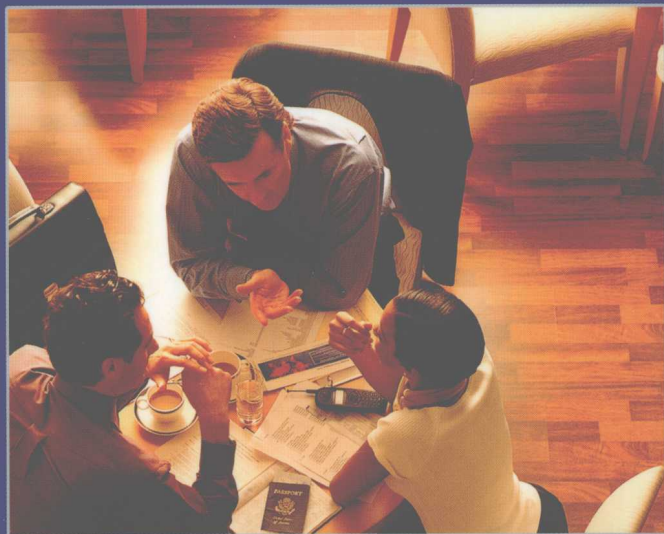


公司资本制度中 股东与债权人 利益平衡问题研究

仇京荣/著



中信出版社
CHINA CITIC PRESS

公司资本制度中

股东与债权人 利益平衡问题研究

仇京荣/著

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

公司资本制度中股东与债权人利益平衡问题研究/仇京荣著.—北京: 中信出版社, 2007.12

ISBN 978-7-5086-1028-3

I.公… II.仇… III.①股份有限公司-资本运营-研究
②股份有限公司-股份制-研究 IV.F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 174635 号

公司资本制度中股东与债权人利益平衡问题研究

GONGSI ZIBEN ZHIDU ZHONG GUDONG YU ZHAIQUANREN LIYI PINGHENG WENTI YANJIU

著 者: 仇京荣

策 划 者: 中信出版社策划中心

出 版 者: 中信出版社 (北京市朝阳区东外大街亮马河南路 14 号塔园外交办公大楼 邮编 100600)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 中国农业出版社印刷厂

开 本: 880mm×1230mm 1/32 印 张: 14.25 字 数: 400 千字

版 次: 2008 年 3 月第 1 版 印 次: 2008 年 3 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5086-1028-3/F · 1243

定 价: 46.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。服务热线: 010-85322521

<http://www.publish.citic.com>

010-85322522

E-mail:sales@citicpub.com

author@citicpub.com

序一



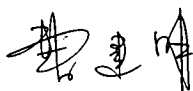
公司资本制度是调整股东之间、股东与债权人利益关系的基本制度，资本制度优劣的评判标准不外乎有两条：一是是否使公司这种企业形式效率最大化；二是能公平地维护公司利益相关人的权益。然而，要创设同时符合这两条标准的制度，绝非易事，因而也产生了人们常说的效率与公平的两难取舍。从20世纪80年代末、90年代初我国公司法酝酿起草时起至颁布后的相当一段时期，公司制度立法界、司法界，尤其是理论界对公司资本制度的公平与效率问题展开了激烈的争论，对我国1993年公司法进行了猛烈的抨击。然而这些争论大都集中在制度架构设计层面，忽视或者未深入地对支撑制度架构理念进行研究。其实，任何一个制度的成功与否首先要确定一条符合客观规律的理念，其次才是制度的设计或适用的过程。作为股东与债权人利益的结合点的公司资本制度，其基本理念应该是制度关系人之间的利益平衡。利益平衡理念认为，效率与公平不只是对立的，并不是注重了公平就失去了效率，也不是讲究效率就失去了公平，效率与公平也是统一的。在公司资本制度中，效率并不只是股东的专利，债权人利益的保护同样也要讲究效率；公平也不只是债权人的特权，股东利益同样也需要得到公平的保护。体现公平的效率才是真正的效率，体现效率的公平才是实质上而不只是形式上的公平，利益平衡才是资本制度本应体现的理念。作者以追求股东与债权人利益平衡、效率与公平相容性的理念为主轴，在广泛收集了不同法系、不同国别或地区公司立法例和判例（包括国内外最新立法动态和案例）的基础上，运用

公司制度原理和经济学原理对资本制度进行深入的比较研究,提炼并系统地阐述了公司资本在其形成、运行、终结过程中的制度体系,以及该体系的结构、关联、效率及调整机制;对公司这个由各类不同利益相关人(主要为股东与债权人)构成的集合体中各方利益的平衡进行了制度层面的剖析;挖掘并阐释了若干涉及股东与债权人利益平衡的公司资本规则,提出了许多独特的具有新意的见解;展示出公司资本制度研究的新视角。

当前,我国正以构建和谐社会为目标,而构建和谐社会的重要基础就是实现各方面利益的平衡,这其中也包括作为市场经济主要参与者的股东与债权人利益的平衡。利益平衡是和谐社会永恒的主题,股东与债权人利益平衡论的命题顺应了构建和谐社会这一时代主题,具有较深的理论意义和较强的现实意义。本书的研究成果对从事公司制度理论研究和实务的人们具有专业参考价值,对开阔公司法的研究或应用思路具有启迪作用。本书的作者仇京荣博士系中国中信集团公司法律部副主任,长期从事公司法律实务工作,具有丰富的法律实践经验。法律实务中的疑难问题驱使他在工作之余置身于缤纷世界之外,潜心研究公司制度特别是公司资本制度中深层次的问题,其精神难能可贵。作者毕业于中国政法大学,在校攻读博士学位及其后的工作期间,与我多有接触,我了解他的学术水平和专业能力。在他的研究成果即将付梓之际,我欣然为之作序,特将此书推荐给大家。

是为序。

序二



公司发展的历史表明，股东与债权人的利益冲突与生俱来。就公司股东而言，其有以最少的资本投入而获得最大的投资收益的冲动，这种冲动既有促进社会财富创造的积极作用，也有可能产生损害债权人利益的负面作用；就公司债权人而言，其期待的是股东尽可能多地投入资本或者尽可能少地从公司获取利益以使公司保有充足的偿债能力，然而过分地期待，有可能降低股东的投资热情，影响公司资本效用的发挥。两者的利益冲突自身难以调和，需要法律制度加以调整，包括公司资本法律制度以及相应的司法机制。

在公司制度的架构内，股东与债权人存在着法律地位的差异，股东的优势主要体现在利益形成的过程之中，即股东通过行使参与公司决策和选择公司经营管理者权力控制公司以实现其利益最大化；债权人的优势主要体现在利益形成的结果之中，即在债务到期时无论公司经营状况如何，公司资产只有在偿还所欠债权人的债务后方可用于股东利润分配。由于过程影响结果，结果依赖于过程，所以具有过程优势的股东往往会通过利益形成过程牟取不正当的利益。如以较少的资本投入操纵公司高负债经营，进行低资本化高负债的商业冒险；以低值高报、虚假出资、抽逃资本等方式虚化资本；以关联交易方式不公平地转移公司资产；以虚假利润的分配形式掏空公司资产；操纵公司回购自己股份来收回其投资；操纵公司转投资使自己有限的投资得到无限的扩张等等。这些不公平的行为大都发生于资本的形成和运行过程之中，债权人一般难以察觉和监控，但确构成了对债权人利益的

损害,无形中引发股东与债权人利益的冲突。鉴于此,有两种实现利益平衡的路径可供选择:一种是削弱股东的过程优势来实现其与债权人利益的平衡,即事先限权的方式;另一种是增强债权人的结果优势,即在保持债权人享有优于股东受益的权利的同时,增加其在利益不能实现时追究股东滥用优势损害债权人利益的救济权。两种途径,出发点不同,其效果自然也不一样。由于利用过程优势损害债权人利益的结果具有或然性,即并不是所有股东都具有此类动机和行为,在信用社会中多数股东还是讲诚信的,因此如选择第一种路径,对或然性的结果一律采取事先限权的方式,必然会伤及无辜,影响资本效能的发挥。相反,如果选择第二种路径,个案处理,不普遍设防,就会极大地降低调节利益冲突、平衡利益关系的成本,这就是作者在本书中所阐述的利益平衡的新理念。

当然,第二种路径的选择,给司法审判带来了新的挑战。建立一种通过对个案的审判来解决股东与债权人诉讼纠纷以维护既定法律制度、弥补既存公司资本制度的不足、创设新的公司资本制度及相关制度,以实现股东与债权人利益平衡的有效司法机制,需要理论的支持。本书作者仇京荣博士,长期从事公司法律实务工作,并始终关注公司制度前沿理论的研究。作者以实务者的眼光探询理论问题,通过对不同国家和地区公司资本制度平衡理念、原则、标准以及实现平衡的机制缜密地概括与提炼,为那些追踪公司资本制度及相关前沿理论的学者、法官、实务工作者贡献了一份厚实的、极具参考价值的文献,提供了诸多可以转化为实用的理念和方案,从中人们将发现可资利用的理论富矿。我愿将此书推荐给大家。

是为序。

目 录

第一编 绪 论

引 言	1
一、资本功能的演变	1
二、资本功能与资本理念	3
三、资本理念的变革和资本制度的创新	5
第一章 公司资本制度中的利益平衡理念	16
第一节 公司制度的内容及特点	16
一、公司资本制度的构成	16
二、资本三制度在利益平衡方面的异同	17
三、公司资本制度的特点	18
第二节 公司资本制度平衡理念的内涵	20
一、平衡定义	20
二、平衡理念作为公司资本制度基本理念的成因	22
第三节 公司资本制度平衡理念的法哲学基础	25
一、平衡理念中体现的效率与公平对立统一哲学思想	26
二、权利本位法哲学范式与资本制度平衡理念	27
第四节 中国国情及公司资本制度的理念变革	29

第二编 资本形成制度

引 言	32
一、公司资本形成制度的构成	32
二、公司资本形成制度的特点	34
第二章 最低资本额制度存废之争	36
第一节 最低资本额制度的产生	36
一、资本的基础作用	36
二、最低资本额问题的提出	37

2 公司资本制度中股东与债权人利益平衡问题研究

第二节 各国最低资本额制度的立法实践	38
一、英美法系国家最低资本额制度的立法实践	38
二、大陆法系国家和地区最低资本额制度的立法实践	40
三、中国内地最低资本额制度的立法实践	44
四、各国最低资本额制度的立法实践的特点	49
第三节 各国公司最低资本额制度的类型	51
一、按制度制定主体的不同划分	52
二、按行业类别或规模大小的差异划分	52
三、按公司组织形式的区别划分	53
四、按股东人数的区别划分	55
第四节 最低资本额制度的取舍与利益平衡	55
一、最低资本额制度的先天缺陷	55
二、最低资本额制度的衍生缺陷	58
三、法律统一规定和商业个别判断的选择	60
四、最低资本额制度与行政管制的关联度	63
五、从经济学角度看最低资本额制度的法律抉择	65
第五节 最低资本额制度与资本充分化规则	69
一、最低资本额制度与资本充分化规则的差异	70
二、资本充分化规则的适用	71
三、体现资本充分化规则的金融业资本充足率规则	77
第六节 2005 年修订公司法降低最低资本限额后利益平衡面临 的新问题	80
一、需要启动债权人利益保护的新机制	80
二、法律条文表述的缺陷对法律适用的影响	83
第三章 资本形成方式不同模式的抉择	85
第一节 资本形成方式中各种“资本制”的价值取向	85
一、法定资本制下利益平衡的价值取向	86
二、授权资本制下利益平衡的价值取向	87
三、折中资本制下利益平衡的价值取向	92
四、从“资本制”与“资本原则”的关系看利益的平衡	94
五、从利益平衡看我国“资本制”模式的选择	96
第二节 股份票面价值确定中的利益平衡	97

一、资本、股份、股份的票面价值	97
二、股份票面价值功能减退对利益平衡的影响	98
第三节 股份发行对价确定中的利益平衡	100
一、面值股、折价股、溢价股、掺水股和无面值股	101
二、不同对价股份发行对利益平衡的影响	104
第四节 股份的认购与分派中股东责任与债权人利益的保护	111
一、发起人在资本形成中的特殊责任及对债权人利益的影响	111
二、发起人和认股人在资本形成中的一般责任及对债权人利益的影响	117
三、发起人、认股人成为股东后的延续责任	128
第四章 资本形态的法定性与任意性的选择	130
第一节 资本形态概述	130
一、财产形态与资本形态	130
二、构成资本形态财产的适格性要件分析	131
第二节 各类资本形态的作用及对利益平衡的影响	136
一、货币财产资本形态	137
二、有形财产资本形态	139
三、无形财产资本形态	166
第三节 各类资本形态的构成比例及对利益平衡的影响	197
一、各类资本形态构成比例的模式	197
二、资本形态的构成比例对利益平衡的影响	199
第四节 资本形态多样性与债权人利益保护的取舍	201
一、资本形态多样性是经济发展的必然选择	201
二、资本形态多样性情形下的利益平衡	204

第三编 资本运行制度

引 言	212
一、资本运行与资本维持	212
二、资本运行制度的构成	213
三、资本运行制度的特点	214

第五章 资本收益分配制度中股东与债权人的利益博弈	216
第一节 资本收益分配制度概述	216
一、资本收益分配制度的作用	216
二、资本收益分配制度的原则	218
三、资本收益分配的内涵	219
四、资本收益分配的形式	220
第二节 资本收益分配规则的确定及对利益平衡的影响	224
一、偿债能力规则	225
二、盈余规则	226
三、财务比率规则	230
四、变更声明资本产生“减缩盈余”规则	230
五、净资产或净利润规则	231
第三节 资本收益中利益平衡的保障和救济措施	233
一、保障措施	233
二、救济措施	235
三、资本收益分配中非资本规制的利益平衡措施	240
第四节 不同资本收益分配制度的比较与借鉴	241
一、规则的单一稳定制与复合改进制	241
二、多重平衡机制与单一平衡机制	242
第六章 资本处分的管制	243
第一节 公司取得自己股份的需求与限制	243
一、公司取得自己股份的立法沿革	244
二、公司取得自己股份的弊端与客观需求	246
三、公司取得自己股份适用的原则	249
四、公司取得自己股份的途径、资金来源及定价	250
五、股东要求公司收购其股份请求权	256
六、公司取得自己股份权利的行使和处分	257
七、对公司自己股份特例的规制	262
第二节 公司接受自己股份质押及为股东担保	264
一、公司接受自己股份质押	264
二、为股东债务担保	266
第三节 向股东输送利益之禁止	272

第四节 公司减资需求与限制	272
一、减资法定事由及分类	273
二、平衡股东和债权人利益冲突的减资规则	275
三、我国公司减资规则的反思	280
第五节 公司转投资引发的股东投资效应放大与公司直接 控制财产的递减对债权人受偿财产基础的影响	281
一、转投资的概念、法律特征	281
二、各国公司立法对转投资的态度	283
第六节 围绕公司组织变更、合并、分立中 资本变动的利益冲突与平衡	288
一、公司组织变更	288
二、公司合并	293
三、公司分立	309

第四编 资本终结制度

引 言	310
一、资本终结制度的内涵	310
二、资本终结制度的特点	311
第七章 公司解散清算中的资本终结	313
第一节 解散清算的原因及类型	314
一、解散清算的原因	314
二、解散清算的类型	315
三、解散清算类型的转换	326
第二节 解散清算中的清算人与清算义务人	329
一、清算人	329
二、清算义务人	333
第三节 解散清算中股东与债权人义务界定及权利限制	344
一、解散清算中股东义务的界定	344
二、清算阶段股东与债权人义务范围的划分	349
第四节 清算程序及清算人对股东与债权人利益平衡的作用	352
一、清算程序中体现的利益平衡	352
二、清算人在保持股东与债权人利益平衡中的作用	379

第八章 公司破产清算中的资本终结	385
第一节 破产公司对具有股东身份债权人偏颇性清偿之禁止 及劣后受偿	385
一、具有股东身份债权人偏颇性受偿无效	385
二、具有股东身份债权人劣后受偿	389
第二节 公司重整中股东与债权人利益的平衡	393
一、重整制度概述	394
二、重整程序中体现的利益平衡理念	395
三、从“郑百文”案件看我国重整制度的缺失	410
结 束 语	416
参考资料	421
后 记	440

第一编 绪 论

引 言

资本是投资者投入到企业的，通过经营以获取利润的企业原始资产。从资本的构成看，按照传统的资本理念，只有货币、实物等有形资产才是资本的构成要素，而按照知识经济时代的资本理念，资本已不再囿于有形资产的范畴，知识、管理、技能、财产权利等无形资产均能成为资本的构成要素。

一、资本功能的演变

企业作为以营利为目的的经营实体，当然离不开资本，资本因企业而被创造，企业因资本而设立并发展。要想成为法律意义上的企业，并非偶尔甚至经常从事一些市场交易行为即可满足特定条件，一般来说须以其财产为基础，而且具有连续性。这个财产基础即是资本，而资本对任何形式的企业来说都是不可或缺的，只不过在公司形式中表现得更为严格。公司作为集聚资本最有效的形式，其创立之因就与资本功能的变革紧密相关。在公司形式出现之前的各类企业形式中（独资企业、合伙企业等），资本一般只具有创造价值的功能，在这些企业形式中，投资者的责任范围不仅限于其所投入到企业的并转化为资本的资产，投资者个人还要对企业的债务承担连带责任，这种形式虽然对保护债权人的利益有利，但也使一些人对投资望而却步，这也是独资、合伙等企业形式难以做大的主要原因之一。为了使投资

者的风险锁定在其投资的范围之内，人们创造出公司这种企业形式。在公司形式中，投资者成为公司股东，他们以其出资为限对公司承担责任，公司以包括资本在内的全部资产对债权人承担责任，股东对公司债务不承担连带责任，因此使得公司积聚资本的能力骤增。然而有限责任制虽然限定了公司股东的责任范围，却增大了公司债权人风险，为了降低与公司交易的相对人的风险，确保公司对债权人有足够的清偿能力，人们在创设公司这种形式的同时，在资本的创造价值功能的基础上又赋予其担保功能。

从公司形式的创设史可以看出，资本是集创造价值功能和担保功能为一身的矛盾体，资本的两大功能的关系体现的是投资效率与社会公平的对立统一关系。资本的价值增值功能强调的是效率，所谓效率是指在一种状态下总收益和总成本之间的关系，换言之，从一个给定的投入量中获得最大的产出，即以最少的资源消耗取得同样多的效果，或以同样的资源消耗取得最大的效果。就资本效率而言，就是投资者怎样以最少的投资以获取最大的收益；而资本的担保功能强调的是对债权人的公平，所谓公平就是相对人之间的一种利益平衡，对公司的债权人来说，他所企求的是投资者尽可能多地投入资本以增强公司的偿债能力，因而股东与债权人所追求的目标是相悖的。正因为如此，自公司这种企业形式出现以来，各国立法者和司法者一直在寻求创设一种平衡效率与公平的制度，亦就是平衡公司股东与债权人之间利益的资本制度。资本与资本制度的作用不同，资本既可被用于股东实现其投资增值收益的工具，也可被作为担保债权人利益实现的财产基础，资本的双重作用形成的股东与债权人的利益对立，资本本身无法消除，当事人也难以自身的力量调和，只有依靠法律制度的力量。作为规范利用资本要素的主体的行为的资本制度，其创设的主旨是基于平衡股东与债权人双方利益关系，而不仅仅是为保护债权人（尽管债权人在支配资本要素时处于劣势）。根据平衡主旨，资本制度特别是资本形成制度应促进投资、便利股东实现投资利益，但不应成为股东逃避出资责任的护身符；资本形成制度应规制股东的出资行为，保障债权人利益的实现，但不应成为束缚股东发挥资本效用的紧箍咒。

对此,新加坡学者陈清汉从公司法的作用和公司立法史的角度作了精辟的阐述,他认为:公司法应当为从事商业和其他公司活动的人提供手段,使他们能够以其认为最可能导致共同成功和富有成效的活动的方式安排、管理自己的事务。然而这样一个自由和宽容的途径必须受制于适当的保护措施,未能提供充分的保护措施将动摇公司视为从事贸易和商业活动的一种重要工具的合理性。与公司相互作用的人们必须确信存在某些基本的规定使他们免于遭受公司形式的滥用。必须经常寻求处于这两个对抗性政策中间的一个适当的平衡点,公司法的历史在很大程度上就是在这两个政策之间改变平衡点的故事。^①实际上这样一个过程,就是平衡股东与债权人之间关系的资本制度形成并不断完善的过程。

二、资本功能与资本理念

资本功能影响资本理念,而资本理念又决定资本制度的设计。为了实现股东与债权人利益的平衡,人们在最低资本额、出资形态、出资缴付方式、增资减资、转投资,以及公司人格否定等一系列与资本相关方面进行了各种设计,形成了不同的资本制度模式。然而创设一种使效率和公平绝对平衡的资本制度绝非易事,人们需要在效率和公平之间进行取舍的同时逐步达到一种平衡。尽管资本是影响效率和公平的重要因素,但是它不是唯一的因素。就保障债权安全而言,高额资本未必会带来高安全,公司经营不善使净资产减少甚至亏损、公司投资者或经营者诚信度不高等非资本因素也会给公司债权清偿带来不安全影响。那种漠视非资本因素对公司债权的影响,将资本担保功能绝对化、将资本形态绝对物质化等以牺牲效率而换取债权安全的做法是一种僵化的资本理念。在这种理念的指导下制定的公司法,使公司这种现代企业形式也变得难以适应信息社会经济飞速发展的需要。同

^① (新加坡) 陈清汉:《公司法改革的途径:对英联邦法域的一种选择性比较》,载于顾功耘主编:《公司法律评论(2003年卷)》,上海人民出版社2003年9月版,第38-39页。

时它也与公司法的基本目的相悖，公司法的基本目的是为资本制度的有效运转提供法律上的结构架设，而过分强调公平，将阻碍资本效率的发挥，进而使公司法制定目的落空。

从资本的担保功能讲，存在两种不同的观点，一种认为资本是公司信用的全部基础，如德国学者就认为：“资合公司有一个重要特征，即所有资合公司都必须拥有一个最低资本额。这一最低资本额不仅是设立资合公司的一个前提条件，也是公司信用的基础，同时也是对公司债权人的唯一保护。”^①我国《1993 年公司法》规定资本制度也是按照这一观点设计的，然而这一观点正受到一些中国学者的猛烈抨击，他们提出了与之相反的观点，即资本也只是公司信用基础的一部分，而非公司信用基础的全部。^②比较两种观点，笔者认为后者更符合实际。因为从公司资产的实际看，公司信用的基础应由资产（这里讲的资产是狭义的，即指公司净资产）构成，公司资产除了包括股东投资形成的资本外，还包括公司通过积累、接受赠与、资本增值等途径所形成的财产。就公司的独立责任而言，作为公司资产构成部分的资本只是用来确定股东对公司承担责任的基础，而公司资产才是确定公司对外承担责任的基础。因此，判断一个公司的偿债能力，不仅要考量其资本数额，更重要的是要考量其资产状况。公司一经注册，其资本数额名义是保持不变的，但实际上它的价值是随资产的变化而变化。公司经营得法，资本可以为公司创造新的价值，此时资产高于资本；公司经营不得法，公司不仅未能利用资本创造新的价值，甚至还会使资本蚀本，在这种状况下，公司资产则低于资本。公司资本信用由于其静态特征，往往会误导交易相对方，而资产信用由于其动态特征，能够比较准确、实时地反映公司的偿债能力，易于交易相对方基于准确的数据作出正确的判断，使交易更加安全。因此，从资本信用

① （德）托马斯·莱塞尔、吕迪格·法伊尔著，高旭军等译：《德国资合公司法（第3版）》，法律出版社2005年1月版，第5页。

② 赵旭东等著：《公司资本制度改革研究》，法律出版社2004年12月版，第105页。