

论有限公司股权转让中的公司登记酌情权 ——香港经验与内地借鉴

龚浩川 习超*

内容提要：公司登记酌情权是香港《公司条例》赋予公司的法定权利，是关于股权转让的特色规则。该项制度形塑了普通法系公司法中股权转让立法的“公司登记核准主义”。公司登记酌情权制度通过对拒绝登记理由的实体把控和对多方行权互动的程序设计，将规制重点从合同效力转向合同履行，实现保护有限公司人合性与尊重股权转让当事人意思自治的平衡。内地应在删除有限公司股权转让中其他股东同意权的同时，扬弃借鉴公司登记酌情权制度，优化《公司法（修订草案二次审议稿）》第86条关于公司拒绝登记股权转让和当事人救济的相关规定，明确有限公司拒绝登记的“正当理由”应基于公司利益（主观标准）判断的规则适用要义。

关键词：公司登记酌情权 股权转让 人合性 《公司法》修订

香港特别行政区《公司条例》以及相关司法实践很大程度上受到了英国等普通法适用地区公司法的影响，相比于《中华人民共和国公司法》（2018年修正）（以下简称《公司法》），有着不同的法律渊源和制度构造，^{〔1〕}在股权转让制度上更是极具特色，特别是股权转让中的公司登记酌情权制度。这种具有普通法传统的制度构造并未获得内地学者的足够关注和准确理解，这不仅导

* 龚浩川，吉林大学法学院副编审，吉林大学理论法学研究中心、吉林大学司法数据应用研究中心研究员；习超，香港中文大学法学院教授。

本文为香港特别行政区研究资助局优配研究金项目“中国公司董监事会制度研究”（CUHK-14605218）、国家社科基金青年项目“财产法视角下廉价表决权规制研究”（20CFX044）的阶段性成果。

〔1〕 香港公司法的一个重要组成部分是公司法领域的普通法判例法。根据《中华人民共和国香港特别行政区基本法》第8条和第18条的规定，香港实行的法律，除了立法机关制定的法律，还包括香港原有的法律，含普通法、衡平法和习惯法等。《中华人民共和国香港特别行政区基本法》第84条进而规定，香港法院在审理案件时，可以参考其他普通法适用地区的司法判例。因此，本文对香港公司法的分析，不仅涉及香港法院（特别是香港高等法院原诉法庭和上诉法庭）的重要判例，还包括英国等普通法适用地区的司法判例。

致学界对普通法系股权转让立法模式存在较大的认识偏差，还导致该制度在内地《公司法》修订过程中未获得充分重视。同时，大湾区经济的更深度融合和生产要素的更频繁流动，也将外化为内地与香港商事主体之间日益活跃的股权交易行为，明晰两地的制度差异与衔接可能，也将为夯实大湾区高水平法治营商环境奠定制度基础。本文将结合经典司法判例，对《公司条例》中的公司登记酌情权制度进行深入剖析，加深学界对这一具有特色的普通法系公司制度的理解，为《公司法》股权转让制度修订提供更多的比较借鉴选择。

一、公司登记酌情权的制度构成

（一）《公司条例》对股份转让的基本立场

《公司条例》对于私人公司（private company）^{〔2〕}股份转让的基本立法立场是，公司章程必须对股份转让施以限制。^{〔3〕}这一立场植根于对私人公司人合性质的根本认知。私人公司股东人数较少，往往是互相信任的朋友或者合伙人关系，互相依赖，公司设立和活动的基础是股东相互之间的信任关系和人情关系。向现有股东之外的第三人转让股权可能影响其他股东的预期，影响股东之间的关系和公司运作。在普通法系公司法中，正如格林尼爵士在 Re Smith v. Fawcett Ltd 案中所言：“私人公司在法律上和公众公司一样是独立的实体，但从商业和个人的角度来看，它们更类似于合伙企业而不是公众公司。因此，可以预期，在这种公司的章程中，董事对成员的控制可能确实非常严格。”^{〔4〕}《公司条例》对私人公司股份转让的基本立场是必须限制，并未给予任何例外的空间，只是交由公司章程细则予以具体规定。

实践中，香港公司章程细则中常见的股权转让限制性条款大致分为下述三种类型：^{〔5〕}

1. 禁止股份转让

公司章程可以规定在某个时间段内禁止股份转让，也可以禁止向某些类别的股东以外人士转让股份（例如禁止向具有竞争性关系的股东以外人士）。公司章程是否可以绝对全面禁止股份转让，存在一定的法律不确定性。一些观点主张，《公司条例》第134条明确规定，可转让性是公司股份的基本属性，公司章程不得绝对禁止股份转让。另一些观点则认为，英国普通法判例确立的规则是，公司章程可以绝对禁止股份转让，前提是相关条款清晰明确规定了股份不

〔2〕《公司条例》对公司类型规定了两种二分法，即私人公司与公众公司（public company）二分法、有限公司（limited company）与无限公司（unlimited company）二分法。简言之，《公司条例》中的“私人公司”与内地《公司法》下“有限责任公司”的概念相对应，“公众公司”与“股份有限公司”的概念相对应。《公司条例》下的“无限公司”指的是股东对公司承担无限法律责任的公司。“有限公司”则反之。内地在《中华人民共和国合伙企业法》（2006年修订）中已有规定，便无须再行设立“无限公司”。《公司条例》下的“有限公司”进一步细分为“股份有限公司”（company limited by shares）与“担保有限公司”（company limited by guarantee）两种子类型。“股份有限公司”，是指股东以其“所持股份未缴款项”为限对公司承担责任的公司，与内地公司法下“公司”的概念大致对应。

〔3〕《公司条例》第11条第1款规定：“就本条例而言，如某公司符合以下说明，该公司即属私人公司——（a）该公司的章程细则——（i）限制成员转让股份的权利；（ii）……”

〔4〕See Re Smith v. Fawcett Ltd [1942] Ch 304. 该案例是关于公司登记酌情权的经典案例。

〔5〕应当指出的是，三种公司章程中股权转让限制条款的类型，并不是相互排斥的关系。因此，在实践中，不同类型的股权转让限制条款可能单独出现，也可能共同出现。

得转让。^{〔6〕}换言之，法院不得在公司章程规定不明的情况下，行使自由裁量权，推定公司章程绝对禁止股份转让；绝对禁止股份转让只能基于股东明示自愿放弃其转让股份的权利。章程条款绝对禁止股份转让也并不与《公司条例》第134条规定相悖。就此法律问题，香港法院还未有相关判例，因此尚无定论。

2. 赋予现有股东优先购买权

《公司条例》及其附随《章程细则范本》均未规定股份转让时的优先购买权规则。在香港的商业实践中，在章程条款中规定优先购买权是一种较为常见的做法，其具体条款往往由公司股东自行根据具体情形和需求制定，具有较大的异质性，难以一一枚举。

3. 赋权董事会登记酌情权

在实践中，这种类型条款常见两种情形：其一，一般性授权型，即董事会可以行使一般性的酌情权，决定是否登记股权转让。其二，特定性授权，即董事会只能在章程条款中规定的特定情形中行使酌情权，拒绝登记股份转让。值得注意的是，登记酌情权是《公司条例》赋予董事会的法定权利，只是公司章程可以对其作出进一步规定。虽然世界上许多国家或地区的公司法往往会通过限制私人公司/有限公司的股权转让维护公司人合性，但是在立法上赋予公司董事会登记酌情权的确是普通法系公司法中的特色制度。

（二）《公司条例》关于公司登记酌情权的规定

公司登记酌情权制度规定于《公司条例》第4分部第1次分部，该分部就公司股份转让作出了具体规定，一共8项法律条文（第150—157条），这些规定同时适用于私人公司和公众公司。^{〔7〕}私人公司股份转让协议的双方均有权向公司提交该转让文书（proper instrument of transfer）（第151条第1款），^{〔8〕}要求公司根据股权转让文书登记股权转让事宜。公司在收到股权转让文书后两个月内，必须择一履行以下法定义务：根据股权转让文书登记转让；或拒绝登记股份转让，并相应通知股份出让人和受让人（第151条第2款）。公司拒绝登记股份转让的，相关出让人或者受让人在收到通知后，可以要求公司陈述拒绝登记的理由（第151条第3款）。公司在收到该要求28日内，必须择一履行以下法定义务：向提出申请的人出具拒绝登记的说明，陈述相关理由；或根据股权转让文书登记转让（第151条第4款）。《公司条例》第151条很大程度上借鉴了英国公司法及相关判例。英国《2006年公司法》第21部分“证券的证明和转让”第771条“转让被提交的程序”规定：“（1）当公司股份或债券的转让已经被提交公司时，自转让被提交之日起2个月内一旦切实可行并且在任何情形下，公司必须——（a）登记转让，或者；（b）将拒绝登记转让连同拒绝的理由通知受让人。（2）如果公司拒绝登记转让，其必须向受让人提供受让人

〔6〕 相关英国判例参见 *Greenhalgh v. Mallard* [1943] AER 234; *Stothers v. William Steward (Holdings) Limited* [1994] 2 BCLC 266。

〔7〕 公司登记酌情权制度虽然同样适用于公众公司，但是并不适用于上市公司。香港联交所《上市规则》第8.13条明确规定，原则上，上市公司股份必须可以自由转让，这一点香港与内地规则相同。

〔8〕 香港公司实践中，转让文书通常为单页范式文件，仅记载股份转让的出让方和受让方名称、转让股份数量和金额等基本信息，往往不含股份转让具体协议条款，因此区别于详细记载转让条款的股份转让协议。在实践中，转让文书往往是转让协议的外化和简化形式，对转让文书和转让协议两个概念并不做严格区分，因此，本文中亦不特别严格区分该两个概念。

可以合理要求的关于拒绝理由的进一步信息。这不包括董事会议记录的副本……”〔9〕

《公司条例》第151条的上述规定赋予了公司近乎绝对的酌情权决定是否根据一份依法订立生效的股份转让文书在成员登记册上登记股份的变动，换言之，公司有权决定该等股份转让文书是否能实现其合约目的。由于董事会是香港公司法下的默示公司决策机关，香港公司法实际上把该等酌情权赋予了公司董事会。理论上，股份是股东根据公司章程可以自由处置的个人财产。〔10〕第151条使得股东权利受到董事会代表公司所作出的集体决策的约束和限制。这从根本上体现了《公司条例》充分尊重公司人合性的立法立场，也体现了董事会中心主义的特质。

当然，这种酌情权并非不受制约。《公司条例》在程序上为董事会行使此种权利设置了限制。《公司条例》第151条第3款是2012年香港公司法修订（2014年生效实施）中新增的规定，旨在增加董事会决策的透明度，也确保董事会行使酌情权时出于适当目的，以实现公司利益最大化。〔11〕针对相似的规定，英国《公司法检讨报告》（CLR）指出，希望这可以让董事会拒绝登记的决定通过一种透明的方式接受信义义务以及第994条“不公平妨害”规则的检验。〔12〕

二、公司登记酌情权的适用与限度

《公司条例》第151条赋予了公司近乎绝对的酌情权。这可能产生公司及其董事会滥用权利的问题。〔13〕这尤其可能出现在私人公司小股东与控股股东就公司经营方式和理念发生冲突的情况下，小股东尝试退出公司，却被控股股东及受其控制的董事会无理拒绝登记股份转让，导致小股东的权益处于悬空的境地。《公司条例》针对第151条下可能出现的滥用权利的问题，向股份转让当事方提供了司法救济渠道。〔14〕《公司条例》第152条规定，公司拒绝登记股份转让事宜的，有关的受让方或者出让方均可以向香港高等法院的原诉法庭（Court of First Instance）起诉，请求法院责令公司根据依法生效的股份转让文书登记股份转让事宜。法院认为申请人具有充分理据的，可以行使裁量权，判令公司登记股份转让。

在涉及登记酌情权的争议中，近年香港高等法院原诉法庭适用第152条的重要判例主要包括：Cheng Chien Kuo v. New Resources Holdings Ltd HCMP 2985/2014（以下简称“New Resources案”），Triumph Access Limited v. Redford International Ltd HCMP 1837/2015（以下简

〔9〕 葛伟军译注：《英国2006年公司法》（第3版），法律出版社2017年版，第607页。

〔10〕 《公司条例》第134条“股份的性质及可转让性”规定：“（1）成员所持的公司股份或在公司中的其他权益，属非土地财产。（2）成员所持的公司股份或在公司中的其他权益，均可按照该公司的章程细则转让。”

〔11〕 See Company Registry, *New Companies Ordinance (Chapter 622) Highlights*, p. 25, available at https://www.cr.gov.hk/en/companies_ordinance/docs/NewCO_C622_HL_FullVersion-e.pdf, last visited on Jun. 10, 2023. 根据下文讨论的Top Well案件中香港高等法院原诉法庭的判决，在现行《公司条例》生效之前注册的香港公司，其章程中规定董事会在拒绝登记股份转让时无须提供相关理据的，即与现行《公司条例》第151条第3款规定相冲突的，相关章程条款应当视为被现行《公司条例》第153条第3款的规定所取代。

〔12〕 See Final Report I, Paras 7.42—7.45. 转引自〔英〕保罗·戴维斯、莎拉·沃辛顿：《现代公司法原理》（第9版）（下册），罗培新、赵渊、胡改蓉译，法律出版社2016年版，第984页。

〔13〕 See L. S. Sealy, *Private Company Restrictions on Transfer of Shares-Member's Remedies*, 21 The Cambridge Law Journal 211 (1963).

〔14〕 2014年修订之前《公司条例》也有相同的规定（第69条1B款，即1984年《公司条例》修订时增加的条款）。

称“Redford案”），以及 Ngan Kwing Sun v. Top Well Industrial Ltd [2019] HKCFI 3096（以下简称“Top Well案”）。下文将针对具体问题，结合典型案例进行详细讨论。

（一）公司登记酌情权适用的基本原则

Top Well案是 Ngan Kwing Sun v. Top Well Industrial Limited 和 Ngan Kwing Sun v. Hope Yet Textile Company 两个案件合并审理。两起诉讼均由同一原告提起，被告为两家关联公司，Top Well 持有 Hope Yet 约 35.4% 的股份。

Top Well 公司有四名自然人股东，分别持有 Top Well 公司的 25% 股份。其中，两名股东（股东 1、股东 2）在该案起诉时均已过世，该两名股东在世时担任 Top Well 公司董事。股东 3 一直担任 Top Well 公司董事，也是案涉争议发生时公司的唯一董事。原告为股东 4，在案涉争议发生时和诉讼时均不担任公司董事。公司章程规定公司董事数量不得少于两人。股东 1 和股东 2 过世后，公司没有增补董事。股东 3 实际控制 Top Well 公司。原告在股东 1 过世之前，与股东 1 订立股份转让协议，并依约分两次向股东 1 及其遗产管理人足额支付了约定的股份转让对价。原告在履行股份转让协议项下支付义务后，要求公司根据股权转让协议登记股份转让事宜。如股份转让得以登记，原告（即股东 4）亦将成为 Top Well 公司的控股股东。Top Well 公司章程关于股份转让的条款，属于一般性授权董事会酌情登记股份转让，其明确规定董事会对是否登记股份转让具有“绝对的裁量权”。

Hope Yet 公司有五名股东，其中四名为自然人股东，该四人分别为 Top Well 公司的股东 1、2、3、4。股东 5 为 Top Well 公司。Hope Yet 公司在案涉争议发生时有两名董事，其中一名董事与 Top Well 公司唯一董事为同一人，即股东 3。另外一名董事是 Top Well 公司，^{〔15〕} 由于股东 3 实际掌控 Top Well 公司，Hope Yet 公司在案涉争议发生时，亦由股东 3 实际控制。同样地，原告（股东 4）与股东 1 及其遗产管理人订立了股份转让协议和补充协议，并依约分别向股东 1 及其遗产管理人足额支付了股份转让对价。原告在履行股份转让协议项下支付义务后，要求 Hope Yet 公司根据股权转让协议登记股份转让事宜。由于股权控制关系，如股份转让得以登记，原告（股东 4）将成为 Hope Yet 公司的控股股东。Hope Yet 公司章程关于股份转让的条款，亦属于前文所述一般性授权董事会拒予登记股份转让，其明确规定董事会有权拒绝登记“向任何人转让任何股份”。

Top Well 公司和 Hope Yet 公司在收到原告提交的股份转让文书后，拒绝予以登记，并简要陈述了相关理据，即股东 1 及其遗产管理人转让的 Hope Yet 公司股份中，部分股份属于无权处置的情形，因此不予登记股份转让。Top Well 公司和 Hope Yet 公司在庭审答辩时，还提出了其他的理据，特别是如果股份转让事宜予以登记，则原告将成为两间公司的控股股东，而原告品行存疑，不值得信赖，因此拒绝登记向原告转让股份符合公司利益。

判决书接着系统阐述了对此法律问题裁判的相关原则以及相关依《中华人民共和国香港特别行政区基本法》应予适用或者参考的普通法判例：

第一，法院裁判的基本原则。原则上，对于公司拒绝登记股份转让的决定，法院秉持不干预

〔15〕 香港公司法下，董事不仅可以为自然人，也可以是法人公司。

的立场，不会干涉董事会行使酌情权拒绝股份转让当事方登记股份变更的要求。

第二，法院裁判的例外情形/公司登记酌情权适用的限度。作为上述原则的例外，法院在特定情况下会干预公司董事会行使上述酌情权。这些情况包括：（1）有证据显示案涉董事会的决定不符合公司利益，相关评价采用主观标准，即一个理性的（reasonable）董事会基于善意（bona fide）是否会对案涉董事会决定做出否定评价；（2）有证据显示案涉董事会行使酌情权出于偏私目的（collateral purposes）。〔16〕

第三，法院判断采用主观标准。案涉董事会的决定经采用主观标准评价（即一个理性的董事会主观标准）可认定为符合公司利益的，法院可以判定案涉董事善意行使了酌情权，其权力行使有合理的依据。〔17〕

第四，章程与法律冲突的解决。案涉公司的章程规定董事会在拒绝登记股份转让时无须提供相关理据的，其与现行《公司条例》第 153 条第 3 款相冲突，相关章程条款应当视为已被第 153 条第 3 款的规定所取代。〔18〕

第五，法院享有裁量权。法院有权裁定案涉董事会在拒绝登记股份转让时提供的理据是否足以充分支持董事会的有关决定。〔19〕

（二）公司登记酌情权的适用理由：公司利益

从上文可知，公司登记酌情权的正确适用，最重要的是董事应基于公司利益判断是否拒绝股份转让当事人的登记申请。然而，公司利益是一个抽象、主观的概念，下文结合典型案例说明法院是如何判断公司适用登记酌情权是否符合公司利益的。

Top Well 案虽然涉及两个公司，但是涉及的事实问题和法律问题基本相同，判决书在该部分主要着墨于 Top Well 公司。法院的分析主要集中在以下两点上：

第一，Top Well 公司拒绝登记股份转让所陈述的理据之一（即案涉股权出让方无权处置 Hope Yet 公司的股份）是否成立。法院查明，原告受让的是 Top Well 公司股份，不是 Hope Yet 公司股份。虽然两间公司是关联公司，但其为两个独立公司法人，Top Well 公司相关理据混淆了两家公司。从根本上看，Top Well 公司所主张的出让方无权处置股份，既无公司章程依据，亦无事实依据。

第二，Top Well 公司拒绝登记股份转让所陈述的理据之二（即原告品行存疑，不值得信赖）是否成立。法官认为，Top Well 公司在庭上另行提出的种种质疑，尤其是对原告品行的质疑，无法成立。其一，这些质疑并未出现在 Top Well 公司在拒绝登记股份转让时所出具的理据中。其二，股东 3 与原告之间一直存在诉讼恩怨纠葛，股东 3 对原告品行提出的种种质疑，并非其亲

〔16〕 偏私目的是普通法下董事受信义务（fiduciary）的重要概念，与适当目的（proper purpose）概念相对应。公司董事承担受信义务，在行使董事权力时，应当出于适当目的，以实现公司最佳利益，而不得出于偏私目的，损害公司利益。collateral purpose 也常翻译为附带目的。此处判决书援引了香港高等法院于 2017 年颁发的关于 Cheng Chien Kuo v. New Resources Holdings Ltd HCMP 2985/2014（详见下文）一案的判决。

〔17〕 此处判决书援引了英国法院判例 Tett v. Phoenix Property Co Ltd [1984] BCLC 599。

〔18〕 此处判决书再次援引了前述香港高等法院的 Cheng Chien Kuo 案。

〔19〕 此处判决书再次援引了英国法院判例 Tett 案，以及适用 Tett 案的香港法院判例 Re Yuen Kiu Kwan [2009] 3 HKLRD 371。

身经历，且部分质疑与事实不符。其三，就举证责任分配而言，Top Well 公司对原告品行的种种质疑，负有举证责任，而 Top Well 公司在庭审中并未要求就其质疑对原告进行交叉质证，丧失举证机会，因此应当承担举证不能的不利后果。其四，基于上述理由，基于对原告品行的质疑，不足以构成 Top Well 公司拒绝登记股份转让的充分理由。

综上，原审法院认定，原告要求公司根据股权转让协议登记股份变更，理据充分，应予支持。

下面借 Cheng Chien Kuo v. New Resources Holdings Ltd 案进一步说明。

原告三次书面要求登记股份转让，被告公司及其董事会三次均拒绝登记，并在第三次拒绝后应原告要求说明了相关理据，包括原告“涉嫌与台湾帮会‘四海帮’及/或‘四海帮’成员及/或其他非法活动有关联，身份背景复杂。为避免影响公司声誉和运作，以及影响公司原有股东之合作关系”。

被告公司章程关于股份转让的条款，亦属于前文所述一般性授权董事会拒予登记股份转让，其明确规定董事会对是否登记股份转让具有“绝对和不受制约的裁量权”。值得注意的是，原审法院确认，这类章程条款在香港公司实践中属于常见条款，满足《公司条例》关于私人公司股份转让必须受限制的强制性规定。

判决书主要对被告公司董事会拒绝原告的决定是否出于善意（bona fides）进行了说理。

其一，原告主张，关于原告涉及帮会和非法活动的新闻报道，在被告公司董事会拒绝登记股份转让的决定之后才出现，被告公司董事会不可能在新闻报道之前就先知先觉，因此其决定并非出于善意。原审法院认为，董事会可以基于其对于声誉问题的主观认知以及其对原告个人背景的了解作出判断，并不必然以见诸报端的媒体报道为必要条件，从而驳回原告的该项主张。

其二，原审法院接着阐明了第 152 条项下基本法律原则，即董事会善意相信公司股份受让方是“不受欢迎或应以回绝的人士”（undesirable or objectionable person）的，有权拒绝登记向其转让股份。董事会该项权利应当以公司章程条款明确授权为前提。^[20] 原审法院适用了上述法律原则。该案中，有证据显示董事会在做有关决定时，确实知悉原告的帮会背景等情况，且确实基于此考虑认定原告成为股东不符合公司利益。被告公司已完成举证责任，其无须进一步举证其作出决定时所依据的对原告情况的了解是符合事实的（即无须举证其对原告帮会背景的了解是否与事实相符）。此时的举证责任转而归原告，而原告未能举证证明董事会提供的理据有悖常理。

其三，原审法院进一步就原告的举证责任进行了说理。原告还主张被告公司的决定并不真正基于董事会说明的理据，而是另有秘而不宣的其他考虑，即出于恶意（bad faith）。原审法院裁定原告完全未能举证证明该主张。原告也没有申请要求被告就该主张在庭审中进行交叉质证，因此应当承担举证不能的不利后果。^[21] 基于上述以及其他考虑，原审法院驳回了原告的主张。

从两个案件的裁判理由可以看出，公司若想证明拒绝登记是出于公司利益，需要解释公司主观认为受让人一旦成为股东将导致公司利益受损出于善意（bona fides），这些原因也不能出于董

[20] See *Re Bede Steam Shipping Co Ltd* [1917] 1 Ch 123.

[21] See *In re Smith v. Fawcett Ltd* [1942] 1 Ch 304.

事个人的偏私目的。同时，必须为这些原因提供事实依据支撑，承担举证责任，证明这些原因不是主观臆想的，而是具有充分的事实依据。

（三）公司登记酌情权的行使方式

虽然《公司条例》第151条并没有明确公司登记酌情权的行使方式，但是判例对董事会的行使方式还是有所要求的。在Top Well案中，法官指出董事会人数不符合公司章程规定的最低人数，因此行使公司权力的机关落空。股东3作为案涉争议发生时的唯一董事，无权独立行使董事会酌情权。

在Redford案中，香港法院对这一问题有更详细的分析。该案中，原告提请登记股份转让。被告公司就此召开了董事会会议，但公司在较长时间内既不登记，也不正式通知原告拒绝登记，股份转让事宜处于悬而未决状态。被告章程关于股份转让的条款，亦属于前文所述一般性授权的情形，其明确规定董事会对是否登记股份转让具有“绝对的裁量权”。原审法庭就公司董事会在《公司条例》第151条下的法定义务予以解释。拒绝登记股份转让的权利属于董事会，同时董事会亦有义务在法定时间内以通过决议的方式积极行使该权利。董事会召开会议却未产生决议的行为，不构成对其相关权利的积极行使。^{〔22〕}因此，原审法庭裁定，被告公司既未登记股份转让，也未正式通知原告拒绝登记股份转让，违反了《公司条例》第151条，法院有权依据第152条判令被告公司登记股份转让。可见，公司登记酌情权是一项公司机关的权利，必须通过董事会决议在法定期限内行使。

三、公司登记酌情权对我国《公司法》的借鉴意义

我国正在进行《公司法》修订，股权转让是修订过程中的重点问题。有学者将不同国家（地区）股权转让的立法模式总结为两种：许可主义模式和自由主义模式。前者以大陆法系国家为主，要求股权转让需要经由公司机关（股东会/董事会）或者股东个人事先同意，^{〔23〕}股权转让合同违反该类规定的，均视为合同未予订立。^{〔24〕}后者以普通法系国家为主，英国作为典型国家，被认为将股份自由转让作为股东的一项默认权利。^{〔25〕}有学者指出：“2006年英国《公司法》取消对私人公司股份转让的限制，允许通过公司章程对股权转让的程序与内容进行约定，法院对章程内容进行司法审查来维护股权的可流通性。”^{〔26〕}香港公司法很大程度上沿袭了英国公司法。

〔22〕 此处判决书援引了英国法院判例 Re Hackney Pavilion Limited [1924] 1 Ch 276、Moodie v. W & J Shepherd (Bookbinders) Limited [1949] 2 All ER 1044。

〔23〕 许可主义也进一步区分为公司许可主义（公司机关决定模式）和股东许可主义（股东个人决定模式）。参见傅穹、尹航：《有限责任公司股权转让的同意权制度研究》，载《学术论坛》2016年第8期；梁上上：《有限公司股权对外转让的自由与限制——以利益位阶理论为视角展开》，载《清华法学》2022年第2期。

〔24〕 《法国商法典》第L223—14条第7款对此进行了规定。参见《法国商法典》（上册），罗结珍译，北京大学出版社2015年版，第218页。我国台湾地区“公司法”（2018年）第111条第1项规定：股东非得其他股东表决权过半数同意，不得以其出资之全部或一部，转让于他人。该条第3项规定：前二项转让，不同意之股东有优先受让权；如不承受，视为同意转让，并同意修改章程有关股东及其出资额事项。

〔25〕 参见前引〔23〕，梁上上文。

〔26〕 曹兴权、卢迎：《企业人合性的法律因应：被动尊重而非主动强化》，载《重庆大学学报（社会科学版）》2021年第6期，第183页。

然而，以香港为代表的普通法系公司法在股权转让立法模式上并非纯粹的“自由主义”。两地公司法虽然都关注公司自治和股份的可转让性，但同样非常重视私人公司的“人合性”，“人合性”在普通法系公司法中远未终结。限制股份转让的“一个目的是阻止不能共处的新股东的介入”，这样做“有助于对公司中没有预见到的权力转移进行管理”〔27〕。公司人合性更是公司内部合作的一种基础，能够团结成员、促进创新和增强竞争力。〔28〕两地公司法对私人公司股份转让的“自由主义”并非不加限制，而是将限制的方式方法主要交由公司章程进行具体规定。《公司条例》第11条明确了私人公司的章程细则必须对股份转让进行限制。英国“非上市公司的章程通常会对董事会做出授权，允许其拒绝将受让人登记在股东名册中，或者在章程中约定，其他股东或公司（在股票转让时）享受优先认购权、事先否决权甚至强制收购权”〔29〕。

更重要的是，香港和英国都赋予了公司董事会登记酌情权，两地的股权转让立法模式不仅迥异于“自由主义模式”，也与公司许可主义不同。公司许可主义是让股东会或董事会事前对股份转让进行审核，若不通过，则不得转让。〔30〕然而，公司登记酌情权主要是在股权转让协议生效后，针对受让人是否可以进入成员登记册的事后审查环节发挥作用。在承认双重所有权的英美法下，一旦董事会正确地行使其自由裁量权，股份转让双方就会陷入这样的境地：受让人在股权合同签订后可以享有股权的衡平法所有权（equitable title），而无法通过完成公司登记获得普通法所有权（legal title），因而无法完全达成交易目的。〔31〕从大陆法系视角观之，此种权利并不针对股权转让的债权意思形成，而是针对物权变动的登记。或者说，公司登记酌情权的行使不影响股权转让合同的效力，而是影响合同的履行。〔32〕因此，香港与英国的股权转让立法模式应该是“许可主义”和“自由主义”之外的模式，或可称为“公司登记核准主义”。澄清我国学者对普通法系公司法股权转让立法模式的认识偏差，或可为我国《公司法》修订提供更加广阔的视野。

我国现行《公司法》规制有限公司股东对外转让股权的模式为赋予其他股东法定的同意权〔33〕和同等条件下优先购买权，〔34〕是“股东许可主义”。《中华人民共和国公司法（修订草案）》〔以下简称《公司法（修订草案）》〕在一次审议稿中删除了其他股东的“同意权”，〔35〕《中华人民共和国公司法（修订草案二次审议稿）》〔以下简称《公司法（修订草案二次审议

〔27〕〔加〕布莱恩 R. 柴芬斯：《公司法：理论、结构和运作》，林华伟、魏旻译，法律出版社2001年版，第309-310页。

〔28〕参见蒋大兴：《走向“合作主义”的公司法——公司法改革的另一种基础》，载《当代法学》2021年第6期。

〔29〕前引〔12〕，保罗·戴维斯、莎拉·沃辛顿书，第982页。

〔30〕例如，《瑞士债务法》第786条第1款规定，股权转让须经股东会同意。股东会得不同意转让，且无需说明理由。参见《瑞士债务法》，戴永盛译，中国政法大学出版社2016年版，第357页。

〔31〕See Brenda Hannigan, *Company Law*, 3rd Edition, Oxford University Press, 2012, p. 320.

〔32〕参见蔡立东：《行政审批与权利转让合同的效力》，载《中国法学》2013年第1期。

〔33〕参见《公司法》第71条第2款。

〔34〕参见《公司法》第71条第3款。

〔35〕《公司法（修订草案）》第85条规定：“有限责任公司的股东之间可以相互转让其全部或者部分股权。股东向股东以外的人转让股权的，应当就股权转让的数量、价格、支付方式和期限等事项书面通知其他股东，其他股东在同等条件下有优先购买权。股东自接到书面通知之日起三十日内未答复的，视为放弃优先购买权。两个以上股东行使优先购买权的，协商确定各自的购买比例；协商不成的，按照转让时各自的出资比例行使优先购买权。公司章程对股权转让另有规定的，从其规定。”

稿)》]中相关条款的修改不大,简化了“书面通知其他股东”的要求。^[36]这就意味着股东对外转让股权不再需要“经其他股东过半数同意”,股东个人层面对股权转让的限制将有所减少。此种修改是一种进步,我国对股东个体同时赋予法定的同意权和优先购买权不仅造成了理论上的复杂和功能上的重叠,也在司法实践中引发股权转让双方与其他股东之间的大量纠纷。^[37]

人合性制度的弊端未必意味着有限公司人合性理论存在问题,而是昭示着保护人合性的相关具体制度存在优化的空间。从维护公司人合性的角度,在个体层面赋予股东优先购买权已然足矣,需要考虑的是,应否以及如何维护公司的人合性。团体法特性是股权转让区别于一般财产转让的关键,因此,应重视公司在股权转让中的法律地位,公司有权介入。^[38]现有股东对受让人的好恶当然会影响公司的人合性,但是人合性更是公司的人合性,不应仅从个体主义视角进行保护,应从整体主义出发设计以公司为核心的人合性保护制度。鉴于股东已有优先购买权,公司层面对股权转让的介入,无需再重复由股东会行使“同意权”。^[39]董事会更熟悉公司经营、决策更有效率,辅以配套的审查和救济规则,可以更好地从公司整体利益角度维护公司人合性。

赋予公司(董事会)登记酌情权要比同意权更优。“同意权”会过度干预当事人之间的意思自治,使公司法问题与合同法问题交错无序。登记酌情权,使公司介入股权转让的着力点落在裁量是否应拒绝变更股东名册以及协助变更登记。股权转让合同仍然有效,只是在公司层面不能履行,合同目的不能完全实现,当事人可依照合同法等解决纠纷。如此可以让《公司法》在人合性保护上从干预股权转让合同的效力转向规制合同的履行,从宰制债权的形成转向影响物权的变动,更符合《中华人民共和国民法典》(以下简称《民法典》)第215条就基于合同行为的物权变动所确立的区分原则,使“尊重股权转让当事人意思自治”与“保护公司人合性”的制度目标各得其所,有利于相关纠纷的解决。

公司登记酌情权完全可以与我国《公司法》兼容。现行《公司法》和《公司法(修订草案)》都允许公司章程对股权转让设置特别规则。值得注意的是,《公司法(修订草案二次审议稿)》新增了第86条,即:“股东转让其股权的,应当书面通知公司,请求变更股东名册,需要办理变更登记的并请求公司向公司登记机关办理变更登记,公司无正当理由不得拒绝。公司拒绝或者在合理期限内不予答复的,转让人、受让人可以依法向人民法院提起诉讼。”虽然没有像《公司条例》第151条第2款明确规定公司可以拒绝登记,但是如果公司有正当理由,则可以拒绝变更股东名册和协助办理变更登记。鉴于我国立法传统更偏向于“股东会中心主义”,在《公司法(修订草案二次审议稿)》中也没有继续大幅推进“董事会中心主义”改革,^[40]没有必要如《公司条例》那般直接规定董事会可以拒绝登记股权转让。

[36] 《公司法(修订草案二次审议稿)》第84条规定:“有限责任公司的股东之间可以相互转让其全部或者部分股权。股东向股东以外的人转让股权的,书面通知其他股东,其他股东在同等条件下有优先购买权。股东自接到书面通知之日起三十日内未答复的,视为放弃优先购买权。两个以上股东行使优先购买权的,协商确定各自的购买比例;协商不成的,按照转让时各自的出资比例行使优先购买权。公司章程对股权转让另有规定的,从其规定。”

[37] 对“股东同意权”批评观点的整理,参见董伟:《有限公司股权对外转让时的同意权之存废——兼评〈公司法(修订草案二次审议稿)〉第84条》,载《财经法学》2023年第1期。

[38] 参见叶林:《公司在股权转让中的法律地位》,载《当代法学》2013年第2期。

[39] 相反观点,参见前引[37],董伟文。

[40] 例如,《中华人民共和国公司法(修订草案)》第62条第1款规定:“有限责任公司设董事会。董事会是公司的执行机构,行使本法和公司章程规定属于股东会职权之外的职权。”这一新增条款在《公司法(修订草案二次审议稿)》中被删除。

然而，如果要让此条文承担起在公司层面维护公司人合性的重任，兼顾保护股东转让股权自由，减少新增制度带来的排异反应，应考虑从香港的实践中吸取经验并进行本土化。应对董事会行使登记酌情权的程序和当事人的救济途径进行更明确的规定，平衡双方的权利义务。一是，完善公司行权和当事方救济的期限规定。《公司法（修订草案）》对拒绝或答复的期限进行模糊规定，看似给了公司结合具体情况具体处理的空间，但是考虑到我国中小股东权益保护不佳和行权困难的情况，^{〔41〕}这实则加剧了公司控股股东和董事侵害中小股东利益的风险，因此，应该设置相对具体的期限范围。在具体程序上，《公司法》无须生搬硬套《公司条例》的“两个月内决定是否拒绝登记”“收到要求后28日内陈述拒绝理由”的“两步走”模式。若公司拒绝登记，可参照现行《公司法》及司法解释规定的其他股东行使同意权和优先购买权期限的规定，要求“公司自收到转让人或受让人书面通知之日起三十日内”予以答复并陈述理由。同时，也应对转让人、受让人提起诉讼的期限有所限制，防止双方股权归属和公司股权结构长期处于悬而未决的状态。二是，公司若拒绝登记，应以董事会决议的方式行使登记酌情权并给予书面答复。而不是某一个董事的职权（不设董事会的公司除外）。三是，为了保护股东转让股权的权利，防止董事会滥用公司登记酌情权，对于违反相关程序规则的公司和直接责任人设置行政罚款责任。^{〔42〕}

综上，《公司法（修订草案二次审议稿）》第86条可修改为：“股东转让其股权的，应当书面通知公司，请求变更股东名册，需要办理变更登记的并请求公司向公司登记机关办理变更登记，公司无正当理由不得拒绝。公司自收到转让人或受让人书面通知之日起三十日内应予以办理，或者将拒绝办理的决定及理由予以书面答复。公司拒绝或者在上述期限内不予答复的，转让人、受让人在上述期限届满后三十日内可以依法向人民法院提起诉讼。”同时，在“第十四章 法律责任”中增加如下一条：“股东转让其股权的，公司违反本法规定拒绝变更股东名册，以及配合向公司登记机关办理变更登记的，由公司登记机关责令改正，对公司处以……万元以下的罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处以……万元以下的罚款。”

《公司法（修订草案二次审议稿）》第86条若能最终入法，法院在司法实践中应注意对“正当理由”的把握。“正当理由”应基于公司利益。从1993年《公司法》到最近的《公司法（修订草案二次审议稿）》，关于有限公司股权转让规则可以说是逐渐放松，^{〔43〕}在此趋势下，不应赋予公司过大的裁量空间，过度限制有限公司的股权转让。在普通法系，董事会行使登记酌情权被认为应满足信义义务，必须是为了公司的整体利益而善意行使，不得有偏私的目的。^{〔44〕}从体系解释的角度，董事会行使此等权利亦应满足我国《公司法》下信义义务的一般规定。^{〔45〕}从相关普通法判例来看，常见的董事会可拒绝登记的事由包括：（1）公司对股份有留置权；（2）受让人被认为不是负责任的/适当的成员人选。^{〔46〕}当然，第二种情形下，董事会应出于善意并无偏私地认为，受让人成为股东后会损害公司整体利益，并且应当有相对充分的证据证明其主张。当然，如

〔41〕 参见龚浩川、曹宁、习超：《无奈的赞成：控股股东变更承诺背景下中小股东表决行为的实证研究》，载《山东大学学报（哲学社会科学版）》2022年第5期；龚浩川、习超：《戴着镣铐跳舞的机构投资者》，载《清华法学》2021年第5期。

〔42〕 参见龚浩川：《〈公司法〉程序转向论——以股东（大）会制度完善为例》，载《法制与社会发展》2021年第2期。

〔43〕 参见梁上上：《人合性在有限公司中的终结》，载《中国社会科学》2022年第11期。

〔44〕 See *Re Smith v. Fawcett Ltd* [1942] Ch 304.

〔45〕 参见王建文：《我国董事信义义务制度的扩张适用：一般规定的确立》，载《当代法学》2023年第1期。

〔46〕 参见前引〔31〕，Brenda Hannigan书，第319页。

果董事会发现股权转让存在违反法律或公司章程的情形，例如违反了关于优先购买权的规定，更应该拒绝登记。相关问题可由最高人民法院司法解释予以规定。

四、结 语

公司登记酌情权制度是香港公司法中关于股权转让的特色规则，该项制度也形塑了普通法系公司法中股权转让的“公司登记核准主义”。深入分析公司登记酌情权制度的理论背景和制度适用，对于正确理解普通法系股权转让理论，助力我国《公司法》修订，指导未来相关司法实践有着重要价值。特别是，在我国大力建设前海深港现代服务业合作区、中国特色社会主义法治示范区的背景下，本次《公司法》修订应该重视“探索不同法系、跨境法律规则衔接”^{〔47〕}“充分利用港澳在法治建设方面的成功经验和资源”，促进“高度法治化营商环境”^{〔48〕}的形成。对公司登记酌情权制度的引入和本土化设计，便是《公司法》修订在有限公司股权转让规则上实现这一目标的要道。

Abstract: The company's right to refuse registration of share transfer is a statutory right conferred upon companies by the Hong Kong SAR Companies Ordinance. It is an embodiment of the unique common law doctrine that accords the company the discretion not to grant the legal title of transferred shares to the transferee. The statutory discretion aims primarily to protect the closeness of private companies, while striking a delicate balance with the principle of share transferability. This balance is attained by conferring procedural rights upon the transferor and transferee concerned, particularly the right to request the company to state reasons for the refusal, thereby exposing the company to potential legal challenges. This institutional design regulates share transfer ex post, mitigating the difficulties arising from the alternative approach that requires ex ante consent to transfer in order for it to take effect. Hong Kong SAR company law offers a useful comparative perspective that informs and enriches the current discourse on the revisions of the PRC Company Law. To be specific, in addition to removing the current statutory requirement for prior consent to share transfer, Article 86 of the Company Law's Second Amendment Bill, which provides for the company's right to refuse registration, should be fine-tuned to explicitly embed in it a (subjective) test: when refusing to register share transfer, the board should act in the best interests of the company.

Key Words: company's right to refuse registration, share transfer, closeness of the private company, amendments of PRC Company Law

(责任编辑：缪因知 赵建蕊)

〔47〕 中共中央、国务院《全面深化前海深港现代服务业合作区改革开放方案》第 10 条。

〔48〕 《最高人民法院关于支持和保障全面深化前海深港现代服务业合作区改革开放的意见》（法发〔2022〕3 号）第 2 条。