

第一章

公司与公司法



公司法是调整和规范公司的法律；公司是公司法规范的对象。要学习公司法，首先要对公司和公司法有一个基本的了解。



第一节 什么是公司

一、公司简介

公司是企业的一种组织形式,具有法人资格。所谓企业,自然是做生意的,为了赚钱。^[1]传统的分类大致将企业分为个人独资、合伙、公司三大类。作为企业,它们都以营利为目的。但是公司具有法人资格,其他两类企业都没有法人资格。^[2]所谓法人资格,是指公司是法律拟制的人,具有不同于其组成成员的独立的民事主体资格,具体表现在两个方面:一方面,它可以像一个自然人那样用自己的名义去开设银行账户,去订立合同做生意,去起诉和应诉;另一方面,当它资不抵债而破产倒闭的时候,它以自身的财产独立地承担责任,而不累及它的组成成员——股东。股东除了失去自己对公司的投资之外,不必对公司的债务负责。因为公司与股东个人属于不同的民事主体,公司归公司,个人归个人。这就是所谓的有限责任。这里的有限,具体指股东对公司债务的责任仅限于他对公司的投资,而不累及他的其他财产,所以是有限的而不是无限的。而在其他两类企业中,个人独资企业的投资者和合伙企业的合伙人都对企业债务负无限责任,即当企业财产不足以清偿债务时,还要拿个体投资者或者合伙人家里的财产去偿债。

发起创立公司的人叫**发起人**。发起人一般都出钱出物对公司进行投资。凡是出资创建公司的人都是公司的**初始股东**。公司就是由股东组成的,只有股东才是公司的成员,雇员(包括高级管理人员)不是公司的成员。**股东**以入股方式向公司投资,是公司的所有权人。初始股东一般按照对公司投入多少分别占有公司所有权的不同份额。为了计算方便,公司的所有权常常被分成等额股份,**股份**是公司所有权份额的最小单位。一个公司的股份多少根据实际需要来决定,几股、几十股、几百股乃至几亿股都可以。例如,将一个公司的所有权分为8股,那么拥有1股的人就占了公司所有权的1/8;拥有2股的人则占了1/4。如果将公司所有权分为1亿股,那么拥有1股的人仅占了公司所有权的一亿分之一;拥有200万股的人则占了2%。可见每个股东所占公司所有权的份额都可以用股份来计算,但是这个份额的大小则不光取决于股东所持股份的多少(正比例关系:股份越多份额越大),而且取决于公

[1] 我国习惯上称组织为单位,并将单位分为事业单位和企业单位两大类。事业单位是非营利性的;企业单位是营利性的。

[2] 法人的本义是指法律拟制的人,与自然人相对而言。从这个意义上说,凡是法律承认具有民事主体资格的组织都是法人。所以在德国民法典上,不但有限公司,而且无限公司、两合公司等都是法人。同理,我国的合伙、个体工商户、农户等也都可以被看作法人。法人与有限责任是两个不同的概念;有限责任仅仅加强了法人的独立性,即使之更加独立于其组成成员。但是,我国《民法通则》没有采用法人的本义,而是规定法人的成员必定承担有限责任。这么一来,我国法学界就逐渐地将法人和有限责任这两个概念混同使用,即法人必定是有限责任,有限责任也必定是法人。正文此处所说的法人资格,也是在这种混同的意义上使用的。

当场练习：股东投入 100 万元人民币创立一个公司，并将公司所有权分为 1 万股，每股价值为几元？投入 1 万元的人会拥有几股？他的股份占公司所有权的百分之几呢？^[1]

公司已发行股份总数的多少（反比例关系：总数越大份额越小）。

为了证明股东拥有股份，公司一般都向股东颁发股票。颁发股票也称**发行股票**，等于是公司将股票卖给投资者。**股票**是证明股东身份和持股数量的实物凭证。传统的股票都取纸面形式，随着信息化时代的到来，都进行电子化操作，将股票的信息存储在电脑里，股东通过持卡、设置密码等手段持有股份。不过，纸面形式依然广泛存在于那些股份尚未上市流通的公司里。股票的票面上会写明股份的数量。数量的多少取决于股东对公司投资的多少。股票的票面上可以写上股东的姓名，也可以不写。写了股东姓名的股票叫作**记名股票**；不写股东姓名的股票叫作**无记名股票**。

股份可以流通，即可以转手买卖。^[2]传统的买卖方式是一手交钱，一手交货（股票）。无记名股票在出售或赠与时直接交付即可，像人民币一样，谁拿了就是谁的；记名股票的转让则需要背书加交付，即股东在交付给买方之前先在股票的背面书写并署名以表示转让的意思。第三人通过受让公司已发行的股份可以成为公司新的股东。公司除了成立时的初次发行之外，成立之后在经营的过程中还可以再次发行股份。第三人通过购买这些新发行的股份也可以成为新的股东。不过，由于公司具有独立于其组成成员的主体资格，所以股东的变动甚至死亡都不影响公司的存在。^[3]从理论上说，公司可以永久存在。

股东按持有股份的多少行使权利，每股股份的权利平等，不分新旧或先后。由于一个公司可以有許多股东，每个股东可能只拥有公司的一小部分股份，单个股东不能代替全体股东说话，所以股东只能一起开会通过投票表决做决定。**股东会**是股东行使权利的机构。股东在股东会上投票时不是一人一票，而是一股一票，按照持有股份的数量投票。这条规则叫作**资本多数决**。

公司是由**董事会**管理的。董事会由董事组成，董事人数从三五个到十几个不等，^[4]由公司根据自己的需要确定。像股东会一样，董事会通过开会投票做决定。董事投票一人一票，与股东按所持股份的多少投票不同。董事由股东会选举产生。不同的

[1] 100 万元 / 1 万股 = 100 元 / 股。1 万元 / 100 元 / 股 = 100 股。100 股 / 1 万股 = 1%。

[2] 证券交易所就是买卖上市公司股份的固定场所，像农贸市场是购买蔬菜水果等农产品的固定场所一样。

[3] 除非全体股东死亡而又没有继承人，但是这种情形实际上不大有。

[4] 我国公司法规定有限责任公司的董事会有 3~13 人（第 44 条，参见第 50 条），股份有限公司的董事会有 5~19 人（第 108 条）。



股东可能因为利害关系的不同而选举不同的董事。一般说来,董事由哪个股东选举,就会在董事会上代表那个股东说话。因为股东是按照持有股份的多少投票的,所以一个股东持有的股份越多,他的投票权就越大,能选举的董事也就越多。如果一个股东持有的股份数额足够多,能够选举董事会半数以上的董事,他就是**控股股东**。控股股东通过他所选举的多数董事对公司事务形成控制权。

董事会开会由董事长召集。董事长往往是公司的法定代表人。虽然董事会开会一人一票,但是在我国的实践中,董事长的权力和影响往往很大,远远超过其他董事。

既然公司是股东的,股东为什么要选举董事去管理公司,通过董事来控制公司,而不是自己直接去控制和掌管公司呢?这是因为股东有钱投资,却不一定有能力经营管理公司;董事有能力经营管理公司,却不一定有钱。当股东没有经商的能力或者不愿意亲自经商的时候,就需要选举董事去管理公司。由于这种情形的广泛存在,所以公司采用了股东会和董事会并存的组织结构:由股东会选举董事,由董事会管理公司。股东选董事,除了信得过之外,主要就是看董事的经营管理能力。股东会和董事会并存的组织结构一方面将社会财富和经商能力有效地组合到了一起,形成新的生产力;另一方面也造成了公司所有权和经营权分离的局面,产生了监督董事的需要和监督成本。当然,如果股东自己会经营管理也愿意管理,就可以选自己为董事,甚至担任董事长,亲自控制和管理公司。这时候,公司的所有权和经营权是合一的而不是分离的。不过,能够这样做的股东只能是拥有控股地位的大股东。对于非控股的小股东来说,由于他无力控制公司,因而所有权和经营权永远是分离的。

由于在公司这种企业形式中所有权可以与经营权分离,那些有经营管理才能的人即使自己没有资本也可以经营管理大企业(只要股东雇用他们),这在客观上造就了一大批专业性的企业管理人才,形成了一个独立的管理阶层。在美国,这种管理者阶层已经形成,有经理市场。一个经理当得好,别的公司的董事会就会想方设法地将他挖过去,经理们跳槽是常有的事;经理当得不好,企业破产了,他的劳动力价值就会贬值。在中国,这样的阶层也正在形成。职业经理层的出现使企业管理越来越成为专门的科学。商学院里的 MBA (Master of Business Administration) 就是在这样的背景下形成的专门研究企业管理的专业学科。

股东除了选举董事之外还通过制定公司章程来体现自己的意志、规范公司的运作、约束董事的行为。**章程**在公司的自治文件中具有最高的效力。公司内部任何违背章程的决议或规定都是无效的。最初的章程很像初始股东(特别是发起人)之间的合同。因为股东之间可能会有利害冲突,这些冲突如何协调和解决就会写在章程里。作为一个股东之间的多边合同,它对全体股东有约束力。但是章程并非仅仅约束股东的行为,股东制定章程也决非仅仅为了协调相互之间的利害冲突。作为股东集体意志的体现,章程还约束董事和其他高级管理人员以及普通雇员的行为,使公

司按照股东的意志规范运作。从这个意义上说,章程是公司的组织法,就像宪法是国家的组织法一样。

除了章程之外,公司还可以制定内部管理的规章制度,称为**公司章程**。规章不得违反章程或与章程有抵触,效力也低于章程。

董事会可以自己经营公司,也可以根据需要在下面设置经理负责公司的日常事务。随着公司规模扩大,在总经理下面还可以再设置部门经理。要不要设经理,设多少个经理,每个经理的权限范围和他们之间的相互关系都由董事会划定。公司的其他重要职务如会计师、财务主管等也都由董事会聘任或者解聘。总之,公司内部设置什么样的组织机构都是由董事会决定的。董事会也可以授权经理决定某些职位较低的机构的设置。

根据我国公司法的规定,公司除了股东会和董事会之外,还有**监事会**。监事会由监事组成。监事大多也是股东会选举出来的,少数由职工代表大会选举(第51条、117条)。监事会的职责是监督董事会。^[1]

公司赚了钱,有了利润,可以分配给股东,叫作**分红**。分给股东的钱物叫作**红利**(dividends)。红利一般取现金形式,但是也有其他形式,例如,股份^[2]、购股权^[3]、实物等。实物分红的情形极少。国外还有用有价证券分红的,称为**红券**(scrip dividends),主要是本票,这实质上是推迟了的现金红利。分红与否、分红多少的决定都由董事会做出。

公司也可以不分红而将利润留在公司里继续发展,称为**留利**。留利会使股票增值。例如,股东初始投资1000万元,换取100万股,每股10元;运作一年后赢利300万元,100万元分红,200万元留利,每股股份除了得到1元的红利之外,其价格还从10元上升到12元,有2元的增值。^[4]

二、定义讨论

公司的定义有很多。大陆法系的传统定义是:以营利为目的的社团法人(11字),或者营利性社团法人(7字)。这个定义的特点是简明扼要,指出了公司的三个特征:①营利性;②社团性,即其组成成员为两人以上;③依法拟制而具有

[1] 20世纪90年代,公司法颁布伊始,公司制度建立之初,我国学界和民间都曾流行“新三会”“老三会”的说法。前者指新的公司制度下的股东会、董事会、监事会;后者指原先的国有企业中的党委会、职代会、工会。

[2] 就是公司再发行一些股份赠送给股东,称为红股。由于红股是按现有股东的持股比例发放的,所以实际上等于没有分红,因为它不改变股东所持股份的总价值。1997年湖北兴化发放红股后,国家税务总局对此征收了900万元个人所得税。作者曾经专门撰文《送红股不应当征税》进行批评,见《经济与法》2000年第3期第35页。

[3] 购股权是在一定期限内以一定的价格购买公司股份的权利,详见下一章的介绍。有的公司把这样的权利送给股东作为红利。

[4] 实际的股票价格受供求关系等多种因素的影响,并不局限于留利一个因素,但是留利无疑是一个重要的因素。



民事主体资格。但是现代法律允许一个人设立公司,从而否定了传统的社团性。既然如此,公司的定义就应该是:以营利为目的的法人(9字)。可是,在以德国民法为代表的大陆法传统定义中,法人仅指主体资格,不包含有限责任,无限公司和两合公司都是无限责任,也都是法人。这与《中华人民共和国民法通则》(以下简称《民法通则》)将法人定义为有限责任是不同的。为了澄清这些含糊之处,人们便试图对公司的定义进行修正。江平认为:“我国规范化的公司应是指依照法律规定、以营利为目的,由股东投资而设立的企业法人。”^[1](36字)。这个定义既照顾到了一人公司的存在,又明确了是“我国”的法人,自然与《民法通则》一致,是有限责任了。赵旭东认为:公司是指“股东依照公司法的规定,以出资方式设立,股东以其认缴的出资额或认购的股份为限对公司承担责任,公司以其全部独立法人财产对公司债务承担责任的企业法人。”^[2](68字)。这个定义强调了有限责任,把股东、公司 and 公司债权人的关系说得很清楚。还有许多其他学者给公司下的定义,在此不一一列举。所有这些定义都对传统的公司定义做了不同程度的修正,从而使定义更加精确、全面。但是事物总是一分为二的,定义精确了,字句就变得冗长了,学习记忆也就困难了。

其实,传统的经典定义并没有什么不好,纵然说“社团”一词在现代已经不准确了,也依然是正确的,因为绝大多数公司是社团性的,一人公司少得可以忽略不计。前者是一般,后者是例外。作为定义,照顾一般也就可以了。有限责任也不是绝对的,因为现代法律中出现了刺穿公司面纱(否认公司法人人格)的情形。要将所有这些一般之外的例外情况在定义中表述清楚是很困难的,可能会导致定义长得难以容忍。这就反过来说明传统定义的长处——简明而基本正确。

有鉴于上述各定义的优缺点,本章开头将公司定义为“企业的一种组织形式,具有法人资格”,强调两点:一是公司的商事特征——企业的一种组织形式,暗指企业还有其他组织形式,而企业总是营利的;二是公司的法律特征——具有法人资格。社团性是绝大多数公司的特征,但是由于一人公司的存在,我们可以在定义中回避这一点,只意会而不言传。这样的定义虽然比传统定义长了一点(15字),但是通俗简明,便于理解和记忆。

况且,过分地纠缠公司的定义只能陷入咬文嚼字、闭门造车的死胡同,使教和学都变得死板,殊无必要。我国公司法制的落后不在于概念的不清,而在于具体制度的设计不周与缺乏可操作性。公司法教程的重点应当放在公司内外各主体之间的利害关系和调整这些关系的具体制度上。

[1] 江平主编,方流芳副主编:《新编公司法教程》,25页,北京:法律出版社,1994。该书是新中国第一部《公司法》于1993年底颁布之后出版的第一本公司法教材。

[2] 赵旭东主编:《公司法学(第二版)》,2页,北京:高等教育出版社,2006。

第二节 公司的起源^[1]

公司作为一种商事组织形式产生于欧洲，但是它的具体起源却众说纷纭。今天的公司所具有的一些显著特征如国家认可的法人资格、有限责任、永久存续、集中管理的机关（董事会、经理）、股份的可转让性等等，历史上在不同的实体身上分散地出现过，有人根据这些特征搜索到古罗马甚至古希腊，但是那时候的实体仅仅具有与现代公司相似的某些特征，并不是现代的公司。这些相似的特征各自究竟对现代公司的形成起了什么样的作用，它们最后又是怎样组合到一起形成了现代意义上的公司，并不清楚。不过，如果按照历史发展的顺序考察商事组织的进化过程，还是可以看出公司起源的大致端倪。

我们试从古罗马看起，因为古罗马文化是西方社会发展史中的一块里程碑，特别是它那发达的法律制度，以繁荣的经济为基础，最终成为大陆法系的始祖。古罗马的主要经济组织是家庭和家庭子企业。与今天的家庭相比，古罗马的家庭要大得多，因为它从男系家族中最年长的男主人（the pater familias）往下，包括他的儿子、孙子、重孙子、儿媳、重儿媳、重孙子儿媳等等，还有奴隶。不难想象，在四世同堂的情况下，一个家庭的人数很容易达到数十人。一个富足的罗马家庭的财产足够支撑一个普通的商事企业，不需要与别人合伙。男主人对家庭其他成员有生杀予夺的权力，并拥有家庭的全部财产，不管这些财产是他获得的还是其他家庭成员获得的。

中国古代重农轻商，古罗马人虽然不见得重农，却一样地轻商。贸易被认为是不光彩的事情。作为当时的军事强国，罗马从每次战争中抓获大量的奴隶，事后分配给各家各户，所以很多家庭都拥有奴隶。于是主人就让奴隶去经商。奴隶们经常表现出经商的天赋，因为他们中的很多人都是罗马在与希腊等地发生殖民战争时抓来的俘虏，那里不轻商，上流社会也有人经商，而很多俘虏原本就是那里的商人。除了奴隶之外，主人有时候还会让他的儿子去经商。

罗马人经常将自己的一组特定的资产，称为批库里木（peculium），交给他的奴隶或者儿子去经营。批库里木连同它所产生的利润依然是主人的财产。据说，最早的批库里木是主人奖赏给家属的财产，所以中文一般将“peculium”翻译为“特有产”。但是多数时候特有产的设置目的不是奖赏而是投资做生意，其实它是一个家庭子企

[1] 本节资料主要来源于 Henry Hansmann、Reinier Kraakman、Richard Squire 三个人于 2006 年 3 月发表的长文 LAW AND THE RISE OF THE FIRM，见 *Harvard Law Review* 第 119 期第 1333-1403 页，和 Margaret M. Blair 在 2003 年 12 月发表的长文 LOCKING IN CAPITAL: WHAT CORPORATE LAW ACHIEVED FOR BUSINESS ORGANIZERS IN THE NINETEENTH CENTURY，见 *UCLA Law Review* 第 51 期第 387-455 页。由于作者阅读的是电子稿，分页很困难，所以不能一一注明页码。本节中凡是应注明而未注明出处的信息资料，都来自这两篇论文。另外，Solomon, Schwartz, and Bauman, *Corporations, Law and Policy, Materials and Problems*, 2d ed., West Publishing Co., 1988（该书第 1-7 页上讲了公司发展的历史）是一个次要的资料来源。



业。负责经营该企业的儿子或者奴隶有权代表企业对外交易订约。当企业不能清偿债务时,只要家长本人没有参与企业的经营管理,他的责任限于其投入企业的财产和企业上缴给他的财产。这多少有点像今天的有限责任。^[1]

罗马的绝大多数商事企业都是小规模,工业生产如陶瓷灯、铁器、铅管、珠宝、衣服的制作都在小作坊或者小手工艺者的家里进行,所以家庭子企业足以完成作业。但是对于某些较大规模的生产如制砖、青铜冶炼、铜器生产、吹玻璃等,一个家庭的批库里木可能不够,需要与别的家庭联合。这种联合的组织叫索西艾塔斯(societas)。

索西艾塔斯是几个公民^[2]以协议为基础共同经营、共享收益、共担风险,所以现在一般将它翻译为“合伙”。但是索西艾塔斯与现代合伙并不相同。它的成员之间没有代理权,每个成员都必须在协议上签名才受协议的束缚;他们各自对自己签署的合同负责,不因别人的行为承担连带责任。当大家共同签署债务合同的时候,只要合同没有特别的规定,最终就按比例分摊债务。索西艾塔斯不是一个独立的实体,它的财产是成员个人财产的简单集合,分属于成员个人而不是索西艾塔斯,义务也一样。可见罗马法不认为索西艾塔斯有什么财产和义务。而现代合伙却有其相对独立的财产和义务。虽然合伙人对合伙债务承担无限连带责任,但是相对于合伙人个人的债权人,合伙债权人对于合伙财产享有优先受偿的权利;索西艾塔斯的债权人没有这种优先权。^[3]当索西艾塔斯的成员抽回投资或者不履行承诺的时候,法律不是责令履行,而是允许其他成员请求金钱赔偿,并执行其个人财产。与后代充满活力的合伙形式相比,罗马式的合伙处于不发达状态。商事活动的主角是家庭和家庭子企业,索西艾塔斯所占的份额很小。

公元前3世纪,罗马还出现了少量叫作公共索西艾塔斯(societas publicanorum)^[4]的大型合伙企业。这些企业以承包政府工程为目的,其主要投资者往往将自己的土地抵押给政府以保证工程的完成,其他投资者或者作为普通合伙人参与企业的经营管理并对债务承担全部责任,或者作为有限合伙人不参与企业的经营管理而承担有限责任。发展到公元前1世纪,那些最大的公共索西艾塔斯在规模与结构上都很像现代的公众公司。一个企业的有限合伙人可以达到数百个,在类似现代证券交易所的市场上自由地买卖企业的份额。

但是我们不能说现代公司就是从古罗马发展而来的。因为古罗马的各种商事组

[1] 不过反过来,主人的债权人对于企业财产享有与企业债权人同等的请求权。可见,企业债权人相对于主人的债权人处于不利的地位。

[2] 指男主人(the pater familias)。因为一个男主人(the pater familias)代表一个家庭,实际等于几个家庭。

[3] 具体的优先次序见后面第四段中与康帕尼的比较。

[4] 国内翻译为田赋合伙或田赋征收团,见周栢《罗马法原论》,732页,北京:商务印书馆,1994。但是实际上只有一部分societas publicanorum在征税(包括田赋),其他的societas publicanorum有提供武器装备的、承包公共工程的等等,都与田赋的征收没有关系,所以国内通行的翻译不妥。

织形式随着罗马帝国的崩溃而一起消失了。之后的中世纪^[1]被称为黑暗的年代。公元5世纪和6世纪南欧发生的几次流行病极大地减少了那里的人口,气候的变化和土壤肥力的过度损耗使农业减产,自然也抑制了商事活动。在中世纪前期长达数百年的时期内,经济发展极其缓慢,没有催生出多人合作的经济组织,更没有继承古罗马的企业组织形式。新的经济组织是数百年之后,特别是在文艺复兴(14—16世纪)时期,在全新的环境下重新萌生的。

直到10世纪末,经济最发达的南欧地区的农业生产和人口才开始缓慢地复苏。由于罗马时期修建的道路已经损坏,长途贸易都转入了地中海,政治和经济的重心也由罗马外移到了意大利的各大港口,如比萨、热那亚、威尼斯等等。这些港口城市在政治上互相独立,每个城市就是一个国家,所以称为城市国家。与古罗马不同,从事贸易的家族统治着这些城市国家,随后又将统治范围扩展到了内陆城市如佛罗伦萨、锡耶那等,这些内陆城市在公元13世纪开始繁荣。今天属于意大利的整个区域就是由许多这样的城市国家构成的。商事组织仍像古罗马那样以家庭为主。但与古罗马不同,家长不再对家庭成员有生杀予夺的大权,儿子像父亲一样可以代表家庭经商并使家庭财产受到束缚;如果儿子不参与家庭的生意,也可以自立门户自行经商。所以中世纪的意大利家庭比古罗马家庭更像现代的合伙。

随着经济的发展,生意越做越大,家庭人手不够了,就需要吸引外人进来一起经营。这就是中世纪最早的合伙组织康帕尼(compagnia)。与古罗马的索西艾塔斯不同,康帕尼成员的财产责任一开始便是无限连带的而不是按比例分摊的。发展到后来,由于生意规模的扩大,合伙人之间还有了相互代理权,使经商活动更加便利。此外,中世纪的康帕尼还形成了这样的规则:合伙债权人对于合伙的财产相对于合伙人个人的债权人享有优先受偿的权利,而反过来合伙人个人的债权人对于合伙人个人财产却只与合伙债权人享有平等的受偿权。这与古罗马的家庭子企业刚好相反:主人个人的债权人相对于子企业债权人对主人的家庭财产有优先受偿的权利,而反过来子企业的债权人对于子企业财产却只与主人个人的债权人享有平等的受偿权。可见,古罗马侧重于家庭和家主,中世纪侧重于企业和贸易。

康帕尼应该是现代合伙的雏形。与现代合伙不同的是,早期的康帕尼期限比较短,不到5年,而且规模也比较小。发展到后来,规模逐渐扩大,期限也逐渐延长。到13世纪下半叶,大的康帕尼成员可达20人之多,雇员数百人。家族模式逐渐被打破,例如,在1312年,佛罗伦萨的Peruzzi康帕尼的17个合伙人中有8个来自Peruzzi家族;到了1331年,该家族已经是企业中的少数派了。

从10世纪和11世纪起,在航海贸易中开始出现一种叫作康孟达(commenda)的有限合伙。最典型的康孟达只有两个合伙人:一个只出资本的消极投资者和一个

[1] 史学界一般认为中世纪的分期是从476年西罗马帝国灭亡起到1453年东罗马帝国灭亡止。



航海贸易的商人。后者往往是船长,负责航海和贸易的具体事务。康孟达的期限很短,只存在海船的一个来回。海船贸易回来,船上的货物被合伙人卖掉,利润按照预先约定的比例由积极和消极两位合伙人瓜分。航海贸易中的康孟达组织结构为陆地上的长途贩运所借鉴,发展到15世纪,进化出了一种叫作阿康孟地塔(*accomandita*)的组织,是更为常见的陆上有限合伙。阿康孟地塔里的消极合伙人只要不将自己的名字写在合伙名称里,也不参与企业的经营管理,就享有有限责任。像康孟达一样,阿康孟地塔的期限也很短,只存在于一次长途贩运,回来之后就将获得的货物和利润按协议分掉,下次需要贩运时再重新组织。

有限合伙之所以首先出现在长途贸易中,是由这种商事活动的特殊性决定的。有限合伙人以放弃控制权为代价换来有限责任。无论是普通合伙人还是合伙债权人都相信他放弃控制权的事实,因为船只在外,企业的全部资产都在海上或者外国港口,他想控制也不行。另一方面,有限合伙人也相信普通合伙人不会贪污,因为他在航行中贪污的任何东西最终还得跟随船只一起回来。一旦回来,有限合伙人就会看到,就可以按预先的约定参与分配。这样的客观条件强化了双方的信任,减少了猜疑,降低了合作中的交易成本。陆地上的长途贩运也是同样的道理。对于其他类型的商事活动,尤其是容易转移资产的行业,人们对有限责任还普遍不太信任,只有个人责任才能让债权人放心。这从下面的例子可见一斑。当时是欧洲银行业中心的锡耶那(*Siena*)在1310年通过了一部法律,规定康帕尼内的合伙人对企业债务按比例承担责任,取代了之前的无限连带责任。结果锡耶那的银行纷纷撤离,或者不愿意放贷给那里的企业。企业在吸引信贷方面处于不利的竞争地位,使锡耶那的经济地位迅速下降。佛罗伦萨很快取代了锡耶那而成为欧洲的银行业中心。1342年锡耶那被迫修改法律,恢复了无限连带责任,但是为时已晚。锡耶那再也赶不上佛罗伦萨了。如果按比例的个人责任不足以吸引贷款,有限责任就更不能了。

14世纪意大利的热那亚人为了开发盐矿,进口珊瑚、明矾、水银,以及从事其他各种商业冒险活动,创立了最早的联合股份公司,但是规模比较小,而且其股份的转让必须得到每一位股东的同意。这与新的合伙人入伙必须得到每个合伙人的同意是一个道理。股东的同意与企业人数少、规模小的实际情形互为因果,因为只有股东人数少,才容易取得每个人的同意。在财产责任上,这时候的公司仍然是合伙性质的。

中世纪的英国还远远落在意大利的后面。经济一潭死水,工业几乎没有,国际贸易主要出口羊毛等原材料,而且连这也控制在外国商人的手里。1492年哥伦布发现新大陆。在16世纪和17世纪,大西洋逐渐取代地中海的地位而成为主要的航海通道,欧洲的经济中心开始从意大利北移,先到荷兰低地,再往英国。到17世纪末,英国已经成为商事活动的领头羊。天然丰富的煤矿资源帮助它在18世纪率先完成了工业革命。尽管保守的传统阻碍了英国法律与商事活动的携手共进,经济的

发展还是给法律的进步带来了足够的推动力,最终在 19 世纪产生了有用的实体形式。与意大利在家庭、康帕尼、康孟达、阿康孟地塔等多种组织形式的基础上逐步萌生出联合股份公司的情形不同,英国在现代化初期一开始就以联合股份公司为主要商事组织形式,显示出它的后发优势。

穿越大西洋的贸易需要深水船只组成的舰队和海外落脚点,这就要求资本的聚集达到史无前例的规模,要求有合适的企业组织形式来容纳如此巨量的资本。资助美洲新大陆和世界其他地方的殖民与贸易在当时有两种模式:一种是葡萄牙和西班牙模式^[1],由政府支持跨洋贸易;另一种是荷兰和英国模式,学习热那亚的榜样由私人投资,由国家特许垄断经营权。实践证明后者的发展远优于前者。荷兰和英国的商人行会从各自的政府获得了在世界各地经商的特许状。然后几个商人将各自的物资凑到一起,成立一个联合股份公司,租一条船航海出去从事贸易,赚了钱回来,这几个商人便将赚得的钱和货物分光,然后“公司”解散。下次又要出去贸易了,就再组建新的公司。但是后来发现这种频繁的清算对于持续经商来说既麻烦又低效,因为分了再集资还不如不分,将钱留下来继续干。这一客观需要促使荷兰在 1623 年给予它的东印度公司以永久存续权。股东们不能够再在每次航行回来时要求瓜分财物,但是可以出卖他们在企业内的“份额”。新的规则两全其美,既照顾了公司对固定资本的需要,又满足了股东变现的要求,实践效果很好。英国和欧洲大陆一些由国王或者国会特许的联合股份公司纷纷仿效。

典型的例子是英国的东印度公司。1600 年得到国王特许状后,公司最初每次航行都分开集资,获得的利润也在航海归来后全部分光。从 1614 年开始,股份的认购以一定的年限为准,而不是以每次航海为准,但是年限到了仍然全部分光。从 1650 年起学习荷兰的榜样认购永久性股份。股东不能再瓜分公司的财产和货物,但是可以卖掉手中的股份。公司有一本股份转换册,专门记载转让事项。股份的自由转让意味着公司财产已经与股东财产分离。因为如果没有分离,股东个人债务的增加会危及公司财产,公司和控制公司的其他股东就会对新股东的身份精挑细选,股份的转让必定会受到各种限制,又怎么可能自由转让呢?

到 1692 年,英国有三家大规模的联合股份公司:东印度公司^[2](East India Company)、皇家非洲公司(Royal African Company)、哈得孙湾公司(Hudson Bay Company)。这些公司除了商务之外,还都被看成是政府的海外分支机构,执行当地的政务,负责制定贸易规则,并享有贸易垄断权。也是在 1692 年,公司成员的私人贸易被禁止,做了股东就不得与公司竞争。

对于联合股份公司来说,一个股东的死亡或离去,并不影响企业的存续;而一

[1] 哥伦布发现新大陆就是在西班牙政府的资助下完成的。

[2] 东印度公司是当时世界上实力最为雄厚的公司。1709 年,公司借了一大笔钱给英国政府。由此可见其政治和经济的影响力。



个合伙人的死亡或离去,会使合伙解散。这就保证了公司资产的稳定。有限责任还不完全,因为特许状里会规定在什么样的情况下股东必须追加投资。但这不影响股份的自由转让。可见当时的股份都是记名股份,否则公司需要追加投资时会找不到股东。总的说来,荷兰和英国的这些经过特许的联合股份公司已经具备了现代公司的基本特征:企业资产稳定(股东不得抽回)、股份自由转让和不完整的股东有限责任。

由于联合股份公司的形式受到欢迎,很多商人都来申请特许。可是英国国会表现得十分矜持和吝啬,18世纪上半叶只颁发了很少量的特许状,后来逐渐多了一些,直到19世纪中叶,英国的企业才普遍获得设立公司的自由。普通公司法之所以姗姗来迟,除了垄断公司的游说之外,主要是因为国会的谨慎,想保护债权人和小股东的利益,防止公司控制人滥用权利。所以当时的特许状都颁发给运河、铁路等带有公益性质而又不容易转移资产的企业,而与工业革命紧密相连的制造业的申请往往被拒绝。

由于得不到政府的特许,商人们就自想办法,模仿已经获得特许的企业组建联合股份公司。具体办法是将合伙与信托结合起来,合伙人将自己的财产委托给由他们选举出来的受托人经营,合伙人作为信托的受益人,其权益(份额)可以自由地流通。当时英国的信托法已经规定,受益人和受益人的债权人都不得变卖信托财产,债权人只能就信托定期分配给受益人的财产受偿;受托人破产时,他的债权人也不得就信托财产受偿,尽管这些财产都挂在他的名下。到17世纪后期,信托财产已经相当稳固。这种安排与公司十分相似:受益人类似股东,受托人类似公司经理和董事会,信托份额类似现代公司的股份。

信托形式的另一个好处是便利诉讼。根据当时的法律规定,未经特许的联合股份公司属于合伙性质,而合伙在起诉和应诉时,必须在诉状上写上每个合伙人的姓名。但是股份在流通,合伙人的名单也跟着在变动,因而诉状上的姓名就需要不断地改动,非常不方便。而信托在诉讼时是以受托人的名义进行的,受益人的变动不影响诉讼的进行,所以很方便。这样,信托又反过来促进了股份的流通。

17世纪英国这类未经特许的企业的股份像特许企业的股份一样,交易相当频繁和活跃。这些企业由受托人集中管理,持续经营,加上其股份(信托份额)的自由流转。有些学者认为这些不经过特许的组织才是现代公司的真正前身,而不是那些获得特许状的行会性的商事组织。这种看法是有道理的。应该说,这些企业加上那些获得特许的联合股份公司(如东印度公司等)一同构成现代公司的前身。行会当然不是,它只是一个保护垄断的组织,其成员是相互独立的主体,各自承担自己的责任。

由于那些没有获得特许的联合股份公司仍然是合伙性质,合伙人得不到有限责任的保护。即使是已经获得特许的企业,有限责任也不完整。如上所述,特许状里经常规定在必要时追加资本。于是许多未注册公司开始通过合同寻求有限责任。股

东与企业、与债权人的合同中会有有限责任的条款，合伙合同和企业的信笺台头上会有有限责任的规定，还有企业的名称会出现“有限”的字样。但是直到 19 世纪中叶，法院还没有明确承认这些意思表示。所以在未经特许的联合股份公司盛行的年代，这些企业的股东的有限责任始终处于不确定状态。在意思表示不明确或者得不到法院承认的情况下，股东仍然需要承担无限责任。

进入 18 世纪，股份的买卖和投机越来越繁荣，包括经过特许注册的和不经特许擅自经营的两类公司。当时影响特别大的事件是南海公司购买英国发行的全部国债，具体办法有二：一是用现金从投资者手中直接购买；二是发行自己的股份换取这些债券。这类发行和购买的活动进一步促进了股份的投机。1720 年，在投机买卖达到高潮之际，英国国会通过“泡沫法案”，试图限制投机性的集资方式，禁止未经特许的公司股份的买卖，禁止已经特许的公司出卖其特许状，并且禁止个人未经特许而以公司的名义经商。法案限制了公司的发展。但是企业家很快就找到了规避的途径——通过合伙加信托的方法依然可以组建联合股份公司。未经特许的公司继续增加，到 19 世纪初，英国大约有一千家这样的公司在营业，有的股东 / 合伙人达到数千。这使泡沫法案的支持者十分尴尬，同时推动了现代公司立法。到 1825 年泡沫法案被正式废止时，制定一般性的公司组织法已经势在必行。经过商人们一百多年的呼吁和请求，国会终于在 1844 年通过了第一部公司法，使组建公司成为一种普通的权利而不需要国家的特许。该法规定合伙的人数超过 25 人或者它的股份在流通，就必须登记为公众公司并公开其信息；该法还规定了最低资本限额，以防止股东抽逃资本损害债权人利益。公司不得回购自己的股份。没有全体债权人的同意或者全额清偿持反对意见的债权人的债权，公司不得减少资本。该法没有确认有限责任。不过 1855 年对该法做了修改，规定当事人可以选择有限责任。

不过，在之后的半个世纪里，合伙依然是商事组织的主要形式。直到 20 世纪，公司形式才在英国普遍起来。

美国最初是英国的殖民地，模仿英国通过特许设立公司。因为美国没有国王，所以就由立法机关特许。像英国一样，美国各州最初特许的也都是运河、桥梁、道路等公共工程。1800 年有 335 家公司。但是各州的立法机构没有英国国会那么吝啬，所以 19 世纪美国公司的数量呈几何级数激增，立法机构忙不过来，特许状也格式化了。

由于公司特许状是一种有价值的特权，只有立法机关可以颁布特许状，腐败就产生了。议员与企业家串通牟利，权力寻租时有发生。于是商界批评日增，并认为公司的成立应当是普通权利，而不是特权；机会应当均等，不应是少数有门路人的特权。于是，美国的公司法就在民众的一片叫骂声中一个个诞生了。纽约州在 1811 年率先立法，其他州纷纷跟进。所以美国的公司法诞生得比英国早一些。公司法规定只要符合法定条件，任何人都可以组建公司并得到国家认可，而不需要经过什么



人的特许或批准。^[1]

19世纪是美国公司发展最快的时期。特别是铁路的修筑需要大量的资金,个人财产根本满足不了。于是,各种金融手段被设计出来筹集资金。公司显然是一个有用而方便的集资形式。而一个开放的证券市场又是公司筹集资金的最佳途径。许多金融大亨和证券投机家就在这样的背景下冒了出来。总之,我们今天所熟悉的公司形式是在19世纪出现的。这显然与一般公司法的制定有着密切的联系。没有一般公司法的颁布,就不会有19世纪的公司大发展。

于是就产生了一个问题:到底是公司促成了法律,还是法律促成了公司?换句话说,谁是第一性的,公司还是法律?这个问题困扰了许多西方法学家,引起了关于公司性质的长期争论。公司到底是什么?仅仅是法律的拟制?完全依赖于法律或者政府的特许,是法律或者特许的产物?还是像 Otto Von Gierke 在他的四卷本专著中所说的,像公司这样的集体具有独立于政府意志的真正的存在,最终会迫使法律不得不承认它们是独立的有能力的实体,无论政府是否明确给予它们这样的地位。前一种观点在英美法系长期占据统治地位。在著名的萨顿医院案中,^[2]英国的科克大法官说:“公司本身仅仅是对法律意图和设想的一种概括,并且只存在于这种意图和设想中。”美国的马歇尔大法官在 *Trustees of Dartmouth College v. Woodward*, 17 U.S.(4 Wheat.) 518, 634, 4 L.Ed. 629, 659 (1819) 中说:“公司是人造的实体,看不见,摸不着,只存在于法律概念中。作为法律的产物,它仅仅具有创制它的宪章给予它的那些权力……”

信奉历史唯物主义的人一定会同意 Otto Von Gierke 的看法:先有公司这类经济实体,后有规范公司的法律。法律作为上层建筑是为经济基础服务的。它不可能凭空创造出一个经济实体来。必定是经济的发展需要这样一种实体,需要这种实体具有民事主体资格,然后法律才会去承认和规定这样的资格。从上述公司起源的介绍中也可以看出这一点。在还没有公司法的时候,商人们就创造出了类似现代公司的联合股份公司。他们在经商需要的推动下经过一百多年的奔走呼吁,才打破了特许的垄断,迫使英国国会制定了一般公司法。即使在现代公司法诞生之后,它依然因为客观经济需要的发展而在不断地发展。例如,由于公司中经理权力的滥用和对中小股东的侵夺,在19世纪五六十年代发生了股东派生诉讼(shareholders'suit)并为法律所接受和规范。又因为垄断带来的低效,在1890年制定了第一部反托拉斯法。在正常情形下,总是先有客观需要,后有法律。因此,先有公司这样的经济实体和造就这种实体的客观经济需要,后有公司法;是公司(经济现实)决定法律,而不是法律决定公司(经济现实)。这一点应该是清楚的。

[1] 开始的时候还不是很规范,有些特殊的限制在今天看来简直莫名其妙,例如,1811年的纽约公司法规定,在某些制造行业内,如果资本少于10万美元,公司存续期限不超过20年的,才可以自行成立公司。

[2] *Sutton's Hospital Case*, 10 Co. Rep. 23 a (1613)。

但这并不是说法律对于公司是处处被动的，完全受制于公司需要的。恰恰相反，法律在规范公司行为方面经常具有决定性的作用。当公司过度追逐利润，损害了社会公众利益的时候，法律应当进行主动的规范和调整，使公司的行为有利于社会而不是不利于社会。今天的公司都是按照法律的规定成立的。从这个意义上说，公司也确实是法律的拟制或产物。法律可以改变公司的运作方式，规定公司的交易规则。在一个法治社会中，公司必须听命于法律，任何活动都不得违反法律的规定。不过，这些都不能改变公司第一性、法律第二性的事实。法律对公司的调整受到客观经济规律的制约。它应当从社会经济的长远发展出发，服务于公司的经营，而不是凭空给公司制造麻烦。法律为公司服务得好，符合客观经济规律，公司的经营效率就会高，社会经济的发展就顺畅；服务得不好，违反了客观经济规律，社会经济的发展就会受到阻碍。

第三节 公司的分类

公司的种类很多，看起来令人眼花缭乱，其实无非是从不同的角度对公司所做的分类，有法律上的、学理上的、不同国家不同时期的，等等。了解这些分类，熟悉表达各种类型的名词术语，可以方便公司法的学习。

（一）按财产责任分，公司分为**有限、无限和两合**三大类。这是最重要的公司分类。有限公司的股东以其出资额为限对公司或公司债务负有限责任；无限公司的股东对公司债务负无限责任；两合公司部分股东负有限责任，部分股东负无限责任。

我国现行公司法只规定有限公司，没有规定无限公司和两合公司。该法规定“公司是企业法人，有独立的法人财产，享有法人财产权。公司以其全部财产对公司的债务承担责任”（第3条第1款）。可见，在我国公司法之下的公司全部都是有限公司。有限公司又进一步分为有限责任公司和股份有限公司（第2条）。“有限责任公司的股东以其认缴的出资额为限对公司承担责任；股份有限公司的股东以其认购的股份为限对公司承担责任”（第3条第2款）。有人据此将有限责任公司和股份有限公司的差别定义为前者的出资不分为等额股份，后者的出资划分为等额股份。其实，有限责任公司的投资额同样可以而且经常划分为等额股份，因为分为股份后计算比较方便。用是否分为股份来区分有限责任公司和股份有限公司是肤浅的和不正确的。

我国公司法还将股份有限公司分为发起设立的和募集设立的两个小类（第77条）。发起设立，是指由发起人认购公司应发行的全部股份而设立公司。募集设立，是指由发起人认购公司应发行股份的一部分，其余股份向社会公开募集或者向特定对象募集而设立公司。所以，我国公司法对公司所作的分类如图1-1所示。

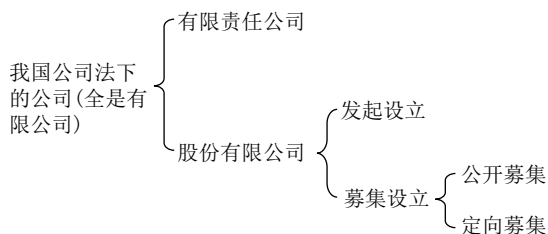


图 1-1 我国公司法对公司的分类

无限公司也叫无限责任公司,其全体股东承担无限连带责任,本质上与合伙相同;差别是非本质性的,例如,法律要求登记注册,对注册资本也有要求,因而相对于合伙更具有法定性,等等。

两合公司继无限公司之后出现,是部分股东对公司债务负无限责任,其他股东负有限责任的公司。一般说来,负有限责任的股东都是消极投资者,不参与公司的经营管理;凡是积极参与公司经营、对公司经营有决策权的股东都要负无限责任。两合公司与有限合伙或隐名合伙基本相同,现在已经被有限合伙取代。因此,两合公司基本上是一个历史现象。

在两合公司流行的时期,还出现了股份两合公司。它属于两合公司的一个分支,因而在本质上与一般的两合公司是完全相同的,只有一些非本质性的差异,如规模大一些,股份的划分清楚些、规范些,且更具流通性,法律对其注册资本的要求有所不同,等等。

(二)按有无公开义务分,有**公公司**(public company)和**私公司**(private company),也叫**公众公司**(public corporation)和**封闭公司**(close corporation)。这主要是英美法上的分法,但是影响很大,遍及全球。英国人习惯称公公司和私公司,美国人则称开放公司(或者公众公司)和封闭公司。开放公司向社会公众公开发行它的证券,因而法律要求它公开财务和经营方面的重要信息及各种风险因素;封闭公司不向社会公众公开集资,所以没有公开公司信息的义务。一般说来,开放公司的规模较大,封闭公司的规模较小。^[1]

开放公司在公开发行证券之后一般都会申请让其证券在证券交易所挂牌交易。如果申请获得批准,公司就成为上市公司。市是市场的意思,具体指证券交易所的交易大厅,在那里挂牌就是上市了。在我国,所有公开发行证券的公司都会上市。

以公开义务为标准的分类比较客观严谨。相比之下,我国对有限责任公司和股份有限公司的划分就不够严谨,尤其是发起设立的股份有限公司,本来应当属于有限责任公司,其与有限责任公司的区分完全是人为的,比如注册资本大小不同,^[2]设

[1] 理解这个大小的说法要打点折扣,不能绝对化,因为有的封闭公司规模也很大,超过许多开放公司。

[2] 以前公司法规定了公司注册资本的最低限额。但是以此来分类很没有道理,因为差别纯属人为,而非公司的自然属性。事实上,有些有限责任公司的注册资本远远超过法定的股份有限公司注册资本最低限额。2013年底,我国修改《公司法》,取消了注册资本最低限额的要求,这一人为的差别自然消失,学者们就不能以此作为分类标准了。

立须经政府批准的要求不同,^[1] 股东投资是否分为等额股份,^[2] 等等。^[3] 此外,定向募集设立的股份有限公司其实与有限责任公司也差不多,无非是有些公司的股东人数较多而已。如图 1-2 所示,按照公开义务对我国公司法规定的公司重新分类如下,以供比较。

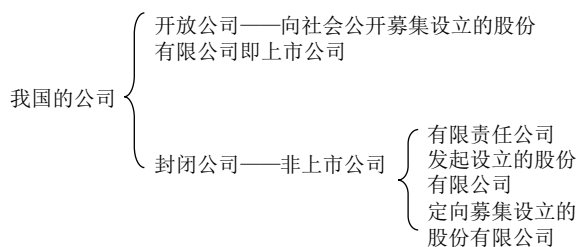


图 1-2 按照公开义务对我国公司的分类

(三) 按内部管理分,有**总公司与分公司**。一个公司生意做大之后,往往在许多地方有业务,需要在那些地方设立分支机构,这些分支机构就是分公司,相应地公司自身就成为总公司。分公司作为总公司的分支机构,并不是独立的法人,也没有董事会,只有总公司任命的经理。不过分公司也需要在当地工商局^[4] 登记注册,而后才能以自己的名义对外订立合同、起诉和应诉。《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)第 14 条第 1 款规定:“设立分公司,应当向公司登记机关申请登记,领取营业执照。分公司不具有法人资格,其民事责任由公司承担。”这所说的公司,指的就是总公司。

(四) 按控股关系分,有**母公司与子公司**。母公司是子公司的股东,持有子公司的多数股份,对子公司拥有控股权;控股权意味着控制权,即控制子公司各种重大决策的权力,其中最关键、最核心的是选举或者任命子公司多数董事的权利。

英国人对母子公司关系的认定做过探索。该国 1985 年《公司法》原先只认持股 50% 以上的为母子公司。结果,一个没有控制权的公司因为持股 50% 以上就被认

[1] 1993 年公司法规定设立股份有限公司须经省级人民政府批准,设立有限责任公司不需要这样的批准。2005 年公司法修改时废除了设立股份有限公司须经省级人民政府批准的要求。

[2] 有人机械地从公司法的字面规定进行推敲,认为股份有限公司的出资分为等额股份,股东按持有股份的多少投票;有限责任公司的出资不分股份,股东按出资比例投票。以此作为区分两类公司的一个标志。其实,有限责任公司的投资同样可以划分为等额股份,而且在事实上很多有限责任公司的资本也确实是为等额股份的,划分的原因是计算方便,1 000 股是个常用数。

[3] 上述三点区分曾经在我国公司法学界流行一时,反映出整体学术水平的低下。

[4] 按照中共十八大提出的大部制要求,以后工商局将并入市场监督管理局。从 2014 年开始,全国各省市纷纷试点成立市场监督管理局,负责处理违反工商行政管理、质量技术监督、知识产权保护、食品安全监管、价格监督检查法律、法规、规章的行为。最终,国家工商总局、国家质检总局、食品药品监管局食品监管部分、国务院食品安全办公室、商务部市场秩序管理、反垄断职能都会合并组建到国家市场监督管理总局。与此同时,要撤销工商总局、质检总局、国务院食品安全办公室。但是由于这项改革还处在试点阶段,目前还没有确切的完成时间表,所以本书中对于公司的登记机关仍然沿用工商局的称呼。



定为母公司,而一个有控制权的公司却因为持股不到 50% 而被认为不是母公司,从而逃脱了相应的责任。之所以出现这种情形,是因为公司发行了多类普通股,各类股票的投票权不同,所以 50% 的持股份额并不必定有 50% 的投票权,而持股少于 50% 的有时候投票权却大于 50%。1989 年公司法对 1985 年《公司法》第 736 条做了修改,把投票权作为认定母子公司关系存在与否的标准:(1) 母公司持有它的多数投票权;(2) 母公司是它的一个股东并且有权任命或撤换它的董事会的大部分成员;(3) 母公司是它的股东并且能够单独或者与其他股东联合起来控制它的多数投票权;则可以认定该公司为子公司。

由于我国还没有出现一个公司发行多类普通股的现象,所以控股关系相对简单,主要取决于持股份额。如果持股超过 50%,就必定有控股权。但这并不意味着持股不到 50% 的就一定没有控股权。因为在股份十分分散的情况下,持股 20%~30% 就显得相对集中,就可能取得控股权。基于这样的现实,我国《公司法》第 216 条第 2 项将控股关系分为绝对控股与相对控股两种情形。持股超过 50% 的为绝对控股;持股不到 50% 但“表决权足以对股东大会的决议产生重大影响”的为相对控股。这里所说的对股东大会产生重大影响,主要指能够选举半数以上的董事。

由此可见,一个公司持有另一个公司的股份并不自然成为该另一个公司的母公司。只有持股达到控股地位的时候才能成为母公司。

子公司虽然受母公司控制,但是享有独立的主体资格,是法人。这是子公司与分公司的最大区别。总公司可以对分公司直接下命令;母公司对子公司的控制却只能通过它所选举的董事去实现,而不能由它的行政系统直接向子公司下达命令。

母子公司关系的由来,有的是由一个公司收购另一个公司的股份达到多数而形成的,更多的则是在设立时就形成的。《公司法》第 14 条第 2 款说:“公司可以设立子公司,子公司具有法人资格,依法独立承担民事责任。”公司作为法人,像自然人一样具有独立的民事主体资格。自然人可以设立公司,公司也可以设立公司。公司设立的公司是子公司,两者之间自然形成母子公司关系。这时母公司往往持有子公司的全部股份。母公司持有全部股份的子公司叫作全资子公司。

一个公司可以设立多家子公司,子公司与子公司之间是姐妹关系。子公司也可以再设立子公司,从而出现孙公司、重孙公司,等等。由此可以形成一个**企业集团**。企业集团也叫**集团公司**,本身不是一个独立的公司,没有法人资格。但是在集团公司的内部,总有一家公司处于统治和支配的地位。一般地,这家处于支配地位的公司就是最初设立子公司的母公司,就像一个家族最老的祖宗一样。经常,集团公司内部还会出现交叉持股、循环持股等现象,使持股关系变得十分复杂,比如爷爷公司持有孙公司的股份,重孙公司持有叔叔公司的股份等等。这时候最重要的还是要看控股关系,即谁在起主导作用。

(五) **关联公司**。集团公司是由一个核心母公司持有一个或多个子公司以及孙子

公司等形成的集团。集团公司内部各公司之间都具有关联关系。具有关联关系的公司叫作关联公司。但是除了这种集团内部具有“血缘”关系的关联公司之外，具有密切而稳定的业务联系的公司，如长期的原材料供应商等，也都称为关联公司。此外，持有较多股份，但是还没有达到控股地步的公司与被持股公司之间也有关联关系。可见，关联公司强调的是公司之间长期、稳定、密切的联系，其含义相对广泛和含糊。^[1]

当代公司制度发达，公司与公司之间的各种关联关系也变得越来越复杂，成为许多专家学者的研究对象，也引起了立法机构的重视。我国《公司法》第217条第4项专门对关联关系下了如下定义：“关联关系，是指公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员与其直接或者间接控制的企业之间的关系，以及可能导致公司利益转移的其他关系。但是，国家控股的企业之间不仅仅因为同受国家控股而具有关联关系。”^[2]

（六）按信用基础分，有人合公司与资合公司的说法。信用一词的含义很广泛，但是在生意场上，主要指借钱，别人肯不肯借钱给你？无限公司是典型的人合公司，因为无限公司的股东对公司债务负无限连带责任，别人发放贷款时除了考虑公司本身的经营状况之外，更主要是看股东个人的富裕程度和财产可靠程度。因为公司信用依赖于股东个人的信用，所以称为人合。上市公司是典型的资合公司，因为股东对公司债务负有限责任，债权人只看公司的资本是否雄厚，不看公司股东是否富有。

不过人合和资合也不绝对。公司都具有资合性。即使是无限公司，债权人首先看的也是公司的财力而不是股东个人的财力。公司一旦破产，债权人也是首先瓜分公司的资产，瓜分完了还不够才向股东索要债权余额。有限责任公司的股东对公司债务负有限责任，但是债权人在放债时往往要求股东个人提供担保，这时的公司就依赖于股东个人的信用了。所以有限责任公司的人合性明显强于上市公司。

除了描述公司的对外信用之外，“人合”“资合”两词还可以形容股东之间的合作关系。合伙人之间、小公司的股东之间往往是互相信任的朋友关系，互相依赖，以此为基础的企业或公司是人合性质的；上市公司的股东之间互不相识，仅因为投资于同一家公司才共为股东，那就完全是资合关系。

人合、资合的说法是纯学理性的，立法上并没有这样的分法。

（七）按法源分，有一般法上的公司和特别法上的公司。这里的一般法指《公司法》，特别法指《公司法》以外的能创制公司的组织法，如《保险法》《银行法》以及《证

[1] 因为孤立使用含义模糊，所以当立法用到该词时，立法者会对它在该部法律中的特定含义作专门的解释。例如，美国1940年《投资企业法》定义“关联企业”为直接或间接持有其5%以上有投票权的股份的企业。我国《公司法》没有使用关联公司一词，只用了“关联关系”一词，所以只对关联关系在该法中的含义作了解释。见正文下段。可见，关联一词在不同的法律中使用含义会有所不同。

[2] 这个定义还是比较狭义的，因为它既没有包括诸如原材料供应商等非持股关系，也没有包括非控股持有。当然，如果考虑它的兜底规定“可能导致公司利益转移的其他关系”，那就很广义了。



券法》第六章对证券公司的规定等等。凡是按照《公司法》成立的公司都是一般法上的公司；按照某一特别法成立的公司是特别法上的公司。特别法上的公司在特别法没有具体规定的时候依然适用公司法。

(八)按国籍分,有**本国公司**、**外国公司**和**跨国公司**。认定国籍的标准各国不尽相同,住所、登记国、设立人、实际控制等皆可成为认定标准。我国采取的是“住所+登记”标准:凡是按照我国法律在我国境内登记设立的公司都是中国公司。因此,三资企业(中外合资、中外合作、外资)都是中国公司,对中国来说都是本国公司。

这样,外国公司就只能指境外的公司在我国境内设立的分公司。因为分公司没有主体资格,是外国公司在我国境内的分支机构,所以我们称它们为外国公司。如果是外国公司在我国境内设立的子公司(三资企业中的外资企业),那就不是外国公司,而是中国公司了。

跨国公司的含义比较松散。如果一个公司在本国营业的同时,又在其他国家设立分公司,那是名副其实的跨国公司,因为同一个公司在多个国家做生意。但是更多的时候,是一个公司在其他国家设立子公司。从法律上看,它们都是互相独立的实体,各为所在国的本国公司;但是从经济现实上看,它们属于同一个公司集团。习惯上,人们把这样的公司集团也叫作跨国公司。

(九)按所有制分,有**国有公司**和**民营公司**。国有公司是由国家控股的公司,民营公司则是由私人控股的公司。我国自1956年完成对资本主义工商业的社会主义改造到20世纪80年代的经济改革之前没有公司制度,只有工商企业,分为国家所有制、集体所有制、个人所有制。国家所有制企业叫作国营企业;个人所有制企业叫作个体工商户。个体工商户数量很少,规模很小,主要是一些手工作坊,只收一两个学徒,没有雇工。国营企业无论在数量上还是规模上都在国民经济中占据绝对的统治地位。后来由于改革的需要,国营企业改称国有企业,意思是所有制不变,但是经营管理权可以下放,国有的不一定国营。1994年中央决定对国有企业进行公司制改造,很多国有企业被改制成国有公司。1999年中央又决定对部分国有企业进行所有制改革,允许私人和其他法人参股到原来纯国有的公司中,形成了所有权的多元化。现在,国有公司中有的是国家独有的,有的是多方持股但由国家控股的。另一方面,民营公司中也可能有地方政府的股份。因此,以前清一色按所有制划分的意义正在弱化。

(十)按股东数量分,有**一人公司**,即只有一个股东。一人公司是在西方发达的市场经济条件下,个人为了利用有限责任保护其家庭财产而设立的。典型例子如纽约的出租车司机成立的一人公司,用以保护其个人财产。^[1]我国在2005年通过公司法的修改首次承认了一人公司。^[2]

[1] 见本书第六章第三节第二小节。

[2] 见《公司法》第57~63条。

对于一人公司,人们首先想到的是只有一个自然人股东。但是在母子公司关系中,全资子公司其实也是一人公司,因为它的股东只有一个。只是该股东不是自然人,而是法人。宽泛地说,国有独资公司也是一人公司,因为股东只有一个——国家。但是按照我国公司法的体例,国有独资公司不算作一人公司,而单称国有独资公司。

第四节 公司法概述

一、公司法的定义

公司法是规定公司组织的法律。这是最简明的定义。一个组织,像一个自然人从出生到死亡一样,总要经过成立、运行、解散的过程。所以,详细一点说,公司法是规定公司的设立、运行和解散的法律。我国公司法,尤其是1993年颁布的新中国第一部公司法,主要地就是一部规定公司的设立、运行和解散的法律。这些规定大都是手续性、程式性的规定,解决现实生活中的矛盾冲突的规定很少。但“法律是在问题的焦点上划刀子”(彭真语),也就是说,法律是要解决矛盾冲突的,尤其是利害冲突。所以比较准确的定义应该是:公司法规定公司的设立、运行、变更和解散以及在这些过程中公司及公司内部各利益主体之间在矛盾冲突中的权利和义务。这里所说的利益主体主要指股东、董事、监事和其他公司官员。公司是由股东组成的,股东是当然的利益主体;董事、监事和其他公司官员虽然不一定是股东,但是他们的职位决定了他们在公司中有切身的利害关系,这种切身的利害关系有时候可能会与公司或公司中的其他利益主体发生冲突,由此可见他们同样是公司内部的利益主体。此外,当长期债权人的利益因公司官员的某些行为而受到威胁时,他们也可以成为这里所说的利益主体。

二、公司法的内容

从上述定义可以看出,我国现行公司法的内容大致可以归结为两大方面。第一方面是关于公司的设立、运行、解散方面的手续性、程式性规定。在公司设立方面,公司法主要规定了一些实体条件和机构设置,设立的申请程序、申请文件和具体的登记手续都规定在《公司登记管理条例》中。在公司运行方面,公司法主要规定了公司内部各机构,包括股东会、董事会、监事会、经理的权限范围以及开会方式、股票、债券的发行和转让,公司合并和分立以及公司财务会计方面的一些特殊要求。在公司解散方面,公司法主要规定了解散的原因和解散后的清算程序。这些粗略的组织和程序框架都是必要的,但是对于实际情况来说往往是不够的。比如在一些大



公司中,除了董事会之外,还需要在董事会之下设置几个专门委员会,如执行委员会、薪酬委员会、财务委员会等等。

在公司的设立、运行和解散三个阶段中,设立和解散时间比较短促,法条内容相对较少;运行的时间长,一般几年到几百年不等,理论上说可以永恒,这期间会发生各种各样的矛盾冲突,所以法条内容就比较多。

第二大方面是关于公司和公司内部各利益主体在矛盾冲突中的权利和义务,主要包括控股股东对中小股东的诚信义务、董事、监事、经理对公司及公司股东的注意义务和忠诚义务等。这些义务可以引发大量的股东派生诉讼与直接诉讼。现行公司法专门设第六章规定“公司董事、监事、高级管理人员的资格和义务”。此外,在公司证券的发行和转让中,在公司的合并或分立中,都存在着各种利益主体的矛盾和冲突。现行公司法在2005年对1993年公司法做了大的修改,增加了很多解决实际矛盾冲突的法条,表现出比1993年公司法的进步。但是从总体上说,这些规定还太笼统、抽象、缺乏可操作性,因而不成熟。尤其是关于董事的忠诚义务和注意义务、控股股东对于小股东的诚信义务、股东派生诉讼等,我们的规定还是初步的,还处在向先进国家学习的阶段。这方面的具体问题,我们将在以后的章节中逐步探讨。

我国法学界在讨论一个法律部门时经常会说到该部门法的实质意义和形式意义,或者广义和狭义。拿公司法来说,1993年颁布、2005年修改的现行《公司法》就是形式上的、狭义的公司法;而实质或广义的公司法则是包含了形式公司法和其他一切调整公司的法律。于是,宪法、刑法、民法通则、反垄断法、合同法等许多法律法规中涉及公司的规定便都包含在实质意义上的公司法中了。这种定义的方法也适用于别的法律部门,如刑法。刑法典是形式上的和狭义的刑法;环境保护法中的刑事罚则、证券法中的刑事罚则等都可以归入实质意义上的或者广义的刑法。

不过,对公司法来说,除了关注广义的公司法之外,更为重要的是关注公司的组织文件——公司章程和公司章程。因为这些文件不但有法律效力,而且写得具体,对于解决实际问题经常比法律条文更加有用。从这个意义上说,我们不妨将这些文件也归入公司法甚至是狭义公司法的范畴。^[1]此外,最高人民法院的历次司法解释和《公司登记管理条例》都是根据《公司法》制定的,属于《公司法》的一部分,即形式上的公司法。这样,关于公司的组织文件,我们就在狭义公司法范围内获得了四个层次:最高的是《公司法》;其次是司法解释和公司登记管理条例;然后是公司章程,即公司的宪法,其基本条款由《公司法》规定或要求,但是当事人可以

[1] 这是一种务实的说法,因为在具体案子中它们具有法律效力,就像合同条款之于合同纠纷那样。如果死抠概念,它们自然不是法律。因为法律是普遍适用的,而它们只适用于一个具体的企业;每个企业的章程和规章都会有所不同。这里之所以如此强调,把他们提到法律的高度,是因为这些文件往往为公司法的教学所忽略。

增加其他内容的条文；最后是公司规章，主要涉及公司的内部管理，一般要比章程长得多。

三、公司法的性质和归类

就像对不同的公司可以从不同的角度进行分类一样，在法学理论上，对一个法律部门也可以从不同的角度进行分类，例如，从内容上分为组织法和行为法、^[1]从法律主体的地位上分为公法和私法、从法律的来源上分为成文法和判例法、从法律效力所及的范围上分为国内法和国际法，等等。

公司法是典型的组织法。所谓组织法，就是规定某一类组织在法律上的主体地位，所以组织法又叫主体法。除了公司法之外，银行法、中外合资企业法、中外合作企业法、外资企业法、乡镇企业法等等，都是组织法。合伙法也应算作组织法。组织法重内，即内部的组织结构、机构设置、权力分配（领导与被领导）、责任分担等。与组织法相对的是行为法。行为法重外，即不管你的内部结构，只把你看作一个整体（行为主体），看你的行为对他人产生什么样的影响或后果。合同法、票据法等都是典型的行为法。当然，正如很多学者所指出的那样，公司法也有一些行为法的内容，如证券的发行和转让等。不过，这些行为也都与公司的组织特点有关。至于那些与公司组织特点无关的行为如公司买卖货物、签订合同等，都受合同法调整，与公司法无关。

私法与公法是从当事人的主体地位及其相互关系上去区分的。公法关系的一方当事人是代表国家政权的政府机关，该机关与对方当事人的关系是管理与被管理的关系。国家一方处于强势地位，作为另一方的个人或法人处于弱势地位，因而双方地位是不平等的。私法调整平等主体之间的关系。在私法关系中，各主体的地位是平等的。这些主体一般为个人或法人，政府有时候也可以充当私法关系的主体，比如在政府采购中，这时它与交易对方是平等关系。行政法、刑法、税法等都是公法；而民法、票据法、合同法等都是私法。公司法所管辖的公司与公司内部的各利益主体都是私人而不是国家机关，他们之间的关系是平等主体之间的关系，所以公司法属于私法。但是关于公司的设立登记、变更登记、注销登记等都需要与工商局打交道，这种关系是公法关系，这方面的规定都属于公法的范畴。因此《公司登记管理条例》是公法。可见，公司法是私法与公法的结合，但是以私法为主。

既然公司法是私法，或者说，主要是私法，按照私法自治的原则，它的任意性规定应当多于强制性规定，因为强制性是公法的特点。可是，有的学者却发现我国公司法的强制性规定多于任意性规定。这说明我国公司法像其他许多法律部门一样，

[1] 也可以叫作主体法和行为法。组织法属于主体法。唯一的差别是民法关于公民个人，也即自然人的规定属于主体法，但不是组织法，因为单个自然人不成为一个组织。所以主体法的范围比组织法稍微广一点。除此之外，二者可以画等号。



受传统计划经济的影响,具有政府过度干预民间的倾向。不过,和1993年公司法相比,2005年修改之后的公司法已经删除了大量的强制性规定,增加了很多任意性的规定,以后还需要进一步这样做。^[1]

当今世界各国都对公司进行立法,有专门的公司法典,所以公司法是成文法而不是判例法。但是在判例法国家,除了成文的公司法典之外,还有大量的判例相补充,而且成文的规定往往是从判例中提炼出来的,二者并行,相辅相成。^[2]我国没有判例法,只有成文法,所以我国公司法是成文法。

公司法都是国内的,没有国际公司法。美国甚至只有州法,没有联邦公司法。但是公司法又都具有一定的国际性,比如我国公司法内有专门的一章规定外国公司在我国的分支机构,就是国际性的。美国各州的公司法也都有关于外州和外国公司的规定。在当今世界上,几乎所有法律部门都带点国际性,刑法中有国际性犯罪、婚姻家庭法中有与外国人通婚的问题、环境保护会涉及外资公司和全球性的问题,等等。

总之,公司法是组织法、私法、成文法和国内法。了解这样的归类,可以帮助我们熟悉国内流行的各种学术表述。但是这种归类对于公司法本身的内容来说毕竟是极其边缘性的知识,因而对公司法的学习用处并不大。只是因为国内的公司法教材几乎无一例外地做这种介绍,所以本书在此从众。

[1] 不是说不要强制性的规定,而是说强制性的规定要恰当,主要是为了兼顾社会利益,平衡利害冲突。这类强制性规定恐怕还不够。但是现行法律中的很多强制性规定都是没有必要的。

[2] 在判例法国家,如果判例法与成文法发生冲突,则成文法的效力高于判例法。

第二章

公司证券



办企业都需要钱，用来购买原料、机器设备、获得经营场地等。没有钱的投入，生意就无法开张。大到富可敌国的跨国公司，小到街头的摊贩，无不如此。公司也一样，需要资金。那么，公司做生意的钱是从哪里来的呢？你一定会说：是股东投资的。不错，这一点前面已经讲过了。但是股东投资之后，要从公司获得股票，以证明他对公司拥有股份。这也是等价交换。股东并没有白白地将钱送给公司，公司也没有白拿股东的钱。公司将股票卖给股东，用股票换取股东的投资。^[1]股票是证券的一种。证券的种类很多，除了股票之外，还有债券、衍生证券等。每一种证券内部又可以分出许多种类。一般地说，公司就是通过出卖证券来筹集资金的。

公司出卖证券的行为叫作**发行**。发行证券的公司被称为**发行人**。除了第一次将股票发行给它的初始股东之外，公司在以后的经营中可能还会发行股票给原有的股东或者新来的投资者，以获取更多的资金。公司的资金并不仅仅来自股东的投资，还来自借款。事实上，其营业所需资金相当大的部分是借来的，也就是发行债券。此外，公司还可以发行衍生证券。具体发行哪一种证券，要根据公司经营的需要来

[1] 虽然说公司是股东的，股东对公司拥有所有权，但是不要忘了公司具有法人资格，是一个独立于股东的民事主体。因此，公司与股东也是平等交易伙伴，实行等价交换。



确定。总之,公司通过发行证券来满足自己对资金的需求。

从权利性质上看,公司证券可以分为两大类:股权证券和债权证券。股权证券叫股票;债权证券叫债券。^[1] **股票表示所有权关系**,即股东对公司拥有所有权。由于公司的股东有多人,每个人持有股份的数量可能多少不同。**债券表示债权债务关系**。每个债券持有人所持有的债权数额也是大小不等的。该数额写在债券的券面上。发行债券的公司是债务人,也称债券发行人;购买债券的投资者是债权人,又叫债券持有人。

债权相对于股权具有优先清偿的权利。比较债权与股权,可以看到如下的差别:

首先是债权刚而股权柔,具体表现在两个方面:第一,债券的利息和本金到期必须支付。利息一般半年支付一次,到期不付就构成违约。一旦发行人违约,债权人可以按照合同规定要求发行人提前清偿全部债务(包括全部本金和已到期利息),要求得不到满足的可以向法院起诉,申请强制执行或者强制破产,拍卖公司资产以清偿债务。而股东的红利则可以分也可以不分,全凭董事会根据公司生意的需要酌情而定,因为股权是一种剩余利益,即公司资产在清偿了债权之后剩余下来的部分才属于股东。第二,债券的利息和本金数额固定,因而其价格的波动受公司经营状况的影响较小;股票的价值不固定,主要取决于公司的经营情况。公司经营得好,股票的价格可能会大涨,其增值没有上限;经营得不好则股票会大跌。

其次,债券的风险小,安全度高;股票的风险大,安全度低;股权投资是保护债权投资的缓冲垫。也正因为有股权投资为债权投资垫底,债权人才能放心地将钱借给公司。因此,对于股权与债权的比例,债权人向来十分敏感。例如,股东投资2千万元,公司再向外借款1千万元,总共有资产3千万元,资产与负债的比例为3:1,即用3元的资产去保护1元的债权,应该比较安全的,所以债权人愿意借。但是如果公司凭借2千万元的股东投资要向外借3千万元,即用5千万元的资产去保护3千万元的债务,资产与负债的比例将达到5:3,债权人可能就不愿意借了,因为风险太大。可见,股东和债权人都在投资,但是因为风险取向的不同,分别做了不同的投资选择:股东用较大的风险换取较大的增值潜力;债权人则以收益的有限换取相对的安全。

第一节 股 票

股票是对公司所有权份额的凭证,具体地说是股东拥有股份的凭证。有了股份就成为股东,拥有股权,也即股东权。股票、股份、股权可谓三位一体,密不可分。

[1] 衍生证券是从股票和债券这两大类基本证券,特别是股票中,衍生出来的。

股权的内容主要有两个方面：收益权和投票权。^[1] 收益权属于经济权利，投票权则有点像政治权利。

收益权包括三个方面：分红、升值和剩余财产分配。分红指公司将其经营产生的利润按照持股比例分配给股东。升值指股票价格的上涨。从理论上说，分红与升值是互为消长的关系。在别的因素给定的前提下，公司分红越多，股票升值越少；分红越少，股票升值越多。分红与否，不影响股东的总体权益。例如，一个发行了1千万股股票、市价为1亿元的公司，在赢利之后升值到了1亿5千万元，每股的价格也会从10元升到15元。如果这时公司决定拿出2千万元来分红，每股2元。分红之后公司的市价将降为1亿3千万元，每股的价格为13元。可见，分红多了，升值就会减少。不分红，每股15元；分红2元，每股13元，加起来还是15元。总量不变，就像化学中的物质不灭定律一样。^[2] 剩余财产的分配是指在公司清算的情况下，公司财产如果在清偿了公司的全部债务之后尚有剩余，股东有权凭其所持的股份，参与对该剩余财产的分配。

投票权是参与公司决策的权利。股东有很多，单个股东只拥有公司股份的一部分，甚至很少的一部分。股东之间的意见也不尽相同，所以只能通过投票表决。股东会由股东共同行使决策权和否决权的权力机构。会议每年至少召开一次，公司必须将开会的时间和地点通知股东，每个股东都有参加会议的权利，在会上有权就其所拥有的股份投票表决。根据我国公司法的规定，股东会议有权决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换董事、监事，审议批准董事会的报告、监事会的报告、公司的年度财务预算方案和决算方案、利润分配方案，对公司的合并、分立、解散和清算作出决议，等等（见《公司法》第37条、第99条）。在所有这些权利中，最重要的是选举董事的权利。有了这项权利，就有了对公司的控制权。投票权是普通股最本质的特征，优先股和债券都没有投票权。

同时具有收益权和投票权的股份叫作**普通股**。一个公司可以根据需要发行多类普通股。在每一类内部，每一股的权利义务都是相同的，即所谓同股同利，同股同权。不同类的普通股拥有不同的权利，包括收益权和投票权。当公司发行多类普通股时，某几类普通股可以享有较少的投票权甚至没有投票权，但是至少必须有一类普通股有投票权。

根据我国现阶段的公司实践和现行公司法的规定，一个公司只能发行权利义务相同的一类普通股，尚未出现一个公司发行多类普通股的现象。但是随着我国公司

[1] 我国《公司法》第4条规定：“公司股东依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利。”该条规定中，顿号的前面是收益权，后面是投票权。

[2] 这里讲的只是基本知识。由于市价与会计账面值的不一致、市场对前景的预测等多种因素，实际的情况要复杂得多，但已经不属于本课程学习的范围，所以不必在这里讨论。



实践和市场经济的发展,多类股票的出现将是不可避免的。^[1]

至于我国公司目前发行的人民币特种股票,则不属于这里所说的多类普通股。特种股票是与普通股票相对而言的。**人民币特种股票**是国家为了吸引外资而以人民币标明面值,折合成外币,便于境外投资者购买的一种股票^[2],其权利义务与人民币普通股票是一样的^[3]。如果公司只面向国内的投资者,那就只发行一种股票,称为该公司的股票,用人民币购买,无所谓普通与特种。如果公司要同时面向国内和国外的投资者,那就需要发行人民币普通股票和人民币特种股票两种。普通股票叫A股;特种股票有B股、H股、N股等。B股在我国境内发行,各种外币均可购买;H股在中国香港发行,以港币购买;N股在美国发行(N是纽约的首字母),以美元购买。可见,人民币特种股票与普通股票的区别主要在于购买股票所用的货币不同。由于它们的权利义务是相同的,所以是同一类普通股,不是上面所说的多类普通股。因为所谓多类普通股,是指权利义务不同的股票,尤其在投票权方面。

与普通股相对应的是优先股。**优先股**的收益权优先于普通股,但是一般没有投票权。收益权的优先,表现在两个方面:第一,分红优先。公司有剩余的利润可供分红,必须先分给优先股,再分给普通股。凡是优先股的股东没有得到足额分红的,普通股一律不得分红。第二,剩余财产分配优先。在公司清算中,在清偿债务之后如果尚有剩余财产,优先股有权以其初始的出资额为限优先于普通股参与剩余财产的分配。凡是优先股的股东没有得到足额分配的,普通股一律不得分配。

作为股票,优先股像普通股一样是永久性的,公司只需付息(分红),无须还本。在这点上它与债券不同。但是优先股的分红权与普通股不同。普通股是没有限制的,分红可多可少,由公司酌情而定。优先股却有固定的红利率,因而它的分红是有上限的。假定优先股的红利率为7%,那么一张面值100元的优先股股票最多只能分到7元钱,不可能是7.01元。优先股也没有普通股所具有的增值潜力。其市场价格的确定,与债券相似,可以因银行利率的提高而下降,因银行利率的降低而上升。^[4]

[1] 《公司法》第131条规定:“国务院可以对公司发行本法规定以外的其他种类的股份,另行作出规定。”说明多类普通股的出现已经为期不远了,但目前国务院还没有规定。不过,2004年12月7日中国证监会发布的《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》要求公司发行新股、重大资产重组、境外上市及其他对社会公众股股东利益有重大影响的事项,除了经全体股东大会表决通过之外,还须经参加表决的社会公众股股东所持表决权的半数以上通过,方可申请实施。这就已经有点多类普通股的味道了,因为当时非流通股占绝对多数,流通的社会公众股占少数。股权分置改革中流通股股东对改革方案的否决权与此类似。

[2] 原来专供外国人买。2001年2月19日,中国证监会发布决定,允许境内公民用外币购买B股。21日,证监会《关于境内居民个人投资境内上市外资股若干问题的通知》第二条规定:2001年6月1日前只允许使用2001年2月19日前已经存入境内商业银行的现汇存款和外币现钞存款,6月1日以后再允许使用2月19日以后存入的外汇(相关内容见《中国证券监督管理委员会公告》2001年第2期,第6页)。

[3] 严格说来,是权利相同而义务相异,因为价格比A股便宜。这与税收上曾给予“三资企业”以超国民待遇是一个道理。但这毕竟是不正常现象,属于我国股市初级发展阶段上的产物,以后应当逐步实现两种股票的同价。

[4] 其背后的原理见下一节讲解。

优先股的股利一般高于债券的利息。但是在分配顺序上要排在债券的后面。债券到期的本或息未清偿之前, 优先股不得分红。此外, 债券的利息只要合同有规定, 就必须逐年偿付, 而优先股的固定红利却可以不付。只要公司当年没有对普通股分红, 就可以不对优先股分红。不过, 在不分红的情况下, 优先股的未分配红利是逐年累积的。仍以 7% 为例, 如果前两年都没有分红, 今年就必须先给每百元优先股分红 21 元 (简明起见, 不计复利), 否则普通股一分钱也不得分。由此可见, 优先股是介于普通股和债券之间的一种证券, 它的出现是客观经济需要多样性的结果。

上面介绍的是优先股的一般特征。公司可以根据自己的经营需要对某些一般性的特征进行调整, 形成各种变种。例如, 规定优先股的红利不累积; 在公司发生结构性变化影响到优先股股东利益的时候就该变化给予优先股以投票决策或否决的权利; 尤其在公司连续数年不给优先股分红的情况下, 允许优先股股东选举一定比例的董事; 除了固定红利之外再给予优先股在普通股分红时的平等分红权, 即所谓参与性优先股; 允许优先股在一定的期限内按照一定的比例转换成普通股; 规定公司在一定的期限内可以按照一定的价格买回优先股; 或者干脆像债券那样给优先股确定偿还的期限; 等等。这些变种取决于客观需要, 应有尽有, 不胜枚举。其中最常见的是可转换优先股和可赎回优先股。

可转换优先股是持有人可以在一定的期限内按照一定的比例转换成普通股的优先股。这里所说的期限和比例都是发行人在发行优先股的时候就规定清楚的, 并且按照习惯都写在股票的票面上。例如, 假定公司普通股的市场现价为每股 8 元, 发行每股面值为 100 元的优先股时可以规定这样转换: 自本优先股发行之日起 5 年内的任何时候, 每一股本优先股可以转换成 10 股普通股。显然, 只有当普通股的价格上涨到每股 10 元以上时, 兑换才有意义。不过, 即使涨到了 10 元以上, 优先股的股东也不会马上就去兑换, 因为 5 年之内随时可换, 期限未到, 他不用着急。持股观望有好处, 万一普通股价格暴跌, 他可以不换, 因为一旦兑换, 就不能反过来再从普通股换成优先股了。

可赎回优先股是发行人可以在一定的期限内按照一定的价格买回的优先股。公司之所以要发行可赎回的优先股, 是因为它预测到赎回期内市场利率可能会下降, 继续按照优先股的红利率分红不合算, 或者估计在该时期内公司可能会积存较多的暂时不用的现金, 用来回购优先股可以减少定期的红利支出。赎回优先股的期限和价格是在发行之初就规定清楚的。价格的确定包括初始投资额, 一般为面值, 另外加上适当的溢价, 譬如面值的 5%, 作为对投资者失去较高红利收入的一种补偿。届时如有已经到期的或累积的红利, 也须一并付清。

应当注意, 发行人对优先股的某些一般性特征所做的这些调整和改变因为影响到公司与优先股股东的相对权利义务关系, 所以都会在价格上反映出来。例如, 给予优先股以部分投票权, 或者允许其转换成普通股, 就意味着优先股的股东得到了



一般情况下没有的好处,于是股票的价格就得适当地提高,或者红利率将适当地降低。反过来,如果规定其红利不累积,或者公司可以赎回,这就意味着优先股的股东失去了一般情况下应有的权利,于是价格就得适当地降低,或者红利率将适当地提高。这大概就是所谓没有免费的午餐吧。

公司发行什么样的优先股,具备哪些权利和义务,一般都需要在章程中规定清楚。章程的修改需要得到 2/3 以上股份的批准(见《公司法》第 43 条、第 103 条)。这个过程很麻烦、很冗长。证券市场瞬息万变,需要根据市场行情和公司需要及时拟订优先股的红利率及各种权利义务特征。为了适应市场变化,提高发行效率,有的公司章程会授权董事会决定优先股的发行并确定其权利义务特征。这样的优先股叫作空白支票优先股。国际上多数大公司的章程里都有这样的规定。

我国《证券法》和《公司法》还没有对优先股作出规定,说明我国在这方面的经验还不甚成熟。但是在我国的公司实践中优先股已经出现,例如,2012 年 5 月 21 日阿里巴巴集团宣布将发行不超过 8 亿美元的优先股,用来换回美国雅虎公司持有的阿里巴巴集团的部分普通股。^[1]随着这方面实践经验的进一步积累,我国法律必将对优先股作出具体的规定。

不管是普通股还是优先股,都有记名与无记名之分。我国《公司法》第 129 条、第 130 条分别对记名股票和无记名股票作了规定。不过,股票的实体权利义务并不因记名或不记名而有所差别,二者的区别仅在于转让方式的不同。记名股票的转让必须先经所记名的股东背书,然后再交付给受让人(见《公司法》第 139 条、第 140 条)。受让人再次转让时,必须再次背书。多次转让将形成一条背书链条,该链条上的每个环节是否前后衔接是检验股票的持有是否合法的主要依据。无记名股票的转让则直接交付即可。比较起来,记名股票要安全一些,失窃或遗失了可以挂失,窃得或拾得股票的人并不能成为股东,因为上面没有失主的背书;而无记名股票的丢失就像人民币丢失了一样,无法挂失,因为是交付转让。但在另一方面,无记名股票在发行和转让方面相对简便一些,由于交付即可转让,流通性能更好一些。这叫一分为二,有利又有弊。

第二节 债 券

这里说的债券,主要指公司的中长期债,同时也包括一些具有债券形式的短期

[1] 2012 年 5 月 22 日《钱江晚报》B1 版《马云攥紧阿里控制权》一文,报道美国的雅虎公司在 2010 年 10 月已经持有阿里巴巴集团 39% 的投票权。2012 年 5 月 21 日,阿里巴巴集团与雅虎宣布签署协议,用 63 亿美元的现金加上不超过 8 亿美元的新增阿里巴巴集团优先股回购雅虎持有的阿里巴巴集团 20% 的普通股股份;阿里巴巴集团如在 2015 年 12 月之前上市,将按首次公开招股价回购雅虎手中剩余股份的 1/2。

债,如短期本票等。从这个意义上说,债与债券两个词基本上可以通用,即不但按照证券法的规定向社会公众公开发行的公司债券叫作债券,^[1]公司私下里向金融机构或者别的企业^[2]借得的长期贷款也是债券,因为它们在本质上都是借贷合同,都是债权债务关系。

在国际上的公司实践中,中长期债务一般从十几年到三四十年不等。一笔债务尚未到期,公司又会发行另一批债券。中长期债实际上是公司资本的重要组成部分,其持有人与公司的长远发展有着切身的利害关系。^[3]由于债权人在公司事务中没有投票权,其权利主要由合同规定。

规范发行人与债券持有人之间的权利义务关系的借贷合同叫作**债券合同**。每一批债券的发行都有一份债券合同。债券合同的条款相当精细,不过本质上无非是对本、息、还款期限这三个要素的规定。长期债券的利息一般半年支付一次。此外,如果有抵押担保,合同也会对抵押的具体条件做出详细的规定。合同中往往要求公司必须做某些事情和不做某些事情。例如,如果公司的清偿能力没有达到某一具体的标准,就不得分红,等等。合同中的这些具体要求往往比法律的限制严厉得多。

有的债券合同还有沉淀基金(sinking fund)^[4]条款,规定公司每年从赢利中拨出一定数额的现金赎回部分债券,这样可以稳定公司的现金流,避免本金到期时一次性支付的压力。有的沉淀基金条款还与公司的赢利状况捆绑起来,规定只有当赢利达到一定水平的时候才向沉淀基金支付。

如前所述,和股票相比,债券具有风险小,增值潜力小,因而价格波动小的特点。不过,债券的价格也可以有大的波动,主要受两方面因素的影响:一是市场的利率;二是公司的**资信**。市场利率以银行定期存款利率为准,是影响债券价格波动的首要因素。市场利率上升,债券的价格下降;市场利率下降,债券的价格上升。例如,在市场利率为5%的时候发行了一批利率为7%的债券。债券的利率总要高于银行存款的利率,因为它的风险也要高于银行存款,高出的这2%就是对较高风险的补偿。假定这时债券可以平价发行,面值1000元的债券可以卖1000元。过了一年,银行利率下降到4%,债券利率依然是7%,如果说高出2%的利率就足以补偿债券相对于银行存款较高的风险的话,那么,另外的1%就是净高于银行利率的收入了。所以,这时面值1000元,利率为7%的债券或许能卖到1100元,因为即使按这样的高价计算,实际利率依然有6.36%,^[5]高过市场利率两个多百分点。又过了三年,银行的

[1] 公开发行证券(包括债券)的程序和要求属于证券法课程的内容,所以不在公司法课程内讲解。

[2] 人民银行颁发的1996年8月1日起施行的《贷款通则》第61条禁止企业之间相互借贷。这是违背市场经济发展方向的,希望在不远的将来该禁令被撤销。

[3] 我国企业的借贷期限一般较短,银行长期贷款的期限为5~10年,相当于国外期限较短的中期债券。详细内容可参见人民银行颁发的《贷款通则》,1996年8月1日起施行。

[4] 又可译为偿债基金。

[5] 投资1100元得到70元的利息,所以利率是6.36%,即 $1000 \times 7\% \div 1100 \approx 6.36\%$ 。



利率上涨到 8%。按照同样的道理,这时同一张债券大概只值 700 元了,因为按 700 元的价格计算,实际利率为 10%,^[1]这勉强高过市场利率两个百分点。可见,债券价格的变化直接受市场利率的影响,其与公司经营状况的联系却远没有股票的价格那么紧密。

但是这不等于债券的价格与发行人的经营状况没有联系。如果公司破产了,不但股票将一文不值,债券的价值也会大打折扣。这就关系到公司的偿债能力了。这种偿债能力可以用公司的资信等级来表示。美国有两家著名的金融分析研究机构,穆迪氏(Moody's)和标准普尔(Standard & Poor's),专门为公司发行的债券确定等级。穆迪氏用 Aaa、Aa、A、Baa、Ba 等表示,资信逐级下降。标准普尔用大写字母,AAA、AA、A、BBB、BB 等表示。当公司的偿债能力因经营状况的变化而变化的时候,债券的资信等级也会被上调或下调。如果一张债券的资信等级高,例如 AAA,这就意味着它的风险相对较小,它的利率就可以比较接近银行存款利率,例如 6%,略高于银行存款利率。反过来,如果一张债券的资信等级较低,这就意味着它的风险相对较大,它的利率就必须高过银行存款利率好多,例如 10%。较高的利率是对较高风险的补偿。债券的资信等级越高,质量也就越好,价格也就越高,因而利率就会较低;资信等级越低,质量也就越差,价格也就越低,因而利率就会较高。当一批原来被确定为 A 等级的债券以 8% 的利率平价发行以后,因公司偿债能力的变化其资信等级被下调为 B,在市场利率等条件不变的情况下,它的市场价格也会下降,实际利率会相应地提高。例如,一张面值为 1 000 元的债券原来可以卖 1 000 元,现在资信等级被调低之后就只能卖 800 元,而利息依然按面值 1 000 元,利率 8% 支付,每年 80 元。于是,它的实际利率就从票面上的 8% 上升到了 10%。

债券主要有以下一些重要的分类。

根据清偿顺序的先后,债券有**低级(subordinated)**与**高级(senior)**之分。高级债券的本息未曾全额清偿,低级债券不得清偿。一个公司发行了一批债券之后,再次发行债券时会给第一批债券持有者增加风险。例如,股东投资 1 千万元创办公司,而后发行了第一批总额为 1 千万元的债券,这时,公司的总资产为 2 千万元。这 2 千万元都是担保那 1 千万元债务的,资产与负债的比例为 2 : 1,也就是说,2 元钱的资产担保 1 元钱的债务。这对债券投资者来说,还是比较安全的,所以他们才买了这批债券。第一批债券发行之后,如果公司因资金短缺又发行了第二批债券,总额同样为 1 千万元,那么,公司的总资产便为 3 千万元。用 3 千万元的资产担保 2 千万元的债务,资产负债率为 1.5 : 1,也就是说,现在是 1.5 元的资产担保 1 元钱的债务。这对第一批债券购买人来说,保险系数显然降低了,与他们当初购买债券时的期望是不相符合的。因此,在第一次发行债券时的债券合同中往往会对公司再

[1] 投资 700 元得到 70 元的利息,所以利率是 10%,即 $1\,000 \times 7\% \div 700 = 10\%$ 。

次发行债券作出限制,规定以后只能发行级别低于本批债券的债券。在上例中,如果第二批债券的级别低于第一批,那么对第一批债券持有人来说就是一件有利的事情,因为现在不是1.5元资产担保1元债务,也不是2元资产担保1元债务,而是3元资产担保1元债务了。

可能有人要问,这样的话,第一批债券持有人固然高兴,可是第二批债券的风险就太大了,怎么还会有人去购买呢?是的,会有人购买的,因为债券的利率可以根据风险的增大而提高,只要公司不破产,购买第二批债券的人最终会获得比第一批债券更高的利息收入。用较高的收益来补偿较大的风险,这是生意场上通用的规则。

低级债券由于风险较大,在美国常被人们称为“破烂债券”或“垃圾债券”(junk bonds)。在20世纪80年代后期,美国有许多这样的低级债券。当时通货膨胀,债券持有人非常恐慌,生怕公司出现坏账。在这样的氛围下,低级债券的价格很便宜。但是,后来事实的发展证明这些债券绝大部分都能够如期付款,它们的持有人获得了丰厚的回报。因为再低级、再垃圾的债券,也比股票(包括优先股)优先。

现在返回去进一步解释高低级债券的关系。前面说过,高级债券的本息在获得全额清偿之前,低级债券不得清偿。这是否意味着高级债券的期限届满之前低级债券不会付息呢?不是的。债券的期限很长,10年、20年、30年的都有。如果在30年中公司不能再发行别的债券,或者发行了也不能够付息,这显然不利于公司的正常运作,也不利于社会经济的发展。这就需要找到一种既能保障第一批债券持有人的利益,又能使第二批债券的购买者同样能够按期领到利息的办法。实践中,公司律师们的智慧已经解决了这个问题,那就是在前后两个债券合同中作出明确的规定,并相互衔接。例如,某公司于1990年1月1日发行了一批10年期的高级债券,按年付息。1992年1月10日发行了一批15年期的低级债券,同样按年付息。到1993年1月10日第二批债券的初次付息日,第一批债券还有7年的利息和本钱尚未清偿。为了使第二批债券能够按期付息,第一批债券的合同中会有这样的规定:后次债券的付息必须得到前次债券持有人或其代表人^[1]的同意,发行人在对后次债券付息时必须提取一定数额的资金建立对前次债券的付息基金,或者发行人必须向前次债券持有人或其代表人出示令他信服的具有充足的还款实力的证据,等等。这类规定并不是因为事后需要才添加上去的,而是律师在起草第一次债券合同的当初就已经替公司预见到了这种需要,并且在合同中写清楚了,因而第一批债券的购买人在购买时已经知情。第二批债券在付息时只要满足了第一批债券的合同中规定的这类条件,便可以按期付息。同时,第二批债券的

[1] 我国还没有设立代表债券持有人共同利益、与债券发行人相对的代表人。在美国,这个代表人称为债券托管人。按照美国现行的1939年债券法,债券托管人必须代表债券持有人的利益,监督发行人的行为,保证债券如期付息还本。债券托管人并不持有债券。



合同也会对前次债券合同中这类有关的条文作出呼应,与之衔接。

目前我国的公司债券发行还处于初级阶段,因而尚未出现高低级债券的区别。不过,中国证监会曾于2005年12月13日下发过《关于证券公司借入次级债务有关问题的通知》。所谓次级,就是低级。次级债务虽然未必以债券的形式发行,但其性质与低级债券是相同的。^[1]随着我国公司实践和市场经济的不断发展,普通公司发行的低级债券会很快出现。

从国际上的公司实践来看,中长期债券主要分为抵押担保债券(bond, 镑得)和普通的无担保债券(debenture, 底本契)。镑得的期限在30年左右,一般由公司不动产抵押担保;底本契则由公司的一般信用担保,期限在10~20年。从清偿顺序来说,镑得因为有抵押担保,自然更优先于底本契。

有人按照期限的长短将债券分为长期债券、中期债券、短期债券。但是在长期与中期、中期与短期之间并没有确定的界限,长、中、短期都是一些相对的,甚至是模糊的概念,且因各国习惯的不同而大相径庭。例如,在我国,1年算短期;1~5年为中期;5~10年为长期。^[2]而在美国,5年只能算短期,长期应该在20年以上,10年左右的算中期。由于期限的长短并无明确的标准,这种划分只依习惯而定,不尽科学。

像优先股一样,债券也有可以转换和可以赎回之分。凡是债券持有人可以在约定的期限内按照约定的比例和方法转换成股票的债券就是**可转换债券**。可转换债券可以转换为优先股,也可以转换为普通股,但以转换为普通股的居多。至于具体转换成什么股,怎么转换,包括转换的比例、期限及具体方法等,都必须在发行之初的债券合同中规定清楚。转换与否的选择权在债权人,即债券持有人。因为可转换债券比普通债券多了一项转换选择权,所以其价格要比普通的不可转换的债券贵一些,也就是说,其利率相对低一些。此外,因为可以换成股票,所以可转换债券一旦进入行权区间,^[3]它的价格在受市场利率影响的同时,也受股票价格的影响。我国《公司法》第161条、第162条规定上市公司可以发行可转换债券。

可赎回债券是发行人可以在债券期限届满之前的一定期限内,按照合同规定的价格和方法向债券持有人赎回的债券。说得通俗一点,就是债务人在债务期限届满之前提前清偿。凡是含有沉淀基金条款的债务都是可赎回的。可赎回债券发

[1] 《上海证券报》2004年8月27日A10版报道了《次级债券踏上上市之旅——中国银行首期次级债券获准将于近日在银行间市场挂牌交易》一文,只不过这是由银行发行,只在银行间市场交易的低级债券。

[2] 根据中国人民银行颁发、1996年8月1日起施行的《贷款通则》第8条将企业贷款分长、中、短三类。短期1年或1年以内;中期1~5年;长期5年以上。自营贷款一般不超过10年,超过了必须报人民银行批准。作者曾于2012年10月23日电话询问银行方面,该《贷款通则》仍在执行中。

[3] 进入行权区间是指市价涨到了行权价之上,因而行权变得对持有人有利。详见后面对衍生证券的讲解。可转换债券发行之初,行权对持有人是不利的。例如,股票的市场价格为每股10元,一张1000的债券可以转换成80股,这时行权不合算。但是行权期很长,过了两年,如果股票的价格涨到12.5元以上,行权就变得合算起来了。

行之后，决定赎回与否的权利在发行人。赎回的价格、期限、具体方法都是在发行之初的债券合同中规定清楚的。在合同规定的期限内的不同时间点上，赎回的价格是不一样的。例如，一批 10 年期的债券在合同中规定可以在第 7、8、9 三年中每年的 5 月下旬赎回，价格按每百元面值计算分别为 109 元、107 元和 106 元。决定价格的主要依据是至该时点已经产生的半年期利息，联系预先估算的市场利率行情适当加上一点对债权人失去后阶段利息的补偿，再加上本钱，三者综合起来考虑确定。因为可赎回债券比普通债券少了一项权利，或者说债务人相应地多了一项权利，所以其价格要比普通债券低一些，也就是说，其利率相对高一些。我国《公司法》没有对可赎回债券作出规定。这是因为我国公司实践尚不发达的缘故。

不过，2006 年 5 月 6 日中国证监会发布的《上市公司证券发行管理办法》（2006 年 5 月 8 日起施行）在“发行可转换公司债券”一节中规定债券可以按照约定条件赎回或者回售，弥补了《公司法》规定的不足。^[1]所谓回售，是指债券的持有人将所持债券卖还给发行人，选择权在持有人。发行可回售债券的情况极少。

和股票一样，债券也有记名与无记名之分（见《公司法》第 156 条）。它们的差别也仅仅在于转让方式的不同：**记名债券**转让时需要背书加交付方可生效；**无记名债券**转让时只需交付便可生效（见《公司法》第 160 条）。所以，记名债券遗失或失窃时可以挂失，无记名债券则缺乏同样的安全保障。但是二者的实体权利义务是一样的，并不因为记名或不记名而有所不同。

第三节 股票衍生物

股票衍生物也叫**衍生证券**（derivatives），是由作为**基本证券**（underlying security）的股票派生出来或者说衍生出来的证券。因此，衍生证券的发行，必须以基本证券为后盾。没有基本证券，也就没有衍生证券。虽然如此，衍生证券依然是一种独立的证券，可以离开基本证券而单独流通。^[2]

衍生证券有很多种类，最典型的是**期权**（options）。期权是一种买卖选择权，即在约定的期限内以约定的价格买入或者卖出某种股票的权利，具体分为**点叫权**（calls）和**投放权**（puts）。^[3]**点叫权**是权利人在约定的期限内按照约定的价格向义务人购买

[1] 同样的规定也见《中国证券监督管理委员会公告》2001 年第 4 期第 17 页登载的中国证监会 2001 年 4 月 26 日发布的《上市公司发行可转换公司债券实施办法》第 37~40 条。

[2] 如果坚持将证券按权利性质分为两大类，则衍生物属于股权性质。

[3] 我国证券业界习惯于把“点叫权”译成“看涨期权”，“投放权”译成“看跌期权”。按照鲁迅先生“信、达、雅”的翻译标准，这样翻译既不信，又不达，雅一般。所以我原先将它们分别译为“买权”和“卖权”，因为这样简明易懂，既信且达。后来考虑再三，觉得“点叫权”和“投放权”的译法更佳。



某种股票的权利。**投放权**是权利人在约定的期限内按照约定的价格向义务人出售某种股票的权利。例如,在丙公司股票的市场价为每股 10.5 元的情况下,甲以每股 1 元的价格,卖给乙在六个月之内以每股 11 元的价格向甲购买丙公司股票的权利,总数一万股;或者甲以每股 1 元的价格,卖给乙在六个月之内以每股 10 元的价格卖给甲丙公司股票的权利,总数一万股。如果乙买的是点叫权或者投放权,总价格是 1 万元。如果点叫权和投放权都买了,总价格就是 2 万元,这样的期权叫作**双向期权**。

在这个例子中,甲出售或发行期权,取得了价金,所以是期权的义务人;乙买入或接受了期权,是期权的权利人。双方约定的交易价格叫作**行权价**。点叫权的行权价总是高于发行时的市价,本例中为 11 元;投放权的行权价总是低于市价,本例中为 10 元。权利人按照行权价实施交易的行为叫作**行权**。约定的期限叫作**行权期**,本例中为六个月。

假如六个月之内丙公司的股票升至每股 12 元,乙便可以以每股 11 元的行权价格向甲购买一万股丙公司的股票。这时甲可能手中没有丙公司的股票。所以他必须以每股 12 元的价格在市场上购买一万股,再以每股 11 元的价格卖给乙,亏损一万元,刚刚抵过他出售点叫权所取得的价金。乙在购得这些股票之后可以以每股 12 元的价格在市场上卖掉,赚取一万元,也刚好抵过他购买点叫权所支付的价金。这种刚好抵过的情况属于偶然现象。一般情况下,总是有赚有赔。比如说,丙公司的股票升到了每股 12.5 元,乙就可以赚取 1.5 万元,赢利 5 千元;或者反过来,如果丙公司股票的价格不涨反跌,或者虽然涨了,但是没有涨到每股 11 元的行权价以上,例如 10.7 元,那么乙就不会行权,净亏掉他所支付的点叫权的价金。这时点叫权的价值为零。也就是说,对于点叫权来说,只有当市价高于行权价的时候,行权才有意义,否则权利人就不会行权。

在实际操作中,行权时权利人与义务人双方往往作出更为简易的安排。在前述每股市价 12 元的例子中,可以由甲直接支付乙一万元了事。这一万元是市价减去行权价之后的差,再乘以期权股数所得的积,即 $(12 \text{ 元} - 11 \text{ 元}) \times 10\,000$ 。如果在这六个月之内丙公司的股票涨到每股 13 元,乙便可以向甲收取 $(13 \text{ 元} - 11 \text{ 元}) \times 10\,000 = 20\,000$ 元,抵过了 1 万元的点叫权价金之后净赚 1 万元,而甲则净亏了 1 万元。

投放权的情况刚好相反。假如六个月之内丙公司的股票跌至每股 9 元,乙便可以按照这个价格从市场上购买 1 万股,然后以每股 10 元的行权价格卖给甲,甲再以每股 9 元的价格在市场上卖掉。乙赢利 1 万元,甲亏损 1 万元,刚刚抵过当初乙支付给甲的投放权价金。当然,甲乙双方也会采取更加简便的办法,由甲直接支付乙 1 万元了事。这 1 万元是行权价减去市价之后的差,再乘以期权股数所得的积,即 $(10 \text{ 元} - 9 \text{ 元}) \times 10\,000$ 。如果在这六个月之内丙公司的股票跌到每股 7 元,甲就必须向乙支付 $(10 \text{ 元} - 7 \text{ 元}) \times 10\,000 = 30\,000$ 元,乙在扣除了 1 万元的投放权价金之后

净赚 2 万元，而甲则净亏了 2 万元。反过来，如果在这六个月之内丙公司股票的价格不跌而涨了，或者虽然跌了，但是没有跌到每股 10 元的行权价以下，例如 10 元 1 角，那么乙就不会行权，净亏掉他所支付的投放权的价款。也就是说，对于投放权来说，只有当市价低于行权价的时候，行权才有意义。

可见，期权的价值首先取决于行权价与市场价的比较，当市价高于行权价时，投放权的价值为零，点叫权有价值；当市价低于行权价时，点叫权的价值为零，投放权有价值。其次，期权的价值又取决于行权价与市场价之间的差距，差距越大，期权的价值越高；差距越小，期权的价值越低。^[1]此外，期权还有期限性，权利人不在约定的期限内行权，他的期权便过期作废。

期权都是由活跃在证券交易所里的投机商发行的，数量小——每次几千股、几万股，期限标准化——有三个月、六个月和九个月的，最长不超过一年。公司为了集资的目的，不会去发行这种小数额、标准化的期权。除了股票和债券这两大类证券之外，公司还可以发行购股权、配售权等衍生证券进行集资。这些衍生证券的发行量大，动辄几百万、几千万股甚至几亿股；行权期限较长，一般在三五年。

购股权（warrants）和配售权（rights）在本质上属于点叫权，由公司或者大股东面向社会公众发行。例如，在公司股票为每股 8 元的时候以每股 1 元的价格发行购股权，约定在未来的 5 年时间内，权利人随时都可以以每股 10 元的价格向发行人购买 1 股公司股票。显然，如果在今后的 5 年内公司股票价格上涨到了 10 元以上，购股权就有价值了；涨到 11 元以上权利人便可以盈利（10 元的行权价加上 1 元的购股权成本共 11 元）；涨得越高，盈利越多。配售权是公司按照持股比例发行给股东的购股权。

此外，不少公司还搞期权计划（rights plans 或 stock option plans），^[2]将购买公司股票的权利（也叫期权）赠送^[3]给本公司雇员，尤其是高级雇员，旨在刺激雇员的工作积极性和负责精神。这种期权与前面所说的由证券交易所里的投机商发行的小额标准化期权不同，是长期的（三五年不等），数量也比较大，根据雇员对公司的重要程度和贡献大小进行分配。

可见，购股权、配售权、期权计划在本质上都是相同的，差别在于发行人和发行对象。购股权除了公司之外，持股较多的股东，如某些投资机构，也可以发行；配售权和期权的发行人则限于公司。发行购股权面向社会公众；而配售权的发行则面向公司股东，而且严格按照持股比例；期权的发行对象是公司的雇员，尤其关键

[1] 准确地计算期权的价值是一件复杂而困难的事情。美国芝加哥大学的 Fischer Black 和 Myron Scholes 两位教授完成了这项工作，创立了 Black-Scholes 模型，并因此获得了诺贝尔奖。

[2] 2005 年 12 月 31 日，中国证监会发布《上市公司股权激励管理办法（试行）》，允许上市公司设立期权计划对其董事、监事、高级管理人员及其他员工进行长期性激励。

[3] 其实是雇员报酬的一个组成部分，赠送只是表象。



性的雇员,并且往往是赠送的。

有时候,公司发行债券或者优先股时附加了购股权。例如,每购买一张1 000元的债券,免费赠送购买三股普通股的购股权票,行权价每股50元(现市价每股45元),期限5年。公司附带赠送购股权的目的是以较高的价格将自己的债券及时地发行出去,募集到需要的资金。投资者购买了债券之后,既可以持有购股权,也可以将购股权另行抛售,因为它们是一种独立的证券,可以单独流通。

可转换优先股或可转换债券的转换权本质上也是一种购股权。这种购股权有时候可以分离出来,单独流通。这种情况与上段所说的发行债券附带赠送购股权的情况是十分相似的,只不过行权时不必用现金,而是用所持的债券或者优先股。2006年5月6日,中国证监会发布的《上市公司证券发行管理办法》第27条规定:“上市公司可以公开发行人权股和债券分离交易的可转换公司债券(简称分离交易的可转换债券)。”所谓分离交易的可转换债券,就是可转换债券含有的购股权从债券分离出来,单独流通的情形,只不过该办法用了一个不同的名称“认股权”^[1]而已。

在我国,衍生证券的出现较晚,但是发展很快。最早的衍生证券是在股权分置改革^[2]中发行上市的,通称权证,分为认购权和认沽权。^[3]认购权就是购股权;相应地,认沽权在本质上就是投放权。2005年7月18日,上海和深圳两家证券交易所各自颁布了内容相同的《权证管理暂行办法》。该办法第二条给权证下了这样的定义:“标的证券发行人或其以外的第三人(以下简称发行人)发行的,约定持有人在规定的期间内或特定到期日,有权按约定价格向发行人购买或出售标的证券,或以现金结算方式收取结算差价的有价证券。”这个定义与本节给期权下的定义及相关讨论都是一致的。权证存续期限在6个月以上,2年以下。^[4]2005年8月22日,第一批衍生证券宝钢认购权证在上海证券交易所上市;11月23日,武钢认购、认沽权证各4.74亿份在那里上市;另外5家权证也在11月底上市。^[5]这些都是由发行人发行的权证。

[1] 认股权的说法很别扭,比下面讨论的认购权还要不好,参见后面第二个注解。

[2] 股权分置改革是指将A股市场上的不流通股逐步变成流通股的改革,时间大致上从2005年到2007年共3年左右。详见本书作者所著《证券法学》北京大学出版社2004年3月第一版;2011年8月第三版,2016年12月第5次印刷,第65~68页。

[3] 这两个词选得都不好,属于翻译败笔。首先,“认”字是多余的,简单称“购权”和“沽权”,或者“买权”和“卖权”都要确切得多。认购是订购的意思,含有要约的成分,不光是权利,更多的是义务,认购人非买不可,例如,发起人认购股份就是如此,这显然不合点叫权的本义。而认购权从字面上看,是指认购或订购的权利,不是购买的权利,这也不合点叫权的本义。其次,“沽”字有歧义,作者第一次看到认沽权这个词时就不知所云,直到后来在别的地方看到认购权,两者对比才估摸出意思来,因为“沽”既有买的意思,也有卖的意思,以买的意思居多,如成语“沽名钓誉”便是。《水浒传》里“林教头风雪山神庙”一章说林冲雪夜去市井“沽些酒来吃”,无意中躲避了火烧草料场的灾祸,那“沽”字也是买的意思。不过,名称约定俗成,叫的人多了,也就习惯成自然了。

[4] 见上海证券交易所《权证管理暂行办法》第10条第4项。

[5] 见《上海证券报》2005年11月17日头版,该报记者叶展的报道《未来一月权证市场扩容超10倍》。

11月22日，上海证券交易所发出《关于证券公司创设武钢权证有关事项的通知》，自11月28日起施行。^[1]紧接着，10家证券公司创设武钢认沽权证11.27亿份，定于11月28日抛向市场。^[2]这是由第三人发行的权证。

权证在本质上属于期权，或点叫权，或投放权，不同之处在于权证的发行量大，期限一般在一年到两年之间。目前我国两大证券交易所流通的衍生证券只有权证，还没有证券投机商发行的小额、标准化期权。

[1] 见《上海证券报》2005年11月22日A2版。

[2] 见《上海证券报》2005年11月26日头版头条报道《10家券商昨创设武钢认沽权证》。

第三章 | 公司会计



公司律师要想了解公司和公司的经营状况，就必须具备财务会计方面的基础知识，掌握最基本的会计概念和会计术语。

第一节 财 会 报 表

资产负债平衡表（简称资产负债表或者平衡表）、损益表（也叫收支表或收入支出表）、现金流量表是三张最基本的财会报表，包含了基本的会计概念和术语。这些表格一般都含有 2 年以上的数据，以便对历年的情况进行对比，通过对比可以看出企业在一段时期内财务状况的变化。

下面以样品公司为例对这三张表格进行详细解说和探究，然后以此为基础进行综合分析。简明起见，表格内数字一律四舍五入取整数。

一、资产负债表

资产负债表反映企业在某一天的财务状况。

公司名称：样品公司；单位：万元。

表 3-1 资产负债表					万元
科目	日期 年份	12 月 31 日			
		第一年	第二年	第三年	第四年
现金		10	14	8	12
应收账款（净）		26	36	46	76
存货		14	30	46	83
总流动资产		50	80	100	171
土地		20	30	60	60
建筑物		150	150	150	190
设备		70	192	276	313
累计折旧		(40)	(52)	(66)	(84)
总固定资产		200	320	420	479
总资产		250	400	520	650
应付账款		25	30	35	50
应付工资		10	13	15	20
应纳所得税		5	7	10	20
总流动负债		40	50	60	90
应付债券		50	50	100	150
总债务		90	100	160	240
普通股股本（10 元 / 股）		100	150	160	160
资本公积		20	100	120	120
盈余公积		40	50	80	130
股东权益		160	300	360	410
总负债和所有者权益		250	400	520	650

资产负债表内隐含着一个会计等式。表格分成并列的两栏，左边一栏列资产，右边一栏列债务和所有者权益^[1]（对公司来说就是股东权益）。这两边永远是平衡的。资产栏目列出企业所拥有的所有的资产，包括现金、货物和对别人的债权；负债栏目列出企业所欠的全部债务，包括流动债务和长期债务；股东权益栏目列出能够分配给股东的数额，即假定企业在报表日停止经营进行清算，资产完全按照平衡表内所列的数字卖出（在现实生活中这种可能性不大），在还清了债务之后的剩余部分就是分配给股东的数额。所以股东权益又叫股东剩余，所有者权益也叫所有者剩余。^[2]根据企业组织形式的不同，表示所有者权益可以使用不同的词语，公司叫股东权益、个体工商户叫业主权益、合伙叫合伙人资本或者合伙人利益，或者简单地统一使用所有者权益一词也可以。

不管企业的组织形式如何，资产负债的平衡公式永远是：资产 = 负债 + 所有者权益。这个公式隐含于平衡表内，是平衡表的基础。

让我们系统地检查一下样品公司平衡表上的各大部分：资产、负债、股东权益。先从资产开始。资产分为流动资产和固定资产两个类别。有时候还要加上第三个类别，即其他资产。不过样品公司没有其他资产。

（一）资产

1. 流动资产

现金和其他在一个营运周期内可以变现的资产叫作流动资产。**营运周期**也叫生产周期，指企业将现金转变为可卖的货物或者服务、将货物或者服务卖给客户、客户支付现金给企业这一从现金到现金（从货物到货物或者应收账款到应收账款都一样）的过程所需要的时间。这样的周期一般在一年之内。由于不同行业的营运周期不一，会计学上将一年之内能否变现作为判别流动资产的标准。流动资产主要包括现金、流通证券、应收账款、存货、待摊费用，等等。

（1）**现金**，不言而喻，现金指法定货币，在我国为人民币。公司的现金一部分放在出纳掌握的保险柜内或者锁在他的办公桌抽屉内，一部分存在银行里。样品公司在第4年末的现金余额是12万元。

（2）**应收账款**是货物已经卖出去或者服务已经提供但是价款还没有收回来的数额。企业一般给予客户30天、60天或者90天的付款宽限期。平衡表上的应收账款是客户的总欠款，企业另外还有每个客户欠款情况的明细账。样品公司在第4年末的应收账款余额是76万元。经验告诉我们，有的客户由于资金短缺、财务困难或者天灾人祸等原因最终不能支付。为了使应收账款数字更加准确地反映现实，有时候需要减去一定的百分比作为呆坏账。样品公司的应收账款数字已经扣除了可能的

[1] 这里因为打字排版的方便和页面篇幅的限制，所以将本应左右并列的两大栏排成了上下的位置。

[2] 例如，样品公司在第4年末的股东权益是410万元，就是从公司总资产650万元中扣除240万元的债务之后的剩余。



呆坏账,所以旁边的括号内有“净”字。

(3) **存货**。制造业企业的存货主要有3类:原材料、半成品、产成品。此外,还有工业辅料存货、办公用品存货、商店用品存货等。样品公司平衡表上的数字是总数。会计对存货的记账规则是取成本价或者市场价中低的一个,实际一般都取成本价,因为成本价一般低于或等于市场价,除非因为产品变质、过时、降价或者其他原因,其市场价格降到了成本价之下。对于半成品和产成品来说,其成本价除了材料的成本之外,还要加上生产、管理和其他费用的分摊。

从仓库提取和使用存货时有两种记账方法:先进先出法和后进先出法。先进先出法假定先入库的存货先卖掉或者先用掉。这样,库存的物品就是最新购买价的总和。后进先出法刚好相反,假定最后入库的货物先卖掉或者先用掉。这样,库存的物品就是最先购买或者生产这些物品的价格的总和。在通货膨胀的年代,按后进先出法记账,存货的真实价值可能要远高于账面价值。

存货数额的重要意义在于它会直接影响公司的利润和纳税。营业利润是从营业收入中减去货物成本、销售费用和管理费用之后的余额。货物成本等于年内购买的货物加上年初的存货再减去年末的存货。年末的存货越低,已销售产品的成本就越高。而成本越高,利润就越低,纳税就越少。两种方法各有利弊:后进先出法对存货的保守定价方法会部分地抵消通货膨胀和存货成本上涨的影响,抵消因为通货膨胀带来的虚增利润,但是不能反映存货的真实价值;先进先出法能够更现实地反映存货的真实价值,但是会显示不现实的、虚增的利润。

从营运周期去考察,流动资产之被称为流动资产是名副其实的,因为它们形态处在不断地转换中。存货卖了就变成应收账款;应收账款收了就变成现金;现金用来支付到期债务和营业开支,购买原材料等;原材料被生产成产成品;产成品卖了又有应收账款,如此循环往复。

2. 固定资产

固定资产是与流动资产相对而言的。流动资产是在一个营运周期之内变换形态的资产,或者说是在一年内可以变现的资产;固定资产的形态固定不变,在数年中的很多个营运周期内被反复使用。这类资产包括土地、房屋、附着物、机器设备、家具,等等。因为可以使用多年,所以它们的成本费用是逐年摊销的,这就是折旧。折旧的目的是粗略地计算资产因时间的流逝而发生的贬值。这种贬值可能由正常使用的磨损、自然界的风吹雨打日晒或者技术淘汰等因素引起。按照会计记账的方法,固定资产按它们原来的成本减去折旧。具体计算按其正常的使用寿命从几个常用的公式(直线法、加速折旧法等)中选用一个。这样,资产的成本经过几年或者几十年之后就可以“回收”。例如,一辆运输用的卡车花费20万元,可以使用5年,用直线法计算折旧就是每年4万元。

平衡表上的资产栏目内在第一年的年末将会显示:

卡车（成本）	200 000 元
折旧	40 000 元
净值	160 000 元

平衡表上在第二年的年末将会显示：

卡车（成本）	200 000 元
折旧	80 000 元
净值	120 000 元

以此类推，直到第 5 年末卡车的成本全部回收为止。

折旧有两项功能。一是回收资产成本；二是每年的折旧费用按支出对待，减少了利润，也减少了纳税。这第二项功能经常是企业选用折旧公式（方法）的主要考虑因素。

样品公司的固定资产有 3 项：土地、房屋、机器设备。

- （1）**土地**用以建造建筑物或者进行生产经营活动。
- （2）**建筑物**包括厂房、店铺、仓库、车库等。
- （3）**设备**包括车床、机器、电脑、吊车、车辆、办公家具等。

样品公司的平衡表上也有一项折旧的累积。这是除了土地之外的所有固定资产折旧之和。土地不能折旧，所以所列的价值每年都不会变化。样品公司从第 1 年到第 3 年不断地添置土地，所以该项价值不断地增加。固定资产扣除折旧之后的余额是净固定资产。净固定资产是平衡表上对固定资产的评估值。由于通货膨胀的因素，固定资产的价格在上涨。但是折旧只能在资产原成本的基础上扣除。无论是扣除的折旧还是资产的余额都可能远低于该资产现在的市场价格或者重置成本，用平衡表的术语来说，这是对企业资产的“保守”估计。传统的观点认为这种保守的估计比较可靠，比那种不太客观但能较准确地反映资产真实价值的方法要好一些。

（二）负债

1. 流动负债

流动负债是指在一个营运周期内必须支付的债务。会计学上将是否在一年之内到期作为流动负债的判别标准。流动负债大都是欠给货物供应商、雇员、政府机构的钱，还有在一年之内到期的欠给银行或其他企业的债务（包括债券）。从某种意义上说，流动资产与流动负债相伴，因为企业用流动资产来支付流动债务。我们很快就会看到，这两个数字之间的关系很能说明企业财务的健康状况。

（1）**应付账款**是企业向它的日常交易伙伴赊购商品之后的欠款，一般宽限期为 30 天、60 天或 90 天。一个企业的应付账款必定是另一个企业的应收账款。样品公司在第 4 年末的应付账款是 50 万元。

（2）**应付工资**是已经发生但还没有付给本企业职工的工资。因为公司都是按月



发放的,所以必须在一个月內付清。样品公司在第4年末的应付工资是20万元。

(3) **应纳所得税**是指从本会计年度开年起到平衡表制作日收入已经发生,但是相应的所得税还没有支付的累积数字。样品公司在第4年末的应纳所得税是20万元。

2. 长期负债

流动负债指从平衡表制作之日起一年之内到期的债务;长期负债指不在一年之内到期的债务。样品公司在第4年末的应付债券是150万元。

(三) 股东权益

股东权益也叫剩余,因为它是一种剩余利益,即公司资产在满足了债权人的债权之后剩余的部分。会计学上对于股东权益一般区分为股东投资的部分和公司赢利的累积,分别叫作贡献资本和企业留利。贡献资本(股东投资)分为股本和资本公积。企业留利在会计账面上叫作盈余公积。

(1) **股本**是已发行股票票面额的加总,或者说是每股面额与已发行在外的股份数量的乘积。由于股东投资在具体操作时表现为股东向公司购买股票,^[1]所以股东的投资额等于股东购买股票的价额。股票分为优先股和普通股两大类。如果一个公司既发行普通股,又发行优先股,那么在股本栏内就会有两项。样品公司没有发行优先股,所以只有普通股股本一项。如表3-1所示,公司在第1年末已发行10万股,第2年发行了5万股,第3年发行了1万股,每股面额都是10元。第4年没有发行。

(2) **资本公积**是股票发行的溢价款。股票可以溢价发行,即价格高于面额,高出的部分就是溢价款。^[2]面额记作股本,溢价款记作资本公积。如果股票平价发行,那就没有溢价款,股东权益栏内的股东投资部分就只有股本一项了。溢价发行的主要是普通股,优先股很少有溢价发行的情况。样品公司在第1年末有20万元资本公积金,说明它的股份是溢价发行的,或者至少有一部分是溢价发行的。如果是全部一次性发行的,因为一共发行了10万股,每股的票面额是10元,所以发行价就是12元,2元溢价。

当场练习: 假如分两次发行,第一次2万股平价发行,那么第二次发行多少股?每股价格多少?溢价多少?总的溢价款是多少?^[2]

[1] 由于我国公司法将公司分为股份有限公司和有限责任公司,有些学者将股东投资是否分为等额股份以及是否发行股票作为区分股份有限公司和有限责任公司的标准。这是一种误解。有限责任公司因为操作方便的原因也经常发行股份,其资本同样分为等额股份。即使不分为股份而以百分比计算,道理也是相通的。参见第一章第三节第一小节和第四章第一节第三自然段。

[2] 我们以后会看到,与平价发行相比,溢价发行会给公司带来一些财务上的灵活性。

[3] 第二次发行8万股,每股12.5元,溢价2.5元,总的溢价款仍是20万元。

第2年发行的5万股产生了80万元的溢价款，说明的每股溢价16元，发行价26元；以此类推，第3年的发行价为30元，溢价20元。

(3) 盈余公积是企业留利的累积，更具体地说，是在企业赢利之后没有分红而留在企业里的利润的累积。分红还是留利本来是任意的，由董事会根据经营需要决定。但是我国《公司法》第166条规定公司当年的利润在弥补了往年的亏损之后尚有盈余的，必须按其总额的10%提取法定公积金，剩余的90%才可以由董事会自由决定分红还是留利。由董事会自由决定的留利叫作任意公积金，以区别于法定公积金。这样盈余公积又分为法定公积和任意公积。

公司刚开始营业的时候是没有盈利的。样品公司显然已经经营多年，所以平衡表上第1年末有40万元的留利。公司没有细分法定公积金和任意公积金，而是将两项合并在一起，统称为盈余公积。这样做的前提条件是法定公积金必须足额留存。样品公司满足这个条件。以第2年为例，从后面的损益表可知，净利润为16万元，10%的法定公积金只有1.6万元，而公司实际留了10万元，其中任意公积金8.4万元。它在第3年留了30万元，第4年留了50万元，都远远超过法定公积金限额。

总之，股东权益由股东投资和企业留利两大块组成，具体又细分为股本、资本公积、法定公积、任意公积四个部分，这四个部分加总起来就是全体股东在公司中的利益总额。于是会计学上计算股东权益便有了两种方法：一是用会计等式做减法，即资产减负债等于股东权益；二是直接将这四个部分加起来得出股东权益。两种方法的计算结果是一样的。

二、损益表

损益表反映企业在一个阶段内的经营成果。

表 3-2 损 益 表				万元
科目	日期	截至本年度 12 月 31 日		
	年份	第二年	第三年	第四年
销售收入		210	310	475
销售货物成本		119	179	280
销售费用		36	42	53
管理费用		15	17	22
折旧		12	14	18
利息费用		5	10	16
总支出		187	262	389
税前净收益		23	48	86
所得税		7	14	26
净收益		16	34	60



损益表也叫收支表,它主要由两部分组成:收与支。收入-支出=利润。

(1) **销售收入**是企业最重要的收入来源,总列在损益表的第一项。如果公司经营铁路或者公益事业,这项可以叫作经营收入。有的表格上叫净销售,“净”字是指已将退货、折扣或其他减免扣除。事实上,退货、折扣等总是要扣除的,有没有“净”字都一样。“净”字容易产生误导,给人净收入或净利润的感觉。其实,销售收入是毛收入,扣除了退货、折扣或其他减免之后依然是毛收入,因为还没有减去成本。毛收入还有另一个名称,叫作总收入。比较起来,销售收入或经营收入的表达最为具体,总收入则相对笼统,如果公司除了正常的营业收入之外还接受了别人的赠与,这赠与的财产可以算在总收入内,但不能算在销售收入内。还有,假如五金公司卖掉了一块土地,卖土地的收入也会算在总收入内。但是像赠与、出卖不动产这种特殊情况毕竟是极少数。一般情况下,公司的总收入就是毛收入,也就是销售收入,三个词是同义的。

(2) **销售货物成本**。商业企业低价进高价出,从中赚取差价。货物并不改变形态。其成本就是进价。但是对一个制造业的企业来说,所售货物成本包括原材料和直接投入的劳动力的成本。原材料在生产过程中改变了形态,被制作成产成品;劳动力的成本也同时物化在产品中。

(3) **销售费用**包括广告费、销售人员的工资和佣金、宣传材料的费用,等等。

(4) **管理费用**包括行政性、支持性的费用,如经理的工资、律师费、会计师费、数据处理费以及其他不直接投在产品的生产上的成本。

(5) **折旧**是固定资产因为贬值而发生的成本,这在讲平衡表时已经解释过了。

上述(2)到(5)四项加起来就是企业在不借债的情况下产生销售收入所需要的成本。从销售收入中减去这个成本,就得到毛利润。这个数字在分析企业的赢利能力时很有用,以它为基数在扣除了所得税之后与总资产的比就是资产回报率,表明1元钱的资产创造了多少利润,是企业赢利能力的总指标。^[1]

(6) **利息**。由于企业是负债的,不是无债的,所以还要支付利息,一般都是长期债产生的属于本年度的利息。

将(2)到(6)五项加起来就是产生销售收入的总成本,或者叫总支出。从销售收入中减去这个总支出就得到税前净利润。

(7) **所得税**按30%征收。^[2]

(8)从税前利润中扣除所得税就得到**净收益**,也叫净利润。净收益属于股东,具体有两个去向:一是留在企业里;二是分配给股东。留在企业里的部分是留利;分给股东的部分是红利。分红多少,留利多少,都要根据企业经营的需要

[1] 见后面两节,尤其是下一节,对三张表格的综合分析。

[2] 我国企业的所得税税率变动过多次,目前的公司所得税税率为25%,见第五章第一节第一小节的介绍。这里为计算方便取30%。

来决定，属于董事会的商事决策。不过，按照我国现行《公司法》第 166 条的规定，公司在分红之前必须先提取 10% 作为法定公积金。之后，在有优先股的情况下，优先股的红利需要优先发放，然后才能给普通股分红。样品公司没有优先股，所以在提取了法定公积金之后直接给普通股分红。分红的数字不在损益表内。^[1]

损益表有两种不同的制作方法。多数公司，特别是大公司的损益表一般总想努力地将某一阶段的销售收入和这一阶段为了生产产品或者提供服务所花费的成本配对，不管在实际上有无现金支付。样品公司的损益表就是如此。这在会计学上叫作权责发生制。有些小公司则采用收付实现制，即只记录每一阶段内的现金收支，而不刻意将成本和销售收入配对。这两种不同方法制作的损益表能够反映不同的细节，但是归根结底它们都是为了如实反映公司在该阶段内挣了多少钱。

三、现金流量表

现金流量表反映企业的投资、筹资和经营活动对现金流量的影响，是企业财务健康与否的重要标志。

表 3-3 现金流量表				万元
科目	日期 年份	截至本年度 12 月 31 日		
		第二年	第三年	第四年
营业				
净收益		16	34	60
增加：折旧费用		12	14	18
新增应付账款		5	5	15
新增应付工资		3	2	5
新增应纳所得税		2	3	10
扣除				
新增应收账款		(10)	(10)	(30)
新增存货		(16)	(16)	(37)
投资				
营业所得现金		12	32	41
土地的购置		(10)	(30)	
建筑物的购置				(40)
设备的购置		(122)	(84)	(37)
集资				

[1] 下面的现金流量表内有分红数据。不过，即使没有现金流量表，分红数字也可以结合资产负债表来推算：已知第二年净收益为 16 万元，平衡表内显示年末盈余公积为 50 万元，比上年多了 10 万元，说明净收益只有 10 万元留在公司里，还有 6 万元分掉了。所以分红数字为 6 万元。



续表

科目	日期 年份	截至本年度 12 月 31 日		
		第二年	第三年	第四年
投资所用现金		(132)	(114)	(77)
债券发行			50	50
普通股发行		130	30	
红利		(6)	(4)	(10)
集资所得现金		124	76	40
现金净差额		4	(6)	4

(1) **营业**。企业在营业中销售货物或者服务是产生现金最重要的途径。通过连续数年的现金流的分析和比较,可以看出企业在多大的程度上从营业中赚取的现金大于花费的现金。多余的部分可以用来分红、购买设备、支付长期债的利息以及从事其他的投资和筹资活动。

(2) **投资**。购买和更新固定资产,包括土地、厂房和设备,是企业现金最经常和最主要的用途。固定资产在磨损,需要更新;还要购置更多的固定资产以扩大再生产。部分资金可能来自某些固定资产的出售,但是对于购买新固定资产的花费来说是永远不够的。

(3) **筹资**。企业通过发行股票、短期或长期借款获得现金,但也因分红、回购股份、还债而使用现金。从这些筹资活动所产生的现金流是现金流量表的第三大组成部分。

要理解营业、投资、筹资中的每笔交易对企业现金流的影响,可以从以下会计等式中推理:

$$\text{资产} = \text{负债} + \text{所有者权益}$$

因为要分析现金资产,所以我们需要把资产分为现金资产和非现金资产(流通证券和其他现金等价物^[1]应算作现金资产),用 C 表示现金资产、 NCA 表示非现金资产、 L 表示负债、 SE 表示所有者权益^[2]、 Δ 表示某一项的变化(包括增加和减少),则会计等式可以重新写成:

$$C + NCA = L + SE$$

因为这一等式对于所报告阶段之初和之末都成立,所以下列等式也成立:

$$\Delta C + \Delta NCA = \Delta L + \Delta SE$$

移项得

[1] 例如,定期存款。

[2] 如果你对这些缩写字母的来源有兴趣,则可知: C 为 cash 的缩写; NCA 为 non-cash assets 的缩写; L 为 loans 的缩写; SE 为 shareholders' equity 的缩写。

$$\Delta C = \Delta L + \Delta SE - \Delta NCA$$

等式左边表示现金的变化，也即本阶段的现金流量；右边表示各非现金账目的变化。从等式中可以看出各非现金账目与现金资产的关系：负债增加现金增加，所有者权益增加现金增加，非现金资产增加现金减少。于是，一个企业现金流量的变化就可以从各非现金账目的变化中计算出来。这是包含于现金流量表内的基本关系。下面以样品公司的现金流量表（表 3-3）为例进行解说（表内带括号的数字表示减少，不带括号的数字表示增加）。

净收益也叫净利润，属于所有者权益，其增加意味着现金的增加。净利润有税前和税后两种情形。本书中凡是不加说明的均指税后，税前净利润会专门标明“税前”二字。

折旧费用在资产负债表里属于债务或者负资产，负负得正，所以它的增加导致现金的增加。换句话说，折旧后资产（非现金固定资产）减少了，所以现金就增加了。从实际情形去思考也能理解：折旧是固定资产因为磨损或者过时而发生的价值的减损，这种减损是生意成本的一部分，所以必须从收入中扣除相应的数额支付这部分成本。可是支付给谁了呢？支付给了公司自己。当然这只是会计账面概念，实际上并没有自己付给自己的行为。可是这部分现金却是实实在在地留出来了，公司可以把它存在银行里，每年都存，积累到一定的时候就可以置换原来的固定资产。公司也可以将这笔钱挪做他用。所以折旧增加现金。再换一个角度看，如果不折旧，企业利润增加了，所有者权益增加，也会使现金增加。^[1]

应付账款是企业买了货物却还没有付钱。所以应付账款的增加意味着现金的增加。应付工资和应纳所得税也是同样的道理。

相反地，应收账款是产品卖出去了但是钱还没有收回来。所以应收账款的增加意味着现金的减少。

存货要用现金购买。新增存货就要占用更多的资金，所以现金减少。

综合上述各账目，从表 3-3 中可看出，样品公司第二、三、四年度由营业产生的现金分别是 12 万元、32 万元、41 万元。

投资活动对企业现金流的影响比较直观。购买固定资产或证券花费现金，出售这些资产则回收现金。样品公司只添置新的固定资产（土地、建筑物或者设备），没有出售旧的固定资产，也没有购买别的企业的证券，所以第二、三、四年度分别花费现金 132 万元、114 万元、77 万元。

在筹资活动中，发行证券取得现金，分红和赎回证券则花去现金。样品公司发

[1] 由于折旧与利润之间此消彼长的关系，所以折旧只影响利润，不影响现金的数额。当然这只是简化的说法，没有考虑所得税的因素。如果将所得税考虑进去，还是会影响现金数额的。



行普通股在第二年度获得 130 万元、第三年度获得 30 万元；^[1] 发行债券在第三年度获得 50 万元、第四年度也是 50 万元；分红第二、三、四年度分别花去 6 万元、4 万元、10 万元。

将营业、投资、筹资三个方面的现金流量综合起来，第二年度营业所得现金 12 万元，投资花费现金 132 万元，筹资所得 124 万元（发行普通股所得 130 万元减去分红所花的 6 万元），余额 4 万元；第三年度营业所得现金 32 万元，投资花费现金 114 万元，筹资所得 76 万元（发行普通股和债券所得 80 万元减去分红所花的 4 万元），欠缺 6 万元，用年初的现金余额抵补；第四年度营业所得现金 41 万元，投资花费现金 77 万元，筹资所得 40 万元（发行债券所得 50 万元减去分红所花的 10 万元），余额 4 万元。这个结果也可以从平衡表中看到。第一年末现金余额 10 万元，因为第二年度的现金余额为 4 万元，所以年末的现金余额就是 14 万元；又因为第三年度的现金余额为负 6 万元，所以年末的现金余额就是 8 万元；第四年度又有 4 万元的余额，于是年末的现金余额为 12 万元。

资产负债平衡表、损益表、现金流量表这三张表格给我们提供了大量的数据。可是这些数字单独地说明不了多少问题。例如，光从损益表上的利润数字很难看出一个企业的赢利能力。只有当利润与企业的资产规模和资本规模相比较的时候才有意义。不同数据之间的这种关系通过比率的形式反映出来。有些比率使用损益表内的数据，有些使用平衡表内的数据，有些则使用一张以上的表格内的数据。比率是有用的分析工具，因为它们使表格内的数据变得有意义，变得容易理解、容易比较。通过这些比率，我们可以对企业的赢利能力和风险因素进行深入的分析，因为企业的好坏就看它的赢利能力和承担的风险大小。

第二节 赢利分析

反映赢利能力最重要的指标是资产回报率；其次是普通股回报率。

一、资产回报率

资产回报率（利润 / 资产）表明公司运用资产产生利润的效率和能力，与资金来源（借来的还是股东投资的）无关。通俗地说，它表示在不借债因而不付利息的情况下，1 元钱的资产能够创造出多少税后利润。

$$\frac{\text{净利润} + \text{利息支出} - \text{省税部分}}{\text{平均资产}}$$

[1] 在平衡表上也可以看到，第二年度发行 5 万股筹资 130 万元；第三年度发行了 1 万股筹资 30 万元。见前面对平衡表的解说。

所谓省税部分是指因支付利息而少交的所得税。资产回报率（利润 ÷ 资产）中的利润是税后利润，而利息是在税前扣除的。为了还原为无债状态下的税后利润，在加上了全部利息支出之后，必须从中减去对利息收入的应税部分，即公式中所说的省税部分，因为如果不付利息，这笔钱是要作为所得税上缴给国家的。换句话说，加到净利润上的利息必须是除去了所得税效应之后的利息。以样品公司第四年度的数据为例（见表 3-1、表 3-2）。净利润为 60 万元，利息为 16 万元，税率为 30%，那么省税部分便是（16 × 30）万元。平均资产是指年初和年末资产的平均值，年初总资产为 520 万元，年末总资产为 650 万元，所以：

$$\frac{60+16 \times (1-30\%)}{\frac{1}{2} \times (520+650)} = 12.2\%$$

这就是说，每 1 元钱的资产，公司经过这一年的努力赢得了 0.122 元的利润。如果你对公式中“利息支出—省税部分”的含义感到费解，那么也可以换一个公式来表达：

$$\frac{(\text{税前净收益} + \text{利息支出}) \times (1 - \text{税率})}{\text{平均资产}}$$

代入数字得：

$$\frac{(86+16) \times (1-30\%)}{\frac{1}{2} \times (520+650)} = 12.2\%$$

其计算结果是一样的。^[1]

资产回报率是企业赢利能力的集中反映。对股东来说，只有当它高于利率成本时，借钱才合算，风险才小；而对债权人来说，也只有当它高于利率成本时，债权才有充分的保障。

资产回报率笼统地显示企业资产的创利能力，但是不能更深入具体地揭示为什么会有这种能力，哪些因素在起作用。为了了解这些深层次的原因，必须对资产回报率进行分解：

$$\text{资产回报率} = \text{边际收益率} \times \text{总资产周转率} = \frac{\text{净利润} + \text{利息} - \text{省税}}{\text{毛收入}} \times \frac{\text{毛收入}}{\text{平均资产}}$$

要提高资产回报率，就要提高边际收益率或资产周转率或二者。表 3-4 列出了样品公司在第二、三、四年度的资产回报率分解为边际收益率和总资产周转率之后的具体情形。从第二年到第三年资产回报率的提高主要是因为边际收益率从 9.3% 增加到了 13.2%；而第三年到第四年资产回报率的提高则主要因为总资产周转率从 0.67 增加到了 0.81。我们需要对边际收益率和总资产周转率的提高做进一步的分析，

[1] 由于表格中四舍五入取整数，所以计算结果可能会稍有差异。但是如果取精确的小数或分数，计算结果就会完全一样。



才能弄清楚这三年中企业赢利能力提高的原因。

表 3-4 第二年、第三年和第四年的资产收益率的分解

	$\frac{\text{净收益+利息-所得税所省额}}{\text{平均总资产}} = \frac{\text{净收益+利息-所得税所省额}}{\text{收入}} \times \frac{\text{收入}}{\text{平均总资产}}$		
第二年	$\frac{16+5-1.5}{\frac{1}{2}(250+400)}$ 6.0%	$= \frac{16+5-1.5}{210}$ 9.3%	$\times \frac{210}{\frac{1}{2} \times (250+400)}$ 0.65
第三年	$\frac{34+10-3}{\frac{1}{2}(400+520)}$ 8.9%	$= \frac{34+10-3}{310}$ 13.2%	$\times \frac{310}{\frac{1}{2} \times (400+520)}$ 0.67
第四年	$\frac{60+16-4.8}{\frac{1}{2}(520+650)}$ 12.2%	$= \frac{60+16-4.8}{475}$ 15.0%	$\times \frac{475}{\frac{1}{2} \times (520+650)}$ 0.81

1. 边际收益率分析

边际收益率又叫边际利润率，它表示每 1 元钱的销售收入中包含了多少利润，另一方面看也就是多少成本（所以用边际成本率也一样）。因为利润就是从总收入中减去各项成本开支后剩余的部分。开支少了，利润就高了。可见，边际收益率可以测量公司控制支出与增加收入的能力，或者说控制支出占总收入的比例的能力。在总收入相同的情况下只要能减少支出，就可以增加赢利。要找出边际收益率变化的原因，就必须检查产生收入的各项成本费用。

表 3-5 将每一项成本以及净收入与销售收入进行对比分析，从中可以看到，样品公司在这三年中销售成本基本稳定，稍有增加，其边际收益率改进的主要原因是销售（广告）、管理（行政）和折旧的费用在减少，从而引起了边际收益率的提高。行政管理费用的减少是好事。但是广告的减少有可能会影响到将来的销售规模，也有可能是由于固定的投入因销售规模的扩大而分散了相对的支出，比如在一一定的广告覆盖区域内增加了销售；折旧的减少有可能意味着在生产与销售扩大时厂房和设备没有扩大，因而会邻近厂房和设备承受的极限，也有可能是因为规模经济的效应，即原有的厂房本来就允许有扩大规模的生产。具体什么原因需要实地调查清楚，因为这些原因在会计账面上是反映不出来的。账面上的数字只提供入门的向导，入了门就要弄清真实的情况。此外，所售货物的成本逐年增加，可能是因为增加销售而降价所致，也可能是原材料涨价而产品不相应涨价所致，还可能因存货的增加和积压毁坏引起。具体原因也需要调查清楚。

表 3-5 第二年、第三年和第四年的净收益和费用在收入中所占比率 %

科目	日期	截至本年度 12 月 31 日		
	年份	第二年	第三年	第四年
销售收入		100.0	100.0	100.0
减：营业费用				
销售货物成本		56.7	57.7	58.9
销售费用		17.1	13.6	11.2
管理费用		7.1	5.5	4.6
折旧		5.7	4.5	3.8
合 计		86.6	81.3	78.5
支付所得税与利息前的收入		13.4	18.7	21.5
上项税率为 30% 的所得税		4.1 ^[1]	5.5	6.5
支付利息前的收入除去相关所得税的效应		9.3	13.2	15.0
除去所得税效应的利息费用		1.7	2.2	2.4
净收益		7.6	11.0	12.6

2. 总资产周转率分析

总资产周转率测量企业在一定的资产投资规模上创造收入的能力，换句话说，测量企业在一定收入水平上控制投资规模的能力。它取决于分资产周转率，包括应收账款周转率、存货（库存）周转率和固定资产周转率。表 3-6 列出了样品公司第二、三、四年度的总资产周转率及各分资产周转率。

表 3-6 第二年、第三年和第四年的资产周转率

	第二年	第三年	第四年
总资产周转率	0.65	0.67	0.81
应收账款周转率	6.8	7.6	7.8
存货周转率	5.4	4.7	4.3
固定资产周转率	0.8	0.8	1.1

（1）应收账款周转率分析。

$$\text{应收账款周转率} = \text{总销售额} \div \text{平均应收账款}$$

该等式反映了应收账款转变为现金的速度。不妨假设全部账面销售，即赊账销售（有部分现金销售也一样，因为现金销售无非是加速了应收账款的周转）。仍以样

[1] 第二年税前息前的毛收入为 23+5=28（万元）。所以无债状态下的所得税占比 $28 \div 210=4\%$ ；或者 $13.4\% \times 30\%=4.02\%$ 。0.1% 是使用约数产生的误差。之所以如此排列是为了彰显 13.4% 这税前息前毛收入占比的具体构成，或者说利息、所得税各自在毛收入中所占的份额。



品公司第四年为例, $475 \div \frac{1}{2}(46+76)=7.8$ 倍, 这就是说, 应收账款在一年内周转了 7.8 次。通常用应收款项存在的平均天数来表示周转率, $365 \text{ 天} \div 7.8=46.8 \text{ 天}$, 也就是说, 平均每笔销售在售出之后 1.5 月收到现金。接着, 我们就要看销售合同规定的条件, 如果规定 45 天付款, 说明情况不错, 顾客信誉良好。如果是 30 天付款, 那就说明收款不及时, 应该检查公司的讨债努力及顾客的信誉程度。

(2) 存货周转率分析。

$$\text{存货周转率} = \text{所售货物成本} \div \text{平均存货}$$

以第四年为例, $280 \div \frac{1}{2} \times (46+83) = 4.3$ 倍, 即存货在一年中周转了 4.3 次, 说明货物在销售之前的平均库存时间是 84.9 天 ($365 \div 4.3$)。存货周转率是公司经营效率的一个重要指标。对它的审计要考虑两方面的因素: 一方面, 对公司来说, 总是货物销售得越多越好, 存货的积压越少越好, 所以存货周转率的提高意味着存货投资的减少和存货资产的有效利用。另一方面, 公司也不希望出现存货短缺的情形, 因为这时候存货周转率的提高意味着失掉客户。公司应该有多少存货? 这取决于很多因素。行业的种类和一年中的季节都与此有关。如中秋节前夕食品店储存了大量的月饼是好事, 但是如果在中秋节之后还有这么多的月饼储存就不好了。端午节的粽子也一样。所以应根据行业特点和企业自身的特点保持适度的存货水平, 而不能一味地追求周转率的提高。

有时候, 存货周转率也可用“销售额 $\div$ 平均存货”来表示, 只要销售与其货物成本之间的比例稳定, 就不影响分析, 只是销售额不能反映货物的平均库存时间。

(3) 固定资产周转率分析。

$$\text{固定资产周转率} = \text{总销售额} \div \text{平均固定资产}$$

该等式反映了销售收入与土地、厂房、设备这些固定资产的投资规模之间的关系, 或者说一定规模的固定资产能够支持多少销售收入。仍以样品公司第四年为例, 固定资产周转率 = $475 \div \frac{1}{2}(420+479) = 1.1$ 倍, 即固定资产在一年内周转了 1.1 次, 表示每 1 元钱的固定资产投入产生(支持)了 1.1 元的销售收入。

对固定资产周转率的审计必须十分小心。因为固定资产的投资常在投产前几年就发生了, 因此, 周转率低可能是由于公司在扩张, 为将来的发展奠定基础。反过来, 如果公司产品近期并不看好的话, 也可能减少对固定资产的投资, 从而提高固定资产周转率。具体什么情形需要调查清楚。

表 3-6 显示: 样品公司的总资产周转率在第二、三年度比较稳定, 第四年迅速提高。其中应收账款周转率在三年中稳步提高, 这一定是由于对客户的信誉作了更为小心的筛选, 或者催款工作做得更好了。存货周转率不断下降, 这与所售货物成本的微妙上升结合起来说明了存货积压或过期的可能。第四年总资产周转率的大幅度提高主要是由于固定资产周转率的提高。现金流量表显示对固定资产的投资在这

三年中逐年下降，这可能是固定资产周转率上升的主要原因。对固定资产投资下降的原因应当调查清楚。

二、普通股回报率

普通股回报率反映对普通股投资的回报，是股东最关心的数据。它等于净利润除以平均普通股总值。普通股总值 = 面额（股本）+ 资本公积 + 盈余公积；平均指年末与年初的平均。

$$\frac{\text{样品公司第四年度的}}{\text{普通股回报率}} = \frac{\text{净利润}-\text{优先股红利}}{\text{平均普通股总值}} = \frac{60-0}{\frac{1}{2} \times (360+410)} = 15.6\%$$

这就是说，股东投资 1 元钱，经过公司 1 年的经营，在年末获得了 1 角 5 分 6 厘的利润。

像资产回报率一样，普通股回报率同样测量企业的赢利能力。但与资产回报率不同，普通股回报率将资产的来源，特别是股东的投资考虑了进去，这样就将营业、投资、筹资三方面的活动结合了起来。按照上述公式计算，样品公司第二、三、四年的普通股回报率分别为 7%、10.3%、15.6%。比较同时期的资产回报率 6%、8.9%、12.2% 可以看出，虽然两个率在这三年中都在迅速增长，但是普通股回报率的增长速度明显快于资产回报率。这是什么原因呢？两者之间究竟存在着什么样的关系？下面重点探究**资产回报率与普通股回报率的关系**。

资产回报率反映的赢利是在向任何一个资本提供者支付报酬之前的。赢利必须不同的资本提供者之间分配：债权人获得合同规定的利息；优先股股东（如果有的话，样品公司没有优先股）获得票面上规定的优先股红利；剩余的部分属于普通股股东。

普通股回报率之所以高于资产回报率，是因为资产回报率大于税后实际利率 [利息 $\times (1 - \text{税率}) \div \text{年平均债务}$]。前面说过，资产回报率与资金来源无关，股东投资形成的资产每元钱创造了这么多利润，负债形成的资产每元钱也创造这么多利润。如果借来的钱创造的利润高于实际利息支出（即资产回报率大于税后实际利率），高出来的部分归普通股股东所有，^[1] 就将普通股回报率推到了资产回报率之上。以样品公司第四年度为例，资产回报率为 12.2%，而负债的税后利息费用仅为 5.6%，其计算为： $16 \times (1 - 0.3) \div (160 + 240) \div 2$ 。二者相差 6.6%。该差额归属于普通股股东，拔高了普通股回报率。

普通股股东承担了较高的投资风险，其获得较高的回报有其合理性。借债的利息到期必须支付；而普通股股东不但请求权排在最后，而且公司对他们没有确定的支付义务。这种用较高的风险换取潜在的较高的回报的现象叫作**金融杠杆**。

[1] 作为对他们所承担的较大风险的回报，因为股东的风险大于债权人。

金融杠杆也叫利用剩余利益赚钱,就是通过举债和发行优先股来提高对普通股股东剩余利益的回报。只要借来资本的产出高于它的成本,普通股股东获得的回报就会增加。但是如果利息成本高于资产的回报,普通股回报率就会降到无债水平之下,也即资产回报率之下。为了说明金融杠杆的这种双刃剑作用,表 3-7 列举比较了两个公司:负债公司 A 和无债公司 B。两公司各有资产 10 万元,没有发行优先股;但是 A 借债 4 万元,利率 10%;B 不借债,全部资产由股东投资;所得税税率都是 30%。

表 3-7 杠杆率对普通股回报率的影响(税前收入的所得税税率为 30%)

年份	公司类型	长期权益		税后利 前利润 / 元	税后利 息费用 / 元	净利润 / 元	总资产 回报率 / %	普通股 回报率 / %	税 前 利 前 利 润 分 别 为 / 元
		年利率 10% 的长期 借款 / 元	所有者 权益 / 元						
利好 年份	负债公司	40 000	60 000	10 000	2 800	7 200	10.0	12.0	14 286
	无债公司		100 000	10 000		10 000	10.0	10.0	
一般 年份	负债公司	40 000	60 000	7 000	2 800	4 200	7.0	7.0	10 000
	无债公司		100 000	7 000		7 000	7.0	7.0	
萧条 年份	负债公司	40 000	60 000	4 000	2 800	1 200	4.0	2.0	5 714
	无债公司		100 000	4 000		4 000	4.0	4.0	

在利好年份,两个公司在税前和付利息前的毛利润都是 14 286 元,B 无债,按 30% 的税率交税后净利润是 1 万元,资产回报率 10%。A 在去除了所得税效应后的资产回报率也是 10% (见前面关于资产回报率的计算公式)。但是普通股回报率则不同:B 因为无债,资产回报率等于普通股回报率等于 10%;A 借了 4 万元要付 4 千元利息,而利息支出是成本,可以从税前利润中扣除,剩下 10 286 元税前利润,按 30% 税掉 3 086 元,剩 7 200 元,普通股回报率是 $\frac{7.2}{60}=12\%$ 。金融杠杆增加了对股东的回报,因为长期债权人贡献的资本的资产回报率是 10%,而税后的实际利息费用是 7%,其公式为: $(1-30\% \text{ 所得税率}) \times 10\% \text{ 利率}$ 。两者相抵后,借来的资本创造了 3% 的净利润。净利润归股东所有,于是就拔高了普通股回报率。

可见在利好年份中,只要资产回报率大于借款利息的税后成本,就可以通过举债来提高普通股回报率。债务比例越高,普通股回报率也越高。这么说大家都要借债了,或者干脆不要自己掏钱,完全举债经营。这当然是行不通的,因为随着负债的比例越来越高,债权人的风险也越来越大,就会要求更高的利率,最后会达到一个平衡点。在上述例子中,如果负债的比例增加到一半,即 5 万元的话,普通股回报率会达 13%。但是增加的这 1 万元债是否利率还是 10% 可能会是一个问题。假如债权人要求 14% 的利率,那么即使在利好年份,杠杆率的正面作用也不明显了。一般说来,大公司的负债比率都在 30%~60% 之间。

表 3-7 还列出一般年份和萧条年份的情形。在一般年份中，由于去除所得税效应后的利率等于资产回报率，所以举债与不举债持平，普通股回报率都是 7%；而在萧条年份，由于去除所得税效应后的利率（7%）高于资产回报率（4%），即举债的成本高于其产出，所以普通股回报率下降到 2%，低于资产回报率。可见，金融杠杆是一柄双刃剑。它可以在利好年份提高所有者的回报率，也可以在萧条年份里降低所有者回报率。^[1] 因此股东在利用金融杠杆赚钱的同时也承担了相应的风险。

像资产回报率一样，普通股回报率还可以进一步分解为：

$$\begin{aligned} & \text{净边际收益率} \times \text{总资产周转率} \times \text{杠杆率} \\ &= \frac{\text{净利}}{\text{总收入}} \times \frac{\text{总收入}}{\text{年平均总资产}} \times \frac{\text{年平均总资产}}{\text{年平均普通股总值}} \end{aligned}$$

总收入指即销售收入，也就是毛收入。净边际收益率表示毛收入在扣除了所有的营业成本、债务利息、所得税、优先股红利之后剩余的部分占毛收入的百分比。对该率的分析可参照前面对边际收益率的分析（二者只差利息因素）。总资产的周转，如前所述，是指每 1 元的资产所产生的收入。决定总资产周转率的各分资产周转率前面已经分析过了。杠杆率表示普通股股东提供了多少资本（在总资产中）。该率越高，普通股股东提供的资本就越少，债权人和优先股股东提供的份额就越大。所以杠杆率高表示杠杆的使用强度大。

表 3-8 列出了样品公司第二、三、四年度的普通股回报率、净边际收益率、总资产周转率和杠杆率。

表 3-8 普通股回报率的分解

	普通股回报率 = 净边际收益率 × 总资产周转率 × 杠杆率
第二年	7.0% = 7.6% × 0.65 × 1.4
第三年	10.3% = 11.0% × 0.67 × 1.4
第四年	15.6% = 12.6% × 0.81 × 1.5

从表 3-8 可以看出，普通股回报率的提高主要来自于净边际收益率的提高和第四年中资产周转率的提高。杠杆率大致稳定。

三、普通股每股赢利

比普通股回报率更常用更通俗的是**普通股每股赢利**。它等于净利润除以年平均

[1] 举一个简单的例子就可以说明金融杠杆的放大作用。假定一个企业借了 1 千万元债，毛利润是 44 万元，在支付了 40 万元的利息之后还有 4 万元留给普通股。但是如果它的赢利能力增长 10%，即有 48.4 万元毛利润，就会有 8.4 万元留给普通股，比 4 万元长了 110%。反过来，如果赢利降低了 10%，普通股不但什么也得不到，而且赢利还不够支付利息，需要使用历年的留利。这是高债率股票的潜在风险，谨慎的投资者一般都会远离这样的股票。

股数。它同样反映对普通股投资的回报,并且直接影响股票的市场价格,所以中小股东对此十分关心。样品公司第四年度的普通股每股赢利为:

$$\frac{\text{净利}-\text{优先股红利}}{\text{年平均股数}} = \frac{60-0}{16} = 3.75 \text{ (元/股)}$$

如果公司发行了购股权、可转换债券或者可转换优先股,就应考虑冲淡因素。购股权是普通股的等价物,应视作已经行使而计入总股份数。可转换债券和可转换优先股应视具体情况做具体分析。如果它们的收益率与不可转换的同类证券相比低很多,这就说明它们的主要价值在于转换权,应该把它们视为普通股等价物,算入股份总数。否则就说明转换的可能性不大,不算入股份总数。这时要计算两个率:一个是首要率,即不冲淡率;另一个是冲淡率,即把所有可以转换成普通股的证券全部算作已经转换,在此基础上计算每股赢利。样品公司没有可转换证券,所以只有一个率。

每股赢利有两个毛病:一是忽略了资产的数量。两个比率相同利润相同的公司,效益不一定相同,因为如果一个公司比另一个公司大一倍的话,则大的公司显然低效。二是股份多少不一定。两个资产规模和结构、赢利能力完全相同的公司,如果一个公司发行的股份数是另一个公司的两倍,则每股赢利就会低一半。相比之下,普通股回报率就没有这些缺陷。

每股赢利经常被用来与每股价格比较,于是就有了**市盈率**。市盈率的确切叫法是价格和赢利之比(P/E ratio):市价/股÷赢利/股;或者总市价÷年总赢利,行话是“该股票卖赢利的 x 倍”。两个式子的计算结果是一样的。样品公司第四年末在证券交易所的流通价格是每股40元,所以市盈率为10.67倍($\frac{40}{3.75}$)。

审计市盈率时应注意的问题是赢利是否来自正常的营业,有没有营业外的非常收入或损失,因为这些非常收入和损失容易扭曲正常的市盈率。此外,有的企业在亏损年份按照长远的预期市盈率递交报告。对此,应调查盈利有没有实际发生。

四、总结

资产回报率和普通股回报率将企业的赢利与产生该赢利所需要的资本联系起来,能够比较客观地反映企业的赢利能力。如图3-1所示,分三个层次总结了对企业赢利能力的分析。在第一个最普通的层次上,是企业笼统的赢利能力和杠杆效果;在第二个层次上,笼统的赢利能力测量标准被分解成边际收益率、总资产周转率和杠杆率几个组成要素;在第三个层次上,边际收益率和总资产周转率又被进一步分解,以便对企业赢利变化的原因获得更深入的了解。在实际案子中,还需要以账面分析为引导,对引起赢利变化的具体因素进行实地调查和观察,才能弄清原委,在深层次上掌握企业的真实情况。

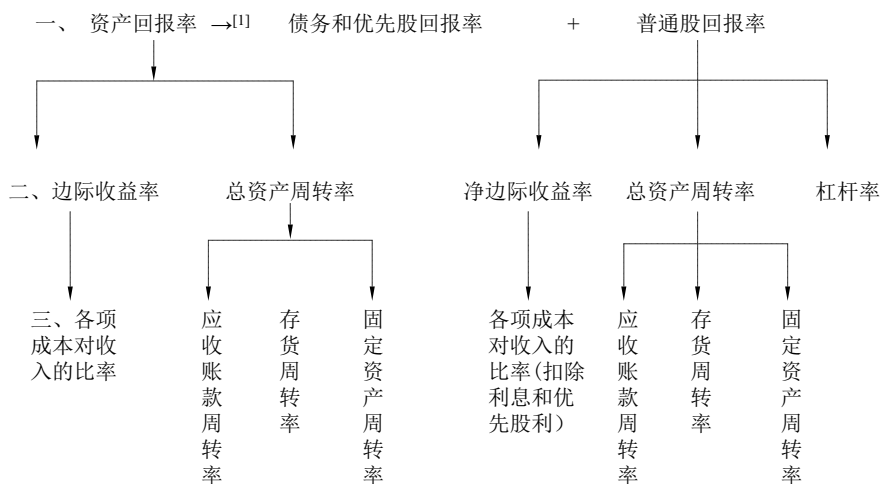


图 3-1 三层次对企业赢利能力的分析

第三节 风险分析

企业的风险是多方面的，国民经济范围内的因素如通货膨胀、利率变化、失业率、经济萧条等，行业范围内的因素如竞争的加剧、原材料的匮乏、技术的进步、政府的反垄断等，企业自身的因素如罢工、自然灾害引起设备和设施的毁坏、管理团队中的关键性人物的健康状况或者流失等，无论是天灾还是人祸都可以给企业造成巨大的损失。

会计上的风险主要是债务风险。一般说来，债的比例太高是危险的，因为债的利息到期必须支付，而股票的红利则可以不付。负债率越高，风险越大，如果公司不能按期支付利息和到期本金，就会破产。

企业的偿债能力取决于它的变现能力。当潜在的损失变成现实时，现金和类似现金的资产使企业具有弹性，是企业用以应付各种困难局面的可靠资源。同时，现金也是联结企业营业、投资、筹资活动的纽带，使企业的经营活动得以顺利有效地进行。

在企业变现能力的评估中，时间因素特别重要。请考虑以下三个问题：企业有没有足够的现金来支付明天到期的债务？企业有没有足够的现金来支付半年到期的债务？企业有没有足够的现金来支付 5 年到期的债务？回答第一个问题主要看企业手头和银行活期账户上有没有足够的现金。回答第二个问题就要考虑企业在今后的 6 个月中能从营业中产生多少现金，能否应付在这 6 个月中逐渐到期的

[1] “→”表示资产回报率与利率、优先股回报率、普通股回报率之间存在着包含关系，因为对全部资产的回报最终是在债权人、优先股股东、普通股股东之间分配的。但是又不能画等号，所以就用“→”表示。



债务。回答第三个问题则需要考虑企业在较长时期内通过营业产生现金的能力,结合同时期内到期的长期债务综合考虑。会计学上将企业风险分为两类:短期风险和长期风险。

一、短期风险

测量短期风险——公司即期付款(还债)的能力——的数据主要有营运资本、流动比率、速动比率、经营产生的现金与流动债务的比率、营运资本周转率。

营运资本是流动资产与流动负债之差。

当场练习: 请问样品公司第四年末的营运资本是多少?^[1]

营运资本有多个不同的名称,如净流动资产、净营运资本、工作资本等,但是指的都是同一个概念。因为流动资产是支付流动负债的源泉,企业必须在两者之间保持让人放心的差额。充足的营运资本对于企业的扩展和及时抓住各种商机都是不可缺少的。

流动比率等于流动资产除以流动负债,可以显示营运资本的充足程度。

$$\text{流动比率} = \frac{\text{流动资产}(\text{速动资产} + \text{存货})}{\text{流动负债}}$$

与营运资本相比,流动比率更能反映企业的短期偿债能力与短期风险大小。营运资本作为一个孤立的数字是不能反映企业的风险的,例如,101万元-100万元=1万元、2万元-1万元=1万元,同样是1万元的营运资本,背后的风险却大不相同。流动比率没有这个缺陷。

样品公司第四年年末的流动比率是1.9(171÷90)。分析师们一般的说法是流动资产至少要等于流动负债的两倍。不过企业情形各异,要求的比率也各不相同。有的企业存货少,应收账款周转快而呆坏账少;有的企业存货多,赊销期长。前者的流动比率可以低得多而依然安全地运行。如果连续几年相比,流动比率逐年上升,那是财务健康的标志。但是过犹不及,如果比率太高,达到四五倍,也可能反映企业萎缩、流动资产利用率不高。

速动比率是指速动资产与流动负债的比率(速动资产/流动负债),也叫酸碱度测试。^[2]速动资产是可以应付紧急情况的资产,一般指现金、流通证券和其他可以迅速变现的资产(如应收账款),也就是流动资产减去存货。速动比率其实是流

[1] 是81万元(171万元-90万元)。

[2] “Acid test”,又译“硝酸试金法”。因为原意是用酸碱度测量打比方,所以直译为酸碱度测试。

动比率的变种，但比流动比率更加精确，因为如果一个公司的存货占了流动资产的过高比率，虽然它的流动比率很高，但是可能依然不能如期偿债，因为存货的变现性能不强。不过也要具体情况具体分析，某些行业中的存货变现能力比另一些行业中的应收账款还要好，这时存货也是速动资产。有时候，应收账款也不能作为速动资产。表 3-9 列出了样品公司从第一年至第四年的流动比率和速动比率。从中可以看出，虽然流动比率逐年提高，速动比率大致稳定。流动比率的提高主要是因为存货的增加。

表 3-9 样品公司第一年至第四年度的流动比率和速动比率

	流动比率 = $\frac{\text{流动资产}}{\text{流动负债}}$	速动比率 = $\frac{\text{现金} + \text{有价证券} + \text{应收账款}}{\text{流动负债}}$
第一年 12 月 31 日	$1.25 = \frac{50}{40}$	$0.9 = \frac{36}{40}$
第二年 12 月 31 日	$1.60 = \frac{80}{50}$	$1 = \frac{50}{50}$
第三年 12 月 31 日	$1.67 = \frac{100}{60}$	$0.84 = \frac{54}{64}$
第四年 12 月 31 日	$1.90 = \frac{171}{90}$	$0.98 = \frac{88}{90}$

流动比率和速动比率有一个共同的缺点，它们只表示一年中的某一时点上的比率，容易做手脚。例如，当速动比率小于 1 的时候，借入一些现金，使分子分母同时增大，可以提高速动比率；当流动比率大于 1 的时候，还掉一些短期债务，使分子分母同时减少，又可以提高流动比率。以全年经营产生的现金作分子，就没有这个缺点了。

经营产生的现金与流动债务的比率。见表 3-10，会计学认为 40% 是个比较正常的比率，样品公司在第二、三、四年度的比率分别为 26.7%、58.2%、54.7%。在第二年至第三年间大幅改进，主要得益于净收益的提高；第三年至第四年间稍有下降，那是由于流动负债的大幅增加引起的，这和存货的增加有关。

表 3-10 第二年、第三年、第四年的营业所得现金对流动负债比率与营运资本周转率

	营业所得现金对流动负债比率 = $\frac{\text{营业所得现金}}{\text{平均流动负债}}$	营运资本周转率 = $\frac{\text{年销售额}}{\text{平均营运资本}}$	
第二年	$26.7\% = \frac{12}{\frac{1}{2} \times (40+50)}$	$10.5 \text{ 倍} = \frac{210}{\frac{1}{2} \times (10+30)}$	34.8
第三年	$58.2\% = \frac{32}{\frac{1}{2} \times (50+60)}$	$8.9 \text{ 倍} = \frac{310}{\frac{1}{2} \times (30+40)}$	41.0
第四年	$54.7\% = \frac{41}{\frac{1}{2} \times (60+90)}$	$7.9 \text{ 倍} = \frac{475}{\frac{1}{2} \times (40+81)}$	46.2



营运资本周转率测量营业周期的长度,其公式为:销售收入 $\div$ 年平均营运资本。^[1]此率常转换成天数:365天 $\div$ 率,使周期长度更加直观。营业周期是指:(1)原材料等买进(应付账款);(2)存货产品卖出(应收账款);(3)收账;(4)付账。这个过程周而复始。周期越长,资金就被绑在应收账款和存货中越长,这时期利息、工资等各项开支照付,于是就会影响赢利,同时也使公司的变现能力减弱。周期越短,变现越快。周期长短因行业而异。杂货店30天为正常,而建筑商则要一年以上。审计时要注意该行业的行情和特点。

样品公司第二、三、四年度的营运资本周转率见表3-10。表中显示营运资本周转率逐年下降,周期逐年延长,大概因为存货积压过多,超过了销售收入的增加速度。尤其在第四年度,存货数量几乎翻倍。不过,从公司以往两年中的发展速度(大约增长了50%)来看,或许存货的增加也有合理的原因。究竟什么原因需要调查清楚。

总的说来,样品公司的流动比率和速动比率都维持在比较合理的水平上。营业中产生的现金对流动负债的比率在第三年有显著的改善,第四年虽然比例有所下降,但是还看不出任何严重的短期变现问题。只是营运资本周转率逐年下降,其中可能有问题,需要对存货状况进行调查,已如上述。

二、长期风险

测量长期风险的数据主要有负债率、营业产生的现金对总债务的比率、毛利对利息的比率。这些数据反映企业支付长期债的利息、本金以及类似义务的能力。

负债率有不同的变种。常用的有长期负债比率,简称长期债率,主要用来测量企业清偿长期债务的能力,其公式如下:

$$\text{长期负债率} = \frac{\text{长期债}}{\text{长期负债} + \text{股值}}$$

为保险起见,无形资产应当看作无价值而从资产中扣除,流动负债应看作全部清偿而从资产总额中扣除。样品公司没有无形资产。

将长期债和短期债综合起来的是总负债率,即总负债对总资产的比例,俗称**资产负债率**,准确地说应该是**负债资产率**,其公式如下:

$$\begin{aligned} \text{总负债率} &= \frac{\text{短期债} + \text{长期债}}{\text{总资产}} \\ \text{或} & \quad \frac{\text{总负债}}{\text{总资产}} \end{aligned}$$

[1] 营运周期 = 存货周转期 + 应收账款周转期 - 应付账款周转期。可以粗略地假定流动资产只由应收账款和存货组成,流动负债只有应付账款,则营运资本周转率与营运周期相当。

表 3-11 列出了样品公司的负债率，包括长期债率和负债资产率。样品公司的长期债率四年中比较稳定，分别为 24%、14%、22%、27%。第四年最高，为 27%，即用 1 元的资产保护 0.27 元的债务，看来还是比较安全的。换个角度看，总资产 650 万元减去流动负债 90 万元后剩余 560 万元，对付 150 万元长期债券，就是用 3.73 元资产来支撑或者保护 1 元的长期债务。

表 3-11 负 债 比 率

	长期负债比率= $\frac{\text{总长期负债}}{\text{总长期负债}+\text{所有者权益}}$	总负债率= $\frac{\text{总负债}}{\text{总负债}+\text{所有者权益}}$
第一年 12 月 31 日	$24\%=\frac{50}{210}$	$36\%=\frac{90}{250}$
第二年 12 月 31 日	$14\%=\frac{50}{350}$	$25\%=\frac{100}{400}$
第三年 12 月 31 日	$22\%=\frac{100}{460}$	$31\%=\frac{160}{520}$
第四年 12 月 31 日	$27\%=\frac{150}{560}$	$37\%=\frac{240}{650}$

公司的总负债率分别为 36%、25%、31%、37%。根据经验，这些率对于一般的工业企业来说是正常的。具体什么样的率合适，要和赢利结合起来看，如果赢利稳定，债率可以较高，否则就要低一些，对于公用事业公司，因为收入非常稳定，所以 60%~70% 也是可接受的，对其他行业则不行。

营业产生的现金对总债务的比率。在短期风险评估中讲到营业产生的现金对流动负债的比率，这里是将营业产生的现金与总债务比，因而分母是总债务而不光是流动债务。表 3-12 将样品公司四年中的这个比率列了出来。经验告诉我们，20% 属于正常。

毛利对利息的比率测量对债券持有人的保护或其风险，也就是公司破产的可能性，其公式如下：

$$\text{毛利对利息的比率} = \frac{\text{利、税前的利润}}{\text{应付利息}}$$

如果债的本金是分期还的，那么所还部分的本金也应包括在分母中。分母可以叫作固定支付。此率的缺陷是用利润而不是现金作分子。在比率较低的时候，例如，2~3 倍，可用现金作分子。表 3-12 将样品公司四年中的这个比率列了出来。

表 3-12 第二年、第三年、第四年的营业所得现金对负债比率与毛利对利息的倍数

	营业所得现金对负债比率= $\frac{\text{营业所得现金}}{\text{平均总负债}}$	毛利对利息的倍数= $\frac{\text{支付所得税及利息前净收益}}{\text{利息费用}}$
第二年	$12.6\%=\frac{12}{\frac{1}{2}\times(90+100)}$	$5.6\text{倍}=\frac{16+5+7}{5}$



续表

	营业所得现金对负债比率= $\frac{\text{营业所得现金}}{\text{平均总负债}}$	毛利对利息的倍数= $\frac{\text{支付所得税及利息前净收益}}{\text{利息费用}}$
第三年	$24.6\% = \frac{32}{\frac{1}{2} \times (100 + 160)}$	$5.8\text{倍} = \frac{34 + 10 + 14}{10}$
第四年	$20.5\% = \frac{41}{\frac{1}{2} \times (160 + 240)}$	$6.4\text{倍} = \frac{60 + 16 + 26}{16}$

三、总结

上面通过各种比率的分析揭示了财会报表中各项数据之间的内在联系,从中我们可以初步了解企业经营的好坏和可能存在的各种问题。不过,数字的分析仅仅提供了一种线索,往往一个数字本身不足以说明好坏,一个比率的变化背后可能有不同的原因。所以我们只能把财会报表的分析当作入门的向导和调查的起点,由此出发去了解实际情况。只有同实际结合,数字才真正有意义。当然反过来,如果光看实际情况而不懂得财会数据的分析,就看不到事实之间的内在联系,只看到一堆分散的事实。这两个方面的学习与调查结合起来,就叫作理论联系实际。

表 3-13 将上面讲述过的各种比率放在一起列表展出,以便查阅。

表 3-13 财务报表比率一览

比率	分子	分母
收益率		
资产回报率	净收益 + 利息费用 (去掉了所得税效应) ¹	平均资产总额
边际收益率 (付息前)	净收益 + 利息费用 (去除了所得税效应)	毛收入
各项费用率	各项费用	毛收入
总资产周转率	毛收入	平均资产总额
应收账款周转率	总销售额 ²	平均应收账款
存货周转率	销售货物成本	平均存货
厂房设备资产周转率	毛收入	平均厂房设备资产总额
普通股回报率	净收益 - 优先股红利	平均普通股东总值
净边际收益率 (付息及分配优先股红利后)	净收益 - 优先股红利	毛收入
杠杆率	平均总资产	平均普通股东总值

[1] 请注意,这里表达方式不同,意思与前面第二节中的资产回报率公式是一样的。所谓去除了所得税效应的利息费用,就是“利息—省税部分”。

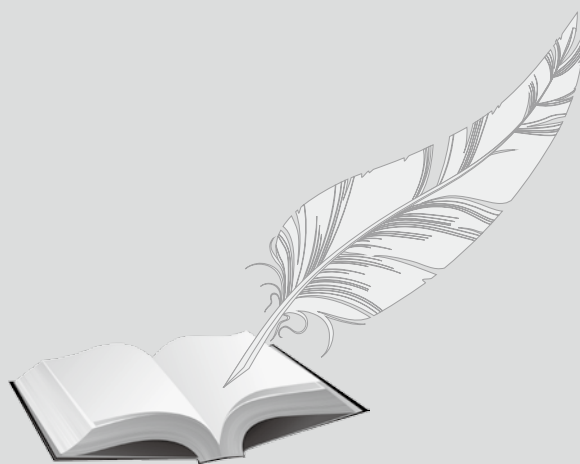
[2] 这里指销售收入,本例中与毛收入同义。

续表

比率	分子	分母
普通股每股赢利	净收益 - 优先股红利	本期末已发行的普通股加权平均数
短期流动率		
流动比率	流动资产	流动负债
速动比率	速动资产 (现金、有价证券、应收账款)	流动负债
营业所得现金对流动负债比率	营业所得现金	平均流动负债
营运资本周转率	毛收入	本期平均营运资本
长期变现率		
长期负债率	总长期负债	总长期负债 + 所有者权益
债务 - 资产比率	总负债	总资产 (总负债 + 所有者权益)
营业所得现金对总负债比率	营业所得现金	本期平均总负债
赢利对利息费用的倍数	支付所得税及利息前净收益	利息费用

第四章

公司资本研究



第一节 取消最低资本限额

世界上有些国家的公司法在给予股东有限责任的同时,为了保护债权人的利益,要求股东在成立公司时投入的资本达到一定的数额。这个由公司法规定的、必须达到的数额称为最低资本限额。投资者的实际投资可以等于或者高于这个数额,但是不得低于这个数额。我国从1993年颁布新中国第一部公司法直到2013年,始终都有这样的规定。先是对有限责任公司分别不同类型要求50万元、30万元或者10万元,股份有限公司1000万元;2005年修改公司法降低限额,有限责任公司变成3万元,股份有限公司变成500万元。^[1]2013年底修改公司法彻底废除了这些要求。^[2]那么,我国公司法以前为什么要求最低资本限额,后来为什么又要废除,个中的道理是什么呢?

要求注册资本最低限额的出发点是为了保护债权人的利益,可是实际保护债权人的是股东权益整体,不是注册资本一项。在前一章中我们已经说过,在我国现行的公司会计制度下,股东权益是由四个部分组成的:注册资本、资本公积、法定公积、任意公积。注册资本是股本,也即股票的票面总额,其公式为:每股股票面额 $\times$ 已发行股份总数。

资本公积是股票发行的溢价款,也即发行价格超出票面额的部分。具体说来,资本公积是各次发行溢价款的加总。每次发行的溢价款=每股溢价 $\times$ 所发行的股份数。^[3]股票可以溢价发行。《公司法》第167条规定:“股份有限公司以超过股票票面金额的发行价格发行股份所得的溢价款以及国务院财政部门规定列入资本公积金的其他收入,应当列为公司资本公积金。”这就是说,票面额将在工商局登记为注册资本,发行价中超过票面额的部分不必登记注册,但是在会计记账的时候应当记为资本公积金。这是对股份有限公司所作的规定,但是同样适用于有限责任公司,因为有限责任公司的股东也可以在注册资本之外追加投资,例如,注册资本为3万

[1] 详见1993年《公司法》第23条、第78条,2005年《公司法》第26条、第59条、第81条。

[2] 第十二届全国人大常委会第六次会议审议通过公司法修正案草案,2013年12月28日公布,2014年3月1日起施行。更深一步说,这是中共十八届三中全会全面推进市场化改革的一部分,减少行政干预,尊重市场自主选择。此事最早还是由国务院开头的。2013年10月25日国务院总理李克强主持召开国务院常务会议,部署推进公司注册资本登记制度改革,除法律、法规有特别要求外,一般情况下取消公司资本最低限额的要求:“除法律、法规另有规定外,取消有限责任公司最低注册资本3万元、一人有限责任公司最低注册资本10万元、股份有限公司最低注册资本500万元的限制;不再限制公司设立时股东(发起人)的首次出资比例和缴足出资的期限。公司实收资本不再作为工商登记事项。”“推进注册资本由实缴登记制改为认缴登记制,降低开办公司成本。在抓紧完善相关法律法规的基础上,实行由公司股东(发起人)自主约定认缴出资额、出资方式、出资期限等,并对缴纳出资情况真实性、合法性负责的制度。”但是国务院只能制定法规,无权修改法律。所以,两个月后人大常委会对《公司法》进行修改。

[3] 注意:不是已发行股份总数,因为溢价款与股本不同。股票面额是不变的,而溢价数额是可变的。每次发行的溢价往往不同。所以资本公积是各次发行溢价总额的加总。参见第三章第一节的资产负债表中样品公司从第一年到第三年度资本公积的变化。

元，但是实际投资为 10 万元。其中超过 3 万元注册资本的 7 万元投资与溢价发行中的溢价款性质是一样的，在会计记账时要记为资本公积金。在实践中，有的有限责任公司不将投资额分为等额股份，而是按比例计算各投资方对公司所有权的份额；有的则像股份有限公司那样将投资额分为等额股份，1 000 股是一个很常用的数字，这样计算起来方便一些。这些股票的面额和溢价款从形式到内容都与前述股份有限公司的情形相同：它们的票面额反映注册资本，超过票面额的出资是溢价款。而没有分为等额股份的投资，虽然在形式上看起来不同，但是在实质上是相同的，在会计处理上也是一样的。

组成股东权益的第三个部分是法定公积金，那是公司开始经营产生利润之后的事。《公司法》第 166 条第 1 款规定：“公司分配当年税后利润时，应当提取利润的百分之十列入公司法定公积金。”该条第 3 款规定：“公司从税后利润中提取法定公积金后，经股东会或者股东大会决议，还可以从税后利润中提取任意公积金。”这任意公积金是组成股东权益的第四个部分。法定公积金和任意公积金都是公司的留利，会计记账时统称为盈余公积，这一点已在前面第三章讲过。

既然实际保护债权人的是上述四项而不是一项，那么聪明的债权人在放贷的时候就不会只看注册资本，而要看全部四项；或者不看注册资本，只看股东权益。

举一个具体的例子可以把问题说得更加清楚。假定股东投资 10 万元设立一个公司，公司向股东发行 1 万股，第一种情况下平价发行，面额每股 10 元，股本 = 面额 × 已发行股份数 = 10 元 × 1 万 = 10 万元。于是工商局登记的注册资本为 10 万元，在会计账面上就有：

现金	股本
100 000 元	100 000 元

现在假定第二种情况，股东仍然投资 10 万元设立一个公司，公司向股东发行 1 万股，面额每股 5 元，股本 = 面额 × 已发行股份数 = 5 元 × 1 万股 = 5 万元，尽管股东实际上每股支付了 10 元，一共投资了 10 万元。这是溢价发行。于是工商局登记的注册资本为 5 万元，在会计账面上就有：

现金	股本
100 000 元	50 000 元
	资本公积金
	50 000 元

在这第二种情况下，虽然注册资本少了一半，但是股东投资相同，所有者权益



相同,公司的实际运作相同,对债权人的保护也相同。因为对一个聪明的债权人来说,当公司向他借钱的时候,他不会因为第一种情况的注册资本是第二种情况的两倍而借给更多的钱,而是会同等地对待这两种情况。

再假定第三种情况:将每股面额定为1分钱,股本 $=0.01 \times 10\,000=100$ 元,资本公积金99 900元。结果也是一样的。这种面额极小,只占股票价格的一个极小比例的股票叫作**名义面额股**。从逻辑上说,既然名义面额股可以有,无面额股应该也可以有了。不过,由于注册资本依然是公司章程和设立登记中的必要事项,所以我国公司法的现有框架还不允许发行无面额股,至多只能发行名义面额股。不管怎样,注册资本的多少带有相当大的主观随意性,并没有多大的意义。

股东在成立公司的时候可以自由地选择要不要溢价发行股份。如在上例中,可以选择平价发行,也可以选择溢价发行;可以溢价5元,也可以溢价9.99元。但是在经营了一段时间之后如果有赢利,那么再次发行的时候就只能溢价,不可能平价了。可见,溢价发行具有必然性。^[1]例如在上面的例子中,我们可以在前述第一种情况(即平价发行)的基础上进一步假设,公司经过一段时期的经营,利润不断留存和积累,包括2万元法定公积金和13万元任意公积金,这样所有者权益总共增长了15万元,于是在会计账面上就有:

资产		所有者权益	
流动资产		股本	
.....		100 000 元	
固定资产		资本公积金	
.....		0 元	
		法定公积金	
		20 000 元	
		任意公积金	
		130 000 元	
合计	250 000 元	合计	250 000 元

这时公司需要集资20万元以扩大再生产。由于当初股东花10元钱买来的1股股票现在值25元了,^[2]所以现在也只能按每股25元的价格发行。但是因为当初的票面额是10元,现在也只能写10元,否则,这次25元,下次28元,公司的股票就会一片混乱。既然面额固定为10元,价格却要25元,那就只能溢价发行。具体操

[1] 有的书上把溢价看成例外情形,是不对的。

[2] 这里为简便起见,按净资产计算每股价格。现实交易中自然不会这样,再次发行的价格取决于多种因素,一般远高于每股净资产值。参见后面资产评估中讲述的《老人和苹果树》的故事。

作是将需要筹集的 20 万元除以每股价格 25 元，得到发行数量 8 000 股，每股面额 10 元，溢价 15 元，发行之后会计账面上就有：

资产		所有者权益	
流动资产		股本	
	现金		180 000 元
	200 000 元		资本公积金
.....			120 000 元
			法定公积金
固定资产			20 000 元
.....			任意公积金
			130 000 元
合计	450 000 元	合计	450 000 元

在 45 万元净资产中，注册资本只占了 18 万元，不到一半。如果按前面第三种情况假设，即面额 3 元，则注册资本只有 5 万 4 千元，占 12%。以后随着公司业务的发展，留利不断增加，净资产会越来越大，注册资本不变，其在净资产中所占的比例也越来越小。

可见，注册资本并不能反映公司的真实价值。即使在公司成立时股票平价发行，注册资本也仅仅在成立之初的那一刻反映了公司的价值。一旦公司开始经营，随着赢利或者亏损的不断发生，公司的价值也在不断地变化，^[1] 注册资本作为一个不变的数字就与公司的真实价值渐行渐远，最后只剩下一个没有多少意义的空洞数字。

上面假定公司在成立之初选择了平价发行股份，可是精明的生意人往往会选择溢价发行，因为溢价发行至少有两好处。第一是少交登记费。注册设立公司需要缴纳登记费，而登记费是按照注册资本的一定百分比收取的。通过溢价发行减少了注册资本，自然也就减少了需要缴纳的登记费。根据《公司登记管理条例》第 55 条第 2 款的规定：“领取《企业法人营业执照》的，设立登记费按注册资本总额的 0.8‰ 缴纳；注册资本超过 1 000 万元的，超过部分按 0.4‰ 缴纳；注册资本超过 1 亿元的，超过部分不再缴纳。”^[2] 在本例中，如果取第一种情形开始时平价发行，现在注册资本 18 万元，登记费要 1 440 元；取第二种情形登记费为 720 元；取第三种情形登记

[1] 犹如河水在不停地流动，世界上不会有人能两次走进同一条河流。想用注册资本来反映公司的价值既是不现实的，也是违反辩证法的。

[2] 美国比较：以前联邦的证券发行印花税是以发行面值而不是实际价格为计算基础的，1958 年废除。但是州的特许权税和股票流转税现在还是以面值为计算基础的，较低的面值可以减少交税。



费只有 1.44 元。^[1]

第二大好处是集资更有灵活性。上面讨论了赢利的情况,没有讨论亏损。如果股东投资 10 万元下去之后第一年亏损了 5 万元,这时如果资金不足,需要向外集资,就只能按每股 5 元的价格发行,因为现在股东手中的 1 万股股票只代表了 5 万元的净资产,而不是起初的 10 万元。在第一种情况下因为首次发行是平价的,票面额每股 10 元。法律一般禁止折价发行,无法操作。^[2]所以只能通过修改章程、变更登记来减少注册资本,手续很麻烦,而且可能会引发新的法律问题,例如债权人指控违约等。而在第二、三两种情况下就很容易操作,可以直接发行,不需要变更登记。

当人们普遍地明白了上述道理并且使用低面值股来溢价发行的时候,法定最低资本限额就变成一条僵死的、机械的规定,没有任何实质意义了,因为它并不能有效地保护债权人,债权人也不看重它。反过来,它的负面作用倒不小,因为它不利于商人们灵活地设立公司和有效地利用资金。客观情况纷繁复杂,各行各业对企业初始资本的要求各不相同。“一刀切”地规定一个最低限额,对有些生意来说不够,规定没有意义;对另一些生意来说又太多,形成资金的积压和闲置,造成浪费。无论是 3 万元还是 30 万元,甚至是 500 万元,都会出现这种情况。

正是基于上述考虑,我国才最终决定取消资本最低限额,放弃了长期坚持的法定资本制度。^[3]这是我国公司资本制度的巨大进步。不但设立公司的条件放宽,自由度增大,而且因为注册资本由实缴改为认缴,当事人再也不需要借钱成立公司后再抽逃资金还钱了。^[4]因为凡是自愿认缴的资本,事后就不大会抽逃。因此,我国

[1] 1.44 元看起来不太合理,因为居然低于该条例第 55 条第 3 款规定的设立分公司的登记费 300 元。所以,估计第 2 款的规定以后会修改,改为最低不低于 300 元。但就现行规定而言,设立登记费可以低于 300 元。所以正文计算的 1.44 元是成立的。条例最近一次修改是在 2014 年 2 月 19 日。当时之所以没有对这个问题引起重视,是因为现实中还没有人运用名义面额股。

[2] 美国 19 世纪末有判例允许折价发行,例如 *Handley v. Stutz*, 139 U.S. 417, 11 S.Ct. 530 (1891)。但是现代各国及美国各州法律一般都不允许公司折价发行,我国《公司法》第 127 条规定股票发行价格不得低于面额。不过,《公司法》对有限责任公司未设这样的限制。所以,在我国现行公司法框架下倒是可以操作。例如,承接正文中的例子,假如有人愿意投资 15 万元占四分之三的股权,双方可以签订股权转让投资协议,原股东将四分之三股权转让给新股东,作为对价,新股东支付 15 万元给公司(注意:一定是给公司而不是原股东个人,否则达不到合理的效果),使得公司的净资产增加到 20 万元,然后两位股东凭此协议到工商局申请股权变更登记。如果不是这样操作,那就只有按照正文所说先进行减资,而后按照每股 5 元的价格向新股东发行 3 万股,总共 15 万元。

[3] 法定资本制在下一节介绍。

[4] 抽逃注册资本是长期以来我国公司企业界的普遍做法。对此,我国刑法专门设立了抽逃资金罪予以处罚。但这是恶法。商人有了商机就要抓住,想创办公司。但是很多人没有足够的资金满足法定的最低资本限额,于是不得不采用借钱成立公司,事后抽逃资金还钱的办法来规避法律。他们中的大多数人最后生意做成了,成了企业家、社会名流,抽逃资金的事也就过去了。个别人运气不好被抓住,就判刑了。这是极大的不公正,人为地制造了不少社会矛盾。抽逃资金与超越经营范围订立合同的情形很相似,详见本书第七章第一节对超越经营范围的合同的讨论。随着公司法的修改,抽逃资金罪已经从刑法中删除了。这是我国法律和社会进步的表现。

公司的资本真实性将大大提高，抽逃资金的现象将会消失。

下面请读者欣赏一下当年在法定资本制下我国法学界对企业家们抽逃资金的不同看法。

案例讨论

个体户 A 计划设立一家资本金为 1 000 万元的股份公司。A 作为发起人决定用自己的现有不动产和两台进口设备（时价 1 500 万元）作价出资，但听说用不动产和实物出资要缴纳资产收益所得税（capital gain）。为了回避征税，A 将上述不动产和设备作为担保从 B 银行贷款 1 000 万元，又将这笔贷款存入指定的代收股款的 C 银行。C 银行在不知情的情况下向 A 出具了收款单据，并向工商管理机关出具了收款证明。2000 年 3 月，A 同妻子、长子及其他两个好友（名义股东）一起作为股东注册成立了股份公司。A 担任董事长，董事会由 A、妻子、长子组成。同年 5 月 A 以董事会决议为由，从 C 银行取出全部贷款返还给 B 银行，解除了担保。并将现有不动产作为车间，用两台进口设备投入了生产。^[1]

对这个案例，有学者经过认真分析之后得出结论：“应依法追究 A 本人及新成立公司的民事、行政甚至刑事责任。”这个观点应该能够代表当年我国法学界的主流观点和绝大多数人的意见。但是笔者的看法却全然不同。下面是作者当年的分析和评论原文实录，供读者比较和鉴赏。

本案的情形很有典型意义。它反映了我国长期坚持的法定资本制——要求资本最低限额的严重缺陷。出于各种不同的现实原因，我国的很多公司恐怕都是这样通过虚假出资或者事后抽逃资金的办法成立的。其中很多公司生意越做越红火，发展成为实力雄厚的大公司甚至大的跨国公司。本案中的公司成立采取的就是事后抽逃资金的手段。在授权资本制^[2]下，公司的成立非常容易，根本不需要虚假出资或者抽逃资金，也就不存在任何违法行为了。因为我国法律规定了注册资本制度和最低资本限额，发起人为了规避这些规定，才不得不采用虚假出资、抽逃资金等手段，招了麻烦还违法。从一个角度看，当然是当事人在违法；而从另一个角度看，造成违法的原因在法律本身，因为如果法律不这样规定，如果采用授权资本制，本案中的行为就不违法了。

本案的典型意义不仅在于其成立过程，而且在于其经营过程。从案情来看，并没有纠纷发生。如果公司生意做得顺利、做得好，很可能会有大的发展，从而给社

[1] 姜一春，方阿荣著：《公司法案例教程（第二版）》，54 页，北京：北京大学出版社，2010。

[2] 授权资本制的概念见下一节解释。



会做出大的贡献,几年以后发展成几亿元甚至几十亿元净资产的大公司也未可知。据说,根据现行法律,“应依法追究A本人及新成立公司的民事、行政甚至刑事责任。”^[1]没有纠纷哪来的民事责任?这种情形至多只能由工商管理局依法对其进行行政处罚,或者检察院依法对其刑事起诉。可是,在公司正常经营的情况下,如果这些执法机构这样做了,那么,虽然法律的尊严得到了维护,但是社会经济的发展却受到了负面的影响。法律应当服务于经济的发展而不是阻碍经济的发展。如果一条法律规定的执行在客观上对经济发展所起的作用是破坏性的而非建设性的,那么这就是一条恶法,必须修改。

诚然,本案中如果发生民事纠纷,比如债权人信赖了1 000万元的注册资本而借给了公司一笔款项,事后公司无力偿还,那就可以认定公司设立无效^[2]而追究A个人的全额还款责任。^[3]

只要没有纠纷,A也没有实施欺诈债权人的行为,那么在执法上就不必对A过分严厉。再说,A也向公司投入了不动产和两台价值1 500万元的设备,只是没有办理所有权的转移手续,等于是借给公司免费使用。因此,工商执法时可以采取比较温和的处理办法,如敦促他办理设备所有权的转移手续,或者将1 000万元资金退回来,等等,不应该对其进行严厉的处罚,更不应该追究其抽逃资金的刑事责任。

当然,最好的办法还是修改法律,放宽放松对注册资本的要求,从而一劳永逸地解决这类问题。

这是笔者当年的课堂讲义原稿(包括其中的脚注)。没有想到的是,之后不久,国家便取消了最低资本限额。

第二节 不同资本制度的比较

当今世界各国公司法对公司初始资本的要求大致上分为三大类:法定资本制、授权资本制、折衷资本制。法定资本制要求最低资本限额,股东设立公司时投入的资本必须大于或等于这个限额,不得小于。小了公司就不能成立。此外,法律还要求股东实际投入的这个等于或者大于最低限额的具体资本数额必须注册登记,称为注册资本。注册之后这个数额不得随意变动,变动时必须遵循法定的程序,并且再

[1] 姜一春,方阿荣著:《公司法案例教程(第二版)》,63页,北京:北京大学出版社,2010。

[2] 注册资本不足经常是公司被认定设立无效的理由。

[3] 从理论上说,公司也可以向A追缴那1 000万元的出资(再由债权人向公司要),但是实际上公司处在A的控制之下,不可能向A追缴出资,所以只能由债权人直接向A追缴。

次登记。授权资本制不要求最低资本限额,^[1]只要求在章程中写明公司可以发行的股份数量并登记注册,这个数量的多少由公司设立人根据实际经营的需要自由确定,法律不加限制;确定数量之后也不需要一次全部发行,而是可以根据生意的需要分次发行,具体发行多少股、每股的价格多少都由董事会酌情而定,只要在登记的股份数量之内就行。例如,章程规定可以发行1亿股,而公司成立之初只发行了1千万股,以后公司董事会根据需要随时可以在剩余的9千万股总数之内决定增发股份,每股的价格随行就市,依照市场供求关系等多种因素确定。折衷资本制则是在这两个极端之间进行折衷,情形多样,不一而足。总之,最低资本限额是不同资本制度的区分标志:法定资本制要求最低资本限额;授权资本制不要求最低限额;折衷资本制在两个极端之间进行调和。

我国在新中国成立以后逐步实行了计划经济。在计划经济下没有真正的公司,因而没有也不需要公司法。1984年,党中央决定开展城市经济体制改革。从1985年开始各种公司如雨后春笋般涌现,其中很多都是资本不足的皮包公司。一旦出现纠纷需要赔偿,这些公司往往没有偿债能力,结果交易对方的损失得不到补偿。当时大家经商经验不足,这样的情况不在少数。^[2]这些实际情况使立法者感到有必要规定严格的注册资本制度。以此为背景,1993年我国出台的《公司法》规定股份有限公司的注册资本最低限额1000万元;有限责任公司分别为生产性的和商业批发型的50万元,商业零售型的30万元,科技开发、咨询、服务性的10万元。当时物价还比较低,一般人的工资水平每个月二三百元,数十万元的注册资本是个不小的数目。这是典型的、严格的法定资本制。学术界对此有所谓资本确定、资本维持、资本不变的说法,即所谓的法定资本三原则。资本确定,就是法律规定了注册资本的最低限额,设立公司时股东必须缴足这个数额,一分钱也不能少,少了不得设立公司。资本维持,是指在公司成立之后必须维持这个资本数额,不能减少,以保证交易的安全。我国公司法规定发起人及股东的出资不得抽回,每年的利润必须先提取公积金之后才能分红,股票的发行价格不得低于股票面额,公司一般不得收购本公司的股份,非货币出资必须保证足额等等,都具有资本维持的功效。资本不变,与资本维持是一个意思,主要指不能减少,增加大概没有问题,但从字面意义上说,增加也不行,也要重新履行登记手续。

从实际实行的效果来看,法定资本制对于一个规则不健全、秩序混乱的社会环境来说,能够在初级阶段上(例如我国在1985年的情形)限制皮包公司,减少坑蒙拐骗,有利于交易的安全。但仅仅适用在初级阶段上,因为人们很快就学会了“上有政策,下有对策”。你要资本确定吗?行,我照办,没有钱可以向别人借,

[1] 也有形式主义地要求一个最低限额的,例如1000美元,甚至更低。

[2] 当然,皮包公司做成生意的也很多,并不是家家违法、坑蒙拐骗的。但是不违法、没有纠纷的公司,媒体不会去报道,报道出来干了违法勾当的又都是皮包公司,所以“皮包公司”就成为一个贬义词,名声很臭。



设立时一分钱也不少。但是公司设立之后我就把钱取出来还人了。当然,这是抽逃资金,在当年属于违法行为。可是你管得了吗?哪个政府机关有精力整天在后面盯着呢?只要不出问题,我的空壳公司或者皮包公司生意照做,就像公司当年超越经营范围订立合同一样。只要不出问题,没人管你。资本确定制度形同虚设。至于资本维持,那就更空了。如果我生意做得好,维持当然没有问题,但是如果我做亏了呢,难道我一定要补充资本吗?没有一条法律有这样的要求啊!维持得了吗?资本不变更更加荒唐,直接违反辩证法。辩证法认为世间一切事物都是在发展变化的,公司经营中在不断地产生利润或者亏损,怎么可能不变呢?可以说,从公司成立后开始经营的那一刻起,公司的资本就开始变化了。这是辩证法,怎么可能不变呢?^[1]

实践证明,注册资本不能反映公司的真实价值(误导作用倒有一点),法定最低资本限额也不能保护债权人,反过来倒是给投资者创办公司设置了障碍,引起了许多不必要的摩擦。

因此,现代很多采用法定资本制的国家都向授权资本制学习,采取了所谓的折衷资本制,即在规定的注册资本的同时,允许股东分期缴纳。法律规定了首次缴款的比例和以后分期缴款的年限,在此年限内由董事会酌情而定。我国2005年对《公司法》进行大修改时就采纳了这种办法,具体分两个方面:一是降低最低资本限额:将之前对有限责任公司要求的数十万元降低到3万元;一人公司高一些,为10万元;股份有限公司从之前的1000万元降低到500万元。^[2]二是允许分期缴纳:2005年《公司法》第26条规定:“有限责任公司的注册资本为在公司登记机关登记的全体股东认缴的出资额。公司全体股东的首次出资额不得低于注册资本的百分之二十,也不得低于法定的注册资本最低限额,其余部分由股东自公司成立之日起两年内缴足;其中,投资公司可以在五年内缴足。”该法第81条规定:“股份有限公司采取发起设立方式设立的,注册资本为在公司登记机关登记的全体发起人认购的股本总额。公司全体发起人的首次出资额不得低于注册资本的百分之二十,其余部分由发起人自公司成立之日起两年内缴足;其中,投资公司可以在五年内缴足。在缴足前,不得向他人募集股份。股份有限公司采取募集方式设立的,注册资本为在公司登记机关登记的实收股本总额。”这样的规定给予了股东出资和公司筹资一点点灵活性,有助于避免资金积压,使资金能够得到较为有效的运用,但是与授权资本制下的没有年限相比,依然显得死板。于是便有了2013年的改革,将最低资本限额彻底废除。上述规定自然也从公司法中删除了。

[1] 当然,不变也可以理解为登记注册的数字不变。但是这个数字实在没有什么意义,因为它不能反映公司的实际资本或资产数额。

[2] 考虑到物价上涨的因素,这个降幅是很大的,因为2005年之后的3万元实际购买力不到1993年的1万元。

那么,经过国务院改革之后的我国公司资本制度又属于哪一类呢?法定的、授权的还是折衷的?好像都不是,大概只能叫作自主认缴制。不过究其本质,它与授权资本制比较接近,因为二者的出资多少都由发起人自由决定,唯一的不同在于授权资本有一个授权的股份数,我们因为在股份的问题上对有限责任公司作了不同的处理,^[1]所以没有这个要求。新制度强调信息的公开,要求公开真实,这些都符合市场经济的改革方向。进一步的发展应当允许公司发行无面额股。

第三节 股东出资的形式

一、法定出资形式

我国《公司法》第27条第1款规定:“股东可以用货币出资,也可以用实物、知识产权、土地使用权等可以用货币估价并可以依法转让的非货币财产作价出资;但是,法律、行政法规规定不得作为出资的财产除外。”由此可知,公司法明文列举的出资形式有货币、实物、知识产权、土地使用权四种。下面分别讨论。

1. 货币

货币是最常见、最普通的出资形式,也是唯一不会引起争议的出资形式,因为它有确定的金额,不需要对资产价值进行评估。货币也往往是最受欢迎的出资形式,因为有了钱,什么都可以买到。但是货币对很多当事人来说,又是最紧缺的资源。我国大多数上市公司都是由国有企业改制而成的。国有企业虽然规模巨大,但是往往缺乏资金。它们出资设立子公司时货币所占的比例很小,让子公司上市也是为了摆脱资金困境。往往是一些小型的公司,货币出资所占的比例反而比较大。^[2]

2. 土地使用权

公司生产经营需要一定的场所,而场所必定在土地上。对绝大多数公司来说,土地都是最重要的资产。从20世纪90年代末到21世纪10年代初这十几年的时间里,由于我国经济的迅猛发展,我国城市及城市周边地区的土地价格上涨了数十倍甚至上百倍。因此土地的价值更加突显。由于我国坚持公有土地制度,所以只有国家和农村集体有土地所有权,个人没有土地所有权。不过所谓的国家土地所有权其实大都掌握在县和县以上地方政府的手里,国家的土地出资具体表现为地方政府的出资。又由于我国不允许土地所有权的买卖,只允许土地使用权的转让。所以国家或集体在用土地出资时也只能以土地使用权出资,并非所有权的转让。使用权是有年限的,不是永久性的。目前我国土地使用权的一次性审批使用年限最长为70年,

[1] 这种不同处理并无道理。实际上,授权资本制操作起来比我们的现行制度更加方便。

[2] 赵旭东主编:《公司法(第二版)》,273页,北京:高等教育出版社,2006。



到期还可以通过审批延续。^[1]下面是土地使用权出资的一个案例。

【案例 4-1】

鞍山市人民政府与大连大锻锻造有限公司^[2]

辽宁省高级人民法院 2010 年 4 月 6 日

大连大锻锻造有限公司(简称大锻公司)与鞍山第一工程机械股份有限公司(以下简称鞍山一工)存在多年的加工关系,大锻公司根据鞍山一工提供的链条规格及数量,为鞍山一工加工制作大型施工机械的履带链条。截至 2005 年 9 月,鞍山一工尚欠大锻公司加工费 269 万余元。大锻公司多次催要,但鞍山一工一直未付。

鞍山一工是 1992 年经鞍山市和辽宁省经济体制改革委员会批准的定向募集股份有限公司。企业总股本 16 500 万股,每股 1 元。鞍山市政府作为国家股股东在鞍山一工的股份为 6 688.6 万股,所占比例 31.11%,其中包含鞍山一工所占土地 570 620 平方米(约 855.5 亩)土地使用权作价 1 710 万元在内,使用期限 10 年。1992 年 3 月 5 日至 2002 年 3 月 5 日土地使用期届满后,企业鞍山一工申请续办了土地使用权手续。2002 年 3 月 6 日至同年 6 月 27 日,国家审计署驻沈阳特派员办事处对鞍山市 2000 年至 2001 年间土地使用和土地资金管理情况审计时,发现“2001 年 10 月,鞍山一工向鞍山市土地管理局申请续期,由于鞍山一工在未缴纳土地出让金情况下,鞍山市土地管理局为其办理了土地使用证,并向北京中天华正会计师事务所和北京市大连律师事务所出具土地出让证明,确认鞍山一工已按合同规定缴纳土地出让金。上述行为与国务院(2001)15 号文件《关于加强国家土地资源管理的通知》第四条不符。”2003 年 8 月 29 日,市政府据此作出整改决定:“鞍山市原土地管理局在向鞍山一工出让土地中弄虚作假,并违反发放《国有土地使用证》和向有关部门作出虚假土地出让证明,违反了国家《土地法》第 55 条和国务院规定。市政府决定:鉴于鞍山一工已经退市,短期内不能实现资产重组,且

[1] 多种资料来源,特别是网上的许多文章,都说用于出资的土地使用权只能是国有的土地使用权,不能是集体的土地使用权。如果用集体的土地使用权出资,必须先由国家征用集体的土地,再从国家手里买回使用权,用来出资。哪怕是拥有土地所有权的集体自身出资,也必须走上述程序。但是没有一处资料指明具体依据的是哪一条法律或者法规。它们从《物权法》《城市房地产管理法》《城市房地产转让管理规定》《土地登记规则》等大量的法律和行政规章中引用了大量的条文,但是没有一条有明确的规定。而从这些不明确的规定中,这些资料也没有说明如何能够推断出上述集体土地使用权不能出资的结论。赵旭东主编的《公司法》(第二版)第 276 页也有同样的说法,但是也没有注明依据的是哪个法律法规的哪一条规定。事实上,我国《土地管理法》第 43 条明确规定:“任何单位和个人进行建设,需要使用土地的,必须依法申请使用国有土地;但是,兴办乡镇企业和村民建设住宅经依法批准使用本集体经济组织农民集体所有的土地的,或者乡(镇)村公共设施和公益事业建设经依法批准使用农民集体所有的土地的除外。”可见,举办乡镇企业可以直接使用集体所有的土地,不必走先征用,再买回的烦琐程序。实践中,乡镇政府用集体土地出资,与外商合作的情形客观存在,说明实际情形并不像这些资料所说。因此,本书没有采纳集体土地使用权不能出资的说法。

[2] (2006)辽民二终字第 314 号。原判词较长。为了节省篇幅,突出重点,精简内容,本书作者作了改编。

近期无法缴纳出让金，因此，终止土地出让合同，注销土地登记，收回土地使用证。”同年9月1日，鞍山市规划和国土资源局下发文件，中止了鞍山一工土地使用权出让合同，鞍山一工应到有关部门办理注销土地登记，交回土地使用证。事后鞍山一工按规定办理了上述手续。

大锻公司起诉，除要求鞍山一工支付加工费之外，还指责鞍山市政府收回土地的行为为抽逃出资，要求市政府在1 710万元范围内对鞍山一工拖欠的加工费承担给付责任。

大连市中级人民法院一审认同原告的要求。^[1] 鞍山市政府不服，向辽宁省高级人民法院上诉。该院起初在内部讨论时认同一审判决，但是后来经过向最高人民法院民二庭请示，根据后者的复函（（2009）民二他字第5号函），判决：鞍山市政府收回土地行为合法，不应承担任何赔偿责任，因而撤销了大连市中级人民法院民事判决第二项。关于判决的理由，该院解释如下：“大锻公司为鞍山一工加工链条……鞍山一工应予承担偿还所欠加工费用及相关利息的义务，原判正确。对于市政府是否在抽逃注册资金范围内承担相应民事责任一节，因作为股东的市政府在公司即鞍山一工设立时投入的570 620平方米土地使用权作价1 710万元所对应的具体年限确定为10年，市政府虽然收回了土地使用权，但该土地使用权在投入的10年期限内的价值已经为公司所享有和使用，且该部分价值也已经凝结为公司财产，市政府事实上无法抽回。收回土地使用权，并不是抽逃注册资金，是10年使用期满后正常的收回行为，并不违法，也无须履行公示程序。故市政府不应在1 710万元范围内对鞍山一工给付欠款不足部分承担给付义务。”

土地使用权是有年限的，其入股只是规定年限内的使用权。570 620平方米土地使用10年的价值是1 710万元，年限届满后如果鞍山一工要继续使用这块土地，必须重新计算新时期内的使用权价值并办理市政府的增资入股手续，否则作为股东的土地所有人可以收回。本案中，一、二审法院起初显然对此有误解，最高院有关使用权的价值已经凝结为公司财产的解释是正确的，确实高出下级法院一筹。

3. 实物

实物也是重要的出资形式，实践中相当普遍。实物的出资人以发起人居多。公司营业不光需要土地和资金，还需要具体的实物资产。有了实物出资，节省了购买这些实物的货币，也等于是货币出资。用于出资的实物一般应该是公司经营所需要的。如果是用不着的实物，那就只有拍卖价值。出资实物的价值需要评估，具体由出资股东之间协商确定（初始出资）或者由出资股东与公司董事会协商确

[1]（2006）大民合初字第17号。



定(后续出资)。实物出资中的一个重要问题是当实物是一个企业而不是单件资产的时候,是将企业包含的厂房、机器设备、原材料、库存品逐一单项评估加总,还是将它作为一个运行中的企业进行整体评估。如果是一个赢利的企业,后者得出的价值往往远高于前者。这个问题比较专业,涉及的又是出资的量而不是出资的质,所以我们在后面设专节详细讨论。

4. 知识产权

1993年公司法只规定工业产权^[1](包括专利权和商标权;其中专利又包括发明、实用新型、外观设计),2005年改为知识产权,就是将著作权也包含进去了。著作权除了专著、论文等,还包含了计算机软件。这样,法律明确允许的出资形式在范围上比以前扩大了。

知识产权属于无形财产。无形财产除了知识产权之外还包括非专利技术、秘方及其制作方法、商业秘密、商誉、合同权利。非专利技术在1993年公司法中是与工业产权一起明文列举的,2005年公司立法时考虑到它的实际应用不大广泛而没有列举,但其作为出资形式是没有问题的;秘方及其制作方法与非专利技术相似,只要通过协商谈判能够用货币估价并且有效转让,估计也可以作为出资形式,应该没有法律障碍。商业秘密、商誉、合同权利在后面讨论。

5. 其他非货币财产

《公司法》第27条第1款除了具体列举上述4类资产之外,还以这4类为例子笼统地囊括了其他一切“可以用货币估价并可以依法转让的非货币财产”。可见,非货币财产必须具备两个条件才能用作出资:可以用货币估价;可以依法转让。

2011年6月21日,最高人民法院判决了《深圳市启迪信息技术有限公司诉郑州国华投资有限公司等股权确认纠纷案》^[2]。该案中,北京师范大学珠海分校(以下简称珠海分校)的一个项目组作为甲方,投资方作为乙方,于2006年9月18日签订协议,合作成立珠海市科美教育咨询有限公司(以下简称科美公司),协议规定甲方以教育资本占科美公司70%的股份;乙方以7000万元的资金占30%的股份。10月26日,甲乙双方再次签订协议,规定科美公司注册资本1000万元,具体操作是由乙方向甲方指定的豫信公司和启迪公司汇款700万元,再由这两家公司用这700万元向科美公司注资;乙方则通过自己的国华公司直接向科美公司注资300万元。后来双方在协作过程中产生争议,国华公司起诉要求确认其对科美公司拥有100%的股权。河南省开封市中级人民法院初审认定“9·18协议”无效,因为甲方的非货币出资既不能以货币估价,也不能依法转让;“10·26协议”将教育资源出资改

[1] 工业产权出资是以其所有权出资还是以使用权出资?从法理上讲两种出资都可以。但是从公司法要求办理财产所有权的转移手续的明文规定来看,应该是所有权出资,即把工业产权整体转让给公司,原权利人失去使用权。[赵旭东主编:《公司法学(第二版)》,282~283页,北京:高等教育出版社,2006。]

[2] (2011)民提字第6号。

变为现金出资，具有规避法律的性质。上诉后河南省高级人民法院维持原判。最高人民法院提审此案，撤销原判，改判启迪公司胜诉。最高法院认为即使“9·18协议”无效，“10·26协议”也是有效的。现金资本虽然重要，“但公司的有效经营有时还需要其他条件或资源”。这其他条件或资源显然指甲方赖以出资的教育资源。教育资源或许可以用货币估价，但是不能依法转让。最高院的判决规避了“9·18协议”的效力，但是其论述又为该协议辩护，是否意味着对出资形式的进一步放松，更加尊重当事人的意思自治，不必拘泥于《公司法》第27条要求的货币估价和依法转让两个条件，还需要继续观察。

从字面上看，“可以用货币估价并可以依法转让的非货币财产”显然是兜底条款性质。对它的覆盖范围的理解应当结合《公司登记管理条例》第14条规定“股东不得以劳务、信用、自然人姓名、商誉、特许经营权或者设定担保的财产等作价出资。”这是对《公司法》第27条兜底规定的限制。“劳务、信用、自然人姓名、商誉、特许经营权或者设定担保的财产”，即使符合可以用货币估价和可以依法转让两个条件，也不得用来出资。那么在排除了条例第14条列举的内容之后，《公司法》第27条的兜底规定包括哪些资产呢？

一般认为，该兜底规定应该包括用益物权、^[1] 股权、债权和非专利技术。^[2] 非专利技术已如上述。用益物权包括土地使用权、地役权、采矿权、承包租赁权等。虽然《公司法》只列举了土地使用权，但是实践中用其他用益物权出资的也不少见，不过像土地使用权一样，都需要办理好权利转移的具体手续。

所谓股权出资是指股东将自己对其他公司的股权转让给公司，让公司替代他充当股东。据说，在我国企业改制、资产重组和上市公司组建的过程中，股权出资相当普遍。^[3] 最高人民法院的司法解释对此作了具体的规定：“出资人以其他公司股权出资，符合下列条件的，人民法院应当认定出资人已履行出资义务：（一）出资的股权由出资人合法持有并依法可以转让；（二）出资的股权无权利瑕疵或者权利负担；（三）出资人已履行关于股权转让的法定手续；（四）出资的股权已依法进行了价值评估。股权出资不符合前款第（一）（二）（三）项的规定，公司、其他股东或者公司债权人请求认定出资人未履行出资义务的，人民法院应当责令该出资人在指定的合理期间内采取补正措施，以符合上述条件；逾期未补正的，人民法院应当认定其未依法全面履行出资义务。股权出资不符合本条第一款第（四）项的规定，公司、其他股东或者公司债权人请求认定出资人未履行出资义务的，人民法院应当按照本

[1] 吴庆宝主编：《最高人民法院司法政策与指导案例》，46~48页，北京：法律出版社，2011。

[2] 赵旭东主编：《公司法（第二版）》，277页，北京：高等教育出版社，2006。

[3] 赵旭东主编：《公司法（第二版）》，277页，北京：高等教育出版社，2006。



规定第九条的规定处理。”^[1]

债权出资是指股东将自己对第三人的债权转让给公司,由公司充当第三人的债权人。在由国有企业改制组建的上市公司中,有的国有企业就是以原有的债权作为出资的。可见,债权出资也已经被我国的公司实践中所接受。^[2] 债权出资的问题主要在于它的风险性和不确定性,因为如果债务人到期不能清偿,公司就不能获得预期的资本。抽象地说,只要股权能用作出资,债权更加可以,因为债权比股权风险小,价值更加稳定可靠。但是这种抽象的一概而论于事无补,且具误导性,因为一个历史悠久、信誉良好的企业的股份远比对一个风雨飘摇中的企业的债权可靠得多,风险小得多。所以应该具体情况具体分析,由利害关系人通过现实的商事谈判和评估来确定具体的股权和债权的价值。这里所说的利害关系人在公司成立的过程中(初始出资)是指与出资人相对的其他发起人,在公司成立之后(后续出资)是指公司董事会或者得到董事会或章程授权的公司法定代表人。这与前述对实物出资的评估是一样的。一旦双方议定资产价格并完成出资,即使最终风险变成现实,这些股权或债权不能实现,也应当认定出资真实、有效。也就是说,判断出资有效性的时间标准应当是出资当时,而不是情势变迁之后。

美国各州的公司法曾经禁止本票出资,自然也不允许债权出资。^[3] 现在这些禁令都已经取消。这至少说明允许债权出资是利大于弊的。我国公司法并没有明确规定债权能否出资。但是实践走在理论的前面,也走在法律的前面。在法律没有明文禁止的情况下,实践中普遍采用债权出资的结果必然导致法律上的承认。

说到债权出资,应该提一下债转股。我国自1999年9月中共十五届四中全会作出《关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》起,在之后的几年内在全国范围内掀起过一场债转股经济运动。当时一大半国有企业因为落后的经济制度加上经营管理不善而陷入困境,负债累累,资不抵债;债权人都是国有银行,它们对企业的贷款成了呆坏账,无法收回;计划中的金融改革也无法进行。于是,根据党中央的指示精神,国家成立了华融、长城、信达、东方四家

[1] 《公司法司法解释(三)》第11条,2010年12月6日由最高人民法院审判委员会第1504次会议通过,2011年2月16日起施行。第9条规定:“出资人以非货币财产出资,未依法评估作价,公司、其他股东或者公司债权人请求认定出资人未履行出资义务的,人民法院应当委托具有合法资格的评估机构对该财产评估作价。评估确定的价额显著低于公司章程所定价额的,人民法院应当认定出资人未依法全面履行出资义务。”

[2] 司法实践中一些地方的法院还不允许债权出资,认为普通债权不具有始存性、普遍性和可变现性,不符合资本确定和资本充实原则。(吴庆宝主编:《最高人民法院司法政策与指导案例》,60页,北京:法律出版社,2011)

[3] 加州规定有担保的本票,担保物足价是可以出资的。Eastern Oklahoma Television Co. Inc. v. Ameco, Inc., 437 F.2d 138 (10th Cir. 1971) 认为有保证的本票也可以。也见 Citizens Bank of Windso v. Landers, 570 S.W.2d 756 (Mo.Ct.App. 1978)。不过,对以下三类出资形式美国已经没有争议,各州通用:现金、有形或无形财产、已经为公司提供的服务。无形财产包括专利技术、商誉、合同权利和计算机软件。

国有资产管理公司，通过财政拨款，专门收购工商银行、农业银行、建设银行、中国银行四大国有银行的呆坏账。结果，资产管理公司代替银行成了国有企业的债权人。随后，除了一些无可救药的企业实施破产清算之外，对那些尚可救治的企业实行债转股，即将资产管理公司的债权转化成股权，资产管理公司由企业的债权人变成股东。债转股的实质是对国有企业所欠国有银行的债务进行豁免，或者说一笔勾销，使本应破产的企业再获得一次成活的机会。例如，企业的总资产为1千万元，所欠银行债务3亿元。资产管理公司将这3亿元债权从银行手里买过来，转变成股权，最终拥有了企业100%的所有权（全部股份）。而这所有权的价值就是1千万元。^[1] 债转股是我国在特定的历史时期内通过财政买单对国有经济从宏观和微观两个方面进行的一次大调整，与普通的债权出资不可同日而语。但是因为其表现形式是债权转股权，似乎与债权出资有某些相似之处，所以在这里介绍提及。^[2]

二、对禁止的讨论

《公司登记管理条例》第14条之所以禁止用“劳务、信用、自然人姓名、商誉、特许经营权或者设定担保的财产”出资，是因为这些资产的价值不确定，不能用来清偿债务，保护债权人的利益。但是这样的担忧和禁止都是值得商榷的。

首先说劳务。劳务分为已经提供的劳务和将来提供的劳务。对于已经提供的劳务，其价值已经转让给公司，货币金额也已经确定，不需要评估，所以应该可以用作出资。再说，即使法律不允许，劳务的提供者在领取了劳务的报酬之后也可以用这些报酬来购买公司的股份，还是达到了投资的目的，殊途同归，等于在规避法律。可见，条例笼统的禁止没有道理。英美普通法历来允许已经提供的劳务作为出资，美国50个州个个允许，从来没有在这个问题上发生过争议。^[3] 我国在司法实践中也接受已经提供的劳务用作出资。^[4] 因此，条例的禁止实属悖时。

至于将来提供的劳务，因为现在无法转让给公司，所以条例的禁止符合《公

[1] 这里只讲原理，因为在公司已经资不抵债的情况下应该是100%的。但是在现实操作中，资产管理公司并没有成为100%的股东，原来的企业或其主管部门依然保留部分股份，企业的经营班子也是原来的。资产管理公司仅仅是一个大股东。

[2] 读者如果对我国的债转股改革有兴趣，可以详见本书作者所著的另一本书《国有企业改革的法律调整》第三章第五节第三小节，清华大学出版社2013年版。

[3] 这里所说的“没有争议”，是指在公司成立之后提供的劳务。对于公司成立过程中提供的劳务，例如，发起人的劳务和律师提供的服务能否作为出资，还是有过不少争议的。争议的原因不是价值的不确定或者转让的困难，而是纯概念性的，认为在劳务发生的时候，公司还没有诞生，无法接受这些劳务，所以不能作为出资。现在大多数的成文法和判例法都已经趋向一致，认为可以作为出资。例如，纽约州《公司法》第504(a)明确规定为成立公司提供的服务可以通过发行股份来偿付。

[4] 吴庆宝主编：《最高人民法院司法政策与指导案例》，47页，北京：法律出版社，2011。



司法》第 27 条和第 28 条的规定。^[1] 英美普通法早期也这样禁止过,^[2] 美国的得克萨斯州还专门将禁令写进了宪法。但是后来考虑到当一个技术人员的技术对公司非常有用时,公司在现金短缺的情况下可能很想发行股票以换取他的技术服务。假如一位电影明星同意参加一部电影的制作,换取电影 20% 的利益;因为他的参与,银行可能愿意贷出数百万美元的款项支持新公司制作电影,但是法律却不允许公司发行股份给他,这显然不利于有益的商事活动。有时候,为了吸引有特殊技术的人过来工作,公司可以提前支付薪水给他,薪水可以很高;必要时公司还可以先付他奖金。^[3] 如果该雇员可以用这些薪水或者奖金去购买公司的股票,那么为什么不可以走捷径,由公司直接发行股票给他,以换取他对将来服务的承诺呢?事实上,这就是派却欣诉西莫地金融公司^[4]一案中法院所使用的逻辑。今天,美国大多数州都已经在出资形式上放开,不但包括将来的劳务和服务,还包括本票、债的豁免、请求权的放弃——任何对公司的好处。美国《公司法范本》^[5] 6.21 的表述是“有形或无形的财产或者对公司的好处”,有些州干脆说“对公司有形或无形的好处”。

其次是信用。这里的信用是指借款或者赊购的能力。例如,股东甲拥有银行信用,可以向银行贷款 5 百万元。A 公司新建设有信用,因为甲的加盟而获得信用向银行贷到了 5 百万元,或者由于甲的担保而获得了 5 百万元的贷款,作为报答,公司向甲“赠送”发行了一定数量的股份。同理,在公司成立的过程中,如果甲作为发起人之一以其银行信用作为出资获取了一定数量的股份,公司成立之后依赖甲的信用向银行贷到了款项。甲的股份就是以信用作为对价的,属于信用出资。如果甲凭借自己的银行信用自己向银行借 5 百万元投入公司,那就是货币出资,而不是信用出资。因为这里是甲自己充当债务人,而信用出资的结果是公司充当债务人。赊购的情形与此相同,如果甲具有商业信用,能从某原材料供应商处赊购原材料,赊账期两个月,甲以这种赊购能力入股公司获得股份,也属于信用出资。由于信用的价值不容易评

[1] 第 27 条要求用于出资的非货币财产必须能够转让,第 28 条要求办理好这些财产所有权的转让手续。

[2] 何谓子教授认为,对将来服务作为出资形式的传统担忧是这些服务只对一个运营中的企业有用,一旦企业清算,无论对股东还是对债权人来说它们的价值都将无法实现。而且这些服务的价值也没有任何客观的标准可以衡量。更为糟糕的是这些服务大都是企业控制人转让的,他们自己决定自己出资的价值。另外,比起拿出现金,公司发起人更愿意发行股票。Herwitz, Allocation of Stock Services and Capital in the Organization of a Close Corporation, 75 Harv.L.Rev. 1105-6 (1962)。

[3] 这种情形很多。本书作者 1994 年接受了华尔街律师事务所 Sullivan & Cromwell 的工作要约之后,马上收到了该所寄来的 1.5 万美元的奖金。美国各大律师事务所普遍采用高薪加这类启动奖金的办法来吸引优秀人才前去工作。

[4] Pentrisen v. Westmoreland Finance Corp., 394 Pa. 552, 147 A.2d 392 (1959)。

[5] Model Business Corporation Act, 是由美国法学会编纂的、民间性质的公司法样本。它本身没有法律效力。但是因为写得好,水平高,所以影响很大,为美国大多数州所采纳。采纳了就成为该州的公司法。不过各州在采纳时又往往根据自己的具体情况和偏好对样本的内容进行适当的调整。国内一般翻译为《美国标准公司法》,本书中通俗地称为公司法范本或者简称范本。所指均相同。

估,而且一旦公司经营失败,信用资产显得虚无,不能像货币和实物资本那样能够对债权人的保护起到较好的缓冲垫作用,所以条例的禁止有一定的道理。

但是办公司出资是市场行为,属于私法调整范围,应当以当事人的意思自治为准,由当事人自行议定,法律不必用强制性的规定强加干涉。像股权、债权、将来的劳务等相对不确定的东西一样,一项具体的信用究竟有多少价值,也必须具体情况具体分析,当事人心里最清楚。当事人应当有自主权。至于保护债权人,应当主要依靠债权人自己,而不是法律的强制性规定。法律可以促使登记机关提供查阅的方便和信息的公开。只要没有欺诈,债权人是知情的,他完全可以通过拒绝交易、提高利率或者要求担保来保护自己。强制性的干涉多了,只会降低经济运行的效率。

客观地说,公司经营中是需要信用的。良好的信用有时候比雄厚的资本更为重要。有人研究过颇具我国特色的企业挂靠关系。挂靠企业利用被挂靠企业的信用开展经营活动,其中就有信用的作用及其能否充当股权出资的问题。有的企业初始投资微不足道,不过几万元或者几十万元,有的甚至通过虚假出资或者虚报资本取得注册,在短短的几年中,从一个小型企业迅速成长为资产规模数千万元甚至数亿元的大型企业,其中被挂靠企业的信用和商誉起了决定性的作用。按照传统的“谁投资,谁所有”的产权界定原则,这种企业几乎找不到严格意义上的投资者。在这种情形下,被挂靠企业除了收取管理费之外,主张一定的股权份额似乎也很合理。当然挂靠关系很复杂,难以一概而论。有的企业由于历史的原因和国家政策的障碍不得不挂靠,企业纯粹由私人投资,完全依靠私人的经营管理发展壮大,被挂靠企业除了帮助克服政策障碍之外并没有提供其他的信用便利。这样的企业应当确定为私人性质。^[1]说到底,这仍然是一个自由市场上的问题。信用能否出资,应该由市场主体自主决定。

商誉是有价值的资产,禁止商誉出资没有道理。在美国,对商誉出资是没有争论的。一般自然人的姓名并无商业价值。但是如果有,为什么不可以出资呢?我国法律往往把市场主体看作未成年的小孩子,试图把他们都保护起来,结果却事与愿违,不但保护对象得不到保护,而且限制了有益的经济活动。禁止商誉和自然人姓名用作出资的初衷大概是保护债权人。但是现实中的债权人恐怕不需要这样的保护,他们通过自己的商事判断和合同谈判进行自我保护的效果要比法律的禁止好得多。

禁止担保物作价出资的理由显而易见,一旦主债务到期不能清偿,担保权人按照担保合同行使权利,担保物的出资会被镂空。但是利害关系方难道就不知道这点而会接受?例如,甲以担保物向公司出资,公司董事会就会接受?或者甲作为发起人之一用担保物出资,其他发起人就会接受?而如果他们接受,就必定有接受的道理。当然,如果控股股东或者其他控制人向公司出资,有自

[1] 赵旭东主编:《公司法(第二版)》,281页,北京:高等教育出版社,2006。



我交易之嫌,可以适用忠诚义务标准进行审查。那是另一个问题,我们将在以后讨论。法律人笼统的禁止只能扼杀商事活动所必需的灵活性,不利于担保物的充分利用,不利于社会经济的顺利发展。

特许经营权,比如矿产开发权、桥梁或高速公路的投资经营权,等等,都是有价值的财产权利,完全可以用作出资。在国外,这样的权利是可以有偿转让的。在我国,政府在给予特许经营权之前往往要对申请人的资质能力进行审查,申请人在申请过程中需要支付各种费用,一旦获得特许经营权,自然可以和别人合作共同开发,以刚刚获得的特许经营权入股是顺理成章的事。与信用、商誉等在公司破产时难以变卖的无形资产不同的是,特许经营权即使在公司破产的时候也是可以作价变卖的,^[1]所以是一项比较确定的财产权利。

事实上,“在我国现实生活中超出公司法列举范围的出资现象比比皆是”,^[2]上述各种被禁止的出资形式在实践中都程度不同地存在着。看起来是当事人违反了法律,实际上是法律太滞后,其规定不适应经济发展的需要,因而实践中不得予以突破。

美国早期的法律也对一些无形财产的出资有过争议,进行过限制。有的判例认为生意计划不能作为出资,因为它不能出卖或者转让,没有商业价值,所以不是任何意义上的财产。又有的判例认为商业机密可以用作出资, *Durand v. Brown*, 236 F. 609 (6th Cir. 1916); *Kunkle v. Soule*, 68 Colo. 524, 190 P. 536 (1920)。也有判例认为无论是生意计划还是商业机密都不能作为出资,因为它们的价值太不确定, *O'Bear-Nester Glass Co. v. Antiexplor Co.*, 101 Tex. 431, 108 S.W. 967 (1908)。可是如果股票发行了,雇员提供了服务或者转让了有实际价值的商业机密,公司可能难以再否定当初的发行。在 *Vineland Grape Juice Co. v. Chandler*, 80 N.J.Eq. 437, 85 A. 213 (1912)一案中,法院说要想否定股票的发行,公司至少要把服务的价值还给对方。反过来,如果服务最终没有提供,或者商业机密没有价值,公司也可以指控股股东违约,或者注销股票。

就目前现状来看,美国已经放开了对出资形式的各种限制。1984年的美国《公司法范本》6.21(b)规定合格财产包括“任何有形或无形的财产或公司获得的好处,包括现金、本票、已履行服务、服务合同、或公司的其他证券”。它们认识到传统的规则经常引出不利于经济发展的结果,因为在商事活动中,公司有时候确实需要用自己的股份去换取合同权利、无形财产或其他好处。美国公司法发展的总体趋向是更加宽松和开放,尽量依赖市场主体的自主决策。在出资形式上,则依赖董事会的商事决策,认为董事会的决定是结论性的,只

[1] 不过在我国,由政府特许经营的经营权在转让时仍然需要得到政府的批准。

[2] 这是我国常年在审判第一线的法官于2003年说过的话。(吴庆宝主编:《最高人民法院司法政策与指导案例》,46页,北京:法律出版社,2011)

要董事会认为出资（例如，本票、将来服务的合同）有价值就可以。^[1]如果将来得不到这些服务或好处，或者本票拒付，怎么办呢？很简单，股份有效发行，公司可以根据合同追缴有关的服务、好处和款项。如果公司不喜欢那样做，那么根据《公司法范本》6.21（e）也可以采用股份留存的办法，等到获得了好处再给他；如果没有获得好处就撤销这些股份。

商事活动具有共通性，不大受国情差异的影响。美国公司法在出资形式上从限制走向开放的历史反映出市场经济发展的普遍需要。对于他们从失败的经验教训中提炼出来的这些规则，我们应当充分地利用和借鉴。因此，我国《公司登记管理条例》第14条的限制弊大于利，应当废除。

第四节 出资不足的补足责任

上一节讨论出资的质，这一节讨论出资的量。公司资本制度的一个基本考虑是股东用出资换取了有限责任，有限责任将投资风险从股东转嫁到债权人身上，作为对债权人承担风险的补偿，就用股东的投资来充当债权的风险缓冲垫。但是股东必须足额出资，不足额就保护不了债权人。所以各国法律都要求股东足额出资。^[2]那么，如果不足额又怎么办呢？不足额包括哪些情形？如何确定出资数额的足与不足呢？

一、简单不足

我国《公司法》第28条、第83条和第93条规定：在公司成立的过程中发起人应当按期缴足各自认缴又由章程规定的出资额，不足额的应向公司补足，并向其他发起人承担违约责任。^[3]不过，这些规定只针对公司成立时的首次出资，不针对公司成立之后在营业过程中的追加投资，即新加入的股份。事实上，公司成立之后的追加投资同样存在着不足额的情形，需要统筹考虑。也就是说，无论是公司成立过程中的出资不足，还是成立之后新股发行中的出资不足，都需要补足。

[1] 个别州仍然坚持老规则，例如亚利桑那，虽然采纳了《公司法范本》的表述，却明文禁止用本票和将来的服务出资。

[2] 注意：要求足额出资与最低资本限额不是一回事。即使在国务院废除了最低资本限额之后，我们仍然会要求股东足额出资。因为出资多少是由股东自由选择的，选定了这个数额并经过工商局登记之后，股东就承担了出资义务，就必须足额出资。

[3] 我国《公司法》第28条规定：“股东应当按期足额缴纳公司章程中规定的各自所认缴的出资额……股东不按照前款规定缴纳出资的，除应当向公司足额缴纳外，还应当向已按期足额缴纳出资的股东承担违约责任。”

第83条规定：“以发起设立方式设立股份有限公司的，发起人应当书面认足公司章程规定其认购的股份，并按照公司章程规定缴纳出资……发起人不依照前款规定缴纳出资的，应当按照发起人协议承担违约责任。”

第93条规定：“股份有限公司成立后，发起人未按照公司章程的规定缴足出资的，应当补缴；其他发起人承担连带责任。”



出资不足额而获得的股权和股份在普通法上被称为掺水股。^[1] 掺水股包括 3 类股份:奖励股、折扣股、掺水股。奖励股是赠送的,没有对价;^[2] 折扣股是现金对价在面值以下的股份,也可以叫作贴现股;掺水股是实物对价在面值以下的股份。现在很少有人作这么具体的区分,大多数人都习惯性地将这 3 类股份统称为掺水股。既然掺了水分,就应当再支付一些对价将水分挤干,这和我们要求补足差额的理念是一样的。

例如,甲公司发行 1 万股给张三,面额 3 元,但是只收取了 2.6 万元。根据面额规则,公司应当收取 3 万元,所以就有 4 千元水分。公司应该起诉追回这 4 千元。或者如果公司破产了,债权人可以起诉追回这 4 千元。

向谁追索呢?根据我国《公司法》第 28 条、第 83 条和第 93 条的规定,首先当然要向张三追索。面额是写在章程里,又印在股票的票面上的,股东没有开脱的理由。他被推定为接到了面额的通知。其次,根据我国《公司法》第 30 条和第 93 条^[3]的规定,在非货币出资^[4]的实际价额显著低于章程所定价额时,有限责任公司设立时的其他股东或者股份有限公司的其他发起人应当承担连带责任。^[5]最后,批准发行的董事和高管应当承担连带责任。这一点《公司法》没有规定,但是最高人民法院的司法解释有规定:“股东在公司增资时未履行或者未全面履行出资义务,依照本条……

[1] 掺水股的说法让人想起古代在出卖牲口的时候让牲口喝很多的水,然后再去称重量。

[2] 比如在股东足额支付了某一类股份之后赠送给他另一类股份,见下面的 Hospes 浩斯皮斯一案。

[3] 我国《公司法》第 30 条规定:“有限责任公司成立后,发现作为设立公司出资的非货币财产的实际价额显著低于公司章程所定价额的,应当由交付该出资的股东补足其差额;公司设立时的其他股东承担连带责任。”

第 93 条第 2 款规定:“股份有限公司成立后,发现作为设立公司出资的非货币财产的实际价额显著低于公司章程所定价额的,应当由交付该出资的发起人补足其差额;其他发起人承担连带责任。”

[4] 将连带责任限于非货币出资是没有道理的。有人认为:法律之所以作这样的限制,是因为货币出资只要银行开具资金证明,其他股东和发起人难以知情,无法监督。而实物出资是交付给公司的,看得见,摸得着,对其价值容易知情,也容易监督。法律规定对实物出资不足的连带责任,可以防止股东串通一气故意将实物的价值高估。我们不同意这种看法,因为有限公司人合性强,股东或发起人通过公司的资产状况很容易了解到注册资本有没有到位,监督不难。所以对现金出资不足应当与对实物出资不足同等待待。(吴庆宝主编:《最高人民法院司法政策与指导案例》,53 页,北京:法律出版社,2011。)

[5] 我国《公司法》第 30 条规定的连带补足责任是建立在有限责任公司的全体初始股东都是发起人的假定之上的。但在实践中发起人可能只占全体初始股东的一部分,让那些没有积极参与发起设立公司的工作、完全是消极被动的初始股东承担连带补足的责任是不公平的。立法者在这里考虑不周。同理,连带补足责任只及于初始股东,不及于公司成立之后新加入的股东,这一点倒是没有问题,因为现行法在规定补足责任时只考虑了设立时的情形,没有考虑后续出资。另外,结合前面引用过的第 28 条,三个条文在连带补足责任的问题上对有限公司和股份公司的表述也有差异。第 93 条第 1 款规定股份公司成立后,未缴足出资的发起人应当补足,其他发起人连带;第 2 款规定如果发现非货币财产实际价值低于所定价值,应由出资人补足,其他发起人连带。显然,第 1 款指货币出资不足,或者非货币出资即使估价合理并已按规定移交给公司,也还不足,因为没有达到认购协议或者章程所规定的数额;而第 2 款则指非货币财产的价值被高估的情形。对比相应的第 30 条,对有限公司只规定了非货币出资被高估时的补足责任和连带责任,没有与第 93 条第 1 款相对应的规定。第 28 条规定了有限公司责任人的补足责任,没有规定其他人的连带责任。这样的差异,只能理解为立法者的笔误,或者立法技术上的问题。有限公司和发起设立的股份公司本质上没有区别,应该做相同的规定,两个条文也应该合二为一。我们对这两类公司的发起人的连带补足责任也应该做相同的理解。

第2款提起诉讼的原告,请求未尽《公司法》第147条第1款规定的义务而使出资未缴足的董事、高级管理人员承担相应责任的,人民法院应予支持……”^[1]董事和高管的这种补偿责任在英美法上也是清楚的和没有争议的,因为不足额出资却领取了股票,等于是公司在折价发行。法律不允许股票折价发行,董事和高管批准折价发行的行为违法,所以应该负责。

由谁来行使追索权呢?首先当然是公司。这一点《公司法》规定得很明确。其次其他股东或发起人。最后也是最重要的是债权人。说起来,股东与债权人之间并没有合同关系,也没有直接打过交道。债权人告股东似乎没有道理,因为股东出资不足是欠公司的钱,并没有欠债权人的钱。而债权人是贷款给公司的,并没有贷款给股东。所以只有公司有权向股东要钱;债权人只能向公司讨债,不能向股东要钱。这大概也是《公司法》没有规定债权人的起诉资格的原因吧。可是如此推理忽略了客观现实的经济关系,太肤浅、太机械。我国法院在审判实践中认识到了其中存在的问题,从现实的利害关系出发承认了债权人的追索权。请看下面的案例。

【案例 4-2】

三明市金融服务公司清算小组诉福建省龙岩龙驰企业(集团)有限公司等^[2]

福建省厦门市中级人民法院 2007 年 6 月 9 日

1998 年 1 月 23 日,三明市金融服务公司(下称金融公司)与福建省龙岩龙驰企业(集团)有限公司(下称龙驰公司)签订协议,将三明市梅列区人民法院执行给金融公司的厦门市湖里区禾山镇县后村 6 000 平方米厂房 35 年的使用权转让给龙驰公司,价格 360 万元。协议订立后金融公司交付了厂房,但是龙驰公司仅付了 10 万元,余款 350 万元始终未付。1999 年 12 月 27 日金融公司被注销,中国人民银行三明市中心支行负责清理其债权债务,成立了三明市金融服务公司清算小组(下称三明金融清算小组)。诉讼即以三明金融清算小组的名义提起,不但要求龙驰公司偿付剩余的 350 万元,而且要求龙驰公司的股东在出资不足的范围内承担补充清偿责任。

龙驰公司于 1996 年成立,注册资本 2 060 万元,发起股东为吴林炎,出资 496 万元,实缴 86 万元;福建省龙岩市新罗区小池水泥厂(下称小池水泥厂)出资 1 084 万元,实缴 1 140 万元;福建省龙岩市小池龙华水泥厂(下称龙华水泥厂)出资 480 万元,实缴 481 万元。可见,在上述三个股东中,只有发起股东吴林炎出资不足。2001 年龙驰公司被龙岩市工商行政管理局吊销企业营业执照。

吴林炎辩称他欠的是公司的钱,没有欠公司债权人的钱,公司法也没有直接规定公司债权人可以直接向股东追偿,因此原告的请求没有法律依据。

[1] 《公司法司法解释(三)》第 13 条第 4 款,2010 年 12 月 6 日由最高人民法院审判委员会第 1 504 次会议通过,2011 年 2 月 16 日起施行。

[2] 原判词较长。为了节省篇幅,突出重点,精简内容,本书作者对该案例作了改编。



法院判决：龙驰公司应于本判决生效之日起一个月内支付给三明金融清算小组350万元及逾期付款违约金（至2002年12月30日为1 397 670元，2002年12月31日至判决确定还款之日的违约金按中国人民银行同期同类贷款利率计算）；吴林炎应在其注册资金不足的410万元的范围内对龙驰公司承担连带付款责任。

在龙驰公司的这个判决中，法院允许债权人三明金融清算小组直接向出资不足的股东在出资不足的范围内追究其补充清偿责任。这一做法最早源于最高人民法院1994年发布的《关于企业开办的企业被撤销或者歇业后民事责任承担问题的批复》。该批复认为，企业开办的企业被撤销或者歇业，如果该企业已经领取了法人营业执照，其实际投入的自由资金与注册资金不符，但达到了《中华人民共和国企业法人登记管理条例实施细则》第14条第（7）项或其他法规规定的数额，并且具备了企业法人的其他条件，应当认定其具有法人资格。当其财产不足以清偿债务时，开办企业应当在其实际投入资金与注册资金的差额范围内承担民事责任。否则（不认定企业具备法人资格），开办企业应当作为合伙人承担无限连带责任。

在我国的公司实践中，这类出资不足的情形更多地表现为抽逃出资，即在公司成立之初的出资额是足的，但是那笔出资是股东向别人借来的，公司成立之后就替股东把那笔钱还掉了，这就是股东抽逃出资。在“上海浦东伸钢机械有限公司（以下简称伸钢公司）与成都天鑫元实业有限公司（以下简称天鑫元公司）、梁国庆、梁国英、王光荣等买卖合同纠纷案”中，天鑫元公司成立时工商登记了100万元的注册资本，包括从成都合力天元贸易有限责任公司借来的10万元现金和4位股东以公司名义购买的90万元实物，成立之后就将7万元现金通过转账方式还给了合力天元贸易公司。后来天鑫元公司在经营过程中欠了伸钢公司货款本金179 700元不能归还，伸钢公司起诉要求天鑫元公司及其4位股东梁国庆、梁国英、邓光明、王光荣共同承担连带责任，成都市成华区人民法院（2005）成华民初字第1270号民事判决书判决4位股东在抽逃出资7万元范围内按照各自的出资比例对公司债务承担连带责任，分别为梁国庆45 500元、梁国英10 500元、王光荣7 000元、邓光明7 000元。^[1]

在上述这类判决的基础上，后来形成了最高人民法院对《公司法》所做的《公司法司法解释（三）》第13条第1、2款：“股东未履行或者未全面履行出资义务，公司或者其他股东请求其向公司依法全面履行出资义务的，人民法院应予支持。公

[1]（2006）成民终字第1358号。伸钢公司不服一审判决，向成都市中级人民法院上诉，认为除了7万元现金出资不实之外，那90万元实物出资也有问题，因为有两张发票的编号与开票日期不一致，即编号小的发票开票日期在后，编号大的发票开票日期在前，不合常理。但是法院认为不能排除编号在后的发票先使用而编号在前的发票后使用的可能，故不能仅凭开票日期与发票编号的顺序相反而认定两张发票必定是虚假发票，判决维持原判。

司债权人请求未履行或者未全面履行出资义务的股东在未出本息范围内对公司债务不能清偿的部分承担补充赔偿责任的, 人民法院应予支持”。这条规定不但适用于公司设立时的初始出资, 而且也适用于公司成立之后的增资。实践中股东抽逃出资的现象很多, 法院判决抽逃者在抽逃范围内补足的判例也不少。^[1] 此外, 司法解释还规定协助抽逃的董事、高管和其他股东承担连带责任。^[2]

在现实商事生活中, 提起这类诉讼的大都是债权人。^[3] 因为公司在股东的控制之下一般不会起诉股东要求补足出资。

那么允许公司债权人直接向瑕疵出资的股东就其出资不足的部分进行追偿的理论依据是什么? 从宏观的方面说, 公司资本制度的设计就是让股份替债权垫底, 用股权投资保护债权。股东出资不足直接影响了债权人的利益。如果债权得以实现也就罢了, 如果公司不能偿还, 债权人当然可以追究股东出资不足的责任。不过在法律上, 光有这样的宏观论证是不够的, 主要原因在债权人与股东之间没有直接的交易关系(如同上述案例中的被告吴林炎所辩护的那样), 所以还需要更加微观的论证。国内法学界有一种观点, 认为是债权人的代位权, 即在公司没有清偿能力而又急于请求股东补足出资的时候, 将公司与股东列为共同被告, 代公司向股东请求补足差额并支付银行同期贷款利息。普通法上大致提出过两种理论, 可供我们参考: 信托基金理论和展示理论。“信托基金”理论认为, 公司的注册资本是专为债权人的利益建立的信托基金, 如果股份不足价, 债权人随时可以起诉要求补足。“展示”理论认为, 公司用注册资本向债权人展示了它的缓冲垫有多厚实, 债权人在放债时信赖了公司的展示, 当事后发现这一展示虚假时就可以起诉。按照“展示”理论, 在不足价的股份发行之前的债权人和发行之后但知情的债权人不能要求股东就掺水股增加支付。

在浩斯皮斯诉西北生产公司一案^[4]中, 发起人股东将价值 2 265 000 美元的实物资产交给了公司, 得到同等面额的优先股, 但同时又得到了面额为 150 万美元的普通股。这些股份和数额都是在州政府登记注册的。因为发起人得到的普通股具有奖励股的性质, 后来有一位债权人提起诉讼, 要求发起人股东补足这 150 万美元。原告没有说他在借钱给公司的时候不知道这些是奖励股(即以为是足价股), 受了蒙蔽, 所以才同意放贷, 而是说公司的注册资本是为债权人设置的一笔“信托基金”(保护债权人的一张缓冲垫)。在这之前, 这种说法是有判例支持的。但是这一次法院却不同意原告的说法, 认为信托基金的理论纯属想象, 因为公司资本没有任何的信托要素。法院说, 只有当债权人受到注册资本的蒙蔽时才有权利要求股东补足; 本

[1] 如(2014)绍新商初字第21号, 浙江省新昌县人民法院2014年8月26日(控股股东抽逃出资49.5万元, 应当在此范围内向公司债权人承担补充清偿责任)。

[2] 最高人民法院对《公司法》所做的《公司法司法解释(三)》第14条第1、2款。

[3] 美国《公司法范本》也规定补足的接收人是公司, 但是如果公司资不抵债, 则债权人可以接收。

[4] *Hospes v. Northwestern Manufacturing Co.*, 48 Minn. 174, 50 N.W. 1117 (1892)。



案中债权人一开始就知道这些奖励性股份的存在,并没有受到欺骗,所以应该自负风险,无权要求股东补足资本。显然,法院适用的是“展示”理论。^[1]

有人对浩斯皮斯案表示过不同的意见,认为资本作为公司信用的基础(为债权垫底),不是因为债权人在放贷时信赖了资本的具体数额,而是因为股东凭此投资换取了有限责任。也就是说,不是因为股东在投入多少资本的问题上蒙蔽了债权人,而是因为法律规定了股东想要成为股东并享受有限责任就必须投入规定的金额。因此这样的投资义务应当对所有的债权人开放,不管他是不是知情。^[2]这种说法与信托基金理论殊途同归,或者说是从一个新的角度论证了信托基金理论。

因此,美国目前大多数州都通过成文法规定:全体债权人都是掺水股补足责任的受益人,也即任何债权人,不管是在不足价股份发行之前的债权人还是之后的债权人,也不管债权人是否知情,都可以提起诉讼要求补足,不需要信赖因素。这实际上是将传统普通法上的信托基金理论用成文法的形式固定了下来,扩大了对债权人的保护范围。^[3]

美国公司法的这些经验对我们更好地理解我国《公司法》的不足之处和最高人民法院的司法解释都是有用的。因为从公司资本保护债权人的角度看,我们的《公司法》第28条、第83条、第93条只规定了公司可以要求补足,其他发起人可以追究违约责任,没有规定在公司资不抵债时债权人也可以追究,要求补足。如果出资不足的发起人是实际控制人,公司成立之后在他的控制之下就不可能追究他本人出资不足的补足责任。最高人民法院允许债权人直接起诉未尽出资义务的股东,弥补了法律规定的不足。^[4]

案例讨论

A公司与B公司共同成立C公司,双方制订的C公司的章程中记载A公司以现金出资100万元;B公司以其拥有专用权的两个注册商标出资,作价80万元。A公司在C公司成立后发现,B公司转让给C公司的注册商标没有知名度,商业价值极低,根本不值80万元。^[5]

[1] 假如适用我国《公司法》第30条和第93条,此案应该怎么判决?显然,本案中的股东应该补足这1500000美元。可是《公司法》只规定公司可以追索,没有规定债权人可以提起诉讼。而公司在发起人股东的控制之下恐怕不会去追索。所以只能适用最高院的《公司法司法解释(三)》第13条第2款。

[2] Ballantine, Stockholders' Liability in Minnesota, 7 Minn.L.Rev. 79, 90 (1922).

[3] 另一种可供公司选择的救济办法是注销这些股份,前提是公司财务健康,运行正常。但是如果所有其他的股东默认这些股份的发行并且接受了对价,公司就很难反悔,注销不了股份。

[4] 从实体上看,最高人民法院的司法解释无疑是正确的和英明的,但是从程序上看却有问题。因为最高人民法院只有司法解释权,没有立法权。而这条司法解释显然已经超越了司法解释的范围,因为它不是在对有歧义的法律文字进行解释,而是在制定法律。

[5] 姜一春,方阿荣著:《公司法案例教程(第二版)》,53页,北京:北京大学出版社,2010。

这是一个简单题目。我国《公司法》第 31 条和第 94 条都规定,公司成立之后“发现作为设立公司出资的非货币财产的实际价额显著低于公司章程所定价额的,应当由交付该出资的股东(发起人)补足其差额”。所以本案中 B 公司应当补足差额。

本案在实际诉讼中的困难不在于法律条文的适用,而在于举证。A 公司必须成功地证明 B 公司的两个注册商标确实不值 80 万元,才可以追究 B 公司的补足责任。而要证明这一点不是一件容易的事,因为双方都会出示专家的证言,证明该商标值或不值 80 万元。如果不能证明,那么只要合同的签订中没有欺诈的情形存在, A 公司、B 公司双方的协议就是有效的, 80 万元的价格也应当被认为是合理的。

二、溢价发行中的不足

我国公司资本制度有一个假设的前提,那就是注册资本与协议认购资本一致,实缴资本可能小于注册资本,但不会大于注册资本。例如,《公司法》第 26 条规定:“有限责任公司的注册资本为在公司登记机关登记的全体股东认缴的出资额。”第 80 条规定:“股份有限公司采取发起设立方式设立的,注册资本为在公司登记机关登记的全体发起人认购的股本总额。”法律并没有充分考虑到溢价发行的情况。因为在溢价发行的情况下,只有其中的票面额是需要到工商局登记的注册资本(每股面额 $\times$ 已发行股份数)。溢价部分不是注册资本,而是资本公积金,因而不需要到工商局登记。这时候,股东在认购协议中认购的出资额与在登记机关登记的注册资本是不一致的。

在溢价发行的情况下,如果出资资产的实际价值低于面额,更低于发行价,应该补足与面额的差价还是与发行价的差价,始终是一个有争议的问题。例如,5 位发起股东设立公司,计划总投资 10 万元,发行 1 万股,每股价格 10 元,其中票面额 5 元,溢价 5 元。发起人协议规定每人出资 2 万元,换取 2 千股。但是实际上每人只拿出了 6 千元,总共出资 3 万元;而注册资本为 5 万元。公司合法成立之后因为经营不善,很快就破产了。债权人起诉要求股东承担个人责任。请问股东有没有补足责任?如果有,应该补足那剩余的 2 万元注册资本还是按发起人协议中的股份认购条款补足剩余的 7 万元?如果没有补足责任,则 5 个股东仅损失已经出资的 3 万元了结;如果要补足剩余的 2 万元注册资本,每人还需出资 4 千元;如果要按协议规定补足剩余的 7 万元,每人还需出资 1.4 万元。按我国现行法律的要求,无疑只需补足剩余的 2 万元注册资本。^[1]况且发起人协议只约束发起人。从发起人自身的利害关系看,最好是废除每人出资 2 万元的条款,改为每人出资 6 千元;其次是每人再出 4 千元,补足剩余的 2 万元注册资本;最不愿意的

[1] 根据最高人民法院 1994 年发布的《关于企业开办的企业被撤销或者歇业后民事责任承担问题的批复》,每位股东只需要在注册资本不实的范围内补足即可。



就是按协议每人再出 1.4 万元。

美国《公司法范本》6.22(a)规定股东在购买了股票之后对公司或者债权人的责任限于“所授权发行的股份的对价”或者他与公司在认购协议中约定的对价。可见,股东的付款责任是发行价而不是面额,也即协议规定的出资数额而不是注册资本。在这个问题上,我国公司法的深度还是不够的。

三、不足价股份的转让后果

股东将不足价的股份转让给他人,受让人明知或应知该股份出资不足的,应与原股东承担连带责任;^[1]当然,善意受让人没有责任,即使股份是赠与给他的,他也没有责任,只要他是善意的。

【案例 4-3】

贵州益佰制药股份有限公司诉北京双鹤药业股份有限公司、湖北恒康双鹤医药股份有限公司、湖北省医药有限公司

最高人民法院 2008 年^[2]

湖北省医药有限公司(下称湖北医药公司)持有湖北恒康药业股份有限公司(下称湖北恒康公司)2 700 万股国有股,占湖北恒康公司全部已发行股份的 67.5%。但其实际出资并非现金,而是三块土地的使用权。由于湖北医药公司随后向工商银行贷了款,在这三块土地上设置了工商银行的抵押权,所以不能过户到湖北恒康公司名下。

2002 年 12 月 24 日,湖北医药公司与北京双鹤药业股份有限公司(下称北京双鹤公司)签订《股份转让协议》,将其所持 2 700 股湖北恒康公司股份以每股 0.893 元的价格转让给了北京双鹤公司。湖北恒康公司在办理完股东变更手续的同时将自己的名称更换为湖北恒康双鹤医药股份有限公司(下称湖北双鹤公司)。湖北医药公司保证在协议约定的股份转让完成时,将那三块土地的使用权过户到湖北恒康公司名下。为此目的,2003 年 4 月 22 日,北京双鹤公司、湖北医药公司与工商银行三方签订《协议书》,约定工商银行在不放弃上述三块土地抵押权的前提下,同意该土地过户给湖北双鹤公司,如湖北医药公司届时不能偿还借款本金 1 000 万元,则

[1] 2010 年 12 月 6 日由最高人民法院审判委员会第 1 504 次会议通过、2011 年 2 月 16 日起施行的《公司法司法解释(三)》第 19 条规定:“有限责任公司的股东未履行或者未全面履行出资义务即转让股权,受让人对此知道或者应当知道,公司请求该股东履行出资义务、受让人对此承担连带责任的,人民法院应予支持;公司债权人依照本规定第十三条第二款向该股东提起诉讼,同时请求前述受让人对此承担连带责任的,人民法院应予支持。受让人根据前款规定承担责任后,向该未履行或者未全面履行出资义务的股东追偿的,人民法院应予支持。但是,当事人另有约定的除外。”

[2] 实际审判日期无从获得,2008 年为其受理日期。原判词较长。为了节省篇幅,突出重点,精简内容,本书作者对该案例作了改编。

由北京双鹤公司予以偿还。但工商银行事后即申请法院强制执行，法院遂依据其申请查封了这些土地。

北京双鹤公司在敦促湖北医药公司办理土地过户登记手续未果后，于2006年向北京市第二中级人民法院提起诉讼，诉请解除其与湖北医药公司签订的《股份转让协议》。北京市第二中级人民法院认为，北京双鹤公司与湖北医药公司签订股份转让协议的目的是获得湖北恒康公司的股权，而非三块土地的使用权，因此，上述三块土地的使用权未能过户至湖北双鹤公司名下，并不导致股份转让协议的目的不能实现；并且在湖北双鹤公司受让湖北医药公司的股权之前，上述三块土地的使用权一直未办理过户手续，湖北恒康公司的经营并未因此受到影响，判决驳回了北京双鹤公司要求解除《股份转让协议》的诉讼请求。

2004年，湖北双鹤公司与贵州益佰制药股份有限公司（下称益佰公司）签约向益佰公司购买药品500万元，双方对产品种类、价格、付款等进行了约定。协议签订后，湖北双鹤公司即开始从益佰公司进货。经双方于2004年11月8日对账核实，截止到2004年11月5日湖北双鹤公司尚欠益佰公司货款5 413 697.11元。之后，湖北双鹤公司未能通过2003年、2004年年检，公司处于歇业状态。益佰公司多次向湖北双鹤公司催收货款未果，遂向贵阳市中级人民法院起诉，请求如下判令：（1）湖北双鹤公司支付货款5 413 697.11元；（2）北京双鹤公司、湖北医药公司对上述货款承担连带清偿责任；（3）诉讼费用由三被告承担。

贵阳市中级人民法院于2007年8月17日作出一审判决：药品买卖合同合法有效；湖北双鹤公司在判决生效后15日内支付货款5 413 697.11元给益佰公司；湖北医药公司对上述债务承担连带清偿责任。^[1] 该院认为北京双鹤公司股权转让价款到位，还对湖北双鹤公司增加注资，并没有滥用公司独立地位，因而不该承担连带清偿责任。

益佰公司不服，向贵州省高级人民法院上诉。该院于2007年12月12日判决：将一审判决中湖北医药公司的连带清偿责任改为在2 700万元出资不到位的范围内的补充清偿责任，并判令北京双鹤公司对这出资不到位的部分承担连带责任。^[2]

北京双鹤公司不服二审判决，向检察机关提出申诉。2008年7月23日，最高人民检察院向最高人民法院提出抗诉。^[3] 2008年9月22日，最高院决定提审本案。^[4]

最高院认为，股权的本质是股东和公司之间的法律关系，既包括股东对公司享有的权利，也包括股东对公司的出资义务，因此，股权的转让导致股东权利义务的

[1]（2006）筑民二初字第202号。

[2]（2007）黔高民二终字第96号。

[3] 高检民抗（2008）第65号。

[4]（2008）民抗字第59号。



概括转移,受让人在受让股东资格权利的同时,也受让了股东的出资义务。湖北医药公司与北京双鹤公司在股权转让协议中约定以每股 0.893 元的价格,受让湖北医药公司所持有的湖北恒康公司的 2 700 万国有股,北京双鹤公司向湖北医药公司支付的 2 411.1 万元是股权的对价,而不是北京双鹤公司完成了对湖北双鹤公司 2 700 万元的出资义务。当出资瑕疵的股东将其股权转让给其他民事主体后,便产生了该瑕疵股权出资责任的承担主体问题。在处理上要遵循股权转让双方当事人的真实意思表示和过错责任相当的基本原则。就股权转让的受让人而言,核实转让股权是否存在瑕疵出资是受让人应尽的基本义务,如果其明知或应当知道受让的股权存在瑕疵而仍接受转让的,应当推定其知道该股权转让的法律后果,即受让人明知其可能会因受让瑕疵股权而承担相应的民事责任,但其愿意承受,这并不超出其可预见的范围。北京双鹤公司明知湖北医药公司用于向湖北恒康公司出资的土地未过户到湖北恒康公司名下,但仍然自愿受让湖北医药公司的股权并成为湖北恒康公司的股东。故北京双鹤公司通过受让的方式享有湖北双鹤公司瑕疵股权 2 700 万股,应负有承担出资瑕疵责任的义务。虽然北京双鹤公司通过增资扩股向湖北双鹤公司增加出资 2 599.9 万元,但北京双鹤公司和湖北医药公司始终未补足原股东湖北医药公司应向湖北双鹤公司的出资 2 700 万元,不能因其对湖北双鹤公司增资扩股而免除其应出资的义务。对湖北双鹤公司的债务,北京双鹤公司、湖北医药公司均应在未足额出资总额 2 700 万元的范围内承担补充清偿责任。因此,将原审判决中北京双鹤公司的连带清偿责任改为补充清偿责任,其余部分维持原判。

本案确立的规则不久后表述为《公司法司法解释(三)》第 13 条第 2 款:“公司债权人请求未履行或者未全面履行出资义务的股东在未出本息范围内对公司债务不能清偿的部分承担补充赔偿责任的,人民法院应予支持。”第 19 条:“有限责任公司的股东未履行或者未全面履行出资义务即转让股权,受让人对此知道或者应当知道,公司请求该股东履行出资义务、受让人对此承担连带责任的,人民法院应予支持;公司债权人依照本规定第十三条第二款向该股东提起诉讼,同时请求前述受让人对此承担连带责任的,人民法院应予支持。”

【案例 4-4】

北京首都国际投资管理有限责任公司诉安达新世纪巨鹰投资发展有限责任公司^[1]

最高人民法院 2007 年 9 月 19 日

2003 年,天津海泰控股集团有限公司(简称海泰集团公司)、北京首都国际投

[1] (2007)民二终字第 93 号。最高人民法院民事审判第二庭编:《最高人民法院商事审判指导案例(公司卷)》,北京:中国法制出版社,2011。

资产管理有限责任公司（简称首都国际公司）、天津新技术产业园区新纪元风险投资有限公司（简称新纪元公司）签订发起人协议，约定分别出资 1.3 亿元、1.3 亿元、0.4 亿元，共同设立天津海泰生物科技发展有限公司（简称海泰生物公司），发起人如未按协议规定按期、按量出资，每逾期一天，违约方应向履约方支付应出资额的万分之三的违约金，由履约方按出资比例分配。5 月 9 日—13 日，协议三方分别向海泰生物公司的账户汇入了约定的出资额。14 日，会计师事务所出具验资报告，表示海泰生物公司一共收到三方投入的注册资本 3 亿元。16 日，海泰集团公司和新纪元公司又将刚刚投入的 1.3 亿元和 0.3 亿元从海泰生物公司账户转出。

2004 年 1 月 15 日，海泰集团公司将其持有的 1.2 亿股海泰生物公司股份转让给北京协和医药科技开发总公司（简称协和医药公司），首都国际公司将其持有的 0.2 亿股海泰生物公司股份转让给陕西东盛药业股份有限公司（简称东盛药业公司），新纪元公司将其持有的 0.3 亿股海泰生物公司股份转让给东盛药业公司。3 月 7 日，海泰生物公司董事会决议：协和医药公司应在 2005 年 3 月 30 日前注入资产 1.2 亿元，海泰集团公司应在 2004 年 4 月 30 日前注入土地资产 0.1 亿元，东盛药业公司应在海泰生物公司完成工商变更登记后 7 日内注入现金 0.5 亿元。2004 年 4 月，海泰生物公司更名为协和健康公司。

2005 年初，东盛药业公司将其持有的 0.5 亿股协和健康公司股份作价 0.5 亿元转让给安达新世纪巨鹰投资发展有限公司（简称巨鹰公司），鉴于这批股份出资不到位，巨鹰公司只须履行相应出资义务，不必付钱给东盛药业公司。4 月 5 日，协和医药公司也将其持有的 1.05 亿股协和健康公司股份作价 1.05 亿元转让给巨鹰公司；7 月 11 日，协和医药公司、巨鹰公司、协和健康公司签订三方协议，约定由巨鹰公司顶替协和医药公司所欠协和健康公司的 1.2 亿元投资款，以此抵消巨鹰公司欠协和医药公司的股价款。

同年 4 月 7 日，海泰集团公司将其持有的 0.1 亿股协和健康公司股份作价 0.1 亿元转让给巨鹰公司；7 月 25 日，海泰集团公司、巨鹰公司、协和健康公司签订三方协议，约定由巨鹰公司将股价款 0.07 亿元直接付给协和健康公司，冲抵海泰集团公司欠协和健康公司的土地款。

截至 2005 年 7 月，巨鹰公司分别从协和医药公司、东盛药业公司、海泰集团公司购得协和健康公司股份共 1.65 亿股。工商登记的协和健康公司章程第 10 条显示巨鹰公司以货币出资，持有 1.65 亿股，占公司注册资本的 55%；第 11 条规定任何一方出资人未按章程规定足额出资，应向已经足额出资的人承担违约责任。9 月 26 日，巨鹰公司与协和健康公司签订协议，约定巨鹰公司从协和医药公司、东盛药业公司、海泰集团公司购买的 1.65 亿股协和健康公司股份不必向 3 家卖方支付价款，只须承接这 3 家公司所欠协和健康公司的 1.65 亿元债务，两年内还清。9 月 28 日，首都国际公司因欠巨鹰公司债务承接了其中的 2 770.52 万元，巨鹰公司只须在 2 年内还清



余额即可。

至此,协和健康公司实际收到首都国际公司的出资 1.1 亿元和新纪元公司的出资 0.1 亿元。^[1]

2006 年 5 月 16 日,浙江省宁波市中级人民法院通知首都国际公司,巨鹰公司拖欠浙江巨鹰投资管理有限公司(简称浙江巨鹰)的 4 005.328 924 万元已经进入强制执行程序,巨鹰公司与浙江巨鹰达成和解协议,巨鹰公司以其持有的 1.65 亿股协和健康公司的股份折价 0.35 亿元一次性抵偿给浙江巨鹰,要求首都国际公司在 20 日内答复是否行使优先购买权。

首都国际公司起诉巨鹰公司,要求被告立即履行对协和健康公司的出资义务,在此之前不得享有 1.65 亿股的股权,同时向原告支付违约金并承担全部诉讼费用。被告答辩称出资义务已经由它的持股前手履行,它所负的是债务而不是出资义务。

黑龙江省高级人民法院一审认为股东的出资义务是法定的,不能因股东之间或股东与公司之间的协议免除或者变更,在出资不到位时其股东权利的行使应当受到限制,并应向已经履行出资义务的股东赔偿违约损失。违约金从巨鹰公司正式登记为股东的 2005 年 7 月 20 日起算,每日按 1.65 亿元的万分之三计算,原告则按其出资比例从中获得赔偿。被告不服,向最高人民法院提起上诉。

最高人民法院二审认为,巨鹰公司在受让股权时知道前手出资不实,股东资格有瑕疵,应当履行出资义务。出资不到位并不影响其股东资格的取得,但是不应享有相应的股东权利。权利与义务统一,利益与风险一致。因为被告没有履行出资义务,其股东权的行使应当受到限制。这种限制应根据具体的权利性质确定。与出资义务相对应的股东权利只能按照出资比例来行使。《公司法》和协和健康公司的章程都规定不履行出资义务的人向已经履行出资义务的人承担违约责任。巨鹰公司对其持有的 1.65 亿股股份还没有缴纳任何出资,理应立即出资并向原告支付违约金。

这个判决确立了如下的规则:

第一,股东出资不实,已经足额出资的股东有权请求其足额出资。《公司法》第 28 条第 2 款只规定已经足额出资的股东可以向未足额出资的股东追究违约责任,并没有规定他们也有权要求未足额出资的股东补足出资。因为足额出资是股东对公司的义务,只有公司才有权要求出资不足的股东补足出资。但是这样理解过于机械和

[1] 本案例编撰有问题。从现有网络资料和出版物中所编辑的本案案情介绍来看,首都国际公司出资 1.3 亿元,并无抽回投资的记载(http://www.fsou.com/html/text/fnl/1177705/117770530_1.html;刘言浩主编:《法院审理公司案件观点集成》,50~52 页,北京:中国法制出版社,2013),因而其转让给东盛药业的 0.2 亿股应当是足价的。但是从案情内容介绍进行推理,这 0.2 亿股显然是不足价的。因为 2004 年 3 月 7 日,海泰生物公司董事会决议,要求东盛药业公司在海泰生物公司完成工商变更登记后 7 日内注入现金 0.5 亿元,其中明显包含了从首都国际公司受让的 0.2 亿股。也就是说,首都国际公司一定在某个时候抽回了 0.2 亿元,所以此处才说它实际出资了 1.1 亿元。而这个重要事实在各处案例编辑中都没有记载,是一个重大的疏忽。

死板。公司是一个抽象的实体，必须有人去具体行使权利，才能使公司的权利得到保障。这个判决明确了已足额出资的股东有权要求未足额出资的股东补足出资。以此为基础，2010年年底形成了《公司法司法解释（三）》第13条：“股东未履行或者未全面履行出资义务，公司或者其他股东请求其向公司依法全面履行出资义务的，人民法院应予支持。”

第二，股权受让人如果知道出让人出资不实，应承担足额出资的连带责任。一般说来，股权受让人出于对工商登记的信任，无须对前手的出资不实负责，但是如果他知道或者应当知道前手出资不实，则应与前手就出资义务承担连带责任。这个意思后来体现在《公司法司法解释（三）》第19条：“有限责任公司的股东未履行或者未全面履行出资义务即转让股权，受让人对此知道或者应当知道，公司请求该股东履行出资义务、受让人对此承担连带责任的，人民法院应予支持……受让人根据前款规定承担责任后，向该未履行或者未全面履行出资义务的股东追偿的，人民法院应予支持。但是，当事人另有约定的除外。”

第三，出资不实不影响股东资格的取得，但是相应的股东权利应当受到限制。股东资格因签署协议等意思表示而取得，不能简单地认为没有出资就不是股东。从反面看，如果否定了未出资股东的股东资格，也就失去了向其索要出资款的依据；另一方面，股东没有尽到出资义务就不能享有相应的权利。这个意思后来体现在《公司法司法解释（三）》第17条：“股东未履行或者未全面履行出资义务或者抽逃出资，公司根据公司章程或者股东会决议对其利润分配请求权、新股优先认购权、剩余财产分配请求权等股东权利作出相应的合理限制，该股东请求认定该限制无效的，人民法院不予支持。”

第五节 资产评估中的问题

股东出资是否足额？有没有掺水？这类争议只发生在非货币出资上。货币出资数额确定，足就是足，不足就是不足，不会发生足与不足的争议。

对非货币出资的价值需要进行评估。谁来评估？在没有争议的情况下，如公司成立之初，相关当事人可以自行评估^[1]，也可以聘请专业的会计师事务所或者资产评估机构来评估。但是一旦对资产价值发生争议，那就只能请专业机构来评估。

评估有一定的行规和习惯。财政部2009年发布的《关于加强以非货币财产出资

[1] 在法律有最低资本限额要求的情况下，公司设立时一般需要聘请专业机构评估。财政部在2009年3月30日联合国家工商总局发布《关于加强以非货币财产出资的评估管理若干问题的通知》财企[2009]46号，规定“以非货币财产出资评估，投资人应当委托依法设立的资产评估机构进行”。现在取消了最低资本要求，当事人应当可以自行评估。



的评估管理若干问题的通知》要求“资产评估机构从事以非货币财产出资评估业务时,应当严格遵循有关的资产评估准则和规范”。这里所说的评估准则和规范,就是指行规和习惯。只是目前这些规矩和习惯还不太定型。此外,法律法规也有所规定,如关于土地使用权曾经有《股份制试点企业土地资产管理暂行规定》、关于国有资产有《国有资产评估办法》等等。但是总的说来,我国对非货币资产的评估还没有形成一套行之有效、客观公正的方法。具体评估的方法和角度往往因为不同的人所处的利害关系的不同而不同,带有较大的主观随意性。

一般地,单件资产的价值评估比较简单,无论是有形实物还是无形资产。特别是那些可替代物,有市场价格可以参照,很容易确定价值。复杂的是企业出资,即当用来出资的实物不是单件的资产,而是一个企业时,是按照企业的整体价值评估还是将各单件资产的价值进行加总,将会得到截然不同的评估结果。请看下面老人和苹果树的故事。

有一个老人花 10 元钱买了一棵苹果树,种下去之后每年施肥管理加上土地使用权的成本投入为 20 元,每年长出苹果 50 斤,按批发价每斤 2 元计算,每年的产出为 100 元。请问这棵苹果树值多少钱?如果按单件资产计算是 10 元。但是它每年产出 100 元,减去成本之后净利润 80 元,假定市场利率^[1]为 5%,则按现值算今年有 80 元,明年有 $80 \div (1+5\%) \approx 76$ (元),后年有 $80 \div (1+5\%)(1+5\%) \approx 73$ (元),以此类推,直至 $80 \div (1+5\%)$ 的 $(n-1)$ 次方,当 n 接近于无穷大时,按照等比数列的求和公式,便有

$$\text{总和 } S = \frac{a_1 \times (1 - q^n)}{1 - q} = \frac{80 \times \left[1 - \left(\frac{1}{1.05} \right)^n \right]}{1 - \frac{1}{1.05}} = 1680$$

公式中的 a 表示数列的项, q 表示公比。

显然,这样的计算结果与简单地按照资产的购置成本或者会计账面净值计算是大相径庭的。即使考虑到苹果树的生命有限,仅按两年的收入现值就有 $80+76=156$ (元),与 10 元的成本价仍然大相径庭。再看下面的案例。

【案例 4-5】

Jones v. Harris

63 Wash.2d 559, 388 P.2d 539 (1964)

1953 年,原被告合资成立了两个公司来购买一个广播台和一个电视台。原告出资 10% 并负责经营企业;被告出资 90%。双方签订合同规定任何一方都可以在年底之前 60 天通知对方终止合作。如果原告被按这样的方式终止,则必须按其 10% 股

[1] 一般以银行定期存款利率为准。

份的账面价值卖给被告,被告必须购买。考虑到加速折旧的因素,折旧应当在成本价的基础上按账面实际折旧的80%计算。到1958年原告离开公司的时候,公司的价值已经升值到250万美元以上,被告实际卖了322万5千美元。而按账面价值计算,原告的10%权益只值2万6千(25 936)美元。原告起诉要求评估,基层法院支持,但是华盛顿州的最高法院否决,认为在合同订立的时候2万多美元反映了公司的合理价值,合同写得很清楚,没有歧义,必须执行,所以原告只能得到25 936美元。

本案中,这是因为合同明确规定了评估方法:按账面净资产值计算并考虑固定资产加速折旧的因素予以调整(因为加速折旧减少了净资产值,所以适当增加,即增加实际折旧的20%)。所以法院不允许按照企业现有的市场价值重新评估。这是完全按照会计账面净值计算股份价值的极端例子。

在希诉海盆哈么一案^[1]中,几位发起人购买了39家稻草造纸厂,并将它们组合成一家企业,试图垄断该行业。他们一共支付了2 250 000美元,从新的公司得到了1百万美元的长期债券,面值1百万美元的优先股和面值3百万美元的普通股。也就是说,他们付了225万美元,却获得了500万美元的证券。但这不是没有道理的。因为获得了行业垄断,公司的利润将大幅度提高。诸发起人按企业每年创造的利润现金流计算,这500万美元的估价仍然是保守的。不幸的是,造纸行业出现技术革新,使得用稻草造纸成为淘汰的对象,该垄断企业的结局自然十分悲惨。债权人起诉公司和发起人,要求他们补足股票对价的差额。问题是几位发起人的实物出资值不值500万美元。如果值,那么股东无须补足,受有限责任的保护。法院认为发起人的估价方法不当,尽管他们真诚地相信这些企业值500万美元。因为他们预测的收益太不确定了。结论是只能按单件资产的重置成本之和(225万美元)计算出资,股东必须补足差额。

但是9年以后,同一家法院却做出了不同的判决。在铁路审查诉哥老夫钻头和机床公司^[2]一案中,法院认为按照正在运行的企业的现金流加总计算企业的价值是恰当的方法,而不是按照单件资产的购置成本计算。这样做并没有高估资产的价值。法院将此案与希案区分开来,认为希案预测的是将来的收益,因为资产已经转让,成为一家新的企业,该企业还没有运行;而本案中是依据过去和现在的收入来预测将来的收入,要可靠得多。这个区分颇为牵强,因为希案中购买的39家企业都是早已经在运行的老企业,它们同样有过去的和现在的收入可以参照。

除了企业现金流和会计账面净资产值之外,企业的资产重置价值与清算拍卖价值也是评估的重要标准。有的企业虽然经营不善,不景气,但是光其占有的地皮就很值钱,还有房产。这些资产可能是几十年之前购置的,会计按照当时的成本价记账,

[1] See v. Heppenheimer, 69 N.J. Equity 36, 61 A. 843 (1905) .

[2] Railway Review v. Groff Drill & Machine Tools Co., 84 N.J. Eq. 321, 91 A. 1021 (1914) .



因而其现在的市场价值不能在会计账面净值中反映出来。如果停止经营,将这些资产卖掉,所得价值可能远远超出按照其他方法评估计算出来的价值。这时可以按照资产的清算价值进行评估。

对于上市公司来说,最简单的评估就是看现在的市场价格。不过,由于股票的市场价格波动极大,往往受市场行情、供求关系、银行利率、国家宏观金融政策等多种因素的影响。所以某一特定时期的股市价格只能作为评估中的一个参考因素。

其他企业,尤其是同行业内的其他企业,在整体出售时的估价方法和估价结果也可以拿来比较,看看有没有超出市价的溢价,溢价多少,等等。

此外,企业所处行业的发展前景、历年的分红情况和盈利前景等其他一切与企业价值有关信息和因素,都应当在评估中予以考虑。诸种评估方法也可以综合起来进行加权平均,这时关键在于恰当确定每种方法的权重(比例)。

更为重要的是,除了上述种种客观因素之外,非货币财产的定价更多的是主观谈判的结果。股东出资说到底是一种商事交易行为,需要双方当事人(出资人与公司董事会)讨价还价。正确的定价并不是一个点,而是一个区间。在这个区间内的任何一个点都是有效的和正确的。

从我国现行公司法对股东出资足额与否的规定上看,仅仅针对公司成立时的情形。《公司法》第28条、第83条、第93条中虽然有“公司成立后”的字样,但都是指成立时的出资不足额在成立后被发现,而不是指公司成立之后的追加投资。追加出资不足额怎么办,我们没有规定。相比之下,美国更注重成立后的投资足额与否。在这个问题上,他们现在一般以董事会的估价为准,可以使用固定价、底价、公式计算价,或者任何其他的定价方法。董事会的决定可以一锤定音。只要董事会对股东转让的财产做出了真诚(善意)的评估,该评估价就是合理的,除非存在欺诈情形。^[1]由于这样的规定,即使原来的股东起诉(有利害关系的股东回避),也只有在证明了近乎欺骗的意图之后才能推翻董事会的决定。在这样的规则下,董事一般不会因为自己的商事决策而招致赔偿责任。

例如,甲公司董事会对张三拥有的一块土地进行了评估,认为它值2万元。于是甲公司向张三发行了1万股,面额2元,并且换得了他的土地。事后发现这块土地其实只值1万6千元。只要董事会是善意的,其2万元的评估值就是定论。但是如果董事会明知这块土地只值1.6万元而故意高估为2万元,就要承担掺水股责任。美国《公司法范本》6.21(c)就是这样规定的。不但如此,该条不要求董事会确定资产价值的具体金额,只要求其确认这些资产在价值上“足以”换取公司发行给他们的股份就可以了。一旦董事会批准了股份按确定的价格发行,那就意味着董事会

[1] 美国旧《公司法范本》第20条规定“只要没有欺骗”,董事会所定的对价就是决定性的。当然董事会的估价不能低于面值。如果低于面值,股东仍然必须补足他的实际支付与面值之间的差额。但是在溢价发行的情况下,面值一般很低,往往是名义面值,所以股东的支付不太可能低于面值,问题也就不会发生。

认为这些出资是足额的。例如，如果董事会批准发行 1 万股换取土地，批准的决定就意味着董事会认为这块土地是所发行股份的足额对价。董事会的这一判断对于所发行股份和所付对价的充足性都具有决定性的意义，说明这些股份已经有效发行、足价支付、股东以后没有补足责任。见美国《公司法范本》6.21(c)。

到这里问题还没有结束，至少在理论上还可以做进一步的推敲：欺诈是指董事会为了欺骗债权人而故意高估财产价值，还是不需要这么严重就可以确定欺诈的存在？“真诚（善意）”指什么？是指董事会做出了某个具体的行为证明其估价是正确的还是光有一颗好心就可以了？对这些问题，至今还没有明确的答案。不过，在美国这样的诉讼已经没有了，因为现行的、以董事会的商事判断为准的评估方法大大地减少了股东因资产出资承担补足差额责任的可能性。因此，补足财产的威胁现在对股东来说已经是微乎其微了。据统计，美国最后一场针对掺水股的官司是在 1956 年打的，^[1]之后就再也没有过这样的官司。当然，这仅指公司成立之后新加入公司的股东所转让的实物财产，因为这时新股东与公司之间在财产估价上是利益对立的交易双方，互相必然要讨价还价，董事会代表公司通过谈判确定的估价可以作为定论。

但是如果在成立之时发起人股东以非货币财产出资，情形就不同了。尤其是当一个初始的非公司企业登记为公司的时候，初始企业的财产必定要经过整体评估之后转让给公司，企业的所有人则从公司取得股票从而转变为公司的所有人，因为他是原企业和新公司的实际控制人，定价属于自我交易，往往过高。假定在形式上该价格也是由公司董事会评估的，该价格有没有效？债权人能否质疑？根据前面引过的最高人民法院的司法解释，答案应当是肯定的。^[2]如果公司不能清偿到期债务，债权人有权起诉要求出资人就不足额部分补足差额，在出资人控制之下的董事会的决议不能算数。

第六节 资本结构中债与股的关系

上面讲了股东出资，探究了出资不足的补足责任。可是公司资本不光来自股东的投资，还来自债权人的贷款。^[3]债和股是公司资本的两大主要来源。此外，公司经营产生的利润也是公司资本的重要来源。但是公司在发展壮大时期的各种投资活动需要大量的资金，光靠经营产生的利润是不够的。这时公司仍然需要通过

[1] Bing Crosby Minute Maid Corp. v. Eaton, 46 Cal.2d 484, 279 P.2d 5 (1956)。

[2] 2010 年 12 月 6 日由最高人民法院审判委员会第 1504 次会议通过、2011 年 2 月 16 日起施行的《公司法司法解释（三）》第 13 条第 2 款：“公司债权人请求未履行或者未全面履行出资义务的股东在未出资本息范围内对公司债务不能清偿的部分承担补充赔偿责任的，人民法院应予支持。”

[3] 资本在这里取广义，等同于资产。在国际上，人们一般把债，特别是长期债，看作公司资本的一部分。狭义地讲，资本光指股东的投资。



招股或者借债来满足其对资金的需求。从公司的角度看,借债是出卖债券(债权),发行股份是出卖股票(公司所有权)。从投资者的角度看,无论是购买股份还是购买债券,都是在投资,都希望有盈利,能赚钱。可是债权投资和股权投资却有着很大的差别。购买了债权(借钱给公司)的人是公司的债权人,购买了所有权的人是公司的股东。

股东是公司的主人,有权参与企业的盈利分配。如果公司经营得好,他就可以按持有股份的比例享有全部成果;但是如果企业经营失败,他的投资会血本无归。债权人不是公司的所有人。他只能向公司索取本息,无权参与公司的盈利分配。不过在分配次序上,债权优先于股权。如果公司经营失败,资产不足以清偿全部债务了,那就只有债权人有权凭其持有的债权数额按比例参与公司剩余财产的分配,股东的投资将付诸东流,血本无收。反过来,如果公司经营得好,在付清了债务本息之后,剩下的就全部是股东的。

当场练习:假设你的朋友甲需要10万元成立一家公司,自己只有5万元,邀请你也投入5万元。你愿意投资,是入股呢还是借给他?

如果你决定借给他,你就成为债权人,借款合同规定你将在一年之后索还5万元的本金和利息。如果企业办得不顺利,损失很大,将会对你产生什么影响?如果企业办得很成功,甲在一年后将企业转手卖掉,卖了100万元,又会对你产生什么影响?

如果你决定入股,你就成为企业50%的所有人。当企业经营失败,花光了两人投入的10万元而一无所获,会对你产生什么影响?如果企业经营得很成功,一年之后转手卖了100万元,又会对你产生什么影响?^[1]

大多数企业既有股权投资,又有债权投资,两者混合,形成一个恰当的比例。至于一个具体的企业股与债究竟形成什么样的比例才合适,那是一个相当复杂的商事决策,还是留给生意人去考虑吧。但是作为公司法律师,我们需要清楚最基本的法律规则和后果。

首先是债与股的利弊。对企业来说,举债的风险较大,因为必须到期偿还。但在另一方面,如果企业经营得好,所得赢利也不需要与债权人分享。从投资者的角度看,债权投资的风险较小,股权投资的风险较大,因为股权容易亏光。那么企业为什么不总通过出卖股权来集资呢?一是股权集资较难,对一个新办的企业来说,人们更愿意

[1] 答案:当债权人时,企业经营失败,你大概仍然可以要回你的本钱和利息;企业经营得好,你依然只得到5万元和利息,而甲则独得100万元(减去你的5万元和利息)。如果当股东,企业破产,你将失去5万元的投资,不能要求甲偿还;企业经营得好,卖了100万元,你就可以享有一半的成果,得到50万元。

借钱给它，而不愿意直接投资入股；二是因为股权集资会稀释原有的股权，原股东为了保持对企业的控制权，也不愿意发行新的股份。

其次从税收的角度看，举债对企业较为有利。债的利息可以从税前收入中扣除，红利则不行。沿用前面的例子。假如 10 万元全部是股权投资，年底毛利润为 1 万元。假定税率为 30%。企业需要缴纳 3 千元税款，税后净利润为 7 千元。假如 10 万元中只有 5 万元是股权投资，另外 5 万元是债，又假定利率为 5%，则年底先从 1 万元毛利润中提取 2 500 元支付利息，剩余 7 500 元，按 30% 税率缴纳 2 250 元税款，税后净利润为 5 250 元。与全部股权投资相比，少交了 750 元税款。

与此相关联，又产生了举债相对于股权集资的杠杆效应，即用借来的钱提高自己的投资回报率。仍用上段的例子。如果全部股权投资，投资 10 万元纳税之后赢利 7 000 元，普通股回报率为 $7\text{千元} \div 10\text{万元} = 7\%$ 。如果股债各半，则投资 5 万元赢利 5 250 元，普通股回报率为 $5\,250\text{元} \div 5\text{万元} = 10.5\%$ ，比不借债提高了 3.5%。这些道理，我们在公司会计一章中已经讲过了。

这么说来，似乎债与股的比例越高越好。倒也不是。杠杆效应有一定的限度，随着债股比例的提高，借债会越来越困难，后面的债权人随着风险的增大会提高利率，从而使杠杆效应越来越小，最终达到一个平衡点。这一点，我们在公司会计一章中也讲过。

更为重要的是，债股比例太高会给公司带来一系列的风险。首先，债务到期必须归还，举债过多会对企业的现金流产生巨大的压力。债有长期和短期之分。短期债务到期必须本息一起偿还。长期债务必须按期支付利息。如果到期利息不能支付，就构成违约，债权人有权请求支付全部本息。不管是哪一种情形，到期债务不能清偿都可以直接导致企业破产，尽管企业还在赢利。可见，债多了会增大企业破产的风险。只有债股比例恰当，才能使企业在健康安全的运行中获得较高的盈利。其次，即使不发生到期债务不能清偿的情形，也存在着刺穿公司面纱、股东债权降级等多种可能。^[1] 债股比例高的公司被称为稀薄公司，稀薄在这里指的是公司的自有资金很少。在公司侵权的时候，稀薄公司的面纱很容易被刺穿，在刺穿公司面纱的“3+1”情形中，资本不足是独立的理由。而稀薄公司的资本往往不足。如果股东同时又是稀薄公司的债权人，在公司破产的时候，他的债权很可能被按照深石原则降级。^[2] 最后，税务局也有可能对稀薄公司的资本结构提出质疑，甚至不允许利息减税，即把股东借给公司的债看成是股权投资。这样的案子在美国屡屡发生。我国的税法还处在初级阶段，暂时还没有这样的执法力度，不过以后就难说了。

什么样的资本才是充足而不稀薄的？这是一个复杂的问题。必须具体案情具体

[1] 这些内容将在后面第六章中讲解。

[2] 参见第六章第七节。



分析,并无简单的定规。这方面的内容,请读者参见后面第六章中对刺穿公司面纱特殊情形——股东债权降级和深石规则的介绍。

第七节 先买权与份额稀释

先买权指股东的优先购买权。它有两层含义:第一是指当一位股东出售其股份时,其他股东有以相同的价格和条件优先购买的权利;第二是指公司发行新的股份时,原有的股东有按持股比例优先购买的权利。我国《公司法》第71条和第72条规定了前者,第34条规定了后者。

稀释又叫冲淡,也有两层含义:经济利益的稀释和投票权的稀释。经济利益的稀释是指新发行的股份价格过低,冲淡了原股份的价值。例如,股东投资3万元成立公司,公司发行了1000股普通股给股东,每股净值30元;经营数年之后净资产达到10万元,那么每股的账面净值就是100元。但是因为公司的赢利能力和发展前景都十分看好,每股股份的市场价格可以卖到200元。这时如果按照每股100元的价格发行新股给新的股东,原股东的权益就被冲淡了。但是如果按照每股200元的市场价格发行,只要新筹集的资金得到有效的使用,原股东的权益就不会被冲淡。如果发行价格超过200元的话,原股东的股份还会升值。也就是说,只要新股的发行价格能够恰当地反映股份的市场价值,而公司又能够很好地运用这些新筹集的资金,使其投资回报率不低于原来的资金,那么原股东的权益是不会被冲淡的。原股东真正应当担忧的冲淡是低于股份的市场价格甚至账面净值发行新股,那才是实实在在的冲淡。

当场练习: 1. 甲乙公司需要10万元开张起步,甲、乙两人约定各自投资5万元,持股50%。董事会向他们各发1股,每股5万元;或者各发10股,每股5千元;或者各发100股,每股500元;或者各发1000股,每股50元。不管哪一种情形,甲、乙两人各自都持有公司50%的股份,公司将收到10万元——每个投资者5万元。请问在这几种情形中,甲、乙两人在不在意哪一种情形对他更为有利?

2. 假定甲、乙两人各自得了100股,每股500元。再假定公司需要更多的资金来扩大生产,甲、乙两人对新的发行价在意吗?假设公司在与丙的谈判中失利,谈定的价格为每股50元,向丙发行了100股,一共5千元。这对甲、乙意味着什么?^[1]

[1] 答案。(1)不会在意,只要他们相同的投资得到同样数量的股份就行了。(2)当然在意。丙就拥有了公司1/3的股权,与甲、乙平起平坐。但是他只付了5千元,是甲、乙所付的1/10。这就是冲淡,甲、乙两人的权益被大大地冲淡了。

在练习中，第二个问题所假设的情形看起来荒唐，但却程度不同地经常发生。究其原因有二：一是对公司的股份价值评估有误差；二是实物出资时对实物价值的评估有误差。每一位投资者都会面临这类风险。这个问题其实是股东出资足额与否的问题，参见前面第二节中的讨论。如前所述，董事会在确定对价时有极大的自由裁量权。在上述练习第二种情形下，如果由甲、乙控制的董事会真的决定以每股 50 元的价格向丙发行 100 股，这样的决定是有效的，丙支付的 5 000 元价款（无论是货币还是实物）将被认为是足价的（丙以后不再有补足责任），尽管实际上甲乙的权益被冲淡了。

但是如果冲淡发行构成对少数派的压迫，公司经理层就走得太远了。压迫的认定经常取决于那个捉摸不定的“主观意图”。在 *Byelick v. Vivadelli*, 79 F.Supp.2d 610 (E.D. Va. 1999) 一案中，公司有三个股东，原告和被告夫妇俩。原告持有 10% 的股份，被告夫妇持有剩余的 90%。只有被告夫妇是公司的董事。两边关系恶化。被告就让公司对他们发行了更多的股份，但是只发行给他们而不发行给原告。结果，原告 10% 的股份被冲淡到 1%。法院否决了被告不审而判的请求，认为公司经理层对少数派股东负有信托义务，他们不可以让公司采取行动以牺牲少数派股东的利益为代价使自己获利，而这个冲淡交易就是这样的行动。^[1]

以上是就经济权益的冲淡所做的讨论。但是在更多的情形下，冲淡是指投票权的冲淡。股东在公司中的持股比例决定了他在公司中的相对地位，具体表现在其投票权的大小，也就是发言权的大小上。当公司向别的投资者发行新股的时候，原来股东的持股比例就会减少，这种情形就是投票权的冲淡或者稀释。在上述甲乙公司的例子中，甲、乙原来各持有公司股份的 50%，丙加进来之后，成了 1/3 的股东，甲、乙每人的持股比例就从 1/2 下降到了 1/3。先买权所保护的正是原股东的投票权，而不是股东在经济意义上的权益。后者只能靠谈判和正确的估价来保护，不能靠先买权来保护。

我国法院也处理过一些先买权争议，请看下面几个案例。

【案例 4-6】

贵州捷安投资有限公司诉贵阳黔峰生物制品有限责任公司、 重庆大林生物有限公司等^[2]

最高人民法院 2009 年 5 月 13 日

贵阳黔峰生物制品有限责任公司（简称黔峰公司）成立于 1997 年。经过一系列的股权转让行为，原始股东逐步出局，到 2007 年，其股权结构为：重庆大林生物有限公司（简称大林公司）占 54%、贵州益康制药有限公司（简称益康公司）占 19%、

[1] 关于“压迫”的内容，参见第十一章第一节“压迫与排挤”。

[2] （2009）民二终字第 3 号。原判词较长。为了节省篇幅，突出重点，精简内容，本书作者作了改编。



深圳亿工盛达科技有限公司(简称盛达公司)占18%、贵州捷安投资有限公司(简称捷安公司)占9%。

2007年4月18日和4月20日,黔峰公司两次召开股东会,就增资扩股、改制上市等事宜进行协商,但是未能达成一致意见。5月28日,公司召开临时股东会,讨论引入战略投资者,以每股2.8元溢价私募2000万股,各原股东按比例减持股份份额。大林公司、益康公司、盛达公司赞成,捷安公司反对。于是各方同意捷安公司不减持,仍按其持股比例购买新增2000万股中的9%,即180万股,其余新增股份卖给战略投资者。但是捷安公司不同意引入外人,在其他股东放弃优先认缴权的情况下提出由其按2.8元的价格购买全部2000万股,但是其他股东不同意,坚持要卖给战略投资者。捷安公司于6月6日在贵阳市中级人民法院状告黔峰公司及其他3个股东,后因标的过大,案件被移送到贵州省高级人民法院。

本案的问题是股东对其他股东主动放弃的优先认缴公司增资额有没有优先购买权。一审法院将2004年《公司法》第33条笼统规定股东有优先认缴新增出资的权利与2005修订后的《公司法》第35条(现行第34条)强调按实缴资本比例享有优先认缴权进行比较,认为立法者有意限制了股东的优先认缴权,由此推定《公司法》第35条(现行第34条)规定的股东对增资的优先认缴权与第72条(现行第71条)规定的股权对外转让时的优先购买权有所不同。后者往往是被动的股权转让,所以更需要保护公司的人合性;而前者调整的增资扩股行为往往涉及公司的长远发展。当公司发展与公司人合性发生冲突时,应当优先保护公司发展的机会,如果在多数股东不同意的情况下赋予某一股东优先购买权,可能会削弱其他股东特别是控股股东对公司的控制力,影响公司的发展,所以判决驳回原告购买其他股东放弃的份额的请求。^[1]

原告向最高人民法院上诉。二审认同一审的观点,认为黔峰公司2007年5月28日临时股东会的决议赞成票达到2/3以上,符合公司章程的规定,是有效的。《公司法》第35条(现行第34条)规定的股东对增资的优先认缴权以“实缴的出资比例”为限,原告不得依据与增资扩股不同的股权转让制度行使《公司法》第72条(现行第71条)规定的优先购买权。维持原判。原告不服请最高院再审,再审仍然维持原判。^[2]

这个判决所确立的规则是:有限责任公司新增资本时,除非章程另有规定或者股东会另有决议,原股东的优先认缴权只限于其实缴的出资比例,而不能延伸到其他股东放弃认缴的增资份额。判决的结论和理由都是正确的。只是有一点尚可讨论。《公司法》第34条与第71条都涉及股东持股比例的可能变化,在立法精神上应该是一致的,只是第71条第3款关于优先购买权的规定并没有涉及本案中所提及的股东

[1] (2007)黔高民二初字第28号。

[2] (2010)民审字第1275号。

多数意志的问题，可能是一个缺陷。在此情形下法院将两个条文区分开来，或许是一种权宜之计。当然，一审法院认为两个条文分别针对被动转让和主动发展两种不同的情形，是否如此，有待进一步的观察。

【案例 4-7】

绵阳市红日实业有限公司、蒋洋诉科创公司股东会决议效力及公司增资案^[1]

最高人民法院 2010 年 11 月 8 日

科创公司成立于 2001 年。其章程规定公司增加或减少资本应由股东会决议；召开股东会应至少提前 15 日通知，以书面形式发送，载明会议的时间、地点、内容；增加资本时，股东有优先认缴出资的权利。

2003 年 1 月，公司取得了绵阳市招商区 325 亩住宅项目用地，但缺乏资金。3 月份，公司与林大业、陈木高等人签订合作协议，约定由科创公司负责支付 325 亩地价款，由陈木高负责项目开发资金与建设。9 月，公司董事长由蒋洋变更为李红，注册资本增加到 475.37 万元，其中蒋洋占 14.22%，为第一大股东，红日公司占 5.81%。12 月 5 日，科创公司通知 11 天后召开股东会。16 日，股东会召开，讨论通过了吸纳陈木高为新股东的提案，蒋洋和红日公司投了反对票，赞成和反对的比例为 75.49%：20.03%，另有 4.48% 弃权。18 日，科创公司与陈木高签订入股协议，由陈木高出资 800 万元，以每股 1.3 元^[2]的价格购买 615.38 万股科创股票，科创公司的总股本扩大到 1 090.75 万股。4 天后，陈木高向科创支付了 800 万元购股款。红日公司则向科创公司提交报告，要求在同等条件下由蒋洋和红日公司优先认缴新增资本 800 万元。25 日，科创公司变更法定代表人为陈木高，注册资本变为 1 090.75 万元，陈木高占 56.4%，科创的原股东占 43.6%。红日公司则向工商局递交了请求不对科创公司的股东和注册资本作变更登记的报告。

2005 年 2 月，科创公司召开股东会，同意陈木高将 1 万股科创股票赠送给固生公司，红日公司和蒋洋在会上投了弃权票。3 月 1 日，陈木高将剩余的 614.38 万股一并赠与固生公司。随后陈木高又以每股 1.2 元的价格逐步收购科创的一些自然人股东的股份，截至 2006 年 11 月，一共收购了 315.71 万股。

2005 年 12 月 12 日，蒋洋和红日公司提起诉讼，要求法院宣告 2003 年 12 月 16 日召开的科创股东会和 2 天后签署的陈木高入股协议无效。理由是：召开股东会按照公司法和公司章程的规定应该提前 15 天通知，而实际只提前了 11 天，而且通知书上也没有写明增资扩股的内容，股东会上突然袭击进行表决，程序违法；章程规定股东对公司的新增资本有优先认购权，股东会的决议和入股协议都侵犯了原告的优先购买权。

[1]（2010）民提字第 48 号。原判词较长。为了节省篇幅，突出重点，精简内容，本书作者对该案例作了改编。

[2] 股本价格每股 1 元。0.3 元为溢价款，记入资本公积金。



绵阳市中级人民法院一审认为,股东会决议的效力并不取决于通知的时间和内容,而是取决于会上的投票表决情况。原告参加了会议的讨论和投票表决,赞成票达到了法律要求的 2/3 以上,决议有效。原告在主张优先购买权不果之后没有采取进一步的法律措施,而是等了将近两年才提起诉讼,超出了合理的期限。而且在这两年内又发生了一系列的交易,为保障交易安全,原告主张不能成立。^[1]

原告上诉。四川省高级人民法院二审认为,原告在 2003 年 12 月 16 日的股东会上投了反对票并书面提醒公司考虑原股东的优先购买权,但是科创公司没有给予原告优先认缴出资的合理机会,在 18 日就与陈木高签订了入股协议,并在之后实施工商变更登记等一系列相关行为,侵犯了原告的优先认缴权,违反了法律和章程的规定。根据《民法通则》第 58 条第 1 款第 5 项“违反法律……的民事行为无效”的规定,股东会决议中吸收陈木高为新股东及随后的入股协议都是无效的,故判由蒋洋和红日公司购买现为固生公司持有的 615.38 万股。^[2]关于诉讼时效,法院认为既然公司法没有特别规定,就适用民法通则,普通诉讼时效为 2 年。原告在 2003 年 12 月 22 日正式书面主张行使优先认缴权未果,到 2005 年 12 月 12 日提起诉讼,未过 2 年时效。

科创公司、陈木高、固生公司不服二审判决,请求最高人民法院再审。最高人民法院同意提审,具体讨论了两个问题:一是 2003 年股东会决议和入股协议的效力;二是原告的优先认购权。1999 年修订的《公司法》第 33 条规定:“公司新增资本时,股东可以优先认缴出资。”而 2005 年修订的《公司法》第 35 条则规定股东的优先认缴权限于其实缴的出资比例。最高院在 2006 年发布的《公司法司法解释(一)》规定凡当时法律没有明确规定的,可以参照适用现行公司法。于是最高院适用 2005 年《公司法》第 35 条的规定,认为股东会决议吸纳陈木高 800 万元出资中涉及蒋洋 14.22% 和红日公司 5.81% 的部分无效,其他 79.97% 部分因其他股东的同意或弃权而有效。关于入股协议的效力,陈木高作为外部人没有审查科创公司内部意思形成过程的义务,也缺乏他与公司恶意串通损害他人利益的证据,不存在《合同法》第 52 条规定的情形,应属有效。

关于原告的优先认缴权,最高院认为虽然科创股东会决议当时侵犯了原告的合法权利,但是股东对新增出资的优先认缴权属于形成权^[3],由于权利行使的商事性质,在时效上应当比一般民事行为更加严格。2 年中争议股权的价值已经发生较大变化,此时允许行使优先认缴权将导致已趋稳定的法律关系遭到破坏,容易产生显失公平的后果,为维护交易安全和稳定经济秩序,不能适用 2 年诉讼时效的规定,所以认定原告行使权利超出了合理的期限,不予支持。

[1] (2006)绵民初字第 6 号。

[2] (2006)川民终字第 515 号。

[3] 由权利人单方意志就可以引起法律关系的变化,因而对相对方的权利影响较大。

这个判决确立的规则是：股东必须在合理的期限内行使对公司新增出资的优先认缴权，超出合理期限就不得行使。抽象地说，这是对的，但是具体到本案的判决，却有以下几点值得商榷：

（1）最高院的判决催促商人们及时行使权利，这是有进步意义的。但是在法无明文规定的情况下，似乎还是采用民法通则规定的2年诉讼时效比较稳妥。

（2）科创公司与陈木高签订的入股协议明显违反公司章程和当时的公司法规定，这是没有争议的。

（3）说陈木高签订入股协议时没有与科创方面恶意串通，违背常识。该协议在股东会开会之前就在起草、酝酿、谈判，会上原告投反对票时又就优先认缴权明确提醒公司，公司方面怎么可能不与陈木高谈及此事？这些当地人原先就互相熟悉，陈木高在会后9天就担任科创公司的法定代表人，这些人事变动显然是事先商量好了的，对于协议侵犯原告权利一事陈木高不可能事先不知情，这完全可以根据常识推理，不必强求具体的证据。无论是科创公司还是陈木高都显然在故意侵犯原告的优先认购权。所以还是二审判决比较有道理。

（4）股东会和入股协议都在2003年，当时有效的是1999年《公司法》第33条，根据该条规定原告可以认缴全部新增出资。起诉时间是2005年12月，2005年修改后的公司法是在2006年1月1日开始生效实施的，最高院适用修改后的公司法和2006年的司法解释，似乎没有道理。

（5）至于交易安全和经济稳定，二审判决是在2006年，最高院判决是在2010年，4年之中由于二审判决已经执行，最高院的判决其实是再一次打乱了已趋稳定的法律关系和经济秩序，不利于交易的安全。特别是将陈木高的800万元出资分为有效和无效两个部分，更是打乱了现实的经济关系。

【案例4-8】

雷蕴奇诉厦门产权交易中心等要求确认拍卖股权行为无效案^[1]

福建省厦门市中级人民法院2006年12月30日

厦门恒深智能软件系统公司（简称恒深公司）由原告雷蕴奇、被告厦门软件产业投资发展有限公司（简称软投公司）、杨晨晖和厦门广角网络集成有限公司（下称广角公司）等14位自然人和法人组成。其中软投公司系国有公司，持有恒深公司59.26%的股份。

2005年6月26日，恒深公司召开关于转让软投公司59.26%股份内容的股东会。参加该次股东会的股东包括雷蕴奇在内共持有恒深公司95.948%股权，一致同意软投公司按国家相关法律法规及《公司法》有关规定转让其拥有的59.26%股权。

[1]（2006）厦民终字第2151号。原判词较长。为了节省篇幅，突出重点，精简内容，本书作者对该案例作了改编。



2006年2月28日,厦门产权交易中心(简称交易中心)在《厦门商报》发布以竞价方式出让恒深公司59.26%股份的产权交易信息公告。

2006年3月11日,恒深公司再次召开股东会,雷蕴奇同意软投公司转让出资按国有产权转让的相关规定通过交易中心公开挂牌转让,但雷蕴奇及恒深公司的部分股东认为他们对公司其他股东出让股权有优先购买权,所以不太愿意按照交易中心的规定通过办理意向登记手续并参加竞价会的方式行使购买权。

2006年3月24日,雷蕴奇还是按照交易中心的规定填写了《产权买受初步意向登记表》,自愿以不低于人民币29.9万元的价格购买恒深公司59.26%的股份,同时向交易中心交纳保证金10万元。2006年4月21日,交易中心发布(06)厦产公字第16号《厦门市某智能软件系统有限公司59.26%股权竞价公告》,通知意向买受人于2006年4月26日参加竞价会。雷蕴奇虽办理了参加竞价会的相应手续,但未于2006年4月26日到会参加股份拍卖竞价,没有获得被转让股份。2006年4月30日,交易中心出具《厦门产权交易中心鉴证书》[(06)厦产鉴字第19号],鉴证杨晨晖和广角公司于2006年4月26日在交易中心举行的竞价会以31万元的价格成为恒深公司59.26%股权的买受人。

于是雷蕴奇向福建省厦门市思明区人民法院起诉,请求确认交易中心拍卖软投公司持有恒深公司59.26%的股份无效。

思明区人民法院经审理认为:雷蕴奇按照交易中心的规定填写《产权买受初步意向登记表》并交付保证金的行为应视为其放弃股份购买优先权。拍卖是指以公开竞价的方式,将特定物品或者财产权利转让给最高应价者的买卖方式。优先购买权则赋予权利人在同等条件下优先买受权。雷蕴奇系恒深公司的股东,其依法享有软投公司转让恒深公司股份的优先购买权。鉴于软投公司系国有公司,其转让持有的恒深公司股份,必须按照国有产权转让的相关规定办理股份转让。软投公司通过交易中心公开挂牌转让其持有的恒深公司股份,公开挂牌转让的方式导致股份优先购买权的行使与拍卖产生矛盾。雷蕴奇已同意软投公司通过交易中心公开挂牌转让恒深公司股份,其虽不同意按照交易中心的规定以办理意向登记手续并参加竞价会的方式行使优先购买权,但后来却按照交易中心的规定填写了《产权买受初步意向登记表》,自愿以不低于29.9万元的价格购买恒深公司59.26%的股份,同时还向交易中心交纳了保证金10万元。雷蕴奇前后意思表示不一致,应以其最后的意思表示为准。因此,雷蕴奇填写《产权买受初步意向登记表》并交纳保证金的行为可视为其放弃了其所享有的股份购买优先权,其实际上已同意采用竞价式购买软投公司转让的恒深公司股份。雷蕴奇未参加竞价会应视为其自动放弃竞价购买恒深公司股份。雷蕴奇未能获得软投公司转让的恒深公司股份,主要原因是雷蕴奇未参加2006年4月26日的恒深公司股份转让竞价会。雷蕴奇虽办理了参加竞价会的相应手续,但未于2006年4月26日到会参加股份拍卖竞价,其主张交易中心拒绝其委托人参加竞

价会,证据不足,不予采信。因此,交易中心和软投公司的行为并未侵犯雷蕴奇对恒深公司股份的优先购买权,软投公司和交易中心的行为不构成侵权。雷蕴奇请求确认交易中心拍卖软投公司持有恒深公司 59.26% 的股份无效,不符合法律规定,不予支持。

原告雷蕴奇不服上诉,认为原判决认定事实不清,适用法律错误。具体理由如下:

(1) 恒深公司的股东是由 14 位自然人和法人组成。2005 年 6 月 26 日恒深公司的股东会到会股东只有 5 人,没有过半数,该股东会决议无效。软投公司的转让价格直到 2006 年 2 月底才确定,其没有按《公司法》的规定将其所持股份的转让条件和价格等转让事项依法书面通知全体股东。交易中心明知该决议无效,即于 2006 年 2 月 28 日在报纸发布《产权交易信息公告》是违法的。2006 年 3 月 11 日恒深公司没有通知全体股东参加会议,参加会议的股东也没有形成一致的结论意见,该股东会会议纪要无效的,交易中心以无效的《股东会会议纪要》作为拍卖依据,拍卖结果也是没有法律效力的。

(2) 杨晨晖、广角公司、雷蕴奇均填写《产权买卖初步意向登记表》,因此,填写该表格不能作为雷蕴奇放弃优先购买权的依据。软投公司转让的股权最终由杨晨晖和广角公司“一分为二”买受,与竞拍前公司公布的股份转让条件和价格是不一样的,软投公司并没有将该情况通知雷蕴奇和其他股东,违反了《公司法》的规定。

(3) 雷蕴奇在 2006 年 4 月 26 日委托胡鲲交纳了 10 万元竞价保证金,并参与竞拍,但交易中心以《授权委托书》需要公证为借口,不让胡鲲参加竞拍,由于交易中心的侵权行为,导致雷蕴奇无法参与竞价。请求二审法院:撤销原判,改判确认拍卖无效。

福建省厦门市中级人民法院认同一审判决依据的事实和理由,认为:《公司法》确认的股东优先购买权,仅指股东向股东以外的人转让其股权时,其他老股东在购买价款和其他股权转让条件相同的前提下,可以优先于第三人受让股权。该条款纯为保护老股东既得利益免受陌生人加入公司而带来的不便或者不利,强化公司的人合性而设。但是《公司法》并没有具体规定公司、转让股东、其他股东各方在股权转让过程中如何保证股东的优先购买权的行使,通过何种程序来行使。实践中,股东优先购买权的行使应当与股东转让权相兼顾,既可以表现为一锤定音的一次行为,也可能表现为历经多次角逐的动态过程,在这过程中既要体现其他股东与第三人的意思自治,又应当符合转让股东的利益最大化原则,只要符合征得“多数股东同意”及“同等条件下,其他股东有优先购买权”的条件就应当认定转让合法有效。因此,本案审查的应是交易中心接受委托拍卖依据的合法性及拍卖程序合法性的问题。2005 年 6 月 26 日代表股权 95.948% 的股东同意构成“多数股东同意”。雷蕴奇填写《产权买卖初步意向登记表》并交纳竞买保证金的行为表明他同意通过在交易中心竞价的方式行使股东优先购买权。



雷蕴奇主张交易中心以授权委托书未经公证为由,拒绝让其代理人胡鯤入场竞拍,但其提交的证据不足以证明上述事实的存在,且即使存在上述事实,亦是交易中心对雷蕴奇参与竞拍的权利进行侵害产生的侵权问题,交易中心应承担的是由于雷蕴奇不能参与竞拍产生的损害赔偿责任,与拍卖行为的法律效力并没有关联性,除非买受人参与该侵权行为,否则善意买受人通过合法的拍卖程序竞得的股权应当受到法律保护。由于案外人杨晨晖和广角公司已通过合法的拍卖程序买受软投公司拥有的恒深公司 59.26% 的股份,即使交易中心的行为构成对雷蕴奇侵权,并不导致拍卖行为无效,否则将影响交易秩序的稳定。因此,雷蕴奇以交易中心侵权为由要求确认拍卖无效理由不能成立。综上所述,上诉人雷蕴奇的上诉理由没有事实和法律依据,其上诉请求应予驳回。原判决认定事实清楚,适用法律正确,应予维持。

一审法院正确地指出了公开挂牌转让的方式导致股份优先购买权的行使与拍卖产生矛盾。本案更为简单的判决方法是直面这个矛盾,适用特别法优于一般法的法理规则,认定公司法为一般法,2003 年国务院国有资产监督管理委员会、财政部令(第 3 号)《企业国有产权转让管理暂行办法》为特别法。在二者发生矛盾的时候,公司法对股东先买权的一般性规定应当让位于特别法要求“企业国有产权转让应当在依法设立的产权交易机构中公开进行”的特别规定。21 世纪初,在一波国有企业私有化的浪潮中,曾经有大量的国有资产以廉价出让的形式流失。建立产权交易所,让国有资产在那里挂牌拍卖,是防止廉价出让的有力措施。所以,按照特别法优先于一般法的规则判决本案是最为简明的。当然,这样做也有法律障碍:公司法是上位法,国务院部委的命令是下位法;特别的下位法能否修正一般的上位法,这一点并不清楚。不过即使答案是否定的,其实也只是一个立法上的衔接和技术问题——修改公司法,对此做出具体规定便是。

此外,杨晨晖和广角公司都是老股东,不是外人。在老股东之间是可以自由转让的,不存在先买权。不知道一、二审两家法院为什么都没有从这个角度进行论述。

法院的判决结论是正确的,符合我国经济改革的方向,有利于对国有资产的保护。但是法院的判决理由却有问题。两家法院都以雷蕴奇自愿同意放弃优先购买权为由判其败诉。雷蕴奇是否真的作了放弃先买权的意思表示是有争议的。问题是即使法院的认定正确,也无助于规则的确立。假如下次碰到一位股东从一开始就反对国有股权到产权交易所挂牌,或者拒绝填写相关表格也拒交保证金,那他能不能阻止该国有产权的公开拍卖,或者同意拍卖但是在拍卖结束之后主张先买权,将股权从已竞拍成功的买家手里按照相同的价格重新买回来呢?答案应该是否定的。可见,法院的判决理由不可靠。

本案中,雷蕴奇提出只有 5 人出席的股东会不能做出有效的决议。这个说法看似幼稚,其实有理。首先,无论是股东会开会的有效数还是通过决议时的表决权计算,

都是指持股比例而不是股东人数。95.948%的股权可以满足任何有效数，通过任何决议。但是对股东转让股份，《公司法》第71条并没有要求股东会做出决议，只要要求“其他股东过半数同意”。这个“过半数”是计人头还是算股份？并不清楚。已有案例对此理解为点人头，即按股东人数算，而不是按持股比例算。如果这样的理解合法，那么雷蕴奇的说法就很有道理了，14个股东中只有5人出席的会议是无权同意或不同意转让的。从这个意义上说，法院的判决逻辑也有问题。因此，只有按照特别法优于一般法的规则或者老股东之间不需要过半数同意的道理判决，才顺理成章。

通过先买权来保护股东的投票权不被稀释主要对有限责任公司有效，因为那里的股东人数较少，各人的持股比例很有意义，股东对此也很敏感。但是对一个发行了数千万、数亿股的上市公司来说，持有几百或几千股的人只拥有数十万分之一的投票权，这个投票权再被冲淡20%或者50%对股东来说都无关紧要。再说，上市公司的股份在证券交易所公开交易，任何一个不想被冲淡的股东都可以买到更多的股份来保护自己的投票权。由此可见，先买权只对有限责任公司有意义，对上市公司意义不大。这就是为什么公司法规定有限责任公司的股东有先买权，而没有规定股份有限公司的股东有先买权的原因。

不过，一个公司要不要设置先买权完全是由当事人自由选择的。法律不会强加干涉。即使公司法规定了，有限责任公司也可以在章程中排除先买权；即使公司法没有规定，股份有限公司也可以在章程或者规章中设置先买权。

配售权是实现先买权的常用手段。如果上市公司有先买权。它就必须发行配售权给股东，比如10配1，即持有10股股份的人可以在指定的日期之前按照低于市场价格的某个指定的价位购买一股股份。如一个拥有11115股的人就获得11115份配售权，可以购买1111.5股新股。但是发行只能以股为单位，没有0.5股。对此，他有两个办法解决问题：一是再去购买5份配售权，加上原有的11115份，总共11120份，那么他就可以购买1112股新股；二是卖掉5份配售权。买卖配售权的价格是每份配售权等于市价与购买价的差价的1/10。这样的配售权可以上市，在上海证券交易所称为认购权，是权证的一种。只要发行人办理了这批配售权的上市手续，买卖配售权应该是不困难的。

美国实行授权资本制。对于授权而未发行的股份，一般认为先买权不适用，因为这些股份的发行所产生的冲淡效果是在设立条款中预期到了的（*Dunlay v. Avenue M. Garage & Repair Co., Inc.*, 253 N.Y. 274, 170 N.E. 917 (1930)）。但是也有不同的观点，尤其是当初次发行后等了好几年再发行，先买权可能适用（*N. Lattin, Corporations* 495 (2d ed. 1971)）。当公司用股份购买特殊资产时，先买权一般不适用，因为如果适用，公司就买不成急需的资产了（*Thom v. Baltimore Trust Co.*, 158 Md. 352, 148 A. 234 (1930)）。但是如果公司可以先付钱购买资产，再发行新股筹集资



金补充购买资产所用掉的钱的话,先买权仍然应该得到保护。也就是说,除非万不得已,不得排除先买权。此外,当公司按雇员报酬计划发行新股时,先买权也可能不适用。因为这些股份的发行是以某些雇员的特殊服务为对价的,适用先买权会使报酬计划破产。

【案例 4-9】

Hyman v. Velsicol Corp., 342 Ill.App. 489, 97 N.E.2d 122 (1951) ^[1]

原告 Hyman 是一位发明家。他和两个资助人创立了一个封闭公司。发明家用他的专利权入股,持有公司 20% 的股份,两位资助人分别持有 40%。公司办得很红火。发明家试图拥有更多的股份,否则不愿意把新获得的专利转让给公司。资助人不同意。发明家辞职,另行开张生产他的新产品。公司起诉并胜诉,迫使发明家将新产品转让给公司。

公司董事会随后通过了注资决议。已发行的 200 股分裂成 2 000 股,面值也从 100 元降到 10 元。董事会还决议新授权 10 万股,并按 10 元 1 股发行 6.8 万股。先买权存在,两位资助人利用先前对公司的债权购买了自己的份额,而且公司的银行一直在劝告公司将股东的债权转换成股权以改善其资本结构。

发明家反对这一新的集资计划,起诉禁止这一计划的实施,而不是支付 13.6 万元来维持自己的份额。按照该计划,原告必须在 12 天内完成购买。基层法院认为计划的目的是“压迫和欺诈”原告,不公平。上诉审法院否决,认为计划“合法,并无不公。”原告指出股份的实际价值很高,10 元的面值与之相比显得微不足道。法院认为原告的这种说法没有道理,因为“董事们不必按照等于‘真实价值’的价格来推荐股票”“只要计划合法公道,被告对原告和计划效果的主观意图就无关紧要”。法院接着说:“我们觉得本案中通过发行给他因股份分裂而产生的新的股份,又发行给他购买权,原告对于按照新面额发行的新股所拥有的比例权利已经得到了尊重……通过发行给原告新的股份和先买权,他已经获得了保护他在公司里的比例权益的机会。至于他没有足够的经费来利用先买权,被告不能对此负责……。”

可是公司在 1940 年之后每年的盈利都在 35 万美元之上。即使按照 25% 的市场利率,交易发生时的股票市值也应该有 150 万美元左右,^[2]按照 2 000 股计算,每股达到 700 美元,10 美元的价格只占实际价值的 1/70。对于原告 Hyman 来说,尽管价格便宜,但是要在 12 天之内筹集 13.6 万美元也是困难的。被告却可以按照实际价值 1/70 的价格购买新股。而法院却坚持说只要给予了他先买权就可以了,不必考虑交易的公平性。或许这是在惩罚原告自己不十分体面的行为(违约自己开张)吧。

[1] 判词原文较长,作者作了概括归纳和重新编写。

[2] 如果利率降低,市值会更高。参见本章第五节中引用的等比数列公式。

有关价格公平的问题, *Katzowitz v. Sidler*, 24 N.Y.2d 512, 301 N.Y.2d 470, 249 N.E.2d 359 (1969) 的判决与 *Hyman* 案截然不同。该案中, 被告为了消灭原告的权益, 股份按每股 100 元的面额发行, 但是其市场价值为每股 1 300 元。价格与价值之比为 1 : 13。法院评论说: “这个价格不是谈判的结果, 而是一种策略。董事们在有意无意地将 *Katzowitz* 置于屈从的境地。” (249 N.W.2d at 365)。法院认为, 以低于公平市价的价格发行股份, 迫使股东投入更多的资金以避免其权益的冲淡, 对股东造成了伤害, 构成压迫。^[1]

从理论上说, 投资者也可以卖掉他的配售权。但是封闭公司的股票没有市场, 配售权卖不掉。

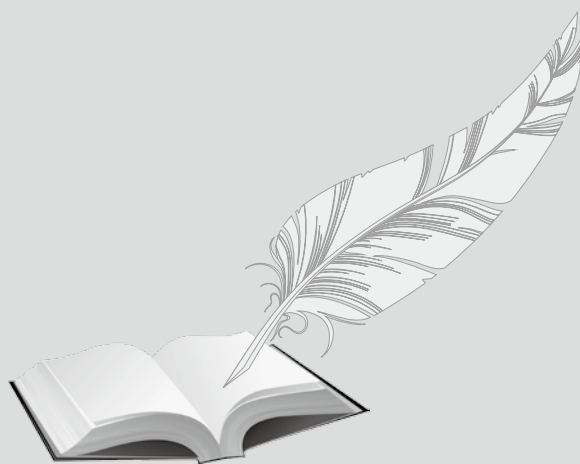
在另一个案子中, *Schwartz v. Marien*, 37 N.Y.2d 487, 373 N.Y.S.2d 122, 335 N.E.2d 334 (1975), 公司发行库存股, 按照纽约州公司法规定先买权不适用。董事会只发行了 3 股给一个拥有公司半数股份的家族, 2 股给一些老雇员。另一个拥有公司半数股份的家族的一个成员请求董事会另行发行 5 股给他们的家族, 遭到拒绝后起诉。法院认为即使设立条款废除了先买权, 股东在股份发行的问题上依然受到信托义务的保护。有诚信的商事目的允许不同对待股东, 但是举证责任在董事。在封闭公司内尤其如此, “不但要证明公司的目的是有诚信的、独立的、商事的, 而且要证明在不影响效率的前提下无法通过其他不冲淡股东权益份额的途径来达到目的。” 335 N.E.2d at 338。原告不需要证明欺诈或者合谋的存在。“相反, 原告只要证明董事们违反对他作为股东的信托义务就可以请求赔偿。” 同上。这个判决的结果是在没有先买权的地方维护了先买权的精神, 或者说通过信托义务的适用达到了与先买权同样的效果, 可谓殊途同归——归于公平的目的。

从上述几个判例可以看出, 先买权的设置目的是公平地处理公司内部多数派与少数派、掌权派与非掌权派之间的关系, 防止掌握权力的一方利用手中的权力排挤和剥削他人, 为自己谋取不当的利益和权力。因此, 有关先买权的争议经常会涉及董事会和控股股东对中小股东的诚信 (信托) 义务。而这已经超越公司资本的研究范围了。^[2]

[1] 关于有限责任公司中多数派压迫少数派的内容, 请参见第十一章第一节“压迫与排挤”。

[2] 关于多数派与少数派的关系, 请参阅第十一章第一节“压迫与排挤”; 关于控股股东的信托义务, 请参阅第十六章。

第五章 | 设立公司





第一节 企业的选择

在创办企业之前首先要考虑的是成立什么样的企业。企业的组织形式主要有个体户、合伙和公司三种。有的人动辄成立公司,那是欠缺考虑的,因为很多情形下公司的组织形式并不适合你想要成立的企业,应该根据企业的具体情况来选择合适的企业组织形式。100年前,不但在中国,而且在西方国家合伙也都是企业最常用的组织形式。下面根据我国现行法律的规定对三种企业组织形式的利弊得失进行对比。

为了使对比有意义,我们假定投资者人数相同,资本及其他各种条件都相同。个人独资的可以比较个体工商户和一人公司,数人合资的可以比较合伙和有限责任公司。它们的差别主要在税收待遇和财产责任。个体户和合伙的投资者对企业债务承担无限连带责任,但是企业的收入不需要纳税,该收入或者亏损加到企业主个人的其他收入中,一起计算缴纳个人所得税。^[1]公司股东负有限责任,但是公司的收入必须缴纳所得税,税后利润分红给股东时又要缴纳个人所得税,即两层缴税。除了纳税和财产责任之外,还有其他一些相对次要的差别,如转让的自由、设立的费用、手续的麻烦程度,等等,也逐一比较。

一、税收待遇比较

如前所述,公司具有法人资格,是一个独立于其组成成员的民事主体。因此,公司也有纳税的义务,是一个税法上的纳税主体;而合伙没有法人资格,不是一个独立的民事主体,^[2]因而也不需要纳税;同理,个体工商户也不是独立的民事主体,也不需要纳税。这样规定也便于与国际接轨,西方发达国家大都是这样做的。

目前,我国对拥有法人资格的企业统一按25%的固定税率^[3]征收所得税,而对个人则按多级超额累进税率征收所得税,而且个人的薪酬收入和个体工商户的经营收入又有不同的税收标准,^[4]其中工资、薪金适用3%~45%七级超额累进税率,个体工商户的生产、经营所得和对企事业单位的承包经营、承租经营所得适用5%~35%五级超额累进税率,所以税收因素相当复杂,应当对不同情形的收入做分析比较,才能确定哪一种形式的企业在税收方面比较有利。假定一个企业每年的税前净利润

[1] 我国原先的企业不论是何种组织形式都要就其收入缴纳所得税,个人收入另行缴纳所得税。但是从2000年1月1日开始,个体工商户和合伙企业不再在企业层次上纳税,企业的收入归入个人收入,由个人缴纳个人所得税。见国发〔2000〕16号《国务院关于个人独资企业和合伙企业征收所得税问题的通知》和财税〔2000〕91号《国家税务总局关于印发〈关于个人独资企业和合伙企业投资者征收个人所得税的规定〉的通知》。

[2] 在商事交易和民商事诉讼中,一般都承认合伙和个体工商户的主体资格。正文仅从税法意义上说它们不是独立的民事主体。

[3] 相关内容见《企业所得税法》第4条。

[4] 见《个人所得税法》第3条(一)(二)和该法末尾所附的两张税率表。

分别为 3 万元、6 万元、10 万元、15 万元、20 万元、30 万元、100 万元，让我们比较一下它采取个体工商户形式与一人公司形式所应缴纳的所得税额：^[1]

表 5-1 个体工商户与一人公司所得税税负比较

企业形式 税前利润 / 万元	个体工商户 / 元	一人公司 / 元
3	2 250	7 500
6	8 250	15 000
10	20 250	25 000
15	37 750	37 500
20	55 250	50 000
30	90 250	75 000
100	335 250	250 000

由表 5-1 可知，企业税前利润在 10 万元以下的，个体工商户明显地比一人公司少交所得税，尤其是考虑到公司是两层征税，在缴纳了公司层次上的所得税之后，在公司给股东分红的时候还要对股东按红利收入再征收所得税，税负的差别会更大。从表中还可以看出，当企业的税前利润超过 15 万元之后，一人公司所交的所得税少于个体户。如果加入两层征税的因素，到底采取哪一种企业组织形式可以少交税？那就需要具体地计算和设计了。

如果公司给股东分红，根据我国《个人所得税法》第 3 条第 5 项的规定，红利的税率为 20%。^[2] 这就是两层交税，在公司交了企业所得税之后股东个人还要再交个人所得税。两项相加差不多要交 45% 的所得税，这就远远高于个体户的税率了。但是在实际操作中还有其他的变通办法。

假定企业每年的税前利润为 20 万元，投资者选择一人公司形式，可以给自己发月薪 1 万元。根据个人所得税法，工资收入在减去 3 500 元免征额之后按七级超额累进税率征税，1 500 元及以下部分 3%、超过 1 500 元至 4 500 元的部分 10%、超过 4 500 元至 9 000 元的部分 20%、超过 9 000 元至 35 000 元的部分 25%、超过 35 000 元至 55 000 元的部分 30%、超过 55 000 元至 80 000 元的部分 35%、超过

[1] 根据现行法律规定，个体或合伙企业按个人所得缴纳个人所得税，采用五级超额累进税率，分别为 15 000 元及以下部分 5%、超过 15 000 元至 30 000 元的部分 10%、超过 30 000 元至 60 000 元的部分 20%、超过 60 000 元至 100 000 元的部分 30%、超过 100 000 元的部分 35%；公司的所得按 25% 的比例税率统一征收。

[2] 财政部 2012 年 11 月 16 日发布的《关于实施上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》，从 2013 年 1 月 1 日起，“个人从公开发行和转让市场取得的上市公司股票，持股期限在 1 个月以内（含 1 个月）的，其股息红利所得全额计入应纳税所得额；持股期限在 1 个月以上至 1 年（含 1 年）的，暂减按 50% 计入应纳税所得额；持股期限超过 1 年的，暂减按 25% 计入应纳税所得额。上述所得统一适用 20% 的税率计征个人所得税”。也就是说，实际税率根据持股期限的长短分别为 20%、10%、5%。但是这一规定仅适用于上市公司的股东，不适用于非上市公司的股东。



80 000 元的部分 45%。20 万元的税前利润扣除 12 万元的个人工资剩余 8 万元,按 25% 的税率缴纳 2 万元企业所得税,个人 12 万元的年薪月薪为 1 万元,扣除 3 500 元的免征额后剩余 6 500 元,每月缴纳所得税为: $1\,500 \times 3\% + (4\,500 - 1\,500) \times 10\% + (6\,500 - 4\,500) \times 20\% = 745$ 元,每年交 $745 \times 12 = 8\,940$ 元的工资所得税。加上 2 万元的企业所得税,一共 28 940 元。而个体工商户自己的工资是不能从成本中扣除的,只能作为企业的收入,所以个体户的税前利润仍然是 20 万元,需要交 55 250 元的所得税,多于公司所交的税。只要公司经营者的月薪在 55 000 元以下,他的税率都不超过 30%,低于个体户的最高税率 35%。只有当他的月薪超过 8 万元的时候,他的税率才会高于个体户的税率。可见,由于个体工商户发给业主的工资不能打入企业的成本,而公司可以这样做,所以用对投资者发较高工资的办法,只要设计得好,采取一人公司的形式可以少交税,而且也避免了两层交税。

数人合资创办企业时,需要在公司与合伙之间选择企业的组织形式。在税收方面,有限责任公司与合伙的差别和上述一人公司与个体工商户的差别是一样的:对有限责任公司两层征税,而合伙企业的收入或亏损都是分配到每个合伙人头上,由该合伙人缴纳个人所得税的,对合伙本身不征税。从表 5-1 比较一人公司与个体工商户的税负差别可知,15 万元的税前利润为临界点,15 万元之下一人公司交得多,15 万元之上个体户交得多。由于合伙人的个人所得税税率与个体工商户的业主是一样的,所以当企业利润按投资者人数平分在 15 万元之下时,有限责任公司交得多,15 万元之上时合伙人交得多。假定有 5 个投资者合资,那么企业税前利润的临界点就是 75 万元(依然假定合伙利润是平分的),因为 75 万元的企业利润分摊到 5 个合伙人头上,每人刚好 15 万元。企业的税前利润高于 75 万元,合伙人交的税就比公司多,低于 75 万元则比公司少。投资者人数大于或者小于 5 人的,都可以按每人 15 万元类推。不过像个体工商户的业主一样,合伙人的工资也不能打入企业的成本,而有限责任公司的股东如果充当公司雇员,其工资是可以打入企业成本的。所以如果有限公司不分红而采取工资的形式向参与经营的投资者发放,也可以减少企业利润,从而在企业层次上不交或少交税。只不过这样做有一定的限度。因为在美国,过高的工资会引起税务局的质疑,认为是变相分红。但是我国税法还处在初级发展阶段上,估计税务局暂时还不会提出这样的质疑。

总的来说,这方面的设计没有固定的成规,税法也在不断的修改中,优秀的律师应因事制宜进行规划和设计,并在守法的前提下维护当事人的利益。

二、有限责任比较

除了税收之外,一人公司与个体户最大的不同是有限责任。不过,就合同债务特别是信用借贷来说,二者的差别其实不大,因为债权人不会轻易地借钱给一人公司,而是要考察它的还款能力。在能力相同的情况下,如果个体户企业信用不足,

债权人还愿意放贷是因为企业主承担的是无限责任，他的个人财产也都搭在里面，那么一人公司的放贷人也会要求股东个人担保，否则不肯放贷。结果都是无限责任。可见，虽然法律规则不同，经济结果却相同；是经济决定法律，而不是法律决定经济。其他如货物买卖的欠款等情形也都是一样的。只要是合同关系，一人股东的有限责任意义都不是很大，因为对方在需要的时候总是可以通过合同的规定使你承担无限责任。我国银行在贷款给小公司时普遍要求公司老板个人担保，就说明了这个道理。

在侵权案子中，如果公司资本明显不足，或者个人财产与公司财产混同，公司面纱很容易被刺穿，结果也都是无限责任。而且《公司法》第63条规定财产混同的举证责任在股东，股东不能证明财产独立的就要负无限责任。但是如果公司资本初始充足，后来由于经营不善或者市场衰落等原因发生亏损，导致资本不足，公司面纱就不会被刺穿。^[1]一人公司的股东受有限责任的保护，会比个体工商户处于相对有利的地位。由此看来，一人公司享受有限责任的保护是有限的。企业形式的选择应该更多地考虑税收因素。

在比较了个体户与一人公司之后，我们仍将合伙与有限责任公司比较。与一人公司不同，普通有限责任公司的股东对于财产独立不负初始的举证责任。除此之外，小公司股东们享受的有限责任虽然在法律上有别于合伙人，但是实际效果却也差不多，至少在合同关系中是这样。因为如上所述，债权人在借钱之前会要求股东个人担保，否则不借。当然，如果债权人不够精明，又不懂法律，不要求股东担保，一旦公司无力偿还，股东可以享受有限责任的保护，债权人却遭受损失。但是这种情形毕竟是少数，因为在一个日趋成熟的市场经济中，这种情形会越来越少。对于侵权债权人，在公司面纱不被刺穿时，股东固然享受有限责任，从而优于普通合伙人。

不过，合伙除了普通合伙之外还有有限合伙。有限合伙人像公司股东一样享受有限责任，条件是他不参加企业的经营管理。只要他不参加经营管理，他的有限责任就是可靠的。^[2]后面我们会学到，刺穿公司面纱令股东承担公司债务的一个前提条件是该股东积极地参与了公司的经营管理。如果没有参加，对于他的公司面纱就永远不会被刺穿。在这个问题上，有限合伙人与股东是完全一样。

可见，有限责任的好处对于股东人数较少、实力不那么雄厚的有限责任公司来说，也是很有限的。

三、转让自由比较

在股东的投资决策中，投资份额的流通性能是一个重要的考虑因素。流通性能

[1] 关于刺穿公司面纱的问题，我们将在下一章详细讨论。

[2] 但是在实践中，分清有没有参与经营是一个很复杂的问题。例如，有限合伙人可以根据合伙合同的规定参与选举经理，即合伙事务的执行人。这算参与吗？有限合伙人还可以参与企业某些重大决策的投票表决，这又算不算参与呢？这些问题，就留给我国的法院在以后的司法实践中去解决吧。



越好,投资的价值也就相对较高。公司的股份容易流通,是因为股东承担有限责任,所以一股东转让给另一股东对其他股东没有影响。如果是无限责任,一个富有的股东持股令别的股东放心;但是如果他转让给另一个喜欢冒险而又很穷的股东,出了事情却要别人一起承担无限连带责任,别的股东肯定不干,于是股份的转让就会受到限制。可见有限责任是股份自由流通的前提。对上市公司来说,其股份在交易所挂牌,自由流通自然不成问题。那么,对小的有限责任公司来说是不是也是这样呢?《公司法》第71条规定,有限责任公司的股东之间可以相互转让其全部或者部分股权;股东向股东以外的人转让股权,应当经其他股东过半数同意;但是在同等条件下,其他股东有优先购买权;半数以上不同意的,不同意的股东应当购买该转让的股权;不购买的,视为同意转让。可见,在有限责任公司内,除了已有的股东之间可以自由转让外,对外的转让要比在上市公司内麻烦得多。首先是股份没有市场,需要自己寻找买方。其次是即使找到了买家,还会受到原有股东的各种掣肘。当然,最终还是可以转让的。

那么,合伙份额的转让是否自由呢?我国《合伙法》第43条、第45条、第47条规定,新合伙人入伙,除合伙协议另有约定外,应当经全体合伙人的一致同意;合伙人退伙,也应经全体合伙人的一致同意,或者由合伙协议约定;^[1]未约定的在不给合伙企业事务执行造成不利影响的情况下才可以退伙,但应当提前30日通知其他合伙人;违反本法这些规则强行退伙的,应当赔偿由此给合伙企业造成的损失。可见,合伙份额的转让主要取决于合伙合同。合同可以禁止转让或允许转让。只是在合同没有规定的情况下,退伙需要得到全体合伙人的同意,否则就要赔偿合伙企业因退伙而引起的损失;新入伙的人也要得到全体合伙人的同意。相比之下,有限责任公司的股份对外转让只要得到半数以上股东的同意即可,不需要全体一致的同意。可是在现实生活中,如果股份的转让会对公司造成损害,那半数股东会同意吗?答案应该是否定的。而在没有损害的情况下,合伙人的退伙也是自由的,而且还可以强行退伙。况且,股东转让股份的权利虽然法定,但是如果股东之间的协议规定必须得到全体一致的同意,这样的规定应当有效。而有限责任公司的股东经常订有这样的协议。可见,有限责任公司的股份转让在很大程度上也是一个合同问题。其自由程度与合伙份额的转让差别不大。

有限合伙的股份转让完全取决于合同的规定。《合伙法》第73条对于有限合伙份额的转让仅要求提前30天通知其他合伙人,没有任何别的限制,把这个问题完全留给合伙合同去规定。由于有限合伙人不参加企业的经营管理,有限份额的转让

[1] 当一个合伙人将他的份额转让给一个外人的时候,这一转让行为同时引发了两个问题:一个是原合伙人的退伙;另一个是新合伙人的入伙。所以法律作了分别的规定。如果未经其他合伙人同意而私自将自己的份额转让给了外人,该外人可以获取该份额的收益,但是不得参与合伙事务,因为合伙人合伙是基于相互的信任,不可以将一个不受欢迎的新人强加给其他合伙人。

应该比有限责任公司的股份更加自由一些。

四、设立费用与手续麻烦比较

除了有限责任和股份的转让自由之外,企业的成立、存续、筹资、分配等也应考虑和比较。长期以来,我国都按不同企业的类型分别收取不同的设立登记费。^[1]自2012年1月1日起,我国首先取消了小型微型企业的设立登记费和其他一些收费。^[2]2014年12月23日,财政部又发布财税〔2014〕101号文件,决定从2015年1月1日起停止收取企业登记费。而年检费早已随同年检制度的废除而一同取消。

从手续的繁简程度上看,个体工商户的登记手续最简单,只要不涉及前置许可,只要4样材料:身份证复印件、1英寸照片、房产证复印件和租赁合同。^[3]其次,合伙也比较简单。有限公司的材料相对较多。

西方国家合伙企业和个体企业的设立一般都不需要正式手续,既不要求书面合同,也不需要登记注册(有限合伙除外);而公司必须要登记注册。所以合伙和个体企业的成立成本要低于公司。但是在我国,做生意的人都要在工商局登记注册,不管是合伙、个体户还是公司。而且,公司登记的手续也远比西方国家麻烦,效率太低。对此,我国政府花大力气进行改革。

对设立公司的申请大都是当场受理。以前只是申请营业执照,以取得法人资格。按照《公司登记管理条例》的规定自申请受理之日起15日内作出是否准予登记的决定,但是实际操作要快一些,一般从受理到领取营业执照为5个工作日,快的2个工作日,理论上最快当天可以领取。但是实际操作中窗口受理人员受理之后,准许权在领导,当场准予的很少。一般快的当天准予,但营业执照要隔天才能打印。

2015年3月,李克强总理在政府工作报告中提出三证合一,即工商营业执照、税务登记证和质检组织机构代码证^[4]合成一张证书,具体办法是在营业执照上打上工商、税务、质检的三个号码。因为以前,企业在设立登记、领取了营业执照之后还需要分别办理其他两张证。三证合一可以减少企业的许多麻烦,大大提高经济运行的效率。

2015年7月1日,浙江省率先试行五证合一,即在三证合一基础上,进一步整合企业缴纳社会保险时办理的社会保险登记证、接受统计调查时办理的统计登记证,

[1] 现行《公司登记管理条例》依然规定公司登记要按注册资本的数额收取登记费,注册资本在1千万元以下的收取0.8‰,1千万元以上到1亿元部分收取0.4‰,1亿元以上部分免收。显然,这些规定现在已经过时,它们只在2006年年初到2014年年底之间实行过。个体户早先收取过20元的登记费,后来取消,不再收取。合伙企业登记每户收取300元,与出资额无关。年检费对公司和合伙每户收取50元,个体户不收。所有这些收费,现在已经全部取消。

[2] 见财政部财综〔2011〕104号文件。

[3] 这是从上海市工商局了解到的消息。各地可能稍有差别,但即使有,也是大同小异。

[4] 质检组织机构代码证等于是企业的身份证。



由工商(市场监管)部门核发加载有统一社会信用代码的营业执照。

2016年6月30日,国务院办公厅发布《关于加快五证合一、一照一码登记制度改革的通知》,同年10月1日起在全国实施。^[1]据说,以前办理这些证照至少需要20多天,现在只要两天。

可见,从设立费用和手续的麻烦程度上看,各类企业已经差不多了。

五、企业存续、筹资、利润分配等方面的便利比较

理论上,公司可以永久存续,除了一人公司之外,不因个别股东的死亡或者离去而终止解散,而合伙则因合伙人的死亡或者离去而自动终止解散。不过合伙合同可以做出相反的规定,使合伙企业不因合伙人的退伙或者死亡而解散。此外,有限合伙人的离去或死亡不会引起企业的解散。我国合伙法对这个问题作了特别的规定,即个别合伙人的退伙或死亡都不导致企业的解散(见《合伙法》第45条、第48条),从而否定了传统理论上关于合伙企业的存续规则。这样,我国的合伙企业可以像公司一样,也可以永久存续。

公司筹资比合伙灵便,因为有许多公认的筹资办法可以利用,例如,发行股份或者债券等。合伙通过创立新的合伙份额来吸引新的风险投资者要比公司麻烦;如果像公司那样借入资本,会使合伙人承担更多的风险。这种风险对公司股东是不存在的,除非债权人要求他们担保债务。不过如前所述,对小公司来说,债权人很可能要求股东这样做。可见,是企业的实际状况而不是它的法律形式决定其借款能力以及要不要承担个人责任。另外,有限合伙筹资比普通合伙方便,可以像公司那样发行新的有限份额来筹资。所以大的合伙企业经常采取有限合伙的形式。

与筹资相联系的是利润分配。合伙人可以随意划分各自对合伙利润或者亏损的份额,不需要与他们的出资形成比例关系。每个合伙人的控制权和分配权也可以不成比例。而公司一般实行同股同权、同股同利的规则,给予同样的股份以同样的控制权和利润分享权。也就是说,合伙对合伙人分配利润要比公司方便,因为公司必须遵守有关分红的限制。不过,如果合伙在向合伙人分配时损害了合伙债权人的利益,也应受到欺诈性转让规定的限制。我国合伙法还没有这样的规定,但是发达国家都有这类规定。

通过上面的比较可以看出,对于股东人数较少的有限责任公司来说,它与合伙有着许多相同和相通的地方,可以说,它是介于股份有限公司与合伙之间的一种企业组织形式。另外,有限合伙又是介于公司与合伙之间的一种企业组织形式。合伙企业相对于公司的主要好处有两点:一是不用交税;二是比较灵活。从交税的角度看,

[1] 总的来说,由于计划经济的传统,我国政府机关对经济活动的干预还是太多,服务不够,与西方发达国家相比差距很大。多年来,国务院不断地取消和简化各种行政审批手续,都是为了减少干预、加强服务。三证合一和五证合一都是其中的重要举措。

普通合伙和有限合伙都优于公司;从灵活的角度看,普通合伙最优,有限合伙合次之,有限责任公司第三,股份有限公司最后。

第二节 设立公司的实体条件

我国《公司法》第 23 条规定了设立有限责任公司的 5 个条件:股东人数、注册资本、章程、名称和组织机构、住所。第 76 条规定的设立股份有限公司的条件与此基本相同。下面分别讲解。

一、股东符合法定人数

《公司法》第 23 条第 1 项规定设立有限责任公司的第一个条件是“股东符合法定人数”;第 76 条第 1 项对设立股份有限公司要求“发起人符合法定人数”,说的是同一个意思。这个条件最容易满足,一般说来 2 人以上即可。传统上将公司看作社团法人,也就是具有 2 个或 2 个以上的股东。这种看法因为一人公司的出现而受到挑战。但是一人公司毕竟是极少数,属于特殊情形。所以我国公司法对一人公司设专节规定,其设立条件与普通的公司稍有不同。除了一人公司之外,其他的公司都是 2 人以上。《公司法》第 24 条要求“有限责任公司由五十个以下股东出资设立”,其实就是 2 人以上 50 人以下的意,之所以没有说“2 人以上”,是因为有一人公司的存在;《公司法》第 78 条则明确要求“设立股份有限公司,应当有二人以上二百人以下为发起人”。因为发起人也是股东,^[1]所以股份有限公司同样有 2 人以上的要求。^[2]

有的国家历史上曾经对公司的股东人数提出过较高的要求,例如,1862 年英国公司法要求 7 人以上,但是现在一般都放宽到了 2 人以上(包括本数)。我国 1993 年公司法也要求股份有限公司股东人数在 5 人以上,但是 2005 年对公司法作了修改,也将 5 人的要求放宽到了 2 人。

关于股东人数的要求之所以容易满足还不仅在于人数要求低,对股东资格的要求也很低,即不要求有完全的民事行为能力,未成年的小孩都可以凑数,只要作为

[1] 发起人一般都会充当股东,而且是控股股东。有没有人发起设立公司而不当股东的?我们没有这方面的实证数据,但是从理论上说也可以有。让我们假设一个有经营管理才能的人,与有钱投资的股东约定由他发起设立公司、担任公司法定代表人并经营管理公司,领取薪水,但是不持有股份。这就是不当股东的发起人。实际情形丰富多彩,应有尽有。发起人不当股东的情形肯定是存在的。当然,有一点可以肯定,即使有,这种情形也是极个别的。

[2] 实践中设立公司时,发起人少的一两个,多的五六个,不需要 200 人,连 100 个或者 50 个都不需要。所以公司法 200 人的规定显得多余。



发起人的那个股东具有完全民事行为能力就可以了。^[1]著名的萨勒门诉萨勒门案^[2]就是一个典型的例子。该案中的公司是根据1862年英国公司法成立的英国公司。该法要求7个股东,萨勒门先生让他的老婆孩子都来凑数,给他们每人一股股份。人家上法院告他说那些股东都是挂名的假股东,真实的股东只有萨勒门先生一个人,因而萨勒门公司在股东人数上不符合公司法的要求,不应当认定为公司。但是法院最终判决萨勒门可以这样做,因为法律没有规定股东不可以挂名。

除了自然人之外,法人也可以充当股东,这是没有疑问的。在母子公司关系中,母公司是子公司的股东,而且是控股股东。在非控股关系中,一个公司持有另一个公司的股份,从而成为该另一个公司的股东,是常有的现象。

不过,我国现行法律为了防止官商结合,禁止某些特定的人成为公司股东,如国家公务员,包括法官、检察官等,都不可以做股东。^[3]

上面讨论的是法定人数的低限——两个以上。这个要求很容易满足。我们再来看法定人数的高限。股份有限公司的发起人在200人以下,这个没有问题,实践中设立公司的发起人不需要这么多,几个人就够了。但是有限责任公司的股东不得超过50人,这个高限在绝大多数情况下足够了,因为有限责任公司的股东一般只有两三个或者五六个的样子,超过20个的很少。但是在个别情形下,也有超过50个的,主要是在国有企业和集体企业改制的过程中,有的企业采用了让全体职工参股的办法。当一个企业的职工人数超过50人时,自然就会发生股东超过50人的情况。为了满足公司法关于股东人数在50人以下的要求,很多企业成立了职工持股会或者共有资产管理委员会,将许多职工的股份挂在持股会或者管理委员会的名下。请看下面的案例。

【案例5-1】

袁丽杰与北京八达岭金宸建筑有限公司股东会或股东大会、 董事会决议撤销纠纷案^[4]

北京市第一中级人民法院 2009年6月25日

北京八达岭金宸建筑有限公司(以下简称金宸公司)系由北京市延庆县建筑安装公司(以下简称建安公司)改制而来。建安公司成立于1983年,为集体所有制企业,从2000年起建安公司根据企业改制有关规定开始改制,2001年4月9日,延庆县人民政府批复同意公司改革方案,企业性质界定为城镇集体企业,产权归

[1] 所以股份有限公司2人以上200人以下的发起人都必须具有完全的民事行为能力。

[2] Salomon v. A Salomon Ltd [1897] AC22。

[3] 对有限责任公司和发起设立的股份有限公司中的股东而言。上市公司中的小股东应该没有问题。这些公务员在证券交易所购买股票是不违法的。

[4] (2009)一中民终字第3331号。原判词较长。为了节省篇幅,突出重点,精简内容,本书作者作了改编。

企业所有。2001年12月26日，延庆县财政局延财国字〔2001〕47号批复确认建安公司10379万元净资产归本公司全体劳动者共同所有。公司200多名国家正式职工经过股权量化，均在公司享有股权。但是在进行工商登记注册时，遇到了股东人数超出法律规定人数限制的问题，为了解决这个矛盾，经请示北京市工商局，采取了变通的办法，即由49个自然人加上共同共有资产管理委员会（以下简称管委会），一共50人为股东。2002年1月24日，金宸公司经北京市工商行政管理局登记注册成立。

2008年4月11日，金宸公司召开股东大会选举了董事、监事和管委会理事。股东袁丽杰认为该大会的召集程序、决议内容、表决方式违反了公司法及公司章程的相关规定，侵害了原告的合法权益，故于6月2日向北京市延庆县人民法院提起诉讼，请求撤销4月11日股东大会作出的选举董事、监事、理事的决议。理由是该股东大会实际上是全体员工大会，部分股东并未到场，被告只是依据没有表决权的被告员工和部分股东的表决通过了董事、监事和管委会理事的任免。

被告辩称：因为全体员工都是股东，所以召开的是股东大会而不是员工大会。虽然实到人数两百多，但在股东数上并没有超过工商登记的50个。49个自然人股东的之外的与会者都是管委会的代表。管委会是多个持股人的集合体，可以派主任一人参加，也可以派若干个代表参加。股东会是按照公司股东持有的股权数进行投票，并没有超出所代表的出资比例，不会损害原告的合法权益。

法院查明，金宸公司于2008年3月24日前通知49个自然人股东和190个共同共有资产委员会持股人参加会议，同时向每个被通知人发送金宸公司董事选票一张、金宸公司监事选票一张、金宸公司理事（管委会）选票一张。2008年4月11日，金宸公司正式召开全体股东大会，包括自然人股东和挂在管委会名下的职工持股人共计203人参加投票，之后金宸公司根据选票汇总情况，作出京建企宸〔2008〕第1号、第2号和第3号决议，分别选出了董事会、监事会和管委会理事会。2008年，袁丽杰以金宸公司股东大会的召集程序、决议内容、表决方式违反公司法及公司章程相关规定为由诉至法院，请求法院判令撤销金宸公司2008年4月11日股东大会作出的选举董事、监事、理事的决议。

法院认为：本案具有企业改制的特殊历史背景，虽然依据金宸公司的章程规定，公司股东为49个自然人和共同共有资产管理委员会，共同共有资产管理委员会在行使该股权时，应当先有共同共有人在内部形成一个统一的意思，然后依据共同共有管理委员会章程，由共同共有管理委员会主任将这一统一意思表示于外部，但是为了提高企业决策效率，金宸公司通知所有持股职工参加股东会，然后根据选票按股东持有的股权数分别计票选出董事和监事，虽然召集程序和表决方式上存在一定瑕疵，参加股东会的实际股东人数符合公司法的有关规定，选举结果并不违反公司法的立法精神，也不影响每个股东和持股人的实际权利，所以应当认定本次股东会作



出的选举董事和监事的决议有效。一审判决：驳回袁丽杰的诉讼请求。^[1]

原告不服一审判决，提出上诉。认为金宸公司有权参加股东大会的股东只能是公司章程确认的49名自然人和共同共有资产管理委员会的主任（或选举的代表1人）。然而金宸公司2008年3月24日却发了200多张选票，2008年4月11日到会参加选举投票的人达203人。假如参会的203人中除了49名自然人股东外其余的154人都是职工持股人，这些人也不能直接参加股东大会行使自己权利的。职工持股人只能参加所有人代表大会行使自己的权利，不能直接参加股东代表大会行使表决权。因此，职工持股人直接参加股东大会违反了公司法、《公司章程》和《管委会章程》的规定，故形成的决议依法应予撤销。

被告答辩称：公司法有50个股东的规定，并没有50人参加股东会的规定。管委会股东可以派主任一人（经授权代表未量化部分）参加选举，也可以派若干个代表（股东代表个人所持股权）参加选举，这并不违背公司法和公司章程的规定。这样安排得到管委会成员的赞同，是从公司的历史和现实出发，有利于公司发扬民主，维护公司的和谐和稳定。

北京市第一中级人民法院二审认为：金宸公司系由集体企业改制而成立的有限责任公司，虽然在工商局登记的股东为49个自然人和管委会，但是管委会实际由职工持股人组成。该部分经过量化后的职工持股人虽不是金宸公司登记备案的股东，但相对于金宸公司内部而言，其实际持有金宸公司的股权，考虑到金宸公司改制的历史背景，应认定该部分职工持股人具有股东身份并享有股东的权利。其参加股东会并未违反法律规定。金宸公司通知所有持股人参加股东会选举公司董事、监事，并未侵害袁丽杰及其他股东的权益。一审法院从提高企业决策效率的角度出发，认定本案所涉选举董事、监事的决议有效，并无不当。

虽金宸公司在召开股东会的过程中，一并由参会人员填写了理事选票，选举了管委会的理事，并作出京建企宸〔2008〕第3号决议，但管委会的权力机构所有人大会的组成人员，与全体持股人并无本质上的区别，选举理事亦是通过参会人员单独填写选票的方式进行的，尽管上述京建企宸〔2008〕第3号决议在表述上确有不当之处，该选举理事的行为在召集程序上亦有瑕疵，但由于选举管委会理事的意思表示明确，且选举理事并非股东会的职权，因此，上述决议应视为共同共有人选举理事所作决议，不应作为股东会决议看待。一审法院关于共同共有人选举理事系合法行使权利，与股东会无关，袁丽杰无权要求撤销的认定，并无不当。

维持原判。

本案中，如果死抠字面意义，原告显然正确，被告似乎在狡辩，因为参加股东

[1]（2008）延民初字第01901号。

大会的人数确实超过 50 人了，不符合工商登记和公司法的规定。但是被告这样做既方便、高效，又不损害任何人。原告声称自己的合法权益受到损害，但是没有指出具体什么权益受到了损害。在没有具体利害关系和实用价值的情况下，原告的起诉本身就有点奇怪，好像纯粹为了维护法律的严肃性，或许是因为原告没有被选上董事等职位的关系。不管怎样，判词中没有任何有关起诉动机的透露。

法院的判决十分务实，既尊重历史现实，又尊重当事人的自主选择，尽量地减少对经济的干预。为了这个大方向而对法律条文做出灵活的理解和解释，是正确的判案思路。

二、注册资本

我国《公司法》第 23 条第 2 项对设立公司规定的第二个实体条件是“有符合章程规定的全体股东认缴的出资额”（第 77 条第 2 项与此类似）。其实，这就是注册资本，因为第 26 条明确规定：“有限责任公司的注册资本为在公司登记机关登记的全体股东认缴的出资额。”

2014 年以前，《公司法》第 23 条第 2 项的规定是“达到法定资本最低限额”。当时的公司法要求“有限责任公司注册资本的最低限额为人民币三万元”（当时第 26 条第 2 款规定），“股份有限公司注册资本的最低限额为人民币五百万元”（当时第 81 条第 3 款）。2013 年 12 月 28 日我国颁布对公司法的修改，取消了对注册资本最低限额，2014 年 3 月 1 日起施行。^[1]通俗地说，现在 1 元钱甚至 1 分钱都可以成立公司了。注册资本的具体数额由股东自由认缴并由公司章程规定，可以是 1 分钱，也可以是几百元、几千万元或者更多，任股东自由选择和认缴。认缴之后也不一定实际到位，只要公司生意能做，政府不再干预。这就意味着验资手续也不必要了。2013 年及以前，股东的现金出资必须经过银行验资并出具验资证明；实物出资必须经过资产评估机构的评估并出具验资证明。这些服务都是要收费的，既加重了股东的负担，增加设立公司的费用，又降低了经济运行的效率。《公司法》的这一修改确实是我国公司资本制度的巨大进步。

但是股东出资作为公司资本依然需要注册。无论是 1 分钱还是几百元、几千万元，都必须登记。登记之后股东便有足额出资的法律义务。如果公司生意做得顺利，那不成问题；但是一旦公司资不抵债，到期债务不能清偿，债权人有权要求股东足额出资，即当初登记的注册资本必须实际到位，否则就需要补足差额。这样的法律

[1] 2013 年 10 月，国务院常务会议决定将注册资本由实缴登记制改为认缴登记制，取消对有限责任公司（包括一人公司）和股份有限公司最低注册资本的要求，不再限制公司设立时股东或发起人的首次出资比例和缴足出资的期限。公司实收资本也不再列为工商登记事项。但是国务院只能制定法规，无权修改法律。所以两个月后，十二届全国人大常委会第六次会议审议通过公司法修正案草案，彻底废除最低注册资本限额，只是补齐了法律手续而已。



后果是每个公司法律师都应当清楚的。

当然,如果注册资本为1分钱,就不会有补足出资差额的问题。但是这样的注册资本数额在面子上似乎不太好看,企业家一般不会做这样的选择。具体注册多少资本,是一个商事决策,但是注册了就有足额出资的义务。

三、制定公司章程

《公司法》第23条第3项规定设立有限责任公司的第三个条件是“股东共同制定公司章程”。《公司法》第76条第4项也规定“发起人制订公司章程,采用募集方式设立的经创立大会通过”。章程是由发起人^[1]按照公司法的要求制订的、约束公司及其全体参与者的基本组织和行为规则。通俗地说,它是公司的基本组织法。^[2]

1. 发起人制定

《公司法》规定发起人制定股份有限公司的章程(第76条第4项),股东制定有限责任公司的章程(第23条第3项)。其实,有限责任公司的章程也是发起人制定的。发起人可以是全体初始股东,也可以是部分初始股东。发起人往往订有发起人协议。发起人协议中的很多内容如公司名称、注册资本、各人出资、经营范围等都会被章程吸收,所以二者在内容上有不少相同之处。

2. 内容包括组织和行为

《公司法》第25条对有限责任公司章程的基本内容做了规定:(一)公司名称和住所;(二)公司经营范围;(三)公司注册资本;(四)股东的姓名或者名称;(五)股东的出资方式、出资额和出资时间;(六)公司的机构及其产生办法、职权、议事规则;(七)公司法定代表人;(八)股东会会议认为需要规定的其他事项。

从这些内容上看,大部分是关于公司组织的,如(一)为公司的名称和地址,(三)(五)涉及公司的资本结构,(四)是公司的组成成员,(六)(七)是公司的领导机构;小部分是关于行为的,如(二)框定了公司的活动范围,(五)涉及股东的出资行为。

[1] 按照公司法的措辞,有限责任公司由股东制定章程(见《公司法》第23条第3项有限责任公司、第60条一人公司、第65条国有独资公司),股份有限公司由发起人制定章程(见《公司法》第76条第4项)。但是制订有限责任公司章程的那些股东也是发起人,所以这里统称发起人。

[2] 国内学界争议章程是合同还是自治规则。其实两种说法都有道理。有人提出章程内容法定,具有国家干预特点,以此来证明它不是合同,因为合同的内容是由当事人自由决定的。可是合同也有内容法定,例如,《合同法》第12条建议了一般合同的条款,第177条规定了供电合同的内容,第197条规定了借款合同的内容,等等。其实,所谓的内容法定,只是指法律要求了必须具备哪方面的内容,至于具体填写什么样的内容,依然是由当事人决定的。例如《公司法》要求章程规定经营范围,但是具体什么范围依然是由当事人选择决定的;要求指定法定代表人,但是具体由谁来担任法定代表人依然是由当事人选举的。合同的条款也一样。所以内容法定这点不能说明章程是自治规则而不是合同。不过,如果把章程看作合同,那就是多边合同。多边合同的修改必须经全体缔约方一致同意,不能采用多数决,而章程按《公司法》规定可以通过超多数决修改,见下面关于章程修改的介绍。从这一点看,章程似乎与合同有别。

《公司法》第81条规定了股份有限公司章程的基本内容:(一)公司名称和住所;(二)公司经营范围;(三)公司设立方式;(四)公司股份总数、每股金额和注册资本;(五)发起人的姓名或者名称、认购的股份数、出资方式 and 出资时间;(六)董事会的组成、职权、任期和议事规则;(七)公司法定代表人;(八)监事会的组成、职权、任期和议事规则;(九)公司利润分配办法;(十)公司的解散事由与清算办法;(十一)公司的通知和公告办法;(十二)股东大会会议认为需要规定的其他事项。其中(二)(九)(十一)规范公司行为,(三)(五)涉及发起人行为,其余内容全是规定公司组织的。而且即使那些行为性规范,也都与组织有关。

上述两个条文在末尾都有一个兜底条款:股东会规定的其他事项。说明除了法律要求必须规定的基本内容之外,发起人或公司股东还可以补充规定其他内容。在学术上,法律要求必须规定的内容称为必要记载事项,由发起人或者股东自主决定的内容称为任意记载事项。必要记载事项的缺少会使章程无效,从而导致设立无效;任意记载事项按照股东的意愿写入,少一项多一项都不会使章程无效。不过,一旦写入章程,无论是必要记载还是任意记载,都是章程的内容,都具有最高的效力。

在实际操作中,各地工商局都制定了格式章程,要求申请人按照格式填写。申请人可以从工商局的网站上下载格式,根据自己的情况对其中的某些内容进行适当调整。各地工商局对这类调整的宽容度可能有所不同,申请人需要与工商局协商沟通方可通过。

3. 生效时间

章程自公司成立即营业执照颁发之日起生效。因为只有有了公司,才有章程;否则,它就还不是章程。但是有人认为有限责任公司和发起设立的股份有限公司的章程从股东签名、盖章时起生效,募集设立的股份有限公司的章程从创立大会通过时起生效。^[1]也有人认为根据章程的具体内容,有的部分从签名、盖章时起生效,有的部分从公司成立时起生效。^[2]这些说法都各有道理。不过,在公司成立之前,章程至多只是一份多边合同,它的效力是合同性质的,还不是凌驾于其他一切文件之上的基本组织法。另外,还要看发起人之间有没有订立发起人协议。如果有这样的协议,那么在公司成立之前,应当以协议为准,章程只对协议内容起辅助性的补充和证明作用。如果没有发起人协议而只有章程,那么章程在公司成立之前就代替了发起人协议,其中属于发起人协议的内容自然应当从签名、盖章时起生效。重要的是看实践中在这个问题上出现了什么样的纠纷,如何按照公平理念去处理纠纷。在公司法对这个问题还没有明确规定的情况下,只能具体情况具体分析,从实际判例中去探讨章程在公司成立之前究竟应该具有什么样的效力。

[1] 施天涛著:《公司法论(第二版)》,124页,北京:法律出版社,2006。

[2] 赵旭东主编:《公司法(第二版)》,184页,北京:高等教育出版社,2006。



4. 最高效力

作为公司的基本组织法,章程之于公司犹如宪法之于国家、合伙合同之于合伙。在公司制定的各种规章制度、起草的各种文件议案、通过的各种决定决议中,章程居于最高的地位,具有最高的效力。一切与章程抵触的文件内容都是无效的,一切不符合章程规定的行为都是违规的。章程不但约束公司,而且约束参与公司事务的每一个个人和机构,包括股东、公司雇员,尤其包括公司的董事、监事和其他管理人员,还包括公司的最高权力机构股东会、执行机构董事会和监督机构监事会。所有这些个人和机构都必须在章程规定的范围内活动,不得违反。当然,所谓最高效力,是就公司起草的文件而言的。与法律、法规相比,章程的效力自然较低。因此,从比较的角度看,章程对于公司是仅次于法律、法规的基本组织和行为规范。

5. 对抗效力

最高效力是对内的;对抗效力是对外的。章程有没有对抗第三人的效力,是在实践中容易引起纠纷的问题。假如章程对法定代表人的权力做了限制性规定,事后该代表人超越章程认可的权力范围代表公司与第三人签订了合同,公司董事会能不能以章程有规定,章程是公开文件,第三人应当知道代表人越权为理由,请求法院宣告合同无效?应该说,章程没有对抗第三人的效力。因为虽然它是登记公示的文件,但是习惯上人们在签订合同时不会去查阅对方的章程。商事活动讲究效率原则,查阅登记文件既麻烦,又不太现实。这一点,我国公司法学界一般也都是承认的。

但是在法律对章程规定有明文提示的地方,有学者认为,章程的规定可以对抗第三人。例如,《公司法》第16条规定公司为他人担保时要按章程规定办理,章程对担保数额有限制的,不得超过限额。在这种情况下,第三人在接受担保时应该有审查章程的义务,因为任何人都可以被推定为知道法律规定。^[1]这种说法似乎很有道理。但是我国法院在审判实践中为了保护交易安全,却确定了完全相反的规则:^[2]即使在这法律明文提示的地方,章程的规定也不能对抗第三人,第三人没有审查章程的义务。可见,无论法律有没有明文提示,公司都不得以自己的章程为由对抗善意第三人。结论便是:章程没有对抗效力。^[3]

6. 超多数决修改

章程由股东会修改。股东会通过决议一般采取简单多数决(即半数以上)规则。

[1] 赵旭东主编:《公司法学(第二版)》,201页,北京:高等教育出版社,2006。

[2] 见第七章第一节第二小节“隐含权力与明文限制”第三部分“对担保的限制”中引自2011年2月10日中华人民共和国最高人民法院公报〔2011〕第2期的案例“中建材集团进出口公司诉北京大地恒通经贸有限公司、北京天元盛唐投资有限公司、天宝盛世科技发展(北京)有限公司、江苏银大科技有限公司、四川宜宾俄欧工程发展有限公司进出口代理合同纠纷案”。

[3] 这是迄今为止我们能够得出的结论。至少我们还没有看到相反的权威性结论。不过,《公司法》第16条就其限制公司的担保权力而言属于恶法(详细分析请见本书第七章第一节第二小节第三部分对公司担保权的讨论及相关案例),应当废止。以后碰到一条良法,如果其中有类似的明文提示,结论就有可能要改写,章程或许仍有对抗效力。

但是由于章程的重要性，公司法要求修改章程实行超多数决。超多数决是指超过某个大于半数的数字，一般为三分之二、四分之三、90%，等等。有限责任公司须经代表三分之二以上表决权的股东通过，股份有限公司须经出席会议股东所持表决权的三分之二以上通过。^[1]

7. 章程与规章的关系——现行规定尚可改进

除了作为基本组织法的章程之外，公司还有许多内部的管理制度。《公司法》第46条第10项赋予董事会以“制定公司的基本管理制度”的权力。这些内部的管理制度，统称为公司规章，其效力低于章程。可见，股东制定章程；董事会制定规章。将章程与规章两相比较，章程是公开文件，因为它是在工商局登记公示的，任何人都可以去查阅；而规章则是对内管理上用的。^[2]从这个角度看，上述《公司法》第25条和第81条两个条文规定的章程内容，如机构的产生与任期、通知办法、公司利润分配办法等，都属于内部管理的性质，可以不公开，如果由公司规章去规定，或许更加合理一些。尤其是公司的解散事由与清算办法，公司法已经有详细的规定，却作为必要记载事项要求章程重复，似乎不太必要。因此，从立法技术上看，这两个条文所规定的章程必要记载事项很有精简的必要。

当然，由于章程效力较高，又难修改，所以股东在制定或修改章程的时候，对于内部管理的一些重要内容，如果不希望轻易改动，也可以选择写入章程。一旦写入，董事会就无权改动，其在制定管理制度时就只能遵从，不得违背。

8. 美国经验比较

美国的公司也有对外对内两个文件。对外公开、内容法定、在政府机关登记的文件叫设立条款（articles of incorporation），相当于我们的章程；只对内、自主制定、不需要登记的文件叫规章（by-laws）。相比之下，他们的设立条款很短、很简单，只含有公司最基本的信息。^[3]最简单的设立条款短得连一张明信片也填不满，只有3项内容，即公司名称、授权股份数、公司的登记地址和代理人姓名。根据各个公司的具体情况，有的设立条款会比这长一些。例如，如果公司有多类普通股，就需要注明每类股份的名称、权利和优惠条件、选举董事的数量和初始董事的姓名及地址；如果有分批发行的优先股，就要注明每批批名或批号，并说明各批在相对权利、优先程度及限制上有何不同，或注明授权给董事会确定，等等。^[4]总之，他们的股权结构比我们复杂，但是登记文件却比我们简单。这自然有利于简化设立公司的手续，

[1] 见《公司法》第43条（有限责任公司）和第103条（股份有限公司）。

[2] 国家工商局是这样规定的，但是地方工商局往往有很多土政策，将企业的登记材料分为内档和外档。外档任何人都可以自由查阅，而内档的查阅受到种种限制，比如需要得到企业的允许、出示立案材料、律师证，甚至要看营业执照原件等。章程属于内档。

[3] 美国商事公司法范本要求章程至少含有以下内容：（1）名称；（2）准予（授权）发行的股份数；（3）（住所）注册的办公室地址和该处的代理人姓名；（4）每个发起人的姓名和地址。

[4] 如纽约州公司法。



提高工作效率。不过,他们的内部规章往往很长,有好几页纸,写得很详细,凡是内部管理和公司运作方面的规定都写在规章里。规章像一本操作手册,含有日常交易的所有的基本规则,董事和官员们对规章一般都比较熟悉,在处理公司事务时常常把它当作一张核对单。^[1]而我们的章程经常是摆设,没有人去注意它、用它。^[2]

此外,他们的法律规定和对设立条款的要求都比我们灵活。根据多数人的需求,公司法作出可供选择的规定。比如以前的法律^[3]曾经要求设立条款写明公司的目的(经营范围)和存续期间,现在考虑到几乎所有的公司都选择永久存续、从事一切合法的经营活动,于是公司法直接规定所有公司均具有这两个特征,除非设立条款写明有限的期限和目的。这样的规定叫“选出去”条款,即法律赋予了你永久存续和泛目的经营权利,但你可以自我限制,选择不要这些权利。又如新发股份的优先购买权和累积投票权,美国商事公司法范本^[4]规定股东没有这些权利,除非设立条款规定有。^[5]这样的规定叫作“选进去”条款,即你选了才有这些权利,不选就没有。还有很多州公司法规定半数以上股份组成股东会会议有效人数,但是设立条款可以选择减少该数。这些可选择权利的规定,既赋予了公司极大的自主权,又方便了设立条款的起草,缩短了篇幅,简化了设立手续,提高了工作效率,体现出法律为经济服务的功能,值得我们学习和借鉴。现实中,我们的立法和执法都比较死板,没给当事人提供更多的选择余地,更有甚者,有的工商局还要求你按照他们的格式章程填写,不得改动,改了不能登记。^[6]

四、有公司名称和组织机构

《公司法》第23条第4项规定设立有限责任公司的第四个条件是“有公司名称,建立符合有限责任公司要求的组织机构”;相应地,《公司法》第76条第5项对设立股份有限公司要求“有公司名称,建立符合股份有限公司要求的组织机构”,语言完全相同。自然人有自己的名字,以便于别人称呼;公司有自己的名称,以便于称呼和辨认。公司名称是公司成立的必要条件,也是公司的营业执照和公司章程的必要记载事项。任何与公司有关的文件上,都会有公司名称。

[1] 此外,公司可能选择把某些内部管理的规定写在设立条款里以使它们更加长久,更难修改。

[2] 时建中对此有同样的看法,见他写的《公司章程》。赵旭东主编:《公司法学(第二版)》,183页、189页,北京:高等教育出版社,2006。

[3] 1969年美国商事公司法范本。

[4] 美国商事公司法范本(Model Business Corporation Act)最初是由美国律师协会于1950年起草编纂的,经过1969年、1984年两次较大的修改,最近一次修改是在2002年。它是从美国50个州的公司法和法院判例中提炼出来的公司法模板,属于民间性质的学术文件,但是已经被美国24个州的议会所采纳,成为这些州的公司法。它们在采纳的时候可能根据各自的需要做一些小修小补。对于那些没有采纳的州,它们的法院在判案时也经常引用公司法范本的规定。从总体上说,公司法范本反映了美国大多数州的公司法现状,所以相当权威。

[5] 1984年美国商事公司法范本6.30条和7.28(b)条。

[6] 赵旭东主编:《公司法学(第二版)》,189页,北京:高等教育出版社,2006。

1. 名称的组成

与商标可以使用记号、符号或图形不同,公司名称必须用文字表示,使人们可以称呼。根据《企业名称登记管理规定》^[1]和《企业名称登记管理实施办法》^[2]的规定,我国企业的名称由四个部分组成:行政区划、字号、行业、组织形式。行政区划是注册机关的行政级别和行政管辖范围。例如,在国家工商局注册——“中国”“中华”;在省工商局注册——“××省”;依此类推。但外商投资企业,“历史悠久,字号驰名的企业”不受这一规定的限制。字号也叫商号,由当事人自选,须由两个以上汉字或少数民族文字组成。行业以企业的主营业务为准,如钢铁、服装、五金等。组织形式按照《公司法》第8条的规定,有限责任公司必须标明“有限责任公司”或者“有限公司”字样,股份有限公司必须标明“股份有限公司”或者“股份公司”字样。例如,公司名称“浙江省嘉兴市天马服装有限责任公司”,其中“浙江省嘉兴市”是行政区划,“天马”是字号,“服装”是行业性质,“有限责任公司”是组织形式。在企业名称的这四个组成部分中,字号最重要。为了简便,平时人们称呼一个企业的时候往往不用全称而用字号,除非在正规的文件中。例如,人们不会称呼“浙江省嘉兴市天马服装有限责任公司”,而会称呼“天马”。

各国法律对企业名称的要求有所不同,分为真实主义、自由主义、折衷主义。真实主义要求企业名称尽可能地反映客观现实;自由主义没有这样的要求;折衷主义在企业设立时要求客观真实,但是允许以后因经营范围的改变或者名称的转让而出现名实不符的情况。从我国对企业名称中的行政区划和行业性质的要求来看,显然采取了真实原则。

《企业名称登记管理规定》及其《实施办法》还罗列了企业名称中禁止出现的内容和限制出现的内容,如不得使用国家名称、政党名称等,区域性的公司不得使用全国、中华等,有兴趣的读者可以参阅这些规定。

国外设立企业在名称的选择上自由度比我国大,限制比我国少,但是也有限制。例如,英国有一家企业经营妓院,在登记名称的时候先用“妓女有限”,被登记机关拒绝;又用“诱惑有限”,也被拒绝;再用“法国经历有限”(浪漫体验)等名称,都被拒绝;最后采用“琳娣·圣可莱(个性服务)有限”才勉强被接受。^[3]

2. 名称的保护

名称是公司特定的人格标记,公司借此区别于其他民事主体。因此,公司名称具有唯一性和排他性。唯一性是指一个公司只能有一个名称,在其登记机关的辖区内只有这一个名称。排他性是指公司将自身的名称登记之后,便有权禁止同类业务

[1] 国家工商行政管理局 1991 年 5 月 21 日第 7 号令发布,7 月 1 日起施行。见该规定第七条。

[2] 1999 年 12 月 8 日国家工商行政管理总局颁布,2004 年 6 月 14 日修订。见该办法第九条。

[3] 见 R v. Registrar of Companies ex parte Attorney General [1991] BCLC 476。该企业设立之后,英国皇家以经营宗旨有违公共利益为由提出异议,最终该企业仍被除名。



的公司使用相同或类似的名称。“类似”指两个公司的名称差异不易辨认,易于对公众产生误导作用,例如,“稻香村”与“稻杏村”“大方”与“太方”等。^[1]

不过,根据《企业名称登记管理规定》,我国企业名称的排他性极其有限。因为该规定仅仅要求在同一登记机关辖区内,同行业的企业不能有相同或类似的名称。这意味着在两个登记机关的辖区内,或者在同一辖区内的不同行业之间,可以出现相同或类似的名称。《企业名称登记管理规定》是在1991年颁发的,企业名称地域保护范围的狭小反映了当时我国商品经济不够发达,企业规模小、活动范围小的客观现实。今天,我国经济的发达程度和企业的规模都有了很大的提高,这种狭小的保护范围已经不够了。^[2]相比之下,《保护工业产权巴黎公约》规定的地域保护范围就很广:“厂商名称得在本同盟成员国内受到法律保护,不必申请注册,也不论其是否为商标的组成部分。”可见,企业名称是工业产权的保护对象之一。

当名称权受到侵犯时,公司除了排他即禁止他人使用之外,还可以要求侵权人就已经使用的部分赔偿损失。《企业名称登记管理规定》第27条规定:“擅自使用他人已经登记注册的企业名称或者有其他侵犯他人企业名称专用权行为的,被侵权人可以向侵权人所在地登记主管机关要求处理。登记主管机关有权责令侵权人停止侵权行为,赔偿被侵权人因该侵权行为所遭受的损失,没收非法所得并处以五千元以上五万元以下罚款。对侵犯他人企业名称专用权的,被侵权人也可以直接向人民法院起诉。”

3. 名称的价值

公司名称凝聚商誉,是一种无形财产,具有商业价值。这种价值在名称转让时尤其明显。当一个企业收购另一个企业,或者两个企业合并的时候,往往会对企业的商誉做出评估。该商誉的价值就是企业名称的价值。

至于《公司法》第23条第4项和第76条第5项所说的建立符合公司要求的组织机构,那是指股东会、董事会、监事会三个机构,一般公司都应建立,但是一人公司和国有独资公司情况特殊,法律设专节规定,在机构的设置上可以有所变通,详见相关的条文。

[1] 江平主编,方流芳副主编:《新编公司法教程》,59页,北京:法律出版社,1994;赵旭东主编:《公司法学(第二版)》,157页,北京:高等教育出版社,2006。

此外,商标中也有类似的混同情况,可以请求司法救济,如M&M是美国的糖果名牌,在我国也有生产和销售。宁波一家糖果企业申请了W&W的商标。两种糖果形状类似,极易混淆,所以外商起诉,初审败诉后又上诉。后来按照上面领导的指示,外商最终胜诉。

[2] 实际操作中的保护范围有所扩大。例如,在杭州市西湖区设立一家小公司,应在西湖区工商局登记并在西湖区范围禁止同名重复。但是因为现在整个杭州市都联网了,所以西湖区工商局在初步查询发现没有问题之后还要上报到市局,让市局在整个杭州市的范围内查过之后方可通过。但是整个浙江省的工商局还没有联网,所以省内就无法避免同名重复了(2013年11月8日从杭州市工商局了解此情况)。

当场讨论：甲公司登记为乙公司，但仍兼用甲公司的名称，并以此签订了担保合同。当要它承担担保责任时，它却说我是乙公司，不是合同上写的甲公司。如果你是法官，你怎么判决这个案件？^[1]

五、有公司住所

《公司法》第23条第5项规定设立有限责任公司的第五个条件是“有公司住所”；相应地，《公司法》第76条第6项对设立股份有限公司也要求“有公司住所”，语言完全相同。

根据2013年10月25日国务院常务会议的决定，对住所的登记条件将按照方便注册和规范有序的原则予以放宽，由地方政府具体规定。据此，上海市规定企业可以登记在任何地址，比如股东自己的家庭住址。这对于一些不需要什么场所的小企业，特别是利用网络提供服务的企业来说是一大便利，免得专门租用场地支付租金。另一方面，这样的规定使得公司的实际营业地可以和住所完全脱节。实践中比较多的是使用律师事务所的地址作为公司住所。于是，数十家，甚至数百家公司可以登记在同一个地址。这种情况在美国是习以为常的，如公司的营业地在西海岸的加州，注册地却在东海岸的特拉华州，并且与其他数百家公司使用同一个住所地址。随着经济的发展，估计以后全国各地都会学上海市的做法。

1. 住所的法律意义

自然人有住所，公司也有。住所是法律上确认的公司所在地。它在实际诉讼和行政管理中具有以下多方面的用处。

(1) 在民事诉讼中，住所是确定法院管辖权与诉讼文件送达地的标准。民事诉讼的一般惯例是原告就被告，即在被告所在地法院起诉。被告所在地就是根据被告的住所确定的。住所还是法律文件的送达地。根据《民事诉讼法》第79条的规定，在文件接收人拒绝接受文件的时候，送达人可以将文件留在接收人住所，视为送达。

(2) 在行政管理中，据以确定工商管理机关、税务机关等。

(3) 在合同纠纷中，当合同对履行地规定得不明确时，通过住所确定合同履行地。《民法通则》第88条第2款第3项规定：“履行地点不明确，给付货币的，在接受给付一方的所在地履行，其他标的在履行义务一方的所在地履行。”

(4) 在涉外民事关系中，住所是认定适用何种法律的依据之一。

如果公司的住所发生变更，应该在工商局做变更登记。不作登记变更的，不得对抗第三人，即对方可以选择在公司原住所地起诉，也可以选择在公司的新住所地

[1] 乙公司当然不能逃脱责任。理由如下：(1) 甲公司即乙公司。甲公司是旧名称，在商事活动中依然在使用，在本案中可以认定为有效。(2) 乙公司具有欺诈的故意，对方为善意第三人，应当受到法律的保护。



起诉,公司都将不得不应诉。

2. 住所的确定

对住所的确定,各国规定有所不同,有的以登记的管理机关所在地为住所,称为管理中心主义;有的以主要营业地为住所,称为营业中心主义;还有的通过公司章程指定,比如像上海市现在的做法,大概只能称为自由主义了。我国以前在这方面比较死板,都以在工商局登记的住所为住所,且住所只能有一个。美国采取营业中心主义,即以主要营业地为公司住所,但同时也以登记的公司地址为住所。所以美国的公司可以有多个住所。我国采用上海市的做法之后,必然会出现像美国那样一个公司有两个或两个以上的住所的现象。《公司法》第10条规定:“公司以其主要办事机构所在地为住所。”当公司的主要办事机构在注册登记的住所地之外的时候,主要办事机构所在地是住所;而登记的住所无疑也是住所。这就有了两个住所。此外,对法条所指的“公司主要办事机构”还可以有两种理解:一是指公司的中枢机关所在地;二是指公司主要经营活动所在地。^[1]在多数情况下,设立公司的时候公司的管理机关和它的主要经营活动往往在同一个地方。但是随着公司业务的发展,也会出现指挥中枢与主要营业地相分离的情形。一家全国性的公司,中枢机构在杭州,主要营业地在南京,登记的住所及登记机关国家工商总局都在北京,哪个地方是住所?恐怕这三个地方都是住所。当然,权威的结论还有待于司法解释或者判例的进一步澄清。

需要说明的是,《中华人民共和国公司登记管理条例》(以下简称《公司登记管理条例》)第12条规定:“经公司登记机关登记的公司的住所只能有一个。公司的住所应当在其公司登记机关辖区内。”这个条文以后肯定会修改。就目前的解释而言,登记的住所只有一个不等于住所只有一个,因为可能还有不登记的住所。

第三节 设立公司的具体手续

成立公司,应当按照《公司登记管理条例》办理。根据该条例的规定,成立公司一律在工商行政管理局(简称工商局)^[2]登记。工商局分为国家、省(自治区)、县(区)三级。按公司的活动范围应当选择在其中的一级登记。

在确定了申请登记的工商局之后,具体的法律手续主要有两大步骤:第一是申请名称预先核准;第二是申请设立登记。申请人可以亲自到公司登记机关提交申请,也可以通过信函、电报、电传、传真、电子数据交换和电子邮件等方式提出申请。

[1] 例如,在2013年10月25日国务院常务会议的决定中,就有“住所(经营场所)”的字样。显然国务院将住所理解为经营场所,即经营活动所在地。

[2] 以后工商局将并入市场监督管理局,该局下设的企业登记管理处将行使工商登记管理职能。但是由于这项改革还处在试点阶段,目前还没有确切的完成时间表,所以本书中对于公司的登记机关仍然沿用工商局的称呼。

一、申请名称预先核准

预先核准名称的目的，显然是防止企业名称重复，侵犯他人已有的名称权。

公司名称必须符合《企业名称登记管理规定》和《企业名称登记管理实施办法》的规定，具体由四个部分组成，已如前述。选定了公司的名称之后，就可以向工商局申请名称预先核准。

设立有限责任公司，由全体股东指定的代表或者共同委托的代理人办理；设立股份有限公司，由全体发起人指定的代表或者共同委托的代理人办理。办理时需要向工商局提交：（一）公司名称预先核准申请书，按条例规定，申请有限责任公司的需要全体股东在申请书上签署，申请股份有限公司的需要全体发起人在申请书上签署，实际操作中工商局一般要求全体投资人签署，自然人投资由本人签字，企业或单位投资人加盖公章；（二）申请人的身份证明，证明申请人是由全体投资人推选指定或者委托代理的，实际操作中需要两份材料：一份是由全体投资人签署的《指定代表或者共同委托代理人的证明》，另一份是该代表或代理人自己的身份证件复印件；（三）国家工商行政管理总局规定要求提交的其他文件，实际上总局并没有要求提交其他文件，所以符合（一）（二）两项就够了。

《企业名称预先核准申请书》和《指定代表或者共同委托代理人的证明》都有标准格式，可以通过国家工商行政管理总局中国企业登记网（<http://qyj.saic.gov.cn>）下载或者到工商行政管理机关领取。不去下载由自己起草理论上说也是可以的，就看当地工商局受理不受理了。

名称核准程序比较简单，时间也比较快。最快的当场就可以核定，慢的则要三五天。^[1]工商局在核准之后会发给申请人《企业名称预先核准通知书》。

二、申请设立公司

收到工商局的《企业名称预先核准通知书》之后，就可以申请设立公司了。设立登记需要提交9个（实际8个）文件。有限责任公司的申请登记文件按《公司登记管理条例》第20条提交，包括：

（1）公司法定代表人签署的设立登记申请书。这就意味着全体股东已经开会选举出董事会。按理说，公司尚未成立，哪来的法定代表人？所以在美国，选举董事和董事会都是登记之后的事情。我国公司法尚处于初级发展阶段，不必细究这些细节问题。

[1] 以杭州市为例，如果在市工商局登记，申请人亲自到市局申请名称预先核准的，当场就可以核准。申请人不亲自去而通过网络申请要稍微慢一点。但是如果在西湖区登记，则区局先在区范围内核准，再报市局在市范围内核准，市局核准之后批给区局，这样一个来回就要三五天了（2013年11月向杭州市工商局询问了解的情况）。



(2) 全体股东指定代表或者共同委托代理人的证明。这是一个身份性的文件,表明办理申请的那个人有代表权或代理权,在申请名称预先核准时已经用过。

(3) 公司章程。前一节已经对章程的起草和具体内容做过详细的介绍。章程定稿之后,一般按照工商局的要求必须由全体股东签署。

(4) 股东的主体资格证明或者自然人身份证明。这些都是身份证明,一般复印件即可:自然人为身份证,企业为营业执照,事业法人为事业法人登记证书,社团法人为社团法人登记证。

(5) 载明公司董事、监事、经理的姓名、住所的文件,以及有关委派、选举或者聘用的证明。

(6) 公司法定代表人任职文件和身份证明。这 5、6 两项都必须提交股东会的任命决议、董事会任命决议或其他相关材料。股东会决议由股东签署,董事会决议由董事签字。

(7) 企业名称预先核准通知书。

(8) 公司住所证明。提供房契或租赁合同的复印件。

(9) 国家工商行政管理总局规定要求提交的其他文件。事实上,国家工商行政管理总局没有要求提交其他文件。但是地方工商局根据特殊企业的经营性质有时候可能会要求提交进一步的证明文件,例如,对生产型的企业在开业登记时要求提供环保部门出具的环评意见,对房地产企业要求提供建委的证明,等等。^[1]如果没有这类特殊的要求,则申请人只要提交这里所列的前 8 份文件即可。

工商局一般要求申请材料使用 A4 纸。

股份有限公司的申请登记文件按照《公司登记管理条例》第 21 条与有限责任公司类似,也是 8 个。这也是 2005 年法律大修改中的一大进步。因为法律越先进,手续越简明。以前两类公司申请设立时提交的文件差异较大,那是落后的表现。^[2]

最后是缴纳注册费。设立登记的注册费按注册资本额计算。注册资本在 1 000 万元以下的按 0.08% 即万分之八收取;1 000 万元到 1 亿元之间的部分按 0.04% 收取;超过 1 亿元的不再收取。对于一个注册资本在 1 亿元以上的公司来说,它的注册费计算如下:1 000 万元 $\times$ 0.08% + (1 亿元 - 1 000 万元) $\times$ 0.04% = 8 000 元 + 36 000 元 = 44 000 元。

时间上,如果申请人亲自到工商局提交申请,只要申请文件和内容齐全,符合法定形式的,工商局会当场予以受理,当场准予登记,在 10 日内便可以领取营业执照,这是最快的。实际操作中一般不到 10 日,例如,杭州市工商局一般在材料齐全之

[1] 这是笔者 2013 年年初向杭州市工商局询问所得的答复。

[2] 现行规定中的 9 个文件仍有些许小差别。第二项申请人在有限公司由全体股东指定,在股份公司由董事会指定。这点差别以后也应当取消,改成发起人,即申请人由发起人指定。这样,条例中的两个条文就可以合并成一条了。

后5个工作日颁发营业执照。^[1]如果申请文件齐全,但是工商局认为其中的某些文件需要核实的,它会受理,同时告知申请人需要核实的事项、理由以及时间,并在15日内作出是否准予登记的决定。如果申请文件和材料不齐全或者不符合法定形式,工商局会当场或者在5日内一次性告知申请人需要补正的全部内容。如果通过信函、电报、电传、传真、电子数据交换和电子邮件等方式提出申请,则工商局在收到申请文件、材料之日起5日内作出是否受理的决定,受理之后在15日内登记,而后10日内领取营业执照。这就比较慢,往往长达一两个月之久。^[2]

上面说的是普通行业的公司设立步骤,一共两步:名称预先核准、设立登记。如果是特殊行业的公司,则应在名称获得核准之后报该有关部门审批,等批准之后再申请设立登记。那样就变成了三个步骤:名称预先核准、政府批准、设立登记。^[3]相应地,在申请设立的文件中就应该增加一个:政府有关部门的批准书。具体哪些特殊行业需要政府专门审批,由专门的法律、法规规定,如银行法、保险法、证券法,等等。

第四节 成立公司的政策取向和其他问题

各国对商事组织的态度大致经过了自由主义、特许主义、核准主义和准则主义四个发展阶段。^[4]最早的自由主义,是指国家对民间的商事组织放任自流,一概不管。那时候还没有公司这种组织形式,商事组织都承担无限责任。后来由于政治和经济的需要,一些商事组织获得了国王或者国会的特许,通过特许成立公司,便是所谓的特许主义。特许主义手续麻烦,低效,而且权力寻租,产生了大量的腐败,人民不满。最后在强大的舆论压力下,政府被迫通过立法将成立公司的权利赋予全体国民。这就是现代公司法诞生的背景。公司法将成立公司的条件规定得很清楚、很简单,符合条件的人都可以设立公司,这就是所谓的准则主义。西方国家很多都是从特许主义一跃而到准则主义的,并没有经过所谓的核准主义阶段。但是有些国家,尤其是专制主义政治传统比较浓厚的东方国家,即使有了公司法,在许可成立公司方面也还没有完全达到准则主义的程度,因为法律对公司成立的条件规定得不那么简明,给政府机关留开了一部分审核批准的权力,这就是所谓的核准主义。

我国1993年公司法对有限责任公司基本上采取准则主义;而对股份有限公司则

[1] 这是笔者2013年年初向杭州市工商局询问所得的答复。

[2] 本段内容的依据参见《公司登记管理条例》第52~55条。按照以前的规定,工商局在接到申请后30日内作出批准与否的决定,决定后15日内通知申请人,总共45个工作日,等于9周。相比之下,按现行规定效率高多了。可是,美国人成立公司只要几个小时,最多一天。和这样的效率相比,我国依然有很大的差距。

[3] 参见《公司登记管理条例》第17条第2款。

[4] 江平主编,方流芳副主编:《新编公司法教程》,79~80页,北京:法律出版社,1994。



采取核准主义的态度,需要经过国务院授权的部门或者省级人民政府批准才能成立。2005 年公司法修改后对股份有限公司也采取了准则主义的态度。现行《公司法》第 6 条规定设立公司应当登记,符合本法规定条件的准予登记,不符合条件的不得登记。第 23 条和第 76 条分别规定了设立有限责任公司和股份有限公司的实体条件,已如前述。可见,普通行业设立公司,无论是有限责任公司还是股份有限公司,都实行准则主义。特殊行业如银行、保险、证券、军火等则根据《中华人民共和国银行法》(以下简称《银行法》)、《中华人民共和国保险法》(以下简称《保险法》)等专门性法律仍然需要经过有关部门审查批准后才能设立公司,属于特许或核准主义。

根据我国公司法的规定,股份有限公司的设立方式有两种:发起设立和募集设立。发起设立公司,由发起人购买公司的全部股份;募集设立公司,由发起人购买不少于 35% 的公司股份,其余股份向社会募集。^[1]按照这样的分法,有限责任公司的设立也应该属于发起设立,尽管公司法对此没有做出明确的规定。

许多教科书上都区分成立和设立的概念,认为设立是以成立为目的的一系列活动,是一整个过程,而成立则是设立的最后结果。这种说法有一定的道理。但是在更多的情况下,设立、成立、筹建、组建,这几个词都是可以通用的,比如说公司正在设立的过程中,也可以说是在成立的过程中;说公司已经设立,也可以说已经成立。而公司法上讨论公司的成立,不是要纠缠概念,而是要研究在公司成立过程中的各种矛盾和纠纷。因此,本书中对这些词不做严格的区分,可以通用。

成立公司主要涉及过程和结果两大方面的问题。过程方面的问题主要包括发起人协议、股份认购协议、发起人对第三人的合同责任以及发起人为公司签订的合同对成立后的公司的约束力等。结果方面的问题分为两类:一是公司成立之后发现登记文件有瑕疵,^[2]因而从严格法律意义上讲公司还没有成立,那么在此期间以公司名义发生的债务由谁负责,公司还是个人?二是公司因实体条件不具备或者发起人弄虚作假等原因设立无效,由此导致的各种财产责任。

第五节 发起人之间的协议

发起人是创立和组合公司的人,可以是一人,也可以是几个人。他们一般都是富有进取精神的企业家,他们善于捕捉商机,有了具体的构想就付诸行动,试图创设一个盈利的企业。在公司成立的过程中,发起人大致有三方面工作要做:第一,筹集资本。他们可以个人投资、向银行贷款;如果从亲戚朋友处筹资,就需要一个

[1] 相关内容见《公司法》第 77 条、第 84 条。

[2] 在国外还有公司发起人以为登记了但实际上还没有登记的情况。但是这种情况在我国不可能发生,因为我们是以营业执照的颁发为准的。

一个地找潜在的投资者洽谈并确定对方愿意认购多少股份，然后签订认购合同以保证在公司需要的时候，这些资本能够到位。第二，用筹来的资本购买必要的生产要素，使公司运行起来。这包括土地使用权的取得、建造或者租赁必需的房屋、购买必要的机器设备、雇用必要的人员，等等。第三，安排成立公司。那就是像上一节所说的，按照《公司登记管理条例》第20条或第21条的要求备齐8个文件并向工商局申请登记。

我国《公司法》第79条规定：“发起人应当签订发起人协议，明确各自在公司设立过程中的权利和义务。”但是该规定仅适用于股份有限公司；对有限责任公司，《公司法》没有作同样的规定。在该法第二章、第三章两章对有限责任公司的规定中没有出现“发起人”的字样。其实有限责任公司的成立同样需要有人发起。发起人可以是有限责任公司的全部初始股东，也可以只是部分初始股东。在这个问题上，现行公司法考虑不周。

如果发起人是一个人，那就不存在发起人之间的协议。但如果不是一个人而是几个人，他们之间就需要达成协议以协调内部关系。发起人协议又称成立公司的协议，在有限责任公司有时候称股东协议或者股东之间的设立协议，性质上属于合伙合同，以成立公司为目的。每个发起人的出资和他即将得到的股份是这协议的重要方面。如果部分出资要向其他人募集，也会在协议中写明。这样的协议是一份有效的合同，可以强制执行。

实践中发起人协议的形式多种多样。有取口头形式的，只要公司最终能够成立就无大碍。在发起人人数较少的情况下，经常是这样的。不过，口头的协议多半是君子协议，需要大家讲信誉；一旦有人赖皮，由于口说无凭，难以强制执行。也有取书面形式的，且详简不一。有罗列口头协议要点的备忘录；也有详细记录各方意图的正式文件，里面可以包含股东间协议的各个方面，如对于雇用、资本、投票权、股份转让等方面的理解，有没有具体的限制，等等。如果对协议内容发生争议，公司章程和会议记录复印件都可以附上作为书面证据。

为了避免可能发生的纠纷，发起人之间的协议最好取书面形式，由熟悉公司业务的律师起草，并将主要条款写进公司章程。

发起人协议与公司章程的关系十分密切，内容上高度一致。协议的基本内容通常都为章程所吸收。在协议取书面形式且较规范时，它的条文经常原封不动地为章程所搬用。不过如果有不一致或者矛盾的地方，在设立公司的过程中因为章程还没有生效，一般应以发起人协议为准，设立之后则应以章程为准。

当发起人协议采取正规书面形式时，有一个问题需要讨论：公司成立是否意味着协议的履行完毕，抑或协议的某些条文将继续有效并对各方当事人有约束力。这取决于当事人在合同中的意思表示。如果有些条文不因公司的成立而过时，而且当事人的意思在合同中表示得很清楚，希望这些条文长期有效，那就没有理由不允许。



只是这样的条文不得与公司章程发生冲突,否则应视章程为对合同的有效修改。

例题 5-1

A 公司与 B 公司签订了成立 C 公司的协议,约定各出资 30 万元。A 与 B 共同起草了 C 公司的章程,其中规定 C 公司的注册资本为 60 万元,A、B 各出资 30 万元。后因 B 迟迟不缴纳出资,A 向法院提起诉讼,要求 B 承担违约责任。^[1]

本案中你认为 A 应该要求 B 承担什么样的违约责任,是出资责任还是赔偿责任? A 能否胜诉? 它的事实依据应当是发起人协议还是公司章程?

例题 5-1 分析和讨论

除非 A 十分缺钱而各方面的条件又十分有利,A 不应该要求 B 出资,而应该选择请求赔偿。^[2] 因为由两个股东组成的有限责任公司,股份各占 50%,具有人合性质,需要互相信任和合作,才能把公司办好。既然已经撕破脸皮对簿公堂,就难以继续合作,所以不应该设立 C 公司。所谓各方面条件都十分有利,包括:(1) 客观上能够强制 B 公司出资,比如 B 的银行账户上有足够的现金可以冻结等;(2) A 在诉讼前已经获得了代表登记设立的资格和 B 签署的各种登记申请文件;(3) C 公司成立后马上可以大量盈利。即使这样,A 也应该在适当时候将 B 赎买出来,否则 C 公司的长远发展前景不妙。

发起人协议是有效的合同,B 违约,A 可以胜诉。

例题 5-1 中发起人有书面协议,A 起诉的事实依据只能是协议,不能是章程。公司还没有成立,章程不具备章程效力。不过,在协议条文有歧义时,章程可以作为补充证据澄清歧义。如果协议是口头的,未生效的章程可以作为协议存在的证据。

例题 5-2

2003 年 7 月 2 日,某房地产开发有限责任公司与某绿色饮食有限责任公司(以下简称绿色饮食)共同发起设立红塔饮料有限责任公司。双方发起人订立协议,约定公司的筹备与注册登记由房地产公司负责。同年 8 月 15 日,绿色饮食依约将 105 万元投资款汇入房地产公司的账户。双方随后制定了公司章程,设置了董事会并召开了会议。但是房地产公司一直没有进行公司登记,到 2006 年 10 月,已经超过约定的注册时间近两年,公司业务因此无法开展。此时恰逢绿色饮食因业务变化,要求撤回出资。

[1] 姜一春,方阿荣著:《公司法案例教程(第二版)》,42 页,北京:北京大学出版社,2010。

[2] 如果协议有违约金条款,请求赔偿比较方便。如果没有,原告就必须证明自己因对方的违约而遭受的损失。如果没有损失的证据,是无法获得赔偿的。

如果你是房地产公司的法律顾问。公司领导依然想按协议成立公司，向你咨询可不可以拒绝绿色饮食的请求，马上申请登记注册。

例题 5-2 分析和讨论

本例中双方当事人签订的发起人协议是有效的合同。房地产方面超过约定的时间两年没有申请注册登记，已经违约；绿色饮食有权要求终止合同，抽回投资款，还可以要求房地产方面支付利息并赔偿其他可能发生的损失。现在绿色饮食只要求抽回投资款，不提其他要求，属于了结纠纷最优惠的条件，应当马上答应，不能拒绝对方的合理要求。至于《公司法》中禁止股东抽逃出资的规定，那是指公司已经成立，与本案无关。

第六节 股份的认购

我国《公司法》第 24 条规定：“有限责任公司由五十个以下股东出资设立。”《公司法》第 77 条规定：“发起设立，是指由发起人认购公司应发行的全部股份而设立公司。”言下之意有二：

（1）有限责任公司是由全体股东共同设立的，因此全体股东都是发起人；

（2）有限责任公司和发起设立的股份有限公司都是由全体发起人认购全部股份而不再对外筹集资金的，只有募集设立的股份有限公司才在发起人之外还要对外筹资。这样的假设前提并不完全符合客观情况。因为虽然这两点假设的情形都客观存在，实践中为数不少，但是发起人自身的资金不够，因而在公司成立的过程中对外筹资的情况不管在有限责任公司还是发起设立的股份有限公司都是存在的。

如果像《公司法》所假设的那样由发起人认购全部股份，那么，股份的认购会包括在发起人之间的协议中，不需要再另行签订认购协议了。

如果在发起人之外还需要对外筹资，则发起人与外部投资者之间就需要签订股份认购协议。在现实生活中，当一个企业的组织者或者发起人有了一个创业计划，他就会一个一个地去找有钱投资的人协商，试图说服他们入股投资。如果他的想法有足够的吸引力，这些有钱人就会同意购买股份，并且签订认购协议。协议规定只要有足够的股份数量被认购，公司又按照发起人的计划如期成立，他作为认购人，就会按公司董事会的通知，投入公司指定数额的金钱或者其他资产，以换取指定数量的新公司的股份。

这种协议的性质应该讨论。从一个角度看，这无非是认购人向未成立的公司



发出的要约,因为公司还没有成立,无法承诺,所以认购人随时可以撤回要约。也就是说,这样的认购合同其实不是合同。以前英美判例法就是这么看的。但是这样会使公司资本得不到保障:公司成立后如果发生部分认购人撤回要约,资本不足,无法开张,发起人设立公司就白忙乎了。美国公司法范本和许多州法现在规定股份的认购在6个月内不可撤销,说明认购的性质仍然是要约,只是不可撤销,那就意味着公司在成立之后可以不接受认购,因为公司对别人的要约没有承诺的义务。这对认购者的权利保护又显得不足——我把资金准备好等着购买你的股份,或许还放弃了其他的商机,结果公司成立之后通知我说你们钱够了,不要我的投资了。所以,把认购协议看成是认购人与发起人之间的合同比较妥当。在协议中,双方都可以对自己的义务附加一定的条件,例如,集资达到一定的数额、某个贷款的获得、某个租赁的取得等,以此来保护自己。

如果公司设立不成,发起人应当返还认股人已缴纳的股款并加算银行同期存款利息。全体发起人对此承担连带责任。这是《公司法》第94条的规定。这一规定也隐含着在发起人之外还有别的初始投资者,因为他在发起人之外又提到了别的认股人。^[1]

第七节 发起人对外签订的合同

如果公司按照一些学者的想象先成立,然后才开始营业的话,各种合同纠纷就会大大减少,因为随后的每个步骤都将以公司的名义进行,不会引起公司责任与发起人个人责任的混淆。许多教科书也是按照这样的想象来编写的。但是现实生活往往要复杂得多。发起人首先对设想企业的盈利情况做可行性调查,发现前景不错,就立刻开始商事谈判,筹集资本,置备资产,签订合同。如前所述,公司的成立需要一段时间,最快2天,慢的可能要一两个月。在这段时期内,可能会出现各种商机。一旦发起人发现某笔交易有利可图,他是不会坐等公司成立,而让商机流失的。企业家们考虑的首先是生意,其次才是法律。是法律为生意服务,不是生意为法律服务。公司的成立往往是诸多步骤中的最后一步。因此,在公司成立的过程中,往往会有一些交易为设立中的公司而进行。发起人在签订这些合同时自然期望公司成立之后会接过合同,他个人的责任也随之解脱。而第三人既然与发起人签订了合同,自然希望有人承担责任,或者成立后的公司,或者发起人自己。

[1] 从这个意义上说,《公司法》第94条与本节开头引述的第24条、第77条的言下之意是矛盾的。不过,有的学者认为这仅限于募集设立的股份有限公司。(施天涛著:《公司法论(第二版)》,92页,北京:法律出版社,2006)但是这种看法只是纯概念推理。在实际操作中,证监会的行政规章不允许募集设立公司(下位法和上位法的规定并不一致)。因此,我国没有募集设立的股份有限公司。(朱锦清著:《证券法学(第三版)》,86-87页,北京:北京大学出版社,2011)。

如果公司随后成立,经营良好,接过并履行了合同,当然皆大欢喜。多数情况应该就是这样的。但是如果公司没有成立或者成立之后却不能履行合同义务,第三人就会告代表公司签订合同的发起人。由此引发的发起人合同纠纷要比普通的合同纠纷更为复杂。因为在交易当时还没有公司,所以事后的纠纷会产生这样几个问题:之后成立的公司受不受合同的束缚?如果受,理论依据何在?如果公司最终没有成立,签署合同的发起人要不要承担个人责任?如果公司成立了但是又倒闭了呢?如果公司成立之后采纳了合同,是否意味着发起人可以解脱个人责任呢?

关于公司受不受合同束缚的问题,学界首先有追认(ratification)说,即公司成立之后对成立之前由发起人签订的合同予以追认,那意味着发起人是公司的代理人,代理的时候没有得到被代理人的授权,但是事后被代理人可以对越权代理的行为予以追认。1866年,英国法院在 *Kelner v. Baxter*, L.R. 2 P.C. 174 (1866) 一案中否决了这样的说法。因为根据代理规则,追认的条件是民事行为发生时被代理人已经存在。本案中合同签订的时候公司还不存在,所以事后不能追认。法院认为发起人在公司成立前签署的合同只能约束发起人,公司成立之后不能成为合同的当事人。即使公司成立后获得了合同的利益,它也仅仅对所获得的利益承担责任,并不因为利益的获得而追认合同或者承担合同责任。美国早期的判例法继承了这一理论,例如, *Abbot v. Hapgood*, 150 Mass. 248, 22 N.E. 907, 908 (1889), 但是后来摒弃了它,因为人们普遍认为公司在成立之后可以接受一个之前的合同并承担合同责任。可是理论依据何在呢?

依据采纳(adoption)说——公司成立之后可以通过意思表示对成立之前由发起人签订的合同予以采纳。在 *McArther v. Times Printing Co.*, 48 Minn. 319, 51 N.W. 216 (1892) 里,公司董事会通过决议采纳了一个在它成立之前签订的合同,在随后发生的纠纷中,法院对公司强制执行了该合同。

我国最高人民法院对公司采纳合同所做的司法解释大致相同:“发起人为设立公司以自己名义对外签订合同,……公司成立后对前款规定的合同予以确认,或者已经实际享有合同权利或者履行合同义务,合同相对人请求公司承担合同责任的,人民法院应予支持。”^[1]

采纳有3个构成要件:一是公司成立;二是公司知情(知道合同的存在);三是公司作采纳的意思表示。就知情而言,发起人的知情不等于公司的知情。^[2]但是

[1] 《公司法司法解释(三)》第2条,2010年12月6日由最高人民法院审判委员会第1504次会议通过,2011年2月16日起施行。不过这里的范围要窄一些,因为仅限于发起人“为设立公司”签订的合同,不是为设立后的公司正常经营而签订的合同。

[2] 例如,发起人签订了为期一年的雇用合同,月薪5000元,同时私下里约定年终奖金6000元。新公司董事会接受了雇用合同,但是并不知道发起人的私下约定。则公司对6000元年终奖金不负责任。(施天涛著:《公司法论(第二版)》,115页,北京:法律出版社,2006)这个例子的问题是即使合同主体没有替换,口头的约定恐怕也难以作为书面合同的一部分。如果两者都取书面形式,那就应该在一个文件里,分开似乎不合常理。



如果发起人成为公司董事会的成员,那就可以争辩说他知道合同等于公司知道合同。采纳的意思表示并不局限于董事会的正式决议,事后公司在知道合同的情况下做出的行为也可以被认定为采纳。^[1]例如,发起人订合同为公司雇了第三人,如果公司允许该第三人为自己工作,接受了发起人合同所带来的好处,那就可以推定公司已经接受了雇用合同,于是在合同期限内公司就不得无故解雇该雇员。又如发起人签订了办公楼租赁合同,公司成立之后搬进了那幢办公楼,就可以认定公司接受了租赁合同。正常情况下,公司的接受问题不大,因为发起人往往控制着公司,他们自然会让公司采纳合同。一般来说,公司的意思表示越不明确、隐含的采纳越隐晦,就越容易发生纠纷。

采纳说解决了公司受合同约束的问题,但是并不意味着第三人一定接受合同的主体替换(novation)——由公司替代发起人。如果公司最终不能履行合同,第三人依然要告发起人,请求发起人承担个人责任。

假定发起人在公司成立之前为即将开张的企业签订了一份购买机器设备的合同,事后公司不能履行合同,他是否需要对合同对方承担个人责任?回答这个问题,至少要考虑以下3种不同的情形。

(一)以发起人自己的名义签署的合同。如果合同没有提及公司,发起人只想事后将合同移交给公司,那么,他的个人责任显然存在。^[2]事后的合同转移并不能解除个人责任,除非得到对方当事人的同意。

(二)发起人以公司的名义签署合同,交易对方不知道公司还没有成立。这时发起人也应承担个人责任,对方依据欺诈或者代理的理论均可起诉。欺诈很明显:发起人既然代表公司签订了合同,那就意味着向对方保证公司已经存在,他有权代表公司签署,对方信赖了这虚假的、隐含的保证,招致了损失,欺诈成立。代理是说发起人代理了一个实际上不存在的被代理人从事交易,自然要由他自己承担责任。前者依据侵权法,后者依据合同法。理论依据不同,结果却是一样的。

即使公司成立并接过了合同,只要公司最终不能履行,发起人恐怕也还是要承担责任。发起人当然可以争辩:(1)合同上签的是公司的名,说明对方的真实意思是以公司为当事人;(2)公司对合同的采纳应当解脱发起人的个人责任。但是除非公司在采纳合同时另行与对方签署了采纳合同,从而修正了原先的合同,或者对方在公司采纳合同时明确同意发起人解脱责任,否则发起人因为隐瞒了公司未成立的事实,总是难以逃避责任。

(三)发起人以公司的名义签署合同,交易对方知道公司还没有成立。这时没

[1] Peters Grazing Association v. Legerski, 544 P.2d 449 (Wyo. 1975)。

[2] 见前面引用的最高人民法院《公司法司法解释(三)》第2条:“发起人为设立公司以自己名义对外签订合同,合同相对人请求该发起人承担合同责任的,人民法院应予支持。”不过最高院表达的意思范围要窄一些,因为仅限于发起人为设立公司签订的合同,不是为设立后的公司正常经营而签订的合同。

有欺诈、没有隐瞒，应当根据合同文字所表达的当事人的意思表示来决定。合同可以规定一旦公司成立并接受合同，发起人即告解脱；合同也可以规定发起人将成立公司并尽量使公司接受合同，不接受时由发起人自己承担责任；合同甚至可以规定其本身仅仅是给予公司的一个可撤销要约，任何一方都可撤销，只有当公司成立并在要约被撤销之前予以接受，才成为真正的合同；等等。总之，一切的一切，都取决于“当事人的意思表示”。

可是，这个“意思表示”并不总是那么清楚，经常捉摸不定。因为如果是有经验的律师起草合同，他很容易把双方的意愿写得准确而清楚，不存在任何的歧义或误解，例如，发起人承担个人责任直到公司成立并接受合同，而后发起人即告解脱。合同做了这样的规定就不会引发事后的争议。诉讼的发生都是由于当事人的意愿没有合同中写清楚。合同可能是由双方当事人自己谈判的，没有律师的参与，而合同的语言在这个具体问题上又显得模棱两可。在这种情况下，当事人的意愿很难确定，而法院又必须判决这边或者那边。

例如，合同这样签署：“张三，代表即将成立的桥梁公司”，^[1]法院将怎样解释呢？显然，这样的签署明显告知对方公司还没有成立。但是发起人能否解脱个人责任，仍然要看合同正文的具体条款。在条文内容模糊不清的情况下可以有这样几种解释：（1）双方当事人期望张三尽最大的努力成立公司并由公司接受合同，而不期望张三个人承担责任；（2）当事人期望先由张三承担个人责任，等到公司成立之后再再将合同接受过去；（3）当事人期望即使公司接受了合同，张三仍然要承担个人责任。按照解释（1），张三不负个人责任；按照解释（3），张三不能解脱个人责任；但是按照解释（2），张三的责任就不那么清楚了。

在公司法发达的国家，如美国，法院的判例在解释（2）的情况下也是两种观点，并没有一个确定的结论。一种观点认为，即使发起人在开始时应该负责，但是当公司成立并接受合同后，发起人就应当解脱。这种观点有不少判例支持，例如，在著名的花苗案 *Quaker Hill, Inc. v. Parr*, 148 Colo. 45, 363 P.2d 1056 (1961) 中，甲将一些花苗卖给乙，乙按照甲的建议将花苗买卖合同中的买方署名为一个尚未成立的公司。乙后来确实也成立了那个公司。但是公司不景气，生意做不起来，也无力偿付花苗的价钱。花苗都死了。甲于是起诉乙，要求偿付花苗的价款。法院认为：合同表明甲从来不打算让发起人履行合同，其真实意思是只以公司为债务人，所以发起人不必负责。被告乙胜诉。

另一种观点认为，仅仅从双方都知道公司还没有成立的事实不足以推论出解脱发起人的意图，举证责任在发起人。同样有不少判例支持这种观点。例如，在 *RKO-Stanley Warner Theatres, Inc. v. Graziano*, 467 Pa. 220, 355 A.2d 830 (1976) —

[1] 在 *O'Rorke v. Geary*, 207 Pa. 240, 56 A. 541 (1903) 一案中，发起人就是这样签署的。



案中,被告组建公司向原告购买一个电影院,买卖合同这样规定:“双方一致明白买方将成立公司。一旦公司成立,这里包含的所有协议、同意书、保证等都将被理解为在卖方和新组建的公司之间签订。”法院说这个条款仅仅规定了公司将对合同义务负责,并没有规定发起人个人将会解脱责任,所以发起人仍然要承担个人责任。

《代理重述》^[1]第二版表述了这样的代理规则:一个人以代理人身份与第三人交易,如果双方都知道被代理人不存在或无能为力,该人就是合同当事人。按照这条规定,即使公司成立并接受了合同,发起人也要承担个人责任。总的说来,这是一个不确定的领域,尽管在很多情况下第三人确实打算由公司来履行合同。发起人可以争辩说双方的意思是一旦正在酝酿中的公司成立,他就会解脱责任,而由公司取代。如果合同明确地做了这样的规定,那当然没有问题。如果没有这样的主体替换规定,发起人就只能说他的义务仅限于创设一个可以承继他作为合同当事人的公司并使它有机会履行合同义务,但却不能证明公司成立并采纳合同意味着他个人的解脱,因为已有判例认为光有公司的成立和采纳合同是不够的,还必须加上合同对方当事人的同意,主体才能替换。争议仍然在合同当事人的主观意图上。在 *O'Rorke v. Geary*, 207 Pa. 240, 56 A. 541 (1903) 一案中,法院从发起人在公司成立之前的部分履行推断出发起人愿意承担个人责任的结论。^[2] 下面的判例中也适用了同样的发起人合同解释规则。

【案例 5-2】

豪与同伴公司诉鲍斯^[3]

原告豪与同伴是一家建筑设计公司。被告鲍斯想在明尼苏达州的一个叫艾迪讷的地方建造一家便车旅馆,就与原告签订了一份建筑设计合同,设计费用为 38 250 美元。原告按合同要求递交了详细的设计图纸和说明,但是只收到 14 500 美元,因为被告后来没有在艾迪讷建造便车旅馆,原告便要求被告支付设计费的余额。

当初在签订合同的时候,原告先在一张格式合同上填写,格式合同的第一页规定合同的当事人为原告和鲍斯旅馆,末尾的署名与此相同。被告在同他的手下商量之后,将鲍斯旅馆改成了“一家将要成为合同义务人的即将成立的明尼苏达公司的代理人鲍斯”,问原告能否接受这样的改动,原告表示接受。基于这一改动的文字,被告主张原告是以即将成立的公司为合同对方的,不能要求由被告个人对合同债务负责。

[1] 《法律重述》是系统阐述美国法律的权威性系列论著,由美国法学会编著,分为《合同重述》《侵权重述》《代理重述》,等等。

[2] *White & Bollard, Inc. v. Goddeman*, 58 Wn.2d 180, 361 P.2d 571 (1961)。

[3] *Stanley J. How & Associates, Inc. v. Boss*, 222 F.Supp. 936 (S.D. Iowa 1963)。本案的原判词较长,为了简明,方便读者阅读和理解,本书作者对判词作了归纳、总结和改写。

事实上，被告与他的同伴们在合同签订之后成立了一家艾奥瓦公司，没有成立明尼苏达公司。支付给原告的 14 500 元用了艾奥瓦公司的支票。但在诉讼当时该公司已经没有任何资产了。被告在辩护中并没有提出主体替换，只强调原告在合同中的意思表示是面向即将成立的公司而非被告个人。

法院分析说，对发起人合同存在三种看法：第一，认为它仅仅是向未成立公司发出的要约或者给予未成立公司一个选择权，只有当公司在成立之后接受了要约才有合同成立；第二，认为合同自签订时起便有效成立，发起人必须对合同负责，但是他的义务在公司成立并接受合同时终止；第三，认为合同自签订时起便有效成立，即使在公司成立并接受合同之后，发起人仍然必须对合同负责，或者是主要责任人，或者是公司的担保人。究竟取哪一种说法取决于合同中的意思表示，在本案中就是对“一家将要成为合同义务人的即将成立的明尼苏达公司的代理人鲍斯”的理解。该文字仅仅表达了将来的合同义务人，却没有说到现在的合同义务人。到底有没有现在的义务人是有歧义的。

为了解决这一歧义，法院举出了解释合同的两条规则和专门适用于发起人合同解释的一条规则。解释合同的第一条规则是让合同全文都有意义，除非有合同条款自相矛盾到了无法让全文都有意义的地步。合同规定设计费按月支付，到递交设计图纸和说明时应该付清全额的 3/4。这就说明现在的义务人是存在的。原告的理解与支付条款一致；被告的理解与支付条款矛盾。解释合同的第二条规则应当尽量做对合同起草人不利的解释。所涉文字是由被告起草的，应当做对被告不利的解释。尤其重要的是那条专门适用于发起人合同的解释规则：如果合同需要 在公司成立前至少部分地履行，这表示发起人同意承担个人责任。本案中原被告在公司成立之前就履行了全部 的合同义务，被告则履行了部分义务。因此，法院认为即使原告同意让新公司来承担责任，被告依然不能解脱，因为他是主要的发起人，也是他决定放弃艾迪纳的旅馆建造项目。被告必须支付原告设计费余额 23 750 美元及利息和费用。

说到底，本案还是一个合同的起草问题。既然当事人的意思表示是问题的核心，那么只要合同写清楚了，法院就没有理由不支持。怎样写才能确保主体成功替换呢？发起人应该在合同中写入以下事项：（1）注明公司还没有成立；（2）以代表名义而不是个人名义签名；（3）规定公司一旦成立，便会受合同约束；（4）明确规定一旦公司成立，发起人即告解脱。这样的规定可以使发起人与第三人之间不发生纠纷，剩下来的事情就是确保公司在成立之后会采纳合同。对发起人来说，这一般不难。可惜在现实生活中，永远会有糊涂的当事人和没有写清楚 的合同，弄得法院不得不绞尽脑汁去解释合同。

下面运用上面讲述的道理来分析两个国内的发起人合同案例。



例题 5-3

Y 股份公司的发起人 A, 以公司成立为条件与土地所有者 X 签订了购买土地的合同。之后不久, Y 公司经过登记成立, 但是很快该区域土地价格下跌, A 觉得按照合同约定价格损失过大, 以 Y 公司章程没有记载购买土地事项为由, 提出该购买土地合同无效。^[1]

例题 5-3 分析和讨论

这是一个简单的案例题。因为 A 是以自己的名义与 X 订立的合同, 所以 A 毫无疑问要受合同的约束, 条件是 Y 公司诞生。至于 Y 公司的章程记载了什么内容, 与合同的效力无关。所以 A 以章程没有记载购买土地事项为由提出该购买土地合同无效是没有道理的。合同有效, A 必须履行合同。

可是如果 A 不是以自己的名义, 而是以即将成立的 Y 公司的名义签订的合同, X 也知道 Y 公司还没有成立, 那么情况就会复杂得多。请看下一个案例。

例题 5-4

A 作为股份公司的发起人, 在公司成立前, 事实上已经开始了营业活动。A 以 Y 股份公司董事长身份, 代表设立中的公司与 X 签订了建筑材料购买合同, 以用于公司厂房的建筑。双方约定, A 先付一部分定金, Y 公司成立后即付货款。X 依照合同全部交货, 但公司成立后该项货款迟迟未交付给 X。对此, X 向法院提起诉讼, 请求 Y 公司交付货款。Y 公司辩称称, 发起人 A 的合同行为并不代表成立后的公司, 况且 Y 公司章程中也无记载这一建筑材料供货事项, 在 Y 公司股东大会上没有被认可。因此合同应属无效。^[2]

例题 5-4 分析和讨论

先看 A 的合同责任。如果 Y 公司在成立之后拒绝合同,^[3]A 自然要对合同负全部责任。假定 Y 公司采纳了合同, 但是不能全部履行, A 的责任取决于合同的文字表达, 即合同当时的真实意思表示。在意思表示不清楚的情况下是个疑难问题。从美国判例来看, 两种倾向——判 A 负责和判 A 不负责的先例都有, 中国法院只能根据公平

[1] 姜一春, 方阿荣著:《公司法案例教程》, 10 页, 北京: 北京大学出版社, 2010。该书第 19 页上对本案的分析认为, A 是 Y 公司的代理人, 应由 Y 公司对 A 的行为负责。我们不同意这样的分析, 因为 A 订立合同时公司还没有诞生, 所以代理关系不能成立。

[2] 资料来源同上, 第 11 页。该书第 19 页上对本案的分析认为, A 以 Y 公司董事长的身份签订合同, 可视为 Y 公司的意思表示机关。我们不采纳这样的观点。公司还没有成立, 哪来的意思表示机关? 不过, 我们在分析本案后得出的结论与该书基本一致, 只是理由不同。

[3] 一般来说, 发起人会控制成立后的公司, 所以公司拒绝合同的情形不多。但是如果发起人有两个以上、股东之间有矛盾或者存在其他特殊情形, 公司拒绝合同的事还是会发生的。

理念、我国的司法传统和具体的案情进行判决，摸索出自己的道路来。

再看Y的合同责任。首先，Y无疑有权拒绝合同。但是拒绝合同必须一开始就明确拒绝，并且拒绝接收合同带来的利益。其次，也正是本案中的问题：在本案的具体情形下，Y能否拒绝合同？答案是不能。因为Y已经接受了X交付的货物。该接受行为表明Y已经采纳了合同，所以不能再以A的行为不代表公司为由拒绝。至于章程没有记载，与合同是否有效无关。股东大会不认可也不成为理由。股东大会既不是公司的意思表示机关，也没有代表公司对外作任何的意思表示，仅仅在内部决议不认可合同。这类内部的决议不能约束外部的善意第三人——本案中的合同对方。不管怎样，本案中Y不能在接受了货物之后再拒绝合同。

我国学界有设立中公司的概念并对此展开了讨论，但相对而言，本书中本节对相关内容的分析更加全面、深入和清晰。此外，这个问题还和下面第八节第一小节的讨论有关。

第八节 发起人与公司

如果公司成立，发起人与公司之间会有多方面的关系需要处理。第七节专门讨论了发起人对外签订的合同，^[1]其中谈到了公司采纳这样的合同，但这只是发起人与公司关系的一个方面。下面从三个方面陈述发起人与公司的关系中存在的各种问题。

一、发起人对外签订的合同

如上节所述，公司成立之后并不自动地接受发起人为它签订的合同。发起人不是公司的代理人，因为在发起人签订合同的时候公司还没有诞生。公司接受发起人签订的合同必须以某种形式做出具体的意思表示，该意思表示可以明示也可以在具体情形下暗示，比如公司在知道合同存在的情况下做出的某种行为可以被认定为接受合同。因为公司接受合同以公司的同意为条件，所以合同条款对公司来说从同意时生效。

不过，我国目前的司法实践倾向于由公司自动接受发起人为它签订的合同。最高人民法院的司法解释说：“发起人以设立中公司名义对外签订合同，公司成立后合同相对人请求公司承担合同责任的，人民法院应予支持。公司成立后有证据证明发起人利用设立中公司的名义为自己的利益与相对人签订合同，公司以此为由主张

[1] 上节的重点在发起人与合同对方的关系，而不是发起人与公司的关系。难点在签订合同的时候双方都清楚公司还没有成立，发起人是代表将要成立的公司签订合同的，公司成立之后又采纳了合同，但是由于种种原因最终不能履行，在这种情况下发起人要不要承担合同责任？答案是：取决于合同中的意思表示。在意思表示不清楚的情况下是一个两难的选择，有的法院这样判，有的法院那样判。但无论怎样判，都是在推断和寻找那个捉摸不定的意思表示。



不承担合同责任的, 人民法院应予支持, 但相对人为善意的除外。”^[1] 也就是说, 公司可以拒绝合同的情形限于发起人为自己牟利, 否则公司不得拒绝。而且即使是发起人为自己牟利的情形, 如果相对人是善意的, 公司也不能拒绝合同。这样的规定对公司相对苛刻一些。不但如此, “发起人因履行公司设立职责造成他人损害, 公司成立后受害人请求公司承担侵权赔偿责任的, 人民法院应予支持; ……公司或者无过错的发起人承担赔偿责任后, 可以向有过错的发起人追偿。”^[2]

支持公司自动接受发起人为它签订的合同的理论认为, 设立中的公司虽然没有法律上的主体资格, 但是实际上与成立后的公司属于同一体, 就像在人出生之前的胎儿那样, 因此, 应当承认它的实体存在, 赋予它有限程度的主体资格。^[3] 这种理论认识显然影响了上述司法解释的规定。公司对合同的自动接受一般意味着发起人的免责。^[4] 这种理论的缺点有两点: 第一, 立法上没有依据(因为《公司法》并没有设立中公司的提法, 更不会承认其实体地位); 第二, 逻辑上存在矛盾, 既承认法律上没有主体资格, 又坚持其实体存在, 认为它与成立后的公司属于同一体, 等于有主体资格。当然, 理论的好坏最终还是要由实践来检验。同一体的理论也有待于我国司法实践的进一步检验。^[5]

同一体的理论还将发起人设立公司的行为区分为必要行为和非必要行为, 该理论主要适用于必要行为, 具体包括为取得公司的经营场所签订建设工程承包合同建造房屋或者签订租赁合同租赁房屋, 为建造房屋征用土地以取得土地使用权、接受股东投资及注册资本的投入、开立账户、委托验资, 等等。^[6] 而本书所讨论的发起人合同主要指发起人及时抓住有利商机替成立之后的公司签订的合同, 属于公司的经营活动, 按照同一体的理论划分属于非必要行为。必要行为发生的费用我们称之为设立费用, 讲述如下。

二、设立费用

如果公司设立不成, 发起人当然要对全部费用承担个人责任。《公司法》第 94 条第 1 项就是这样规定的。但是如果公司成立, 发起人在设立公司的过程中发生的

[1] 《公司法司法解释(三)》第 3 条, 2010 年 12 月 6 日由最高人民法院审判委员会第 1504 次会议通过, 2011 年 2 月 16 日起施行。

[2] 《公司法司法解释(三)》第 5 条。

[3] 吴庆宝主编:《最高人民法院司法政策与指导案例》, 36~42 页, 北京: 法律出版社, 2011。该书转载的江苏省高级人民法院民二庭所写的《公司设立中的民事责任若干问题》, 载《中国民商审判》, 法律出版社 2002 年第 2 集(总第 2 集)。

[4] 我们不同意这样的看法。如前所述, 公司必须通过意思表示来接受合同, 而不是自动接受; 公司接受合同也不当然解脱发起人。

[5] 除此之外, 还有无权利能力社团说和修正的同一体说(赵旭东主编:《公司法学(第二版)》, 134~135 页, 北京: 高等教育出版社, 2006)。

[6] 可见, 该理论的适用范围有限, 没有包括发起人对外签订的全部合同。不过, 正文前面第二段引述的最高人民法院的《公司法司法解释(三)》第 3 条的措辞中又看不到这样的限制。

费用^[1]是否当然地转嫁于成立后的公司，是一个值得探讨的问题。一方面，由于这些费用是在公司成立之前发生的，所以它们的性质与发起人在公司成立过程中为公司签订的合同是相同的，公司是否愿意承担应该由公司在成立并具备意思表示能力之后做出独立的意思表示。另一方面，费用已经发生（与合同尚需履行的情况不同），公司成立的事实本身就是公司对费用所带来的利益的享受，而公司对费用利益的享受又意味着它同意支付这些费用。但是这也只能在一个合理的范围内。如果费用大得出奇，公司仍然可以提出异议。当然，根据具体情形公司至少应该支付合理的费用，而不能完全不认账。具体的度还得在具体的案子中根据具体情况来确定和掌握。这类纠纷不多。

三、发起人自身对公司的投资

这些投资的条件和估价都可能对发起人有利而有损于公司的利益。《公司法》第30条和第93条都规定：公司成立后，发现作为设立公司出资的非货币财产的实际价额显著低于公司章程所定价额的，应当由交付该出资的发起人补足其差额；其他发起人承担连带责任。出资不足的补足责任我们在前一章第四节中已经讨论过了。但是那里着重出资的量，由谁去质疑出资不足并追究补足责任的问题只是简单提及，这里着重展开这个问题。因为所谓公司发现后要求补足，是一种很含糊的说法。公司本身是一个很抽象的概念，它必须依赖具体的人去行动。那么，具体哪些人会在利害关系的推动下提出这样的质疑呢？大致有如下几类。

一是别的发起人在公司成立之后发现问题提出质疑。发起人之间一般订有发起人协议，每个发起人的出资是该协议的一个重要组成部分，对于非货币的出资一般在协议订立时要经过评估，只要出资人没有欺骗和隐瞒，即使估价偏高，别的发起人也不可以事后不认账。但是如果有所隐瞒，该披露的信息没有披露，别的发起人就有理由要求重新评估。

二是初始股东除了发起人之外还有别的投资者，因而发起人与这些投资者订有股份认购合同。这些初始的非发起人股东发现问题后可能会提出质疑。这里的问题也在于发起人在订立认购合同时有没有欺骗和隐瞒的情形，如果没有，那就意味着这些股东是接受现实的，事后也不太好反悔。如果存在欺骗和隐瞒的情形，他们当然可以要求发起人补足差额。问题是公司法只规定了公司提出诉求的资格，没有规定股东的诉求资格。而公司处在发起人的控制之下，不可能提出诉求。有鉴于此，最高人民法院的司法解释作了补充：“股东未履行或者未全面履行出资义务，公司或者其他股东请求其向公司依法全面履行出资义务的，人民法院应予支持。”^[2]

三是后来的股东可能提出质疑。起初公司在发起人的绝对控制之下，不会发生

[1] 例如，为设立公司、签订合同所花的律师费。公司成立，律师的服务终结，费用已经由发起人如数支付。

[2] 《公司法司法解释（三）》第13条第1款。



异议。但是后来随着新人入股,控股权发生变化,新的控股股东就可能会提出质疑,认为某些初始投资和服务估价太高,或者发起人的报酬太高,等等。这同样是一个披露问题。只要他们是知情的,他们完全可以要求降低他们所购买的股份的价格以反映发起人交易对企业价值的减少,以此来保护自己。当时不提要求,事后不太好反悔。只有当披露不充分时,质疑才有理。

四是当公司支付不能,债权人的利益得不到保障的时候,债权人可能会提出质疑。因为公司法没有规定债权人的这一诉权,所以最高人民法院的司法解释作了补充:“公司债权人请求未履行或者未全面履行出资义务的股东在未出本息范围内对公司债务不能清偿的部分承担补充赔偿责任的,人民法院应予支持。”^[1]不过,这仍然是一个合同谈判中的披露问题。只要披露是充分的,债权人可以通过拒绝交易来保护自己。当时不拒绝,事后反悔就没有道理。

综上,发起人的非货币投资作价是否合理,主要是一个合同谈判中的披露问题。但是合同双方作为谈判对手,各自在多大程度上负有向对方主动披露的义务,并不是一个十分清楚的问题。如果没有主动披露的义务,那对方只有依靠在谈判中主动的提问和调查来保护自己。如果提出了中肯的问题而得到了虚假的回答,那就构成欺骗。这些问题,目前公司法还没有规定,有待于立法的进一步澄清,法院也可以在判决中积极探索。此外,非货币财产的合理价格往往并不是一个确定的点,而是有着相当大的伸缩幅度。在这个幅度内取哪一点最终都要由谈判来决定。在没有欺骗的情况下,谈判所确定的价格应当被认为是合理的价格。

《公司法》第30条和第93条把质疑的主体定为公司,而不是上述前3类中的任何一类,可操作性不强。因为在多数情况下,发起人控制着公司,有代表公司的权力,所以公司不会去质疑他的投资是否足价。只有当受质疑的发起人失去控制权,质疑人取得控制权的时候,公司才会去质疑。至于第4类情形中的债权人,对公司自然是没控制权的。公司破产时,债权人对债务的追索依照破产法而非公司法进行。公司出现其他支付不能的情形时,债权人才可以以自己的名义而非公司的名义直接向发起人追索。可见,《公司法》第30条和第93条将追索主体规定为公司而不是利害关系人会引起实际操作上的困难,最高人民法院的司法解释将质疑主体改成相关的利害关系人,比《公司法》进步。

另外,我们也应该看到,发起人的工作具有开拓和创新的性质,发起人冒的风险也比别人大,所以他们有理由得到比别的投资者更高的报酬。这种较高的报酬需要一种具体的形式。在发起人和别的初始投资者之间,发起人非货币出资的偏高作价可以是报酬的一种形式,领取较高工资是另一种形式。在发起人与后来的投资者之间,也可以通过股价的差别来取得报酬。发起人可以成立一个只有一点名义资本

[1] 《公司法司法解释(三)》第13条第2款。

的公司，然后寻找外界的财力支持并使生意成功。后来的投资者一般都要支付较高的价格（发起人的股份价格往往很低）来购买公司的股份。从某种意义上说，这是对发起人开拓性劳动的一种补偿。所有这些问题都可以通过发起人与后来的投资者谈判解决，但是发起人应当依法如实披露，不应当隐瞒欺骗。

最后，合理的质疑只解决如何划分蛋糕，最佳的解决途径还是把蛋糕做大，即把公司的生意做好，这样才皆大欢喜。

第九节 事实公司与禁反公司

如果公司成立，工商局颁发了营业执照，而后又发现申请文件有问题，要求补充或者更正，或者干脆撤回营业执照重新审核，那么从颁发执照到提出更正或者撤回执照之间，发起人代表公司对外签订的合同是否需要由发起人承担个人责任？第三人能否以公司没有合法成立为由从合同中解脱？^[1]普通法上有“事实公司”（de facto corporation）和“禁止反悔公司”（corporation by estoppel）（以下简称禁反公司）^[2]的理论可资我们借鉴，分别针对设立瑕疵和设立受挫两种情形。

事实公司是指当事人真诚地完成了设立登记，相信公司已经成立，并开始以公司的名义营业，但是登记文件存在瑕疵，因而从严格法律意义上说公司尚未成立，只是对于某笔具体交易来说视为公司已经成立。理由是公司的各个实体条件都已经具备，既不影响交易的进行，也不会对任何一方当事人造成不公，因而从实质上看，这样的公司和法律上没有瑕疵的公司差不多好，除了政府之外谁也不能否认它是公司。事实公司的道理和以前婚姻法上的事实婚姻类似。虽然没有登记结婚，但是男女双方共同生活，已经具备了婚姻的一切实质要件，因而在财产纠纷和子女抚养上应当视为夫妻关系合法成立，即与经过合法登记的夫妻一样来对待。^[3]提出这样的理论，一是为了保护发起人的有限责任；二是针对交易第三方的。第三方在签订合同时主观上是在和公司交易，但是后来情况发生了变化，比如因为物价的涨跌，希望从合同中解脱出来，这时正好发现公司在严格法律意义上还没有成立，于是提出当初的合同因主体不存在而无效，或者不想从合同中解脱而要求发起人或其他相关

[1] 作者曾向杭州市工商局和上海市工商局内部的工作人员了解情况，他们介绍说像这类登记的瑕疵在实践中极少，几乎没有。但是国内有的学者则认为这类瑕疵大量存在，参见：李克武著：《公司登记法律制度研究》，198~204页，北京：中国社会科学出版社，2006。或许是因为中国之大，各地情况不同吧。不过，在美国的实践中，这类案子确实不少。

[2] 作者曾经将其译为行为弃权公司、阻挡生公司等。后来看到别人使用禁止反言的提法，觉得也可以。但是“反言”不是规范的汉语词汇，还是用“反悔”比较通俗，而且又符合原意。不管怎么说，这些西方概念对于我国公司法来说都是全新的。我们需要约定俗成，创造和形成一些新的词汇，赋予其确定的含义。

[3] 不过，现在我国婚姻法已经修改，不再承认事实婚姻，而将这种情形作为普通的同居关系处理。



的公司官员承担个人责任。事实公司的理论告诉他：“不行，公司虽然在法律上有瑕疵，但是在事实上已经存在，叫作事实公司。”

禁反公司不要求登记，只要经济意义上的公司实体已经具备，交易双方都相信公司已经合法成立就行。与事实公司的理论稍有不同，禁反公司的理由是：既然你在签订合同时承认对方是一个公司，事后就不得改变当初真实的意思表示而要求发起人个人负责，或者因为合同变得对自己不利而以公司在法律上还没有成立为由逃避合同义务。所谓禁止反悔，也就是从这个意义上说的。当事实公司的理论不能适用（比如公司根本就没有登记），而公平理念又要求承认公司的主体资格时，法院往往采用禁反公司的概念。但是说到底，这两个概念及其背后的理由都是相通的，所以法院也经常混同使用，并不严格区分哪个是哪个。

事实公司和禁反公司都是普通法上的规则。它们也有副作用，那就是损害了公司登记的严肃性。所以美国也有人提倡以立法形式废除这两条规则，严格按照公司是否有效成立来确定它是否存在。现在的法律大致上是两种倾向的调和。事实公司和禁反公司的规则没有被完全废除，但是它们的适用范围却受到了种种限制。

【案例 5-3】

克兰森上诉国际商务机器公司^[1]

1961 年 4 月，有人邀请克兰森投资到一家即将成立的不动产服务公司里去。克兰森与其他利害关系人及一位律师见面洽谈后同意购买股份并成为公司的董事兼官员。后来，律师告诉他公司已经按马里兰州的法律设立，他便支付了投资款并领取了股份证书，他还看到了公司的印章和会议记录本。公司的运作看起来一切正常，有专门的银行账户、有审计师替公司做账、租赁了办公室。克兰森被选举为总裁。他以公司官员的名义为公司进行了一系列的交易，包括与 IBM 的那笔引发诉讼的交易。由于律师的疏忽，公司的设立证书在 1961 年 5 月 1 日之前签发，却到 1961 年 11 月 24 日才登记。^[2]这个情况克兰森并不知道。在 5 月 17 日到 11 月 8 日这段时间里，公司先后向 IBM 购买了 8 台电子打字机，价款已经部分支付，但是尚余 4 333.4 美元未付。后来公司生意做得不好，无力支付，IBM 告克兰森个人，要他支付余额，理由是交易时公司还没有登记，既不是事实公司也不是法律公司，既然公司还没有成立，克兰森就应该作为合伙人负连带责任。基层法院支持了这一诉求，IBM 胜诉。克兰森以事实公司为由上诉。

马里兰州最高法院以禁反理论认定，IBM 在交易时是把对方看作公司，依赖公司的信用而不是克兰森个人的信用实施的交易，现在不能因为事后发现对方支付不

[1] Cranson v. International Business Machines Corp., 234 Md. 477, 200 A.2d 33 (1964). 原判词较长，本书作者作了归纳、总结和改写。

[2] 设立证书 certificate of incorporation 是由发起人签发的，签发后交给律师去登记。——译者注

能就声称在交易时公司实体不存在，所以克兰森不承担连带责任，IBM 败诉。

【案例 5-4】

罗伯森诉莱卫^[1]

莱卫和罗伯森签订了一份合同，规定莱卫设立一家公司来购买罗伯森的企业。莱卫登记了设立条款。^[2] 6 天后罗伯森将企业转让给了莱卫的公司。公司给罗伯森开了一张借条。这期间设立条款因为存在瑕疵而被退了回来，经过修改之后重新登记，但是公司的设立证书却是在开出借条 9 天之后才颁发的。该公司后来经营失败了。罗伯森就要莱卫支付借条，上面有莱卫以公司总裁的名义签的名。特区采纳了美国商事公司法范本，当时该范本第 56 条和第 146 条两个条文被理解为废除事实公司和禁反公司规则。因而法院认为公司的存在始于设立证书的颁发；在此之前以公司名义活动的个人一概为他们的行为承担连带责任。

本案中莱卫的公司是一个事实公司。罗伯森确实在交易时是把对方看作公司，依赖公司的信用而不是莱卫个人的信用而接受了借条，但是在公司支付不能的情况下仍然可以向莱卫个人请求而不被先前对公司的承认所禁反。^[3] 这样的判决和我国目前的法律倾向是一致的。

【案例 5-5】

汤普森与格林机械公司诉音乐城木材公司^[4]

约瑟夫·沃克是音乐城锯木公司的总裁，他代表锯木公司于 1982 年 1 月 27 日购买了一架轮子安装机，但是锯木公司实际上在 1982 年 1 月 28 日才登记成立。同年 8 月 27 日，锯木公司将安装机还给了原告。原告将机器卖了 15 303.83 美元，抵消了锯木公司所欠的部分价款后还缺 17 925.81 美元，于是起诉锯木公司（后来改称木材公司）和沃克本人，要求沃克承担连带支付责任，因为在他购买安装机时公司还没有成立。被告沃克辩称：原告在买卖当初是在与公司打交道，并不期望沃克承担个人责任；既然如此，现在就不得否认公司实体的存在。显然这是禁反公司理论。

法院回顾了田纳西早期的判例，州最高法院早在 1915 年就承认了禁反公司理论

[1] Robertson v. Levy, 197 A.2d 443 (D.C.App. 1964). 原判词较长，本书作者作了归纳、总结和改写。

[2] 设立条款 (articles of incorporation)，同设立证书。美国各州对同一东西叫法不一。——译者注

[3] 课堂上学生曾经争论这个案子到底是事实公司还是禁反公司。从登记瑕疵来看，似乎是事实公司。但是讨论所用的逻辑则是禁反公司的。实际上，事实公司与禁反公司的理论有共通之处，因为二者都有禁止反悔的成分。不过，在本案中，这两条普通法上的规则都被废除了。

[4] Thompson & Green Machinery Co. v. Music City Lumber Co., 683 S.W.2d 340 (Tenn. Ct. App. 1984). 原判词较长，本书作者作了归纳、总结和改写。



Ingle System Co. v. Norris & Hall, 178 S.W. 1113。但是现行州成文法的规定已经取消了事实公司和禁反公司这两条规则。法院引用了俄勒冈的相似成文法和俄勒冈法院在 Timberline Equipment Company, Inc. v. Davenport, 267 Ore. 64, 514 P.2d 1109 (1973) 中对成文法的解释, 认为事实公司的规则已经不再存在。接着, 法院又引用了罗伯森诉莱卫一案, 该案中地区法院原先适用了禁反公司规则, 但是上诉审法院否决, 明确废除了事实公司和禁反公司的理论。于是法院对田纳西的规定做了相同的解释, 宣告禁反公司规则在田纳西也已经死亡。原告胜诉。

在上例法院引用的俄勒冈判例 (Timberline Equipment Company, Inc. v. Davenport) 中, 俄勒冈最高法院解释说在公司登记注册存在瑕疵因而公司没有成立的情况下, 只有那些积极参与公司经营管理的投资者才负个人责任, 消极不参与的投资者无须承担个人责任。

就在汤普森案判决的当年, 即 1984 年, 美国商事公司法范本的作者们又修改了对事实公司和禁反公司两条规则的彻底废除, MBCA § 2.04 规定只有当“明知公司还没有成立而以公司名义或代表公司活动”的人才负连带责任。这样, 那些不知情的个人就可以解脱。该条的权威评论说: “本条不排除这样的可能: 那些明知公司还没有申请登记而力劝被告用公司的名义签订合同的人可以被禁反而不许其追究被告的个人责任。当人们不愿意或者很犹豫用自己的名义承担义务的时候, 却有人力劝他们用尚不存在的公司的名义签订合同, 然后又去追究签署人个人的责任。以此不公平为基础, 禁反成立。”

【案例 5-6】

衣奎托公司诉牙莫斯^[1]

1990 年, J & R 室内公司 (以下简称室内公司) 成立。吉利·牙莫斯是它唯一的股东、董事兼官员; 它的登记代理人是律师托马斯·法罗, 登记的住所是法罗的事务所办公室。1991 年的某一天, 州文书书面通知室内公司支付许可费和报送年报的日期将到。这时法罗的事务所已经搬家, 通知邮寄到了法罗的办公室旧址, 最后因为无法投递而转回了州政府。因此, 牙莫斯没有为公司支付年费, 也没有报送年报。1991 年 8 月 19 日, 州文书行政性解散了室内公司, 而牙莫斯却像往常一样继续经营公司, 如同什么都没有发生。

1992 年秋, 室内公司向衣奎托公司购买了一条工作长板凳, 有 2 万美元的价款于 1992 年 12 月 20 日到期, 但是室内公司到期无力支付, 所以衣奎托公司在 1994 年 2 月起诉牙莫斯, 要求他个人负责。牙莫斯于次月答辩称原告的诉由只能针对公司,

[1] Equipto Division Aurora Equip. Co. v. Yarmouth, 134 Wash. 2d 356, 359-73, 950 P.2d 451 (1998)。原判词较长, 本书作者作了归纳、总结和改写。

不能针对个人。原告出示了州文书 1991 年解散室内公司的认证书复印件。

另一场官司 *Draper Shade & Screen Co. v. Yarmouth* 的情形与此相同，也是室内公司在 1992 年 10 月到 1993 年 12 月期间向纱影与屏幕公司购买了货物却不能支付，所以纱影与屏幕公司起诉牙莫斯个人要求清偿。

基层法院不审而判原告胜诉。上诉审法院维持原判，认为牙莫斯是公司的代理人。但是代理关系成立的前提是被代理人的存在；既然被代理人不存在，代理人自然应该负责。关于牙莫斯是否知道公司已经被行政性解散的问题，上诉审法院认为他应当知道。被告请求华盛顿州最高法院审查。

法院回顾了该州公司立法跟随美国商事公司法范本修改的情况，陈述了州法关于行政性解散的规定。公司成立之后每年须交 50 元许可费并登记年报，否则将被州文书行政性解散。解散后的两年内公司可以通过补交许可费和年报恢复状态，一旦恢复则有效期从解散之日起计算，如同没有被解散过一样。本案中室内公司的两年时效从 1991 年 8 月 19 日起算，到 1993 年 8 月 18 日就已经到期。当牙莫斯想在 1994 年恢复时，州文书告诉他只能重新设立。

法院类比适用美国商事公司法范本第 2.04 条“公司的成立”，指出：“首先，我们在适用这个条款上不局限于成立前情形。虽然条文的标题是‘公司的成立’，但是标题不是法律，条文的文字才是法律。”第 2.04 条是这样规定的：明知公司还没有成立而以公司名义或代表公司活动的所有的人都要对由此产生的债务负无限连带责任，除非交易对方也知道公司还没有成立。法院认为，个人责任按成文法包含 3 个方面：第一是以公司名义或代表公司活动，这点符合，因为牙莫斯在购买货物时就是这样做的；第三是对由此活动引起的债务承担无限连带责任，这也可以适用于牙莫斯；第二个方面最困难，就是“明知公司还没有成立”，这显然指发起人在公司成立之前以公司名义活动，但是对公司解散后的情形同样适用，所谓类比适用也就在这一点上。

问题是所谓的明知是指实际知道，还是像上诉审法院说的那样“应当知道”。法院引用了大量的判例，都认为必须是实际知道，所以就决定适用实际知道标准，看牙莫斯 1994 年前在以公司名义做生意的时候是不是实际知道公司已经被行政性解散。这是一个事实问题。从他一知道解散之后马上实施恢复来看，似乎是不知道的，但是到底有没有收到任何通知，证据很缺乏，必须发回基层法院就此问题重审。

如果基层法院认定牙莫斯个人不该负责，那么被上诉人只能向新的室内公司求偿，而不得追究牙莫斯个人的责任。

综上所述，事实公司是当事人已经履行了公司登记的手续，但之后发现设立有瑕疵；禁反公司则不要求登记，属于设立受挫。二者的共同点是交易当事人都以为公司已经成立。因此，发起人或股东的主观“以为”十分重要，如果明知成立文件



有问题,则应以发起人合同对待,从合同文字中寻找当事人的真实意思表示。这也是1984年美国商事公司法范本的意思,可供我们参考。

在我国过去的公司实践中还出现过设立无效的情形。设立无效是指公司在形式上已经成立,领取了营业执照,手续上并无瑕疵,但是由于在实体上并不符合公司法规定的实体条件而由法院认定设立无效。如果和上一节所说的设立瑕疵和设立受挫相比,那里是实体条件具备而形式手续不完备,而这里是形式手续完备而实体条件缺乏。我国实践中导致设立无效的主要原因是注册资本不到位,一般都伴有发起人抽逃资金、弄虚作假的行为。纠纷的产生与发起人合同的情形相同,即发起人以公司的名义对外交易,在交易中与第三人发生纠纷,第三人要求否认公司的人格,由发起人承担个人责任。取消最低注册资本限额之后,这类纠纷应该会消失,所以也就没有必要在这里做进一步的讨论了。

在国外,公司的目的违法或者违背社会公共利益也可以导致设立无效。在 *R v. Registrar of Companies ex parte Attorney General* [1991] BCLC 476 案中,企业经营妓院,先是登记机关拒绝登记“妓女有限”“诱惑有限”“法国经历有限”(浪漫体验)等名称,最后勉强接受了“琳娣·圣可莱(个性服务)有限”的名称。^[1]但是在企业获得登记之后,英国皇家又提出异议,认为其经营的宗旨有违公共利益,法院判决登记机关颁发营业执照错误,于是将公司从登记册上除名。

但是除名意味着公司的主体资格自始至终不存在,这就产生了一个不良的后果,就是公司可以逃避已经负担的债务,这对于债权人显然是不利的。另一种办法是按照公平原则对公司进行清算,并给债权人一个声张权利的机会。目前欧洲共同体的法律规定主体资格的无效不影响它已经承担的义务和它的清算,这样处理比较完善。

[1] *Prostitute Ltd, Hookers Ltd, French Lessons Ltd, Lindi St Clair (Personal Services)*。之所以可以将 *French Lessons Ltd* 翻译为浪漫经历,是因为参考 Webster's 字典: *French letter* 是避孕套的意思。

第六章

有限责任与刺穿公司面纱



有限责任是现代公司制度的基本特征。本章在简要介绍了有限责任的确立（第一节）及其优越性和局限性（第二节）之后，重点探讨其反面，即在什么样的情况下需要否定有限责任——刺穿公司面纱。这就需要确立标准。第三、第四两节通过对大量英美案例的研究，提出了“3+1”标准，即三个基本条件（必要条件）加上一个案情条件，作为刺穿的标准。第五节是第三、第四两节的延伸。第六节收集了国内的一些刺穿案例，并结合“3+1”标准进行分析和比较，期望对我国法院判决此类案子有所启发，以便在今后的审判实践中进一步澄清标准。第七、第八两节介绍刺穿面纱的特殊情形。第九节对刺穿面纱作一般的政策性讨论。



第一节 有限责任的确立

大公司的独立人格早就得到公认。但是小公司,特别是本质上的一人公司,则长期处于不确定的状态。下面的英国判例最终确立了小公司的独立人格。

【案例 6-1】

Salomon v. A Salomon Ltd [1897] AC22^[1]

萨勒门是英国人,原来是从事皮革生意的个体户,做得不错。英国《1862 年公司法》出台之后,他便去办理了登记,成立了萨勒门有限。公司的 7 个成员是萨勒门先生自己、他的妻子和他们的 5 个孩子。公司以 3.9 万英镑的价格购买了萨勒门先生原先的企业。萨勒门先生得到 2 万股每股 1 英镑的股票和面值 1 万英镑的担保债券,剩余的价格用现金支付;公司的其他成员每人持有 1 股价值为 1 英镑的股份。可是,萨勒门有限成立之后的境况并不好,萨勒门先生不得不把他那 1 万英镑的担保债券以 5 千英镑的价格折价卖给了布洛德先生,并将这 5 千英镑充入公司经营。但公司毫无起色;甚至无法按时支付布洛德先生的债券利息。布洛德便要求拍卖公司。清算人在足价清偿了布洛德的有担保本息之后,又代表其他尚未得到清偿的普通债权人向萨勒门先生个人提出清偿请求。Broderip v. Salomon [1895] 2 Ch 323。初审同意该请求。初审法官认为萨勒门有限只不过是萨勒门先生的代理人,因为公司仅仅是其创立人萨勒门先生的别名或化名,其实际的组成并不符合 1862 年公司法的精。法官认为,1862 年公司法要求的 7 个人,应当是真正真诚地参加经营的人,而不是像此案中这样,实际上只是一个一人公司。

上诉审(中级)法院维持原判。但是理由稍异。法官认为是一种信托关系。公司受托为萨勒门的利益而经营。所以,债权人可以通过公司对萨勒门本人提出清偿的要求。该院比下级法院进步的地方在于承认了公司是一个独立的主体。但是该院也同意下级法院的观点:1862 年公司法要求的 7 个人,应当是参加经营的人,而不是仅仅在公司中有一份表面上的利益。其中一位法官个人意见认为该公司是为了一个非法的目的而成立的,是“一种欺诈债权人的机制”。另一位法官则认为该公司的非法性在于它实际上是个一人公司。“如果我们承认它的独立人格,我们就是在允许人们践踏《联营股份公司法》,就是在鼓励弄虚作假,……我们的准许将成为笑柄。”^[2]

上院否决了中级法院的判决,更不同意下级法院的意见,即公司不能由一个

[1] Stephen Griffin, *Company Law Fundamental Principles*, 3rd edition, at 8, Longman, Pearson Education (1990). 本书作者根据原文翻译和改编。

[2] 见 Stephen Griffin, *Company Law Fundamental Principles*, 3rd edition, at 8, Longman, Pearson Education (1990) 第 341 页。本书作者根据原文翻译。

占统治地位的主要人物与其他一些并不拥有相当数量的份额或任何实质性的利益的人共同组成。认为只要是7个人就行，不管是不是每一个人都对公司的经营作出了什么贡献。下级法院没有给予公司的独立人格以充分的考虑，这种独立性在本案中是绝对的。法院的意见说：“或许这个公司不是立法机关在通过法案的时候所想象的那种；就现行法案的语言来看，如果他们预见到了那种可能，他们必定会对最低的持股数量或份额作出规定；把7个人中的每一个人都必须在公司中拥有足量的利益作为一个先决条件。但是，我们只能解释法律，而不能制定法律；请记住：除非自己愿意，任何人都不需要信任一个有限责任公司，而在他这样做之前，他完全可以核查这个公司的资本数量和状况。”（第46页）法院还说：“公司是一个与其备忘录上的订购者相独立的主体；尽管登记成立之后，它依然是原先那个企业，还是原来的经理，同样的人手在收取利润，公司在法律上也不是订购者们的代理人或者受托人。那些订购者作为公司的成员，除了法律规定的之外，也不需要以任何形式承担责任。”

此案对小公司股东的有限责任一锤定音，成为公司法领域内的一块里程碑。直到今天，它依然是英国有效的法律。它所包含的规则已经为世界其他国家所采纳。从此以后，对小公司的独立人格不再有争议，特别是股东的资格，明确了不需要什么条件，有没有行为能力都无所谓，大人小孩都可以持股，只要是人就可以。

第二节 有限责任的优点

什么是有限责任？我们在介绍公司的时候已经解释过了，《公司法》第3条也说得很明白，是指股东对公司债务的责任仅限于他对公司的投资；公司的债权人只能就公司的财产请求偿还，不得向公司的股东^[1]请求偿付，不管是合同债务还是侵权债务；即使公司破产，公司的资产全部赔光仍然不足以清偿全部的债务，股东也不用对剩余未清偿的债务负责。这实际上是把很大一部分办公司的风险从股东转移到了债权人身上。法律是调整和规范一定的社会关系的，是服务于一定的经济和政治现实的。法律规则的制定必须对社会有利而不是不利。学习和研究法律，要经常想一想具体规则背后的社会现实以及这样规定的好处和弊端。那么，有限责任这条规则——将风险从股东转嫁给债权人——又有什么具体的好处呢？

（1）能够吸引个人投资者，聚集大量社会闲置资本，形成生产力，从而推动社会经济的发展。试想如果是像合伙人那样的无限责任，一个合伙人做了事会引发其

[1] 股东可以是自然人，也可以是法人。



他合伙人承担无限连带责任,谁敢把几个小钱投入公司?哪一天没准招来横祸,要你赔个几百万!

(2) 便于股东将经营管理权交给懂经营善管理的专业人才,从而形成一个职业经理阶层和职业经理市场,促进了社会的专业化分工。如果是无限责任,股东不放心,就要亲自参与管理,企业经营的专业化就会受到阻碍。所以有限责任的赋予实际上是一种交换,换取股东放弃控制权。^[1]

(3) 从社会整体来看,减少了监督成本。如果是无限责任,股东要么亲自经营,要么在放弃控制权之后加强监督,两只眼睛死死地盯着公司管理层,生怕他们出错而给自己带来无限责任。这样的监督必定带来许多摩擦,降低管理效率,尽管对股东来说是必要的,但却是高成本的。有了有限责任,股东就会适当地放松监督甚至不监督。从社会角度来看,监督成本减少了,经济效率提高了。

(4) 促进了股份流通和股票市场的形成。有限责任使每一股股份所内含的风险相同(无限责任则因各人财产状况的不同而不同),股份成为种类物,互相具有可替代性,价格可以标准化,流通起来就方便了。

(5) 便利投资者投资多样化。投资多样化可以分散风险,中和损失与收益,为众多投资者所喜爱。但是在无限责任下,投资者不敢多样化,只能集中在一处,因为那样赔偿风险最小。投资的地方越多,赔偿可能就越多。只有在有限责任下,投资多样化才成为可能。

(6) 尤其重要的是鼓励商业冒险和企业家精神。当一项投资成功的概率大于失败,盈利的可能大于亏损的时候,就值得冒险。如果是无限责任,公司出于对股东负责的态度会回避许多高风险项目,使社会经济少了一些发展动力。有限责任使社会经济增加了这份活力。

但是对于一个封闭公司(较小的有限责任公司)来说,有限责任的许多优越性不能体现,因而赋予它有限责任的说服力就不那么强。因为公司小,只有很少几个投资者,所以他们都自己参加经营管理。^[2]在这样的公司里,减少监督成本的优越性就不存在。由于公司股份没有市场,所以通过有限责任来促进股份流通也谈不上。特别是有限责任将鼓励这些企业冒险,因为公司决策者通过将风险转嫁给债权人,将比公众公司的经理层获得更多的个人利益。这种损人利己的冒险,与上面说的对股东负责的冒险不是一回事。这就意味着与公众公司相比,法院更愿意刺穿封闭公司的面纱,因为有限责任对于封闭公司没有那么多的优点。

[1] 当然,换取股东放弃控制权的对价并非有限责任一项,还有股份的流通。因为如果股份不能转让,公司又长期不分红,那就等于将钱送给公司了。纵然是有限责任,股东也不会把钱拿出来投资。

[2] 虽然不是全部情形,但大多数是这样的。