

## 公司减资规则的反思与重构

王毓莹

**内容提要:**减资规则,既关乎公司资本安全、债权人保护,又关乎股东平等与公司自治。我国《公司法》上的减资规则面临两重困境,一是因法律漏洞引起的同案异判困境;二是《公司法》的修订解除了对公司资本制度的大量管制情况下的体系协调困境。减资规则系统性的变动,有资本维持路径与偿债能力测试模式两种方案,《公司法》的修订延续此前的法律逻辑选择了前者,并对违法减资法律责任、形式减资、非等比例减资等问题作出明确规定,虽然具有显著进步,但仍是未竟的转型。沿着《公司法》的理念,减资规则在法律适用中应当从严解释实质减资规则,从宽解释形式减资规则和非等比例减资规则。从制度完善的角度而言,减资规则应在继续秉承资本维持原则的基础上,充分吸收偿债能力测试模式之优势,通过赋予董事会在特定减资事项上部分决策权限,以偿债能力声明机制改进减资通知机制等具体举措,实现减资规则的系统性“升级”。

**关键词:**减资规则 资本维持原则 偿债能力测试 资本信用 资产信用

王毓莹,中国政法大学法律硕士学院教授。

以“大分配观”的视角来看,减资规则与利润分配规则、股份回购规则、禁止抽逃出资规则等规则具有相同的经济实质,同属于资本维持原则的项下子规则。然而,既往《公司法》及几部司法解释对减资规则给予的立法及司法解释关注度远不如其他几项子规则,以至于违反法律规定减资的法律责任、形式减资与实质减资的区分、非等比例减资决议的效力等问题长期在司法裁判中纠缠不清。本次《公司法》修订为了改变此现状,对公司减资规则作出较大改进调整,对违反法律规定减资的法律责任、形式减资、非等比例减资等争议问题作出了明确的立法回应,修法成效可期。

减资规则之改进,历来有资本维持路径与偿债能力测试模式两种方案之争。本次《公司法》修订过程中,部分学者提出以偿债能力测试模式彻底取代资本维持原则,在偿债能力测试模式下对利润分配规则、股份回购规则、减资规则以及禁止抽逃出资规则作系统性改造。《公司法》最终选择了相对保守的改革方案,在秉持资本维持原则的前提下,对减资规则进行了具体的制度性修补。《公司法》在减资规则问题上对资本维持原则的

坚守是否科学,对形式减资与实质减资的区分是否到位,对非等比例减资的特殊对待是否合理,在法律适用中应当如何理解《公司法》中的减资规则,未来减资规则究竟能否以及如何借鉴偿债能力测试模式进一步改革“升级”等等,均有待公司法理论界研判,这也是笔者撰写本文的目的初衷所在。

## 一 减资规则的双重困境

因规则供给的缺位,涉公司减资的司法裁判长期存在着尺度不统一、类案异判以及裁判缺乏理论支撑的问题。针对争议问题,不同观点多是以类推适用的解释方法或是直接的司法续造,虽然可以实现个案公平,但普遍存在以结果倒推的倾向,不仅难以统一裁判尺度,还可能有生搬硬套的嫌疑。本次《公司法》修订对减资规则虽然作出较大修改,但相较其他公司资本制度,减资规则存在着与整体公司资本制度的体系不协调问题。

### (一) 减资规则的实践困境

在修订前的《公司法》框架下,减资问题聚讼最多,争议最大的当属不当减资。<sup>[1]</sup> 依据修订前的《公司法》第 46 条第 6 项、第 43 条、第 103 条第 2 款、第 177 条之规定,公司减资的法定程序为董事会制定减资方案、股东会决议通过、编制资产负债表及财产清单、一定期限内通知债权人、最后再以回购或其他方式进行减资。这些规则构成了减资的程序性要求,但修订前的《公司法》并未明确违反这些程序的法律后果,<sup>[2]</sup> 对于法律并未明确规定的非等比例减资亦缺乏法律后果的相关规定。实践中,违反减资程序、非等比例减资等案例数不胜数,这往往导致债权人或中小股东利益受损,囿于立法并未明确不当减资的法律后果,法官也难以确定应当由谁来承担法律责任,以及应当承担怎样的法律责任。而更为重要的是,“极简版”的减资规则<sup>[3]</sup> 不仅无法演绎出不当减资的法律性质、责任承担,难以评价非等比例减资问题,甚至连通知的标准、通知程序指向的债权人范围等都难以确定,这使得不当减资司法裁判的同案不同判现象长期存在,严重消解了修订前《公司

[1] 实践中,容易发生纠纷的减资情形主要包括公司违反法定程序减资、大股东利用多数决规则定向减资、其他非等比例减资等,对这些情形的统一表述,存在“违法减资”“瑕疵减资”“不当减资”等,但学界并未对其内涵作具体界定,而径直用以指代如违反通知程序的减资行为。依据概念的语意,“违法”的前提是有立法规定,因此“违法减资”可以适用于违反程序减资,但无法涵盖非等比例减资等尚无立法明文规定的情形;“瑕疵”通常用来描述行为的效力,如意思表示瑕疵、决议瑕疵,用在减资问题上,可以表达程序性的瑕疵和意思表示的瑕疵,而在大股东利用多数决规则定向减资和其他非等比例减资情形中,决议往往并不存在程序上的瑕疵,最多是股东在决议时存在意思瑕疵,但意思瑕疵是否能够作为决议瑕疵的一个法定类型,在学术界存在争议(参见马强:《论决议行为适用意思表示瑕疵的规则——以公司决议中表决权意思瑕疵为考察重点》,《华东政法大学学报》2021 年第 1 期),立法也并未对其予以回应。因此,“瑕疵”并不能用来表述上述后两类情形。“不当减资”相较于前述两种表述,法律的谴责意味更弱,但可以涵盖的范围则更广,大股东压制行为可以评价为一种不当行为,违反程序的减资亦可称为一种不当行为。即便“不当”并不具有严格的规范意蕴,但却能够实现概念表述的周延,因此,本文以“不当减资”来表达实践中出现的违反法律、存在争议的减资行为。

[2] 事实上,修订前的《公司法》第 204 条明文规定违反通知程序时,登记机关可以责令改正,并处以一万元以上十万元以下罚款,但该条为行政责任,并非本文探讨的民事责任,因此,本文在探讨不当减资的法律后果、法律责任承担时,特指其民事责任。

[3] 参见王军著:《公司资本制度》,北京大学出版社 2022 年版,第 441 页。

法》第 177 条的规范价值。

### 1. 不当减资的股东责任

关于不当减资的法律责任,实践中通常会出现债权人请求公司、实际取得减资利益的股东、未取得减资利益的股东及至公司董事承担赔偿责任的案例,司法裁判的趋势是,在结果上,越来越多的法院开始认定股东应当承担法律责任,但对债权人的请求权基础则存在不同观点,大致可以分为侵权责任规则、瑕疵出资规则、禁止抽逃出资规则等。首先,侵权责任规则。即减资股东通过公司减资行为削弱了公司的清偿能力,侵害了债权人所持有的债权,<sup>[4]</sup>股东的减资行为与债权人的损失存在因果关系,属于侵权之债。<sup>[5]</sup>其次,瑕疵出资规则。即认为减资行为违反法律规定,股东获得了减资支付的款项,等同于股东瑕疵出资,应当比照股东瑕疵出资的法律后果来认定。<sup>[6]</sup>最后,禁止抽逃出资规则。这一观点的典型表述当属《最高人民法院公报》2017 年第 11 期的公报案例,该案中,法院认为,“尽管公司法规定公司减资的通知义务人是公司,但公司是否减资系股东会决议的结果,是否减资以及如何进行减资完全取决于股东的意志,股东对公司减资的法定程序及后果亦属明知,股东应当尽到注意义务……公司未对已知债权人进行减资通知时,该情形与股东违法抽逃出资的实质以及对债权人利益受损的影响,在本质上并无不同。”<sup>[7]</sup>这一观点在实务中占据主流,在学术界亦有学者表示赞同,并认为该责任性质为法定责任、补充赔偿责任、有限责任以及内部连带责任,责任的构成要件为减资决议有效、公司违反通知义务、公司不能清偿债务使债权无法实现以及股东主观存在过错。<sup>[8]</sup>

### 2. 非等比例减资的法律效力

非等比例减资即在减资中不按一股一权的标准进行,例如实践中经常出现的向大股东定向减资,较为极端的情况如对赌协议中的股权回购。非等比例减资可能损害未获得减资或者未获得对等减资的股东利益,在前述减资程序中,不论是减资方案的制定、通过,还是编制资产负债表、通知债权人,非等比例减资的全部程序可能并不违反法律规定,因而对于利益受损的股东而言,其主张权利的途径往往只剩下请求股东会决议无效。对此,评价股东会决议是否有效,应当遵循《公司法》第 43 条规定的三分之二决还是全体股东一致决,在司法实践中即存在争议。一种观点认为,差异化减资未按股权份额同比例进行减资,且在决议过程中未征得全体股东一致同意,该减资模式违反了有限责任公司“同股同权”的一般原则,直接损害了当事人的作为股东的财产权益,剥夺了当事人作为小股东的知情权、参与重大决策权等程序权利,也在一定程度上损害了当事人作为股东的实质利益,应当认定该决议无效。<sup>[9]</sup>另一种观点则主张,“公司法之所以规定对注册资本进行增

[4] 参见(2018)鲁 02 民终 3398 号民事判决书;(2011)鲁商终字第 12 号民事判决书。

[5] 参见(2008)闽民二(商)初字第 2566 号民事判决书。

[6] 参见(2015)浦民二(商)初字第 1866 号民事判决书。

[7] 参见(2016)沪 02 民终 10330 号民事判决书;(2016)沪 0118 民初 5823 号民事判决书。类似案例还有(2010)民提字第 79 号民事判决书,(2012)鄂民二终字第 00084 号民事判决书。

[8] 参见薛波:《公司减资违反通知义务时股东的赔偿责任——〈最高人民法院公报〉载“德力西案”评释》,《北方法学》2019 年第 3 期,第 49-51 页。

[9] 参见(2017)苏 02 民终 1313 号民事判决书。

减的股东会决议需要经代表三分之二以上表决权的股东通过,正是遵循了对公司重要事项的资本多数决原则。注册资本的增减必然涉及具体股东出资额及出资比例的变化,若强求达成一致意见才能对注册资本进行增减,显然有违公司法第四十三条规定的初衷。”<sup>[10]</sup>

### 3. 形式减资问题

依据是否有资金从公司流向股东或实际免除股东的出资义务,学术界将减资分为实质减资和形式减资,前者用来描述公司按照减资比例将资金支付给股东,或者免除股东的出资义务的减资情形;后者用来描述公司实际注册资本减少,但并未向股东支付减资款项,也未免除股东的出资义务的减资情形,这种减资往往发生在公司亏损严重、公司实际资产与注册资本不符的情况下。<sup>[11]</sup> 在《公司法》修订通过之前,我国只确立了实质减资,因而实践中,形式减资的裁判案例少之又少。不过也有学者主张,“原《中华人民共和国企业法人登记管理条例施行细则》(以下简称《登记细则》)第 29 条规定了形式减资的适用情形和程序。该条规定,当公司实有资本亏损超过资本额的百分之二十时,公司应持资金信用证明或验资证明向登记机关申请变更注册资本……但《登记细则》只是原国家工商行政管理局制定的行政规章,效力层级太低,不足以为司法实践提供权威、稳定的法律依据”,并且该《登记细则》后来为《市场主体登记管理条例实施细则》取代,该规定并未保留下来。<sup>[12]</sup> 形式减资规则长期的规范缺位限制了公司的经营自由,因为形式减资能够很好地帮助公司“减负”,实现“轻装上阵”。依据《公司法》,在不影响公司实际偿债能力的情况下,强制要求公司履行通知债权人的义务并可能因此不得不提供担保或提前清偿债务,将会使公司走向破产的边缘,由此引发公司的逆向操作,即长期处于亏损状态或孤注一掷冒进突围,会给债权人带来更大的利益损失。

可以看出,修订前的《公司法》对违反法律程序减资的法律程序承担、非等比例减资的法律效力都缺乏足够的立法指引,而形式减资的规则缺位也限制了公司的发展,所以这一“极简版”的减资规则早已难敷使用。

#### (二) 修订后的《公司法》中减资规则的体系协调困境

法律适用属于解释论,虽然存在部分司法续造的可能,但整体上仍限于现有规范,不能轻易突破。立法论则能够更好地回应现实问题,为法律适用的困境提供法律修改的解决方案。本轮《公司法》修订自启动以来,经历了四次审议,修改所涉面之广可媲美 2005 年《公司法》修订。公司资本制度是一系列的规则群,以前端的出资、中端的分配以及后端的减资进行划分,可以发现,相较于 2013 年和 2018 年的修正,本次修订《公司法》关注到了公司资本制度的中端和后端,尤其是针对减资规则。但此次广泛的修订,在一定程度上也给公司减资规则的体系协调带来了压力。

#### 1. 公司资本制度修改

其一,扩大可出资财产类别。实践中,企业负债率与杠杆率高的结构性矛盾催生出债

[10] 参见(2018)沪民申 1491 号民事裁定书。

[11] 参见傅穹:《公司减资规则论》,《法学评论》2004 年第 3 期,第 38 页。

[12] 参见何林峰:《公司违法减资纠纷裁判路径的检讨与立法矫正》,《甘肃社会科学》2022 年第 6 期,第 105-106 页。



转股这一有效工具,<sup>[13]</sup>而部分会计手段的更新也能够准确反映债权的未来实现价值,<sup>[14]</sup>这为债权出资打通了实践渠道。理论界也渐渐认识到债权的独立财产价值,债权已经实现了从最初的人身关系到纯粹经济关系的质变,<sup>[15]</sup>并指出债权已经逐渐失去人的色彩而实现了独立财产化,完成了从对人的直接支配性到非人格化的转变。<sup>[16]</sup>在这一背景下,《公司法》第48条新增债权和股权两种出资方式。

其二,法定资本制的有限突破。法定资本制是一种以资本为核心概念、通过资本的确定和维持来构建的资本制度,其运行原理是通过资产负债表上的恒等式关系,用确定、静态、抽象的资本数值实现对具体的资产转移的约束。<sup>[17]</sup>与之相对的是授权资本制,亦有学者称之为授权股份制,<sup>[18]</sup>其与法定资本制的主要区别在于是否一次性发行股份、对董事信义义务的依赖程度以及对债权人的保护方式,尤其是在债权人保护方面,授权资本制打破了债权人对注册资本的信赖。《公司法》修订有限度地引入了授权资本制,限制授权发行的股份比例和董事会决议的表决权比例。

其三,新增无面额股制度。修订前的《公司法》采用了面额股制度和禁止折价发行制度,以防止公司的内部人操控,损害债权人和中小股东利益。但我国实践中早已出现大量的低面额股、“仙股”等,并且严格遵守面额股制度和禁止折价发行制度也增大了公司财务纾困成本,“机械地禁止‘折价发行’,封杀了跌破面值且渴求资金的亏损企业融资再生之机会、同时剥夺了绩优公司在遭遇宏观政策影响股价跌破面值的情形下或出于竞争营销策略之虞筹集资金之可能”。<sup>[19]</sup>鉴于此,修订后的《公司法》第154条引入无面额股制度,一举突破了当前的面额股制度和禁止折价发行制度。

其四,新增股东失权制度。股东失权制度建立的前提是认缴制带来的催缴以及对加速到期争议,包括届期未缴时的催缴和未届期时的催缴。《公司法》修订通过前的历次审议稿中一度将届期未缴和出资不实统一纳入催缴范围,并建立合理宽限期届满后仍未缴纳时候的股东失权制度。不过修订后的《公司法》保留了催缴和股东失权制度,只是将股东出资不实剔除,将该制度仅适用于届期未缴情形。

其五,新增简易减资规则。《公司法》修订增设简易减资规则,适用前提是公司通过任意公积金、法定公积金及资本公积金进行补亏后,仍不能弥补公司亏损的情形。优点是债权人无权请求提供担保或提前清偿,条件是不得对股东进行分配或者免除其出资义务。可以看出,简易减资在类型上应当属于形式减资,但对资本维持的松动有限,<sup>[20]</sup>也最大限

[13] 参见关心:《市场化债转股的制度构建与法律完善——基于金融监管的视角》,《人民论坛·学术前沿》2018年第2期,第84页。

[14] 参见葛家澍、林志军著:《现代西方会计理论》,厦门大学出版社2011年版,第236页。

[15] 参见葛伟军:《债权出资的公司法实践与发展》,《中外法学》2010年第3期,第473页。

[16] 参见[日]我妻荣著:《债权在近代法中的优越地位》,王书江等译,中国大百科全书出版社1999年版,第20-23、48-49页。

[17] 参见张其鉴:《公司法修订背景下我国资本制度研究的主要误区及其修正》,《法学评论》2022年第5期,第137页。

[18] 参见沈朝晖:《授权股份制的体系构造——兼评2021年〈公司法〉(修订草案)相关规定》,《当代法学》2022年第2期,第100页。

[19] 参见官欣荣:《论我国无面额股制度之推行》,《华南理工大学学报(社会科学版)》2013年第5期,第62页。

[20] 参见张其鉴:《公司法修订背景下我国资本制度研究的主要误区及其修正》,《法学评论》2022年第5期,第138页。

度保障了债权人利益和降低公司的减资成本。

其六,允许资本公积金弥补亏损。修订前的《公司法》禁止资本公积金用于弥补亏损,“资本公积金和股本一样,是公司的永久性资本”,<sup>[21]</sup>“以资本公积金弥补亏损,其实质相当于以资本去弥补亏损,将资本直接转化成为利润,在企业正常经营的情况下,用资本公积金弥补亏损是不恰当的”。<sup>[22]</sup>不过会计学学者多数并不排斥在公司出现巨额亏损时以资本公积金弥补亏损,<sup>[23]</sup>法学学者更是认为基于注册资本的保护,资本公积金的用途限制意义渐被消解。<sup>[24]</sup>笔者认为,除前述理由外,无面额股制度的引进也在一定程度上将模糊股本与股本溢价在会计处理上的区别,甚至有学者主张在会计上可以取消资本公积—股本溢价科目,<sup>[25]</sup>资本公积金担保股本的价值也在消解,因此,在明确补亏顺序的情况下,可以放开资本公积金补亏的限制。修订后的《公司法》即规定了任意公积金、法定公积金和资本公积金的补亏顺序。

## 2. 公司资本制度修改给公司减资规则带来的体系协调问题

《公司法》修订对公司资本制度的大规模修改整体上呈现出一种明显的资本限制松散态势,为资本的灵活使用创造了良好的条件。但这一态势并未较好地体现在减资规则的修改上,以致减资规则相较于公司资本制度而言,在具体制度层面和制度理念层面都存在着不协调。

在具体制度层面,诸多规则有待协调。其一,股东失权、授权资本等规则与减资规则之间缺少有效的沟通衔接。修订前的《公司法》第 52 条明确股东失权后的处理方式包括转让、减资并注销以及其他股东缴纳。同时在授权资本制下,公司董事会也可决议回购股份并注销。而这两类规则最终都指向减资规则,依据形式减资和实质减资,或目的减资与结果减资的划分,<sup>[26]</sup>这类减资不涉及公司资本的流出,实质意义上并未损害债权人的利益,本质上与修订前的《公司法》第 177 条所描述的典型实质减资不符,但也不同于新《公司法》第 225 条规定之简易减资。其二,修订前的《公司法》以及修订后的《公司法》规定之减资规则不能较好地降低成本。不论是回购还是失权,其最终都会导向减资,这些情况又不能适用修订后《公司法》中的简易减资规则。实践中,以回购为代表的经营手段发生概率较高,而不论是适用修订前或修订后的《公司法》,这类情形的每次减资都不亚于一次清算,这无形中增大了经营成本。立法在前端与中端增加了企业经营的灵活性,却对后端并未进行同步改革,导致较难协调适用。

在制度理念层面,有待进一步协调。一方面,资本信用向资产信用的理念转变。以扩大可出资财产类别、授权资本制有限确立、允许资本公积金弥补亏损、确立无面额股制度

[21] 参见史习民:《资本公积弥补亏损问题的分析》,《财务与会计》2001 年第 6 期,第 20 页。

[22] 参见陈文祥、谭劲松:《资本公积能否弥补亏损?》,《财务与会计》2001 年第 6 期,第 22 页。

[23] 参见曹伟:《论我国所有者权益的构成》,《审计研究》2004 年第 3 期,第 82 页。

[24] 参见刘燕:《新〈公司法〉的资本公积补亏禁令评析》,《中国法学》2006 年第 6 期,第 155 页。

[25] 参见朱慈蕴、梁泽宇:《无面额股制度引入我国公司路径研究》,《扬州大学学报(人文社会科学版)》2021 年第 2 期,第 57 页。

[26] 参见陈景善:《库存股的组织法规范与公司资本制度的衔接》,《北京大学学报(哲学社会科学版)》2023 年第 1 期,第 155 页。

等为主的公司资本制度修改形成了对公司资本三原则,尤其是资本维持原则的挑战,公司资本制度正在朝着更加缓和的方向转变,<sup>[27]</sup>这向减资规则提出了理念上的挑战。例如,授权资本制能够弥补法定资本制的短处,授予公司董事会在公司治理、融资、并购与其他股份资本运作方面的灵活性,整体提升公司经营效率。但减资规则的这些调整对公司经营效率的提升显然助益有限。不过也有学者认为,授权资本制不利于公司债权人保护,章程记载的授权发行股份数和它所隐含的公司资本数额是一个虚幻的膨胀的数字,公司债权人保护无从落实。<sup>[28]</sup>但这并不意味着资本维持原则成为过去式,因为即便是授权资本制,也是在提高公司运营效率、扩大企业经营灵活度、进而提高公司偿债能力预期的基础上保障债权人利益。然而这一理念的转变并未在减资规则中有所体现。另一方面,强化董事会职权的修法理念。修订的《公司法》对董事会的职权和董事的法律责任做出较大的调整,董事职权、义务与责任再度加强,例如授权资本制扩大了董事权限,尤其是董事责任保险制度的引入还适度调和了董事责任过重的缺陷。而此时减资规则仍以股东会为决策机关,并且还特意新增有限责任公司中的非等比例减资须经全体股东一致同意,显然与整体公司治理规则的调整不协调。公司治理中,降低“第一类代理成本”虽然长期为公司治理研究的重点,但在我国,董事会反而容易陷入“形式化”的尴尬境地,<sup>[29]</sup>“公司治理深陷困境的深层原因和症结在于公司治理的法律设计与现实运行严重脱节、对控股股东或大股东的法律规制近乎空白、公司治理的问责与追责机制畸形和失灵。”<sup>[30]</sup>有限责任公司非等比例减资的全体股东一致同意规则对大股东虽然有所限制,但根本上来讲治标不治本,并不有利于董事地位的提升,也不利于公司自由地经营。

## 二 减资规则的价值定位与资本维持原则的体现

减资规则的实践困境和立法上的不协调引起了我们对减资规则价值定位的重新思考。一方面,减资规则的价值和本质决定了不当减资所形成的法律关系,进而决定了责任主体,同时,对其价值的认识也便于识别是否需要引进形式减资等;另一方面,减资规则的价值定位决定了其规则设计应当采用何种方式。公司资本制度的整体改进也冲击着减资规则的根本原则,即资本维持原则,如何理解资本维持原则同样也决定了该怎样理解《公司法》修订的减资规则。

### (一) 减资规则与其他公司资本规则的区别

在公司资本规则中,涉及资金在公司与股东之间流动的规则主要包括出资、利润分配、股份回购以及减资,从实质意义上来看,这些行为都表现为公司利益(资产)流向股

[27] 参见张其鉴:《公司法修订背景下我国资本制度研究的护照要误区及其修正》,《法学评论》2022年第5期,第146页。

[28] 参见沈朝晖:《授权股份制的体系构造——兼评2021年〈公司法〉(修订草案)相关规定》,《当代法学》2022年第2期,第101、105页。

[29] 参见蒋大兴:《公司董事会的职权再造——基于“夹层代理”及现实主义的逻辑》,《现代法学》2020年第4期,第113页。

[30] 参见赵旭东:《中国公司治理制度的困境与出路》,《现代法学》2021年第2期,第89页。



东,因而在美国《示范商业公司法》中被“大分配观”所统合。<sup>[31]</sup>此外,授权资本、无面额股等同样也涉及资本流动,但其或者是出资的另一形式,或者是暂不涉及公司与股东之间资金的流动,因而此处不与减资作对比。

一是减资规则与出资规则。这两者分属资本的流出与流入端,我国《公司法》历次修改都集中于资本流入端,主要是因为注册资本的最低限额、缴纳期限、出资的形式等是法定资本制最为直观的体现,也是资本维持的前提,因此出资后又抽逃出去的“垫资”行为始终为立法所禁止。不过“原初意义上的抽逃出资概念既非实定法上的提取公因式而来的规范性语词,也非高度抽象凝练的学理称谓,而是对法定资本制背景下特定时期内公司治理实践中股东履行出资义务后又将出资转出这一类高发、常见违法行为的直观表达”,<sup>[32]</sup>但这一直观的规则又恰好与资本维持原则的时代新解相契合,<sup>[33]</sup>使得其在不当减资中的适用有了一定的理论基础。但我们应当认识到,减资规则与出资规则存在的区别不仅仅在于流出与流入这么简单,从资本流入到资本流出中间可能经历了漫长的资本运营阶段,虽然禁止抽逃出资所表达的“禁止违法转出”观念可以同时调整资本流入与流出端,在具体手段上却存在区别,这一区别产生的原因就在中间的资本运营过程。公司运营过程产生的直接效果是对会计等式的改变,在禁止抽逃出资所规制的资本流入阶段,资产恒等式为“资产=资本”,抽逃资本即等于损害公司资产,资本的信用价值最高。而在公司运营至公司减资阶段,资产恒等式变为“资产=负债+所有者权益”,所有者权益包括资本、公积金、未分配利润等。此时的不当减资侵害的只是其中的资本部分,由于资产恒等式的变化,部分减资甚至不涉及实际资产的流动。此时仍然沿用禁止抽逃出资规则规范不当减资问题,无异于刻舟求剑。

二是减资规则与分配规则的区别。分配利润是股东投资的先导诉求,而在所有公司资本规则中,主张在利润分配阶段适用偿债能力测试的观点也最为普遍,<sup>[34]</sup>因为进入利润分配阶段,公司往往或是实现了较高的盈利,或是有着较好的盈利预期。因此,在现行公司法规范框架下,公司利润分配只需要完成纳税、补亏、提取公积金即可进行,而无需对公司债权人进行清偿或提供担保。可以看出,减资与分配的一个重要区别是财源限制,“从利润而非资本中派发股息”<sup>[35]</sup>是利润分配的一项基本原则,其中的利润为净利润,不包含资本公积金和盈余公积金。资本维持原则在利润分配中的表现如公积金的固定提取比例。但现行资本维持原则下的利润分配规则仍然存在债权人保护的漏洞,例如对短期债权保障不足,因为只要资产大于负债,公司就可以分红,而不论资产变现能力,这使得流动性不足的企业反而可以通过利润分配拿走公司资产流动性最强的资产。<sup>[36]</sup>此时,在利润分配中引入衡平测试,并强调流动性标准则能够更好地解决这一问题。而减资规则与

[31] 邢海宝:《公司债权人保护:以不正当交易的规制为中心》,《比较法研究》2023年第1期,第154页。

[32] 参见王毓莹:《论禁止抽逃出资规则的规范定位》,《比较法研究》2023年第5期,第138页。

[33] 参见张保华:《资本维持原则解析——以“维持”的误读与澄清为视角》,《法治研究》2012年第4期,第63页。

[34] 参见朱慈蕴:《中国公司资本制度体系化再造之思考》,《法律科学》2021年第3期。

[35] See Donald Kehl, *The Origin and Early Development of American Dividend Law*, 53 *Harvard Law Review* 36, 41 (1939).

[36] 参见张保红:《公司利润分配制度的更新》,《国家检察官学院学报》2023年第4期,第163页。



之不同,利润分配尚且不能触及公积金这一资本维持原则最重要的“地盘”,减资规则直接针对注册资本,且不存在财源限制,这意味着,相比较利润分配,减资可能造成对短期债权人和长期债权人的“无差别攻击”。因此,在减资中适用更加严格的规范是应有之义。

三是减资规则与股份回购的区别。从逻辑上来看,涉及公司资金向股东流动的实质减资中,公司减资需要向股东进行股份回购,因此这一情况下的公司减资是股份回购的充分条件。而在形式减资中,由于公司减资并不涉及公司资金向股东流动,因此,并不必然要履行回购程序。反过来,股份回购并不必然需要事先履行减资程序,因为若回购股份是为了建立公司库存股,则该行为只是使用了公司资金,对股东身份进行了变更,并不以对外公告资本减少为必要条件。不过依据《全国民商事审判工作会议纪要》关于“对赌协议”的审判观点来看,在回购型对赌中,触发回购条款时应当事先进行减资程序,这使得公司减资与股份回购在这一问题上的逻辑关系由充分不必要关系演变为充分必要关系。但也有学者指出,将减资作为回购的条件,将原本的通过回购事先减资变为通过减资实现回购,倒置了回购与减资之间手段与目的的关系,属于“因果倒错”,实现回购必须减资,制造了股份回购与减资之间本来并不存在的必然联系。<sup>[37]</sup> 因此,从理论上来看,公司减资并不是股份回购的必要条件。

可以看出,公司减资与公司的其他资本制度分别承担着不同的制度功能,在规则设计上也存在着明显的区别,这使我们不得不着重思考一下,在整体公司资本制度中,减资规则究竟扮演着怎样的角色,其又有着怎样独特的价值。

## (二) 减资规则在公司资本规则中的独特价值

减资规则与出资规则、利润分配规则、股份回购规则等的区分凸显出减资规则在公司资本规则中的特殊地位,而这特殊地位也与其所承担的特殊价值有关。从减资行为产生的原因以及功能来看,减资大致包含两种价值,即纾困手段价值和经营手段价值。

一方面,减资是一种纾困手段。言及公司利润分配等公司资本制度,往往建立在公司盈利的基础上,因而至少在理论上公司尚不存在困顿的情况下,公司可以进行盈余分配。但许多时候公司减资往往以公司已经陷入资金困境为前提,如公司长期亏损,减资是为了给公司减负,抹平会计账目上长期出现的亏空,这类减资往往可以归类为形式减资。困顿企业形式减资的主要功能,一方面可以表现为通过减资使资本额与实有资本相吻合,从而向债权人传达真实的偿债能力。<sup>[38]</sup> 在法定资本制之下,尤其是在注册资本制之下,公司的注册资本往往代表着公司的对外偿债能力,即便是认为公司经过经营后,资产早已不同于最初的注册资本,但基于对注册资本的信赖和立法对资本维持原则的坚持,公司注册资本与公司实有资本的匹配依然是法律追求的理想状态,也是其对债权人保护的最后底线,因为在公司长期亏损、资产与注册资本已经严重不符的情况下,依然坚守虚假的注册资本会误导债权人,进而损害其合法权益。因此,向债权人传达公司的真实资产也是资本维持

[37] 参见潘林:《股份回购中资本规制的展开——基于董事会中心主义的考察》,《法商研究》2020年第4期,第119页。

[38] 参见杜军:《公司资本制度的原理、演进与司法新课题》,《法律适用》2014年第11期,第9页。

原则的基本意蕴。另一方面,在资本维持原则的支配之下,公司获得盈利需要进行资本公积金、法定公积金、任意公积金等的提取,在此之后方可进行利润的分配。即便是不考虑最终进行分配,在公司获得利润的情况下,囿于较高的注册资本,资本公积金较高的计提比例也严重限制了公司的资金利用效率。而在公司陷入困顿时,部分公司为重振公司需要引入新的投资,在以股利为对价的投资中,较高的注册资本更加限制了利润分配的空间,进而也限制了困顿企业获得投资的机会。因此,对困顿企业而言,减资可以达到纾困的效果,其传导机制即缩减形式上的注册资本数额进而解缚对资金流动的限制。

另一方面,减资是一种经营手段。减资的纾困手段价值不论是在学术界还是实务中都不存在争议,但其经营手段价值却时常被忽略,尤其是被法学界所忽略。公司并非仅在出现资金困顿时才进行减资,“减资可按因果逻辑不同分为目的减资与结果减资”,“按资本决策与经营决策二分之逻辑,目的减资应属资本决策,而结果减资却大量存在于经营决策中”。<sup>[39]</sup> 也就是说,实践中至少存在大量的减资本身是经营决策最终的结果,这些情形可以包含以下几种:其一,公司陷入非资金类的经营困顿。例如,公司决策层或管理层陷入僵局,难以形成统一意见,公司长期形成不了关于公司重大战略的决策,但此时公司仍处于盈利状态,任由此种情形发展下去,公司迟早陷入真正意义上的资金困顿。因此为纾解困境,或是基于其他股东的意愿,或是当事人股东已经疲于应对,想要抽身离开,通过减资程序用脚投票,也是公司或股东基于自身利益考量的一种经营策略。这类减资涉及资金从公司向股东的流动,是一种实质减资。其二,公司盈余过剩。实际资产远远超过其注册资本,为避免资金闲置而进行减资,有利于股东将资金作其他投资使用,这种情况还包括在公司存在盈余的情况下,为集团利益,通过母公司减持将子公司资产向母公司转移。其三,金融创新之用。本文前已述及,公司减资与股份回购存在区别,但在公司实际经营中,为引进资金而签订回购型对赌往往都是以公司减资为实现手段,因为回购型对赌中但凡触发回购条款,往往是公司对赌失败,投资人需要撤回资金,此时公司已深陷危机,大股东已经自顾不暇,公司只能通过减资的方式实现对投资人的利益补偿。也正是寄托于这一保障,融资创新的方式才得以实现。

减资规则与其他公司资本规则的区别,以及减资本身所具有的价值功能,使得对减资行为的具体规则约束与限制理念上存在差异。也即,减资时的公司经营环境使得不当减资不能适用禁止抽逃出资规则;减资与分配的差异也使得其存在较强的债权人保护需求;减资作为纾困手段与经营手段时存在不同的利益衡量。因此,对于减资,至少与“大分配”观念下的资金流动有所不同,对减资的模式选择也应与其他公司资本制度有所区分。

### (三) 资本维持原则在不同阶段的体现

在经历了认缴制改革,以及《公司法》修订引入的放宽出资形式范围、有限的授权资本、无面额股、允许资本公积金补亏等修订,我国的公司资本制度还是不是法定资本制? 资本维持原则是否已经名存实亡? 事实上,对这一问题的回答可以从对法定资本制和资

[39] 参见陈景善:《库存股的组织法规范与公司资本制度的衔接》,《北京大学学报(哲学社会科学版)》2023 年第 1 期,第 155 页。

本维持原则的理解,以及对《公司法》的规则分析两个方面展开。

一方面,对法定资本制与资本维持原则的理解。事实上,法定资本的主要目的是保护债权人,<sup>[40]</sup>只是在具体规则设计上,“以资本三原则为基础的公司资本制度设计过分地体现了立法者的主观关怀”,<sup>[41]</sup>而实践的情况是,立法所规制的只是抽象资本,这些资本是否到位,债权人并不知晓,因而债权人更关心公司的实际资产、经营绩效、财务结构、现金流量以及发展前景等,而非公司的注册资本。<sup>[42]</sup>这一观点是对整体欧洲法定资本制较为中肯的描述,但当其适用于我国时,情形却并非完全符合。在债务契约、会计准则、评估手段等商业实践较为发达的市场,通过注册资本所呈现的信用并不高,资本信用在很大程度上让位于资产信用,但债权人的身份并不单一,积极的、精明的债权人,如银行,可以通过一系列的债务契约迫使债务人充分担保其债权,而那些并不那么精明的债权人,就很难通过足够的债务契约达致自己债权担保的目的。实践中,不乏债权人在交易中,指望通过“搭便车”的手段降低契约成本,但往往可能缺乏相关证据支持,消极债权人的利益往往就更加难以保障。因此,法定资本制在一定程度上仍然能够起到公司信用的作用。

作为最活跃的资本原则,资本维持原则是落实公司运营阶段公司法定资本制的主要原则。从最普遍的意义来讲,“资本维持原则就是在公司净资产与静态的注册资本数字之间建立连接与纽带,使得公司净资产数额始终维持在注册资本数字或其之上的水平。”<sup>[43]</sup>质言之,资本维持就是要公司“维持与初始资本额相等的公司资产”。<sup>[44]</sup>但是随着对资本管制的放宽,尤其是认缴制改革、经营性回购的有限放开、授权资本、无面额股等的推行或修改,始终要求公司维持与初始资本额相等的公司资产之要求已经失去意义,严格意义上的资本维持也在不断退守,这就表现在,对于资本维持的时代新解已经退守到不得非法转让公司财产。<sup>[45]</sup>

另一方面,资本维持原则在修订前的《公司法》,乃至本次修订的《公司法》中仍然得到严格地遵守。这表现在,其一,如前所述,公司进行利润分配时只能就净利润进行分配,而这些净利润则是经过纳税、补亏、提取法定公积金之后的利润,法定公积金的提取即为落实资本维持原则的要求;其二,修订后的《公司法》第 213 条中明确规定,超面额发行股份所得溢价以及发行无面额股所得股款未计入注册资本的皆应列为公司资本公积金。资本公积金与公司的生产经营没有直接关系,包括股本溢价、接受现金捐赠、股权投资准备、拨款转入等。即便是在域外,股本溢价一度也不能作为利润分配。这也正是资本公积金保障公司注册资本,落实资本维持原则的重要体现。

法定资本制与资本维持原则在一定程度上仍然扮演着重要角色。只不过,过于严格

[40] 参见蒋大兴:《质疑法定资本制之改革》,《中国法学》2015年第6期,第137-138页。

[41] 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,第134页。

[42] See Jonathan R. Macey & Luca Enriques, Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules, 86 *Cornell Law Review* 1165, 1165-1204 (2000).

[43] 参见杜军:《公司资本制度的原理:演进与司法新课题》,《法律适用》2014年第11期,第3页。

[44] 参见[德]托马斯·莱塞尔、吕迪格·法伊尔著:《德国资合公司法(下)》(第6版),高旭军等译,上海人民出版社2019年版,第739页。

[45] 参见张保华:《资本维持原则解析——以“维持”的误读与澄清为视角》,《法治研究》2012年第4期,第63页。



的法定资本制并不可取,例如法定最低注册资本、资本实缴等,这些严格的法定资本制会在很大程度上限制公司的自由,并且在保障债权人利益效果受到质疑的情况下,还无法解释何以对公司内部,公司经营所需的资本数额、形态还需要法律的强制性规定。<sup>[46]</sup> 不过我们仍然需要认识到,在公司运营的不同阶段,以及在公司面临不同的经营状况时,资产信用与资本信用并非排斥关系,二者实际上是处于一种此消彼长的状态。

以出资、运营和减资时的资产恒等式为观察视角。在出资阶段,资产恒等式为“资产=资本”,此时,倘若认为公司信用是以资产信用为主显然不妥,因为此时的公司资产恰巧就是其注册资本,而基于公示的注册资本所获得的信赖也同样来源于公司实际资本。但在公司出资实缴转认缴的情况下,公司注册资本并不能反映公司的实际偿债能力,此时的注册资本并不能反映实际的资产,资本信用由此减弱。不过需要注意的是,即便此时公司实际资产并不等于注册资本,在公司出现债务难以清偿时,借由注册资本引致的实缴义务可转化为债权人的保障,即出资加速到期,此时注册资本仍然可以起到担保效用。

在公司运营阶段,资产恒等式变为“资产=负债+所有者权益”,其中“所有者权益=实收资本+资本公积+盈余公积+未分配利润”,此时公司信用将直观地表现为资产信用,即公司运营阶段,公司注册资本的信用担保价值减弱。但我们不得不注意的一点是,正是因为资本公积、盈余公积等的存在,使得公司在盈利后不得以其仍有融资能力而进行利润分配,从而实际减少公司的流动资产。当公司持续亏损时,资产信用将让位于资本信用。

在公司面临减资时,资产恒等式同上,即“资产=负债+实收资本+资本公积+盈余公积+未分配利润”。如前所述,在公司陷入困顿时,实际资产小于甚至远小于注册资本,此时公司进行减资以达到公司资产与公司资本相当的水平,其目的就在于构建新的平衡,在新的资本信用基础上开展业务,减资后的注册资本真正能够反映公司的资产。而在公司持续盈利,资金闲置的情况下,资本信用是最低信用,资产信用体现为最高的信用,减资后的公司仍然实现的是较为精准的资本信用。

由此可见,虽然从资本信用向资产信用的过渡是当前公司资本制度的改革趋势,但在不同阶段,资本信用与资产信用实际上处于一个此消彼长的状态,资本信用尤其在公司减资时更能代表公司的信用。因此,不能认为资本信用向资产信用的转向同样要求减资规则的设计也要抛弃资本信用的指导。

### 三 减资规则改造的两种方案与述评

对本轮《公司法》修订的各草案进行考察可以发现,减资规则的部分调整实际上未能跟上公司资本制度修改的大趋势,也与部分规则调整存在体系上的不协调。因此,通过借鉴域外经验和兼顾我国本土规则,学术界对减资规则的改造提出了两种方案,即偿债能力测试方案和资本维持改良方案。

[46] 参见杜军:《公司资本制度的原理、演进与司法新课题》,《法律适用》2014 年第 11 期,第 5 页。

### (一) 偿债能力测试方案

偿债能力测试(Solvency Tests)源自美国,后扩展至多个国家。这一规则的适用建立在“大分配”观念基础上,即分红、股份回购、部分清算等本质上具有相同的经济效用,都减少了公司资产且没有改变股东在公司中的比例性利益,<sup>[47]</sup>因而应以统一的规则调整。在这一观念统筹下,美国《示范商事公司法》对公司分配规则删繁就简,形成了偿债能力测试标准,后经1984年修订后,在第6.40条中确立了新的偿债能力测试标准,并在其后的30年中运行良好。<sup>[48]</sup>依据美国《示范商事公司法》第6.40节(c)之规定,偿债能力测试细分为两个测试标准:第一,衡平测试(equitable solvency,又称ability-to-pay solvency test、cash-flow solvency),公司能够偿还通常经营过程中的到期债务;第二,资产负债表测试(balance-sheet solvency test),公司总资产不少于其总负债与(除非公司章程另行规定)公司所需金额之和。除此外,还包括一种实践探索出的测试,即资本充足率测试(capital-adequacy solvency test),用以表示公司是否有足够的运营所需资本,但该测试被称为一种“定义不太明确的测试”,<sup>[49]</sup>表面上看是适用于一种较为极端的案例,即公司具有不合理的少资本即意味着其无法根据现有的资本组织生产以维持运营,<sup>[50]</sup>但在实际应用中,则表现得千差万别,如特拉华州普通公司法。<sup>[51]</sup>

可以看出,偿债能力测试适用于包含分红、股份回购、部分清算等在内的公司资产向股东流动的情形,虽然按照其经济特征,“大分配”包含的资产流动不涉及股东持股比例变动的情形,但实践中,尤其是在英美国家这些较为典型的偿债能力测试模式国家,减资这种可能涉及持股比例变化的情形同样以偿债能力测试为减资前提。前述特拉华州普通公司法即要求“资本减少后的公司必须仍然有充足的资产,可供偿付公司尚未规定如何偿付的债务”,这符合衡平测试和资本充足率测试。而英国之所以采用“没有理由可以发现公司当时不能缴付(或清偿)其债务”和“将所有的公司债务(包括任何或有债务或预期债务)考虑在内”,即符合衡平测试之要求,并且其还将预期债务限定于1年内到期的债务,至少这在我国减资规则无法确定通知义务指向之债权人范围的情况下具有一定借鉴

[47] See James J. Hanks, *Legal Capital and the Model Business Corporation Act: An Essay for Bayless Manning*, 74 *Law and Contemporary Problems* 211, 211 (2011).

[48] See James J. Hanks, *Legal Capital and the Model Business Corporation Act: An Essay for Bayless Manning*, 74 *Law and Contemporary Problems* 211, 211 (2011).

[49] See J. B. Heaton, *Solvency Tests*, 62 *Business Law Lawyer* 983, 983 (2007).

[50] See Robert J. Stearn, *Proving Solvency: Defending Preference and Fraudulent Transfer Litigation*, 62 *Business Law Lawyer* 359, 385 (2007).

[51] 如《特拉华州普通公司法》第244条规定:(二)尽管本条有规定,公司债务没有其他偿付方式的,资本减少后的公司必须仍然有充足的资产,可供偿付公司尚未规定如何偿付的债务,否则不得减少资本。股东没有全部支付股票对价的,资本的减少不免除其任何责任。参见徐文彬等译:《特拉华州普通公司法》(最新全译本),中国法制出版社2010年版,第112页。同样适用偿债能力测试的英国在《2006英国公司法》第641条中规定:(1)具有股本的有限公司可以通过下列决议减少其股本—(a)对于股份有限私人公司,偿债能力声明所支持的特殊决议。该偿债能力声明规定于643条,主要内容为(1)董事关于下列内容的声明:(a)已经形成意见,对于声明之日的公司状况,没有理由可以发现公司当时不能缴付(或清偿)其债务;并且(b)同时已经形成意见—(i)如果自该日起12个月内公司将能够全部缴付(或清偿)其债务;或者(ii)在任何其他情形下,公司将能够缴付(或清偿)其自该日起1年内到期的债务。(2)为形成那些意见,董事必须将所有的公司债务(包括任何或有债务或预期债务)考虑在内。参见葛伟军译:《英国2006年公司法》(2012年修订译本),法律出版社2012年版,第410-411页。

意义。我国也有不少学者支持采用偿债能力测试方案适用于我国公司减资制度。<sup>[52]</sup>

## (二) 资本维持改良方案

偿债能力测试方案在学术界一时成为风尚的原因更多来源于对资本维持原则或是法定资本制度的反思,较为直接的观点认为,“法定资本从来没有有效地保护债权人的利益。”<sup>[53]</sup>在我国公司法发展的历史背景下,资本维持原则时常被冠以“历史局限性”的评价,即资本理性投资功能增强,担保功能锐减,资本三原则在债权人保障机制体系中的核心保障功能地位已发生动摇。<sup>[54]</sup>“以资本为核心所构筑的整个公司信用体系不可能完全胜任对债权人利益和社会交易安全保护的使命,决定公司信用的并不只是公司的资本,公司资产对此起着更重要的作用,中国公司资本制度改革的基本思路与方向是从资本信用到资产信用。”<sup>[55]</sup>对资本维持原则的经典表述为“公司应实际维持相当于资本额度的净资产”,<sup>[56]</sup>“必须保持与注册资本相当的资产”<sup>[57]</sup>等,显然,这一表述在当前已经不再合适,尤其是在该原则的法律规范中,还存在“实质资本”“法定资本”“形式资本”的适用混乱和矛盾。<sup>[58]</sup>事实上,如本文前述,随着《公司法》的修订开始引进授权资本制、无面额股制度、扩大出资形式范围、允许法定公积金补亏,以及现行公司法建立的库存股制度,资本维持原则原有之“保持与注册资本相当资产”的意蕴早已不存在,甚至于就此认定资本维持原则应予废除都不为过。

面对学术界对资本维持原则的口诛笔伐,仍有学者坚持不应废除资本维持原则,并提出了时代新解。尤其是,虽然《公司法》的修订已对资本维持原则有着明显放缓的态度,但整体上来看,我国公司资本制度仍建立在法定资本制度之上。基于对趋势的判断和对《公司法》修订中各审议稿的分析,有学者提出“从维持注册资本、声明资本向禁止非法返还转变,资本维持理念愈加实质化,从禁止分配到禁止‘未经法定程序’分配转变,资本维持理念逐渐宽松化,偿债能力测试思维初显,资本维持理念更加开放化。”<sup>[59]</sup>面对学界提出的债务契约、商业保险、担保、“看门人”等替代资本维持原则的债权人保护机制,学者指出其存在被高估的特征,在我国本土实践中具有鲜见的局限性。<sup>[60]</sup>我们对这类观点进行总结可以发现,实际上,资本维持的基本内涵已经发生变化,或者说,部分学者认为资本维持的基本内涵就并非原先所说的那样狭隘,“‘维持’的真正含义并非要求公司绝对地维持资本不受减损,而只是禁止公司将资本非法返还给股东。”<sup>[61]</sup>域外学者亦主张,资本

[52] 参见刘斌:《认真对待公司清偿能力模式》,《法律科学》2021年第4期,第177-189页;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66-68页;吴飞飞:《资本维持原则的当下意蕴及其对偿债能力测试的借鉴》,《政法论坛》2023年第4期,第157页。

[53] See Bayless Manning & James Hanks, *Legal Capital*, The Foundation Press, 2013, p. 91.

[54] 参见冯果:《论公司资本三原则理论的时代局限》,《中国法学》2001年第3期,第18页。

[55] 参见赵旭东:《从资本信用到资产信用》,《法学研究》2003年第5期,第109页。

[56] 参见[韩]李哲松:《韩国公司法》,中国政法大学出版社2000年版,第150页。

[57] 参见毛亚敏著:《公司法比较研究》,中国法制出版社2001年版,第213页。

[58] 参见刘迎霜:《公司资本三原则内在矛盾之探究》,《社会科学》2008年第3期,第163页。

[59] 参见吴飞飞:《资本维持原则的当下意蕴及其对偿债能力测试的借鉴》,《政法论坛》2023年第4期,第153-154页。

[60] 参见冯果:《慎重对待“资本维持原则”的存废》,《中国法律评论》2020年第3期,第155页。

[61] 参见张保华:《资本维持原则解析——以“维持”的误读与澄清为视角》,《法治研究》2012年第4期,第63页。



维持可以防止股东不当获得公司财产,而公司资产系债权人获得偿付的财产基础,其核心在于限制分配规则。<sup>[62]</sup> 所以,资本维持的基本底线实际上是“禁止非法返还”。

在这一新的内涵解释下,资本维持原则在减资制度中即体现为限制公司违反法律程序要求向股东非法分配以损害债权人利益。例如,部分学者认为,我国公司法应明确规定未通知债权人的公司减少注册资本无效,减资股东必须退还资本以恢复原状;对于因从股东处无法回收减少的注册资本而公司蒙受损害的,产生董事责任。<sup>[63]</sup> 针对大股东压制导致的定向减资,有学者建议,“在股份回购型减资中,一方面应当对强制型股份回购可以‘受有不平等之股东已表示同意’或‘该不平等对待存在正当理由且具有相当性’的审查要求,另一方面,应当对任意型回购增设回购机会均等机制,以保障股东平等。”<sup>[64]</sup> 也有观点主张应当在立法中明确区分公司减资的类型等。<sup>[65]</sup> 值得一提的是,修订后的《公司法》第224条、225条以及226条提供的方案即为坚持资本维持原则下的部分修改,其修改的主要特点为明确了不当减资的法律责任问题,对其进行解释可以发现,该条虽未明确不当减资的法律性质,但从实际效果来看,违反法定程序减资,债权人可以请求股东退还减资,这实际上是一种确认不当减资无效的路径。

### (三) 两种方案的述评

#### 1. 偿债能力测试:缺乏本土生长土壤

在资本维持原则饱受抨击的背景下,偿债能力测试方案有着显见的吸引力,其对于解决当前减资规则遭遇的法律适用问题和规则体系协调问题有着更强的竞争力。这表现在:

其一,对债权人更加合理的保护。偿债能力测试直击公司偿债能力的核心,以是否能偿还经营中的债务、资产是否大于负债、资本是否充足为标准,关注企业资产动态的变化,以公司实时资本评估分配是否损害债权人利益,显然是一种更为合理的方案。

其二,避免既有规则中的通知陷阱。偿债能力测试标准避免了通知问题,以偿债能力和法律责任保障债权人利益,避免通知义务流于形式或成为聚讼焦点,既保障了债权人的合法权益,也赋予企业更大的经营自由。事实上,偿债能力测试与我国现行减资规则对于资产负债表的要求都落实到了公司实时资产,所不同的是,偿债能力测试将其作为一种担保,因而实际地激活了资产负债表的作用,相反,我国现行减资规则却将这种担保变为现实,因此也可能对公司的经营造成极大的损害。

其三,与其他公司资本制度实现联动协调。《公司法》的修订对公司资本制度作出大量修改,在效果上都是一种对资本维持的放松。在这些规则的修订前提下,公司减资规则的存在相当于一边踩油门一边踩刹车。减资规则之所以能够产生前述效果,核心在于沿用了德国模式中的债权人介入模式,所不同的是,德国更甚,赋予了债权人实质意义上的

[62] See Andreas Cahn & David C. Donald, *Comparative Company Law*, Cambridge University Press, 2010, p. 219.

[63] 参见余斌:《公司未通知债权人减资效力研究——基于50个案例的实证分析》,《政治与法律》2018年第3期,第138页。

[64] 参见邵俊辉:《股东平等视角下的减资规制研究》,《中国政法大学学报》2023年第1期,第233页。

[65] 参见丁辉:《认缴登记制下公司减资制度研究》,《河北法学》2017年第6期,第180页。

异议权。<sup>[66]</sup> 偿债能力的担保被现实化,有可能直接扼杀公司绝地求生的机会。

不过偿债能力测试方案同样有着显见的缺陷,表现在:

其一,过度依赖董事会。揆诸英美典型偿债能力测试模式,偿债能力的声明都是建立在董事会的综合判断和有效承诺基础上,对董事的商业判断、信义义务等有着较强的依赖性。而与之不同的是,虽然修订的《公司法》有加强董事权责之倾向,但总体上公司治理的现实权力并未掌握在董事会手中,董事信义义务实践不足,尤其是勤勉义务更是沦为一种宣示性条款,<sup>[67]</sup>董事更多处于一种股东与经理之间的“夹层代理”中,<sup>[68]</sup>因此,我们毫不怀疑,一旦取消债权人的介入,采用董事会的完全偿债声明,控股股东或实际控制人极有可能会在公司不满足偿债能力测试的情况下逼迫董事会出具偿债能力声明。<sup>[69]</sup>

其二,对债权人保护存在差异化。实践中,放松对债权人的保护措施同时还有诸如债务契约、<sup>[70]</sup>商业估值、会计技术<sup>[71]</sup>等保障债权人利益。但这类措施对商业实践的漏洞填补功能有着较强的依赖,并且例如债务契约,或财务承诺条款(Financial Covenants)虽然能够起到法定资本制的效果,但问题在于,这只是针对积极债权人,而且是针对谈判能力较强的积极债权人。对于谈判能力较弱的积极债权人,甚至是消极债权人,则不具有显见的效果。

其三,偿债能力测试在域外也并非完美。提及偿债能力测试,溢美之词多过对其批判,但事实上,即便是在域外,偿债能力测试也存在争议。偿债能力测试容易定义但很难付诸实践,“(各州的立法中)存在大量的测试标准,但没有任何一种被普遍接受为正确的测试”,“预测未来从来都不容易”。<sup>[72]</sup> 偿债能力测试对公司董事会的商业判断提出较高要求,但问题在于如何确定这一标准,既然其主观性较强,那么将如何确定一家公司是否通过偿债能力测试?可以预见的是,这一模式引入后的司法实践认定标准最终将不得不落实到是否真实偿债或提供偿债担保。

## 2. 资本维持改良:类型化方案具有可行性

资本维持原则的改良方案总体上可以分为三种,第一种为实质化债权人的异议权;第二种为明确减资规则的强制属性;第三种为类型化减资程序。

针对第一种,实质化债权人异议权的模式是一种激活债权人救济权的模式,仅在债权人已经实现债权清偿或担保的情况下方可允许其进行减资分配。这种方式的弊端显而易

[66] 《德国股份法》第 225 条规定,只有当登记公告经过六个月后,并且及时申报的债权人已获得清偿或者获得担保后,才可以向股东进行基于减资的支持。在规定时间内前,并且在及时申报的债权人未获清偿者担保前,股东出资义务的免除不生效力。

[67] 参见王真真:《董事勤勉义务制度的利益衡量与内涵阐释》,《财经法学》2022 年第 3 期,第 149 页。

[68] 参见蒋大兴:《公司董事会的职权再造——基于“夹层代理”及现实主义的逻辑》,《现代法学》2020 年第 4 期,第 113 页。

[69] 类似案例在实践中并不少见,例如在公司对外担保中,就出现“亿阳信通违规担保案”,控股股东连续撤换不敢签字担保的董事长,最后迫使继任董事长签字为其担保,导致公司最终被证监会处罚,面临退市风险。

[70] See C. W. Smith & J. B. Warner, On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants, 7 *Journal of Financial Economics* 117, 117-161 (1979).

[71] 参见刘燕:《公司资本制度改革的逻辑与路径——基于商业实践视角的考察》,《法学研究》2014 年第 5 期,第 40-44 页。

[72] See J. B. Heaton, Solvency Tests, 62 *Business Lawyer* 983, 983 (2007).

见,既极大地拖延了减资的进度,也将使减资变得极为困难。尤其是,这种方案还存在一个理论上难以处理的问题,即在公司存在多个债权人的情况下,短期债权人和远期债权人是否都需要赋权提出提前清偿或担保,如果对其作区别对待,那么是否存在个别清偿问题?如果不加区分,远期债权人要求提前清偿,是否会损害公司的期限利益?可以预见的是,不加区分地适用这一规则,至少会导致存在财务困顿的企业无法通过减资重整旗鼓。

针对第二种,这一方案以修订后的《公司法》第 226 条为典型,即一方面对不当减资作出无效的实质效果规定,进而引致无效后的恢复原状责任;另一方面,坚守内外部关系,股东、董事、高管仅在负有责任且造成公司损失的情况下负有赔偿责任。这一方案回应了现实中的重要问题,即不当减资的法律责任,不仅避免非减资股东承担责任的不公平结果,也落实了董事和高管的法律责任,既避免过度追责也避免追责缺位。但该方案的缺陷也是显见的:其一,该方案明确违反减资程序需要股东退还减资或恢复原状,但要求股东退还减资或恢复原状的权利主体并未明确,股东、债权人、董事、监事是否都可以请求?工商登记机关是否有权作出指令?该条既未明确哪些主体有权,也未明确哪些主体无权,即便是以“诉的利益”理论解释,前述股东、债权人、董事、监事都有权,如此则可能诱发滥诉;其二,该方案也未明确请求股东退还减资或恢复原状的期限,依据对行为效力的分类,确认有效或无效往往没有期限限制,可撤销则需要明确除斥期间,显然,从该条解释来看,无效的解释更加合理,若是无效,公司是否需要向工商登记部门申请变更登记?以及二十年、三十年之后,债权人是否还有权请求确认该减资行为无效?《德国有限责任公司法》也规定了返还义务,并且指出针对的返还请求权不是基于不当得利或物的返还请求权,其行使时效期限为 10 年。<sup>[73]</sup>其三,该条第 2 款第 2 句规定,给公司造成损失的,负有责任的股东、董事、高管应当承担赔偿责任,但这“负有责任”包含哪些?通知债权人的义务应当分配给谁?该条并未明确,若董事故意不通知,或其他股东故意不通知,在减资后又通过提起诉讼的方式否定减资,显然不利于组织的效率。综合来看,《公司法》修订看似回应现实,在结果上可能大打折扣。

针对第三种,类型化减资程序的路径是一个较为温和且有效的路径,笔者较为赞同这一方案,但如何进行类型化区分则存在较多争议,例如存在形式减资与实质减资的区分、对债权人类型的划分、有限责任公司与股份有限公司的区分等。尤其是,在作不同划分的基础上,应当如何具体执行,也是一个容易引起争议的问题。

#### 四 修订后的《公司法》减资规则的解释适用

对于减资规则的设计采用纯粹的偿债能力测试模式或严格的资本维持模式都不可取,《公司法》本轮修订中的减资规则仍然固守资本维持模式。但是,修订后的《公司法》新增简易减资,又是一种对严格资本维持模式的缓和,基于这一认识,对修订后的《公司法》的理解与适用,也应当持一种相对缓和的态度。不过,减资规则仍有未尽之处,在未

[73] 参见[德]托马斯·莱塞尔、吕迪格·法伊尔著:《德国资合公司法(下)》(第6版),高旭军等译,上海人民出版社2019年版,第747页。



来时机成熟后,我们仍然希望立法能够尝试对减资规则作系统的调整。

### (一) 减资规则的法律适用

#### 1. 减资规则适用的价值取向

对现行减资规则法律适用困境的分析提出了两个重要问题:一是违反法定减资程序时该追究谁和如何追究其民事法律责任以保障债权人利益;二是在不违反法定减资程序但存在实际损害其他股东利益情况下,是否需要保障以及如何保障其他股东的合法权益。这两个问题表明减资规则设计应当满足两个目标,即保护债权人利益和股东利益。针对问题一有两个解决方案:方案一,要求立法从事后明确不当减资的法律责任,也即删除债权人在正常减资程序中的法定救济权利,而以事后的法律责任条款保障债权人的利益实现;方案二,要求立法从事前角度夯实债权人在正常减资程序中的法定救济权利,甚至于将该法定救济权利强化为一种决定权,例如德国,未对债权人清偿或担保不得进行减资。针对问题二的解决方案一般是要求在非等比例减资中设置特殊的决议要求。可以看出,不论是为了保护债权人利益还是保护股东利益,减资规则都向更加严格的方向转变。

修订后的《公司法》中的减资规则修改同其他公司资本规则修改的不协调同样提出了两个问题:问题一,减资规则如何与其他资本规则修改实现制度衔接;问题二,在其他资本规则修改放松资本管制的现实要求下,减资规则如何在理念上与之达到契合?与前面相反,要解决这两个问题就要求减资规则应当向着更加宽松的方向转变。

严格的减资规则倾向与宽松的减资规则倾向看似是两个相互冲突的价值取向,但在涉及具体问题时会发现,严格与宽松都只是针对特定问题或特定的情形。例如,当股东为了逃避债务进行减资,此时设置严格的减资程序,或者赋予债权人足够的救济,就具有合理性;但是,当减资是为了让公司的资产与注册资本相匹配,让注册资本真实地反映公司的偿债能力,也便于公司进行“减负”,早日走出困境时,此时适用宽松的减资程序就比较合适。因此,我们需要的应当是一个能够防止不当目的减资和便利正当目的减资的规则,在这一规则下,减资规则的价值取向应当是宽严相济的。这表明,减资规则应当是类型化的。这也就是修订后的《公司法》在原先只有实质减资程序的基础上新增了简易减资的程序和非等比例减资特殊规定的原因,因为这些规则本来就对不同类型的减资行为设置了宽严不同的规则。

#### 2. 实质减资与形式减资

实质减资即发生公司资金向股东流动的减资情形。在公司没有出现资金困顿的情况下,公司资金向股东流动实际上是一个偿债能力富余情况下的流动,此时债权人无论是要求提前清偿还是担保,对公司而言都不影响,因为其偿债能力本就足以应对。但此时并不宜适用偿债能力测试标准,具体原因前已述及。相反,此时应当加强债权人利益保护,主要原因在于避免部分公司在不满足偿债能力测试的情况下强行进行减资,甚至是为了规避债务而提前减资。因此,在修订后的《公司法》业已明确股东责任的情况下,法律适用中,应当尽量扩大请求股东返还获得的减资款项或恢复原状请求权主体范围,以此来减少股东违反法律规定进行减资的行为。权利行使主体应当既包括公司、股东,也包括债权人,公司是第一权利主体,因为不当减资的行政责任处罚对象为公司,而在公司不行使这一权利

的情况下,允许股东提起派生诉讼。而对于债权人而言,违反法律规定的减资可能是为了规避其债权的实现,因此债权人可以直接起诉要求股东返还获得的减资款项或恢复原状。

对于形式减资,即简易减资,修订后的《公司法》要求,公司只有在使用了任意公积金、法定公积金乃至资本公积金都不能弥补公司亏损的情况下,才能适用简易减资程序。显然,对于形式减资而言,相关条件要求有些苛刻,简易减资的适用限制过多。笔者认为,形式减资较多用于纾解资金困境,既是如此就不宜在适用上作过多限制。形式减资与实质减资的本质区别就在于是否有资金从公司向股东流动,或者是否免除股东的出资义务,因此,只要减资方案不涉及向股东支付或免除出资义务,就应当认定简易减资并不违法。在法律适用中,法院应当侧重于审查减资方案是否涉嫌向股东支付或免除出资义务,而对于其适用的前提条件,即是否以任意公积金、法定公积金和资本公积金进行弥补亏损,则无须进行实质审查。

### 3. 非等比例减资

对非等比例减资的部分司法裁判指出,这种减资违背了“一股一权”的原则,损害了部分股东的利益,因此决定这类减资的股东会决议应当满足全体股东一致同意的要求,《公司法》修订亦采纳了这一观点,但是表述为“全体股东另有约定”。全体股东一致同意保护了全体股东的利益,避免大股东利用资本多数决损害小股东的利益。但这一修改是否妥适仍有疑问,一方面,全体股东一致同意的规则并非仅仅是提高投票权的比例,而是根本上改变了在减资问题上的表决权规则,即从资本多数决变成了人头多数决,我们知道,在整个《公司法》中,人头多数决的适用场景本就不多见,尤其是修订后的《公司法》已删除了股权转让中的过半数同意权,公司资合属性在不断提升,人合属性在不断降低,甚至有学者提出有限责任公司中的人合性已经终结的论断。<sup>[74]</sup> 另一方面,全体股东一致同意,或者全体股东另有约定的规定是对公司自治和公司团体性的背离,因为它使得在这一问题上,公司由团体变成了契约,意思冲突的解决机制,即决议机制,不再适用于非等比例减资问题,这显然是一种对公司团体自治的僭越。

因此,笔者认为,在修订后的《公司法》已经出台的情况下,对非等比例减资的规定应当从宽适用。修订后的《公司法》将其表述为全体股东另有约定,因此,在不违反法律规定的情况下,认定全体股东的另有约定的材料,应当包含股东会决议、股东协议乃至公司章程,因为这些文件都能够直接约束股东,不宜强制要求必须提供全体股东一致同意的股东会决议文件。

#### (二) 对未来修法的展望

诚如前述,《公司法》修订对其他公司资本规则的修改趋势是放松资本管制,提高公司经营灵活度,在这一理念下,偿债能力测试被认为是最理想的模式,因此,未来减资规则的改造在坚持资本维持模式的基础上,也应适度借鉴偿债能力测试模式。

偿债能力测试模式关注公司的实时资产状况,因而对于减资具有较强的指导意义,但相对来说,其又较为依赖公司董事会的主观判断。赋予董事会以偿债能力声明的职权,需

[74] 参见梁上上:《人合性在有限公司中的终结》,《中国社会科学》2022年第11期,第69页。

要满足三个方面的要求,其一,董事会在现实中控制着公司并了解公司的真实情况;其二,有较为完善的法律责任体系来追究董事会作出错误决定的法律责任,同时该法律责任体系还能够有效排除董事基于正常商业判断给公司带来损失或者给债权人带来损失的法律责任;其三,董事会能够较为合理且准确地评估公司的偿债能力,包括公司的总资产与总负债、公司未来正常经营中可能产生的债务、公司的资本充足率等。针对要求一,实际上,股权集中在世界范围内都是普遍现象,反而两权分离才是个例,<sup>[75]</sup>这使得典型意义的董事会中心主义的构造在我国甚至多数国家中都不容易出现,因此,董事至多是了解公司真实情况,但只要有实际控制人或控股股东,董事离真实控制公司就存在距离。针对要求二,《公司法》修订加强了董事责任,包含对公司的赔偿责任和对第三人的法律责任,同时还引入了董事责任保险,这一构造可以成为偿债能力测试引入的基础。但以董事责任保险作为董事责任限制方式,容易诱发董事的机会主义行为,进而可能导致减资的偿债能力测试流于形式。针对要求三,实际参与公司经营的董事往往能够了解公司的真实情况,其依据所了解实情所作的声明往往也能够反映公司的真实偿债能力。

由此可以看出,修订后的《公司法》对于董事职权的发挥寄予了厚望,但现实中,董事职权又存在被虚置、无法作出决策的情况。因此,假以时日,当董事会可以较为通畅地发挥职权,独立地作出有利于公司利益的决策,成为可资信赖的公司掌舵者时,减资规则也就可以相应地作出调整。这种调整主要包括:其一,对于形式减资这种多涉及公司经营事项的减资,应当授权董事会作出决策;其二,允许董事会以偿债能力声明代替债权人异议模式。

## 五 结 语

在资本维持模式下,相较于其他公司资本规则,减资规则的设计应当十分谨慎;而在偿债能力测试模式下,公司减资与普通分配并无差别。我国尚不存在偿债能力测试模式落地生根的土壤,公司减资规则还是应当在资本维持原则的指导下修改,不过偿债能力测试模式对公司减资规则的修改仍然具有启发意义。现行规则中的“通知—清偿或担保”限缩适用于实质减资中,但应当强化其中的债权人利益保护,以此兼顾债权人利益保护和公司灵活经营的诉求,同时还可以筛选掉那些意图通过减资逃避法律责任的公司和股东;对于形式减资,应当采用较为宽松的适用标准;对于非等比例减资也应当采用更加宽松的适用标准,尊重公司的自治规则。在未来条件成熟的情况下,可以适当引入董事会决策模式,进而将偿债能力测试模式的诸多内容渐渐融入资本维持模式中。

[本文为作者主持的最高人民法院 2022 年度应用法学理论研究课题“《公司法》修改问题研究”(2022YF07)的研究成果。]

[75] See Stijn Claessens, Simenon Djankov & Larry H. P. Lang, The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations, 58 *Journal of Financial Economics* 81, 81 (2000); Rafael La Porta, Florencio López-de-Silanes, Andrei Shleifer & Robert Vishny, Corporate Ownership Around the World, 54 *Journal of Finance* 471, 474-475, 491-505 (1999).



---

---

## Rethinking and Restructuring Corporate Capital Reduction Rules

[ **Abstract** ] Registered capital reduction rules in China's Company Law face two dilemmas. Firstly, due to the limited supply of rules for registered capital reduction, there has been a long-standing phenomenon of different judgments on similar cases in terms of the legal effect of and responsibility for registered capital reduction in judicial practice. The rule system that only stipulates the substantial reduction of registered capital and lacks the formal reduction of registered capital greatly limits the freedom of company operation and makes the rules more rigid. Secondly, the new Company Law has largely lifted the control on company capital, making the newly revised registered capital reduction rules seem out of place with other capital rules, and inevitably leading to inconsistencies in the system. To deal with the above problems, we should recognize that registered capital reduction has a special functional positioning. It is a means of relief as well as a means of operation. The principle of capital maintenance has different manifestations in different stages of capital. In the stage of registered capital reduction, although the asset identity is still the same as that in the operation stage, the overall assets of the company are different from the registered capital. Registered capital reduction aims at building a new balance based on the trust in the registered capital. Registered capital reduction rules are designed to match the registered capital with the actual assets of the company, so that the capital credit is once again almost equal to the company credit. To address the above-mentioned problems in registered capital reduction rules by following the above line of thinking, two systematic rule change modes can be adopted: the solvency testing mode and the capital maintenance mode. The new Company Law continues the old logic and chooses an improvement plan for capital maintenance, which is reflected in clear provisions on legal responsibilities for illegal capital reduction, formal capital reduction, and non-proportional capital reduction. Compared with the old law, this is significant progress but still an unfinished transformation. Following the concept in the new Company Law, substantive capital reduction rules should be interpreted strictly, and formal capital reduction rules and non-equal proportion capital reduction rules should be interpreted broadly in the application of law. In the future, capital reduction rules should, on the basis of continuing to uphold the principle of capital maintenance, fully absorb the advantages of the solvency test mode, and realize the systematic "upgrade" of capital reduction rules by giving the board of directors some decision-making authority on specific capital reduction matters and improving the capital reduction notification mechanism through the solvency statement mechanism.

---

---

(责任编辑:姚 佳)