

# 授权资本制语境下的禁止财务资助规则

傅 穹 赵奕彤

【摘要】《公司法》第163条的禁止财务资助制度，是本次公司资本制及公司治理改革修法的亮点。禁止财务资助规则并非孑然独立，须置身于授权资本制的语境中予以观察。我国立法采取财务资助的“原则禁止+例外允许”模式，具有独特的历史基因与避免资本虚化的正当性。禁止财务资助规则与购买公司的普通股与类别股相绑定，取得方式包括股份转让与新股发行认购，但排除股份继承情形。无论直接或间接的任何财务资助方式，均受董事勤勉义务与忠实义务的行为准则约束。公司财务资助行为本身并无好坏之分，例外允许更能激发财富创造动力与提升公司治理水平。我国立法除了允许员工持股计划的财务资助外，还允许为了公司利益经由股东会或董事会批准在资本比例模式下的其他例外情形。违法的财务资助行为不应影响取得股份行为的效力认定，但应合理追究负有责任的董事、监事与高级管理人员的赔偿责任，并考虑赋予其他股东与债权人以异议权来救济。

【关键词】 禁止财务资助；取得公司股份；授权资本制；公司利益

【中图分类号】D913.991；DF411.91 【文献标识码】A 【文章编号】1000-4769(2024)04-0121-10

财务资助行为的规制系公司法改革的新兴话题，但在公司正常商业实践中并不新颖且不鲜见。<sup>①</sup>《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）第三次修改后定于2024年7月1日实施，其第163条新增了禁止财务资助条款，严格限制公司为他人取得本公司或其母公司股份提供财务资助，旨在解决因直接或间接提供财务资助诱发的公司资本虚化或公司控股股东滥用权利问题，试图重新矫正公司利益、其他股东利益与债权人利益之间的失衡，并提供受损救济。作为一项公司资本与治理机制的创新规则，在禁止财务资助条款的起草过程中，该规则的立法取向、制度目标、涵摄范围、例外情形以及救济方式就一直充斥着争议。围绕取得本公司股份的财务资助行为，既有研究从不同的视角提出了诸多富有建设性的讨论与意见<sup>②</sup>，比如，立法政策应是原则允许抑或原则禁止，目标主要定位在降低代理成本还是坚守资本维持，如何将其纳入公司分配行为与经营性行为的双重轨道之上，如何认定违反财务资助行为的

【作者简介】 傅 穹，吉林大学理论法学研究中心、法学院教授；

赵奕彤，吉林大学法学院博士研究生，吉林 长春 130015。

【基金项目】 国家社会科学基金重点项目“授权资本制法律改革研究”（21AFX018）

- ① 从2015年检索至2022年10月26日，在“巨潮网”中关于上市公司财务资助的公告多达8154条，涉及取得股份（主要以股权变动形式）的财务资助仅有43条，占比不过5%。在“威科先行”中检索因违规财务资助行为的处罚共计26份行政处罚书，多为项目建设/购买材料/日常经营，只有一家公司在财务资助公告中明确说出财务资助与股权变动相关（《苏州胜利精密制造科技股份有限公司关于公司出售控股子公司股权暨对外提供财务资助的公告》2020-04-07）。
- ② 参见王几高：《禁止财务资助的制度逻辑和规则重构——以降低代理成本为视角》，《证券法苑》第25卷，北京：法律出版社，2018年；沈朝晖：《财务资助行为的体系化规制——兼评释2021〈公司法（修订草案）〉第174条》，《中国政法大学学报》2022年第5期；皮正德：《禁止财务资助规则的公司法建构》，《法学研究》2023年第1期。

法律效力与责任设计等。然而，在我国股份有限公司引入授权资本制背景下，禁止财务资助规范在公司法体系框架中并非子然独立的，该机制交织于授权资本制、类别股份与董事义务在内的公司治理改革之中。若脱离授权资本制与董事义务改革的规范体系，孤立地讨论禁止财务资助机理，不仅难以把脉本土制度生成的独特演进轨迹，也难以精准解读其特定内涵与划定适用范围，更无法妥当回答规则的例外情形、构成要件以及责任救济。尤其在最高人民法院正在起草公司法司法解释的当下，对禁止财务资助规则的实施进行解释，不仅须选择性吸纳域外制度的试错经验，更应回归我国授权资本制的特定语境，给出最适合本土的法律适用方案，这恰是本文的研究视角与写作目的之所在。

### 一、禁止财务资助制度的演进轨迹与政策考量

已有研究表明，财务资助规则禁止与否并非全球立法的共识。原则禁止财务资助作为一条“立法明线”，但英国、澳大利亚或中国香港特别行政区等国家或地区呈现不断放松允许例外的规则态势。<sup>①</sup>而原则允许财务资助则作为另一条“立法暗线”，但美国、韩国与日本等国家则呈现不断强化董事义务，以及防范控制股东滥用权利的规则倾向。在禁止财务资助制度近百年演进变化中，因商业实践的接受度变化以及成本更低的法律替代机制出现，支撑背后的法理逻辑不断松动，例外允许的规则不断在延展。

#### （一）禁止财务资助规则的域外演进图景

禁止财务资助的最初缘起，在于遏制英国工商界股权转让过于频繁。1926年英国格林尼委员会首次提出禁止财务资助的政策建议，英国《1928年公司法》第16条以成文法形式首次规定禁止公司提供财务资助。但当时的法院认为，此处的禁止财务资助仅限于股份转让的购买行为，并不约束公司新股发行时的相关行为。对于上述规范漏洞，英国《1948年公司法》第54条积极进行了填补，将“取得”一词明确为涵盖“购买”与“认购”股份，而现在以非现金对价方式认购股份也纳入规制之中。在适用范围方面，考虑到禁止财务资助成本的不确定性，为减轻中小企业不必要的成本负担，英国《2006年公司法》规定私人公司（除非它们是公众公司的子公司）不再受禁令的约束。<sup>②</sup>

英国在禁止财务资助的制度演进中，扮演着规则的发起者、推动者与变革者等多重角色。1965年马来西亚兼收并蓄了英国与澳大利亚的相关规则，新加坡《公司法》第76条的禁止财务资助规则也源于澳大利亚与英国公司法的相关内容。正是在英国的强烈推动下，1976年《欧盟公司法第二指令》第23条引入禁止公众公司为他人取得本公司股份提供财务资助的规则，但该禁止允许某些有限例外，其深刻影响了法国、意大利、西班牙等所有欧盟成员国立法。<sup>③</sup>德国《股份法》第71a条和第71b条严格禁止公司向第三者提供预付款、贷款或担保业务以购买公司股份的行为，因违反资本维持原则而认定为无效，同时公司不享有自己股份的表决权 and 分红请求权。<sup>④</sup>澳大利亚《1981年统一公司法》引入禁止财务资助条款，2001年公司法改革之际，该法第260A节引入了公司财务资助的“非实质损害标准”，即强调公司提供财务资助不能损害公司利益，不能损害股东利益，也不能造成公司的偿债能力的弱化，兼顾上述三种利益才构成非实质损害。可见，这一“非实质损害模式”的兜底条款既划定了违法财务资助的底线，也为公司、股东与债权人的利益损害求偿以及司法裁判提供了可资参考的裁判尺度。<sup>⑤</sup>

#### （二）禁止财务资助规则的本土发展轨迹

我国禁止财务资助规则的发展轨迹，是伴随授权资本制的股份公司再融资机制同步引入的，呈现一种典型的路径依赖的独特脉络。我国禁止财务资助条款的初始源头，可追溯至1993年6月原国家经济体制改革委员会发布的《印发〈到香港上市公司章程必备条款〉的通知》（体改生〔1993〕92号）第2.2条的规定，即：公司或其子公司均不得在购买前或购买时，直接或间接对于购买或拟购买公司股份者提

① 保罗·戴维斯、莎拉·沃顿：《现代公司法原理》，罗培新等译，北京：法律出版社，2016年，第350页。

② 参见艾利斯·费伦、何禄赞：《公司金融法律原理》，罗培新、沈志韬等译，北京：北京大学出版社，2021年，第268、269、286页。

③ 参见马德斯·安登斯、弗兰克·伍德里奇：《欧洲比较公司法》，汪丽丽、汪晨、胡曦彦译，北京：法律出版社，2014年，第215—216页。

④ 参见托马斯·莱赛尔、吕迪格·法伊尔：《德国资合公司法》上，高旭军等译，上海：上海人民出版社，2019年，第398—399页。

⑤ 有关禁止财务资助制度的域外演变，详见王几高：《公司法中禁止财务资助制度研究》，华东政法大学，博士学位论文，2018年，第62—70页。

供任何形式的财务资助，同时规定了6种豁免情形。当时所有赴港上市的境内国有股份有限公司，须同时遵守原国家经济体制改革委员会制定的《关于到香港上市的公司执行〈股份有限公司规范意见〉的补充规定》，其第5条引入了典型的折中授权资本制，即经证券主管机关批准，允许章程或股东会授权董事会章程规定的股份总数范围内，在公司成立后15个月内分次发行股份。从两种机制引入的历史解释观察，我国禁止财务资助规则不仅限于取得公司股份情形之中，而且天然地与授权资本制相互绑定，两者的规则实施与解释互动相融。

此后，禁止财务资助条款才出现在证监会或交易所的监管文件中，并基于交易模式的差异而颁布了诸多有针对性的规范性文件。在“北大法宝”输入“财务资助”进行检索，除第三次修改的《公司法》外，主要涉及证监会、交易所等部门和机构的规章制度共计108条，体现在证券发行、公司收购、股权激励、监督管理、关联交易等文件中。例如，《证券发行与承销管理办法》（2023年修订）第38条规定，上市公司向特定对象发行证券的，上市公司及其控股股东、实际控制人、主要股东均不得向发行对象做出直接或变相的保底收益承诺，也不得直接或间接通过利益相关方向发行对象提供包括其他补偿在内的财务资助等。再如，《上市公司收购管理办法》（2020年修正）第8条、《上市公司股权激励管理办法》（2018年修正）第21条、《非上市公众公司监督管理办法》（2023年修订）第16条、《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票注册管理办法》（2023年修订）第42条第7款等，均表述为公司不得为收购人、激励对象、发行对象或参与申购的投资者等，直接或通过利益相关方提供财务资助或其他补偿。

从禁止财务资助的本土发展脉络可知，该机制从被动性吸纳中国香港地区的相关规则，渐进主动成为上市公司乃至公众公司的特有规范。正是基于本土的实践摸索与规则提炼，最终才首次写入《公司法》第163条，并适用于所有股份有限公司。在我国公司法体系中，存在约束董事、监事与高级管理人员挪用公司资金或设立个人账户等违反对公司忠实义务的规定，但一直缺失约束取得本公司或母公司股份的禁止财务资助机制。即便2018年对我国公司法中股份回购制度进行修改时，也遗漏了这一配套机制。本次公司法修改在股份有限公司章节中，同时引入了授权资本制、类别股制度与禁止财务资助制度，并完善了董事勤勉义务与忠实义务的相关规范。这些新增或修正的制度看似各自独立，但在实施中又紧密交织衔接。禁止财务资助制度的内涵解读、目标导向、构成要件与效力认定等，均离不开与授权资本制、类别股、公司回购与董事义务等规则衔接，只有站在公司法的整体主义视角观察，才可能得出最适合本土实践的规则解释。<sup>①</sup>

### （三）我国禁止财务资助的立法政策考量

对于为他人取得本公司或母公司股份的公司财务资助行为，立法究竟是采纳原则允许抑或原则禁止的态度，这是一个立法政策选择问题。在英国法官以及公司法改革委员会眼中，若穿透公司财务资助的表象看本质，直接或间接运用公司资源来为他人购买本公司股份，构成控制股东的权利滥用行为，往往导致公司资产弱化或偿债能力降低，这无异于“一场欺骗”“虚幻对价”或“股份走私行为”<sup>②</sup>，甚至走向经由杠杆收购而引发市场操纵行为。在我国禁止财务资助条款的起草过程中，也有观点主张“应取消原则禁止的规定，例外允许当然转换为直接允许，消减财务资助制度本身的不确定性”。<sup>③</sup>然而更多学者认为，为取得公司股份而实施的财务资助隐含着公司利益的非正常转移，实则构成公司资本的潜在弱化<sup>④</sup>，而“控制权滥用则是公司治理的沉疴痼疾。”<sup>⑤</sup>笔者认为，我国公司法采取原则禁止财务资助与例外允许的立法模式，吻合其独特的历史基因与演变进程，更符合公司资本制及公司治理改革的本土发展趋势。

首先，禁止财务资助的原则禁止模式，符合该模式的本土独特历史基因与路径依赖惯性。任何一种制度的本土生长，绝非凭空产生，总会存在曲折的成长轨迹。美国、韩国与日本的财务资助的原则允许立法模式，在特定的立法时间节点，在时空中与我国交错偏弱。即便是禁止财务资助规则的创始者英国，也是因部分影响中国香港地区公司法条例，从而间接地牵涉1993年我国境内企业赴港上市的规

<sup>①</sup> 参见冯果：《整体主义视角下公司法的理念调适与体系重塑》，《中国法学》2021年第2期。

<sup>②</sup> 参见艾利斯·费伦、何禄赞：《公司金融法律原理》，罗培新、沈志韬等译，第271页。

<sup>③</sup> 张弓长：《论公司财务资助的价值面向和规制结构》，《华东政法大学学报》2023年第3期。

<sup>④</sup> 参见邓峰：《普通公司法》，北京：中国人民大学出版社，2009年，第101页。

<sup>⑤</sup> 刘俊海：《论控股股东和实控人滥用公司控制权时对弱势股东的赔偿责任》，《法学论坛》2022年第2期。

则与之衔接。同时，密布于证监会或交易所规定中的禁止财务资助规则，更为我国公司法采纳禁止财务资助立法模式，提供了路径依赖的合理解释。

其次，禁止财务资助的原则禁止立法模式，有利于满足公司资本与资产维持目标，有利于防范“关键少数”滥用权利的机会主义行为。正如全国人大法工委针对公司法修改条款所作的解释所言，“禁止财务资助体现了资本维持与资产维持原则，其目的在于遏制杠杆收购，防范抽逃出资，防止公司管理层滥用职权侵犯中小股东和债权人的利益，防止市场操纵股票价格等”。<sup>①</sup> 禁止财务资助制度的设计初衷，旨在满足资产维持的利益取向<sup>②</sup>，“防止通过循环增资而虚增公司资本的欺诈行为”<sup>③</sup>，“对照其历史路径与我国现实问题，还存在保障公司资本真实完整，防范变相分配的规范作用”<sup>④</sup>，“还旨在制定具体的补救措施以促进追回这些资产”<sup>⑤</sup>，避免凭借间接不当的财务资助行为，借以掏空上市公司资产。<sup>⑥</sup> 可见，致力于公司利益保护的禁止财务资助行为，对于公司外部债权人与中小股东保护也起到了制度填补的功能。

最后，禁止财务资助的原则禁止模式，有利于防范市场操纵行为与不当的杠杆收购。在控制股东偷窥公司资金库，慷公司之慨为自己购买公司股份，从而谋取公司控制权之际，这一交易的实质不过是公司获得虚幻的对价或空头支票。<sup>⑦</sup> 禁止财务资助可以有效防止公司董事会或者控制股东运用公司资源对特定的买方提供支持，从而防止干扰正常的公司股份市场。反对说认为，“能否形成市场操纵很大程度上取决于特定股票面临的市场结构，而不取决于用以交易的该股票资金来源”。<sup>⑧</sup> 然而，忽视资金来源的观点会造成公司资金流向不透明，实质上是一种未经公告的公司减少资本行为，直接危害公司的其他股东与外部债权人的现实利益。禁止财务资助行为的呼吁最初就与杠杆收购利弊的认知立场相关。杠杆收购方式的交易核心，无非是经由加大负债融资比例而实现收购目标公司股权的最终目的。而财务资助行为则是取得股份的桥梁与命脉，恰巧也是通过举债而获得股份。禁止财务资助制度的引入，可以避免公司为拟收购人提供现金或担保等直接资助手段，并避免减轻拟收购方本应当履行的义务。

## 二、我国禁止财务资助的内涵界定与规则解读

《公司法》第163条第1款规定“公司不得为他人取得本公司或者其母公司的股份提供赠与、借款、担保以及其他财务资助。公司实施员工持股计划的除外。”根据上述条款可知，我国采纳原则禁止财务资助的立场。在规则的实施过程中会面临如下解释难题：作为资助者的“公司”与被资助者的“他人”的主体外延如何界定、“取得”行为涵摄哪些内容、取得“股份”标的范围如何确定以及“财务资助”涵盖哪些方式等。这些问题有待该规则的实施解释作进一步释明。

### （一）“公司”与“他人”的主体外延

“公司”作为财务资助者是禁止财务资助的限制主体，“他人”是被资助者。那么，该“公司”是否包括有限责任公司或股份转让受限的股份有限公司、是否包括资助公司的子公司以及公司以外的“控股股东、实际控制人与主要股东”呢？“他人”的外延又是哪些主体呢？这需要结合授权资本制的运行背景与禁止财务资助条款的立法目的予以解释。

首先，禁止财务资助的“资助者”范围不限于上市公司与公众公司，而是扩张适用于所有股份有限公司，但不应包括有限责任公司。因为：（1）从比较法观察，基于中小企业合规成本与公司自治考虑，无论是英国、新西兰还是新加坡等国的公司法均将闭锁性公司从禁止范畴中排除在外，仅仅适用于公众公司。（2）从我国股份有限公司引入授权资本制观察，授权资本制的实施仅适用于股份有限公司，有限责任公司适用认缴制。禁止财务资助条款规定于第163条，该条列于《公司法》第六章“股份有限公司

① 王翔主编：《中华人民共和国公司法释义》，北京：中国法制出版社，2024年，第230—232页。

② 参见赵旭东主编：《新公司法条文释解》，北京：法律出版社，2024年，第354页。

③ 沈朝晖：《财务资助行为的体系化规制——兼评释2021〈公司法（修订草案）第174条〉》。

④ 皮正德：《禁止财务资助规则的公司法建构》。

⑤ Wayne D. Gray “Reform of the Financial Assistance Provisions in CBCA-Type Model Statutes,” *Canadian Business Law Journal*, vol. 37, no. 2, 2002, pp. 186–228.

⑥ 汪青松：《关联交易规制的世行范式评析与中国范式重构》，《法学研究》2021年第1期。

⑦ 参见艾利斯·费伦、何禄赞：《公司金融法律原理》，罗培新、沈志韬等译，第271页。

⑧ 参见张巍、徐岩：《禁止公司为取得股份者提供财务资助——理论与实践上的一些思考》，<https://mp.weixin.qq.com/s/r6lhJaD62uZnimk0QeHypw>，2024年2月14日。

的股份发行和转让”之中，该规范适用主体应解释为限于股份有限公司。“有限责任公司可以为他人取得本公司及其母公司股份的行为提供财务资助，具体交由公司自治。”<sup>①</sup>那么，若有限责任公司存在违法的财务资助行为，进而导致公司利益或股东利益受损，又该如何救济呢？笔者认为，这是典型的公司控股股东滥用权利行为，若严重损害公司或者其他股东利益的，直接触发适用《公司法》第89条第3款的异议股东评估请求权，其他股东有权请求公司按照合理的价格收购其股权。可见，本次公司法修改而新增的控制股东滥用权利情形引发的异议股东评估请求权制度，间接起到了弥补禁止财务资助制度在有限责任公司缺失的漏洞填补功能，堪称规范控股股东行为的重大立法进步。（3）从股份有限公司类型观察，本次公司法修改引入了股份转让受限的股份有限公司（第144条），该类公司也存在财务资助的滥用问题，因此不应将其排除在外。

其次，禁止财务资助的“资助者”应该解释为包括公司的“子公司”，至少包括全资子公司或控股子公司。因为：（1）从比较法观察，1947年英国公司法将目标公司的子公司纳入财务资助的规范范围，进而影响中国香港地区、澳大利亚、马来西亚、新加坡等地区和国家的相关立法。（2）在我国公司法修改过程中，也曾出现关于目标公司的子公司应否纳入规制范畴的争议，公司法修改“草案一审/二审稿”表述为“公司及其子公司不得为他人取得的本公司股份提供财务资助”。（3）尽管最终通过的《公司法》第163条将“子公司”删除，但禁止财务资助的购买股份对象增加了“母公司股份”，从反面推导可以解释为资助者包括“子公司”。（4）从禁止财务资助制度的目的解释出发，应包括直接资助与间接资助两种方式，若不把子公司特别是全资子公司与控股子公司涵盖在内，那么，该规定极容易被规避。不过，财务资助者是否涵盖子公司的问题，应由司法解释给予回答。

再次，禁止财务资助的主体除了公司与子公司之外，在上市公司证券发行与承销场合应进行扩张解释，还包括“控股股东、实际控制人与主要股东”。因为：若仅从《公司法》第163条的条款文义观察，并不能得出禁止资助主体扩张至上述股东层面的结论，似乎该扩张解释规制得过于严格。但从上市公司或公众公司证券发行与收购的相关管理办法的约束主体看（可以视为特别规定），资助者的规范射程不限于“股份有限公司”及其“子公司”，还包括公司的“控股股东、实际控制人与主要股东”。<sup>②</sup>

最后，禁止财务资助的被资助者“他人”，是指公司以外的所有主体，除了我国监管规章等常见的“发行对象、不特定合格投资者、收购人”，还包括董事、监事与高级管理人员以及直接或间接的关联人等，特别是在我国《公司法》第140条与第141条明确规定禁止上市公司违法代持，以及上市公司控股子公司不得取得该上市公司的股份情况下。

## （二）“取得”行为的涵盖射程

《公司法》第163条中的“取得”一词该如何解释呢？笔者认为，“取得”一词的外延须结合“股份转让”与“授权资本制的新股发行”予以分析，涵盖“股份转让、现金认购股份、非货币财产作价出资取得股份”等情形，但不包括股份继承场合。因为：（1）从第163条的条款位置观察，处于《公司法》第6章第2节“股份有限公司的股份转让”之中。“取得”作为一个广义的取得公司股份行为的动态描述，常见于股份转让情形（《公司法》第157条），包括公司为其其他股东或股东外第三人受让股份时提供财务资助的情形。这意味着以任何交易对价方式取得转让股份的行为，均涵盖其中。同时，考虑到我国股份有限公司采纳发起人与认股人全额缴纳股款机制（《公司法》第98条、第100条），取得转让股份应指向已足额出资股份。（2）从授权资本制的分次发行观察，财务资助中“取得”应包括通过现金认购的已发行股份，以及公司回购股份后在三年内对外转让的股份。上述情形之中，之所以采纳“认购”的表达，因该认购往往限于支付现金的取得方式。（3）考虑到存在以非现金方式取得股份的情形，而且在授权资本制模式下特别强调非货币出资作价，必须回归股东会表决的治理分工，财务资助的“取得”还包括非货币出资作价取得新股发行的情形。（4）“取得”一词不应包括股权继承场合，因为股权继承是当然继承，不存在提供财务资助的必要性，也不会涉及损害公司利益或偿债能力减损问题。（5）对“取得”股份发生的时点，我国并无特殊限制，应作扩张解释即无论在取得股份之前或之时进行的财务

<sup>①</sup> 刘斌编：《新公司法注释全书》，北京：中国法制出版社，2024年，第591页。

<sup>②</sup> 参见《上市公司证券发行注册管理办法》（2023年2月17日施行）第66条、《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法》（2023年修订）第14条。

资助均应涵盖在内。<sup>①</sup>

### （三）取得标的“股份”的外延解释

在禁止财务资助的条款解释中，禁止财务资助的目的必须与取得本公司股份相绑定，除此之外的财务资助并非公司法所关注。这里的本公司与母公司的“股份”，应该不局限于“普通股”的取得，也应该包括《公司法》第144条规定的类别股的取得。同时，除了本公司或母公司的股份之外，是否应扩张至取得本公司或其母公司的“股票期权”或“可转换债券”呢？对此，我国《公司法》第163条并无明确规定。笔者认为，取得股票期权不必纳入禁止财务资助范畴，至于可转换债券的财务资助有待法律明确规制。因为：（1）从比较法观察，新西兰《1955年公司法》第62条规定，“提供金钱以取得股份期权，不属于以金钱方式提供财务资助以取得股份的禁令调整范围”。之所以股份期权不被纳入提供财务资助的范围，更多的考虑是因为股份期权往往与员工持股相关，而且股票期权的最终变现，尚需经过持有者的勤勉工作获得考核通过，是一个经过职务努力行为的劳动付出，并非一种公司资源及财富的不当转移行为。（2）若股票期权涉及控股股东或董事等关键少数，则触发关联交易的公平对待问题，不妨留给其他制度来解决。（3）关于取得可转换为股份的债券的财务资助，是否属于成文法的禁止范围之内呢？英国公司法解释为排除在禁止财务资助的限制之外。不过，在我国既然上市公司与公众公司发行债券之际，均不允许进行财务资助，那么，基于举重以明轻的逻辑推演，可转换为股份的债券比一般性债券更贴近股份的性质，似乎应该进行扩张解释将可转换为股份的债券列入禁止财务资助的范围。上述问题有待商业实践与司法解释来探索并回答。

### （四）财务资助的提供方式

财务资助的提供方式究竟有哪些类型？这是一个基于商业实践的发展而立法者难以穷尽的规范难题。基于域外禁止财务资助制度的试错经验，不妨经由功能比较的方法进行立法技术对标。例如，英国《2006年公司法》第677条对禁止财务资助方式就仅进行了列举，包括赠与、保证或抵押、补偿、豁免或者弃权、明目张胆的借款、通过三方协议的约定或其他导致公司净资产实质性减少的方式提供财务资助等。比较而言，无论具体财务资助的方式为何，达成共识的是无论直接还是间接的财务资助行为均应涵摄在内。我国《公司法》第163条列举了“赠与、借款与担保”三种方式，并以“其他财务资助”作为兜底性表达。在我国上市公司与公众公司的财务资助情形中，间接形成的债务减免是一种常见的财务资助方式。在未来的司法诉讼中，由于财务资助的定义尚未明确，在商业实践中最为常见的债务减免也应纳入其中。总之，运用商业实质与真实性判断标准，来判断财务资助的方式或许更为可取。

### （五）财务资助的内涵界定

界定“财务资助”的内涵，是解读禁止财务资助条款的逻辑起点。然而，各国立法均未对其给出精准的定义，英国公司法学者感叹道，“财务资助的界定无论是在实务界还是学术界都很模糊，其非法与否取决于财务资助的性质。”<sup>②</sup>从我国《公司法》的立法技术观察，该法第265条只对“高级管理人员”“控股股东”“实际控制人”与“关联关系”给出了用语的明确含义。从《公司法》第163条的“禁止财务资助”看，“资助”是一种行为，即提供帮助、援助和支持；“财务”是此行为所采取的一种方式，即限定在财务方面，具有“资金”属性；对于“财务资助”的概念内涵并无界定。就“财务资助”的界定，立法者可能是不经意的留白，这恰恰避免了商业投机者绕开字面含义而作规避的不当企图，给裁判者提供了更为灵活的解释认定空间。“财务资助”并非一个专门的法律用语，而只是一项普通的商业用语，必须审查具体交易行为才能进行妥当认定。在会计学专家看来，财务资助是指企业接受公司股东以及关联方，或向本公司的控股子公司或参股公司以及兄弟公司等，通过直接或间接提供具有资金属性的财务帮助行为，但是对他人取得或将取得本公司股份交易除外。在会计专业看来，“财务资助行为本质上是提供或接受低于行业成本的资源使用权的让渡行为，以达到股权链上的资本长期利益优化。”<sup>③</sup>

在公司法学者中，有观点认为，“财务资助的本质是公司对于接受资助方这一潜在股东的定向分

<sup>①</sup> 参见葛伟军：《公司资本制度和债权人保护的相关法律问题》，北京：法律出版社，2007年，第213页；林少伟：《英国现代公司法》，北京：中国法制出版社，2015年，第676页。

<sup>②</sup> 保罗·戴维斯、莎拉·沃特顿：《现代公司法原理》，罗培新等译，第364页。

<sup>③</sup> 干胜道等：《上市公司财务资助：现状、动机与治理——以上交所为例》，《财会月刊》2022年第8期。

配。”<sup>①</sup> 这仅是财务资助的一个面向，其本质内涵远远超越向潜在股东进行定向分配。结合对上述诸多要素的分析，不妨将“财务资助”界定为：公司及其子公司对他人取得或将取得本公司或者其母公司股份，以直接或间接方式提供诸如赠与、借款、担保、豁免债务或义务等具有财务属性的帮助行为。<sup>②</sup>

### 三、财务资助例外允许的正当性理由与规范构成

经由财务资助取得公司股份的行为驱动，不只暗含违法的不良动机场景，也存在合理的商业动机情形，特别在员工持股计划、企业债务重组或管理层收购等场景之中。严苛地一律禁止财务资助立法模式早已成为历史，适度地放松财务资助管制才是主流。除了允许员工持股计划的财务资助外，我国《公司法》第163条第2款以公司利益为准则确立了财务资助例外规则。这些例外规则将助力于新型资本类交易，提升公司治理水平，增进社会整体财富的创造，上述例外规则的规范解释仍离不开授权资本制与董事义务的改革。

#### （一）财务资助例外允许的正当性理由

一律禁止财务资助或许是不必要的假定，必然导致一些无辜的有效交易淹没其中，财务资助例外允许已经成为域外财务资助立法的主流趋势。我国公司法在原则禁止的模式下，允许个别财务资助例外，具有本土的正当性理由。因为：（1）财务资助行为有时会增进公司利益并提供商业机会。检索我国上市公司有关财务资助的公告可知，进行财务资助行为的方式不止于赠与、贷款、担保，还有提供财务管理服务以及义务免除等行为。其中，直接借款和委托贷款的方式占绝大多数，而相较于委托贷款，直接借款因少了第三方的介入，费用成本低故占比最高。财务管理服务并非单一的财务资助方式，而是与借款相结合对公司进行财务资助。所谓义务免除行为多指债务减免，基本发生在因出售子公司股权而为购买方提供财务资助的情形。此时母公司对子公司提供的财务资助，或多或少可以抵消掉取得子公司股份的收购款或其他债务，从而间接形成债务减免。（2）财务资助行为并不必然损害公司利益及债权人和股东利益。公司在提供财务资助行为后，公司的资产未必会直接减少。公司的资产形态发生变化，公司资本依旧未变。当被资助的借款人信用良好，并如期还款，贷款就不会缩减贷款人的资产。在满足偿债能力测试的前提下，抵押也没有减少或者掏空公司资产的价值，只是仅仅限制了公司在担保债务实现之前对设定抵押财产收益的运用。（3）财务资助行为有时会成为收购交易中的润滑剂。在现代金融市场发展中，杠杆收购是一项正向收益的常见交易活动。<sup>③</sup> 作为收购中衍生出的财务资助行为，会伴随着收购模式的不同而转换成多种形式和类型。在收购交易中，股东可以通过财务资助，从款项来源主体方面降低收购的财务成本借以完成收购。美国对于收购交易的开放程度更高，对于财务资助引发的弊端则经由其他替代性措施规制，比如对董事增加信义义务的方式予以应对。<sup>④</sup>

#### （二）财务资助例外允许的立法模式比较

从全球立法比较观察，公司法普遍从全面禁止财务资助转向更灵活的规制模式。关于禁止财务资助的一般例外的规范模式有三，即无实质损害模式、股东会批准模式（洗白程序）与资本比例模式，而且往往将上述三种规范模式糅合在一起，共同形成规范财务资助例外的规则群。

英国是率先采纳禁止财务资助的先行者，也是允许财务资助例外的改革者。英国《2006年公司法》第682（1）条规定了一项附条件的例外，即“在净资产没有因财务资助而减少时，或净资产确实因此而减少的一定范围内，也可以分配利润支付此资助的情况下，允许公众公司提供财务资助。”这一例外规则的思路是在不损害公司对外偿债能力的标准下展开的。同时，允许当财务资助行为存在混合目的之际，若从属于另一主要目的或更大目的，而且该资助本着善意地维护公司利益而做出，则该财务资助不属于禁令的调整范围。在英国著名的“Brady v Brady”一案中，为解决某一家族私营公司因家族成员不合导致的公司僵局问题，被告对该公司进行了复杂的拆分和重组，并涉及给予财务资助的环节。法院认

<sup>①</sup> 周游：《新公司法条文解读与适用指引》，北京：法律出版社，2024年，第348—349页。

<sup>②</sup> 参见王翔主编：《中华人民共和国公司法释义》，第230—232页。

<sup>③</sup> Eilis Ferran, Regulation of Private Equity-Backed Leveraged Buyout Activity in Europe (2007), *ECCI Working Paper*, N. 84/2007, pp. 2-10.

<sup>④</sup> A. Cahn, D. C. Donald, *Comparative Company Law, Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*, New York: Cambridge University Press, 2010, pp. 227, 359.

为，本案中为取得股份而提供的财务资助，存在混合的目的动机。在复杂的重组方案中，提供财务资助的主要目的并非简单取得公司股份，最终目的或主要目的在于解决家族成员不和造成的公司治理死结，进而维持公司继续正常运营。因此，这一财务资助行为，符合善意地为公司利益的要求，不属于被立法禁止的财务资助范畴。<sup>①</sup>

在澳大利亚《2001年公司法》看来，财务资助是否被允许，取决于该资助是否对公司利益、股东利益乃至公司债权人利益造成实质性损害。换言之，对公司、股东与债权人而言，只要公司的净资产并未减少且偿债能力并未弱化，就可以允许财务资助。澳大利亚《2001年公司法》采纳了颇具创意的“无实质损害模式”，这是以一种在澳大利亚公司法层面的独立的例外情形，不再需要其他条件。

2014年，我国香港地区《公司法条例》从第274条到第289条构建了香港特别行政区公司法规的独特财务资助规则体系。其第284条规定了经公司所有成员批准的资助例外，强调该项资助须符合公司的最佳利益，该项资助的条件对公司而言属于公平且合理的；同时辅之以资本与储备金比例的例外模式。不过其第283条对资本与储备金比例的表述更为精准，要求该项资助的计算须加上尚未偿还的资助总数，同时比例限制的标的基数是公司已缴股本及储备（以公司最新经审计的财务报表内披露者为准）的5%，且要求该项资助必须及时在偿付能力陈述之日起十二个月内提供。

### （三）财务资助例外允许的本土规则解释

我国《公司法》第163条关于财务资助例外允许，走出了一条独特的规范道路，即“公司利益模式+股东会或董事会批准模式+资本比例模式”。这一模式既吸纳了域外的无实质损害模式的精髓，也兼顾了股东会批准模式的程序样本，同时选择性借鉴了资本比例模式的方法。

1. 员工持股计划的财务资助例外。《公司法》第163条第1款规定，员工持股计划作为提供财务资助的合法例外。修改后的《公司法》第1条立法宗旨，增加了“保护职工的合法权益”。员工持股计划的财务资助例外也是该项宗旨的进一步落实。正如全国人大法工委公司法修改起草者所言，“为实施员工持股计划提供财务资助的行为有利于公司及股东利益，具有正当目的”。<sup>②</sup>此例外规定是为了保障员工权益，降低员工对外举债率，维系公司内部股权民主，提高员工工作积极性。该例外由英国公司法率先规定，其他国家和地区进行了移植。从我国上市公司员工持股计划近二十年试点看，早期上市公司或国有控股混合所有制企业即使针对员工持股计划，也不允许提供任何形式的财务资助。<sup>③</sup>《公司法》第163条一改以往的限制性思路，顺应将员工持股纳入禁止财务资助例外的国际趋势，更符合我国保护职工利益的公司法宗旨。不过，我国公司法仅仅列举了员工持股计划的财务资助例外，似乎有些单薄。若反观1993年6月原国家经济体制改革委员会发布的《印发〈到香港上市公司章程必备条款〉的通知》（体改生〔1993〕92号）第2.2条可知，早在30年前就提出了六种豁免情形，包括该项资助是为公司利益而进行的某项公司整体计划中的附属部分，合法的股利分配，以股份的形式分配股利，经由回购或回购股份的减资、重组等其他改组，正常经营性贷款或为职工持股计划提供财务资助。上述30年前列举的例外情形，在今日看来仍然具有合理性以及可借鉴价值。在未来公司法司法解释中，不妨进行扩张解释，从而给出更为明确的例外允许，这也是一个有待商业实践与司法裁判认真对待的现实课题。

2. “为公司利益”的财务资助例外。我国《公司法》第163条第2款规定的“为公司利益”，为财务资助例外所允许的商业实践与司法裁判提供了理念性指引。该条款中的“为公司利益”，与公司法总则第22条规定的公司控制股东等关键少数不得利用关联关系损害公司利益的条款相互衔接，也与第180条第2款新增的强调董事、监事与高级管理人员为公司的最大利益履行勤勉义务的规定相互吻合。可以说，只有公司利益最大化，才最终有助于全体股东、债权人和其他利益相关者共同获益。<sup>④</sup>从我国上市公司商业实践的财务公告中，频繁可见“充分保护股东的合法权益”“持续经营能力”“正常业务开展”“提升公司整体盈利能力”“不得损害公司及全体股东特别是中小股东利益”等表述，这些均系公司利益

① 参见艾利斯·费伦、何禄赞：《公司金融法律原理》，罗培新、沈志韬等译，第293页。

② 王瑞贺：《中华人民共和国公司法释义》，第228页。

③ 参见2005年《上市公司股权激励管理办法（试行）》第10条、2016年中国证监会《上市公司股权激励管理办法》第21条、2016年《关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见》（国资发改革〔2016〕133号）。

④ 参见傅穹：《公司利益范式下的董事义务改革》，《中国法学》2022年第6期。



在不同场景下的具象化，并不意味着我国不关注全体股东利益或债权人利益。在英国Brady一案的上诉审中，法官们认为在提供财务资助时必须考虑债权人利益，如果提供财务资助使得公司资不抵债，那么这种情况无法满足善意标准。<sup>①</sup>因此，财务资助例外“为公司利益”的我国理念表达，实则也可以看作澳大利亚的“无实质损害模式”的另一种表述，即公司的财务资助行为不得对公司利益、股东利益、公司的清偿能力构成实质损害。只不过，我国在该理念前提下，又结合了股东会或董事会的程序控制以及资本比例模式的约束。

3. 财务资助例外的治理权限分工。我国财务资助例外允许的决策程序，表述为“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”，这一安排与第152条授权资本制的董事会授权发行相互衔接。因为，若财务资助的方式涉及非现金方式作价出资，则必须由股东会作决议。若其他情形，则可以授权董事会决议。至于股东会决议和董事会决议的分工，尚须依照具体的公司章程与法律规定作决议。为了防止关联交易和操纵市场的不良后果，关联董事的回避是必不缺少的程序要件之一。在商业实践中，大部分的程序标准为“全体董事的半数通过或出席董事会会议的三分之二董事通过”。但是，对于财务资助的例外允许，第163条则要求“董事会作出决议应当经过全体董事的三分之二以上通过”。

4. 财务资助例外的资本比例要求。为了约束财务资助例外的滥用，我国《公司法》第163条还采纳了“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”的限制。本条款的“已发行股本总额”的表述，只有在股份有限公司引入授权资本制后才可能出现，并作为股份有限公司的注册资本额。然而，此处产生的疑问是，我国财务资助的累计总额比例是否仅仅指向“已发行股本总额”，而未将“资本公积金”涵盖在内？从比较法观察，无论是《中国香港公司条例》第283条、《新加坡公司法》第76条还是《新西兰公司法》第80条，关于资本比例模式均指向“公司的已缴纳股本及储备金”。财务资助例外的资本比例要求，从公司资本原理而言，应该涵盖票面价值溢价发行的资本公积金，以及无票面价值列入资本公积金的部分。我国《公司法》在引入无面额股以及允许资本公积金弥补亏损的背景下，更应该扩张解释将资本公积金也涵盖在允许财务资助例外的计算范围之内。

#### 四、违反禁止财务资助行为的效力认定与责任承担

我国《公司法》第163条第3款新增了董事等违反信义义务对公司的赔偿责任。但对于违法财务资助的行为效力，包括违法财务资助行为与取得股份行为的效力认定，以及相关的诉权请求权主体并无规定。

##### （一）违反财务资助规则的行为效力判断

公司为他人提供财务资助取得股份行为的交易，涉及公司资助者、受资助的取得股份者与目标公司三方主体，形成财务资助行为与取得公司股份的两种法律关系，应该区别对待上述行为的效力。

首先，就是否构成违法财务资助行为而言，须运用商业实质及真实性标准予以判断。从财务资助的提供主体、交易行为、是否为了公司利益以及是否履行批准程序与是否符合资本比例进行综合考察，既要防止侵蚀公司资产与偿债能力的违法财务资助行为，也要避免公司资助者利用财务资助条款逃避其应尽的融资或相关担保义务。

其次，就违法的财务资助行为而言，德国公司法明确规定该类资助行为因违法而无效。相反，澳大利亚、中国香港、新西兰和马来西亚则明确规定，不得仅因违反财务资助规定而导致资助及其相关的交易无效。例如，《澳大利亚公司法》第260D条强调，公司违反财务资助行为本身并不影响该资助行为的有效性，更不影响与之相关的任何合约或交易的有效性。换言之，财务资助行为与取得股份行为的效力可以分别看待。就违法财务资助行为本身的效力认定是一个具体交易场景下的个案判断，无需划一性地地进行效力判断，不妨留给未来的商业实践与司法解释摸索处理。

最后，就取得公司股份的行为效力而言，各国立法与司法实践均认为该取得股份行为具有可分离性，除非存在涉及公共政策的相反因素，否则不因财务资助行为的违法性而影响取得公司股份行为的效力。例如，《中国香港公司条例》第276条指出，若公司违反本条款的情况下提供资助，则该项资助行为本身以及有关联的任何合约或交易的有效性，并不得仅因该项违反而受影响。换言之，违反财务资助

<sup>①</sup> 艾利斯·费伦、何禄赞：《公司金融法律原理》，罗培新、沈志韬等译，第273页。

条款的单一要素，不足以导致相关行为的无效后果。同时，考虑到取得股份行为的交易往往涉及善意第三人，取得股份行为往往具有公开市场的流动性特征与不可逆特性，从公司组织法的交易稳定出发，也应该认定关联的取得股份的合约与交易是有效的。

### （二）违反财务资助行为的董事等赔偿责任

从商业实践及其他法律文件规定来看，禁止财务资助制度是从证券发行承销以及公司收购交易中的董事、监事和高级管理人员等“关键少数”的忠实和勤勉义务延展开来。就责任主体的范围而言，董事与高级管理人员作为违法财务资助行为的决策者与参与者并无分歧，然而监事为何纳入其中则存在分歧。在违法提供财务资助的实施过程中，由于监事的角色与职责是负责监督，违法的财务资助因缺乏监督而作出，监事难辞其咎。同时，根据《公司法》第192条规定，公司的控股股东、实际控制人指示董事、高级管理人员从事损害公司或者股东利益的行为的，与该董事、高级管理人员承担连带责任。因此，违法财务资助的赔偿责任主体也可能扩张至公司的控股股东与实际控制人。

就违反禁止财务资助条款的赔偿责任而言，董事等过错方是否可以合理抗辩或予以责任豁免呢？根据《公司法》第180条规定，董事、监事与高级管理人员负有对公司的忠实义务，也负有对公司的勤勉义务，执行职务应当为公司的最大利益尽到管理者通常应有的合理注意。对于存在道德谴责的违反忠实义务的财务资助行为，往往不存在董事等的合理抗辩或责任豁免，这是一个明知的故意问题，不应得到责任的减轻或豁免。对于违反勤勉义务的抗辩问题，则涉及商业判断规则的合理抗辩。所谓的商业判断规则是指董事执行职务的本意在于追求公司利益最大化，基于合理完备的信息和理性人的正常经营决断，可以免受法律的责难，即便事后发现当时的决定是如此糟糕的或者是灾难性的。<sup>①</sup>当商业判断规则成为信义务的审查标准时，这便意味着更加重视决策的程序合理性，而非决策结果上的成功与失败。只要董事的决策与该财务资助交易成败没有利害关系，是为了公司的利益理性地进行决策，则董事作出的商业决策便可以免受责难，如此可以激励董事勇于合理决策，鼓励商业创新。

### （三）违法财务资助行为的诉权主体

违法财务资助行为的认定往往比较困难。因此，要想精准识别无害的财务资助行为，避免拦截有益的财务资助行为，受资助方的信用问题和公司提供财务资助行为的善意恶意与否至关重要。我国《公司法》改革并没有引入商业判断规则，且禁止财务资助规则属于违反何种董事信义务也无明确的规定，这致使违法的财务资助行为在责任追究时难以落实，债权人的诉权可能得不到有效实现。在我国公司法进入实施之际，笔者建议在最高人民法院即将起草的公司法司法解释中，有必要赋予股东及债权人以异议权，规定在法定的除斥期间内，若相关主体没有向法院申请撤销决议或法院批准公司决议，则该财务资助行为方能生效。异议权制度的设置，不但给予了股东及债权人便捷的救济路径，而且可以保证作为公司利益相关者的股东和债权人的话语权，约束董事行为，确保公司的财务资助行为的透明度及合法合理性，从而帮助公司避免不必要的风险。

## 结语

公司法作为创造财富的利益平衡法则，应致力于弘扬企业家精神，推动公司便捷设立与允许新型资本类交易，进而打造激发创业活力的投融资环境，同时积极遏制违法的滥用权利等机会主义行为。“当前，公司法已经从优先保护公司的交易对手（他们经常可以自我保护），转向促进商事活动以提升经济的增长。”<sup>②</sup>基于此，我国禁止财务资助条款的规则解释与商业实践，应置身于推动股份有限公司融资的授权资本制改革之中，交织在致力于公司利益与治理水平提升的董事义务改革之中。公司法进入实施之际，最高人民法院关于禁止财务资助规则的解释也将进入起草阶段。无论是禁止财务资助规则的规范构成要件、例外允许的情形认定、财务资助与相关联的取得股份行为的效力认定与相关责任，均应作出合乎制度目的的合理解释。只有如此，才能促进投融资交易顺畅，推动股份公司便捷设立，避免公司资本虚化，强化公司治理与董事等受托人义务的履行，最终促进商业经济的增长与全社会的财富创造。

（责任编辑：周中举）

<sup>①</sup> 参见傅穹、陈洪磊：《商业判断规则司法实证观察》，《国家检察官学院学报》2021年第2期。

<sup>②</sup> 艾利斯·费伦、何禄赞：《公司金融法律原理》，罗培新、沈志韬等译，第275页。