舜：《美国证券法中的控制人责任》，载《证券市场导报》2005 年第 10 期，第 4-5 页。

〔46〕 《1933 年证券法》第 11 条对于责任人的范围进行了规定，包括发行人、承销商、董事等在注册文件上签署的每一个人，但第 11 条的责任人范围不包含实际控制人。

〔47〕 《1933 年证券法》第 12 条规定的责任包括“（1）若违反第 5 条的规定（作者说明：即公开发行证券时未经注册）发售或出售证券；或（2）包含有重大事实的不实陈述、遗漏了重大事实或遗漏了为使陈述在陈述时的具体情况下不致产生误导而必须说明的任何重大事实”。

〔48〕 《1934 年证券交易法》第 10 条规定“任何人直接、间接利用任何州际商业手段、工具，利用邮递或者利用全国性证券交易所任何设施从事以下行为，均属违法：……（b）对于买卖于全国性证券交易所注册的任何证券、未进行此等注册的任何证券或者任何以证券为基础的互换协议，违反证券交易委员会为维护公共利益或者保护投资者制定的必要或者适当规则和条例，使用或者利用任何操纵、欺诈手段或者计谋”。

〔49〕 参见〔美〕路易斯·罗思、乔尔·赛里格曼：《美国证券监管法基础》，张路等译，法律出版社 2008 年版，第 877 页。

过错责任的基础之上。^[50]而在责任的性质方面,实际控制人在证券法项下的法律责任也不会构成一种类似于“一方主体对于另一方主体的教唆、协谋”的共犯责任(aider and abettor)。虽然在早先的司法实践中,法院会引入传统侵权法中“假如他知道其他行为人构成义务的违反并给予帮助或鼓动的话,……该人应承担责任”^[51]的共犯责任来追究包括实际控制人在内的其他人的共同连带责任,但在丹佛中央银行案后,美国最高法院认为《1933年证券法》第11条、第12条以及《1934年证券交易法》第10条(b)款[包括SEC的10(b)-5规则]都从来没有明示(expressly)规定所谓的协谋和教唆的共犯责任,因此只要存在误导和欺诈的事实,行为人都需要承担在证券法上的主要责任(primary liability)。^[52]2011年6月,美国最高法院在Janus Capital Group, Inc. v. First Derivative Traders案^[53]中重申了“只有制作虚假陈述的人才需要承担10b-5(b)规则项下主要责任”的司法观点。因此,一个显而易见的结论是:就实际控制人在证券法项下所承担的法律而言,《1933年证券法》第11条、第12条以及《1934年证券交易法》第10条(b)款均没有将公司作为实际控制人承担责任的组织屏障,不论是内部控制人还是外部控制人,都要对被其控制者(不论是个人或是公司)的证券违法行为承担起主要责任。^[54]这种主要责任而非共同责任的逻辑并非因为其具有的公司股东身份或者是基于股东身份而对股东权利的滥用,而是将实际控制人认定为雇用了“影子董事”进行不法行为的人、商号、公司或者其他主体,因此控制“名义董事”的这些主体就如同实际董事般地需要承担起证券法项下的全部责任,^[55]从而在尊重公司独立性的前提下将一项对于公司的法定责任要求引申到对于公司以外的实际控制人的行为约束。

由此,如果将目光转回到国内,对照本文第一部分表3中“有关新旧《证券法》实际控制人法律责任”的论述,我们可以发现在新《证券法》之前,我国对于公开发行、信息披露的发行人、上市公司采取的是严格责任的归责原则,而对于发行人、上市公司的控股股东、实际控制人采用的是过错责任原则,只有其被证明有过错,才需承担连带赔偿责任。^[56]在过错责任原则下,侵权责任法和民事诉讼法对原告施加了更高的证明义务要求,由此导致在实践中出现实际控制人法律责任的制度虚化状态。^[57]也正是因为司法实践中一直存在赔偿责任主体单一化的困境,证券监管部门才一直希望将完善证券侵权民事赔偿制度作为投资者保护工作的主要突破口,^[58]这使得在由中国证监会主导的本次《证券法》修法过程中,为了实现“追首恶”的目标而在实际控制人的法律责任方面引入了过错推定原则,并由此呈现出实际控制人与上市公司“连坐”的共同责任方式。

不可否认,共同责任方式在现有司法实践中会是一个在短期内具有一定司法威慑力的法律工

[50] 张巍:《资本的规则》(II),中国法制出版社2019年版,第18-24页。

[51] Section 876 (b) of the Restatement (Second) of Torts.

[52] See Central Bank of Denver, N. A v. First Interstate Bank of Denver, N. A and Jack K. Naber, 571 U. S. 164 (1994).

[53] Janus Capital Group, Inc. v. First Derivative Traders, 564 U. S. 135 (2011).

[54] 参见前引[45],陈舜文。

[55] See S. Rep. No. 47, 73d Cong., 1st Sess. 5-6 (1933); H. R. Rep. No. 152, 73d Cong., 1st Sess. 27 (1933).

[56] 参见周正庆、李飞、桂敏杰主编:《新证券法条文解析》,人民法院出版社2006年版,第172-174页。

[57] 参见杨城:《论我国虚假陈述民事责任主体的困境与创新》,载《证券市场导报》2017年第7期。

[58] 参见肖钢:《证券法的法理与逻辑》,载《证券法苑》第10卷,法律出版社2014年版,第3-5页。

具，但如果对照公司法项下实际控制人对于公司承担法律责任的基础，我们不难发现过错推定原则实际上存在着明显的逻辑漏洞：第一，在过错推定责任下，证券法直接把发行人（上市公司）的违法行为推定为是实际控制人进行控制的结果，这其实是在法律上提前假定了实际控制人对发行人（上市公司）的控制关系，因此是一种基于“人格混同”而非“人格独立”的“有罪推定”，这就与公司法上公司法人人格独立的要求发生冲突。第二，实际控制人法律责任的过错推定原则是一种在“侵权责任法”项下的连带责任的追责路径。如果依据《民法典》第178条“二人以上依法承担连带责任的，权利人有权请求部分或者全部连带责任人承担责任。连带责任人的责任份额根据各自责任大小确定；难以确定责任大小的，平均承担责任。实际承担责任超过自己责任份额的连带责任人，有权向其他连带责任人追偿”的规定，虽然过错推定的方式可能在对外的关系中解决了投资者“胜诉后无法获赔”的实践痛点，但带来的新问题却是在实际控制人与被控制人（发行人、上市公司）的内部之间会再次产生责任的认定与分配问题。所以它虽然解决了对外赔偿的责任主体选择问题，但并没有像美国法那样直接明了地将证券违法主体限定在法定的信息披露法定义务主体范围之内，这使得发行人（上市公司）在实际控制人控制下的违法责任是基于两个不同主体之间“不同违法行为造成同一后果”（即“多因一果”）的主犯从犯的共犯逻辑，而非“视为同一违法行为造成同一后果”（即“一因一果”）的主犯逻辑，这也从另一个侧面反映了立法者和监管层关于实际控制人对发行人进行了“实体控制”的预设立场。最后，虽然新老《证券法》对于董事责任也是遵从了“过错推定”的原则，但在“追首恶”的监管重心和舆论倾向向下，未来可以预见的司法和监管的优先选择将会是把责任板子的重心打在具有更多偿付能力的发行人、上市公司或者控制股东的身上，而那些代表着上市公司从事着非法行为或者放任实际控制人插手干预公司事务的“花瓶董事”却可能在责任承担方面“毫发无损”，这又反过来使得“收益（声誉）—成本”的市场机制失效，无法在制度层面真正激励董事作为“公司的代理人”而非“股东的代理人”进行勤勉履职。

四、结 论

在实际控制人的法律责任方面，我们固然能够理解我国现有公司主体的控制现状使得监管层更愿意优先采用公法上的权力干涉以实现私法上的权利保护效果，^[59]但我们还是主张应该认识并尊重公司法与证券法之间的监管边界：一方面，在证券监管的理念上，我们要对证券监管的对象、领域、手段有清醒的认识，不能动辄使用公司法或者其他限制私权的方式进行证券法项下的监管；另一方面，在公司监管的方式上，应该逐渐认识公司的本质，清楚地区分股东、董事、公司三者之间的关系，鼓励通过私法的救济手段而非公法的监管手段解决股东、董事、公司之间的纠纷，应让公司法成为公司治理结构（包括表决权纠纷）的准据法基础，证券监管在公司治理结构方面既不错位也不越位，由此在公司治理结构方面形成良好的公私二元互动结构。

[59] 比如本文所反映的首次公开发行项下对于实际控制人的要求，以及在上市公司收购过程中对于“蒙面收购”的持股人的表决权限制（比如原《证券法》第213条，新《证券法》第63条第4款）。

因此,对于实际控制人追责的改进,本文的核心观点反倒不在于如何把实际控制人套入侵权法的归责要件体系。证券法上对于实际控制人法律责任的追责关键点还是在于上市公司法人治理结构的真正落实,其核心要义仍在于公司治理结构中那个能够掌控公司运营义务的人(即董事)所应具备的行动准则和法律责任。也就是说,如果上市公司的董事责任无法真正落实,那么实际控制人操纵公司经营的弊端就难以根除,所有绕开“董事责任”而寻求的他方主体责任只是“治标不治本”的短期应对之道。如同对于公司法上董事责任的分析,证券法上同样需要在尊重公司法人人格基础上强调董事对于公司包括忠实、注意义务在内的勤勉义务,董事只有明白履职有风险,开始珍惜作为公司董事的个人声誉和个人责任,才有可能认真对待公司运营、股东和投资者,防范实际控制人操纵公司的前道防御屏障才有可能建立。在以“董事追责”为主体的证券违法行为追责体系中,在面对监管部门的行政处罚或者投资者发起的民事诉讼过程中,相关董事如果能够如实说明实际控制人的“控制事实”,那么其虽不可逃脱相应的行政处罚和民事责任,但在涉及可能的证券违法刑事处罚时,可以以此陈述作为刑事免责的依据。同时,在以前述方式固定实际控制人对于发行人或者上市公司违法行为具有控制事实的证据背景下,建议通过司法解释的路径相应变通《证券法》第 85 条有关“连带责任”的追责顺序,将实际控制人作为在诉讼意义上的“主犯”,鼓励投资者首先追究实际控制人的责任,从而弥补现有“追首恶”政策在公司治理结构上可能产生的法人人格混同的逻辑缺陷。

Abstract: Since 1980s, the target of SOE's reform is to establish an advanced system of modern company. On one hand, both of the law-maker and the scholars realize the importance of the legal independence on the incorporated company and emphasis on the separation between the controlling shareholders and the company, so it raised so many discussions on the fiduciary duty of the controlling shareholders in the level of corporation law. On the other hand, due to the target of protection of minority shareholder's investment interest, there are some misunderstandings on the border of the controlling person's fiduciary duty. The securities regulator stress too excessively on the liability of the controlling person to the company. It makes the boundary between the shareholders and the company vague in the practice of securities regulation. One of our suggestions is to split the governance rules of SOEs from the company law and enforce the director's liability in the common company in the legal practice. And we also suggest to convert the characteristic of the controlling person's liability from the tort liability into the statutory liability in the future reform of securities law.

Key Words: controlling person, legal personality, fiduciary duty, legal liability

(责任编辑:周 游 赵建蕊)