

股東債權劣後受償法理解析及路徑完善

閔立成 何麗容¹

(澳門科技大學 法學院, 澳門 999078)

摘要：股東借款屬於公司正常融資行為，股東債權雖然大都通過合同進行約定，但由於公司和股東的商事主體特性，二者應適用商事規則處理合同效力，不能將民事合同中的公平原則不加區分地進行適用。股東債權在破產程式中劣後受償係因為股東在資本顯著不足情況下，違反了資本維持原則下的增資義務，規避了公司正常存續期間的股權價值減損風險及資金滅失風險，股東因此應承擔公司可能破產後的債權劣後風險。

關鍵字：股東債權 商事理念 風險分擔 增資義務

Abstract: Shareholder borrowing is a normal financing behavior of a company. Although shareholder claims are mostly agreed upon through contracts, due to the commercial nature of the company and shareholders, the effectiveness of the contract should be handled by commercial rules, and the principle of fairness in civil contracts cannot be applied indiscriminately. Shareholders' claims are subject to post bankruptcy compensation in bankruptcy proceedings because they have violated their obligation to increase capital under the principle of capital maintenance, thereby avoiding the risk of loss of equity value and capital loss during the normal existence of the company. Therefore, shareholders should bear the post bankruptcy risk of the company's claims.

一、問題匯出

由於我國破產法未明確規定股東債權劣後，司法實踐中雖然相關判例已開始適用股東債權劣後，但由於具體規則不明確，標準不清晰，對賭協議、股轉債、證券虛假陳述投資者權益等具形股東債權也沒有具體法律規範依據，導致司法中亂象叢生，不當損害了普通債權人利益。

¹ 作者簡介：閔立成，澳門科技大學民商法博士研究生；
何麗容，廣東省佛山市中级人民法院。

國外關於股東債權受償規則主要有兩類：一是德國“自動居次”規則，即股東對公司的借款及類似債權原則上均應劣後，以防止公司面臨財務困境時控制股東以借貸來逃避本應承擔的資本補充責任。² 並規定破產前一年的提前償還股東借款及十年內的股東借款擔保行為均應被撤銷。但德國也規定了自動居次規則適用之例外，該規則並非針對所有的股東借款。二是美國“衡平居次”規則，美國國會於 1978 年正式通過的《美國破產法》510(c) 條，以成文法的形式確立了“衡平居次原則”，即法院有權基於衡平理念判定特定債權劣後，以應對股東或關聯關係人不當損害債務人及其他債權人利益或取得不合理優勢的行為。³

我國關於股東債權的破產順位研究及司法實踐基本上基於前述兩個規則展開。關於破產中股東債權受償順序可依據“沙港案”作為重要分界點，該案被視為司法機關明確承認了美國破產法中的衡平居次原則，後多地法院參考該案進行股東債權劣後認定。最高人民法院的民商事審判工作會議及破產審判工作會議均明確了公司股東債權劣後的各類具體要求，即資本規模和公司經營嚴重不符時形成的股東債權應當劣後其他普通債權受償。

二、股東債權相關法理廓清

公司法是以營利為目的而制定的各類商事組織、交易規範，並以促進效率提升為價值導向。公司運營需要各類資本投入以及各債權人等利益相關方資金等權益投入，公司在擴大生產、技術研發等經營過程中當然會遇到各類資金需求，公司對外融資和向股東借款均屬於法律允許的範圍。但是股東借款的性質還需結合公司法理論進行廓清。

（一）有限責任與破產制度

有限責任是商法的一大創制，“有限責任最初不是通過立法確立的一種強制性的責任承擔制度，而是一種通過約定限定責任的機制。”⁴ 英國 1844 年出臺的《合作股份公司法》雖然規定了公司法人的形式及因此而具有相對的獨立性，但並未明確有限責任這一法律概念。但英國當時的相關判例認為，只要合同雙方根據意思自治原則確認，股東便可以適用有限責任。直至 1855 年《有限責任法》出臺，英國才最終確立公司股東有限責任這一延

2 參見[德]湯瑪斯·萊塞爾、呂迪格·法伊爾：《德國資合公司法》，高旭軍等譯，上海人民出版社 2019 年版，第 399 頁以下，第 753 頁以下。

3 See Charles J. Tabb, *The Law of Bankruptcy*, 5th ed., St. Paul, Minn.: West Academic, 2020, pp. 714-717. 參見餘佳楠：《公司資本不足下的股東貸款及其規制——風險激勵的視角》，《法治研究》2019 年第 2 期，第 132 頁以下；趙吟：《論破產分配中的衡平居次原則》，《河北法學》2013 年第 3 期，第 156 頁以下。如 2018 年《全國法院破產審判工作會議紀要》（下稱“破產審判紀要”）第 39 條就關聯企業破產程式協調審理的情形採納了衡平居次規則。

4 參見林少偉：《英國現代公司法》，北京：中國法制出版社，2015 年，第 4 頁。

續至今的偉大創制，而有限責任也極大地推動了商業社會進步。商法的基本價值取向為營利，有限責任形式契合該價值取向，有限責任已成為現代商法的顯著特徵。股東以其投資額為限對公司債權人承擔責任，從而刺激了投資。相反，投資者如果需要對其投資承擔無限責任，將不利於企業籌集資金，尤其是不利於具有高風險的企業發展。

公司破產是公司有限責任的理論延伸，亦屬於有限責任的結果體現，公司僅以其在破產宣告時所持有的全部資產承擔債務清償責任，股東也只在其出資範圍內承擔相應的責任，破產制度亦在於通過法律設計使投資者獲得繼續經營的資格。因此，有限責任及破產制度都是以增加債權人的債權實現風險為代價。

（二）資本維持原則

公司註冊資本為股東有限責任運行的前提，公司商事資格能力確定、商事行為能力的範圍依賴於公司註冊資本。我國公司法明確規定了法定資本金要求，不管是實繳制、認繳制規則變換，還是繳納時間變動，公司均必須有一個對外公示的確定資本金數額。公司法定資本金也確立了公司資本信用，資本信用一方面為交易相對方提供交易對象參考，使交易方確信公司具有相應的償債能力；另一方面，註冊資本金也要求公司只能從事與其註冊資本金相匹配的交易。交易雙方之所以進行交易，系因為均確認對方具有相應的履約信用及償債能力。因此，正是基於資本維持原則以及資本價值的對應評估，使得交易雙方均能準確判斷公司的實際價值，進而保障交易安全，促進交易效率提升。

資本維持原則具體要求包括：註冊資本繳納義務，股東應該實際繳納公司成立時約定的註冊資本份額，既包括實繳出資義務以及認繳資金到期繳納義務，特殊情況下還要承擔加速到期義務；增加註冊資本義務，註冊資本體現了公司的商事行為能力，公司的經營行為應在公司的註冊資本允許範圍之內，如果公司的經營活動規模明顯超出原始註冊資本，股東有義務增加註冊資本，以匹配相應的資本信用。

（三）利益衡量下的優先債權

破產法作為公司法有限責任的延伸，公司法中確定的權利性質及相應的權利順位也應作為破產分配中權利順位標準，破產法不應突破公司法有限責任關於各項權利的分配而創設新的規則。因此，破產程式的本質是債務人出現財務困境時，對其既有債權債務關係的概括清理程式，而非風險再分配程式⁵。故除破產法的宗旨另有要求以外，非破產法中的權利秩序，如權利排序的規則，在破產程式中均應予以尊重⁶。債權人與股東所承擔之風險的大小、

5 See Douglas G. Baird, Loss Distribution, Forum Shopping, and Bankruptcy: A Reply to Warren, 54 U. Chi. L. Rev. 815 (1987)

6 參見何歡：《債務清理上破產法與執行法的關係》，《法學研究》2022年第3期，第144頁以下。

對公司收益所享有之權利的性質和順位均不相同。這一問題在民法上便能找到線索。轉化或轉移之債的屬性跟隨原初權利，不因表現形式變化而失其內在同一性，本就是民法的一般規則。⁷ 公司法作為私法的特別法，首先應遵守私法中的物債二分理論，堅持物權優先。公司法作為商事交易規則體系，也屬於風險分配規則，股東在享有有限責任同時也要承擔公司剩餘價值索取不能風險。債權人在承當債務不能償還或者不能完全償還風險同時享有對破產財產相對於股東的優先受償權。

利益衡量下的優先債權。債權平等性是私法物債二分下的要求，體現了私法自治和法律公平。但在進入公司破產程式後，公司資產已不能支付全部債權，此時是否還應堅持債權的絕對平等？平等是身份一致情況下的價值評價標準，而破產債權中的工人工資、國家稅款與商事交易中的商事主體在身份上並不相同，由於工人工資體現了個人的生存權，國家稅款體現了國家利益或者公共利益，與普通債權人的經濟利益相比，二者所代表的價值取向明顯居於優先順位，因此，工人工資、國家稅款及相類似的債權可具有優先性。

抵押權優先。抵押權形成於基礎債權，公司在商事交易過程中，交易相對方基於公司的資本信用，可以要求公司提供增信措施，債權人基於抵押行為而享有抵押權，在公司不能清償到期債務而破產時，抵押物因為抵押權的行使而自然為債權人所有，因此該對應債權屬於優先債權。基於交易效率及資本信用，商事交易一般並不要求必須提供抵押。普通債權相對於抵押債權系基於錯誤的商業信用判斷或其他原因而未要求公司提供資本抵押。因此，法律優先保護與註冊資本金相適應的交易行為，這也是法定註冊資本金的價值體現。

（四）股東債權劣後法理依據

商事行為充滿了各類經營風險，商法即是商事行為規範，亦是風險分配和承擔機制，而風險和營利亦成一定的比例關係。股東借款屬於債權，與普通債權在性質上並沒有差別。將股東債權劣後受償系因為如果和普通債權同位受償必然會損害普通債權人利益，換言之，將股東債權劣後是因為股東在股東債權形成之時已獲得了相關利益或者避免了相關風險。

基於前述分析，股東在向公司提供借款時要承擔審核資本是否顯著不足的注意義務。根據資本維持原則，在資本顯著不足情況下，公司應當通過增資形式實現經營目的，如果公司通過融資方式開展經營活動，由於經營風險的增加，無形中會給債權人債權實現帶來風險。在前述風險增加可能下，如果公司通過向股東借款的融資方式來進行與資本嚴重不符的經營活動，股東會通過享受債權人地位而在公司正常經營過程中必然避免了通過增資形式帶來的股權價值不確定性以及無法正常收回資金的風險，股東此時已經變相獲益。如

7 參見崔建遠：《中國債法體系的解釋論整合》，載《政法論壇》2020年第5期，第165頁。

果在破產程式中將該股東債權和普通債權同位受償，必然減少普通債權人的獲賠比例，亦使股東雙重受益，進而嚴重損害了普通債權人利益。

因此，股東債權在破產程式中劣後受償系因為股東在資本顯著不足情況下，違反了資本維持原則下的增資義務，規避了公司正常存續期間的股權價值減損風險，因此應承擔公司可能破產後的債權劣後風險。

三、完善相關分配路徑

（一）股東債權破產中商事理念運用

有限責任和破產制度是現代商法的重大創制，二者分別是公司存在和消亡的重要規則，實際運行過程中理應遵循商事相關理念。商事理念主要為“強化私法自治、經營自由、保護營利、加重責任、注重效率。”⁸ 根據該理念，公司向股東借款屬於公司經營中的私法自治行為，法律唯有在允許中通過保護營利、加重責任、注重效率等目的進行行為規範，確保該股東債權不會損害公司及其他債權人利益。股東債權雖然大都通過合同進行約定，但由於公司和股東的商事主體特性，二者應適用商事規則處理合同效力，不能將民事合同中的公平原則不加區分地進行適用。

（二）股東債權劣後認定標準

公司是一個具有獨立法人資格的商事經營實體，商事活動堅持經營自由。按照企業經濟學要求，企業經營活動應該堅持“資產 = 負債 + 所有者權益”這一基本會計準則。公司股東特別是控股股東，其應持續關注公司資產狀況。無論是根據衡平居次原則還是我國目前理論及實踐要求，股東借款性質厘定的關鍵指標為公司資本情況，以公司向企業借款時資本是否顯著不足來確定破產順序。

首先，資本顯著不足認定標準。顯著不足只是一個價值判斷，並不是具體指標，該標準看起來模糊，不具有直接操作性。但是，由於依據公司法運行的公司經營狀況各有不同，資本存在巨大差別，現代企業在運行過程中一般會通過各類高杠杆模式追求風險價值，因此，法律也無法做出具體規定，只能進行價值判斷，留待司法機關根據具體案情，綜合多種要素進行判斷。因此，該資本顯著不足規定也具有一定的法律科學性。由於標準並不具體，所以在理論及實務界存在多種描述。當公司的淨資產與業務價值之間存在巨大差距時，可以認定為“顯著不足”；⁹ 在判斷“顯著不足”時，應當比較資本額與預期業務規模及可

8 參見范健、王建文：《商法總論》，法律出版社2014年版，第63-64頁。

9 參見沈貴明：《論公司資本登記制改革的配套措施跟進》，載《法學》2014年第4期，第

預見的負債是否相稱；¹⁰ 採用經濟標準而非法律標準來評估“資本顯著不足”，即公司資本明顯難以對抗公司經營風險。¹¹

其次，資本顯著不足的判斷時間點。由於法律對註冊資本或者增資、減資時點均有明確的財務要求，並需進行相關備案、驗資，而且有些行業還需實際繳納資本。因此，資本是否符合運營要求只能體現在公司實際經營過程中。《九民紀要》在正式發文中確定了公司運營階段這一判斷時點。這是由於除了部分需要政府批准才能成立的特定行業外，大多數行業的公司在成立時僅需要在行政機關進行登記備案，因此，資本顯著不足的情況只會在公司運作過程中出現。綜上，資本顯著不足的判斷時間點可以限定在股東債權形成之時。

再次，資本顯著不足的認定義務主體。義務和權利相互關聯，密不可分，一方履行法律義務並非是對其自身利益的剝奪或者限制，而是由於其從相對方獲得了相應的利益，其應當支付相應的對價，而該對價即為其義務的來源。權利的範圍應和義務的大小相適應，義務亦具有限制權利範圍的作用。正是由於商事主體通過營業權行使獲得了利益，所以其應承擔相應的義務。公司從股東獲得借款使用權後承擔支付本金及利息義務。而股東向公司出借資金時基於股東和債權人雙重身份，其從公司獲取股權分紅的權利和收取利息的獲利行為決定了其應承擔核實出借資金時公司是否資本顯著不足的義務。而且，股東作為公司的利益關聯方及資產剩餘價值所有人，其和公司之間的借款行為屬於關聯交易，新修訂的公司法也對關聯交易提出了明確的要求，基本宗旨為關聯交易行為不得損害公司及相關利益方利益。

（三）股東債權利息界定

股東債權利息涉及利息約定效力以及利率標準確定問題。公司法規定公司股東不能利用關聯關係損害公司利益，股東從公司獲取利益的唯一法定方式是股權收益，股東借款給公司的行為不屬於一般的民間借貸行為，而是股東與公司之間的商事行為，該行為首先不能損害公司利益，其次不能損害其他公司利益相關方的權益。因此，由於公司實際佔有使用了股東資金，基於公平原則，公司可以支付實際使用資金期間的資金成本，該成本可按照銀行同期貸款利率（或者 LPR）計算。如果過分高於銀行同期貸款利率，則明顯損害了公司及其他債權人的利益，該利息約定對公司不具有法律約束力。在公司破產清算過程中，該利息應隨股東債權同步劣後受償。

105-107 頁。

10 參見苗壯著：《美國公司法制度與判例》，法律出版社 2007 年版，第 41 頁。

11 參見 [美] 羅伯特·W·漢密爾頓：《美國公司法》，齊東祥等譯，法律出版社 2008 年版，第 108 頁。

（四）具形股東債權認定

公司對外融資屬於公司私法自治行為，在融資行為不違反強制性規定時，法律並不規範融資具體形式。隨著近代融資方式發展，對賭協定、股權融資等依附於股權的融資債權形式日漸多樣。基於增資和融資所形成的股權和債權是公司擴大經營的基本路徑，對於通過協定形成的具形股東債權，具有模糊股權和債權界限的故意，主觀目的即規避相關法律監管並降低資金風險。由於該類具形股東債權與股權具有內在關聯性，債權人的實際地位與股東比較相似，對該類具形股東債權認定要穿透協議條文，核實該類具形股東債權有無規避增資義務，降低資金滅失風險，不當損害其他債權人利益的可能，並對具有前述情況的具形股東債權在破產程式中劣後受償。

四、結論

增資和融資是公司經營過程中的增加商事資格能力和商事行為能力的不同路徑，股東增資或者向股東融資均屬於公司自主經營體現，法律不應過多干預。股東作為公司所有者權益人，股東債權形成使股東具有股東和債權人雙重身份，公司有限責任要求股東從公司獲得利益的方式只能是股權相關權益，因此，股東債權和普通債權在公司運行過程中必然產生利益衝突，只是在破產程式中予以具體集中呈現。利益衝突的解決路徑即為判斷股東債權形成時股東有無履行排除資本顯著不足的審核義務，對違反審核義務的股東債權一般應劣後普通債權，對於具有不正當轉移風險行為的股東債權直接劣後普通債權。