

公司取得自由股份制度法律问题研究 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/484/2021_2022__E5_85_AC_E5_8F_B8_E5_8F_96_E5_c122_484698.htm

内容摘要：公司取得自有股份的行为通常会涉及到公司自身、股东和债权人之间的多重利益。我国现行公司法中对这一制度的规定相当薄弱，在一定制度上影响到公司制度作用的发挥。本文以中国公司法的修改为背景，论述了公司取得自有股份的制度价值，探讨了各国及地区公司取得自有股份的立法例，分析了对取得自有股份的种种限制，并在此基础上提出我国未来公司法中的公司取得自有股份制度应在范围、资金来源、取得方式等方面进行修正与完善。关键词：公司法 自有股份 立法例 修正和完善 公司是现代社会最为普遍，最为典型和最富有代表性的企业组织形式，在社会经济生活中发挥着举足轻重的作用。在公司的生产经营过程中，出于对抗其他人的恶意收购、优化股权结构等目的，公司往往要对自己已发行的股份进行回购，从而出现公司取得和持有自己股份的情形。公司取得自有股份制度横跨公司法、证券交易法两大法律领域，并作为一个枢纽联系着公司法、证券交易法的一系列重大理论问题，如公司资本三原则、公司股份的性质与股份的收购、公司之间的交叉持股等。因此有必要对这一问题进行深入探讨，以通过借鉴发达国家的成熟立法经验，完善我国的相关制度，促进我国公司的健康发展。

一、公司取得自有股份的制度价值

所谓公司取得自有股份是指公司利用盈余所得后的积累资金或债务融资以一定价格购回本公司本身已经发行在外的股份，将其作为库藏股或进行注销，以达到减资或调整

股本结构的资本营运方式。综观世界各国法律规定我们不难看出，世界各国或地区都对公司取得自有股份制度作出了较为严格的限制性规定。究其原因在于这一制度本身存在着一些明显的弊端，如对其不加必要控制很可能会妨碍公司资本充实原则并有损于股东和公司债权人的利益。这一制度的弊端具体表现在以下几个方面：首先，公司取得自有股份制度可能会危及作为公司赖以存在必要前提的资本充实原则。资本充实原则，又称资本维持原则或资本拘束原则，是指公司规定公司成立后，在整个存续期间，必须保持与其注册资本额相当的资产。公司设立和从事活动的目的是要获取利润，并通过利润的合法分配，促进公司的稳健经营和持续发展。传统公司法理论不仅将公司资本视为表示公司信用的尺度和公司债权人的最终保护屏障，而且认为它也是公司运营、获取利润的物质基础。公司资本不足如同人体贫血一般，将危及公司的日常机理，影响其正常运转，而雄厚稳定的资本无疑是公司稳健经营、持续发展的物质保障。所以，公司理应得有与其经营规模相适应的资本使其维持在一定水准。但公司取得自有股份的行为实质上是减少了公司的注册资本，进一步言之，若公司取得的是股份金额未缴足的股份部分，纵属无偿取得，在实质上仍无异于免除了股东未缴股款的义务。若取得的是金额缴足的股份，如为有偿取得时则与资本的发还具有同一效果。其次，若允许公司收购自己的股份，由于公司对自己的情况享有天然的信息优势，因此公司就有可能利用自己的雄厚财力操纵公司的股票价格，从而造成市场运行秩序紊乱和损害中小投资者的利益。再次，假如允许董事利用公司资金囤积自有股份，则会阻碍其他投资人对公司

股份的购买，从而导致公司支配的固定化；如果公司董事系以第三人名义为公司取得自有股份并利用其表决权控制公司，其结果则会损害公司其他股东和债权人的利益。所以，许多国家或地区的公司立法从资本维护出发，大多对公司取得自有股份作禁止性规定。当然，从另一方面说，自有股份的取得并不必然与资本维护原则相冲突，将取得自有股份制度纳入严格的法律规范的轨道，不仅不会危及公司财产之稳固，反而有利于确保公司资产，保障中小股东及公司债权人的利益，并促进证券市场的高效、有序运作。不仅如此，随着市场经济的进一步发展，取得自有股份越来越成为公司改善经营环境、抵御经营风险的有力武器。世界上许多国家也越来越认识到公司取得自有股份这一制度无论在理论上还是在实践中都有其存在的价值。具体说来：首先，公司取得自有股份，可以有效调整和改善公司的股权和结构，优化公司资本结构，适当提高资产负债率，以充分有效的发挥财务杠杆效应。股东财富最大化是公司的理财目标，这一目标的实现在很大程度上取决于资本结构，公司可以通过取得自有股份优化资本结构，达到其提高公司市场价值，从而实现股东财富最大化。其次，公司取得自有股份，有利于维护股东的合法权益。若公司具有大量闲置资金，现金流量比较充裕，不仅可以通过股份回购减少被收购的可能性，而且不至于在回购股份后出现现金流量严重不足、资产负债率过高、营运资产明显减少等对公司业绩下降有直接影响的不利因素，相反将可以增加公司每股盈利，提高股票币值。同时，通过公司取得自有股份，可以使股东收回一部分投资，从而增加股份的流动性，提高其变现能力，以更好地维护股东的合法权益。

。再次，公司取得自有股份有利于证券市场的高效、有序运作。取得自有股份是公司实现反收购策略的有力工具和常规武器，可以抑制股票市场上的过度投机行为，有利于稳定和维护公司股价，促进证券市场的规范、稳健运行。正是基于以上理由，世界各国在立法实践中开始对取得自有股份出现放宽限制的趋势，在立法上有条件地承认了公司取得自有股份的合理性。

二、 各国及地区关于公司取得自有股份的立法例及其对我国的借鉴意义

（一）英美法系公司取得自有股份的立法例。

在美国的立法例中原则上允许公司可以取得自有股份，但同时也附加了一些限制条件。其基本要求是，如果法律或章程没有明文禁止，公司出于善意，并为公司之正当目的时，在不侵害公司债权人的情形下可以取得自有股份。与此相反，如果具有损害公司债权人或其他股东权利的目的，或者造成实际损害时，即使公司的相对人并无恶意，取得自有股份也属于无效。美国公司法将公司取得股份视为公司的分配看待，主要从公司取得自有股份的资金来源上加以限制。1957年《美国示范公司法》规定，股份取得“仅以可供使用且未受保留与限制的盈利剩余金为限；若为章程所允许，或经有表决权股份三分之二以上同意，也可由可供使用且未受保留与限制的资本剩余金为之。”1980年修订后的《美国示范公司法》§ 6.40（c）为判定各种分配方式的合法性阐明了一个双重规范标准。在提出具体分配结果后，（1）公司必须保证“在正常的经营过程中，当公司的债务到期时，能够予以清偿。”（2）公司的资产总额不少于其债务总额与清偿优先股所需金额的总和。第一个标准通常被称为“偿还能力标准”，第二个是关于“资产负债表准则”，合法的分配

必须满足这两个条件。英国早期判例及1948年公司法都对公司持有股份持禁止态度。但随着经济的发展，英国逐渐认识到公司持有自己股份的客观必要性。1980年的英国公司法在对公司持有自己股份进行原则上禁止的同时规定了几种例外情况：（1）实行正常减资；（2）赎回、偿还优先股；（3）股份的没收；（4）根据特别法规定，公司具有获得自有股份的场所。同时英国公司法第46节规定，公司得以利润或发行新股的方式取得自有股份而以资本作为资金来源的视为减资行为。

（二）大陆法系国家有关公司持有自己股份的立法例。传统大陆法系国家的公司法对于公司持有自己的股份同样采取的是“原则禁止，例外允许”。但其中的例外规定已经和正在经历着一个在范围上从小到大的过程。这种变迁显示了公司持有自己股份限制的缓和趋势。德国1965年《股份法》虽然在原则上仍采取的是禁止取得自有股份的方针，但却大大增加了允许取得的范围，列举了6种不予禁止的例外情况，即： 为避免公司的重大损害所必要； 为使公司雇员参与持股； 支配合同和盈利支付合同中对局外股东的补偿或公司加入时，对退出股东的补偿而收买股东的股份； 对于缴足票面价值或高于票面价值发行价格的股份，以无偿取得或履行信托关系代购所得； 因受让整体权利而取得； 根据股东大会消除股份的决议，依有关减资规定取得。在上述前三种情况下取得的股份与公司原持有的自身股份合计不得超过公司资本的10%。同时规定“公司对自己的股票不享有权利。”法国商事公司法规定了三种允许取得自有股份的例外情况： 非由亏损而减资的场合； 按照利益分享计划分配股份给雇员； 股份在证券交易所上市的公司，经普通股

东大会批准，在不违反对股份价格的某些限制规定的情况下，可在交易所上购买其自有股份，以对其市场进行调整。但同时规定公司直接或间接拥有的股份必须为购买时已全部缴付的记名股份，并且不得超过其资本总额或某一特定种类股份的10%。自有股份没有表决权，公司持有的自有股份不参加分配股息，在增资时无优先认购权。1990年的《日本商法典》第210条将公司持有自有股份的例外限定为四种情况，即：

- 为了消除股份；
- 为了合并或受让其他公司的全部营业；
- 公司行使权利，为达其目的而有必要；
- 股东请求收购股份。

1994年的《日本商法典》又增加了公司取得自有股份的三种情况，即：

- 为了向董事和其他使用人转让股份，其目的是顺利推行员工持股；
- 依照股东会年会的决议消除股份；
- 在章程限制转让股份的公司请求转让时，和股东由于发生继承问题，继承股份的股东和公司基于合同转让的，该规定允许公司临时成为股份的受让方。

1997年，《日本商法典》第210条又增加了两条公司持有自有股份的事由：

- 为了实行董事、使用人的期权；
- 基于股份消除程序条例法。

2001年6月修改《日本商法典》时，对公司持有自有股份的限制采取了解禁的立场，基本解除了对公司持有自有股份的限制，而只在程序、方法、持股财源、自己股份买受、自己股份的消除等方面进行规制。

（三）外国立法例对我国的借鉴意义。以上各国立法例的差异反映出各国对取得自己股份在理论认识和实际功能上的不同看法，也涉及到对一些重要问题，如资本维持与维护公司利益、资本维持与公司合法权利的行使等方面的利弊权衡。但一国采取何种立法体例，在很大程度上取决于其特定的政治、经济、历史和法律文化条

件。美国与英国相比，乃至与大陆法系国家相比，在对待公司取得自有股份问题上独树一帜。美国原则上允许公司取得自有股份，然后再对此规定相应条件，主要是从资金来源上限制，重视取得自有股份对公司资产负债状况的影响，通过对资金来源限制可实质的保护公司资本。美国立法因有较大的灵活性而在一定程度上适应和满足了公司自由经营的需要，同时也维护了债权人的利益和交易秩序，这与美国发达的判例法和成熟的证券立法不无关系。而大陆法系强调取得自有股份行为的合法性，虽然对资金来源也有限制，但更注重从限定取得的适用范围上来控制公司取得自有股份。这种规定虽然对于公司资本的维护和债权人利益的保护不无裨益，但过于严格的限制也会给公司的经营运作带来诸多不便。因此，随着社会经济的发展，各国开始逐步放宽其限制，不断扩大其例外适用的范围，其中日本便是明显的例子。从上述各国立法可以看出，对公司自有股份的取得，各国既无绝对的禁止，也无完全的允许，总的趋势是逐步放宽其限制。但是，各国根据本国自身的政治、经济、历史传统和法律文化条件，分别对自有股份的取得做出了宽严不同的限制。常见的限制方法大致有目的限制，财源限制，数量限制，处理方式的限制等。其中，英美法系主要运用财源限制，而大陆法系更注重公司取得自有股份目的的限制和范围的限制。综合来看，各国对公司取得自有股份的限制主要包括以下几种方式：（1）目的限制。主要是根据取得自有股份的目的，决定是否允许公司取得自有股份。但在对公司取得自有股份的目的判断和限制方式上，英美法系与大陆法系的规定有很大不同。美国主要是以消极限制的方式来限定自有股份的取得，

其多数州的判例均确立了“目的正当”和“善意”原则，要求公司取得自有股份必须基于公司正常经营需要或为公司的最大利益之正当目的，且须善意而为之。凡基于操纵市场，保全董事地位等非正当目的所为之取得，均系非法，并根据“信托义务”理论来追究相关董事的责任。大陆法系则更多的以积极限制的方法，明确规定允许公司取得自有股份所应具备的条件，不具备法定条件者不得取得自有股份，只不过列举范围大小有所差异。其中，日本高法典的限制最为宽松，在某种程度上顺应了逐步缓和取得禁止规定的立法趋势。

(2) 财源限制。主要是通过限定取得自有股份的资金来源的立法来控制自有股份的取得。财源限制是英美国家所采用的一种重要且主要的限制。美国要求股份取得应“仅以可供使用且未受保留与限制的盈余额为限；若为章程所允许，或经有表决权股份三分之二以上同意，也可由可供使用且未受保留与限制的资本剩余金为之。”将这些资金用来取得自有股份，不会大幅度的减少股东的收益。随着取得自有股份的缓和，大陆法系国家所主要采取的目的范围限制亦很难发挥其效力，于是开始寻求英美国家广泛采用的财源限制方法。德国股份法规得公司取得自有股份不得使用资本及不能分配于股东的法定或章程规定的准备金。法国商事公司法也要求“购买公司股份不得使公司的实际资本减少到低于加上不可分配的储备金的资本总额的数额；且除法定储备金外，公司应拥有一笔至少等于该公司持有的所以股份总价值的数额的储备金。”(3) 数量限制。公司取得自有股份会导致公司资产的实际减少和流动资金的固定化，进而损及债权人的利益。因此，不少国家或地区对自有股份的取得的比例做出了限定

。德国法规定，除无偿取得、减资、公司合并，以及信托代购取得自有股份外，为了其他目的而购进股份的总票面价值与该公司已购进并且现在仍然占有的其他股票金额之和不得超过基本资本的10%，法国商事公司也有类似的规定。这些限制的目的在于保持公司资本的相对充实，进而维护债权人利益和股东利益。（4）处理方式限制。公司取得自有股份的处理方式往往各不相同。世界各国和地区的公司立法和证券立法往往都有所限制。美国规定公司可撤销取得自有股份的注册及将股份注销，或将股份以库存方式持有。但对于公司可以库存方式持有的股份数量，并没有作出任何限制。英国公司法规定，凡取得自有股份必须予以注销。1998年5月英国贸易及工业部建议修改法例，允许公司购买及持有不超过10%的已发行股本，作日后出售之用，表明对自有股份注销的限制予以放宽。在欧洲除德国外，有数个国家允许公司以库存股方式持有自有股份。香港规定凡取得自有股份必须予以注销。总的看来，各国对取得自有股份处理方式的限制逐渐宽松，除注销外，可以另行转让、重新发行等。

三、我国公司取得自有股份制度的法律完善

（一）公司取得自有股份的立法价值目标选择。根据我国的实际情况，我国公司取得自有股份制度的立法价值目标应当是为了实现安全、公平、效率。公司取得自有股份作为一种法律性质的制度安排，它的设计、选择和创新，都应当是围绕着制度的价值目标而展开的。安全、公平、效率是公司取得自有股份的价值取向，也是其存在，变迁的三个基本运用。公司资本制度之所以为世人所关注，缘于股东与债权人之间的潜在利益冲突。公司资本的形成和维持担负着担保与信用标示功能。就公司而言，

资本经营是一项极具流动性，风险性极高的事业。因此，安全性标准对资本维持的设计与变迁就具有特别重要的意义。各国法律中之所以要强调公司资本维持制度乃是因为该制度是以事先防弊公司资本经营为主要目的的，强调对公司资本维持的严格管制，突出公司资本的信用担保功能，增强社会对公司的安全感和信任感，强化对债权人利益的保护和交易安全维护。由于公司取得自有股份会在一定程度上影响到公司资本的维持和资本的安全，如何在承认公司有权取得自有股份的前提下，确保公司资本的完整和维护债权人的利益是各国公司立法中十分关注的一个问题。因而确保公司资本的安全性无疑应当是我们设计公司取得自有股份制度时所应追求的首要价值目标。公平是法权本身最抽象的表现，是法律应然的价值标准，要求法律作为一种制度安排，一种社会公共品，其安排应对所有人都能实现其利益最大化，特别是要使处于最不利地位的人得到最大可能的利益。由于公司经营活​​动极具风险性，稍有不慎就可能使公司资本遭受侵蚀，损害债权人的利益。因此，公司在运营中要兼顾股东与债权人的利益，公平地处理二者的利益冲突，在债权人与股东间实现利益平衡。公平作为公司取得自有股份制度的价值目标，一方面要求公司公平地处理股东与债权人的利益冲突；另一方面要求处于控制地位的股东不得利用资本之变动损害其他中小股东与公司的利益。相对而言，经济学更强调效率。效率的基本含义是：从一个给定的投入量中获得更大的产业，即以最小的资源消耗取得同样多的效果，或者以同样的资源消耗取得更大的效果。在商品经济社会中，效率总是要通过交换表现出来，通过价值来衡量。公司作为营利性组织，资

本总是要追逐盈利最大化，即以最小的资本投入获得最大的经济收益。从某种意义上说，世界各国之所以要承认公司取得自有股份制度，在很大程度上就是出于对效益或效率的考虑。事实上，在安全、公平与效率之间常常存在不协调甚或冲突的情况。当法律注重或过分强调交易安全时，往往就会提高公司的运作成本，进而影响到其运作效率；反过来，如果法律过分偏重为股东或公司提供便利条件，过分强调效率功能的发挥，则有可能削弱资本的安全保障，进而影响到债权人的利益。我们认为，在公司取得自有股份的制度安排中，安全始终应当是其首要的价值目标，任何制度安排都不能以牺牲安全为代价；公平和效率应当让位于安全，处于从属的立法价值序位。

（二）公司取得自有股份的制度设计。公司取得自有股份不仅关系到公司资本的保持和公司债权人利益的维护，而且对公司正常权益的实现和交易安全的保护也具有严重影响。因此，我国公司法也对这些进行了一些规定。由于我国取得自有股的实践起步晚，操作较少，因而现行立法存在着明显不足。其主要表现是：过于强调资本的维持，在很大程度上淡漠或忽视公司和股东的利益；对违法取得自有股份手段的隐蔽性和多样性认识不足，导致法律规制机能的削弱；同时仅对取得自有股份的适用范围做出了限制，但对其取得资金的来源、数量、价格及程序均缺乏规定，限制手段过于单一。有鉴于此，我们认为有必要对现行的公司取得自有股份制度进行客观检视，并在今后的公司立法与证券立法中予以修正和完善。

1. 关于公司取得自有股份的条件和范围。1991年出台的由原国家体改委发布的《股份有限公司规范意见》是我国最早对自有股份问题作出明确规定的

国家规范性文件，其第32条规定“公司除因减少资本等特殊
情况不得收购本公司股票，亦不得库存本公司已发行股票。
特殊情况需收购本公司已发行股票者需报请体改部门，人民
银行专门批准后才可进行。”此后，2003年颁布的《公司法
》第149条第1、2款规定：“公司不得收购本公司股票，但为
减少公司资本而注销股份或者与持有本公司股票的其他公司
合并时除外。公司依照前款规定收购本公司的股票后，必须
在10日内注销部分股份，依据法律，行政法规办理变更登记
，并公告。”而中国证监会于1997年发布的《上市公司章程
指引》第24条规定：“公司在下列情况下，经公司章程规定
的程序通过，并报国家有关主管机关批准后，可以购回本公
司的股票：为减少公司资本而注销股份；与持有本公司
股票的其他公司合并。除上述情形外公司不进行买卖本公司
股票的活动。”其第26条也规定：“公司购回本公司股票后
，自完成回购之日起十日内注销该部分股份，并向工商行政
管理部门申请办理注册资本的变更登记。”某些地方性的法
规也对公司取得自有股份作了规定，如《深圳经济特区股份
有限公司条例》第54条规定公司不得收购本公司的股票，但
下列情形除外：因减少资本而消除股份；与持有本公司股票
的其他公司合并；收购持有本公司股票的其他公司。公司按
前款规定收购本公司股票后如不消除该部分股份，应在6个
月内将股票出售，逾期未将股票出售者由证券主管机关责令
其消除股份。从以上的数个立法规定可以看出，公司在一定
条件下取得自有股份是为我国法律所允许的行为，但却不
允许公司拥有库藏股份。我们认为，公司如因减少资本取得
自有股份并予以注销时，首先应考虑取得自有股份后本公
司的经营能

力是否会因此受到影响，是否会妨碍本公司自身的经营目标。如无影响，法律上则无禁止之必要。同时，我国立法规定取得自有股份的范围过于狭窄，难以适应市场经济发展的需要，应借鉴其他各国立法体例，对公司取得自有股份既要肯定其积极因素，又要防止公司滥用这一制度危害公司股东和债权人的合法权益。鉴于我国在立法传统上奉行的是大陆法国家的立法体例，因此，我国公司取得自有股份之立法应当以采取大陆法系立法模式为主，兼容英美法系之规定，尽可能扩大允许范围，以适应市场经济发展需要。具体说来，未来的公司法可考虑规定公司在下列情形下可取得自有股份：

减少公司资本； 公司合并或受让其他公司的全部营业；
为推行职工持股制度和管理层之人股权制度而取得自有股份；
因股东行使异议股东股份收买请求权而买回自己股份；
公司无偿取得自己之股份； 为公司债权之必要，如公司的股东对公司欠债，除了公司的股份外并无其他财产可以偿还，此时应允许公司收回自有股份作为股东债务人之清偿；
因国有股退出而取得自有股份； 为避免公司的重大损害之必要； 法律，行政法规规定可以取得自有股份的其他情形。

2. 关于公司取得自有股份的资金来源。公司取得自有股份的资金来源主要有两种，即自有资金和债务资金。充足的现金是公司决定取得自有股份的主要因素之一。随着取得自有股份的实施，公司的净营运资本流量下降，净经营流量下降，同时净投资流量上升。这说明公司取得自有股份的资金来源主要依赖自有资金，较少依靠外部融资。从我国证券市场的情况看，确定资金来源必须考虑公司的自有资金，筹资能力及负债率的高低等因素，保持公司财务的稳健性，

维护中小股东和债权人的利益。公司取得自有股份的资金总额不得超过企业未分配利润和资本公积金之和。从保护中小投资者利益的角度出发，应将可以取得自有股份的公司限定在经营业绩好，有良好发展前景，财务运作规范的上市公司。

3. 关于公司取得自有股份的方式选择。国外公司取得自有股份主要有三种方式，即固定价格要约回购、荷兰式拍卖和公开市场回购。我国的《上市公司章程指引》第25条规定，公司取得自有股份，可以下列方式之一进行，即向全体股东按照相同比例发出购回要约；通过公开交易方式回购；法律、行政法规规定和国务院证券主管部门批准的其他情形。我国未来的公司法修改可以借用这一规定，具体界定公司取得自有股份的具体方式。由于各种不同的方式具有不同的特点和回购成本，因此可以授权各公司根据证券市场情况和公司的财务状况，按照公开、公平、公正的原则，选择取得自有股份的方式。

4. 关于公司取得自有股份过程中的信息披露制度。我国现行《公司法》第149条第2款规定，公司收购本公司的股票后，必须在10日内注销该部分股份，依照法律、行政法规办理变更登记手续，并予以公告。但这一规定过分原则，有必要予以细化。应明确要求取得自有股份的公司应对那些可能对股票价格产生较大影响而投资人尚未得知的重大事件进行公开披露。公司取得自有股份程序、价格、方式、资金来源等应当作为股东大会（董事会）的决议内容交付表决，表决结果和决议内容要进行公告和披露。

5. 关于取得自有股份的公司控股股东及董事的忠实义务问题。控股股东及董事对于公司负有受托责任，由于控股股东享有对公司的控制地位，相对于其他小股东来讲，其优势地位显著

，大股东滥用其优势地位损害公司其他利益主体利益的机率较高。而董事基于委托代理关系对公司享有较大管理权限，出于自身利益的考虑有可能以牺牲公司利益为代价谋求个人利益。因此要求控股股东和公司董事对于公司及其股东必须负有忠实义务。该义务要求控股股东、董事在公司取得股份过程中必须为公司及股东的最大利益和整体利益考虑，而不得考虑或代表其他任何团体或个人的利益。如果控股股东和董事不为公司利益行使权力，则公司授予控股股东和董事权力的目的就得不到实现。未来公司法中应对控股股东及董事在公司取得自有股份过程中的应负的忠实义务的具体内容作出明确规定。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com