

异议股份收买请求权若干争议问题探究*

宫为所

(江苏省昆山市检察院,江苏 昆山 215300)

[摘要] 异议股份收买请求权制度源于美国法,是其普通法上的一致同意原则被制定法上的多数决原则所取代的利益衡平产物,其通过赋予少数股东以公平价格退出公司的权利,对保护少数股东权益有着不可替代的作用。对异议股份收买请求权的排他性规则、市场例外条款、转让性以及债权人利益保护等争议问题进行探讨,以期对我国异议股份收买请求权制度的相关制度构建与立法完善有所裨益。

[关键词] 异议股份收买请求权;排他性规则;市场例外条款;转让性;债权

[中图分类号] D922.287 [文献标识码] A [文章编号] 1672-0598(2008)05-0094-05

为保护少数股东权益,大陆法系之日本、韩国及我国台湾地区相继引入异议股份收买请求权制度;我国新公司也引入这一制度,以期对弱势少数股东提供充分保护。我们知道,英美法系法律向来强调法律的经验性而不是逻辑性,大陆法系法律的核心价值在于其逻辑性,异议股份收买请求权制度如何与大陆法系之法人制度、公司资本制度以及民法权利制度保持逻辑统一性存在理论争议,本文尝试对异议股份收买请求权若干争议问题进行探究,以期对完善我国公司法上的异议股份收买请求权制度有所裨益。

一、排他性规则问题

所谓排他性规则,是指异议股份收买请求权救济措施能否排除欺诈诉讼、违反信义义务诉讼等其他救济措施的适用。美国各州公司法对此没有作出详细规定,大多数州公司法仅规定异议股份收买请求权原则上具有排他性,除非公司交易行为是非法的或欺诈性的。示范公司法对其作了较为详细的规定,例如,MBCA §13.02(d)规定,异议股份收买请求权原则上具有排他性,除非:(1)公司的行动违反法律、公司章程以及董事会决议;或(2)公司行动存在欺诈或实质性虚假陈述。(3)控制公司与从属公司之间的合并、股份交换以及其他触发

股份收买请求权的交易行为,即公司交易行为存在组织利益冲突;或公司高级执行官、董事以及关联公司的高级执行。

从法理上讲,只有当权利存在竞合,权利之间彼此冲突不能同时并存,只要有一个权利实现则其他权利皆因目的达到而消灭时,才谈得上权利的排他性。当不同权利因为不同目的而能相互并存时,不存在排他性问题。异议股份收买请求权作为成文法上的救济措施不能剥夺普通法上的救济措施,如欺诈诉讼、违反信义义务诉讼。股份收买请求权诉讼程序的唯一诉讼议题是决定异议股份的公平价值,唯一的被告是公司,唯一的救济措施是判决给予其股份的公平价值;相反,欺诈诉讼的议题是公平交易和公平价格,其被告是所有不法行为者(例如董事、控股股东,但不包括公司),其救济措施则根据特定案件的事实情况而不同,如禁令救济、损害赔偿。异议股份收买请求权无法实现欺诈诉讼或违反信义义务诉讼的目的,特别因董事或控股股东在交易前进行不法行为,转移了公司资产,公司价值的已经遭受减损时,股份收买请求权对此无能为力。特拉华州法院允许反对股东在异议股份收买请求权诉讼中提起欺诈诉讼或违反信义义务诉讼,如果其能在异议股份收买请求权诉讼中提

* [收稿日期] 2008-06-17

[作者简介] 宫为所(1981-),男,安徽巢湖人,江苏省昆山市检察院,助理检察员,华东政法大学,法学硕士,研究方向:经济法、民商法。

值得注意的是 1984年版 RMBCA 13.02(b)对于异议股份收买请求权的排他性例外仅规定为非法或欺诈,其2002年版扩大了异议股份收买请求权的排他性例外,限制了其排他性。

出证据支持该诉讼请求。^[1]在 *Weinberger v. UOP, Inc* 一案中,特拉华州最高法院认为,在某些情况下,例如欺诈、错误陈述、自我交易、故意浪费公司财产,异议股份收买请求权无法给股东提供充足的救济,应允许反对股东在股份收买请求权诉讼中提出欺诈诉讼或违反信义义务诉讼。在 *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*^[2]中,原告最初只进行了股份收买请求权诉讼,后来,他们发起了一个平行的诉讼,主张董事违反了信义义务,在投票决定一项合并时有欺诈行为。法院在裁决合并审理两个诉讼请求时指出,股份收买请求权诉讼和因欺诈而提起的发出禁令的请求服务于不同的目的,是不可相互替代的救济措施,异议股份收买请求权诉讼是一个由法院为股东确定其股权的固有价值法律上的救济,而针对欺诈的救济允许法院提供涉及欺诈的案件中法律所要求的任何救济,因而应当在股份收买请求权救济之外单独对欺诈的问题进行审查,并在必要的时候为受到侵害的股东提供损害赔偿等救济。

事实上,如果公司不存在利益冲突交易时,也就不存在欺诈诉讼,当存在利益冲突交易时,美国各州公司法一般不承认异议股份收买请求权的排他性。美国法律协会(American Law Institute)的公司治理原则(Principles of Corporate Governance)指出,针对利益冲突交易行为,大多数州的异议股份收买请求权制度尚不具备排他性所需具备的性质。如果要使股份收买请求权具有排他性,必须对异议股份收买请求权制度进行根本性的改革,此项改革至少包括:(1)改革估价标准,将多数股东的利益冲突交易行为导致的公司价值减损考虑进去;(2)改革异议股份收买请求权的行使程序,使少数股东能够迅速地、完全地获得其股份的公平价值。(3)扩大异议股份收买请求权的适用事由,将导致少数股东被逐出公司的所有交易行为都包含在内,规定“市场例外条款”不适用多数股东的利益冲突交易行为(如果法律规定“市场例外原则”的话)。基于成本效益考量,此项改革几乎不可行,例如现行股份收买请求权行使程序有其合理性,如果改变其“选入性质”,将使公司处于不确定状态之中,增加此项权利的成本。规定异议股份收买请求权的排他性的目的无非是在给予少数股东充分保护的基础上减少交易成本,为达到股份收买请求权的排他性所进行的改革的成本可能远远大于上述减少的交易成本。据此,我们认为异议股份收买请求权不应具有排他性。

二、市场例外条款问题

关于“市场例外条款”,一般认为其理论根据在于:只有少数股东被锁定于公司之中的情况下,寻求救济才是适当的,如果持异议者的股份存在确定的市场,则没有必要进行救济。^[3]发达的公开股票市场为投资者提供最有价值的保护,市场为股票提供流动性,此即著名的“华尔街规则”(Wall Street Rule)。如果股票已经存在一个实质上的交易市场,没有必要通过异议股份收买请求权制度在司法上制造一个股票交易市场。

“市场例外条款”的逻辑前提在于资本市场的完全有效性。在一个有效的股票市场中,投资者的信念和预期是相同的,其以相同的方式解读市场信息,股票的价格反映了投资者根据风险与收益对股票内在统一价值的估计,所以无适用股份收买请求权的必要。^[4]但是,经济学实证研究发现现实世界中不存在完全有效的资本市场,这是证券市场的强制信息披露制度的因所在,因此市场公司也有适用股份收买请求权的必要;另外,与市场失灵不能证明政府干预的有效的道理一样,资本市场的非有效性也并不能证明法院估价的有效性。千万个理性投资者组成的市场的价格形成机制未必不如个别专家的判断。股票价值作为公司未来收益的现金折现,受到公司未来经营情况的不确定性影响,很难通过司法估价程序对其进行客观精确的计算。

考虑到司法估价程序的非完全有效性,成熟市场经济条件下资本市场的弱有效性,基于成本收益考量,应规定股份收买请求权的“市场例外条款”。同时为避免“市场例外条款”异化为掠夺少数股东财富的工具,需对“市场例外条款”进行必要的限制:如果市场公司少数反对股东股票的对价并非现金或其他市场公司股票,则排除“市场例外条款”的适用。

关于“市场例外条款”,在美国一直备受争议,显然“市场例外条款”与异议股份收买请求权的历史目的有着千丝万缕的联系。有学者将异议股份收买请求权的目的划分为两个阶段^[5]:第一阶段,从19世纪末期的异议股份收买请求权产生到20世纪60年代,此阶段异议股份收买请求权的目的是为异议股东的股票提供流动性,使其能以公平价格退出公司,不包括对利益冲突行为的监控,20世纪60年代以前,美国法院禁止“驱逐式兼并”,“市场例外条款”具有合理性,异议股份收买请求权一般不具有排他性;第二阶段,20世纪60年代至今,控股股东通过“驱逐式兼并”强迫少数股东放弃股

东地位,接受控股股东规定的价格。此阶段异议股份收买请求权的目的在于监控控股股东的利益冲突交易行为,承认“市场例外条款”则无法实现这一目的,美国部分州法院坚持异议股份收买请求权的排他性的理由即在于此,其理由是,排除“市场例外条款”适用的异议股份收买请求权能实现禁令救济或损害赔偿救济的目的。

“市场例外条款”与异议股份收买请求权的排他性是相联系的,承认“市场例外条款”的逻辑结果是否认异议股份收买请求权的排他性。承认“市场例外条款”的异议股份收买请求权制度只决定股票的公平价格,而不管多数股东的欺诈行为或违反信义义务行为,故应允许少数股东在提起异议股份收买请求权诉讼的同时提起欺诈诉讼或违反信义义务诉讼,即异议股份收买请求权不具有排他性。如,特拉华州公司法规定了“市场例外条款”,其判例不承认异议股份收买请求权的排他性,条件是存在欺诈或违反信义义务行为。那么,不承认“市场例外条款”的异议股份收买请求权是否应规定其排他性?我们认为,也应否定其排他性,因为美国各州以及继受此制度的大陆法系国家有关异议股份收买请求权制度立法的落脚点都在股票的公平价格上,即使在行使异议股份收买请求权过程中发现控股股东的利益冲突交易行为,异议股份收买请求权对此不能提供任何救济,只能通过欺诈诉讼或违反信义义务诉讼来主张禁令救济或损害赔偿救济。

三、转让性问题

讨论异议股份收买请求权的转让性问题的逻辑起点在于对讨论异议股份收买请求权的性质的认识,我们认为,从民法权利分类的角度看,股份收买请求权是一种形成权,所谓形成权,指权利人依自己的行为,使自己与他人间的法律关系发生变动的权利。^[6]异议股份请求权因股东一方之行使,不待公司之承诺,于股东与公司间,即发生成立股份买卖契约之效果,具有形成权之性质。^[7]异议股份收买请求权是一种身份兼具财产性的形成权,是以股东身份为前提而导致财产变动的形成权。异议股份收买请求权的产生与行使,一方面使得公司与股东之间的法律关系发生变更,一方面使得公司与股东之间成立一种新的债权债务关系,即公司需以公平价格回购股东所持有的股份,具有买卖契约的效果,但不是买卖契约,其是形成权作用的结果。因为,只有股东一方的意思表示,缺乏双方意思表示的合致,如同合同解除权的行使,既消灭了合同

的效力,同时就已履行给付的返还又产生一种新的债权债务关系。^[8]

有人认为,公司章程为股东与公司间契约,股东有对公司主张其遵守章程所定之营业目的及公司组织应永久存续之契约上权利,是故公司为重大变更时,应得多数股东之同意,并赋予反对该项决议之少数股东以股份收买请求权,准其解除契约收回所投资金,因此该请求权之本质为出资返还请求权。^[9]出资返还请求权只解释了异议股份收买请求权作用的结果,为什么异议股份收买请求权能使股东解除契约收回投资?契约解除权恰恰说明了异议股份收买请求权的形成权性质。

或许有人会说,异议股份收买请求权是反对股东的强制缔约权,一旦反对股东发出要约,具有强制公司承诺的法定义务。我们认为,强制缔约权是法律基于公共利益的考量对当事人契约自由的限制,如公共运输的承运人有强制缔约的义务。反对股东的股份收买请求权作为私法上的权利,不涉及公共利益问题,无法将其归入强制缔约权。

异议股份收买请求权能否转让?柯芳枝教授认为:请求收买之股份,原则上,以请求之股东于决议时已持有而于请求时仍继续持有之股份为限。至于决议后已让与或始取得之股份,该股东均不得请求,以免该股东获得不当之利益。^[10]李哲松教授也认为,事先反对、收买请求都应由同一股东提出。如果对该期间内出现的股份受让人承认股份收买请求权,其股份受让实际上具有取得股份收买请求权的意义,这会有助于针对收买价格的投机,与收买请求权的宗旨是相违背的。^[11]台湾林仁光博士也认为,股份收买请求权乃反对股东所得行使之权利。反对股东必须符合法定之要件,始得行使该权利。当反对股东将其股份转移于第三人时,该权利因股份之移转而消灭。受让人除因继承而取得该股份外,并无权利行使股份收买请求权,盖受让人并非股份收买请求权制度所欲保障之人。^[12]

我们认为,讨论异议股份收买请求权的转让性必须搞清楚异议股份收买请求权这一形成权产生的时间临界点。异议股份收买请求权以股东事先反对、公司股东会决议上的行为和公司决议通过这一法律事实构成的发生而产生,在此之前,异议股份收买请求权作为股东权这一权利集合的潜在构成而没有外化为普通形成权,在此阶段,由于异议股份收买请求权还没有产生,故没有转让性可言。

在公司决议生效后,异议股东行使收买请求权之前,异议股份收买请求权是否可以转让?此时异

议股份收买请求权是股东权的组成部分,随着股东权的转让而当然转让,不可能将异议股份收买请求权从股东权中剥离。必须指出,异议股份收买请求权本身不能单独转让,依形成权法理,其只能附随于股权的转让而转让。^[13]异议股份收买请求权的主要目的在于使反对股东以公平价格退出公司,当股东在市场上将股份转让给受让股东,受让股东在明知有异议股份收买请求权的情况下取得股份,是否有承认其股份收买请求权的必要?我们认为,私法上的权利以自由转让为原则,只有为了更高的目的才能加以限制,异议股份收买请求权的转让没有对公司造成额外负担,也没有任何投机成分可言,从法理上讲,不应对其转让加以限制。

当异议股东向公司提出股份收买之后,异议股份收买请求权因行使而消灭,此形成权本身因消灭而无法转让;但此形成权的后果致使异议股东与公司之间的股权关系已经转变为普通债权、债务关系,此种债权当然具有可转让性。

股东是否只能就其全部持有的股份主张异议股份收买请求权?各国(地区)立法态度不尽一致。美国 MBCA §13.03(a)规定登记股东可以少于以他名义登记的股票主张异议股份收买请求权,与此同时他要书面通知公司他是代表哪些人主张异议股份收买请求权的。特拉华州公司法对此没有明文规定。日本、韩国商法及我国台湾地区公司法对此也无明确规定。韩国李哲松教授认为:在持有的股份中,对其中一部分提出收买请求也可以。这可分为两种情形。一种情形是,股东就事先通知及表决权的不统一行使,一部分赞成,一部分反对,只对反对股份提出收买请求;另一种情形是持全部的股份反对,但收买请求只对部分股份进行。在前者的情形下,既然承认表决权的不统一行使,就没有理由否认异议股份收买请求权的部分行使,而后者的情形下,因股份收买请求权是属于股东的权利,部分或全部的放弃应该说是股东的自由,同样地没有理由予以否认。股东可以通过请求收买部分股份,又放弃部分收买权来取得分散投资的效果。^[14]笔者以为,公司的抽象人格是被划分为若干股份的,股东就其所持股份部分行使股份收买请求权并无法律障碍。

四、债权人利益保护问题

原则上只要发生触发异议股份收买请求权的交易行为,反对股东即可行使股份收买请求权;但是

股东行使股份收买请求权涉及公司取得自己股份以及债权人保护问题,法律须在公司多数股东利益、少数股东利益以及债权人利益之间寻求平衡。

美国各州公司法原则上允许公司取得自己股份,只要法律或公司章程没有明文禁止,公司出于善意,为公司之正当目的,在不损害公司债权人的情形下,均可以取得自己股份。MBCA将公司取得自己股份视为盈余分配,只要满足以下两个标准,公司即可取得自己股份:(1)支付比率,公司不能因取得自己股份而至不能支付在正常经营过程中的到期债务;(2)资产负债比率,公司不能因取得自己股份而至负债超过资产。大陆法系各国由于坚守法定资本制度,过去禁止公司取得自己股份,基于商业实践的需要,逐渐例外许可公司取得自己股份。其立法态度是原则禁止,例外许可;而美国是原则许可,例外禁止。

如果公司在已陷入支付不能的情况下或因取得自己股份而将陷入支付不能的情况下,反对股东是否享有异议股份收买请求权?我们认为,MBCA上述公司取得自己股份的规制条件是针对公司主动取得自己股份的,当公司因为从事某些交易行为,法律赋予反对股东股份收买请求权,公司有义务购买反对股东的股份时,应不受上述条件的限制,即使公司已经陷入支付不能或因取得自己股份而陷入支付不能。但是为保护债权人利益,公司不得向反对股东支付股票价款,股东的股份价款债权成为一种劣后债权,其受偿顺序劣后于普通债权,优于公司股东。由股份收买请求权的行使程序可知,股东在股东会决议前的提前通知就可使公司董事会预先知道公司拟决议事项是否将导致公司支付不能,从而决定是否实行拟决议事项,公司具有选择权,而少数股东只能选择退出公司,从权利平衡的角度看,没有理由否认股东股份收买请求权。加拿大安大略省《商业公司法》的规定极具参考意义,其规定:如有合理理由相信将会存在以下两种情形,公司不得向异议股东支付任何款项:公司目前或在付款后无力清偿到期债务;或者在付款后公司资产可变现价值将少于其债务总额。但在此情形下,公司应当通知所有异议股东,异议股东在接到通知后,有权选择撤回异议通知,相应完全恢复其股东权利;异议股东亦可保留公司一旦具有法律上的偿还能力时尽快受偿的求偿人资格。^[15]必须指出:英美法系没有形成权概念,故可撤回异

参见 MBCA §6.31, §6.40(c)。

议通知;但形成权理念下的异议股份收买请求权无法撤回,可认为因出现法定事由,股东重新原始取得股东地位。

异议股东行使股份收买请求权的结果是公司取得自己股份,公司取得自己股份必然导致公司资本的减少,在有限责任制度下,公司资本是公司债权人的唯一担保。大陆法系国家坚持资本充实原则,规定公司只能以盈余资金取得自己的股份,以期在最低限度内保护债权人利益。我们认为,法定资本制度并不能保护债权人的利益,因为法律只能规定公司设立时的资本,而不能规定公司在其存续期间不亏损。资本是静止不变的,而资产则时刻处于变化之中,公司对外的信用基础是资产而非资本。^[16]债权人可以通过担保制度,强制资本信息披露,揭开公司面纱等制度维护自己的债权。笔者赞同朱慈蕴教授关于公司资本制度的理念,即:“公司的资本制度之架构应当以提高公司效率为主旨,对公司债权人的保护不是公司资本制度的主要职责。换言之,资本制度的确立应当将股东视为具备诚信的基础,给股东最大限度的自治空间。”^[17]

异议股份收买请求权制度作为反对股东与控股股东之间利益平衡的产物,不应以牺牲公司债权人利益为代价,应追求股东、公司、债权人三方利益的平衡。为平衡债权人利益,各国(地区)公司法规定,公司股东会在通过改变公司基础结构的重大决议的同时决定解散公司,反对股东不享有股份收买请求权。(1984)RMBCA 13.02(a)(3)规定,公司在出售或交换其全部或主要部分资产时,同时决议解散公司,异议股东仍享有股份收买请求权,但是 2002 年修正后的 MBCA 13.02(a)(3)则规定公司在处置资产的同时决议解散公司,异议股东不享有股份收买请求权。台湾地区公司法第 186 条也规定股东会决议的同时决议解散公司,反对股东不享有异议股份收买请求权。上述立法的意旨在于:股东会决议同时解散公司,不仅无认许股份收买请

求权之必要,而且一旦认许,则成为在清偿公司债务之前,先对一部分股东返还出资,此举有害公司债权人之权利,为本法所不许。^[18]

[参考文献]

- [1] Randall S. Thomas, *Revising the Delaware Appraisal Statute*, 3 Del. L. Rev. Vol 1, 2000.
- [2] 542 Atlantic Reporter, Delaware 1998, 1182 - 1189.
- [3] [美] 罗伯特·W·汉密尔顿. 公司法概要 [M]. 李存捧译. 北京: 中国社会科学出版社, 1999. 365.
- [4] 卜江、徐向艺. 异议股东股份价值评估权在股份公司中的适用性研究 [J]. 东岳论丛, 2004, (7): 124.
- [5] Robert B. Thompson, *Exit, Liquidity, and Majority Rule: Appraisal's Role in Corporate Law*, Georgetown Law Journal, Vol 84. 1995.
- [6] 梁慧星. 民法总论 [M]. 北京: 法律出版社, 2001. 81.
- [7] 柯芳枝. 公司法论 [M]. 北京: 中国政法大学出版社, 2004. 228.
- [8] 申卫星. 形成权基本理论研究 [A]. 梁慧星. 民商法论丛 [C]. 北京: 法律出版社, 2004. 17.
- [9] 连宏仁. 股份有限公司少数股东权之研究 [D]. 中国台湾: 东吴大学硕士论文, 1989. 7.
- [10] 柯芳枝. 公司法论 [M]. 北京: 中国政法大学出版社, 2004. 229.
- [11] [韩] 李哲松. 韩国公司法 [M]. 吴日焕译. 北京: 中国政法大学出版社, 2000. 409.
- [12] 林仁光. 论公司合并及其他变更营运政策之重大行为与少数股东股份收买请求权之行使 [J]. 东吴大学法律学报, 1999, (2).
- [13] 王泽鉴. 民法总则 [M]. 北京: 中国政法大学出版社, 2001. 99.
- [14] [韩] 李哲松. 韩国公司法 [M]. 吴日焕译. 北京: 中国政法大学出版社, 2000. 408 - 409.
- [15] 蒋大兴. 公司法的展开与评判 [M]. 北京: 法律出版社, 2001. 793 - 794.
- [16] 赵旭东. 公司资本制度改革研究 [M]. 北京: 法律出版社, 2004. 226.
- [17] 朱慈蕴. 公司资本理念与债权人利益保护 [J]. 政法论坛(中国政法大学学报), 2005, (3): 132.
- [18] 柯芳枝. 公司法论 [M]. 北京: 中国政法大学出版社, 2004. 229.

(责任编辑: 杨 睿)

Research on several controversial issues of the appraisal right of dissenters

GONG Wei - suo

(People's Procuratorate of Kunshan City of Jiangsu Province, Jiangsu Kunshan 215300, China)

Abstract: The appraisal rights of dissenters originating from American law were the outcomes resulting from the combat between the unanimity rule of common law and the majority rule of statute law, which grants minority shareholders the rights that they can sell their shares to the company at the fair price and which plays an irreplaceable part in minority shareholder protection. This article discusses several controversial issues of the appraisal right of dissenters, such as exclusion principle, market out clause, assignability and creditor interest protection. In addition, the article suggests some legislative advice.

Keywords: the appraisal rights of dissenters; exclusion principle; market out clause; assignability; claim