

# 经济理性与法学教义的融合

## ——从交易费用角度重新审视中国公司资本制度变革背后的逻辑

田 源

(山东大学 法学院, 山东 济南 250100)

**摘 要：**公司法的资本制度安排应当立基于公司的交易本质，充分尊重商业逻辑和市场逻辑，透析股东与债权人等商事主体之间的合约订立过程。在秉持社会成本最小化原则的前提下提高各方的福祉。而 2013 年公司资本制度改革将中小企业的债权人放逐于制度的空白地带。交易费用这一视角可以帮助我们更好地看清这一制度变革背后的隐性风险，挖掘出公司法背后的经济结构，以及制度设计与现实商业机理之间的复杂关联，以此观察近二十年来中国公司资本制度的变化，可以更好地规制股东的道德风险行为，同时更客观地看待目前公司资本制度变革的利弊得失。

**关 键 词：**公司法的经济结构；交易费用；公司资本制度；债权合约

**中图分类号：**DF411.91 **文献标识码：**A **文章编号：**1008-2972 (2017) 02-0114-10

中国的公司资本制度从 1994 年起经历了几场大的变革，总的变革趋势是越来越放松国家对资本市场的管制力度，这顺应了国内经济发展的形势。但是，证成这种表面的制度变革背后更为深层的逻辑，究竟只是肤浅的跟随西方的变革步伐，还是有立足于我们自身复杂的现实约束条件之上的深入学理分析，值得我们反思。传统的法学思路认为公司资本的意义在于担保债务的清偿，为公司对外业务的开展提供相应的信用基础。但是，传统法学忽略了一个在经济学视角下显而易见的事实，即交易费用问题。或即使未遗忘，但没有好的分析工具将之明确化。任何理性人在面临违约的巨大激励时，还奢望其能严格守法是不切实际的。只有大幅度增加其违法成本，才足以抵消高收益带来的负面激励的影响。法律的设置应建立在对社会现实约束条件和资本市场变化的深刻理解之上，用更有性价比的方式规制股东的道德风险行为。同时也应注意到制度的约束和激励功用，努力建立和完善制度的激励机制，因为制度约束一旦发生改变，人的行为方式就会改变。不同的资本制度安排，与不同的交易费用紧密相连。交易费用视角能够补充惯常法学思维方式的短板，共同致力于公司资本制度的解读和变革。

### 一、为什么存在交易费用

交易费用被称作现代制度经济学的钥匙，早在 1937 年，罗纳德·科斯就在其著名的论文《企业的性质》中提出了交易费用的概念，他认为在一个专业分工与交换的经济体制之下，价格机制的运作会

收稿日期：2016-09-29 返修日期：2016-11-30

基金项目：国家社会科学基金项目“选择性执法问题研究”（11BFX019）

作者简介：田 源，山东大学博士研究生，主要从事法学理论、法经济学研究，联系方式tianyuan.sdu@outlook.com。

产生事前成本和事后成本。真实世界处处充满摩擦力，因此制度设计应建基于对种种摩擦力的清醒认识（Coase，1988 年版）。<sup>[1]</sup>其理论的一个重要推论是，在交易费用不为零的世界中，人们到底会采取哪种制度安排总是与特定的交易费用有关。

现代奥地利学派之父米塞斯认为“交易是一种用更满意的事态替代不满意事态的企图”（韦森，2005），<sup>[2]</sup>交易费用经济学大师 Oliver Williamson（1985 年版）进一步阐发了交易费用存在的原因，并认识到交易的三个基本维度：交易频率、不确定性和资产专用性。<sup>[3]</sup>其对隐形契约的阐发对本文有重要的启发作用。然而真正点出交易费用核心本质的是制度经济学的奠基者康芒斯（1981 年版），他第一次将交易这一概念引入规范的制度经济学范畴，认为交易是人与人之间的关系，并进一步将交易分为如下三种类型：买卖的交易、限额的交易和管理的交易。<sup>[4]</sup>华人经济学家张五常先生进一步指出交易费用就是鲁滨逊一人世界没有的费用，并提示了交易费用对契约选择的制约关系（Cheung，1983）。<sup>[5]</sup>

交易费用为零的世界主要是信息完全和竞争充分的状态，而信息不完全以及竞争不充分的状态下必然会伴生各种交易费用，上文提到的事前成本和事后成本都可算作交易成本。前者比如搜寻信息的成本、合同协商和签订的成本等，后者诸如监督合同执行的成本等。科斯以及诸位制度经济学家对交易费用问题的洞见，直接撞击古典经济学在哲学层面的深层裂痕。乌戈教授认为传统经济学本体论的前提是世界存在着普遍的稀缺性，而它在方法论层面却假设世界不存在认知和制度层面的稀缺，如此一来其本体论和方法论之间便产生了裂痕。而科斯在方法论上把本体论上人的认知和制度重新纳入经济学研究对象范畴的方式，从而使其也服从于稀缺的普遍性，继而产生了更为接近真实生活的比较制度分析进路（罗君丽，2016）。<sup>[6]</sup>在交易费用的视角下，科斯总结出了企业的特征，即“企业的显著特征是作为价格机制的替代物”。使用价格机制是有成本的，通过价格机制来组织生产的最明显的成本就是所有发现相对价格的成本，而如果使用企业这种方式，那么“某一生产要素与企业内部同其合作的其他那些生产要素签订一系列契约的数目就会大大减少，这样一系列合约被一个合约替代了。”这样的话，通过形成一个组织，企业家可以节省使用市场这种资源配置方式所需支付的成本——例如价格发现、谈判等，而如果不划算，其就会重新回到公开市场上去。作为公司法规制主体的企业，其运行的背后是有一个经济结构的，国家及其行政管理者作为所谓的公共利益代言人，应当洞悉并尊重这种逻辑，因为在很多情况下让公司自由选择要远远好过由法律开药方。即使在市场逻辑无力解决问题之处需要监管的干预，也如开篇引文所提示的“市场不需要更多的监管，但绝对需要更好的监管”，因此国家对于市场行为进行监管的重点应放在提升监管的质量上，而此一思路的前提是需要尊重市场的运作逻辑并洞悉监管对象的现实路径，科斯首次指出的企业和市场之间存在的相似或差异，以及其发展出的交易费用视角和企业“合同束”理念无疑丰富了监管的理论工具箱，为对这一问题分析的深化增添了生机与活力。

## 二、从交易费用视角重新审视公司资本制度

由上一部分对交易费用的梳理，我们可以发现交易费用视角是一个更贴近真实世界的视角，也是一个很有解释力的视角。仅从经济学学术史的发展脉络来看，它也是一个对之前的经济学理论发展和扬弃的成果。而从这一视角参看公司资本制度乃至整个公司法规范体系，会带给我们有别于传统法学视角的不一样的效果。具体到公司资本制度的演变逻辑，我们发现交易费用视角可以帮助我们重新审视这一历史过程。接下来即为从这个角度重新审视公司资本制度的尝试。

这里科斯所提出的“一系列合约被一个合约替代了”就是张五常所说的厂商的合约性质，在张五常看来，并不是市场被企业所替代，也并非产品市场被要素市场所替代，而是不同合约之间的替代。

### （一）债权合约难题与股东的道德风险

1. 传统公司法学者认为，公司法的价值在于平衡股东与债权人之间的利益分配。但按照新古典经济学的公司合同理论来看，公司本身就是“一系列合约的联结”（Jensen 和 Meckling, 1976）<sup>[7]</sup>。这一系列合约既可以是文字上的也可以是口头上的，内容既可以涉及与公司生产所需原材料的供货商之间的供货合同，也可以包括企业内部雇佣员工的劳务合同以及涉及融资和销售产品的借贷合同和销售合同，等等。在这种理论框架之下，公司资本是股东和债权人之间的一种债权合约安排，公司法实际上是一个开放式的标准合同。公司成立之后，在实际的运营过程中公司法与公司合同相互补充，以弥合法条的僵化滞后性与商业实践的丰富变化之间的永恒张力。在这个意义上来说，公司法应该有一个经济结构，如果缔约双方的交易成本足够低，那么制度安排应通过提供双方自愿选择的规则以使双方福利都有所增进，但如果双方交易成本高昂，那么公司法就应该相当于合同法在公司领域的延伸，即通过设立公司法标准规则的方式，免除合同双方达成基础契约的成本，以提高缔约的效率来促进双方的福利和社会总福利——这一公司法的合同分析进路，其实等于一个“科斯定理”的公司法版本（罗培新，2007）。<sup>[8]</sup>如果企业家和债权人之间签订的所有合约都无须谈判成本，那么理论上有限责任制度就几乎没有意义；同样，倘若股东和债权人之间的所有合约都能完美履行，那么法定资本制度也没有存在的必要。正是因为通过监督或强制合约履行的事后机制总是容易出现各种障碍，所以才需要一个类似保证金制度的事先机制来阻止机会主义行为，“法定资本制度”就是基于这个理由而出现的。该制度包含两个要求：第一，通过法律规则的形式强制要求设立人向公司投入初创时维持初始运营所需的最低资本；第二，在公司业务运营过程中，当公司资产低于公司设立时的初始投入资本时，限制公司向股东转移资产。

2. 如果我们进一步从成本收益以及风险的视角来观察，会发现在这种合约安排之下实为风险交易及风险转移方式的安排。在经济学角度来看公司法这一规范体系，其更应被界定为降低风险以及分配风险的一种规则治理，这也与公司立法法理念中的安全和效率考量互为表里。债权人与股东之间的这种有关风险的合约安排实为股东通过向债权人支付报酬的方式来转移风险，因此从这个意义上理解有限责任制度实为一种风险交易制度。即使法律不将有限责任作为一种制度予以确立，在商业实践中的行动者也会通过约定的方式创设类似的安排。有限责任和利率之间存在函数关系，即使没有法律规定，债权人也会通过谈判与股东达成风险交易的合意——并用约定的利率来反映其对风险的估值。其中，风险类型根据性质的差异可以分为主观风险和客观风险。前者主要是指债权合约签订之后，由于股东不按照合同约定或者不遵循诚信、勤勉的原则使用资金所带来的风险；后者主要是指由于事前无法预见的客观因素（例如政策、商业和技术等）的变化而给贷款项目造成的损失（维坎德，1999）。<sup>[9]</sup>通常来说高风险伴随着高收益，因此作为一个理性人，从理性选择理论的视角来看，本着自身利益最大化假设，股东有天然的激励不惜违约将获得的贷款由风险概率低的项目挪用至风险概率高的项目，以令自身获取更高的收益，而这种方式无疑增加了贷款的风险。此即主观风险，也就是股东道德风险。它与前述客观风险一起，共同构成股东和债权人之间债权合约面临的难题。

3. 有限责任制度本身就是一种可以从交易费用角度来思考的制度安排。在经济学的语境中，有限责任是一种在股东和债权人之间分配风险的制度安排，与在无限责任制下几乎所有风险都由股东承担的方式相比，股东和债权人都要承担投资失败的风险，且双方更有共同利益重合的空间，因此相关的监督成本也低于无限责任制。桑本谦（2009）认为“有限责任制度并不是消除企业失败风险或是保护股东利益的一种手段，尽管这种制度将企业失败的部分风险从股东转移到了债权人，但债权人承担这种风险是要获得报酬的。报酬可以表现为多种方式，比如，相对于无限责任的情形，有限责任公司

的进货价格提高、债务期限缩短以及（更为常见的）贷款利率上升等等。”<sup>[10]</sup>如前所述，有限责任作为一种商业实践的事实而非制度，是可以独立于法律的。即使法律没有规定有限责任，该责任也可以通过合约的方式在商业实践主体之间创设出来——只要双方愿意接受这种风险交易，那么将这一制度以法律的形式规定下来就会以法定代替约定的方式避免了复杂谈判，因而大幅度减少交易费用。但股东和债权人之间的这种风险交易本身就充满了风险，因为它不像货物交易那样有一个可见的物理过程。债权人作为股东未来经营失败风险的买受人，在对风险进行“验收”之后，由于公司还是控制在股东手中，因此股东为谋求自身利益有强大的激励去进一步加大公司债务风险，势必使其超过债权人当初的评估值，因此债权人面对股东的道德风险也存在激励在事前试图预先获得补偿。固然在预见到未来可能出现的风险后选择提高贷款的利率以预先获得补偿是债权人通常会选择的方式，但是这种方式本身就会存在可行性质疑和风险。第一，事前提高债务利率本身就是一种加大企业失败风险的做法，继而可能会相应增加债权人自身贷款无法收回的风险，与其想要收回贷款并获得利息的初衷背道而驰；第二，利率的约定时点是债权人与股东签订合约之时，而股东的道德风险多发生在合约签订以后，这一时间差使得事前约定利率的行为由于先天劣势而无法精确反映这种风险的大小。由此观之，提高利率的办法有时未必是最灵活有效的选择。

综上观之，债权人判断商业风险的信息费用是很高昂的，其受自身利益最大化动机的驱动，势必会有极力去寻找减少信息费用、降低自身商业成本的方式。前文分析了提高贷款利率这种减少交易费用的方式本身的风险，那么还有一种减少交易费用的方式即传统的不动产担保，但是现代商业现实变化飞速，各种新型的商业形态开始出现，很多公司尤其是知识密集型公司并没有多少实实在在的不动产可用于提供担保。另外，传统的担保方式在债权人为各大商业银行时是适宜的，但当债权人范围扩展到公司的供货商、经销商时，不动产担保未必是一种合适和有效率的减少信息费用的方式。商业实践的逻辑推动者继续探索其他适宜的减少信息费用的方式，而公司资本就是其中的一种。在2013年公司法取消了强制最低出资额并将实缴制改为认缴制之后，实践中仍有大量公司为给自己背书而坚持出具注册资本的会计证明就是强有力的证明。

## （二）公司资本：一种节省交易费用的信号机制和合约安排

斯蒂芬·A. 罗斯和袁增霆（2004）认为“资本结构的选择必定成为公司经营前景的信号”<sup>[11]</sup>公司资本可以发挥信号的功能，这一功能可以体现在如下两个维度。

1. 股东通过实际向公司投入真金白银的方式来向债权人发送信号——自己的可靠、手中项目质量的可靠，这样就节约了债权人判断商业风险的信息费用。公司金融理论中的里兰德-帕尔模型也演示了企业家如何运用增加其自有资本的方式解决信息传递的问题（陈实，2008）。<sup>[12]</sup>可以想见，当一个主体做出一种安排后如果自己违反会首先殃及自身利益，那么这种安排会使对方无须过多投入监督，从而大大减少了监督的费用。从市场的角度来看，当企业的项目质量是股东所有权份额的函数时，股东向公司投入的自有资本会成为其对项目质量做背书的可识别信号，从而减少了债权人判断自身风险的信息费用。

2. 国家以公司法资本制度的规范形式设置的注册缴资程序为股东投入的公司资本额提供了官方认证，并因此提高了企业家向社会公示其出资额的可信度。在这个意义上来说，国家机构的强制程序成为一种“官方背书”——强化了企业家向社会公示其出资额的行为作为一种关于公司信用和偿债能力的承诺的信号价值，提高了企业家向社会公示其出资额这一行为的可信度（因此也有利于企业家）。企业家向社会公示其出资额的行为隐含了一种关于公司信用和偿债能力的承诺，倘若没有官方背书，人们就很难相信股东为设立公司而投入的资本会像他们所承诺的那么多。而继续的推论则是，如果官

方对股东抽逃出资等资本欺诈行为予以刑事或非刑事的处罚,就等于提高了其道德风险行为的法律成本,进而对其负外部性有抑制作用。

最低注册资本制度不仅可以用来保护债权人的利益,而且能够同时提高企业家承诺的可信度,帮助企业争取到较低的贷款利率,因而这是利用公共资源和国家信用并借助法律的强制手段来提高企业信用、降低债务风险从而整体上改善经营环境的努力,这是回应企业家和债权人的双方需求的政府行为,是对企业家和债权人的双向补贴。

### 三、中国公司资本制度变革及背后的逻辑

#### (一) 中国公司资本制度的演变

目前中国公司资本制度的格局是经历了一段曲折演变过程之后的结果。中国最早制定公司法之际移植的是大陆法系严格的法定资本制度。1993 年《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)第 23 条和第 78 条对公司的类型分别规定了明确的最低出资限额。2005 年《公司法》的修订保留并降低了最低资本限额,放宽了公司的设立条件,将有限责任公司和股份有限公司的最低注册资本额分别调整为人民币 3 万元和 500 万元,相比原来的规定均做出了大幅度的削减。

2013 年底,中国《公司法》经过第三次修订对公司资本制度做出了重大改革。2005 年《公司法》关于设立公司的法定最低资本额、公司登记前必须实缴一定比例的出资以及股东货币出资不得少于 30% 等各项限制性规定均被取消。自 1993 年《公司法》确立、并一直延续二十年之久的公司注册资本“实缴登记制”被改为“认缴登记制”,除有特殊规定,验资证明不再是公司设立登记时必须提供的法律文件。国务院随之做出反应,改革注册资本登记制度,并于 2014 年 2 月初出台《国务院关于印发注册资本登记制度改革方案的通知》(国发〔2014〕7 号)。

在公司法对资本制度做出如此调整之后,刑法也相应地做出了调整。全国工商联建议废止《中华人民共和国刑法》第 158 条关于虚报注册资本罪、第 159 条关于虚假出资罪和抽逃出资罪的规定。全国人大常委会于 2014 年 4 月出台的关于“两虚一逃”犯罪所做出的立法解释显然接受了这个建议。解释规定,抽逃出资等企业资本犯罪不再适用于实行注册资本实缴登记制的公司。2014 年 5 月,最高检、公安部发出《关于严格依法办理虚报注册资本和虚假出资抽逃出资刑事案件的通知》,进一步明确罪与非罪的界限。要求各级检察机关和公安机关自全国人大常委会的立法解释生效之日(2014 年 3 月 1 日)起,除依法需实缴登记制的公司(《国务院关于印发注册资本登记制度改革方案的通知》(国发〔2014〕7 号))外,对申请设立公司的个人或单位都不得再以虚报注册资本罪追究刑事责任;对公司的发起人和股东也同样不得以虚假出资罪、抽逃出资罪追究其刑事责任。

#### (二) 中国公司资本制度演变背后的逻辑

此番公司资本制度以及企业资本管制的改革存在政策层面的因素。2013 年初,《国务院机构改革和职能转变方案》正式决定改革工商登记制度。此外,面对经济下行、失业率上升的压力,鼓励全民创业也一度成为中央层面的政策选项。为此,降低公司设立门槛以及彻底放手企业资本管制的相应法律制度改革就提上了日程。更何况,这种公司资本制度改革在最近四十年已成为一个全球性风潮,在这个背景下,此番公司资本制度改革也可视为实现公司法律制度与国际接轨的一个阶段性举措。

上述鼓励创业、与国际接轨的说法固然可以作为制度变革的理由之一,但是后者无法自圆其说,

但是,这一法律变动在实践中并非能够如立法者所愿产生全然正向的制度效果,至少由于中国目前所处的市场经济初期的现实约束条件导致民众成熟理性的资本观念尚未建立(参见后文论述),且对于资本欺诈行为的监管也是弊大于利的,关于这一话题将另文论述。

尤其在面对国际层面上公司监管制度多样性的事实时，所谓“国际趋势”之说很难站得住脚，而前者也只是一个表浅的理由，更为深层的制度变化缘由可以从交易费用的角度进行挖掘。其实，早在1993年制定《公司法》之初采取严格的注册资本制度是有当时特定的高交易费用的制度背景和历史条件的。彼时中国没有可以服务于做大信用的担保和责任保险机制，同时欠缺可以确保信用的公司治理结构以及可以记载信用的完善会计制度，也不具备可以传输信用的相应信息披露机制以及用以评估信用的公正信用机制，更为重要的是当时刚走出计划经济环境的社会文化还欠缺珍视信用的制度背景，如此一来立法者被迫以注册资本为信只能是个无奈的临时之选（傅穹，2003）。<sup>[13]</sup>当时的现实约束条件体现的是一种非常高昂的交易费用现状，在那样的现实约束条件之下，严格的公司法资本制度反而是一种为节约整个社会的交易费用而采取的积极的制度努力。

存在不一定合理，但存在一定有理由。近年来商业实践和融资方式发生了巨大的发展和变化，这些现实约束条件的变化是倒逼制度变革的重要变量和推动力，使得曾经合理的制度安排变得不再那么合理。随着商业实践和融资方式的不断发展变化，对传统严格的公司资本制度的批评也越来越多。批评主要集中在认为最低注册资本的规定人为抬高了市场准入门槛，限制了正常的商业竞争，变形为法律干预市场行为的借口。立法所宣称的对债权人的保障根本无从谈起，更无法落到实处，因而更像是一种基于美好愿望的制度空想。传统的法定资本制制定之初，立法者完全无法预料到日后所发生的复杂的商业变化。由于商业实践中逐渐演进更多元化的融资工具，尤其是面向大众的证券市场在市场主体的推动和国家金融监管需求的双重推动下兴起并快速发展，面对现实发生的管制难题时，传统法定资本制处处被动掣肘，无法应付复杂的经济现状。日新月异的证券市场实践使得原本合理的传统法定资本管制方式开始显得过于简单和固拙，2013年公司法资本制度的激进变革可谓对这一现实的回应。然而这一“大动作”背后潜藏着巨大风险。股份公司是证券市场最重要的融资主体，其商业实践是影响制度变革的主要实践动力，比如近几年证券市场上热门的IPO，其相应的隐含前提都是希望公权力放松资本管制，但是我们不能忽略这一制度演变逻辑背后的风险是，公司资本制度改革对股份公司和有限责任公司一齐放松了管制，前者在实践中还有相应的证券法作为公司法的配套监管保障，而后者则失落于制度放松后的空白地带，中小企业的债权人在此无疑被抛到一个更加危险的境地。由此观之，这一制度变革因大的市场主体的主动和被动需求所起——原有的公司法资本制度推动但逐渐限制了证券市场的发育和发展，后者同时也成为逐步推动公司资本制度演进的最大动力，却同时将小的市场主体裹挟进了同一个趋势。

### （三）此番资本制度改革可能的不利后果：将中小企业抛至制度空白地带

这一大刀阔斧的改革将其背后有待进一步研究和澄清的问题激出了水面：目前对最低资本制度的彻底放弃是否过于激进？该制度自始至终是一个无效的制度安排吗？抑或在当今的社会经济环境中该制度尽管存在明显的缺陷，但却并非一无是处，因而对其全面否定是不是很恰当？中国现行公司资本制度在失去最低资本限额的规范性规定之后，是否在解放了经济活力的同时又会引发公司设立和运行的其他方面的风险，与不改革相比利弊得失为何？等等，不一而足，这些都是值得我们深思的问题。

变革后的公司资本制度毫无疑问存在一些制度性隐患，我们可以想见，如果法律既在数额维度上

---

公司法与证券法之间是一种交互联动的关系。此时，公司法先行一步的改革举措势必会影响到证券法管制的格局和形态。这次2013年公司法改革对中国的资本市场究竟意味着什么，对相关关联的证券法管制又究竟意味着什么，这是一个值得深思的问题。参见第三届“公司法司法适用高端论坛”实录，会议记录参见北大民商经济法律网载会议实录 [http://web.cupl.edu.cn/html/msjffxy\\_xsw/msjffxy\\_xsw\\_531/20141004111948765522556/20141004111948765522556.html](http://web.cupl.edu.cn/html/msjffxy_xsw/msjffxy_xsw_531/20141004111948765522556/20141004111948765522556.html)，最后访问日期2016-09-16。

不对开设公司的行为设定一个最低投入资本额要求,又在时间维度上允许股东通过契约方式自行约定相应的出资期限,同时还放手了强制公司提交验资证明的登记事项。诸如种种激进的变革措施虽然有国家层面刺激经济的政策性考量,但毫无疑问将债权人陷入极其不利的境地。在商业实践中也已经出现了一些利用变革后的公司资本制度来诈欺债权人的案例(罗培新,2016)。<sup>[14]</sup>新的《公司法》这种在数额和时间两个方向都彻底放松管制的做法,固然或许能如预期所想应对经济下行、失业率上升的经济现状,通过鼓励创业激发经济活力,但更可能发生的状况是催生一些注册资本非常少、甚至是一元钱设立的公司。这是不符合商业运行的基本道理的。一家小企业出生需要的最小额的成本也会在一个理性数值上,例如开办公司的办公地租金、基本的办公用品费用、人工成本等,没有一笔基本启动资金而开办公司无异于“空手套白狼”。(蒋大兴,2016)<sup>[15]</sup>2013 年公司资本认缴制在实践中很可能给股东滥用公司有限责任和独立人格制度侵犯债权人利益创造激励,出现“侏儒公司”的问题。这些都会大幅度增加监管和执法的成本,更会增加无谓的交易费用。即使在市场机制成熟且经济分析方法已获充分发展的美国,学者也倾向于认为对那些规模较小的公司施加更多的法律规制会更好一些(Baysinger 和 Butler, 1985)。<sup>[16]</sup>因为对特定的企业来说,公司法到底采用赋权型的方式还是更多管制的方式会对投资者更有利,取决于该企业的资本运用效率和资本结构,而这多与其规模高度相关。

此番资本制度改革有矫枉过正之嫌,所谓“按下葫芦起了瓢”,将压力推移至事后的监管阶段,成为受预算约束的监管和执法部门的“不能承受之重”。从不同的商事主体的角度来看,此番资本制度改革后,大的上市公司所受冲击力度并不太大,因为有相应的证券法和证券市场监管来配套。相对而言,前述非上市公司的债权人却被遗忘于证券法以及法定资本制这两套法律保障机制之外。“这也意味着这些小公司的债权人还需要寻求其他救济途径,如要求公司股东对公司债务提供个人担保或者揭开公司面纱。此时,一切仿佛又回到了有限责任之前的世界。”(刘燕,2014a)<sup>[17]</sup>

除此之外,也有学者对此番激进改革提出了另一方面的隐忧。北京大学刘燕(2014b)教授认为“2013 年的资本制度改革之最大隐忧,或许在于其可能导致广大民众在公司资本观念上的混乱。”<sup>[18]</sup>认可企业家投入企业的资本是谋求事业发展、为自己的商业信用背书的资本观尚在发育的过程中,却由于公司资本制度的激进变革而不知何去何从,这些都势必成为我们不得不面对的现实难题。

#### 四、从规范层面看公司资本存在的意义

经济分析现如今既被用来解释法律制度,也被用来建言法律制度的变革,这两种运用经济分析于法律问题的方式被称为实证(或描述性)经济学以及规范(或指导性)经济学。从经济分析视角的规范层面来说,法律制度的追求或许并不是单一的,可以服务于多个规范目标,但毫无疑问,增进公民的福祉是法律制度的核心旨趣之一。把效率和福利最大化作为法律的目标,一度是有争议的。但随着学理和实践的发展,这一争议得到了不断反思并收获了更多的宽容。尤其是在公司法和商法领域,是争议最小的部门法,因为经济学的思路与这两个部门法领域有天然的不谋而合。“公司法的调整对象是诸多理性人在公司运作中发生的相互经济关系,盈利是各个微观的经济人主体的趋同性目标,不太需要顾及及其他法律场域下需要考虑的尊重情感、伦理等多维目标。如此观之,法律的经济分析方法的效率导向与公司法的财富和效率最大化目标堪称完美契合。”(罗培新,2013)<sup>[19]</sup>传统的法学观点大多认为,法律应当维护和追求公平正义,但这一观念在公司法和商法领域基本没有说服力,因为在这些部门法中核心的行为是商事交易,而交易多发生在具有相当专业知识的当事人之间、互不受对方控制之下进行的,他们彼此寻求的是自身利润的最大化(克劳斯和沃特,2005 年版)。<sup>[20]</sup>在这一特定场域中可见的实现公平正义的方式很大程度上恰是那些满足效率考量的方式,这些观点都为公司法和商法中

追求效率的主张与经济学中福利最大化理念的一致性提出了相当直接的制度性辩护。从个体主义的方法论出发,自利的个人在信息完善、竞争充分的市场内追求其各自的利益目标,将会保证整体福利的最大化。那么公司法和商法所能提供的,更应当只是一个使得市场机制能够平稳运行的结构。美国公司制度的演化也证明了这一点,不管呼吁政府出手监管的声音多么高涨,各州的公司法还是更体现出一种授权性的特征。

以上法经济学福利主义框架的规范目标具体到公司法和商法领域,用弗里德曼(2004年版)的话说,即“从一个共同的目的出发,法律经济学提供了一种评价法律规则的确定的方法”,<sup>[21]</sup>而这一共同目标即福利最大化。现代公司法学者常常把公司法的目标描述为公司资产最大化,而公司在会计术语层面常被描述为资产和负债的价值之和。假设在完全竞争的市场,同时假设外部性可以通过其他法律体系而被适当定价,那么公司价值最大化其实是与福利最大化相一致的。简单来思考,我们可以把公司理解为特定的一个投资项目,而每一个投资项目都会产生一组成本与收益。公司股东用在资本市场上公开融资的通用方式是实现成本收益的最佳方式。债权人通过评估公司的经营能力和偿债能力,通过与股东约定相应的风险利率的方式为自己谋取自身利益的最大化。不过债权人获得投资收益的方式是通过事前约定固定的利息,而股东作为公司财产的剩余索取权人,需要对公司任何经营状况的后果一体承受。顺应这一逻辑的制度安排能够整合多方利益异质的主体之间的冲突,从微观个体入手达至社会层面福利最大化的规范追求。

不同的制度安排体现的常常是其背后不同的交易费用状况。在英美法经济学者看来,资本维持原则是一种减少股东缔约后的机会主义成本之机制(Armour, 2000)。<sup>[22]</sup>资本维持制度,其潜在的经济上的正当性有三:第一,公司资本维持原则有助于减少融资代理成本,即通过限制股东减损公司资产的道德风险行为来保护债权人;第二,公司资本维持机制不但可以作为信号机制,而且可帮助促进信息的传递——由股东将公司未来发展的信息传递给债权人;第三,法定最低出资额的规定可以作为一种用来将风险承担内部化的方式。因为公司资本越少,风险溢出使得股东有一部分风险行为无须承担成本,这越会激励其从事过度冒险的行为。总之,公司设立时的初始资本之用途除用于公司项目经营以及在经营失败时偿还债务的保证金之外,还可以解决信息不对称的问题,创业者通过投入资本向债权人表明公司经营项目的可靠,债权人因此增加了一个判断公司经营风险进而判断公司债务风险的根据。如果企业家和债权人之间签订所有合约都无须谈判成本,并且合约签订后都能完美履行,那么理论上,无论有限责任制度还是法定资本制度都没有存在的必要。但是由于通过监督或强制合约履行的事后机制总难免出现各种障碍和纰漏,产生各种不确定性因素,所以才需要一个类似保证金的事先机制来阻止机会主义行为,提高企业家承诺的可信度。

目前法学界对已被废除的最低资本制的主要批评方式是抽象地在学理上对法定资本制和授权资本制二者进行比较。这一思考问题的方式会产生一种倾向,使我们易于脱离对现实约束条件的经验考察,仅从概念上孤立地进行不同社会制度之比较。这种理论视野暗含了一个价值判断前提,即制度安排优劣有别,制度演进的方式按照优越的制度代替落后的制度的样态展开。这种思维的一个倾向即为现行立法背书——法定资本制变更为授权资本制后,极力宣扬后者的优越性,直斥前者之非,有意无意地无视和淡化前者的优点,忽视贸然采信后者可能造成的风险。另一种批评方式是诉诸权利义务一致性的思路,体现了立法者基于公平感而针对股东在有限责任的保护下对债权人可能造成的侵害而对后者提供的法律保护,但这一分析思路没有细致一贯的分析工具将其深入下去。

以上列举的几种批评方式会产生一个流弊,即对自己的制度不自信,并进而将关注点放在如何引进国外所谓的先进经验上,以使国内的月亮能像国外的一样圆,从而忽视本国域内制度生成和变化的复杂性。以引进美国制度的学术潮流为例,众多学者分析论证美国的公司法和资本制度是国际趋势和

潮流,认为这是中国公司法未来的发展方向。但是中国和美国政治经济体制有着根本性的差别,美国的商业实践经过了充分的发育,市场失灵的种种样貌都有充分的展现,而中国很难说现在已经有了基本的政市分离。中国资本市场的发展过程是一个不断放权的过程,而相反美国是一个不断收权的过程。这种彼此迥异的发展特性决定了,相对于美国,中国的监管机构在资本市场发展过程中起到更为重要的作用(陈实,2009)。<sup>[23]</sup>目前中国还处于市场经济的婴儿时期,远未发育出成熟的商业自足模式和商业文化信用传统,如果此时没有政府这一第三方来判定和制裁违约行为,市场交换将受制于高昂的交易费用而导致规模过小。而如何平衡发展和监管之间的关系、如何协调管制机制与市场机制之间的关系,才是一个越过诸多现实差异之上的永恒关注。

## 五、结语

法经济学视角关注投资者逻辑和社会成本,该视角认为最低公司资本额的存在,意味着拥有一个防止公司外部性和股东道德风险的基础,以保护债权人免受因公司制导致的股东有限责任的外部风险。有限责任的制度设计为股东这一身份提供了强大的激励——凭借承担有限责任的强烈优势,将成本和风险转嫁给债权人。因此,这种风险的外部性就意味着产生了社会成本,而强制性最低资本额的制度设置可以视为对外部性的一个回应,也是强制要求公司将其风险外部性行为内部化的途径之一(伊斯特布鲁克和费希尔,2014年版)。<sup>[24]</sup>虽然很多成熟的市场经济国家逐步放松了起始步骤的法定资本规定,但退后至一个更为广阔的系统性背景中,我们会发现其有相应成熟完善的后续配套措施,而这恰恰是我们目前不具备的,立足于国情的“语境论”是分析本国制度问题时的务实立场。另外,我们在制度设计时应借鉴经济学思维中的均衡思想,中国的公司资本制度既要能适应市场的动态均衡,又要把握社会成本最小化的原则。在鼓励公司创新和公司监管之间寻求平衡,在市场自我监管和政府监管之间寻求平衡。同时理性看待传统法学坚持权利义务视角的思维模式——认为有些权利原则不容侵犯或退让,这一思维模式反映了法学研究的基调也同时折射出法学研究经常面临的困境,即如何确立正义的标准并在此基础上实现权利义务的配置。或许以“成本”及“交易费用”的视角来重新观察这个世界,会产出新的思路和灵感。同时,我们应注意到很多问题在性质上属于经验性问题,需要进行扎实的实证分析,例如在中国具体语境中,法定资本制的存废或许取决于国家在事前资本监管和事后合约强制执行两方面的比较优势为何。2013年公司资本制度改革虽然令公司法学界陷入“集体抑郁”,学者们普遍认为过于冒进和鲁莽,但是它对社会整体经济秩序的冲击和影响尚待观察,实证分析尚需要时间和素材的积累,而这开启了进一步思考和研究的空間。

## 参考文献:

- [1] R. H. Coase. The Nature of the Firm: Origin[J]. Journal of Law Economics and Organization, 1988, 4(4): 3-17.
- [2] 韦森. 奥地利学派的主观主义认识论与交易费用经济学范式的未来发展[J]. 云南大学学报(社会科学版), 2005, (6): 40-46.
- [3] O.E. Williamson. The Economic Institutions of Capitalism[M]. New York: The Free Press, 1985: 215.
- [4] [美]康芒斯. 制度经济学[M]. 于树生, 译. 北京: 商务印书馆, 1981: 8.
- [5] S.N.S.Cheung. The Contractual Nature of the Firm[J]. Journal of Law and Economics, 1983, 26(1): 1-21.
- [6] 罗君丽. 罗纳德·科斯的经济学方法论研究综述[J]. 浙江社会科学, 2016, (4): 133-143.
- [7] Jensen, Meckling. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure[J]. Journal of Financial Economy, 1976, 3(76): 305-360.
- [8] 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[J]. 中国法学, 2007, (4): 69-84.
- [9] [美]汉斯·维坎德. 金融中介、均衡信贷配给与经济周期[A]. 李凤圣. 契约经济学[C]. 北京: 经济科学出版社,

1999 : 293.

[10]桑本谦. “否定公司法人资格”的说法是个误会[N]. 中国社会科学院报, 2009-02-17(10).

[11][美]斯蒂芬·A. 罗斯, 袁增霆. 金融市场中的披露管制: 现代金融理论与信号传递理论的意义[J]. 经济社会体制比较, 2004, (4) : 7-16.

[12]陈 实. 交易费用与公司资本制度的意义[J]. 北京大学学报 (哲学社会科学版), 2008, (11) : 109-114.

[13]傅 穹. 重思公司资本制原理[D]. 北京: 中国政法大学, 2003 : 66.

[14]罗培新. 论资本制度变革背景下股东出资法律制度之完善[J]. 法学评论, 2016, (4) : 139-147.

[15]蒋大兴. 徒增的商事成本——法律及管制如何影响企业设立 (行为) [J]. 法学家, 2016, (1) : 72-83.

[16]Barry Baysinger, Henry N. Butler. Race for the Bottom v. Climb to the Top: The ALI Project and Uniformity in Corporate Law[J]. Journal of Corporation Law, 1985, (10) : 431-462.

[17]刘 燕. 公司法资本制度与证券市场: 制度变迁、法律移植与中国实践[J]. 证券法苑, 2014a, (12) : 1-40.

[18]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[J]. 法学研究, 2014b, (5) : 32-56.

[19]罗培新. 公司法的法律经济学进路: 正当性及其限度[J]. 法学研究, 2013, (6) : 26-29.

[20][美]乔迪·S. 克劳斯, 史蒂文·D. 沃特. 公司法和商法的法理基础[M]. 金海军, 译, 北京: 北京大学出版社, 2005 : 114.

[21][美]大卫·弗里德曼. 经济学语境下的法律[M]. 杨欣欣, 译, 北京: 法律出版社, 2004 : 2.

[22]John Armour. Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law[J]. The Modern Law Review, 2000, (3) : 355-378.

[23]陈 实. 美国信用违约互换带给市场的动荡及可资借鉴的教训[J]. 中国货币市场, 2009, (4) : 30-33.

[24][美]弗兰克·伊斯特布鲁克, 丹尼尔·费希尔. 公司法的经济结构 (中译本第二版) [M]. 罗培新, 张建伟, 译, 北京: 北京大学出版社, 2014 : 59.

The Integration of Economic Rationality and Legal Doctrine:  
Reflection on the Logic behind the Reform of China's Corporate Capital System  
from the Perspective of Transaction Costs

TIAN Yuan

(Shandong University, Jinan 250100, China)

**Abstract :** The capital system arrangement of the Company Law should be based on the transaction nature of the company, fully respect the business logic and the market logic, and analyze the contracting process between the commercial subjects such as shareholders and creditors. On the premise of minimizing social costs, the welfare of all parties should be improved. However, the reform of corporate capital system in 2013 expelled the creditors of small and medium-sized enterprises into the blank area of the system. The perspective of transaction costs can help us to better recognize the hidden risks behind this institutional changes, dig out the economic structure behind the corporate law, and understand the complex relationship between institutional design and the real business mechanism. To observe the changes of China's corporate capital system in the past twenty years from this perspective can help us better regulate the moral hazard behavior of the shareholders, at the same time, view the pros and cons of the current reform of the corporate capital system more objectively.

**Key words :** corporate law economic structure; transaction costs; corporate capital system; contract of creditor's rights

责任编辑: 吴书锋