

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

黄 辉^{*}

内容提要 我国 2013 年公司资本制度改革主要包括取消最低注册资本额,废除法定的验资程序,采用完全认缴规则,工商登记不记载实缴出资等。此次改革的直接动因是降低公司设立成本,改善营商环境,但引发了关于债权人保护问题的激烈争论。对于 2013 改革前后债权人保护机制的成本收益分析表明,2013 改革引入了债权人保护机制的新范式,而且比改革前的公司资本制度可能更为有效。从新制度经济学的制度变迁和法律改革理论的角度看,2013 改革在债权人保护方面提供了法律净收益,在方向和内容上具有正当性,符合“让市场在资源配置中起决定性作用”的总体改革精神,但改革过程付出变法成本,特别是由于一些争议问题而导致的间接变法成本,建议及时处理这些问题,以后公司法改革应提供成本收益分析的评估报告。

关键词 公司资本制度 债权人保护 认缴制改革 成本收益分析

DOI:10.14111/j.cnki.zgfx.2015.06.009

一、导言

(一) 问题的缘起

2013 年 12 月 28 日,我国对《公司法》进行了重要修改,并于 2014 年 3 月 1 日施行,修改内容主要涉及公司注册资本与登记制度,故本次《公司法》修改又称为 2013 公司注册资本制度改革(以下称“2013 改革”)。此次立法修改的大背景是,国务院在上海自由贸易试验区推行相关改革措施,便利企业设立,改善营商环境,而当时《公司法》中的注册资本制度与这些改革措施存有抵牾,故需要修改《公司法》,以符合法治原则,并将自贸区相关经验推广至全国。

总体而言,2013 改革的内容大致有四个方面:第一,在资本数额方面,取消了 2005

^{*} 香港中文大学法学院教授,博士生导师,金融规管与经济发展研究中心主任。作者感谢英国牛津大学法学院 John Armour 教授就公司资本问题与作者进行的有益的讨论,感谢张春阳和王超等研究助理的优异工作。需要说明,在本文修改阶段,受编辑之命对蒋大兴教授同期发表的大作进行了一些回应,但本文并非专门的回应文章,而是独立选题之作,巧遇观点相左之文而争鸣,实为乐事,限于字数和时间限制,回应只能择其要点。

年《公司法》规定的最低注册资本额要求,包括适用于有限责任公司的 3 万元标准和适用于股份有限公司的 500 万元标准,^①这意味着,改革后的公司注册资本数额没有下限,即使是一元人民币也能成立公司。第二,在资本缴付方面,废除了 2005 年《公司法》规定的多项限制,比如资本缴付的期限和非货币出资占总体出资的比例等,这意味着改革后公司可以通过章程等方式自由决定资本缴付的期限和不同出资形式的比例。由于公司设立时股东不用实缴出资,而只是认缴,因此,有人将 2013 改革描述为“从实缴制改为认缴制”。其实,这个描述并不完全准确,因为 2005 改革已经废除了严格的实缴制,允许分期缴纳,但对于缴纳的期限和数额比例有一些限制,故宜称之为“部分的认缴制”,而 2013 改革可称为“完全的认缴制”。第三,取消了验资要求。在 2013 改革之前,公司需要向登记机关(即工商行政管理机关)出具相关的验资报告,而 2013 改革将此要求废除。第四,2013 改革之后,相关的工商登记资料,特别是营业执照,只记载认缴出资额,不记载实缴出资额。

上述举措是我国公司资本制度的重大变革,涉及到深层次的理念性和结构性问题,已经不是局部的调整优化,而是全面的转型升级。从国际层面看,公司注册资本制度可以大致分为四种类型,即法定资本制、授权资本制、折衷授权资本制(或称为认可资本制)和声明资本制。根据对于注册资本的监管从严格到宽松的程度不同,这四个资本制度类型可以排列成一个连续频谱,即法定资本制最严格,折衷授权资本制次之,授权资本制再次之,而声明资本制最宽松。我国 1993 年《公司法》属于严格的法定资本制,2005 年《公司法》放松了资本限制,但总体上仍属于法定资本制。然而,对于 2013 改革后《公司法》的资本制度类型,目前学界争议颇大。虽然有些学者仍然将其视为法定资本制,^②但鉴于 2013 改革的力度之大和范围之广,不少学者并不赞同此观点,而认为其应当是授权资本制,^③或是声明资本制,^④甚至是一种全新的类型。^⑤

由于现实需要的紧迫性等原因,2013 改革并没有像以往的《公司法》改革一样广泛征求法学界意见和进行长久讨论,因此,《公司法》修改的消息甫一公布,立刻成为重磅新闻,引起国内外的高度关注,各方随即对于修改内容进行研判。实际上,这并不是我国第一次对于公司资本制度进行改革,2005 年《公司法》修改就深度涉及了资本制度问题。但是,与 2005 年修改赢得国内法学界一片赞誉声不同,2013 年修改引起了学界的激烈争论,不少人表达了困惑和担忧:此次改革是否正当?是否会影响债权人保护?时至今日,这场争议仍未停息。

① 诸如金融等某些特殊行业公司仍需遵守法律和行政法规等特别规定的最低注册资本要求。

② 参见甘培忠、吴韬《论长期坚守我国法定资本制的核心价值》,载《法律适用》2014 年第 6 期。

③ 参见王建文《论公司资本制度演变的内在逻辑与制度回应》,载《中国商法 2014 年刊》,第 80 页(认为是“授权资本制的一种特殊形态”)。

④ 参见郭富青《我国封闭型公司的新选择:折衷声明资本制》,载《中国商法 2014 年刊》,第 122 页(认为是“折衷声明资本制”)。

⑤ 参见前引④。

出现这个局面的原因,一是以上提到的此次改革在时间上的突然性和缺乏沟通,使得很多学者思想准备不足;但更重要的是,目前争论各方主要还是基于以规范解释为主的传统法学研究方法进行自我解读,并且视野囿于公司资本制度本身,缺乏全面的分析视角和客观的数据支持,从而难以达成共识。鉴于此,本文将采用法经济学的研究进路,征引相关的实证数据,对于2013年公司资本制度改革进行成本收益分析,根据新制度经济学的制度变迁和法律改革理论评判此次改革的正当性,并提出相关建议。

(二) 研究范围及方法

在开展分析之前,有必要对于本文的主题研究范围进行界定,以便讨论能够集中和深入,并避免分析逻辑和论证理据上的混乱。首先,总体而言,公司资本制度具有保护公司债权人和保护公司股东的双重功能。鉴于我国目前争论的焦点主要是2013年改革对于公司债权人保护的影响,故本文主要针对该问题,仅在必要之处附带涉及股东保护问题。其次,公司资本制度可以大致分为两部分,即公司设立阶段的出资制度(包括最低注册资本额、出资方式、缴付方式和面值制度等问题)和公司运营阶段的资本维持制度(包括股利派发、股份回购、公司减资和自我持股等问题)。2013年改革主要涉及公司设立阶段的出资制度,故本文研究也主要限于此范围。当然,由于公司资本制度的上述两个部分存在一些内在的联系,即前者是后者的基础,而后者是前者的保障,因此,本文在必要之处也会对于后者有所涉及。

与很多其他同主题的论文一样,蒋大兴教授的论文(以下称“蒋文”)^⑥没有进行这种研究对象上的区分和控制,从而可能导致一些问题。在该文中,“法定资本”、“法定资本制”和“最低资本要求”等几个概念经常相互替换使用而忽视其差异。“法定资本”的英文表述为 legal capital(亦称为“注册资本”或“股本”),是一个术语概念,是一个在法律上确认的公司股东出资数额(可以部分缴付),是一个记载在诸如公司章程和账本等文件中的财务事项,对于公司资本运作行为(比如利润分配和减资等)的企业管理和法律规管都是一个重要指标,也是公司投票权分配等公司治理问题的基本参照,其必要性不言而喻,各国皆然,“法定资本制”的英文表述为 legal capital rules,是对于公司资本进行监管的法律制度,广义上包括所有的制度类型(最好称为“公司资本制度”),但狭义上专指大陆法系采用的“法定资本制”;这个大陆法系专用的“法定资本制”又可作进一步的广义和狭义之分。广义的“法定资本制”既包括公司设立阶段的出资环节,也包括公司运营阶段的资本维持制度;而在狭义上只是出资环节,而“最低资本要求”就主要属于出资环节,也正是2013年改革的对象。^⑦但是,蒋文似乎在“法定资本制”的上述几个不同意义上来回穿梭和转换概念。

蒋文将“最低资本”与“法定资本制”并列,似乎是在狭义的出资环节讨论废除最低

^⑥ 参见蒋大兴《质疑法定资本制之改革》,载《中国法学》第6期。

^⑦ 前文提到的四个资本制度类型主要就是针对公司设立阶段的出资环节而言的,而不是公司运营阶段的资本维持原则,因此,国内学者通常是在狭义上使用“法定资本制”一词,比如,与其相对的“授权资本制”主要是指资本发行方面的制度差异。应当讲,在狭义上使用“法定资本制”一词更为可取,有助于逻辑分析,避免资本维持原则问题的干扰。

资本要求的正当性,但在后文中又悄然转换为广义的“法定资本制”,将资本维持原则涵盖进来,并用后者的重要性为狭义的“法定资本制”和“最低资本”辩护,最终认为2013改革是场“闹剧”。比如,在蒋文第二部分讨论“法定资本制是什么”时,开始将“法定资本”视为一个概念,并提出废除该概念就会使得附着于其上的相关规则无法运行;然后又论述美国的“偿付能力测试”——这显然属于资本维持原则范畴——并认为拆除欧洲制度之后不能同时增补美国制度将出现灾难;最后,又将法定资本制与“英美法中使用的特别偿债能力标准”进行比较,并认为“盲目去除传统法定资本制的主张,是欠缺通盘考虑的”,实际上再次将资本维持原则的存废争论暗中嫁接到最低资本要求的存废争论中。蒋文的上述评论本身没有问题,但问题是,2013改革既没有废除“法定资本”(注册资本)的概念,也没有废除资本维持原则。^⑧

在国外,legal capital rules一词经常在广义上使用(但具体论述时会专指某一法域,特别是大陆法系的“法定资本制”)。在蒋文引用的很多外文文献里,就是既讨论公司设立阶段的出资规则(包括最低资本要求),又讨论公司运营阶段的分配问题,即资本维持原则,但显然争论焦点都在后者。比如,蒋文在结论部分引用的Wolfgang Schön文章总共19页,但讨论最低资本要求的篇幅只有2页半,而且结论很明确,即“最低资本管制是没有必要的”^⑨。确实,与最低资本要求相比,资本维持原则保护债权人的作用明显强大,故国际上对其存废的争论一直没有停息。绝大部分的欧洲大陆学者认为不应当像美国那样彻底抛弃资本维持原则而采用偿债能力标准,因此结论都是欧盟公司法第二号指令中的公司资本制度不需要修改。^⑩但是,正如蒋文在结论部分引用Wolfgang Schön的观点,欧洲学者也坦承最低资本要求“也不会对债权人有太多帮助”,但“对认真的企业家不会构成特别负担”,^⑪换言之,最低资本要求似乎可以比喻为一个用处不大的阑尾,但麻烦也不大(后文将要述及,笔者认为麻烦不小),而且,既然已经长了阑尾,再专门动手术去割的成本太大不合算,最好暂时留着,等将来想要废除资本维持原则时顺便切掉。因此,本文的讨论不仅仅限于2013改革前后的债权人保护机制的效率对

⑧ 对于2013改革后的注册资本概念及其对于出资义务的影响问题,后文第五部分有详细探讨。

⑨ Wolfgang Schön, *The Future of Legal Capital* 5(3) *European Business Organization Law Review* 429, 438 (2004).

⑩ 美国的偿债能力标准(solvency test)主要体现在《修订示范商业公司法》中,完全废除了资本维持原则,不再通过公司资本的概念来规制公司运营阶段的资本运作交易,比如股利分配和减资等,而是通过公司的偿债能力,即现金流标准以及公司资产与负债的关系,体现了从资本信用到资产信用的理念转变。

实际上,不但欧洲不愿彻底抛弃资本维持原则而采用偿债能力标准,而且很多英联邦法域,诸如澳大利亚、新加坡和香港等,也在不同程度上继续保留着资本维持原则(英国当然也保留,但它是作为欧盟成员国义务保留)。另外,即使在美国,虽然大部分州都采用了《修订示范商业公司法》,但也有一些州,比如特拉华州和加州等,并未采用该法而保留了一些资本维持原则的色彩。就此而言,在资本维持原则的存废争论中,是不宜将“英美法系”作为一个整体对待的,甚至将美国作为一个比较法上的个体也有问题,这充分反映了该问题的复杂性,也再次表明不宜将资本维持原则问题作为大陆法系“法定资本制”(最低资本)的辩护理由。与此相比,在最低资本要求上,英美法系几乎是步调一致(除了英国,因为它是欧盟成员国,必须为公开公司规定最低资本要求)。本文的讨论对象是2013改革,只涉及诸如最低资本要求等出资环节问题,因此,将资本维持原则问题剥离出去,以后再发文专门讨论。

⑪ Wolfgang Schön, *The Future of Legal Capital* 5(3) *European Business Organization Law Review* 429, 436-438 (2004).

比——即“阑尾式”的最低资本要求切除之后能否换来一个更好的、新型的债权人保护机制——而且从新制度经济学的制度变迁和法律改革理论的角度,考量这一“阑尾切除手术”的过程是否成本过大,从而影响改革的正当性。

二、改革前公司资本制度保护债权人的成本收益分析

如上所述,2013 改革废除了最低注册资本额等规则,引起很多人对于债权人保护问题的担忧。笔者认为,这种担忧的根源在于我国长期以来对于公司资本制度在债权人保护功能上的迷信,因此,本文试图破除该迷信并构建债权人保护的商法新思维,具体分为两步:首先,采用法经济学的成本收益分析方法衡量和批判公司资本制度对于债权人保护的实际效用。然后,将研究视野从公司资本制度本身扩展到债权人保护的其他相关机制,并对于 2013 改革后形成的债权人保护新范式下的各种机制进行分类和评估,认为这些新型机制的债权人保护功能可能更为有效。

(一) 收益: 降低金融代理成本

从法经济学的角度看,公司资本制度的主要功能在于降低公司股东与外部债权人之间的“金融代理成本”(financial agency costs),缓解二者之间的信息不对称,避免逆向选择和道德风险问题。^⑫ 具体而言,这种信息不对称问题可以大致分为交易前和交易后两个阶段,分别由出资制度和资本维持制度进行调整。如前所述,2013 改革主要涉及出资制度,其功能在于解决交易前的信息不对称问题,即公司与外部债权人如何对于交易前的相关情况进行评估,比如借款人是否有偿债能力等,从而决定是否交易。在此过程中,公司出资制度主要有两个相互关联的功能:一是作为担保工具,即股东向公司的出资成为公司财产,而公司财产是公司偿债能力的担保;二是作为信号工具,即公司资本信息通过信息披露,向外界传达关于偿债能力的信号。通过这两个功能,公司出资制度能够减低由于信息不对称带来的金融代理成本,从而促使交易达成,提高经济效率。比如,一家公司可以向债权人展示自己的资本额,表明自己具有偿债能力,以说服债权人。在法经济学上,这可视为公司资本制度的经济收益。

但真正问题是,公司资本制度的上述收益到底有多大呢?公司的初始出资只是一个历史数值,只反映在出资那一时刻的公司财产,而在公司后来的经营过程中,公司财产不可避免地会变化,既可能增值也可能减值。因此,外部债权人根据公司的注册资本数额评估偿债能力无异于刻舟求剑,这使得公司资本制度的担保功能和信号功能都大为减损。在理论上,各国学者都已经敏锐地洞察到商法思维“从资本信用到资产信用”的变迁过程,^⑬而且,这一理论观点已经获得相关实证数据的支持。国外研究发现,外部

^⑫ BAYLESS MANNING & JAMES J. HANKS JR., LEGAL CAPITAL (Foundation Press, 1997, 3rd ed); John Armour, *Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law* 63 The Modern Law Review 355 (2000).

^⑬ 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。

债权人在交易时很少甚至完全不关注公司成立时的注册资本,而关注交易时的资本缴付情况和资产状况。^⑭同样,我国学者发现,银行在发放贷款时主要关注企业的实际资产规模(而不是注册资本额)、提供抵押的能力以及企业的声誉;企业财务报表虽然必不可少,但是并不能最终决定其能否获得贷款,银行更看重与企业交往的历史以及企业主的信誉度。^⑮另外,企业的资产负债率和贷款负债比等财务指标对银行贷款决策的影响也较大。以上证据表明,无论是在国外还是国内,注册资本对于交易的传统担保和信号功能都已趋式微。

另外,公司资本制度的上述功能并不适用于所有的债权人。公司债权人可以大致分为两类:一类是自愿债权人(或称为可调整债权人),另一类是非自愿债权人(或称为不可调整债权人)。^⑯自愿债权人主要是自愿与公司进行契约交易的债权人,比如银行和供应商等。这些债权人能够利用公司资本制度的担保和信号功能,但是如上所述,这种收益已经很少,而且这些债权人通常能够通过契约等市场机制根据商业风险调整相应的交易条款,有效地进行自我保护,而无需依赖公司资本制度。非自愿债权人主要是公司侵权之债的债权人,比如产品责任问题和环境损害问题中的受害者等,对于这些债权人而言,公司资本制度缓解信息不对称的功能难以适用,因为公司资本数额和侵权损害之间并没有直接的关联,即公司资本数额不是侵权损害是否发生以及范围大小的影响因素,这些债权人无法根据公司资本额的大小调整自己的行为而获得保护。

(二) 监管成本与公司经营成本

公司资本制度的经济成本主要包括两个方面,一方面是监管成本,另一方面是公司经营成本。在监管方面,最低注册资本制度需要投入人力和物力进行执行,包括对相关违规行为的调查和处罚等。虽然我们很难获取监管成本的确切数据,但从中国作为世界第二大经济体的总体经济规模和公司数目等指标估测,该成本应当不低。

另一方面,公司经营成本问题也非常严重。比如,最低资本额过于僵硬,设定一个整齐划一的标准,难以满足商业的现实情况:不同的公司有不同的资本需求,取决于行业、规模和地区等因素;即使是同一家公司在不同发展阶段和不同经营环境下的资本需求也会有所不同。人为地设定一个固定的最低资本额都会不可避免地造成资本浪费,并使得一些本可设立的公司无法设立,从而阻碍经济发展,减少社会财富。^⑰同时,为了符合相关要求,公司设立人想方设法蒙蔽验资机构,甚至付费让验资机构串通进行虚假

^⑭ See A. J. Berry et al, *Financial Information, the Banker and the Small Business* 25 *British Accounting Review* 131 (1993).

^⑮ 参见卢亚娟、褚保金《农村中小企业贷款可获性的实证分析——基于江苏省宜兴市的调研》,载《经济学动态》2010年第3期。

^⑯ See FRANK EASTERBROOK and DANIEL FISCHER, *THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATE LAW*, at 50 (Harvard University Press, 1991).

^⑰ 当然,最低资本额的标准越低,其阻碍公司设立而带来的社会成本也就越低,但另一方面,其具有的债权人保护功能也相应降低。在国外,取消最低资本额制度的一个重要理由就是其标准太低而不能有效保护债权人。PAUL L. DAVIES, "GOWER AND DAVIES" *PRINCIPLE OF MODERN COMPANY LAW*, at 263-264 (Sweet & Maxwell, 2008).

验资, 这些情况在我国屡见不鲜, 徒增公司设立成本。^⑮

另外, 限制出资形式和比例的相关规则也是类似情况。在 2013 改革之前, 《公司法》对于以知识产权等无形资产进行出资的方式和比例有不少强制性规定, 很难适应当今千变万化和千差万别的商业世界。特别是对于高科技、文化创意、现代服务业等创新型企业而言, 投资者更可能面临货币资金不足难以创业的问题。最后, 对于公司资本缴付期限的强制性规定实际上剥夺了公司根据自身和市场情况等决定资本需求的灵活空间, 可能导致资本闲置, 降低资金使用效率。

(三) 低效的债权人保护机制

以上分析表明, 2013 年改革前的公司出资制度在债权人保护方面的收益甚微, 同时其成本很高, 因此, 从法经济学的角度看, 改革前的公司出资制度实际上是一个非常低效的债权人保护机制。当然, 以上对于成本和收益的分析主要还是定性的, 如果有实证数据的支持, 说服力将大为增强。在这方面, 本文和蒋文是立场一致的, 笔者一直都倡导实证研究方法和实证数据的运用, 不能只靠主观臆想, 要尽量通过数据说话。但是, 实证数据的选择和解读非常关键, 对于论证结果有重要影响。

比如, 蒋文在第四部分讨论了法定资本制的经济逻辑基础, 试图论证“曾经的最低资本是否超出了民众的投资能力”, 举出了几组数据, 值得肯定, 但实际论证力量可能需要谨慎对待。第一组数据是资本形成率, 但这是整个国家的数据, 资本形成率有多种表现形式, 并不限于投资设立公司这一项, 而且也没有区分具体企业类型。众所周知, 中国重复投资问题严重, 国企从来不缺钱, 但 2013 改革的目标是为了鼓励大众创业, 万众创新, 而这些创新性企业通常是缺钱的。这个问题同样出现在第四组数据, 即国民收入水平, 创新型企业的项目很多都是在校学生和刚毕业的学生发起的, 对于这些人而言, 国民收入水平数据的意义似乎不大。另外的数据, 即现实中公司的实收资本金数额和注册资本金数额都远高于最低资本额, 蒋文据此认为最低注册资本没有影响公司设立, 但笔者认为, 这个结论似乎过于单一, 因为还有其他的解读可能。首先, 这些数据可能恰恰说明中国社会存在对于公司资本的迷信, 存在求大心理。理论上讲, 不同的公司需要不同的资本, 因此公司资本数额应当是一个连续的频谱, 而不会出现一个断层。现实中的情形是, 为了通过公司资本撑面子, 盲目追求公司资本数额, 要么是真的缴付那么多资本导致资本浪费, 要么是虚假出资或者出资后抽逃出资, 最终都造成社会成本。2013 改革反映了一个从资本信用到资产信用的理念转变, 有利于破除这种对于注册资本的迷信和盲目求大心理, 使得公司能够更加理性地决定注册资本数额。其次, 退一步讲, 那些数据最多只能说明已经成立了的公司的相关情况, 而无法反映出到底有多少想成立、但受阻于法定资本制而没有成立的公司。

确实, 从数据类型上看, 蒋文的数据都是改革前的相关数据, 只能在一定程度上间接推测改革的必要性, 而不是直接地表明改革效果。这种数据在尚未进行改革时非常

^⑮ 参见刘燕《会计法》, 北京大学出版社 2009 年版, 第 331 页。

重要,能够为是否改革和如何改革等问题提供决策参考,避免进行不当的改革尝试,但改革进行后,那些反映改革带来何种变化的相关数据价值就更大,能够直接证明改革的实效。因此,本文采用的数据是2013改革后的我国公司设立数量的变化情况。比如,根据国家工商总局的官网报道,在改革实施后的百日内,新疆自治区的新登记公司为10246户,比去年同期增长76.5%;^①在2014年的1-7月份,山东省新登记私营企业14.56万户,同比增长105.34%;^②在以培育创新企业著称的深圳,公司资本制度改革带来明显的市场“红利”:2014年新登记企业237513家,同比增长42%,而且其中大多为轻资产的战略战略性新兴产业和文化产业。^③上述数据表明,2013改革后我国新设立的公司数量出现显著增加,表明原有制度确实阻止了很多本可设立的公司,造成很大的交易成本。

对于上述论断,需要指出以下几点。首先,根据法经济学的成本效益理论,效益是一个很广泛的概念,并不局限于经济效益,还包括社会效益和政治效益等其他效益。因此,一项法律制度的效益可能有多种不同的表现形式,除了上文提到的新增企业和就业机会,还包括社会秩序、精神文明、环境保护和政治稳定等。在法律效益的实证评估方面,经济效益较易量化,一般可以采用定量分析方法,而社会效益、政治效益不易量化,主要采用定性分析方法。有人认为,公司资本制度在社会观念层面上可能成为增加社会信心的工具,因此也应包括在收益之内。从分析框架上讲,这个收益是存在的,但很难量化;更重要的是,这个收益可能产生很大的成本,即导致社会对于公司资本制度保护债权人的功能产生迷信,正如上文所言,公司的注册资本实际上并不能有效反映公司的实际偿债能力,如果过分强调公司资本增加社会信心的收益,反而可能让不法之徒利用这种社会心理进行寻租,损害债权人利益。2013改革的重大收益就是构建新型的债权人保护范式,从而破除传统上对于公司资本制度保护债权人功能的迷信。

最后,必须承认,由于缺乏全面数据和难以对于某些成本进行定量分析,我们还不能准确判定改革前公司资本制度的效率究竟低到何种程度,但是,这并不是致命的问题。从制度变迁的角度看,我们更关心的是制度变迁前后的效率得失,即衡量效率的相对性问题,从而判断法律报酬是否递增。^④本文认为,现实中已经出现了其他的效率更高的债权人保护机制,这些机制能够在很大程度上替代传统的公司资本制度,从而为公司资本制度改革提供了正当性基础和保障。

^① 国家工商总局官网《新增加企业超万户 公示系统运转良好 新疆实施改革百天成效显著》,载 http://qyj.saic.gov.cn/gzdt/gdgzdt/201406/t20140612_145932.html, 最后访问时间:2015年6月18日。

^② 李瑞平《山东改革注册资本登记制度半年新增私营企业数量翻番》,载 <http://www.iqilu.com/html/ygzx/news/2014/0903/2128468.shtml>, 最后访问时间:2015年6月18日。

^③ 参见何泳、王孝有《商事登记制度改革带来发展“红利”——逾20万企业去年落户深圳》,载《深圳特区报》2015年1月25日第A01版。

^④ See DOUGLASS C., INSTITUTIONS, INSTITUTIONAL CHANGE AND ECONOMIC PERFORMANCE (Cambridge University Press, 1990)。

三、改革后新型的效率更高的债权人保护机制

2013 年改革废除了最低资本要求,在一定程度上削弱了公司资本制度的债权人保护功能,但是这并不意味着债权人保护的整体水平下降。的确,在讨论公司资本制度的债权人保护问题时,不少学者将其视野局限在该制度的狭窄范围,从而对 2013 改革在债权人保护方面的影响忧心忡忡。实际上,债权人保护是一个跨学科的系统性课题,公司资本制度并不是唯一的债权人保护机制。实际上,除了公司资本制度之外,还存在其他的债权人保护机制。与公司资本制度一起,这些机制将发挥重要的债权人保护作用,构建起债权人保护的新范式。

需要指出,如何对于这些债权人机制进行分类,可能根据不同标准而相应有所不同。根据我国公司法的理论框架,可将这些债权人机制分为两大类,一类是基础性的保护机制,包括公司资本制度和合同法或契约机制;另一类是特殊性的保护机制,包括担保和保险机制、看门人机制和信息披露机制,以及公司法人格否认制度、董事义务制度和破产法中的衡平居次制度等。2013 改革的目标正是将债权人保护的范式从传统的公司资本制度转换到多元化的债权人保护机制,降低公司资本制度保护债权人的传统功能,增强市场机制在保护债权人问题中的作用,故下文将对此范式下新型的债权人保护机制进行分析,并揭示其效率可能更高。

(一) 债权人的基础保护机制

基础性的债权人保护机制主要包括公司资本制度和合同法或契约机制。公司资本制度的债权人保护问题已经在前文详述,此处不赘。契约机制通常是指自愿债权人与相关公司之间进行自由交易,订立债务契约,比如银行与借贷者之间的借贷交易。对于诸如侵权受害人等非自愿债权人而言,他们无法直接利用这种机制获得保护,但是商业保险机制在一定程度上提供了这种保护功能。商业保险机制是指保险机构与相关公司之间订立保险契约的交易过程,虽然交易方不是非自愿债权人与相关公司,但其本质也是契约的订立机制,体现在保险费用的条款,因此也可视为广义上的契约机制。

作为一种债权人保护机制,契约机制主要是指公司与债权人在交易过程中进行谈判并达成信贷协议(loan covenant)。虽然契约机制主要适用于自愿债权人,但非自愿债权人可以在一定程度上搭便车,即自愿债权人通过契约机制对于公司的行为进行制约和监督,降低公司破产的风险,这将保护所有债权人的利益,既包括自愿债权人,也包括非自愿债权人。

具体而言,契约机制可以大致分为以下几个方面。第一,价格机制。在商业交易中,风险与收益总是并存的,关键是对风险进行评估和定价。比如在公司从银行等机构获取贷款时,银行必然会对公司的信用状况和偿付能力进行评估,并据此确定一个相应的利率水平。理论上讲,不管公司风险高低,通过这个市场化的利率机制,商业风险都可反映在借款利率中,从而银行获得一个均衡的风险调整收益(risk-adjusted return)。

但是,现实中银行很难对于风险进行准确定价,一是由于固有的信息不对称问题,二是订立契约后公司股东可能会从事损害债权人的投机行为问题。因此,除了价格机制之外,债权人还会利用公司行为限制条款进行自我保护。公司股东与外部债权人之间不可避免地存在利益冲突,股东有动机在借款之后从事各种投机行为,以债权人利益为代价而自肥。^{②③} 比如在借款之后,股东通过股利分配、股份回购和薪水支付等方式将公司财产转移到自己手中,从而降低公司的偿债能力。另外,股东可能会继续向他人借款,这些新债权的清偿次序等同甚至高于原有债权,使得原有债权人在公司破产时能够获得的财产减少;最后,公司股东可能会选择比债权人在利率定价时估测的风险更高的经营项目,以增加自己的期待收益(expected value),但减损了债权人的相应收益。针对股东的上述机会主义行为,债权人的对策是在借款协议中签订相关条款,比如利用资产负债率、债务股本比以及流动性等财务指标限制股东的资产分配行为等。

由于借款协议不可能事先考虑到公司股东的所有投机行为并对其作出妥当应对,比如判断这些行为的发生概率多大,应当采取何种限制方式等,借款协议具有天然的不完备性,而且存在较高的交易成本,包括订约成本和监督成本等。因此,银行通常会使用担保机制控制风险,以决定是否放贷。当然,有些企业可能不提供担保也能够获得贷款,但是如果他们提供担保的话,就能获得更为优惠的利率。

担保机制可大致分为两种:一种是物的担保,比如抵押物等。但是,中小企业在发展初期,规模较小,资产不足,通常很难提供满足银行要求的抵押物,因此,另一种担保,即人的担保,就显得非常重要。具体而言,这又可分为第三方专业担保机构的担保服务和公司股东的个人担保等。公司股东的个人担保实质上是让股东为公司债务承担无限责任,能够在一定程度上避免股东滥用公司有限责任保护的问题。另外,我国非常盛行的民间借贷属于所谓的“关系型借贷”,个人担保通常是隐形的,即依赖于借贷双方之间的熟人关系作为交易达成和执行的基础,而不是正式的法律救济。^{②④}

需要指出,担保机制通常适用于契约交易中的自愿债权人,而对于侵权受害者等非自愿债权人,一个有效的保护措施是保险机制,即让公司购买商业保险,由保险机构进行清偿。与公司资本制度相比,保险机制的保护更有效率。如前所述,前者非常僵硬,资本数额与侵权损害之间并无直接关联;后者通过保费与公司经营风险相匹配,解决公司经营风险的“外部化”问题(externality),而且,这是一个持续、动态的监督过程,与固定的最低资本相比,能够更加精确地将公司经营风险“内部化”。^{②⑤}

(二) 债权人的特别保护机制

1. 契约机制的辅助机制

^{②③} See Luca Enriques & Jonathan Macey, *Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules* 86 Cornell L. Rev. 1165, 1168-1170 (2001).

^{②④} 参见陈志武《金融的逻辑》,国际文化出版公司2009年版,第120页;徐洪水《金融缺口和交易成本最小化:中小企业融资难题的成因研究与政策路径》,载《金融研究》2001年第11期。

^{②⑤} See John Armour, *Legal Capital: An Outdated Concept?* 7 European Business Organization Law Review 5, 19 (2006).

理论上讲, 契约机制遵循契约自由原则, 是市场机制的体现, 其有效性取决于交易双方的地位平等, 特别是交易谈判过程中的力量平等。因此, 契约机制面临的一个批评是, 有些债权人(比如非金融债权人)可能比较弱势, 缺乏谈判力量, 从而不能通过契约机制获得有效保护。当然, 公司资本制度也不能有效保护这些债权人, 而且由于公司资本制度增加公司的经营成本, 这些成本将转嫁到弱势的债权人, 导致其境况更差。实际上, 这是一个交易双方市场地位和力量相差太大的问题, 可以通过《反垄断法》解决。^{②⑥}

另外, 借助于契约机制的借贷交易本质上是信用交易, 其交易成本主要来自于信息不对称造成的道德风险和逆向选择。为了保障契约机制的有效性, 必须减少信息不对称, 降低交易成本。^{②⑦}在这方面, 信息披露机制和看门人机制具有重要作用, 前者能够降低信息获取成本, 后者过滤和核实相关信息, 提升信息效用。

信息披露制度的经济学功能是降低信息获取成本, 让债权人能够甄别潜在债务人的不同品质, 并将此反映在上述的利率设定等契约机制中, 从而避免由于债权人很难获取相关信息而将所有债务人一视同仁的逆向选择问题。^{②⑧}需要注意, 信息披露制度本身也是有成本的, 只有当该制度的成本小于信息获取的收益时, 该制度才是有净收益的。因此, 我们不能仅仅要求信息披露, 更要关注信息披露的具体制度设计及其效率问题。

2013 改革后, 工商登记事项不再包括实缴资本, 只有认缴资本, 而且营业执照上也不再反映实缴资本信息。很多学者对此猛烈抨击, 将其视为 2013 改革的一大败笔, 认为实缴资本不列入登记事项是因为立法者错误地判断其不重要, 因而非常详细地论述实缴资本的重要性。从法经济学角度看, 实缴资本当然是债权人判断公司资产状况和偿债能力的重要信息, 其解决信息不对称的经济功能几乎毫无疑问。但作者认为, 2013 改革将此信息从工商登记中剔除不是因为其不重要, 而是存在效率更高的其他机制。

事实上, 国务院在 2014 年 2 月 7 日发布了《注册资本登记制度改革方案》, 并于 2014 年 3 月 1 日施行(与 2013《公司法》改革的施行日完全一致)。该方案的第 2 条第 2 款明确指出, “将企业年度检验制度改为企业年度报告公示制度。企业应当按年度在规定的期限内, 通过市场主体信用信息公示系统向工商行政管理机关报送年度报告, 并向社会公示, 任何单位和个人均可查询。企业年度报告的主要内容应包括公司股东(发起人) 缴纳出资情况、资产状况等, 企业对年度报告的真实性、合法性负责, 工商行政管理机关可以对企业年度报告公示内容进行抽查。”此后不久, 国务院又于 2014 年 8 月 7 日发布《企业信息公示暂行条例》, 并于 2014 年 10 月 1 日实行。根据该条例第 10 条, “企

^{②⑥} See John Armour, *Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law* 63 *The Modern Law Review* 355, 358 (2000); 王晓晔《反垄断法》, 法律出版社 2011 年第 1 版, 第 43 页。“反垄断法反对垄断…此外还禁止占市场支配地位的企业滥用其市场势力…反垄断法就规范了市场竞争秩序, 规范了企业的市场竞争行为, 并且通过禁止性的规定为企业的合同行为划定了一个可以发展的范围”。

^{②⑦} 参见屈文洲、谢雅璐、叶玉妹《信息不对称、融资约束与投资—现金流敏感性》, 载《经济研究》2011 年第 6 期。

^{②⑧} See BRIAN CHEFFINS, *COMPANY LAW: THEORY, STRUCTURE AND OPERATION*, at 512-521 (Oxford University Press, 1997).

业应当自下列信息形成之日起 20 个工作日内通过企业信用信息公示系统向社会公示:
(一) 有限责任公司股东或者股份有限公司发起人认缴和实缴的出资额、出资时间、出资方式等信息……。”

由上可见,之所以实缴资本不进行工商登记,是因为此信息通过企业信用信息公示系统进行披露。在完全认缴制度下,公司可以根据情况自由决定实缴数额以及缴纳时间,这些都是动态信息,而且变动频率很高,需要及时披露,从而提升市场的效率。企业信用信息公示系统是实时的网络披露机制,显然更为便捷,成本也更低。因此,与工商登记相比,通过公示系统披露实缴资本等信息更为有效,这与证券市场的持续性信息披露制度有异曲同工之妙。

上文讨论的信息披露机制只是提供信息,但信息可能存在质量问题,而且阅读和处理信息存在成本,故看门人机制应运而生。看门人机制泛指那些在金融市场中以自己声誉资本(reputational capital)为担保提供某种认证服务以降低交易成本的中介机构,主要包括审计师、律师、证券分析师和信用评级机构等。^② 这些机构在不同金融市场上提供的认证服务有所不同。比如,在证券市场,他们的服务主要是为投资者提供发行证券品质方面的认证信息;而在银行借贷市场,他们则主要是为银行提供贷款申请人信用方面的认证信息。看门人机制的核心功能就是解决交易过程中的信息不对称问题。那些市场中介之所以能够有此功能,是因为他们都是市场行为的重复参与者,在市场中经营多年,为大量交易提供信息核实服务,从而建立起了自己的声誉资本。一旦拥有这种声誉资本,这些机构在核实相关信息时,就等于将自己的声誉资本借给或抵押给想要融资的公司,因此,资本提供方通常可以信赖其信息并据此判断公司的品质。

值得指出,2013 改革不但引入新的看门人机制,而且对于原有的看门人机制进行了改造。比如,为了防止虚假出资问题,2013 改革之前存在一个验资程序,具有看门人机制的作用,但 2013 年改革却废除了这一程序,引发了不少争议。从法经济学的角度看,这一改革实际上提升了验资程序作为看门人机制的效率。2013 改革前的验资程序机制一刀切地要求所有出资都必须验资,产生很大的交易成本,因为有些情况下验资程序可能并没有太大实益。比如,欧盟在 2006 年修改公司法第二号指令时,就明确豁免诸如上市公司股票等某些出资形式的估值程序要求。^③ 另外,由公司登记机构来决定验资的做法导致效率低下。登记机构属于政府机关,不是市场参与者,而且不愿承担决策风险,因此,在很难决定何种情况需要验资时,为保险起见,就会要求所有出资都进行验资,从而产生逆向选择问题。

相比之下,作为当事人的债权人具有更好的信息和动力去决定验资问题,包括是否需要验资、由谁进行验资和应当如何验资等。在 2013 改革之前,验资机构是在登记机

^② 参见约翰·C. 科菲《看门人机制:市场中介与公司治理》,黄辉、王长河等译,北京大学出版社 2011 年版,第 43 页。

^③ See Paolo Santella and Riccardo Turini, *Capital Maintenance in the EU: Is the Second Company Law Directive Really That Restrictive?* 9 European Business Organization Law Review 427, 438-439 (2008).

关的要求下由债务人公司聘请并支付费用,这就构成经典的委托人—代理人之间利益冲突问题,可能导致验资机构被债务人公司俘获。^③在我国当前国情下,验资机构良莠不齐,职业道德水准不高,上述利益冲突导致的验资机构不恪尽职守、甚至与公司串通进行虚假验资的问题非常严重。^④解开此难题的最直接方式就是重建债权人和看门人之间的委托人—代理人关系,这意味着由债权人(而不是公司)来聘用和支付验资机构,从而解决看门人机制中的代理成本问题。因此,2013 改革实际上是废除了僵硬的、由债务人公司主导的验资程序,转而让债权人根据具体情况决定验资问题,从而提升了作为看门人机制的验资程序的效率。

2. 专门性的债权人保护法律机制

在债权人的基础保护机制之外,还有一些专门性的法律机制能够保护债权人,这既包括公司法中的相关制度,还包括其他部门法。债权人保护是公司法的一个重要目标,因此很多公司法规则都体现了债权人保护的精神。限于篇幅,此处选择两个比较重要的规则进行讨论。

首先是刺破公司面纱制度(*piercing the corporate veil*)或称为公司法人格否认制度。该制度肇始于英美法系,具有重要的债权人保护功能。与公司资本制度相比,该制度的适用与公司的具体经营情况相关联,能够更精确地将公司经营风险内部化,故其能够更加灵活有效地保护债权人。的确,在美国,公司资本制度已经高度简化,而刺破公司面纱制度成为其在债权人保护方面的功能性替代品。我国已经在 2005 年引入了该制度,根据《公司法》第 20(3)条,当公司股东滥用公司法人独立地位和股东有限责任,逃避债务,严重损害公司债权人利益的,公司债权人可以请求法院刺破公司面纱,要求股东对公司债务承担连带责任。其次,公司董事通常是对公司财务和经营信息掌握最充分的人,因此,通过董事义务制度保护债权人是一个有效的进路。^⑤现代公司法日益强调公司社会责任,要求董事在公司经营中不仅要考虑股东利益,也需要顾及诸如债权人等其他利益相关人。^⑥除了原则性的规定之外,有些国家还制定了专门规则。比如,澳大利亚 2001 年《公司法》第 5.7B 部分明确规定了董事的防止破产交易义务(*duty to prevent insolvent trading*),要求董事在公司处于或濒于破产状态时不得进行交易,否则承担个人责任;根据英国 2006 年《公司法》第 172 条,在减资交易中,董事必须做出公司在未来一年不会破产的法定声明。

除了公司法之外,其他法律部门对于债权人保护也有重要意义。比如,在破产法中,股东债权衡平居次规则(*equitable subordination*)、破产前的无效或可撤销交易规则等都能够保护债权人利益。国外有学者还提出,在公司破产财产分配中侵权债权人应

^③ 参见前引^②科菲书,第 384-385 页。

^④ 参见前引^③刘燕书,第 331 页。

^⑤ 参见邓峰《资本约束制度的进化和机制设计——以中美公司法的比较为核心》,载《中国法学》2009 年第 1 期。

^⑥ See e. g., *Companies Act 2006* (UK), s 172.

当获得优先权,^⑤甚至要求股东对于公司侵权责任按比例承担无限责任等。^⑥现实中,在与我国情况类似的属于新兴加转轨市场的俄罗斯,就已经采取了上述做法。^⑦

四、改革成本问题

上文分别讨论了 2013 改革前后相关机制在债权人保护方面的效率问题,可以看出改革是存在相对净收益的。但是,法律改革是一个动态的过程,不能仅仅对于改革前后的法律秩序进行静态的成本收益分析。根据新制度经济学的制度变迁与法制改革理论,法制改革的过程也存在成本,即所谓的“变法成本”。如果一项法制改革的变法成本太大,以至于超过改革可能带来的净收益,则该改革仍然是无效率、不成功的。总体而言,变法成本可以分为直接成本和间接成本,下文将对此进行具体论述。

(一) 直接成本: 改革的现实基础

法制改革的直接成本主要是指废除旧法和设计新法的技术成本。前文述及,公司注册资本制度的债权人保护功能已经式微,而现实中也出现了很多更为有效的债权人保护机制。正是在此背景下,各国(地区)都纷纷简化公司资本制度,将该制度的价值目标从债权人保护转为提升公司效率。^⑧比如,英美法系很早就摒弃了最低资本额制度的债权人保护角色,而大陆法系的国家和地区近年来也逐渐废除了该制度,比如法国(2003 年)、荷兰(2006 年)、日本(2005 年)、韩国(2009 年)和我国台湾地区(2009 年)等。^⑨的确,我国 2013 改革不过是借鉴国外经验、顺应了国际发展潮流而已,并不是一场从未有人尝试过的冒险之旅。事实证明,外国并没有因为简化了公司资本制度而导致债权人保护问题,而在公司资本制度之外的其他机制能够有效保护债权人,这些机制已经在很大程度上替代了公司资本制度保护债权人的传统角色,这正是国外公司资本制度进行简化改革的基础。因此,在评判我国 2013 改革时,需要进一步面对的问题是,我国目前情况如何呢? 是否已经存在这些机制呢? 作者将借助相关的实证研究成果对于 2013 改革的现实基础条件进行评估。

在利率方面,有学者以广东省为样本,对于外资银行和国有商业银行向在中国境内

^⑤ See David Leebron, *Limited Liability, Tort Victims, and Creditors* 91 Columbia Law Review 1565 (1991).

^⑥ See Henry Hansmann and Reinier Kraakman, *Towards Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts* 100 Yale Law Journal 1879 (1991).

^⑦ See E. Zhuravskaya and R. Sonin, *Bankruptcy in Russia: Away from Creditor Protection and Restructuring* Russian Economic Trends 9 (2002).

^⑧ 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;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。

^⑨ 虽然英国是英美法系的母国,但它是欧盟成员国,需要遵守欧盟第二号公司法指令,因此英国对于公众公司规定了最低资本额要求,但对于私人公司没有此要求。虽然德国还保留最低资本要求,但很多学者主张予以废除。

的外资企业提供的外币贷款和人民币贷款进行实证研究,^{④①}他们发现,企业与银行建立起来的金融业务关系越长久,那么其所获得的外币贷款利率就越低,从而验证了金融中介理论。根据该理论,金融中介存在的原因在于它们享有规模效应并在获得借款者信息方面具有优势,银行贷款给企业的某个项目,可以在贷款的过程中获得关于这个企业的内部信息,从而使贷款利率得以降低。另外,对抵押的要求与合作关系的长短也是相关联的:如果一个企业与银行已经建立起了长期合作关系,那么银行要求其提供贷款抵押的要求会较少。^{④②}这表明,我国已经存在比较有效的利率契约机制,在保护债权人利益方面发挥了重要作用。

在担保机制方面,一项实证研究基于苏州和无锡地区中小企业的调查问卷分析,总结了我国中小企业融资的行为特征,分析了影响中小企业融资和负债政策的内外部因素。^{④③}该研究表明,由于对中小企业融资最重要也是最及时的是担保机构的发展,担保支持对中小企业获得外部融资有重要的影响力。近年来,特别是2010年3月颁布了《融资性担保公司管理暂行办法》之后,我国融资性担保服务市场发展很快,担保机构数量大幅上升,为企业融资提供了重要支撑。除了第三方担保之外,股东个人担保在我国也非常普遍。在中小企业获得银行信贷时,担保当中的个人担保有相当一部分是企业所有者提供的;^{④④}在我国,由于各种原因,中小企业很难从银行获得信贷,而经常通过非正式的私人借款获得融资,这种借贷方式大多是所谓的“关系型借贷”,依赖于借贷双方之间的个人信任关系,实际上是企业所有者为借贷提供了隐形的个人担保。最后,在配套机制方面,比如看门人机制,我国近年来的发展也非常迅猛。国务院在2013年1月21日发布《征信业管理条例》,中国人民银行在2013年11月15日发布《征信机构管理办法》,为征信业发展和监管提供了法律保障。

现实中,公司资本制度之外的其他法律机制对于我国的债权人保护问题 also 具有重要意义。以刺破公司面纱制度为例,虽然我国引入该制度的时间不长,但实证研究发现,该制度已经在现实中得到积极运用,为债权人利益保护提供了一个有效机制。值得指出的是,与美国相比,我国法院以资本显著不足为由刺破公司面纱的案件比例还很低,^{④⑤}但是有理由相信,在2013改革之后,由于最低资本额的取消,以资本显著不足而否定公司人格的做法将会更多,发挥更大的债权人保护功能。

④① 参见曹敏、何佳、潘启良《金融中介及关系银行——基于广东外资企业银行融资数据的研究》,载《经济研究》2003年第3期。

④② See Petersen M. & R. Rajan, *The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data* 49 *Journal of Finance* 3-37 (1994); Boot, A., & A. Thakor, *Moral Hazard and Secured Lending in an Infinitely Repeated Credit Market Game* 35 *International Economic Review* 899-920 (1994) .

④③ 参见万芊、刘力《地区金融环境与中小企业融资行为——基于苏州、无锡中小企业调查问卷的研究》,载《金融论坛》2010年第10期。

④④ 参见田晓霞《小企业融资理论及实证研究综述》,载《经济研究》2004年第5期。

④⑤ 参见黄辉《中国公司法人格否认制度实证研究》,载《法学研究》2012年第1期。在多达118个法院提到的刺破公司面纱理由中,资本显著不足只被运用了一次,而且此案件原告败诉。

综上,我国已经存在公司资本制度之外的其他债权人保护机制,并且总体运行良好。这表明,我国目前已经具备废除相关公司资本制度的国情基础,新法设计和建设不需要从零开始,因此,法律改革的技术成本大为降低。当然,与国外的相关机制相比,我国的机制可能还需要进一步完善,比如我国《公司法》虽然已经规定了董事义务制度,但仍比较笼统,特别是与债权人利益保护关系密切的董事勤勉义务。《公司法》第 147 条只是提及董事勤勉义务,但未做任何的进一步规定,最高法院也未通过司法解释等方式提供指导,导致现实中案件数量非常少。而且,对于董事在进行交易时导致公司破产或在公司已经处于破产状态时仍然进行交易等行为,如何适用董事义务规则是一个理论难题,正因如此,国外才将此种情形下的董事义务和责任问题进行特别的规定,比如前文提到的澳大利亚公司法中的破产交易义务等,这些经验非常值得我国借鉴。

(二) 改革过程中的间接成本

除了直接成本之外,法律改革还有间接成本。法律改革是一个动态过程,从均衡发展为非均衡,需要花费时间才能从旧的法律秩序过渡到新的法律秩序,导致制度变迁过程中的时滞现象,因此,这个过程本身就会产生成本。在这个过程中,旧体制被解构而新体制尚未建立,其结果是丧失了旧法律下本可得到的收益而新法律尚不能立即提供新收益进行补偿。如前所述,虽然理论上讲 2013 年改革引入的新型的债权人保护机制比改革前的机制更有效率,而且已经具有一定的国情基础,但毋庸讳言,相关机制仍然需要进一步发展和完善,在这个过渡期间,新型的债权人保护机制的效率可能难以完全实现。

另外,法律改革对于既有秩序的破坏还可能造成人们行为模式的混乱,从而造成新的违法成本。^⑤由于 2013 改革比较仓促和缺乏足够沟通,产生了一些混乱和不确定性问题,从而增加了间接的变法成本。比如,在公司出资义务、期限以及出资责任问题上,2013 改革都引发了很大的争议和混乱。如前所述,最低资本额的取消是 2013 改革的一个重点内容,其引发的主要问题是,既然已经没有最低出资额要求,股东是否还有出资义务? 出资义务有无数额的上限和下限? 比如,注册数额是否应当符合民法通则中第 37 条关于法人设立条件的要求,特别是“有必要的财产或者经费”? 从规范法学的角度讲,争议双方都可以举出若干理由支持自己的法律适用解释,比如,支持方认为民法是基础性法律,故应适用于商法问题;而反对方认为 2013 改革目标显然就是要废除注册资本数额方面的限制,从而便利公司设立。这种争论带有很强的主观性,很难达成共识,但法经济学的视角能够提供一个较为客观的评判标准,即最低资本额制度的成本收益到底如何? 该制度是否有效率? 前文已述,最低资本额制度收益很小但成本很大,而 2013 改革旨在运用其他效率更高的债权人保护机制,故不应通过民法通则变相地引入最低资本要求,并且这种做法可能比 2013 改革前的情形弊端更大,毕竟改革前的最低额要求还很清楚,易于操作,而上述民法通则的规定太模糊,反而增强了政府审批角色,

^⑤ 参见冯玉军主编《法经济学》,中国人民大学出版社 2013 年版,第 158、161 页。

与改革精神背道而驰。

有人认为,如果在保留原有公司资本制度不变的基础上采用信息公开、改变看门人机制等措施,就可能既提升债权人保护的效率,又不会由于制度变迁问题导致改革的间接成本,而且,这也可说明公司资本制度问题的核心不在于注册资本本身,而在于周边制度的配合。从债权人保护的角度看,债权人保护机制越多,债权人保护的力度当然越强,但是上述观点忽视了原有公司资本制度的高昂成本问题。实际上,之所以进行2013年改革,其直接原因就是为降低公司设立成本,改善营商环境,而债权人保护只是此轮改革需要兼顾的一个问题。因此,2013年改革的目标就是废除相关公司资本制度,但同时也需要重构债权人保护范式,而学界争论的主要问题正是这个重构的债权人保护范式是否比原有的公司资本制度更为有效。总言之,2013改革本质上是制度的整体更替和升级,而不是制度的局部补缀和修饰,在此制度变迁过程中,间接成本无可避免,但通过妥善处理可以将其减到最小。

五、反思与建议

(一) 法律改革的成本收益评估机制

前文讨论表明,2013改革后新型的债权人保护机制的净收益高于改革前旧法律的净收益,故改革的总体方向和实体内容是正确的,而且改革的直接成本也不高,契合了目前的国情条件。但是,由于改革没有事前充分征询意见,特别是没有对于改革的合理性进行清晰的说明,使得在新旧机制的变革过程中出现了一些争议和混乱,增加了间接的改革成本。在这方面,美国的经验值得借鉴。1981年,美国前总统里根发布12291号总统令,要求在制定所有新的政府规章时必须进行成本收益分析,以支持其正当性,从而获取民众的理解和遵守,避免不必要的争议和抵触;1993年,克林顿总统签署12866号命令,进一步完善了上述的成本收益分析框架,列举了成本收益的种类,明确了评估方法即可定量亦可定性,指出改革目标应是那些能使净收益最大化的管制方案,同时,在改革时应当寻求不同利益主体的意见,改革措施应当简洁和容易理解,从而减少潜在的混乱和不确定性。^{④⑥}

当然,在进行成本收益的经济学分析时,要尽量利用客观的实证数据,而不是个人的直觉和臆想,从而得出更为清晰的、让人信服的结论。的确,与传统规范分析的多元评价体系相比,法经济学秉持一个共同的目标和相对客观的标准,即效益最大化,从而能够提供一个更为确定的、科学的评价法律规则的方法。^{④⑦}诚然,效益最大化的价值目标

^{④⑥} 参见柯华庆《法律经济学的思维方式》,载黄少安主编《制度经济学研究》第9辑,经济科学出版社2005年版,第39页。

^{④⑦} 参见理查德·A.波斯纳《法理学问题》,苏力译,中国政法大学出版社2002年版,第485页。“在一个目的共同的场合,将一个法律的问题转化为一个社会科学的问题,可以使法律问题变得确定起来,并因此可以推进有效的边沁式工程,即把法律建立在一种更为科学的基础上”。

不一定适合于所有的法律领域,但是,其近乎完美地契合了以财富最大化为行动标准的商法领域,特别是公司法领域。^⑩因此,建议我国以后在公司法改革时进行成本收益分析,并作为立法理由予以公布,以保证改革方向和内容的合理性,同时降低由于思想混乱而带来的间接变法成本。

(二) 2013 改革中相关争议的处理路径

首先,针对 2013 改革后股东出资义务的问题,虽然从学理上可以推断,废除最低资本额制度并没有废除股东的出资义务,而只是改变了股东出资义务的范围或数额,但由于《公司法》付诸阙如,现实中仍然可能产生混乱,建议参考国外经验提供具体的指引。比如,澳大利亚《公司法》第 117 条明确规定,股东认购股份的数量,认购股份既可以全额支付,也可以部分支付。公司不得免除股东对于未实缴部分的支付义务,除非通过法定的减资程序。根据第 256B(1) 条,减资程序要求该种义务免除不得损害债权人利益。因此,取消最低注册资本额,只是让股东可以自由设定注册资本,而股东在自我设定的注册资本范围内承担出资义务。

接下来的问题是,股东自我设定的注册资本范围应当有限制吗?比如,在下限方面,能否将注册资本设定为零呢?在这方面,有人认为,最低注册资本还是有好处的,比如将注册资本大幅降低到一个确定的数额(如 2 元),至少可以使得两个股东的实际出资比例能够确定下来,从而明确股东之间的权利义务关系。笔者认为,这个观点虽有一定道理,但似乎混淆了最低注册资本和注册资本的概念,即取消最低注册资本并不意味着取消注册资本;只要有注册资本,股东的出资比例自然就可以确定下来。所谓的“零资本公司”只是一个想象类问题,并无真正的理论和现实意义。首先,从理念上讲,公司作为商事组织主体的一个本质特征就是公司资本,取消最低资本要求只是不再为公司资本规定一个人为的最低额,但不是完全没有注册资本。其次,从公司运作上看,如果完全没有资本,将如何确认股东呢?《公司法》规定的诸如投票、管理和分红等一系列制度又将如何执行呢?最后,国外虽然存在零资本公司,但属于特殊情况。^⑪我国目前的公司类型都是营利性的商事公司,设立零资本公司没有商业意义。

至于注册资本上限,股东应当可以自由设定。注册资本的具体数额应当属于公司自治的范畴,由公司股东根据经营需要自由设定,股东将在这个自己设定的资本范围内承担出资义务,即注册资本设定越高,股东潜在的出资义务也就越高。秉承公司自治原则,现实中出现的“天价出资”情况应当允许;不过,鉴于其出现原因主要是目前民众对于 2013 改革还不熟悉,注册机关有必要在注册时提醒股东的出资义务,让其能够做出理性的决定。

与“天价出资”问题相关联的是出资期限问题。2013 改革采取完全认缴制,股东可以自由设定出资期限,而现实中已有将出资期限设为长达一百年的情况。同样,“百年

^⑩ 参见罗培新等《公司法的法律经济学研究》,北京大学出版社 2008 年版,第 40 页。

^⑪ 在国外,有些特殊类型的公司可以是零资本,比如非营利性的以保证限制责任的公司(company limited by guarantee)。

期限”情况也应允许,从债权人保护的角度看,这并不是一个大问题。我国《企业破产法》第35条明确规定,“人民法院受理破产申请后,债务人的出资人尚未完全履行出资义务的,管理人应当要求该出资人缴纳所认缴的出资,而不受出资期限的限制”。这表明,在公司破产时,出资期限条款将失去作用,即出资义务提前到期。实际上,尚未缴付的资本可能比已经缴付的资本对于债权人保护更有意义。^{⑤①}前文谈到,已经缴付的资本可能在公司经营过程中损失殆尽,当公司现有资产无法偿付债权人时,股东尚未交付的资本便成了最后的偿付保障。在澳大利亚,对于股东的未付资本,董事会有权随时催缴,但公司股东可以通过特别决议,将董事会的支付要求权限制在公司破产或接管之时。^{⑤②}这种只有在破产或接管时才缴付的资本形象地被称为“储备资本”(reserve capital),充分显示其具有的重要性。

当然,破产程序是一个成本较高的机制,动辄通过破产程序要求未出资股东履行出资义务,可能浪费社会资源和司法资源,故可考虑引入一些成本更低的机制。一个可能的途径是,未缴付资本可以视为股东对于公司的负债,而当公司无法偿付其债权人时,债权人可以行使合同法上的代位权,直接要求未出资股东履行债务。但是,合同法上代位权的行使需要满足几个要件,包括证明“债务人怠于行使其到期债权”,导致现实中行权成本太高。^{⑤③}这个问题在《公司法》的场合可能更为严重,因为公司处于股东控制之下,作为外部人的公司债务人很难获得相关信息去证明上述要件。另一个可能的做法是,在司法实务中,法官可以在进入破产程序之前留出一个告诫程序,向公司股东释明不履行出资义务将导致公司清算的法律后果,给有继续经营意愿的股东提供一个自动提前履行出资义务的机会。^{⑤④}这个做法可以适用于理性和善意的股东,但现实中,如果案件已经诉诸法院,通常意味着当事人已经充分考虑过公司清算的后果,或者被告股东可能存在恶意逃避出资义务的问题。因此,借鉴国外经验,可以考虑在《公司法》中明确规定,当公司不能清偿到期债务而未出资股东的出资义务尚未到期,股东的未到期出资义务将提前到期,债权人有权提起诉讼要求未出资股东履行义务,从而有效地解决未出资股东的债权人责任问题。

六、结语

2013 改革旨在降低公司设立成本,改善营商环境,但引发了关于债权人保护问题的争议。有必要跳出规范解释的传统法学研究范式,采用法经济学的进路,对于 2013 改

^{⑤①} 当然,出资期限问题也会涉及公司和股东利益保护问题,比如迟延出资会对公司经营造成负面影响,违反股东平等原则等。本文主要关注债权人保护问题,故对此略过。

^{⑤②} See Corporations Act 2001 (Australia), s 254N(1)。

^{⑤③} 参见崔建远《债权人代位权的新解说》,载《法学》2011 年第 7 期;参见王利明《论代位权的行使要件》,载《政法论坛》2001 年第 1 期。

^{⑤④} 参见林晓镭、韩天岚、何伟《公司资本制度改革下股东出资义务的司法认定》,载《法律适用》2014 年第 12 期。

革前后的债权人保护机制分别进行成本收益分析。由于种种原因,有些成本和收益无法进行直接的定量研究,但可通过间接数据和定性方法进行分析,至少比纯粹的主观臆断更有理据。当然,亦不可将其绝对化,需要注意其局限性,不同研究方法各擅胜场,应互为补充,相得益彰。总体而言,2013 改革有利于破除国人长期以来对于公司资本制度在债权人保护功能上的迷信,引入现代市场经济中新型的效率更高的债权人保护机制,从而构建多元化债权人保护机制的商法新思维。

根据新制度经济学的制度变迁和法律改革理论,2013 改革属于政府自觉性变迁,是一个政府管制逐步放松的过程,符合《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》中让市场在资源配置中起决定性作用的总体精神。不过,由于此次改革比较仓促和缺乏足够沟通,产生了一些混乱和不确定性问题,从而增加了变法成本,故需要对于相关争议问题及时进行处理,建议我国以后在公司法改革时进行成本收益分析,作为立法理由予以公布,以保证改革内容和过程的总体正当性。

Abstract: The 2013 reform on corporate capital system in China includes the abolition of minimal capital requirement, the abolition of statutory valuation procedure, the permission of capital payment by installments without limitation, and the exclusion of paid capital in the registration document. The 2013 reform is intended to reduce the cost of setting up companies, but this reform generates a heated debate on its impact on creditor protection. This paper employs the approach of law and economics to conducting a cost-benefit analysis of the reform, finding that the new creditor protection paradigm brought about by the reform may be more efficient than the pre-reform mechanism. From a view point of institutional economics, the reform is valid in its overall direction and substantive content, which is in conformity with China's reform principle of allowing the market to play a decisive role in resources allocation. But the reform incurs significant costs in the process, particularly indirect costs associated with some disputed issues. It is suggested that those issues be addressed timely and future company law reforms be accompanied by cost-benefit evaluation reports.

(责任编辑:王莉萍)