

股东协议的科斯法律经济学分析 ——以上海米蓝贸易公司案为例

王真真*

内容提要： 有限公司中合法有效的股东协议应当被遵守，对股东之间权利安排的格局是股东之间妥协的结果，法院对此应当予以充分的尊重，不宜轻易以司法进行干预。股东会决议的内容不能随意剥夺股东资格，除非在有过错情况下，法院应当严格遵守公司法关于股权回购请求权的规定，而不得随意扩大。在进行法经济学的交易成本衡量时，应当考虑到损害的相互性，而不是偏向某一方，明晰的产权界定是合法裁判的基础，若置成文法于不顾，会造成整个社会的失序。上海米蓝贸易公司案中即存在违反现行法律规定的情形，法院其实是在违法裁判。我国是成文法国家，法律应当被遵守，在我国《公司法》对异议股东回购请求权的行使条件有明确限定的情况下，法院在适用法律时不宜对该条做肆意的扩大解释，否则就是对法律的曲解，从法律经济学的角度来说，这样会造成更大的社会失序，并不符合科斯法律经济学的真谛。

关键词： 股东协议 公司契约 产权界定 股权回购

一、问题的提出与案情简介

被告上海米蓝贸易公司成立于1999年4月6日，为自然人投资设立的有限责任公司，注册资本1000万元，公司一共4名股东，股权结构为段某认缴660万，占66%股权、孙某认缴160万元，占16%股权、陈某认缴100万元，占10%股权、张某认缴80万元，占8%股权。

《米蓝公司章程》第三章“股东的权利、义务”中第15条内容为“公司设立股东会并由全体

* 清华大学法学院博士研究生。

本文系梁上上教授主持的国家社会科学基金项目“有限公司股东的清算义务人地位研究”（18BFX128）的阶段性成果。

股东组成，股东会行使下列职权：（十一）修改公司章程”。该章程第 16 条规定：“股东会的议事方式和表决程序依《中华人民共和国公司法》的有关规定进行。”章程第六章“公司的解散事由和清算办法”中第 34 条的内容为：“本公司自《企业法人营业执照》签发之日起，经营期限满十年即自行解散，并在三十日内办理注销登记。如需延长则在经营期限届满前七十五日作出决议报上海市工商局批准。”章程第七章“公司章程的修改程序”第 38 条规定：“因国家规定或者公司业务的发展需要须对本章程进行修改时，应遵循下列章程修改程序：（一）全体股东（或董事会）对章程修改内容进行充分讨论；（三）新章程须在股东会上经全体股东通过。”〔1〕

由于公司章程规定公司的经营期限为十年，十年后若不修改章程使公司继续存续，那么根据公司章程，公司要自动解散。2009 年 4 月 5 日，章程规定的十年期限届至，段某、陈某二人希望公司能够继续经营下去，但是并没有形成股东会决议。2009 年 11 月 3 日和 5 日，米蓝公司召开股东会议，决定延长公司经营期限，但是在办理工商变更登记时并未形成有效的股东会决议，于是决定在之后另行召开股东会表决。2011 年 1 月 7 日，米蓝公司执行董事段某向孙某、张某发出召开临时股东会会议的通知，议题内容包括延长公司经营期限。孙某、张某回复告知，公司经营期限届满已符合解散条件，公司应当立即办理注销登记手续。2011 年 1 月 28 日，在孙某、张某没有到会参加的情况下，米蓝公司临时股东会召开，出席会议的股东为段某和陈某，由于两人持股合计占公司总股权的 76%，会议通过了延长公司经营期限的决议。后孙某、张某认为该决议内容违反公司章程规定，因此诉请法院予以撤销，后经上海市普陀区人民法院审理撤销上述决议，理由是公司章程的修改应经过全体股东一致同意。〔2〕

事情至此，似乎争议已经解决，公司将按照章程的规定进行解散并清算。然而，大股东并不肯就此善罢甘休，在延长公司经营期限的决议因违反公司章程而被撤销的情况下，2012 年 8 月 11 日，米兰公司再次召开临时股东会议，审议结果（三）为：“鉴于股东张辉先生、孙焱先生不同意公司存续经营，由股东段治立先生和陈亦斌先生按合法合理价格对其持有的公司股份进行收购。”孙焱、张辉二人认为股东会无权在两人不同意的情况下，强行收购他们的股权，故由股东会决定段治立、陈亦斌收购孙焱、张辉的审议决议应属于无效决议，二人于 2013 年 1 月 5 日起诉至法院。〔3〕原审上海市普陀区人民法院判决原告败诉，理由是公司不仅仅是股东的，应当考虑公司解散对职工、债权人、商业伙伴等的影响；在原告退出公司已成定局的情况下，清算或者收购二选一，而收购的价格要高于清算时原告所获得的价格，法院据此断定原告的利益并未受到损失；但由于我国《公司法》第 74 条规定的异议股东回购请求权无论是在请求主体、请求方式、收购主体方面，本案均不满足，法院认为被告的这一做法是对公司法的变通和创造性运用，因此判决原告败诉。〔4〕二审法院对此予以维持。

通过对判决书的研读，可以大致清楚法官在此案中的思路：首先，法院从社会效应、经济效益等方面来论证，试图说明让公司存续的效率高于解散清算的效率。其次，为了解决由同意公司

〔1〕 参见上海市第二中级人民法院（2013）沪二中民（商）终字第 1282 号民事判决书。

〔2〕 参见上海市普陀区人民法院（2011）普民二（商）初字第 308 号民事判决书。

〔3〕 参见上海市第二中级人民法院（2013）沪二中民（商）终字第 1282 号民事判决书。

〔4〕 参见上海市普陀区人民法院（2013）普民二（商）初字第 58 号民事判决书。

存续的股东强制收购反对股东股权的做法于法无据的问题，法院实际上扩张了《公司法》第74条的适用范围，将请求权的主体扩大到同意股东，并认为这是第74条的立法精神之所在。再次，虽然股东当初的协议明明写着十年后公司自行解散，但是法院倾向于认定小股东此时是在滥用其权利。最后，法院认为大股东强制回购的价格是合理的，并据此判定小股东的利益没有遭受任何损害。^{〔5〕} 尽管在商事领域，效率一词屡被提及，这从很多商法教科书都可以看出，在讲到商法的基本原则时，商事效率原则就是其中之一。^{〔6〕} 但是，从法律经济学的角度来看，这种不顾一切条件的讲求效率是否符合法律经济学的真谛，不无疑问，尽管波斯纳作为法律经济学的旗手，影响甚远，以其名字命名的波斯纳定理，甚至达到了与科斯定理比肩的高度，但是波斯纳对法律经济学的解读未必就符合科斯法律经济学原意，^{〔7〕} 科斯作为法律经济学的开山鼻祖，其《企业的性质》和《社会成本问题》是研究法律经济学无法绕过的经典论文。

笔者认为，在股东协议已经对股东之间权利义务关系做出了长期安排的情况下，法院应当对该长期合约给予足够的尊重。股东之间基于信任签订协议，作为一个理性的投资者，股东们比任何人都清楚协议所指内容，在没有违反法律强制性规定以及违背公序良俗的情况下，协议当然有效，股东也自然受其约束。同时，在《公司法》并没有赋予同意股东强制收购请求权的情况下或者第74条规定的异议股东回购请求权条件明确的情况下，法院认定同意股东享有回购权，这种强行改变权利配置的做法是有悖科斯产权理论本意的。科斯认为：当交易成本为零时，权利重新界定是有可能的，只要这种权利的重新界定会带来产值的增加。但这应当是市场交易平等协商达成合意的产物，让渡权利的一方能够获得他所满意的结果。而在现实世界中，交易成本并不为零，甚至在大多数情况下都为正。“当市场交易成本是如此之高以致于难以改变法律已经确定的权利安排时，情况就完全不同了。此时，法院直接影响着经济行为。”^{〔8〕} 法院判决被告大股东胜诉，看似保护了大股东的权利，但其实不然。另一方面，法院认为小股东的利益并没有受到损害，似乎这样做带来的成本要比判决小股东胜诉带来的成本要低，但是，任何一种行为都具有外部性，大股东强制回购小股东的股份，成全了大股东继续经营公司的意愿，小股东的股权转让自由却受到了侵犯，这里产生的负外部性是尤其值得重视的。正如科斯所指出的，外部性是相互的：^{〔9〕} 股权是股东的财产，也是股东成为公司成员的身份表征，如果允许公司随意对其加以处置，那么小股东将会处于不安定之中，因为其无法预料股东会何时会将自己的股权强行转让出

〔5〕 审判过程中，法院曾委托评估机构对解散与转让（此处非《公司法》第71条所指的股权转让，也非第74条所指的股权回购，应当为强制收购）两种情形下股权的价值进行评估，评估结果是转让情况下，小股东股权对应的参考价为1433.82万元，清算情况下的价值为1448.41万元，且大股东愿意以较高的价格收购。

〔6〕 参见顾功耘：《商法教程》，上海人民出版社2005年版，第22页；韩长印：《商法教程》，高等教育出版社2011年版，第13页。

〔7〕 效率最大化的观点似乎一度被认为是科斯法律经济学的真谛，国内很多学者在运用法律经济学分析不同问题时都会采用，我国台湾地区学者熊秉元对波斯纳的效率最大化的观点非常推崇，但是大陆学者吴建斌教授对波斯纳的此种片面追求效率最大化的观点表示质疑，其认为波斯纳的观点并不是真正的科斯法律经济学。参见李延舜：《个人信息权保护的法经济学分析及其限制》，载《法学论坛》2015年第3期；熊秉元：《正义的成本》，东方出版社2015年版，第193页；吴建斌：《公司冲突权利配置实证研究》，法律出版社2014年版，第38页。

〔8〕 〔美〕罗纳德·科斯：《社会成本问题》，载罗纳德·H·科斯等：《财产权利与制度变迁——产权学派与新制度学派译文集》，刘守英等译，上海三联书店2014年版，第18页。

〔9〕 See R. H. Coase, The Problem of Social Cost, 3J. L. & Econ, 1-44 (1960).

去。在股东会决议的边界问题上也是如此，法院的做法实际上就是承认了股东会决议可以处分股东的股权的做法，股东会真的有权利这样做吗？法院一味地认为保护了公司的存续就是最大程度地维护了社会利益，但是殊不知这样是对小股东权利的侵犯，而且，小股东的诉求不仅仅是获得股权转让的对价，假如当初由于股东对该行业行情不了解，因而抱着试一试的态度合作成立公司，在积累经验之后，再各自分别成立自己的公司，那么法院这时忽视小股东的利益让大公司存续的做法是以牺牲小股东的巨大利益为成本的。另外，法院要考虑到其判决所造成的社会影响，假如股东之间的协议可以不被遵守，那么股东之间的信任基础将何以维持？股东会与股东协议之间的关系如何？法院这种违法裁判的本质是对法制的破坏，是通过对法律条文的“背叛”来实现法院所谓的效率与最大利益，造成的负外部性与解散公司的负外部性，究竟哪一个更大？这些都是本文要解决的问题。后文将从以下几个方面展开：首先从公司契约理论的角度阐明有效的股东协议应当被遵守这一理念，并用来分析法院判决；其次，公司自治与契约自治也会失灵，此时需要法律进行权利的重新配置，^{〔10〕}但法律配置权利同样存在着成本，第三部分采用产权界定理论来分析法院在权利配置中存在的失误；最后，法院判定大股东以多数决修正合意，导致股东会决议冲击股东协议的效力，本文对此也将从产权界定角度进行分析。

二、对法院判决的公司契约理论解释

公司契约理论认为，公司是一个合同束，包括公司与股东之间的合同、股东之间的合同、公司与债权人的合同、公司与管理者的合同以及公司与其所在社区之间的合同。正是这一系列的合同构成了公司本身。^{〔11〕}公司契约理论尽管也面临着一些质疑，比如既然公司的本质为合同，为何公司还享有一些只有自然人才有的权利？但是，用公司契约理论来解释股东协议的存在是再合适不过的，在有限责任公司中这种合同安排表现得更为明显，有限责任公司具有人合性，投资者之间为了建立或者加强信任关系，通常会以协议（也可称之为合同）来约定双方的权利义务以应对将来的各种不确定性。^{〔12〕}

除了不确定性因素外，社会学中的风险理论也可以用来解释股东协议的必要性。根据社会学家的研究，现代社会是一个风险社会，我们面临着来自自然、人为、制度的风险。其中制度风险对我们最具有启发性。风险社会理论的功能在于，通过对风险的描述，提出风险防御的措施。^{〔13〕}在合同领域，主要的风险就是来自交易对手的违约，因此保险法中有保证保险以及信用保险等，通过保险来分散风险，保障守约方得到补救，从这个意义上说，保险法也具有促进交易的功能。但是，在股东投资设立公司领域是没有这种保险来保证的，为了防控风险，同时，也为了清晰地

〔10〕 参见周游：《公司法上的两权分离之反思》，载《中国法学》2017年第4期。

〔11〕 参见〔美〕弗兰克·伊斯特布鲁克、丹尼尔·费希尔：《公司法的经济结构》，罗培新、张建伟译，北京大学出版社2014年版，第16页。

〔12〕 林毅夫认为，在任何社会中，人们都面临着各种不确定性，而制度可以被用来对付各种不确定性。参见林毅夫：《关于制度变迁的经济学理论：诱致性变迁与强制性变迁》，转引自罗纳德·科斯等：《财产权利与制度变迁——产权学派与新制度学派译文集》，刘守英等译，上海三联书店2014年版，第262页。

〔13〕 参见易萍：《风险社会中我国责任保险的定位与制度重构》，上海交通大学2012年博士学位论文，第3页。

界定产权，股东协议就替代了保险的功能，当一方违约时，守约方可根据协议要求违约方承担责任。

不容忽视的是，投资者为了设立公司而花费人力、物力成本进行谈判、协商，达成协议的过程也是各方之间进行博弈的一个过程。因为这种博弈注定是一个不完全信息的动态博弈，由于存在信息不对称等原因，最后双方之间博弈达成的结果不一定是最好的，但一定是各方都能够接受的，是各方之间利益妥协以及平衡的结果，否则任何一方都不会签署一个自己无法接受的协议。

总之，投资者之间的协议是如此重要，是投资者进一步合作的基础，是对投资者利益进行平衡的结果，从契约理论的角度来看，既然达成了这样一个协议，该协议就应当被遵守。在本案中，四个股东之间约定的公司经营期限为十年，且约定对公司章程的变更要经过全体股东同意而非公司法规定的资本多数决。这种约定并没有任何歧义，只需要做符合常理的解释即可明白含义。可能的解释是，签订协议时可能大股东对前景并不看好，所以只约定了十年的经营期限，而小股东可能对前景并不看好，或者对大股东不太信任，为了拉小股东进来，于是设置了这样一个条款，可以认为大股东此时放弃了对其有利的资本多数决原则，除非有证据证明存在着胁迫行为，否则应当认定为有效，而后来大股东可能看到继续经营有利可图，于是想修改章程使公司继续存续，这时却发现还需要小股东的同意，可双方之间的合作关系已经破裂。此时小股东是在滥用权利吗？非也！小股东的权利是正当的，要看到，小股东承受了与大股东合作的风险，其之所以进来投资是因为知道有协议在保护自己，大股东不敢乱来，如果将股东协议中一致同意条款去掉的话，其是否愿意投资公司可能存在疑问，因此小股东行使权利并无不当。按照公司合同理论，公司法实际上就是一个开放式的标准合同，弥补公司合同的种种漏洞和不足，^[14]但是本案中，合约规定清楚明白，并不存在争议，法院虽然最终撤销了修改公司章程的决议，但是其后又认可强制收购的股东会决议，导致实际上的效果与修改章程无异，这是对公司契约的不尊重，尽管法院判决屡屡提及公司的社会属性以及经济社会意义，似乎可以看出法院认为这样做的效率是最高的，最能保护各方利益（实际上是大股东的利益），这是典型的波斯纳观点，即出价高者有权决定一切，^[15]但这并不符合科斯法律经济学的观点，科斯虽然认识到现实世界中产权界定清晰的重要性，但是其主张仍然通过市场机制来引导当事人进行权利的优化配置，而非通过法律直接进行干预以实现权利重新配置。而本案中显然法院运用司法权直接改变了大股东与小股东的利益格局，为司法干预公司自治埋下了隐患。对此，吴建斌教授的总结更为精辟：“在科斯法律经济学本土化进路中反思冲突权利配置的效率观，尽可能避免借用权力强行配置冲突权利，更不可突破受损合法权利应当得到救济的法治底线，而在救济方式救济程序上可以酌情考量，法律经济学应当成为促进权利有效配置的便捷工具，而非推行弱肉强食的不实借口。”^[16]假如按照该案判决的思路，股东之间存在着合法有效的协议，看起来对某一方不利，且不利益一方事后反悔，想要重新谈判，法院这时以自己认为的效率最大化的原则来处理，其造成的结果将会给投资者带来

[14] 参见前引〔11〕，弗兰克·伊斯特布鲁克、丹尼尔·费希尔书，序言，第7页。

[15] 对此，吴建斌的观点值得我们思考，这种价高者得的思路无疑为公权力不当干预私权提供了理论依据，这值得警惕。参见前引〔7〕，吴建斌书，第203页。

[16] 前引〔7〕，吴建斌书，第2页。

极大不便。^{〔17〕} 因为任何一个股东协议都是利益妥协的结果，同意该协议就意味着放弃了某些利益，然而，现在法院却告诉我们，这种权利分配不符合社会效率最大化，需要加以变更，这样投资者之间的合作将会陷入极大的不稳定之中，承认这种“毁约”行为的效力，无疑使得大股东可以像撕一张废纸一样，撕毁当初引诱小股东投资的书面保证。^{〔18〕}

三、股权回购请求权的产权界定

正如科斯在《社会成本问题》中所说：“应该记住的是，法院面临的迫切问题不是由谁做什么，而是谁有权做什么。”^{〔19〕} 在本案中，法院并没有对公司法所规定的异议股东回购请求权行使的权利边界界定清楚，即大股东是否有权这样做，小股东的做法是否合法。被告所涉公司是有限责任公司，正如法院所说，有限责任公司具有人合性、封闭性的特点，导致有限责任公司的股权转让非常困难，因为并不存在一个可以公开转让的市场，一旦股东之间发生矛盾，公司丧失了人合性基础，股东想要退出时如何处理手中持有的股权就成了最大的问题，若不为股东退出留一通道，有限责任公司这一组织形态是否还能如现在这样普遍，不无疑问，在极端的情况下，有限公司中的大股东利用自己在股东会以及董事会上的优势，排挤压迫小股东，这时就需要对小股东进行救济。

正是基于以上原因，《公司法》第74条规定了异议股东的回购请求权，该条原文如下：“有下列情形之一的，对股东会该项决议投反对票的股东可以请求公司按照合理的价格收购其股权：（一）公司连续五年不向股东分配利润，而公司该五年连续盈利，并且符合本法规定的分配利润条件的；（二）公司合并、分立、转让主要财产的；（三）公司章程规定的营业期限届满或者章程规定的其他解散事由出现，股东会会议通过决议修改章程使公司存续的。”该条第2款规定：“自股东会会议决议通过之日起六十日内，股东与公司不能达成股权收购协议的，股东可以自股东会会议决议通过之日起九十日内向人民法院提起诉讼。”通过法条原文我们可以对股权回购请求权的构成要件做以下解读：第一，请求权的主体应当是被收购股东。这一点是界定权利的关键，因为对股东会决议持反对意见的股东，在法条所列情形下，明显是遭受不利益一方，或者在经营理念上与其他股东发生了分歧，但又无法单独决定股东会的意志，因此法律赋予其选择退出的权利，除非其放弃行使。那么从反面来推论，回购请求权的主体不能是对公司决议投赞同票的股东，因为其并没有处于不利的地位，法律并无特殊保护的必要。第二，被请求方应当是公司。由于该股东是对公司股东会的决议不满，而股东会的决议自然代表着公司的意思，因此反对股东想要退出，自然是要求公司来回购其股份，而不能要求其他股东来回购，否则会直接改变现有股东的持股比例。第三，请求回购的理由应当限于法律所明确规定的情形。尽管现有《公司法》的有关条文是在2005年修订时确定的，可能所列事项并不周延，应当有所调整，但是在法律没有改

〔17〕 See Paul L. Davis & Sara Worthington, *Gower's Principles of Modern Company Law*, Sweet & Maxwell, 2017, p. 10.

〔18〕 See *McQuade v. Stoneham*, 189 N. E. 234 (NY 1934).

〔19〕 前引〔8〕，罗纳德·H·科斯书，第10页。

变的情况下，该条文就应当得到遵守，股东请求回购，应当符合法律列明的理由，否则即不存在请求权基础。

在本案中，尽管法院与当事人都面临着行为选择，但是法院并没有做出清晰的产权界定。股权的性质虽然在学理上有争议，但其是股东的财产确定无疑，而另一方面，股权同样蕴含着身份权，代表着股东之所以成为某公司股东的身份权利。虽然我国实证法上最高人民法院以司法解释的形式确立了股东除名制度，但是该规定的适用也应当符合相应的条件。^{〔20〕}在股东并不存在欠缴出资的情况下，股东会决议的做法实际上导致了该股东被除名的结果，在实证法上是没有依据的。法院错将原告享有的权利强行配置给了被告，这种通过司法强行进行产权配置的做法违背了科斯法律经济学的原理，“在由法律制度调整权利需要成本的世界里，法院在有关妨害的案件中，实际上做的是有关经济问题的判决，并决定各种资源如何利用”。^{〔21〕}显然此案中法院并没有认识到自己的判决所产生的效果，即法院可以不理睬制定法的规定，而是根据自由裁量来决定怎样配置资源更有效率，但我们都清楚的是，由法院来决定资源配置并不总是有效率的，有时甚至是成本很高的。正如科斯所说：“改善某种决策导致现有制度的变化也会恶化其他决策。”^{〔22〕}原审法院甚至采用公司法所具有的公法性质来阐释，并辅以利益相关者理论。这是不妥当的，首先公司法本质上应当是商主体法，是规范股东之间以及股东与公司之间的权利义务关系的法律规范，而商法所具有的私法性质是不言而喻的，即使在商事登记方面有着国家管制的影子，但这仍不妨碍公司法整体上作为私法的性质，以公法性来解读公司法，无疑为权力干预私人关系找了借口。其次，债权人、交易伙伴的利益当然需要考虑，但是这不应该成为公司法的任务，公司法作为调整投资关系的法，并不能承受如此之重的任务，而且保护债权人、交易相对方应该主要是合同法的任务，在此加以发挥，甚至试图作为裁判双方争议时的考量因素，欠缺合理性。科斯《联邦通讯委员会》和《社会成本问题》先后列举的斯特奇斯诉布里奇曼一案的法院判决，就犯了同样的错误。最后本案判决对于利益相关者理论的引述更是无稽之谈，公司本质上是股东的投资工具，尽管我国《公司法》以宣示的形式确立了公司的社会责任，但公司不是慈善机构，公司解散必然在客观上给经济造成一定影响，但这不能成为权力干预公司自治的理由，公司能够自由设立，更应该能自由解散，至于何时解散，需要股东自身判断，公权不宜介入，司法解散仅仅是一种替代性措施。^{〔23〕}

本案中，在修改公司章程的决议被撤销后，被告发现通过修改公司章程来使公司存续已经被章程中的一致决条款堵死。可行的办法就是让小股东退出公司，然后便可顺利地修改章程，通过这样一种迂回的方式达到了回避公司违反公司章程的效果。但是由于有限责任公司的封闭性，小股东退出公司的通道是非常窄的，只有《公司法》第74条规定的有限情形，从法律的文义解释上看，收购小股东的股权，既不是大股东的权利，亦非大股东的义务。小股东的请求，是该程序

〔20〕《公司法解释三》第17条规定：“有限责任公司的股东未履行出资义务或者抽逃全部出资，经公司催告缴纳或者返还，其在合理期间内仍未缴纳或者返还出资，公司以股东会决议解除该股东的股东资格，该股东请求确认该解除行为无效的，人民法院不予支持。”基于此，在实证法上，股东除名制度应仅限于股东未及时履行出资义务以及抽逃出资的情形。

〔21〕前引〔8〕，罗纳德·H·科斯书，第25页。

〔22〕前引〔8〕，罗纳德·H·科斯书，第39页。

〔23〕See Stephen M Bainbridge, *Corporation Law*, Foundation Press, 2015, p. 514.

启动的条件，但是小股东此时已决意要按照章程的约定，解散公司，而并不是大股东所希望的回购。法院似乎也认识到适用第 74 条时会显示出法无据的状况，于是对 74 条作了所谓的目的解释，即认为“这一法律条款内容至少可以证明，我国《公司法》认可在原公司章程规定的营业期限届满后，公司股东会会议可以通过决议修改公司章程使公司存续，同时反映我国《公司法》对于公司与股东之间或股东之间就延长公司经营期限所形成的僵局，隐含着可以通过股权收购方式加以解决的立法精神。但前提是保护好小股东的利益，即保证小股东在不愿继续经营却又无力阻止公司存续经营的股东会决议通过的情况下，可以通过让公司收购其股权的方式退出”。实际上这段对《公司法》第 74 条的解读并没有为法院支持被告的主张提供任何帮助，营业期限届满公司当然可以修改章程继续存续，请求收购股权也是异议股东的权利，而收购义务主体则是公司。但是法院据此得出“因此，对于段治立、陈亦斌要求强制收购孙炎、张辉所持公司股权的问题，应该不涉及违反我国法律禁止性规定的事实”。这其中并没有任何因果关系，在权利界定上，法院无视《公司法》的规定，而将本应由小股东享有的权利界定给大股东，殊不知这样会引发高昂的交易成本：74 条规定的异议回购权无论是主体还是范围都发生了扩大，这无疑为大股东压迫小股东提供了支持，大股东可以通过股东会决议强制取得小股东持有的股权，从而将小股东从公司中踢出去，有限公司中股东稳定合作的基础将荡然无存，从科斯法律经济学角度来说，道理很简单，合法的权利应当受到保护，在冲突权利的重新配置中不应轻易改变现有制度，因为这种改变可能会带来更严重的无效率。^[24]

最后，法院认为商事活动追求的是共赢，法律要同时保护大小股东的利益。显然本案的审理法院认为，该公司股东会做出的由大股东出价收购小股东股权的决议达到了这样共赢的局面（实际上是保护了大股东的利益），因为大股东并不是巧取豪夺，其支付了对价，且要比在清算时小股东得到的对价要高，这样就是保护了小股东的利益。法院的这种观点是值得商榷的。首先，根据科斯法律经济学原理，“行使一种权利的成本正是该权利的行使使别人所蒙受的损失”。^[25]正如科斯指出的，本案中法院支持了大股东的主张判决小股东败诉，实际上即意味着没有保护小股东的诉求，但法院却认为小股东的利益并没有受到实质损害，这从根本上违反了科斯关于侵害的相互性的原理。其次，本案中小股东的利益真的受到了保护吗？给予其股权收购的对价真的就是保护了其合法权益吗？如果是这样的话，是否可以认为股权的价值仅仅在于财产性？只要支付了合理的对价就可以剥夺一个股东处分自身股权的自由意志？这本质上就是波斯纳“价高者得”的游戏规则的绝佳例证，不知道主审法官是不是受到波斯纳思想的影响。

四、股东会决议与股东协议的关系

从另一个角度来考虑，该案一方面反映了公司中合意原则与多数决原则的冲突，另一方面也体现了股东会决议的处分权限与合意的问题。实务中这种案件很多，各地法院裁判的不一致，也

[24] 参见前引 [15]，吴建斌书，第 18 页。

[25] 前引 [8]，罗纳德·H·科斯书，第 39 页。

引发了学界的诸多讨论。首先，在传统上，公司法采取的是多数决原则，但同时给股东们留下了意思自治的空间，当股东基于公司法的赋权而做了合意原则的约定，之后对这种最初合意的修改是否仍需要全体一致的合意呢？即对股东协议的变更是需要合意原则还是多数决原则？其次，股东会是否有权这样做？我国《公司法》第37条并没有将处分股东股权的事项作为股东会的职权，但该条最后一项又规定，公司章程可以另行规定股东会行使的职权。即使是公司章程规定了股东会可以强行回购，这样做的合理性何在？按照股东会决议理论，股东会作为公司的机关，其所做出的决议应当是有关公司的事项，处分股东的股权显然不属于公司事务。^[26] 合同法上尚有未经同意处分他人财产仅发生债法上的效力的制度，难道公司法中却可以有未经股东同意而随意处置股东股权的道理？就上海米蓝贸易公司案中的股东协议而言，有以下两点可以考虑：

第一，股东协议当然是可以发生变更的，在公司认为合适的条件下，可以通过新的协议来进行变更，或者通过股东会来对既定事项进行变更。但是，这种变更仍然要遵循一定的规则，因为毕竟原先存在的股东协议是一个客观存在，应当得到遵守。由于这种协议通常是股东之间一致同意的结果，因此在通过股东大会对约定事项进行改变时仍然需要全体一致，否则仅以简单多数即可通过，股东协议就会沦为：达成非常困难，但是却很容易被持股多数的股东通过股东会决议的形式修改，难免徒增谈判成本。^[27] 但在本文论述的案例中，其特殊性在于：首先本案中的公司是有限责任公司，其规模较小，一致决议与多数决议的差别并非特别明显；其次，本案中股东的构成从公司成立以来没有发生变更，即后来的合意主体与最初的合意主体相同，虽然这样未必符合效率，但其却是股东之间真实意思的体现。本案的启示在于股东在约定合意原则时，应当尽可能考虑到公司法设置多数决原则的本意，并为将来章程的修改以及决议通过设置专门条款，以避免发生纠纷。值得注意的是，如果将此案中的结论推而广之的话，就无异于以合意原则取代了在世界各国公司法中通行的多数决原则，这样的做法是否合适，不无疑问。对此存在着两种对立的观点：一种认为，涉及对股东权利的处分，尤其是异议股东权利的处分，决议的通过和章程的改变均需要全体合意方能对全体有效，否则异议股东的权利并不因此而发生改变，^[28] 持这种观点的大多是依据公司契约理论而加以发挥，自然有其一定道理。另一种观点则持相反意见，认为合意原则取代多数决原则是公司合同理论在本土化过程中的一个误区，其论证思路是，以合意原则取代多数决原则至少存在几点不足：第一，一人公司中并不存在合意；第二，为了论证合意存在的需要而将初始章程和修改章程划分为不同的合同，易造成理论以及实践上的混乱；第三，在合意原则下决议对不同股东的效力不同的情况缺乏实证法基础以及可操作性；第四，世界各国现代公司法均以多数决为通例；第五，私权不可侵犯并不意味着不能通过一定的机制加以处分；第

[26] 参见钱玉林：《股东大会决议的法理分析》，载《法学》2005年第3期。

[27] 参见许德风：《组织规则的本质与界限》，载《法学研究》2011年第3期。

[28] 参见钱玉林：《公司章程另有规定检讨》，载《法学研究》2009年第2期；钱玉林：《公司章程对股权转让限制的效力》，载《法学》2012年第10期；罗培新：《公司法的合同路径与公司法规则的正当性》，载《法学研究》2004年第2期。实践中地方法院的做法实际支持此种观点，比如常熟市法院判决中就认为，公司章程修正案中规定的“自然人股东因本人原因离开企业或解职落聘的，必须转让全部出资”的条款无效。参见常熟市人民法院（2006）常民二初字第335号民事判决书，类似的案例参见常州市中级人民法院（2006）常民二终字第313号民事判决书。

六，合意原则取代多数决原则缺乏精准的定量分析，其所带来的结果并不必然就会实现帕累托最优。^{〔29〕} 本文赞同后一种意见。放眼现代公司制度最为发达的美国，尽管公司自治的程度最为充分，但是合意原则并非其主流，相反，在很多重要公司事务上，甚至只需简单多数即可通过，合意原则作为多数决的例外而存在，只占相当少的一部分。

第二，那么是否强制收购股东股权的决议都一律无效？答案是否定的。实践中有地方法院的实践对此加以印证。《最高人民法院公报》公布的南京安盛财务顾问有限公司诉顾祝娟股东会决议罚款案件中，尽管该案的争议焦点在于股东会有无权力对股东处以罚款，但该案中法院对股东会决议对公司离任股东股权的强制收购的效力进行了认可。^{〔30〕} 本文也基本上同意此种强制收购的做法。然而本文并不是赞同任何情形下的强制收购，安盛案其实又有其特殊性。法院查明，安盛公司章程第 14 条载明：安盛股份实行股东身份必须首先是员工身份的原则。第 16 条载明：新加入的股东若三年内离开公司，其股份由公司强行回购，回购价格按上年自总经理批准离职之日起算账面每股净资产扣除约定风险金比例后的余额确定，回购款项的支付时间为年度股东大会通过利润分配方案以后九十日内。第 36 条载明：股东退出分为自愿退出和强制退出。任何股东有下列行为之一出现时必须全部转让其在公司的股份，由股东会强制取消其股东身份：（1）主观故意侵占或损害公司利益者；（2）利用在公司的地位和职权为自己谋私利者；（3）利用职权收受贿赂或者其他非法收入者；（4）私自动用公司资金或者将公司资金借贷给他人或者用本公司资产为个人债务提供担保者；（5）不按本章程的议事规则和国家有关法律法规解决股东间有关公司发展和公司治理的分歧而采取非法手段者；（6）违反公司同业禁止约定者；（7）受公司除名处分者；（8）其他有损公司利益董事会决议强制退出者。^{〔31〕} 安盛案由最高人民法院发布，作为对司法实践的参考，说明实务中此种案件的大量存在，最高人民法院希望通过典型案例的形式平息实践中地方法院判决不一致的尴尬局面。从公司契约理论来看，这种做法是正当的，当公司初始章程做出强制回购这种约定时，所有加入公司的股东都会认识到公司章程中此种条款的意义，不同意可以不加入，而一旦加入则意味着同意，如果允许事后反悔，公司章程的稳定性将失去基础；若是公司章程修改时做出此种约定，股东可以对此投反对票以阻止该条款写入公司章程，但有可能的结果是，由于反对股东持股较少，而同意的股东人数又达到了法定或者章程规定的人数，那么该种条款也会因为多数决而通过，只要章程没有做出合意原则的例外规定。值得思考的是，若此种条款的通过实际上是大股东或者公司管理者在滥用权利，通过修改章程的合法形式来达到排挤小股东的目的，不宜当然认为有效，如果发现大股东有滥用权利和压制小股东的目的，这种条款当然是无效的，法院不应认可此种强制回购的效力。

〔29〕 参见吴建斌：《合意原则何以对决多数决——公司合同理论本土化迷思解析》，载《法学》2011年第2期。该种观点在实务中也有法院支持，如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）认为，公司章程规定股东因退休、解聘、调动等原因离开公司时应将股权转让给其他股东，但未规定具体受让人，且当事人无法协商一致的，股东会确定的股东有权受让该股权。

〔30〕 参见《南京安盛财务顾问有限公司诉祝鹏股东会决议罚款纠纷案》，载《最高人民法院公报》2012年第10期。

〔31〕 参见前引〔30〕。

五、结 语

本案中公司成立的时间较早,股东之间的协议是在上个世纪末签订,协议内容在章程修改上采用了合意原则这种特殊形式,可能是为了吸引小股东,也可能是股东对风险判断不足,我们不得而知,从公司契约理论来说,股东之间的协议应当得到充分的尊重。在股东会强制回购决议方面,从产权界定的保护规则来看,股权的回购也应当遵循《公司法》的相关规定,不得对主体以及范围进行随意扩大,合法的权利应当受到保护。假如大股东真的因为解散而遭受损害,那么维持公司存续,给小股东带来的损害,两害相比,哪一个成本更小,法院似乎并没有给出清楚的界定。再或者,法院判决所带来的法律不被遵守所造成的社会失序的成本与解散公司遵守法律的成本相比,哪个更大?最后,并非所有强制回购决议都是无效的,当公司章程对股东身份设置严格的限制时,一旦原股东不再符合公司设置的条件,而股东又不愿意转让股权,此时公司通过股东会多数决来决定回购股权的,应当认为该决议是有效的。

Abstract: The shareholders' agreements which are complied with the law should be enforced. The arrangement of the rights among the shareholders is the result of the compromise of shareholders. Therefore, courts should be abstained from intervening private orders. A shareholder should not be deprived of shareholder capacity by the resolution of the shareholders' meeting. Unless there is a fault, courts shall make decision according to the provisions of the company law regarding the right to purchase shares, and shall not arbitrarily apply the provision to other circumstances. When measuring the transactional costs through law and economics analysis, we should consider the mutuality of damage, rather than favoring one side. The allocation of clear property rights is the basis of making reasonable judgments. Otherwise, disregarding the law will cause disorder of the whole society. The case discussed in this article is in the case which violates the current corporate law. The court actually made a decision disregarding the law. China is a country where statute law is the resource for trial and the court should explain and apply statute law correctly. China Company Law clearly defines the preconditions for the exercise of the right to ask shares repurchase when a shareholder disagree the resolution of a corporation, so the court should not interpret the article by applying it to other circumstances. Otherwise, it is the misinterpretation of the law. From the perspective of law and economics, this will lead to greater disorder of a society and does not match the true meaning of Coasian law and economics.

Key Words: shareholders' agreements, corporate contract, property rights distribution, shares repurchase

(责任编辑:周游 赵建蕊)