

公司债权人 利益保护对策研究

——以风险控制与治理机制为中心

仇晓光◎著

GONGSI ZHAIQUANREN
LIYI BAOHU DUICE YANJIU

YI FENGXIAN KONGZHI YU ZHILI JIZHI WEI ZHONGXIN

中国社会科学出版社

公司债权人 利益保护对策研究

——以风险控制与治理机制为中心

仇晓光◎著

GONGSI ZHAIQUANREN
LIYI BAOHU DUICE YANJIU

YI FENGXIAN KONGZHI YU ZHILI JIZHI WEI ZHONGXIN

中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

公司债权人利益保护对策研究: 以风险控制与治理机制为中心/仇晓光著. —北京: 中国社会科学出版社, 2011. 12

ISBN 978-7-5161-0479-8

I. ①公… II. ①仇… III. ①公司—债权法—研究—中国
IV. ①D923. 34

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 005801 号

公司债权人利益保护对策研究 仇晓光著

出 版 人 赵剑英

责任编辑 张 林 (mslxx123@sina.com)

特邀编辑 张冬梅

责任校对 郭 娟

封面设计 李尘工作室

技术编辑 戴 宽

出版发行 中国社会科学出版社

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号 邮 编 100720

电 话 010-84039570 (编辑) 64058741 (宣传) 64070619 (网站)
010-64030272 (批发) 64046282 (团购) 84029450 (零售)

网 址 <http://www.csspw.cn> (中文域名: 中国社科网)

经 销 新华书店

印 刷 北京市大兴区新魏印刷厂 装 订 廊坊市广阳区广增装订厂

版 次 2011 年 12 月第 1 版 印 次 2011 年 12 月第 1 次印刷

开 本 710×1000 1/16

印 张 21.75

字 数 499 千字

定 价 52.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社发行部联系调换
版权所有 侵权必究

序

经济全球化中的公司法领域发生两大变化：其一，全球范围内的公司治理危机蔓延，伴随而来的论辩是法律达尔文进化学说下的公司治理趋同论与路径依赖学说下的公司治理存异观之间何种学说更有信服力？其二，全球资本化进程中的公司融资规则变迁，与之相随的追问是公司法框架内可否设计出一种最佳机制，既能鼓励金融创新推动股东投资，又能防范融资风险并效率化地保护外部债权人的利益？在全球化趋势下，处于制度转型语境的中国已经站在全球化的前沿，中国资本市场将是全球最佳的试验基地与研究范本，所有创造性思考我国公司法变革的法律学者与实践者均致力于探索一个问题：何种模式的公司法方案兼具控制融资风险与完善公司治理的功能，从而兼顾股东追盈逐利的本能与外部债权人利益的呵护需求。仇晓光博士的《公司债权人利益保护对策研究：风险控制与治理机制为中心》一书，正是基于经济全球化与金融危机背景下，试图提供公司债权人利益保护机制的自我解说与未来变革方向的一种学术尝试。

关于公司债权人利益保护的话题，是一个横跨合同法、侵权法、证券法、破产法与公司法等领域的共通话题，绝非可以仅仅经由公司法设计出完美的公司债权人利益保护立法体系。公司法仅仅关注并解决基于有限责任原则的采纳而派生出来公司独有的债权人问题。正如英国伦敦经济学院公司法专家保罗·戴维斯教授的洞察：“公司法最具挑战性的任务就是设计一套规则，在能够获得有限责任意图取得的鼓励股东投资利益之际，能够减少甚至消除不利于债权人的机会主义行为的诱因。这一任务穿越了公司的生命，聚焦于对法律政策举足轻重的公司各种角色之间的关系之中”。这一任务之中最为纠结的法律难题，就是有限责任往往与公司控制

相结合，且不幸地发生在以金融资本为主导的虚拟经济转型的时代。这一时代，不仅是融资工具创新与股东财富增长的时代，也是一个公司债权人所面临的前所未有的危机重重的风险时代。

各国公司立法者均试图追问并回答上述难题：当公司控制与有限责任公司结合之际，如何制约控制股东或实际控制人以侵蚀债权人利益而采纳的各种机会主义行为？最低资本额规则与严格的资本维持原则是否可以成为消解或冲抵债权人机会主义行为的工具，这一安排是否显得成本过高且未必功效显著？对于特定公司而言，如何判断“低资本化”从而揭穿公司面纱，无论经济学家抑或法学家能否给出一个共识性的满意答案？股东借贷求偿权居次规则究竟减少股东回报率，还是能否冲抵股东信息优势，阻却股东机会主义行为？强化董事、高管与实际控制人对于公司债权人的受托义务是否奏效？当有限责任与虚拟经济遭遇之际，不加区别将有限责任扩张至充满风险的投资企业商业组织模式之上的立法理由是否充分？审计机构、资信评估机构、独立董事、会计师事务所等公司信用维系“看门人”责任如何设计？公司债权人在企业濒临破产之际追索无门，公司高管“无功受禄”薪酬谁来决定？仇晓光博士尝试从比较法视角与法经济学分析上述诸多规则的利弊得失与本土移植的可行性。

仇晓光博士在吉林大学法学院攻读硕士期间，就曾留学美国马歇尔法学院研习公司法，是我指导下的民商法硕士与第一届经济法博士。因其本性踏实好学、敦厚上进、学业优异，2010年毕业后进入吉林财经大学法学院任教，2011年因科研突出就获得了吉林财经大学青年学俊称号。《公司债权人利益保护对策研究：风险控制与治理机制为中心》一书就是在其博士论文的基础上修改而成的。我非常喜欢万通董事长冯仑先生在《理想丰满》序言中的一句话：书，是生命的行状。仇晓光博士的这本书，恰记载了年轻学者求学生命中的前行的状态，更迈出了法律读书人追求学术理想的第一步，也丰满了我我国公司债权人利益保护这一研究领域的见解。在本书付梓之际，我欣然作序，并祝他未来潜心为学、学术有成。

傅 穹

吉林财经大学法学院 院长

吉林大学法学院教授 博士生导师

2012年2月26日

目 录

绪论	(1)
一 公司债权人利益保护的重要性	(1)
二 债权人保护面临的问题	(5)
三 研究对象与结构安排	(8)
四 文献概述与研究现状	(13)
五 研究路径与研究方法	(14)

第一篇 根源:公司债权人利益保护的 理念及制度原因

第一章 公司债权人利益保护的理念基石	(20)
第一节 价值的平衡	(20)
一 效率与正义的价值理念	(21)
二 公司法趋同发展下的效率与正义	(22)
三 债权人保护理念选择:价值衡平	(25)
第二节 私权的发展与维护	(26)
一 强调平等精神与主体意识	(27)
二 自由精神的承认和权利意识的接受	(28)
三 社会责任意识的出现	(28)

四 公司法制现代化理念的形成	(29)
第三节 公司承担社会责任的理念	(30)
一 公司承担社会责任的缘起:商事组织影响的扩大	(30)
二 公司承担社会责任的必要性:公司股东与债权人的 利益平衡	(31)
三 公司社会责任的价值:公司债权人保护理念的凝结	(33)
四 公司社会责任实践的需求:公司保护债权人的现实 需要	(34)
本章小结	(35)
 第二章 公司融资与债权人利益的保护	(37)
第一节 公司融资逻辑的根与源	(38)
一 投资者的欲求与市场资源的供给	(39)
二 资本扩展与公司融资	(41)
三 公司融资与现代社会及市场的生成	(45)
四 全球化下市场制度和公司融资的变革之路	(48)
第二节 公司融资的法律基础分析	(53)
一 公司融资规则的逻辑脉络	(55)
二 法律规则的稀缺性与实用法则	(57)
三 财产与价值	(59)
四 经济权力与交易	(60)
五 持续经营与公共目的	(62)
第三节 金融现代化下公司融资环境评介	(63)
一 金融现代化下公司融资路径评介	(63)
二 传统自治视野下公司融资路径评介:以《合同法》第 342 条 为中心的考察	(68)
三 金融现代化下公司融资路径的变革	(73)
四 融资法律环境完善及对债权人利益保护的初步探讨	(78)
第四节 债务融资风险的监控与债权人利益的保护	(80)
一 公司债务的正负效应	(81)
二 债务工具信用风险与监测	(84)
三 破产债务的风险与控制	(87)

四 强化债务工具风险监控建议	(89)
本章小结	(93)
第三章 公司债权人利益受损的根源探寻	(94)
第一节 公司信用危机引发的风险	(94)
一 公司信用与债权人利益的关系	(95)
二 公司信用危机在金融危机中的放大	(97)
第二节 不完备契约对债权人利弊的效益解析	(99)
一 公司信用与不完备契约的关系	(99)
二 不完备契约对债权人利益保护收益与成本的影响	(100)
第三节 有限责任对债权人利弊的效益解析	(101)
一 有限责任原则对债权人的收益与成本	(102)
二 风险外部性问题的成本解读	(104)
本章小结	(107)

第二篇 对策:公司债权人利益保护对策的 总体解说与具体对策

第一章 公司债权人利益保护对策的总体解说	(112)
第一节 公司债权人保护对策的极端展现:揭穿公司面纱 规则	(112)
一 揭穿公司面纱规则的契约性本质	(112)
二 揭穿公司面纱规则的效益与成本	(113)
三 揭穿公司面纱规则的适用	(115)
第二节 公司债权人保护对策的一般框架:资本规则、信息 披露与责任规制	(117)
一 公司债权人保护对策一般框架构建的内在动因	(118)
二 公司债权人保护对策一般框架的构建	(118)
本章小结	(121)

第二章 公司债权人利益保护对策之一:资本规则的检讨

与改进	(122)
第一节 公司信用的检讨	(122)
一 资本信用:缺失效用的古老设计	(123)
二 公司信用的重新解读	(124)
第二节 最低资本制度“留存”的法经济学分析	(127)
一 最低资本制度功能的效益分析	(127)
二 最低资本制度的变革方向	(129)
第三节 资本维持规则的法经济学分析:以资产变动为	
考量	(132)
一 资本维持规则的核心:利润分配规则的检讨	(132)
二 资产变动的监测:借重财务信息分析对策	(137)
本章小结	(145)

第三章 公司债权人利益保护对策之二:信息披露规则的检讨

与改进	(147)
第一节 公司信用危机背景下信息对资产信用的传递	(147)
一 信息披露功能的效益解析	(148)
二 信息披露对资产信用的传递	(149)
第二节 强制性信息披露对债权人保护的法学分析	(151)
一 强制性信息披露功能的法学分析	(151)
二 强制性信息披露对债权人保护的现状	(153)
三 强制性信息披露的供求层级	(156)
四 信息披露规则的补充性对策:共同决策机制	(159)
五 强制性信息披露规则的完善与对债权人保护的效益	
分析	(163)
第三节 信息披露对债权人保护功能的实践例证:以内幕交易	
为对象	(170)
一 内幕交易的特征与影响	(171)
二 禁止内幕交易的价值:道德视野下的考量	(176)
三 内幕交易对债权人保护的效益解析	(178)
四 禁止内幕交易规则的完善与对债权人的保护	(180)

本章小结	(183)
------------	-------

第四章 公司债权人利益保护对策之三:责任规制的检讨

与改进	(185)
第一节 公司信用危机背景下责任对信息传递与资产安全的 保护	(185)
一 责任规制功能的效益解析	(186)
二 责任规制对信息传递与资产安全的保护	(187)
第二节 审计师对公司债权人的责任	(191)
一 审计服务的基础性分析	(191)
二 审计信息功能的法经济学分析	(195)
三 审计服务的供需现状	(202)
四 审计师责任契约属性的解析	(208)
五 审计师责任的完善与对债权人保护的效益分析	(211)
第三节 高管对公司债权人的责任	(215)
一 公司高管责任的基础性分析	(215)
二 高管责任对债权人的效益解析	(220)
三 高管责任对债权人保护功能的法经济学分析	(223)
四 高管责任的完善与对债权人保护的效益分析	(232)
本章小结	(237)

第三篇 设计:公司债权人利益保护对策 在公司治理框架中的建构

第一章 公司债权人利益保护对策的发展趋势:自由与强制

融合之路	(242)
第一节 契约自由:重塑公司信用	(242)
一 契约与商事主体的关系	(243)
二 债权人的契约网	(246)
三 公司信用对债权人利益的利与弊	(249)
四 重塑公司信用对债权人的保护	(253)

第二节 国家强制:司法对债权人利益的保护	(262)
一 法院对债权人利益的保护:一个案例的启示	(263)
二 国家强制的演进:行政权向司法权的过渡	(266)
第三节 自由与强制的联结:法院对债权人利益的保护	(269)
一 法院的契约性价值	(270)
二 法院的契约性功能	(272)
三 法官破解融资规则的模糊性	(275)
四 法院对债权人保护的完善建议:审慎而为	(279)
本章小结	(286)
 第二章 债权人利益保护对策在公司治理规则内的展现与设计 ...	(288)
第一节 中国公司治理改革的方向	(288)
一 公司治理模式比较	(289)
二 中国公司治理缺点与改革	(290)
第二节 域外公司治理改革实践经验之借鉴	(293)
一 全球一体化下公司治理趋同化成因	(294)
二 各国公司治理中的实践改革经验	(297)
第三节 债权人保护对策在公司治理中的构建方向	(299)
一 限制公司外的不当权力	(300)
二 发挥债权人的积极作用	(302)
三 提高信息披露与透明度	(303)
四 董事责任的转变	(304)
本章小结	(305)
 结论	(307)
参考文献	(312)
后记	(334)

绪 论

规则的设计影响着利益的分配与效率的高低。在资本市场快速发展的背景之下，各国之间经济的竞争在一定程度上是不同制度规则之间的竞争。公司法与资本市场内商事主体联系紧密、关系密切，对市场商事主体利益的变动影响巨大。事实上，公司法不可忽视的影响着资本市场的效率与市场经济的发展。

一 公司债权人利益保护的重要性

在资本市场监管法律框架内，公司债权人利益的维护与保障具有重要的意义，是公司法中永恒的焦点课题之一。经济全球化以及金融危机背景下的公司法变革，不仅对既有的债权人利益保护法律对策造成了一定冲击，更为其注入了鲜活的动力及崭新的内容。债权人利益保护对策的构建对公司乃至资本市场均有着十分重要的理论与实践意义，具体而言主要体现在以下几个方面。

其一，激活公司法规则，重塑债权人保护体系。原则性规则过多，弹性规则过少，各类规则之间互动欠缺并缺乏必要的弹性一直是我国公司法变革过程中所困扰的问题。面对日新月异的资本市场，僵硬的公司法规则已经不足以应对各类公司与投资者纷繁复杂的商业行为与投资对策。对较为僵硬的公司法规则，必须以实效性功能视角出发，以公司法内各类规则的特点为基础，力争将各类规则联结起来，才能充分发挥公司法应有的功效。债权人利益保护对策的重新建构，是对此类问题一个必要且及时的回应。

债权人利益的保护问题涉及公司资本规则、信息披露规则、责任规制乃至公司法外的司法介入对策。这是一个内含着多种法律对策的保护体系,对债权人利益的保护不会也不能仅仅依赖于公司资本规则等单一的法律对策。探究各种对策之间的内在联系,理清各种对策之间的互动作用,明晰发挥各种对策之间功能效益最大化的需求,将在极大程度上促进公司法内各类规则之间的融合与汇通,重塑债权人保护体系以对债权人利益给予实效性的保护,激活公司法规则并赋予公司法鲜活的生命力。

其二,开辟投资路径,扩展融资渠道。公司债权人是公司利益链内不可或缺的一个投资主体,对增进公司效益起着关键的作用。公司融资渠道多样,但总体而言,股权资本与债权人资本是公司在资本市场内部最为主要的两种融资渠道。债权投资者强弱有别,投资路径多样,但无论是直接的债权投资抑或是通过夹层资本式的债权资本介入都为公司外部融资扩展了渠道,一定程度上缓解了资本市场中公司仅仅通过股权融资而产生的对资金需求的压力。债权人正当权益的保护不仅提高投资者进行商业活动的信心,更为增加投资者获利路径、扩展公司融资渠道并增进公司效益提供了充分的保护。可见,在资本市场中,债权人利益的维护对公司的发展至关重要,对增进公司效益具有不可忽视的重要作用。

股权改革后,我国资本市场得到了前所未有的发展与壮大,为资本市场优化资源配置奠定了市场化的基础。在股改后的发展中,公司融资渠道可以高效的借用债权资本融资。据统计,2003年至2006年间,作为公司融资渠道的重要途径之一,我国债券市场得到迅猛的发展,截至2007年底,我国债券发行总额已经达到90051.7亿元。^①实践中,我国资本市场内债券市场主要由国债、金融债、央行票据以及公司债组成。其中,近年金融债与公司债分别占据了债券市场总额的31%及4%。显然,金融债权人及公司债权人利益的妥善维护,有力地保障了债券市场的稳定发展,与此同时,充满活力的债券市场在一定程度上缓解了公司对经营、投资资金的需求。债权融资有其独特的优势,在某种程度上公司更能够从债权融资中获取效益,例如,(1)对债权人还款的条款在借贷之前固定,因此不受货币贬值等因素的影响;(2)债务人偿还给债权人的利息,可以在对

^① 中国证券监督管理委员会:《中国上市公司发展报告》,中国经济出版社2009年版,第25页。

其征税之前,从其应纳税所得中抵扣;(3)相比较于股权融资而言,债权融资在一定程度上减少了代理成本。^①可见,实践中已经证明,由于债权融资的独有优势,使得投资者对其具有一定的偏好,债权人利益的保护,在稳定债券市场的同时,为公司融资开辟了重要的渠道。

其三,培育健康市场,提高公司竞争能力。首先,债权人利益有效的保护将促成一个健康、高效的市场环境。公司竞争能力的强弱,取决于公司法规则的安排是否能够反映资本市场内投资者对相应规则的需求,取决于公司法规则是否能够最大程度的给予投资者合理的自治空间,取决于公司法规则是否能够为投资者提供一个利益可以受到充分保护的市场投资环境,而债权人利益的保护对策,则迎合了市场内债权投资者对前述三种需求的满足。

其次,债权人对改善公司治理发挥着积极的作用,一定程度上提高了公司的竞争力。实践中,高管人员掌控公司不仅影响到公司的利益、股东的利益,更同时也对债权人的利益产生着一定的影响,增加债权人收益抑或是损害债权人利益,常常都源于高管人员的疏忽或错误行为。因此,债权人往往比股东更加关心公司业绩的好坏,比股东更加关心公司高管人员是否尽心竭力为公司利益服务。将债权投资者引入公司治理中,不仅对公司重大投资决策起到监督作用,同时也会提高公司聘任会计师事务所、律师事务所等第三方独立中介机构的质量。可见,债权人参与公司治理,通过债权人关注自身利益而间接地影响到公司与股东的利益,一定程度上改进了公司治理水平,提高了公司的竞争能力。

其四,提高市场效率,维护市场经济安全。在某一单独规则已经无法承担维护债权人利益的背景下,公司法必将通过多种规则的协调与融合才能对债权人利益给予充足的保护。在此过程中,无论是公司财务信息的披露还是高管责任的规制,都将不同层面、不同程度的有利于公司效益的增加,同时提高资本市场的效率。欠缺对公司债权利益的妥善保护的市场中必然存在着信息流通不畅、高管责任规制不当、公司资产状态不清的问题。无疑,这些问题所引致的资本市场效率低下将通过对债权人利益保护的相关对策得以一定程度上的改善,进而反作用于资本市场,提高资本市

^① 葛伟军:《公司资本制度和债权人保护的相关法律问题》,法律出版社2007年版,第7页。

场的效率。

追逐市场效率的同时，不能忽视市场安全的价值。投资者利益的正当获取、市场秩序的稳定有序都需要市场在一个安全的环境下运行。债权人利益的妥善保护，保障着市场经济的安全运行。次贷危机的爆发使学者对公司资产的安全、资金流动性的安全以及商事主体之间交易等安全价值给予了高度的关注。债权人利益的严重损害，在发达的资本市场中，衍生出无法想象的金融连锁损害反应，极大程度上破坏了市场经济的安全性，使众多市场投资者都遭受不同程度的损失。因而，债权人利益的保护不仅有助于提高市场效率，同时更有利于维护市场经济的安全。

其五，提高市场信用指数，培育市场诚信文化。资本市场是交易市场，更是信用市场，债权人利益的保护为培育信用市场起到积极的促进作用。金融危机爆发后，资本市场中的公司丑闻无不隐藏着公司、高管、审计师及相关利益体的信用危机，将金融危机的原因归因于制度缺陷或规则缺失，远不如将其原因归结于信用危机更具有说服力。实践中，债权人利益受损的最主要原因，莫过于高管、审计师以及法官信用危机所引发的道德风险，在道德风险被数倍放大的情况下，金融风险随至。市场诚信缺乏、信用文化的丢失完全在债权人利益受损上展现出来。因此，对债权人利益的保护倾注立法、司法以及相关主体的监管力量，不仅提高了投资者的商业信心，更在一定程度上培育了资本市场内的信用基础。

市场给予债权人利益充足的法律保护将会比给予股东权益充足保障更能彰显市场的信用文化。债权人对债务公司借贷之时，首先考虑的是其能否收回借款，然后才是其获利多少。能否收回借款的核心在于债务人是否具有偿还债务的能力，即还款信用。拥有良好偿债能力的债务人被债权人赋予较高的信用度，而偿债能力较差的债务人则被认为信用较差。显然，债权人利益能够得到保护的市場，才是诚信文化成熟的市场。信用是一种历史遗产，是数百年文化的沉淀，债权人利益受到保护之时，彰显着诚信文化下的市场信用。

总之，公司债权人利益的保护，对投资者而言，扩展了其投资的渠道；对公司而言，开辟了公司新的融资路径，提高其在市场内的竞争力；对市场而言，债权人利益的保护有利于提高市场效率，更在一定程度上有助于对市场诚信文化的培育。

二 债权人保护面临的问题

传统公司法认为,公司债权人利益的保护对策主要依赖于公司资本制度,公司法中的法定资本制度为债权人利益提供了稳定可靠的保护。随着学界对公司资本制度相关规则的检讨,日渐将关注重点从僵硬的公司资本转移至变动着的公司资产上,提出了公司资产才是真正对公司债权人提供保护基石的论断。

然而,资本制度改革之后,无疑对原有的债权人利益保护体系造成了强烈冲击,毕竟,公司资本为债权人提供了一个可以依靠的“现实保障”。失去公司资本制度的保护屏障,债权人的利益将借助何种对策维护?替代机制是否可以发挥真正的功效?替代机制之间存在何种联系?替代机制与公司资本制度又存在何种不可切割的关系?如此等等问题,均涉及公司资本制度改革后相关规则缺失的补救对策,不仅关系到公司债权人利益的正当维护,更关系到公司交易安全的保护。

因此,对债权人利益保护对策进行重新检讨是极其重要的,重新建构债权人利益保护对策更是必要的。这种认知在金融危机背景之下尤其具有现实意义。金融危机的爆发不可避免,一方面源于资本市场内在的运行周期;另一方面源于资本市场内公司等商事规则内在的缺陷不可克服;更为重要的是,资本市场极度高速的发展,为公司及公司控制者提供更多的追逐利润的机会,并因而引发众多投资者的道德风险危机,最终所引发的体制问题。吸取经验与教训,反思当前公司法规则,在明晰资本市场内在本质的基础上,现时的公司债权人保护主要存在着以下几个问题:

其一,债权人利益保护的价值认知度不够。多数学者认为,公司存在的目标无疑是追求利益最大化,但由于公司利益链是由不同的利益群体所组成,所以,利益最大化的指向为何,一直是学者关注且想寻求最佳答案的问题。在错综复杂的利益群体中,股东利益至上论已为大多学者所接受,在这种情况下,其他群体的利益是否应该保护?如何进行法律对策上的设计来加以保护?其中,债权人利益的保护最值得关注。债权人保护规则体系的建构与完善是迫切需要解决的问题。债权人利益保护问题涉及了立法对公司这一商事主体所追求的价值理念的选择与判定。效率与公平并非处于同一平衡线之上,在不同的社会经济背景之下,立法应有所选择的

对公司法所追求的价值有所侧重。在当下经济、政治、文化、法律均全球化态势发展的背景下,公平与正义的价值追求不应落后于对效率的追求,公司法对债权人的保护正是公司法现代化下公司法的发展与需要。无疑,公司在追求效率的同时,切实地对公司债权人从多个法律对策角度进行保护是公司法现代化的应有之义。

其二,资本规则的改革未能完全平衡好交易安全与效率之间的关系。资本规则的修改集中于最低资本额的降低、一次性实缴到位要求的废除、出资形式要求的放宽、非货币出资比例限制大幅度放松以及减资程序要求降低等方面。^①对市场而言,资本规则的修改在一定程度上提高了交易效率。但是,对债权人而言,由于资本规则变革后的后续配套机制并未及时完善,在其交易安全价值方面不可避免的埋藏了一定亟须解决的隐患。无论资本规则改革之前,抑或是软化资本规则之后,都不能否认公司资本充足不仅是公司法人格独立的核心要素,更是公司信用最基本的一个物质基础。资本规则的软化应是伴随着公司法内其他规则及时跟进与支撑而进行的;这种规则的跟进应有效化解市场信用不成熟与资本规则软化之间所产生的矛盾。而面对我国现在资本市场内诚信机制的不完善、其他规则跟进速度缓慢以及金融危机对市场信心的打击等不利因素,软化下的资本规则在提高交易效率的同时,未必能很好地对债权人利益进行保护,交易安全价值很难得到完善的保障。

其三,信息披露的价值与功能并未得到应有的认知与发挥。毫无疑问,对资本市场而言,信息已经远比一般商品的价值更为重要。信息披露质量的高低,直接影响到公司资产变动情况是否能及时、确切地为债权人所知悉。显然,信息在公司资产与债权人之间起着重要的传递作用。然而,在金融市场的高速发展下,金融机构的资产结构日渐复杂,公司内部适用的财务报表更为多样,即便资深的会计师与审计师也难以对公司的资产状况做出十分精确的计算,显然,信息披露的功效直接受到影响。即便对于普通公司的信息披露,因于受到高管及审计师等信息传递“控制者”的敲竹杠行为,债权人也很难以最低的成本获取所需要的公司信息。事实上,面对债权人对公司信息的强烈需求,公司在一定程度上难以保障提供给债权人足够的信息以供其使用。因此,信息在市场内的不对称分部,为

① 齐奇:《公司法疑难问题解析》,法律出版社2006年版,第9页。