

论公司买回自己股份之财源限制

——比较法考察及我国立法模式之选择

李 晓 春*

摘要:对公司买回自己股份的资金来源进行立法规制的缘由是保护公司债权人利益。但对买回股份资金来源的限制又不能太过严格,否则就阻滞了公司正常的商事运营,而如何在两者之间寻求平衡,是各国在立法时均应考虑的问题。对比美国、日本以及欧盟国家的相关规则,我们发现偿债能力测试模式在公司运营的效率和债权人利益的保护上做到了较好的平衡。我国新近对公司法中的注册资本制度进行了大胆革新,秉承新的公司法理念,对我国公司买回股份财源的规制应转变思路,可以借鉴偿债能力测试作为规范尺度,并将股利分配、股份买回等从公司转移财产到股东的行为均视为“公司对股东的分配”,适用统一的规范;同时,还应确立在公司处于不可清偿境地时董事对公司债权人的信义义务。

关键词:公司买回自己股份 偿债能力测试 资本 可分配利润

DOI:10.16390/j.cnki.issn1672-0393.2015.04.022

2013年12月28日,第十二届全国人民代表大会常务委员会第6次会议通过了《中华人民共和国公司法(修正案)》(以下简称新《公司法》),对公司的注册资本制度进行了大胆革新,除法律、行政法规以及国务院对注册资本实缴、注册资本最低限额有另行规定的以外,新《公司法》取消了有限责任公司、股份有限公司最低注册资本的限制;公司资本由实缴资本制转变为认缴资本制,股东认缴出资额、公司实收资本不再作为登记事项;公司登记时,不需要提交验资报告。此次新《公司法》对公司资本制度的革新,是我国公司资本制度从传统的管制理念向现代自治理念迈出的重要一步。但此次公司法对注册资本制度的修订,并不意味着现行改革措施已经为我国资本市场的发展提供了充足的法律空间,许多建立在传统资本三原则上的制度并没有在此次公司法修订中一并修改完善,公司买回自己股份的制度即是如此。在传统资本三原则下,我国严格禁止公司买回自己股份,仅在例外情形下才能买回,且公司买回自己股份的资金只能来源于税后利润,^①这极大地限制了公司买回自己股份制度的功能发挥,不利于公司的运营。借此契机,笔者拟对公司买回股份财源限制之立法进行比较考察,并力图对我国公司买回股份财源限制的立法进行重构。

一、公司买回股份财源限制之缘由及对我国立法之审视

(一)公司买回股份财源限制之缘由

公司买回自己股份简称股份回购、股份买回,是指公司从股东处买回公司已发行股份的行为。纵观各国民法,一般均会对公司买回自己股份的资金来源进行限制。不管是原则授予公司买回自己股份权利的美国、日本等国,还是公司只能在例外情形下买回自己股份的欧盟国家,莫不如此。为何公司买回自己股份所使用的资金来源必须受到立法的规制?立法者的初衷何在?并且,各国在对公司买回自己股份财源

* 佛山科学技术学院副教授、法学博士

基金项目:教育部人文社会科学研究青年基金项目(12YJC820056)

① 参见《中华人民共和国公司法》第142条。

进行限制的同时,还要回答一系列问题:公司买回自己股份的财源可否出自于公司资本?还是只能来源于公司的收益盈余?抑或满足偿债能力测试即可?

考察公司买回自己股份制度的历史不难发现,对公司买回自己股份进行限制甚至完全禁止的最初出发点,是基于公司买回自己股份会侵蚀公司资本,动摇资本维持原则。公司资本维持原则又称资本充实原则,是指公司在其存续过程中应当保持与其资本额相当的财产,以保护公司债权人免受公司资本的减少而招致损害。当债权人施信于公司之际,是善意地基于这样一种信赖,即公司资本只能用作公司商业目的,债权人有权要求公司应维持其资本且不得返还给股东。^①这一主张在英国1887年的“特雷弗诉惠特沃思案”^②中再次得以强化。在该案中,英国上议院的法官认为公司买回自己股份完全是非法的,应该被禁止。其中一个重要的理由是公司买回自己股份事实上降低了公司资本,损害了债权人交易时的信赖基础。而且,“特雷弗诉惠特沃思案”更严格的是,不管公司在买回自己股份时是否有清偿能力,禁止条款也应适用,以免债权人受到不公平对待,除非法律特别规定的情形出现。^③由此,在“特雷弗诉惠特沃思案”中确立了一个清晰的规则:由于公司能在有限责任的特权下运作,为保护债权人利益,公司不管基于什么目的,都不能在其存续时将其出资返还给股东。这个禁止性的结论在世界各国特别是欧洲各国中产生了极大的影响。受其影响,英国、法国、德国、日本等国早期均严格禁止公司买回自己股份,只是后来随着企业实务的需要,才逐渐放松管制,允许公司在符合法律规定的情形下买回自己股份,但对买回自己股份的财源仍予以严格限制。^④

公司买回自己股份产生的弊端,除会侵蚀公司资本、动摇资本维持原则外,还会导致公司资产流动性降低,削弱公司偿债能力。这是公司买回自己股份后对债权人最不利的方面,也是美国有些州虽然已经取消法定资本制,但仍然对公司买回自己股份财源进行限制的原因。当公司大量买回自己股份时,会使公司的流动资金固定化,以致发生对债权人无法清偿的危险。

总之,在公司回购股份的过程中,直接造成公司资产流向股东,使得公司用于保护债权人利益的资产会在某种程度上受到减损,造成股东和债权人的利益冲突,为保护债权人利益,各国均对公司买回自己股份的财源进行立法限制。公司债权人与股东相比,在公司中明显处于劣势,因为股东是公司的真正主人,他们控制着公司的运营和公司的资金分配安排,他们享有公司经营成果的“剩余索取权”。并且,股东对公司的经营状况比债权人了解得更多,^⑤股东作为一个整体,他们更有地位优势去判断公司的经营情况以及更有权力去对公司的资金作出对他们有利的安排。在公司处境不佳时,他们通常既有动机又有能力来对抗债权人的利益请求。^⑥可以说,公司风险的真正承担者,在很大程度上不是风险收益的领受者,而是与风险利益无关且经常无法预测并控制风险行为的第三人。^⑦因此,在公司法律关系之中,当股东利益与债权人利益冲突时,债权人一般应优于股东受到清偿。这一方面是由于债权人利益保护之总体法律理念所需,另一方面也是为了矫正债权人和股东之间利益失衡的状态。各国的法律之所以对公司买回自己股份的财源进行限制,首要的目的也是为了保护公司债权人的利益,避免公司利用股份回购向股东过度转移资产。

(二)我国公司买回股份财源限制立法存在的问题

我国公司法也对公司买回自己股份的情形以及资金来源进行了规定,但细观我国的公司立法,可以发

^① See John Armour, Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law, The Modern Law Review Limited 2000.

^② See Trevor v. Whitworth, 12 A.C. 409 (H.L. 1887), p. 437.

^③ See Trevor v. Whitworth, 12 A.C. 409 (H.L. 1887), p. 437.

^④ 例如,英国《1948年公司法》例外地规定了三种情形下公司可以取得自己股份:一是公司为减资所需;二是回赎可回赎优先股;三是股份的没收。后来,虽然《1985年公司法》、《2006年公司法》大幅检讨资本维持原则的相关规定,对公司买回自己股份进行放松,但在财源限制上仍较为严格。

^⑤ See La Porta, Lopez-De-Silanes, and Shleifer, Corporate Ownership around the World, 2 Journal of Finance, 471—517(1999).

^⑥ See Wolfgang Schon, Balance Sheet Tests or Solvency Tests—or Both? 7 European Business Organization Law Review 183(2006).

^⑦ 参见罗培新:《公司道德的法律化:以代理成本为视角》,《中国法学》2014年第5期。

现其存在不少问题,分述如下:

1. 在立法理念上,过于强调资本维持,忽视公司的实务需求。长期以来,我国公司立法强调对公司资本的维持,突出公司资本的信用担保功能,奉行以债权人利益为主导的资本制度模式。在公司买回自己股份以及买回财源的规制上,忽视公司买回股份的实务需求,严格限制公司买回股份的情形和买回股份的资金。这种管制的立法理念不仅限制了公司的自治空间,不利于公司充分利用买回股份来满足实务中多方面的需求,而且阻滞了股东投资回报的需求和投资退出的空间,在实践中也没有真正起到对债权人利益的保障作用。

2. 财源限制规定简单粗陋,不够周全。我国公司法对公司买回股份财源限制的规定极为简单,只规定了股份有限公司以员工持股为目的买回股份时应以税后利润支出,对股份有限公司其他情形下的买回股份行为以及有限责任公司于异议股东行使股份购买请求权时买回自己股份的财源均未作规定,乃至在实践中面临诸多疑虑。

3. 未对公司向股东转移财产的行为进行统一规范,容易存在脱法行为。除买回股份行为容易导致公司向股东转移财产外,通常的利润分配、优先股的回赎、对公司买回自己股份的金融援助等行为也是公司向股东转移财产的方式,应予以统一规范,适用相同的法律规则。不然,既会产生法律适用的混乱,也容易出现规避法律的行为。

二、主要国家或地区公司买回股份财源限制之立法考察

(一)美国

美国关于公司买回自己股份的财源规定,各州不尽相同,归纳起来,主要分为三类:

第一类是保留法定资本制的“盈余”模式。“盈余”模式以特拉华州公司法和纽约州公司法为代表,只要不损害公司的资本,公司可以用各种类型的“盈余”买回自己股份。所谓“盈余”是指公司的净资产超过公司法定资本的部分,而公司的净资产指的是公司的总资产超过总负债的部分。《特拉华州公司法》第160条明确规定,公司买回自己股份不得因此损害公司资本。^①也就是说,公司只能使用“盈余”充当买回自己股份之资金来源。“盈余”不仅包括收益盈余、缴入盈余,还有减资盈余。收益盈余是指公司在营业活动中所获得的收入在扣除各种成本后的收益;减资盈余和缴入盈余都是因公司资本而产生,故也称为资本盈余。缴入盈余是由股份购买者交付的、超过股票面值的那部分溢价(大陆法系国家一般将其作为资本公积金)。在发行无票面价值股票时,特拉华州公司董事会可以决定无面值股票所需支付的对价,有权决定多少出资额作为资本,多少作为缴入盈余。减资盈余是公司按照法定程序减少资本时产生的。^②在特拉华州公司法下,不管是哪种性质的“盈余”,若其使用目的未受限制,均可作为公司买回自己股份的财源。不过,针对减资,特拉华州公司法还规定若公司减资将导致公司不能清偿债务的,则不允许。^③与特拉华州公司法一样,纽约州公司法也允许公司以所有类型的“盈余”买回自己股份。与特拉华州不同的是,纽约州公司法对于无面值股份,董事会不能自由决定多大比例作为“资本”,多大比例作为“缴入盈余”。除非公司章程中明文规定只把无面值股份的某一特定部分算作“资本”,否则,无面值股份的全部出资额都将被视为“资本”。^④这在一定程度上可限制公司董事会对缴入盈余的使用。

另外,对公司买回股份是否可以出自公司资本的问题,《特拉华州公司法》第160条规定了一种例外情

^① 所谓“损害资本”,是指公司之净资产因此一买回股份行为而低于公司已发行在外股份总和所代表之资产数额。参见刘连煜:《公司法理论与判决研究》,法律出版社2002年版,第233页。

^② 例如,公司股票面值由100美元降为50美元,而如果在每股面值未降低之前,每一股份确实代表着100美元资产,那么在降低面值之后就产生了每股50美元的盈余科目。参见[美]阿道夫·A.伯利、加德纳·C.米恩斯:《现代公司与私有财产》,甘华鸣等译,商务印书馆2005年版,第175页。

^③ See Del. Code ANN. tit. 8, § 244(b).

^④ 参见[美]阿道夫·A.伯利、加德纳·C.米恩斯:《现代公司与私有财产》,甘华鸣等译,商务印书馆2005年版,第180页。

形,即在公司买回优先股时可以自有资本回赎优先股,不过公司的资本应根据规定而减缩。^① 纽约州公司法和加利福尼亚州公司法曾经允许以公司资本回赎优先股,但二者已分别于1997年和1975年修改时取消了以资本买回股份的规定,不再对公司回赎优先股的情形作特殊对待,适用一般情形下的财源限制。^②

第二类是加利福尼亚州公司法的“保留收益”模式。加利福尼亚州修订于1975年的新公司法设定了一套新的法律规则,采用了美国一般公认会计准则中的“保留收益”以及“资产负债比”等概念,以此作为公司分配的计算基础。该法的首要革新是将公司资产转移到股东的所有行为都视为“对股东的分配”,因此,将公司买回自己股份与公司配发股利同等对待;^③对公司买回自己股份的规制适用股东分配行为的准则。更激进的是加利福尼亚州公司法将是否可以允许分配与法定资本和票面价值相互割裂开来,而以可选择的两方面的测试来取代:(1)公司具有保留收益时,可以分配任何保留收益;^④或(2)如无保留收益,则公司分配后的资产为负债的1.25倍以上,且流动资产不小于流动负债;或过去两年的平均流动资产为流动负债的1.25倍以上时。^⑤ 另外,如美国很多州的规定一样,加利福尼亚州公司法还规定如分配将导致公司丧失偿债能力时,则不能分配。^⑥

第三类是美国1984年修正后的模范商业公司法的“偿债能力测试”模式。美国1984年修正后的模范商业公司法承继了加利福尼亚州立法的革新,将公司买回自己股份和盈余分配等均规定为“对股东的分配”。但不同的是,1984年修正后的模范商业公司法在取消了法定资本制规则的同时,并没有寻求“保留收益”和经济上的“资产负债比率”,而是将重心转移到逻辑上能够保护债权人利益的规则上来——偿债能力测试。该法第6.40节(c)规定,如果公司进行分配后将产生下列后果,那么不得分配:(1)公司将无法偿还通常经营过程中的到期债务;或(2)公司总资产少于总负债加上清算时应支付给优先股东数额之合计额时。可见,1984年修正后的模范商业公司法采用了双重标准:一是衡平意义上的偿债能力测试,即公司买回自己股份后要能清偿到期债务;二是破产意义上的偿债能力测试,即公司买回自己股份后公司总资产应大于或等于总债务加上清算时应支付给优先股东数额之合计额。

(二)日本

日本公司法在公司买回自己股份财源上的限制与美国特拉华州公司法有很大的相似。《日本公司法典》2005年颁布时也继续维持商法关于公司买回自己股份财源的限制规定,即买回财源限于可分配盈余。^⑦ 另外,日本公司法允许以减资所得和资本公积金作为买回财源,这相当于特拉华州公司法所规定的以减资盈余和缴入盈余作为买回财源。不过,日本法律规定,若以减资盈余或资本公积金作为买回财源时,应践行保护债权人措施,即应向债权人公告或通知债权人,若债权人有异议,公司应立即清偿或提供担保。^⑧

(三)欧盟国家

欧盟国家由于严格固守资本确定和资本维持原则,为了不违反公司资本维持原则,保障公司债权人权益,欧盟国家均不允许以资本公积金作为买回财源,其买回财源只能限于可分配盈余。且买回股份后,还需提取与自己股份相同金额之公积金,使这部分资金的使用受限制,不得再作为股利分派或公司买回自己股份的财源,以维持公司资本。例如,1976年的《欧盟公司法第二指令》规定,公司买回自己股份不得把公司净资产降至实际认购资本的数额与根据法律或者公司章程不得予以分配的公积金之和。^⑨ 《德国股份

① See Del. Gen. Corp. Law § 160(a)(1).

② See New York Business Corporation Law § 513(a); California Corporation Code § 500.

③ See California Corporation Code § 166.

④ See California Corporation Code § 500(a).

⑤ See California Corporation Code § 500(b).

⑥ See California Corporation Code § 501.

⑦ 参见《日本公司法典》第461条。

⑧ 参见《日本公司法典》第449条。

⑨ 参见《欧盟公司法指令全译》,刘俊海译,法律出版社2000年版,第22—24页。

法》第 71 条第 2 款规定,经股东大会许可,或为避免公司将要发生重大损害,而有必要时,公司必须在不使用资本、不使用不能分配给股东之法定公积金以及不使用依章程订定提存之公积金的情况下,还能提列自己股份公积金时,始得买回自己股份。法国公司法也有相似规定。《法国公司法》第 225—210 条规定,取得本公司股票不得产生使公司自有资金降至其资本加上未分派的公积金总额之下的结果。除设立法定公积金外,公司必须拥有至少等于其占有的全部自有股票价值的公积金。可见,欧盟国家对公司买回自己股份的财源限制较为严格,其目的是为了贯彻资本维持原则,维护债权人的利益。

不过,欧盟最新的立法动向是对欧盟私人公司放松管制,私人公司仍然有最低资本的要求,公司买回自己股份以及对股东进行分配时基于资产负债表测试,只要不损害公司的最低资本即可。另外,为了解决法定资本制下分配不够灵活的问题,欧盟对私人公司还例外允许采用偿债能力测试,但强化了董事的个人责任,董事个人需就公司的清偿能力发表声明,如果偿债能力测试的结果是错误的,那么董事需承担责任。这样,对欧盟私人公司的分配问题就变得更为灵活,股东和董事可以选择安全的资产负债表测试,如果他们确实有证据相信公司可以保持清偿力,那么他们可以使分配更为灵活。^①

另外,英国 2006 年公司法对私人公司买回自己股份的财源也采取了宽松的立法态度,允许私人公司从资本中赎回或购买股份,但需满足一些要求:首先,私人有限公司在寻求用资本作为买回自己股份的财源之前,须是在已经用完可分配的利润和为赎回或购买股份之目的而发行新股的收益后,才能使用资本。^②其次,须有董事的声明,董事应保证公司能偿还债务,以及考虑到所有的公司债务(包括任何或然或预期债务)。董事的声明须有合理理由,董事的声明意见缺乏合理理由会构成犯罪,将被处以 2 年的监禁或罚金(或两者并处)。^③最后,以资本为买回股份的财源须经公司的特别决议批准,且利益相关者回避表决。另外,还须有公司审计师的报告,表明已经调查公司事务,不会有不合理的情形出现。董事的声明和审计师的报告必须在决议被通过后一周内公开,否则决议无效。另外,债权人可以向法院提出异议,法院有权确定是撤销还是确认决议的效力。^④对公众公司买回自己股份的财源,英国公司法仍然规定只能出自公司可分配的利润。^⑤

(四) 我国台湾地区

我国台湾地区“公司法”就特别股回收和员工库藏股的买回财源进行了限制,亦即公司发行的特别股,可以盈余或发行新股所得的股款收回,^⑥而员工库藏股买回财源则不得超过保留盈余加已实现的资本公积金。^⑦对其他买回事由,则未作财源限制。此外,我国台湾地区“证券交易法”规定,公司买回自己股份的总额,不得超过保留盈余加上发行股份溢价及已实现之资本公积之金额。^⑧保留盈余包括法定盈余公积、特别盈余公积及未分配盈余,但应减除公司董事会或股东会已决议分派的盈余和公司依法应提列的特别盈余公积。可见,我国台湾地区对公司买回自己股份的财源限制,除未分配的盈余外,法定盈余公积、特别盈余公积、股份发行的溢价款即资本公积金均可作为回购股份的财源。

从以上主要国家或地区对公司买回自己股份财源的限制可以看出,除美国特拉华州公司法允许公司以资本回赎优先股和英国 2006 年公司法规定私人公司买回自己股份可出自公司资本外,一般均不允许以资本作为买回自己股份的财源。但对公司是否可以减资盈余、缴入盈余(大陆法系国家和地区一般称为资本公积金)以及其他盈余公积金作为买回财源,规定不尽相同。美国特拉华州、纽约州、日本以及我国台湾地区的规定较为相似,即除了资本外,公司可以各种类型的盈余或者公积金买回自己股份,而欧盟国家则

^① See Christoph Teichmann, European Private Company Law and Corporate Governance Conference, Berlin, 28 June 2007.

^② See Companies Act 2006(Uk) § 710.

^③ See Companies Act 2006(Uk) § 714. § 715.

^④ See Companies Act 2006(Uk) § 716—721.

^⑤ See Companies Act 2006(Uk) § 687(2).

^⑥ 参见我国台湾地区“公司法”第 158 条。

^⑦ 参见我国台湾地区“公司法”第 167 条之一第 1 款。

^⑧ 参见我国台湾地区“证券交易法”第 28 条之二第 2 款。

仅允许以可分配盈余作为买回自己股份的财源。美国加利福尼亚州公司法和1984年修正后的模范商业公司法代表了一种激进的立法方向,均取消了法定资本的概念,将公司买回自己股份视为“对股东的分配”,适用相同的规范。美国加利福尼亚州公司法采用的是保留收益或者资产与负债的流动比率作为测试标准,美国1984年修正后的模范商业公司法采用的则是偿债能力测试模式。

由此,可将上述主要国家或地区的立法例归结为四种模式:一是盈余模式。美国特拉华州公司法、纽约州公司法属此种规范,日本公司法和我国台湾地区的“公司法”一定程度上也属此种。二是保留收益或资产与负债的流动比率模式,即美国加利福尼亚州模式。三是偿债能力测试模式。美国1984年修正后的模范商业公司法采用的即是此种模式。四是可分配盈余且提列自己股份公积金模式,即欧盟模式。

三、我国公司买回股份财源限制立法之完善

我国在完善公司买回股份财源限制的立法规定时,究竟应如何规范才能解决上述问题?上述四种立法模式中哪一种模式值得我国参考借鉴?下面,笔者将对此展开分析。

首先看盈余模式。建立在法定资本制基础上的“盈余”模式,允许公司以各种类型的“盈余”作为买回自己股份的财源。而盈余既包括收益盈余,又包括缴入盈余和减资盈余。我们知道,事实上只有收益盈余才是公司真正营业活动中的收入,减资盈余和缴入盈余并不是真正意义上的盈余,而是源于股东缴纳的股款,所以又称为资本盈余。该模式面临的问题是:允许以资本盈余作为买回自己股份的财源合理吗?是否会对债权人造成不公呢?允许以资本盈余作为买回股份的财源,无疑会对债权人带来一定程度的风险。有学者认为,从债权人的角度看,资本盈余不就如同收益盈余般被自由地应用,它应该以类似于法定资本的方式给债权人以保护。^①我国台湾地区有学者对资本盈余作为买回股份的财源给予了批评,认为“此举完全违背资本维持原则,漠视公司债权人的权益”。^②另外,在公司既存在普通股股东又存在优先股股东的情形下,如果允许公司用缴入盈余买回普通股股东的股份,还会引发优先股股东和普通股股东之间的利益冲突。因为允许公司用缴入盈余买回普通股股东的股份,就相当于将优先股股东贡献的一部分资金转移并分配给了普通股股东,而无论是从法律上还是从公司章程上看,普通股股东都不得享有这一权利,因为无论是在分配股利还是在分配公司剩余财产上,优先股股东均享有优先于普通股股东的权利。

但“盈余”模式并非没有其存在的合理性。除了收益盈余外,允许以资本盈余(包括减资盈余和缴入盈余)作为公司买回自己股份的财源,是为了在法定资本制的框架下赋予公司一定的灵活性。特别是在美国,各州之间的公司法展开的“朝底”竞争,使得对公司的管制不能过于严格,否则就不能吸引更多的公司到本州注册。因此,纽约州、特拉华州在保留法定资本制模式传统的情况下,也在积极寻求突破,以期给予公司更多商事上的灵活性。

其次考察保留收益模式。美国加利福尼亚州的保留收益模式取消了以法定资本制为基础的各种概念,缴入盈余、减资盈余甚至连盈余这一词也不复存在,而采用“保留收益”一词替代“收益盈余”。所谓保留收益,是指营业活动所获得的累积收入在扣除股利、税收或其他应付成本外的收益,如果累积数为负值,那么表明公司存在“赤字”。^③在加利福尼亚州模式下,公司以保留收益作为买回自己股份的财源,在无保留收益时,必须满足资产与负债的流动比率。但加利福尼亚州公司法对资产价值的判断限制很严,除了具有市场标价的证券外,一般的资产以账面价值作为基础,并且不包括公司的商誉等无形资产,不包括可以兑付成现金的研究发展费用,不包括迟延的付款。^④有学者认为,加利福尼亚州公司法用“保留收益”代替

^① See Phidiast L. Pollis, the Purchase by a Corporation of Its Own Shares of Stock——A Suggested Legislative Approach, 4 U. Newark Law Review 422 (1938).

^② 黄铭杰:《自己股份买回与公司法——“财政部”“库藏股”制度草案的问题点与盲点》,《“国立”台湾大学法学论丛》1998年第1期。

^③ See Robert L. Phillips, the Concept of a Corporation's Purchase of Its Own Shares, 15 Alberta Law Review 324 (1977).

^④ See Gilbert Dreyfuss, Distributions to Shareholders under the New California General Corporation Law, 9 Loyola of Los Angeles Law Review 852(1977).

了传统的“收益盈余”一词,这一设计更合理,因为“保留收益”更具有描述性。^① 保留收益不包括溢价发行与减资之所得,若公司没有保留收益,公司要买回自己股份则需满足资产负债比率。故有学者认为加利福尼亚州公司法对股东分配的规定显现了一个重大的革新,资产负债平衡表测试对公司财务实用性的认同是令人欣喜的,通过公司资产与负债比率的要求,可以更好地提供给债权人和高级证券持有人所要求的保护。^②

不可否认,加利福尼亚州公司法取消法定资本和票面价值的立法模式给美国的公司立法带来了革新的一面,但在关于公司分配(包含公司买回自己股份)的财源限制上,实际上加利福尼亚州的立法模式并不具有很大的参照性,相比而言,适用起来仍然是较为严格的。这表现在:其一,加利福尼亚州立法模式依据的会计准则是美国公认的一般会计准则,这与欧盟国家采用的国际财务报告会计准则存在较大不同。其二,加利福尼亚州立法中的“资产与负债的流动比率”中的资产将无形资产排除在外,显得过于保守。因为在知识经济时代,商标、专利等无形资产占公司资产的比重已越来越大,但加利福尼亚州立法却将无形资产排除在外,这不能不说是一个缺陷。目前,美国只有阿拉斯加州跟随了加利福尼亚州立法的引导,^③ 不管其他州的立法者是如何考虑的,但即使是按欧盟学者的标准来看,加利福尼亚州的财源限制标准也显得过于严格。^④

再次分析偿债能力测试模式。美国 1984 年修正后的模范商业公司法的偿债能力测试模式与加利福尼亚州模式有相同之处,不仅都取消了法定资本的概念,而且均将公司买回自己股份置于“对股东的分配”一栏下,适用相同的规范。但不同的是它对股东的分配采用了偿债能力测试模式,即以公司的偿债能力作为衡量标尺。偿债能力测试模式一经美国修正后的模范商业公司法推出,不论是在美国国内,还是在美国之外,都出现了不少的追随者。据统计,截至 2004 年,全美大约有 37 个州在公司分配和买回自己股份的规范上采用了修正后的模范商业公司法的偿债能力测试模式。^⑤ 在美国之外,澳大利亚法律改革委员会将偿债能力测试的标准重新置于 2002 年的金融服务改革法案之中,^⑥ 新西兰的 1993 年公司法也采用了偿债能力测试的标准来代替传统的分配规则,和美国修正后的模范商业公司法一样,“分配”包括直接或间接从公司转移现金或财产到股东的行为以及为了股东利益而使公司负债的行为。因此,分配、股份买回、股份回赎以及公司对购买自己股份的金融援助都视为公司对股东的分配。^⑦ 虽然欧盟国家尚未正式以偿债能力测试代替法定资本制的框架,但欧盟公司法高级专家小组对美国的偿债能力测试模式普遍持有较高的认同,认为偿债能力测试模式不但可满足公司灵活向股东返还富余资产需要,而且能够更好地保护公司债权人利益。^⑧ 我国也有学者认为美国模范商业公司法的双重标准可以更好地保护债权人的利益,认为资产负债平衡测试,可确保公司在向股东分配财产后,总资产大于总负债;偿债能力测试模式关注的是企业资产的变现能力,即公司解决到期债务的能力,更现实地体现了对债权人的关怀。^⑨

最后剖析欧盟模式。在欧盟国家,公司只能以可分配利润作为买回自己股份的财源,且还需提列自己股份公积金后才能买回自己股份。这种以公司法定资本制度为基础的模式,现在正遭受欧盟国家的广泛质疑。欧盟公司法高级专家小组认为,公司法定资本制度运作成本高昂、缺乏灵活性,应代之以偿债能力

^① See Robert L. Phillips, the Concept of a Corporation's Purchase of Its Own Shares, 15 Alberta Law Review 324 (1977).

^② See Gilbert Dreyfuss, Distributions to Shareholders under the New California General Corporation Law, 9 Loyola of Los Angeles Law Review 852(1977).

^③ See Alaska Stat. §§ 10.06.358, 10.06.360.

^④ See Engert, Andreas, Life Without Legal Capital: Lessons from American Law. January 2006, <http://ssrn.com/abstract=882842>, 2015-04-07.

^⑤ See Engert, Andreas, Life Without Legal Capital: Lessons from American Law. January 2006, <http://ssrn.com/abstract=882842>, 2015-04-07.

^⑥ See David Morrison, When Is a Company Insolvent? 10 Insolvency Law Journal 4 (2002).

^⑦ See Christopher I Haynes, the Solvency Test: A New Era in Directorial Responsibility, 8 Auckland University Law Review 125-141(1999).

^⑧ 参见殷盛:《欧盟的公司资本制度变革》,《法学》2007年第9期。

^⑨ 参见傅穹:《重思公司资本制原理》,博士学位论文,中国政法大学研究生院,2003年6月,第124页。

测试模式。但德国公司法专家组反对仅以公司清偿到期债务能力测试作为公司向股东分配财产的限制条件,认为这可能导致公司将维持资本所需的财产分配给股东。^①由此看来,是采用美国的偿债能力测试模式还是继续保留法定资本框架,欧盟成员国之间还存在一定的分歧。但对公司通过买回自己股份或利润分配等形式向股东分配财产的问题,欧洲私人公司已选择了中间路线,即在通常情况下公司只有在其净资产大于公司资本时方可向股东分配财产。而如果董事发表公司具有清偿力的声明,那么公司可以灵活地进行分配。不过,如果公司事后不能清偿到期债务,那么董事应对涉及的公司债权人承担连带赔偿责任。^②

英国在修订公司法时,对资本维持原则和公司买回自己股份的制度也做了全面的反思,认为资本维持原则过多地限制了私人公司的发展,应该进行改革。故英国2006年修订的公司法允许私人公司资助他人买回公司自己股份,且还允许私人公司从资本中赎回或购买股份。英国2006年公司法关于公司买回自己股份财源的规定实际上是在传统的资本维持原则和现代的偿债能力测试模式中寻求一种妥协,或者说寻求一种平衡。一方面,公开公司仍只能以可分配的利润为买回自己股份的财源;另一方面,为了促进私人公司更好地发展和更有力地竞争,允许私人公司在满足法律规定的情形下以资本买回自己股份,在私人公司以资本买回股份时,就考虑到了偿债能力测试标准,以保护债权人的利益。

对我国公司买回股份的财源限制应采取何种模式作为规范尺度,是必须认真思考的问题。笔者认为,由于建立在法定资本制之上的一系列制度并不能给债权人提供切实的保障,从长远来看,我国也应积极寻求其他制度措施,以期在不降低公司债权人保护水平的情况下取代公司法定资本制度。实际上,股东的出资实质并不是作为债权人实现债权的担保资金,也不会特别为了债权人的利益单独存放或特别保管,而是要作为一项事业的投资或冒险,在公司实际运营的过程中,资本可能会损失。^③因此,在实际商业活动中,注册资本的意义并不大,它仅仅是某一时点公司账目上的一个静态反映,对债权人具有实际意义的应是公司动态的资产。^④因此,完全依赖注册资本维护交易安全在很大程度上是一个误解;在实践中,将公司的清偿能力完全寄托于公司资本实际上是一种幻想。^⑤英国公司法改革小组近来的研究也表明资本维持原则并没有给债权人提供充足的保护,反而给公司特别是小公司的发展造成很大的障碍。^⑥因此,有学者指出:“资本维持原则作为保护债权人的一种方式,注定是失败的”。^⑦英国伯明翰大学的公司法教授杰弗里更是大胆预言:“最终,对于所有公司的资本维持原则,都将会被流动性和清偿力要求所取代”。^⑧

既然如此,我们在构思公司法律制度时,就要摒弃建立在法定资本制上的传统观念,采纳更现实更先进的做法。具体到公司买回自己股份的财源规范上,我们可以从以下三个方面去构建:

首先,对“分配”重新界定。我们应将所有直接或间接从公司转移现金或财产到股东的行为都视为公司对股东的一种“分配”,包括通常的利润分配、股份买回、优先股的回购、对公司买回自己股份的金融援助等,都视为公司对股东的分配,适用统一的规范尺度。

其次,采用偿债能力测试作为规范尺度。不管是有限责任公司在异议股东行使股份购买请求权时买回股份,还是股份有限公司的股份买回行为,均采用偿债能力测试作为规范尺度。偿债能力测试模式代表了一种新的立法理念,即公司是否能够买回股份不再与传统的公司资本制度挂钩,而是以公司的偿债能力衡量。事实上,只有公司的资产才对债权人具有现实的意义。新《公司法》对注册资本制度的修改,已经很

^① 参见殷盛:《欧盟的公司资本制度变革》,《法学》2007年第9期。

^② See Committee on Legal Affairs, Draft Report with Recommendations to the Commission on the European Private Company Statute, p. 5.

^③ See Andrew Hicks & S. H. Goo, Cases & Materials on Company Law, Oxford University Press, Sixth Edition, 2008. p. 287.

^④ 实际上,所谓的公司资本信用本身就是一个悖论或者错误的解读,真正与公司的履约能力关联的是公司的各种实际资产及其预期的获利能力。参见赵旭东:《从资本信用到资产信用》,《法学研究》2003年第5期。

^⑤ 参见施天涛:《公司资本制度改革:解读与辨析》,《清华法学》2014年第5期。

^⑥ See Modern Company Law for a Competitive Economy: The Strategic Framework, Chapter 5. 4.

^⑦ Andrew Hicks & S. H. Goo, Cases & Materials on Company Law, Oxford University Press, Sixth Edition, 2008. p. 289.

^⑧ Geoffrey Morse, Charlesworth's Company Law, Sweet & Maxwell, Seventeenth Edition, 2005. p. 159.

大程度摆脱了传统最低注册资本制的限制,代表了一种新的公司法理念,具有极为重要的革新意义,其目的就是为了最大限度地给各类市场主体松绑,促进商事主体经营的灵活性。有鉴于此,我们在进行公司分配包括公司买回自己股份的财源限制立法时,不应再与最低注册资本挂钩,而应顺应潮流,与时俱进,采纳偿债能力测试作为规范尺度,既满足债权人利益保护的要求,又发挥股份回购制度的卓越功能,促进公司更有效率地运营。偿债能力测试需要同时满足两个条件:一是公司买回自己股份后应能在一定期限(如一年)内清偿公司正常经营中的到期债务;二是公司买回自己股份后公司的总资产应大于公司的总负债。前一条件是对公司流动性的要求,后一条件是对公司资产负债表的要求。从债权人角度看,这两方面的要求均至关重要。同时,这两方面的要求也可以起到防止公司以利润分配、买回自己股份、减资等名义不当向股东分配财产。可以说,偿债能力测试在允许公司买回自己股份和保护债权人利益上,达到了较好的平衡。并且,采用偿债能力测试模式,也解决了我国公司法在股份买回财源限制上的遗留问题。不管是有限责任公司还是股份有限公司,不管是以员工持股为目的买回自己股份还是应异议股东行使股份购买请求权以及其他的理由,均以偿债能力测试作为限度,在不能满足偿债能力测试的情形下,公司不能买回自己股份。

最后,公司法中董事信义义务的完善。在美国,当公司处于濒临破产的边缘时,董事对公司债权人负有信义义务,这时候,董事不再仅仅局限于对股东承担忠实义务和勤勉义务,而应对包括公司债权人在内的整体负责。近年来,美国有的法院甚至确定了一个固定的规定:“在任何情形下,只要公司事实上不可清偿,则信义义务转向公司债权人”。^① 我们在借用美国偿债能力测试模式的同时,也要强化董事的责任,确立在公司处于不可清偿境地时董事对公司债权人的信义义务。对于董事向债权人承担信义义务的时点,有学者建议可以采纳“最后交易”标准,即若董事进行的某项交易使公司陷入破产或者濒临破产,则该交易开始时董事向债权人承担信义义务。^② 另外,立法还应要求在公司进行买回自己股份等分配行为时董事出具一个声明,保证公司是有清偿能力的,公司不会因此而丧失偿债能力。董事的声明必须有合理的依据,如果事后证明公司不满足偿债能力测试的两个条件,那么董事要承担赔偿责任。

四、结语

2013年11月中共十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,对我国的全面改革做了战略部署。2014年10月中共十八届四中全会通过的《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》,再次强调社会主义市场经济本质上是法治经济,使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用。要发挥市场的决定作用,就公司法改革而言,就是要弘扬公司法的自治精神,放松对市场主体的管制。2014年国务院推出的《注册资本登记制度改革方案》就是为了配合新《公司法》对注册资本的修改而制定的实施方案,目标是通过改革公司注册资本及登记事项,进一步放松对市场主体准入的管制,优化营商环境,并改革监管方式,提高监管职能。面对公司自治与政府监管的关系,就像市场与政府的关系一样。公司自治是决定性的,政府干预仅在必要时才实行,凡是公司自治能够解决的,政府则不能进行不当干预。^③ 对公司买回自己股份及其财源的限制也是如此。立法不能再以管制的思维进行限制,而应更多考虑公司的实务运营需求,给公司更多商事运营上的自由,在公司满足偿债能力测试的情况下,允许公司自主决定股份买回的目的和用途,以发挥股份买回制度的最大功效。

责任编辑 翟中鞠

^① Production Resources Group, L. L. C. V. NCT Group, Inc., 863 A. 2d 772,790—791(Del. Ch. 2004).

^② 参见杨光:《企业濒临破产时与破产重整程序中的董事信义义务研究》,《法治研究》2015年第1期。

^③ 参见王保树:《公司法的全面改革不能着眼于堵漏洞、补窟窿》,《环球法律评论》2014年第1期。