

有限责任公司股权转让的释义困境 与法经济学方法探析

卢颖* 沈志韬**

摘要:有限责任公司股权转让的基础规范依然存在技术不足和价值冲突,其中三类典型问题,即股权分离转让的合同效力、出让股东的反悔权及公司章程限制股权转让规定的效力等,也折射出当前法教义学体系下商事裁判面临的方法论困境。这一困境的根源在于法教义学的“系统性瑕疵”。法律经济学则为公司裁判提供了价值和方法论的补充,以代理成本为切入点可以对当前股权转让的核心法律规范有更深入的理解,也会有助于找到三类典型问题的答案。

关键词:股权转让 法经济学 方法论

长久以来,公司法中的有限责任公司股权转让制度是理论界和实务界共同讨论的热点议题。^[1]

* 法学博士,上海市第一中级人民法院法官。

** 法学博士,上海外国语大学法学院副院长。

[1] 参见蒋华胜、魏胜艳:《股权转让的代理成本问题及其法律规制研究》,载广州市法学会编:《法治论坛》(第58辑),中国法制出版社2020年版;王艳芳:《对有限责任公司股权转让制度的再认识》,载《法学》2006年第11期;段威:《有限责任公司股权转让时“其他股东同意权”研究》,载《法律科学》2013年第3期。

从司法实践看,股权转让纠纷是商事审判实践中最为常见、数量最大的公司诉讼类型。梳理其中涉及有限责任公司股权转让纠纷的数据发现,^[2]有限责任公司股权纠纷案例大量集中在2014~2019年,并呈现逐年上升趋势。从2014年开始激增,2020年有所下降;有限责任公司股权转让纠纷案件比例整体略高于股份有限公司股权转让纠纷案件;^[3]有限责任公司股权对外转让产生的纠纷远超内部转让产生的纠纷。^[4]在司法实践中,大量关于股权转让的新型和疑难问题在规范分析层面难以找到依据,或者无法达成有说服力的判决,导致传统裁判思路下处理这一类纠纷不断面临矛盾与挑战。从理论研究看,学者针对有限责任公司股权转让制度主要聚焦三个方面的探讨。一是关于股权转让的合同效力问题,即公司章程中股权转让合同效力存在效力待定说、可撤销说、无效说和有效说等争议;^[5]二是关于公司章程限制股权转让规定的正当性问题,即公司章程对股权转让自由限制的正当性如何,如何创设股权转让“选入式”的公司法规则;三是关于同意条款与优先购买权条款如何适用的问题,即同意权与优先购买权“双重限制”与“单一限制”立法模式与适用法律争议。^[6]上述问题有两个共性:其一,都不是纯粹的立法技术难题,而涉及理论和价值判断,这些问题背后的核心命题在于,如何厘清股权转让中的合同自由与国家强制的边界,^[7]对此仅在法学范畴内讨论恐怕难以形成定论。其二,这些问题实际上

[2] 数据来源于北大法宝、无讼网、北大法意科技资源库、律商网,并人工剔除了与本文明显无关的数据。

[3] 以北大法意为检索平台,输入“股权转让纠纷”为案由进行检索,检索到判决书84,823份。在上述结果中以“有限责任公司”为关键词,检索到判决书29,636份(占比34.9%)。以“股份有限公司”为关键词检索,检索到判决书13,002份(占比15%)。

[4] 以无讼网为检索平台,以“对外转让股权”为关键词,共检索到2416篇文书,其中判决书为2186篇,裁定书为227篇;以“对内转让股权”为关键词,共检索到46篇,其中判决书为41篇,裁定书为5篇,明显少于对外股权转让案件数量。

[5] 参见蒋华胜:《创设有限公司股权转让的公司法规则:立法表达与司法适用》,载《黑龙江省政法管理干部学院学报》2015年第6期。

[6] 参见王东光:《论股权转让的双重限制及其效力》,载顾功耘主编:《公司法律评论》(2010年卷),上海人民出版社2010年版。

[7] 参见罗培新:《抑制股权转让代理成本的法律构造》,载《中国社会科学》2013年第7期。

也折射出当前法教义学体系下商事裁判面临的方法论困境,当前商事裁判的方法论仍然停留于传统法教义学的规范分析范式,法官在面对日益复杂的商事纠纷和日新月异的市场创新时,一旦在实体法上找不到依据,便会陷入力不从心的窘境,^[8]而这两个共性又息息相关,互为因果。本文将从有限公司股权转让的核心规范入手,提炼释义思维下的争议和困境,然后提出运用法经济学分析方法,为妥当处理此类问题提供价值和方法上的补足。

一、核心法律规范的释义与争议

股权转让制度的基础规范以《公司法》(第三章第71条为主),出于健全公司治理、加强股东权利保护的迫切需要,2017年施行的最高人民法院《关于〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(四)》(以下简称《解释(四)》)以股东权利为主线,重点聚焦股东权利纠纷中存在的法律适用难题,其中第17~21条成为细化股权转让制度的重要依据。但即使规则基础不断细化,上述条文的内容依然无法涵盖现实中的各种新情况、新问题。

(一) 核心法律规范的释义

1. 《公司法》第71条确立了股权转让的基本规则

《公司法》第71条设定了有限责任公司股东对内转让和对外转让股权的主要规则。第一,股权以可自由转让为原则。中共中央、国务院《关于完善产权保护制度依法保护产权的意见》明确要求,将股权与物权、债权、无形财产权并列保护,并强调了同股同权、同股同利等基本原则。^[9]这一规定明确了股权权能包含财产性权利,因此股权原则上可以自由转让。

[8] 参见詹巍:《论商事裁判的法律经济学分析进路》,载《东方法学》2016年第4期。

[9] 参见杜万华:《关于发布〈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(四)〉的新闻发布稿》,载北大法律信息网,<https://www.pkulaw.com/lawexplanation/1d4a4430c834403207de857ad4a14209bdfb.html>,2020年10月29日访问。

第二,视内部转让或外部转让,自由程度有所不同。基于保护有限责任公司的人合性和封闭性属性的要求,若股权转让发生在公司内部,则立法采用绝对自由模式(第71条第1款);若股权转让至公司外部,则立法通过赋予内部股东“同意权”和“优先购买权”予以限制(第71条第2~3款)。这种通过法定程序限制外部转让,从而保护有限公司人合性的立法方式也是世界各国立法的通行做法。^[10]

第三,公司可以通过章程约定改变股权转让的限制规定。公司法规范可以分为强制性规范和任意性规范,前者是指必须严格执行,不得违反和改变的条款,后者则是指当事人可以选择适用,可以在法律的规定外另作约定,从而排除规定的条款。^[11]第71条第4款明确了《公司法》第71条前三款规定属于可选择适用的任意性规范,即公司法提供了默认的标准安排,但也允许股东过章程自行议定股权转让规则,^[12]从而改变前三款的规定。

上述规则虽确立了有限责任公司股权转让的基本理念,但由于实践情况的复杂程度远超规则的意含,导致对该条款的理解矛盾重重,即使是针对上述三项基本规则,司法裁判在具体实践场景中都会陷入“公说公有理,婆说婆有理”的两难之地。

第一个疑问,既然股权以自由转让为首要原则,股权与物权、债权同属私权,股东能否处分其部分权能?例如,投票权是否可以买卖,或者说投票权买卖能否尊重其意思自治?有学者认为,依据股权可以自由转让的基本法理,“股东可将自己在特定期限内的表决权让渡或处置给他人”,只要“表决权的买方在行使表决权时应依法行事,恪守诚实信用原则,其行使的表决权不得逾越有权处分股东的表决权范围”^[13]

[10] 参见蒋华胜:《创设有限公司股权转让的公司法规则:立法表达与司法适用》,载《黑龙江省政法管理干部学院学报》2015年第6期。

[11] 参见赵旭东:《新〈公司法〉的突破与创新》,载《国家检察官学院学报》2007年第1期。

[12] 参见罗培新:《抑制股权转让代理成本的法律构造》,载《中国社会科学》2013年第7期。

[13] 刘俊海:《论有限责任公司股权转让合同的效力》,载《第二届公司法司法适用高端论坛论文集》。转引自罗培新:《抑制股权转让代理成本的法律构造》,载《中国社会科学》2013年第7期。

第二个疑问,设置“同意权”和“优先购买权”作为限制股份外部转让的两重门槛是否过于严苛?尤其对于优先购买权的设置,理论界向来争议不断。认同的一方认为,有限责任公司具有较强的人合性,股东之间基于相互信任而共同投资。为此,股东向公司股东以外的人转让股权时,其他股东享有的在同等条件下优先购买转让股权的权利。这是股东维护其人合性利益的应有设置。反对的一方则认为,虽然大多数国家都对有限责任公司股权外部转让有所限制,但立法模式和限制宽严程度各不相同,且优先购买权在实践中存在股权出让方面对其他股东主张同等条件下的优先购买权时,能否“反悔”并撤销以该条件出让股权,以及如何理解“同等条件”,还有关于股东优先购买权的行使通知、行使方式、行使期限、损害救济等分歧,对此公司法都没有具体规定,目前对于优先购买权在价值和技术在设定上都过于简单,这也是引发诉讼高发的重要原因。

第三个疑问,既然章程可以限制股权转让,是否可以作任意规定。例如,某有限责任公司章程规定,“职工若生育二孩,则要强制收回职工股”,这类规定注定引发舆论争议,但除了公序良俗外折射出一个问题,章程限制股权自由转让的正当性如何论证,即使正当,其边界又要如何设定?

2.《解释(四)》第17~21条细化了股东优先购买权

针对《公司法》第71条的不足,尤其是对于股东优先购买权的法律适用难题,2017年施行的《解释(四)》重点聚焦股东权利纠纷,其中第17~21条成为细化股权转让制度,尤其是股东优先购买权的重要依据。

一方面,《解释(四)》细化了行使股东优先购买权的程序规则,从技术上弥补了《公司法》第71条的粗疏(见表1)。比如,规定转让股东应当以书面或者其他能够确认收悉的合理方式,将转让股权的同等条件通知其他股东;股东优先购买权的行使期限,应当按照章程规定期限、转让股东通知期限和30日最低期限的先后顺序确定;明确了判断“同等条件”应当考虑的主要因素,包括转让股权的数量、价格、支付方式及期限等。这样一来,优先购买权在通知义务、权利主体、行使期限上都更为具体和细致。

表1 《解释(四)》对有限责任公司股权转让在程序上的细化

事项	其他股东的同意权	其他股东的优先购买权
通知义务	第一次通知	第二次通知
	内容:股权转让事项	内容:转让的同等条件
	方式:书面或者其他能够确认收悉方式	方式:书面或者其他能够确认收悉方式
权利主体	其他股东	其他股东(包括之前不同意的股东)
行使期限	自接到书面通知之日起	自接到书面通知之日起
	法定期限30日	1. 先看章程 2. 再看通知 3. 最后法定

另一方面,《解释(四)》明确了股东优先购买权的行使边界和损害救济制度,赋予股东“反悔权”,从价值上进一步明晰了有限公司股权转让制度的内涵(见表2)。《解释(四)》第20条规定:“有限责任公司的转让股东,在其他股东主张优先购买后又不同意转让股权的,对其他股东优先购买的主张,人民法院不予支持,但公司章程另有规定或者全体股东另有约定的除外。”该条确认,在公司章程和全体股东没有除外规定和约定的情况下,转让股东可以在面对内部股东主张优先购买权后,“又不同意转让股权”。也就是说,立法支持转让股东的“反悔权”,亦即其他股东不具有强制缔约的权利。这是因为股东优先购买权制度的立法宗旨,在于维护公司股东的人合性利益,而非保障其他股东取得转让股权。该条不仅解决了司法实践中对于拟转让股东反悔情况是否应当被支持的争议,也有利于人们理解和厘清拟转让股东、拟受让的其他股东、拟受让的外部第三人这三方主体之间的利益配比。

表2 《解释(四)》对有限责任公司股权转让在利益平衡上的细化

其他股东	拟转让的股东	
	放弃转让(“反悔”)	损害优先购买权
强行优先购买	×	√(期内)
请求损害赔偿	√	√(误期)
单独确认转让无效	—	×

同时,为了防止转让股东恶意利用该规则,损害股东优先购买权,《解释(四)》第21条明确规定,转让股东未就股权转让事项征求其他股东意见,或者以欺诈、恶意串通等手段,损害其他股东优先购买权的,其他股东有权要求以实际转让的同等条件优先购买该股权。但为了维护交易秩序和公司稳定经营,《解释(四)》对股东优先购买权被侵害后,股东行使相关权利的期限做了适当限制。

但是,《解释(四)》又带来了新的疑问。首先,《解释(四)》在规则上确认了拟转让股东的“反悔权”,但并未平息法理上的争议;其次,关于损害股东优先购买权的股权转让合同效力的实践争议,《解释(四)》认为,对此类合同的效力公司法并无特别规定,不应仅仅因为损害股东优先购买权认定合同无效、撤销合同,而应当严格依照合同法规定进行认定。正是基于此类合同原则上有效,法院支持其他股东行使优先购买权的,股东以外的受让人可以请求转让股东依法承担相应合同责任。因此,“股东以外的股权受让人,因股东行使优先购买权而不能实现合同目的的,可以依法请求转让股东承担相应民事责任”。但是,以转让股东的角度看,转让股东真实意思表示系欲转让股权给外部第三人,无奈因内部股东主张优先购买权,导致股权无法对外转让,对此转让股东无法拒绝,却仍要承担责任,应如何解释?

此外,《解释(四)》对于投票权能否买卖的争议、章程限制股权转让的正当性和边界争议并无回应,主要是因为这两类争议并非涉及简单的技术论证,更多是价值上的辨明,尚无法通过出台具体规范来进行“一刀切”式的明确。

(二) 争议归纳与原因反思

经过对核心规范的分析可以发现,当前《公司法》及其司法解释虽然已经确立了股权转让制度的基础规则,也在立法技术和制度体系上不断完善,但依然存在技术上的不足和价值上的矛盾之处,技术上的不足尚可伴随司法实践的累加不断更新完善,价值上的不足则更需要反思与辨析。本文认为,关于投票权买卖的争诉、关于优先购买权中各方利益失衡的争诉、关于章程限制股权转让的争诉便是三类典型的内含价值冲突的问题,这些问题之所以在司法裁判中极易陷入困境,原因主要有两点。

其一,从浅层看,源自规范层面“依据缺失”。无论是投票权买卖、出让股东的“反悔权”还是章程对股份转让所作的限制,这些行为在现有成文法的规范层面都欠缺对应的具体规则。如上文所析,这些具体规则恐怕也无法被一一创制,因为这些问题涉及的不是技术难题,而是价值冲突,缺乏规范依据的背后更核心的问题,是股权转让涉及的私权自治与国家强制之间的边界如何厘定这一问题,在个案中如何逐一确认。法官对公司治理的有限介入原则已经成为公司案件审判实践中的共识。但问题在于,此等边界何在?要解决这一本质问题,既然无法仰赖确定的规范,裁判的方法论就成为关键。法官唯有在准确把握股权转让涉及的交易结构和经济功能的前提下,依据一定的价值指引和裁判方法,才能做出妥善的裁判方案,并在“找法”的过程中参照援引最为契合的原则或规范。

其二,从深层看,源自商事裁判的“系统性瑕疵”。当前我国商事裁判的基本方法论来自法教义学的规范分析范式。法教义学是对实体法秩序的研究与解读,它通过对现行法律规范的解释、补充、完善、弥补漏洞与冲突,力图构建一个逻辑自足的理论体系,为裁判提供依据,是典型的“规范”法学的理论范式。其最大的优点在于为裁判提供了确定的指引,节约了裁判的成本。易言之,其通过对以往相同情形处理的类型化总结,极大地节约了法官裁判的判断成本。但是,将价值判断固定在概念与规范之中,虽然减轻了法官的思维负担,但同时也使得价值判断形成的过程(方法论)模糊不清。法教义学以教义规范为裁判之指引,突出了形式逻辑推理的法律技术,而忽视了实质判断方法论的构建与运用,导致在面对新类型案件时,一旦教义缺失(规范依据缺乏,裁判规则缺失,主流理论缺位),法官缺乏独立有效的价值判断方法论来寻求处理方案,常常束手无策。即使是裁判中常常运用的法学方法论或民法解释学,也主要是形式逻辑的推演,依然缺乏实质(价值)判断的有效范式。上述三个股权转让纠纷案件处理中的疑问,其根源就在于教义缺失情形下的有效方法论的缺位。因此,对于当前商事司法裁判的这一困境,需从外部予以打破,以开放的态度从其他学科理论中引入可以弥合瑕疵的价值指引和方法论参照。

二、法经济学为司法裁判提供价值和方法补充的可能性

法经济学被引入司法裁判的正当性基础在于两方面。一是理论上的确认。根据科斯定理,“法院就可以被看作市场机制的一种自然而然的延伸”。^[14]也就是说,法院在做出裁判时就应当考虑判决方案对当事人权利义务的安排,是不是最有效率的。自此,法律、司法裁判与经济运行的效率紧密地联系在一起,法经济学成为司法裁判的方法论来源。二是实践上的确认。事实上法经济学一经诞生,就迅速被公司法所吸纳,极大地改变了公司法的研究范式,为公司裁判提供了全新的方法论基础。在交易费用概念的指引下,公司合同理论、产权分析方法、合约经济理论、交易费用经济学等诸多新制度经济学的理论,都已然成为公司法研究的有力武器。

但问题在于,公司法的法经济学研究文献浩如烟海,法官在探求裁判方案时不可能一一研读。要使法经济学成为法官裁判的有效方法,第一步需要从公司法的法经济学研究的理论体系中寻找可咨运用的理论工具,并提炼出可用于司法裁判实务的分析框架,这一框架必须与法律规范紧密联系,同时又能弥补规范释义的价值和方法论不足。

首先,从新古典经济学理论出发,法经济学的成本收益分析和价格机制的运用可以构成基本分析方法。成本收益分析的最终目标是实现最有效率的安排,以实现社会总收益的最大化。因此,公司裁判的法经济学分析进路所追求的净收益,并非某一个市场主体的个体收益,而是指社会总收益。这一要旨,对于公司裁判而言具有重要的指导意义。在传统法教义学的语境下,法官在作利益权衡时常常会纠结究竟应该保护哪一方的利益,或者说追求哪一种价值目标。典型便是围绕《公司法》第71条展开的有限公司股东向外部转让股权,案件通常横跨公司内外

[14] [美] 罗纳德·哈里·科斯:《社会成本问题》,载[美] 罗纳德·哈里·科斯《企业、市场与法律》,盛洪、陈郁译校,格致出版社、上海三联书店、上海人民出版社2009年版。

部关系,拟转让股权的股东、拟受让股权的内部股东以及拟受让股权的外部第三人之间的利益权衡更让法官揪心。如果依照成本收益分析的方法,引入效率目标,就要求法官不是单独考虑某一方主体的利益,而是要仔细斟酌其裁判方案是否在总体上给社会带来净收益,而不是带来更大的成本。^[15]

其次,从有限理性的理论出发,法经济学的交易成本视角可以为上述基本框架提供更深刻的补充。交易成本是公司裁判追求效率目标的重要“支点”,它认为公司裁判的实质在于交易费用视角下的制度选择。以这一角度出发,可以对《解释(四)》针对优先购买权的完善有更深入的理解。第一,从交易成本的视角看,优先购买权是一种附条件的形成权,一经行使,股东之间的股权转让交易即告成立。因此,在股权转让跨过了“同意权”这第一道门槛后,拟转让股权的股东可以与公司现有股东以外的第三人就股权转让价格进行磋商,但双方达成初步一致后,拟转让的股东必须将双方的交易条件告知公司股东,只要公司任一股东(无论是否同意转让)提出要求行使同等条件下的优先购买权,则意味着该股东和拟转让的股东已经就股权转让达成一致,这便是“优先购买权”这第二道门槛。但在这道门槛下,拟转让的股东与第三人之间的缔约过程所耗费的交易成本即付之东流。所以,《解释(四)》要着重细化规定其他股东的优先购买权行使的程序和期间,其实就是尽量避免其他股东恶意拖延行使优先购买权,从而降低第三人的交易风险,减少双方交易关系的不稳定性。第二,现实中,第三人为了交易成功往往需要花费其他的成本以确定其他股东是否会行使优先购买权,否则,第三人辛辛苦苦与拟转让股权的股东开展磋商,好不容易达成购买条件,却被内部股东以优先购买权“截胡”,无疑是一种极大的交易成本的浪费,这会降低第三人与拟转让出资的股东之间进行谈判和达成合意的积极性,也正是现实股权交易中股权价格不断下抑的原因之一。所以,《解释(四)》要明确股东优先购买权的行使边界和损害救济制度,并赋予股东“反悔权”,其实是对第三人的交易成本损失予以弥补,但这一弥补对于

[15] 参见[美]莱纳·克拉克曼等:《公司法剖析:比较与功能的视角》,罗培新译,法律出版社2012年版,第29页。

拟转让股东来说亦是负担。因此,也有交易成本理论的拥趸者认为,应当取消股东优先购买权,因为这往往为其他股东不正当干涉对外转让出资提供口实,虚增了交易成本,从而为交易关系的稳定性埋下隐患。更何况即便股东没有优先购买权,也一样可以参与交易磋商,这样反而对拟转让股权的股东、其他股东以及第三人而言都更加公平。

当然,法经济学进入司法裁判也面临挑战,最普遍的质疑便是,任何情况下都以效率为唯一目标或是首要重要目标被认为并不妥当,为了纠正某种不公平的状态,法律也可能偏离效率的标准对某些权利义务的配置方式予以平衡。因此,如何在效率和公平之间找到平衡点,如何在具体裁判中适当引入代理成本分析方法来更妥帖地弥合股权转让纠纷中的价值冲突,是一个更需要深思的问题。

三、以代理成本分析的方法处理股权转让纠纷的具体进路

(一) 逻辑起点:以遏制代理成本的法律对策为考量

公司是由一系列契约作为链接的机构,其中,股东享有的股权也是契约的一种。股东按照比例享有股权、行使股东权利,看似公平合理。但在股东行使股权时,常因为信息的不对称,导致一方股东被另一方压榨,最常见的就是控制性股东和非控制性股东的表决权差异。此时就产生了经济学上的代理问题,信息不对称的程度越大,代理成本就越高。从公司整体利益考虑,降低代理成本,才有利于公司利益的最大化。耶鲁大学汉斯曼等教授认为,控制代理成本的法律对策可以分为“监管策略”和“治理策略”。^[16] 监管策略,指根据实体法规范,直接约束控制性股东的行为,从而降低沟通成本;治理策略指通过公司章程等内部措施,提升非控制性股东对控制性股东的控制能力,如任免权、激励措施等。值得注意的是,就遏制代理成本的效果而言,监管策略和治理策略不存在简单的优劣之分,针对不同的问题,可能侧重的策略不同,或者综合运用。前文提出的实践中存在的三大有限责任公司股权转让问题,从代理

[16] 参见前注[15],第39页。

成本角度来看,可以归纳成监管策略缺失、监管策略与治理策略冲突等问题。因此,可以尝试运用法经济学作为现有法律规定的理论补充,从降低代理成本的目标与对策出发,重新审视上文的三个疑问,并创制出相应的减少交易成本、鼓励交易效率的法律策略。

(二) 创制禁止股权分离规范

股权所包含的某一项权利,如投票权、股东大会召集权等是否可以单独进行转让,公司法并没有规定,在法教义学中也很难找到理论支撑。按照商事审判一贯尊重契约自由的原则,似乎法无禁止即可为。传统的法教义学方法论也认为,财产权利可以将其中的部分予以转让,除非该权利具有人身属性或者法律明确规定不得转让。按照这个理论,股权中的财产性权利自然可以转让,并且可以独立于整体股权单独转让。然而各国对于公司领域又有“一股一权”的共识,如允许公司股东单独将自己股权对应的投票权予以转让,似乎与“一股一权”的原则相矛盾。对此矛盾,我们可以尝试从股权的经济属性作为切入点,从遏制代理成本角度出发前,寻找法经济学依据。

首先,股东行使投票权本身就蕴含代理成本。“在经济学意义上,股权是一种成本极其高昂的‘信任型’产品,其形式存在相当大的代理成本”,^[17] 股东(大)会作为公司的意志机构,一方股东在投票环节利用自己信息优势地位成为“代理人”,而能决定其他“委托人”股东的收益,就产生了第一重代理成本。股东行使股权,对应的不仅是其自身的利益,更会因为其对公司治理和管理的影响,对其他股东的利益产生影响,也就是经济学上的外部性。在这第一重代理成本下,“代理人”股东为了自己的利益,可能给其他股东造成损害,就构成了经济学意义上的负外部性。负外部性的产生对于公司而言,就是增加代理成本的迹象,应予以遏制。

其次,单独转让股权的某一部分权利(如投票权)则会产生双重的代理成本问题。“股东的投票权与股东在公司中的剩余索取权是密切联系的,剩余索取权的相等比例必须与同样权重的表决权相匹配。否则会

[17] 罗培新:《抑制股权转让代理成本的法律构造》,载《中国社会科学》2013年第7期。

给公司治理带来不必要的代理成本。”^[18] 股东能正确行使投票权,取决于公司治理与其自身收益之间的关系,实质上股东是基于自身利益行使投票权。共益权溢出自益权,股东就并非完全基于自身利益进行表决,其作出的表决结果并非全部由其自身承担,可能导致股东表决行为对于公司整体的不负责任,对于承担外溢后果的股东而言,就产生了负外部性,并由此产生了不必要的第二重代理成本。

股东投票机制的设立,本身可以降低股东与管理层之间的代理成本,股东通过表决可以选举或者罢免管理层,迫使管理层为公司与股东尽到勤勉义务。而投票权的单独转让,不仅不能减少代理成本,反而导致了双重代理成本。在处理单独转让投票权的案件中,出于遏制代理成本的考虑,应认定该单独就投票权进行买卖的合同无效。

(三) 肯定出让股东的“反悔权”

《解释(四)》的出台,从法律规定的层面对“反悔权”进行了肯定,使法官对“反悔权”案件的裁判有法可依。但这仅是从结果的层面进行肯定,业界对于“反悔权”的理论争议始终存在,依然需要对其正当性进行证成。

支持王泽鉴教授意见的学者,主张不应赋予股东“反悔权”,认为优先购买权为形成权,^[19] 股东一旦作出优先购买的意思表示,其与出让股东之间股权转让的买卖合同关系即成立。合同成立后,出让股东自不可再无故撤销,故不应赋予“反悔权”。从这个角度来理解,似乎顺利否定了出让股东的“反悔权”。然而,深究形成权的相关规定后发现,形成权的行使均基于法律的明文规定,并非通过对法律的解读来确定,那么优先购买权属于形成权的说法又不足以支撑其观点。主张应赋予出让股东“反悔权”的,大多认为应形成价格拍卖机制,从而最大限度地保护出让股东的利益。^[20] 另外,基于合同自由原则,股东有权决定是否转让股权,股东转让股权是其他股东行使优先购买预案的前提。若股东不转让

[18] Easterbrook. FH and Fischel. DR [1983], *Voting in Corporate Law*, in *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, pp. 395 - 427.

[19] 参见王泽鉴:《民法总则》,中国政法大学出版社2001年版,第97页。

[20] 参见蒋大兴:《被忽略的价格形成机制?——论股东优先购买权行使中转让人的反悔权》,载《第二届公司法司法适用高端论坛论文集》,2012年5月。

股权,该前提消灭,优先购买权当然无法行使。^[21]可见,对于“反悔权”的理论支持,单纯从规范法学的角度来说理,未免说服力不够。本文尝试结合新的范式——法经济学来解释。

首先,优先购买权旨在降低公司的代理成本。依照前文阐述,只要存在信息不对称,就存在代理问题,而公司的治理应遏制不必要的代理成本。外部人员进入公司成为股东,与原股东之间的存在较大的异质偏好,要将新股东的意志与原股东的意志协调统一,需要付出更多的协调成本,协调过程中的信息不对称加剧,产生了更多的代理成本。于是,为了维护公司的效率,公司法赋予股东优先购买权,来减少这种代理成本。优先购买权行使过程中,出让方与买受方谈妥转让条件,股东在与这个转让条件同等的前提下,享有优先购买权。出让方与买受方的谈判中,产生了谈判成本,这是出让方与买受方为了达成合同目的付出的必要成本,为减少股权转让后公司内部的代理成本,法律规定了出让方需将转让条件告知公司其他股东。公司其他股东得以在不付出谈判成本的情况下,享有优先购买权。至此,制度的设置目的均系控制公司的代理成本。

其次,“反悔权”遏制了交易的整体代理成本。股东要求行使优先购买权后,如不存在出让方反悔的情形,公司依然保有原股东,股东与股东之间的异质偏好降到最低,协调成本、代理成本降到最低。现出让方在股东明确要求行使优先购买权的情形下,撤销了与外部人之间的转让协议。从表面看,公司同样不再需要接纳外部人员,不存在破坏人合的威胁,但不论是外部人还是内部股东,均已经付出了成本。第一,外部人牺牲的是为了达成转让协议而付出的协商成本,以及为了达到转让条件可能做的前期准备成本。一旦出让方行使“反悔权”,外部人的损失可依据合同法向出让方追讨,这部分成本转化为由出让方承担。第二,行使优先购买权的内部股东虽没有付出协商成本,但对其来说,内部股东需要在极短的时间内筹措到股权对价资金,这部分筹措的成本将因为出让股东的“反悔权”而付诸东流。对于该损失,《解释(四)》已经规定了可以向出让股东进行追讨。由此可见,一旦出让股东行使“反悔权”,外

[21] 参见施天涛:《商法学》(第5版),法律出版社2018年版,第163页。

部人和内部股东的损失都将由其承担,公司、外部人、内部受让股东,这三方均不承担代理成本,从法经济学的角度分析,既避免了外部人进入公司后产生的负外部性,又将整体代理成本降到了最低。从制度设计的角度出发,公司的人合性亦得以维持。

最后,针对《解释(四)》规定由出让股东承担责任,亦有利于降低代理成本。出让股东在与外部人的磋商过程中付出了成本,又因行使“反悔权”可能要对外部人和内部股东均需承担赔偿责任,貌似其利益受损。但是从更高收益的角度考虑,出让方撤销出让股权的意思表示,必然是为了追求更高的转让收益,其行使“反悔权”也是基于代理成本考虑,这更是其作出“反悔”所需付出的代价。该部分成本,在制度设计的时候应放在末位予以考虑。

通过比较可以看出,允许转让股东行使“反悔权”的整体代理成本要低于不允许“反悔权”的成本。故不论从规范法学的维护有限责任公司人合性角度考虑,还是从法经济学的“降低代理成本”角度考虑,“反悔权”均应予以支持。

(四) 区分限制股权转让条款的效力认定

《公司法》第71条的第4款通常被理解为公司章程可以任意限制股权转让的转让,在实践中也存在不少有限责任公司章程就对单个股东的持股比例进行了规定。但其中蕴含了一个价值判断的矛盾之处:对待章程的基本原则是尊重契约自由,股东的基本权利之一是可以依法转让股权,当这两个基本原则相互冲撞,即公司章程的限制条款与法律赋予的股权转让自由产生了冲突,何种价值更高?要解答这个问题,单从公司法该条规定出发很难找到答案。

从实践情况看,有限责任公司章程公司股权转让的情况可谓五花八门,但大致而言可分为“禁止股权转让”“强制股权转让”“其他限制”三类。其中,第一类禁止股权转让在实践中表现为章程直接禁止和间接禁止,前者如章程直接规定在任何情况下均不得转让股权,后者虽不直接表述,但设置了重重障碍,实质上也导致股东无法转让股权。第二类强制转让股权则相反,即在章程中规定某些情况下,股权强制转让而不论股东是否同意。触发强制转让的具体事由各不相同,典型如股东离开公司、股东违法、女性持股者怀孕等。第三类其他限制则是除了上述两种

极端情况下的其他情形。多样的限制条款在实践中要如何处理?在美国公司法上,“判断限制股份转让是否有效的普通法标准是,它必须‘没有不合理地限制或者禁止流通性’”。^[22]但是何为合理?需要一套更有实践价值的判断标准,才能在司法中厘定股权转让的“合理”边界。

第一,禁止转让类条款是否侵害少数股东的退出权。公司章程若完全禁止股东自由转让股权,相当于“封闭”了公司,加剧大股东与小股东之间的代理问题。大股东通过自己的优势地位压榨小股东,导致小股东的表决权实质上起不到作用,无法体现其意志。如小股东的股权转让权被限制,直接导致的后果是大股东有恃无恐继续压榨,无疑增加了大股东与小股东之间的代理成本。为了避免大股东滥用权利,小股东的退出权是极为重要的救济机制。“在封闭式公司中,对于少数股东而言,退出权相当重要,因为如果没有退出权,他们的利益就处于由居于控制地位的股东的行为带来的极大风险之中。”^[23]因此,禁止转让类条款是否有效,应取决于转让限制是否配置了必要的退出机制。

第二,强制转让类条款是否违反法律政策精神。以类似“职工若生育二孩,则要强制收回职工股”这样的强制性转让条款为例,有观点认为,约定时双方对于条件及后果都有充分预见,并不违背合同各方的意愿,而且不会产生负的外部性等代理成本。但该条款明显国家的“开放二孩政策”之精神相背驰,不宜认定该强制转让类条款有效。

第三,其他限制类条款应满足合理与善意原则。有限责任公司因其人合性特质,通过章程约定限制股权转让,也是遏制股东异质化转换中的代理成本的合理手段。但正如在 *Tu - Vu Drive 公司诉 Ashkins* 一案中,大法官布林纳提出,公司章程不得合理地限制股权转让。^[24]在考虑其他限制股权转让类条款是否有效时,在尊重公司自治的基础上,综合考虑是否处于治理公司的必要、是否保证相应的信息披露等因素。

值得注意的是,对于第二类在一定条件下强制转让股权,以及第三类对股权转让设置其他限制性条件,在司法实践中还应区分是章程的初

[22] [美]罗伯特·W. 汉密尔顿:《美国公司法》,齐东祥组织翻译,法律出版社2008年版,第218页。

[23] 同上。

[24] See *Tu - Vu Drive - In Corp. v. Ashkins*, 61 Cal. 2d 283, 391 P. 2d 828 (1964).

始条款抑或是后续修订条款。因为在公司成立之初,公司参与方为了吸引出资人,需要通过谨慎权衡和博弈,自主议定章程条款,这种情况下市场机制的作用发挥得比较充分,可以将章程内容视为各方达成最优选择。然而,在经营过程中修改章程,公司参与方的合意却远不够充分,加上我国公司法没有关于允许股东对公司章程有保留条款的规定,所以更容易产生股东被盘剥的可能。或许未来,可借鉴《德国有限责任公司法》第53条第3款的规定,在章程所规定的股东义务之外再行设定股东义务时,必须经全体股东的一致同意,从而降低其中可能产生的风险。通过上述分析,也可以对《公司法》第71条有更深刻的理解。第71条最后一款实质上是对股东行使优先购买权的补充性规定,即允许通过公司章程来排除或者限制股东的优先购买权。

结 语

有限公司股权转让的基础规范近年来不断完善,但司法实践的困境却并未显著缓解。究其原因,是因为规范体系的改良往往从技术角度推进,蕴含价值冲突的问题如投票权买卖问题、优先购买权涉及的反悔权及各方主体的利益平衡问题、章程限制股权转让问题,则无法简单通过规则释义予以解答。这时,法经济学的代理成本理论可以被恰当引入,它既让我们对当前股权转让的核心法律规范有更深入的理解,也为具体的司法裁判提供价值和方法论的补充,帮助我们明晰三类问题的答案:表决权买卖使得投票权与股东身份分离产生负外部性,导致激励错配,对公司制造“双重代理成本”;《公司法》司法解释允许出让股东在其他股东主张优先受偿权后撤回同等条件报价的规定,这一规则设计通过代理成本理论可以被更好地解释和证成;而基于控制代理成本和公司长期合同之下股东缔约自由意志局限性的考量,应摒弃契约严守原则,否定章程禁止股权转让条款的效力。

(编辑:吴紫君)