

公司瑕疵设立事前规制失效的经济分析与展开

翁孙哲

(浙江警察学院 法律系, 浙江 杭州 310053)

[摘要]公司瑕疵设立在公司法实践中经常出现,影响了利益相关者的权益,因此各国或地区往往采用事前或事后的方法对瑕疵设立进行规制。由于产权缺位与模糊导致的诚信缺失、实质审查制的低效运行和权力寻租、机会主义的泛化和深化、股东有限责任引致的逆向选择和道德风险、多方利益主体博弈的机制设计无法实现激励相容以及背离公司设立制度变迁路径六个方面的原因,事前规制无法有效抑制公司瑕疵设立的发生。要抑制公司瑕疵设立,不仅要放松对公司进入的管制,完善信息披露制度,更重要的是完善产权制度,塑造社会诚信的氛围。

[关键词]瑕疵设立;事前规制;产权;诚信;机会主义;激励相容

[中图分类号]F275.5 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1672-0598(2007)04-0092-06

在公司法实践中常常会出现一些“公司”没能遵守公司法规定的实体条件或程序条件,却获得登记注册,这种情形便是公司的瑕疵设立。这样的“公司”参与到经济生活中,不可避免地会影响其他利益相关者的权益,因此,需要对公司瑕疵设立进行规制。

一、对瑕疵设立进行规制的必要性

无论是小规模有限责任公司,还是通过公开发行股票成立而拥有大量社会公众股股东的巨型公司,在成立后参与到经济生活中,就会与多种主体建立了交易关系,股东与股东之间、公司与股东之间、公司与雇员之间、公司与债权人之间都是由合同的纽带联结起来,他们之间存在着错综复杂的利益关系,成为密切相关的利益相关者。倘若参与到经济生活中的公司并未完全遵守公司法规定的实体条件或程序条件,甚至未遵守的瑕疵程度非常严重,利益相关者的预期将会落空,甚至他们的权益将会受到损失,然而股东怀着希望向公司投入资本,雇员践行着忠诚向公司提供人力,债权人承受着风险向公司提供贷款,他们都期望通过公司的经营来获益。诚如玛格丽特·M·布莱尔所言:“认识到公司是一种治理和管理着的专业化的制度安排,会促使人们关注这样一个事实,即雇员、贷款人、供货商或者其他人(并且经常是如此)作出专业投资,这些投资与股东们的投资一样面临着完全的风险。所有在企业从事业务活动中作出特殊投资的各方,他们之所以作出投资,都事先假定并期望他们能从企业内部这些资产的联合运用

所创造的利润中获得相应份额的收益”^[1]对他们来说,与一个已经完遵守公司法规定的实体条件或程序条件的公司交易是发自内心的渴望。倘若他们非归因于自己的公司设立瑕疵的存在而使他们的期望受挫甚至真正被卷入现实损害的漩涡,对他们实属不公。正是基于这样的原因,各国或地区的公司法和证券法都对公司瑕疵设立规制措施作了一定的规定。

二、瑕疵设立的事前规制和事后规制

各国或地区公司瑕疵设立的规制方法有两种:事前规制和事后规制。事前规制是指有关公司设立的法律规定了严格的实体条件或程序条件,并配合严格的公司登记审查程序和审批程序抑或核准程序,试图将设立中的瑕疵扼杀于公司注册登记前,以期通过公司设立的高门槛来确保成立的公司的“十全十美”,具备完整的法人格。事前规制与法定资本制及实质审查制水乳交融,密不可分,它们共同构建了公司市场进入的高门槛。事后规制是指在公司成立后发现其在设立过程中存在瑕疵,对这种法人格存在缺陷的公司所采取的应对措施,有承认主义和否认主义两种模式。

从国际来看,各国或地区公司法和证券法的发展逐渐呈现出一种放松管制、鼓励投资的态势,事前规制方式也日益失去了其赖以存在的基础,逐渐被各国或地区公司法所摒弃,目前各国或地区的公司法对瑕疵设立的处理主要采用事后规制的方式。

我国1993年的公司法^①对公司的设立规定了严格的实体条件

· [收稿日期]2007-03-06

[作者简介]翁孙哲(1980-),男,法学硕士,浙江警察学院法律系教师,研究方向:经济法,金融法。

和程序条件,如规定了高昂的注册资本资金和股份有限公司的严格审批制度;1999年的原证券法颁布之前我国对新股公开发行实行审批制,原证券法以及2005年新修订的证券法规定,我国实行新股公开发行的审核制,国家管制的色彩浓厚,国家希望通过严格的核准准入来确保进入市场的公司具备健全的法人格,促进市场秩序的稳定和市场的正常运转和投资者的利益。但立法的良好初衷却与法律的实际运行情况形成了巨大的落差,在公司法和证券法实践中,虚报注册资本、抽逃出资等现象层出不穷,新股发行人通过财务作假、包装利润获得发行资格,利益关系者的权益受到严重的侵害,这表明期望通过设立的高门槛来一劳永逸的解决公司瑕疵设立问题是不切实际的,同时也表明事前规制方法在遏制和消除公司瑕疵设立问题上不能发挥有效的作用。

三、事前规制失效的经济根源

(一) 产权缺位与模糊导致的诚信缺失

诚信不仅是市场经济的道德基础,而且是市场经济一项基本的法律原则。现代市场经济是建立在陌生人社会的基础上,是非人格化和不受伦理规范制约的,“与所有根源于某种兄弟般或者血缘关系的尺度为前提的共同体截然相反,市场本质上与任何兄弟无关”。^[2]为了顺利地进行交易,参与交易的真诚当事人必然希望和要求其他当事人的真诚参与,即真诚守信地履行交换本身所产生的各项义务,以便实现自己的商品的交换价值。^[3]现代市场交易是一种关系型契约,比起“一锤子”买卖,当事人更注重长远利益,在此诚信是长期重复博弈中交易主体对长期合作、长远利益的期待和对短期利益的放弃。对长远利益的期待需要以明确产权的激励,因而诚信以明确的产权的为基础,离开产权的诚信将会是无源之水、无本之木,产权提供了人们进行长期重复博弈的激励。

在市场经济中,企业是将一次性博弈转化为重复博弈的机制,是信誉的载体。企业作为信誉的载体,必须满足三个条件:第一,企业必须有真正的所有者;第二,企业的所有权能被有偿转让;第三,企业的进入和退出必须自由。^[4]但在我国经济体制转轨的过程中,存在企业产权缺位和模糊的双重困境,使得企业作为信誉的载体的功能不能发挥,社会诚信大幅度滑坡甚至败坏到相当严重的程度。

我国国有企业名义上属于全民所有,政府代表人民行使所有权,但事实上国有企业所有者长期缺位,国有企业管理层在经营过程中没有剩余索取权,没有足够的激励去经营好国有企业,往往“监守自盗”,国有企业管理层短期行为严重,力行一次性博弈,没有长期重复博弈的耐心和意志,也就不会信守履行合同的承诺。

与国有企业产权缺位并存的是乡镇企业的产权模糊,乡镇企业存在多种产权主体,乡镇政府、集体经济组织、企业经营者的之间的产权和责任没有明确的边界,这种模糊的产权结构存在明显的缺陷,它导致企业利益、监督、约束机制弱化和内部动力不足,企业经营也往往重一次性博弈,随着市场环境的变化,乡镇企业曾经的辉煌竟成为明日黄花。

没有产权的激励,一次性博弈成为企业的最佳选择,因为企业即使愿意从事长期重复博弈,交易相对人却选择一次性博弈,企业必将陷于不利境地。一次性博弈导致欺诈和恶意违约的情形不断发生、不断重复、不断累积,诚信越来越被稀释,最后使欺诈成为一种市场惯例,渗透到企业经济活动的方方面面,影响市场主体的行为。

也正是产权的缺失和模糊,使得政府可以名正言顺地干预企业,在国有企业重组与改制过程中,一些地方政府和部门为了狭隘的地方利益和部门利益,甚至为了当权者私人利益,往往罔顾市场需要和企业的发展前途,通过行政命令强行干预,或者随意处置合同,恶意违约;有些部门为了谋取个人和部门利益,设置各种名目的行政许可,阻止一些“无关系资源、无政府背景”的企业进入市场,达到行政垄断以使关系人获得高昂的垄断租金。政府的诚信也日益滑坡,阻碍了市场经济的深化和拓展,也大大增加了交易成本,甚至是政府失信和企业失信相互影响,大大恶化了社会的诚信氛围。

诚信的缺失,诱发力寻租、机会主义、道德风险、逆向选择等行为^[5],导致激励的不相容,而且与这些行为相互作用、相互纠缠、互为因果,使得公司瑕疵设立现象大量发生,扰乱了正常的公司运行秩序,也使公司法和证券法的相关规定形同虚设。

(二) 实质审查制的低效运行和权力寻租

我国原有公司法对一般公司设立登记规定了实质审查程序,新旧证券法都对首次公开发行新股规定了严格的核准制,在实质审查制度下,审查机关不仅要审查申请材料是否齐全,是否符合法定形式,还要全面审查提交的文件、证件和资料的真实性、合法性、有效性,来审查申请人实际状况与法定条件之间的一致性,这种审查模式的初衷是希望通过事无巨细的审查,从事前治疗公司设立过程中的各种疾病,从而使得公司在诞生之日起便具有健全的人格。而这种制度的良好初衷往往被该制度的糟糕运行大打折扣。实质审查需要大量的人力、物力、财力,而且还需要审查人员具备一定的鉴别能力,审查机关往往并无充足的人力也没有高素质的审查人员来承担全面审查的职责,或者由于审查人员的工资、福利,审查的各种花费需要大量的资金,而审查机关又往往缺乏充足的资金。退一步讲,即使资金充足,由于信息的不对称,登记审查机关对申请人的真实情况信息的掌握上要相比申请人自身而言处于劣势,他们也是无法完全识别申请人提供材料所反映事实的真实性。同时,实质审查可能需要其他行政机关、社会中介机构的相互配合,这种全方位的、个案式的审查将会使得审查机关不堪重负。

实质审查制(核准制)还导致权力寻租,在实质审查制下,审查机关掌握着要不要给予公司登记和新股公开发行的权力,由于设立公司特别是公开发行募股所带来的好处显而易见,因此审查机关的决定对申请人而言至关重要。但审查机关自身并没有超脱了物质利益,审查人员也是追求利益最大化的“经济人”,因此他们很容易违背审查权力创设的目的与宗旨,参与市场经济中资源的配置,利用手中的权力为自己谋利;他们或者故意拖延审查、或者以

拒绝给予登记来明示或默示的要挟申请人。而一些申请人本身并不具备登记或发行要求的条件,他们往往不愿意可能也无能力满足登记或发行所需要的条件,确实有些条件要求过高,他们往往会打通各种关节,向登记机关行贿,获得本不该有的“通行证”;甚至一些符合登记或发行条件的申请人无法忍受登记机关的拖延被迫地向登记机关行贿以便使公司早日获得登记。这样,申请人和登记机关的行为激励受到扭曲,腐败也就自然而然的产生了,它侵蚀了透明、自由、平等的市场经济秩序,违背了社会公平正义的价值理念,重创了市场经济的法治基础。

(三)机会主义的泛化和深化

威廉姆森认为,机会主义假设是指人们追求自身利益的动机是强烈而复杂的,往往借助于不正当手段随机应变,投机取巧以谋取个人利益的行为倾向。^[5]在新制度经济学中,机会主义是用来解释人们的契约行为的,由于人的有限理性和信息不对称,契约双方无法在合同中将来可能发生的不确定情势详尽完备的规定下来,这样导致契约是不完备的。在契约履行期间,拥有信息优势的一方或者资产专用性的一方会采取过偷懒、敷衍以及威胁等手段以获取机会主义收益。但即使存在有限理性,契约双方在签约前,还是会本着关心自己的切身利益出发,会努力地收集各种信息,使契约的不完备程度尽量降低,同时倘若交易是持续的,重复博弈的信誉机制也能抑制当事人的机会主义行为,并将机会主义行为限制在契约范围内,因此契约当中的机会主义行为总是有限的。^[6]但在处于转轨过程中的中国社会,机会主义行为已经远远超出了契约关系,法律的制定和实施过程也存在着大量的机会主义行为,导致机会主义不断地泛化,比如说在执法领域,执法机关总是尽可能的设定各种名目来获取本部门不应得的额外利益,在法律的实施过程中机会主义突出表现为法律规避。如果法律主体自身达不到法律规定的要求,或者守法的机会成本高于法律规避的机会成本,理性的投资者便会有强烈的动机去规避法律。比如公司资本门槛过高,公司设立人往往会采取虚报注册资本、提交虚假证明文件等机会主义行为来规避法律。

事前规制对公司的经营范围进行严格的审查,以明确限定所设立企业的权利能力,特别是在一些关系国计民生的重要行业和特定领域更是如此。但是由于语言的本身的局限性,“语言是一种不断变化着的、具有适应能力的、常常充满歧义的表达工具”^[7],使得用语言表述的经营项目的类别之间的边界界限总存在模糊区间;并且现实经济生活变化迅速、市场行情瞬息万变,新的机会、新的市场、新的渠道不断出现,很多经营项目处于合法与非法的“模糊”地带,甚至随着经济环境的变化,一些经营项目也从一开始的非法变为合法正当,对于这样的情形,事前规制是无能为力的。也正是由于这种“模糊”的特征,使得执法机关和相对人都有发挥机会主义的余地。由于执法机关的有限理性,执法机关不能穷尽所有的经营范围,因此在出现一些模糊地带时,执法机关往往将这些模糊地带列入自己的规制权力范围内,以达到扩张自己权力和扩

大部门利益的目的。而相对人也有“勇于进取”的欲望,对一些模糊地带总是敢于冒险,不断扩张自己的经营范围,有的甚至违背法律的强制性规定。因此事前规制是无法抑制机会主义行为的。

在当下的中国机会主义也有不断深化的趋势,机会主义者已经不再满足于利用契约的不完备带来的意外收获,也不满足于利用自己的信息优势在攫取一定的信息租金,他们甚至于破坏已经运行良好的契约规则和其他法律原则,破坏已经本以脆弱的产权规则,明目张胆的掠夺他人利益。

机会主义的深化在企业的资产重组和改制中表现得淋漓尽致,企业为使使自己能够上市在股市上圈得大量资金,在首次公开发行新股和上市前使出浑身解数上演着种种机会主义行为。粉饰财务与包装利润甚至与中介机构共谋是机会主义的典型表现。我国在原《证券法》颁布之前,对新股发行实行额度审批制,股份有限公司必须得经过国务院授权的部门或省级人民政府批准,额度十分有限,争取到的新股发行资格就是一种非常稀缺且宝贵的资源;即使在原《证券法》废除了审批制实行核准制后,股票发行数量供不应求矛盾突出,新股发行资格依然是一个“香饽饽”。但核准制下对新股发行依然采取实质审查的办法,公司法和证券法以及证监会的规章对公司的盈利能力、财务状况及支付状况又有十分明确和严格的要求,不仅如此,在我国,大量的有限责任公司希望通过新股发行和上市改制为股份有限公司,大量的通过发起设立的股份有限公司也希望通过募集设立方式变更为上市公司(这两种情形称为新设发行),这两类等待变更形式的公司数目庞大和有限的新股发行及上市渠道形成了鲜明的对比;与此同时,由于商业银行随着不良资产的增多,对贷款的审查和审批日益严格,惜贷十分明显,因此间接融资渠道也不顺畅,融资渠道的萎缩,使得新股发行资格便成为一种非常稀缺的资源,为了争取到这一潜在利益巨大的稀缺资源,公司千方百计费尽心思地进行利润包装。利润包装的手法推陈出新,资产剥离和公司分立是一种典型的利润包装手法。一些公司将具有市场前景、技术工艺先进、正处于发展中的产业阶段、盈利能力强的资产剥离出来成立一个新公司,撇开原有企业不谈,该新公司可能是一个财务结构优良、盈利前景看好的公司,很容易获得新股发行和上市;但是,新公司与原公司存在着“剪不断理还乱”的资产和债权债务关系,甚至原公司的一些资产根本就没有转移,但就是这样的公司却能在财务利润的包装下成功上市,圈得本不应得的资金,而受损的却是无辜的社会公众投资者,更甚是,包装上市后上市公司又会通过反购母公司资产的方式给母公司筹资。这实质上是一种强制性的财富转移手段,是对公众财产的窃取。

(四)股东有限责任引致的逆向选择和道德风险

公司成立后,股东只需以所投资的资产对公司的债务承担有限责任,有限责任把风险从个人投资者身上转移给潜在的债权人;确实,债权人可能在风险分担上可能具有比较优势,债权人特别是银行债权人可能比个人投资者更有能力估计风险^[8],债权人具备

大量专门从事资信调查和投资前景分析的专业人员,具有先进的信息管理系统和分析技术,相比之下,个人投资者在时间、信息、专业知识等方面处于劣势;而且相比债权人,个人投资者更可能会厌恶风险,所以让债权人承担风险有着显著的经济合理性。这一转移风险的功能使得有限责任大大提高了投资者从事商事活动的积极性,推动了商事繁荣。但我们也应该看到有限责任也是一把“双刃剑”,它在促进商事繁荣的同时,也诱发了逆向选择和道德风险。

逆向选择是指由于信息不对称的存在,市场往往会出现“劣币驱逐良币”的情形,资质良好的交易者退出市场,资质较差的交易者却留在市场,使得市场的交易平均质量下降。在我国有着数以百万计的个人独资企业和合伙企业,企业主要对自己经营的企业债务承担无限责任,没有有限责任的存在,投资者要对企业经营活动所产生的债务承担无限责任,那么投资者便会仔细论证自己的投资项目,在作出投资决策时充分考虑风险因素,不会贸然行事。相对于无限责任内在化投资风险,有限责任却使得投资者的投资风险外在化,使得一些经营能力和投资能力一般的投资者往往放弃采用个人独资企业和合伙企业的组织形式而倾向于设立公司,借助公司的面纱来转移风险^①。由于国家和投资者双方之间存在投资者真实投资能力(包括资本、资产构成状况、债权债务规模等)的信息不对称,国家没有能力完全了解每个投资者的真实情况,即使国家规定了高昂的门槛,投资者会以各种手段(如虚报注册资本、虚报出资等)来“包装”自己已达到国家的要求,特别是在对市场准入进行总量控制的情形下,资质差的投资者获得公司注册,而资质好的投资者却被排斥。上文所述的一些尚未进行公司制改制的企业为获得上市资格,调动各种资源,使出浑身解数来包装企业获得审批使得一些优质企业由于没有资源没能通过审批。在这些获得审批的公司中存在部分公司资产不实现象,虽然企业“包装”的直接目的是为了筹集资本,但企业失败了也无需承担无限责任也是一个重要的激励因素。

逆向选择的另外一种情况就是“融资验资”的情形,投资者不具备设立公司的资本,便到处借钱,在获得验资报告后,就将借来的钱归还,而后取得登记注册。这样,即使公司法规定严格的实体条件和程序条件,公司瑕疵设立情形无法消除。

道德风险是指投资者在公司成立后,由于登记机关对投资者在公司存续期间遵守法律规定的管理需要很高的信息成本和监督成本,因此投资者往往会采取违反公司法的行为以获得非法利益。投资者在通过各种手段获得公司注册后,往往会抽逃出资,因为有时投资者本身并不拥有法律规定所需的资本,为达到符合法律规定,投资者只能先借一部分资金,待公司获准注册成立后,再抽回这部分资本归还债权人,显然这么做跟逆向选择的效果是一样的,投资者仍不具备资质,但是事前的规制却无法对其进行干预,因为公司已经成立,只能通过行政法、刑法等手段来规制。但行政法和刑法的规制并不足以防止抽逃资本,因为投资者在抽逃资本时,也在作成本收益分析,只要抽逃出资获得的预期收益大于

被罚的成本,投资者就有激励抽逃资本。

(五)多方利益主体博弈的机制设计^②无法实现激励相容^③

必须承认的是,在公司股份的首次公开发行过程中,存在着发行人、承销商、机构投资者、个人投资者甚至政府等多方利益主体,各方都有着独立的利益诉求。在我国经济体制转轨过程中,维护市场的秩序和社会投资者的利益是政府所要考虑的优先目标,因为它关系到经济运行的平稳和社会的稳定,因此政府对新股公开发行实行的是严格的准入制度,在原《证券法》颁布之前,我国对新股发行实行的是审批制,证券发行人要公开发行新股时,须向证券监管机构申报提交证明其具备实质条件的文件,由证券监管机构根据法律的规定以及内部所掌握的政策或计划,决定是否同意发行人发行证券,原《证券法》实行审核制,但审核制依然是严格地进行实质审查,严格的发行管制造成新股公开发行的供需存在严重脱节。在这样的制度背景下,不管是优质还是劣质的公司,都会极力争取获得新股的公开发行资格。

在公开发行的定价机制设计上,目前我国实行询价制这样一种市场化的机制设计。在这个机制中,发行人是委托人,发行人对公司的资产质量、资产负债结构、盈利能力、现金流量等具有完全的信息,与承销商、机构投资者、个人投资者存在明显的信息不对称,但发行人不具备投资者的报价方面的知识;承销商、机构投资者、个人投资者之间也存在明显的差别。询价制实质上是一种密封价拍卖机制^④,这种机制下难以实现参与各方的激励相容。

发行人总是希望能够以更高的价格发行以获得更多的股本总额。承销商一方面也望能在通过本次的发行中获得更多的发行佣金,同时建立和积累自己优质承销商声誉,以便获得更多的承销权,这对承销商与发行商存在利益一致的一面,他们有可能存在共谋,如承销商可能会向发行人允诺通过某种关系或途径为发行人打通核准关卡;但是,发行人也可能会为了自己的利益而损害发行人的利益,如预留股票。机构投资者由于具有庞大的资产实力、高素质的专业分析师,具备较强的信息收集、甄别能力及数据挖掘处理能力和丰富的经验,通过对发行人和市场信息的挖掘处理,能够对发行发行公司的期望市场价值作出大致判断,但在询价制中,机构投资者的报价为往往有可能被其他投资者识别,因此往往有隐藏自己的真实股价,降低自己的报价,出现“最高股价者不能出最高价者”的局面,导致发行价格往往低于市场价格。

首次公开发行的低价使得股票上市时,股价往往攀升,使得二级市场 and 一级市场存在明显的价差,获得认购得各方将会从价差中获得巨大利益。于是,承销公司为了使自己能在上市后从股票的交易中获得更大的差价利益,便会通过故意囤积或者截流发售、缩短承销期、减少销售网点、限制认购申请表发放数量等行为来故意预留股票,甚至一些证券公司会通过另立或者借用客户账户购买并包销的证券^⑤,有的证券公司会通过关联企业认购所包销的证券;机构投资者为了获得更多的认购份额,也往往会挪用客户资金账户里的资金,如机构投资者在客户将资金存入账户后便以客户

名义直接提款用于认购股票,都用的后果便是,机构投资者虽然取得了股票名义上的持有人资格,但是这样却损害了个人投资者的合法权益,而且挪用是一种强制性的财富转移行为,违背了财富转移自愿原则,侵蚀了公平正义的法治理念,因此在这样的发行博弈中所设立的股份有限公司难免在程序上或股东出资上存在瑕疵。

(六)事前规制与公司设立制度变迁路径背道而驰

公司诞生至今,公司设立制度的演进经历了三种模式,即特许主义、核准主义和准则主义^①,每一次的转变都对应着当时经济发展要求放松公司设立管制的客观情势。在特许主义原则下,设立公司是一种特权,须经特别法令规定或国家元首的许可。随着商品经济的发展,人们对组织公司以进行商事活动的需要不断增强,对放松设立管制的呼声也越来越高,而特许主义的这种颁布一个法令设立一个公司模式,显然已经不能满足迅速发展的经济,而且特许主义设立造成市场地域分割、行业分割以及行政垄断,严重阻碍了自由竞争和统一市场的形成^②,核准主义便应运而生。在核准主义设立制度下,公司的设立需先经过政府行政机关的审批许可,然后再经政府登记机关登记注册方可设立。可以看出,核准主义和特许主义下设立公司都是一种特权,只是前者是由行政机关行使的特权,后者是立法机关行使的特权。随着自由资本主义经济的进一步发展,核准主义对公司干预过多且易滋生腐败的弊端与公司经济飞速发展的不相投合之处日渐显露出来,故终为历史所抛弃,被准则主义所取代。

准则主义适应了经济的发展,它着眼于效率的价值。在准则主义下,法律规定公司设立的形式要件和实体要件,公司只要符合这些要件,经登记机关依法登记即可成立,而无须政府行政机关的事先审批或核准。准则主义大大简化了公司设立的手续,公司设立人无须把过多的精力耗在往返登记机关上,也不用把大量的资源用在疏通关系上,节约了时间成本和其他不必要的成本,资源配置扭曲得到抑制;同时也减少了政府对公司设立的行政干预,登记机关不可能像在全审查模式下利用审查权力谋求部门利益和地方利益,行政垄断也失去了存在的土壤,公平、竞争、有序的市场秩序得以建立和维护,经济效益大大提高。

瑕疵设立事前规制实质上就是核准主义,它体现的是政府管制的惯性思维。在我国经济体制转轨的过程中,计划经济时代的集权和行政干预的烙印依然深刻,行政机关对自身的管制能力信心十足,于是对公司的设立进行事前规制也就顺理成章。可是,事前规制与追求自由、崇尚效率、注重快捷的商事活动原则相悖,它抑制了投资的自由、限制了市场的拓展、阻碍了经济的发展,而且滋生了腐败、恶化了社会风气。

四、相关问题在现行有关法律背景下的展开与评论

我国现行公司法一改原公司法过分注重管制的色彩,降低了注册资本,取消了对股份有限公司的审批,更加注重公司的自治,放宽对公司经营范围的规定,鼓励投资、追求效率,顺应了国际公

司法的潮流,是一部理念先进的法。

可以预见,现行公司法的放松管制会大大减少瑕疵设立的情形,但不会根除,瑕疵设立的土壤依然存在,一是因为逆向选择和道德风险,机会主义、权力寻租甚至利益的多元化都是内生于市场经济的,是市场经济的内生交易费用^③。市场无法根除信息不对称,无法消除不确定,也无法使市场参与者具备完全的理性,这一切使得机会主义等行为在不同的市场经济中不同程度的存在着,在不同的制度约束下会有不同的反应。二是现行证券法在加大和强化了对投资者权益的保护力度的同时强化了监管部门的权力,依然实行严格的核准制,实质审查的弊端依然存在,这样瑕疵设立就会继续存在。

公司瑕疵设立的存在会使无辜的人承担了机会主义等行为者的外在成本,法律若对此熟视无睹,法律也就失去了存在的正当性和合理性,公司法和证券法又不容辞担负起限制瑕疵设立负外部性的重任,还应承担平衡协调各方利益相关者权益的职责,承担社会责任。因为“公司不单纯是实现股东利益最大化的工具,而且是将不同的利益相关者群体的利益高于其中的组织。在通常意义上,利益相关者公司的主要特点是,在这个公司里,所有与公司有利害关系的集团个人在公司决策和确定发展方向时,都拥有发言权。利益相关者原则强调,公司应该在与利益相关者保持长期关系上进行投资,以便让所有与公司相关的人员都参与到公司活动中去,并为公司的成功作出贡献。”^④为了预防和减少公司瑕疵设立,需要在放松管制、信息披露和产权制度层面上构建一个完善的体系。

首先就是要放松管制,新公司法放松管制是一个好的开始,它提供了减少了逆向选择和道德风险、机会主义、权力寻租等行为发生的制度环境。现行证券法在移植原公司法的部分内容的同时取消了新股发行的盈利性指标,这是一种放松管制的迹象,但还不够,随着证券市场的逐步发展,实质审查制应当向形式甚至方向发展,同时辅以完善的信息披露制度,发行人必须将所有证券发行本身和证券发行的有关资料和信息完全公布于众,保证投资者获得与发行证券有关的充分信息。

其次完善产权制度,减少公司瑕疵设立更为根本的基础性工作在于完善我国的产权制度,为市场主体参与经济活动提供稳定的预期和持久的激励,抑制一次性博弈的发生,使得市场主体更有耐心去进行长期博弈,诚实地履行契约,形成一个讲求诚信的市场环境。

[注 释]

①《公司法》对公司的设立条件和程序作了详尽的规定,《证券法》对新股公开发行条件作了明确的界定,另外还有部门规章也作了相应规定。

②特别指出的是,诚信缺失、机会主义、道德风险和逆向选择是密切联系的,本文对他们分别论述这是由于将他们与

不同的法律形态的企业对应起来。

- ③实践中,一些具备资金的投资者为成立公司,往往会拉拢其他人,他们事先沟通好,投资者先将资金“借”给其他人,其他人再将这些资金作为股本与投资者共同设立公司,其他人仅仅充当了挂名股东的角色。
- ④机制设计是一种特殊的不完全信息博弈,在该博弈中,委托人的支付函数是共同知识,但代理人的支付函数只有代理人自己知道。委托人可以直接要求报告自己的类型,但代理人可能不会说实话,除非委托人能够提供给代理人足够的激励。委托人要设计一个博弈的规则,最大化自己的期望效用。但他会面临“参与约束”和“激励相容约束”。参见张维迎著,博弈论和信息经济学[M],上海三联出版社、上海人民出版社,2004.162。
- ⑤在委托人设计的机制下,只有当代理人选择委托人所希望的行动的期望效用不小于他选择其他行动得到的期望效用的时候,代理人才有积极性选择委托人所希望的活动,这便是激励相容。参见张维迎著,博弈论和信息经济学[M],上海三联出版社、上海人民出版社,2004.163。
- ⑥一纸密封价格拍卖机制是出价最高者赢出,但赢者的出价往往小于其自身的估价。
- ⑦有学者认为公司设立主义有自由主义、特许主义、核准主义、准则主义,这种观点对公司进行广义的界定,即公司也包括一般合伙和有限合伙而言的,但在我国公司仅指有限公司和股份公司。

【参考文献】

- [1](美)玛格丽特·M·布莱尔,共同的“所有权”[M],比较经济体制,1996(3)。
- [2](德)马克斯·韦伯著,张乃根译,论经济与社会中的法律[M],中国大百科全书出版社,1998.161。
- [3]郑强,合同法诚实信用原则价值研究——经济与道德的视角[J],中国法学,1999(4)。
- [4]张维迎,法律制度的信誉机制[J],经济研究,2002,(1)。
- [5]奥克利·威廉姆森,交易费用经济学讲座[J],经济工作者学习资料,1987,(50)。
- [6]李厚延,机会主义的制度诠释[J],社会科学研究,2004(1)。
- [7](德)卡尔·拉伦茨著,王晓晔等译,德国民法通论[M],法律出版社,2003.456。
- [8](美)理查德·A·波斯纳著,法律的经济分析(下)[M],中国大百科全书出版社,1997.516。
- [9]叶林著,证券法[M],中国人民大学出版社,2006.174。
- [10]赵旭东主编,公司法[M],高等教育出版社,2006.113。
- [11]杨小凯,黄有光著,张玉刚译,专业化与经济组织[M],经济科学出版社,1999.57—103。
- [12](英)加文·凯利等编,欧阳英译,利害相关者资本主义[M],重庆出版社,2001.198。

(责任编辑:杨 晋)

Economic analysis and extension of ante-regulation ineffectiveness of the Defective Incorporation System

WENG Sun-zhe

(Department of Law, Zhejiang Police College, Zhejiang Hangzhou 310053, China)

Abstract: The defective incorporation is very common in the practice of company law and influences the rights of the benefits related, therefore, all countries or regions should use ante-method or post-method to make regulations about the defective incorporation. Because property right fault and vagueness result in credit shortage, low efficiency and power seeking rent of real examination system, and the spreading and deepening of opportunism, because limited responsibility of shareholders leads to reversal selection and moral risk and because the mechanism design of the game of multiple benefiting parties can not realize incentive compatibility and deviate from company system evolution path, ante-regulation can not effectively control the defective incorporation. In order to control the defective incorporation, not only company access management should be loosened and information disclosing system should be perfected, but also property right system should be perfected and the atmosphere of social credit should be molded.

Keywords: defective incorporation; ante-regulations; property right; credit; opportunism; incentive compatibility