

中国上市公司治理的现状与完善

王保树

● 清华大学法学院教授

一、中国上市公司治理的制度基础

(一) 中国上市公司治理的规范结构

中国上市公司治理的法律规范主要包括两部分：

1. 公司法的规定

现行公司法确认公司治理的组织为四个层次：（1）股东大会。股东组成股东大会，为公司权力机构，决定公司的重大事项；（2）董事会是公司的业务执行和经营决策机构，对股东大会负责，依照法律的规定和股东大会的授权，作出经营管理决策，任免公司经理等高级管理人员。董事长对外代表公司。（3）经理由董事会聘任，依照法律规定的职权和公司章程、董事会的授权，负责公司的生产经营管理工作；（4）由股东代表和适当比例的职工代表组成监事会，作为公司的内部监督机构，对经营管理者进行监督。

2. 中国证监会颁布的规章

主要是：上市公司治理准则、关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见和上市公司股东大会规范意见。

(二) 体现经济合作与发展组织公司治理原则精神的《上市公司治理准则》(以下称《准则》)

根据上市公司治理准则，上市公司治理的要点是：

1. 确保股东充分行使权利

按照《准则》的规定，股东作为公司的所有者，享有法律、行政法规和公司章程规定的合法权利。上市公司应建立能够确保股东充分行使权利的公司

治理结构。股东对法律、行政法规和公司章程规定的公司重大事项，享有知情权和参与权。上市公司应建立和股东沟通的有效渠道。

股东有权按照法律、行政法规的规定，通过民事诉讼或其他法律手段保护其合法权益。股东大会、董事会的决议违反法律、行政法规的规定，侵犯股东合法权益，股东有权依法提起要求停止上述违法行为或侵害行为的诉讼。董事、监事、经理执行职务时违反法律、行政法规或者公司章程的规定，给公司造成损害的，应承担赔偿责任。股东有权依法提起要求公司赔偿的诉讼。

2. 强调股东平等

上市公司的治理结构应确保所有股东，特别是中小股东享有平等地位。股东按其持有的股份享有平等的权利，并承担相应的义务。为了防止控股股东侵害中小股东的权益，《准则》规定控股股东对上市公司及其他股东负有诚信义务。控股股东对其所控股的上市公司应严格依法行使出资人的权利，控股股东不得利用资产重组等方式损害上市公司和其他股东的合法权益，不得利用其特殊地位谋取额外的利益。

3. 尊重利益相关者利益

《准则》在公司法之外第一次规定了公司治理应考虑利益相关者利益。明确对上市公司提出下列要求：

(1) 应尊重银行及其他债权人、职工、消费者、供应商、社区等利益相关者的合法权益；应与利益相关者积极合作，共同推动公司持续、健康地发展。

(2) 应为维护利益相关者的权益提供必要的条件，当其合法权益受到侵害时，利益相关者应有机会和途径获得赔偿。

(3) 应向银行及其他债权人提供必要的信息，以便其对公司的经营状况和财务状况作出判断和进行决策。

(4) 应鼓励职工通过与董事会、监事会和经理人员的直接沟通和交流，反映职工对公司经营、财务状况以及涉及职工利益的重大决策的意见。

上市公司在保持公司持续发展、实现股东利益最大化的同时，应关注所在社区的福利、环境保护、公益事业等问题，重视公司的社会责任。

4. 明确董事会的职责和董事义务

根据公司法实践中出现的问题，《准则》特别要求公司董事会的人数及人员构成应符合有关法律、法规的要求，确保董事会能够进行富有成效的讨论，作出科学、迅速和谨慎的决策；董事会应具备合理的专业结构，其成员应具备履行职务所必需的知识、技能和素质。并根据公司法的规定，进一步要求上市公司治理结构应确保董事会能够按照法律、法规和公司章程的规定行使职权，履行有关法律、法规和公司章程规定的职责，确保公司遵守法律、法规和公司

章程的规定，公平对待所有股东，并关注其他利益相关者的利益。

为确保董事战略指导地位的实现，《准则》要求董事会中设立战略委员会，其主要职责是对公司长期发展战略和重大投资决策进行研究并提出建议。同时，《准则》注意到董事义务一般性规则的地位与意义，要求董事应根据公司和全体股东的最大利益，忠实、诚信、勤勉地履行职责。并要求董事：

(1) 董事应保证有足够的时间和精力履行其应尽的职责。

(2) 董事应以认真负责的态度出席董事会，对所议事项表达明确的意见。

(3) 董事应遵守有关法律、法规及公司章程的规定，严格遵守其公开作出的承诺。

(4) 董事应积极参加有关培训，以了解作为董事的权利、义务和责任，熟悉有关法律法规，掌握作为董事应具备的相关知识。

结合引进独立董事制度，《准则》强调独立董事应独立于所受聘的公司及其主要股东。独立董事不得在上市公司担任除独立董事外的其他任何职务。并要求独立董事对公司及全体股东负有诚信与勤勉义务；应按照相关法律、法规、公司章程的要求，认真履行职责，维护公司整体利益，尤其要关注中小股东的合法权益不受损害。独立履行职责时，不受公司主要股东、实际控制人以及其他与上市公司存在利害关系的单位或个人的影响。

5. 确认监事会、董事会不同层次的监督

公司确认在股东大会下的监事会与董事会的不同层次的监督，而监事会对董事、监事进行监督的法定必设机关。《准则》坚持了这一精神，并为实现监事会的决定职权提出了要求：

(1) 上市公司监事会应对公司财务以及公司董事、经理和其他高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督，维护公司及股东的合法权益。

(2) 监事有了解公司经营情况的权利，并承担相应的保密义务。监事会可以独立聘请中介机构提供专业意见。

(3) 上市公司应采取措施保障监事的知情权，为监事正常履行职责提供必要的协助，任何人不得干预、阻挠。监事履行职责所需的合理费用应由公司承担。

(4) 监事会的监督记录以及进行财务或专项检查的结果应成为对董事、经理和其他高级管理人员绩效评价的重要依据。

(5) 监事会发现董事、经理和其他高级管理人员存在违反法律、法规或公司章程的行为，可以向董事会、股东大会反映，也可以直接向证券监管机构及其他有关部门报告。

在保证监事会实现监督职权的同时，董事会在引进独立董事后也成立了专业委员会实施对董事个人、经理的监督：一是通过审计委员会提议聘请或更换

外部审计机构；监督公司的内部审计制度及其实施；审核公司的财务信息及其披露；审查公司的内控制度。二是由提名委员会研究董事、经理人员的选择标准和程序并提出建议；广泛搜寻合格的董事和经理人员的人选；对董事候选人和经理人选进行审查并提出建议。三是由薪酬与考核委员会研究董事与经理人员考核的标准，进行考核并提出建议；研究和审查董事、高级管理人员的薪酬政策与方案。从而使对董事个人、经理的监督更有实效。

6. 注重公司的信息披露和透明度

《准则》对信息披露提出了三方面要求：

(1) 上市公司的持续信息披露。明确持续信息披露是上市公司的责任，强调：上市公司应严格按照法律、法规和公司章程的规定，真实、准确、完整、及时地披露信息；上市公司除按照强制性规定披露信息外，应主动、及时地披露所有可能对股东和其他利益相关者决策产生实质性影响的信息，并保证所有股东有平等的机会获得信息；上市公司披露的信息应当便于理解。上市公司应保证使用者能够通过经济、便捷的方式（如互联网）获得信息。

(2) 公司治理信息的披露。《准则》要求上市公司按照法律、法规及其他有关规定，披露公司治理的有关信息，包括但不限于：董事会、监事会的人员及构成；董事会、监事会的工作及评价；独立董事工作情况及评价，包括独立董事出席董事会的情况、发表独立意见的情况及对关联交易、董事及高级管理人员的任免等事项的意见；各专门委员会的组成及工作情况；⑤公司治理的实际状况，及与本准则存在的差异及其原因；⑥改进公司治理的具体计划和措施。

(3) 股东权益的披露。《准则》的这一要求包括：及时披露持有公司股份比例较大的股东以及一致行动时可以实际控制公司的股东或实际控制人的详细资料。及时了解并披露公司股份变动的情况以及其他可能引起股份变动的重要事项。当上市公司控股股东增持、减持或质押公司股份，或上市公司控制权发生转移时，上市公司及其控股股东应及时、准确地向全体股东披露有关信息。

以上表明，中国在使用“公司治理结构”这个概念时，是接受了经济合作与发展组织（OECD）公司治理结构原则的观点的。公司治理结构被视为公司运营中的指挥与监督体系，其目标是实现公司的利益，进而实现股东的最大利益。同时，确认利益相关者的利益。

二、中国上市公司治理结构遇到的问题

中国公司治理虽有其可遵循的基本规范 即公司治理有统一的标准。但公

司治理失灵的现象仍很突出，突出表现是：

（一）部分股东会有形式化的趋势，股东权利保护不充分

现行公司法没有规定公司股东会（股份有限公司为股东大会，以下同）举行的要件，而只规定了作出股东会决议的出席股东会的股东表决权的比例。实践中，已经出现仅有拥有表决权的百分之几的股东出席，股东大会就作出决议的情况。无疑，这已偏离了股东会应有的地位。在召集股东会的过程中，股东出席股东会会议，股东委托他人出席股东会会议，以及通讯表决，均已成为股东行使议决权的方式。但是，有些公司仅允许一些小股东采用通讯投票的形式，从而侵害了股东的建议权和质询权。至于股东诉权特别是股东代表诉讼，也显得缺乏可操作性。

（二）监事会的监督资源尚未有效地开发出来

如上述，监事会对董事、经理的监督是公司法规定的法定监督方式，但目前还没有被充分利用起来。其主要原因有二：一是监事会的构成不合理。在选择监事候选人时，没有注意到监督工作的特殊需要，导致监事会无能力监督；二是监事会缺乏监督手段，没有明确规定监事会在董事尤其是董事长与公司利益冲突时可以代表公司。因此，公司法虽有监事会职权的规定，却被流于形式。

（三）董事会质量不高，董事没有认真彻底地履行义务

实践表明，提高董事会质量，强化董事责任，是健全和完善公司法人治理结构的基本要求。董事会是公司法人治理结构的核心，相对公司股东大会（股东会）的基本决策而言，它是业务执行机构，因而必须接受股东大会监督并对其负责；相对公司的日常经营而言，它是经营决策机构，经理由它聘任并对它负责。因此，董事会的质量如何，董事是否积极主动地履行义务，将是衡量公司法人治理结构优劣的标志，也是保证公司业绩，实现股东利益的关键。公司董事会目前的问题：一是董事会的成员构成不合理，懂经营之事的成员少；有足够时间和精力履行职责的成员少；二是现行法律规则尚缺少董事不履行义务的救济措施；三是董事会内部的监督不足。

导致这些现象产生的原因是：

1. 控制股东支配

就我国的上市公司而言，公司股权结构对公司法人治理结构影响甚大。目前上市公司治理结构中的问题，很多导因于上市公司的“一股独大”。据统计，截至2003年4月底，全国共有上市公司1124家，其中发行A股的公司

1102家。第一大股东持股份额占公司总股本超过50%的有890家，占全部公司总数的79.2%，其中持股份额占公司总股本超过75%的63家，占全部公司总数的5.62%。而且第一大股东持股份额显著高于第二、三股东。二是大股东中国家股东和法人股东占压倒多数，相当一部分法人股东也是国有控股的。统计表明，第一股东为国家持股的公司，占全部公司总数的65%；第一股东为法人股东的，占全部公司总数的31%。两者之和所占比例高达96%。在大股东支配下，母子公司易于形成人员、财务、资产的不分；其董事会成员和经理人员的构成往往难以按全体股东的意愿去选择和确定，对这些人员的激励和约束也难以到位。其实，一些家族公司同样存在着大股东支配问题。这种情况在公司治理上的弊端是：

(1) 小股东的合法权益被侵犯。

(2) 董事会难以构成合理，也难以起到公司治理核心地位的作用。由于控制股东支配，董事大多是控制股东提名并在资本多数决的机制下选举出来的，因而董事的结构不合理。而独立董事也大多靠控制股东提名或认可，且经理层与董事会高度重合，不易充分发挥董事会的作用。

(3) 极易违反董事会决策机制。实质上，董事长是控股股东委派的，因而具有事实上的决断权，而且在董事会闭会期间，董事长代表董事会和所有者作出决定，很难按照董事会集体决策的机制运作。

(4) 监事会的监督很难实现。由于控制股东的支配，往往监事会和董事会的主要成员都是其控制股东提名的，很难建立一种制衡关系。

2. 信息严重不对称

良好的信息传导机制，应该使公司的不同机关都能得到必要的公司信息。但是，公司的信息却被最容易接近信息的执行业务的董事、经理独占了。公司的实践表明，公司义务的执行和经营决策需要公司信息，处于监督者地位的人或组织更需要信息。没有信息，经营决策与业务执行无法进行。同样，没有必要的信息，监督就无从谈起。在市场经济条件下，信息显得如此重要，市场机制因信息不对称而失灵，政府监管因信息不对称而失灵，公司的监督机制也一样因信息不对称而失灵。就传统体制下的监事会而言，无论是在中国还是其他国家和地区，其监督不力并不只因为其组成人员不合理，监督手段不充分，还在于缺乏监督所必要的信息。当董事会将公司的财务会计报告提交监事会表决时，监事们往往赞成不能，反对也不能。如此尴尬，其重要原因就是信息严重的不对称。引进独立董事后，同样存在着监督信息缺失的问题。

三、完善中国公司治理结构的几点思考

如何使公司法改革满足降低经营风险的要求？当前的一个重点是健全有效的公司治理结构。公司治理结构的改革应强调：一是有效性。必须使公司的运营确实能实现公司利益，进而实现所有股东的利益，但同时不得侵害利害相关者的利益。二是严格的监督。国内外的实践表明，监督不仅依赖于健全的组织 and 应有的权力，更依赖于实现权力的手段的设定。三是高效率。公司组织的运营应能对市场的变化作出迅速的反应，应能迅速化解经营中的风险。

基于上述三点，公司治理必须在公司法的改革中实现以下转变：

第一，要实现从主要注重公司治理组织到注重治理机制的转变

公司治理必须通过制度规则建立经营运营的效率机制、监督机制和激励机制，并相应地在董事、经理、监事的权利、义务中体现出来。

经营运营效率机制的核心是完善董事会，充分发挥董事会的功能。实践中，董事会的无机能化状态是很严重的：其一，董事会背离其业务执行与经营决策机关的性质，忽视其工作的日常性，仅仅注意其会议形式。其二，董事会对执行董事、经理的监督乏力，其监督职能未能很好实现。其三，董事之间的监督尚未建立起来。为了改变这种状况，不仅在理论上而且在实践中，必须使董事会真正成为常设机构。首先，应增加董事会会议的法定次数，确保实现经营决策的功能。其次，应使不便操作的规则更加便于操作。现行公司法规定，董事长不能履行职务时，由董事长指定副董事长或其他董事召集和主持董事会会议。这一规定，无疑是为了维护董事长的董事会会议召集权和董事会会议主席权。但在实践中，一些公司的董事长滥用董事会会议召集权和董事会会议主席权，本人不履行其职务，也不指定副董事长和其他董事召集和主持董事会会议，妨害了公司的正常运营。为了提高董事会的效率，防止董事长滥用职权，公司法应以必要的强制性规范，直接规定在上述情况出现时，由副董事长或半数以上董事共同推举的一名董事召集和主持董事会会议。再次，改革公司代表制度。现行公司法的规则是采用法定代表人的制度，其特点是公司代表人具有惟一性，可以担任法定代表人的公司负责人的范围是法定的。显然，这种制度不是公司法的创造，而是来源于民法通则。但是，公司法将其极端化了，它将由法律或章程规定法定代表人变为仅仅由公司法规定董事长为法定代表人。这种做法，注意了向公司之外表示意思的一致性，但忽视了公司经营的复杂性和表示意思的适时性。所以，将现行公司法上的法定代表人制度即董事长为惟一法定代表人的做法改为由公司章程规定公司代表人的制度，即不限于一人代表公司而根据公司经营规模分别确定公司代表人人数的，是适应现代公司经营要求

的。

监督机制的重心是强化监督手段。其中，首先是使监事会能够实现其职权。包括赋予监事会聘用注册会计师事务所检查公司财务的职权，以使对董事、经理的财务监督成为可能。二是赋予监事会在特定情况下诉权。现行公司法对监事会没有规定监事会何时可以请求司法介入，以实现监事会监督的宗旨。于此，一个不可忽视的公司法空白是，当董事和经理的行为损害公司的利益时，监事会对其纠正而不能奏效如何办？公司法实施的实践表明，当董事特别是董事长的利益和公司发生冲突，并因此而酿成诉讼时，董事长无法代表公司，也不可能由董事长指定副董事长、其他董事代表公司，只宜由监事会代表公司，以保护公司的利益。三是，在强调监事会对董事、经理的监督同时，应健全董事之间履行相互之间监视义务的规则，譬如非执行业务的董事可对执行业务董事的监督，执行业务的董事有定期向董事会报告工作的义务等。

激励机制的重点应是董事、经理报酬的区别性和董事、经理报酬与承担公司风险的关联性。前者，应使股东大会决定董事报酬和董事会决定经理报酬的规则不形同虚设，即根据董事、经理对公司业绩形成的不同贡献决定其不同报酬。后者，应注意使董事、经理的报酬与承担的风险挂钩，报酬越高意味着承担的经营风险越大。

约束机制的核心是强化董事、经理的义务和责任。公司法关于董事义务的改革，应将重点放在对董事善良管理人注意义务和忠实义务的概括性规定上，强调董事、经理必须遵循诚信原则，真诚地以公司最大利益为出发点执行职务，谨慎、认真、勤勉地在其职权范围内行使职权；董事、经理未经股东大会同意，不得利用职务便利为自己或者他人谋取属于公司的商业机会。董事违反法律、行政法规或公司章程，给公司造成损害的，应该承担赔偿责任；拒不赔偿的，股东、监事会可以以公司的名义向人民法院起诉。应建立代表董事（现行法为董事长）因重大过失致他人损害，对第三人承担责任的制度，以使董事长为自己的过错与公司共同承担损害他人利益的责任，也避免董事长滥用公司法定代表人的权利。

第二，要实现从重在引进国外公司治理制度到重在制度实效的转变

进入 21 世纪以来，为完善上市公司治理规则，相继引进了一系列制度。其中，影响较大的是独立董事制度。现在，应进一步探讨如何使它产生实效。

（一）独立董事必须独立

独立性是独立董事的生命。独立董事的独立，应主要体现在其独立地位上，强调其“独立于所受聘的公司及其主要股东。独立董事不得在上市公司担任除独立董事外的其他任何职务”；对特定的事项发表独立意见而不受他人

左右。为此，必须认真对待以下问题：

1. 独立董事如何提名

这是保证独立性的一个关键环节。董事会中已有独立董事并设置提名委员会的公司，无疑将由有独立董事参加的提名委员会提名。但初次实行独立董事的公司如何提名独立董事，这不仅对本次独立董事的选任有影响，也将对以后独立董事的选任产生重大影响。因为，一旦初次独立董事的提名有问题，由他参加的提名委员会就很难公正地做好以后的董事（包括独立董事）的提名。基于此，有人提出应由中立性的组织提名，不应由具有支配地位的大股东提名，更不宜由董事会提名。无疑，这种方案是有参考价值的。

2. 独立董事的报酬

这也是影响独立性的重要问题。显然，独立董事的报酬不宜与执行业务的董事等同对待。他们的报酬不宜过高，尤其不宜与公司业绩挂钩。因为，这样容易变得与公司有重大利益关系，影响其独立地位。当然，没有报酬或者过少，缺少必要的激励，无法使其真正负起责任。

3. 独立意见的发表形式

《关于上市公司建立独立董事制度的指导意见》规定，独立董事行使职权应取得全体独立董事的二分之一以上同意。显然，这里的行使职权包括发表独立意见。这种做法，注意了董事会接受独立意见的方便，但忽视了独立董事的“合议”会使独立意见的独立性淡化，这无疑是和“独立意见”发表制度的本意相违背的。为保证独立董事意见的独立性，应该强调独立董事采个别发表意见的形式，不能将独立董事的独立意见变成集体意见。

（二）独立董事的法律基础

公司治理引入独立董事需有其法律基础，包括独立董事进入的基础和独立董事发生作用的基础。我国公司法没有关于董事资格股份的规定，换言之，董事不持有公司的股份，不影响其成为公司的董事。这种开放式的立法态度，使独立董事进入公司董事会不发生法律上的障碍。但是，独立董事进入董事会如何发挥作用，尤其是如何发挥对其他董事的监督，还需要公司法提供其必要的规则。如上所述，应借鉴国外公司法经验，明确规定董事之间有相互监督的义务，作为董事之间相互监督的依据。同时，也使独立董事发挥对其他董事的监督作用，具有必要的法律基础。否则，即使引入独立董事，他们也无法起到应有的作用。

（三）独立董事应有恰当的定位

公司治理是全世界范围内的复杂课题。不是单靠独立董事制度就可以解决

一切问题的。因此，对独立董事的作用不能估计过高，应该给予其恰当的地位，发挥其恰当的、能够发挥的作用。国外的经验表明，独立董事的作用有二，一是顾问作用，二是监督作用。就公司治理而言，应更强调其第二种作用，即主要是对执行业务的董事和经理的监督。

需要注意的是，有着独立董事制度传统的美国，其公司治理也并非完全靠独立董事。除了独立董事制度以外，美国还靠其他多种因素，如发达的证券市场。股东一旦发现执行董事、经理不追求股东利益实现，不代表公司利益，就可以选择“用脚投票”。因此，美国盛行公司收购。由于公司收购的成功，董事、经理就会被淘汰，而且，有多次这样“记录”的人，将在业内失去信任。因此，欲想使独立董事在公司治理中发挥作用，还需要发展两大市场，即证券市场和经理人市场。

第三，要实现从注意治理的实态资源到既注意实态资源又注意信息资源的转变

如上述，监督失灵的一个重要原因就是信息严重的不对称。如何在公司治理中重视信息资源的功能与作用？这里的关键，是尊重股东、董事和监事的知情权。为了使公司法上的监督机制真正发生作用，“股东有权获得任何他们希望了解的信息”^①，董事有权从经理那里获得其希望了解的信息，监事有权从董事、经理那里获得其监督所必要的信息。就监事会监督的实效性而言，必须注意监事的知情权在行使监督权中的地位。在我国现行公司法的框架内，股东实现其知情权有赖于通过监事会成员行使。换言之，监事会成员的知情权是股东知情权的延伸，而这种知情权则是行使监督权的基础，并且是公司法规定的监事会监督权的应有之意。为此，必须保证监事能独立获取监督所必要之信息。除董事会定期向监事会提交财务会计报告外，还应在必要时，要求董事会就其公司经营的重大问题或突发性问题向监事会报告。

引进独立董事后，要使独立董事真正发挥预期的作用，同样应该吸取监事会监督信息缺失的教训。否则独立董事也难以避免“花瓶”的结果。所以，独立董事的信息获得，应有制度上的安排。执行董事、经理有义务为其提供必要的信息。

此外，应在独立董事的监督机制和监事会的监督机制中作出选择，考虑到上市公司已采用独立董事制度，应继续完善此制度，而不必同时实行监事会制度。其他公司，应加强和完善监事会制度。并且，将强调控制股东的义务作为公司治理改革的一个重点。

^① [美] 理查德·T·德·乔治著：《经济伦理学》，北京大学出版社 2002 年中文版，第 346 页

公司资本制度的缓和化趋势与债权人利益保护

朱慈蕴

● 清华大学法学院教授，民商法博士

综观公司法的发展历程可见，各国公司法中的资本制度大有缓和化趋势。因此，我们不得不认真反省我国严厉的公司资本制度以及对其赋予的保护公司债权人利益之重任的妥当性问题。

一、为何赋予公司资本担保债权人利益的功能

一个真实运营中的公司总资本是来自于两大部分：自有资本和借入资本，即公司账簿上的“资产 = 负债 + 所有者权益”。其中所有者权益部分相当于自有资本，来自于股东的原始注入，负债部分相当于借入资本，得益于债权人的“慷慨解囊”。而且，越是规模较大的公司，其借入资本在公司总资产中的比例就越大。但即使如此，公司仍只承认股东是公司的最终所有人，并将公司的经营控制权赋予公司股东，而从未将债权人视为公司的所有者，致使债权人只能对公司行为之后果被动地接受。

其实，这样的制度安排源于这两部分资本在公司中的性质不同。股东的投资形成的是公司永久性资产，归公司永久性所有，除非公司解散、破产或因其他原因终止时，股东不得抽回出资；而债权人投入的借贷资本只是由公司临时性地占有、使用，最终仍将偿还给债权人，债权人可以随时根据合约向公司请求收回投资，并享有相对于股东而言受偿的优先权。这意味着自有资本在承担公司的经营风险时远比借入资本具有实际意义，它不仅是公司成立的基础，股东享有权利多寡和对公司承担责任的界限，公司存续中是否资本充实而应维持的净资产的基本标准，而且它还具有向公司债权人公示公司信用度的功能，

① [韩] 李哲松：《韩国公司法》，中国政法大学出版社 2000 年版，第 148 ~ 149 页。

并成为公司债务的担保。为此，严格公司资本制度顺理成章，法定资本制、坚持资本三原则等就意义非同小可。所以，为了充实公司资本，早期各国公司法都采用较为严格的资本制度，其中包括对组建公司提出法定最低资本额之要求。通过这一资本制度来向公司现实的、潜在的债权人保证，公司将保有其“雄厚的”高额资本和维持“充足的”资本不变。

但是，这种资本制度乃至全部公司制度安排，并没有消除公司债权人和股东之间的潜在利益冲突。因为股东最终请求权的实现，在很大程度上取决于公司的全部资产在偿还“各项负债”后的剩余。如果公司剩余已经不足股东的原始出资，将意味着股东的投资不能全部收回。于是，股东们为了降低自己的投资损失，必然希望通过利用其在公司中享有的各种控制权利，来尽量地向债权人转嫁风险，甚至以侵害债权人利益的方式来获益。加之公司股东享有的有限责任制度的“庇护”，使得债权人一般情况下不得就自己的损失穿越公司法人的面纱向股东直接索债，更成为股东向债权人转嫁过度投资风险的诱因。如果再将股东恶意滥用有限责任制度的情况考虑进来，那么，债权人承担的风险就更大。所以，立法者始终关注公司运营中的债权人利益保护问题，并寄希望于严厉的资本制度，以冲抵因有限责任的赋予而引发的外部性问题。但事实证明，严厉的资本制度在负载立法者预期的担保功能时，实在是勉为其难。

二、我国严厉的公司资本制度与现实中的变异

我国在 1993 年确立公司制度时，由于大陆法系的传统和我国计划经济的影响，公司法中采用了十分严厉的资本制度，主要有以下内容：

（一）较高的法定最低资本额要求

在我国 1993 年颁行的公司法中，不仅组建公司的法定最低资本额偏高，而且还考虑到不同行业公司的差别性，对其进行分门别类的规定。主要有：有限责任公司的最低资本额为，（1）以生产经营、商品批发为主的公司人民币 50 万元；（2）以商品零售为主的公司人民币 30 万元；（3）以咨询服务为主的公司人民币 10 万元；（4）从事特定行业（如银行、保险、证券业务）经营的有限责任公司，其法定最低资本额由法律、行政法规另行规定。而股份有限公司中不上市公司的资本最低限额为人民币 1000 万元；上市公司为人民币 5000 万元。相比较而言，与那些仍然保留公司法定最低资本额的国家相比，我国的法定最低资本额是偏高的。如韩国《商法》第 329 条规定，韩国的股份公司法定最低资本额为 5000 万韩元，这只相当于人民币 35 万元。如此高额的法定最低资本额，实际上是出于“一家企业的资本要求越少，股东从事过

度风险投资的动因越大”这样一种逻辑推理。^①但是，即使赞同法定最低资本额制度的学者，也对这一制度能否实现保护债权人的功能持怀疑态度。^②

（二）近乎苛刻的资本确定原则

资本确定原则要求，公司设立时，章程中应确定公司的资本数额和出资者或发起人，通过这种资本的确定和公示，向希图与公司进行交易行为的人提供预测公司的事业和信用规模的信息。^③应该说，资本确定原则在我国的公司法中得到了最完美的体现。

1. 实行严格的法定资本制

根据我国公司法的规定，设立有限责任公司或是股份有限公司，出资人或发起人必须全部认足并缴足股款，公司登记机关才能予以登记注册，颁发营业执照，公司使得成立。如《公司法》第 82 条规定，发起人以书面认足公司章程规定发行的股份后，应即缴纳全部股款。所以在我国，资本形态比较单一，注册资本与发行资本、认缴资本、实收资本等均为一致，因为公司设立之时，既不允许出资人或认股人分期缴纳出资，更不允许实行灵活性较强的授权资本制度，由此来防止任何可能导致公司的注册资本与其实收资本不一致的情况发生。

2. 现物出资的严厉控制

不仅对现物出资形式控制严格，只允许以实物、工业产权、非专利技术或者土地使用权出资，并应当依法办理其财产权的转移手续，而且对现物出资的资产评估亦要求严格，禁止掺水股的出现。这意味着，即使股东之间对现物出资的价值确认没有任何异议，也必须进行评估，无端增加公司设立成本。

3. 不得折价发行股份

我国公司法第 131 条规定，股票发行价格可以按票面金额发行，也可以超过票面金额，但不得低于票面金额。由于资本确定原则的要求，注册资本等于实收资本，即股份发行总量 × 每股发行价格，如果允许低于票面金额发行股份，就意味着公司设立时的公司实收资本低于注册资本，导致公司资本不充实、不充分，可能危及公司债权人的利益

（三）严厉的资本维持原则

资本维持原则的基本意思是指，在公司存续期间，应当维持与公司注册资

^① 傅穹：《路径依赖与最低资本额安排》，载《法制与社会发展》2002年第6期。

李哲松：《韩国公司法》，中国政法大学出版社2000年版，第157页。胡果威：《美国公司法》法律出版社1999年1月版，第43页。

同上，第149页。

本相当的公司净资产。其主旨在于以具体的财产充实抽象资本，防止公司资本遭到股东或管理者的无谓侵蚀。

1. 严禁股东抽回股本

在公司设立时，当股东履行了全部的缴纳出资义务，并依严格程序向公司履行了现物出资的转移手续，即形成了公司的自有资本或公司财产。此时，若股东再抽回或变相抽回出资，无疑构成对公司资本的侵蚀，违反了资本维持原则。因此，我国公司法第 93 条规定明文规定，发起人、认股人缴纳股款或者缴付抵作股款的出资后，除未按期募足股份、发起人未按期召开创立大会或者创立大会决议不设立公司的情形外，不得抽回其股本。

2. 强制管控公司的某些高风险行为

公司在运营中，其净资产处于变动中。除了股东的违法行为或不当行为可能导致公司资产向股东流失外，因公司从事高风险行为的偏好，亦会增加公司资产遭受重大经济损失的可能性。因此，我国公司法第 12 条关于将公司对外转投资的累计数量限制在公司净资产 50% 之内的规定，第 161 条关于公司发行公司债的累计数额不得超过公司净资产的 40% 的规定等，无疑是出于资本维持原则的要求。因为无论大举对外投资还是增发公司债券，都会使公司处于高风险的境地。

3. 禁止公司回购自己股份

公司回购自己股份利弊共生，虽有其合理性，但仅就公司资本与公司资产而言，回购是用公司具体财产购买本公司的股份。公司取得了自己的股份，虽公司的抽象资本额没有减少，但却因收购本公司的股份而使可以运营的资产状态发生重大变化，这是对资本维持原则的直接违反。此外，公司回购自己股份还可能致：其一，公司资产将实质性减少，并造成公司资本的空洞化，无疑是一种对公司资本的侵蚀。^①其二，导致公司是公司自己的股东之悖论，^②而且股东与公司之间的权利、义务无法厘清，极易发生公司负责人侵占公司利益、股东利益的违法行为。其三，导致市场投机，扰乱证券市场，或者诱发内幕交易行为的发生。正因为如此，我国公司法对公司回购自己股份基本是全面禁止，除公司为减少资本而为。

4. 对公司利润分配实行严格控制

为防止公司通过违法或不当的利润分配而致公司资产向股东流失，我国公司法对利润分配从实体到程序规定甚严，即不得混淆公司股本与股东剩余之间

廖大颖：《库藏股制度与证券交易秩序》，载《月旦法学杂志》第 34 期，第 91 页。

赖源河：《股份有限公司得否收回、收买或收质自己股份》，载《月旦法学教室》，(<http://www.angle.com.tw>)。

的明确界线。其一，公司没有赢利不得进行分红；其二，公司进行盈余分配之前，必须首先弥补以前的亏损，并必须提取公司的法定公积金、法定公益金之后方可分红；其三，如果股东会或董事会违反前款规定，在公司弥补亏损和提取法定公积金、法定公益金之前向股东分配利润的，必须将违反规定分配的利润退还公司。

（四）资本不变原则是严厉资本制度必然组成部分

所谓资本不变，主要强调公司资本不得随意减少，即使必须减少时，需履行严格的程序。对此，我国公司法第 39、106、186 条对公司减资的程序作了如下规定：其一，必须经有限公司股东会 2/3 有表决权的股东或经股份公司出席股东大会持有 2/3 表决权的股东通过；其二，必须编制资产负债表和财产清单；其三，需要履行对债权人的通知和公告义务。这些程序规定再次表明，公司资本制度的设置力求对公司股东利益和公司债权人利益都分别予以保障。

综上，从立法角度看，我国的公司资本制度不可谓不严厉，对债权人的保护功能亦应说体现的非常充分。但实践中如此严厉的资本制度并没有得到有效的实施，甚至还成为有效保护公司债权人利益的桎梏。

1. 直接抽逃公司资金

理论上讲，股东抽逃资金是违法行为、甚至是犯罪行为。但在我国公司财务制度不够缜密、信用体系不够健全、信息披露不够及时准确的情况下，公司作为拟制法人，真正的控制者股东完全有机会直接将公司资产划入自己囊中，尽管这种直接抽逃资金的行为会遇到会计账簿处理上的难题。

2. 不当攫取公司的利益

主要有两方面：一是通过制造账面利润而瓜分公司财产。二是通过不当或违法分配利润。

3. 关联交易使得股东掏空公司易如反掌

实践中，关联交易已经成为控制股东掏空公司主要手段。如为控制股东提供担保，直接挪用公司资金，拖欠交易款项等。可以说，尤其是上市公司已经普遍成为控制股东的提款机。

4. 股东对高风险投资决策的偏好而置债权人利益而不顾

虽然，高收益与高风险并存，但在股东责任锁定的情况下，这种投资决策意味着股东增加了获取更高回报的机会，而高风险却仅对公司债权人是现实的。所以，公司大幅度举债会提高公司股票的价值。

三、世界各国公司资本制度的缓和化趋势及其对我国的借鉴

如上所述，我国公司法自确立以来，一直承袭大陆法系公司严厉资本制度的传统。应该说，这样的公司资本制度在我国市场经济初建时期和我国现代企业制度的起步阶段，发挥了一定的积极作用。但纵观一个世纪以来大多数国家公司资本制度的发展历程，不仅以美国为首的一些英美国家越来越趋向于将便利企业融资作为确立公司资本制度的主要宗旨，而且原本严格贯彻“资本三原则”的一些大陆法系国家，也因债权人保障功能的发挥不如预期而逐渐缓和或予以修正资本规制之严厉性。^① 主要表现如下：

（一）从法定资本制到授权资本制、折衷授权资本制

授权资本制是发源于英美法的一项资本制度。依照美国法，公司设立时发起人仅须就基本章程所定资本各认一股以上，即得申请设立，而毋须就章程所定之资本全数发行，其余则在公司成立后视公司实际资金需求由董事会决定分次发行。灵活性与便利性实为授权资本制之最基本特征，顺应了公司为及时抓住瞬息万变的商机而筹集资本的需要，因而为大陆法系国家相继接受。当然，大陆法系国家亦注意到授权资本制之弊端，承继与扬弃并举，是为折衷授权资本制。就德国 1965 年股份法而言，“德国的股份有限公司还可以筹集‘授权资本’。这是一种法定的筹资方式，它赋予公司董事会某种自由决策权，使其能够通过资本市场的迅速行动来实现公司的资金需求。这种筹资方式的具体做法是由股东会做出决议，授权董事会在不超过五年的期间内，在某一特定限额内发行新股份。”^② 与德国一样，许多国家或地区的公司制度在继受授权资本制时都作了一些限制，以避其害。

显然，折衷授权资本制既兼顾了企业筹资的快捷性、便利性，又考虑到对外彰显真实的公司资本信息以利于保护公司债权人，是较为妥当的资本制度。因此，我国修改公司法时，当然应引入折衷资本制。比如，可以允许在有限责任公司中采纳分期缴付投资者所认缴的资本，而在股份公司中实行折衷授权资本制。

（二）降低或取消法定最低资本额

法定最低资本额制度到底在公司的制度架构中发挥何种作用，理论界通常

王文宇著：《公司法论》，元照出版公司 2003 年版，第 243 页。

② [德] 罗伯特·霍恩等著《德国商法论》，中国大百科全书出版社 1996 年版，第 297 页。

认为有两点：一是为投资者设定准入市场、参与竞争的门槛，避免因无最低资本额之限制而滥设公司，由此又可能衍生为维持社会经济秩序的高成本。同时，也把法定最低额视为投资者获准组建公司、并取得公司独立人格之必备条件，以避免空壳公司的产生。二是为约束股东，防止股东滥用公司人格和股东有限责任。因为在市场经济条件下，公司资本具有标志公司信用的特殊功能。通过法定最低资本额的限制，使公司保有最低的资本信用，从而有效地保护债权人利益。显然，两点中的前者应为规定法定最低资本额的基本意图。但实践中人们却更多地期待法定最低资本额对债权人利益保障的意义。这种认识上的偏差导致法定资本额似乎越高越好。其实，美国学者很早就开始质疑法定最低资本额保护债权人利益的功能：其一，对经营性质复杂的不同行业和大小规模不一的公司而言，一视同仁的法定最低资本额是否具有保护债权人的现实意义和实质功能，值得怀疑；其二，法律具有相对稳定性，一些国家公司法即使规定最低资本额制度，当其经济快速发展而法定最低资本额没有调整，其适应性可想而知；其三，除各国经济快速发展而致法定最低资本额不适应外，还有货币贬值的因素。这意味着贬值的货币亦使相对不变的法定最低资本额丧失担保债权人的功能。所以，美国《示范公司法》于1969年废除了最低资本额的规定，而后，美国各州纷纷效仿，现在绝大多数州已经不再对设立公司实行最低资本额的限制。可见，单纯依靠这一制度来保障公司债权人的利益实属奢望，因而，提议适当降低各种公司的法定最低资本额的呼声很高。因此，我国应借本次公司法修改之际，取消有限责任公司按行业适用不同法定最低资本额之规定，同时，降低各类公司的准入门槛，为小额投资人提供更多参与市场竞争的机会。

（三）扩大股东向公司出资的类型

随着现代市场经济的发展，各国公司法都在不断扩大股东向有限公司和股份公司进行非现金出资的类型。如韩国商法典规定，非现金出资包括动产、不动产、债权、国债、公司债、股份等的有价证券，矿业权、渔业权、特许权、著作权、专利权等的无体财产权，动产或者不动产的使用受益权，显然，范围很广。相比之下，我国在本次修改公司法时，虽然允许了股东用其拥有的股权出资，但依然显得过于保守和谨慎。

（四）公司持有自己股份限制的缓和

对于公司持有自己股份，许多大陆法系国家坚持“原则禁止、例外允许”的做法。但从上个世纪后半叶开始，一些大陆法系国家开始逐渐放宽例外允许的范围。因为公司持有自己股份虽然弊害明显，但亦存在有利之处。如股份回