

【法律学学术前沿书系】

RESEARCH ON THE INTRAMURAL PROTECTION  
OF COMPANY CREDIT

—BASED ON THE CAPITAL MAINTENANCE RULE

# 公司信用内部性 保障机制研究

——以资本维持规则的考察为基础

张雪娥◎著



公司信用的实现是公司法的核心关切内容之一。

资本维持规则对于公司信用的保障一无是处吗？

偿付能力测试对于公司信用的保障完美无缺吗？

适合我国现实情况的公司信用内部性保障进路是什么？

本书从比较法的视角分析会让您看到不一样的答案。



经济日报出版社

【法律学学术前沿书系】

# 公司信用内部性 保障机制研究

——以资本维持规则的考察为基础

张雪娥◎著

## 图书在版编目 (CIP) 数据

公司信用内部性保障机制研究：以资本维持规则的  
考察为基础 / 张雪娥著. —北京：经济日报出版社，  
2015. 2

ISBN 978 - 7 - 80257 - 777 - 0

I. ①公… II. ①张… III. ①公司-信用-研究  
IV. ①F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 033716 号

### 公司信用内部性保障机制研究：以资本维持规则的考察为基础

作 者	张雪娥
责任编辑	匡卫平
责任校对	李艳春
出版发行	经济日报出版社
地 址	北京市西城区右安门内大街 65 号 ( 邮政编码：100054 )
电 话	010 - 63567683 ( 编辑部 ) 010 - 63516959 83559665 ( 发行部 )
网 址	www. edpbook. com. cn
E - mail	edpbook@126. com
经 销	全国新华书店
印 刷	北京京华虎彩印刷有限公司
开 本	710 × 1000 毫米 1/16
印 张	8. 5
字 数	160 千字
版 次	2015 年 3 月第一版
印 次	2015 年 3 月第一次印刷
书 号	ISBN 978 - 7 - 80257 - 777 - 0
定 价	36. 00 元

版权所有 盗版必究 印装有误 负责调换

公司信用的实现是公司法的核心关切内容之一。  
资本维持规则对于公司信用的保障一无是处吗？  
偿付能力测试对于公司信用的保障完美无缺吗？  
适合我国现实情况的公司信用内部性保障进路是什么？  
本书从比较法的视角分析会让您看到不一样的答案。

# 摘 要

本书主要是从比较法的视角，对以资本维持规则为基础的公司信用内部性保障机制进行了探讨。试图在将传统意义上的资本维持规则进路与以偿付能力测试为代表的可选择性进路做出全面剖析、对比的基础上，分析我国公司信用内部性保障机制之弊并提出完善的建议。除第一章导论和最后的结论外，全文的主体共分四章，第二章介绍的是公司信用内部性保障机制的基本原理；第三章考察的是公司信用内部性保障机制的资本维持规制进路；第四章考察的是公司信用内部性保障机制的偿付能力测试进路；第五章论述的是我国公司信用内部性保障机制的反思与完善。

第二章明确并梳理了与公司信用内部性保障机制相关的基本概念和基本原理。首先，对公司信用做出了解读。确定了公司信用的内涵，阐释了保障公司信用实现的意义。其次，在与公司信用外部性保障机制的对比和论争中介绍了公司信用内部性保障机制的本体。第三，指明了公司信用内部性保障机制的原则，并认为内部性保障机制的规则设计应始终坚持利益平衡原则和规则效率原则。接下来分析了公司信用内部性保障机制的适应性。最后，简要阐述了公司信用内部性保障机制的两种基本技术——资本维持规则和偿付能力测试之间的论争，从而为下文对这两种基本技术的详细论述进行了铺垫。

第三章首先对资本维持规则做出了诠释。论述了公司资本与公司资产之间的关系，指出资本维持规则中的“资本”应是股东的实缴资本，资本维持规则是对与实缴资本相对应的公司净资产的维持。接下来论述了资本维持规则的理论基础，简要分析了资本维持规则生成的历史背景，介绍了资本维持规则的典型制度规定、资本维持规则下的资产分配测试方法以及资本维持规则对隐性分配的规制。通过对5个欧盟国家就资本维持规则具体内容所做的对比性总结和调查问卷显示的结果得出结论：第一，法定资本事实上只占所有者权益中很小的份额，对它的要求和保留不会对股利分配的灵活性造成实质性的影响。第二，几乎所有被调查的国家都认为，法定资本对限制公司资产的分配具有积极的作用。第三，调查问卷显示，当考虑资产分配水平时，作为限制性手段的法定资本要求相较于信誉评估机构的要求和与债权人达成的协议以及无偿付能力法的可能违反更具有约束力。最后，运用辩证的方法，针对资本维持规则功能有效性的质疑，提出了资

本维持规则的适用性。

第四章明确了偿付能力测试的内涵和规则设计意图，通过立法考察的方式展现了偿付能力测试的最先提出和后续发展；通过对偿付能力测试构成现有参照的介绍，分析了偿付能力测试的一般内容；论述了偿付能力测试如何执行的问题、执行中应该注意的问题、执行中的难点问题以及偿付能力测试内部两个子测试的关系问题。在肯定了偿付能力测试所具有的比较优势的同时，反思了偿付能力测试自身难以克服的局限。

第五章通过对我国公司信用内部性保障机制现有规定的反思，提出了具体的完善建议。根据我国法律的规定，公司资产分配应当在弥补亏损和提取法定及公司章程约定的公积金后才能进行；公司股份回购不得超过认购资本的5%；公司减资时要对债权人进行公告，对有异议的债权人应当进行清偿或提供担保等等。从法规的具体内容不难看出，我国采用的是一种更为严格的资本维持规则。然而，这些看似严格的规则虽有其特色，运行中却难以达到理想的效果，反而从另一个侧面展现了我国立法技术的不够成熟。尽管如此，这并不能成为我国决定即刻抛弃资本维持规则或转向偿付能力测试机制的理由。因为我国的资本市场发展水平、信息披露状况、法律文化和法律传统的影响、司法成熟程度等现实条件和法制现状决定了我国的公司信用内部性保障机制仍应以资本维持规则为基础。偿付能力测试在许多国家运行良好，不仅在于这些国家具备使该机制有效运行的社会环境、制度环境、法制环境，还在于这些国家拥有能够对偿付能力测试起到补充性或替代性作用的其他辅助措施。另外，依据路径依赖理论，对制度的选择也不应轻易地改变或废弃。事实是，资本维持规则和偿付能力测试都不是完美无缺的，它们所欲实现的目标又是一致的。如此，我们便可以在保持原有制度基础地位的前提下对其缺陷加以克服，同时最大可能地将可选择性规则的比较优势吸收进来，形成既符合我国实际情况又兼具两规则优点的新规则。此外，我国法律还应扩大兼容性规则的适用范围，对所有可能导致公司资产不当减少的情况都加以防范。新规则的实施还应进一步明确董事及股东的义务与责任，赋予债权人相关的实体性和程序性权利。

**关键词：**公司信用 资本维持规则 偿付能力测试 法定资本制

# Abstract

## On the Internal Protection Mechanism of Company Credit: Based on the Capital Maintenance Rule

This thesis from comparative point of view, discussing the intramural protection of company credit which based on the capital maintenance rule. Trying anatomizing and comparing the capital maintenance and solvency test roundly, analysising the disadvantages of the protection of company credit in china. This thesis contain four chapters: the first chapter is "The essential principle of the intramural protection of company credit"; the second chapter is "The traditional entrance of the intramural protection of company credit: the capital maintenance"; the third chapter is "The alternative entrance of the intramural protection of company credit: solvency test"; the last chapter is "The review and consummate of the intramural protection of company credit in China".

The first chapter is "The essential principle of the intramural protection of company credit": This chapter introducing the basic concepts and the essential principle related to this thesis. First, defining the connotation of company credit. Second, pointing out the standard of distinguishing the intramural protection and external protection. Third, explaining the value of the intramural protection, meanwhile, pointing out there is difference between capital efficiency and capital inefficacy in the intramural protection of company credit. Last, demonstrating benefit balance principle and regulation efficiency principle should be run through the intramural protection of company credit.

The second chapter is "The traditional entrance of the intramural protection of company credit: the capital maintenance": this chapter support the core of the capital maintenance is ensuring the solvency of company, with capital as 'stickyard' to safeguard capital be assigned to shareholders lawlessly. Casting back the causation of the capital maintenance and introducing the assigning methods and recessive assign in the capital maintenance, remarking on the merits and defects of the capital maintenance. Through the inquisitional result, the conclusion is attainable: first, subscribed capital occupy only very small portion in total capital. Second, all countries which were re-

searched considered subscribed capital has affirmative effect. Third, the research reveal legal capital more effective than the claim from credit evaluate institution and the agreement with creditor and insolvency law.

The third chapter is: “The alternative entrance of the intramural protection of company credit; solvency test”: This chapter defining the meaning of the solvency test, casting back the putting forward and development of the solvency test, introducing the element and how to perform the solvency test, and the noticeable problems and the difficulties of the solvency test, and the relationship between the two subsidiary tests. Then, discussing the merits and the defects of the solvency test. Through comparing the detailed contents of solvency test in non-European countries and suggested by academe, the conclusion is by considering the liquidity conduce to make asset assigning.

The last chapter is “The review and consummate of the intramural protection of company credit in China”: There is capital maintenance in China as the intramural protection of company credit. But company must offset the lossing and obligate the statutory and conventional accumulation fund before distributing assets; the proportion of the share buy back can't exceed 5% of the subscribe capital; when decide to cut down the capital, company is obligated to tell creditors and discharge or avouch for the dissenting creditors. Although those rules are amiss, don't mean we should abandon those rules and adopt solvency test. The market developing level, message opening status, law culture, law tradition and judiciary in China determine it is not advisable to abandon capital maintenance. Solvency test is available in many countries, not only there is corresponding institutional condition, but also there are supplementary or alternative measures. Furthermore, the principle of path depend also require we can't choose or abandon rashly.

The fact is capital maintenance rule and solvency test are not prefect, if we can find a mechanism which wope off their defects and combine their merits, it is best choose.

**Keywords:** Company Credit Capital Maintenance Solvency Test Legal Capital



# 目录

---

第一章 导 论 .....	001
<b>第一节 选题依据和意义</b> .....	002
<b>第二节 本文的研究方法</b> .....	004
一、比较分析法 .....	004
二、价值分析法 .....	004
三、系统分析法 .....	005
四、历史分析法 .....	005
五、实证分析法 .....	005
<b>第三节 本书的研究对象与结构安排</b> .....	006
第二章 公司信用内部性保障机制的基本原理 .....	009
<b>第一节 公司信用的解读</b> .....	010
<b>第二节 公司信用内部性保障机制的本体</b> .....	012
<b>第三节 公司信用内部性保障机制的原则</b> .....	016
<b>第四节 公司信用内部性保障机制的适应性分析</b> .....	017
<b>第五节 公司信用内部性保障机制的基本技术</b> .....	022
第三章 公司信用内部性保障机制的资本维持规则进路 .....	025
<b>第一节 资本维持规则的诠释</b> .....	026

一、资本维持规则的界定·····	026
二、资本维持规则的理论基础·····	030
三、资本维持规则生成的历史背景·····	034
四、资本维持规则的立法体现·····	034
五、资本维持规则的典型测试·····	041
六、资本维持规则对隐性分配的规制·····	043
<b>第二节 资本维持规则功能的有效性</b> ·····	<b>045</b>
一、资本维持规则功能有效性的质疑·····	045
二、资本维持规则的适应性·····	047
<b>第四章 公司信用内部性保障机制的偿付能力测试进路</b> ·····	<b>051</b>
<b>第一节 偿付能力测试的解读</b> ·····	<b>052</b>
一、偿付能力测试的立法表达·····	053
二、偿付能力测试的构成·····	055
三、偿付能力测试的执行·····	066
<b>第二节 偿付能力测试的比较优势与局限</b> ·····	<b>079</b>
一、偿付能力测试的比较优势·····	079
二、偿付能力测试的局限·····	081
<b>第五章 我国公司信用内部性保障机制的反思与完善</b> ·····	<b>085</b>
<b>第一节 我国公司信用内部性保障机制的反思</b> ·····	<b>086</b>
一、我国公司信用内部性保障机制的现状·····	086
二、我国公司信用内部性保障机制的缺陷·····	087
<b>第二节 我国公司信用内部性保障机制的完善</b> ·····	<b>091</b>
一、我国公司信用内部性保障机制的完善策略:	

择一抑或兼容? .....	091
二、我国公司信用内部性保障机制的具体完善 .....	097
结 论 .....	115
参考文献 .....	117
后 记 .....	125

# 第一章 导 论

## 第一节 选题依据和意义

公司信用的实现是公司法的核心关切内容之一，因为其不仅影响了公司后续的经营状况，更直接关系到公司股东和债权人之间的利益平衡。而“公司债权人的地位一直被认为是极端重要的。……公司法应规定详细的规则以便实现对债权人的法律保护”。<sup>①</sup> 公司资产是公司对外承担责任保障公司信用实现的基础。无论什么形式的资产流出，都可能对公司的偿债能力产生影响。就公司资产如何处置的问题，股东和债权人之间有着截然相反的预期，并存在着现实的利益冲突。而股东在公司中的优势地位以及危机发生时所享有的有限责任的优惠，使其有着强烈的动机滥用权利从事损害债权人利益的机会主义行为或高风险的投机行为。公司法中传统上平衡弱势债权人地位的机制是资本维持规则，但学术界对资本维持规则所表现出来的功能的有效性却存在着支持与反对两种截然相对的立场。

支持论者认为，资本维持规则的前提是债权人基于对股东向公司出资换取股份的信任，因此，除非公司解散、所有的债权人都得到了清偿，否则，股东的出资只能用于公司经营的目的，而不会返还给股东。资本维持规则的价值在于对债权人利益的保护，预防股东以各种形式撤回投入资本的风险。事实上，这一规则也为公司股东，特别是少数股东提供了保护。因为后者可能会在只有部分股东受益的选择性分配中受到不平等的对待，在某些情况下，其股权有被稀释的风险。<sup>②</sup> 资本维持规则可以被理解为提供了一种有条件的限制，不需让每一个债权

---

<sup>①</sup> [美] 理查德·A. 波斯纳：《法律的经济分析》（下），蒋兆康译，北京：中国大百科全书出版社1997年版，第520页。

<sup>②</sup> John Armour, *Legal Capital: An Outdated Concept?* *European Business Organization Law Review* 7 (2006), p. 8.

人分别与公司签订资本减少的限制性合同，法律条款可视为一种集体写入公司章程的债权人条款。资本维持规则与合同进路相比，省却了当事人的很多成本。<sup>①</sup> 意图防止公司财产不当流出、有损债权人利益的资本维持规则清楚、明确，能够很容易地被董事所适用，具有确定性。<sup>②</sup> 在资本维持规则之下，合法的分配量应是少于或至多等于资产与负债之差产生的盈余。由于股东出资形成的股本也应视为负债的一种，所以，与股本额相当的资产也应该留存于公司，不能被分配。最终的可分配数量只能由资产减去负债所形成的剩余超出股本的数量决定。<sup>③</sup>

反对论者认为，资本维持规则给公司股东、债权人、乃至整个社会造成的成本，远远超出了其给债权人带来收益，且只有特定的有影响力的利益集团才能从这一无效率的规则中获益。他们建议摒弃资本维持规则，而选择更具灵活性的以合同手段为基础的规则便利企业的设立和经营。<sup>④</sup> 还有反对者指出，不分类别与规模地要求所有企业都统一地维持与它们的资本额相当的资产，这一以资本为标尺保持公司资产的规则缺少合理的法律依据。<sup>⑤</sup> 从不同类型的债权人的角度来看，资本维持规则并没有为任何一类债权人提供有效的保护。因为老练的自愿债权人能够依靠合同手段，依凭对无偿付能力发生的可能性以及公司未来现金流的质量和确定性作出判断。其他的自愿债权人也可以通过各种自我保护的机制获得保护。至于非自愿债权人，法律无法提前决定公司需要留存的必要的资产数量以覆盖将来的债务。法律应该更关注危险状况下的核心风险——公司的无偿付能力，因为这才是债权人得不到偿付的唯一原因。只要相关的偿付能力测试得到了满足，以任何形式向股东所为的资产分配行为，包括股利支付、资本返还、股份回购等都应该被允许，而没有必要区分这种支付行为是来自于资本还是利润。因为债权人所关注的就是公司是否有偿付债务的能力，而不是公司资产的保持情况。<sup>⑥</sup> 以美国为代表的许多非欧盟国家，如新西兰、加拿大、澳大利亚等就已经

---

① John Armour, *Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rule for Modern Company Law*, *The Modern Law Review*63 (2000), p. 355.

② Rüdiger Veil, *Capital Maintenance*, in *Legal Capital in Europe*, Walter De Gruyter Inc, 2006, p. 87.

③ Jonathan Rickford, *Legal Approaches to Restricting Distribution to Shareholders: Balance Sheet Test and Solvency Test*, *European Business Organization Law Review*7 (2006), p. 145.

④ L. Enriques and J. Macey, *Creditor versus Capital Formation; The Case against the European Legal Capital Rules*, *Cornell Law Review*86 (2001), p. 1165.

⑤ J. Rickford, et al., *Reforming Capital: Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance*, *European Business Law Review*15 (2004), p. 13.

⑥ E. Ferran, *The Place for Creditor Protection on the Agenda of Modernisation of Company Law in the European Union*, ECGL-Law Working Paper NO. 51 (2005) p. 13.

放弃了这种建立在资本信用基础上的保障机制，转而关注公司的偿债能力。它们不再将不同形式的资产处置行为区别对待，而是统一地视之为资产的分配，并且都采用偿付能力测试的方法加以衡量。

那么，以资本为“标杆”衡量公司资产变动合理性的资本维持规则到底有没有其存在的独立价值？我国对这一规则是要继续坚持还是应该加以扬弃？学术界和许多非欧盟国家立法者竭力主张或已经采用的以公司的偿付能力为根基的测试方法，是否能够完全达到保障公司信用实现的目的？这两种公司信用内部性保障机制到底有什么不同？二者对公司信用的保障利弊何在？当前的研究都仅仅是对其所支持或反对的观点进行单方面的阐释或口号式的倡导，并没有将两种保障公司信用实现的内部性机制进行比较全面的对比分析，从而展现出两种规则各自较具说服力的比较优势和对方的局限性，为我国的立法选择提供明确的依据。本书通过对资本维持规则本质的深入剖析以及与偿付能力测试作较为全面的对比，希望能够为找到既适合我国具体国情又符合公司法理论发展方向，还能够有效保障公司信用实现的内部性机制提供一些参考。

## 第二节 本书的研究方法

### 一、比较分析法

只有通过比较才能更深刻地认识事物，比较可以深化知识的视野和范围。保障公司信用的实现是各国公司法共同追求的目标，但是因各国的具体国情不同，对制度的选择也有所不同，即便是针对同样的问题，选取的技术手段也可能不同。通过将主要的非欧盟国家已采用的以及学术界所大力推崇的保障公司信用实现的内部性机制与传统的资本维持规则的对比分析，可以清晰地看到它们的优势和局限；同时还有助于借鉴其他国家或地区的成熟经验，为我国公司信用内部性保障机制的立法提供参考。

### 二、价值分析法

价值分析法在法学研究和法律适用中都极为重要。因为任何法律的设定都不是临时起意的武断安排，任何法律的适用也并非简单的对应涵摄。价值分析方法主要用于对本书的基本原则、保障公司信用实现的价值理念和目的的研究。利益平衡原则和规则效率原则是公司信用内部性保障机制规则设计中应遵循的基本原

则,平衡公司股东和债权人间的利益冲突是保障机制追求的重要目标。也正是通过对传统方法和可选择性规则所体现出来的价值的考察,才能为我们更好地选择保障公司信用实现的有效方法提供依据。

### 三、系统分析法

法律是整个社会规范系统的一部分,资本维持规则作为规范公司资产处置或分配行为的制度,只是公司法中资本制度的一部分。首先,系统分析方法要求将资产分配法律制度放在整个公司法的背景下考察,对于资产分配法律制度的设计应当与公司法的其他制度相协调。例如,公司资产分配法律制度与公司的内部治理结构有着密切的关系,因此,本书在论述资本维持规则与我国的适应性时,应将二者结合起来分析。其次,系统分析方法要求,考察公司资产分配法律制度应当充分考虑本国的政治、经济、司法、文化等因素。因为一国的信用市场越不发达,信息披露机制越不完善,司法救济体制越不健全,且对公司董事和控制股东缺少严格的责任约束的话,法律介入的必要性就越大。

### 四、历史分析法

对于一项制度的历史考察,有助于我们更充分地了解它的发展脉络。公司立法的发展均与特定历史阶段的现实状况存在着密切的联系,资本维持规则也不例外。各国法律制度异同的背后,隐藏着历史沿革和经济、政治乃至社会原因,也可能是立法者的独创。<sup>①</sup>以美国为代表的主要非欧盟国家对公司信用保障机制的选用事实上也经历了一个历史发展的过程,由与法定资本相联系的各种限制性方法的采用到完全废弃法定资本的概念,转而将关注点转向公司的偿付能力,对其立法演变历史的了解可以更加透彻地理解公司信用保障机制的实质,为我国做出立法选择时提供参考。

### 五、实证分析法

法律的“实然”和“应然”之间存在的巨大差异是不可避免的,也是应努力克服的。法律不是先验地设计出来的,而是在现实生活中自发形成的,并应该随着现实生活的改变而不断完善。

本书无力为公司信用的实现提供全面的保障机制,仅是站在了债权人的视角、从公司法自身出发,观察公司法内部性手段的不同对债权人利益的不同影

<sup>①</sup> [日]大木雅夫:《比较法》,范愉译,北京:法律出版社2006年版,第100页。



响，探讨由此引发的有效的公司法律规则的变化，并对此进行了归纳、总结，提出了完善公司信用保障的立法建议。

### 第三节 本书的研究对象与结构安排

本书的研究对象是公司信用内部性保障机制，着重探讨资本维持规则和偿付能力测试这两种内部性信用保障技术手段的有效性与适应性。作为公司信用保障传统手段的资本维持规则采用形式化的标准将公司资本与资产统一把握，希望公司债权人在与公司的交易中能够获得最低限度的担保。事实上，资本维持规则分为资本形成中的资本维持和资本形成后的资本维持两个部分。前者包括发起人认足股份、缴足股款、股票不得折价发行、非现金出资必须经过专家的验资评估等等。后者包括股东不得抽回股本、公司持有本公司股份的限制、利润分配的严格程序、公司发行债券的限制等。本书所指的资本维持规则仅限于后者，即股东对公司的出资缴纳完成以后，如何利用这些资本为公司资产的减少设限，实现对债权人利益的保护。作为公司信用保障可选择性手段的偿付能力测试则希望采用实质性的标准，根据不同的场景动态而状态依存地解决问题。对这两种信用保障手段的利弊对比和深入剖析是有意义的。

除导论和结论外，全文分四章展开：第二章公司信用内部性保障机制的基本原理、第三章公司信用内部性保障机制的资本维持规则进路、第四章公司信用内部性保障机制的偿付能力测试进路、第五章我国公司信用保障机制的反思与完善。

第二章意图揭示公司信用内部性保障机制的基本原理。首先明确了公司信用的内涵，分析了保障公司信用实现的重要意义。并指出公司信用内部性保障机制的选择应坚持以利益平衡原则和规则效率原则为指导，只有这样才能既使债权人的利益获得切实的保护，又有利于公司的效率化运营。接下来介绍了内部性保障机制与外部性保障机制之别以及它们之间的两极立场和相互论争。其次，指出有限责任及债权人与股东间的利益冲突是影响公司信用实现的动因。通过论述内部性保障机制的适应性，揭示出内部性保障机制内部还存在着相互对立的两极立场，并将它们区分为资本效用论与资本无效用论，前者指的就是资本维持规则，后者指的主要是它的可选择性进路——偿付能力测试体系。在此引出了本书的主题和下文将要论述的内容。

第三章对公司信用内部性保障机制的传统手段——资本维持规则进行了检