

我国公司资本制度改革中资本维持原则的修正

周翔¹ 高菲²

(1. 华南理工大学 法学院, 广州 510006; 2. 广州番禺职业技术学院 广州 510420)

提 要: 对资本维持原则的理解经历了从最初的绝对禁止资本从公司流向股东,到禁止公司资本不当流出的过程。近年来,部分国家甚至放弃资本维持原则,转而采用动态的偿付能力测试标准。我国2013年开始的公司注册资本制度改革,降低了公司资本的准入门槛,却没有修改资本维持原则。在公司信用体系尚未完善,公司交易成本较高的现实下,资本维持原则仍然发挥着保护债权人利益的重要作用。然而,公司资产与资本的脱离是公司经营的常态,建立在管制基础之上的资本维持原则已不能成为维护交易安全的可靠信赖和唯一标准。相反,公司与股东间的交易自由应当得到重视。全国企业信用信息公示系统的开通,企业间信息不对称的情况逐步得到扭转,交易成本逐渐降低,实践中已出现修正资本维持原则的情况。在“尊重自治,放松管制”原则指导下,公司法需要出资形式、折价发行、股权回购、盈余分配、减资等方面对资本维持原则进行修正。例如,放宽非货币出资要求,允许公司折价发行股份,放松股权回购的限制,建立并完善库存股制度,放松盈余分配条件,修正减资的条件和程序。未来公司法应当通过加强对抽逃出资、关联交易的法律规制,完善董事义务与责任,完善法人人格否认制度等事事后监管措施,保护债权人利益,维护交易安全。

关 键 词: 公司法; 公司资本; 资本维持原则; 修正

中图分类号: DF411.91 **文献标识码:** A **文章编号:** 1003-3637(2016)01-0127-06

DOI:10.15891/j.cnki.cn62-1093/c.2016.01.027

一、资本维持原则的演进

何谓资本维持原则? 无论大陆法系国家,还是英美法系国家,鲜有以明确法律条文的形式规定其定义,或对其进行解释的。资本维持原则不过是学者与法官的理解,经历了不同的发展阶段。

资本维持原则最初源于英国斯托里法官的“托管资金”(Trust fund)理论。1824年,他在Wood v. Dummer一案中,声称银行的“资本股票”应当被视为满足其债权人的保证或者信托资金,法律应当要求为了实现这种目的而设立标准^[1]。在英国,确立资本维持原则的是Trevor v. Whitworth一案。审理该案的Watson大法官认为,公司是建立在一定数额的实缴资本基础之上的,除非是基于合法的经营目的,已经缴付给公司的资本不能随后被撤回。按照上述判例,资本维持原则被理解为“公司应当维持与其资本额相当的资产”,表现在具体的法律条文中,则是严禁公司回购股份、严禁折价发行、无利润不得分配、非经法庭批准公司不得减资等规则。在公司刚刚出现时,由于大规模生产经营需要较多的资本以及市场信用体系的不健全,以“托管资金”理论为基础的资本维持原则发挥了保护债权人利益,维护交易安全的作用。

然而,随着现代公司的发展,公司登记信息公开、财务信息公开,债权人判断公司的信用情况不再依赖公司的资本信用,资本的信用担保功能不断弱化。公司资本也不再成为保护债权人的唯一手段,相反,债权人更加看重公司资产及未来的收益。20世纪以来,各国相继开展公司资本制度改革,

对公司资本的管制正在走向缓和,对资本维持原则的理解也逐渐发生变化。法律约束的只是公司资本不当地从公司流向股东,而非绝对地禁止公司资本的流出或减少。英国的David Wishart教授就解释到,资本维持原则应当理解为防止股东不适当地从公司取得利益。韩国李哲松教授认为,资本维持原则应当理解为“禁止通过资本交易使公司财产不当流出”^[2]。对资本维持原则理解的变化反映在具体的法律条文中,则是对上述有关资本维持具体法律规则的修正,例如有条件地允许股份回购,废除股票面值制度,放宽减资条件等等。

近年来,受自由资本主义及契约自由的影响,部分国家甚至放弃了资本维持原则,转而采取动态的偿付能力测试(solvency test)^①标准保护债权人利益,以替代静态的、僵化的资本维持原则。例如,美国《标准公司法》6.40(c)小节规定,如果公司向股东分配后将产生下述后果,则不得分配:(1)公司将无法偿还通常经营过程中的到期债务;(2)公司总资产将少于其总负债与公司所需金额之和,如果公司在分配时即将解散,该所需金额需足以满足股东在公司解散时享有的优先于他人获得分配的优先权^[3]。加拿大和新西兰分别于1975年和1993年修改公司法时废除了资本维持原则,转而采用偿付能力测试标准,并成为公司向股东分配现金或财产的唯一限制^[4]。

我国1993年颁行的公司法实行的是资本维持原则,要求公司必须维持与其注册资本相当的资产。为适应放松资本管

制的国际趋势,近年来,我国《公司法》开始对资本维持原则进行修正(具体见表1)。2013年修改的《公司法》一方面取消了最低注册资本这个公司设立阶段的资本维持要求,实行“宽进”标准;另一方面,公司成立后资本维持原则不变,如股权回购、盈余分配、减资等规则均没有发生变化。一种激进的改革观点认为,既然放松资本管制是改革的大势所趋,更为关注公

司动态资产变化,体现公司资产担保能力的偿付能力测试便成为资本维持原则的替代性选择。该测试能够更准确地反映公司的实际资产负债情况,反映公司的盈利能力,反映公司的现金流情况,从而更好地确定公司向股东返还财产的行为是否合法。因此,公司法应当放弃资本维持原则,直接采用偿付能力测试标准^②。

表1 我国《公司法》修正资本维持原则的具体法律条文

	内容	1993年《公司法》	2005年《公司法》	2013年《公司法》
公司设立时的资本维持原则	是否实行法定资本制	法定资本制	不变	不变
	最低注册资本	有限责任公司:以生产经营为主的公司50万元;以商品批发为主的公司50万元;以商业零售为主的公司30万元;科技开发咨询服务性公司10万元。股份有限公司的最低限额为1000万元。	有限责任公司的最低限额为人民币3万元,一人有限公司的最低限额为10万元,股份有限公司的最低限额为500万元。	取消最低注册资本制度。
	出资形式	货币、实物、工业产权、非专利技术、土地使用权	货币、知识产权等可估价、可转让的财产	不变
	股票面值	禁止折价发行	不变	不变
公司成立后的资本维持原则	公司担保能力	禁止公司为他人或股东、实际控制人担保	公司经董事会或股东会、股东大会决议,可以提供担保。	不变
	转投资	除国务院规定的投资公司和控股公司外,所累计投资额不得超过本公司净资产的百分之五十。	公司可以向其他企业投资;但是,除法律另有规定外,不得成为对所投资企业的债务承担连带责任的出资人。	不变
	抽逃出资	股东在公司登记后,不得抽回出资。	公司成立后,股东不得抽逃出资。	不变
	盈余分配	公司弥补亏损和提取公积金、法定公益金后所余利润可以分配。	公司弥补亏损和提取公积金后所余税后利润可以分配。	不变
	股权(份)回购	禁止股权(份)回购	有限责任公司在反对公司作出不分红、重组以及存续等决议情形下,可以要求公司回购股权;股份有限公司在减资、合并、股份奖励以及异议股东行使回购请求权时,公司可以回购股份。	不变
减资	通知债权人或公告,债权人有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。	不变	不变	

二、修正资本维持原则的必要性

2013年的公司注册制度改革是在国家行政机关主导下的改革,旨在简化公司注册登记手续,促进投资与创业,是“行政倒逼立法”的结果。然而,仓促修改《公司法》的结果是,立法机关并没有从公司设立与运行的整体方面考虑,虽然降低了公司成立注册的门槛,促进了公司数量的增长,然而,企业在现实经营过程中,公司资本仍然受到不少掣肘。

随着公司的不断发展,市场的力量越来越突出,建立在管制基础之上的资本维持原则已不能成为维护交易安全的可靠信赖和唯一标准。相反,固守僵化的、机械的资本维持原则,严格禁止公司将资产返还给股东,就像给公司施加了一把枷锁,容易造成公司资产的闲置浪费,使得公司资产不能充分发挥其经营价值。正如欧盟资本维持跨学科研究小组指出的那样,任何将公司资产返还给股东的情形都会增加债权人的交易风险。但是,如果投资者不能获得回报,公司就不能良好的

经营,从而增进社会福利,甚至债权人也不能进行任何商业活动^[5]。并且,资本维持原则不仅需要处理公司与债权人的关系,股东的公平对待也是其重要考虑因素。例如,资本维持原则要求禁止将公司财产返还给某个股东,而不是全体股东,禁止公司回购某个股东的股份,而不回购其他股东的股份等等。因此,法律应当在考虑交易成本的前提下,作出有利于提高交易效率的安排,合理地平衡、分配债权人和股东之间的利益,从而平衡交易自由和交易安全。

既然公司资产与资本的脱离是公司经营的常态,公司资本已经不再是衡量公司信用的唯一标志,也不再是债权人的唯一信赖,公司债权人将越来越关注公司的资产负债情况,现金流状况以及未来经营发展前景。2013年8月,国务院颁布了《企业信息公示暂行条例》(以下简称《条例》),全国企业信用信息公示系统(<http://gsxt.saic.gov.cn>)正式开通,企业的登记信息、年度财务报告及上述信息的变动均需要录入信息

公示系统。随着企业信息的公开透明,企业财务会计制度和市场征信体系的不断完善,失信行为将得到约束和惩罚,交易双方信息不对称的情况将逐步得到扭转,交易成本将逐渐降低。公司法应当在尊重自治、放松管制的原则指导下,对资本维持原则进行修正,进一步放松对公司资本的管制,以在股东和债权人利益之间取得平衡,做到既能促进交易自由,又能维护交易安全。

进一步分析,我国的现实情况是,由于长期忽视社会信用体系建设,企业失信行为没有得到很好的约束和惩罚,公司虚假出资等侵害债权人利益的行为比比皆是。假账、假合同、假公司等“假货”充斥市场,债权人无法了解公司的真实财务状况和经营情况。虽然《条例》要求企业将资产变动情况录入系统,然而目前只有与工商登记信息和年度财务报告需要公示,银行、税务、法院等部门各自为政,各种有关企业信用的数据库并未联网,信用信息碎片化,不能真实反映公司的信用状况。信息不对称的状况并没有根本改变,交易双方的交易成本和交易风险仍然较高。公司注册制度改革后,对公司资本的事前管制放松了,一方面股东可以通过延长资金缴纳期限,利用公司有限责任逃避债务,另一方面,股东还可以通过抽逃出资、关联交易等手段掏空公司资产。而资本维持原则作为一个有条件的法律限制,将保护“债权人条款”写进了公司章程中,而不是在每个合同中,分别与债权人对公司交易行为的限制进行约定^[6]。因此,资本维持原则对于保护债权人利益和维护交易安全十分必要。

三、修正资本维持原则的可行性分析

在公司资本制度改革的背景下,各国公司法逐渐从资本信用向资产信用过渡,从严格禁止向股东返还财产,向允许返还财产,并完善事后救济手段转变。因此,法律并不是要求出现一个类似“担保”的注册资本,并不要求公共池塘里面的水应该有多少,而是转而侧重于不让任何人以不正当的、不合对价的行为从公共池塘里面随意舀水出去,对债权人的保护才能真正落到实处^{[1]322}。

从立法方面分析,在尽管部分国家放弃了资本维持原则,并将偿付能力测试作为资本维持的替代进路,但仍有许多国家(地区)对资本维持原则进行修正。例如,德国在修改公司法时软化了资本维持原则,规定“如果公司向股东提供的信贷性给付与其对股东因此而享有的返还请求权在经济意义上是等值的,法律基于公司资本维持原则而禁止公司向股东返还出资的规定就不适用”^[7]。新加坡在2001年修改公司法时首次允许股权回购,并在2006年公司法修改法案中进一步放松了资本维持原则,引入了偿付能力测试标准,公司在满足该标准后,就可以减少注册资本,回购股权,或提供财务资助给另一方,使偿付能力测试成为法院同意公司向股东返还财产情形外的又一种选择。^③香港在2014年修改《公司条例》时,也采取了类似新加坡的做法,扩大了偿付能力测试的适用范围,规定只要通过偿付能力测试,即准许所有类型的公司减少资本,或从资本中拨款购买本身股份,或提供资助予另一方,让其购入公司的股份或其控股公司的股份等等^④。需要注意的是,新加坡和香港地区在引入偿付能力测试的同时,并没有放弃资本维持原则,偿付能力测试与资本维持原则并行不悖,并成为放松资本管制的另一个标准。

我国部分地区和个别部门已经先行先试,开始对资本维持原则进行修正。例如为引导和规范上市公司以集中竞价交易方式回购股份行为,上交所于2014年4月1日对《上海证券交易所上市公司以集中竞价交易方式回购股份业务指引》进行了修订并向社会公开征求意见。根据征求意见稿,上交所鼓励上市公司在回购股份不影响其持续经营能力的前提下,在发生股价持续低于每股净资产等七种情形时回购公司股份^⑤。这些放宽了上市公司股份回购的情形,突破了《公司法》第143条有关股份回购的限制。现实生活中也有上市公司因股价估价过低,而向社会公众股东回购股份的案例^⑥。

法律原则的确立或废除,是立法的问题,而法律原则的修正,更多的是司法问题。司法可以灵活运用自由裁量权,在判例中对具体的法律规则进行解释或补充。事实上,法院已经开始对有关资本维持的法律规则进行解释或补充,不断修正资本维持原则。例如,部分法院允许公司在法定情形之外回购股权。根据北大法宝数据库搜集到的39个有限责任公司回购股权的案例中,23.07%的案例法院认为除75条规定的事由外,股东也可以要求公司回购股权,另外76.92%的坚持只能在75条规定的事由范围内回购股权^[8]。

四、修正的思路及具体对策

“尊重自治、放松管制”是我国公司法改革的指导原则,修正资本维持原则以适应放松资本管制的公司法国际化趋势,也是我国公司资本制度改革的题中之义应有。在立法尚未修改的前提下,通过相关的司法判例和司法政策修正资本维持原则能够节省立法成本,降低法律执行成本,符合从“判例规则先行于成文法规则”的公司法适用规律,能够实现“自下而上”诱致性制度变迁的效率,是修正资本维持原则的一种可行的选择。就具体修改思路与对策举例如下:

(一) 出资形式

虽然2013年《公司法》取消了非货币出资的比例限制,但仍然保留了非货币出资“可以用货币估价,可以转让”的出资形式要求^⑦。这样,许多非货币形式的出资因不符合“可估价、可转让”的要求而不能成为股东出资的形式。

实践中有关债权能否出资存在争议,司法裁判规则也不统一。然而,最高法院在审理一起再审案件中,对“债转股”^⑧行为的效力予以了认定。案件中,债权人将其对公司的债权转为公司股权投资款,成为公司股东,并将股权转让给他人。法院认为“当事人由先期工程款转为自身投资款借款,形成的是以“股权转让”为外观、实质为“债转股”,判决认定当事人通过债转股方式取得公司股权”,从而认可了“债转股”行为的效力^⑨。事实上,“债转股”行为在20世纪90年代中后期政策性债转股以及上市公司可转换债券的相关管理规定中已经出现,虽然当时的公司法及相关法规对于债权作为出资并无明确规定,但在实务中已经有限展开。2011年11月23日,国家工商行政管理总局公布《公司债权转股权登记管理办法》,允许公司通过“债转股”的方式增加注册资本,明确了债权可以成为出资的方式之一。

进一步分析,在资本管制缓和的趋势下,资本的担保功能被弱化,而人力资本、商誉、信用等无形资产的经营价值却越来越得到重视。资本维持原则禁止公司不当地向股东返还财产,并没有要求限制出资的形式,且大多数国家也没有

限制出资形式。另外,《公司法》司法解释(三)明确了非货币资产评估作价制度,以及出资人的补充清偿责任,若认定股东虚假出资,债权人可以要求虚假出资的股东及其他股东承担补充清偿责任。这样,通过事后救济的方式保护债权人的利益,法律不需要通过事前管制的方式限制出资的形式。因此,法院可以通过判例逐步放宽出资形式的要求,界定“可估价、可转让”的标准。未来修改《公司法》时,取消公司出资形式的要求,只要股东同意,任何具有经营价值的东西都可以用来出资。

(二) 折价发行

折价发行是指低于票面金额发行股票。在法定资本制下,公司的实收资本=票面金额*股份发行数量,如果低于票面金额发行股票,公司的实收资本将低于公司预计募集的资本,每股所代表的资产价格也会低于每股净资产。也就是说,在公司设立之初,公司的实收资本就会低于注册资本,这显然违反资本维持原则的。因此,我国《公司法》第127条规定,股份发行价格可以按票面金额,也可以超过票面金额,但是不得低于票面金额。

然而,票面金额如何确定?《公司法》没有任何规定。票面金额既不等于每股净资产,也不等于股份的发行价格或市场价格。在票面金额可以任意确定的情况下,票面金额与每股净资产之间,实收资本与公司净资产之间并不存在必然的联系,票面金额既不能为公司偿债能力提供最低担保,也不能为债权人评价公司提供任何实质依据,许多国家(地区)因此废除了票面金额制度^⑩。

目前,我国许多上市公司的股票发行价格往往定价过高,公司上市后常出现跌破发行价的情况^⑪。我国《证券法》即将进行股份发行注册制改革,部分业绩暂时不佳的企业只要满足上市条件,也可以上市发行股票。允许折价发行有利于这些公司吸引投资者,提高融资效率。而对于债权人而言,他更多地关心的是公司的实际资产、经营绩效、财务结构、现金流量以及发展前景,而非公司的注册资本^⑫。折价发行的信息是公开的,债权人可以通过信息公示制度对交易的风险作出准确的判断,并通过合同保护自己的利益,法律不宜过多地干预。因此,法院在审理公司折价发行相关案件时,可以通过判例认可该行为的效力(说明:目前我国无折价发行的公司案例),在《公司法》修改时取消禁止折价发行的限制,甚至废除面额股制度,允许公司发行无面额股。

当然,不可忽视的问题是,折价发行允许后进入公司的股东以较低的价格获得与原有股东同样的权利,可能损害公司原有股东的利益,因此,《公司法》应当有条件地允许公司折价发行股份,例如规定折价发行必须经股东大会特别决议批准,或者给原有股东一定的经济补偿等。

(三) 股权回购^⑬

禁止公司回购股权的原因在于,当公司持有本公司股权时,公司即成为自己的股东,这相当于减少了公司的注册资本,被认为是违反资本维持原则的典型行为。我国2005年修改《公司法》时突破了公司不得回购本公司股权的限制,首次允许公司在一定条件下回购本公司股权,2013年继续沿用这样的做法^⑭。

立法对股权回购的禁令有所突破,但是,股权回购的条件

仍然十分严格。

第一,严格的适用条件限制。有限责任公司仅在异议股东请求时可以回购股权,公司不能主动回购股权,其他国家大多允许所有类型的公司主动回购股权。

第二,严格的回购目的限制。在我国,根据不同的公司类型,规定了允许公司回购股权的例外情况。例如有限责任公司在反对公司作出不分红、重组及存续等决议情形下,可以要求公司回购股权;而股份有限公司在减资、合并、股份奖励以及异议股东行使回购请求权时,公司可以回购股份。在境外,英美法系国家(地区)多采用偿付能力测试标准,确定是否允许公司回购股权^⑮。同我国一样采取“原则禁止,例外允许”模式的大陆法系国家也开始放松股权回购的限制,如德国允许股东大会授权董事会在无特定目的下决定回购股份^⑯。

第三,严格的资金来源和金额限制。股份有限公司回购股份奖励职工的,法律要求回购股份比例不得超过本公司已发行股份总额的5%,并且用于收购的资金仅能从公司税后利润中支出。而其他情形则没有规定。那么,究竟是不作限制,还是参照该规定执行?并且,公司只能在盈利的前提下回购股份。假设公司前几年一直盈利,资产大大超过负债,现金流也很充足,但是在准备回购股份的当年没有盈利,则不能回购股份。这样的限制显然多此一举,并不能真实反映股权回购对公司财务状况的影响。

第四,严格的股权处理限制。股份有限公司回购股份的,根据不同的回购情形,需要在一定期限内转让或注销,有限责任公司则没有此限制。在国外,法律对回购的股权采取较为宽松的态度,允许公司保留库存股^⑰,以充分发挥股权回购的功能。如新加坡公司法允许公司将回购的股权留作“库存股”,暂不转让或注销^⑱。

股权回购的功能越来越多元化,它既可以作为公司反收购的手段,也可以作为公司分红的方式,还可以作为职工股权激励的途径。严格的股权回购限制使得公司经营缺乏弹性和灵活性,降低了公司资产的利用效率。在不影响公司持续经营能力的前提下,允许公司回购股权并不会侵害债权人利益,危害交易安全。相反,对于股东而言,股东享有自由买卖股权的权利,只要交易双方协商一致,法律不应过多干预交易的对象和方式。

如前所述,我国在司法判例中已经出现了法定情形之外允许股权回购的判例,司法实践中还可以进一步放松股权回购的限制。例如,允许所有类型的公司主动回购股权,放宽回购目的、回购资金及其来源的限制等等。未来修改《公司法》时,立法应当在总结判例经验的基础上,明确股权回购条件,进一步放松股权回购的限制,建立并完善库存股制度,充分发挥股权回购的功能。

(四) 盈余分配

盈余分配是典型的向股东返还财产的行为,公司通过违法向股东分红,转移公司财产,损害债权人利益。因此,资本维持原则要求公司只有在符合一定条件下才能向股东分红。我国目前实行的是绝对的股利分配标准,即无利润不分红。根据《公司法》第167条规定,公司弥补亏损和提取法定公积金后所余税后利润,按照持股比例或约定的比例分配。按照严格的股利分配标准,公司的利润分配顺序依次为“弥补亏

损—提取公积金—纳税—分红”,股东分红的机会将大大降低。假设某公司前期有未弥补亏损,经资产重组后开始盈利,但因需要弥补前期亏损,不符合分红条件,只有在弥补所有亏损后,股东才能享受公司盈利的成果。长期的不分红使得股东丧失投资的兴趣和动力,在公司亏损较大的情况下,股东可能利用有限责任的“避风港”,直接申请公司破产,这更容易损害债权人的利益。现实情况是,我国还有许多公司长期盈利却不分红,尤其是上市公司中存在着许多长期不分红的“铁公鸡”,股东的分红权经常得不到保障^①。另外,注册资本制度改革后,降低了公司注册的门槛,但也带来一系列相关问题。例如,实行公司资本认缴制后,如果公司资本未实缴完毕,或者未按时缴纳注册资本的情况下,公司利润是否可以分配,还是需要先用来缴纳资本?

修正资本维持原则的关键在于确定哪些是无效率的返还,而不是绝对禁止返还。法院可以通过判例完善盈余分配规则,例如明确“可分配利润”的标准,规范股利分配程序,放松对公司盈余分配的管制,鼓励公司向股东分红。未来在修改《公司法》时,可以通过事后救济手段,纠正信息不对称的交易环境,加重不当分配股利的责任。例如,完善公司财务报告制度和董事责任制度,如果公司违法向股东分红,掏空公司,债权人不但可以要求股东返还股利,还可以追究董事的连带责任。另外,潜在的交易方通过财务报告了解该信息后,自然降低对公司的信用评价,公司可能永久丧失交易机会,最终,通过市场约束公司不当分配股利的行为。

(五) 减资

按照传统的托管资金理论,减少注册资本即减少了公司的“资金池”,降低了公司的偿债能力,违背了资本维持原则。我国《公司法》第177条规定,公司应当自作出减资决议之日起十日内通知债权人,并于三十日内在报纸上公告,债权人有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。与其他国家不同的是,我国公司减资既不需要取得法院的同意,也不需要经过偿付能力测试,只需要将减资决议通知债权人,而债权人有权要求公司清偿债务或提供担保,如果公司不按上述要求履行义务,不当减资股东应对债权人承担补充清偿责任。英国曾经也实行类似的做法,然而,正如英国公司法检查推动小组指出的那样,不考虑公司的财务状况,强制要求公司清偿债务或提供担保才允许减资的做法是无效率的。于是,英国修改了有关减资的规定,从2008年10月1日起,只要董事作出偿付能力声明(Solvency Statement)^②,公司即可减资。若董事作出偿付能力声明后,公司不能清偿到期债务,无论董事是故意还是过失,董事均需要承担补充清偿的责任。

事实上,当公司资产因经营不善而减少,减资只是还原公司的真实资本状态,对债权人并不产生实质影响;当公司累积了较多的盈余时,减资可以将资本返还给股东,交给他们去投资,有利于提高闲置资产的利用效率。是否允许减资的关键在于,减资是否影响公司的偿债能力。只要公司财务状况能够保证按时偿还到期债务,就应当允许公司减资。因此,法院在审理有关公司减资的案件时,即使公司未提供担保或提前清偿债务,只要减资不影响公司的偿债能力,且董事会作出保证或承诺,即可认定减资的效力。未来在修改《公司法》时,可以考虑借鉴国外的做法,引入偿付能力声明

作为公司减资的条件。只要董事作出偿付能力声明,就允许公司减资,若公司不能清偿到期债务,董事需向债权人承担补充清偿的责任。

五、结语:从事前管制到事中事后监管

虽然我国现行公司法放松了注册资本管制的要求,但资本维持原则没有改变。在“尊重自治,放松管制”的公司法改革趋势下,为适应公司设立时的“宽进”标准,未来公司法仍需要在出资形式、折价发行、股权回购、盈余分配、减资等方面,对资本维持原则进行修正。

放松资本的事前管制并不等于说政府不“管”了。我国市场监管体系薄弱,抽逃出资、虚假出资等侵害债权人利益的现象比比皆是。公司法既要促进交易自由,实现财富最大化,也要维护交易安全,保护债权人利益,并在两者间取得合理的平衡。公司法对债权人的保护绝不能单纯依靠资本维持原则,它必然会通过公司法各制度间的相互关联和平衡,形成一个有机的整体。李克强总理在2014年《政府工作报告》中提出,“要加强事中事后监管,实现放活和监管同步到位”。因此,公司资本制度改革并不意味着只“放”不“管”,而是要做到“放管结合”,要做好政府权力与市场活力的“加减法”,把更多精力放在加强事中事后监管上,实现“从事前管制到事中事后监管”的转变。国务院《条例》提出建立企业年度报告公示和即时公示制度,体现了政府加强事中和事后监管的思路。在放松公司注册资本的事前管制后,未来立法更需要在修正资本维持原则的基础上,加强并完善对公司资本的事中和事后监管,通过相关的公司法配套措施,切实保证债权人利益。

首先,完善公司治理结构,加强对董事等高级管理人员行为的监督,完善高管义务,加强高管责任。例如,建立并完善债权人代表诉讼制度,规定董事在不当转移公司资产,损害债权人利益,而公司或股东又怠于起诉时,符合条件的债权人有权要求董事在债权范围内承担补充清偿或连带清偿责任。

其次,完善公司抽逃出资、自我交易、关联交易等行为的法律规制,加强债权人对公司不当地向股东转移资产行为的监督。明确抽逃出资的认定标准及其法律责任,界定非法自我交易和关联交易的界限及其法律后果,完善债权人对于上述非法行为的监督及救济措施。

再次,完善公司法人人格否认制度,进一步细化法人人格否认的适用标准,对于滥用公司有限责任转移资产、逃避债务的行为追究股东责任。通过明确高管、公司以及股东与债权人的权利义务关系,建立并完善责任体系,实现保护债权人利益的目的。

最后,待建立完善的企业征信体系和公司财务报告制度,信息不对称的情形得到纠正后,进一步修改立法,引入能够反映公司真实财务状况的动态标准——偿付能力测试标准,确定公司向股东返还财产的条件,使公司在重构资本、提高资产利用率的同时,又能充分有效地保护债权人。

注 释:

①偿付能力测试以偿付能力证明为核心,即公司资产能否流向股东取决于公司资产分配后的一定时期内能否偿付它的到期债务,倘若

可以证明公司有能力和该期限的到期债务,公司资产即可以对股东进行返还。

②有学者提出,基于欧盟及各成员国公司法改革小组的建议,“附带要求公司进行偿付能力测试,确保公司在向股东分配财产后24个月内具有清偿能力的建议,值得(我国)考虑”。参见殷盛. 欧盟的公司资本制度变革[J]. 法学, 2007, (9): 152。还有的学者也持类似的观点,“理性的债权人在进入与公司签订的合同的时候,用资产负债表等来判断池塘的水有多少,比法律告诉债权人池塘成立的时候有多少水,有效得多。”参见邓峰. 资本约束制度的进化和机制设计——以中美公司法的比较为核心[J]. 中国法学, 2009, (1): 109。

③见新加坡公司法第78B、78C、76F(1) and 76(9A)、76(9B)规定。

④见香港《公司条例》第211条、第259条、第284条等相关规定。

⑤这七种情况包括:(1) 股价持续低于每股净资产;(2) 经营活动产生的现金流量持续为正,或有大量闲置资金的;(3) 资产负债率大幅低于行业平均水平的;(4) 因实施重大资产重组后存在未弥补亏损,而长期无法向股东进行现金分红的;(5) 具有分红能力但现金分红水平较低的;(6) 发行的A股、B股或H股股票市场定价存在较大差异,其中某类股票股价偏低,未能合理反映公司价值的;(7) 为适应证券市场变化和保护投资者合法权益的需要而认定的其他情形。

⑥例如2005年邯郸钢铁(600001)因股价估价过低,发出向社会公众股东回购股份的公告,运用自有资金,通过集中竞价交易的方式,向社会公众股东回购流通股,成为我国第一个因股价跌破净资产而回购股份的上市公司,其后又有华菱管线(000932)股份回购等案例。

⑦见《公司法》第27条规定。

⑧债转股,是指投资人(即债权人)以其对公司或者第三人的债权向公司投资入股,又称“以债作股”。

⑨见赵长勋与辽宁中智房屋开发有限公司股权确认纠纷再审案,(2013)民申字第286号。

⑩例如2006年英国《公司法》、新加坡《公司法》2014年香港《公司条例》等。

⑪例如中国石油A股上市首日股价收于43.96元,较当日最高价48.62元跌去9.56%。而后股价不断下跌,跌至10元左右,不仅远低于上市当天的最高价,也远低于16.70元的发行价。根据Wind资讯数据,截至2010年4月28日,在A股1700多家上市公司中,破发的公司共有31家。

⑫这里所称的“股权回购”即西方国家所称的share buyback,基于我国对公司的分类,这里的“股权”既包括有限责任公司的股权,也包括股份有限公司的股份。以下所称“股权”,如无特别说明,包括了上述两种形式。

⑬见《公司法》第74条,以及第142条的规定。

⑭如新加坡2006年公司法第76F(1)、76F(4)条等规定,香港2014年《公司条例》也采取了类似的规定。

⑮库存股指的是由公司回购而没有注销的,并由该公司持有的已发行股份。库存股制度能够发挥实现资金融通和资金调度的作用,公司在资金充裕时保留股份,在资金紧张时出售股份,而不需要再次发行股份融资,从而降低融资成本,提高回购股份的利用效率。

⑯见新加坡2006年公司法第76B(5)条规定。

⑰根据2009年某媒体数据统计,有496家上市公司已经连续三年以上不分红,连续9年不分红的公司也有107家;连续10年不分红的上市公司有85家。近年来,证监会相继发布《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》和《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》,才使现金分红的情况稍有好转。

⑱偿付能力声明,是偿付能力测试的核心,即公司保证在作出减资行为时有足够的现金流偿还到期债务。

参考文献:

- [1] 邓峰. 普通公司法[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2009: 310.
 - [2] 李哲松. 韩国公司法[M]. 吴日焕,译. 北京: 中国政法大学出版社, 2000: 150.
 - [3] 沈四宝. 最新美国标准公司法[M]. 北京: 法律出版社, 2006: 58.
 - [4] Wee Mingseng, Reforming Capital Maintenance Law[J]. Singapore Academy of Law Journal, 2007: 305-306.
 - [5] Reforming Capital: Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance[J]. European Business Law Review, 2004, 15(4): 967.
 - [6] John Amour, Share Capital and Creditor Protection[J]. The Modern Law Review, 2000: 368.
 - [7] 殷盛. 欧盟的公司资本制度变革[J]. 法学, 2007(9): 150.
 - [8] 周林彬, 余斌. 我国“减法”改革中的公司减资制度的完善[C]. 公司资本制度再审视: 21世纪商法论坛第十四届国际学术研讨会论文集, 2014: 174.
 - [9] 施天涛. 公司资本制度改革: 解读与辨析[J]. 清华法学, 2014(5): 134.
 - [10] 高旭军. 德国资合公司法[M]. 北京: 法律出版社, 2004: 310.
- 作者简介: 周翔(1986—),男,湖北宣恩人,华南理工大学法学院2013级民商法博士生,主要从事民商法研究。高菲(1982—),女,河南临汝人,广州番禺职业技术学院讲师,澳门科技大学法学院2013级民商法博士生,主要从事民商法研究。

责任编辑: 文德; 校对: 宁远