

*Share Capital Rules
and Creditor Protection:
Some Legal Issues*

公司资本制度和债权人保护
的相关法律问题

葛伟军/著



法律出版社
LAW PRESS CHINA

本书获

日本国际协力机构 (Japanese International Cooperation Agency) 出版资助

公司资本制度和债权人保护 的相关法律问题

*Share Capital Rules
and Creditor Protection:
Some Legal Issues*

葛伟军/著



法律出版社
LAW PRESS CHINA

图书在版编目(CIP)数据

公司资本制度和债权人保护的相关法律问题/葛伟军著. — 北京:

法律出版社, 2007. 6

ISBN 978 - 7 - 5036 - 7439 - 6

I. 公… II. 葛… III. ①公司—资本运营—法规—研究—中国②公

司—债权法—研究—中国 IV. D922.291.914 D9233

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 079907 号

© 法律出版社·中国

公司资本制度和债权人保护的
相关法律问题

葛伟军 著

责任编辑 刘文科

装帧设计 李 瞻

开本 A5

版本 2007 年 6 月第 1 版

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

印刷 北京北苑印刷有限责任公司

印张 9.75 字数 223 千

印次 2007 年 6 月第 1 次印刷

编辑统筹 法学学术出版分社

经销 新华书店

责任印制 陶 松

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

苏州公司/0512-65193110

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号: ISBN 978 7 5036 7439 - 6

定价: 24.00 元

(如有缺页或倒装, 中国法律图书有限公司负责退换)

序 言

自2002年10月开始,本书作者在日本九州大学大学院法学研究院的博士课程(LLD)从事研究活动,历时3年,并以其研究成果为基础完成了博士论文。本书在博士论文的基础上,加入了若干更新的内容。

就公司而言,为了确保公司的财产,有所谓“资本三原则”(资本维持和充实原则、资本不变原则、资本确定原则)。从债权人的立场来看,为了获得债务的偿还,有必要确保公司的财产,而资本三原则在债权人保护方面起到了重要的作用。该资本原则作为法律制度被公司法所采纳,作者则将基于该资本原则的法律制度和债权人之间的关系作为其研究课题。就该研究课题,作者对英国、美国、日本和中国的法律作了比较研究,探讨了在公司法发展相对落后的中国应当怎样构建一个最合适的公司法模型。

围绕上述以维护资本原则为目的的法律制度,作者从资本筹措(实物出资)、最低资本和注册资本、资本维持(利润分配和减资)、财务资助这四个方面展开论述,分别就该四个方面的法律规定及其功过得失进行了探讨:就这些论述中共同的三点,作者在本书的各个地方提出了问题并且进行了解释,亦即:第一,资本原则中,有些东西仅能从形式上反映资本的概念,而不能反映债权人据以实现其债权的公司的实际资产(例如,拿什么作为实物出资、资本金是否满足最低要求等,均与公司现在的资产状况无关)。第二,为了保护债

权人,与在此论及的资本原则之基础上的法律制度不同,在作为债务人的公司与债权人之间的融资协议中,会考虑采用这样的手法,即禁止债务人实施侵吞资本、危及偿债的行为。美国法基本上采用了这样的手法;在美国,资本原则之基础上的法律制度大体上是没有的。与之相对的是,英国、日本都有这样的法律制度(但是,日本最近废除了最低资本金等,制度设计趋向灵活)。第三,作者还注意到,除中国外,作为法律制度的原则,在资本原则之外,各国还全面强调信息披露(*disclosure*)和董事的信托义务(*fiduciary duty*)。作者提及,在美国之所以重视协议(并且不依赖关于资本原则的法律制度),其背景正是因为存在着这样的制度,但是在中国这样的制度仍非常欠缺。

作为总结,作者指出,在中国,尽管资本原则整体上比较严格,但是在某些方面混淆了形式资本和实质资本的概念而过于相信资本原则了,必要的做法是缓和并且重新构建规则。此外,尽管作者指出在中国确立其极端欠缺的信息披露和董事信托义务原则至为重要,但作者更认为,在尚未确立这些原则的中国,不能采取美国那样的依靠融资协议的方法,而应以资本原则之基础上的法律制度为主,通过保持两者之间的平衡来保护债权人。

如上所述,本书以公司传统的资本原则和债权人保护为课题,分析了英国、美国、日本和中国诸多的法律理论、法律制度和判例,论述了与信息披露和董事信托义务等原则的关系,并探讨了通过融资协议保护债权人之手法的优劣,为今后中国法在该领域的发展指明了方向,对该领域今后的研究具有较大的指导意义。

九州大学大学院法学研究院

阿部道明

2007年3月30日

缩 略 语

AC	Appeal Cases
All ER	All England Law Reports
All ER Rep	All England Law Reports Reprints 1558 - 1935
App Cas	Appeal Cases 1875 - 90
BCC	British Company Law Cases
BCLC	Butterworths Company Law Cases
CA	Court of Appeal
Ch	Chancery
Ch App	Chancery Appeal
ChD	Chancery Division
CLRSG	Company Law Review Steering Group
CMBO	MBO with Chinese Characteristic
Cd, Cmd	Command
Co, Co.	Company, Corporation
Co Ltd	Corporation Limited
DTI	Department of Trade and Industry
EC	European Community
EEC	European Economic Community
ESRC	Economic and Social Research Council
EU	European Union

HL	House of Lords
JETRO	Japan External Trade Organization
LBO	Leveraged Buyout
MBO	Management Buyout
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
plc	public limited company
WLR	Weekly Law Report
WN	Weekly Notes

目 录

序言	1
缩略语	1
 引言	1
1. 关于题目	1
2. 题目的重要性	5
3. 比较对象	8
4. 研究范围和方法	10
5. 本书的结构	13
 第一章 资本制度和债权人保护:定义、联系和模型 ...	18
导言	18
1. 定义	19
1.1 资本、股本和注册资本	19
1.2 资本和资产	22
1.3 资本制度	24
1.4 债权人和债权人保护	24
2. 为什么公司法要规定债权人保护?	26
2.1 公司法的作用	26

2.1.1 概要	26
2.1.2 发达国家的法律	27
2.1.3 中国的法律	29
2.2 有限责任和利益冲突	30
2.2.1 概要	30
2.2.2 有限责任的正当性	31
2.2.3 股东和债权人之间的利益冲突	34
2.3 债权融资和债权人保护	37
2.3.1 债权融资的重要性	37
2.3.2 为什么债权人需要保护?	39
3. 比较对象的模型:概要	41
3.1 英国	41
3.2 美国	45
3.3 日本	50
3.4 中国	52
小结	55
 第二章 筹集资本和债权人保护	 57
导言	57
1. 非货币对价:种类和强制性评估	61
1.1 可被投资于公司的种类	61
1.1.1 概述	61
1.1.2 债权出资	62
1.2 对非货币对价的强制性评估	63
2. 比较对象关于筹集资本的相关制度	64
2.1 英国	64
2.1.1 出资种类	64
2.1.2 债权出资	64

2.1.3 评估	66
2.2 美国	68
2.3 日本	70
2.3.1 出资种类	70
2.3.2 实物出资的评估	71
3. 非货币对价:以什么出资重要吗?	72
3.1 出资的新种类	72
3.1.1 股权	73
3.1.2 劳务或服务	75
3.1.3 用益物权	77
3.1.4 商誉	78
3.1.5 票据	80
3.2 债权出资:作为一个例子	81
3.2.1 这是个好主意吗?	81
(1)反对债权出资的理由	81
(2)债权出资的一些合理性	82
3.2.2 债转股	84
(1)背景	84
(2)债转股的运作	85
(3)债转股的法律障碍	87
(4)债转股和债权人保护	88
3.2.3 可以用于出资的债权种类和特征	88
(1)概述	88
(2)定义可出资的债权	89
(3)债权转移、实现和债权人的风险	92
3.3 限制出资的种类:对资本的误解	94
4. 非货币对价的评估和验资	97
4.1 概述	97

4.2 债权人依赖评估报告吗?	99
4.3 验资证明: 误导债权人的文件	104
4.3.1 概述	104
4.3.2 当验资证明丢失的时候	104
4.3.3 当登记机关疏于审查	105
5. 完善现行规则: 评估人的责任和检查员制度	107
5.1 概述	107
5.2 虚假评估和验资的责任	107
5.2.1 评估人的责任	107
5.2.2 构建董事义务、加强评估人责任	108
5.3 检查员制度	110
小结	112
 第三章 最低资本、注册资本和债权人保护	114
导言	114
1. 中国的最低资本要求	115
2. 比较对象关于最低资本的相关制度	116
2.1 英国	116
2.2 美国	117
2.3 日本	118
3. 最低资本要求: 一个已经确立的争辩	120
3.1 概述	120
3.2 最低资本要求的正当性	120
3.3 最低资本要求不能保护债权人	121
3.4 最低资本和侵权债权人	125
4. 注册资本、股东的缴付责任和债权人保护	127
4.1 概述	127
4.2 股东的缴付责任: 理论	130

4.3 揭开面纱	132
4.4 模糊的情形	139
5. 报表披露 v. 最低资本	141
5.1 概述	141
5.2 报表和相关报告的披露	142
5.3 如何改进?	145
小结	148
 第四章 资本维持和债权人保护	151
导言	151
1. 资本维持在中国:概要	152
1.1 向股东的分配	152
1.2 减少注册资本	153
2. 比较对象的法律是怎样保护债权人的?	154
2.1 英国	154
2.2 美国	158
2.3 日本	162
3. 对分配的限制:强制性规则 v. 贷款合同条款	165
3.1 强制性规则的正当性	165
3.1.1 传统观点	165
3.1.2 财务代理成本的合理性	167
3.1.3 市场信号的合理性	168
3.2 强制性规则还是合同条款?	170
3.2.1 对强制性规则合理性的批评	170
3.2.2 合同的保护	172
3.2.3 作为强制性规则的集合条款	174
3.3 影响中国模型的因素	175
3.3.1 概述	175

3.3.2 什么需要考虑?	176
(1) 薄弱的市场	176
(2) 政府干涉	177
(3) 公司结构	178
(4) 司法保障	182
(5) 文化	184
4. 在中国减少注册资本	186
4.1 概述	186
4.2 现行框架内的问题	187
4.2.1 区分的情形	187
4.2.2 问题	188
4.3 法院介入	190
5. 特殊情形:为其他方式减少资本	191
5.1 概述	191
5.2 公司捐赠	192
5.2.1 问题	192
5.2.2 比较对象的相关规定	193
5.2.3 公司捐赠中的债权人保护	196
5.3 低价的资产交易	198
5.3.1 英国的规定	198
5.3.2 完善中国法	200
小结	200
 第五章 债权人保护的一些方面:财务资助	 203
导言	203
1. 在中国财务资助实践中的问题	205
1.1 现行的法律框架	205
1.2 问题是什么?	207

1.2.1 什么是管理层收购?	208
1.2.2 有中国特色的管理层收购(CMBO)	210
2. 比较对象关于财务资助的规定	212
2.1 英国	212
2.1.1 一般禁止	213
2.1.2 例外情形	215
2.1.3 披露	218
2.2 美国	219
2.3 日本	222
3. 禁止财务资助:债权人的视角	222
3.1 为什么禁止财务资助?	222
3.2 改革?	224
3.3 债权人保护:实证分析	226
4. 中国法的规定	233
4.1 CMBO 中财务资助的实践	233
4.1.1 第3种情况:上市公司	233
4.1.2 第3种情况:有限责任公司和未上市股份有限 公司	235
4.2 一些建议	238
小结	244
 第六章 资本制度在中国:展望	 246
导言	246
1. 一般公司法中的债权人保护	247
1.1 相关权利(强制性披露)	247
1.2 规则(资本制度)	249
1.3 标准(信托义务)	251
2. 中国法中的债权人保护	256

2.1 资本制度	256
2.2 信息披露和信托义务	258
3. 原则：在中国发展新的模型	260
小结	269
 附件一 参考文献	 272
附件二 主要案例	291
后记	295

引 言

1. 关于题目

公司法可以简单地划分为公司融资法 (corporate finance law) 和公司治理结构法 (corporate governance law) 两大部分。公司融资法主要涉及筹集、处置公司经营业务中所需要的资本、资金或财产等。^① 公司治理结构法则将重点放在公司参与人之间的利益冲突以及关系的处理上, 尤其关心对业务的控制。^② 公司主要通过以下三种途径融资。如果采取向发起人或社会公众发行股份的形式融资, 称为股权融资 (equity finance)。如果采取向银行或投资公司等金融机构贷款的形式 (签订贷款合同), 或者向非金融机构或社会公众

① Burgess, Robert *Corporate finance is the term applied to that collection of processes through which a company obtains and deploys the resources available to it to meet the requirements of its business. The function of the law in this, as in other areas of economic activity, is to provide a suitable framework within which these processes can operate. Corporate Finance Law* (1985), Sweet & Maxwell, p. 1.

② The majority of the definitions articulated in the codes relate corporate governance to 'control' of the company, of corporate management, or of company or managerial conduct. Perhaps the simplest and most common definition of this sort is that provided by Cadbury Report (UK), which is frequently quoted or paraphrased: Corporate governance is the system by which businesses are directed and controlled. See Well, Gotshal & Manges LLP, EASD and ECGN (2002), *Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and Its Member States, Final Reports & Annexes I - III*, p. 28.

借款的形式(发行债券)融资,称为债权融资(debt finance)。除了这两种途径以外,公司还可以从累积的、未向股东分配的利润当中筹集资金,称为内部融资(internal finance)。^① 本书所指的资本制度,是股权融资的核心。在传统的法定资本概念的影响下,资本制度包含了三大原则:资本确定原则、资本维持原则和资本不变原则。^② 在英国、日本和中国,仍然可以发现这些原则的影子。但是在美国,这些传统的原则已经永久性地被废除了。^③

近些年来,两大资本制度的模型受到了广泛的讨论,其中一个 是欧盟模型,另一个是美国模型。前者主要体现在一些欧盟公司法指令当中,是一个传统的、比较严格的模型。后者抛弃了资本维持原则,债权人通过贷款合同而不是公司法中的一般规则来保护他们的利益。^④ 资本制度的目标是什么? 这些制度达到了该目标吗? 怎

① Generally, see Burgess, Robert (1985), *Corporate Finance Law*, Sweet & Maxwell.

② 例如,龍田節(1998),「会社法(6th ed.)」,有斐閣,299頁;甘培忠:《企业与公司法学》,北京大学出版社2000年版,第343、344頁。

③ Generally, see Manning, Bayless and Hanks, James J. (1990), *Legal Capital* (3rd ed.), Foundation Press.

④ Generally, see Branson, Douglas M. (1983), *Countertrends in Corporation Law: Model Business Corporation Act Revision, British Company Law Reform, and Principles of Corporate Governance and Structure*, 68 Minnesota Law Review 53; Hamilton, Robert W. (1984), *Corporation Finance: Cases and Materials*, West Publishing Co., Chapter 2; Manning, Bayless (1985), *Assets in and Assets out: Chapter VI of the Revised Model Business Corporation Act*, 63 Texas Law Review 1527; Manning, Bayless and Hanks, James J. (1990), *Legal Capital* (3rd ed.), Foundation Press; Blackburn, Terence L. (1994), *The Unification of Corporate Laws: the United States, the European Community and the Race to Laxity*, 3 George Mason Independent Law Review 1; Amour, John (2000), *Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law*, 63:3 Modern Law Review 355; Butler, Susan-Jacqueline (2000), *Models of Modern Corporations: A Comparative Analysis of German and U. S. Corporate Structures*, 17 Arizona Journal of International and Comparative Law 555; Enriques, Luca and Macey, Jonathan R. (2001), *Creditors versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules*, 86 Cornell Law Review 1165, etc.