

我国公司资本制度

检讨与展望

王军

2023.5.16

公司资本制度的研究思路

1. 资本的概念

2. 资本的功能

3. 资本制度的历史演进

4. 资本形成规则

- 股东资产资本化的法律框架
- 公司所有者权益股份化的框架

5. 资本报偿规则

- 资本维持模式（股本-净资产判断法）
- 实际清偿力判断模式

6. 主要发现和改进建议

研究方法

- 历史：纵向脉络
- 比较：横向比较
- 案例：发现法律的真实面向

重点研究的案例：

- 顾维军个案
- 安邦保险个案
- 华为职工股个案
- 平安保险个案
- 股份类别系列个案
- 抽逃出资系列案件

1. 资本概念之迷思

- 政治经济学意义上的“资本”
- 公司法、财务会计意义上的“资本”

“资本”在法律从业者的表述中也没有一致的定义

- 《布莱克法律词典》归纳了capital（资本）一词的三种常见意义，分别是：
(1)已投入企业经营或可用于投资的资金或资产；(2)企业的全部资产；(3)公司股份总数或总额，或者公司股本。
- 最高人民法院的一个判决写道：“**注册资本是公司最基本的资产，确定和维持公司一定数额的资本，对于奠定公司基本的债务清偿能力，保障债权人利益和交易安全具有重要价值。股东出资是公司资本确定、维持原则的基本要求。**”——中国长城资产管理公司乌鲁木齐办事处诉新疆华电工贸有限责任公司等案，《最高人民法院公报》2009年第2期，第30-37页。

$$\text{资产} = \text{负债} + \text{股东权益}$$

2. 资本的功能与局限

- 一种融资渠道
- 吸收经营损失
(损失归股东)
- 调和利益冲突
(权益排序)

资产

流动资产

固定资产

负债

股东权益 (即净资产)

实收资本 (股本)

资本公积

盈余公积

未分配利润

甲银行资产负债表

资产		负债与所有者权益	
准备金	1000 万美元	存款	9000 万美元
贷款	9000 万美元	资本	1000 万美元

- 发生坏账之前

乙银行资产负债表

资产		负债与所有者权益	
准备金	1000 万美元	存款	9600 万美元
贷款	9000 万美元	资本	400 万美元

甲银行资产负债表

资产		负债与所有者权益	
准备金	1000 万美元	存款	9000 万美元
贷款	8500 万美元	资本	500 万美元

- 发生500万美元坏账



乙银行资产负债表

资产		负债与所有者权益	
准备金	1000 万美元	存款	9600 万美元
贷款	8500 万美元	资本	-100 万美元

资产

流动资产

固定资产

负债

股东权益 (即净资产)

实收资本 (股本)

资本公积

盈余公积

未分配利润

资本吸收损失功能与资本维持规范

- 资本维持规范的原理：资本具有吸收企业经营损失的功能。
- 维持资本的含义是，公司向股东实施基于资本的报偿后，公司财务仍须符合：
资产 - 负债 \geq 股本，也即：**资产 \geq 负债 + 股本**
- 这意味着股东报偿实施前：**资产 = 负债 + 股本 + 公积 + 利润**
- 资产 - 负债 = 净资产。因此，资本维持意味着：**净资产 \geq 股本**
- 为加厚吸收损失的“储备”，进一步演变为：**净资产 \geq 股本 + 公积金**
- 公司法第166条：只得分配税后利润。

资本维持规范的表述

- 在我国广为流传的“资本维持原则”定义：**公司在存续期间，“至少须经常维持相当于资本额之财产，以具体财产充实抽象资本之原则”。**

- 资产 \geq 股本**



- 负债+净资产 \geq 股本**

- 公司法第166条的利润分配条件：

$$\text{净资产} \geq \text{实收资本(或股本)} + \text{公积金}$$

<u>资产</u>	<u>负债</u>
流动资产 固定资产	
	<u>股东权益 (即净资产)</u>
	实收资本 (股本)
	资本公积
	盈余公积
	未分配利润

资产负债表(账户式)

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

				流动负债	2000		
流动资产	2000			长期负债	2000		
长期投资	1000			负债合计	4000		
固定资产	3000			实收资本	3000		
无形资产	1000			资本公积	300		
				盈余公积	500		
其他资产	1300			未分配利润	500		
				所有者权益合计	4300		
资产合计	8300			负债与所有者权益合计			

3. 我国资本形成规范群之检讨

- 股份类型太少
- 有限公司无股份
- 出资类型限制过多
- 出资真实无法确保
- 股东会独享股份发行权

顾维军案和安邦保险案

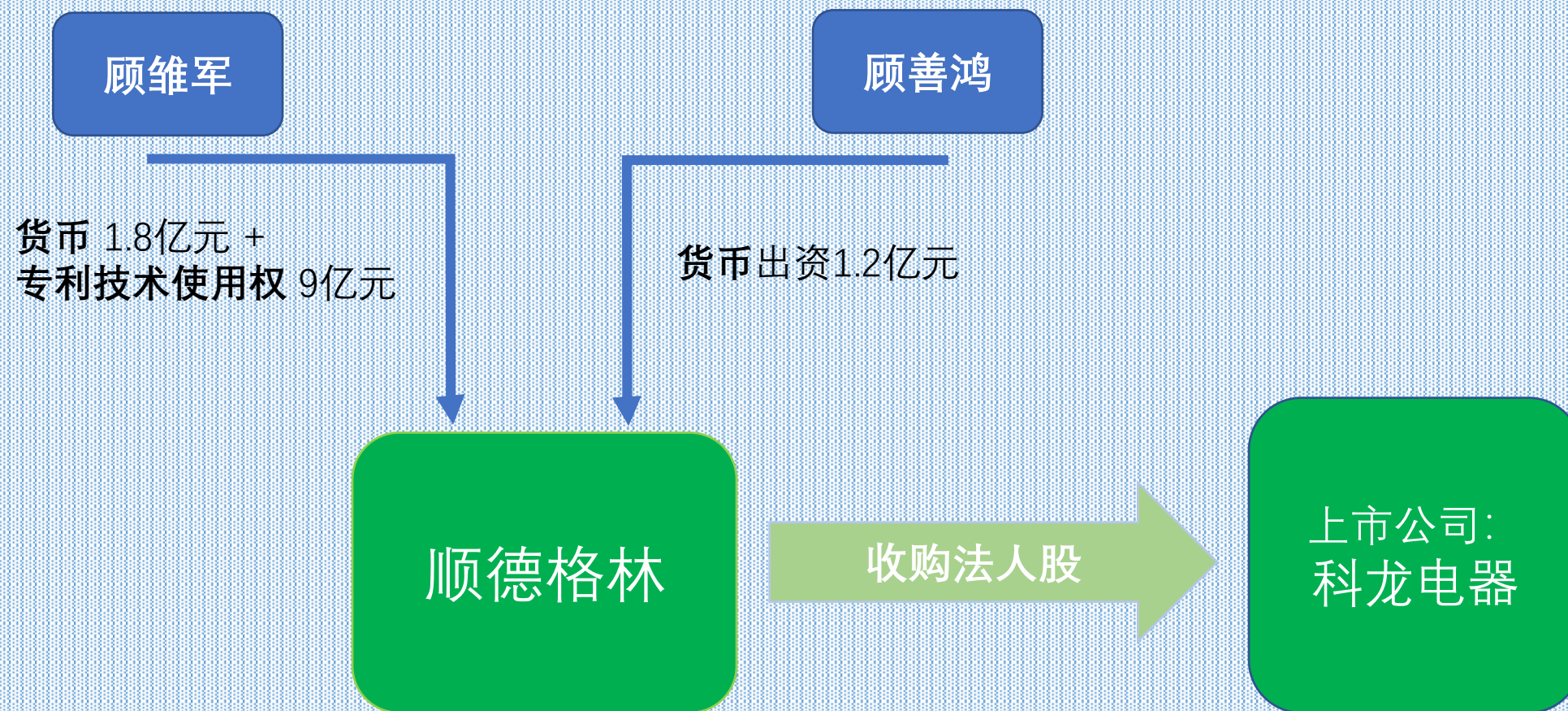
• 例如：对赌协议创设了很多新型股份：

- 附带各种优先权的普通股
- 可转换为股份的债权
- 可转换为债权的股份
- 附带回赎权的普通股
- 附带业绩补偿请求权的普通股

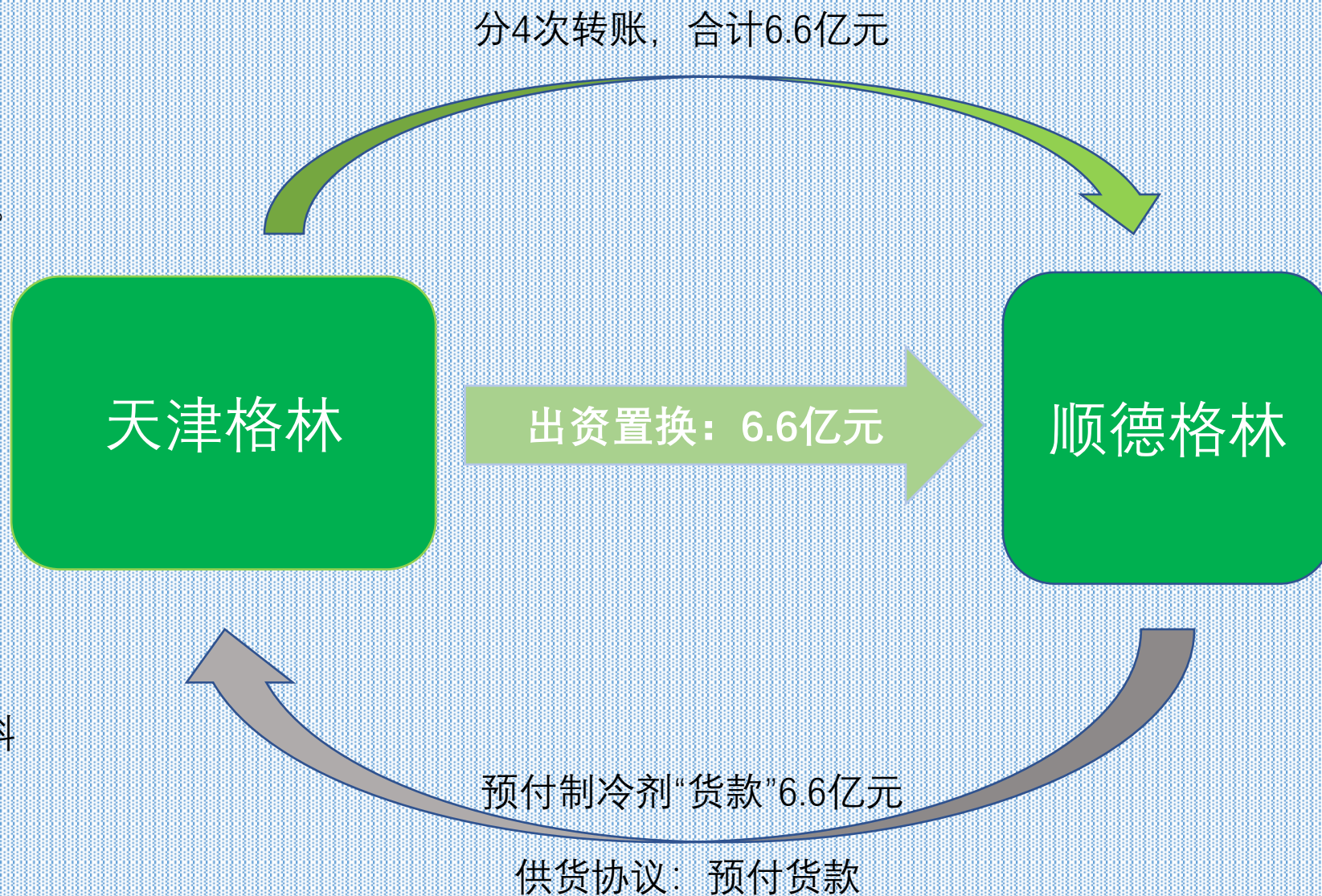
有限公司在模拟股份公司，例如：

- 2007年5月28日，贵阳黔峰生物制品有限责任公司召开临时股东会，对拟引入战略投资者，按每股2.8元溢价私募资金2000万股，形成决议。
- 关于向陈士进支付利息（月利率2%）议案，金春娥、陈丽丽回避表决，总表决权数为3050万元，经表决，2050万表决权同意，1000万元表决权不同意，同意表决权数占67.21%。

顾维军“虚报注册资本罪”一案



一审判决书：
天津格林受让
了顾维军顾善
鸿的部分股权。



一审判决书：
6.6亿元来自科
龙电器。

安邦保险循环注资案



4. 我国股东报偿规范群之检讨

- 规制股东报偿(Distribution)的两种方法

- 资产负债比较法(Balance-sheet Test)——看净资产，例如：资本维持。利润分配、股份回购、财务资助，适用同一规则。
- 实际清偿力判断法(Equity Solvency Test)——看现金流，例如：MBCA 6.40条。

- 我国的股东报偿规范群

- 禁止抽逃出资（第35条）
- 利润分配规则（第166条）
- 股份回购规则（第142条）
- 修订草案：财务资助规则
- 减资规则（第177条）

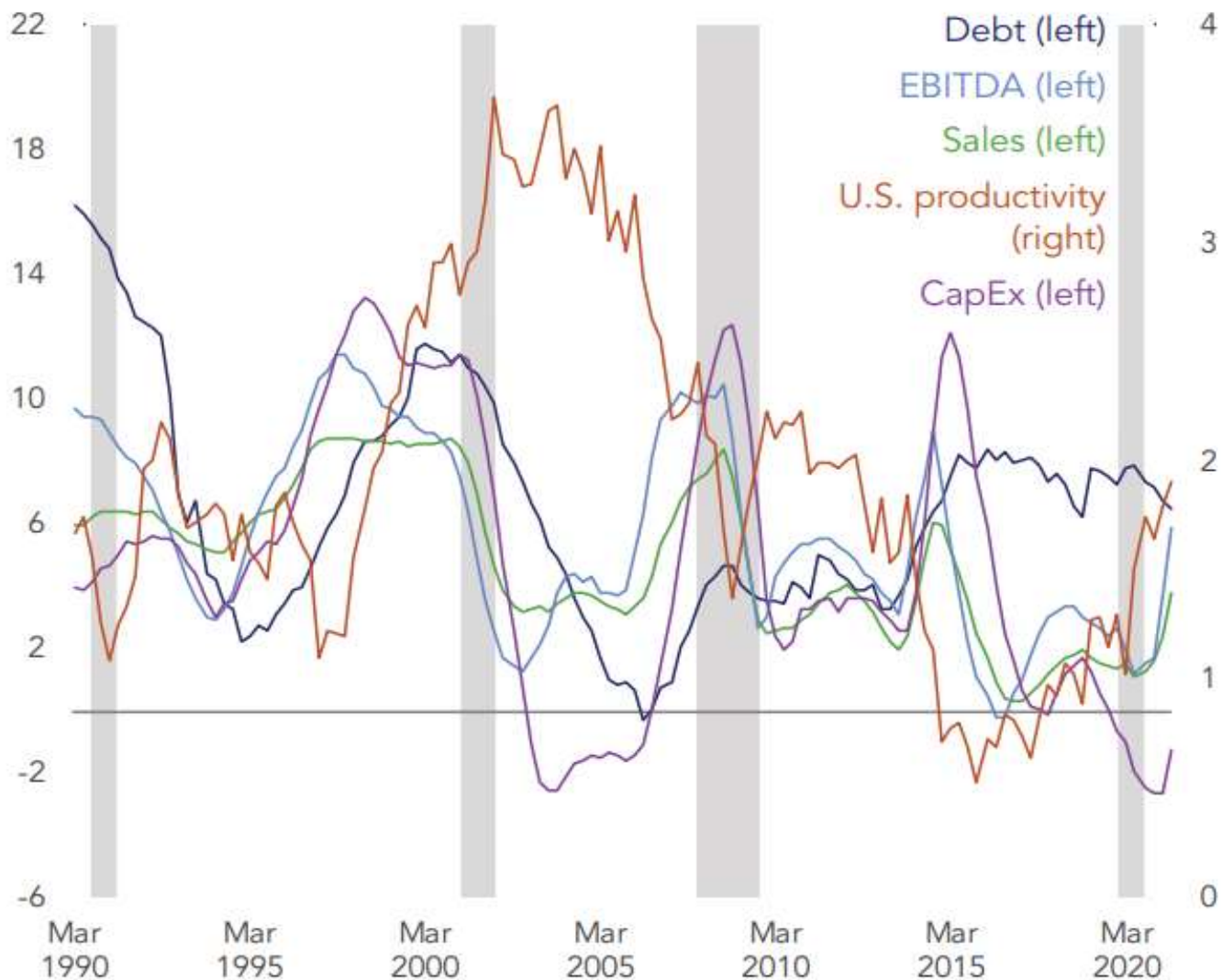
5. 我国公司资本制度之展望

- 资本形成规范群
 - 解放思想，转向更为务实的规则
- 股东报偿规范群
 - **两种规制模式的利弊和取舍**
 - 净资产判断法（资本维持）：试图维持企业持久发展，调和股债利益冲突，但过度依赖财务数据，效果不佳，对公司融资灵活性约束较大
 - 实际清偿力判断法：股东利益至上，便利股东获得报偿，但有短期化弊端(见OFR报告)
 - **结合模式是否可行：净资产判断法 + 实际清偿力判断法**

美国财政部金融研究室2021年度报告，第24页。

OFR, ANNUAL REPORT TO CONGRESS 2021, p.24

Figure 6. Nonfinancial Firms' Five-Year Growth Rates for Key Financial Metrics (percent)



Note: Data as of the second quarter of 2021. Shaded areas indicate U.S. recessions. Shows five-year compounded annual growth rates. Sales, EBITDA, and CapEx measured as trailing four-quarter values. EBITDA refers to earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization expense. CapEx refers to capital expenditures.

Sources: Compustat, Bureau of Labor Statistics, Haver Analytics, Office of Financial Research