

有限责任公司异议股东股份 回购请求权制度实证研究

陈洪磊* 张馨云**

摘要:实证考察发现,在有限责任公司股东请求公司收购股份纠纷中,法院均表现出不同的裁判逻辑。法官遭遇裁判困局的主要原因在于《公司法》第 74 条的制度设计强调对债权人利益的保护,忽视了对小股东的恰当保护和投资环境优化的现实需求。法院应当运用法律解释和漏洞填补的规则缓和股份回购的主体要件与程序要件,扩展有限责任公司股份回购的场景,明确股份回购价格的计算,防范回购机制的弊端,发挥制度功能,以此推动新一轮公司法改革。

关键词:有限责任公司 异议股东 股份回购
请求权 利益衡量 公司法改革

一、问题的提出

异议股东股份回购请求权,也称股东异议评估

* 吉林大学法学院博士研究生。

** 吉林大学法学院硕士研究生。

请求权,其作为一种保护少数股东的退出策略,旨在多数股东过分滥用权利或者公司结构可能发生重大变化时,赋予异议股东以合理的价格将股份卖给公司从而退出的权利。功能在于对“资本多数决”弊端的矫正,弥补和救济少数股东落空的期待利益,以期平衡大小股东的利益冲突,有效率地解决公司纠纷。这一制度对于闭锁且人合性较强的有限责任公司及其中小股东而言,尤为重要。

近年来,学界围绕股份有限公司股权回购的讨论,伴随2018年《公司法》第142条的修改逐渐升温,^[1]而较少关注有限责任公司这一制度的运行与规范。与理论界的冷落相反,司法实践中,有限责任公司此类纠纷的数量呈现逐年上涨的趋势,且裁判尺度不尽相同。在最高人民法院公报案例“袁某晖与长江置业(湖南)发展有限公司请求公司收购股份纠纷案”^[2]中,对于袁某晖未参加股东会,未通过投反对票的方式表达异议的行为,法院运用目的解释的方法,认为其有权请求长江置业公司以合理价格收购其股份。在该案例之后,仍有法院在类案中作出了相左的判决。^[3]此外,关于股份回购价格应如何确定的问题,公报案例以公司净资产乘以异议股东持股比例来确定,而实践中亦有以可分配利润作为计算基点、法院酌情确定等不同观点。^[4]司法裁判龃龉的原因在于我国《公司法》第74条制度供给的不足,相关纠纷的解决只能依赖法院的自我判断,难以为商事活动注入确定性和可预期性。本文通过对我国有限责任公司股东请求公司收购股份纠纷的相关案例进行实证研究,试图揭示纠纷运行的实然状况,总结裁判焦点与分歧,评估制度实效;并在此基础上,提出对该制度适用与修改的建议,为类

[1] 参见叶林:《股份有限公司回购股份的规则评析》,载《法律适用》2019年第1期;冯辉:《“维护公司价值及股东权益所必需”而回购的法律规制》,载《东方法学》2019年第6期;张勇健:《股份回购制度的完善与司法应对》,载《法律适用》2019年第1期。

[2] 参见《袁某晖与长江置业(湖南)发展有限公司请求公司收购股份纠纷案》,载《最高人民法院公报》2016年第1期。

[3] 参见吉林省白山市浑江区人民法院(2018)吉0602民初623号民事判决书、新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市天山区人民法院(2019)新0102民初3849号民事判决书等。

[4] 参见江苏省南通市通州区人民法院(2016)苏0612民初7660号民事判决书、浙江省高级人民法院(2017)浙民再88号民事判决书、内蒙古自治区乌海市海勃湾区人民法院(2017)内0302民初2066号民事判决书等。

案裁判龃龉的减少、公司法的改革提供有益且有效的智识资源。

二、异议股东股份回购请求权制度实证考察

本文借助“中国裁判文书网”“聚法案例”等数据库对法院案例进行搜集和统计学分析,力求揭示我国有限责任股东请求公司收购股份纠纷裁判的全貌,为效果评估和政策建议提供事实基础。截至2020年10月25日,以“《公司法》第七十四条”为关键词在“请求公司收购股份纠纷”案由项下,进行“本院认为”部分的检索,共获得案例421个。对这些案例进行重复案例剔除、系列案件合并等筛查后,以166个适格案例作为本文的研究样本。

(一) 司法运行的整体情况

1. 时间及地域分布特征:逐年增长与地区差异

就样本案例的时间分布看,此类纠纷虽然案件总数不多,但呈现逐年增长的趋势,有必要给予这一制度足够的重视。就地域分布来看,在东部11个省市中,发生此类纠纷的有10个,案件数量达88个,占全国案件总数的53.0%,大于中西部地区案件的总和。其中,上海市、山东省和江苏省是案件数量最多的地区,这主要是因为这些地区经济较为发达和中小企业活跃程度较高。

2. 案涉股东与公司特征:中小股东与小型企业

就异议股东持股比例而言,^[5]如表1所示,随着持股比例的上升,股东提起请求公司收购股份诉讼的数量逐渐减少,法院支持率也逐渐降低。这与该制度主要用于保护中小股东的理论判断相一致,^[6]也支持了法官的经验判断。例如,在“游某勇与北京佰宾科技有限公司股权转让纠纷案”^[7]中,法院指出,游某勇持有佰宾公司51%的股份,属于公司控股股东,不属于公司股份回购制度所要保护的对象,故驳回了

[5] 样本案件中法院对3家公司名称等信息在裁判文书中作了隐名处理,无法查证。以下对股东兼任公司职务以及公司规模考察均存在这一问题。

[6] 参见赵旭东主编:《公司法学》(第4版),高等教育出版社2015年版,第233页。

[7] 参见北京市昌平区人民法院(2020)京0114民初6782号民事判决书。

其回购诉请。就异议股东兼任管理职务情况看(见表2),股东所兼任的职务距离经营管理权越近,其提起股份回购诉讼的数量越少,法院的支持率也越低。就被告公司规模看,被告公司股东人数小于等于3人的案件数量为82个,占比49.4%;4~10人的有53个,占比31.9%;10人以上的有28个,占比16.9%。被告公司注册资本小于1000万元的案件数量有100个,占比高达60.2%。这表明,规模较小的公司是此类纠纷频发的场域。

表1 异议股东持股比例

异议股东股份(X)比例	数量(个)	支持(个)	不支持(个)	支持率(%)
$X < 10\%$	86	32	54	37.2
$10\% \leq X < 33.4\%$	65	23	42	35.4
$33.4\% \leq X < 50\%$	11	2	9	18.2
$50\% \leq X < 66.7\%$	3	0	3	0
$66.7\% \leq X$	1	0	1	0

表2 异议股东兼任管理职务情况

异议股东职务	数量(个)	支持(个)	不支持(个)	支持率(%)
无职务	124	46	78	37.1
监事	27	6	21	22.2
经理	8	2	6	12.5
董事	4	0	4	0

3. 回购事由与支持率:支持率差异与事由突破

从表3可以看出,在166个样本案例中,异议股东以《公司法》第74条明文规定的三种典型事由提起诉讼的频次为144。从支持比例看,以公司连续5年盈利但未分配利润为由提起诉讼的案件数量最多,但其支持率在典型事由中最低,仅为7.9%。究原告败诉因由主要是举证不能,占比达79.3%,其中因不能证明公司连续5年盈利的占比高达60.3%。公司盈利情况集中反映在公司会计账簿上,但股东知情权作为基础性、

前提性和手段性的权利,常常被大股东或者公司侵犯,^[8]因而原告股东顺利举证绝非易事。此外,公司修改章程延长经营期限事由的支持率最高,为67.4%。这主要是因为以该事由提起诉讼的异议股东举证压力较轻,只要证明公司存在延长营业期限的决议并且其表示过反对即可。除法定事由外,仍有41频次,股东以该条款之外的其他事由起诉公司。总体而言,这些情形得到法院支持的比例与主张法定事由得到支持的比例相差无几。该条款是任意性规则还是强制性规则,是否有足够的理由突破封闭的立法模式,这些问题值得思考。

表3 异议股东股份回购请求权纠纷案件的总体数据

总体数据		样本总数 (个)	支持 (个)	不支持 (个)	支持率 (%)
案件数量		166	57	109	34.3
典型案件	汇总	144	45	99	31.3
	①连续5年盈利未分配利润	63	5	58	7.9
	②公司分立、合并、转让主要财产	35	9	26	25.7
	③修改章程延长经营期限	46	31	15	67.4
非典型案件	汇总	41	12	29	29.3
	①与公司签订回购协议	18	11	7	61.1
	②经营管理出现困局	9	0	9	0
	③股东压制	12	1	11	8.3
	④章程约定的其他回购情形	2	2	2	100

注:某些案件中异议股东的诉讼理由既有典型事由又有非典型事由,因此将这些案件同时计入典型事由和非典型事由的数据中。

(二) 司法裁判差异的要点

对《公司法》第74条进行严格解构,可以更为清晰地了解原告股东的败诉原因、争议焦点与裁判分歧。提起公司股份收购请求权之诉须同时具备主体要件、实质要件和程序要件。主体要件是指原告须是对股东

[8] 参见陈洪磊:《有限责任公司股东知情权行使中的利益衡量——基于〈公司法解释四〉实施后的291份裁判文书的整理分析》,载《法律适用》2019年第16期。

会相关决议投反对票的股东;实质要件是发生了本条第1款规定的三种情形;程序要件是股东应在60日法定期限内先行与公司协商,协商不成的应自决议通过之日起90日内向法院起诉,即“协商不成、按期起诉”。除上述要件外,隐藏在整个制度背后的还有回购价格,其不仅关涉协商成功与否,更是异议股东所直接追求的价值,故与上述要件同样重要。

1. 主体要件中的裁判分歧

样本中,法院针对主体要件的裁判分歧,主要表现为两点:一是公司是否必须就法定事项召开过股东会并形成决议的观点分歧。样本中有12个案件,法院以公司未召开股东会并形成决议为由判断原告股东败诉。例如,在“房某成与沈阳金茶坊文化有限公司、江某请求公司收购股份纠纷案”^{〔9〕}中,法院严格从法条文本规范出发,认为即便存在金茶坊公司连续5年盈利不向股东分配利润的事实,但由于不具备股东会决议的前提条件,原告亦无权要求回购。与之相反的裁判观点认为,只要存在法定事由,异议股东就有权提出股份回购的请求。例如,在“许某杰、吴某与公司有关的纠纷案”^{〔10〕}中,法院认为:“对回购条件的审查应站在实质条件的成立上,而不能局限于法条的字面含义。”公司连续12年盈利,但从不分配利润,且控股股东以行为明示否定分配,这使股东会是否召开已无实际意义,故支持了股东的回购请求。此外,还有一种较为折中的观点认为,在符合回购实质要件的前提下,即便公司没有就此召开过股东会或未形成股东会决议,表决权不足10%的股东也可以行使回购请求权。主要原因在于“表决权不足10%的小股东无权提议召开临时股东会,在公司不按照法律规定及公司章程召开股东会的情况下,没有机会在股东会上对公司分红问题提出异议”。^{〔11〕}

二是股东是否必须在决议中投反对票的裁判差异。在“李某淳、石某与白山市公共交通有限公司请求公司收购股份纠纷案”^{〔12〕}中,法院以“对该项决议投反对票必须在表决程序中作出”为由,认为原告股东将

〔9〕 参见辽宁省沈阳市沈河区人民法院(2019)辽0103民初2130号民事裁定书、安徽省合肥市中级人民法院(2020)皖01民终5211号民事裁定书。

〔10〕 参见浙江省杭州市中级人民法院(2015)浙杭商终字第657号民事裁定书。

〔11〕 山东省济南市中级人民法院(2014)济商终字第57号民事判决书。

〔12〕 参见吉林省白山市浑江区人民法院(2018)吉0602民初623号民事判决书。

反对票放到门卫,未在股东会表决程序中投出反对票,进而驳回了原告的诉讼请求。然而,在“李某新、新疆新思路有限公司请求公司收购股份纠纷案”^[13]中,公司通知原告参加股东会,而原告未能参加,也未在该股东会上对公司是否继续经营投反对票,只在事后以书面形式明确表示反对,并要求公司回购股权,其回购请求却得到了法院支持。

2. 实质要件中的裁判分歧

如上文实证考察所显示的,样本中原告股东以非法定事由请求公司回购股份的频次并不低,有41次,占总频次的22.2%;且有日益增多的趋势,仅2019年(19次)一年的频次就超过2016~2018年3年的总和(16次)。在非法定回购事由中,司法实践的争议焦点主要集中在股东以与公司签订的回购协议为由请求公司回购其股份,法院是否应当支持。其中有7个案例认定回购协议无效,占该部分样本总数的38.9%。法院的理由主要有3点:^[14]第一,原告股东回购股份的请求实为从公司撤回自己的投资,而这与公司资本维持原则相悖。第二,根据公司法人格独立原则,若允许公司以自身财产收购并持有本公司的股份,势必使公司责任财产减少,损害债权人利益。第三,股份回购应严格按照约定和法定情形及程序进行,公司不得随意进行股份回购。

法院回购协议有效的案例有11个,占比为61.1%。且在“吴某华与贵州玲珑网络科技有限公司、颜某林请求公司收购股份纠纷案”^[15]中,法院就有效理由进行了详细阐述。法院认为,第一,股份回购并不必然损害债权人利益。《公司法》第35条中的“抽逃出资”,应当是指以逃避债务为目的的非法行为。且《公司法》第74条并未禁止公司与股东之间在其他情况下达成收购股份的合意。此外,最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(二)》第5条以及《关于适用

[13] 参见新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市新市区人民法院(2018)新0104民初10143号民事判决书。

[14] 参见辽宁省高级人民法院(2019)辽民终1198号民事判决书、浙江省杭州市下城区人民法院(2016)浙0103民初7356号民事判决书、云南省曲靖市中级人民法院(2019)云03民终269号民事判决书等。

[15] 参见贵州省贵阳市白云区人民法院(2019)黔0113民初4563号民事判决书、贵州省贵阳市中级人民法院(2020)黔01民终396号民事判决书。

《中华人民共和国公司法》若干问题的规定(五)》第5条分别规定,人民法院在审理解散公司诉讼或有限责任公司股东重大分歧案件时,应注重调解,可以促成公司回购部分股东股份。以上规定均说明,现行《公司法》并非绝对禁止有限责任公司设立后,股东以合法方式收回资本退出公司。因此,只要公司在合理期限内将收购的股份及时转让或者办理减资手续,并且规定在股份转让或者注销之前,出让人不得以公司收购其股份为由对抗公司债权人,以此便不会对公司债权人的利益造成损害。第二,《公司法》第142条是对股份公司的规定,不当参照该规定过分限制有限公司回购股份的权利。第三,私法坚持“法不禁止即可为”的原则,《公司法》中并没有关于对其应认定为无效的禁止性规定。因此,应尊重当事人的真实意思表示,根据合同有效解释和促进交易原则认定回购协议有效。面对非法定事由的司法裁判矛盾,《公司法》第74条立法模式是封闭抑或开放亟须借助法律解释等方法予以明晰。

3. 程序要件中的裁判分歧

程序要件的分歧主要表现在对异议股东起诉期限起算点的确定问题上。在“济宁新兴房地产开发有限公司、宫某艳请求公司收购股份纠纷案”^[16]中,再审法院认为,原告股东起诉期间的起算应该自股东会会议决议通过之日起90日内向法院提起诉讼,且90日为除斥期间。超过此规定期限的,法院不予受理。而在“熊某与遂某思宇企业管理服务有限公司请求公司收购股份纠纷案”^[17]中,法院虽然也承认该期间为除斥期间,但却从该期间设置的立法本意上进行了变通,指出除斥期间的立法本意是防止权利人的不当拖延,且从法律制定的角度来说,法律条文无法穷尽现实生活中的所有情形,而是做出最大概率的概括性规定。若非因股东自身原因,致使其未参加或未能知晓股东会会议,仍从股东会会议决议通过之日起计算90日的除斥期间,实与立法本意相悖,且将导致实质不公。因此,此处的除斥期间,应从知晓或应当知晓权利产生之日起计算。

[16] 参见山东省济宁市中级人民法院(2019)鲁08民再19号民事判决书,与之类似的还有湖北省高级人民法院(2018)鄂民终716号民事判决书。

[17] 参见四川省遂宁市船山区人民法院(2019)川0903民初166号民事判决书。

4. 价格要件中的裁判分歧

在异议股东回购诉讼中,除了是否回购问题,另一个核心问题是股份回购价格的确定。有限责任公司股权交易没有公开市场,定价困难,这就导致了法官极易陷入如何定价的裁判困境,并由此带来是否应支持回购款项利息这一问题。

(1)对“合理价格”的计算存在分歧。在法院支持异议股东回购请求权的57个样本案例中,仅有13个案例是由异议股东与公司基于诉前《回购协议》或者诉中合意确定了股份回购的合理价格,而在其余44个案例中仍需法院确定“合理价格”,法院表现出不同的裁判路径:其一,根据第三方评估机构对公司净资产(所有者权益)的评估价值乘以异议股东持股比例计算。^[18]样本中共有23个案例使用该计算方式,占比高达54.8%。其二,以公司审计报告中企业所有者权益为基数乘以异议股东持股比例确定(9例)。^[19]此种计算方法与前一种类似,只是参考资料的差别。其三,以公司的可分配利润为基数乘以异议股东持股比例计算(2例)。^[20]其四,以异议股东的实际出资作为回购的合理价格(2例)。^[21]其五,依据多数请求回购的股东所接受的价格确定(1例)。这主要是基于多数股东对公司股价的判断具有理性,也期待自身利益最大化,故诸多交易所采纳的价格足以客观地反映公司的真实股价。^[22]其六,法院酌情确定(2例)。^[23]此种情形一般发生在无法通过第三方评估来确定股价的情况下,法院会结合公司背景、会计年报的资产负债情况等综合确定。此外,样本中有5个法院虽然做出了支持回购的判

[18] 参见福建省福州市仓山区人民法院(2017)闽0104民初3574号民事判决书、浙江省高级人民法院(2018)浙民申2047号民事裁定书等。

[19] 参见上海市嘉定区人民法院(2018)沪0114民初654号民事判决书、湖南省长沙市岳麓区人民法院(2016)湘0104民初1703号民事判决书。

[20] 参见最高人民法院(2018)最高法民申793号民事裁定书、江苏省南通市通州区人民法院(2016)苏0612民初7660号民事判决书。

[21] 参见江苏省宿迁市中级人民法院(2018)苏13民终4838号民事判决书、内蒙古自治区乌海市海勃湾区人民法院(2017)内0302民初2066号民事判决书。

[22] 参见浙江省舟山市中级人民法院(2015)浙舟商终字第251号民事判决书。

[23] 参见广西壮族自治区田东县人民法院(2018)桂1022民初392号民事判决书。

决,但并未确定合理价格。^[24]这主要是因为股东没有在指定期限内申请对案涉股份进行司法鉴定、评估公司无法做出结论或者请求公司回购股份之诉的判决生效前该权利还处于不确定状态,不宜在审判程序中处理。在这些案件中,股东很有可能面临胜诉判决无法执行或再次起诉的风险。

(2)对公司是否应支付回购款利息存在分歧。在样本案例中,异议股东请求公司支付回购款利息的案例共12件,其中有8个案例得到法院支持。在“曹某荣与山东华中国林科技有限公司请求公司收购股份纠纷案”^[25]中,法院认为,股东与公司对股份回购金额确定的过程系双方正常的议价过程,并非因被告过错造成原告损失,法律亦未明确规定公司需支付股东股份回购款的利息。因此,原告股东的此项诉讼请求不能得到支持。而在“洪某与宁波明州投资有限公司请求公司收购股份纠纷案”^[26]中,法院认为,现经诉讼已确定回购价格,故原告主张公司按年利率6%赔偿逾期回购利息损失,可予支持;但应给予公司合理且必要的给付准备时间,故起算时间点定于洪某起诉之日较为适宜。以上分歧存在于典型回购事由之中,在股东基于股份回购协议向法院提起回购诉讼的案例中亦有裁判龃龉。在“中国信达资产管理股份公司与太西集团有限公司请求公司收购股份纠纷案”^[27]中,法院认为,股东与公司之间的股份回购协议虽然没有约定回购款利息,但公司并未按照约定履行其义务。对于迟延履行款项,应当按照中国人民银行逾期利息计算,该利息属于属法定孳息,具有合法依据。而在“高某强与安徽华瑞管业有限公司请求公司收购股份纠纷案”^[28]中,法院却认为,回购协议没有约定

[24] 参见四川省自贡市中级人民法院(2018)川03民终194号民事判决书、新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市天山区人民法院(2016)新0102民初4502号民事判决书。

[25] 参见山东省淄博市张店区人民法院(2017)鲁0303民初5729号民事判决书,与之类似的还可参见四川省遂宁市船山区人民法院(2019)川0903民初166号民事判决书。

[26] 参见浙江省宁波市鄞州区人民法院(2019)浙0212民初45号民事判决书,与之类似的还可参见吉林省长春市中级人民法院(2018)吉01民初384号民事判决书。

[27] 参见最高人民法院(2016)最高法民终34号民事判决书,与之类似的还可参见湖北省鄂州市中级人民法院(2018)鄂07民终279号民事判决书。

[28] 参见安徽省寿县人民法院(2017)皖0422民初843号民事判决书。

且法律没有明确规定公司需支付回购款利息,因此对股东主张的回购款利息请求不予支持。

三、现行异议股东回购请求权制度的立法疏漏

(一) 异议股东回购请求权制度的利益结构

美国《示范公司法》第13章评估权的官方注解写道:“这是观点与利益冲突的妥协产物。”它一方面旨在提高股东行使异议评估请求权的频率,从而达致经济且满意的解决之道;另一方面旨在减少这种请求的频率,以避免拖延、成本和抱怨。“每一个法律诫命都在以一个相互对立的利益为基础,仿佛述说着这种冲突的利益角力的结果。”^[29]为了回应司法实践中异议股东回购请求权诉讼的裁判龃龉,需要解析《公司法》第74条潜在的利益冲突模式,分析立法侧重与漏洞,进而确立各利益间的优先关系,实现利益平衡。

异议股东股份回购请求权制度潜存各种利益冲突,主要表现为两种模式:其一,大股东与小股东间的利益冲突。19世纪的普通法对于诸如合并、分立、转让主要财产等重大且足以影响股东权益的事项,需经股东一致同意。然而,这样的表决方式难以应对股东间的冲突、中小股东的无理反对,甚至使公司陷入僵局。随后产生以绝对多数决取代一致同意的模式,但在“资本多数决”的情况下,公司的控股股东或拥有多数表决权的股东很有可能为获取与其持股份额不相符合的回报而利用股东会决议,在客观上造成“绑架”或“裹挟”其他股东,使中小股东期待的合理利益落空或者蒙受额外风险的情况,即《公司法》第74条第2~3项规定的情形。因此,为反对股东提供退场机会,就成了公司法平衡大小股东利益冲突的办法。虽然《公司法》第74条第1项的回购事由是国外立法例所不具备的,但也是立法者基于同样的利益考量而作出的立法安排。“有些有限责任公司的大股东利用其对公司的控制权,长期不向股东分配利润……权益受到损害的中小股东又无法像股份有限公司股东那样

[29] 吴从周:《概念法学、利益法学与价值法学》,中国法制出版社2011年版,第240页。

通过转让股份退出公司,致使中小股东的利益受到严重损害。”^[30]其二,股东与债权人间的利益冲突。股份回购与利润分配的经济实质相同,均是公司财产无对价地逆向流入股东。如果以公司的资本或公积金作为购买的财源,则必然侵害公司债权人利益。尤其是以资本为财源的买回,似乎在无视公司减资时对债权人的保护。^[31] 异议股东与公司债权人对公司期望的差异在公司资本视阈体现得淋漓尽致,二者的冲突也成为立法者不得不面对的问题。

此外,如果允许异议股东任意退出公司,则可能会导致某些中小股东滥用退股权,进而威胁到公司的正常运营。跳脱公司内外部群体利益与资本维持制度利益的层面,股份回购制度合理架构还关涉到实体企业特别是科技创新企业的融资便利程度以及投资环境的优化程度。股份回购条款往往被嵌入投资方与融资方对公司的估值调整协议中,用以解决交易双方对目标公司未来发展的不确定性、信息不对称以及代理成本问题。回购条款是否有效直接关系到便利企业融资与激发市场主体活力这一发展目标的实现。因此,立法者在进行制度设计时,要平衡层级利益,既要阻却抽逃公司资产的交易行为,又不能阻滞公司正常的商业交易运转。^[32]

(二) 现行异议股东回购请求权制度的利益失衡

为平衡各方利益,公司法创设了股东诉请公司回购股份机制,但对此设置了严格的标准和条件。《公司法》第74条是一种封闭的立法模式,其规定过于详细且较为僵化,并不符合有限责任公司较股份有限公司更加尊重公司自治的制度设计逻辑。M. V. 爱森伯格教授将公司的法律规则分为赋权型规则、任意型规则和强制型规则;并根据规整对象,又将规则分为结构性规则、分配性规则和信义性规则。^[33] 其中结构性规

[30] 洪虎:《全国人大法律委员会关于〈中华人民共和国公司法(修订草案)〉修改情况的汇报》,载《中华人民共和国全国人民代表大会常务委员会公报》2005年第7期。

[31] 参见林丽香:《企业取回自己股份之法律问题》,载《台北大学法学论丛》2001年第48期。

[32] 参见傅穹:《重思公司资本制原理》,法律出版社2004年版,第200页。

[33] 参见[美]M. V. 爱森伯格:《公司法的结构》,张开平译,载王保树主编:《商事法论集》(第3卷),法律出版社1999年版,第390~439页。

则是指规制公司机关、代理人间的权利配置,分配性规则规整对股东的财产(包括盈余)分配,信义性规则规定经理人和控制股东的义务。闭锁的有限责任公司往往以股东间的彼此信任为公司成立、存续的连结纽带,且股东人数较公开公司更少,所以他们之间更容易以较低成本达成一致意见。此外,闭锁公司的股东相对公开公司的投资者而言,缺乏风险分散的途径,而且他们有更高的热情参与公司治理,这促使他们更加谨慎地以讨价还价的方式确定最符合公司利益的制度安排。以上特征也表明,对封闭公司而言,在有关结构性和分配性的规则方面,赋权型规则和任意型规则应处于更为核心的地位,即公司法应当更多地交由公司或股东自治,而非不容许公司参与者对既有法律制度进行变更。因此,股份回购制度作为既涉及分配性规则又连接结构性规则的一项公司法制度,在有限责任公司中的规定应当更为灵活、开放,在公司法宏观控制的基础上尊重公司自治。

《公司法》第74条的封闭规范模式也带来了公司内外各主体间的利益失衡。其一,强调对债权人利益的保护,这一点集中体现在公司法以资本为核心构筑的整个公司的信用体系上。^[34] 依照《公司法》第3条、第35条、第200条的规定,非因法定原因并符合法定程序,公司不得向股东返还出资,否则即构成股东抽逃出资,将受到法律的否定性评价及严厉制裁。这是公司资本确定、资本维持和资本不变原则的具体体现,也是保障公司法律制度两大基石之一的公司独立人格的必然要求。正如“赵某利与营口洪桥磁选机械有限公司收购股份纠纷案”所指出的,“资本是公司对外交往的一般担保和从事生产经营活动的物质基础,公司拥有足够的现实财产,可以在一定程度上减少债权人的交易风险,因此公司原则上不得收购自己的股份”。^[35] 所以,从立法的设计看,异议股东股份回购的制度设计虽说是债权人对公司内部治理的让步,但对回购情形的严格限制使得债权人的利益可以获得比公司、股东更为优先的保护。

其二,忽视了对小股东的恰当保护。这主要表现在两个方面:一是

[34] 参见赵旭东:《从资本信用到资产信用》,载《法学研究》2003年第5期。

[35] 参见辽宁省营口市中级人民法院(2017)辽08民终1010号民事判决书。

回购情形的严苛。有学者认为,《公司法》第74条第1项回购情形中的“连续五年不分红”时间太长。^[36] 据抽样调查显示,中国民营企业平均寿命仅3.7年,中小企业平均寿命更是只有2.5年,^[37] 再加上诉讼时间,使该条款的实际意义大大削减。二是回购条件很容易被规避。首先,如果公司在5年期间即将届满时向股东分配了一分钱的利润,是否意味着不符合此项回购情形? 这也不难解释司法实践中为什么原告股东以该事由提起诉讼的案件最多,但法院支持率最低。其次,如果公司不召开股东会,表决权不足10%的股东并不能依据《公司法》第40条自行召集和主持。此时,如果坚持严格文本解释,那么,这部分异议股东的权利就处于实质被剥夺的状态,有违公司正义。最后,如果公司召开股东会,但未通知中小股东参加,那么,异议股东便丧失了在该项决议进行表决时投反对票的机会,其也就难以在股东会决议通过之日起的90日内向法院提起诉讼,保护异议股东合法权益的立法精神也难以实现。综上,我国公司立法并没有预见到因回购情形的严苛以及公司、大股东或管理层对回购条件的刻意规避而产生的对中小股东的压制,这构成了公司法上的一个漏洞,需要借助法律续造的方法进行填补,以恢复法律计划的圆满性。

四、立法疏漏的填补及实现路径

(一) 缓和主体要件与程序要件

“目的是全部法律的制造者,每条法律规则的产生都源于一种目的。”^[38] 因此,可以借助目的解释缓和主体要件和程序要件文本规范的

[36] 参见《公司利润分配、股份回购制度的发展完善与公司法修改——“公司法修改巡回论坛”第九场纪实》,载微信公众号“中国法律评论”2020年12月8日,<https://mp.weixin.qq.com/s/6QVlNcHh7Q0DTZV6FrUMLA>。

[37] 参见刘兴国:《中国企业平均寿命为什么短》,载《经济日报》2016年6月1日,第9版。

[38] [美]博登海默:《法理学——法哲学及其方法》,邓正来、姬敬武译,华夏出版社1987年版,第104页。

僵化,以避免该制度被公司或大股东有意规避而流于形式,进而实现对小股东利益的恰当保护。

首先,公司不必须就法定事项召开过股东会并形成决议。样本中,有86个案例的原告股东为持股不足10%的小股东,占样本总数的51.8%。由于此类诉讼中,公司人数较少(公司人数少于3人的,占比50%),所以这部分股东的表决权一般处于绝对劣势,且不具有提起召开临时股东会的权利。因此,对这一部分股东的保护是减少公司代理成本的关键。^[39] 如果公司存在法定回购事项,但公司并未召开股东会并形成决议,应当允许持有不足10%表决权的股东请求公司按照合理的价格收购其股份。^[40] 而持有超过10%表决权的股东在此种情形下应先提议召开临时股东会,穷尽内部救济手段,再寻求外部救济。

其次,股东不必须在决议中投反对票。正如在公报案例“袁某晖案”中,最高人民法院便是运用目的解释的方法,指出,“《公司法》第74条的立法精神在于保护异议股东的合法权益,之所以对投反对票作出规定,意在要求异议股东将反对意见向其他股东明示”。本案中,袁某晖未被通知参加股东会,无从了解股东会决议,并针对股东会决议投反对票,但之后其明确对决议表示反对,故应支持袁某晖股份回购的主张。在公司未通知股东参加股东会的情形下,应当允许股东在会后表达异议,但可归于股东自身的原因除外。另外,我国《公司法》第41条并未要求有限责任公司股东会通知审议事项,这一点不同于第102条对股份有限公司的规定。这主要是由于有限公司更注重内部的人合性,公司治理和日常管理更为灵活,并且股东之间、股东与公司高级管理人员之间的联系也更为紧密,股东对于会议讨论事项也更易掌握。^[41] 因此,要求小股东应当积极参与公司治理,若原告收到会议通知而放弃出席股东会,则应当承担相应的法律后果。

[39] See Rafael La Porta, Florencio Lopez-de Silanes, Andrei Shleifer, *Corporate Ownership around the World*, Journal of Finance, 1999, 54(2).

[40] 参见山东省高级人民法院《关于审理公司纠纷案件若干问题的意见(试行)》(鲁高法发[2007]3号)第81条和江西省高级人民法院《关于审理公司纠纷案件若干问题的指导意见》(赣高法[2008]4号)第66条中均有类似规定。

[41] 参见上海市闵行区人民法院(2014)闵民二(商)初字第189号民事判决书。

最后,异议股东起诉期限应当从知晓或应当知晓权利之日起往后计算 90 日。虽然最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(一)》第 3 条规定,原告以《公司法》第 74 条第 2 款规定事由,向人民法院提起诉讼时,超过《公司法》规定期限的,人民法院不予受理。这主要是考虑当时法院采取的是立案审查制,若任由当事人逾期起诉,可能会造成司法成本的浪费。^[42]但随着立案登记制的实施,这一考量因素不再具有现实意义。就回购请求权的性质而言,应当为形成权。从契约法的视角看,股东与公司间形成的是一种继续性法律关系。^[43]虽然股东的出资行为属一次性义务,但公司向股东提供的资产收益、参与重大决策、选择管理者等权益的保护义务是持续性的。一旦公司经营发生重大变化,可能会导致股东不能实现当初与公司订立投资合同的目的,股东此时享有依据《民法典》第 563 条解除合同的权利,且根据《民法典》第 565 条的规定,该法定解除权为形成权。回归到组织法框架下,将股份回购请求权定性为形成权,也可以避免公司拖延,降低异议股东行权难度。就此,依据《民法典》第 199 条的规定,这一形成权的存续期间应当自权利人知道或者应当知道权利之日起计算。另外,因不可归因于异议股东的原因导致其实际未能参与或未能知晓股东会会议,将会实质剥夺小股东正当权利,有违立法目的。

(二) 扩展有限责任公司股权回购的场景

2020 年 10 月 29 日,中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中指出,支持创新型中小微企业成长、完善促进中小微企业发展的法律环境和政策体系是激发市场主体活力、提升企业技术创新能力的重要举措。^[44]对于闭锁的有限责任公司,借助股

[42] 参见《就〈关于适用中华人民共和国公司法若干问题的规定(一)〉最高人民法院民二庭负责人答记者问》,载北大法宝, <https://www.pkulaw.com/lawexplanation/4e28f1a418e713415ca5f7747fb794cbbdfb.html>, 2021 年 12 月 21 日访问。

[43] 参见叶林:《反对股东股权收购请求权的行使与保障——〈公司法〉第 75 条评述》,载《社会科学》2012 年第 9 期。

[44] 参见《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》,载中华人民共和国中央人民政府网, http://www.gov.cn/zhengce/2020-11/03/content_5556991.htm。

份回购条款实现资金的“融投管退”是实现资本活跃与流动的重要路径之一,有利于激发市场主体的活力,因此,有必要保障回购条款的有效性。目前立法对有限责任公司回购场合的闭锁规定并未意识到由于金融工具创新及融资渠道拓展而诱生的商法漏洞,这给法官带来了裁判规范上供给的局促。司法裁判的分歧难以为投资者提供确定性和可预期性。对中小投资者权益保护力度的不充分,在一定程度上影响了激发市场主体活力这一发展目标的实现。从宏观视角看,股份回购可以吸引各类市场主体投资,便宜企业融资;从微观角度看,也可以改善和优化股权结构,提高公司决策效率。正如美国洛温斯坦教授指出的,一定程度上而言,股份回购是对资本的卓越运用。^[45] 另外,《公司法》第74条并未确立如《公司法》第142条股份有限公司“原则禁止,例外允许”的回购规则,这也为有限责任公司股权回购场景的扩展提供了可能。具体而言,可以扩及以下几种模式:

其一,股东基于与公司间的对赌协议请求回购股份。法院对于这一问题的回答可以回归到《全国法院民商事审判工作会议纪要》(法[2019]254号)的司法逻辑上来。原则上在不存在法定无效事由的情况下,一方当事人仅以协议存在股份回购约定为由,主张协议无效的,人民法院不予支持。但在当事人主张实际履行时,法院应当审查是否符合公司法关于“股东不得抽逃出资”或股份回购的强制性规定,判决是否支持。出于对债权人的保护,目标公司应当完成减资程序,以此实现对内外部各利益主体间的均衡保护。值得一提的是,最终出台的纪要相较于之前的征求意见稿,“删除了有限责任公司回购须满足公司法第74条的要求,某种意义上承认了有限责任公司回购的自由化”。^[46]

其二,股东以公司章程约定请求回购股份。在最高人民法院指导案例96号“宋某军诉西安市大华餐饮有限公司股东资格确认纠纷案”中,争议焦点为大华公司的公司章程中关于“人走股留”的规定是否有效,大华公司回购宋某军股份是否违反《公司法》第74条规定。对此,法院

[45] 参见前注[33]。

[46] 刘燕:《“对赌协议”的裁判路径及政策选择——基于PE/VC与公司对赌场景的分析》,载《法学研究》2020年第2期。

从尊重公司自治的角度出发,认为这里的股份回购条款是有限责任公司为维持公司人合性特征而设计的,且并不违反《公司法》等法律强制性规定,应认定为有效。^[47] 公司按照章程约定,支付合理对价回购股东股份,且通过转让给其他股东等方式合理处置的,人民法院应予支持。公司章程是股东意思表示一致的结果,是公司的宪章。在不违反《公司法》强制性规定的范围内,借助公司章程拓展回购情形,可以更大激发市场活力和社会创造力,增强发展动力。正如在“张某让与济南鲁联机械有限公司、济南鲁联集团有限公司请求公司收购股份纠纷案”^[48]中,法院指出,公司章程对股东在符合相应条件时可将股份退出的约定,是公司股东一致的意思表示和公司对自己权利的自由处分,未违反法律禁止性规定,合法有效。

其三,以公司经营管理出现困境或存在股东压制现象为由要求公司回购股份。当公司经营管理发生严重困难时,股东当然可以请求司法解散公司。司法解散公司是化解公司僵局的最后手段,其带来的结果是公司终局性消灭,对各主体利益影响深远。因此,司法解散公司应当保持相当的谦抑性,劣后于其他救济途径,对此,最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(二)》第5条和《关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(五)》第5条也有类似规定。当股东以此理由请求公司回购时,法院应当注意调解,允许当事人协商一致以公司回购部分股东股份的方式解决分歧。当股东以存在压制事由主张公司回购时,法院如果审查后认为,大小股东间的矛盾已经无法调和且可能会造成公司僵局,也应该积极运用回购手段解决纠纷,而非一味地以不符合《公司法》第74条法定回购事项来拒绝。总之,股份回购是解决有限责任公司股东重大分歧和避免公司僵局的路径之一,而且手段较为缓和,解决效果较好,法院应当适时运用。

(三)明确有限责任公司股份回购价格的计算

1. “合理价格”的计算

在57个支持异议股东股份回购请求权的案件中,绝大多数法院都

[47] 参见前注[37]。

[48] 参见山东省济南市长清区人民法院(2017)鲁0113民初2378号民事判决书。

会尊重当事人意思自治,希望双方通过协商得出一个计算“合理价格”的方式。^[49]若协商不成,则进入法院评估的程序。此时,一般需要由异议股东申请司法评估,以第三方评估机构对公司净资产(所有者权益)的评估价值乘以异议股东持股比例作为股份回购的“合理价格”。^[50]然而,由异议股东申请评估并不妥当,一是高昂的评估费用可能会阻碍中小股东行使权利。二是在异议股东没有申请司法评估的情况下,有法院以异议股东没有申请司法评估为由,不确定股份回购的“合理价格”,^[51]如此纠纷并未被终局性解决。三是即使异议股东申请了评估,还会面临公司不予配合,延期或者无法得出评估结果等问题。^[52]对此,应当将异议股东申请司法评估的模式换成由公司申请模式。如果公司对于异议股东主张的回购价格有异议,并且认为有必要提起司法评估,可以向法院申请评估;反之,则意味着公司认可原告股东提出的回购价格。该模式有以下优势:第一,异议股东为了避免公司申请评估而导致的拖延,便会在主张回购价格时有所顾虑,不会毫无根据地主张过高的回购价格。第二,公司在面临接受异议股东主张回购价款和提出司法评估两个选择时,会考虑到评估成本、诉讼成本、机会成本等因素,从而做出合理的商业判断。此外,还可减少公司不配合第三方评估机构工作的可能性。

在此基础上,对“合理价格”的计算,应当从评估基准日的选取和评估基准的确定上展开。一方面,对于评估基准日的选取,目前法院存在以下几种判断:第一,选取与异议股东向法院起诉之日最接近的会计结算日;^[53]第二,选取与公司实际延长经营期限、转让主要财产之日最接近的会计结算日;^[54]第三,选取与原章程约定的经营期限届满之日最接

[49] 参见山东省济南市中级人民法院(2014)济商终字第57号民事判决书。

[50] 参见浙江省高级人民法院(2018)浙民申2047号民事裁定书、上海市第二中级人民法院(2020)沪02民终5685号民事裁定书。

[51] 参见四川省自贡市中级人民法院(2018)川03民终194号民事判决书、湖北省应城市人民法院(2019)鄂0981民初1580号民事判决书。

[52] 参见吉林省长春市中级人民法院(2018)吉01民初384号民事判决书。

[53] 参见山东省淄博市张店区人民法院(2017)鲁0303民初5729号民事判决书、福建省福州市仓山区人民法院(2017)闽0104民初3574号民事判决书。

[54] 参见上海市黄浦区人民法院(2015)黄浦民二(商)重字第6号民事判决书、福建省福州市仓山区人民法院(2011)仓民初字第2410号民事判决书。

近的会计结算日；^[55]第四,选取与股东提出异议的股东会决议通过之日最近的会计结算日。^[56]由于在确定第三方评估净资产的基准日这一问题上,需要考虑会计周期、案例和公司的具体情况,因此,给予法官一定的自由裁量权是合理的;但法院应当进行充分的说理论证,提高判决的可接受度。

另一方面,对于“合理价格”基准的确定,样本中,法院存在6种不同路径。其一,多数法院以第三方对公司净资产的估值作为基准,其本质是一种成本法的评估方式。该方法只能反映公司的静态价值,无法反映公司的动态以及未来价值。^[57]其二,以财务报表显示的所有者权益为基准的方式并一定不可靠。这是因为财务报表是在特定时间点做出的,与回购时间并不完全一致,因此可能会出现价格失真的情况。其三,以可分配利润作为计算基准的方法虽然能控制公司回购资金的来源,进而达到充分保障公司债权人权利的目的,但却是对于股价的一种低估,有损异议股东的权益。其四,“以相当数量的请求回购的股东所接受的价格”是以企业最近一期融资价格为基础计算的“合理价格”,本质上是一种市场法的评估方式。^[58]该方法的适用存在或然性,即需要公司在近期存在股权交易的事实。其五,“以股东实际出资”“法院酌情确定”等方法都发生于不能对公司资产进行评估的情况下,是一种迫不得已的选择。在中国证券业协会制定的《非上市公司股权估值指引》中给出了市场法、行业指标法、收益法、自由现金流折现法、股利折现法、成本法用以评估非上市公司的股价;并且指出,在评估时应根据被评估企业实际情况、市场交易情况及其他可获得的信息,采用一种或多种估值技术,并选

[55] 参见浙江省宁波市鄞州区人民法院(2019)浙0212民初45号民事判决书、上海市崇明县人民法院(2017)沪0151民初11157号民事判决书。

[56] 参见浙江省高级人民法院(2018)浙民申2047号民事裁定书、江苏省无锡市梁溪区人民法院(2016)苏0213民初1862号民事判决书。

[57] 参见前注[43]。

[58] 参见汪海粟、张世如主编:《资产评估》(第3版),高等教育出版社2016年版,第36页。

取在当前情况下最能代表公允价值的金额作为公允价值。^[59] 由此可见,该问题的解决依赖更多的会计学、评估学的专业知识,因此,当公司申请司法评估得到专业的评估报告后,法院参照评估报告得出的结论更为适宜。

2. 对公司是否应当支付回购款利息问题,应当区分不同的回购事由

第一,异议股东基于《公司法》第74条规定的法定事由向法院提出诉讼的,对其主张的回购款利息应不予支持。主要原因在于,异议股东股份回购请求权作为形成权,股东一旦行使该权利,仅是在股东与公司之间形成回购法律关系,公司与股东间就回购的细节不能协商一致的过错并非完全归因于公司,故不能支持股东回购利息的主张。第二,若股东基于回购协议向法院提出股份回购的诉讼,同时主张回购款利息的,法院在支持股东回购请求后,应当对公司课以迟延履行利息,以推动交易主体诚信意识的树立。第三,扩展回购的其他事由也不应当支持回购款利息。主要原因在于,此类回购请求能否实现依赖于法院的判决,只有当法院判决回购合理价格后,双方当事人间的权利义务才能处于确定状态。因此,在此之前不具备公司向股东支付回购款利息的理论基础。

(编辑:姜沅伯)

[59] 参见《关于发布〈证券公司金融工具估值指引〉等三项指引的通知》,载中国证券业协会网:https://www.sac.net.cn/tzgg/201809/t20180907_136459.html,2021年12月24日访问。