

对于英国资本维持原则中经济援助问题的立法改革建议

林天宝

宁波大学法学院, 浙江 宁波

收稿日期: 2022年7月4日; 录用日期: 2022年7月19日; 发布日期: 2022年7月27日

摘要

在英国脱欧的大背景之下, 英国公司法的改革是目前较为重要的任务。目前英国对于资本维持原则中金融援助的看法属于折衷立场, 相比较于欧盟第二项指示23条来说, 英国有关于金融援助立法是较为自由且开放的, 但与世界其他国家所采取的偿债能力测试相比较, 英国的立法凸显保守。法定资本原则虽然在保护债权人利益方面起到了相应的作用, 但法定资本原则也相应的阻碍了市场资本的流通, 导致部分交易被无奈取消。在世界范围内, 经济领域学者提出了, 使用偿债能力测试、董事职责和公司披露来对于债权人的利益进行维护。

关键词

资本维持原则, 金融援助, 偿债能力测试

Proposals for Legislative Reform on the Issue of Financial Assistance in the UK Capital Maintenance Principle

Tianbao Lin

Law School of Ningbo University, Ningbo Zhejiang

Received: Jul. 4th, 2022; accepted: Jul. 19th, 2022; published: Jul. 27th, 2022

Abstract

In the context of brexit, the reform of British company law is a more important task at present. At present, the UK's view on financial assistance in the capital maintenance principle is a compro-

mise position. Compared with Article 23 of the second EU directive, the UK's legislation on financial assistance is relatively free and open, but compared with the solvency test adopted by other countries in the world, the UK's legislation highlights conservatism. Although the legal capital principle has played a corresponding role in protecting the interests of creditors, it has also correspondingly hindered the circulation of market capital, resulting in the helpless cancellation of some transactions. Worldwide, scholars in the economic field have proposed to use solvency tests, directors' responsibilities and corporate disclosure to safeguard the interests of creditors.

Keywords

Capital Maintenance Principle, Financial Aid, Solvency Test

Copyright © 2022 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 欧盟与英国金融援助风险分析

众所周知，欧盟目前先行的法律制度选择了相对较为保守的法定资本方式，以英国现有制度与欧盟进行比较，我们可以得知，英国应当在立法中对于经济援助行为设定一定的监督条款^[1]。

首先我们应当找到在一般情况中金融援助主要的风险性在何处。现今主要的一种提供经济援助的方式是目标公司本身为第三方提供担保，该第三方的主要目的是通过被担保后来对目标公司进行收购²。在这种情况下我们可以明确的是知道暂时是不会涉及到任何有关的现金流的存在，即现金交易并不那么明显。这种情况被发现的情况只有在第三方公司存在一定的违约之时，此时目标公司自身所设置的担保被执行后才能发现此处存在着经济援助的行为。而在这种情况下经济援助的风险水平将会被某些因素所取决，而这种因素主要是贷款的偿还能力。而在这种情况下，目标公司很有可能因为第三方收购公司的行为而导致破产这一结果的发生。

在现今情况下，另一种风险存在与股东股权架构之上。前一种风险受害主体主要是债权人，而在股权问题的受害人应当是中小股东。即使用金融援助的方式，公司中的董事可以对股权结构或者说是所有权结构造成一定的影响，他们可以选择引入新股东或者选择加强控股股东地位。在这种方式之下，董事们可以利用公司的资源(这种使用资源的方式是在该财政年度中正常使用，即没有任何违规违法现象出现)帮助部分股东获得更大收益。在这种情况下，中小股东的利益是很难完全被保障的，中小股东通常会因为大股东们获得更大利益同时被损害了自身的利益。

通过对于上述情况的分析比较，我们可以得出一定的结论来。通过比较欧盟第二指令第 23 条草案，笔者认为在英国公司法相关的资本维持原则之下的经济援助现状上，在相关法律条文之上增加以下的立法改革建议：涉及经济援助问题的交易应当由董事会全程主动进行；交易应当在公平市场上进行，且应当对有所涉及的第三方资信问题有所调查；公司应当保持对于五年内的资产流动性及负债的承担能力，所有行为应当保证公司不会出现资不抵债情况，且所有情况应当以书面形式呈现。虽然欧盟的立法精神有一定的保守性质，即增加了一定的流程与董事会对于交易的监管与责任，但是也对英国粗糙且激进的经济援助立法踩下了一定的刹车。在大多数的讨论中，欧盟的监管方式存在着一定的繁琐程序，并且这种繁琐被大多数学者所诟病。但其实从政治层面上来看并不是一件坏事，整个改革的过程中出现一定的反复，欧盟内部的经济援助制度会逐渐的有所变化，向着较为成熟的方向进行一定的改革与发展，监

管主要方式也会较为适合现今社会经济情况。

2. 英国受欧盟资本维持原则影响现状分析

我们也应该对于英国现今的资本维持原则进行一定的问题分析。现今英国资本维持原则中金融援助现状大体上是与债权人保护息息相关，在目前英国的理念之中只有超过在资本法定的部分，和相对应不可分配的准备金部分的净资产是可以用来保护债权人的。^[1]但是这一部分的资金实际上并不是十分充足，并且在大多数的情况下债务人更关心的要点是在于短期债务的偿付能力之下，在多数债权人的眼中，详细严肃的法定资本原则所产生的要要求，会使得产生十分昂贵的解决过程，并且这种过程也是十分耗时。在情况之下有利的经济发展产生了相对较大的阻碍。并且在英国的情况下还有一种复杂性存在，即已经实现的利润将会来构成可以进行分配的可分配储备金。

在很多的情况下，资本维持原则也是有一定的不足之处。资本维持原则本身并不直接保护员工以及养老金权益等，可不用说使用经济援助的方式是否能获得更大的保护了，该行为并不将社会利益作为其使用的目的，虽然在英国社会中，这些较为广泛的社会利益才应该是债权人和股东们所关心的利益方向。而在目前看来促进机构投资者更好地管理的方式，以及支持可持续的长期成功的举措，是否足以解决这些更广泛的问题还存在着一定的疑问。

英国受到欧盟的影响并不是十分的微弱，相反欧盟的影响力属于较为巨大。英国虽然已经不再是欧盟成员国，但是英国现行法律中对于资本维持原则的态度，以及相关金融援助法律条文还是在受到欧盟第二项指令现行第 23 条的影响^[2]。但在该条文之后提及了相应的例外条件，但在欧盟环境下还是以保守态度影响金融援助问题以及更上一层次的资本维持原则(法定资本原则)。英国立法机构自 2006 年全面放开了对于私营企业的经济援助限制，但是其立法本质还是在遵从欧盟对于法定资本原则的坚持。^[2]在英国 2006 年公司法中提及了相应的例外规则，即提供经济援助的公司是私营公司，或者提供贷款是公司正常的经营行为。以及，若给予对方的资助是来自于合法的股息、公司清算的合法分配以及配发红利股份等，也应当不在禁止之列中。相较于欧盟第二指令中第 23 条的内容相比较，英国立法精神相较于保守的欧盟坚持的法定资本已经较为激进。对财政援助的“自由化”需要进行适当的评估。一方面，说明什么是允许的，什么是不允许的。另一方面，增加财政援助监管的灵活性是值得探讨的。事前补救措施(如：股东批准；披露义务；资产负债表测试)等行为是否会被被事后补救措施(董事责任；董事会决议的无效性；破产法)所取代。财政援助交易将根据更广泛的法律概念进行评估，例如，资本维持、对股东的分配、董事的责任、欺诈性转让、滥用多数统治、保护少数^[3]。

通过比较后，我们可以很清楚到英国资本维持原则有关的经济援助制度存在着很大的风险问题。英国虽然在法律文本上还是在坚守法定资本原则，但是在现实的经济生活中，已经产生了许多绕开法定资本原则的风险问题出现，例如相关的杠杆收购问题。英国相关的杠杆收购现象出现的相对较早在上世纪八十年代就已经显露出了较大的趋势，虽然近些年已经有所收缩，但是我们可以通过其他学者的一些数据分析中可以得知，英国杠杆收购在体量与数量上是远超欧洲其他市场。虽然杠杆收购本身也存在着相应的有益之处：较高的杠杆率对于管理层来说也具有一定的约束能力，可有效的管理公司；杠杆收购现象使的公司管理层结构有所不同，管理层拥有了数量较大的股权，且也提供了一定相关的管理层激励；杠杆收购现象也针对管理层有一定促进效应，增加营业收入以及利润率，减少开支浪费^[2]。但是同时该行为也存在着较大的风险性，即现今并未完全开放经济援助的情况下，已经出现了例如市场滥用以及破产风险等危机。在无法确定欧盟层面可能的变革时间表的情况下，英国继续维持其现有的有缺陷的财政援助法律，也是一种代价高昂的选择。此外，我们可以得到以下的一些认知，在一些情况下，英国通过在欧盟发展之前进行国内法律改革而获益，因为这使它在影响欧盟方面处于有利地位。总的来说，搁置

国内计划以等待欧盟的发展，看起来是更不具吸引力的风险选择。

但对于欧盟的全面禁止理论，笔者认为全面禁止并不是十分必要，也有一定阻碍公司的正常经营与发展。相对于欧盟如此的坚守态度固然是针对债权人以及小股东提供了有力的保护，但是也相对的产生了不利影响。绝对禁止其实质还是导致了一定过度的保护以及不必要的保护。在现今的法律框架下，中小股东的权利已经被董事受托责任所保护了，过度的保护并不有利于公司良好的发展，对于正常的公司经营有所阻碍。针对公司董事以及大股东通过使用公司正常资源的方式，促使自身在公司内部的地位有所加强的行为，其实可以使用欧盟所提及的加强法令解决方案，即限制通过经济援助方式获得的股票的投票的权力，即可轻松避免中小股东受侵害，且维持了公司的有益经营。

在对于禁止经济援助的学术理论中，也有一部分提到扩大禁止范围。即应当对杠杆收购交易加以相当的限制。该条的主要限制目的是使的目标公司资产以及公司所存在的现金问题不会因为为获得目标公司的控制权而产生更多的债务风险。但我们应该存在这样的共识，即完全的禁止也是对于社会资源以及公司合理经营的浪费行为。

通过选择与欧盟较为保守的资本维持原则进行一定的比较，可以发现英国存在着一定的激进问题。与欧盟不同的地方在于，欧盟并没有放开对于经济援助的限制，欧盟对于经济援助保持一种审慎的态度，已经有松动的念头，但是否放开禁止应当还要进行漫长的谈判讨论。回到英国的激进问题上，英国虽然有所放开，但是并没有设立一个好的监管制度，对于审核方式的问题还是直接交由市场来决定，我们都知道这种决定方式高效，但并不一定保证公平。所以我认为，在此方面应该要学习欧盟立法规则，在英国相关公司法立法改革中增加一定的对于经济援助问题的监管条款，引入一定的董事负责机制，这样有利于经济援助制度高效且公平的运行。

3. 防范中小股东补救措施之增加

在于欧洲的条款相比我们明显的可以感觉到，英国的相应立法中并没有出现针对中小股东对于有益交易的错误干扰补救手段。所以要在立法中相应的为经济援助行为增加一定的补救措施。

首先我们应该要明确在相关的针对交易条款问题，在交易公司现金流以及偿付能力的问题上的判断上存在着较大的主观性问题判断^[4]。在这些问题的处理上，如果小股东一旦使用了一定的阻拦条款，那么对于整个正常交易产生极大的风险已经不确定因素，相对来说主要是考虑到时间因素，在本身的交易问题上一旦发生了因少数股东采取的行动而中断，这样的行为极易造成严重的后果。简单的例子，中小股东采取了一定的行动中，作为公司的买方接受方很可能要向银行申请一定的拆解过桥贷款，然后便是等待目标公司给予经济援助的过程，在整个等待的过程中，是明显会增加交易成本的。

在笔者看来，其他欧洲国家有不同的解决办法，英国应当选择的办法是较为折中的。为了限制相对来说混乱且无序的反对意见，应该要建立一个相对独立的司法监管机构，该机构的主要目的在于审核董事对整个交易过程中公司偿付能力的影响情况的预测是否是合理的。当该机构对于监管的判断是一种肯定的态度，那么该财政援助行为就应当无视相应的反对意见，因为该反对意见并不是合理的。

虽然目前提出的方案还存在着一定的局限性的问题。主要局限的内容是在于，交易的审核只能限制在当前的市场条件之上，只能针对是否符合目前真实的市场条件，以及相对应的有关于公司偿付能力以及相关的现金流的问题的信息进行一定的审核判断，验证相关信息的真实行。相应的就是针对大股东滥用其特殊地位，行使其投票的权力之时，并没有相应的反制手段存在。

相对来说还应当引入一定的专家机制。专家需要进行对第三方情况的评估以及该交易对目标公司所具有的偿付能力和流动性的影响的预测，并且对于该预测是否具有一定的可靠性，相应的执行能力是否有充分的保障。而专家的介入对于大小股东方面的信息差产生了相应的信息差问题可以有很好的解决。

专家的有效性质的判断可以使得中小股东无意义的阻拦活动有所减少，保障了交易的高效以及相应的成本减少问题。在一些有可能产生索赔案件之中，专家的意见已可以使得的索赔流程更加的高效简洁。

所以在改革资本维持原则中的经济援助模式中，应当添加一定的补救措施。在面对有可能产生信息问题而导致的交易延迟或者事破坏事件上，有一定的反应手段可以存在。在相应手段之下，能够更好的维护公司在有关收购交易中的利益不被破坏，且中小股东以及债权人的利益也能够有所保障。通过添加补救方式，相对来说可以保障经济援助制度的运行中在保证公平的情况能使得的程序变得更为高效。

4. 尝试引入偿债能力测试

对于现今英国的现行法律来说，在公司法中增加一定的偿债能力测试十分必要的。对于目前英国有关于资本维持原则中经济援助问题立法改革建议，笔者认为应当增加对于公众公司适用偿债能力测试有关于流动性的规定，从而确定公司的资产是可负担当前债务的；确定公司在偿还到期债务时还考虑到了未到期的将来债务；确定公司是否有考虑到非资金资产转变为资金资产的等待期限；确定该测试应当基于客观真实情况。还应当增加公众公司适用偿债能力测试有关于资产负债表的规定，应当在董事无相应专业评审能力下聘请相关声誉能力良好的专业人员进行负债表制作；若董事不选择聘请相关专家的情况下，正确运用自身相关能力进行评估。从而使得公众公司能够保护相应债权人的利益，也能从禁止金融援助的限制中解放[5]。

虽然英国 2006 年公司法中已经对于私人公司相关的经济援助有所放松，对于公司资本减少的许可迈出了重要的一步，减少对于法定资本原则的倚重[4]。采用了并不完善的偿债能力测试，保留了董事对于负债偿还能力的声明，但同时也相应的减弱了债权人对于不合理的资金分配和资产减少的反对权利。从而渐渐的有学者发出声音认为，现有的立法制度中存在着问题，尤其是当前的经济援助的例外适用情况的程序太为复杂繁复，应当进行一定的简化。

新西兰等国在上世纪八九十年代引入了偿债能力测试制度，该制度的引入解放了被复杂制度所束缚的公司，使得董事的判断取代了相对十分繁琐的制度技术性的限制，使得公司的投融资行为更加的灵活可变。通常来说偿债能力测试由两部分组成：流动性以及资产负债表。流动性的具体表现在于，公司有对于到期的正常经营活动所产生的债务的能力。而资产负债表则要求，公司的资产应当大于负债，其中包括 contingent liabilities。上述的规定大大加强了董事在分配问题上的责任。即只有董事确认公司的财务情况符合偿债能力测试中的两项要求之后，董事才可以授权对于公司资本进行一定的分配，虽然有一定的例外情况存在，但偿债能力测试制度相比较于法定资本原则来说更加的灵活，并且从死板的规章制度中解放，更加实际的解决当前现实问题。

相比较于英国现有的法定资本原则，引入偿债能力测试制度并不必然的削弱对于债权人的保护。现有的情况我们十分了解，即是，偿债能力测试的程序允许董事们使用的标准并不比法院所采用的更加的宽松，当然如果更宽松的政策出现将会极大的使社会以及大众群体十分的不安。如果相应的标准进行一定的降低的话，债权人的地位将会处在一个更加糟糕的位置。在偿债能力测试中，董事必须基于对资产和负债(包括或有和预期负债)的全面和现实的评估来发表意见。但这种情况也并不是要求一定要在最坏的情况下进行一定的评估，这种情况最需要的事董事根据现有情况进行一定的判断，确定公司是否有实际的能力来应对相应的问题，例如需要划拨一定的特定财产来偿还相应的到期债务。资产负债表相对应的破产测试与公司法定资产负债表上显示的数字没有严格联系，而仅仅是一个简单的判断问题，但是应当对该问题保持一定的谨慎态度，应有切实实际的安排与考虑。

回到对于债权人的保护问题上，我们可以很明确的得知一点，法定资本维持原则有其合理的意义所在。并且，在英国的立法规则之中，保障债权人的利益是早已在法律中有所规定，且是英国法律的基石

之一。作为英国现代的公司法的原则性条款，公司的董事应当更加注重在公司的盈利方面，即应当更加注重所谓的公司的成功。所以在此方面，应当要求董事要为债权人的利益多加一定的考虑。通过一定的分析，我们可以得知，只有在某些特殊的情况之下，董事的才会被要求进行一定的特殊考虑问题，即只有董事知道公司存在着一定的破产情况之下，对于债权人的义务等级将会被提升。而在一般的资产负债表上长期存在的债务大概率的可能是已经计提了一定量的准备金。

随着公司法免除单独解决社会问题的义务，注意力可能会转向其他方面，以保持公司法与时俱进，并专注于长期可持续的企业成功。从其他国家的经验中可以明显看出，基于流动性以及偿付能力的方法可以采取多种形式[5]。现有的用于减少资本的偿付能力声明程序是一个明显的起点，但对于现代方法可能是什么样子，还有其他模型。在也可以参考在此期间经历过自身改革的国家和国家。一个例子是澳大利亚，该法律在 2010 年进行了修改，允许从利润或其他储备中支付股息，前提是公司仍然有偿付能力。这项改革在初期遇到了一些麻烦，但从这种经验中汲取的教训与从运行良好的替代框架中汲取的教训一样宝贵。在此期间，新加坡也考虑过改革，并且还提出了具有简单明了的优势的相关法案的诞生。新加坡和英国法律之间的重要区别在于，根据新加坡法律，股息是从“利润”中支付的，而没有额外的说明，还可以参考美国公司法的发展，其中一些旧思想仍然存在，尽管州法律总体趋势远离法定资本，让公司董事会在确定可供分配的金额时有更大的自由度，包括允许他们考虑公允价值而不是历史持有成本，并根据在这种情况下合理的任何方法得出的估值进行确定。

这种相对激进的变化在获得英国支持的可能性上有一定不确定性。将一定的股息支付问题与会计利润进行了一定的结合，在这方面反映了新加坡以及美国的立场问题。这种复杂性的问题将在一定的程度上，使得董事在该种层面上更难在履行职责的同时隐藏一些在技术细节上的问题，并且由此还可以促进更强的问责制度的诞生。从技术层面上说有一定的困难行，但这也正好是欧盟所谓要求的内容之一。

我们可以通过上述分析发现，在资本维持原则还存在于英国公司法法律体系之中时，在很多情况下，对于相关的负债事务可以尝试使用偿债能力测试来进行一定的规制，两者在一定程度上是并没有产生很大的冲突，两者的并存是有一定的合理性的。偿债能力测试具有较强的灵活性，符合英国本身在公司法上持有的态度，也符合依据历史发展变革的。在与美国以及新西兰的立法比较中我们可以发现，英国现有的立法情况是相对处于一种较为保守的态度的，有一定开放性，但还是较为坚守法定资本原则。所以应当对于保守的态度进行一定的调整，所以在英国立法改革中引入一定的偿债能力测试是十分必要的。在不破坏现有英国立法对于公平问题已经保障中小股东和债权人利益，通过促进效率的问题，保障公司的最终目的盈利的发生。

5. 结语

一个完美的资本市场的世界当然不是现实世界。然而金融援助是确定真实的公司信贷市场的弱点的一种手段。这种弱点可能导致财富从债权人手中转移到股东手中。这反过来又可以证明“保护”债权人的法律规则是合理的。所以英国资本维持原则的改革应当是势在必行的，有效的法律手段可以应对千变万化的市场情况。所以笔者认为应该要添加上相应的董事监管责任条款，通过增添董事责任限制来保障债权人的利益不受到更大的损失，且公司的交易能够更加的高效。而增加防范中小股东补救措施，也是一种对于公司交易所产生的风险进行一定规避的手段，我们都知道在很多情况下中小股东与大股东之前存在的一定的信息差，所以中小股东的错误认识可能会导致交易的失败，或者是公司的交易成本大大提高，所以增加一定的补救措施可以有效地减少这种损失的出现。而对于英国公司法资本维持原则的立法改革最重要的一点就应该是引入偿债能力测试，这种灵活高效的新制度使得资本维持原则可以有更高效的发挥。在某种方面来说，两者是有一定的冲突，但从更高的层面说应该是可以进一定的结合，是的

英国公司法能够以一种更加高效且公平的方式来运行。最终以建立一个有效的公司治理和监管体系为目的，以支持经济上有价值和可持续的商业活动。同时深入思考如何最好地激励企业管理层以可持续的、符合所有人利益的方式使用其自由裁量权企业利益相关者，对整个社会无害。

参考文献

- [1] Ferran, E. (2005) Simplification of European Company Law on Financial Assistance. *European Business Organization Law Review*, **6**, 93-99. <https://doi.org/10.1017/S1566752905000935>
- [2] Strampelli, G. (2012) Rendering (Once More) the Financial Assistance Regime More Flexible. *European Company and Financial Law Review*, **9**, 530-570. <https://doi.org/10.1515/ecfr-2012-0530>
- [3] Eilis Ferran, (2007) Regulation of Private Equity—Backed Leveraged Buyout Activity in Europe. *ECGI Working Paper Series in Law*, **1**, 1-38. <https://doi.org/10.2139/ssrn.989748>
- [4] Haynes, C. (1996) The Solvency Test: A New Era in Directorial Responsibility. *Auckland University Law Review*, **8**, 125-141.
- [5] Ferran, E. (2019) Revisiting Legal Capital. *European Business Organization Law Review*, **20**, 521-545. <https://doi.org/10.1007/s40804-019-00161-z>