

# 慎重对待“资本维持原则”的存废

■ 冯果 武汉大学法学院教授、院长

## 引言：处境尴尬的“资本维持原则”

资本维持是公司资本制度的灵魂，包含两个方面的基本含义：股东向公司真实出资和维持其出资的真实。2013年我国公司法废除了最低注册资本制度，取消了强制验资程序，全面实行认缴制，这次修改被学界视为戳破了资本担保神话的一次颠覆性的制度改革。<sup>1</sup>此次制度变革，社会褒贬不一。总体而言，学界对于为公司资本制度立下汗马功劳的资本三原则<sup>2</sup>持并不乐观的态度，认为“零”注册资本制度下资本三原则已退出历史舞台，或仅余资本维持原则发挥余热。<sup>3</sup>

鉴于2013年公司法的修改几乎全部集中在公司设立阶段，针对的是资本由股东向公司流入的资本形成规则，即仅是对公司资本制度前半段的修改，公司资本制度的后半段——公司运营过程中的资本流出规则，并没有多少调整，在公司法修改被再次纳入全国人大立法规划之际，重在约束公司运营阶段的资本维持原则何去何

从，便成为大家普遍关心的话题。虽然学界不乏呼吁进一步加强资本维持原则者，<sup>4</sup>但主张进一步弱化乃至取消资本维持原则的声音却异常强烈。<sup>5</sup>

主张弱化乃至取消资本维持原则的理由主要有以下几点：其一，随着认缴资本制的全面实施，资本维持的标尺不复存在，失去了可比照的参照物。持此论者认为，只有以公司实际发行且已收到的资本数额为参照，资本维持规则才能为未来债权人提供准确的公司资本信息。最低注册资本要求的取消、认缴制的全面实行以及公司设立出资环节的大部分管制措施的解除，使公司法下的“注册资本”与公司实际收到的股东实际缴付的出资（实缴资本）之间没有相应的对照关系，实缴资本可以微乎其微甚至为零。在此制度体系下，“资本”不再具有真实的经济意义，资本维持原则丧失了可比照的参照物。<sup>6</sup>其二，功能有效性的质疑。质疑资本维持原则存在价值的学者普遍认为，资本维持原则体现的是资本信用观，

1 蒋大兴：《质疑法定资本制之改革》，载《中国法学》2015年第6期。

2 资本三原则是传统公司法在发展过程中形成并确认的关于公司资本的三项基本原则：资本确定原则、资本维持原则和资本不变原则。

3 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；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。

4 顾敏康：《零资本制度下的资本维持原则》，载《人民司法》2015年第7期；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。

5 其中有学者主张用美国法中的偿付能力测试等替代现有的公司分配规则，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；张雪娥：《公司信用内部性保障机制研究：以资本维持规则的考察为基础》，经济日报出版社2015年版，等等。

6 有关分析，详见刘燕：《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。

以此构建的资本约束机制既不能真正地保护公司债权人的利益，又易造成公司资产的闲置浪费。<sup>7</sup>其三，放弃僵化的账户规制模式和根据静态的资本组成来判断分配尺度，已成为全球趋势或国际潮流。在这部分学者看来，资本维持之所以难以继，是因为债务契约、商业担保与商业保险、信息披露与董事义务的强化、公司人格否认以及破产法规制等许多替代性商业机制已经替代性地实现了资本制度的预设功能。特别是美国法中的偿付能力测试（solvency test），放弃了所谓公司不得从资本盈余分配等僵化的账户规制模式，改变了纯粹根据静态的资本组成来判断分配尺度，而是根据动态的资本/负债比来对是否允许公司进行分配做出判断。由与资本维持原则相适应的盈余分配规则到以公司偿付能力测试的核心分配规则的这一转变体现的是从公司的起点（法定资本及维持）向终点（破产标准）的进化，是对公司资本结构的更全面和更合理的控制，这种变化代表的是法律理念的变化和法律技术的进步。<sup>8</sup>还有学者认为，公司债权人保护本来就不应该属于公司法调整的范围，公司法主要调整公司与股东之间的关系，在民法典通过之后，“那些涉及公司的交易安全以及保护公司债权人的事项，应当回归民法典而不应属于公司法调整”。<sup>9</sup>

本人曾经也是资本三原则较为激烈的抨击者之一。<sup>10</sup>以资本维持原则为核心的资本三原则以及以此为圭臬所构建的公司法资本制度的确具有较大的历史局限性，难以适应快速发展的多样化的商事实践，在维护债权人权益方面呈现了诸多的不适应性，需要予以改进。<sup>11</sup>但问题是，在2013年公司法放弃了公司设立阶段的出资约束规则之后，连旨在规范资本流出环节的资本维持原则也要彻底放弃是否过于激进？股东真实出资的传统公司理念是否真的无须坚持？其他替代措施替代作用究竟如何？即使资本维持到了无保留价值的地步，我们是否做好了制度环境、技术条件和心理准备？会不会导致从一个极端走向另一个极端，本想播下便利公司运营的良种却长出导致公司或者商业秩序毁灭灾难的毒罂粟？这些问题不能不令人深思。

### 一、“资本维持原则”维持的是资合公司的基础和股东的道德底线

作为聚合众人资产进行运营、股东承担有限责任的资合公司，其赖以生存和运营的基础就是基于股东出资而形成的公司资本。一个不承担个人责任又无须向公司出资的“股东”，我们实在无法想象这是一个什么样的商业逻辑或者什么样

7 他们认为，公司交易活动是以全部法人财产对外承担民事责任，信用的实现程度取决于公司实际拥有的资产多寡，而不是以章程所规定的抽象的、代表历史的、僵死的数字表现出来的“注册资本”。因为成型于19世纪中期的公司法资本制度缺乏一个完整的“债权人—股东”利益冲突的理论框架，其仅关注债务人公司设立时点的出资以及以此为基础的分配行为，忽略了债务人可能进行的其他机会主义行为对债权人利益的损害，所以，“试图以某一个固定、僵化的标准来约束变化万千的经济现实，既难以实现保护债权人利益的初衷，也给公司经营和个人创业造成不必要的束缚”。尤其是在取消法定最低资本限额额面股与禁止折价发行以及对出资及评估等强制性约束之后，“资本”已呈现空洞化，资本的最终宿命是丧失客观意义及指标作用，资本分配环节的“资本维持”之意义也终将丧失。参见刘燕：《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。

8 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。刘燕教授在对法定资本制的功能进行检视时，从商业实践演变的进程角度，进行了详尽的梳理，她也认为资本维持式微的原因在于其传统规制方式的不足，而商业实践通过发展出包括债务契约等各种安排来弥补公司法的疏漏，恢复或者凸显公司资本的真实意义，实现公司资本制度预设的功能。公司法资本制主要应该解决的是股东与公司之间的关系，公司债权人的保护问题主要由破产法、合同法、类似美国的《统一欺诈转让法》等来承担。详见刘燕：《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。

9 邹海林：《关于公司法修改的几点思考》，载《法律适用》2020年第1期。

10 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。

11 但本人并不认为资本与资产之间就是非此即彼的对立关系，也不主张彻底废弃资本信用和资本维持原则。

的商业实践，也无法想象会形成一个什么样的商业世界。正因如此，作为承担有限责任的对价，公司法确立了要求股东真实出资、形成真实的公司资本，并确保股东出资“留”在公司之内的各种规则，这就是资本确定和资本维持的由来，也是公司股东承担有限责任的前提。需要说明的是，真实出资不仅是债权人保护的需要，也是维持股东之间真实利益关系和确保股东利益平衡的客观要求。出资是股东行使权利和进行利益分配的基础。建立在真实出资基础之上的股权配置才能更好地体现股东之间的权利义务关系。如果不真实出资、没有真实的资本，或者允许部分股东随意撤回出资，不仅有害公司运营和债权人利益，对其他股东也不公平，会损害其他股东的利益。

公司法上的资本规则包括资本流入规则（股东缴付出资的规则）和资本流出规则（资本向股东流出的规则）。在资本流入阶段的资本约束机制由股东出资数额、出资形式、出资期限、出资作价及评估和验资等一系列规则构成。资本流入规则针对的是股东的出资行为，其与公司设立密切相关。随着商业实践的发展，其中不少规则过于僵硬和机械，阻碍了公司的设立，因此引起了全球的修改浪潮，我国也不例外，我国2013年公司法修订就是顺势而动之举。但我们尚不能将2013年公司法的修订视为对公司资本维持原则的彻底颠覆。毕竟，股东出资多少、以什么形式出资、是否分期出资等更多的是股东之间权利义务分配之事，允许公司股东根据经营的实际需要作出协议安排符合公司自治的商事原则，只要严格公示，也不至于对公司债权人带来多大的危害。<sup>12</sup>最低资本额的废除也与法定资本制没有必然联系，它只代表公司成立的资本门槛。法定资本最低限额

制度在实践中本身就很尴尬：门槛高了，投资人不满意，门槛低了只具有象征性意义，债权人也不满意，所以去掉这个“鸡肋”似乎无伤大雅。

之所以说2013年公司法修改没有颠覆资本确定和资本维持原则，是因为我们并没有取消注册资本，也没有取消公示制度，改变的只是一次性出资和允许分期缴纳出资以及允许以什么形式出资等问题。即便在全面认缴资本制下，股东还是要明确认缴出资的数额、出资形式、出资期限，依然需要按章程约定缴纳出资，并就自己的认缴和实际出资情况向社会公开。因此，资本确定这一原则并没有完全废弃。<sup>13</sup>一旦承诺即应践诺，这是商业社会的基本逻辑。诚实守信、禁止欺诈，也是商人的基本道德和法律底线。股东一旦承诺出资，就需要按照承诺实实在在出资，并将已经缴纳的出资诚实地留在公司里，不得随意撤回，更不能瞒天过海，欺骗社会和债权人。这是资本维持原则的真意所在，也是作为投资人的商业底线。因此，资本维持对一个诚实的商业社会来讲，其理念并不过时，也永远不会过时。

## 二、单一的资本约束演进模式并不存在

随着商业实践的不断发展，债权人保护机制日益多样，资本三原则所构建的资本制度体系的局限性不断暴露，资本担保功能削弱是不争的事实。但如果认为其完全失去作用，废除资本三原则，特别是废除资本维持原则是一个全球性的发展演进趋势，那可能真的是有点过于简单和武断了。相反，正如黄辉教授所言，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，更谈不上所谓的“共识”。<sup>14</sup>

12 一次性出资到位还是允许分期缴纳出资，对公司的初始资本会有影响，但通过公示，债权人是可以了解出资的实际情况的，故对债权人的影响实际有限，此次修改最大问题是全面认缴制实施对股东之间关系所产生的影响，特别是因催缴所引发的股东之间出资纠纷的增多。详见刘燕：《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。

13 所以在我国学术界大家依然认为我们实行的是法定资本制，只不过与过去相比是相对宽松了一点的法定资本制。

14 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。

国外不乏抨击“资本”功能者，美国不少州和部分其他国家也的确采取了美国示范商业公司法所确立的偿债能力标准，但据此认为偿债能力标准代表了一种理念更新和发展趋势则为时尚早。体现在美国修订示范商业公司法中的偿债能力测试，其核心是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，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来约束公司资本运作交易。在我国学者看来，这一规则体现了从资本信用到资产信用的理念转变。<sup>15</sup>姑且不说偿债能力标准是否从根本上动摇了公司资本的根基、代表了公司信用对资本信用的彻底摒弃，<sup>16</sup>单就欧洲国家的情况来看，结论就绝非这么简单。绝大多数的欧洲学者认为不应当像美国那样彻底废弃资本维持原则而采用偿债能力标准。正因如此，才有了欧盟公司法第二号指令中的公司资本制度不需要修改的结论。我国公司法学者通过对德国公司法的研究也认为：“德国公司法中资本维持原则的规制不仅没有削弱，相反不断增强，具体表现为对公司资产的保护范围不断加大。”“最初仅对在公司章程中确定的，在商务注册处登记的股本数额相当的公司资产进行保护。随后对公司资产保护的范围增加了应当分配至公司资本金中的盈余公积金和公益金的数额。现在最新的理论已经发展扩大到了对整个公司的净资本进行保护。”<sup>17</sup>也就是说，其已不仅仅局限于公司必须保持与记载于章程上的、纸面上的公司注册资本

相等的公司资产，而发展成为股东和公司之间的交易必须公平，股东获得利润分配，必须符合正常的利润分配规制和程序，防止“隐藏的利润分配”（Verdeckte Gewinnausschüttung），以弥补公司设立阶段资本规制放松所产生的问题。<sup>18</sup>

不单欧洲不愿彻底抛弃资本维持原则而采用偿债能力标准，英国及很多英联邦法域，诸如澳大利亚、新加坡和中国香港地区等，也在不同程度上继续保留着资本维持原则。更值得注意的是，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，如特拉华州和加利福尼亚州等，并未采用该法而保留了资本维持原则。就此而言，在资本维持原则的存废争论中，我们不仅不能将“英美法系”作为一个整体来对待，甚至将美国作为一个比较法上的个体也有问题。申言之，我们无法得出废除资本维持原则是一个必然发展趋势的结论。关于资本维持原则存废之争旷日持久之事实本身就充分反映了该问题的复杂性。

### 三、被误读的公司资本维持“参照物”

主张废除资本维持原则者提出的另一个判断或理由是：随着无额面股和折价发行在立法中的被允许，特别是最低资本限额的取消和认缴制的推行，“资本”不再具有真实的经济意义，资本维持原则丧失了可比照的参照物。这也是对资本维持原则的一种曲解。

一般认为，资本维持原则 (capital maintenance

15 刘燕：《公司法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；张雪娥：《公司信用内部性保障机制研究：以资本维持规则的考察为基础》，吉林大学2012年博士学位论文，第22—23页。

16 表面上看，只要公司能够证明其有偿债能力即可进行分配，似乎与公司资本无关。但事实上，偿债能力的测试同样需要考虑其资产和负债状况，考虑公司杠杆率和资产流动性等财务指标，这些指标并非与资本无关，它们在一定意义上是公司资本结构的精细化反映。资本维持原则也正是通过资产负债表等会计报表得以实现。这些财务工具的运用没有削弱资本维持原则的功能，甚至使资本维持原则更具有可操作性。偿债能力测试标准跳出了盈余分配规则标准过于单一的局限，在公司没有盈余但流动性充足的情况下也可进行分配，但资产与负债、盈余这些资本维持原则需要考虑的指标，偿债能力测试标准不会置之不理。约束公司不当分配、侵蚀公司资本、损害债权人利益是其同样的目标，与资本维持原则没有本质的区别，因此，笔者认为对偿债能力测试标准动摇资本维持原则根基之说尚有进一步推敲的余地。

17 刘宏渭：《我国公司法中的资本维持原则——德国法的启示》，载网易：<http://dy.163.com/v2/article/detail/D8RLPi690521C3G3.html>,2020年1月5日访问。

18 程余佳：《我国公司法中的资本维持原则》，山东大学2017年硕士学位论文，第9—10页。

doctrine) 源于英国 19 世纪的普通法，特别是 Trevor v. Whitworth 一案，<sup>19</sup> 后为德国制定法所采纳，并成为大陆法系公司资本制度的基石。德国法围绕股东出资义务 (Einlagepflicht des Aktionärs oder Gesellschafters) 提出了两个基本原则：真实出资原则和资本维持原则。这两大原则是资合公司法中的焦点所在，也是资合公司赖以存在的基础。具体而言，德国立法者从资本的流入和流出两个层面进行了制度设计：在资本流入阶段，设计了资本的真实出资制度；在资本规制的流出阶段，设计了资本维持制度。这样既能保证注册资本真实地被公司所拥有，又能保证将资本维持在一个安全的水平。其中真实出资原则是指公司的发起人在公司设立时或者股东进行增资时，就其所认购的股份或股权，无论以现金、实物还是实物承受的方式，均应当以真实的方式进行出资，以使公司章程确定的资本能够充分发挥其作用。资本维持制则是为了保持公司资产的充足性，以防公司将其违法分配给股东。其核心要点一是禁止向股东返还出资；二是禁止公司买回自己的股份。简言之，就是使公司资产保持和公司资本额相当的水平，防止公司和股东直接进行非正常的交易，或者直接将财产返还给股东。

取消注册资本限额、实行完全认缴制实际上是对资本流入进行松绑，放松对资本的事前规制仅仅是降低了公司设立的门槛，允许公司和股东之间就出资数额、出资形式及出资期限等进行自由协商和自主约定，其本意是方便本公司设立，但并没有改变股东需真实出资的立法意图，也没有免除股东真实出资的义务。既然股东真实出资的义务没有改变，那么禁止公司资本在公司运营阶段不当流出的资本约束规则以及其所体现的资本维持原则何以就失去了存在的根基了呢？有人

可能会说，我们没有质疑其法理上的正当性，而是质疑其可操作性，一个理由正当但无法操作的规则，显然没有存续的可能和必要。

资本维持原则的关键在于“维持”。维持必须有两个参照物：一个是“资本”，而另一个则是公司的资产。目前分歧在于资本维持的“资本”到底是“注册资本”还是“实缴资本”？如果公司资本维持参照的是“注册资本”，则毫无疑问在实行认缴资本制后，注册资本有可能出现因没有实际出资而与其不符、一定程度上“空洞化”的问题。但问题是，即使在认缴资本下，也并不意味着就是“零”出资。只要股东承诺出资，其就有义务保证出资按约定的数额、期限和方式足额和真实出资，公司就有义务保证在公司运营阶段将股东的“出资”留在公司之中。这里的“出资”，显然不能停留在注册资本层面。在认缴资本制下，需要公示的也不仅仅是注册资本，还包括实缴资本。资本维持制中作为“资本”的参照物，无论是注册资本还是实缴资本，都是明确、可知的。至少股东章程和公司注册登记事项中的“实缴资本”，即向社会公示的已经由股东实际注入的出资，不应该再随意流出（对于出资期限届满、应缴而未缴付的出资，也应涵盖其中）。<sup>20</sup> 因而，资本流入环节规制的放松，并没有也不会产生资本维持原则中的“维持”参照物不复存在的问题。

至于另一个参照物“公司资产”变动不居导致无法判断资产是否能够维持的问题，则随着会计制度的不断发展和完善更是轻而易举地得以解决，净资产标准已经成为国际上通常所采取的标准。英国学者保罗·戴维斯 (Paul Davies)、萨拉·沃兴顿 (Sarah Worthington) 在对资本维持原则进行阐释时，就很明确地指出，资本维持原则体现的就是公司分配约束规则，“只有公司净

19 (1887) 12 App Cas 409. 在该案中法官确立了资本的使用必须合乎经营目的，不可用于股权回购等滥用。参见[英]珍妮特·丹恩：《公司法》(影印本)，法律出版社 2003 年版，第 130 页；沈钛滔：《公司资本维持概念的界析》，载朱慈蕴主编：《商事法论集》(第 28 卷)，法律出版社 2016 年版，第 56—57 页。

20 就此而言，资本维持的“资本端”的参照物更应该是实缴资本（含到期而没缴的催缴资本）。

资产高于公司已催缴股本和不可分配储备之和才能分配”。<sup>21</sup>净资产与公司实缴资本（包含需要催缴的资本）形成了可比照的参照物。

在实行授权资本制下的英联邦国家尚且不存在参照物丧失的问题，缘何依然是法定资本制的我国却没有了资本维持赖以存在的参照物？这种说辞的确让人费解。

#### 四、作用被高估的资本维护替代机制

商业实践不断开拓出债务契约、商业保险、担保以及“看门人”等可以替代资本维持原则的债权人保护机制。然而，众多的替代机制仅仅只能发挥辅助作用，而无法真正替代或者完全否定资本维持原则的应有价值和功能。

首先，债务契约等契约机制存在局限。债务契约，也称债券契约，源自美国资本市场实践，起初主要是指公司债券持有人通过对债券发行人约定财务承诺条款等方式，用合同来保护自己利益的做法。除了限制分红、大规模债务融资等财务承诺条款以外，债务契约还会对债务人从事合并、分立、重大资产出售或转投资等交易进行限制，以防债务人公司的资产形态变化损害债权人利益或者稀释债权人的财产保障。<sup>22</sup>通过合同机制来保护自身利益固然能起到积极的作用，但合同机制的局限性同样不容小觑：（1）适用范围有限。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。在缺乏谈判力量情况下，债权人很难通过契约机制获得有效保护。（2）高昂的信息搜集和谈判成本及由此产生的合同不完备性。（3）事后的监督或强制

合约履行（包括诉讼）成本较高。毕竟股东和债权人之间的交易本身就充满了风险。（4）对未来或潜在债权人无法发挥事前规制。更何况，债务契约等合同保护机制的出现恰是美国等国家放松资本管制之后才得以兴起，在某种意义上是一种无奈之举，将其作为废除资本维持原则的理由显然是因果倒置。

其次，担保机制存在局限。我们从不否认当事人自我保护的意识。担保机制就是债务人自我增信和债权人有效保护自己的传统方式。然而，担保机制的局限也十分明显。一方面，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；另一方面，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。此外，信用体系和信用机制不健全，担保物是否存在权利或品质瑕疵都是困扰当事人的重大问题。

再次，信息披露及“看门人”机制的作用同样不能高估。虽然近年来商业实践和融资方式有了巨大发展和变化，尤其是资本市场关于信息披露和“看门人”机制相对完善，但对多数封闭公司而言，其财务信息依然相当封闭。尽管2014年国家工商总局公布了有关企业信息公示的若干文件，但有关反映企业信用的关键材料，如财务信息、担保信息、违约情况等，并不在强制公示范围内。而且，该信息披露平台本身存在查询方式不便利等设计缺陷，通过信息公示保障交易安全之目的难以顺畅实现。<sup>23</sup>在我国，与公司信用

21 [英]保罗·L.戴维斯、萨拉·沃兴顿：《论资本维持》，罗培新译，载黄红元、徐明主编：《证券法苑》（2014年第12卷），法律出版社2014年版，第407—464页。

22 冯果、阎维博：《论债券限制性条款及其对债券持有人利益之保护》，载《现代法学》2017年第4期。

23 在评价2013年公司资本制度改革时，大家从不同角度进行了分析。普遍认为，2013年资本制度改革后，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。然而，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。”参见刘燕：《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。

相关的商业保险（包括投资人、董事责任险等）并不发达，试图通过保险机制解决我国企业的信用危机，几乎没有可能。至于公司法上的其他保护机制，如董事责任追究、控股股东 / 关联人行为控制、法人格否认以及会计师事务所等各种与债权人利益保护相关的其他机制，要么实施成本高昂，要么实施效果不佳，认为这些机制能够解决资本维持取消之后所产生的问题，似乎过于乐观。

很多学者所欣赏的偿债能力测试在中国实施会存在更大的问题。不少推崇偿债能力测试的学者认为法律只需要关注债权人遭遇的核心风险——“公司无清偿能力”。仅在此时，债权人才无法得到偿付。若公司清偿能力不成问题，则不必限制公司对股东的支付，不论其采取股息、资本返还还是股份回购的方式，也不必区分何谓资本、何谓盈利。其先进之处在于公司可以摆脱会计实务的束缚，不再操心利润或各种盈余的计算问题。偿债能力测试通过附加董事承诺书等，确实有很多比较优势，但它也绝非一剂至善至美、百试不爽的良药。姑且不说当债权人关心的核心问题——“公司无清偿能力”一旦发生，债权人无力回天，更重要的是，偿债能力测试对其赖以存在的环境有极高的要求。除了测试的执行会增加成本，无法保护未来债权和长期债权等不足之外，最大的问题是充满主观性和不确定性，易被董事会操纵。因为预测中的未来利益、未来损失等都具有不确定性，将来的到期债务在时间上也具有流动性，是否具有偿债能力在很大程度上基于董事会的商业判断，无疑为董事会留下了更大的自由裁量和操纵空间。就连司法实践经验很丰富的特拉华衡平法院法官也不无感触地说：

“决定公司是否满足了偿付能力测试总是件困难的事。”<sup>24</sup>对此，安德里亚斯·恩格特博士（Dr. Andreas Engert）十分清醒地指出：欧洲法和美国法在处理公司向股东分配方面没有太大的缺陷，欧陆的立法者不能仅采美国模式的“偿付能力测试”。若只是拆除欧洲制度，而未能增补美国法中的其他监管措施，则会导致比现状或美国法更低的保护水平。<sup>25</sup>蒋大兴教授也认为：法定资本规则是限制公司破产前分配的最有效方式，它比英美法中使用的特别偿债能力标准提供了更少操控空间，盲目引进偿债能力标准必将水土不服。<sup>26</sup>

至于公司债权人保护本来就不应该是公司法的调整范围的观点则更是对公司法的一种曲解，该观点没有认识到公司内外关系的复杂性，没有看到其内部复杂的利益关系和各种利益冲突，更没有看到在公司与社会联结越来越紧密的今天，公司法性质和功能所发生的变化。在今天，现代公司绝不是简单“私法”上的主体，它是一个“缩小了的社会”。对于公司法修订中的这种“泛民法化”倾向，范健教授曾作出了有力的回应：“公司法所担负的功能事实上也超越了我们传统所理解的公司组织和公司管理的范畴。公司法不只是商主体的组织法，更是社会治理中的重要环节，公司法的功能定位也需要完成从公司管理到社会治理的变迁”。<sup>27</sup>

## 五、资本维持并不过时：至少在当下的中国

首先，资本信用并未过时。发端于 21 世纪初的围绕公司信用究竟是资本还是资产问题的讨论，最后以“资产信用说”占据上风而暂告一段落，并推动了公司法 2005 年和 2013 年的两次

24 Prod.Res.Group,L.L.C.V.NCT Group,Inc,863 A.2d.772,789(Del.Ch.2004).

25 蒋大兴：《质疑法定资本制之改革》，载《中国法学》2015 年第 6 期。

26 Schoen,Wolfgang, "The Future of Legal Capital", *European Business Organization Law Review*, Vol.5, No.3, pp.429–228.

27 范健、李欢：《中国〈公司法〉改革的思考》，载陈洁主编：《商法界论集：公司法改革》（第 1 卷），法律出版社 2018 年版，第 4 页。

较大修改，关于公司信用基础的理论争辩客观上的确有助于推动公司法理论研究迈向成熟和深入。然而客观来看，整个论争过程却存在诸多偏谬。<sup>28</sup> 资本信用和资产信用并非非此即彼的对立关系，二者功能迥异又密切关联。

公司资本和资产之间的关系并非绝对割裂而是相互联系的，资本确定和资本维持的目的就是通过资本的确定和防止公司资本的侵蚀，维护公司资产的完整性。资本维持原则也正是通过对公司资产完整性的维持，尽可能保持公司账面资本和实际资本的一致，进而发挥公司资本所彰显的信用功能。将二者割裂甚至完全对立起来的观点是片面的，彻底否定公司资本信用更是危险的。从资本信用到资产信用只是对公司信用转型趋势的一种形象化的描述，以资产信用的优越性进而彻底否定资本信用是一种不合逻辑、背离现实的武断评判模式。

事实上，公司资本发挥信号的功能从来没有消失。这一功能体现在如下两个维度：其一，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——股东可靠，从而减少了债权人判断自身风险的信息费用。其二，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，并因此提高了股东向社会公示其出资额的可信度。如果官方对股东抽逃出资等资本欺诈行为予以制裁，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。现实生活中，也确实如此。在 2013 年公司法取消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。即使在实行授权资本制度的美国，学界也从来没有否认资本的特定功能，他们认为

“资本结构的选择必定成为公司经营前景的信号”。<sup>29</sup>

其次，以资本维持为核心的公司资本规制是一种复杂的多元体系，它不仅规范公司设立之初的财产安排，资产如何从股东流向公司，还规范公司成立后的财产分配——资产如何从公司流向股东。资本维持原则的核心问题是选择何种标准来约束公司的分配行为（如股利分配、回购、欺诈转让）。资本维持最重要的意义体现就是保证公司资本实缴。如果企业的所有人既无个人责任，又无个人财产投入企业之中，其商业决策很容易偏向承担过度风险，对公司相关利益人或者整个社会都会带来负面效应。<sup>30</sup> 资本维持的出现是基于把股东出资锁定在公司内部的理念，禁止公司向股东随意支付。不允许股东从公司收回资本，以“资本”保证公司正常经营的同时维护债权人的利益。就合资公司而言，公司资本对于保障企业经营、塑造股东以及公司的行为模式、保护债权人利益都有重大意义。

诚然，以资本维持为核心的公司资本制度的确缺乏一个完整的“债权人—股东”利益冲突的理论框架，其仅关注债务人公司设立时点的出资以及以此为基础的分配行为，忽略了债务人可能进行的其他机会主义行为对债权人利益的损害。这种试图以某一个固定、僵化的标准来约束变化万千的经济现实的想法在不少人看来显得简单而粗暴，难以实现保护债权人利益的初衷，但资本维持从来没说公司资产不能在经营中消耗，它限制的是公司资本的返还和抽逃，建立的是一种不当分配的阻却机制，是一种事前约束和防范机制。

“法律自然不能阻止亏损的产生，但无疑可以禁止向股东进行支付而导致公司财产任意减少”，资本维持并非一无是处。<sup>31</sup>

28 薛波：《公司信用基础的理论争辩与谬误澄清》，载《证券法苑》2018年第2期。

29 [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》，载《经济社会体制比较》2004年第4期。

30 Franklin A. Gevurtz, Corporation Law, 2d ed., Westpublishter, 2010, pp.163–164; 陈实：《交易费用与公司资本制度的意义》，载《北京大学学报》（哲学社会科学版）2008年第6期。

31 [德]格茨·怀克、克里斯蒂娜·温德比西勒：《德国公司法》（第21版），殷盛译，法律出版社2010年版，第402页。

任何法律都无法保障公司债权人最终能得到彻底清偿，公司资本制度、信息披露甚至担保都不能实现这样的目的。法律充其量只是减少了债务人的违约风险或尽量、尽早披露该种风险。对资本维持的债权人保护功能同样不能过于机械、功利和狭隘地去看待。资本维持的最初理性是保护债权人，意指其能减少公司的债务违约风险，而非指其能保护“当违约发生时债权人可获得的财产”。我们在指责资本维持效果不佳而主张废弃时，是否想过其他机制也存在类似的问题。如果债权人的债权保全措施有效，那为什么还需要破产规则？在此，笔者非常认同蒋大兴教授的观点：“法律的功能不仅表现在其能最终解决纠纷，还表现在其对纠纷发生的预警和提醒。有些法律虽不能解决纠纷，却可预防或减少纠纷。”<sup>32</sup>资本维持的存在意义或许不在于其能否最终解决问题，而在于它限制了人们实施违法之可能。这恰好常常不在实证观察的范围内，多数人往往观察到了资本维持失败之处，却未能观察到其成功一面——它可能成功警示了大量违法。毕竟资本维持的存在为公司管理层和控股股东设置了财产分配的底线，在为司法机关对公司管理层或股东行为合法性提供直接判断标准和依据的同时，也会为公司管理层和控股股东提供警示和威慑作用。

更为关键的问题是，目前中国并没有美国社会那样的可以服务于做大信用的担保和责任保险机制，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，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，同时也欠缺珍视信用的制度背景，中国的商业实践与司法制度更未成熟到可以采纳类似普通法国家那样的公司资本制度。如果说传统法定资本制对债权人的保护是虚幻的，那么废除资本维持原则的结果可能更加可怕。对此，刘燕教授无疑是清醒的，正如她指出的那样：“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>33</sup>目前，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，我们更不应再采取过于激进的措施来摧毁十分脆弱但却是商业社会必须具备的资本观或投资观。

### 结论：改革而不是废弃

任何颠覆性的制度变革都需要做好充分的心理和技术上的准备。资本维持原则作为公司资本制度的基石，面临挑战，也在挑战中不断地修正和完善。在公司法再次修订之际，我们需要的不是对资本维持的简单否定，而是需要对公司法资本制度做一整体性的检视（包括对2013年以来公司法修订后实践中所暴露的问题的检讨），需要的是改进而不是摒弃。目前需要思考的是资本维持规则究竟有何不妥？到底存在哪些问题？如何加以改进？无论如何改革，必须在便利公司运行、降低融资成本和确保出资真实底线、维护债权人利益之间寻找最佳的平衡点。■

32 蒋大兴：《质疑法定资本制之改革》，载《中国法学》2015年第6期。

33 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。