

## 上市公司分拆上市的 债权人利益保护

徐 聪\*

**摘要:**我国法律对上市公司分拆上市债权人的利益保护没有规定。各国公司法对上市公司分拆上市债权人的保护制度主要有信息公开制度、债权人异议制度、连带责任制度和分拆无效制度,其中债权人异议制度和连带责任制度最为重要。本文在阐述我国公司法立法变迁的基础上,结合境外立法制度,对上市公司分拆上市债权人异议制度中债权人行使异议权的条件、主体、期间、效力,连带责任制度中的主体、内容、期间进行了探讨,并提出了建议。

**关键词:**上市公司 分拆上市 债权人异议  
连带责任 债权人利益保护

在上市公司分拆上市中,除了涉及上市公司股东之外,还涉及上市公司的债权人。上市公司的子公司从母公司中分离出去,使母公司在实体变化、财产债务转移、股份分配、股东退出等方面产生一系列的法律后果,这些后果与债权人利害关系重

---

\* 中国社会科学院研究生院经济法专业博士研究生。

大,处理不慎极有可能损害债权人的利益。因此,在上市公司分拆上市中,如何保护债权人的合法权益就显得非常重要。〔1〕

对于上市公司分拆上市,我国目前的法律并没有明确规定。作为部门规范性意见,中国证监会2004年8月曾颁布过《关于规范境内上市公司所属企业到境外上市有关问题的通知》,仅有8条规定,内容极其简单,且主要规定的是境内上市公司子公司分拆到境外上市,对上市公司分拆上市涉及的债权人保护也无涉及。〔2〕可以说,我国法律对上市公司分拆上市中的债权人利益保护还处于空白阶段。我国目前立法中与上市公司分拆上市较为密切的是公司分立债权人保护的相关规定。

早在1993年,我国《公司法》就规定了公司分立的债权人保护,该法第185条规定公司在分立中应当履行通知、公告、债权人异议清偿或者担保的相关程序,初步形成了以信息公开、债权人异议为内容的债权人利益保护机制。〔3〕2005年修改后的《公司法》将公司分立的债权人

〔1〕 对其债权人保护的必要性,许多文章从公司分立的角度进行论述。有的认为公司分立容易导致公司资产流失、公司分立会对公司债务承担造成重大影响,对保障交易安全构成影响(苏瑜:《公司分立的债权人利益保护研究》,山东财经大学硕士学位论文,2016年);有的认为公司分立使债务人公司法人人格发生变更,使债务人公司资产债务发生转移(李晓梅:《公司分立与债权人保护的法律问题研究》,北京工商大学硕士学位论文,2005年);有的认为公司分立是请求权的对象不确定化、加剧债权人的信息不对称、减少担保债权的责任财产(李瑾:《公司分立中的债权人利益保护研究》,大连理工大学硕士学位论文,2016年);有的认为公司分立使部分概括继承受效力受到影响、直接影响债务人公司责任财产、增加债权人的代理成本和债权实现成本(陈国红:《公司分立的债权人保护研究》,华东政法大学硕士学位论文,2016年)。这些都说明了上市公司分拆上市对债权人产生的重大影响,进而说明保护债权人的重大意义。

〔2〕 该通知于2004年8月13日由中国证监会以(2004)第67号文件颁布,8条规定的主要内容分别为定义、条件、内部决策程序、财务顾问职责、上市公司信息披露、对财务顾问的监督、报送文件材料及行政许可等。

〔3〕 《公司法》(1993年)第185条规定:“公司分立,其财产作相应的分割。公司分立时,应当编制资产负债表及财产清单。公司应当自作出分立决议之日起十日内通知债权人,并于三十日内在报纸上至少公告三次。债权人自接到通知书之日起三十日内,未接到通知书的自第一次公告之日起九十日内,有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。不清偿债务或者不提供相应的担保的,公司不得分立。公司分立前的债务按所达成的协议由分立后的公司承担。”

保护相关规定进行了简化,取消了债权人异议清偿或担保制度,仅保留了信息公开制度,增加了公司分立后当事公司之间的连带责任。2013年的《公司法》修改仍然保留了2005年《公司法》关于公司分立债权人保护的内容。现行《公司法》仅用第175条和第176条这两个条文规定了公司分立债权人保护。<sup>〔4〕</sup>

可以看出,现行《公司法》对公司分立中债权人利益保护进行了简单的规定,明确了公司分立信息通知公告制度和连带责任的债务承担规则,以法律形式确定了保证交易安全、保障债权人利益、维护社会经济秩序的原则。非但如此,现行《公司法》还对公司分立的责任承担规则由原来的协议承担责任改为连带责任形式,并允许在债权人同意的情况下就债务承担协议进行约定。这既有利于债权人保护,又与我国《民法通则》《合同法》所确立的债务承担原则很好地衔接,消除了原有法律规范之间的冲突,这是立法在公司分立债权人保护的一个明显进步。然而,现行《公司法》更侧重于便利资本的重组和流动,鼓励股东和公司的自主决策,体现的是公司分立效率和自由价值取向,却没有将债权人的利益保护作为重点来加以规定。与2005年之前的《公司法》相比,公司分立公告的次数由3次减少到1次;取消了债权人在法定期限内的异议清偿或担保权;删除了不为异议清偿或担保时的分立阻却效果。这样的规定显得对公司分立债权人保护不足,尤其是从风险或权利分配的角度看,取消分立中债权人异议制度,意味着公司法将权利的天平向当事公司及其股东倾斜,而将分立带来的风险更多地转移到债权人一边。按照这样的立法逻辑及分立和分拆所具有的相似性,我国现行法律对上市公司分拆上市债权人保护的不足显而易见。

综观各国公司法律制度,对公司分拆普遍使用的保护制度主要有四种,即信息公开制度、债权人异议制度、连带责任制度和分拆无效制

---

〔4〕 现行《公司法》第175条规定:“公司分立,其财产做相应的分割。公司分立,应当编制资产负债表及财产清单。公司应当自作出分立决议之日起十日内通知债权人,并于三十日内在报纸上公告。”第176条规定:“公司分立前的债务由分立后的公司承担连带责任。但是,公司在分立前与债权人就债务清偿达成的书面协议另有约定的除外。”

度。其中信息公开制度是债权人利益保护的起点和基础,各国或地区相关规定均有涉及,且一般对公开的时间、方式、内容以及法律效力等方面进行详细规定,仅在细节上各有不同。债权人异议制度是事前的救济措施,体现法律的安全价值,也为各国或地区广泛采用,虽然具体规定不尽一致,但通常对异议清偿或担保的成立条件、法律效力方面有较为明确的规定。连带责任制度是事后的救济措施,兼顾公平与效率价值,亦被各国或地区立法普遍规定,并通常在适用主体、期间和范围三个方面进行制度限制。分拆无效制度是保障债权人异议权的最后防线,为韩国、日本、欧盟相关立法采用,一般对无效原因、适用主体、期限、优先补正规则、溯及力等方面进行限定。上述四大制度互不相斥,环环相扣,构成较为严密的债权人利益保护体系。

事实上,将上述四种制度进一步归纳梳理可以发现,信息公开实际上是债权人主张权利的前提,而分拆无效制度又和分拆债务人的责任密切相连。因此,境外法律对公司分拆保护债权人的制度主要体现在两大方面,即事前的债权人异议制度和事后的连带责任制度。有的国家或地区如日本、韩国,采用以债权人异议为主、连带责任为辅的保护机制;也有的国家和地区如德国、欧盟、我国台湾地区,采取连带责任为主、债权人异议为补充的保护机制。<sup>[5]</sup>可见,债权人异议制度和连带责任制度对于上市公司分拆上市过程中的债权人保护至关重要,它是债权人保护最为重要的制度。<sup>[6]</sup>

---

[5] 苏永三:《公司分立制度研究》,中国政法大学博士学位论文,2005年。

[6] 实际上,在公司分拆过程中对债权人的保护还存在着其他制度和手段,如债权人会议制度、公司分拆信息公开制度、债权人撤销权制度、债权人对分拆无效诉讼制度等。这些制度总体上还是围绕着债权人在公司分拆过程中如何实现债权而展开的,在类别上也可归为两大类,即事前保护措施和事后保护措施。比如,有人认为信息公开制度是债权人行使异议权的前提,可以作为债权人异议权的一部分,“保障债权人的知情权是一切措施的起点,也是其债权实现的现实基础,只有充分知悉分立的相关信息,债权人才能有效启动维护自身权益的行动”(参见陈国红:《公司分立的债权人保护研究》,华东政法大学硕士学位论文,2016年);而债权人撤销权制度、债权人对分拆无效诉讼制度是在债权人行使权利受到阻碍的情况下,要求分拆的上市公司承担相应的法律后果。

## 一、债权人异议制度

债权人异议制度是指上市公司作出分拆上市的决议后向债权人发出通知或者公告,债权人知晓后有权在一定期间内对分拆上市的决定提出异议,要求上市公司清偿债务或者提供相应担保的一种制度。债权人享有的这种权利称为债权人的异议权,有的也称为异议催告权。

公司分拆债权人异议制度是各国保护债权人的普遍制度。如日本公司法规定,公司在股东大会作出同意分拆决议之日起2周之内在政府公报上公告,还要通知各个债权人,债权人能够在指定期间内提出异议。此时公司除非能够证明分拆行为没有损害债权人的利益,否则须对债权人承担清偿或者提供担保的责任,或者将相应资产托付于信托公司以保证清偿。德国公司法规定,分拆公司在办理分拆登记后,债权人可在登记公告之日起6个月内提出异议,分拆公司应对该异议债权人进行清偿或者提供等价值担保。

我国现行《公司法》对债权人制度没有作出明确规定。但在之前1993年和1999年的《公司法》中对公司分立的债权人异议制度作了肯定,确定了债权人的异议权。该两版法律的第185条都规定,“公司分立,其财产作相应的分割。公司分立时,应当编制资产负债表及财产清单。公司应当自作出分立决议之日起10日内通知债权人,并于30日内在报纸上至少公告3次。债权人自接到通知书之日起30日内,未接到通知书的自第一次公告之日起90日内,有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。不清偿债务或者不提供相应的担保的,公司不得分立。公司分立前的债务按所达成的协议由分立后的公司承担”。2005年修改的《公司法》取消了前两次《公司法》第185条所规定的内容,而在第176条确定了连带责任制度。

从公司法的沿革看,我国公司分立的债权人保护制度经历了从仅依靠债权人异议制度走向仅依赖连带责任制度的转变。

这一转变引起了人们不同的看法,有的学者赞成取消债权人异议制度,有的反对取消债权人异议制度。赞成的人认为《公司法》中债权

人异议制度的规定过于苛刻。新《公司法》的规定有利于提高分立效率,体现了新《公司法》贴近实践、反映实践、服务实践的务实风格。〔7〕赞同取消债权人异议权的人列举了三点理由,即债权人异议制度过度干涉公司自治;〔8〕法律未规定分立无效制度,异议权对债权保护并无实效;〔9〕2005年《公司法》在取消债权人异议相关规定的同时,也规定了债权人保护的连带责任制度,担保债权实现的责任财产并未减少,即使债权人没有得到当事人的清偿或担保,也有兜底性的保护措施。〔10〕反对的人认为债权异议制度是公司分立中债权人保护不可或缺的安排。〔11〕也有三点理由,即债权人异议权是事前的保护机制,而连带责任制度是事后的救济措施,二者构成分立中债权人保护的周密机制,不可偏废;当反对分立的股东行使收购请求权,当事公司将发生事实上的减资,其责任财产必然减少,此时连带责任制度无法周全保护债权人利益;赋予债权人事前异议权实际上是一种经济的安排,事后连带责任实际上是一种高成本制度。〔12〕应该说,两派观点各有道理,但新公司法取消公司分立债权人异议制度所确立的注重保护交易秩序、交易安全,强调市场效率的立法思路是毫无疑问的。将公司分立中的债权人保护由事先保护注重转为事后保护,从而给公司分立之路铺平道路,是鼓励公司分立的制度性安排。这一制度安排并没有否定债权人保护的重要性,也没有排斥对债权人的保护。但这一规定的确弱化了债权人保护的手段,且在《公司法》第176条极其简单规定了“连带责任”,并没有对连带责任进行细致的规定,确实值得反思。

尽管现行《公司法》没有规定债权人异议制度,但这一制度对上市公司分拆上市债权人保护的重要性是毫无疑问的。那么上市公司分拆上市中债权人异议制度又有哪些主要内容呢?笔者认为,主要涉及以

〔7〕 赵旭东主编:《新旧公司法比较分析》,人民法院出版社2005年版,第372页。

〔8〕 陈俐茹:《从利害关系人之视野解析公司分立制度》,中国政法大学博士学位论文,2006年。

〔9〕 苏永三:《公司分立制度研究》,中国政法大学博士学位论文,2005年。

〔10〕 陈英骅:《公司法分立的法律规制》,西南政法大学博士学位论文,2014年。

〔11〕 张颖杰、李松:《论我国分立制度之构建和完善》,载《经济特区》2008年3月刊;车传波:《公司分立法律问题探析》,载《东岳论丛》2010年第11期。

〔12〕 陈国红:《公司分立的债权人保护研究》,华东政法大学硕士研究生论文,2016年。

下几个方面:

1. 债权人行使异议权的条件。一般认为上市公司分拆上市债权人行使异议权应具备以下前提条件:一是上市公司须有分拆上市的行为存在,即上市公司将其子公司分拆出去。子公司须履行一定的法律程序,设立新公司登记注册成新的独立法人,并谋求上市。二是必须有债权债务关系的存在。分拆子公司的上市公司即母公司必须是债务人,而行使异议权的必须是母公司的债权人,彼此之间存在债权债务关系。上市公司将其子公司分拆出去后,上市公司和子公司变成了两个独立的法人。对提出异议的债权人而言,由于前期合同的存在,其债务人仍然是上市公司,而不是子公司被分拆出去后形成的新公司。三是上市公司分拆后,在法律上履行了信息披露和通知义务。如果上市公司实施分拆行为,不对外进行信息披露,也不通知其债权人,那么上市公司的债权人是无法行使异议权的。可见,保障债权人的知情权是债权人一切保护措施起点,也是债权人实现债权的基础。只有充分细致披露上市公司分拆上市的相关信息,债权人才有可能有效采取维护自身权益的行动。

2. 债权人异议权的行使主体。这一主体应该是在分拆上市决议通过并进行信息披露时已是该上市公司的债权人。一般认为,有权在法定期限内行使异议权的只能是分拆上市信息披露前和上市公司具有债权债务关系的债权人,对分拆上市信息披露后上市公司所产生债务的债权人不能作为异议权行使的主体。这是因为在分拆上市信息披露后,上市公司新产生的债权人知晓上市公司分拆上市的行为,应该能够判断出分拆上市行为所带来的后果,并且能够承受这一后果。在此基础上与上市公司发生债权债务关系的债权人对公司分拆上市行为已无异议可言,这就失去了行使异议权的基础。上市公司作为债务人不履行债务,债权人仍然可以行使法律赋予债权人的权利,但不是这里所称的债权人异议权。

对于上市公司分拆上市的信息披露如何理解?从公开方式上看,可谓形式多样。从我国《公司法》第175条规定“公司分立,其财产做相应的分割。公司分立,应当编制资产负债表及财产清单。公司应当自作出分立决议之日起十日内通知债权人,并于三十日内在报纸上公告”以

及《证券法》第3章“证券交易”第3节“持续信息公开”第65条、<sup>[13]</sup>第66条、<sup>[14]</sup>第67条<sup>[15]</sup>和第4章“上市公司的收购”第86条<sup>[16]</sup>的规定看,我国分别确立了通知+公告、报告+公告、通知+报告+公告三种模式。三种模式中,前者仅仅针对公司分立的情况;中者是针对证券交易过程中涉及的重大事件;后者是针对公司上市公司收购涉及的重大股权变动。上市公司公告是由上市公司采用报纸、网络等纸质媒体或者非纸质媒体作为载体向社会发布相关信息的方式。一般认为,上市公司所利用的媒体应该是证券监督管理机构指定的媒体,以保证上市公司公告的权威性和公告发布的受众面,在我国资本市场上,上市公司发布公告、进行信息披露的媒体为由中国证监会指定的中国证券报、上海证券报、证券时报、证券日报等七大专业性媒体以及这些媒体的网站等。上市公司报告主要是针对上市公司的重大事件,这些事件不但对上市公司及其相关当事人影响重大,还对资本市场影响重大,资本市场监管者有必要知晓以便于关注和监管,因而需要上市公司在实施公告的同时,告知监管部门。通知一般是在重大事件中以书面方式告知涉及重大利益关系的当事人。对于公司分拆情况,日本《公司法》、韩国《商法》均选择个别通知+公告的形式进行公示,对债权人实施双重知情权保障,此种方式被我国《公司法》所采纳。笔者认为,对于上市公司分拆上市而言,不仅应采用通知+公告的方式,而应采用通知+报

---

[13] 《证券法》第65条第1款规定:上市公司和公司债券上市交易的公司,应当在每一个会计年度的上半年结束之日起二个月内,向国务院证券监督管理机构和证券交易所报送记载以下内容的中期报告,并予以公告。

[14] 《证券法》第66条第1款规定:上市公司和公司债券上市交易的公司,应当在每一个会计年度结束之日起四个月内,向国务院证券监督管理机构和证券交易所报送记载以下内容的年度报告,并予以公告。

[15] 《证券法》第67条第1款规定:发生可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件,投资者尚未得知时,上市公司应当立即将有关该重大事件的情况向国务院证券监督管理机构和证券交易所报送临时报告,并予以公告,说明事件的起因、目前的状态和可能产生的法律后果。

[16] 《证券法》第86条第1款规定:通过证券交易所的证券交易,投资者持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有一个上市公司已发行的股份达到百分之五时,应当在该事实发生之日起三日内,向国务院证券监督管理机构、证券交易所作出书面报告,通知该上市公司,并予以公告;在上述期限内,不得再行买卖该上市公司的股票。



告+公告的形式较为妥当。这是因为,我国《公司法》第175条所规定的情形仅仅指公司分立,并未完全包含上市公司分拆上市的情形。《公司法》所规定的公司包括了多种形态的公司,既包括有限责任公司又包括股份有限公司,将公众公司和非公众公司均涵盖在内。而上市公司分拆上市与《公司法》第175条所规定的公司形态有所不同,它是在资本市场公开发行股份并上市交易的公司,涉众性极强。上市公司分拆上市不仅仅涉及上市公司及其利害关系人本身,还对证券市场产生重大影响。分拆对母公司上市公司的资产、经营范围、经营业绩和利润等均发生较大的影响,对投资者影响极大,分拆上市还使被分拆出去的上市公司子公司面临再次上市,也涉及交易场所的问题,是在母公司所在的交易场所上市还是在其他交易所场所上市,对母公司所在的交易场所也极具影响。因此监管部门包括证券交易所对上市公司分拆上市予以关注、了解并予以监管是非常重要的。出现上市公司分拆上市的情况理应由上市公司向监管部门和母公司所在的证券交易所报告。

3. 债权人行使异议权的期间。这里主要涉及两个方面的时间:

(1)通知、报告和公告的时间。该时间不是债权人行使异议权的期间,但却是债权人行使异议权的基础,因而具有较强的关联性。从国外相关法律规定看,在分拆决议作出后通知债权人、对社会进行公告的时间并不相同。日本《公司法》、韩国《商法》规定对公司分拆后,应在股东会决议后的两周之内公告相关文件并对债权人进行个别通知。欧盟《公司法第六号指令》第1章第4条则规定在股东会召开1个月前公示分拆草案。我国台湾地区“企业并购法”第35条第3项规定公司分立决议后即应进行通知和公告。我国现行《公司法》第175条则将通知和公告的时间分别列出,给予通知的时间较公告的时间要短,“公司应当自作出分立决议之日起10日内通知债权人”,“并于30日内在报纸上公告”。

我国上市公司分拆上市由于没有具体法律法规的规定,在分拆上市决定后多长时间内通知、报告和公告合适值得讨论。我国《证券法》对上市公司信息披露的时间包括通知、报告和公告的时间,因所发生事件性质的不同有所不同,对上市公司定期报告信息披露规定的时间较长。比如,上市公司中期报告和年度报告分别在每一个会计年度的上

半年结束之日起的2个月内和每一个会计年度结束之日起的4个月内进行信息披露。对于投资者持有上市公司的股份达到5%时,则应当在该事实发生之日起3日内进行信息披露,而对于可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件,投资者尚未得知时,上市公司则应当立即进行信息披露。可见,我国《证券法》对涉及上市公司信息披露时间长短的规定并不一致,长则2个月、4个月,短则3天甚至立即披露。这一规定符合实际情况,也符合资本市场的特点,具有一定的科学性。对于上市公司定期报告的披露,之所以给予2个月和4个月较长的时间,是因为完整、准确、全面地披露上市公司的财务、经营等方面面的情况,并不是件容易的事,除了上市公司自己要进行大量的工作外,会计师事务所等审计机构也要进行大量的工作,这些工作在短期内是无法完成的。而需要短期内甚至立即披露相关信息,是因为披露的仅仅是某一事实,不需要另外的工作,并且由于资本市场对重要信息的敏感性,许多重大事件若不尽快或者立即披露会对上市公司股票价格形成影响,因而对投资者利益关系重大。基于上述理由,笔者认为对于上市公司分拆上市决议的信息披露时间应当尽量短,可比照我国台湾地区的做法,上市公司在分拆上市决定之后即应通知债权人、报告证券交易所并公告。

(2) 债权人被通知后可以行使异议权的期间。一些国家的法律将债权人行使异议权的期间规定在一个月左右。比如,日本《公司法》第789条、韩国《商法》第527条均规定为1个月,法国《商事公司法》规定为30日,我国台湾地区“企业并购法”第35条则规定为30日以上;有些国家则规定的更长一些,比如德国则规定为6个月。我国现行《公司法》没有规定债权人异议权的期间。但1993年和1999年的《公司法》均对债权人异议权的期间作了规定,“债权人自接到通知书之日起30日内,未接到通知书的自第一次公告之日起90日内,有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保”,对债权人行使异议权的期间因是否接到通知分别规定为30日和90日。可以看出,除了例外的90日债权人异议权期间,我国原《公司法》对债权人异议权的期间和大多数国家和地区的规定基本相同,为1个月。我们认为,上市公司分拆上市债权人异议权以1个月为限是适合的。债权人在知晓上市公司分拆上市的决

定后,这一时间足以使债权人决定和准备行使异议权。

4. 债权人异议权行使的效力。债权人提出异议,对进行分拆上市的上市公司及其子公司产生何种法律效力?一般来说,应当产生如下的法律效力:一是在债权人行使异议权时,上市公司作为债务人已到了债务履行期,此时对于已届清偿期的债权人,上市公司应当无条件满足债权人要求清偿的权利。如果此时债权人无法清偿到期债务,上市公司则应当提供相应的担保,或者向信托公司提供相应的信托财产作为债权人接受清偿的标的,以保证债权人的异议权得以实现。二是在债权人行使异议权时,上市公司作为债务人的债务期限并未到期,应当以上市公司分拆行为有可能使债权人的债权实现受到损害为前提,要求上市公司予以清偿或者提供相应的担保。日本《商法》第374条之12第2款准用第100条第3款规定,债权人提出异议时,公司须予以清偿,或者提供相应的担保,或者向信托公司提供相应的信托财产作为债权人接受清偿的标的。但在即使合并也并无损害其债权人之虞时,不在此限。欧盟《公司法第六号指令》第1章第12条规定,对于未届清偿期的一般无担保债权,各成员国法律至少应当规定,当分拆使当事人公司的财产状况可能威胁债权实现时,应当对其提供担保,法国《商事公司法》则规定债权人异议后,由法院判断驳回异议、命令清偿或者担保,<sup>[17]</sup>因此,“在公司分立的场合,债权人提出异议,并不当然对债务人公司发生清偿或者担保的义务之效力,还应当满足分立行为有侵害其债权之虞的条件”。<sup>[18]</sup>三是债权人行使异议权一般不发生阻碍上市公司分拆上市的效果。因为一旦认可分拆无效,其后果对上市公司的分拆上市将产生巨大负面影响,后果极其严重,不利于交易安全和稳定。正因为如此,我国1993年《公司法》虽然规定公司未进行异议清偿或者担保时“不得分立”,但随后的公司法删除了此条规定。各国对于分拆无效制度都有严格规定,即使是确认分拆无效的国家,在债权人异议权无法得到满足的情况下,确认分拆无效也是非常谨慎的,要求必须有程序上的瑕疵,或者内容违法或不公平,并且在性质或程度上须达

[17] 《法国公司法典》(上),罗结珍译,中国法制出版社2007年版,第353页。

[18] 高耀清:《论公司分立中债权人利益保护》,载《法制与社会》2015年第11期。

到较为严重的情形才有可能构成分拆无效。欧盟《公司法第六号指令》还对无效之诉进行了严格的限制,只有在三种情况下才能宣告无效,即司法机关或者行政机关未就其合法性进行事前审查,或者分拆协议的拟定程序、内容存在瑕疵,或者股东大会决议本身存在瑕疵,未履行清偿或者担保或者信托义务的并不在宣告无效的范围之列;进行无效诉讼的时间限定在分拆后的6个月内;分拆无效的溯及力应当严格限定在一定的范围内,分拆后当事公司与第三人之间合法形成的权利义务关系依然有效,并不对其产生溯及力。<sup>[19]</sup>四是债权人行使异议权,上市公司未清偿或者提供相应担保,上市公司和被分拆出去的子公司承担连带责任。

## 二、对债权人的连带责任制度

连带责任是指两个以上债务人对共同负担的债务分别均须全面承担清偿的责任。在此种责任中,债权人得部分或全部地向债务人要求清偿债务,任一债务人在共同债务未清偿之前均负有全部清偿责任。各责任者在承担责任上没有先后顺序的差别,债权人可同时或先后要求负连带责任的债务人清偿债务。连带责任是一种加重责任,实质上是共同债务人以其总财产保证债的履行,具有特别的担保作用。依照现代各国立法,连带债务的债务人和共同侵权行为的侵害人均应承担连带责任。责任人在承担全部清偿责任后,有权向其他责任人追偿。<sup>[20]</sup>连带责任是民事责任制度中一种非常重要的制度,各国民事法律制度均确认了这一制度,我国《民法通则》等相关法律法规对各种民事责任中的连带责任也作出了具体的安排。以我国《公司法》为例,1993年《公司法》仅有股东违背出资义务时的连带责任以及公司不成立时发起人的连带责任两处规定,而2005年的《公司法》对连带责任的规定达7处之多,进一步强化了商事领域的连带责任。连带责任制

[19] [日]神作裕之:《日本公司法中的公司分立制度》,载《清华法学》2015年第5期。

[20] 邹瑜、顾明主编:《法学大辞典》,中国政法大学出版社1991年版,第758页。

度的出现解决了债的不可分性难题,降低了债权人的受偿风险。

在理论上,商事领域与民事领域不同的是,在维护当事人的公平正义、保障当事人之间的平等互利等价有偿以及实现当事人民事权利的同时,追求市场秩序、保障交易效率、保证交易安全也是商事法律的重要使命,如我国《证券法》第120条的规定即以此为典型的例证。<sup>[21]</sup>具体到公司法中的公司分拆制度,民事责任制度安排不但要保障债权人的债权安全,还要体现公司分拆的效率,保证公司分拆交易的安全,由于是上市公司分拆上市,这种安排更应谨慎,不但要考虑交易效率和安全,更要考虑资本市场的秩序,因而债权人债权的实现并不应以阻止上市公司分拆上市为前提。我国现行《公司法》删除1993年和1999年《公司法》中债权人异议权和诉讼无效制度,就是出于这样的考虑。

在上市公司分拆上市过程中,债权人的利益受到损害的情况是极有可能发生的。上市公司以及被分拆出去的子公司通过股东大会可以自由决定如何分配其资产或债务,债务的转移无须取得债权人的同意,因而存在将债务转移至一个与上市公司相比较为弱小的新公司的可能性,即使债权人行使异议权,一般情况下也并不产生阻止上市公司分拆行为的效力。在上市公司分拆上市过程中,债权人的话语权被剥夺,加之上市公司分拆上市过程中的信息不对称,致使债权人在上市分拆上市过程中地位非常弱小,而上市公司分拆中的资产和债务安排与债权人的权利和利益保障息息相关,因此,必须有相应的手段来弥补债权人可能受到的损害。各国立法通常将连带责任作为债权人在公司分拆中的事后补救手段,既作为法律没有规定事前保护程序的补充制度,又针对分立分拆公司未履行法定事前保护程序的情形,其目的在于通过增加责任承担主体,以上市公司和被分拆出去的公司全部财产总和作为对债权人的担保,从而减少了分拆上市中债权人债权无法受偿的风险,体现了法律对公平的追求。同时也可以起到减少债权人异议权的引导作用,减轻分拆当事公司的负担。这就是连带责任相较于分拆无效制

---

[21] 《证券法》第120条规定:“按照依法制定的交易规则进行举得交易,不得改变其交易结果。对交易中违规交易者应负的民事责任不得免除;在违规交易中所获得利益,依照有关规定处理。”

度对上市公司分拆上市的价值所在,许多国家和地区取消或者严格限制公司分拆中的债权人分拆无效制度而纷纷确认债务人连带责任制度的道理就在于此,我国现行《公司法》取消债权人异议权和诉讼无效制度转而确认连带责任制度也基于这样的考虑。

我国 2005 年《公司法》第 177 条明确规定:“公司分立前的债务由分立后的公司承担连带责任。但是,公司在分立前与债权人就债务清偿达成的书面协议另有约定的除外。”2002 年 12 月颁布的最高人民法院《关于审理与企业改制相关的民事纠纷案件若干问题的规定》第 12 条规定:“债权人向分立后的企业主张债权,企业分立时对原企业的债务承担有约定,并经债权人认可的,按照当事人的约定处理;企业分立时对原企业债务承担没有约定或者约定不明,或者虽然有约定但债权人不予认可的,分立后的企业应当承担连带责任。”1999 年 3 月通过的《合同法》第 90 条规定:“当事人订立合同后分立的,除债权人和债务人另有约定的以外,由分立的法人或者其他组织对合同的权利和义务享有连带债权,承担连带债务。”由此可见,我国连带清偿责任主要是以分立当事公司承担连带清偿责任为原则,以债权人和分立公司达成个别协议为例外。立法和司法解释虽然规定的是公司分立,但根据其立法精神、法学原理和司法实践,这样的原则也同样适用于上市公司分拆上市。

1. 连带责任的主体。上市公司分拆涉及的连带责任主体应该是上市公司及分拆出去的新公司,即母公司上市公司和被分拆出去的子公司(新设公司)一起对上市公司的债权人承担连带责任。我国《公司法》在公司分立中确立的就是这一原则,即“公司分立前的债务由分立后的公司承担连带责任”。

在连带责任主体范围上,各国及地区的做法并不完全一致,主要有两种做法:一种是以德国、日本、韩国及我国台湾地区为代表,连带责任主体既包括原有公司,也包括公司分拆后的新设公司,将公司分拆前上市公司的债权扩大到分拆的各当事公司之间;<sup>[22]</sup>另一种是以法国、欧

---

[22] 参见德国《公司改组法》第 133 条、日本《公司法》第 579 条、韩国《商法》第 530 条、我国台湾地区“公司法”第 319 条。

盟为代表,连带责任的主体以新设公司为限,不涉及原有公司。<sup>[23]</sup>学者们的看法也不完全一致,有的认为应当将连带责任的主体范围延伸至原公司;<sup>[24]</sup>有的认为应当将连带责任主体限定为“受让资产的既存公司或新设公司”。<sup>[25]</sup>后一种观点有其缺陷性。在法律上,上市公司债权人的原有债权并不因上市公司分拆而受到损害,上市公司也不能因为分拆行为减轻对债权人所应承担的债务。上市公司分拆涉及股东的权利,同样也涉及债权人的利益。而债权人在上市公司分拆上市过程中作为第三人并不存在任何过错,因而不存在减少其债权的任何事实 and 法律依据,债权人的全部债权都应得到保护。如果将上市公司排除在连带责任的主体范围外,而让新设公司承担债务责任,一是债权人实现全部债权变得有风险和困难,即使被分拆公司接受了上市公司的优质资产,具有履约能力,对债权人来说也显然不公;二是后一种观点所论述的继受公司(新设公司)必有两个以上公司存在才可能涉及连带责任,否则若债务不涉及原有公司,在只有一个新设公司的情况下,所谓债务连带责任又和谁连带?实践中,上市公司分拆上市,大多都是母公司上市公司将其子公司分拆出去,新设一个公司,并谋求这一公司的发行上市。因而后一种观点在实践中也很难成立。第一种立法模式和第一种观点最大限度地保护了上市公司债权人的合法权益,符合民法中对善意第三人保护的法律逻辑。

如果分拆的当事公司即母公司上市公司和被分拆出的新设公司在分拆计划中或者在分拆协议中约定各自承担债务,是否排除了连带责任?这种情况值得探讨。法国和韩国确认了这种制度,<sup>[26]</sup>有人认为,“这一规定具有两方面的优点,一方面是给予分拆当事公司充分的自主权,体现了公司意思自治的精神;另一方面是经过对各自承担债务的

[23] 参见法国《商事公司法》第236-18条,欧盟《公司法第六号指令》第12条。

[24] 张杰、李松:《论我国分立制度之构建和完善》,载《经济特区》2008年3月刊;陈俐茹:《从利害关系人之视野解析公司分立制度》,中国政法大学博士学位论文,2006年;苏永三:《公司分立制度研究》,中国政法大学博士学位论文,2005年。

[25] 王保树主编:《中国公司法修改草案建议稿:理由说明与参考立法例》,社会科学文献出版社2004年版,第435页。

[26] 法国《商事公司法》第385条、第386条第1项;韩国《商法》第530条之9第2项、第3项。

约定,债权人明确了行使债权的对象,以免分拆当事公司相互推诿的情况出现”。<sup>[27]</sup>笔者认为,这一观点对保护债权人的债权未必有利,在当事公司针对债权人恶意串通的情况下,比如约定由履约能力差的一方承担全部或大部分债务,就对债权人极其不利。因而债权人并不因当事公司的债务约定而丧失连带责任的请求权,用内部的约定对抗债权人不应得到认可。

2. 连带责任的内容。连带责任的内容应当限定在分拆前上市公司所负担的债务。在上市公司分拆后,由于存在两个不同的民事主体,各自具有独立的法人地位,他们和其他民事主体发生的债权债务关系彼此独立,债权人和其中一个公司产生债的关系,无论是上市公司还是被分拆出去的新设公司,都应由该公司单独承担,即使上市公司和新设公司同时对同一债权人负有债务,他们彼此之间也都没有连带责任。这是因为,上市公司由于分拆将公司的部分资产、业务、股权等转移到新设公司,其原有的债务也应相转移至新设公司,为了保护债权人的合法债权,防止上市公司利用分拆转嫁风险和责任,上市公司和新设公司对上市公司分拆前的债务存在内在的关联,他们对分拆前的债权人承担连带责任在法律上完全成立。而上市公司分拆后,上市公司形成的新债务和分拆出去的新设公司并没有关联性,新设公司所形成的债务和上市公司也不存在关联性,他们彼此独立、各自承担责任。

如何确定分拆时间涉及连带责任的内容多少,对债权人债权的实现具有影响。我们认为,应以上市公司分拆的新公司登记成立时间为准。对于债权人而言,尽管上市公司分拆决议通过并进行了信息披露,通知债权人、报告证券交易所、向社会公告,意味着债权人知晓了上市公司分拆的事实,原债权人再与上市公司发生债权债务关系,在主观上知晓或者应当知晓上市公司的资产、经营业务、利润可能受到影响,进而可能对自己产生不利的后果,但不能以此时间作为上市公司和新设公司是否承担连带责任的时间节点。分拆上市的决议通过并进行了信息披露并不表明已经实施了分拆,此时上市公司的部分财产等并没有发生分割和转移。一般来说,从决议通过到新公司成立需要一定时间,

---

[27] 蔡姗姗:《公司分立若干法律问题研究》,上海社会科学院硕士学位论文,2013年。



要对具体的财产、股权、业务、利润进行分拆并在法律上履行相关的手续直到新公司登记设立完毕。如果以决议通过并进行信息披露为连带责任的时间点,就可能使上市公司减少甚至逃避在信息披露后与债权人形成的债务。上市公司将子公司分拆出去后,其承担债务的资产减少,在没有连带责任的情况下,新设公司无须承担责任,上市公司没有能力或没有完全的能力承担其全部债务,这对债权人债权的实现极其不利。

当然,在连带责任的具体内容上,并不排除债权人与债务人协商,我国《公司法》第176条就规定了这种情况,即“公司分立前的债务由分立后的公司承担连带责任。但是,公司在分立前与债权人就债务清偿达成的书面协议另有约定的除外”。对上市公司分拆上市而言,这意味着,一旦债权人在上市公司分拆前与上市公司达成了债务清偿的书面协议,则双方均应按书面协议内容履行,包括相应的责任内容。

连带责任所涉及的债务除了一般的金钱债务外,物的债务和其他特定债务也应当在连带责任的范围之中。除此之外,偶发债务,如票据上的担保债务,上市公司分拆支出的费用,上市公司分拆前潜在的、在上市公司分拆之后确定的债务等,都应作为连带责任的内容,由连带债务人承担。

3. 连带责任的期间。对于上市公司分拆上市债务人连带责任的期间,我国法律并没有明确的规定。我国现行《公司法》第176条虽然确定了连带责任制度,但并未对连带责任附加期限。我国部分学者建议对连带责任课以除斥期间,以督促债权人行使其权利,并尽快确定各方当事人的权利义务状态。<sup>[28]</sup>德国、欧盟及我国台湾地区等规定了连带责任的期间。德国《公司改组法》第13条第3款规定,只有分拆协议约定负担债务的当事公司(主债权人),才负担全部的清偿责任;而负连带责任的公司责任,限制在分拆后5年内到期。<sup>[29]</sup>我国台湾地区“公司法”亦有类似规定,该法第319条之1明确规定,债权人如自分割基

[28] 张颖杰、李松:《论我国分立制度之构建和完善》,载《经济特区》2008年3月刊;苏永三:《公司分立制度研究》,中国政法大学博士学位论文,2005年;陈俐茹:《从利害关系人角之视野解析公司分立制度》,中国政法大学博士学位论文,2006年。

[29] [德]托马斯·赛莱尔、吕迪格·法伊尔:《德国合资公司法》,高旭军、单晓光、方晓敏等译,法律出版社2005年版,第766页。

准日2年内不向负连带责任的公司主张连带清偿权利,则该权利自行消灭。我国有的学者据此提出了我国《公司法》也应该将连带责任的期间规定为2年。在《公司法》修改时应移植我国台湾地区的相关规定,债权人如自分割基准日2年内不向负连带责任的公司主张连带清偿,则该权利自行消灭。<sup>[30]</sup>

笔者认为规定连带责任的期间是有道理的,将上市公司分拆上市连带责任期间规定为3年较为合适。主要有以下几个原因:一是对分拆连带责任附以期限,免除了当事公司承担长期连带责任的担忧。尤其是对于分拆上市而言,被分拆出去形成新公司的目的是要使新公司公开发行股份并在资本市场上市,成为新的上市公司。如果连带责任不设期间,显然使新设公司在发行上市过程中形成新的负担,不利于增加市场主体利用分拆上市制度的积极性。二是在上市公司分拆后,无论作为上市公司的母公司还是分拆出去的子公司,均已成为两个彼此独立的法人,具有独立的人格和民事责任能力,承担独立的民事责任后果。不可否认,在上市公司分拆之初,当事公司间存在较为密切的关系。然而,随着时间的推移,各当事公司逐渐走入各自运营的轨道,当事公司间的关联关系也越来越淡化,并且会因业务发展产生新的债务人。如果不给连带责任设立期间,而让这种责任无限地延续下去,随着时间的推移,债权人再向早已脱离出去的相关公司主张债权已失去现实基础,对该当事公司的新债权人来说也不公平。三是法律意义上的期间,“尤其对请求权的产生和消灭、法律地位以及给付拒绝权的产生具有重要意义”。<sup>[31]</sup>对债权人的连带清偿请求权适用一定期间既能督促债权人行使其权利,也有利于稳定分拆后当事各方的权利义务状态,使分拆后的公司尽快走入各自独立的轨道。四是连带责任请求权三年期间的规定符合我国相关法律有关诉讼时效规定。诉讼时效是指权利人在法定期间内不行使请求权将丧失诉请法院保护的实体意义上诉讼权

---

[30] 王保树主编:《中国公司法修改草案建议稿:理由说明与参考立法例》,社会科学文献出版社2004年版,第435页。

[31] [德]汉斯·布洛克斯、沃尔夫·迪特里希·瓦尔克:《德国民法总论》,张艳译,杨大可校,中国人民大学出版社2014年版,第482页。

的制度。<sup>[32]</sup>我国1987年7月实行的《民法通则》第135条规定了诉讼时效,该条规定“向人民法院请求保护民事权利的诉讼时效期间为二年,法律另有规定的除外”。但是,2017年10月实行的《民法总则》将《民法通则》规定的2年的诉讼时效改为3年,该法第188条规定“向人民法院请求保护民事权利的诉讼时效期间为三年。法律另有规定的,依照其规定”。《民法总则》是民商事领域的总法律规则,其诉讼时效的规定应当覆盖整个民商事领域,若无特殊情况则很难另行规定特殊的诉讼时效,而上市公司分拆上市债务人连带责任所适用的诉讼时效,作为一般商事行为所涉及的诉讼时效并不具有特别之处,因而在法律上无法脱离《民法总则》作特殊安排。况且诉讼时效只是消灭实体意义上的诉权,诉讼时效期间届满后,权利人仍可向法院起诉,并不丧失程序意义上的诉权,如义务人自愿履行,债权人仍可实现其权利。因此,即使连带清偿请求权的期间已过,也并不意味着债权本身的消灭,债权人和连带责任人仍然存在债权债务关系。

(编辑:姜沅伯)

---

[32] 邹瑜、顾明主编:《法学大辞典》,中国政法大学出版社1991年版,第812页。