

公司财务信息强制公示论

● 丁 勇 *

【内容摘要】 我国公司法一直采取不强制公司公示财务信息的立场,理由主要在于财务信息强制公示仅是证券法对上市公司的要求、债权人应通过市场机制获得信息且已享有资本管制保护、强制公示会损害公司私密性而造成竞争劣势以及不符合成本收益原则等,但这些理由均值得反思。在公司应否公示财务信息的基本立场上,应平衡股东利益与债权人利益而选择公示。股东有限责任需要法律上的对价以平衡对债权人造成的不利,美国将这一立法责任转嫁给市场有其客观原因,但徒增交易成本且无法真正避免不公,更不符合我国国情,而资本管制也无法为股东有限责任提供充分对价,这正是大陆法系国家在资本管制的同时一直要求公司公示财务信息的原因。我国公司法虽坚持大陆法系的资本管制却忽视了财务信息公示这一必要补充,不强制公示在世界范围内都属少数,也与世行营商环境评估要求不符。在公司应如何公示财务信息的具体构造上,应平衡公司竞争利益与债权人的知情利益,按公司规模区分公示要求,合理减免对中小微企业的公示要求,在有效降低公示成本的同时获得高收益。公司财务信息公示可真正以“资产信用”弥补“资本信用”的不足,两者相辅相成,共同平衡股东、公司与债权人三方利益。

【关键词】 公司财务信息公示 股东有限责任 资产信用 债权人保护

我国公司法对债权人的保护一直承袭的是大陆法系的法定资本制及其资本三原则,对公司注册资本及股东出资进行严格管制,要求股东真实履行出资义务(资本确定原则)并禁止将其返还股东(资本维持原则),确保注册资本发挥对债权人的责任担保功能。然而,学界对此一直存在质疑,认为其只关注静态的公司资本,忽视了对债权人真正有意义的是动态的公司资产,因此呼吁公司信用立法应由资本信用转向资产信用。^[1]事实上,我国2013年公司资本认缴制改革的确已通过取消最低注册资本、

* 作者单位:华东政法大学国际金融法律学院。本文系2022年度国家社科基金重点项目“股债融合的公司法回应与改革研究”(项目批准号:22AFX017)的阶段性成果。

[1] 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页以下。

首次出资比例和验资要求以及允许股东自定出资时间等措施放松了资本管制,因此也被解读为资本信用向资产信用的转变之举。^[2]学界也多有呼吁进一步放松乃至取消资本管制而改为美国式的偿债能力测试。^[3]但面对公司资本认缴制改革后出现的问题,2023年全面修订后的《公司法》依然坚持资本管制并强化了对股东真实履行出资义务的要求。

尽管立法始终坚持资本信用,但并未否定资产信用。一个例证是立法自公司资本认缴制改革后就要求企业公示与其资产信用相关的经营信息。国务院2014年公布的《企业信息公示暂行条例》(后于2024年修订)要求企业提交年度报告并公示其中的投资购股、股权变更、股东认缴及实缴出资、股权转让等信息。2023年修订后的《公司法》第40条也规定公司应自主公示相关信息。这无疑有利于提升企业透明度,方便债权人了解其经营状况而作出交易决定。

然而,对于债权人(包括公司既有债权人以及可能与公司交易的潜在债权人)最关心的能真正反映企业资产状况的财务信息如资产负债、营收及利润等,^[4]《企业信息公示暂行条例》虽然也将其纳入年度报告的内容,但由企业选择是否公示。实践中则很少有企业选择公示。^[5]这意味着债权人仍然无法得知企业真实的资产状况,从而难以作出理性的交易决定。事实上,为真正贯彻以资产信用维护债权人利益的理念,公司理应公示其财务信息和资产状况,但即便其支持者也很少有此主张。毕竟,在我国仅有证券法对上市公司及非上市公众公司提出强制披露财务信息的要求,^[6]公司法并未一般性地要求所有公司均应公示财务信息。不过,随着企业信息公示实践的展开和深入,人们愈发认识到企业财务信息才是市场交易方最为关切的信息,因此也逐渐开始有观点提出企业财务信息应由自愿公示走向强制公示,^[7]但大多止步于满足交易方需求或体现资产信用等只言片语,并无深入论证。尤其应注意的是,世界银行营商环境评估在新的BR(Business Ready)体系下已将公众能否在网上获得公司年度财务账目等信息作为评分点,而其考察对象正是有限责任公司,我国目前显然无法得分。因此,有必要细致探讨这一在我国学界一直未引起足够重视的问题。

一、公司财务信息强制公示之反对理由

我国公司法一直不强制非上市公司公示财务信息有其理由和考量,大体包括以下四个方面。

第一,财务信息强制公示仅是证券法对上市公司的要求。上市公司强制披露财务、经营等信息是各国证券法的普遍要求,但这是由于其涉及的是广大公众投资者的证券交易,强制信息披露既是减少信息不对称、降低交易成本和保护投资者的需要,也是形成真实合理的证券价格和发挥证券市场功能

[2] 参见蒋安杰:《公司法资本制度改革的解读与思考——专访中国政法大学教授、中国商法学研究会常务副会长赵旭东》,载《法制日报》2014年3月26日,第12版。

[3] 参见朱慈蕴、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,第54页以下。

[4] 《企业信息公示暂行条例》第9条第1款第(七)项列举了“企业从业人数、资产总额、负债总额、对外提供担保、所有者权益合计、营业总收入、主营业务收入、利润总额、净利润、纳税总额信息”等年度报告内容。

[5] 参见北京市市场监管局:《完善企业年报公示制度路径研究》,载《中国市场监管研究》2024年第5期,第13页。

[6] 参见我国《证券法》(2019年修订)第79条、《上市公司信息披露管理办法》(2025年修订)第12条至第15条、《非上市公众公司监督管理办法》(2025年修订)第21条至第23条、《非上市公众公司信息披露管理办法》(2025年修订)第11条至第14条。

[7] 参见蒋大兴:《公司登记改革与营商环境促进——六个可能的要点问题》,载《当代法学》2025年第1期,第52页;王伟:《企业信息公示机制的逻辑与立法研究——兼论〈企业信息公示暂行条例〉的修法思路》,载《首都师范大学学报(社会科学版)》2021年第1期,第57页。

的条件,同时能够约束管理层行为和降低代理成本,而且是证券监管和维护金融市场稳定的需要。^[8]相反,非上市公司并不存在这些理由,因此不应强制其公示财务信息。

比如,最为崇尚信息披露的美国也只要求上市公司按联邦证券法规充分披露财务信息,封闭公司则由各州公司法规制且均无向社会公众披露财务信息的要求。许多州甚至不要求商事组织为其所有者准备和公布财务报表,比如在特拉华州、纽约州等重要的州,有限责任公司等商事组织也仅在股东提出要求时编制财务报表,而不承担定期编制财务报表的义务。^[9]虽然公司也需要应联邦税法要求提交包括实质性财务信息在内的纳税申报表,但该等纳税申报表通常被视为机密文件,其查阅主体限于持股超过1%的股东与其他有重大利益关系的主体,后者并不包括债权人与普通公众。^[10]与美国情况类似的还有加拿大^[11]及我国香港特别行政区^[12]等。

第二,债权人已有充分保护机制。一方面,债权人可以且应当通过谈判磋商等市场机制及合同机制获得交易方公司的财务信息,这也是美国的思路。比如,许多非上市公司会应银行或其他债权人的要求准备和提交财务报表,债权人还经常与债务人公司订立所谓的债务契约(Covenant)来约束其行为并要求其定期提供财务报表,还可以从信用评级机构(Rating)等信息交易市场获得评估公司偿债能力所需要的财务信息。^[13]我国《企业信息公示暂行条例》规定公民、法人或者其他组织可以经企业同意查询其选择不公示的信息,实际上也是让债权人通过市场机制获取公司财务信息。

另一方面,我国公司法还以注册资本管制为债权人提供保护,其虽不反映公司的实际资产状况,但依然可为债权人的交易决策提供重要参考。此外,公司法还通过公司人格否认、关联交易、公司担保及财务资助等制度避免公司资产受股东侵害,这都有助于债权人保护。有观点认为,即便需要以财务信息公示来保护债权人,也只需赋予债权人要求公司提供财务信息的权利即可,并无必要将其公之于众。^[14]比如,我国台湾地区即赋予债权人要求公司给予、抄录或复制财务报表的权利。南非2008年《公司法》第31条也规定封闭公司应向公司证券持有人、公司无足额财产可供执行的债权人等披露年度财务报表。

第三,损害公司私密性而造成竞争劣势。这也是我国不要求非上市公司公示财务信息最为直接和重要的理由。相对于上市公司而言,企业信息的私密性本是非上市公司所具备的比较优势,强制公示不仅会使这种优势丧失,而且会为其带来极大的竞争劣势。财务报表必然含有涉及企业产品创新、未来发展战略与既往经营情况等具有竞争敏感性质(Competitively Sensitive)的信息,^[15]强制公示会

[8] 参见施天涛:《商法学》(第7版),法律出版社2024年版,第287页。

[9] See Delaware General Corporation Law, § 220(b); New York Business Corporation Law, § 624(e).

[10] See Internal Revenue Code, 26 U. S. C. § 6103(e).

[11] See Michael Minnis & Nemit Shroff, Why Regulate Private Firm Disclosure and Auditing?, Accounting and Business Research, Vol. 47, Iss. 5, 2017, p. 476.

[12] 我国香港特别行政区《公司条例》(2014年3月修订版)第386条、第430条要求私人公司向注册办事处提交的周年申报表附件中不包括年度财务报表,其是公司成员的专属查阅范围。

[13] See Luca Enriques & Jonathan R. Macey, Creditors versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules, Cornell Law Review, Vol. 86, Iss. 6, 2001, p. 1187-1188; William W. Bratton, Bond Covenants and Creditor Protection: Economics and Law, Theory and Practice, Substance and Process, European Business Organization Law Review, Vol. 7, Iss. 1, 2006, p. 49-50.

[14] Vgl. Wolfgang Schön, Unternehmenspublizität und Wettbewerb – eine ökonomische und rechtspolitische Perspektive, in: Wolfgang Schön (Hrsg.), Rechnungslegung und Wettbewerbsschutz im deutschen und europäischen Recht, 2009, S. 608.

[15] See Russell B. Steve, Corporations and Information: Secrecy, Access, and Disclosure, The Johns Hopkins University Press, 1980, p. 9-11.

使其竞争对手、供应商、采购方甚至员工等从中获取公司商业机密,从而有助于其制定模仿、谈判、压价、议价等策略,这对公司而言是难以承受的。^[16]比如,竞争对手会利用利润表中的销售额与营业利润等信息决定是否进入特定产品市场或制定低价竞争策略以寻求市场领先地位,^[17]通过研发费用、在建工程、无形资产等推算技术路线,甚至还可能利用薪酬信息挖角核心团队。供应商会根据毛利率提高报价,采购方则会利用成本信息压价或利用应收账款及存货信息延长付款账期,而员工也会利用财务信息与公司展开薪酬博弈。

第四,不符合成本收益原则。一方面,财务信息公示会对非上市公司造成显性或隐性的成本负担,前者主要是编制、审计及公示财务报表的成本,后者主要是对公司竞争造成的劣势。另一方面,财务信息在质量和及时性等方面的不足又使得公示对债权人缺乏真正收益,无法抵消公示成本。比如,我国中小企业的财务会计信息普遍不完整甚至不真实,因此即便公示其结果也必然差强人意。而财务报表所反映的信息又具有滞后性,在此期间公司财务状况可能已经发生了很大改变,债权人实际上并不能依此对企业当前的财务状况作出准确判断,甚至会发生误判。^[18]

二、反对公司财务信息强制公示立场之反思

虽然上述反对公司尤其是非上市公司财务信息强制公示的理由均有其道理,但是否足以支持其结论却值得追问。比如,非上市公司的确不具有上市公司财务信息强制披露的理由,但显然不能排除其基于其他理由仍应公示财务信息,两者的逻辑可能本就不同。事实上,证券法作为针对上市公司的特别法强制其披露财务信息只是基于证券市场交易和监管的需要,因此并不排除公司法基于更为一般性的理由而本就可以强制所有公司公示财务信息,两者并不矛盾。对此,“资产信用说”提供了债权人保护这一重要理由,但仍停留在资产信息对债权人交易决策的重要性层面,这并不足以回应反对观点提出的债权人已有充分保护机制等理由。毕竟,资产信息公示有利于保护债权人利益并不等于其必须公示。对此,仍必须回到公司法超越民法一般规则而对债权人提供特殊保护的根本原因和起点,即股东有限责任的引入。

(一) 股东有限责任需要法律上的对价

尽管股东有限责任早已是现代社会商业活动的默认规则,但从历史角度看,有限责任实际上是对无限责任这一民商事责任一般原则的背离和例外,因此绝非天经地义而需要有充分的正当性基础。股东有限责任的引入在经济意义上无疑有其正当理由,即通过限制股东投资责任以减轻其投资风险和负担,由此促进投融资活动的开展,其价值早已被实践所证明。然而,不能将股东有限责任经济意义上的正当性等同于法律意义上的正当性。前者只关注有限责任对于股东的积极意义,并未考虑其同时却是对债权人正当权利的限制和损害。后者则必须关注法律主体权利义务的平衡配置,因此在赋予股东有限责任特权的同时必须对其施加相应义务作为对价。否则,单方面赋予股东有限责任必然因权利义务失衡而致滥用,股东由此会将本应承担的经营风险全都转嫁给债权人,公司则沦为股东

[16] 参见北京市市场监管局:《完善企业年报公示制度路径研究》,载《中国市场监管研究》2024年第5期,第13页。

[17] See Darren Bernard, Is the Risk of Product Market Predation a Cost of Disclosure?, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 62, Iss. 2, 2016, p. 306.

[18] Vgl. Nikita Litsoukov, Wie viel Transparenz brauchen die Märkte? – Versuch einer Synthese, in: Ebke/Möhlenkamp (Hrsg.), *Rechnungslegung, Publizität und Wettbewerb*, 2010, S. 238.

损害债权人利益的工具。

一直以来,我国公司法都认同并坚持大陆法系将注册资本作为股东有限责任对价的做法。尽管学界对此不乏争议,但客观上说,这一对价要求并无问题甚至是最基本的。股东有限责任的范围就是其认缴的出资。如果连该出资本身都无须真实缴纳或者缴纳后又可返还股东,这无疑意味着股东连这一有限的责任都没有真正承担,就更谈不上作为其正当性的对价问题了。

相比之下,以美国为代表的国家不再对公司实行资本管制,只要公司资产能清偿债权人,即便是股东出资也可以返还股东。抛开这种将出资作为利润分配对债权人及市场可能造成的误导不谈,^[19]这意味着股东不仅“无偿”获得了有限责任,甚至连这一有限责任都可能不用实际承担。美国法上各种新型企业组织形式如有限责任公司(LLC)、有限合伙(LLP)、有限责任有限合伙(LLLP)的出现更是反映出其在赋予有限责任时并不以相应的债权人保护措施作为对价。^[20]债权人在公司法上虽然可依偿债能力测试获得一定保护,但这只是阻止公司在缺乏清偿能力时再向股东进行分配,因此只能维护公司既有债权人的利益。而股东有限责任的正当性更应取决于想要与公司缔约的相对人即潜在(未来)债权人能否接受之,因此更需要对其提供保护以平衡引入股东有限责任对其造成的不利,否则无法避免其从一开始就与缺乏充足责任财产的公司缔约,此后即便以偿债能力测试限制公司分配也不可能改变其无法偿债的结果。相反,资本管制正是通过确保股东真实出资且不得返还(即便公司清偿既有债权人并不需要也是如此)向潜在债权人传达责任信号,提升公司信用,由此使股东有限责任获得正当性。

(二) 市场机制无法成为股东有限责任的对价

反对理由以美国的做法为例认为法律应基于市场主体平等原则不主动为债权人提供保护,债权人可以且应当利用市场机制实现自我保护。然而,这种做法既存在缺陷,也不符合我国国情。

首先,这意味着美国法默认了股东获得有限责任的正当性而不要求其承担任何对价义务,反而债权人需要自己付出交易成本克服由立法引入股东有限责任对其造成的不利,这显然是不公平的。这其实是美国公司法作为州法“朝底线竞争”的结果。在美国州际监管竞争激烈的背景下,州公司法选入或选出规则的立足点在于吸引与留下投资,而要求公司持续披露财务信息对股东而言并非富有吸引力的规则。^[21]因此,美国州法在很大程度上聚焦于调整企业组织结构等内部事务,长期以来选择性地忽略债权人等第三方的利益。^[22]这导致债权人保护问题只能转嫁给市场解决,本质上只是市场对立法缺陷的被迫自救和纠正。相反,我国公司法属于国家统一立法,并不存在美国公司法因州际竞争而受到的立法掣肘,因此更应像其他大陆法系国家一样,在赋予股东有限责任的同时就明确规定其对价义务,以确保权利义务的平衡配置。

其次,通过市场机制自我保护只适用于合同债权人,而不适用于法定债权人(包括民法上的侵权、不当得利等债权人和公法上的税收债权人等),后者只能由立法以资本管制或资产公示等方式主动提

[19] Vgl. Marcus Lutter, Das (feste Grund-) Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, in: Marcus Lutter (Hrsg.): Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, 2006, S. 9.

[20] Vgl. Werner F. Ebke, Publizität – (k)ein Thema?, in: Ebke/Möhlenkamp (Hrsg.), Rechnungslegung, Publizität und Wettbewerb, 2010, S. 34.

[21] See Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, Mandatory Disclosure and the Protection of Investors, Virginia Law Review, Vol. 70, Iss. 4, 1984, p. 691.

[22] See Hanno Merkt, European Company Law Reform: Struggling for a More Liberal Approach, European Company and Financial Law Review, Vol. 1, Iss. 1, 2004, p. 6.

供保护。即便对合同债权人而言,该方法仅适用于银行等有谈判能力的金融债权人,而不适用于经营债权人(包括合同相对方、消费者、雇员等),后者对公司资信状况虽有一定了解,但大多只是基于过往交易的经验判断而并不可靠,其谈判能力又不足以像银行那样要求公司提供财务信息甚至担保,而且其通常也不愿付出与其债权数额不相称的谈判成本。^[23]我国相关实践甚至表明,即便是银行也不会以要求公司提供财务信息的方式保障其债权,因为中小企业大多财务不透明、不规范甚至不真实,银行不愿意承担与收益不相称的调查成本和坏账风险,导致即便是优质企业也难以获得信用贷款,除非公司或股东愿意提供担保,而股东担保等于否定了其有限责任。

最后,以市场机制实现债权人保护本身也存在缺陷。银行等金融债权人磋商和订立债务契约除了会显著增加交易成本,还会对其他债权人造成不利。后者并不能指望通过搭前者便车获得间接保护,其不仅对变更或终止债务契约无能为力,而且更会因前者的自利行为在对公司有限财产的竞争中处于不利地位,尤其在前者借助债务契约在公司破产前提前获得清偿或者担保时更是如此。^[24]对公司而言,则会因承担多个债务契约而面临义务冲突或者叠加。即便对银行而言债务契约也内含风险,银行通过债务契约过于介入公司内部事务并约束其行为很可能被认定为“事实董事”或“事实股东”,因此即便在美国债务契约的适用也趋向于谨慎。^[25]我国 2023 年修订后的《公司法》同样引入了控股股东及实际控制人作为“事实董事”及指示董事从事损害行为而应承担的责任。

总之,我国不应也无法像美国那样将本应由立法规定的债权人保护问题转嫁给市场解决,只会徒增交易成本且无法真正避免不公。我国始终坚持大陆法系的资本管制已经清楚表明,立法者并未放弃对股东有限责任正当性的责问和要求而将其交由市场解决。资本管制不仅实现了对各类债权人的一体保护,也避免了市场机制的交易成本,无疑是正确且符合国情的。然而,真正应该反思的问题是,目前仅以资本管制作为股东有限责任的对价是否足够和充分。

(三)资本管制作为股东有限责任的对价并不充分

质疑资本管制的观点认为对债权人有意义的是公司资产而非注册资本,因此呼吁立法应由“资本信用”转向“资产信用”。但两者其实并非对立关系,而是存在内在关联性和一致性。债权人只能以公司财产作为责任财产受偿是各国公司法的普遍安排,无论立法是否实行资本管制都是如此,因此相比强调“资产信用”更应认识到其只是承认股东有限责任的结果。立法更应回答和解决的是作为前提的股东有限责任的正当性问题,而这实际上也就是“资产信用”本身的正当性问题。大陆法系正是以“资本信用”来回答这一问题,通过资本管制确保股东真实出资且不得返还以充实和维持公司责任财产,因此本质上就是在维护公司的“资产信用”,由此为其提供正当性基础。

不过,质疑观点的确也指出了资本管制的局限性,即其并不反映公司真实的资产状况。尽管后者被认为本就并非公司法的规制对象而更多是合同法的规制对象,^[26]债权人也不应将注册资本等同公司实际资产,但仅仅信赖资本管制的确不足以让潜在债权人作出是否接受股东有限责任而与公司达成交易的判断。潜在债权人并不能确认公司及股东是否真的遵守了资本管制,即便后者遵守了资本管制,注册资本也可能因公司亏损而早已减损,公司事实上可能已经处于无法偿债甚至破产状

[23] Vgl. Peter Mankowski, Reicht das Vertragsrecht für einen angemessenen Schutz der Gesellschaftsgläubiger und ihrer Interessen aus?, in: Marcus Lutter (Hrsg.), Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, 2006, S. 497 f.

[24] Vgl. Hanno Merkt, Der Kapitalschutz in Europa – ein rocher de bronze?, ZGR 2004, 305, 313.

[25] See William W. Bratton, Bond and Loan Covenants, Theory and Practice, Capital Markets Law Journal, Vol. 11, Iss. 4, 2016, p. 462.

[26] 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 46 页以下。

态,此时仅仅相信股东因资本管制而无法从公司获得分配对于潜在债权人的交易决策并无实际意义,而注册资本越高反而越会迷惑其作出错误决策。可见,资本管制只是维护公司既有资产免受不当减损,因此相较而言对公司既有债权人会更有意义。对于因股东有限责任而更需要保护的公司潜在债权人而言,资本管制虽然也能增强公司信用从而提升其信赖,但这对于其判断是否与公司交易是远远不够的,其面对的始终是一个资产“黑箱”,仅凭“黑箱”中的资产会受到资本管制根本不足以使其接受只以该资产受偿的后果,其更需要了解的是“黑箱”中到底有多少资产,否则其交易决定本质上就只是在碰运气和“开盲盒”。一旦运气不好而与资产状况不佳的公司缔约,再严格的资本管制都无法改变债权人无法受偿的结局。世界银行营商环境评估方法论也指出,唯有公司年度财务账目等信息公开才能使公民能够就其希望与谁做生意作出可靠的决定。^[27]对此并不能认为只要交易双方都不公示资产就仍是公平交易。这只会加剧博弈和推高交易成本,甚至诱发道德风险而导致逆向选择泛滥,造成“劣币驱逐良币”,最终导向一个更不公平的市场。当然也不能认为,资产公示会使亏损公司更难扭亏为盈。公司越是亏损,潜在债权人就越需要在知情的前提下决定是否交易,股东无权在享受有限责任的同时将其经营失败的后果转嫁给不知情的债权人承担。

总之,债权人能够接受股东有限责任的前提的确更在于公司的“资产信用”,立法要为股东有限责任提供充分的正当性就必须将规制对象从公司资本拓展到公司资产。

(四)公司财务信息公示是弥补股东有限责任对价不足之必要

反对理由认为,公司法上除资本管制之外也不乏维护公司资产免受股东侵害的制度如公司人格否认制度、关联交易制度、公司担保及财务资助制度等。然而,这些制度除了只是针对特定事项和行为外,更本质的局限在于其和资本管制一样都只是在维护公司既有资产,因此也只能保护公司既有债权人免受资产不当减损的侵害,但无法为想要与公司交易的相对人即潜在债权人判断公司是否具有清偿能力提供帮助,而后者对于股东有限责任的正当性才更具有决定意义。同样,像我国台湾地区和南非那样赋予债权人要求公司提供财务信息的请求权也只是对既有债权人而非潜在债权人的保护。后者在需要依据财务信息作出交易决策时因尚未成为公司债权人而无法享有该请求权,一旦其成为公司债权人,则即便有此请求权也为时已晚。因此,如欲以公司财务信息公示为相对人的交易决策提供帮助,那么赋予所有人均可查阅公司财务信息的权利是唯一可行的方案,因为交易相对人查阅的动机几乎事先不可能证明和确定。^[28]

在比较法上,以欧盟及其成员国为代表的大陆法系国家正是基于债权人因股东有限责任而只能以公司财产受偿这一核心理由,不仅实行注册资本管制,还要求公司均应公开财务信息,由此在“资本信用”和“资产信用”的共同作用下使股东有限责任获得充分对价和正当性。以德国为例,其早在1870年第一次股份法改革由特许制向准则制转变时就在引入法定资本制的同时对股份公司规定了在公司公报中公开资产负债表的义务,主要理由就在于公司的债权人只能以公司财产作为其责任财产,公司的人格也只是基于其财产而创设,因此作为公司人格真正内容的财产状况应当为所有人知晓。^[29]1884年德国第二次股份法改革在进一步巩固和确立法定资本制的同时还将股份公司的公示义务由资产负债表扩展至损益表。欧盟立法者在协调各成员国公司立法的进程中也贯彻了公司财务

[27] 参见世界银行营商环境评估团队编:《世界银行营商环境成熟度方法论手册:2025年修订版》,罗培新等译,译林出版社2025年版,第43页。

[28] Vgl. Stefan Leible, Bilanzpublizität und Effektivität des Gemeinschaftsrechts, ZHR 1998, 594, 601.

[29] Vgl. Carsten Walter, Publizität der Rechnungslegung im internationalen Vergleich, 2012, S. 49.

信息公示作为股东有限责任对价的理念,以此促进《欧洲经济共同体条约》第54条第3款g项所规定的“对股东及第三人利益”的保护,并“为处于相互竞争中的公司在应公示的财务信息方面建立同等的法律上的最低条件”。^[30]

在立法发展上,1968年欧盟公司法领域的第一号指令《公示指令》(68/151/EEC)就基于第三人只能以公司财产受偿的理由要求公司公示相关重要信息,^[31]其中就包括公司每一营业年度的资产负债表和损益表(第2条)。但由于当时各成员国的会计制度差异很大,该指令未将有限责任公司纳入义务主体。直到1978年协调财务报表编制、审查及公示的第四号指令《年度财务报表指令》(78/660/EEC)的颁布,有限责任公司才被纳入公示义务主体的范围。1983年第七号指令《合并报表指令》(83/349/EEC)要求企业集团的母公司编制并公示合并财务报表、合并财务状况报告及审计报告。1990年《资本两合公司指令》(90/605/EEC)进一步将公示义务主体范围扩展至只有资合公司作为无限责任股东的人合公司(合伙企业),更凸显了其将财务信息公示作为股东有限责任对价的理念。欧盟法院在“Daihatsu案”和“Axel Springer案”等判决中还明确强调《欧洲经济共同体条约》第54条第3款g项中的“第三人”应作广义理解而并不限于公司(既有)债权人,^[32]因此任何人(包括公司的竞争对手)无需证明利害关系都可要求公司履行财务信息公示义务。

欧盟对公司财务信息公示的要求主要规定在2013年整合第四号指令(78/660/EEC)和第七号指令(83/349/EEC)后颁布的《财务报表指令》[2013/34/EU(2024 Version)]中,其规定成员国应要求企业在不超过决算日后12个月的合理期限内公示其年度财务报表、财务状况报告及结算审计人或审计公司的报告(第30条);成员国应就违反公示的行为设定处罚并确保其得到执行,处罚必须有效、适度且有威慑力(第51条)。欧盟公司法指令(2017/1132/EU)要求公司年度财务报表应存入公司档案或录入登记簿(第16条),其电子副本亦应通过登记簿联网系统向公众开放(第18条)。欧盟各成员国都落实了指令要求。而且,与德国对指令将公示义务扩大至股份公司之外的主体一度有争议甚至抵触不同,英、法等国则并无这样的困扰而始终认为这是必要的。^[33]

在欧盟之外,2005年《日本公司法》第440条也规定股份有限公司(2005年修法已取消有限责任公司类型)必须在定期股东大会结束后及时公告资产负债表,使公众能够随时查阅。印度2013年《公司法》也要求封闭公司向各州下属的公司注册处提交年度财务报表,并且该等报表会以电子化方式呈现在联邦公司事务部的官方网站上,公众可自由查询。此外也有一些折中立法例。比如,《韩国商法典》(2014年5月修订版)第449条只要求股份公司公告资产负债表,但对有限公司则考虑到其封闭性、非公开性而无此要求。^[34]澳大利亚2001年《公司法》第295条只要求大型私营公司定期公示年度财务报表。

不难看出,像我国这样完全不要求非上市公司公示财务信息的立法和美国的做法^[35]一样恰恰属

[30] See 78/660/EEC, 3rd recital.

[31] See 68/151/EEC, 3rd recital.

[32] See Case C-97/96, Daihatsu Deutschland [1997], I-6843; Case C-435/02 and C-103/03, Axel Springer AG [2004], I-8663.

[33] 参见[德]斯蒂芬·格伦德曼:《欧盟公司法》(上册:基础、公司治理和会计法),周万里主译,法律出版社2018年版,第163页;Philippe Malherbe, Publizität aus belgischer und französischer Sicht, in: Ebke/Möhlenkamp (Hrsg.): Rechnungslegung, Publizität und Wettbewerb, 2010, S. 83.

[34] 参见王延川、刘卫锋编译:《最新韩国公司法及实施令》,法律出版社2014年版,第103页。

[35] See Nemit Shroff, Discussion of “Is the Risk of Product Market Predation a Cost of Disclosure?”, Journal of Accounting & Economics, Vol. 63, Iss. 2-3, 2016, p. 336.

于少数派,但这与我国一直以大陆法系资本管制作作为股东有限责任对价的基本立场其实并不一致,实际上忽视了后者同时还以财务信息公示弥补资本管制作作为股东有限责任对价的不足。因此,我国应在公司财务信息应否强制公示的基本立场上作出反思和调整,基于股东有限责任和债权人保护之要求而强制所有公司均应公示财务信息。该理由也决定了其并不区分公司是否上市。对上市公司而言,证券法虽已从证券交易和监管角度有此要求,但这与公司法从债权人保护角度的一般要求并不矛盾,实际上是殊途同归,两者属于一般法与特别法的关系,因此上市公司可直接适用证券法的规定。此外,这对于一直习惯于强调非上市公司私密性的主流观点而言会难以接受甚至显得激进,但从世界范围看,完全不要求非上市公司公示财务信息才是真正激进的做法,是对股东有限责任和公司独立人格的片面理解。更何况财务信息强制公示也并非要求所有公司均事无巨细地公示其财务报表而不考虑其私密性(详见下文),而只在于表明公司法在此问题上的基本立场和取向。

公司财务信息强制公示不仅为“资产信用说”补上了最关键的一块拼图,也再次证明“资本信用”和“资产信用”并不互斥而是相辅相成。如前所述,资本管制本质上就是在维护公司的“资产信用”,而资产公示不仅能为资本管制是否得到遵守提供证明,而且能消减对资本管制的质疑,既充分尊重了公司融资自主权,又为潜在债权人自主评估公司资本及资产是否合适提供了必要条件,其由此可以判断债权实现的风险并通过达成相应交易条件以抵消风险,而既有债权人同样可由此降低债务履行和实现的风险。若立法将来不再实行资本管制而转向偿债能力测试,那么公司财务信息公示就更应是维持股东有限责任正当性的必要安排。

公司财务信息强制公示不仅能确保个案中的交易公平和意思真实,更能确保市场透明度从而维护其整体功能的发挥,^[36]因此其与证券法上的信息披露制度一样都是具有公共利益属性的公共产品。由于所有市场参与者均可从公司披露的财务信息中获益而无需与其共担成本,公司并无自愿披露的动力。^[37]强制公示旨在矫正这种信息供给无法满足市场需求的“市场失灵”,因此只能由立法提供,而非推卸给市场机制,其甚至恰恰是市场机制发挥作用的前提条件。

三、公司财务信息强制公示之利益平衡

从比例原则适当、必要及均衡的要求来看,上述讨论解决了公司财务信息强制公示的适当性和必要性问题,即其能够为股东有限责任提供充分对价且对于解决现行法下的对价不足问题是必要的。反对理由则还从均衡性要求不能过度损害相对人权利以致成本收益失衡的角度提出质疑,认为财务信息公示对公司造成竞争劣势等成本负担,但又缺乏真正收益。公司竞争利益无疑重要且值得保护,因此需要考虑其与债权人知情保护之间的关系。在公司应否公示财务信息的基本立场上,强制公示是平衡股东与债权人利益之必要,那么在公司财务信息应当如何公示的具体构造上则应平衡公司利益与债权人利益。

(一) 公司竞争利益不足以否定债权人知情利益

能否以公司竞争利益之保护否定债权人知情利益保护以及公司财务信息应强制公示的基本立

[36] Vgl. Hanno Merkt, Unternehmenspublizität – Offenlegung von Unternehmensdaten als Korrelat der Marktteilnahme, Mohr Siebeck, 2001, S. 316 ff.

[37] See Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, Mandatory Disclosure and the Protection of Investors, Virginia Law Review, Vol. 70, Iss. 4, 1984, p. 686.

场? 答案是否定的。

首先,债权人知情利益高于公司竞争利益。如前所述,以财务信息公示确保债权人知晓公司资产状况直接关涉股东有限责任和公司独立人格的正当性,而公司主体人格是其享有竞争保护等各种权益的前提,因此债权人知情利益无疑要高于公司竞争利益,在保护需求上具有绝对性和必要性。相反,公司竞争利益更具有相对性。一方面,公司竞争只涉及公司之间的相对关系,因此只要公示是对所有公司的同等要求,那么公司同样可以从中获得竞争对手的财务信息,由此在整体上仍是公平竞争。另一方面,不同于典型意义上的技术信息和经营信息,财务信息并不能直接给公司带来经济利益,因此并不属于典型意义上的商业秘密。财务信息的受保护程度主要取决于立法政策而具有可限制性,比如上市公司一直被要求强制披露,以此换取融资便利。立法同样可要求所有公司都应以公示财务信息换取有限责任特权,否则自可选择合伙、个人独资等其他组织形式维护其私密性。

其次,不应夸大财务信息公示对公司竞争利益的负面影响。竞争对手从财务信息所能解读出来的商业信息总体上仍是有限的,对公司竞争真正有决定性影响的技术信息和经营信息均不能从财务信息中获取。财务信息公示对公司竞争的影响大小往往与市场竞争激烈程度、企业财务特征、公示内容的性质等多重因素密切相关。比如,产品结构相对单一或者营业收入高度依赖极少甚至单一客户的中小企业更会拒绝公示营收及利润信息。但几乎没有实证研究证明财务信息公示将普遍增加企业竞争成本或潜在竞争风险。^[38]哪怕对于欧盟立法者特别担心会受强制公示困扰的中小企业而言,实践情况也并不契合理论推导:即使允许小公司提交简化的财务报表,也有大量小公司因不在乎竞争成本仍选择公示完整报表。^[39]究其原因,绝大多数企业不止销售单一产品或依赖单一客户,并且年度财务报告既不提供有关边际成本的信息,^[40]也存在较长的公示时间延迟。竞争对手或客户能在多大程度上利用回顾性与公式化的财务报表损害特定企业的竞争利益是值得商榷的。

最后,也不应忽视财务信息公示对公司竞争利益的积极影响。事实上,企业恰恰应当为了获取有利竞争地位而公示其财务状况,因为良好的财务状况可以成为提升竞争力的有力手段。即便财务状况一般,其公示同样有利于企业避免因不公示财务信息而被认为情况更糟。^[41]从更高维度看,财务信息公示对市场整体也是有价值的。一方面,竞争对手得以从中看出市场趋势或者公示企业发展动向,从而能更早对这些信息作出反应,由此减少由于资源错配导致的社会浪费。^[42]另一方面,公司客户等交易相对人也能够及早了解企业的经营和资产情况,对同类公司作出更为准确的比较和选择,由此解决因信息不对称导致的逆向选择问题。

(二)公司竞争利益与债权人的知情利益可予兼顾

在公司竞争利益之保护不足以否定债权人知情利益之保护的前提下,立法更应考虑该如何兼顾两者。

一种方案是像韩国那样按照公司的法律形式进行区分,仅要求股份公司而不要求有限公司公示

[38] See George Foster, Externalities and Financial Reporting, *The Journal of Finance*, Vol. 35, Iss. 2, 1980, p. 524.

[39] See L. H. H. Bollen, *Financial Reporting Regulation for Small and Medium Sized Private Firms: An Empirical Analysis of Compliance, Perceptions, Costs, and Usefulness*, Doctoral Thesis of Maastricht University, 1996, p. 34.

[40] See Ministry of Economic Development, *Regulatory Impact Statement: Review of the Financial Reporting Framework*, Wellington, 2011, p. 8.

[41] Vgl. Hanno Merkt, *Unternehmenspublizität – Offenlegung von Unternehmensdaten als Korrelat der Marktteilnahme*, 2001, S. 321.

[42] See John. C. Coffee, *Market Failure and the Economic Case for a Mandatory Disclosure System*, *Virginia Law Review*, Vol. 70, Iss. 4, 1984, p. 722.

财务信息。这也是德国早期未受欧盟法影响前一直的做法。然而,相比英美法系上公开公司与封闭公司的类型划分,大陆法系传统上的股份公司与有限公司这一分类本身就存在形式化缺陷,其越来越无法满足实践需求而亟待改革,^[43]不应将该缺陷再延续至财务信息公示层面。在现实中,我国的绝大多数股份公司就是实质上的有限公司,^[44]在财务信息公示方面的区别对待显然不成立。更重要的是,有限公司的资产实力和清偿能力通常更弱,内部人控制问题也更加严重,因此债权人保护之需求实际上更为迫切,从而更不应完全豁免有限公司的财务信息公示义务,否则其公司人格本身及股东有限责任都将失去正当性,因其数量巨大也会损害市场整体透明度和功能发挥。

另一种方案是像澳大利亚那样按照公司规模进行区分,仅要求大型公司而不要求中小公司公示财务信息。然而,中小公司存在与上述有限公司同样的问题,完全免除其财务信息公示义务同样不可取。事实上,仅要求大型公司公示财务信息背后的逻辑可能并不在于公司法上的债权人保护,而更在于公共利益之考虑,即公众就对社会经济有重大影响的经济实体的财务状况应有知情权。但若如此则不应将其限于公司,而更应适用于所有企业类型。比如,德国1969年《公开法》就是根据企业规模大小规定财务信息公示义务,要求达到一定规模的企业无论其法律形式如何均应公示财务信息,不过由于后来对公司财务信息的公示有特别立法,该法目前只适用于特别法未覆盖的情形(比如大型合伙企业的财务信息公示)。

更为合理的平衡方案并非按公司规模区分财务信息公示义务之有无,而是区分公示的具体要求。这种平衡的可能性一方面在于公司规模之大小对债权人保护和公司竞争利益之保护正好有相反影响,即公司规模越小,其交易规模和市场影响也越小,对债权人保护的要求因此可以相应降低,从而可以更多考虑和照顾公司私密和竞争利益,降低(但不是免除)财务信息公示之要求,毕竟公司规模越小,其竞争承受力也越弱。反之,则应提高债权人保护并限制公司竞争利益,提高财务信息公示要求,而且公司规模越大,其竞争承受力本身也越强。另一方面,公司财务信息纷繁复杂,而债权人和竞争对手对财务信息的关注重点恰好有所区别。前者更关注能够用以评估公司偿债能力的信息,比如资产和负债情况及其构成,其主要体现在资产负债表中,而竞争对手则更关注有关公司盈利和管理方面的信息,比如销售收入、成本费用及毛利率等,其主要体现在利润表中,因此公示利润表比资产负债表更有损竞争力。^[45]当然,这并不是说债权人的知情利益只限于资产负债表,其原则上有权全面了解公司财务状况,其他财务报表对其交易决策同样具有意义。此处是指立法基于平衡债权人保护和公司竞争利益的需要可对两者都进行合理且适当的限制。

在比较法上,按公司规模区分财务信息公示要求的典型是欧盟及其成员国。欧盟早在1978年《年度财务报表指令》(78/660/EEC)中就给予成员国减轻对中小企业财务信息公示要求的选择权,以使企业免受过度负担。2012年《微型企业指令》(2012/6/EU)则新增了关于微型企业分类并允许进一步减轻其财务报表编制及公示义务的内容。如今,《财务报表指令》[2013/34/EU(2024 Version)]以资产总额、净销售额和营业年度内平均员工数为指标(连续两年满足三项指标中的两项)将企业规模划分为大中小微四个类型(第3条),并允许成员国对中小微企业不同程度地减免财务报表编制、审计及公示之义务。比如,对于中等企业,允许其公示简化的资产负债表和简化的损益表,并免除或简化报表附

[43] 参见刘斌:《公司类型的差序规制与重构要素》,载《当代法学》2021年第1期,第109页以下。

[44] 参见沈朝晖:《公司类型与公司法体系效益》,载《清华法学》2022年第2期,第65页。

[45] Vgl. Nikita Litsoukov, Wie viel Transparenz brauchen die Märkte? – Versuch einer Synthese, in: Ebke/Möhlenkamp (Hrsg.), Rechnungslegung, Publizität und Wettbewerb, 2010, S. 233.

注中特定项目的公示义务(第31条)。对于小型企业,不仅允许其编制并公示简化的资产负债表(第14条),还可免于公示损益表和财务状况报告(第31条)以及审计义务(第34条)。对于微型企业,可进一步免除某些适用于小型企业的公示义务(第36条)。企业集团在整体符合中小企业规模标准的情况下也可以在财务报表编制与公示方面享受相应的减免。集团中的子公司则可在满足法定条件(包括子公司全体股东一致同意这一免除、母公司已表示对子公司的义务承担责任等)时免于编制和公示其财务报表(第37条)。不过,上市公司、金融机构、保险公司等涉及公共利益的企业不适用减免规定而始终应作为大型企业对待(第40条)。欧盟各成员国在落实公示要求的同时也都利用指令给予的选择权而降低对中小微企业的要求。

总之,公司竞争利益之保护不足以否定债权人知情利益之保护而应兼顾平衡两者,因此其影响的并非财务信息应否公示而是如何公示的问题,对此应当按公司规模区分财务信息的公示要求。反对财务信息强制公示的观点本质上是将公司竞争利益凌驾于债权人保护之上,从而混淆了应否公示与如何公示的问题。

(三)公司财务信息公示的成本收益

在成本层面,公司因财务信息公示而产生的竞争劣势无疑是财务信息公示的最大成本,但上文已指出不应夸大其负面影响和忽视其正面收益,而按公司规模区分公示要求更可大幅降低其对公司竞争造成的不利影响。至于反对理由指出的其他成本其实并不足道。比如,对于编制、审计及公示财务报表本身所造成的直接经济成本,更多的共识是其增加相较于其他隐性成本和预期收益而言是微不足道的,即便对于缺乏复杂会计经验与规模经济效益的中小企业也是如此。^[46]在我国,公司按照公司法、会计法以及税法的要求本就应编制和报送财务会计报告,^[47]公示要求并不会额外给非上市公司造成经济和行政负担。何况《企业信息公示暂行条例》同样要求企业提交主要的财务数据作为年度报告的重要内容,只不过允许其选择是否公示,要求提交但又不公示反而是极大的成本浪费。在审计方面,虽然法律对上市公司、国有企业、金融机构等特定类型的企业有审计要求,但中小企业通常免于强制审计。财务报表的提交和公示成本也因国家企业信用信息公示平台的建立而几乎可以忽略不计。

在收益层面,反对理由认为我国中小企业财务信息质量普遍不高会使公示缺乏实际收益。然而,中小企业财务信息不可靠甚至失真本就是应当解决和消除的不合理现象,不应反倒成为其用以逃避公示的理由。实际上,财务信息不公示恰恰为非上市公司不遵守财会规定提供了便利条件,甚至导致优质企业即便愿意提供财务信息也难以获得银行信赖,因此只有公示要求才能消除由这一信息“暗箱”所滋生的种种问题,由此借助债权人、中小股东、竞争对手、社会公众及政府部门等的广泛监督,给公司及其实际控制人施加必要压力,提升财务信息的真实性、准确性和可靠性。

至于财务报表所反映信息的滞后性问题,这是由其编制过程需要时间等客观因素所决定的,因此公司向债权人实时披露最新财务状况必然只能是一种理想状态。当然,法律也并非旨在实现这一理想状态,而是旨在为公司债权人提供与股东有限责任相匹配的基础性保护。上市公司的信息披露实

[46] See Darren Bernard, David Burgstahler & Devrimi Kaya, Size Management by European Private Firms to Minimize Proprietary Costs of Disclosure, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 66, Iss. 1, 2018, p. 95-96.

[47] 我国《公司法》第208条规定公司应当在每一会计年度终了时编制财务会计报告,并依法经会计师事务所审计。《小企业会计准则》第87条规定小企业应按月或者按季编制财务报表。《企业所得税法》第54条规定企业在报送企业所得税纳税申报表时,应当按照规定附送财务会计报告和其他有关资料。

践已经表明,即便是具有滞后性的信息披露也远胜于完全不披露。债权人依然可以由此了解公司基本的经营和财产状况,这既可为其与公司进一步谈判磋商以获取最新财务状况提供线索,也可以在公司不能清偿时为其责任追索提供依据。当然,法律也可以对非上市公司在年度公示之外设置半年度及季度公示要求,以及要求公司对担保、投资、关联交易等可能影响偿债能力的重要事项及时披露等,尽可能提高财务信息公示的时效性。

此外,反对理由也低估了财务信息公示的收益,忽视了其在债权人保护之外还将对所有市场主体及市场整体产生积极收益。对公司本身而言,财务信息公示尤其有助于消除中小企业一直以来因财务透明度和真实性不足而面临的竞争劣势,有助于金融机构及交易对手等对其资信状况和偿债能力作出正确评估,从而获得更多的信贷和交易机会,解决中小企业“融资难”问题。这既符合国外实践经验,^[48]也是我国的实践需求。^[49]对公司股东而言,财务信息公示尤其有助于解决封闭公司内部人控制现象严重、中小股东难以获得公司真实财务状况信息、法定知情权无法实现等问题,大幅减轻股东诉讼成本和司法负担,也有助于确定股权价值和转让价格,这对于异议股东在行使回购权时判断公司转让的财产是否构成其主要财产以及确定股权回购价格都是至关重要的。此外,公司财务透明和资信良好也能避免股东被迫为公司债务提供担保而丧失有限责任。对市场整体而言,财务信息公示将大幅降低市场交易成本、提高交易效率、优化竞争条件和资源配置效率,提升市场整体透明度从而增进市场公平和优化营商环境。比如,非上市公司财务信息公示有助于消除上市公司借助与非上市公司进行关联交易或并购实施财务造假的现象,从而也能提升上市公司信息披露质量。更重要的是,公示将形成宝贵的大数据资源,通过数据流动共享和开发利用升级市场交易模式和政府及社会治理方式。世界银行营商环境评估方法论也指出,关于注册企业的透明而准确的信息是良好营商环境的重要构成要素,能为政府提供商业统计和制定相关政策的工具,为市场参与者提供评估风险和机会的信息。^[50]其也因此将公司年度财务账目等信息的公众可获得性置于公共服务这一支柱之下考察,并认为这对社会(社会效益)和企业(企业灵活度)都有好处而均等赋予其分值。总之,公司财务信息强制公示完全可以低成本获得高收益,符合成本收益原则和比例原则均衡、合理之要求。

四、公司财务信息强制公示之法律构造

(一) 财务信息公示的规则安排

如前所述,立法应按公司规模区分财务信息公示之要求,平衡债权人知情利益和公司竞争利益。公司规模越小就越应照顾公司竞争利益而将公示内容限于资产负债表,公司规模越大则越应考虑债权人知情利益而将其扩展至利润表等。我国企业财务会计报告通常包括资产负债表、利润表、现金流

[48] 关于德国信贷市场的实证研究证明,小公司在法律要求强制公示财务报表后获取银行贷款的能力显著提升。See Snjezana Deno, Thomas Loy & Carsten Homburg, What Happens If Private Accounting Information Becomes Public? Small Firms' Access to Bank Debt, *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 44, Iss. 6, 2020, p. 1105.

[49] 根据我国学者的相关调查,有60%以上的样本企业认为应该将企业负债总额和资产总额信息作为企业必须公开的信息,有近46%的样本企业认为应该将企业对外提供保证担保的信息作为企业必须公开的信息。参见王伟:《企业信息公示机制的逻辑与立法研究——兼论〈企业信息公示暂行条例〉的修法思路》,载《首都师范大学学报(社会科学版)》2021年第1期,第57页。

[50] 参见世界银行营商环境评估团队编:《世界银行营商环境成熟度方法论手册:2025年修订版》,罗培新等译,译林出版社2025年版,第29页。

量表、附注及财务情况说明书等。^[51]在区分大中小微型公司的基础上,^[52]微型公司可以只公示资产负债表中的资产总额、负债总额、所有者权益合计等一级科目。小型公司应公示至资产负债表中的二级科目(流动资产、非流动资产,流动负债、非流动负债等),同时还应公示利润表中的利润总额(或者息税前利润和利息)、现金流量表中的现金流入和流出总额(不区分经营活动、投资活动和筹资活动)以及简化的附注(只涉及公示内容,但应包含对外担保及未决诉讼等信息)。中型公司应公示至资产负债表中的三级科目,同时还应公示利润表中的营业总收入、主营业务收入、营业利润、利润总额及净利润,现金流量表中的现金流入和流出总额(区分经营活动、投资活动和筹资活动)以及相应简化的附注和财务情况说明书。大型公司则应与上市公司一样公示完整的财务会计报告。

需要注意的是,这只是在公司财务信息公示层面的区分要求和减免可能。在公司内部层面则无论其规模大小仍应按法律法规的要求编制完整的财务报表,以确保公司及股东法定的知情权。当然,公司在公示财务信息时也可以选择不使用减免优待而仍公布完整的财务报告。

由于我国并不存在像德国那样的企业集团(康采恩)立法,集团(母)公司并不需要对子公司的债务负责,因此即便母公司要编制和公示合并财务报表也不应免除子公司自身的公示义务。出于防止规避之目的,似乎也应将实质上只承担有限责任的合伙企业纳入公示义务,但这可由立法者再作抉择。此外,国有企业、金融机构、保险公司等应公示财务信息的理论依据更在于其公共利益属性,而非本文讨论的普通公司的债权人保护逻辑,在此不作展开。

在公示时间要求上,《企业信息公示暂行条例》目前仅要求每年6月30日前报送上一年度年度报告的规定过于宽松。欧盟相关经验也表明,仅要求企业在决算日后数月内公示年度财务报表导致其反映的信息严重滞后,难以真正为债权人提供有效的决策参考。因此,我国应至少要求非上市公司按照上市公司财报的披露频率(年报、半年报及季报)进行公示,并统一缩短时间要求(比如在决算日后一个月内),毕竟非上市公司在报表编制、审计及公示要求方面本就低于上市公司。这也不会增加企业负担,我国会计及税收法律法规本就要求企业应按月或者按季编制财务报表并向税务机关报送。^[53]此外,对于公司担保、投资、发债、关联交易、重大资产转让等可能影响偿债能力的重要事项则应实时披露。在审计要求上,可只对大中型企业要求审计,免除小微企业的审计要求,后者财务信息的真实性可通过《企业信息公示暂行条例》规定的虚假信息举报和随机抽查等制度以及虚假公示的责任机制等得到保障。

(二)违反公示义务的法律責任

公司财务信息公示对于债权人保护、提升市场整体透明度和诚信度以及构建公平竞争的市场环境都意义重大。因此,立法应当通过严格的责任机制确保公司及时、准确地履行公示义务,这包括公法和私法两个层面的责任。

在公法层面,企业信息公示是法律法规所规定的公法义务,不履行义务首先需要承担行政法上的责任。现行法律法规对企业违反信息公示义务所规定的责任均可适用于违反财务信息公示义务的情形。比如,根据《公司法》第251条,未按规定公示或者不如实公示信息的,由登记机关责令改正并可

[51] 参见我国《企业财务会计报告条例》第7条。

[52] 比如2011年6月由工业和信息化部、国家统计局、国家发展和改革委员会和财政部联合发布的《中小企业划型标准规定》依据从业人员、营业收入和资产总额等指标并结合不同行业特点划分中小微企业。2017年12月,国家统计局以此文件为基础发布了《统计上大中小微型企业划分办法(2017)》(国统字[2017]213号)。

[53] 参见我国《企业会计制度》第152、157条,《小企业会计准则》第87条及《企业所得税法》第54条等。

对公司及相关责任人员处以罚款;根据《公司法》第 254 条,提供虚假财务会计报告的,应按《会计法》等法律法规进行处罚。《企业信息公示暂行条例》还建立了经营异常名录、虚假信息举报和随机抽查等制度,违反情节严重的,还将被列入严重违法失信名单并可吊销营业执照等。考虑到财务信息公示的重要意义,立法应当考虑对其违反行为设置更高的处罚标准或者特别的处罚措施,比如在公司未履行公示义务前不予进行公司登记等。此外,公示虚假财务信息情节严重的,还应依据《刑法》第 161 条规定的违规披露、不披露重要信息罪追究直接及相关责任人员的刑事责任。域外相关经验表明,严格执法对于避免公司存在法不责众心理、确保财务信息公示义务的普遍履行至关重要。^[54]

在私法层面,公司未公示财务信息或公示虚假财务信息的,也将承担各种民事责任。首先,债权人是基于对公司所公示财务信息的信赖而与其订立合同。公司未公示财务信息或公示虚假财务信息属于在合同谈判过程中隐瞒重要事实或故意提供虚假信息,由此将导致债权人基于错误信息作出缔约决定。因此,债权人可以主张撤销合同并追究公司的缔约过失责任。对此,并不需要公司在合同磋商时向相对人特别提示或承诺所公示的财务信息真实,因为公司本就有义务确保公示的信息真实、准确与完整,因此公示行为本身就是公司向所有潜在相对人作出的承诺,这也是法律以此消除合同双方信息不对称的意义所在。

其次,股东同样会基于对公司所公示财务信息的信赖而建立法律关系,比如在股权转让时以此作为确定股权价值和转让价格的依据。在公司未公示财务信息或公示虚假财务信息的情况下,转让股东和受让股东均有可能基于被隐瞒的或错误的公司财务状况而错误地确定转让价格而遭受损失。不过,股东只能向合同相对方而非公司主张撤销合同,还需以相对方在合同磋商时明确以公司公示的财务信息作为股权价值计算依据为前提,由此才能产生具体的信赖利益。此外,股东此时能否像在上市公司虚假陈述情形下一样追究公司的侵权赔偿责任?考虑到后者毕竟是特别法上的规定以及侵权责任认定上的复杂性,应以法律明确规定为宜。

最后,公司公示财务信息的公法义务对应的是私法上董事、高管的勤勉义务,其应按法律法规的要求及时、准确、完整地编制和公示财务报告,否则是对该勤勉义务的违反。董事、高管给公司造成损失而使公司受到行政处罚或承担民事责任的,应按《公司法》第 188 条的规定向公司承担赔偿责任。董事、高管给他人造成损害的,属于《公司法》第 191 条所规定的执行职务给他人造成损害的情形,此时不仅公司应当承担赔偿责任,而且董事、高管在存在故意或者重大过失的情形下也应当承担对他人的直接赔偿责任。

五、结语

与上市公司必须披露财务信息的理念早已深入人心不同,我国公司法一直认为非上市公司因其非公开性和竞争保护之需要而无需披露财务信息,况且已有资本管制为债权人提供保护,债权人更应以市场机制获取相关信息。事实上,在公司应否公示财务信息的基本立场上,除美国之外的绝大部分国家或多或少都要求其公示财务信息。这是出于平衡股东有限责任对债权人不利的需要而并不区分

[54] 德国 2007 年《电子商事登记簿和合作社登记簿以及企业登记簿法》在欧盟判决的压力下对联邦司法局施加了主动追究企业违反公示义务责任的职责,并将处罚金额大幅提高到 2500 欧元至 25000 欧元这一区间,由此将财务信息公示率从该法实施前的 10% 提高至 2007 年年底的 80%。Vgl. Winfried Schreiber, Publizität in Deutschland—Das EHUG in der Praxis, in: Ebke/Möhlenkamp (Hrsg.): Rechnungslegung, Publizität und Wettbewerb, 2010, S. 131.

公司是否上市。我国完全不要求非上市公司公示财务信息的做法其实属于少数派,也与世界银行营商环境评估要求不符。让债权人自己付出交易成本去克服立法引入股东有限责任对其造成的不利难言合理,而资本管制同样无法抵消该等不利,只有资产公示才能恢复股东与债权人之间的利益平衡。在公司应如何公示财务信息的具体构造上,则应维持债权人知情利益与公司竞争利益之平衡,按公司规模区分公示要求,合理减免(而非完全豁免)对中小微公司的公示要求,尽可能以低成本获取高收益。公司财务信息强制公示不仅为“资产信用说”补上了最关键的一块拼图,也再次说明“资本信用”和“资产信用”并不互斥而是相辅相成,共同平衡股东、公司与债权人三方的利益。

(责任编辑:洪 玉)

Abstract: China's Corporate Law has long refrained from imposing mandatory disclosure of corporate financial information. The prevailing justifications—namely that disclosure obligations lie exclusively within securities regulation for listed companies, that creditors can rely on market mechanisms and capital rules for protection, and that disclosure undermines corporate confidentiality and cost-efficiency—warrant systematic reconsideration. This article argues that, at the foundational level, mandatory disclosure is normatively necessary to reconcile the structural imbalance between shareholders and creditors created by limited liability. Shareholders' limited liability necessitates legal quid pro quo to offset the disadvantages borne by creditors. The U.S. approach shifts this legislative responsibility to market mechanisms for objective reasons, yet this only increases transaction costs, fails to prevent inherent unfairness, and does not suit China's conditions. Moreover, capital regulation alone cannot provide an adequate quid pro quo for limited liability; accordingly, civil-law jurisdictions have consistently paired capital rules with mandatory disclosure of corporate financial information. China's persistent reliance on traditional capital regulation while omitting financial disclosure requirement renders it a global minority and sits uneasily with the evaluative benchmarks of the World Bank's Doing Business Framework. Regarding institutional design, an optimal disclosure regime should calibrate transparency obligations against firms' competitive interests by adopting a size-differentiated model that minimizes burdens for small and micro enterprises while preserving substantive informational value. The public disclosure requirement of corporate financial information would allow “asset credit” to supplement “capital credit”, better aligning the interests of shareholders, companies, and creditors.

Key Words: disclosure of corporate financial information, shareholders' limited liability, asset credit, the protection of creditors
