

禁止财务资助规则的公司法建构

皮正德*

内容提要：财务资助行为横跨资本制度前端的增资与后端的分配，兼具分配属性与经营属性，在实践中演变出循环增资、变相分配等具有欺诈性质的行为样态。禁止财务资助规则因其债权人保护功能而被纳入公司分配行为的规制轨道，但财务资助行为的经营属性使其无法摆脱经营行为规制的路径依赖。财务资助行为可以从受资助购买的标的、受资助方信用以及提供资助方的主观状态三方面进行类型化。我国应在原则禁止财务资助行为的基础上，设置商业判断例外与债权人安全例外。前者允许为公司利益并经董事会特别多数决或金融机构正常经营业务中的财务资助行为，后者允许公司以合法的利润分配、回购、减资方式实现的财务资助，或以未分配利润为限为员工持股计划提供的财务资助。在责任设计上，宜将救济主体拓展为公司、股东和债权人，将责任主体限缩为董事和高级管理人员。公司违法提供财务资助时，应根据受资助方善意与否确定财务资助行为的效力。

关键词：财务资助 利润分配 对赌协议 股份回购 抽逃出资

公司参与担保、借贷等资助性质的交易一般为公司法所允许，但如果公司或其子公司意在资助相对方取得本公司股份，则被专门称为“对取得本公司股份的财务资助行为”。〔1〕规制该行为的禁止财务资助规则诞生于1926年的英国。经历近百年的发展，这一规则不仅在内容上更加丰富，还被写入了许多国家和地区的公司法中。财务资助行为在我国广泛存在，如资助他人购买本公司股东所持股份的收购交易、反复资助他人认购本公司新股的循环增资等。关于该行为的规范仅散见于证监会等部门发布的文件中，适用范围狭窄且缺乏体系。2022年《中华人民共和国公司法（修订草案）（二次审议稿）》（下称“公司法草案”）第163条引入禁止财务资助规则，实现了财务资助行为的统一规范。但脱离本土案例去谈具体标准，总是难以切中肯綮。〔2〕因此，应当参照我国商业实践中的财务资助行为，考证禁止财务资助规则的本土现实意义，并在厘清财务资助行为性质的基础上，构建契合我国实际的禁止财务资助规则。

* 清华大学法学院博士研究生。

〔1〕 参考境内外法律条文与学界惯例，本文将“对取得本公司股份的财务资助行为”简称为“财务资助行为”。

〔2〕 参见陈甦主编：《民法总则评注》上册，法律出版社2017年版，第50页。

一、我国财务资助行为的规制

(一) 财务资助行为的内涵

关于财务资助行为的定义，基本上有三种方式：其一是列举行为样态，将财务资助行为规定为，公司为使他人取得本公司股份而直接或间接地垫付资金、提供借款或提供担保。^{〔3〕}其二是列举行为样态与规定实质标准并存，财务资助行为既包括公司或其子公司为他人取得本公司股份而直接或间接地提供赠与、保证、担保、借款或免除债务等，还包括公司或其子公司为他人取得本公司股份提供资助后使公司净资产实质性减少等行为。^{〔4〕}其三是不列举具体形态，仅规定财务资助行为包括所有公司为他人取得本公司或控股公司股份而提供财务资助的行为。^{〔5〕}

定义的差异体现出财务资助行为内涵的复杂性。法律条文中的“财务资助”是商业用语而非法律术语，只能描绘经济状态而无法穷尽行为样态。其词义在规范视域中的差异性意味着财务资助行为在实践中的多样性，如借贷、担保、抵押乃至履行咨询合同。^{〔6〕}“取得本公司股份”也不是准确的法律用语，因为“取得”既包括购买公司已发行股份，也包括认购公司新发行股份。因此，从形式上对财务资助行为进行准确定义并非易事。除了行为样态和实质标准，英国、欧盟等立法例的禁止财务资助规则都是从结果出发，公司只要直接或间接地对“取得本公司股份”的主体提供“财务资助”，就是财务资助行为。

从规范层面观察，财务资助行为有三项构成要件：其一，相对方购买或认购公司股份；其二，公司为相对方提供了财务方面的资助；其三，公司提供资助的目的是帮助相对方取得本公司股份。其中，公司的主观目的通常隐而不彰，为相对方提供财务方面的资助往往表现为常规的商业行为，如保证、借款等。但是，如果公司提供资助的主观意图是以自有资产认购或购买自己的股份，就会产生公司虚假扩张股本或者股东掏空公司的危险。“公司法草案”第163条第1款第1句规定，“公司及其子公司不得为他人取得本公司的股份提供赠与、贷款、担保及其他财务资助”。该规定填补了我国财务资助行为规制的缺漏，但遗漏了间接提供财务资助的行为。

(二) 我国实践中的财务资助行为

财务资助行为在我国实践中以不同面貌层出叠见，尤以循环增资、变相回购与变相抽逃出资最为典型。然而，现有规则在应对这些具有欺诈性质的行为时显得捉襟见肘。

1. 循环增资的魔术

循环增资在2005年公司法修订前是无法实现的，因为1993年公司法第12条第2款规定，公司累计对外投资额不得超过公司净资产的50%。2005年公司法为鼓励投资、增加市场活力，删除了公司对外投资额的限制，埋下了以财务资助行为进行循环增资的隐患。

实践中，中丝集团即采用了集团内循环增资的方式，先由中丝集团向中丝海南公司增资2500万元并实缴，之后中丝海南公司将该笔款项转回。如此循环7次，虚增了中丝海南公司

〔3〕 See Second Council Directive 77/91/EEC of 13 December 1976, Art. 23; Directive 2012/30/EU of the European Parliament and of the Council of 25 October 2012, Art. 25.

〔4〕 See UK Company Act 2006, Secs. 677-679.

〔5〕 See Australian Corporations Act 2001, Sec. 260A.

〔6〕 See Soren Friis Hansen & Karsten Engsig Sorensen, *Reforming the Financial Assistance Provision in the Second Company Law Directive: A Danish Perspective*, 14 (1) Eur. Bus. L. Rev. 15 (2003).

的注册资本。后债权人将中丝海南公司诉诸法院。由于中丝海南公司无法证明其向中丝集团转款的合法性，法院认定中丝集团构成抽逃出资。^{〔7〕}实际上，中丝海南公司的行为就是财务资助。如果相关款项以认购中丝集团新股的方式转回，或以合规借贷等方式提供给中丝集团，该行为就无法认定为抽逃出资。与之相较，安邦集团通过循环增资实现的资本扩张更加复杂。2014年，安邦集团为满足监管要求增资499亿，均是其以投资名义将保费投出，通过其投资企业的母公司或子公司认购安邦集团股份等间接财务资助行为重新注入安邦集团。^{〔8〕}在安邦集团619亿注册资本中，有相当一部分是通过财务资助行为实现的虚假资本，故保监会依据保险法第144条对安邦集团实施接管。^{〔9〕}

以财务资助行为实现的循环增资并非抽逃出资，因为相关资产仍属于公司，且公司利益并未受损，也不违反公司法中关于出资方式与出资形式的相关规定。但该行为严重冲击了公司的资产信用与资本信用，使债权人利益受到威胁。

2. 履行对赌协议的外衣

对赌条款现在已经成为创业公司融资合同的必备条款。关于对赌协议的讨论集中于其合法性与履行路径，迄今争议仍在持续。2019年《全国法院民商事审判工作会议纪要》（下称“九民纪要”）为目标公司履行对赌协议设置了减资或利润分配的前提条件，这种安排导致对赌协议事实上难以履行。但新近案例显示，为规避目标公司履行对赌协议的上述限制，投资方形式上与股东签订对赌协议，实质上让目标公司资助股东履行，间接实现了由目标公司付款的效果，创设了目标公司变相履行对赌协议的合法路径。

最高人民法院对通联资本管理有限公司、成都新方向科技发展有限公司与公司有关的纠纷案的裁判，^{〔10〕}表明了支持目标公司为股东履行对赌协议提供担保的态度。在该案中，虽然最高人民法院以投资方未尽到审查义务为由认定目标公司为股东回购股份所提供的担保无效，但认为目标公司对担保条款无效也应承担相应的过错责任，最终判决目标公司就股东履行对赌协议不能的部分承担二分之一的赔偿责任。该案裁判逻辑的延伸是，承认投资方尽到审查义务时目标公司为股东履行对赌协议提供担保的效力。一年后，强静延与曹务波等股权转让纠纷案延续了这一思路。^{〔11〕}在该案中，最高人民法院撤销了一审和二审法院关于目标公司为股东履行对赌协议提供担保无效的裁判，指出投资方尽到了审慎注意和审查义务，且该担保不损害公司及股东利益，最终判决目标公司承担连带清偿责任。2021年末，亦有地方法院遵从此思路，以目标公司为股东履行对赌协议提供担保不违反法律规定为由，判决其承担连带清偿责任。^{〔12〕}甚至有法院支持目标公司向股东提供借款以履行对赌协议。在胡萍、湖南科美达电气股份有限公司公司决议效力确认纠纷案（下称“胡萍案”）中，^{〔13〕}对赌协议中的回购条件成就后，实际控制人召开股东大会，就公司提供借款以资助其履行对赌协议的议案进行表决。股东大会通过该项议案后，小股东诉诸法院。一审法院认为，实际控制人向投资方支付回购款与公司无关，公司向实际控制人提供借款时，经由股东大会排除关联方表决权后以特别多数决通过，不

〔7〕 参见深圳汇金创展商业保理有限公司案，海南省高级人民法院（2019）琼民终565号民事判决书。

〔8〕 参见《穿透安邦魔术》，《财新周刊》2017年第17期，第30页以下。

〔9〕 参见《中国保监会关于对安邦保险集团股份有限公司依法实施接管的公告》（保监公告〔2018〕5号）。

〔10〕 参见最高人民法院（2017）最高法民再258号民事判决书。

〔11〕 参见最高人民法院（2016）最高法民再128号民事判决书。

〔12〕 参见赵利民、赵利红等公司增资纠纷案，山东省高级人民法院（2021）鲁民终1832号民事判决书。

〔13〕 参见湖南省岳阳市中级人民法院（2019）湘06民终2031号民事判决书。

属于实际控制人滥用股东权利的情形。二审法院指出,实际控制人虽任董事,但公司法规定公司不得向董事提供借款的目的是防止其转移公司资产,利用其地位和职权牟取私利。案涉股东大会决议排除了关联方表决权并以特别多数决通过,实际控制人并未通过借款转移公司资产。

公司为股东履行对赌协议提供担保或借款,实质上是变相以公司资产履行对赌协议,绕过了“九民纪要”设置的减资或利润分配的程序性要求。法官裁判时更关注公司担保效力与实际控制人滥用权利问题,尚未注意到这种交易结构实现了与公司分配近似的法律效果。^[14]有学者已关注到这一交易结构介于资本性交易与经营性交易之间的复杂性,^[15]但未以财务资助视角展开。因此,是承认公司资助股东履行回购义务的有效性,还是究其经济实质,要求目标公司在未履行相应程序时不得变相回购股份,不无疑问。法律规则一般在具体规范目的下设置行为要件。若行为不符合构成要件,则不受该法律规制。但行为违背规范目的,亦可能受到规制。^[16]公司资助股东履行对赌协议的交易安排规避了减资或利润分配的程序性要求,但是否违背相应的规范目的,需要查明该规范的意旨。虽然上述裁判不违背公司法中公司担保及禁止向董事提供借款的规范目的,但与“九民纪要”中履行对赌协议应保护债权人的程序性规范的目的不符。然而,在司法裁判的肯定下,这种典型的财务资助行为俨然成为了目标公司履行对赌协议的合法外衣。

3. 变相抽逃出资的通道

《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(三)》(下称“公司法解释三”)第12条以损害公司权益为前提设置的抽逃出资类型包括虚增利润、虚构债权债务、利用关联交易以及其他未经法定程序的抽逃行为。学界关于抽逃出资的认定标准虽存在争议,但无论以“公司法解释三”第12条规定的损害公司权益标准进行审查,还是依学者提出的实际偿付能力检测与资本维持规范结合的模式判断,^[17]公司为第三方购买股东所持股份提供借款、担保等财务上资助的,都难以纳入禁止抽逃出资规则的规制范围。

首先,财务资助行为在我国多发生于管理层收购的情形,其中虽然不乏管理层滥用职权转移国有资产和集体资产的案例,^[18]但属于真实商业交易,并非虚增利润或虚构债权债务关系的虚假行为。受资助方应按借款合同的约定或在公司承担保证责任后履行对公司的还款义务,故不属于其他未经法定程序的抽逃出资。

其次,利用关联交易是以对价不公允的交易实现资产转移。以“胡萍案”为例,借款人除承担还本付息的基础义务外,还承诺不享受购买股份的任何权益,并承担该等股份在公司的所有义务。^[19]这是经董事会和股东大会决议认可的公允对价,并不损害公司权益。

再次,在财务资助行为中,公司往往并非直接与股东交易,而是借助公司与受资助方之间的交易间接向股东支付。即使按照更严格的实际偿付能力检测标准,只要符合股份回购的债权

[14] 本文所称公司分配指广义上公司基于股东的身份与持股关系而向其进行的支付,包括利润分配、回购、减资、清算等。

[15] 参见刘燕:《“对赌协议”的裁判路径及政策选择——基于PE/VC与公司对赌场景的分析》,《法学研究》2020年第2期,第146页。

[16] 参见[德]罗尔夫·旺克:《法律解释》,蒋毅、季红明译,北京大学出版社2020年版,第124页。

[17] 参见王军:《抽逃出资规则及公司分配制度的系统性改造》,《法学研究》2021年第5期,第95页。

[18] See Weijun Ge, *Prohibition of Financial Assistance under International Perspectives: A Possible Model for Chinese Company Law*, 3 Peking U. J. Legal Stud. 156 (2012).

[19] 参见前引[13],“胡萍案”。

人保护规则，如不导致公司净资产低于股本与特定公积金之和，^[20]就不构成抽逃出资。

最后，公司以保证或担保方式提供财务资助时，因保证责任与担保责任属于或然债务，未必对公司资产状况产生影响。只有受资助方无法履行主债务时，公司才会有实际的支出。即使公司履行了保证或担保责任，也会同时获得对受资助方的求偿权，公司资产由现金转换为债权，公司权益未必一定受损。福建省高级人民法院对陈伙官与胡升勇、广西万晨投资有限公司等股权转让纠纷案的裁判表明了这一观点。^[21]在该案中，万晨公司与其两股东约定，陈伙官向胡升勇转让其所持万晨公司股权，并由万晨公司对付款义务承担连带责任。法院认为，该情形并不构成抽逃出资，因为万晨公司承担保证责任属于或然债务，并不必然发生。即使万晨公司承担了保证责任，也有权向买受方追偿，并不会导致公司财产的必然减少。因此，股东通过公司提供的财务资助退出公司时，除非能够证明股东与受资助方之间恶意串通，否则很难认定为抽逃出资。

在我国当前急剧转型的社会背景下，法律形式与经济实质之间的冲突尤为明显，透过法律形式对经济实质作出有效判断是监管者永远的职责。^[22]财务资助行为可能使得公司资产经过受资助方这一“通道”最终落入股东手中，实现了如同公司分配的法律效果，实质上影响公司、债权人、股东等多方主体的利益，却容易被误认为仅是公司的常规交易，^[23]存在被滥用的风险。

（三）我国禁止财务资助规则的省察

财务资助行为并非我国公司规范体系的盲点，在“公司法草案”之前，1993年《到香港上市公司章程必备条款》和1994年《国务院证券委员会、国家经济体制改革委员会关于执行〈到境外上市公司章程必备条款〉的通知》即参照我国香港地区公司条例及英国公司法，对财务资助行为进行了规范，以方便公司到香港地区和境外上市。^[24]1999年，证监会为规范借助发行人资产认购新股等虚假发行行为，在《中国证券监督管理委员会关于进一步完善股票发行方式的通知》第15条中设置了较为粗糙的禁止财务资助规则，禁止发行公司向参加配售的法人提供任何财务资助。但是，利用发行公司的关联方提供财务资助、由参加配售的法人的关联方接受财务资助等情形仍处于规制范围之外。后来，禁止财务资助规则适用的主体范围逐渐拓展，财务资助提供方逐渐拓展到上市公司、保荐机构与承销商，接受方拓展至参与认购的投资者，^[25]北京证券交易所以及创业板上市公司证券发行财务资助的提供方进一步拓展至上市公司及其控股股东、实际控制人、主要股东以及这些主体的利益相关方。^[26]为规范杠杆收购，证监会针对上市公司与非上市公众公司收购设置了禁止财务资助规则：被收购公司董事会不得利用公司资源向收购方提供任何形式的财务资助，不得损害公司及股东的利益，收购方也不得以任何形式从被收购公司获得财务资助。^[27]在这些规则中，证监会将财务资助行为视为

[20] 参见前引[17]，王军文，第96页。

[21] 参见福建省高级人民法院（2015）闽民终字第1292号民事判决书。

[22] 参见刘燕：《公司财务的法律规制——路径探寻》，北京大学出版社2021年版，第411页。

[23] See Keith Fletcher, *Financial Assistance around the Pacific Rim*, 6 (2) Oxford U. Commw. L. J. 157 (2006).

[24] 参见《到香港上市公司章程必备条款》第2条、《国务院证券委员会、国家经济体制改革委员会关于执行〈到境外上市公司章程必备条款〉的通知》第29—31条。

[25] 参见2020年《上市公司证券发行管理办法》第73条、2018年《证券发行与承销管理办法》第17条。

[26] 参见2021年《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法（试行）》第14条、2020年《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》第66条。

[27] 参见2020年《上市公司收购管理办法》第8条、2020年《非上市公众公司收购管理办法》第8条、2021年《非上市公众公司监督管理办法》第16条。

损害证券发行与收购秩序的交易行为，并不断拓展提供资助的主体范围。

证券交易所对财务资助行为性质的理解和规范与监管部门呈现出明显的差异。上海证券交易所将公司提供财务资助列为重大交易事项，不考虑资助目的，均要求经董事会特别多数决通过。如果满足被资助方资产负债率超过70%等特定条件，还需要股东大会决议通过。^[28]在深圳证券交易所与中小企业板市场，财务资助被定义为公司及其控股子公司有偿或无偿对外提供资金、委托贷款等行为，亦不考虑财务资助是否与购买公司股份相关，将其作为公司重大事项交由董事会决议。^[29]由此可见，证券交易所并不关注财务资助是否与购买本公司股份相关，仅将其作为特殊的商业行为进行监管。

财政部、国资委等部门为避免国有资产流失，亦针对央企、国企的股权激励计划设置了绝对的禁止财务资助规则。国资委要求股权激励对象应当承担购买股份的费用，禁止公司直接或通过关联方为其获取相关股份提供垫资、担保等任何形式的财务资助。^[30]即使科技型企业更依赖人才，更需要股权激励来增强企业吸引力，财政部等仍要求国有科技型企业不得为股权激励对象购买股份提供任何形式的财务资助。^[31]由此可见，这些部门将财务资助视为具有分配性质的行为并严格禁止。

由于缺乏基础理论支撑，不同部门对禁止财务资助规则功能与财务资助行为性质的理解存在差异，导致我国现行财务资助行为的规范存在体系性的缺陷：其一，适用范围狭窄。现行禁止财务资助规则仅有四种适用场景：到香港地区与境外上市的公司、上市公司与非上市公众公司的收购、上市公司的证券发行与承销、上市公司与部分国有企业的股权激励计划。除国有企业的特殊规定以及到香港地区与境外上市的公司需要遵守香港地区及境外法律外，我国上市公司仅在证券发行、收购与实施股权激励时需要遵守该规则，而非上市公众公司仅在收购情形下需要遵守该规则，其他财务资助行为不受限制。证监会等部门对财务资助行为进行规范，说明其已经意识到该行为具有一定的危险性，但1994年之后的规范限定在收购、证券发行等特殊情形。然而，防范不正当收购仅是禁止财务资助规则百年前的初始目的，^[32]如今其规范意义已经在此基础上进一步扩展。如前所述，只要以公司提供的资助购买本公司股份，就可能产生循环增资、变相回购乃至掏空公司资产的危险，理应受到同等规制。其二，有规则而无理论和体系。不同部门对财务资助行为的规制呈现出不同的侧重点，且禁止财务资助规则的规范结构过于简略，多为“一刀切”的禁止，较少设置合理的例外。此外，不同部门对财务资助行为的性质并无统一认知。证券交易所多将财务资助行为视作公司正常商业行为中的重大事项，导致本属于公司分配的事项有可能被作为经营事项对待，失之过宽。证监会则在被动模仿的基础上，将财务资助行为视作可能损害证券发行与收购秩序的虚假交易行为。但由于缺少例外设置，容易把引入技术性人才、战略合作等情形也排除在外，失之过严。财政部、国资委等部门则另辟蹊径，从保护国有资产的角度，将财务资助行为视作导致公司资产流失的“掏空”行为，以此规范受资助方借财务资助行为侵吞国有股份的行为，但忽视了科技型企业的合理需求。

[28] 参见2022年《上海证券交易所股票上市规则》第6.1.1条、第6.1.9条。

[29] 参见2022年《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第1号——主板上市公司规范运作》第6.1.1条和第6.1.3条、2021年《全国中小企业股份转让系统挂牌公司治理规则》第91—93条。

[30] 参见2020年《国资委关于印发〈中央企业控股上市公司实施股权激励工作指引〉的通知》第62条。

[31] 参见2016年《财政部、科技部、国资委关于印发〈国有科技型企业股权和分红激励暂行办法〉的通知》第20条。

[32] See Greene Committee, *Report of the Company Law Amendment Committee 1925-26*, 1926, p. 14, https://takeovers.gov.au/sites/takeovers.gov.au/files/2021-04/company_law_amd_cmtte_1925-26.pdf, last visited on 2022-12-20.

二、禁止财务资助规则的制度意义

如果缺乏对商事活动的观察、对商业惯例的了解以及对行业特点及其形成历史的考察，即使有再强的推理演绎能力，也不能真正理解商事法律的某些规定。^[33]禁止财务资助规则诞生于英国反不正当收购的特定环境，随后在不少立法例中确定下来并渐次演进。虽然该规则历经近一个世纪的变迁，但对我国来说仍属于陌生事物，不同规范性文件中规制范围的差异即为例证。因此，有必要从禁止财务资助规则的功能演变切入，厘清其制度意义。

（一）禁止财务资助规则的功能演变

设置禁止财务资助规则的考虑因素主要是公司资产利益、股东权益与债权人利益保护。^[34]商业实践中财务资助行为利用方式的更迭不断暴露出既有制度的问题，禁止财务资助规则的功能也随之展开，从控制不适当的收购行为拓展到维持公司资本，甚至还被赋予维护股东平等的功能，以规范董事利用公司资源选择股东的权力。^[35]

其一，控制不适当收购行为的功能。禁止财务资助规则源于第一次世界大战后财务资助行为在英国收购市场中的滥用。辛迪加利用银行过桥贷款，收购足以获得公司控制权的股份后更换董事会，由新董事会决议将公司资产借给辛迪加，以偿还过桥贷款。这种收购实质上是公司以自己的资产购买自己的股份，虽不违反英国当时法律的规定，但违反了公司回购股份应先确保债权人债权安全的理念，并造成资产返还给股东的效果。为防范此种不当收购行为，英国格林立法委员会1926年发布的报告中首次出现了禁止财务资助规则。委员会建议，禁止公司直接或间接为他人购买自己的股份提供借款、保证或其他形式的财务资助，除非是借贷公司的正常经营业务或公司员工持股计划及类似事项。^[36]此后，1929年英国公司法第45条将禁止财务资助规则以成文法的形式确定下来。第二次世界大战后，禁止财务资助规则被重新整理为1948年英国公司法第54条：禁止公司直接或间接为第三方购买本公司或母公司股份提供任何财务资助，但借贷公司的正常经营业务与公司员工持股计划除外。^[37]回溯禁止财务资助规则的原型及其立法理由，其设置目的实际上是防范不当收购，避免利用被收购公司资源的不当收购损害该公司及其股东利益的行为。

其二，保护公司债权人的功能。在法律发展历程中，我们常常遇到“目的转换”现象：一种法律设置伊始的目的早已迷失，不可追寻，它却向截然相反的方向发展出功利效果，以此作为继续存在且言之成理的目的。^[38]1976年，规范公司资本制度的《欧盟第二号公司法指令》颁布，该指令禁止任何非法分配，以维持公司资本，确保公司债权人安全。^[39]按照该指令中

[33] 参见陈洁：《目的解释在商事裁判中的应用——以公司法规范的解释为视角》，载陈洁主编：《商法规范的解释与适用》，社会科学文献出版社2013年版，第52页。

[34] See Eilis Ferran & Look Chan Ho, *Principles of Corporate Finance Law*, 2d ed., Oxford: Oxford University Press, 2014, p. 234.

[35] See Giovanni Strampelli, *Rendering (Once More) the Financial Assistance Regime More Flexible*, 9 (4) ECFR 537 (2012).

[36] 参见前引[32]，格林立法委员会报告，第14页。

[37] See Paul L. Davies & Sarah Worthington, *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, London: Sweet and Maxwell, 2012, p. 361.

[38] 参见[德]拉德布鲁赫：《法学导论》，米健、朱林译，中国大百科全书出版社1997年版，第113页。

[39] See Second Council Directive 77/91/EEC of 13 December 1976, No. L 26/1.

资本维持规则的要求，财产和资金一旦投入公司，就严格限制这些资产向股东的分配。^[40]同时，该指令第23条参照1948年英国公司法，对禁止财务资助规则开放了金融机构正常经营例外与员工持股计划例外，但设置了更严苛的资本维持要求：财务资助行为不能使公司的净资产低于注册资本与不可分配储备之和。诚然，客观理论并不要求以立法时立法者的真意为唯一正解，而应当预设立法者面临当前情形时对该法律所进行的合目的解释。^[41]自《欧盟第二号公司法指令》颁布后，禁止财务资助规则在控制公司分配以保护债权人、控制虚增资本以平等保护股东等方面的效果被发现和重视，如新加坡公司法第76条即同时规范财务资助行为与股份回购，并原则上禁止这两类行为。

其三，防范股东歧视的功能。公司向谁提供财务资助以及具体的资助额度等属于公司的商业决策，董事会有权选择因财务资助而获益的股东。然而，这种裁量权可能在股东之间产生歧视，因为财务资助购买可能对那些未获得公司资助而出售股份的股东不公平。^[42]虽然这并非禁止财务资助规则关注的重点，因为董事会决策时是否公允对待公司股东的问题会落入其他制度的规范领域，如董事受信义务等。^[43]但对于董事在相关决策中是否尽到了受信义务的分析仍需要回归禁止财务资助规则的要求，如欧盟要求董事审慎考虑并书面报告交易理由、公司所获利益、交易的市场条件等。^[44]如果公司有两名股东均意图出售股份并与同一购买方磋商，而公司董事会只对其中一名股东的股份转让进行资助，其在交易理由的汇报中就需要说明选择股东的理由。

（二）禁止财务资助规则的规范结构

采用禁止财务资助规则的立法例主要包括英联邦国家、欧盟及其成员国，其规范结构总体上为英国“原则禁止、例外允许”模式的衍生，但在例外的设置上选择了不同的路径。

为解决禁止财务资助规则不合理限制商业经营的问题或回应实践疑问，英国不断增设新的例外，使得该规则日趋繁琐、复杂。1929年英国公司法仅用一条（第45条）搭建了禁止财务资助规则的框架，并设置了借贷公司正常经营例外与员工持股计划例外。随着英国公司法的历次修改，例外的数量倍增且专成一节，可以分为三类：第一类是无条件例外，是指以合法的利润分配、减资、回购、回赎等形式提供财务资助。第二类是附条件例外，包括公司属于私人公司、净资产不减少、资助源自可分配利润、金融公司正常经营、员工持股计划。第三类是目的例外，指虽然受资助方取得公司股份时获得了公司资助，但公司提供资助的主要目的并不是帮助受资助方获得公司股份，且该资助是为了公司利益而被善意提供。^[45]由于这些例外繁琐、复杂，商人们不得不寻求律师的帮助。从1929年起，这一制度就开始让商人给律师提供源源不断的咨询、诉讼等业务收入，这被认为都归咎于禁止财务资助规则无可匹敌的麻烦制造能力。^[46]

[40] See Christoph Kuhner, *The Future of Creditor Protection through Capital Maintenance Rules in European Company Law*, Special Volume 1 ECFR 341-364 (2006).

[41] 参见 [德] 考夫曼：《法律哲学》，刘幸义等译，法律出版社2004年版，第59页。

[42] See *Chaston v. SWP Group Plc*, [2003] 1 BCLC 675 (下称“查斯顿案”).

[43] See Hooft Kees, *Financial Assistance Prohibition: Origins, Evolution, and Future*, 8 (4) *European Company Law* 158 (2011).

[44] See Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017, Art. 64.

[45] See UK Company Act 2006, Secs. 678-682.

[46] See John Lowry & Arad Resiberg, *Pettet's Company Law: Company Law and Corporate Finance*, 4th ed., London: Pearson Education Limited, 2012, p. 360.

欧盟的禁止财务资助规则表现为不同资本制度之间的调和，重点在于债权人保护。在原则禁止的基础上，为使该规则易被各成员国接受，欧盟设置了较为严苛的例外条件。1976年《欧盟第二号公司法指令》第23条同样设置了金融机构正常经营与员工持股计划两项例外，但要求实施财务资助行为后公司净资产满足该指令第15条的公司分配标准。2009年《欧盟第二号公司法指令》修改时，在此基础上增加了一项例外，即决策者在考虑市场行情、公司资助的安全性、受资助方的信用情况、公司在交易中的利益等因素之后，可以实施财务资助行为，但需同时满足前述公司分配标准。^[47]由此可见，欧盟的禁止财务资助规则虽然有具体情境的例外，甚至明确划定了分配标准的底线，但对财务资助行为的规范比公司分配还要严苛。

（三）禁止财务资助规则制度意义的省思

禁止财务资助规则除了在公司收购领域中发挥辨别不良收购方的作用之外，亦应当对照其历史路径与我国现实问题，发掘该规则在以下三方面的规范作用。

其一，保障公司资本真实完整，^[48]防范虚假增资，填补循环增资的制度漏洞。公司资本的真实可靠不仅能实现资本在市场中的信号功能，对特殊的金融类公司来说，还具有保障投资者安全的作用。美国自1980年后，就以偿债能力测试综合了公司所有分配行为的标准。^[49]然而，专门的禁止财务资助规则的缺乏也埋下了虚假增资的隐患。安然公司就通过特殊目的公司，以财务资助的方式虚假增资了12亿美金。一个世纪前，美国各州公司法严格禁止此类交易，因为内部人很容易通过这种交易结构获得公司股份并取得收益，甚至不需要兑现自己对公司的承诺。如今公司法的规定有所放松，将股份发行对价是否公允的判断交给了董事会。^[50]这样，公司对外提供资助行为的妥当性判断只能仰赖于董事受信义务。美国法关于董事受信义务的判例与理论可谓汗牛充栋，但仍无法妥善解决以财务资助行为虚增资本的问题。实际上，这种虚增资本的行为恰在禁止财务资助规则的规制范围内。禁止财务资助规则虽然看起来是立法对公司商业行为的介入，却能防止安然丑闻等类似恶性事件的发生。^[51]因此，相较而言，通过禁止财务资助规则实现事前风险隔离是更合适的方案。

其二，防范变相分配，充实资本维持的制度体系。以财务资助行为实现变相分配需要同时满足受资助方失信以及公司恶意提供财务资助两个要件：受资助方不失信，则公司资产无损失；公司善意提供财务资助，则董事受到商业判断规则的保护。在美国，欺诈转让的法律在公司违法分配时发挥作用，保护债权人免受不当交易行为的损害。^[52]倘若股东试图通过财务资助行为撤回出资，且受资助方无法偿债，则公司的财务资助行为必然要接受统一可撤销转让法案的审查。满足该法案第4条或第5条规定的，相应的债权人就能请求法院撤销该财务资助行为，^[53]以此保护公司资产。在我国，若股东试图通过公司提供的财务资助实现变相分配的目

[47] See Second Council Directive 77/91/EEC of 13 December 1976, Amended by Directive 2009/109/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, Art. 23, Art. 15 (1).

[48] See Wayne D. Gray, *Reform of the Financial Assistance Provisions in CBCA-Type Model Statutes*, 37 (2) Can. Bus. L. J. 217 (2002).

[49] 参见朱慈蕴、皮正德：《公司资本制度的后端改革与偿债能力测试的借鉴》，《法学研究》2021年第1期，第54页。

[50] See William W. Bratton, *Enron and the Dark Side of Shareholder Value*, 76 Tul. L. Rev. 1314 (2002).

[51] See Michael Ewing-Chow & Hans Tjio, *Providing Assistance for Financial Assistance*, 2006 (2) Sing. J. Legal Stud. 473 (2006).

[52] See Robert A. Fogelson, *Toward A Rational Treatment of Fraudulent Conveyance Cases Involving Leveraged Buyouts*, 68 N. Y. U. L. Rev. 555 (1993).

[53] See Uniform Voidable Transactions Act (as amended in 2014), Secs. 4-5.

的，债权人要想证明其具有抽逃出资的意图并非易事。最高人民法院就曾承认公司面临巨额负债时股东转让未届出资期限股权的合法性，要求受让人而非原股东承担缴纳出资的义务。^[54] 变相分配的事后追责面临着证明股东与第三人之间恶意串通的难题，禁止财务资助规则能够在提供事前保障的基础上减轻债权人的举证压力。

其三，维护市场交易秩序。财务资助行为最终落脚于购买公司股份，如果实际控制人或董事会借该行为向市场释放错误的信号，传递公司股票虚假价格信息，将影响股票价格进而扰乱市场机制。^[55] 禁止财务资助规则可以控制这些利用公司资产影响股价的行为，维护股份交易的市场秩序。我国各证券交易所虽然均已设置了公司财务资助方面的规范，但仍将其视为特殊的商业行为，不仅无法控制公司利用自身资产不正当干预股价的行为，亦可能遗漏大股东借财务资助实现变相分配的情形，这些都会严重损害证券市场交易秩序与投资者信心。在法律层面设置统一的禁止财务资助规则，既能整合目前较为分散的规则，又能指导财务资助行为的规范模式。

三、禁止财务资助规则的规范逻辑

虽然公司法的规范设计会受到来自政治权力、司法水平、国家利益竞争、社会结构乃至文化等因素的影响，^[56] 但如果规范对象同是财务资助行为，其底层规范逻辑应当保持一致：识别并准许无害的财务资助行为。由于财务资助行为在实践中的表现形态、实际效用仍在不断演进，并可能产生更高的风险，故应在原则禁止公司实施财务资助行为的基础上设置合理的例外。然而，针对例外的设置，现有禁止财务资助规则的规范逻辑或因为路径依赖而落入英国传统规范逻辑的窠臼，或因为性质误读而步入欧盟严苛规范的歧途。

（一）典型立法例的规范逻辑

英国公司法的规范逻辑是在例外中严守保护公司债权人的分配底线，被“例外允许”的财务资助行为均有严格的限制条件。首先，无条件例外均内置了“公司具有偿债能力”的要求，将债权安全作为前提。例如，分红与派股的前提是公司有盈利，公司清算程序要求先满足债权人债权，减资则必须有董事的偿债能力声明或法院的裁判，回购与回赎的资金应源于可分配利润或为此目的增发新股的收益。^[57] 其次，附条件例外的适用要求保证公司净资产不减少或减少部分源自公司的可分配利润，即不削弱公司的偿债能力。^[58] 最后，目的例外实际上是进一步厘清财务资助行为的定义。当公司提供财务资助的主要目的并非资助对方购买本公司股份时，就不是财务资助行为。“善意”为公司利益提供资助这一要件是董事在作出决策时应当履行的义务，即董事应当在考虑公司利益的基础上善意决策。新加坡公司法第76条与英国公司法的规范逻辑如出一辙，原则上禁止财务资助行为，同时长篇累牍地设置了如合法分配、资助总额、公司最佳利益等诸多例外，且均要求董事出具偿债能力声明，以保护公司债权人。

[54] 参见宁夏中启鑫工贸有限公司与乌海市巴音陶亥滴沥帮乌素隆昌煤矿有限责任公司申请执行人执行异议案，最高人民法院（2020）最高法民申133号民事裁定书。

[55] See Hellinx Elke, *Are Sinners Lending to Sinners? Financial Assistance in Belgium and the UK - An Elegy*, 2016 (8) TRV/RPS 1050 (2016).

[56] 参见蒋大兴：《公司法改革的文化拘束》，《中国法学》2021年第2期，第85页。

[57] See UK Company Act 2006, Sec. 641, Sec. 687, Sec. 692, Sec. 830, Sec. 899.

[58] See UK Company Act 2006, Sec. 682 (1) (b).

《欧盟第二号公司法指令》的规范逻辑是在例外中同时坚持审慎决策和债权人保护，不但要求董事“考虑公司所提供资助的安全性，仔细调查接受资助方的信用情况”，还要求公司提供资助后的净资产不低于注册资本与不可分配储备之和，并在资产负债表的负债部分建立与财务资助总额相等的不可分配储备。^[59]将欧盟的禁止财务资助规则与股份回购规则相比较可以发现，^[60]在股份回购规则中，只有将回购股份计入资产负债表的资产部分时，才必须设置相应的不可分配储备，而且不严格审查股份回购是否基于董事的审慎决策。相较而言，禁止财务资助规则过于严苛。

亦有立法例另辟蹊径，借助其他特殊经营行为的规范逻辑，要求公司审慎从事财务资助行为。法律条文在一部法律中的地位，依其编章节条款项之前后关联位置，或相关法条的法意，对阐明规范意旨具有重要的价值。^[61]如加拿大1985年公司法第44条将财务资助行为与公司向股东、董事、监事、高级管理人员等提供借款的行为一并规范，丹麦公司法第13章亦认为财务资助行为与公司向内部人提供借款一脉相承。^[62]由此可见，这类立法例仅将公司财务资助视为特殊的经营行为。

（二）公司财务资助行为性质的厘清

公司财务资助行为可以划分为若干类型，不同类型的财务资助行为实际上具有不同的性质，禁止财务资助规则的规范逻辑理应能够应对不同类型且不断演变的财务资助行为。

在规范语境下，财务资助行为可以从三个层面进行考察：首先是受资助购买的标的，既可能是公司已发行股份，也可能是新发行股份。其次要区分受资助方的信用状况。若受资助方诚实守信且对价公允，公司并不会遭受不利后果，财务资助行为即属正常的商业经营行为。即使财务资助行为是违规的，只要该行为使公司盈利且使相关主体均受益，该行为的效力就不应被挑战，盈利的违法实际上根本不受控制。^[63]只有受资助方失信，公司遭受相应的财产损失时，才有必要进一步分析具体的受损原因，并对导致公司损失的财务资助行为进行规范。最后要判断公司提供财务资助的主观状态。如果公司善意地提供了资助，但受资助方未能守信，亦属于正常的商业经营损失。如果公司是恶意的，在资助购买公司已发行股份的情况下会构成变相分配，在资助认购公司新发行股份的情况下会构成循环增资，即非正常的商业经营行为。

财务资助行为横跨公司资本制度前端的增资与后端的分配，兼具经营属性与分配属性。然而，对财务资助行为定性时，最具有决定性的应是整体面貌。^[64]抽象的财务资助行为虽具有双重属性，但类型化处理后的具体财务资助行为只能是分配行为或经营行为之一。因此，具体的财务资助行为只要符合商业经营标准或分配标准之一，就不应受到禁止。禁止财务资助规则的规范逻辑也应循此展开。

（三）禁止财务资助规则规范逻辑的局限性

财务资助行为由两个相互联结的环节构成：一是公司向其他主体提供了财务资助，二是受资助方以公司提供的财务资助取得了该公司的股份，“提供财务资助”和“取得股份交易”在

[59] See Directive 2012/30/EU of the European Parliament and of the Council of 25 October 2012, Art. 25.

[60] See Directive 2012/30/EU of the European Parliament and of the Council of 25 October 2012, Arts. 21-24.

[61] 参见杨仁寿：《法学方法论》，中国政法大学出版社1999年版，第107页。

[62] 参见前引[6]，Hansen等文，第6页。

[63] 参见[美]肯特·格林菲尔德：《公司法的失败：基础缺陷与进步可能》，李诗鸿译，法律出版社2019年版，第64页。

[64] 参见[德]卡纳里斯：《德国商法》，杨继译，法律出版社2006年版，第43页。

时间上亦无先后次序的要求。〔65〕资助目的将公司对外提供财务性质的帮助与股份转让联结为一个整体，财务资助行为在外观上就会产生公司资产借道流向股东的表象，由此理所当然被认为属于公司资本制度，与传统的资本维持理念息息相关。〔66〕如果公司资助一个身无分文的人购买股东的股份，就存在公司资产被掏空的危险，〔67〕故财务资助行为存在被恶意利用的可能。财务资助行为形式上属于常规的公司经营行为，但实质上又能够实现如公司分配行为一样的效果，这种内容上的跨越性注定了禁止财务资助规则规范逻辑的复杂性。

将财务资助行为视为公司分配行为的规范逻辑会严重妨害商业经营。立法与司法面对商业判断时均会保持一定的谦抑性。不少立法例为避免介入商业判断，索性将财务资助行为与分配行为等量齐观，要求公司保持一定的净资产或偿债能力。其典型新加坡公司法即将财务资助行为与股份回购行为合并规范，理由是二者功能近似。〔68〕这是选择性忽视了受资助方所负担的义务，仅片面关注公司为受资助方提供财务资助这一切面，由此才可能产生等同于以公司资产回购股份的效果。但等同于变相分配的财务资助行为需要同时满足两个关键要件：其一是主观意图，即公司提供财务资助意在借受资助方之手向股东返还资产。其二是信用危机。财务资助行为实际上是公司向受资助方的授信，以受资助方信用置换公司资产，仅当受资助方出现信用危机时才会产生向股东分配的实际效果。因此，将这类本属于公司经营行为且仅在特殊情形下才会损害公司债权人及股东利益的财务资助行为视为公司分配行为，并施以债权人保护的额外要求，无论是净资产标准还是偿债能力测试，都是一种规则的错位，将给公司经营行为制造不必要的负担。英国金肯斯立法委员会1962年重新评估禁止财务资助规则时指出，其立法理由是防范被资助的收购人可能给公司带来的危险性，因为被资助方的信用危机可能导致公司实质上的资产流失。回购会造成公司资产的剥离与整体资本的减少，但财务资助行为无非是改变了公司资产的形式，如果受资助方能按时还款，公司资产的完整性亦能得到维持，反之，与受资助方有通谋关系的董事就应当为此担责。尽管无法通过自己的资产或信用获取足够的资金购买公司股份的人如果获得了公司控制权，极有可能让公司为其支出买单。但这种投机行为如果成功，则各方都相安无事，虽然公司债权人和小股东曾被置于不合理的风险中。只有投机失败，才会导致公司债权人及小股东损失。〔69〕因此，财务资助行为并不等同于分配行为，并非一定有损公司、股东或债权人利益。

针对规范逻辑的错位，司法及立法都在不断拓展例外情形。不少法官在司法裁判中默默地扩展禁止财务资助规则的例外情形，严格控制财务资助行为的构成条件，努力将其限制在一个合理、适当的范围内，甚至拒绝将相对方能够提前行使对公司既有权利的安排视为财务资助，因为这只缩短了交易进程，并不存在资助。〔70〕还有法官认为，只要交易是善意为公司利益考虑，就不受禁止财务资助规则的限制。〔71〕立法上对禁止财务资助规则的态度也逐渐放松，缓

〔65〕 参见前引〔6〕，Hansen等文，第17页。

〔66〕 See Stephen Kenyon-Slade, *Mergers and Takeovers in the US and UK: Law and Practice*, Oxford: Oxford University Press, 2004, p. 531.

〔67〕 See Brenda Hannigan, *Company Law*, Oxford: Oxford University Press, 2016, p. 637.

〔68〕 See Maisie Ooi, *The Financial Assistance Prohibition: Changing Legislative and Judicial Landscape*, 2009 (1) Sing. J. Legal Stud. 139 (2009).

〔69〕 See Alan Dignam, *Hicks & Goo's Cases and Materials on Company Law*, Oxford: Oxford University Press, 2011, p. 298.

〔70〕 See Eilis Ferran, *Corporate Transactions and Financial Assistance: Shifting Policy Perceptions but Static Law*, 63 (1) Cambridge L. J. 229 (2004).

〔71〕 See *Wu Yang Construction Group v. Zhejiang Jinyi Group Co, Ltd*, [2006] 4 SLR 451.

和其规制范围，某些立法例中繁杂、冗长的例外情形就源于此。如1981年英国公司法允许保持偿债能力的公司经股东会批准后，在满足净资产不减少或减少部分源自可分配利润、董事出具法定声明等条件时，实施财务资助行为。1985年英国公司法为澄清实践中产生的以公司合法分配所得资金购买公司股份是否属于财务资助行为的疑惑，拓展了如合法利润分配、减资、回购等更多的例外情形。^[72]

欧盟虽然意识到财务资助行为亦有经营行为属性，但由于未能摆脱路径依赖，甚至在《欧盟第二号公司法指令》中额外增加了商业经营判断方面的规制。这种规范的内在逻辑自相矛盾：一方面，要求公司保留不可分配储备，实际上是将财务资助视同损失，认为其对公司而言不再有价值。另一方面，要求董事评估受资助方的资信状况，在某种意义上又体现出财务资助的价值与受资助方资产状况、偿债能力等相关。^[73]如前所述，虽然这些规则主要是为了确保财产和资金一旦投入公司，就严格限制这些资产向股东的分配。但在保护公司资本方面，财务资助行为的危险性相较于股份回购等分配行为并不高，没有理由将其限制程度提高到公司分配行为限制的高度。

商事关系常由系列合同、单方允诺连接而成，各合同环环相扣，解释上不宜局限于单个合同或其条款，应运用交易的整体解释原则及方法，才能够得出较为符合客观实际、公正合理的结论。^[74]从商业经营的角度出发，如果董事会经过合理的审查与判断，有理由认为受资助方对公司所负债务是可以履行的，该财务资助行为就不会损害公司利益与债权安全。因此，规制财务资助行为的侧重点应当在于受资助方的偿债能力，而不是如传统规范逻辑一般，要求提供资助方保持偿债能力。实际上，在禁止财务资助规则诞生以前，判例法在面对此类行为时就坚守朴素的道理：重要的并不是提供财务资助方的偿债能力，而是接受财务资助方的偿债能力。^[75]此外，该规则并不禁止公司为其他可能存在偿债能力危机的主体提供财务方面的帮助，使得这种悖论更加明显：无论受资助方的信用有多好，只要购买公司股份，就禁止公司提供财务资助；相反，只要受资助方不购买公司股份，无论信用有多差，都可能获得资助。^[76]禁止财务资助规则创设后，商业逻辑与规范逻辑之间的二律背反更突显了财务资助行为的复杂程度与对其进行合理规范的难度。

四、禁止财务资助规则的重构

在地性是经济体制内生秩序的法律体现，而本土化则是借鉴域外制度的内化过程。公司法处理在地性与本土化的实效程度，决定了公司法的可靠程度与实用价值。^[77]禁止财务资助规则在我国保持生命力仰赖于规则设计的合理性：一方面，该规则需要妥帖适应我国公司制度环境；另一方面，需要恰当地内嵌于我国公司制度体系中，与其他规则保持协调。

[72] See Anthony O. Nwafor, *Financial Assistance for the Purchase of Company Shares-The Search Continues for An Ideal Statutory Solution*, 8 Macquarie J. Bus. L. 19 (2011).

[73] 参见前引 [35], Strampelli 文, 第 560 页。

[74] 参见崔建远:《民事合同与商事合同之辨》,《政法论坛》2022 年第 1 期,第 60 页。

[75] 参见前引 [48], Gray 文, 第 204 页。

[76] 参见前引 [55], Elke 文, 第 1052 页。

[77] 参见陈甦:《我国公司立法的理念变迁与建构面向》,《中国法律评论》2022 年第 3 期,第 31 页。

（一）禁止财务资助规则规范逻辑的改进

立法者一直在寻找理想的禁止财务资助规则，各种选项在不同立法例中被不断地尝试。历史上出现过的规制手段可以分为四类：其一，严格禁止。如1981年加拿大新不伦瑞克省公司法第43条、1988年加拿大爱德华王子岛省公司法第69条即绝对禁止财务资助行为。^{〔78〕}其二，资本维持体系。如《欧盟第二号公司法指令》第25条要求，财务资助不能使公司的净资产少于注册资本与不可分配储备之和。我国香港地区公司条例第282条要求，公司为员工持股计划提供财务资助后，其净资产不得减少，或净资产减少时减少部分来源于公司可分配利润。其三，偿债能力测试。如新西兰公司法第77条、新加坡公司法第76条均规定，公司将其所提供的财务资助作为公司负债时，应保持偿债能力。其四，特殊的债权人保护程序。如1981年澳大利亚公司法第129条设置的例外程序规定，公司股东会决议后需通知公告债权人，债权人有权提出异议，之后由法院判断公司能否实施财务资助。然而，上述立法例均由于法律移植的惯性而落入了英国或欧盟路径的窠臼，未能与财务资助行为的性质相匹配。

禁止财务资助规则例外设置的底层逻辑，既不应像欧盟一样将分配行为规范与经营行为规范重叠适用，也不适合像英国一样以分配行为的偿债能力要求为底线并因应实践问题不断增设例外。如果跳脱出以公司资产购买本公司股份这一切面的局限，将受资助方对公司所负担的义务纳入考虑范围，我们就能够看出，除循环增资外，财务资助无非是以受资助方的信用置换公司现有资产，此时就不应将财务资助行为与分配行为等而视之。如果更进一步，跳脱出公司从事商业交易时以资产负债表为核心的会计因素考量，公司或许会以财务资助行为引入强有力的股东或优质资源，其所获利益远超可能的损失，因为有些商业利益无法用会计语言进行精准表述。雅顿法官曾经指出，在认定什么构成“财务资助”时，其实更多的应当是商业方面的判断。^{〔79〕}因此，将视野局限于债权人、公司或股东其中一方都是有害无益的。

类型化的财务资助行为系分配行为或经营行为之一，与此相对应，禁止财务资助规则的规范逻辑应当是分配行为规范与经营行为规范的择一而足，即符合任一规范均不应被禁止。如果采分配行为的规范逻辑，选择债权人保护的路径，则应当依赖于偿债能力测试或资本维持体系。只要满足债权人保护的基本要求，即使受资助方失信，也不会产生负外部性。^{〔80〕}如果采经营行为的规范逻辑，选择尊重商业经营的路径，则应当依赖于公司经营管理者判断。董事经过合理审查后仍给无法偿债的受资助方提供资助的，即使公司会有坏账和呆账，也应当纳入董事受信义务的规制范围，而不是彻底禁止某一类型的交易。^{〔81〕}我国尚未形成对财务资助行为内涵的共识，恰可以借“公司法草案”统一不同主体对该行为性质的认知。对于实践中已经出现的财务资助行为，宜采取“原则禁止、例外允许”的模式，为具有分配行为属性的财务资助行为开放债权人保护例外，为具有经营行为属性的财务资助行为开放商业判断例外。债权人保护例外可以根据实际情况选择偿债能力测试或资本维持模式，落实债权人保护的要求。商业判断例外则求诸于公司经营管理者受信义务，公司董事会应当为公司利益进行商业判

〔78〕 参见前引〔23〕，Fletcher文，第165页以下。

〔79〕 See *Charterhouse Investment Trust Ltd and Others v. Tempest Diesels Ltd*, [1986] BCLC 1.

〔80〕 See Jaap Winter *et al.*, *Report of the High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, 2002, p. 85, https://ecgi.global/sites/default/files/report_en.pdf, last visited on 2023-01-01.

〔81〕 See Eddy Wymeersch, *Reforming the Second Company Law Directive*, 2006, p. 21, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=957981, last visited on 2022-02-07.

断。这种规范逻辑既能够有效地保护公司债权人、股东，又能够给予商业交易更大的自由空间。

（二）原则禁止的合理表达

我国公司法缺乏“大分配”的观念，公司分配制度存在结构性缺陷，^{〔82〕}无法对财务资助行为进行规制。同时，公司对外投资不受限制，通过财务资助行为循环增资折损了公司注册资本的信号功能。“公司法草案”第163条改变了此前零散的、差异性的规定，创设了统一的禁止财务资助规则，并采取了“原则禁止、例外允许”的规制模式。这样既能够通过例外情形识别无害的财务资助行为，不损害有价值的商业交易，又能够以原则性的禁止封堵创设新型财务资助安排以实现不当目的之可能，如我国实践中出现的公司资助创始人股东履行对赌协议的安排。

财务资助行为表现形式极其复杂，简单如借款与担保，复杂如公司分立与杠杆收购等，更隐蔽的财务资助甚至会表现为一连串相互关联的商业合同。在商业模式不断更新的驱动下，财务资助行为的表现形式是无限延展的，一个自身封闭的、完结的、清楚明了的法律规范，或许会导致法律停滞不前。^{〔83〕}因此，应当避免对财务资助行为进行直接定义。实际上，英国公司法在定义上就曾走过弯路。2006年英国公司法第677条首先以形式标准定义了财务资助行为，即以保证、担保、补偿等交易结构资助他人购买本公司股份，又以实质标准兜底，只要资助他人购买本公司股份致使公司净资产实质性减少或公司不再具有净资产，即属于财务资助行为。但由于法官对财务资助行为理解存在差异，不同的判例规则模糊了财务资助行为的内涵。法官甚至在裁判中抱怨：法条尝试对财务资助进行定义，但实际上根本没有达到定义的效果，因为定义都是在重复表述“财务”。^{〔84〕}由于实践中交易形式复杂多变，判例规则不断地补充着财务资助行为的判断标准，而这些判例标准又在一定程度上各行其是。比如，虽然形式标准中并未规定保证、担保等行为的具体后果，但有些判例认为，财务资助行为必须对公司有损害性。^{〔85〕}再如，虽然从文义解读，净资产实质性减少应当指减少额度达到重大性标准，但在有些判例中，即使是相较于公司资本总额或交易额微不足道的资助，也会被认为违反禁止财务资助规则。^{〔86〕}这种现状不仅无法提供清晰的裁判指引，由此产生的不确定性还会压缩商业模式的自由空间，提升商业交易的成本。^{〔87〕}虽然缺乏精确定义会提升不确定性，但在法条中作出精确定义未必是最优解，因为商人总会剖析这些静态的法律规范，创造花样翻新的商业模式绕过立法、监管和司法所限制或禁止的领域，由此获得丰厚的商业利润，滋生监管套利行为。^{〔88〕}因此，让财务资助行为保持一定的模糊性或许才是最好的办法，这样能够使禁止财务资助规则随着商业实践的变化而持续性地更新自己的内容。^{〔89〕}

〔82〕 参见前引〔17〕，王军文，第81页。

〔83〕 参见雷磊：《融贯性与法律体系的建构——兼论当代中国法律体系的融贯化》，《法学家》2012年第2期，第10页。

〔84〕 See *AMG Global Nominees (Private) Ltd v. Africa Resources Ltd*, [2009] 1 BCLC 281.

〔85〕 See *Burton v. Palmer*, [1980] 5 A. C. L. R. 481.

〔86〕 参见前引〔42〕，“查斯顿案”。

〔87〕 根据2005年英国贸易与工业部数据，私人公司每年在财务资助行为咨询上的总花费超过2000万英镑。See Department of Trade and Industry, *Company Law Reform*, Mar. 2005, p. 280, <https://www.treasurers.org/ACTmedia/file13958.pdf>, last visited on 2022-04-20.

〔88〕 参见赵磊：《商事指导性案例的规范意义》，《政法论坛》2018年第2期，第124页。

〔89〕 See *Anglo Petroleum Ltd & Anor v. TFB (Mortgages) Ltd*, [2007] EWCA Civ 456.

英国公司法关于财务资助行为的定义不考虑取得股份与提供资助之间目的关联的强弱，故增设了目的例外，但该例外的适用同样由于判例规则而趋于复杂。如在布雷迪诉布雷迪案中，^[90]两兄弟反目后拆分共同经营的家族公司，协商由公司为其一人购买公司股份提供财务资助，后被认定为违反禁止财务资助规则。奥利弗法官认为，打破公司僵局并非公司目的而是当事人交易理由，公司目的不能等同于股东目的，应以公司目的为判断标准。有观点补充道，无论从逻辑上还是商业实践上，“理由”不属于“目的”的解释都是合理的，因为公司的商业活动总会有各种各样的动机和理由，如果财务资助能够为各种动机和理由所正当化，那公司总能够找到规避禁止财务资助规则的办法。^[91]但此观点饱受争议，被诟病为设立了过于狭窄的判例规则，会使很多无辜的行为被纳入其中，甚至使目的例外几乎没有适用空间。^[92]

我国“公司法草案”第163条第1款第1句原则上禁止公司实施财务资助行为，但未对财务资助行为作精确定义。通过对该条款的进一步解释可以推知财务资助行为的内涵：其一，“取得”的文义射程既包括购买公司已发行股份又包括认购新股。其二，“其他财务资助”既包括条文中所列举的“贷款”等积极利益的给予，又包括诸如“应履行义务的减免”等消极负担的削减。其三，“为”字能够突显“资助行为”与“取得股份”之间的目的联结，解释时可以将受规制的财务资助行为限缩于主要目的是为了取得本公司股份。如果他人在取得本公司股份之前或之后恰好获得公司的资助，并不受该规则的限制，故无需再设置目的例外。结合前述安邦集团通过循环增资间接提供财务资助的案例，可以将财务资助行为的涵摄范围拓展为：“公司及其子公司不得为他人取得本公司的股份直接或者间接提供赠与、借款、担保以及其他任何形式的财务资助。”

（三）例外允许的合理表达

完全禁止财务资助行为可能阻碍价值增进的交易，而这些交易是有益于公司及其股东的。因此，“公司法草案”第163条第1款第2句与第2款设置了员工持股计划例外与公司利益例外。^[93]但这种例外设置有明显的模仿痕迹，并未遵循合理的规范逻辑，可能会准许有害的财务资助行为，拦截有益的财务资助行为。在底层逻辑上，应当综合公司分配行为相关规则与董事受信义务对财务资助行为进行规范，在受资助方守信或公司善意提供资助的基础上开放商业判断例外，在受资助方失信且公司恶意提供资助的情形中开放债权人安全例外，以此精准识别并准许无害的财务资助行为。

第一，商业判断例外实质上是回归财务资助行为作为公司经营行为的属性，尊重公司董事会在业务执行过程中为公司利益所进行的商业判断。如果公司董事会在遵守关联交易规则、受信义务等情况下作出决策，该决策在理论上一般会给公司带来正向的收益。鉴于财务资助行为的双重属性，为提醒经营者审慎决策，参考《欧盟第2号公司法指令》第25条、第44条关于特别多数决的规定，将董事会决策的比例提升至全体董事的三分之二以上是合理的。此外，根

[90] See *Brady v. Brady*, [1989] A. C. 755.

[91] 参见前引[72]，Nwafor文，第15页。

[92] 参见前引[46]，Lowry等书，第371页。

[93] “公司法草案”第163条第1款第2句规定：“公司实施员工持股计划的除外”。第2款规定：“为公司利益，经股东会决议，或者董事会按照公司章程或者股东会的授权作出决议，公司可以为他人取得本公司或者其母公司的股份提供财务资助，但财务资助的累计总额不得超过已发行股本总额的百分之十。董事会作出决议应当经全体董事的三分之二以上通过。”

据公司法第 103 条的规定，如果资助购买公司新发行股份，则必须由股东会特别多数决通过。如果资助购买公司已发行股份，则受资助方需要与卖方股东达成合意。无论何种情形，均应经“股东同意”，故应当放弃“公司法草案”第 163 条第 2 款股东会决议或授权的前提。需特别指出的是，商业判断例外涉及的财务资助行为在性质上属于正常的商业经营行为，“公司法草案”第 163 条第 2 款“为公司利益”的表述中已经包含了董事需保持独立、审慎判断的要求，故应取消公司章程授权的前提。此外，由于金融机构日常经营业务常常涉及对外提供财务性质的资助，而金融机构主管单位会对其对外授信行为严格监管，且金融机构董事会对授信业务更加熟悉。因此，金融机构正常经营业务中的财务资助应当作为例外，且无需设置董事会特别表决比例。

第二，债权人安全例外实质上是在保障公司债权人安全的情况下，将具有分配性质的财务资助行为还原为公司分配行为。在中国公司法语境下，保障公司债权人安全有两种方式：其一，要求财务资助行为以合法的利润分配、减资、回购的形式实现；其二，要求公司提供财务资助之后的净资产符合特定要求。利润分配、减资、回购行为中已经包含了弥补亏损、通知债权人等债权人保护的要求。至于净资产要求，从欧盟设置的提供财务资助后净资产不少于注册资本与不可分配储备之和的条件来看，因其融合了债权人保护与公司股东保护的要求，故显得过于严苛。实际上，只要提供财务资助的决策是董事会所作或股东会依董事会提案所作，平等对待股东、保护股东利益的要求自然被包含在了董事的受信义务中。对于债权人保护，只需公司提供资助后的资产超过负债即可。但考虑到公司的持续经营，应将资助总额限制在未分配利润之内。故对于我国而言，既可以借用利润分配、减资、回购等行为中所包含的债权人保护程序，也可以规定公司提供财务资助的数额不超过公司的未分配利润，由此控制财务资助行为可能的负外部性。

“公司法草案”中的公司利益例外是一种杂糅式的规范：首先，允许经全体董事三分之二以上通过作出的董事会决议对外提供财务资助，这已经符合经营行为规范的要求。如果董事决议时未满足为公司利益审慎决策的要求，“公司法草案”第 163 条第 3 款已经明确规定，负有责任的董事应当承担赔偿责任。但第 2 款还额外增设了其他条件，要求“财务资助的累计总额不得超过已发行股本总额的百分之十”。这种资助额度的限制既不同于分配行为规范中回购规则以股份总数的百分之十为限，又不同于经营行为规范中上市公司重大交易以净资产的百分之十为标准，^[94] 反而透露出早期资本信用的影子，不适于规范有经营行为属性的财务资助行为。其次，除董事会决议外，第 2 款还允许股东会决议对外提供财务资助。若股东会决议以减资的方式提供财务资助，以财务资助总额限制股东会就重大事项的决策权就不合理。这种例外的设置既没有完全遵从分配行为规范的逻辑，无法妥善保护公司债权人，又没有完全遵从经营行为规范的逻辑，反而束缚了公司董事的手脚。因此，公司利益例外应当调整为商业判断例外，属于董事会决策事项。

员工持股计划例外应当归属于债权人安全例外，但“公司法草案”没有对该例外提出保障债权人安全的要求。从比较法经验来看，员工持股计划例外均会附加公司净资产要求或财源限制，如 2006 年英国公司法第 682 条要求，为员工持股计划提供财务资助时公司净资产不得减少，或净资产减少部分应源自可分配利润。《欧盟第二号公司法指令》第 25 条则要求，为

[94] 参见公司法第 142 条第 3 款、2022 年《上海证券交易所股票上市规则》第 6.1.9 条。

员工持股计划提供财务资助不能使公司净资产低于注册资本与不可分配储备之和。我国员工持股计划不同于为董事、高管等设置的股权激励计划，其多是为了引进技术骨干以增强公司竞争力，且均需股东会决议，故应当允许其作为特殊例外。但是，员工持股计划亦应当附有财源限制，其资助数额不应超过公司未分配利润。

（四）责任设计的改进

禁止财务资助规则应当适配完整明晰的责任制度，只有严格的责任追究才能促使决策者切实地履行法律义务，并赋予该规则在实践中的运行动力。有论者指出，禁止财务资助规则一般会设置两层“滤网”，筛选出合理的财务资助行为：第一层是事前控制，以财务会计标准规范公司财务资助行为，避免公司资产受损进而影响公司债权人利益，如欧盟的净资产标准、新西兰的偿债能力测试等。第二层则是将相关主体纳入财务资助行为的程序中，或设置通知公告债权人的程序并赋予债权人异议权，或设置董事出具偿债能力声明的程序以便于追究董事的责任等。^[95] 法律责任设计的目标主要是惩戒阻却违法者和填补损害。关于禁止财务资助规则的责任设计，应通过决策者的赔偿责任实现惩戒目标，通过公司债权人、股东等的损害赔偿请求权实现填补损害目标。

在责任设置方面，“公司法草案”第163条第3款规定，违反禁止财务资助规则“给公司造成损失的，负有责任的董事、监事、高级管理人员应当承担赔偿责任”。该规定存在以下问题：其一，违反禁止财务资助规则不仅可能给公司造成损失，亦可能实现“变相分配”而给其他股东和公司债权人造成损失。股东和债权人作为利益相关主体，也应赋予其相应的诉权。其二，由于部分财务资助行为的决策权归属于董事会，股东会所审议的财务资助行为也由董事会提案，与监事无关，故监事不应作为责任主体。综上，应当将责任条款修改为“给公司、股东或公司债权人造成损失的，负有责任的董事、高级管理人员应当承担赔偿责任”。

关于违法财务资助行为的效力问题，如果法律不作出明确规定，可能会使该类行为的效力像公司违规担保一样众说纷纭，^[96] 司法裁判的分歧更会消解该类交易的确定性乃至影响市场活力。事实上，域外法也形成了不同的效力认定规则。2001年澳大利亚公司法第260D条规定，公司违法财务资助行为并不影响相关合同或交易的效力。英国判例中形成的规则与之相反，如果公司的财务资助行为是违法的，该行为所涉及的保证、担保等交易以及公司因此所负担的任何义务都是不可强制执行的。^[97] 违法财务资助行为的效力判断需要综合合同制度、公司代表制度、代理制度等，且应当兼顾交易结果确定性和稳定性的商业诉求。在此方面，我国关于公司违规担保行为的效力认定路径提供了本土化的解决方案，即将公司法第16条关于为他人提供担保的规定视作对法定代表人代表权的限制，并根据相对人的善意与否认定担保合同的效力。参考民法典第504条、“九民纪要”第17条以及“公司法草案”第28条第2款，公司违法提供财务资助行为时，受资助方善意的，即不知道或不应当知道公司违法实施财务资助行为，资助行为有效，反之则无效。实际上，既然利益受损者能够通过责任追究制度获得相应的救济，就没有必要使复杂交易归于无效，以避免恢复原状所产生的破坏性结果。

[95] 参见前引[23]，Fletcher文，第176页。

[96] 参见邹海林：《公司代表越权担保的制度逻辑解析——以公司法第16条第1款为中心》，《法学研究》2019年第5期，第75页以下；施天涛：《〈公司法〉第16条的规范目的：如何解读、如何适用？》，《现代法学》2019年第3期，第111页。

[97] 参见前引[34]，Ferran等书，第261页。

结 论

禁止财务资助规则可以恰当地内嵌于我国公司制度体系中，既能够填补变相分配以及循环增资等损害债权人利益行为的规制漏洞，亦能够与回购、减资、利润分配等制度产生协同效应，并补强抽逃出资规则的空缺，丰富公司利益、股东平等、董事受信义务等概念的内涵。禁止财务资助规则在当代中国仍具有保障公司资本真实的功能，亦能在事前对变相分配进行限制，提升公司债权人保护水平。在厘清财务资助行为性质与禁止财务资助规则规范逻辑的基础上，参考中国本土实践，建议将“公司法草案”第163条修改为：“公司及其子公司不得为他人取得本公司的股份直接或者间接提供赠与、借款、担保以及其他任何形式的财务资助（第1款）。但是，有下列情形之一的除外：（一）资助数额不超过公司未分配利润的员工持股计划；（二）金融机构的正常经营业务；（三）公司合法的利润分配、收购本公司股份或减少注册资本；（四）为公司利益，由董事会经全体董事的三分之二以上通过作出决议（第2款）。违反前款规定为他人取得本公司股份提供财务资助，给公司、股东或公司债权人造成损失的，负有责任的董事与高级管理人员应当承担赔偿责任（第3款）。”

Abstract: Financial assistance for the purchase of one's own shares straddles capital increase at the “front end” of the company capital system and distribution at the “back end” of the system. It has the attributes of both distribution and business and evolves into fraudulent behaviors such as circular capital increase and disguised distribution in practice. Financial assistance prohibition is brought onto the track of regulation of corporate distribution because of its creditor protection function, but because of its business attribute, it is unable to rid itself of the path dependence on business behavior regulation. Financial assistance can be typified by three aspects, i. e., the subject matter of the funded purchase, the credit of the funded party and the subjective state of the funder. China should, on the basis of the prohibition of financial assistance in principle, set up exceptions to the prohibition for business judgment and creditor security. The former allows financial assistance for the benefit of the company, approved by a special majority of the board of directors, or in the normal business of financial institutions, while the latter allows financial assistance realized by legal profit distribution, share repurchase, capital reduction, or financial assistance provided for employees' share scheme limited by undistributed profits. In the design of liability, it's advisable to expand relief subjects to companies, shareholders and creditors, and limit liability subjects to directors and senior managers. If a company provides financial assistance illegally, the effectiveness of the financial assistance depends on whether or not the recipient acts in good faith.

Key Words: financial assistance, profit distribution, VAM, share repurchase, withdrawal of contribution
