

## 股东平等视角下的股权回购程序规制研究

郜俊辉\*

**内容提要：**新《公司法》第 224 条第 3 款对我国司法实践中既有的“非等比例减资需全员同意”这一规则进行了改造并将其成文化，明确要求公司原则上应当进行等比例减资，同时也规定了法定、约定、章定三种例外情形。但是，非等比例减资这一概念并不准确，其问题的关键应当在于“非等比例回购”。在价值定位上，该条文误将股权回购中的股东平等理解为结果平等而非机会平等，为此可以考虑将“减资”解释为“提供减资机会”从而进行解释论上的纠偏。其次，该条文所规定的“股份有限公司章程另有规定”这一除外情形，使得公司可以通过资本多数决修改章程规避等比例回购的要求。为此，在解释论上可以考虑对除外情形中的“章程”进行限缩解释。而且，对于违法的非等比例回购，为了防止损害交易安全和诱发投机行为，应当将其解释为相对无效。同时，可以通过追究参与非等比例回购决策或执行的控股股东、董事的赔偿责任来实现对公司的救济。

**关键词：**非等比例回购 全员同意 股东平等 程序规制

### 一、问题的提出

《中华人民共和国公司法》（简称《公司法》，以下将 2023 年修改前的《公司法》称为 2018 年《公司法》，将修改后的《公司法》称为新《公司法》）采用法定事由规制模式来规范股权回购，即原则上禁止，但作为例外，在法定事由范围内允许公司回购股权。不过，公司实际上可以在“减少注册资本”的名目下开展多种目标的回购。<sup>〔1〕</sup>我国学界以对赌协议问题的研究为契机，对于股权回购中的债权人保护与财源规制展开了较多的讨论，但对于其可能引发的股东不平等问题的认识不足，本文所要探讨的非等比例回购问题便是其典型。

\* 郜俊辉，日本早稻田大学法学研究科博士研究生、法学学术院助手。

本文为国家留学基金委员会“国家建设高水平大学公派研究生项目”（CSC202107070004）的阶段性成果。

〔1〕 参见王军：《公司资本制度》，北京大学出版社 2022 年版，第 479 页。

为解决该问题，我国司法实践之中已经出现了“定向减资需股东全员同意”的裁判观点。在此次修法过程之中，《公司法》一开始对于该问题并未作处理。但《中华人民共和国公司法（修订草案三次审议稿）》〔以下简称《公司法（三审稿）》〕突然增设了第224条第3款，〔2〕要求公司减资时必须进行等比例减资，以实现公司减资之中的股东平等。该规定“一刀切”地要求公司只能进行等比例减资，既未预留股东意思自治之空间，又没有兼顾现实中定向减资之实际需求，因而自公布之日起便招致诸多批评。〔3〕因此，正式颁布的新《公司法》第224条第3款规定了等比例减资的例外情形，即“法律另有规定、有限公司全体股东另有约定、股份有限公司章程另有规定的除外”。〔4〕如此“反复无常、神速转变”实在引人注目，而这也恰恰表明我国当前对于非等比例回购问题的讨论尚难称成熟。有鉴于此，本文将以“非等比例回购”所引发的问题为切入点，检讨司法实务中的“全员同意”规则，继而从应然层面对股权回购的事前规制与事后规制进行探讨，以期补足我国股权回购问题讨论中所忽视的程序规制视角，并对新《公司法》第224条第3款予以剖析。

## 二、非等比例回购的司法实践及其检讨

新《公司法》第224条第3款是在改造我国司法实践中的“定向减资需股东全员同意”这一裁判规则的基础上而进行的立法，其在规范宗旨、体系定位、规制内容上都基本承继了既有裁判规则。但“定向减资”的用语并不准确，其实质应当是“非等比例回购”。因此，下文将在厘清概念用语的含义的基础上，重新检讨我国司法实践中既有的“全员同意规则”。

### （一）概念厘清：“定向减资”还是“非等比例回购”

2018年《公司法》对于股权回购与减资的关系并未作出清晰的界定，也没有意识到作为减资方法的股权回购与作为减资结果的资本额减少之间的不同，只是笼统地在第43条第2款（新《公司法》第66条第3款）对减资决议进行了简单的规定，要求公司作出减资决议需满足三分之二多数决。或许正是这个原因，导致有观点将股权非等比例回购称为“定向减资”。〔5〕但是，从逻辑关系上来讲，称之为“非等比例回购”更为准确。

第一，是回购而不是减资。首先，股权回购是减资的方法之一。在股份公司之中，股份既是股份公司资本的构成单位，也是股东权益的计算基础，其遵守“资本（股本总额）=股票面额×发行股份数量”这一公式。所以，减资需要通过减少股份票面价值或者减少股份数量的方法进行。在法律逻辑上，缩小股份面额、股份合并（即通常所谓的缩股）、回购并注销股份，是公司减资的方法；与之相对，因为股份面额缩小或数量减少而造成的公司注册资本的减少，则是公司

〔2〕《公司法（三审稿）》第224条第3款规定：“公司减少资本，应当按照股东出资或者持有股份的比例相应减少出资额或者股份，本法或者其他法律另有规定的除外。”

〔3〕参见刘燕、王秋豪等：《完善减资规则，无须以禁止定向减资为代价——关于公司法（修订草案）（三次审议稿）第224条第3款的修改建议》，载 <https://mp.weixin.qq.com/s/3Ip5haI5KCgnC3o1NeUtbQ>，最后访问时间：2025年3月17日。

〔4〕新《公司法》第224条第3款规定：“公司减少注册资本，应当按照股东出资或者持有股份的比例相应减少出资额或者股份，法律另有规定、有限责任公司全体股东另有约定或者股份有限公司章程另有规定的除外。”

〔5〕参见杨春宝：《私募基金定向减资退出的困境》，载《中国金融》2023年第2期。

减资的结果。<sup>〔6〕</sup>而且随着无面额股制度的引入,股份和资本之间的关系更为削弱,股份回购和减资也更为分离。<sup>〔7〕</sup>在有限公司之中,公司的资本并没有被均等化分为股份。股东权益视角下的资本,仅是指股东出资中在会计上计入公司实收资本的部分。<sup>〔8〕</sup>股东的出资额则对应着股权,其与股份一样,既是有限公司资本的构成,也是股东权益的计算基础。所以有限公司要减资的话,也需要先回购股东股权以减少其对应的出资额,从而最终减少公司的资本。由此可见,无论有限公司还是股份公司,公司都可以回购股权或股份从而进行减资。对于本文要分析的“减资问题”而言,股权与股份的区别并无影响,所以下文统称为“股权回购”。其次,股权回购并不当然导致减资。无论是股份公司还是有限公司,公司利用可分配利润回购股权并且立即转出或者作为库存股(如若法律允许的话)保留,虽然可能会导致公司实际资产的减少,但并不会带来公司资本减少的问题。在此种回购却不减资的情形中,依旧存在因股权定向回购而导致股东不平等的问题。可见,问题的关键在于回购而非减资。因而,本文认为称之为“回购”而非“减资”更为准确。

第二,是非等比例而不是定向。根据股权回购的方法是否按照股东持股比例进行,股权回购可以分为等比例型回购与非等比例型回购。从逻辑上来说,定向回购只是非等比例回购的部分情形而已。按照不同比例向全体股东回购股权,虽然不属于定向回购,但却依旧是非等比例回购,依旧会带来股东之间的不平等。股东平等原则在不同的适用范围内有不同的标准。<sup>〔9〕</sup>股东平等原则的标准通常是比例平等,即公司应当按照股东持有股份的数量等比例对待之,如股东的分红权、表决权、优先认购权等皆是如此;而在所谓的辅助权方面则适用绝对的人人平等原则,如股东的知情权、提起无效之诉的权利等。<sup>〔10〕</sup>股权回购主要关乎股东经济利益,应当适用的是以比例平等为标准的“股东平等”原则。如新《公司法》第 224 条第 3 款便是要求“按照股东出资或者持有股份的比例”进行减资。可见,“非等比例”这一称谓更为准确。

由上可知,与定向减资相比,非等比例回购这一概念更为准确。不过考虑到我国目前的表述习惯以及尊重所引用文献的原文表达,下文将视情况使用非等比例回购、定向回购、非等比例减资、定向减资等表述。

## (二) 全员同意规则之确立

2018 年《公司法》对于减资决议只是进行了简单的规定,要求公司作出减资决议需满足三分之二多数决,其并未对非等比例减资作出特别规定。与之相对,我国司法裁判实务之中出现了主张“定向减资需股东全员同意”的裁判规则,而这也正是新《公司法》第 224 条第 3 款的前身。具体来说,该裁判规则经历了如下发展过程:第一,在“陈某和诉江阴联通实业有限公司案”(以下简称“陈某和案”)之中,法院通过类推增资的规定,首次确立了“定向减资需股东全员同意”的裁判规则,并判决违反该规则的股东会决议无效。第二,在“华某伟诉上海圣甲虫

〔6〕 参见部俊辉:《股东平等视角下的减资规制研究》,载《中国政法大学学报》2023 年第 1 期。

〔7〕 参见部俊辉:《股东平等视角下的减资规制研究》,载《中国政法大学学报》2023 年第 1 期。

〔8〕 参见王军:《有限责任公司股东增资优先认缴权解析》,载《金融法苑》第 99 辑,中国金融出版社 2019 年版,第 86 页。

〔9〕 股东平等原则的内涵并非不言自明,近来,德国日本均有从合理期待保护的视角来解释股东平等原则的有力学说,可参见大杉謙一「新会社法における株主平等の原則」新堂幸司=山下友信編『会社法と商事法務』(商事法務、2008 年)7 頁。

〔10〕 参见〔德〕托马斯·莱赛尔、吕迪格·法伊尔:《德国资合公司法》,高旭军等译,法律出版社 2005 年版,第 119 页。

电子商务有限公司案”（以下简称“华某伟案”）中，法院则在明确“全员同意”规则的基础上，将违反该规则的股东会决议判定为决议不成立而非无效。

### 1. 全员同意规则的提出：“陈某和案”

“陈某和案”是目前所知案例中，最先确立“定向减资全员同意规则”的案例。该案的一审法院认为减资与增资具有相同性质，都应当遵循“同股同权”原则，定向减资因未获得全体股东一致同意而违反了该原则，直接损害了股东对公司的资产收益权这一财产利益，所以可以类推2018年《公司法》第34条关于增资的规定判定该减资决议无效。<sup>〔11〕</sup>

该案的二审法院支持了一审判决所主张的“全员同意规则”，并且进行了更为细致的说理。首先，二审法院明确区分了减资方法与减资结果之不同，从而将2018年《公司法》第43条关于减资的三分之二多数决规定排除适用，“该规定（笔者注：2018年《公司法》第43条）中的减少注册资本仅指公司减少注册资本，而并非涵括减资在股东之间的分配”<sup>〔12〕</sup>。并且在此基础上，对于定向减资的危害作了进一步的说明，包括定向减资会改变公司设立时经发起人一致决所形成的股权架构，且在公司处于亏损状态时会增加未被减资的股东的风险。<sup>〔13〕</sup>

### 2. 从决议无效到决议不成立：“华某伟案”

在“陈某和案”之后，“华某伟案”的二审法院也基本采取了与上述“陈某和案”相同的说理，甚至连其判决内容的文字表述也都基本相似：“减少注册资本应当仅仅指公司注册资本的减少，而并非涵盖减资后股权在各股东之间的分配。……不同比减资会直接突破公司设立时的股权分配情况，如只需经三分之二以上表决权的股东通过即可做出不同比减资决议，实际上是以多数决形式改变公司设立时经发起人一致决所形成的股权架构”<sup>〔14〕</sup>。

不过，值得注意的是，不同于“陈某和案”的判决将“定向减资”与“公司亏损状态下的减资”一概都作为决议无效的判断理由，“华某伟案”的二审判决有了更为清晰的区分意识，认为：未经股东全员同意的定向减资决议，属于决议不成立；而在公司亏损的情况下，未经清算程序通过定向减资的方式变相向个别股东分配公司剩余资产，不仅有损公司其他股东的利益和公司的财产权，还严重损害公司债权人的利益，应属无效。<sup>〔15〕</sup>易言之，该裁判观点认为：对于作为减资方法的非等比例回购决议，应该课以全员同意这一成立要件以实现股东平等；而对于亏损状态下支付股权回购价款这一减资结果的决议，则因其会导致公司资产的流出、损害债权人利益，而判定该项决议内容无效。

此种区分意识，在此后的“沈某诉安娜贝尔英语培训无锡有限公司案”之中也得以延续。在该案之中，法院仅就定向这一问题进行了审查并作出了如下判断：“对于定向减资，除全体股东

〔11〕 判决原文指出：“公司股东减资与公司股东增资的法律性质相同，诉争股东会决议的内容实际上导致联通公司差异化减资，而未按股权份额同比例进行减资，且在决议过程中也未征得全体股东一致同意，该减资模式违反了有限责任公司股东同股同权的一般原则，直接损害了陈某和作为股东的财产权益，应当认定为无效。”江苏省江阴市人民法院（2016）苏0281民初10874号民事判决书。

〔12〕 江苏省无锡市中级人民法院（2017）苏02民终1313号民事判决书。

〔13〕 参见江苏省无锡市中级人民法院（2017）苏02民终1313号民事判决书。

〔14〕 上海市第一中级人民法院（2018）沪01民终11780号民事判决书。

〔15〕 参见上海市第一中级人民法院（2018）沪01民终11780号民事判决书。

或者公司章程另有规定外，应当由全体股东一致同意，否则股东会决议不成立。”<sup>〔16〕</sup>

### （三）全员同意规则之检讨

上述案例敏锐地捕捉到了非等比例股权回购可能产生的危害，也察觉到了减资概念之下减资方法与减资结果之间的不同。而且其所确立的全员同意规则的确在很大程度上解决了非等比例回购之中的股东不平等问题。但是不得不说，尽管全体股东一致同意充分尊重了每一位股东的意志，但也存在效率低下的问题。<sup>〔17〕</sup>而且，其在价值定位与法律适用上均有不足之处，下文详述之。

#### 1. 价值基础：股东平等原则

##### （1）股权比例维持之质疑

前述案例要求全员同意的主要依据在于，非等比例减资会直接突破公司设立时的股权比例情况。但这一点在实证法上并不存在确切的依据。即使有学者主张，此种裁判也缺乏法律依据。此时如能借鉴《中华人民共和国民法典》（以下简称《民法典》）第 4 条平等原则、第 5 条自愿原则和第 6 条公平原则，则可裁判有据。<sup>〔18〕</sup>不过，此种思路只是借助了抽象的一般原则作为说辞而已，很难充分论证其正当性。

从论证说理上来看，其将论证重点落脚于“公司设立时经发起人一致决所形成的股权架构的维护”。“陈某和案”的一审法官曾撰文对此作进一步说明：“发起人经协商一致形成的股权架构更是有限责任公司人合性特点的极致体现，……任何一个反对者均可将其不同意的事项彻底推翻，股权架构的形成完全采用一致决规则。”<sup>〔19〕</sup>但这实际上存在认识偏差，此种对“公司设立之初的股权架构”的维护是一种僵化的结果导向的思维。首先就商业实践而言，公司在成立之后发生增资、减资或股权转让的情形十分常见，其原始的股权比例结构自然会因此发生变化。其次，在立法理念上，我国《公司法》对于股权比例结构的变化本身抱有开放的态度。例如，股权转让的情况下，公司法仅在有限责任公司股权对外转让时赋予了老股东优先购买权，在老股东内部转让股权时，法律并没有因为要维护原有的股权结构而作出特殊安排。在股份公司中，则没有以维系原有股权结构为目的的规则。<sup>〔20〕</sup>

##### （2）股权回购机会平等之证成

之所以要对非等比例的股权回购予以否定性评价，是因为其违反了股东平等原则。不同于固定化的契约关系，团体法律关系会随着公司的发展不断变化，无法在公司设立之初便一一明确约定。而这些权利义务关系的形成多是由团体内的决策机关为之，因而也就要求其平等对待所有团体成员。<sup>〔21〕</sup>前述判决中所提及的其他理由，如“同股同权”以及“若允许依据资本多数决进行定向回购，那么会导致特定股东股权比例增高而承担过多风险”等理由的确是有其合理性，也的确是股东平等原则之个别体现，但并未清晰指出其关键所在。就本文而言，股权回购中的股东平

〔16〕 江苏省无锡市中级人民法院（2022）苏 02 民终 4501 号民事判决书。

〔17〕 参见曹兴权、王心茹：《选择性股权回购中的股东平等保护》，载《北京理工大学学报（社会科学版）》2022 年第 6 期。

〔18〕 参见林少伟：《程序型公司法的证成与实现》，载《当代法学》2022 年第 1 期。

〔19〕 王立新、王杰兵等：《不同比减资应以全体股东一致决为原则》，载《人民司法·案例》2018 年第 35 期，第 68 页。

〔20〕 参见曹兴权、王心茹：《选择性股权回购中的股东平等保护》，载《北京理工大学学报（社会科学版）》2022 年第 6 期。

〔21〕 铃木竹雄『商法研究Ⅱ』（有斐閣、1971 年）237 頁參照。

等，應當是回購機會上的平等，而非回購結果上的平等，更非“維持公司設立之初的股權架構”。即，公司在進行股權回購之時，應當對所有股東平等地提供回購機會。

股權回購中股東平等保障的關鍵核心在於回購機會的平等，同時也體現在投資風險負擔是否公平、回購價格是否公正兩個方面。具體來說，第一，當存在多個希望通過股權回購以收回投資的股東時，公司如果僅從其中部分股東處回購股權，便會在股東之間造成回購機會的不均等；第二，部分股東會因公司有償回收股權，而從投資共同體之中脫離，剩下的股東則可能因資本減少而遭受投資風險；第三，如果公司以高於實際價格的價格進行股權回購，未被回購的股權的價值將會被稀釋，相反，如果公司以低於實際價格的價格進行股權回購，未被回購的股權的價值將會上升。<sup>〔22〕</sup>但值得注意的是，風險負擔是否公平、回購價格是否公正是作為交易雙方的公司和股東自行判斷的，只要可以保障股東能夠平等地獲得回購機會，那麼就可以實現良好的價格形成機制。所以，問題的關鍵還是股權回購機會的平等。

而且在現實之中，不同的股東對於公司發展前景的判斷不一樣是很正常的事情。即使在同一時點，既會有股東希望通過股權回購而退出公司，也會有股東因對公司營利前景看好而希望繼續持有公司股權。所以結果意義上的“非等比例回購”是很正常的現象。而在这种情形中，恰恰是非等比例的股權回購能夠更好地滿足股東的不同需求。從現實來看，公司在通常情況下所進行的回購也多是而非等比例回購。法律如若強行要求非等比例回購必須經過股東全員一致同意，反而難以適應商業實踐的需要。因此，《公司法》應當將法律規制的重點放在股權回購機會的平等上。

## 2. 適用路徑：增資規定之類推

如上所述，“陳某和案”是通過類推 2018 年《公司法》第 34 條（新《公司法》第 227 條對此並無實質修改）關於增資的規定從而推導出了“全員同意規則”。的確，該條關於增資的規定賦予股東優先認繳權，旨在保護原股東的比例利益和平等機會。<sup>〔23〕</sup>優先認繳權制度具有以下兩項功能：第一，防止因公司發行股份而降低原股東持股比例進而使其喪失對公司的控制力；第二，防止因為公司低價發行股份而導致原股東的股權價值被稀釋。<sup>〔24〕</sup>但是該條文所蘊含的法律含義及其構造，遠比想象的複雜。而釋明該條文的規範構造則是類推的前提。

2018 年《公司法》第 34 條包括三個層面的內容：第一，公司應當按照股東的實繳出資比例進行利潤分配（新《公司法》將該部分內容與優先認繳權的規定分離並單獨規定於第 210 條）；第二，公司增資時，股東有權優先按照實繳的出資比例認繳出資；第三，公司可以經過股東全員同意排除上述規定。此規範在利潤分配與增資部分都作出了股東平等的要求，同時也充分體現了當時的立法者對於結果平等與機會平等的區分意識。在利潤分配過程之中，除非股東全員同意，否則必須按照出資比例進行利潤分配；而在增資過程之中，除非股東全員同意，否則必須按照出資比例提供增資機會，即由股東自行決定是否行使優先認繳權，但最終實際結果是否為等比例增資則在所不問。由此可見，利潤分配體現了結果平等的要求，而增資規則則充分體現了機會平等。因此，基於機會平等這一共通法理，股權回購類推增資規定的結果應當是“除非股東全員同

〔22〕 龍田節「自己株式取得の規制類型」法學論叢 90 卷 4・5・6 号（1972 年）225 頁參照。

〔23〕 參見王軍：《有限責任公司股東增資優先認繳權解析》，載《金融法苑》第 99 輯，中國金融出版社 2019 年版，第 84 頁。

〔24〕 坂本延夫「新株引受權」（千倉書房、1973 年）1-2 頁參照。

意，否则必须按照出资比例提供股权回购的机会，但最终实际结果是否为等比例回购则在所不问”，而非“除非股东全员同意，否则必须按照出资比例回购股权”。

即使是类推该条文关于增资的规定，也应当明确，到底是类推“内部增资”还是“外部增资”的规定，因为两者的规范构造也并不相同。优先认缴权包括两部分内容：“优先”+“按照比例认缴”。“优先”是指股东优先于股东以外的人对公司拟新增的注册资本享有认缴权。<sup>〔25〕</sup>但股权回购只能对股东进行，不存在所谓“股东以外”的人。从规范宗旨上来说，“优先认缴权”中的“优先”这一法律效果发生于外部增资的情形之中，其并非基于股东平等原则产生，自然也没有类推至股权回购之中的必要。与之相反，“内部增资”则不存在股东之间的优先一说，仅需要适用“有权按照比例认缴”这一部分。事实上，2018 年《公司法》第 34 条仅就“外部增资”规定了优先认缴权，并没有规定公司内部增资时原股东是否有权要求同比例增资，属于法律漏洞，需要类推适用才能解决之。<sup>〔26〕</sup>所以，即使是类推该规定解决非等比例回购问题也是需要二次类推，先类推 2018 年《公司法》第 34 条关于外部增资的规定于内部增资之上，之后再将此关于内部增资的规范类推到“减资”（准确来说，应该是股权回购），从而得出“除非股东全员同意，否则必须按照出资比例提供股权回购的机会，但最终实际结果是否为等比例回购则在所不问”这一类推结论。

### 三、程序规制的法技术构造

新《公司法》224 条第 3 款明确规定除非有法律规定、全员约定或章程规定的情形，否则公司必须进行等比例减资。换言之，形成了“以等比例为原则，以非等比例为例外”的逻辑结构。该规定可以说是对上述裁判规则的成文化改造，其内容并无变化，依旧将股东平等的重心放在了“减资结果”（抑或“回购结果”）之上，而忽略了其关键乃是在于“减资机会”（抑或“回购机会”）的平等。日本公司法也在股权回购的程序规制上形成了“以公开回购为原则性规定、以定向回购为特别性规定”的基本逻辑。但是，日本法规制重心一直是保障回购机会的平等，而且相关规制的法律构造更为精细。有鉴于此，笔者下文将以日本法上的股权回购程序规制为参考，对我国新《公司法》第 224 条第 3 款的规定予以检讨并作出解释论上的回应。<sup>〔27〕</sup>

#### （一）日本法上的股权回购程序规制

为防止因非等比例回购而出现股东不平等的现象，日本《公司法》增设了所谓的“小型公开回购”机制和定向回购机制。前者是指公司没有确定特定回购对象而进行回购时，应当对所有的股东发出回购的要约邀请；后者是指，在公司确定了特定回购对象的情形中，法律允许其他股东通过行使回购追加请求权加入该回购程序。另外，日本《公司法》第 165 条还就上市公司通过证

〔25〕 参见王军：《有限责任公司股东增资优先认缴权解析》，载《金融法苑》第 99 辑，中国金融出版社 2019 年版，第 84 页。

〔26〕 参见王军：《有限责任公司股东增资优先认缴权解析》，载《金融法苑》第 99 辑，中国金融出版社 2019 年版，第 84-85 页。

〔27〕 需要注意的是，日本《公司法》在 2005 年制定之时取消了有限公司，全部改为股份公司。所以严格来讲，此处应当是股份回购而非股权回购。但考虑到在本文中其并无实质差别，所以也称为股权回购。

券市場進行回購作出了特別規定。不過其主要依據日本《金融商品交易法》進行規制，因此下文對此不予贅述。

### 1. “小型公開回購”機制

日本法上所謂的“小型公開回購”，是模仿證券法上的公開回購並經過一定簡化而形成的產物。<sup>〔28〕</sup>從操作程序上來說，“小型公開回購”主要分為回購決議的作出與回購行為的進行兩部分。首先，股權回購通常需要通過股東會決議，因為其事关股東權益的調整且與利潤分配具有相同的經濟效果。對此，日本《公司法》規定股權回購決議應當由股東會普通決議作出，而在設置有董事會的公司之中，董事會可以在股東會授權範圍內回購股權。其次，公司原則上要按照“小型公開回購”的方法進行具體操作。即，如果要進行具體的回購行為，為保障所有股東均能享有回購機會，公司需要向所有股東發出公司將進行股權回購的通知（也允許以公告方式為之），而具有出售意願的股東則應該在規定的期間內對公司提出股權回購的申請。如若公司所接到的申請數量超過了原定的回購數量，則其必須按比例進行回購，以保障股東之間的回購機會均等。雖然最終可能因為股東的投資預期判斷不同而選擇回購或者不回購，在結果上也會出現只回購特定股東的股權的情形，但是，與最开始就確定只回購特定股東的股權不同，“小型公開回購”可以在實際回購之前就保證所有股東享有平等的回購機會。

### 2. 定向回購機制

在小型公開回購之外，日本《公司法》也允許公司在遵循特定程序機制的前提下進行定向回購。定向回購機制主要包括股東會特別決議中的表決權排除規則和股權回購追加請求權制度。<sup>〔29〕</sup>前者是指將定向回購作為股東會的特別決議事項並且適用表決權排除規則，以實現股東股權出售機會的平等，並防止出現“綠色郵件”等以不當高價回購股權的情形。<sup>〔30〕</sup>後者是日本在1994修訂《商法》時所增設的，是指在公司進行定向回購的情形中，回購對象以外的股東可以要求公司在股東會表決案中追加自身為回購對象。由於前者的內容較為簡單，下文將重點介紹股權回購追加請求權的內容。

股權回購追加請求權制度在引入之時僅適用於非公開公司，後來隨著日本法進一步放鬆股權回購規制，也擴大適用至公開公司。股權回購追加請求權制度的設置，主要是基於以下兩點原因。首先，定向回購對象以外的股東雖然可以通過對該提案投反對票來使其不通過，但是此種方法對於想要出售股權的股東來說較為不利，因此日本《商法》增加了第210條之二，並于其第7款明確允許回購對象外的股東要求公司也將自身增加到股權回購對象之中進行表決。<sup>〔31〕</sup>再者，雖然股東通過股東提案制度也可以在一定程度上實現相同目的，但是股東提案權的行使需要滿足持股比例、行權期限等要求，而且也未必能夠獲得公司的認可而提交股東會進行表決。<sup>〔32〕</sup>

〔28〕 田中亘『会社法』（東京大學出版會、2021年）430頁參照。

〔29〕 股權回購追加請求權這一概念的日語原文為“売主追加の議案變更請求權”，本文暫譯為股權回購追加請求權。我國亦有學者將其稱為股權回購加入權。參見劉惠明、嚴驥：《股份回購的弊端及防范制度研究——以日本法為借鑒》，載《深圳大學學報（人文社會科學版）》2011年第4期。

〔30〕 江頭憲治郎『株式會社法』（有斐閣、2021年）255頁參照。

〔31〕 日本法務省民事局參事官室『一問一答平成6年改正商法』（商事法務、1994年）58頁參照。

〔32〕 日本法務省民事局參事官室『一問一答平成6年改正商法』（商事法務、1994年）58-59頁參照。

同时,日本《公司法》基于不同的政策性理由规定在以下情形之中并不适用股权回购追加请求权制度,具体包括:(1)公司低于市场价格回购具有市场价格的股权(日本《公司法》第161条);(2)封闭公司中,公司自股东的继承人处回购股权(日本《公司法》第162条);(3)公司自子公司处定向回购股权(日本《公司法》第163条);(4)公司通过章程规定排除股权出售追加请求权(日本《公司法》第164条第1项)。

## (二) 新《公司法》下程序规制解释论的展开

如前所述,我国新《公司法》第224条第3款将股东平等的重心放在了“减资结果”(抑或“回购结果”)之上,而忽略了其关键乃是在于“减资机会”(抑或“回购机会”)的平等。为此,下文将借鉴日本法上的经验,尝试从解释论的角度作出分析。

### 1. 回购机会的平等保障机制

新《公司法》第224条第3款明确规定,公司原则上应当进行等比例减资。对此,立法参与者曾作如下说明:“本条第三款为新增条款,规定了公司减资应实行同比例减资,以保护中小股东的合法权益,实现股东平等。”<sup>〔33〕</sup>但是如前文所述,非等比例回购的问题关键在于回购机会的不平等而非回购结果的不平等。而且一概要求公司原则上必须按照股东的持股比例或出资比例进行股权回购,本身就存在认识偏差与定位有误的问题,有悖实际商事需求。如有学者所批评的那样,其采取的一般性禁止思路将打击合理的商业需求,进而极大地影响我国目前小微企业和科技型初创企业的股权融资,与近年来司法部门、业界、学界围绕对赌协议纷争形成的基本共识背道而驰。<sup>〔34〕</sup>

本文认为,在将来的解释论上,可以考虑将新《公司法》第224条第3款的“减少出资额或者股份”解释为“提供减少出资额或者股份的机会”。其实,早在20余年之前就有类似观点,在公司减少资本的情况下,由公司对股东发出收购要约。一般来说,收购条件应使每一股东有机会按持股比例出让一定数额的股份。<sup>〔35〕</sup>具体而言,可以将新《公司法》第224条第3款解释为:公司在没有提前确定特定回购对象而进行减资时,应当向所有股东发出股权回购的通知或者进行股权回购的公告,而具有出售意愿的股东则应该在相应期间内对公司提出申请。如若申请数量超过了原计划的回购数量,则公司必须按比例进行回购,以保障股东平等。

### 2. 作为例外的定向回购

日本法上的定向回购机制之中,虽然允许公司以特定股东为回购对象进行回购,但同时也通过表决权排除制度和股权回购追加请求权制度给予了其他股东加入回购程序的机会,从而保障股东之间回购机会的平等。与之不同,我国《公司法(三审稿)》第224条第3款则除法定情形外,一概禁止了非等比例减资。但该立法方案对定向减资的一般性禁止剥夺了应属股东合意决策范围内的事项,不符合公司法放松资本管制和优化营商环境的修法趋势。<sup>〔36〕</sup>因而有学者就定向减资设想了事前与事中两种路径。前者是指允许公司通过“事前合意+章程公示”确认定向减资

〔33〕 林一英等编著:《公司法新旧对照与条文解读》,法律出版社2023年版,第137页。

〔34〕 参见刘燕、王秋豪等:《完善减资规则,无须以禁止定向减资为代价——关于公司法(修订草案)(三次审议稿)第224条第3款的修改建议》,载 <https://mp.weixin.qq.com/s/3Ip5haI5KCgnC3o1NeUtbQ>,最后访问时间:2025年3月17日。

〔35〕 参见江平主编:《新编公司法教程》,法律出版社2003年版,第202页。

〔36〕 参见刘燕、王秋豪等:《完善减资规则,无须以禁止定向减资为代价——关于公司法(修订草案)(三次审议稿)第224条第3款的修改建议》,载 <https://mp.weixin.qq.com/s/3Ip5haI5KCgnC3o1NeUtbQ>,最后访问时间:2025年3月17日。

事由；后者则是指若无事先安排，也可以“在减资发生时由股东决议”，但表决比例应当是全体股东一致决抑或非关联股东三分之二多数决。<sup>〔37〕</sup>我国新《公司法》第224条第3款似乎受此类观点影响采用了事前路径，增设特定例外情形允许公司进行非等比例回购，“法律另有规定、有限责任公司全体股东另有约定或者股份有限公司章程另有规定的除外。”此处的“法律另有规定”是指新《公司法》第89、161条规定的股东回购请求，第52条规定的股东失权等。<sup>〔38〕</sup>其实这些本来就不是基于股东与公司之间的合意来进行回购，而是法律所允许的单方面的“强买”或者“强卖”。所以其本就不存在适用股东平等原则的空间，将其排除在等比例减资规制之外亦属当然。

而且，新《公司法》第224条第3款，就公司通过意思自治排除等比例减资要求这一问题，对有限公司与股份公司作了区别规定：前者为“全体股东另有约定”而后者为“章程另有规定”。对此，立法者曾解释道：“这也与本法第227条规定的公司增资时股东是否享有优先购买权的相关规则相一致。”<sup>〔39〕</sup>对于有限公司的增资和减资而言，新《公司法》都预设原则上要保障股东平等，而作为例外则允许全体股东通过约定排除之，所以适用相同的规制并无问题。但是，股份公司之中的增资与减资是否可以予以同样规制，则存有疑问。第一，在规则类型上，两者就存有差异。股份公司增资之中的优先认缴权是“选入规则”，因为立法本就预设股份公司系股东人数多、经营规模大、呈现公众性及资合性特征的大型公众公司，原则上不存在优先认缴权，以利于发挥其筹集资本的制度优势。<sup>〔40〕</sup>与之相反，股份公司的减资规则是“选出规则”，原则上应当进行等比例减资，但是公司可以通过章程排除之。第二，在规范目的上，等比例的要求本就是为了防止大股东滥用资本多数决以实现股东平等。一旦允许股份公司通过章程排除等比例减资要求，那么原有的股东平等保障的规范目的将难以实现。因为在此种情况下，股份公司完全可以通过多数决修改章程规定来排除等比例减资规则，再以此章程为依据作出非等比例减资决议。这显然与新《公司法》要求股份公司原则上进行等比例减资的立场相矛盾。为消解此种矛盾，在解释论上有如下两种方案可供选择。第一，将此处的章程限定于原始章程和得到股东全员同意而被修改的章程，这样一来与有限公司的“全员约定”并无不同。第二，将此处的章程限定于原始章程和经由非关联股东三分之二多数决而被修改的章程。该方案相比前一方案更为灵活，也符合新《公司法》将股份公司和有限公司区分规制的思想。但是上述两种方案均未在立法者预想之中，尤其是后一方案在一定程度上突破了新《公司法》第224条第3款之文义，所以在解释论上的确存有障碍。

此外，新《公司法》第224条第3款规定，有限公司中“全体股东另有约定”方可以进行非等比例减资。该要求可以充分保护中小股东，防止出现上文所述股份公司通过资本多数决修改公司章程来排除等比例减资的情况。但是，此举也存在过度保护而有损商业效率之嫌。典型如我国实务中曾盛行的股权回购型对赌，其在满足“减资中的债权人保护程序”要求之外，又要满足“全体股东另有约定”的要求。如此一来，此种金融创新必将因法律限制过度而为实务所抛弃。

〔37〕 参见刘燕、王秋豪等：《完善减资规则，无须以禁止定向减资为代价——关于公司法（修订草案）（三次审议稿）第224条第3款的修改建议》，载 <https://mp.weixin.qq.com/s/3Ip5haI5KCgnC3o1NeUtbQ>，最后访问时间：2025年3月17日。

〔38〕 参见王翔主编：《中华人民共和国公司法释义》，中国法制出版社2024年版，第317页。

〔39〕 王翔主编：《中华人民共和国公司法释义》，中国法制出版社2024年版，第318页。

〔40〕 参见李建伟主编：《公司法评注》，法律出版社2024年版，第900页。

其实，如果股权回购型对赌条款在公司增资之时便已经明确约定，那么股东在一开始本就可以通过优先认缴权来保护自身利益。换言之，股权上所附有的对赌回购条件自公司增资之时便已经存在，如若股东觉得该增资对其而言不公平大可以在增资当时通过行使优先认缴权来认购该股权。如若其不认购，即使此后因触发对赌条款而需要进行非等比例回购减资，也应当依约进行而并不需要再考虑会引发股东不平等问题。但新《公司法》第 224 条第 3 款对此并未予以周全考虑，实在难称妥当。

#### 四、程序规制违反的效力判断

新《公司法》在第 224 条第 3 款设置了等比例回购规定来防止中小股东利益受损，但是违法的股权回购也有可能发生。因而，除却上述规制以外，也需要考虑从事后救济的角度对股权回购问题予以规范处理。在违反程序规制的股权回购的事后救济之中，主要需要考虑以下两个问题，一个是股权回购的效力问题，另一个是股权回购后的责任追究问题。本文在该部分主要讨论回购效力问题，责任追究问题容待后文予以检讨。

##### （一）效力判断的审查路径

股权回购本身也是法律行为的一种，在判断其效力之时，自然可以借鉴民法的法律行为理论予以分析，审查其是否违反基本原则或者效力性强制规范。在我国现有讨论之中已经出现此种观点，并主张可以借鉴《民法典》第 4 条平等原则、第 5 条自愿原则和第 6 条公平原则，来处理定向回购问题。<sup>〔41〕</sup> 如有学者认为，公司在进行回购时，仅针对部分股东而排除其他股东，当属违反公开、公平、公正的原则。<sup>〔42〕</sup> 但是此种判断路径存在如下缺陷：单纯以平等原则为理由来否定违法的股权回购的效力，存在向一般条款逃逸之嫌。

而且既然新《公司法》第 224 条第 3 款中已经存在具体规制内容，那么就需要结合具体规制及其规范意旨，分析其间的利益衡量，以探寻稳妥的解释方案。或许我国将会围绕该条再次展开公司法上效力性强制规范与管理性强制规范的争论。但是，单纯地通过对法规范属性来进行分类，无论是区分管理性强制规范与效力性强制规范，还是区分行为规范与单纯强行规范，似乎对实践问题的解决助益有限，最终的关键还是要回到对具体规范目的的探求上来。<sup>〔43〕</sup> 换言之，并不能仅凭法律条文规定来判断股权的违法回购是有效还是无效，相反，必须在立法宗旨及相关具体条文之中，探寻出相关的依据。<sup>〔44〕</sup> 日本法对于违法的股权回购行为的效力判断与责任追究，是区分违反财源规制与违反程序规制来进行分类讨论的。<sup>〔45〕</sup> 对于违反程序规制的股权回购，应根据程序瑕疵程度以及该瑕疵与程序规制规范意旨的背离程度来类型化分析其法律效果。如有观点主张，公司进行定向回购却出现无视其他股东的股权回购追加请求权、不遵循定向回购机制

〔41〕 参见林少伟：《程序型公司法的证成与实现》，载《当代法学》2022 年第 1 期。

〔42〕 参见施天涛：《公司法论》，法律出版社 2018 年版，第 289 页。

〔43〕 参见韩世远：《规范属性、规范目的及合同效力评价》，载《中德私法研究》第 13 卷，北京大学出版社 2016 年版，第 31 页。

〔44〕 鸿常夫『商法研究ノートⅠ』（日本評論社、1965 年）110 頁参照。

〔45〕 高橋美加ほか『会社法』（弘文堂、2022 年）408-411、425-426 頁参照。

的情形，從而違反該機制的實現股東平等這一規範宗旨，則應當認定該定向回購無效；至於輕微的程序違反，則不影響股權回購的效力，僅需要通過追究董事責任便可以解決問題。<sup>〔46〕</sup>

在我國學界，亦有觀點主張，在效力判斷上，不可以一概而論，應當結合法律解釋方法、相關規範的強制性與任意性的認定等各方面的因素綜合判斷。<sup>〔47〕</sup>該觀點的確意識到了違法股權回購行為的效力判斷問題的複雜性，但是對於判斷方法與考量因素語焉不詳。立法參與者在新《公司法》第226條（違法減資的法律後果）進行解釋的時候認為，本次《公司法》修訂明確了違法減資的法律後果，即股東“應當退還其收到的資金”，被減免出資的股東出資義務“應當恢復原狀”，明確了違法減資行為不發生相應的法律效力。<sup>〔48〕</sup>但是，此處所說“不發生法律效力”並不妥當。首先，按照一般民法理論，非等比例回購行為因違反法律而存在效力瑕疵時，其應當是效力待定、可撤銷或者無效，而沒有不生法律效力一說。其次，非等比例回購行為並不存在欺詐、脅迫等效力瑕疵事由，無法評價為可撤銷或者效力待定，而只能以其違反法律規範為由判定為無效。考慮到非等比例回購行為會造成股東之間回購機會上的不平等，筆者以為在今後的解釋論上，應當以新《公司法》第224條第3款為依據，從維護股東間平等的角度來否決非等比例回購行為的效力，即認定為無效。

## （二）相對無效論：基於交易安全的考慮

雖然通過上述效力審查路徑可以得出違法的非等比例回購行為無效的結論，但是此處不得不考慮的一個問題是，如果一概判定回購行為無效，有可能損害股權交易行為的交易安全。為此，我國也有學者提出，應當進行內外部區分，有關公司內部程序的瑕疵或者缺失並不當然影響其外部行為效力。<sup>〔49〕</sup>日本法關於該問題早期以“無效說”為通說，但後來隨著討論的深入，“撤銷說”與“相對無效說”相繼登場，並最終形成了“相對無效說”這一通說。<sup>〔50〕</sup>以此為鑒，我國在處理違反新《公司法》第224條第3款的非等比例回購行為的效力問題之時，也可以從利益衡量的角度，為防止絕對無效對交易安全的損害以及誘發投機行為，在解釋論上對“無效”作出一定限制，包括主張無效的主體和被主張無效的對象。

首先，應將主張無效的主體限於公司與利益受損的股東。因為股權被回購的股東，原本通過該股權轉讓契約的履行就能達到契約目的，所以只要不存在特別情況，不應該允許該出讓股東主張股權轉讓行為無效。如若允許其主張無效的話，則可能出现其僅在股權價格上漲時進行無效主張的投機風險。<sup>〔51〕</sup>其次，為了防止對交易安全的過度損害，應不允許公司對善意的股東主張，即雖然違反程序規制的股權回購應當無效，但如若股權轉讓方對此違法事實具有善意且無重大過失，則應當優先考慮交易安全，公司不得對此主張無效。<sup>〔52〕</sup>

〔46〕 江頭憲治郎＝門口正人編集『会社法大系2』（青林書院、2008年）187頁參照。

〔47〕 參見張勇健：《股份回購制度的完善與司法應對》，載《法律適用》2019年第1期。

〔48〕 參見林一英等編著：《公司法新舊對照與條文解读》，法律出版社2023年版，第137頁。

〔49〕 參見張勇健：《股份回購制度的完善與司法應對》，載《法律適用》2019年第1期。

〔50〕 關於相對無效說的形成過程，參見藤枝さとみ「自己株式取得規制に違反する取得の効力」民商法雜誌104卷3号（1991年）368-375頁。

〔51〕 高橋美加ほか『会社法』（弘文堂、2022年）424頁參照。

〔52〕 高橋美加ほか『会社法』（弘文堂、2022年）424頁參照。

## 五、程序规制违反的责任追究

如上所述，即使是违法的回购行为也会因需要保护交易安全而在契约法上有效。此种情形下，公司无法通过股权回购契约无效而向股东追究责任，应当转而在组织法上向内部行为人追究责任。我国新《公司法》第 226 条<sup>〔53〕</sup>也要求违法减资情形中，股东应当退还其收到的资金，被减免出资义务的股东应当恢复原状，而给公司造成损失的股东及董监高等则应当承担赔偿责任。被减资股东的责任判断应当是以上述的效力论的探讨为基础展开，因为既然否认了违法股权回购的效力，那么就应该按照法律行为无效规则，双方互负恢复原状之义务。这是一种以不当得利法为基础的规范路径，本文在此不予讨论。控股股东、董监高等内部人的责任判断是一种以组织法为基础的责任追究路径，下文重点分析之。

关于违法股权回购的责任追究问题，我国学界的讨论目前主要集中在对违反财源规制的股权回购行为的讨论上。<sup>〔54〕</sup>对于违反程序规制的责任追究机制的分析，也可以以此为借鉴，从责任主体与责任范围两个角度来展开。如有观点所指出的那样，股东会不过是法人形成自己意思的一个内部程序，其仍应当受其从事对外交易时所作意思表示的约束；公司如因此遭受损失，可追究内部行为人的责任。<sup>〔55〕</sup>

### （一）责任主体：以权责一致原则为基础

在考虑公司内部责任追究的时候，关键是要基于权责一致原则对此违法事项的决策者课以相关的赔偿责任。即，应当在明确股东及董事责任的基础上，以决策权为依据，统合责任承担机制，真正做到“谁决策，谁负责”。<sup>〔56〕</sup>以日本法为例，日本《商法》原来允许进行股权回购的情形之中并不存在董事经营判断的空间，所以只要是在基于法定事由进行股权回购的情况下，就基本不存在董事违反注意义务的问题。<sup>〔57〕</sup>与之相对，日本《商法》修改后新增设了以股东会授权为基础、董事基于经营判断而进行的股权回购。在此种情形中，董事即使没有违反具体的法律规定，也有可能因在经营判断中违反善管注意义务而被追究责任。<sup>〔58〕</sup>

在我国新《公司法》的规定中，股权回购的决策者既有可能是股东会也有可能是董事会。即，根据新《公司法》第 162 条，在公司减资以及与持有本公司股权的其他公司合并时，股权回购的决议应该由股东会作出，而基于其余法定事由进行的股权回购决议，则可以由股东会或者基于股东会的授权而由董事会作出。所以，应当根据作出决策的主体来区分情形讨论责任追究问题。

基于股东会决议而作出公司行为后，一般不存在所谓的责任承担问题。因为既然股东是公司的实质所有者，那么即使公司因此遭受损害，最终也是由股东承担，所以通常不会出现追责问

〔53〕 新《公司法》第 226 条规定：“违反本法规定减少注册资本的，股东应当退还其收到的资金，减免股东出资的应当恢复原状，给公司造成损失的，股东及负有责任的董事、监事、高级管理人员应当承担赔偿责任。”

〔54〕 参见潘林：《股份回购中资本规制的展开——基于董事会中心主义的考察》，载《法商研究》2020 年第 4 期。

〔55〕 参见张勇健：《股份回购制度的完善与司法应对》，载《法律适用》2019 年第 1 期。

〔56〕 参见李仕：《股份公司分配制度的财源规制研究》，载《福建农林大学学报（哲学社会科学版）》2022 年第 5 期。

〔57〕 前田雅弘「自己株式取得と取締役の責任」ジュリスト1052号（1994年）26頁参照。

〔58〕 前田雅弘「自己株式取得と取締役の責任」ジュリスト1052号（1994年）26頁参照。

题。但是，在股东利益出现分层、大小股东之间产生冲突，而决议本身成为大股东压制小股东的工具之时，则依旧需要考虑控股股东的责任问题。即应当按照公司治理之权责配置原理，根据股东在公司经营管理中的实际地位，对股东的注意义务进行个体化认定。<sup>〔59〕</sup>对于控股股东的责任追究路径，可以考虑借助控股股东的信义义务这一方案。新《公司法》第180条第3款规定已经明确了控股股东、实际控制人作为事实董事的信义义务。而且，控股股东在股东会上行使表决权所应尽到的勤勉义务与其作为董事或公司高级管理人员在董事会上或由其单独作出决策时不应当有显著差异。<sup>〔60〕</sup>

如果违法的非等比例回购的决议是由董事会作出，则需要追究相应董事的责任。而且，无论其是否符合公司利益，因为违法回购股权的行为本身具有违法性，不存在适用经营判断原则的空间。<sup>〔61〕</sup>不过就目前我国相关规定内容来看，允许董事会决策的股权回购仅限于用于职工激励的股权回购、上市公司用于转换可转换为股份的公司债券的股权回购以及上市公司为维护公司价值及股东权益所必需而进行的股权回购。同时，根据上海证券交易所的《上市公司股份回购规则》第8条，上市公司出现的此类股权回购，均应当按照集中竞价交易方式、要约方式或者中国证监会认可的其他方式进行。由此可见，其间并不存在发生本文所要探讨的非等比例回购问题。如此一来，唯一可能出现的情形就是，非上市公司董事会基于股东会授权，为进行职工激励而进行的非等比例回购。在该情形之中，如果该非等比例回购之内容并不在股东授权范围，而是董事会在执行回购任务时自行作出的，那么在此项非等比例回购决议作出之时未表达反对意见的董事应当被追究董事责任。

## （二）责任范围：公司的损害

虽然违法的非等比例回购主要损害了回购对象以外的股东的利益，使之丧失了股权回购的机会，但是却不能想当然地认为应当由董事对股东直接承担赔偿责任。首先，从法理上来说，董事是与公司而非与股东存在直接的法律关系，董事在进行违法的股权回购决策之时，需要对公司而非股东承担责任。再者，从实际操作上来说，如若要求董事对股东承担责任，那么就会面临一个难题：如何确定此处的股东范围以及如何在股东之间进行赔偿的分配。而且，就非等比例回购而言，股东所丧失的只是一次回购机会而已，这并非确定的回购结果。此种机会丧失导致的利益受损又该如何计算？为避免种种操作上的困难，由董事对公司承担责任使公司重新恢复到未进行违法股权回购的状态以充盈其回购能力，从而间接保障股东利益似乎是更优选。至于受到不公平对待的股东，或许可以考虑在董事（包括控股股东作为事实董事）已经承担了组织法上的责任、被回购股权的股东履行了不当得利法上的责任之后，依据新《公司法》第89条的规定主张股权回购请求权。<sup>〔62〕</sup>

如上所述，股权回购的规制本就是多样的。因为违反的规制不同所以带来的责任范围自然也

〔59〕 参见李建伟、高玉贺：《违法减资的责任配置研究——新〈公司法〉第226条的解释论立场》，载《北方法学》2024年第4期。

〔60〕 参见王建文：《论我国构建控制股东信义义务的依据与路径》，载《比较法研究》2020年第1期。

〔61〕 前田雅弘「自己株式取得と取締役の責任」ジュリスト1052号（1994年）24頁参照。

〔62〕 此前，亦有观点主张对于股东增资优先认缴权可以采用同样的救济方法。参见王军：《有限责任公司股东增资优先认缴权解析》，载《金融法苑》第99辑，中国金融出版社2019年版，第84-85页。

有所不同，不可一概而论。新《公司法》第 226 条明确规定了违法减资给公司造成损失的情形中，股东及负有责任的董监高应当对公司承担赔偿责任。该规定维护了公司和债权人的利益，为司法实践提供了明确的法律依据。<sup>〔63〕</sup>但是，对于赔偿责任的具体范围，即公司所受损害的计算方法并没有规定。实质上，公司所受损害，因公司所进行的违法股权回购情形的不同而有不同。损害的计算是根据违法行为不存在时的应然状态与发生违法行为的实际状态的比较而得出，所以损害的大小会因为违法行为（即股权回购的违法性瑕疵）的不同而有不同。<sup>〔64〕</sup>所以在违反程序规制的股权回购之中，公司所受损害的计算的关键也在于对比“违法行为不存在时公司的财产状态”与“违法行为存在时公司的财产状态”之间的差额。<sup>〔65〕</sup>

就非等比例回购情形而言，“违法行为存在时公司的财产状态”，是公司因非等比例回购而向特定股东支付了一定对价并持有、转让或注销了该被回购的股权。“违法行为不存在时公司的财产状态”是指公司没有进行该违法的股权回购，即该股权没有被回购，公司也并未支付相应的回购价金。将两者进行比较计算，可以知道公司所遭受的损害应该是已经支付的回购价金扣除其所持有的股权价值的数额。如果公司已经注销该回购的股权，那公司持有的股权价值便是零，而如果公司未注销该回购的股权的话，因为公司所自持的库存股并不享有实际权利，也应当作相同处理。所以，作为新《公司法》第 226 条的解释论，无论公司是注销抑或是持有其回购的股权，均应当以公司已经支付的回购价金为损害赔偿范围。不过如果公司转让了该回购股权或原转让股东基于不当得利法返还了回购价金，那么按照损益相抵或者连带债务的规则，让负有赔偿责任的控股股东或者董事就此部分免责便可。

## 六、结语：兼评新《公司法》第 224 条第 3 款

我国司法实践中的非等比例回购案例已经说明，股权回购中的股东平等问题是一个现实存在且不可回避的问题。从日本法的经验来看，股权回购自由化之后，财源规制与程序规制是股权回购规制的两大支柱，如车之双轮、鸟之双翼，不可偏废其一。而我国关于股权回购的讨论集中在债权人保护与财源规制上，甚至“财源规制”一词也与日文原语“財源規制”完全一样，但对于其中的股东平等问题与股权回购自由化后的程序规制却关注不多。在新《公司法》颁布之前，我国司法实务中已经出现了“定向减资需获得全体股东一致同意”的裁判观点。但该规则不仅在法律评价上与现行公司法体系多有不合，而且存在因保护过度而损害商事自由的弊端。而新《公司法》基本延续了上述裁判观点，在减资部分规定了第 224 条第 3 款，要求公司原则上必须进行等比例减资，实质上也就是等比例回购股权。

在股权回购之中，的确存在因非等比例回购而导致股东不平等的问题。但是，此处的股东平等并非结果意义上的股东平等，其核心应当是回购机会上的股东平等。公司法应该提供的是一个回购机会均等的机制，而非在结果上“一刀切”要求公司只能进行等比例回购股权后减资。为矫

〔63〕 参见林一英等编著：《公司法新旧对照与条文解读》，法律出版社 2023 年版，第 137 页。

〔64〕 久保田安彦『企業金融と会社法・資本市場規制』（有斐閣、2015 年）200 頁参照。

〔65〕 久保田安彦『企業金融と会社法・資本市場規制』（有斐閣、2015 年）209 頁参照。

正新《公司法》第 224 條第 3 款在機會平等與結果平等之上的偏差，有必要將其前段的減資解釋為“提供減資機會”。同時，新《公司法》第 224 條第 3 款的後段允許股份公司章程排除等比例減資的規定，存在大股東利用多數決修改章程來規避等比例減資規制的可能。為杜絕此種弊端，解釋論上可以考慮將此處的章程限定於“原始章程和得到股東全員同意而被修改的章程”或者“原始章程和經由非關聯股東三分之二多數決而修改的章程”。而且，如果公司違反了新《公司法》第 224 條第 3 款而進行了非等比例回購，應當認定該行為無效。不過，為了防止絕對無效損害交易安全並誘發投機行為，應當將此無效解釋為相對無效。此外，雖然新《公司法》第 226 條規定了違法減資的法律責任追究問題，但對於具體的責任範圍、不同責任主體間的關係尚未涉及。本文認為，結合新《公司法》第 224 條第 3 款、第 226 條就內部決策人的責任應當作如下解釋：由參與非等比例回購決策或執行的控股股東、董事承擔對公司的賠償責任，其賠償範圍應當為公司已經支付的回購價金總額。

---

**Abstract:** Paragraph 3 of Article 224 of China Company Law transforms and codifies the existing rule that is “non-proportional repurchase requires the consent of all shareholders”, and clearly requires that companies should, in principle, carry out proportional repurchase. At the same time, it also provides for three exceptions: statutory, agreement and charter. In terms of value position, this article misunderstands the equality of opportunities in repurchases as equality of results. For this reason, we can consider interpreting “capital reduction” as “opportunities of capital reduction”. Moreover, the exception stipulated in this article that “the articles of association of a joint-stock company provide otherwise” means the company can avoid the requirement for equal-proportion repurchases by amending the articles of association. So we should limit the “articles of association” into a restrictive interpretation. Otherwise, illegal non-proportional repurchases should be interpreted as relatively invalid in order to prevent damage to transaction security and induce speculation. Company also can pursue liability for compensation of the controlling shareholders and directors who participated in the decision-making or execution of non-proportionate repurchase.

**Key Words:** non-proportional repurchase, consent of all shareholders, shareholder equal, procedural regulation

---

(責任編輯：王湘淳)