

论资本维持

保罗·L.戴维斯 萨拉·沃兴顿* 著

罗培新** 译

摘要:在英国公司法上,封闭公司不存在法定资本最低限额,公众公司的这一数额要求极低,本身并不具有保护债权人的直接制度功效。法定资本的意义在于,它是判断分配合法性的标尺。根据英国《2006年公司法》的规定,如果公司的净资产(总资产减去总负债)低于(或者在分配之后将会低于)其已催缴股本与不可分配储备之和,则公司再行分配将构成非法行为。公司只有通过严格控制的程序,才能够回购或者赎回其股份;公司只有遵循旨在保护债权人利益的程序,才可以降低其账户中法定资本的价值。这两者合称为资本维持规则。另外,英国公司法注重遏制变相分配行为,后者是指公司与股东之间的非公允交易,借此公司可以将价值转移至股东。权利人必须证明公司付出与收获的价值存

* 保罗·L.戴维斯(Paul L. Davies)系牛津大学公司法教授。萨拉·沃兴顿(Sarah Worthington)系剑桥大学公司法教授。本文摘译自上述二人合著“Principles of Modern Company Law”(Sweet and Maxwell,2012)的第十一章。

** 华东政法大学国际金融法律学院教授,博士生导师。本人指导的研究生张天颖同学对文章脚注部分亦有贡献,特此致谢。

在相关大的差异,而且善意并不能使该交易不受变相分配规则的拘束。最后,英国禁止公众公司(或其子公司)向他人提供财务资助以购买该公司的股份,这方面同样衍生出了诸多复杂精细的规则。

关键词:库藏股 回购 回赎 减资程序 财务资助

引子

如果公司在向其股东分配之后,其净资产价值无法至少等于其股本账户和股份溢价账户以及其他不可分配储备的数额,则公司不得向股东进行分配。公司有两种明显的办法来试图规避这一规则。第一,公司向股东进行分配(如支付股利),而是购回股东持有的部分股份。通过这种方式,公司可以像分配那样向股东返还财产(或者部分财产),此种情形下,债权人的利益将会受到影响。然而,由于此种做法并非无偿交易(假定股份按市场价格回购),分配规则将无法适用。另外,公司回购还会降低其股本账户的余额,而且也有可能降低股份溢价账户的余额。因而,通过这种方式向股东返还财产,使公司在未来向股东进行常规分配变得更为容易。资本账户数额的降低将会降低分配规则的影响,该规则要求公司在分配完成之后的净资产至少等于其资本。或许并不奇怪的是,19世纪的观点认为,公司不能购买自己的股份。然而,一种不那么苛刻的做法——与在现代变革中最后采纳的方法接近——则是将分配规则类推适用于收购自身的股份。

第二,公司可以寻求直接减少其股本账户和其他资本账户的数额,从而立刻或在将来促进股利的分配。公司操纵其账户的这种做法似乎是直接且非法的。既然法律已经首先强调了建立资本账户,并且根据资产负债表制定了分配规则,又怎么会允许公司将那些账户中的余额调低?当然,这一问题的答案是,公司在总体上固然并不拥有这种自由。然而在某些情况下,允许减少资本账户的数额,对于所有相关人——股东和债权人或许反而是有益的。因而,早期的法律即设定了降低资本数额、同时保护股东和债权人利益的程序,而2006年完成的改革还另外引入了一套更为灵活的程序,以供封闭公司使用。

我们首先研究公司购买其自身股份,然后探讨减资程序,最后分析公司就购买自身股份提供财务支持的事项。第三项议题虽然传统上一向被认为与法定资本有关,但事实上它只是略微相关,因而我们将其放到最后。

一、购买自身股份

上议院在 19 世纪作出裁决,即使备忘录中明确规定公司有此权限,公司也不得购买自身的股份,因为这会导致公司资本的减少。^[1]假定公司购买了自身的股份之后将其注销,而且没用别的东西来填充其留下的空白,则这必定会降低体现为已发行股本的资本标准,而且还会被视为是将公司资产转移给股东的一种可恶行径。这些股东或许是在前一部分探讨的规则使公司无法向其分配普通股利的情形下,将股份卖给了公司。然而,如今公司购买其投资者股份的情形已经司空见惯。之所以会发生此种情形,或许是因为公司能够运用内部产生的利润来满足其投资需求,因而不再需要那么多外部股权融资,或是因为它希望给予那些不再认为公司是具有吸引力的投资机会的投资者一个退出渠道,同时留住那些认为公司前景良好的股东。所以,法律的发展演变,是从禁止公司收购自身股份转向规定在什么情况下允许公司收购自身股份。正如我们将会看到的,《2006 年公司法》现在将两种类型的收购行为合法化:回赎和回购。

《2006 年公司法》首先确认了以下普通法规则:有限公司“不管是通过购买、申购或以其他方式,都不得回购自己的股票”。^[2]如公司有意这样做,则公司以及每一个有过错的公司高级管理人员将被处以罚金,而且此种所谓的收购行为无效。^[3]另外,遵循《欧洲公司法第二指令》第 24 条的规定,公众公司不得就自身股份设定留置或担保(也被认定为无

[1] Trevor v. Whitworth(1887)12 App. Cas. 409, HL.

[2] 第 658(1)条——无限公司被豁免遵守该条禁止性规定,显示出了该规则与债权人保护之间的关系。

[3] 第 658(2)条。

效),除非是为了清偿股款部分缴付的股份的未偿付债务。〔4〕另外,其他两条成文法的限制性规定支撑着这一核心的禁令性规定。

1. 通过代名人购买

在某些情况下,如果公司不是直接购买而是通过代名人来购买股份,这一禁令将会被规避。因而,在这种情况下,法律认为上述股份由公司代名人以其自有账户持有,公司对其不享有受益权。〔5〕另外,如果代名人无法履行该股份上的出资义务,该责任将落到公司章程备忘录的其他签署人(当代名人也是签署人时)身上,在其他情况下,这一责任将由股份发行或者被代名人购买时的公司董事承担。〔6〕这两种情况的责任均为个别及连带责任。

然而,这项责任规则只有在以下情形时才适用:公司的代名人是以公司章程备忘录签署人的身份购买了股份,或者该股份是由公司向代名人发行的,或者代名人是从第三人处购买了股款部分缴付的股份。〔7〕如果代名人从第三人购买了股款全额缴付的股份,则即使代名人是以公司提供的资金完成了购买,该规则也不适用。〔8〕这表明,该规定的原理是确保公司获得股份的全部价格以补充其资产,而当代名人从公司现有股份持有人处买入股款全额缴付的股份时,公司必定在代名人购买股份之前已经获得了全部对价。另外,在代名人作为公司买入股份而不是由公司直接买入股份时,股份仍然掌握在代名人手中(也就是说,没有注销掉),这样公司的资本账目将不受影响。这也有助于解释为什么公司买入的哪怕是全额缴付的股份,禁止性规定也须适用。

2. 公司不可以是其控股公司的成员

《2006年公司法》第136条进一步补充了公司不得购买自身股份的规定,它禁止公司直接或者通过代名人成为其控股公司的成员,〔9〕而

〔4〕 第670条。同样被排除在外的是公司的一般业务中包括贷款业务,而担保则是该业务的一部分;以及封闭公司在重新注册为公众公司前设定的担保。

〔5〕 第660(2)条。

〔6〕 第661(2)条,但是法院有权豁免诚实合理行事的董事或签署人承担全部或者部分责任;第661(3)-(4)条。

〔7〕 第660条。

〔8〕 尽管可能会适用财务支持规则。

〔9〕 第144条。

且,控股公司将母公司现有股东的股份配售或者转让给子公司或其代名人的一切行为将归于无效。第 136 条旨在防止出现子公司购买其控股公司的股份从而在事实上降低资本的行为。公司会通过子公司将资产返还给卖出资产的股东。^[10] 然而,如果 A 公司在购买 B 公司的股份时并不是 B 公司的子公司,但后来(例如,B 公司通过购买股份收购了 A 公司)A 公司成为了 B 公司的子公司,则第 136 条并不适用。^[11] 这一例外规定所带来的后果是,公司 B 的资源可以被扩展(实际上)用于购买自身股份(也就是说,当它完成收购时),尽管如此,法院仍做出了裁定,认为如果只是依赖禁止公司购买自身股份的一般性规定(第 658 条),而不是第 136 条,也无法避免出现该结果。^[12] 或许在这种情况下,人们认为,允许进行有益的商事交易的价值,超过了禁止购买自身股份的政策的价值。

3. “不得购买”规则的特定例外

然而,这一显属宽泛的禁止性规定有着诸多例外。因而,公司可以通过得到馈赠的方式获得其自身的股份,^[13] 或者通过没收未缴付股款的股份而获得自身的股份。^[14] 然而,在后面的这种情形中,如果股份在没收之后的三年内未被处理,则公众公司必须注销该股份,并相应降低其资本账户的数额。^[15] 这两种例外均由来已久。1983 年,英国又颁布了一套更为复杂的规则来应对公司雇员持股计划或者养老金计划的受

[10] 然而,如果允许进行该种交易,母公司法定资本账户并不会因为其成员之一是子公司而比在由代名人持有股份的情况下减少的更多,所以对于母公司来说进行分配并不会变得更容易。

[11] 第 137(1)(b),(c)条。一旦 A 公司成为了 B 公司的子公司之后,A 公司不能行使附着于股份的投票权[第 137(4)条],但这并不太能起到保护债权人的作用。

[12] *Acatos & Hutchinson Plc v. Watson* [1995] 1 B. C. L. C. 218. 从技术层面分析,该裁决的基础是,作为购买方的公司购买的是卖出方公司的股份,而不是卖出方公司持有的购买方公司自身的股份,因此并没有违反第 658 条。

[13] 第 659(1)条——“除了有价值的对价外”。在 *Castiglione's Will Trust, Re* [1958] Ch. 549 一案中,法院裁定这在普通上是被允许的,在该案中公司是通过代名人购买股份的,但是在这种情况下,《2006 年公司法》允许进行直接购买。

[14] 第 659(2)(c)条。

[15] 第 662(1)(a),(2),(3)(a)条。

托人获得公众公司股份所带来的问题。^[16] 我们确实没有必要在此类著述中进一步分析这些问题。在这方面还有一些规定散见于《2006年公司法》中,这些规定授权法院可以命令公司向股东购买股份,以此救济公司向股东施加的不当行为。这方面最为著名的例子是法院根据不公平损害条款发出的强制购买命令。^[17] 最后,公司根据下文探讨的规则实施减资而购买股份,不受禁止性规则的制约。^[18]

如果公众公司获许购买自身股份,无论是直接购买还是通过代名人购买,则只要公司仍持有那些股份(也就是说,公司未将其注销或者进行处分),并且决定将那些股份作为资产反映在资产负债表中,那么与该股份价值等值的数额必须从可分配利润转为不可分配储备。^[19] 实际上,将从公司的可分配数额中减去已购买股份的价值。因而,假如公众公司向代名人提供资金并以后者名义向第三人买入全额缴付的股份,则公司净资产价值将保持不变,公司现金的减少被买入股份的价值抵消了。然而,通过要求创建不可分配储备,可分配利润数额将会降低,从而保护了债权人。^[20] 换句话说,购买股份被认为是向股份被代名人买入的股东做出的分配。

二、回赎及回购

(一) 概述

然而,现代法律中最符合“不得购买”原则的发展演变,是那些设定

[16] 这些问题最初是由《1983年公司(受益权)法》进行处理的;参见现在《2006年公司法》第671~676条。公司很可能为购买该种股份提供了资金支持,而公司或许会拥有其剩余的受益权,而对此,上述条款可能并不会予以考虑。

[17] 第659(2)(b)条,该条还列出了法院可以做出购买股票命令的其他三种情形,即依据第98、721(6)及759条。

[18] 第659(2)(a)条。

[19] 第669条。

[20] 该结果是由第831条的要求而达成的,该条规定,公众公司只有在其净资产(在该例中并不会发生变化)超过法定资本和不可分配储备(在该例中,会由于购买股份的价值而增加)之和时,才能进行分配。

了公司可以回赎或者回购自身股份的条件规则的。在这些情况下,立法者认为,可以本着不危害债权人利益的方式来构造交易,而19世纪的禁止性规定的涵盖范围过广。

可回赎股份是指在发行时即已明确公司可在以后某一日回赎(也就是买回)的股份。该股份的发行条款可以构造为,股份将在某一时点被回赎,或者将可能在某一时点被回赎,在这后一种的情况下,股东或公司或者两者均有权选择何时回赎。因而,回赎程序与回购程序不同,《2006年公司法》规定在满足一定条件时允许公司回购股份,否则会构成违法。然而,就股份回购而言,公司既没有发出回购要约的义务,而且一旦发出,股东也没有接受要约的义务。与此相反,关于股份回赎的安排却经常会创造一些回赎或者被回赎的权利或义务。

因而,可回赎股份会涉及公司对其财务结构的规划,因为股份发行时即应设定回赎条款。与不可回赎股份相比,持可回赎股份的权利的人并不会被锁定于公司,而且也不会只能向愿意按照市场主流价格买入股份的投资者处分股份。投资者或许看好依照提前设定的条款在未来退出公司的权利。此种安排使可回赎股份成为介于债权与股权之间的混合产品,债权人也可以在将来确定的某个时点按照提前设定的条款来求偿。同样地,公司也愿意发行其拥有回赎权的可回赎股份,这或许是为了把其当作替代优先股的方法,后者通常可以通过减资而被排除掉。

然而,公司和股东就股份回购事宜自由地达成一致意见要比回赎的程序更为有用,原因正在于它不需要事先的承诺。当具体情事发生时,可以诉诸于该机制,但何时回购公司股份才是理想的安排却难以事先确定。的确,回购机制并不能迫使股东将股份卖回公司,也不能迫使公司采用回购的做法,但在公司和股东利益保持一致的诸多情形下,如果法律允许(而且现在也正是这样允许的),他们往往会采取回购的做法。公司或许希望向股东返还自己不需要的股本,因为它根本不需要那些已被回购的股份所带来的资金,或是因为它希望用其他融资方式取代股权融资,如用债权取代股权。更摆不上台面的是,现任董事会或许希望买断那些给现任管理层带来麻烦的股东群体,美国将其称为“绿邮”计划,这或许是以美钞的美钞票面颜色来喻指的。正如我们将会看到的,回购机制的某些特点即在于对抗此类机会主义行为。就股东而言,有些股东

或许会欢迎以富有吸引力的价格来退出公司,而那些留在公司的股东或许希望如果被返还的资本并没有获得高回报,或者可以用成本更低的融资方式取而代之,则在一些股东被买断之后公司的每股收益会增长。

1. 可赎回股份制度的历史沿革

自《1929年公司法》以来,可赎回股份即为法律所许可。然而,在《1981年公司法》之前,只能把优先股当作可赎回股份来发行。^[21] 而现行的《2006年公司法》第684条却规定,公司可以发行可赎回或者有义务被赎回的股份,赎回选择权可以归于公司也可以归于股东。然而,完成关键突破的是《1929年公司法》,因为它引入了在不损害债权人利益条件下的赎回方法。而且1981年,当公司被授权可以回购自身股份(无论这些股份是否为可赎回股份)时,也采用了这种方法。^[22] 该方法在两个关键方面起着债权人保护的重要作用,下文将予进一步探讨。第一,只有运用可分配利润或者(在绝大多数情况下)运用为了赎回或回购股份而新发行股份所获得的收益,才可以赎回或回购股份。只要公司用的是可分配利润来为赎回或回购提供财务资助,债权人就没有理由抱怨,因为公司本来也可以用它们发放股利。债权人对于公司将财产返还给股东之后的财务状况拥有合法的利益,但并不能对在股东之间如何分配资产而指手画脚。第二,就资本账户而言,新的股份发行所筹集的资本,将取代赎回或者回购所用掉的资本,因而通过资本账户对债权人提供的保护水平将保持不变。另外,如果新发股份的动因显然是赎回或者回购现有股份,则债权人不会被误导认为,公司发行股份的目的是永久性提高资本账户载明的数额。然而,如果公司是用可分配利润之外的资金来为赎回或者回购提供财务资助的,则这些购买行为对公司资本账户的影响仍然有待回应解决。一旦股份被回购,公司资本账户所载明的数额将降低,从而弱化了债权人保护的水平。解决这一问题的方法是,要求公司创建不可分配储备,该储备的数额必须等同于运用可分配利润的资金进行赎回或者回购所导致的资本数额的降低。这被称为“资本回赎

[21] 这或许是因为优先股已经能在减资程序中被排除,而回赎机制则允许双方就对该程序的处理签订合同。

[22] 关键的政策文件为 *The Purchase by A Company of Its own Shares*(DTI,1980, Cmnd. 7944)。

储备”(CRR)。

2. 可回赎股份及股份回购的一般性限制

除非公司另外发行了不可回赎的股份,否则不能发行可回赎股份。^[23] 该条规定消除了一旦可回赎股份悉数获得回赎则公司将不存在任何一名成员的风险。^[24] 然而,《2006年公司法》并没有规定必须发行的不可回赎股份的数量或价值,因此公司股本融资的主要形式也可以通过可回赎股份来完成。有些类似的是,如果回购将导致不再有公司成员持有不可回赎股份,或者只剩下库藏股,则公司不得进行回购。^[25]

如果是公众公司,则除非公司章程有此授权,否则不得发行可回赎股份;如果是封闭公司,则公司章程可以排除或者限制可回赎股份的发行。^[26] 因而,默认的规则是,封闭公司有权发行可回赎股份,而公众公司不得发行可回赎股份。后者在某些情况下要求董事在利用发行任何种类股份的权力之前获得股东的授权。这一默认规则解决的是公司究竟是否有权发行可回赎股份这一在逻辑上属于先决性的问题。然而,这两套规则都要求获得股东同意。两者的主要区别似乎在于,如果是公众公司,则发行股份的权力可以通过普通决议授予董事。^[27] 相反,公司章程中授权公司发行可回赎股份的规则,要么需要获得所有章节备忘录签署人的同意而自始存在,要么是在之后通过公司成员特别决议变更章程而加以引入。可以认为,法律之所以要求取得更高比例的股东同意,是因为回赎股份很可能会耗干公司的现金资源,从而降低了可用于分配给其他股东的股利,或者减少了可用于有益于整体股利的项目投资的现金资源。

[23] 第 684(4)条。

[24] 此外,如果公司在回购不可回赎的股份之后会导致公司只有可回赎股份或库藏股份,则公司不能进行该种回购;第 690(2)条。同样的,私人公司同样不能通过偿债能力声明机制来减少其股本,而导致其只有可回赎股份;第 641(2)条。在以法院为主导的减资中,法院可以允许该种减资,但是我们可以推定,法院大概也不太可能这么做。

[25] 第 690(2)条。关于库藏股,见下。

[26] 第 684 条。

[27] 第 551 条。

公司可以购买其自身的股份(包括可回赎股份),^[28]但必须遵守公司章程的任何限制性或者禁止性规定。^[29]因而,针对公众公司和封闭公司的默认规则是,公司的确有权回购股份。这种状况与涉及公众公司可回赎股份的默认规则(公众公司无权回赎股份)相反,对此的解释在于,在实际实施回购时股东利益获得了更多的保护,我们将在下文看到这一点。

人们担心回赎会影响到不可回赎的股东的利益,这种担忧还体现在有关设定回赎条款的旷日持久的论争之中。根据《1985年公司法》,为了保护股份不可回赎的股东(事实上也包括可回赎股份的被要约人)的利益,公司章程必须载明回赎条款和回赎方式,以使各方均了解这种状况。^[30]然而,这条要求被认为不够灵活,而现在《2006年公司法》设定的规则则更为灵活一些。^[31]在公司章程中设定条款仍然是默认规则,^[32]但只要章程或者公司普通决议允许,董事就可以决定股份回赎的条款和条件。^[33]对于股东的保护则由以下要求来完成:董事如果要设定股份回赎条款,则必须在股份发行前完成,而且公司向注册官备案的配售表中也必须包含回赎条款。^[34]

《2006年公司法》还进一步设定了两条规定:一条为限制性规则,另一条则为选择性规则。首先,可回赎股份只有在全额缴付之后才能回赎;^[35]同样的规则适用于股份回购。^[36]这样,买卖股份就不会消灭股份持有人在未催缴资本方面的个人责任。其次,回赎条款可以规定,通

[28] 因而,如果公司能够与持有人达成一致,则其可以在回赎条款和条件规定的日期之前将其“回赎”。

[29] 第690条。违背章程的所谓的回购是无效的,因为公司不再受到第658(2)条下的保护(见上文);参考 *Hague v. Nam Tai Electronics Inc.* [2007] 2 B. C. L. C. 194, PC。

[30] 《1985年公司法》第160(3)条。

[31] 尽管其灵活度仍比不上公司法评估的建议,后者赋予董事无条件的权力来设定回赎条款: *Final Report—I, para. 4.5.*

[32] 第685(4)条。

[33] 第685(1), (2)条。

[34] 第685(3)条。

[35] 第686(1)条。

[36] 第691(1)条。

过公司与股东之间的协议,到期的数额可以在回赎期之后的某一日期支付;^[37]而股份在回购之时应缴付的要求则未获满足。^[38]

一旦完成了购买,公司必须按照常规的方式通知注册官,并同时报送交易的详情。^[39]

(二)所有的公司可适用的债权人保护规则

在19世纪,反对股份回赎与回购的主要理由是为了保护债权人。因而,允许进行这些交易的关键一步是要解决好债权人保护的问题。现在,它体现在《2006年公司法》之中,后者包括两套规则:一套适用于所有的公司;另一套更为宽松的规则只能供封闭公司所用。我们先来分析适用于所有公司的规则,然后再来分析适用于封闭公司的宽松规则。

正如前述,债权人保护问题的一般解决方式是,规定只有运用可分配利润或者运用为回赎或者回购股份而新发行股份的收益才能回赎或者回购股份。^[40]回赎或者回购股份应付的任何溢价,只能从可分配利润中支付,除非被回赎或回购的股份最初是以溢价发行的,在这种情况下,回赎的溢价应当用新发行股份的收入来支付,其上限为发行所收到的溢价,或者公司当前股份溢价账户的价值,两者取其低者。^[41]一旦股份被回赎,它们就被视为已注销,而且公司已发行股本的数额就应减去已回赎股份的名义价值。^[42]自2003年以来,公司即有权选择将已回购股份注销,或者将其持有为“库藏股”,这通常是供日后再发行。这是股份回赎与股份回购程序的重大差别。在股份回赎以及股份回购且注销的情况下,公司均必须创建(不可分配的)“资本回赎储备”(CRR)。该储备的数额等同于公司已发行股本因全部运用利润来购买股份而减少

[37] 第686(2)条——否则必须在回赎时支付股份;第686(3)条。

[38] 第691(2)条。关于这种灵活性的缺乏会引发的问题见 *Penā v. Dale* [2004] 2 B. C. L. C. 508; *Kinlan v. Crimmin* [2007] 2 B. C. L. C. 67 (尽管在后一个案例中,法官通过诉诸于善意的地位变更这一抗辩理由,而避免了要求股东将获得的钱返还给公司)。

[39] 第689条(回赎)及第706条(回购)。

[40] 第687(2)及692(2)条。

[41] 第687(3),(4)及692(2)(b),(3)条。

[42] 第688条。

的数额,^[43]或者如果回赎是部分运用新发行股份的收益、部分运用可分配利润来完成的,则该储备的数额等同于新发行股份的收益不足以支付回赎价款的数额。^[44]

上一段阐述的规则包含着大量不同的情形。我们根据由简单到复杂的顺序列出下述情形。为简便计,文中运用“回购”这一术语,但该规则同样适用于回赎。

(i) 运用可分配利润平价回购当初也是平价发行的股份。正如上文所提及的,债权人不能反对公司运用可分配利润来回购股份,其原因正在于那些利润属于可分配利润。然而,如果公司注销了已回购股份(或者在有义务注销已回赎股份的情形下),公司的股本账户会缩减。在这些情形下,公司已发行股本的价值必须扣减已回购股份的名义价值。^[45]由此降低的股本通过资本回赎储备来解决,公司必须向该储备转入等同于已回购股份名义价值的数额。^[46]这一措施保证了公司的总体资本保持在回购之前的水平。资本回赎储备被视为公司的实缴资本,^[47]但它也可以用于红股发行的支付,^[48]并因此将其转换为股本。在创建资本回赎储备时,公司的“资本”将包括股本加上股份溢价账户(如果有的话),再加上资本回赎储备。总体来说,资本标准并没有降低:以一种类型的“资本”(资本回赎储备)替代了另一种类型的资本(股本)。

(ii) 运用可分配利润平价回购当初溢价发行的股份。此时将适用与上一种情形同样的程序。公司的股本账户只需扣减已回购股份的名义价值,^[49]无须要求将超过已回购股份名义价值的数额加到资本回赎储备中。^[50]乍看之下,这似乎显得很奇怪,因为人们会认为,股份溢价账户要减去已回购股份的发行溢价,正如同股本账户要减去已回购股份

[43] 第 733(2)条。

[44] 第 733(3)条。

[45] 第 706(b)条(回购)及第 688 条(回赎)。

[46] 第 733 条。

[47] 第 831(4)(b)条基于对公众公司分配的净资产限制目的而将资本回赎储备纳入了不可分配储备,而第 733(6)条将减资规则(见下文的讨论)适用于资本回赎储备。

[48] 第 733(5)条。

[49] 第 706(b)及 688(b)条。

[50] 第 733(2)(b)条。

的名义价值那样。看起来答案在于,限制公司在有关资本回赎储备方面的自由,与限制其在股份溢价账户方面的自由相同。因而,要求后者减去一定的数额而前者加上同样的数额,这种做法毫无意义,因而《2006年公司法》并没有坚持这样做:即使产生溢价的股份已被注销,股份溢价账户仍保持不变。^[51]

(iii) 运用新发行股份的收益平价购买当初也是平价发行的股份。由于新股发行会将发行收益的数额加入公司的股本账户中,因此在这种情况下没有必要创建资本回赎储备。新股发行所带来的股本账户的增值,会平衡掉已回购股份的注销所导致的股本账户的减值。由于必须公告发行新股的目的,债权人没有理由担忧,因为向一类股东筹集的资金被立刻转手(分配)给了另一类股东。公司的净资产状况及其资本标准与回购前并无差异。而如果其他假定与上文相同,但股份回购所用资金部分源于可分配利润,部分源于发行新股的收益,则资本回赎储备只需填补资金来源中可分配利润的部分。^[52]

(iv) 溢价回购当初平价发行的股份。这方面的基本规则是,回购的溢价只能从可分配利润中支付。^[53] 新发行股份的收益不能用于此种目的。为什么不可以呢? 答案看起来在于运用新发行股份的收益来支付回购的溢价,无异于违背股利规则背后的政策来向股东做出分配。为了看清楚这一点,我们假定公司在回购之前的净资产恰好等于当时的法定资本。因而,其可分配利润为零。彼时,该公司以每股 2 英镑的价格平价发行 100 股新股,则其股本账户将增加 200 英镑。公司运用这笔资金以每股溢价 1 英镑回购 100 股面值 1 英镑的股份,且这些股份当初是以平价发行的。在注销已回购股份之后,公司的股本将减少 100 英镑(股份的名义价值)。然而,由于以上述方式为回购股份进行了融资,公司的法定资本净增了 100 英镑(增值源于新发行股份获得的股本 200 英镑减去已回购且已注销的股份的名义价值 100 英镑)。这样,公司无法在不

[51] 参考第 610(3)(4)及 733(5)(6)条。的确,股份溢价账户还可以用来抵消在发行溢价股份时产生的费用或佣金,但是在回购时,该情形要么已经发生了,要么就不会再发生了。

[52] 第 733(3)条。

[53] 第 692(2)(b)及 687(3)条。

至于使净资产降至低于(新近提升的)资本标准的情况下,分配溢价回购所需的资金。它必须运用可分配利润来为溢价回购提供资金,或者根本就不得支付回购溢价。

(v)溢价回购当初溢价发行的股份。如果回购资金源于可分配利润,则与(iv)的情形相同。出于(ii)提到的原因,股份当初为溢价发行这一事实对于分析并无影响。如果是运用新发行股份的收益来为回购提供资金,则(iv)所分析的溢价回购不得以那种方式动用资金的规则会有一些松动。以当初发行的溢价总额为限,可以运用新的股份发行的收益来支付回购的溢价。^[54] (iv)所讨论的问题是通过以下方式来解决的:降低股份溢价账户的数额,进而在该数额降低的范围内,释放出资金来支付回购溢价。^[55] 如果回购溢价低于发行的溢价,而且公司的股份溢价账户的数额至少等于回购溢价,则公司可以用新发行股份的收益来支付全部回购溢价。通过这种方式,新发行股份而导致的公司资本标准的提升,正好被注销已回购股份所导致的(股本及股份溢价账户)的降低所平衡,因而(iv)所讨论的问题不会产生。

(vi)回购股份并作为库藏股。我们在上述所有情况下都假定了购买的股份将被注销。的确,股份回赎后必须予以注销。^[56] 而就股份回购而言,公司有权选择不予注销,而是继续持有某些类型的已回购股份,^[57]但《2006年公司法》只为库藏股规定了一种融资选择。该法要求购买库藏股只能运用可分配利润(而不能全部或者部分运用新股发行的收益)。^[58] 之所以施加这一限制,看起来是因为几乎不需要运用新发行股份的收益来回购股份。这种做法还极大地简化了法定资本问题。不

[54] 第692(3)及687(4)条。有可能出现的情况是,回购时股份溢价账户中载明的数额少于股份发行时向其增加的数额(例如,因为它已被用于抵消发行的费用),在这种情况下,只能以回购时股份溢价账户所载明的价值为限,用新发行股份的收益来为回购溢价提供资金支持。

[55] 第692(4)及687(5)条。在这种情况下,与(ii)中的情形不同的是,降低股份溢价账户是有意义的。当回购的资金源于新发行股份的收益,则不会出现增加资本回赎储备的问题。

[56] 第688条。

[57] 第706及724条。

[58] 第724(1)(b)条。

需要降低股本账户的数额并向资本回赎储备转入用来平衡的数额,因为如果不注销已回购股份,公司目前的资本账户将不受影响。

(三) 封闭公司适用的运用资本回赎或者回购股份的规则

就股份回赎及回购而言,1981年的改革针对封闭公司做出了特殊的让步。人们认识到,封闭公司通常并无可能回赎或者回购自身的股份,除非它可以动用资本来回赎或回购,且法院同意其无须承担正式减资的费用。它们可能缺乏足够的可分配利润,而且发行新的股份也可能无人问津。就此类公司而言,筹集并且维持资本的这套概念是否有用,难免令人心生疑虑。因而,立法机关决定,封闭公司在遵守一定保护措施的情况下,应当有权回赎或者回购股份,而无须遵循先前的资本标准。特别是,立法的这一目的在于,允许制造业从公司中抽回资产而不是将控制权卖给更大的竞争者以安排其退休计划。相关规定体现在现《2006年公司法》第18部分的第五章中。即使现在封闭公司已经有了基于法院之外的减资方法,这些规定仍然予以保留。再一次地,我们涉及的规则与回购有关,但它们同样适用于股份回赎。^[59]

第709条规定,封闭公司依照本章规定,可以运用可分配利润或发行新股的收益以外的资金对购买自有股份进行支付,除非公司章程对此做出限制或禁止性规定。此类支付被称为“资本”支付。^[60] 这一定义的外延非常宽泛,而且可以解释为什么在某些情况下法律尽管不允许减资,但却允许“资本”回购。假设公司愿意以高于名义价值的价格回购股份,但却没有股份溢价或者资本回赎储备。则无论股本账户的金额降低多少,也无法释放出足够的可分配资产以满足想要达到的购买价格。然而,假设公司拥有足够多的现金,则它或许能够通过第709条之下的“资本”支付来完成回购。我们认为,运用可分配利润或发行新股的收益以外的资金进行的支付与资本支付相似(而且原则上是被允许的),“无论它在本条规定之外是否被认为是以资本进行的支付”。假如公司拥有必要的现金并且遵循了《2006年公司法》本部分的相关规定,就无

[59] 事实上,对于封闭公司的宽松规则,法律是在同一条中涉及这两种情形的。

[60] 第709(2)条。

须再关注其他方面了。^[61]

然而,此类资本支付的范围仅限于被称为“许可的资本支付”(PCP)。^[62]简言之,该规则要求在动用资本进行支付之前,必须首先运用可分配利润以及为回购而发行新股的收益。确定可分配利润的规则,与有关股利的规则大致相同,但还进行了一些修订,^[63]或许最为重要的方面是,计算利润所参考的账目必须在董事被要求做出法定声明之日前的3个月内置备。^[64]

《2006年公司法》这一章涉及“许可的资本支付”所用的主要保护手段是,就债权人 and 股东保护而言,要求董事发出清偿能力声明;就股东保护而言,要求拟议的回购获得股东会特别决议通过;而且在这两种情形下,当事人均有权对法院提出异议。

1. 董事声明

就清偿能力声明而言,《2006年公司法》的要求与封闭公司在法院之外进行减资所适用的那些要求相类似,包括要求董事把或然及潜在债务考虑在内。^[65]然而,两者并非完全相同。特别是,在运用资本进行回购时,如果董事打算在拟议支付完成之后的12个月内解散公司,则显然无法做出要求的前瞻性声明。^[66]而且适用于下一年份的前瞻性声明所包含的信息必须更为充分。法律要求的声明格式如下:在董事看来,考虑到公司能够运用的“资金来源的数量和属性”,董事已经形成了以下见解:公司在该年度能够持续运营(相应地,公司能够偿付到期债务)。^[67]因而,该声明的重心在于表明公司可以持续经营,而不仅是公

[61] HL Debs, Grand Committee, Tenth Day, March 20, 2006, cols. 31 - 32.

[62] 第710条。

[63] 第711条。

[64] 第712(6), (7)条。此后,如此确定的可分配利润应被视为减去了公司自置备账目之日起到做出法定声明之日前所做出的任何合法分配;第712(3), (4)条。

[65] 第714(4)条。

[66] 这或许是因为,在那些情形下,并不需要能使企业创始人退休的回购:撤回可以作为解散的一部分而进行。该条并未规定董事要在打算解散时做出声明,而董事被要求做出的前瞻性声明则要求他们“顾及自己对于公司一整年管理的打算”,因而如果他们打算解散,就无法诚实地做出该种要求的声明。

[67] 第714(3)(b)条。

司有能力偿付债务。^[68]或许是由于这些差异,尽管两者在本质上都与公司偿债能力息息相关,《2006年公司法》对于股份回购时必须做出的声明使用了“董事声明”这一术语,而“偿债能力声明”则用于指称在法院之外的减资程序中要求董事做出的声明。

《2006年公司法》规定的适用于偿债能力声明的过失刑事责任,同样适用于董事声明。^[69]如果公司在向股东支付之后的1年内解散,则针对公司的过失行为同样会面临有限的成文法民事责任。^[70]然而,它与偿债能力声明的一个主要区别在于,董事声明必须附加一份公司审计师的报告,该报告要表明,他们已经妥当的计算了“许可的资本支付”,而且在对公司事务进行调查之后,他们并未察觉有任何情形表明董事的陈述不合理。^[71]

2. 股东决议

我们可以认为,偿债能力声明既能保护公司的债权人,又能保护回购之后仍然留在公司的股东。对股东的额外保护是,在董事声明做出后一周内必须通过股东会特别决议,并且该决议做出之前必须提前向公司成员披露董事声明及审计师报告。^[72]在这种情况下,法律明确规定如果这些要求未得到满足,该决议无效。^[73]另外,如果决议授权以资本来购买股份,而与该决议相关的股份还被用于了投票,而且如果这些股份不被用于投票决议将无法通过,则该决议将归于无效。^[74]

3. 向法院请求

最终保护(对于债权人和异议成员来说)的措施是法院审查。《2006年公司法》授权所有未同意或未投票赞成该决议的公司成员以及

[68] 而至于对于当前现状的意见,则是与“紧接”提议做出许可的资本支付之后的日期的现状有关[第714(3)(a)条],而不是与做出声明的日期有关[参考第643(1)(a)条],因此它要求的前瞻性程度不那么高。

[69] 第715条,参考第643(4)条。

[70] 《1986年破产法》第76条。

[71] 第714(6)条。

[72] 第718(1),(2)条——依据要做出的决议是书面决议还是会议上通过的决议,披露方法会有所不同。

[73] 第718(3)条,参考第642(4)条,后者适用于偿债能力声明,其明确规定了决议的合法性,而且取而代之的是依赖于刑事责任而确保披露要求获得遵循:第644(7)条。

[74] 第717条,参考第695条。

公司的任何债权人,可以在该决议通过之日起5周内,向法院请求撤销该决议。^[75] 法院被赋予了最广泛的权力。例如,它可以撤销该决议、确认该决议的效力,或者发出其认为妥当的命令以便于购买异议成员的股份,或者为保护债权人而就公司资本的降低发出辅助命令。^[76]

4. 对法定资本的影响

如果法院无异议,公司必须在决议通过之日起5~7周内完成“许可的资本支付”。^[77] 在股份回购之后,公司的股本账户将相应降低,然而,由于这是获得许可的资本支付,因此没有必要像以可分配利润购买股份那样向资本回赎储备转入相应数额的资金。^[78] 只有在可分配利润被部分用于为购买股份提供资金支持的范围内,才需要向资本回赎储备转入资金。^[79] 当“许可的资本支付”超过了已回购股份的名义价值时(也就是说,以溢价购买该股份),公司被许可相应降低其资本回赎储备、股份溢价账户以及重估储备账户。^[80] 换句话说,公司的资本标准十有八九会减至“许可的资本支付”的数额。^[81] 毕竟,这是回购的目标。总体而言,前述规定所带来的后果是,封闭公司确实能够向一名或多名成员返还财产,而这会消耗其可用于股利分配的累积利润,并且降低其资产及资本标准。

公司法方面的程序到此就结束了。然而,破产法却还有着一套纠正不当购买行为的有限机制。如果公司在向股东支付之后的1年内进入破产清算,则该股东有义务返还公司运用资本向其支付的金额。当然,

[75] 第721(1),(2)条。股东必须知道该决议,而债权人则不一定要知道。相应的,第719条要求必须在决议通过之日起的一周内公开决议,并给出相关的细节内容,包括许可的资本支付的数额及指明可以查阅董事及审计师报告的地点。

[76] 第721(3)~(7)条。

[77] 第723条。

[78] 因为这是适用于封闭公司的程序,所以不存在公司持有库藏股的问题。

[79] 第734(4)条。

[80] 第734(3)条。该条涉及了当购买股份部分运用了许可的资本支付,部分运用了发行新股的收益时所带来的复杂问题。

[81] 但是注意上文给出的例子,即许可的资本支付大于公司的资本回赎储备及股份溢价账户的情况。

该返还数额以满足公司清偿其负债的不足部分为限。^[82]

(四) 保护股东

现在,我们来分析法律在一般意义上是如何处理股东之间因回购和回购而产生的冲突的(也就是说,这些措施超越了针对运用资本来购买股份而设定的对具体股东的保护措施)。对于股份回购而言,这尤有必要。而对于股份回购而言,如果不是动用资本来完成回购的,就往往不会引起股东之间的争议问题,因为回购条款在股份发行时即已设定。相反,回购显然会暗示着股东之间的关系。控股股东——或者那些管理层乐于见到其退出公司的股东——会被赋予排它的退出机会,或者会被给予以更优惠条款退出的机会。《2006年公司法》的一些条款即旨在规制此种滥权行为。这些保护措施因股份购买行为是“场外”购买还是“市场”购买而有所差异。两种情形的最本质的差异在于购买是否发生于“被认可的投资交易所”,也就是说,其是否是在一个金融市场行为监管局授权的交易场所进行的。^[83]大致来说,它意味着,如果交易发生于伦敦证券交易所的主板市场或者另类投资市场,则其是场内交易。^[84]场内交易发生滥权行为的风险低得多,因为要约属于公开发出,而且交易将以客观上确定的市场价格来达成。如果不存在市场,偏袒的机会就会大得多。

1. 场外购买

根据第694条,场外购买只能根据合同条款来进行,而且该合同签订之前必须获得股东会特别决议的批准。^[85]股东会批准可以采取“附条件购买合同”的形式,也就是说,公司购买股份的权利或义务取决于未来某一时间可能会发生的偶然事件。^[86]附条件购买合同可能特别有用,因为它使公司可以在雇佣合同终止之后设定自己购买董事或雇

[82] 第76条。签署了声明的公司董事与股东一起承担个别及连带责任,除非董事能够证明声明中的意见是基于合理的理由而做出的。

[83] 第693(2),(5)条。

[84] 然而,即使交易是在被认可的投资交易所发生的,但是如果市场只是被有限的允许进行股份交易,则该种交易仍然不能被算作是场内交易;第693(3)(b)条。

[85] 可以在股东会批准之前签订合同,但是在这种情况下,在获得批准之前,不得依合同而购买任何股份;第694(2)(b)条。

[86] 第694(3)条。

员股份的义务,或者赋予自身此种权利;或者,有了附条件购买合同之后,公司不用创建新类型的可回赎股份,也同样可以满足非上市公司潜在投资者的以下要求:他们希望确保在其需要变现投资时能够找到买家。^[87] 这一授权也可以通过后来的类似决议加以变更、撤销或者更新。^[88]

如果是公众公司,则授权的决议中必须规定一个到期日,且该日期不得晚于决议通过之后的5年,^[89]以使董事不会在日后凭着“过期”的职权而行事,但此类规则并不适用于封闭公司。另外,无论是公众公司还是封闭公司,当公司成员持有与此类决议相关的股份时,都不得行使该股份上的表决权,^[90]而且如果没有那些表决权该决议本来不会通过,则该决议无效。^[91]这是将拥有个人金钱利益的利害关系股东排除于决议表决之外的有趣个例——这一规则在普通法中通常并不适用。^[92]而且,如果合同副本或者合同条款的备忘录不能提供给成员备查,则该决议无效。如果是以会议方式通过决议,则该决议的内容必须在开会15天前置备于公司的注册办公室以备查阅。^[93]同样的要求也适用于批准合同的任何变更的决议,^[94]或者适用于公司放弃合同项下的权利的约定,^[95]因为合同变更和弃权都像最初的场外合同那样,为内部人提供了有利的待遇。

[87] 附条件购买合同还存在潜在的微小缺陷,因为合同的对价或者其任何的变更都必须由可分配利润来支付(第705条)。但是,可以依据本文所讨论的规则为股份的实际购买提供资金支持。

[88] 第694(4)条。

[89] 第694(5)条。直至2009年,该期限一直为18个月。

[90] 或者,在书面决议的情况下,不能就任何持有的股份投票;第695(2)条。

[91] 第695条。该条还规定:(a)不论投票是以民意调查还是举手示意的方式进行,该条都适用;(b)即使公司章程中有任何规定,任何成员均可要求进行民意调查;(c)成员代理人做出投票或要求进行民意调查将被视为成员的投票及要求。

[92] 另见第239条,该条排除了股东对其作为董事而做出的不当行为的追认进行投票。

[93] 第696条。在书面决议的情况下,相关信息将在拟议的决议副本做出之时或之前送达至成员;第696(2)(a)条。在任一种情况下,公司必须披露持有与合同有关的股份的成员姓名。股东可以通过其一致的同意而放弃这些有利于他们的权力:Kinlan v. Crummin。

[94] 第697~699条。

[95] 第700条。

运用于场外交易的股东保护技术,其本质是要求公司在设定回购合同条款前获得股东超级多数的批准。

2. 场内购买

根据第 701 条,一家公司(必定是公众公司)不得在场内购买其自身的股份,除非此种行为事先获得了公司股东大会的授权。^[96]然而,此种情形下的授权,只需要股东的普通决议即可,因为场内购买的程序对股东提供了更多的保护。那些股份将被购买的股东也无须被排除在投票之外,其理由正是因为是在场内购买的情况下,将无法提前确定谁会卖出股份。出于同样的原因,在这种情况下,请求股东批准的不是购买特定成员股份的合同(甚至不是附条件合同),而是使公司(在实践中,是授权公司的董事)可以在将来进入市场并按规定条款购买其股份的授权。该授权可以是一般授权,也可以是仅限于特定类型或规格的股份的有限授权,它可以是附条件授权,也可以是无条件授权,^[97]但它必须载明可被购买的股份的最大数量、最高和最低价格^[98]及该授权的到期日,其不得晚于决议通过之后的 5 年。^[99]这样就降低了回购的决议给股份的妥当市场价格带来的不确定性。另外,该条规定所要求的决议的副本也必须在 15 天内送达注册官处,^[100]这样市场就能正式地了解公司的意图,或者至少了解公司在这方面的权力。因而,董事被赋予了回购的权力,但其只能在规定的价格、数量和时点内行使。

如果是在伦敦证券交易所主板高级市场上市的公司回购股份,则上市规则还对此类公司行使法定授权进一步规定了一套重要的规则。为了在可能影响公司内部权力平衡的大额场内回购方面向股东提供某种

[96] 而在场外购买中,可以类似的决议来变更、撤销或更新授权:第 701(4)条。

[97] 第 701(2)条。

[98] 第 701(3)条。决议可以指定一个特定数目,或指定一个不受干预的计算价格的公式(例如,参照股份的市场价格):第 701(7)条。

[99] 第 701(5)条。同样的,直至 2009 年,这一期限为 18 个月。如果购买合同是在到期日前订立的,而授权允许公司订立的合同在或者可能在这一日期之后履行,则购买可以在到期日之后完成:第 701(6)条。

[100] 第 701(8)条,该条将《2006 年公司法》第 3 部分第 3 章适用于该普通决议。

程度的平等待遇,《上市规则》要求,购买公司某一种类的权益股份^[101]超过15%的,必须以向该类股份的所有股东发出要约的方式进行。^[102]标准要约是以相同条款向一个类别的所有股东发出要约,承诺期限至少为7天,该要约能被股东按现有持股份额同比例接受,并且设定了固定或最高的购买价格。^[103]这样,在固定价格的要约中,持有某类股份2%的股东可以向公司卖出最多为公司收购要约数量2%的股份。当要约设定的是最高(而不是固定)价格时,股东必须表明其打算将股份卖给公司的价格(该价格不得超过公司设定的最高价格),公司必须最先接受报价最低的承诺,然后依此类推,直到要约已被满足为止。即使收购数量低于15%,公司也必须要么运用要约收购程序,要么将价格限定于最高不超过收购前5天的股份市场价格的5%。^[104]这制约了受偏惠的股东以高于市场的价格向公司卖出股份。

实际上,《上市规则》在股份回购的成文法规则之外还增加了诸多规定,即使当上市公司是以场外方式来达成交易的,也必须遵守这些规定。无论是场内交易还是场外交易,《上市规则》均要求必须事先取得可转换为回购议案所指称的那类股份的上市证券持有人的同意,除非证券发行条款规定公司可回购相关股份。^[105]因而,原则上,可转换债券的持有人将需要表态同意该债券可以转换成的权益股份的回购。进而言之,如果打算进行场外交易,则适用有关关联方交易的《上市规则》。^[106]被这些规则排除在表决之外的人比法律排除掉的人还要多,因为法律只是将那些股份将被回购的人排除在外,而《上市规则》还把与其有关联的人悉数排除在外。^[107]最后,毫不令人吃惊地是,金融服务局的规则解

[101] 这包括了参与股利分配或清算时分配的优先股:《上市规则》、“术语定义”、“权益股本”。

[102] 《上市规则》12.2.2。

[103] 《上市规则》,“术语定义”、“要约”。

[104] 《上市规则》12.4.1。如果市场稳定规则允许更高的限额,则其将会取到5%的限额。

[105] 《上市规则》12.4.7-8。

[106] 《上市规则》12.3.1。如果在回购决议做出之时可以知道一个特定的相关主体将能够接受要约,则规则也将涵盖场内交易。

[107] 《上市规则》11.1.7(4)(b)。在《上市规则》、“术语定义”、“关联方”中对于“关联方”进行了宽泛的定义。

决了市场问题,如规定,从提议收购到收购完成在内的股份回购的各个阶段的信息,市场均应能够立即知晓;^[108]《上市规则》规定在禁止交易期间不得回购以避免内幕交易,除非该购买行为不在公司控制范围之内;规则还禁止了其他诸多市场滥用行为。

(五) 以价格之外的方式来支付

可以想象的是,公司可以向股东支付金钱,但这不是作为购买股份的价格,而是(例如)作为以下情形的对价:

(a) 获得一项权利(如一项选择权),以根据附条件购买合同进行购买;

(b) 任何场外合同的变更;或者

(c) 豁免公司在场外或者场内合同下的任何义务。^[109]

尽管此类支付并不是严格意义上的购买价格的一部分,^[110]但它们也全然不是公司经营过程中的正常支出,而是构成了对公司成员的分配,而且如果公司无意承诺购买自身的股份,则该支付行为本来也不会发生。因而,只要在可行的范围内,此类支付行为应当与购买价格等量齐观。公司绝不可能为了向此类支付行为提供资金而发行新股。^[111]因而,出于债权人保护的目,《2006年公司法》规定,用于此类支付的款项只能源于可分配利润。否则,在上述(a)和(b)的情形下,购买行为非法,而在(c)的情况下,豁免行为将归于无效。^[112]

(六) 库藏股

公司能否自身持有其购买的股份是另一个只有在股份回购的场合才会发生的问题,因为如果是回赎股份,则必须适用股份注销的规

[108] 《上市规则》12.4.4-6。此外,法律还要求在董事的年度报告中对回购的股份进行事后披露;SI 2008/410 Sch. 7 Pt 2。

[109] 回赎中并不会出现这些问题。同样的,在场内合同的情况下也不可能出现为变更而进行支付的问题,因为其不能被变更。

[110] 尽管在情形(a)中,对于为选择权而支付的总价与为履行该权力而支付的总价的分界可能是任意的。

[111] 在情形(a)和(或许)情形(b)中,为支付提供资金支持的行为会发生在任何实际购买之前,而且在情形(a)和(c)中或许根本不会发生。

[112] 第705条。

则。^[113]而且,即便是在涉及股份回购的情形下,根据1981年的最初改革方案,也不允许实施库藏股。然而,在1998年公司法评估之前,政府就已经开始考虑以下建议:公司应当可以留存回购的股份并视情形需要将其再次发行。^[114]支持这一改革的主要理由在于,它使公司可以在其认为适当的时候重新卖出回购的股份,从而达到按照充分的市场价格来筹集小额资本的目的。反对这一改革的理由在于,这种重新卖出股份的自由使董事会有机会参与操纵公司股价,也就是说,这种反对的观点是以投资者保护而不是债权人保护为基础的。2001年,政府发布了进一步的咨文,原则上接受了关于库藏股的建议,但其仅限于股份在公开市场交易的公司,政府还就其实施过程中的问题进一步咨询了意见和建议。^[115]而人们认为,以下另外的规定解决了操纵股价的风险:应对市场滥用的《2000年金融服务与市场法》中的专门规定,^[116]以及(当时《欧洲公司法第二指令》所要求的)对于库藏股的数量最高不得超过任一种类股份数量10%的限制性规定。^[117]

这些建议在2003年得以推行,^[118]而且《2006年公司法》第18部分第6章在重述它们时并未做实质改动。然而,2009年,在《欧洲公司法第二指令》完成修订之后,法律取消了10%的最高限额。^[119]正如我们已经看到的,^[120]由于购买将被持有为库藏股的股份,只能动用可分配储备,因而现在^[121]公司可以持有的库藏股数额不得超过那些储备的价

[113] 第688(a)条。

[114] 参见DTI, Share Buybacks, URN 98/713(1998)。

[115] DTI, Treasury Shares, URN 01/500(2001)。

[116] 《2000年金融服务与市场法》第8部分,尤其是第118条,以及《2001年针对2000年金融服务与市场法的(规定市场及合格投资)命令》(SI 2001/996)。同样需要注意的是,公司不能转让其合同项下的回购股份权利(第704条),而不论该股份是否会被作为库藏股持有。该规则削减了公司以其自身的股份进行交易的能力。

[117] 第19条。

[118] 由《2003年公司(购买自身的股份)(库藏股)规定》(SI 2003/1116)及《第2规定》(SI 2003/3031)实施。参见Geoffrey Morse, *The Introduction of Treasury Shares into English Law and Practice* [2004] J. B. L. 303。

[119] 这是通过废除第725条达成的。

[120] 见上注。

[121] 原文“company may now hold in treasury shares up to the value of those reserves”中的“now”,根据上下文理解应该是“now”——译注。

值。而公司获许持有的库藏股份仅限于公开发行的股份。该股份(“合格的股份”)必须是上市股份(要么在英国上市,要么在欧洲经济区的其他地区上市)或是在另类投资市场或受监管的市场(这同样也可以是在英国之外的另一欧洲经济区的国家的市场)交易的股份。^[122] 总之,股份必须是获许在满足一定质量标准的公开市场上交易的公司的股份。^[123] 以此种方式界定合格股份的后果是,封闭公司^[124]不得持有库藏股。如果将库藏股被许可的理由考虑在内,这并不令人奇怪。

1. 库藏股的出售

库藏股的基本原理是通过以下规定来实现的:公司可以在日后任何时日出售库藏股以获得现金。^[125] 当这种情况发生时,公司是在出售既有股份,而不是发行新股。因而其并不适用董事发行股份必须获得股东授权的规则,这样就有利于董事迅速采取行动。同样的理由可以被用于股份发行时的股东优先权,但《2006年公司法》人为地拓宽了发行的法律概念,从而使优先权适用于普通库藏股的出售。^[126] 尽管股东可以提前放弃优先权,但库藏股原则上要受到股东优先权的拘束这一事实是机构股东看重优先权的又一例证。

当出售库藏股的收益等于或者低于公司购买库藏股的价格时,公司获得的金钱将被视为已实现利润,因而可供公司分配。^[127] 由于收购股份时本可以运用可分配利润并借此注销股份,因而将出售股份的收益视为已实现利润,他人不会以债权人保护为由加以反对。然而,公司卖出股份所得的任何超过其买入价的收益却都必须转入股份溢价账户。^[128]

[122] 尽管股份只有在公开市场(根据已给出的定义下的理解)上进行交易才能被算作合格的股份,但是实际的回购却可以通过在场外购买这些股份来进行,当然上市公司很少会采取这种方式来进行回购。

[123] 第 724(1),(2)条。

[124] 而对于公众公司来说,除非其股份被实际获许在指定的公开市场之一进行交易,否则其也不能持有库藏股。

[125] 第 727(1)(a)条。第 727(2)条对现金做了宽泛的定义。此处有一个小限制:当公司是成功的收购要约(其包括库藏股)的目标,且出价人使用了排除的法定程序,则只能将股份转让给出售给出价人:第 727(4)条。

[126] 第 560(3)条。

[127] 第 731(2)条。

[128] 第 731(3)条。

这看起来同样也是对的。股份卖出之后股价的上涨代表着公司价值的提升,因而代表着该价值增长的转售股份的差价应当被视为法定资本,正如公司在首次发行股份时收到的溢价也被视为法定资本那样。^[129]

另外,公司可以转让库藏股以满足雇员持股计划的要求。^[130]或者它也可以做它最初买入股份时即可以做的事情,也就是注销股份。^[131]在后面一种情形下,公司的股本账户必须减去已注销股份的名义价值,并且将同等价值的金额转至资本回赎储备。^[132]公司在(以任一种获许的方式下)处分或者注销股份时,通常都必须通知公司注册官,并提供必要的详情。^[133]

2. 当股份处于库藏时

当股份仍由公司持有时,公司不得行使附着于股份上的任何权利(最为典型的是投票权),而且任何企图行使权利的行为都是无效的,^[134]因而董事无法通过运用库藏股而强化其在公司股东大会上的地位,也不得向库藏股支付股利或者进行其他分配。^[135]然而,公司可以基于库藏股获得(全额缴付的)红股,因为如果不允许这样做,库藏股所代表的股份比重将会下降。以这种方式发行的红股在发行之时即应被视为公司购买的库藏股。^[136]在随后出售红股时,它们的购买价格被视为零,因而如此获得的全部金额将必须被转入股份溢价账户。^[137]这看起来是正确的,因为发行红股的目的是将利润转增为股本,因而卖出红股的价金必

[129] 当然,在那种情况下转至股份溢价账户的是超过股份名义价值的部分数额,而在这里所转的数额是超过购买价的部分。

[130] 第 727(1)(b)条。

[131] 第 729 条。如果股份不再是“合格的股份”,则公司有义务将其注销;第 729(2),(3)条。

[132] 第 729(4)及 733(4)条。董事可以在不遵循减资程序的情况下进行操作;第 729(5)条。

[133] 第 728 及 730 条。

[134] 第 726(1),(2)条。

[135] 第 726(3)条——包括清算时的分配。

[136] 第 726(4)(a),(5)条。

[137] 第 731(4)(b)条。

须被加入公司的资本账户,而不得将其视为已实现利润。^[138]

(七)公司未能履行义务

行文至此,我们假定了公司根据股份发行条款履行了回赎义务、或者根据与股东签订的合同而回购了股份。正常情况下的确如此,但可以想见的是,公司也可能不去履行其义务。之所以如此,可能是因为公司决定违反合同,或是(例如)因为新股发行未能筹到预期的收益,公司未能拥有足够的可分配利润,因而无法合法履行义务。^[139] 如果公司未能履行回赎或者回购股份的合同义务,股东有什么救济措施? 第 735 条规定,公司没有义务赔偿因未履行回赎或回购义务所带来的损害。^[140] 损害赔偿被认为并不是适当的救济方式;这会导致卖方保留在公司中的股份和成员资格,并且同时向公司寻求赔偿(或许是从资本中进行偿付的)。^[141] 股东起诉公司的其他权利均明确被保留,但即便如此,法律规定“如果公司表明它无法从可分配利润中承担系争的回赎或购买股份的成本”,则法院仍然不得颁发强制履行的命令(或许它是一种更为适当的自由裁量的救济)。^[142] 除此之外,第 735 条并没有表明股东还可以拥有哪些“其他权利”。几乎不存疑义的是,这些权利包括有权起诉以获取禁令,从而限制公司做出将导致其无法合法履行合同的利润分配。

然而,为此可以使用一个间接的程序来规避禁止获得损害赔偿的禁令。在 *British & Commonwealth Holdings Plc v. Barclays Bank Plc* 一案中,^[143] 一家银团承诺,如果公司无法回赎股份,它会向股东购买股份,而公司则承诺就因采取了使公司无法回赎的行动而对银团做出赔偿。法院认为,第 735 条并没有禁止银行基于公司的承诺起诉公司,即便该方

[138] 由此类推,通过购买而使库藏股获得的价值将被减去红股发行的价值,由此减少了将其再次卖出而获得的已实现利润。

[139] 公司或许可以通过在合同中规定只有在具有足够的收益或者利润的情况下才会进行购买而保护自身不会违约。

[140] 第 735(2)条。

[141] 在任何情况下,该条都不保护公司由于未进行回赎而需支付损害赔偿的情况。见下, *British & Commonwealth Holdings Plc v. Barclays Bank Plc* [1996] 1 W. L. R. 1, CA。

[142] 第 735(2), (3)条。这忽视了以下可能性:公司拥有足够的新股发行的收益,但依然决定违反合同。在这种情况下卖方会被当然赋予要求公司强制履行的权利?

[143] [1996] 1 W. L. R. 1, CA。

案的整体目的在于确保在即使公司没有可分配储备的情况下,股东也能够回售其股份。该案有力地表明(但并未最终决定),第735条关注的只是股东可获得的救济范围,而不是确保公司实际上永远不得动用资本以回赎股份。

如果公司在股份回赎或者回购之前就进入了清算,则会产生第二个问题。《2006年公司法》规定,可以在清算阶段对公司执行回赎或者回购条款,^[144]但要遵守关于强制执行的上述限制。然而,由于公司成员是劣后债权人,所以如果该清算是破产清算,股东将一无所获或所获甚少。任何回购价金的请求权都将劣后于所有债权人的请求权——而且事实上,如果其他股东的权利(无论是针对资本还是收入的权利)优先于那些被回赎或回购的股份的资本权利,则回购价金的请求权也要劣后于这些股东。^[145]另外,如果回赎或者回购条款规定的履行期晚于清算开始之日,则即便是这种有限的权利也不得在清算中行使;或者,如果从开始回赎或回购至开始清算之间公司拥有的可分配利润无法在价值上等同于回赎或者回购的价格,也不得行使此种有限的权利。^[146]在这种情况下,成员在清算程序中好似仍被视作是公司的一员,而且公司已经没有义务回赎或者购买其股权了。

(八) 结论

即便有观点认为法定资本是公司法的核心法理,但上述讨论已经表明,只要满足一定的条件,通过公司购买自身股份也可以相对容易地协调解决这一问题。特别是,运用可分配利润购买股份,辅之以对公司资本账户做适当的调整,并不会威胁到法定资本法理的完整性。然而,我们应当注意的是,封闭公司只要获得了事实上为偿债能力声明的支持,就可以方便地以资本来购买股份,这一点已经开始彰显出了一种立法的动向,即采用法定资本之外的方法来作为债权人保护的主要机制。在股

[144] 第735(4)条。因此,就这些股份而言,卖方将不再是公司成员或者“出资人”,而将拥有该价格的债权。

[145] 第735(6)条。在有偿债能力的清算中,如果被回赎或回购的股份附有权力参与剩余资产的分配,但回购或回赎价格并没有反映出该权力的价值,则股东的境遇将比股份未被回赎或回购的情况下更糟。

[146] 第735(5)条。

份回购的情形下,董事的自由裁量权大于股份回赎情形下的董事自由裁量权,此时股东代理问题就成为了必须面对的问题,但通过标准化的信息披露技术及股东批准的要求,加上在适当情况下依赖公开市场的运行,也应当足以解决那些问题。

三、降低资本

(一) 为什么允许降低资本?

公司以回赎或者回购的方式购买自身的股份,在公司把资产返还给股东的范围内,相当于向股东分配财产。但与分配这种公司的无偿处分行为不同的是,在股份回赎或回购中,公司付出了财产但换得了股份。然而,如果股份即刻就被注销,则该收购也基本上属于无偿行为;而注销股份将会降低公司的法定资本标准。只有当公司将已回购股份持有为库藏股时,公司才在已回购股份能够再次卖给投资者的范围内获得了已支付价格的价值。

降低资本并不一定会包括向股东返还资产,尽管它或许会为即刻或在将来返还资产而铺平道路。降低资本必然会减少的是公司资本账户中载明的数额。^[147] 首先会产生的疑问是,为什么法律应当允许公司采取此种措施?既然法律已经创建了保护债权人的分配规则,而这一规则又依赖公司资产负债表的数额,特别是其资本账户中的数额,那么法律为什么又要允许公司降低那些数额以方便立刻或在将来向股东分配?在原则上,公司不能这样做,但法律长期以来一直认可在某些情形下允许公司降低其资本标准是合法的,只要其满足了保护债权人的要求并且处理好了股东内部的冲突,特别是不同类别的股东之间的冲突即可。

例如,在以下情形中,降低公司资本账户的数额或许就会被认为是合法的。假定公司经营失败导致公司的净资产价值(资产减去负债)低于其法定资本。然而,此时,公司已经找到了一名新的投资者,后者打算

[147] 第 641 条,该条仅将减资程序适用于股本账户,但是基于减资程序的目的,股份溢价账户和资本回赎储备同样被视为股本;第 610(4)及 733(6)条。

向公司注入资金,以使公司可以尝试新的营运计划。但作为回报,新的投资者需要确保未来的利润能够获得及时的支付,而且自己能够获得那些利润的公允份额。因而,该投资者要求在发行新股之前降低公司法定资本账户中的价值,以反映现有股东在公司中所持股权的价值。总之,新的投资者不希望他的投资被用来为公司的历史亏损埋单,同时也不希望现有股东参与未来的利润分配,除非其投资在经历了公司先前的经营失败后仍然留有剩余部分。如果公司的法定资本降至反映当前净资产价值的水平,这两个目标就都能达成了。^[148] 例如,如果所有股份均为平价发行,而且公司的净资产价值跌至了其法定资本的一半,则将现有股份的名义价值降低一半,就能达成平衡。这样,与降低资本之前相比,当新的投资者进行投资之后,将获得两倍数量的股份——再一次地,我们假定股份系平价发行。这确保了新旧投资者之间的公平,同时使在未来赚取利润之后可以迅速分配。对于这种程序安排,债权人没有任何特别反对的理由:新的投资者对公司资产的任何出资都改善了债权人的状况,因为债权人对公司资产的请求权优先于股东(无论是老股东还是新股东)。

而另一种正相反的情形是,公司拥有的股权资本超过了其实际需求,并且希望通过向特定种类的股份持有人返还而降低资本。在这里,资本的降低确实还伴随着向股东返还资产。有人或许会认为,这笔交易背后的驱动力正是向股东返还资产,而与降低资本随之而来的是对资产负债表调整,以反映公司已采取的行动。在这里,降低资本看起来是本章前面部分探讨的股份回赎或者回购的功能性替代安排。然而,这里还存在一个重大差别。降低资本的程序所带来的后果是,公司做出的决定能够拘束所有系争股东。在股份回赎的情况下,情况或许也是如此(取决于发行条款是如何起草的),但在股份回购中却并非如此,正如我们已经看到的,股份回购的法定程序仅仅对公司及同意回购的股东具有合法性。在这种情况下,由于资产返还给了股东,债权人利益可以说是

[148] 也能通过其他方法来达到同样的结果,如向新的投资者平价发行一类新的股份,与既有的股份相比,该种新类别股份的票面价值较低,且具有优先获得股利的权力,但是在减资之后发行同样类别的股份会在将来导致股东内部的冲突。

受到了影响,与此同时,决定将哪些股东挤出公司而将哪些股东留在公司,可能会埋下产生股东内部冲突的隐患。

(二) 法定程序

历年来,公司法针对减资采取的做法向来是规定一套程序,据此公司可以完成减资,而对利益受到不利影响的股东和债权人的请求权,可以予以评估并对应有的请求权提供保护。^[149] 在《2006 年公司法》通过之前只有一套程序。该程序的总体原则是,经股东会特别决议和法院确认,公司可以降低资本。然而,封闭公司绝少需要动用该项程序。封闭公司可能需要减资的主要情形是,当它想要买断即将退休的成员资格,或者向去世的成员的法人代表返还其资本份额,但除了动用资本之外没有足够可供股利支付的利润来完成之时。正如我们在上文中已经看到的,当公司被授权可以购买其自身的股份时,封闭公司还被特许动用资本来完成这一事宜,而且无须在形式上完成减资。这提供了替代减资的一种机制,从而满足了封闭公司在许多情形下的需求。^[150] 然而,《2006 年公司法》为封闭公司的减资引入了另外一套程序,该程序并不需要法院的确认,但仍然保留了封闭公司可以动用资本回购股份的特殊规则。而就公众公司而言,《2006 年公司法》对以前的规定未做任何变动。

无论遵循哪种程序,《2006 年公司法》都规定,公司可以运用“任何方式”降低其股本,^[151] 但它仍然规定了三种有代表性的情形,它们之所以重要,是因为它们对债权人保护有着不同的后果。这三种情形是:(a) 通过降低或者取消未催缴的股份数额来降低股本;^[152] (b) 通过

[149] 应将减资与以下情况区分开:公司只是将其股本划分为具有更少的名义价值的股份,或者将其整合为具有更多的名义价值的股份,但股份的总名义价值不变(由此,公司的股本也同样不变),而只是由更少或者更多数量的股份来代表该总价值。上述过程并不涉及债权人保护的问题,而只会涉及关于股东的问题(第 618 条)。然而,这里却存在与划分股份有关的股东之间的潜在内部冲突:参见 *Greenhalgh v. Arderne Cinemas* [1946] 1 All E. R. 512, CA.

[150] 第 617(5)条明确规定,符合《2006 年公司法》的股份回购或回赎并不与本条中所包含的对变更股本的禁止性规定产生冲突。

[151] 第 641(3)条。

[152] 第 641(4)(a)条——发生在公司有未催缴资本这种不太可能的情况下。

注销“已经亏损或者无法反映为可用资产的”已缴股本来降低股本;^[153] (c)通过偿清超过公司所需的任何已缴股本来降低股本。^[154] 本文对第二种和第三种情形做了示例讲解。第一种情形只有在公司发行了未全额缴付的股本时才会发生,在此情况下,那些未足额缴付股款的股东不再对公司负有缴付股款的义务,因而这影响了债权人以及那些股款全额缴足的股东的利益。^[155]

(三) 适用于所有公司的程序

根据适用于所有公司的程序,减资必须获得公司成员的特殊决议通过,并且法院要予以确认。^[156] 法院批准的要求被假定能够对债权人提供必要的保护(以及在超级多数表决无法保护少数股东时,对少数股东提供保护)。当股份类别超过一种,而且减资并没有按比例地影响到所有类别的股东时,想要获得股东的同意往往会面临棘手的问题。特别是,公司经常会想要注销已发行的优先股,后者的固定优先股利超过了市场同期利率,因而注销后公司以成本更低的方式重新获得那些股东的出资所带来的价值。法院向来乐于放手让公司这样行事,但前提是优先股股东获得了其类别权利的待遇,也就是说,他们拥有了在公司解散

[153] 第 641(4)(b)(i)条。技术层面上,股本(一种理论上的责任)不会“亏损”,但是却可能会“无法反映为可用资产”。但是,这似乎并没有对法院产生影响,它将“亏损”解释为公司的净资产价值降至其资本数额[即其已发行的股本,及(如果有的话)股份溢价账户和资本回赎储备]之下,且该种“亏损”很可能是永久的。

[154] 第 641(4)(b)(ii)条。

[155] 当减资是通过取消未催缴股本而完成的,通常的会计实践会创建一个储备来反映该减资。第 653 条规定该储备是不可分配的,但是该条也允许国务大臣明确那些不适用禁止性规定的情况。国务大臣充分运用了该权力,由此《2008/1915 公司(减少股本)命令》指出,在两种程序中该储备都将被视为已实现利润,除非是在以法院为基础的程序中,法院另行做出了命令。

[156] 第 641(1)(b)条。公司依据其章程有权进行减资这一先前的要求被取消了。

时本会拥有的权利,^[157]或者他们作为一个群体愿意放弃该权利。因而,问题就转化为优先股的减资是否符合该标准。尽管法院或许拥有自由裁量权来批准违背了类别股权利且未取得该类股东同意的减资,但它这样做的可能性极低。^[158]如果公司只拥有一类股份,则少数股东保护涉及的面更窄,尽管少数股东的确有机会根据减资程序反对法院对减资的确认。

1. 债权人反对

法院对减资议案的确认机制,是对债权人的唯一保护。^[159]在过去,减资程序所带来的实际压力是使公司在向法院提交确认减资的申请之前,必须偿付在减资之时未偿付的所有债权人的债权,或者为其提供担保。如果债权得到了清偿,则债权人显然没有理由反对减资;如果债权获得了担保,则债权人也获得了法院所能够向反对的债权人提供的救济。^[160]为了避免确认变动不居的交易债权人群体中每一位债权人具体状况的困难,公司经常必须安排足够数量的财产,将其存入银行或保险公司,或者由其提供保证,以此来满足所有无担保债权人的请求权。公司法评估认为,法律过度保护了债权人的利益,因为实际上债权人的债权要么获得了偿付,要么获得了担保,这使债权人的地位甚至比他们在公司减资前的地位还要高。^[161]然而,公司法评估提出的建议却没有体现在《2006年公司法》中。当然事情并没有就此结束。2006年,欧盟修订了《公司法第二指令》中关于减资的规定,^[162]降低了对债权人的保护。

[157] 上诉法院在 *Re Chatterly - Whitfield Collieries* [1948] 2 All E. R. 593 一案中果断拒绝了以下主张:如果优先股股东的股份被减资了,他们将会被剥夺优先获得股利的权力,从而受到了不公平的待遇。因而问题就变成了他们在减资过程中是否享有在清算时本应享有的权力。该裁决导致的结果是,即使优先股在发行时在形式上并非是可回赎的,只要公司能够满足减资程序的要求,事实上也就可以回赎优先股。需要注意的是,为了以更廉价的融资方式来替代优先股而进行的减资并非能够清楚的被包括在第 641(4)条所指明的三种情形中,但是它却属于第 641(3)条的范围——“以任何方式”减资;*Re Hunting Plc* [2005] 2 B. C. L. C. 211。

[158] 第 645 条仅明确要求公司做出决议,而非系争类别的股东做出决议。

[159] 第 645(1)条。

[160] 第 646(4)(5)条。

[161] *Strategic*, para. 5. 4. 5.

[162] 《指令》2006/68/EC 修改了《指令》77/91/EEC 的第 32 条。

政府最初的反应是不想引入这种新的灵活做法,^[163]但在磋商之后却改变了主意。^[164]彼时,行政条例修订了《2006年公司法》中有关减资的规定,^[165]从而弱化了该程序对债权人的保护,因而实现了公司法评估的建言,虽然其运用的语词略有不同。

最重要的变化在于,不是每一位在相关时日拥有债权或请求权,且有证据证明在公司清算时也能获得此类权利的债权人都将如此前一样有权反对减资行为。^[166]而根据此前的法律,如果减资符合前述(a)或(c)或者类似情形,则债权人有权反对减资。^[167]但现在债权人(其承担举证责任)如果要获得反对权,则不仅要证明存在(a)或(c)的情形且拥有可被接受的债权或请求权,而且还要证明“减资导致公司无法履行或清偿到期债务或请求权的可能性真实存在”。^[168]因而,在将来,可以反对减资的债权人是那些证明了如果减资继续进行,其请求权将面临真正的无法偿付的风险的人。因而,即便这没有彻底消除公司偿付所有债权人的请求权的压力,也可以说此种压力已经大为减轻了。

2. 法院的确认

法院被要求提供尽可能全面的债权人清单,而不能在债权人提出申请时才将其加入。然而,在这一过程中,法院可以确定一个或者多个日期,其必须在该日期之前知道有请求权,否则债权人就将丧失反对减资的权利。^[169]然而,如果有权反对的任何债权人因为没有注意到减资诉

[163] DTI, *Implementation of the Companies Act 2006*, February 2007, Ch. 6.

[164] *The Government Response to the Consultation on the Implementation of Amendments to the 2nd Company Law Directive*, October 28, 2007.

[165] 《2009年公司(股本及公司购买自身的股份)规定》(SI 2009/2022) reg. 3. 国务大臣在《1972年欧共体法》第2条下的一般权力之外,还有权根据第657条对《2006年公司法》第17部分的诸多内容进行修改。

[166] 不是每一个债权人可以在将来提出的请求权都可以被证明的:参见 *Re Liberty International Plc* [2010] 2 B. C. L. C. 665(只有当第三人行使了决定权而施加责任时,债务人才需要承担责任)。

[167] 参见第645(2)条。根据第645(4)条,法院拥有特许权,但其很少会针对无担保债权人适用。而在情形(b)中,债权人则没有反对权,除非法院做出这样的法令:第645(4)条。

[168] 第646(1)(b)条。这种可能性“超出了仅存在可能的程度,但还不到很可能会发生的程度”,这将更难证明在更远的未来相关的时点所在:*Re Liberty International*。

[169] 第646(3)条。

讼而未被列入异议债权人名单,则在这方面法律规则提供了保护。如果减资之后此类债权人未获偿付,则法院根据债权人申请可以命令那些未催缴的责任已经降低[也就是说,属于上述(a)的情形]的公司成员,像该责任没有降低那样,以足以偿付该债权人为限向公司缴付出资。^[170]

一旦异议债权人的名单已经准备完毕,则法院要遵守的原则是,除非所有(现在界定的)异议债权人都表示同意公司减资,或者其请求权已经获得了偿付或担保,否则法院不得确认该减资行为。^[171] 基于这一认识,公司仍可能在确认减资的庭审前,试图以某种方式妥善处理有权反对减资的债权人的请求权。然而,即使没有异议债权人或者其异议已得到解决,法院在决定是否确认减资时,似乎仍必须考虑到“按照其认为适合的条款和条件”来保护债权人利益。历史上针对并未代表可用资产的资本所进行的减资[即上述情形(b)]的判例法表明了这一点。在这里,根据先前的法律规定,债权人对此没有异议权,除非法院做出这方面的命令。然而,在这种情况下,法院或许仍会通过确认阶段要求提供保护而照顾债权人利益。(b)情形下的一种最为常见的状况是,法院要求公司在账户中减记资产(例如,公司现在认为不太可能获得偿付的借款)的价值,从而侵蚀其可分配利润。在这种情况下,公司会考虑降低其股本(或许还想减少其股份溢价账户的数额),以获许分配未来的利润。然而,这一情形的另外一种情况是,基于事实,公司资产的价值有可能(而且在减记之时可以预见)会恢复。在那种情况下,法院可以附加一个条件,也就是说,将来恢复的任何价值应当记入不可分配的储备。然而,似乎只有在保护减记之时的债权人确属必要时,法院才会做此要求,^[172]而对于未来的债权人来说,减资的公告要求足以保护他们。

法院也可以在确认减资的命令中规定特别的公告要求,包括要求公

[170] 第 653 条。

[171] 第 648(2)条。另见第 646(4)条。参见 *Lucania Temperance Billiard Halls (London) Ltd., Re* [1966] Ch. 98, 该案涉及了公司长期责任这一难题。法院拒绝了以下观点:公司必须拥有足够的流动资产来支付长期租约下应付的所有租金,但尽管如此,法院仍然坚持了 10 年的覆盖范围。

[172] *Grosvenor Press Plc, Re* [1985] B. C. L. C. 286, cf. *Jupiter House Investments (Cambridge) Ltd., Re* [1985] B. C. L. C. 222.

司在特定期间内在其名称中标注(减资)字样。^[173]另外,公司还必须向注册官提交法院命令的副本以及减资后的资本声明,^[174]注册官必须登记并予以验证;^[175]登记信息必须公开;且减资只有在登记完成后才生效。^[176]可以想象的是,减资可能意味着公司不再符合公众公司的最低资本要求,在那种情况下,公司必须在注册官登记减资之前重新注册为封闭公司(除非法院做出另外的命令)。^[177]

即便公司通过减资决议时满足了召开类别股东会的要求,少数股东也可以在减资确认阶段寻求——或者法院会提供——保护。法院坚持的两项主要的股东保护要求是,减资是否平等对待了所有股东,以及是否向批准减资议案的股东就该议案做出了适当的解释。业已形成的观点是,即便公司向法院提出的减资确认申请没有遭到反对(通常情况下正是如此),但其仍然必须使法院确信这些要求得到了满足。^[178]然而,在得出某些股东未获公平待遇的结论之前,必须确认那些股东因为减资而遭到的重大风险。因而,在 *Ransomes Plc, Re* ^[179]一案中,尽管优先股股东反对,但法院仍然允许公司大幅降低股份溢价账户金额,以允许向普通股股东进行分配,其理由是,拟议的分配并没有危及优先股股东对于股利及返还资本(这两种情形均属于非参加优先股)的权利。即便完成了拟议的分配,公司拥有的资产及预期利润仍然超过了满足优先股股东的权利所需的数额。换句话说,对债权人和股东的保护现在都建立在一个共同的理念基础之上:如果减资极可能严重伤害他们的权利,则他

[173] 第 648(3)(4)条。

[174] 与在发行股份时要求做出的资本声明等同。

[175] 该验证构成了“决定性的证据”,以证明公司遵守了法定的减资要求,且其股本为资本声明中所载明的数额:第 649(6)条。

[176] 第 649 条。如果减资是债务整理方案的一部分,则对于其生效日将有更大程度的灵活性,因为此时减资通常会在命令送至注册官之时生效,而后者可以由公司进行控制:第 649(3)(a)条。

[177] 第 650 条。如果法院授权,则公司可以适用简易的重新注册程序,后者无须股东授权(第 651 条)。该条规定的基础或许是,股东授权是减资程序中的必要步骤。

[178] *Ransomes Plc, Re* [1999] 2 B. C. L. C. 591, 602, CA.

[179] [1999] 1 B. C. L. C 775(在上诉中维持原判)。另见 *Ratners Group Plc, Re* [1988] B. C. L. C. 685 及 *Thorn EMI Plc, Re*(1988)4 B. C. C. 698(降低股份溢价账户,以勾销同一个产生溢价的交易所带来的商誉)。

们反对减资就是有道理的。关于“合理解释”的显属严格的程序性要求,在一定程度上通过引入“无差别”附属条文缓解了。也就是说,如果法院确信即便是遵循正确的程序,也会得出同样的结果,则法院会宽宥程序瑕疵。^[180]

(四) 只适用于封闭公司的程序

无须法院确认的减资规定仅仅适用于封闭公司。2006年引入这些规定的目的在于消除法院确认减资所带来的延误和成本。公司法评估希望将这套程序同样适用于公众公司,但必须加上附属条文来满足《公司法第二指令》的要求,也就是说,有权反对的债权人可以请求法院否决或者变更该减资决议。^[181] 作为法院确认程序的替代,可以依赖董事做出的公司偿债能力声明。对于两类公司而言,仍然都可以另行选择法院确认(上文提及的)程序,因为它使董事得以避免偿债能力声明引发的潜在责任。^[182] 然而,最后的结果是,《2006年公司法》规定,无须法院批准的减资程序仅仅适用于封闭公司(当然,封闭公司仍然有权选择运用以法院为基础的程序)。^[183]

1. 偿债能力声明

只适用于封闭公司的程序仍然要求股东像前面讨论过的那样做出特别决议,^[184] 而且有必要就权利受到拟议减资影响的股东分别召开类别股东会。然而,公司成员做出的决议将受到董事的偿债能力声明的支持,而不是法院对减资的确认。偿债能力声明的本质是,它在一定程度上将减资的责任从法院转移到了公司的董事。公司获得的收益是提升了效率并节约了成本,但在董事批准的偿债能力声明所带来的个人责任

[180] 参见注 179——该判断是假定的,且有时候很难做出,因此法院必须谨慎使用。

[181] *Company Formation and Capital Maintenance*, para. 3. 27. 但是,如果没有债权人提出反对,就不必要求法院参与。

[182] *Completing*, para. 7. 9.

[183] *DTI, Company Law Reform*, Cm. 6456, para. 4. 8 拒绝了将另一种程序适用于公众公司的申请。人们认为,债权人反对及由此引发的法院参与的可能性会使公众公司选择法院确认的减资路径,尽管我们并不清楚,该观点是否足以排除公众公司的选择权。

[184] 第 641(1)(a)条。

的范围内,它给董事带来了潜在的风险。^[185] 偿债能力声明必须随决议附上,而在英国公司法中,偿债能力声明并不是一种全新的做法。在适用于拟为购买自身的股份提供财务资助的封闭公司的“清洗”程序中(现在已经被撤销了),也有这种要求。^[186] 在有关封闭公司动用资本回购股份的规则中,也可以看到类似的做法。然而,关于减资的偿债能力声明却不需要经过审计。

偿债能力声明要求公司每位董事做出声明,并均签署同意。^[187] 每位董事必须声明他已经在两个方面形成了自己的观点。第一个观点与声明做出之时公司的财务状况相关,并且要表明“没有理由可以认定公司……无法偿付(或者履行)其债务”。^[188] 第二个观点则关乎未来,而且涵盖了声明做出之后的一年的期间。第二个观点有两种不同的方式。^[189] 如果打算在一年之内解散公司,^[190] 则董事必须表达的观点是,公司将在解散之日起的12个月内能够支付或者履行其债务。在其他情况下,董事必须表达的观点是,在本次声明做出之日起12个月内,公司能够支付(或者履行)其到期债务。要求发表的观点仅仅涉及支付或者履行债务(也就是公司偿付清算总额的请求权)。然而,董事在形成其观点时,必须把或然债务或者潜在债务考虑在内。^[191] 要求将潜在债务考虑在内毫不令人奇怪,因为这些债务必然会在将来到期(当然具体何时到期或许并不清楚)。或然债务是指那些由于现有的法律义务或者事

[185] 在法院程序下,董事可能会基于提出减资而承担责任(如过失责任),但是在实践中,法院对方案的事后检查可以在相当程度上保护董事免于承担此种责任。

[186] 《1985年公司法》第155条。财务资助规则不再适用于封闭公司。

[187] 第643(1),(3)条,及《2008/1915公司(减少股本)命令》,reg. 2。尽管该条并没有将其适用于影子董事,但是“董事”一词包括了事实上的董事:见第250条。在 *In A Flap Envelope Co. Ltd., Re* [2004] 1 B. C. L. C. 64 这起由于财务资助的清洗程序而引发的案件中,一名董事辞职半天,以使他的接替者能够签署偿债能力声明,而法院认定在这期间该董事仍构成事实上的董事,因而仍有义务使声明必须依据法律规定作出。

[188] 第643(1)(a)条。

[189] 第643(1)(b)条。

[190] 因而减资是解散的前奏,正如在 *Scottish Insurance Corpn Ltd. v. Wilsons and Clyde Coal Co. Ltd.* [1949] A. C. 462, HL 一案中一样。

[191] 第643(2)条。

实状况而在将来会出现的义务。换句话说,董事必须将以下这些或然责任及潜在责任考虑在内:在做出声明时、或者更为可能的是在第二种意见所要求考虑的 12 个月的期间内,或然债务或潜在债务可能会到期从而转化为公司应偿付债务,进而危及其偿付能力。^[192]

将责任转移给董事,最为真切地体现在《2006 年公司法》的相关规定之中。按照该法的规定,如果董事在偿债能力声明中的观点缺乏合理根据,将构成犯罪行为,除非该偿债能力声明未递交注册官,从而使减资行为未发生效力。^[193] 这种对董事纯粹的过失行为苛以刑事责任的作法,的确非同寻常,因为《2006 年公司法》通常将刑事制裁局限于故意或者鲁莽的错误陈述。而该法在这方面施加了更重的责任,表明立法机关高度重视偿债能力声明的准确性。但《2006 年公司法》对于董事做出的不准确的偿债能力声明的民事责任未置一词。公司法评估曾经建议,应当规定明确的民事责任,要求董事填补被降低的资本,^[194] 但《2006 年公司法》并未采纳这一建议。然而,似乎可以确定的是,至少当资本降低涉及向股东返还资产时,董事应当对公司遭受的损失承担责任,因为董事违背了其对公司的一般义务;而且那些明知董事违背义务而接受财产的人,无论是董事还是股东,均应根据在探讨非法分配股利时所运用的原则,承担向公司返还财产的义务。^[195] 有人进一步主张,如果董事没有按照《2006 年公司法》的要求做出偿债能力声明,特别是当该声明中的观点没有合理根据时,减资行为应归于无效。^[196] 在此种情况下,财产的领受人无论是否知道违法情事,均有义务返还公司的财产,他们只能运用

[192] 第 643 条的用语在一定程度上反映出了《破产法》第 123(1)(e)条中的用语,关于后者见 Roy Goode, *Principles of Corporate Insolvency Law*, Student Edn (London: Sweet & Maxwell, 2005) paras 4-15 to 4-23 and 4-28 to 4-29.

[193] 第 643(4)条。可依简易程序或在诉讼中确认有罪对该犯罪行为处以监禁:第 643(5)条。

[194] *Company Formation and Capital Maintenance*, para. 3.35.

[195] 但是,关于分配的特定法律规则将并不相关,因为在情形(a)及(c)下的减资并不属于第 23 部分目的下的分配[第 829(2)(b)条],而在情形(b)中则不涉及将资产返还给股东。

[196] 如果没有按照第 643 条做出偿债能力声明,则似乎关于减资的决议并没有如第 642(1)条所要求的那样“由偿债能力声明所支持”,且《2006 年公司法》中没有任何其他法条表明能够弥补决议的该种缺陷。

地位变更等理由加以抗辩。^[197]

偿债能力声明的副本必须送达就减资决议进行投票的公司成员(根据会议投票或书面投票之不同,送达方式亦有差异),^[198]但法律明确规定,未能遵守这些要求并不会影响通过的决议的效力。^[199]做出偿债能力声明的时间不得早于决议通过的时间超过15日,否则,看起来不能认为决议已经获得了偿债能力声明的支持。因而,如果决议通过的日期因为某种原因一拖再拖,董事将被要求审查公司财务状况并重新发布偿债能力声明。在决议通过之后,公司有另外的15天时间向公司注册官报送决议和偿债能力声明的副本以及公司资本当前状况的声明。^[200]只有当注册官完成了对这些文件的登记(因而使其可以为公众所获得)之后,减资行为才具有效力。^[201]未能及时向注册官提交文件并不会影响决议的效力,但它的确构成了公司所有有过错的高管的违法行为。^[202]

2. 减资、分配和回购

只要封闭公司遵守了《2006年公司法》的要求,特别是对董事有合理理由做出偿债能力声明中的观点的要求,封闭公司就能够选用成本低、效率高的减资方式。因而,有观点认为,偿债能力标准就成为了判断此种公司的分配合法性的标准。可分配利润标准仍然适用于封闭公司,但只要偿债能力要求(以及封闭公司的其他程序性要求)得以满足,就可以通过减少公司资本而弱化该规则的影响。然而,即使公司的资本已经降低,甚至降至将近为零的临界点,公司也可能没有足够的累积利润以供分配。减资或许能够消除资本标准,但它仍然不得撼动分配之后公司资产至少不低于负债这一要求。因而,更好的说法是,封闭公司的减资程序是将分配标准变更为了纯粹的净资产标准,此间董事有义务做出偿债能力声明。

[197] cf. *MacPherson v. European Strategic Bureau Ltd.* [2000] 2 B. C. L. C. 683, CA.

[198] 第 642(2), (3) 条。关于这些股东决策的不同方法。

[199] 第 642(4) 条。但是,每个有过错的高级管理人员都会因未遵守该要求而构成违法;第 644(7) - (8) 条,但是其承担的责任仅限于罚款。

[200] 第 644(1), (2) 条,及《股份规则》reg. 10。

[201] 第 644(3), (4) 条。

[202] 第 644(6), (7) 条。

这种无须法院批准的简化的减资程序,还在功能上构成了以资本回购或者回赎股份的替代机制,这一点已如上述。如果这两套机制都能运用,则哪种机制将被证明更受欢迎?以资本回购股份更为市场所熟悉,此种做法也可能将继续被广为运用,至少一开始是这样。但庭外减资程序似乎更为简便,而且成本更低。在此种程序中,无须对董事的偿债能力声明出具审计报告,无须置备专门的账户,^[203]债权人或者未批准的公司成员也无权向法院表示反对。

四、财务资助

(一) 规则的原理及历史

《2006 年公司法》第 678 条禁止公众公司(或其子公司)向他人提供财务资助以购买该公司的股份,无论该资助是在收购之前还是之后提供。在英国公司法的历史长河中,这一规则的历史算不上是最为辉煌的篇章之一。而且,引入这一规则的基本原理并没有得到明确的阐释;这一规则被证明会使那些从任何角度看来都完全无害的交易归于非法;它还被证明抵制了那些本来会避免这些问题的任何构想。公司法评估最终决定,对于封闭公司而言,向前发展的唯一办法是将它们整体置于规则之外,这一改革的建议在《2006 年公司法》中付诸实施。公司法评估还建议对运用于公众公司的该项规则进行一系列修订,^[204]但这些建议的绝大多数均未在《2006 年公司法》中得以实施。政府认为,《公司法第二指令》致使该规则在适用于公众公司时无法进行重大变更。^[205]自那之后,《公司法第二指令》自身也历经了修订,^[206]但政府认为由此引入的

[203] 尽管,除非董事至少拥有最新的管理账目,否则他们将很难做出要求的声明。

[204] *Company Formation and Capital Maintenance*, paras 3.42 and 3.43. 这些提议大部分源于贸易工业部自身在早前提出的改革建议。

[205] DTI, *Company Law Reform*, Cm. 6456, March 2005, paras 42 - 43.

[206] 参见由《指令》2006/68/EC 引入《公司法第二指令》的新条款,第 23(1)及 23A 条。

对规则的放松并不重要,^[207]而是把其希望寄托于在将来对该指令做出更为彻底的改革(然而,这似乎不太可能发生)。

禁止向他人提供购买公司股份的财务资助的规则,并没有被 19 世纪的法官发展成为资本维持制度的一部分。相反,它是在格林委员会(Greene Committee)的建议下被引入到《1929 年公司法》中的一项成文法变革。^[208] 尽管正如本书所安排的,传统上这一规则是被放在法定资本的标题之下进行探讨的,但是显然,按照正规的说法,财务资助对于公司的法定资本或许没有任何影响。如果一家公司借给某人 100,000 英镑以购买它的股份,且这个人不是作为公司的代名人而是为自己利益而购买股份,则公司股本、股份溢价账户和资本赎回储备都将不会受到借款或者后续的股份购买行为的任何影响。格林委员会似乎认为,财务资助即便在字面上并不违背 *Trevor v. Whitworth* 一案所确立的规则(公司不得购买自身的股份),也违背了该规则的精神,但 *Jenkins* 委员会对此的评论是,如果该禁止性规定的“初衷仅仅是为了扩展该规则的适用范围,则我们应当对保留该禁止性规定持一定的怀疑态度”。^[209]

财务资助同样并不必然会恶化公司的净资产状况。在前述例子中,如果借款人完全能够归还欠款,则公司只不过是將一种资产(现金)转化为另一种资产(借款协议项下的权利),而且或许后者会使公司赢得更高的回报率。出于这些显见的原因,公司法中并不存在禁止公司变更资产的风险属性的债权人保护的一般原则,^[210]而且远非明确的是,反对财务资助的规则能够仅仅基于这一点而赢得正当性。

事实上,格林委员会看起来(或许不适当的)深深地受到了财务资助在某些方案中的运用的影响,而该委员会出于更为一般的原因而不赞成这些方案。格林委员会尤其认为,以过桥贷款为并购提供融资支持,

[207] DTI, *Implementation of Companies Act 2006: A Consultative Document*, February 2007, para. 6 – 26.

[208] Cmnd. 2657 (1926).

[209] Cmnd. 1749 (1962), para. 173. 当然,如果受到资助的人不是为自己的利益持有股份,而是作为公司的代名人持有股份,则在本文所讨论的规定将会适用(因此,并不需要财务资助规则来解决代名人的情形)。

[210] 当然,出借方可以通过合同施加此种限制。

然后劫掠被收购的现金充裕的公司储存的现金以迅速偿付欠款,是滥权行为。^[211] 现在,杠杆收购已经司空见惯,因而这种担忧看起来有些过头。进言之,正如近年来的情形所显示的,事实证明,财务资助规则并没有成为此类收购的主要障碍。特别是,一段时间以来法律已经允许新的子公司运用现金来偿付母公司的欠款,只要该现金源于合法的股利。^[212] 它表明,至少根据当前的法律,遭到反对的不是运用子公司的现金节余来偿付欠款,而只是希望以保护债权人(要求运用利润来支付股利)和少数股东的方式来完成此一行为,因为股利是按照股东持股份额来发放的。换言之,关于财务资助的禁止性规定并没有明确什么是理想和理想的收购政策,而是在更为宽泛的立场上关注债权人和少数股东保护的问题。然而,关于财务资助的规则看起来太宽泛,以至于无法用单一的债权人或者少数股东保护的法理来提供支持,前文提及的借款以购买股权的例子即为适例。例如,如果借款人的目的不是购买股权,则该规则并不适用,但该借款人偿付欠款的能力或许不如以购买股份为目的的其他借款人。

然而,格林委员会的建议却仍然被写入了《1929年公司法》第45条,该条被修订之后成为了《1948年公司法》第54条。第45条迅速暴露了要制定禁止性规则以妥当解决察觉到的滥用问题所面临的重重困难。该条尽管相对简洁,但仍然以晦涩难懂、惩罚了无害的交易且未能阻遏有罪交易而著称。Jenkins委员会^[213]建议采用另一种方法,这种方法非常类似于最终于1981年采纳的有关封闭公司的做法,但彼时当局并未针对该建议采取行动,而且在《公司法第二指令》通过之后,该建议就再也无法适用于公众公司了。^[214]

[211] 关于该方案的变种,参见 *Selangor United Rubber Estates v. Cradock* (No. 3) [1968] 1 W. L. R. 1555; *Karak Rubber Co. v. Burden* (No. 2) [1972] 1 W. L. R. 602; 及 *Wallersteiner v. Moir* [1974] 1 W. L. R. 991, CA (pet. dis.) [1975] 1 W. L. R. 1093, HL。

[212] 第681(2)条。

[213] Cmnd. 1749(1962) paras 170 - 186.

[214] 参见《指令》77/91, [1977] OJ L26/1 第23条。

然而,1980年,两起被报道的案件^[215]在商界和法律圈引起了相当大的震动,这两起案件表明,该条管辖的范围甚至要比人们此前设想的更大,而且完全无害的交易被误伤的风险也要大得多。正因为如此,当局决定必须在彼时正处于准备进程之中的《1981年公司法》中做出应对。或许立法者在这方面所花费的心血要比在该法其他方面所耗费的总和多,因而最后产生的精细的规则显然在一定程度上改善了第54条。然而,它们仍然未能成为一套至善至美的、针对精确目标的禁止性规则,而且在上议院就 *Brady v. Brady* 一案所做出的裁决^[216]引发了争议之后,政府提出了进一步放松该条规定的种种建议。^[217]然而,在这些建议得以付诸实施之前,公司法评估机制创设了起来,并且达成了前述后果。与此同时,创建一套有准确目标的规则范式所面临的困难,仍然体现在诉讼之中,例如,在上诉法院2002年针对 *Chaston v. SWP Group Ltd.* 一案^[218]所做出的裁决中,即显示了这一点。

(二) 禁止性规则

第678条区分了收购之前和收购之后提供的财务资助行为。^[219]该条第(1)款规定,除了例外的情形:

“当有人^[220]正在收购或者正打算收购^[221]公众公司的股权时,该公

[215] *Belmont Finance Corp v. Williams Furniture Ltd. (No. 2)* [1980] 1 All E. R. 393, CA; *Armour Hick Northern Ltd. v. Whitehouse* [1980] 1 W. L. R. 1520.

[216] [1989] A. C. 755, HL.

[217] DTI, *Company Law Reform: Proposals for Reform of Sections 151 - 158 of the Companies Act 1985* (1993); DTI, *Consultation Paper on Financial Assistance* (November 1996).

[218] [2003] 1 B. C. L. C. 675, helpfully considered by Ferran, *Corporate Transactions and Financial Assistance: Shifting Policy Perceptions but Static Law* (2004), 63 C. L. J. 225.

[219] 而另一方面,公司法的起草者似乎认为,无论财务资助发生在收购之前还是之后,它都是一次性的交易。关于当财务资助行为持续进行时,计算其对公司净资产的影响所涉及的困难,参见 *Parlett v. Guppys (Bridport) Ltd.* [1996] 2 B. C. L. C. 34, CA。

[220] 政府对于该条的解释是,该人必须是除了公司本身之外的人: HC Debs, *Standing Committee D*, July 20, 2006, cols. 856 - 857 (Vera Baird).

[221] 《1948年公司法》第54条运用了“购买或认购”的术语,而与此形成对比的是,该条使用了“取得”一词,由此将该条的适用范围延伸至非现金认缴及交换。

司或者该公司的子公司^[222]为促成收购目的,在收购之前或者在收购同时以直接或者间接方式^[223]提供财务资助,是不合法的行为。”

第(3)款规定,除了同样的例外情形,当有人已经取得了公司的股份,并且为取得股份的目的(那个人或者其他入)已经产生了责任时,如果公司或其任何的子公司直接或间接地提供财务资助以减少或者清偿该责任,并且提供资助之时股份被受让的公司是一家公众公司,则该财务资助行为是非法的。因而,如果 A(或许是家银行)借给 B(收购人) 100 万英镑,以使 B(作为收购的工具)收购一家公司,而 C(或许是 B 的母公司)为 B 偿付欠款提供保证,则该公司在被收购之后本着偿付 100 万英镑的目的向 A、B 或者 C 提供任何财务资助,均构成非法行为。然而,由于现在封闭公司不再受该规则的调整,因而就十分有必要明确财务资助提供之时股份被收购且正在提供该资助的公司是否为公众公司。因而,在本事例中,如果目标公司是公众公司,则只要它在收购完成之时已经重新注册为了封闭公司,就可以在收购完成之后提供财务资助。此种方法经常被运用于私募股权收购之中。

第 683 条规定,某人产生责任的情形包括:“通过订立合同、安排(无论是否可以被履行,也无论是为自己的利益订立还是与其他人共同订立)^[224]或者其他任何方法改变了其财务状况。”

该条还规定,提供财务资助的公司为降低或者履行为购买股份而产生的债务的情形包括,本着将相关主体的财务状况完全或部分恢复至股份购买之前的水平而对其提供财务资助。这极大地拓宽了“债务”的通常含义,并且这似乎意味着,在公司向任何人(无论是否为收购人)提供

[222] 该条并不适用于控股公司资助他人购买其子公司股份的行为;在这种情况下,损害其他股东或债权人的可能性更加小。子公司必须是属于《2006 年公司法》含义下的“公司”(参见第 1 条),因此该禁止性规定并不适用于外国子公司。这也是先前就采取的立场;参见 *Arab Bank Plc v. Merchantile Holdings Ltd.* [1994] Ch. 755。

[223] 如果公司为一笔公司的贷款提供担保,且该贷款的出借方及公司都知道这笔贷款将被转贷以资助他人购买公司股份,则这构成了间接的财务资助;*Hill and Tylor Ltd.*, *Re* [2005] 1 B. C. L. C. 41; *Central and Eastern Trust Co. v. Irving Oil Ltd.* (1980) 110 D. L. R. (3d) 257 (Sup Ct. Can.)。

[224] “或者与其他人共同订立”这一表述有些令人费解;人们预想的应当是“或者为他人的利益订立”。会存在没有与他人共同订立的协议或安排吗? 如果有的话,它不会被包括在“或者通过其他任何方法”之内吗?

任何财务资助前,它都必须对其收购前和收购后的总体财务状况做出评估,^[225]而且如果在收购完成之后公司财务状况会恶化——只要财务状况恶化与收购之间存在偶然的因果联系,则无论恶化程度有多大——公司均不得提供不属于例外情形的任何形式的财务资助。

禁止性规则的适用范围主要取决于“财务资助”的含义。第 677 条表面上似乎界定了财务资助,但实际上并没有做到这一点。它界定了《2006 年公司法》范围内的种种财务资助行为,但却没有界定什么是“财务”资助,而不是其他形式的资助。但是,尽管存在这种局限,该条仍然列举了法律调整范围内的财务资助行为的类型。除了诸如赠与、贷款、保证、豁免、弃权和补偿这些显然的资助行为之外,^[226]该定义还纳入了其他任何协议提供资助的公司在协议另一方主体履行义务之前先行履行义务,^[227]对于贷款或者其他协议的债的更新;或者转让该协议项下的权利。如果财务资助属于其中的一种或者多种类型,则无论公司的净资产是否因资助而降低,均在所不问。^[228]

然而,这并不是所有的情形。该定义的结尾是“因公司提供的其他任何财务资助,导致公司的净资产^[229]因此实质性地减少,或者公司没有净资产”。这一规定的后果是,即使财务资助并不属于立法者在起草时能够预见到的具体类型,但是只要公司没有净资产或者资助导致公司净资产“实质性减少”,该资助就属非法行为。只有在最后一种情形下,而且在公司拥有净资产时,财务资助的定义才要求提供资助的公司必须因此遭遇财务困境。显然,“实质性”在一定程度上会根据资助的价值及净资产的价值之间的关系来确定:如果公司净资产价值只有 100 英镑,则价值 50 英镑的资助将导致净资产实质性减少,但如果公司净资产

[225] 在收购之后进行该种评估的困难是难以想象的。

[226] 第 677(1)(a) - (c) 条——除非补偿者因自己的过失或过错而获得补偿。

[227] 例如,一家从事钻石生意的公司以 100,000 英镑的价格将一颗钻石卖给了一个经销商,后者需要在此后的 12 月支付款额,其意图是该经销商将会卖出钻石而获得利润或者会以此为担保借入资金,因而为他购买公司股份提供资金。

[228] 在某些情形中(如赠与),公司的净资产会因资助而降低;在其他情形中(如贷款或担保)则可能会也可能不会。

[229] 净资产被定义为“公司的总资产,减去其总负债”,而“负债”则包括为预期损失或费用而留出的任何准备金:第 677(2) 条。

价值为 100 万英镑,则这不会构成实质性减少。然而,这种方法在多大程度上行得通?拥有数十亿英镑净资产的公司或许会认为减少 100 万英镑的净资产谈不上实质性降低,但法官(他们中的绝大多数并不习惯于处理数百万元的资产)似乎很可能并不会这么认为。在范畴的另一端,法院在 *Chaston* 一案^[230]中裁定,净资产仅为 10 万英镑的子公司花费了 2 万英镑的情形构成了净资产的实质性减少,即使该资助指向的是以大约 250 万英镑的价格买入母公司股份的行为。^[231]

然而,正如前面提及的,除非资助具有“财务”性质,否则不构成不法行为。仅仅提供信息(即便是财务信息)不构成财务资助。^[232]另外,即使具有财务性质,该资助也必须吻合宽泛的定义,才会构成不法行为。换句话说,《2006 年公司法》关于财务资助类型的界定看起来采用的是穷尽列举法。因而,如果债务人及时偿付到期债务,则即使这样做的目的在于,以购买债务人的股份资助债权人,它也不受该规则拘束,^[233]但如果提前清偿债务,则可能构成财务资助,因为彼时可以认为其中包含着赠与的意味。^[234]

最后,面临责难的交易必须实际上帮助了收购人获得股份。在 *British & Commonwealth Holdings* 一案中,根据公司向银行做出的承诺,如果公司没有回赎股份,则可以要求公司向股东购买股份,法院将这些承诺视为是一种促使股东购买可回赎股份的“劝诱”,但不是这方面的

[230] 参见前注 234。

[231] 如果是由母公司提供资助的(情况很可能会是如此),则或许不会发生任何财务资助的问题。

[232] 但是,正如 *Chaston* 一案,为理解和评估信息的成本提供补偿会构成财务资助。如果母公司指示其子公司向股份的出卖人支付款项,而从母公司处没有流出任何财务资产,且由(在外国设立的)子公司提供的资助是合法的,则这也不构成财务资助: *AMG Global Nominees (Private) Ltd. v. Africa Resources Ltd.* [2009] 1 B. C. L. C. 281, CA. 这一裁决结果出人意料,而且上诉法院似乎错误的依赖了 *Arab Bank* 一案(参见前注 238)的裁决,那起案件的问题在于由子公司提供的资助的合法性,而在 *AMG* 一案中,资助是由母公司提供的。

[233] cf. *MT Realisations Ltd. v. Digital Equipment Co. Ltd.* [2003] 2 B. C. L. C 117, CA——履行担保权利是收回法定权利,而非接受财务资助。

[234] 参见 *Plaut v. Steiner* (1988) 5 B. C. C. 352, 但是同样要注意,上诉法院在 *British & Commonwealth Holdings Plc v. Burclays Bank Plc* [1996] 1 W. L. R. 1, CA 一案中坚持认为,在定义中必须使用术语的技术含义(在该案中,与“补偿”的含义有关)。

财务资助。然而,在 Chaston 一案中,法官却基于以下逻辑来做出裁决:在做出承诺时,公司并没有必须履行义务的预期,而且也并不存在劝诱,不构成财务资助的通行规则。在 Chaston 一案中,目标公司的子公司为目标公司的会计报告支付了费用,构成了对于潜在的收购人发出收购要约的劝诱,因为它降低了潜在的收购人调查目标公司的价值所引发的成本,所以在这一意义上,它也是一种财务资助。

Chaston 案对财务资助的禁止性规定是戕害了一个完全无害的交易的又一个例子。公司(或者其子公司)花了少量的钱来促进公司将股权卖给购买者,这笔交易显然有利于股东利益(后来的诉讼也表明了这一点),并且不会给债权人增加额外的风险(情况或许恰恰相反)。就是在这起典型的商业决策中,公司董事被认定违背了其对公司的信义义务(通过提供非法的财务资助),并负有个人责任来向公司返还公司资助给购买人的价金,后者作为子公司请求权的受托人提起了该诉讼。^[235]

(三)例外

1. 具体的例外

《2006 年公司法》规定了禁止性规定的诸多例外情形。有些是无条件的,也就是说,它们总是例外的。这些例外情形包括发行红股、合法分配、根据法院命令的任何行事、根据前文探讨的规则减资、回赎或回购股份,以及根据重组规则而实施的任何行为。^[236] 其他则是附条件的,也就是说,它要求资助是由封闭公司提供,^[237] 或者是由公众公司提供,但公司净资产不会因此而降低,或者如果降低的话,该降低的份额来自可分配利润。^[238] 附条件的例外包括在日常经营过程中发放贷款(贷款是公司日常业务的一部分),向雇员持股计划出资及类似行为。

关于公众公司附条件例外的一个有趣的方面是,它们的确将财务资

[235] 在 *Anglo Petroleum Ltd. v. TFB (Mortgages) Ltd.* [2007] B. C. C 407 一案中,另行合法组成的上诉法院采取了在商业上更为坚定的立场,尤其是,它拒绝了以下观点:公司做出的任何“促进”其股份“购买之进程”的支付行为均构成财务资助。

[236] 第 681 条。对于股份发行的费用没有明确的豁免,但显然应该有。

[237] 关于将封闭公司纳入该项例外之中的必要性。

[238] 第 682 条。第 683(1)条界定了可分配利润,其在本质上遵循了监管分配的规则。

助规则与债权人保护的根本问题联系起来。如果公司净资产没有减少,或者即便减少了但该减少的金额源于可分配利润,则债权人也无法对此提出合法的诉请,而会适用附条件的例外。《公司法第二指令》第23条现在在修订之后,^[239]不再包含关于财务资助的禁止性规定,而是允许(但不要求)成员国在满足一定条件下放行财务资助。这方面的条件之一为,如果财务资助会涉及净资产的减少,则其运用可分配利润来达成。因而,如果资助源于可分配利润,则英国政府可以整体(而不是在这些具体的例外情形下)放弃对其适用财务资助的禁止性规定。这将会在禁止性规定与资本维持规则之间建立起牢固的联系。然而,政府并没有选择跨出这一步,因为如果要推行此种改革,还必须满足该指令第23条和第23a条设定的其他条件,而这被认为烦冗不堪。^[240]特别是,如果资助不是“按照公允的市场条件”来提供的,则还必须向董事施加义务来要求公司对接受资助者的债权人地位进行尽职调查,同时还要求股东会根据董事的报告,以特别决议的方式通过该财务资助的决议。

2. 一般例外

然而,照此情况,禁止性规则最为主要的、同时也是最受争议的例外是第678条本身。该条的本意是为了减轻1980年两起判决所引发的恐慌。^[241]这一规定涉及了提供财务资助行为的目的。产生第678条下的责任的一个必要前提条件是,财务资助必须是本着收购股份的目的来进行的。在某些情况下,公司能够证明尽管财务资助与收购股份有关,但却不是以此为目的。^[242]然而,如果无法证明该种情形,也就是说,财务资助的目的的确是促进股份的收购,则可以适用例外的规定。根据第678(2)条,在满足以下条件的情况下,不适用收购之前或收购之时公司不得提供财务资助的禁止性规定:

[239] 《指令》2006/68/EC。

[240] 关于对第23条改革的范围局限性的尖锐批评,参见E. Ferran, *Simplification of European Company Law on Financial Assistance* (2005), 6 *European Business Organization Law Review* 93。

[241] *Belmont Finance Corp v. Williams Furniture Ltd* (No. 2) 及 *Armour Hick Northern Ltd. v. Whitehouse*; 参见前注231。

[242] *Dymont v. Boyden* [2005] 1 B. C. L. C. 163, CA.

(a) 公司提供财务资助的首要目的并非为此种购买提供资助,或者
(b) 为此种目的提供的资助只是公司某个更大目的的附带部分,并且资助是本着公司利益而善意给予的。

第4款也类似地规定,在满足以下条件的情况下,禁止性规定并不适用于收购之后提供资助的行为:

(a) 公司提供资助的首要目的不是为了减少或解除某主体为取得该公司或其控股公司股份而产生的任何债务,或者

(b) 上述债务的减少或解除只是该公司某个更大目标的附带部分,并且该资助是为了公司利益而善意给予的。

就这些复杂条款的语义理解而言,上议院在 *Brady v. Brady* 一案^[243] 中做出过权威的裁决,该案之所以备受关注,一方面是因为它在司法层面引起了巨大的争议;另一方面还因为该案最后是依据了未被层级更高的法院所援引的理由做出了裁判。该案事涉一家蒸蒸日上的家族企业,该企业主要从事运输与软饮料。兄弟俩 Jack Brady 和 Bob Brady 及其各自的家族成员拥有同等的股权,他们通过一家母公司 T. Brady & Co. Ltd. (*Brady's*) 及众多的子公司和关联公司来运营该企业。然而,不幸的是,Jack 和 Bob 闹翻,导致企业彻底陷入僵局。显然,除非各方就某些事项友好地达成了一致,否则母公司 *Brady's* 将不得不解散,而这是任何一方都最不希望看到的。因而最后达成一致的是,应当对该集团进行重组,运输产业的控制权完全交给 Jack,而饮料产业则完全交给 Bob。由于这两个产业各自的价值并不完全等同,这就涉及集团内部诸多资产和持股份额的转让,而且随着谈判的深入开展,情形越来越复杂。可以这样说,最后,一家公司获得了 *Brady's* 的股份,而偿付因此产生的债务

[243] [1989] A. C. 755, HL. 该案对以下这种情况经常发生的情况进行了阐释(*Charterhouse Investment Trust v. Tempest Diesels Ltd.*) ([1987] B. C. L. C. 1 一案同样也对此做了阐释): 双方在原则上同意了一个简单的安排,该安排表面上并没有引起任何非法财务资助的问题,但此后双方将其提供给各自的咨询者(这些人急于为各自的客户获得财物及其他方面优势的最大化)作参考,引入了复杂的阐释,由此使其违背了财务资助的禁止性规定。在 *Charterhouse* 一案中,适用了原先的第 54 条,而法官 Hoffmann 通过运用常识来解释“财务资助”的含义而避免禁止了一个显然不会招致反对的安排。但是目前《2006 年公司法》对于该术语的详尽界定,使能够运用常识来进行解释的范围变小了。

则是运用 Brady's 转让给它的资产来完成的。然而, Bob 却要求必须进行进一步的估值调整, 否则不愿继续进行下去。Jack 于是启动了法院强制执行程序, 而 Bob 则运用种种理由进行抗辩, 理由之一为这样势必会要求 Brady's 做出非法的财务资助。

资产转移被公认为是一种非法的财务资助, 除非是在现行《2006 年公司法》第 678(4) 条排除了禁止性规则的适用的情形下。从表面上看, 人们或许会认为, 这些情形是上述规则试图赋予哪种情形以合法性的经典例证。乍一看, 该观点不无道理。然而, 在上诉法院中,^[244] 尽管所有的三名法官都认为有关“目的”的条件获得了满足, 但多数意见认为, 那些有关“善意地为了公司利益”的条件并没有被满足。但恰恰相反的是, 上议院则一致认为, 这种情形满足了“善意”的要求, 但“目的”条件却没能实现。因而, 如果公司打算以拟议的方式进行资产转移, 则将构成非法的财务资助。

Oliver 法官在一场为其他上议院大法官所赞成的演讲中称, 应当对目的要求进行详细的分析。^[245] 他指出, “目的”应当不同于“原因”或者“动因”(后者的含义几乎总是不同的, 而且外延更为宽广), 而且“目的”要求关注的是其他情形。第一种情形是当公司拥有主要目的和附属目的时: 此时, 关键之处便在于公司的主要目的是帮助或者减轻收购者的负担, 还是为了其他的公司目的。第二种情形是当财务资助的目的仅为帮助收购人, 但其仅仅是附属于某一更大的公司目的时。^[246] 就第一种情形而言, 他认为如下事例符合要求, 即当公司的主要目的是想从被资助的人手中获得公司经营所需的某种产品时。^[247] 而就第二种情形而言, 他没有举出例子, 而只是说他“发现更大的目的这一概念并不容易把握”, 但他同时认为:

[244] [1988] B. C. L. C. 20, CA.

[245] [1989] A. C. 755 at 778. 他同意了大法官 O' Connor 在上诉法院的案件([1988] B. C. L. C. 20 at 25)中的意见, 以值得称赞的限制性解释来描述该条款, 认为其“完全不易解释”。

[246] 现在, 第 678(2) 和 (4) 条的安排比先前的立法更清楚的反映了该分析的内容。

[247] 该情形是由大法官 Buckley 在 *Belmont Finance* [1980] 1 All E. R. at 402 一案的裁决中构想出来的, 也由此引发了对于此前《1948 年公司法》第 54 条的质疑。

“如果这段文字的用意并不在于为避免在所有情形下均有效适用[禁止性规定]提供全力支持,则这个概念的外延应当窄于上诉人所主张的概念。”^[248]

主审法官以及大法官 O' Connor 在上诉法院的案件中^[249]认为,更大的目的在于化解僵局及其不可避免的后果,而 Croom - Johnson 大法官^[250]则认为,更大的目的是重组整个集团所必需的。但只要前述任何一种说法获得认可,就可以认为,如果公司的董事会善意地得出结论称,公司存续下去的唯一方法是被收购,则它可以合法地向收购人提供财务资助,而这却正是法律试图避免的“不幸事件”。当然,此种逻辑是无懈可击的。但它的结果似乎确实是将目的例外缩减至了非常有限的适用范围,而且令人怀疑花费了大量心血制定出来的这两条规定,究竟是否创造了任何价值。

事实上,彼时适用于封闭公司的特殊规定(现在被废除了)挽救了该项交易。然而,该项具体的交易虽然(最终)取得了成功,却并没有消除它带来的尴尬的问题。贸易工业部^[251]提出了用“占主导地位的原因”来替代“主要目的”,或者完全依赖“善意地为了公司利益”这一标准。公司法评估对其中的第一个建议表示了支持。^[252]但这些建议却一点都未触及在上议院提出的以下观点:赞成严格解释目的要求,从而使该限制性规定发挥行之有效的约束作用。无论如何,《2006 年公司法》保留了既定的文字表述。

(四) 适用于封闭公司的例外

在 1981 年的改革中,引入了一套适用于封闭公司的更为宽松的制度,即如果不降低公司净资产或者财务资助源于可分配利润,则允许在适用规则时打些折扣。^[253]这一规定更为明确地将财务资助规则与法定

[248] [1989] A. C. 755 at 779.

[249] [1988] B. C. L. C. 20 at 26.

[250] [1988] B. C. L. C. 20 at 32.

[251] *Company Law Reform: Proposals for Reform of Sections 151 - 158 of the Companies Act 1985* (1993).

[252] *Completing*, para. 7. 14.

[253] 《1985 年公司法》第 155(2) 条。正如我们所看到的,现在《公司法第二指令》采纳了该标准,将其作为可以允许财务资助的条件之一。

资本规则联系在了一起,当然,当这些规则适用于分配之时也是如此。《2006年公司法》更进了一步,采纳了公司法评估的建议,取消了适用于封闭公司的财务资助的禁止性规定。第678条仅仅适用于向打算收购公众公司股份的人提供的财务资助,或者就已经发生的收购而言,股份被收购的公司在资助提供之时为公众公司。因而,如果公众公司被收购后重新登记为封闭公司,它可以通过减少或者免除(新的)母公司为此收购目的而产生的债务的方式提供财务资助。^[254]于是,第678条关注的是股权被收购的公司的封闭地位。因而,如果封闭子公司向其公众母公司提供财务资助,以利于后者股权的收购,则正如Chaston一案所示,这种情形将受第678条的调整。然而,第679条拓展了禁止性规定的适用范围,将其适用于公众公司提供财务资助以利于其封闭控股公司股权收购的行为——这种情形并不常见,但却并非全无可能。^[255]在这种情况下,资助的提供者具有公众子公司的地位,即足以触发该规则的适用。

(五) 违背禁止性规定的民事救济

《2006年公司法》对于违背禁止性规定的唯一制裁方式,是对公司罚款,^[256]以及对失责的高管处以罚款或者监禁(或者兼用这两种措施)。^[257]更为重要的是,交易非法这一事实会带来的民事法律上的后果。然而,不幸的是,这些后果具体应当是什么,一直困扰着英国和其他也制定了类似规则的国家的法院。遗憾的是,当前的《2006年公司法》并没有试图澄清这一立场。^[258]

多年来,使法院陷入困境的是禁止性规定中或多或少令人困惑的表

[254] 当然,(新的)子公司的董事将继续遵守其对公司的信义义务。

[255] 第679条。例如,在收购中目标公众公司重新注册为封闭公司(为了避免法律禁止其向新的母公司提供财务资助),但它仍有一些子公司是公众公司。第679条禁止子公司向其直接母公司提供财务资助(除非可以适用例外)。至少这是第679(3)条似乎想要表明的。

[256] 由于禁止性规定旨在保护公司及其成员和债权人,所以很难再设想出比通过对公司处以罚款从而减少公司净资产(比非法财务资助所可能导致的结果要更进一步)更不合适的处罚了。公司法评估曾提议废除针对公司的刑事制裁:Formation, para. 343(d)。

[257] 第680条。

[258] 对于非法分配的救济被明确排除在了非法财务资助的领域之外:第847(4)(a)条。

述。由于该条的目的是保护公司及其成员和债权人,所以人们会预期,任何已经购买或者打算购买公司股份的人接受该公司或其子公司的财务资助,均会构成非法行为。这本来会指引法院按照正确的方向来创设其后果。然而,恰恰相反的是,法律在宣称公司提供资助的行为构成非法之后,还紧接着对公司和(看起来有道理的是)失责的公司高管处以刑事制裁。人们会由此推定(Roxburgh 法官在 *Victor Battery Co. Ltd. v. Curry's Ltd.* 一案中即持这一观点)^[259]禁止性规则的目标并不在于保护公司,而在于通过罚款来惩罚公司及其高管。这种灾难性的裁决持续地在英国大行其道,而且 20 年后 Cross 法官(后来成为上议院大法官)在援引这一裁决时也表达了明显的赞同,^[260]但澳大利亚法院抵制了此种裁判路径,它们的裁决也让英国的同行最终豁然开朗。现在,该裁决范式已被放弃,后来的一系列案件也没有遵循这一理路,^[261]而且这一范式也被认为荒诞不经。

在摆脱了这一荒诞观点的羁绊之后,法院开始赋予该条规定真正的适用价值,并且已经合理地确立了以下观点:

(a) 提供非法财务资助的合同,因为它是非法的,故而不能由任何一方履行。这一观点是确切无疑的,而且其效力源于上议院在 *Brady v. Brady* 一案中做出的裁决。^[262]然而,如果合同能够合法地履行(也就是说,在没有非法财务资助的情况下),但实际上提供了非法财务资助,则

[259] [1946] Ch. 242.

[260] *Curtis's Furnishing Stores Ltd. v. Freedman* [1966] 1 W. L. R. 1219. 但他在 *S. Western Mineral Water Co. Ltd. v. Ashmore* [1967] 1 W. L. R. 1110 一案中则忽略了这一点。

[261] *Selangor United Rubber Estate Ltd. v. Cradock (No. 3)* [1968] 1 W. L. R. 1555; *Heald v. O'Connor* [1971] 1 W. L. R. 497; 及 *Lord Denning M. R. in Wallersteiner v. Moir* [1974] 1 W. L. R. at 1014H-1015A. 现代的观点帮助法官 Millett 在 *Arab Bank Plc. v. Mercantile Holdings Ltd.* [1994] Ch. 71 一案中做出总结,认为仅当子公司不是外国公司时,法律才会适用于由英国公司的子公司提供资助的情形,因为保护公司股东及债权人属于设立地法律的管辖事项。由此类推,由外国母公司的英国子公司提供的资助行为同样应受到《2006 年公司法》的监管,尽管我们并不清楚事实上是否的确如此。

[262] 参见前注 260。另见 *Hill and Tyler Ltd., Re* [2005] 1 B. C. L. C. 41。

合同的合法性取决于合同的另一方是否为共同计划非法行事的一方。^[263]

(b)但是,公司给予或提供的财务资助的非法性通常不会影响其他相关的交易,如受到资助的人购买股份的合同。例如,如果在一起收购交易中,受到公司或其子公司财务资助的买方能够逃避履行它与股东签订的购买合同的责任,则无疑会十分荒唐。显然,它不能这样做。

(c)然而,如果购买股份的义务和提供财务资助的义务构成了单个组合交易的一部分,则上述情形又将受制于一个条件。一个显见的例子是以下这种安排:某人承诺认购公司(或其控股公司)的股份,对价是公司承诺向其提供某种形式的财务资助。此种情况下的法律地位,显然取决于能否将与股份收购相关的条款和与非法财务资助相关的条款分隔开。如果能够的话,则那些与收购相关的条款可以被履行。如果不能,则整个合同均归于无效。

这一观点的权威性源于 Cross 法官在 *South Western Mineral Water Co. Ltd. v. Ashmore* 一案,^[264] 以及枢密院在 *Carney v. Herbert* 一案^[265] 中做出的裁决。这两起案件的事实大体如下:公司的股权将被收购,而股款的支付则由公司(在前面的案件中)或其子公司(在后面的案件中)的资产提供担保。当然,议定的担保属于非法的财务资助。在前面的案件中,股份未发生转让,担保也未被执行;而在后面的案件中,股份被转让且担保也被执行了。在前面的案件中,法院认为,除非卖方打算放弃担保(他们并没有如此打算),否则整个合同无效,而且合同各方必须恢复到其在合同之前的状态。在后面的案件中,法院认为,可以将非法的担保与出售股份分隔开,而且卖方有权起诉买方以获得偿付。尽管裁判结果迥异,但是枢密院在由 *Brightman* 法官做出陈述的判决中援引了 Cross

[263] *Anglo Petroleum Ltd. v. TFB (Mortgages) Ltd.* [2007] B. C. C. 407, CA: 双方订立合同借钱给公司,该合同并未要求将借款用于提供非法财务资助,但是出借方知道借款将被用于使来自公司的前母公司的股份购买人向该前母公司偿付款项。上诉法院认为没有公共政策要求出借方调查借款的使用会否构成非法财务资助,并由此裁定该借款合同可被履行(尽管从严格意义上讲,该观点是附带得出的)。

[264] [1967] 1 W. L. R. 1110.

[265] [1985] A. C. 301, PC, 由 Sup. Ct. of N. S. W. 提起上诉。

法官在更早期的案件中所做的裁决,并对此表示了赞同。这两起案件看起来都实现了公允的裁判,而且此种结果显然比 Carney 一案中被资助的购买人所主张的观点更具说服力,后者认为,他有权保留股份且无须为此支付费用。^[266]因而人们可以期待,即使在单个组合交易中,法院也会允许合同的分割,或者要求恢复原状,除非存在有力的公共政策理由^[267]足以支撑为什么应当将整个交易视为非法,从而阻止法院向该交易的任何一方提供任何资助。

(d)如果公司事实上已经提供了非法的财务资助,则该项交易将是无效的。它的实际后果取决于财务资助的性质。如果这项资助是抵押、保证、补偿或者类似的安排,则受领资助的主体不能据此起诉公司。^[268]受损害的主体^[269]以及公司只要及时认识到该交易是无效的,可以什么都不做,只就可能针对它的毫无希望的诉讼进行抗辩。然而,如果非法资助是已经完成的赠与或贷款,则公司如果想要弥补损失就必须采取行动。而且大量的案件已经证明,在绝大多数情况下,它能够做到这一点。^[270]如果是向董事或公司其他高管求偿,则请求权基础可以是不当行为;如果诉请是针对他们、那些领受非法资助的人或者以其他方式积极参与非法交易的人,则可以把恢复原状、共谋或者推定信托当成请求权基础。而其中最为常见的请求权基础似乎是推定信托,其理由在于,当董事致使公司资产被用于非法目的时,他们就相当于违背了信托义

[266] 但是,大法官 Brightman 似乎认为,如果无法做到分割,则这可能导致该结果:参见 [1985] A. C. at 309。

[267] 关于对这种解释的支持,参见 [1985] A. C. at 313 and 317。

[268] 参见在情形(c)下探讨的案例,及 *Heald v. O' Connor* [1971] 1 W. L. R. 497,在该案中,股份正被收购的公司以其资产设立抵押,从而提供非法资助,而购买人则对根据抵押应支付的款项支付提供保证。该抵押是非法的。于是,购买人逃避了承担保证责任(尽管这是合法的),因为没有任何基于抵押而应付的合法款项。如果该保证是补偿,则结果将会不同。

[269] 由于抵押是非法且无效的(而不仅仅是可撤销的),所以或许不知情的善意购买人也不能对此要求履行。

[270] *Steen v. Law* [1964] A. C. 287, PC; *Selangor United Rubber Estates v. Cradock (No. 3)* [1968] 1 W. L. R. 1555; *Karak Rubber Co. v. Burden (No. 2)* [1972] 1 W. L. R. 602; *Wallersteiner v. Moir* [1974] 1 W. L. R. 991 CA; *Belmont Finance Corp. v. Williams Furniture Ltd. (No. 2)* [1980] 1 All E. R. 393, CA; *Smith v. Croft (No. 2)* [1988] Ch. 114; *Agip (Africa) Ltd. v. Jackson* [1991] Ch. 547, CA。

务,而领受人则成为了其推定受托人。本书将在此后的第十六章进一步讨论推定信托。

(e)根据(a)~(d)的观点,似乎还可以推定,如果公司提供的非法资助是贷款,且该贷款以借款人的财产设定了抵押或质押,^[271]那么只要公司有权根据观点(d)向借款人收回借款,它就应当能够通过行使担保权而达成这一点。如果抵押或者质押能够与非法的贷款割裂开来,当然就可以这样做——然而,这或许被认为是不可能的,因为抵押或者质押的对价正是非法的贷款。但是,由于近期判例法所达成的效果是,无论法条如何表述,其目的均在于保护公司,所以法院应会不惮于得出结论,认为公司可以行使担保权从而向借款人主张权利。

(f)以上数点均指向了财务资助交易及相关交易的有效性。另外,致使公司提供非法财务资助的董事,可能会被法院认定违背了其对公司的义务,而且法院并不会阻止公司根据公司提供资助的行为构成非法这一事实来追究董事的责任(通常是赔偿公司遭到的任何损失)。^[272]

因而,我们看到,从认为唯一可行的制裁措施是对公司及失责的高管处以微不足道的罚款开始到现在,法律已经发生了诸多变化。正如以往一样,这些发展演变给银行业带来了一些警醒,因为毫无疑问银行会发现自己被牵扯了进去。^[273]相关交易中的资金往来往往是通过银行渠道来进行的,这使银行不可避免地面临风险。^[274]因而,政府建议违背禁止性规定的交易不应当仅仅因此而无效,^[275]但《2006年公司法》并没有采纳该建议。

[271] 除非公司是公众公司,且是以其股份设定质押的,在这种情况下可根据地670条认定该质押无效。

[272] *Steen v. Law* [1964] A. C. 287; *Selangor United Rubber Estates v. Cradock (No. 3)* [1968] 1 W. L. R. 1555; *Chaston v. SWP Group Plc* [2003] 1 B. C. L. C. 675, CA. 同样的原则也适用于公司可能针对被牵涉进财务资助条款的第三人的诉讼: *Belmont Finance Corp Ltd. v. Williams Furniture Ltd.* [1979] Ch. 250, CA.

[273] 例如, *Cradock and Burden* 一案。

[274] 但是,银行也被给予了特别的保护,因为“当贷款是公司一般业务的一部分”且该贷款“属于其业务的一般流程”时,禁止性规定并不会使该贷款无效:第682(2)(a)条。这表明以下这种情况是荒唐的:当主要的高街银行之一公开发行股份时,如果申请人是享有透支额的客户,则该银行的分支机构要拒绝承兑其支票。

[275] DTI, *Consultation Paper on Financial Assistance* (1996), para. 14.

五、结论

本文探讨的维持法定资本的精细规则,只有在当法定资本在控制公司分配方面的作用被认为具有价值时,才能赢得正当性。假定采纳了某种不以法定资本为基础的分配规则,则《2006年公司法》可以通过大量废除关于减资、股份回赎或回购的规则——或者至少将这些规则局限于股东保护的方面,从而大为简化。债权人保护则可以依靠其他概念。相反,即使法定资本的概念保持不变,财务资助的规则也应当被列入变革的对象,因为这些规则的当前形态与该法理并没有必然联系。另外,近期以来,通过财务资助规则实现的其他目标,或许也可以通过其他对无害交易影响更少的规则来更好地实现。例如,在一场收购中,目标公司借款给购买其股份的知情人士,或者对其损失予以补偿时,或者在换股交易中,目标公司和收购方公司一方或者双方实施此种行为以维持或者提高其各自的股价时,现在是由有关市场滥用的规则或者收购委员会的规则对此加以规制的。^[276] 同样,针对破产之前的期间内发生的滥用行为,有关不当交易的规则能够更好地实现规制的目标。然而,无论在哪一头推进,都要求变革欧盟的法律,重塑《公司法第二指令》,因为该指令在判断分配的合法性时仍然将法定资本作为一项必备要素,而且2006年该指令关于财务资助规则的松动力度也并没有大到足以鼓励进行重大的国内法制变革的程度。

[276] 该例尤其切题,因为 Greene 委员会特别指出,公司“以自身的股份进行非法交易”的这种不断行为为禁止财务资助提供了正当性。