

论异议股东股权回购制度

——兼议《公司法》(2023修订)第89条

胥童祥

天津大学法学院, 天津

收稿日期: 2025年3月21日; 录用日期: 2025年5月15日; 发布日期: 2025年5月28日

摘要

出于维护公司的效率和公平, 适度保护中小股东的目的, 我国《公司法》确立了异议股东股权回购的法律制度。该制度使得中小股东在面临长期不分配利润、公司合并分立或转让主要财产、营业期限届满以及大股东滥用权利严重侵害公司及其他股东利益时, 获得一项权利能够主动退出公司, 摆脱潜在困境和风险。该权利是一项形成权, 接近于合同的解除权, 受除斥期间的限制。另外, 该权利有着较为特定的适用情形, 限定的主体, 规范的程序等规定。该制度虽然一定程度上打破了公司资本的确定性、稳定性, 但是总体而言, 在特殊情形下对于维护公司的整体利益和保护中小股东的利益仍具有不可或缺积极意义。

关键词

异议股东, 投反对票, 股权回购, 股东期待利益

On the Shareholders' Appraisal Rights System

—With a Discussion of Article 89 of the *Company Law* (2023 Revision)

Tongxiang Xu

Law School, Tianjin University, Tianjin

Received: Mar. 21st, 2025; accepted: May 15th, 2025; published: May 28th, 2025

Abstract

To uphold corporate efficiency and fairness while moderately protecting minority shareholders, China's *Company Law* establishes the legal framework for dissenting shareholders' repurchase rights. This mechanism empowers minority shareholders to exit a company proactively under specific

circumstances, such as prolonged profit non-distribution, mergers or divisions of the company, transfer of major assets, expiration of the business term, or severe harm to corporate and shareholder interests caused by controlling shareholders' abuse of rights. By exercising this right—a rescission-type right of formation subject to statutory exclusion periods—shareholders can extricate themselves from potential risks and dilemmas. This right is a power of formation, akin to the right to terminate a contract, and is subject to a statutory period of limitation. Although the system imposes constraints on the certainty and stability of corporate capital, it remains indispensable for balancing overall corporate interests with minority shareholder protection in exceptional scenarios.

Keywords

Dissenting Shareholders, Casting Dissenting Votes, Share Repurchase, Shareholders' Expectation Interests

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 异议股东股权回购请求权的立法目的

早在 1994 年,原国务院证券委员会、国家经济体制改革委员会就在其共同发布的部门规范性文件《到境外上市公司章程必备条款》中,首次出现了异议股东股份回购请求权的雏形,规定公司合并或者分立时,持反对意见的股东有权要求公司或同意方案的股东购买其股份。¹当时的立法目的主要是与国际接轨,方便中资企业赴境外上市,对章程的条款进行指导。1997 年,中国证监会发布的《上市公司章程指引》(现已失效)规定,公司合并或者分立时,董事会应采取措施保护持反对意见股东的合法权益。²2005 年,《公司法》重大修订,我国首次在立法层面明确了异议股东股权回购请求权,分别体现在《公司法》(2005 年)第 75 条的有限责任公司异议股东股权回购情形和第 143 条股份有限公司禁止公司回购股份的例外情形。

立法者相对是中立和公允的,立法者需要通盘考量和平衡公司、大股东、中小股东、以及债权人之间的权利和利益,需要平衡公司的人合性和资合性,需要平衡公司运行的公平和效率等价值。分析立法者对异议股东股权回购权进行立法保护的目的在于以下几个。

1.1. 防止大股东滥用权利,侵害中小股东合法权益

实践中,持股 50% 以上或通过一致行动人协议控制公司的大股东,容易发生操控股东会 and 董事会,公司盈利却多年不分红,通过定价转移利润给关联企业掏空利润,盲目投资和经营亏损,甚至从事违法经营,损害其他股东利益的行为。因此,在此等公司已经被恶意操纵和架空,完全失去独立法人地位,人合性丧失的情形下,中小股东为避免利益受损以及被追究责任,需要一个退出股权的通道。为救济被压迫的小股东[1],《公司法》赋予相对处于劣势的中小股东回购权,健全退出机制,可以避免损失的扩大,保护中小股东的合法权益。

¹《到境外上市公司章程必备条款》第 149 条第 1 款:公司合并或者分立,应当由公司董事会提出方案,按公司章程规定的程序通过后,依法办理有关审批手续。反对公司合并、分立方案的股东,有权要求公司或者同意公司合并、分立方案的股东、以公平价格购买其股份。公司合并、分立决议的内容应当作成专门文件,供股东查阅。

²《上市公司章程指引》(1997 年)第 173 条:公司合并或者分立时,公司董事会应当采取必要的措施保护反对公司合并或者分立的股东的合法权益。

1.2. 限定回购股权的特殊情形，维持公司的法人独立和资本稳定

公司是法律上拟制的人，具有独立性，公司股东完成出资后，公司即取得了相应的资本，该资本具有稳定性和确定性，各股东以其出资为限承担有限责任。通常来说，公司法人的独立性和资本的稳定性应当予以维持，任何人不得轻易侵占、挪用属于公司的独立资本；除正常的股权对内或对外转让，股东不应以公司回购股权的方式退出公司。但是，在法律规定的几种特殊情形下，利益受侵害的中小股东对外无法转让，对内无人受让股权的窘境下，规定公司回购股权，是在最大程度维系公司的法人独立性和资本稳定性下的特别救济措施，不违背公司法人独立、资本确定的原则。且立法为中小股东行使该权力设立合理但较短的行权期间，督促异议股东及时行权，超过一定期间后丧失退股的权利，以保证公司法人独立性和资本稳定性。

1.3. 在公司架构重组、变革的时机，给予投资人方便退出的机会

公司在进行合并或分立时，在财务上要进行审计后的分割或合并，无论是组成一个新的公司，还是分立为数个公司，都将产生新的法人主体；部分情形下，原公司法人的章程会重大变更，甚至原公司需要注销。同时，公司在合并或分立时，要么是原本的股东之间要分开，要么是合并引入了新的股东，原股东彼此之间的人合性发生重大变革，公司赖以存续和经营的核心人才、社会资源、经营理念和经营范围可能发生重大变化，可能会造成部分股东的强烈反对。此时，如果大股东强行通过合并、分立的提案，持反对意见的中小股东请求公司回购股权合情合理，同时也是一并进行登记变更合适的契机。

异议股东股权回购请求权产生于“衡平理论”，是法律在效率与公平之间、多数人的民主与少数人的利益之间进行合理平衡的结果[2]。总之，异议股东股权回购请求权具有重要的价值和意义，立法者期望其在特定情形下平衡和保护各方的合理利益。同时，亦有学者提出必须限制异议股东股份回购请求权的行使，不仅关系到公司资本的维持，同时也关系到公司债权人的利益，所以在给予异议股东合理保护的同时要防止该权利的异化，以避免造成损害公司以及公司债权人利益的后果[3]。

2. 异议股东股权回购请求权的性质

异议股东股权回购请求权，英国法称之为“the appraisal right of dissenters”，而美国法则称之为“the appraisal remedy”，故亦有学者称之为“评估权”，是因为该股权的价格往往需要司法评估[4]，在中国法律语境下，笔者采用异议股东股权回购请求权之称谓。该权利是指当发生法律规定的回购情形，投反对票的股东有权请求公司支付价款回购其股权的一种债权请求权，该债权不是意定之债，而是《公司法》规定的一种法定之债。故，该权利的产生由法律规定，异议股东适用的几种情形由法律规定，公司的回购义务由法律强制性规定、不得拒绝。

异议股东股权回购请求权的理论来源于“多数决原则的匡正”：公司经营和管理由资本多数决，法律一般将控股股东实控的股东会决议视为公司的意思表示，该意思对全体股东产生约束力。它使得控股股东的意志总是处于支配地位，少数股东的意志总是被其吸纳和征服。为保障股东权益的平等实现，各国纷纷对其予以修正，对拥有强大力量的控制股东的权力施加必要的限制，以体现股东的实质平等。异议股东回购请求权是作为“资本多数决”的对抗制度而产生的，起着维护中小股东利益、平衡公司和异议股东权益的作用，应该使其在司法实践得到更大程度的保障及实施[5]。异议股东股份回购请求权制度就是出于这个目的而产生。

异议股东股权回购请求权亦符合“股东期待权理论”理论。股东期待权又称为股东合理期待(reasonable expectations)，是英美封闭公司法的核心概念之一。在股东所持之各种合理期待中，以投资动机、投资回报方式和参与公司治理方式所表现出的期待最为典型和常见，股东的投资目的是实现利润分配，其回报

的方式具有变化但有合理的范围，其对公司主要经营和治理方式有一定的认可范围。股东选择退出的原因可能是因为他需要现金，也可能是因为他对公司经营管理者的行为不满，但更为可能的原因是，股东认为他如果变换投资方式，可以获得更高的投资回报[6]。股东期待权具有三个特点，1、股东的合理期待并不需要被书面文件所证明；2、股东的这种期待对于投资者参与公司而言必须是重要的；3、股东的期待必须被其他股东知悉；4、股东的合理期待不仅形成于公司设立之时，而且还可能产生于股东参与公司的全过程[7]。

对于异议股东股权回购请求权的商法属性，通说认为其具有自益权的性质，系固有权的一种，且是单独股东权。对于该请求权在民法原理上的性质，有请求权说、形成权说两种。

2.1. 请求权说

持该观点的学者认为，异议股东并不能凭自己的单方意思表示直接要求公司回购其股权，而是需要与代表公司的大股东协商并就回购价款达成一致，股权回购合同方能成立；六十日内不能达成协议的，方可提起诉讼。另外，从形式上来看，异议股东请求权的行使需要异议股东“请求”公司而不是“要求”公司回购股权，故异议股东股权回购请求权是一种债权请求权。不过，笔者认为，如果将异议股东股权回购请求权归为普通的债权请求权，只要不能达成协议，该请求权恐不能实现，似有违法律特别规定以强制保护中小股东权益的立法初衷。

2.2. 形成权说

形成权指得依权利人一方的意思表示而使法律关系发生内容变更或消灭，包括单纯形成权及形成诉权。[8]形成权由法律规定或当事人约定产生，形成权往往受到除斥期间的限制。大多数学者认为，根据《公司法》的相关规定，异议股东回购请求实际上是股东“要求公司回购”的权利，公司不得拒绝，否则异议股东可以起诉，该权利本质上是形成权，且为单纯形成权。

笔者认同异议股东股权回购请求权属于形成权的观点，并且进一步认为该权利可以理解为形成权中的解除权。

第一，《公司法》中的异议股东股权回购请求权的实质是当出现法律规定的情形时，在异议股东投下反对票的那一刻，他随即单方面创设了一项权利，该权利赋予异议股东可以要求公司回购股权。公司应当及时与之达成股权回购合同，这个股权回购合同具有强制缔约性，公司不得拒绝，否则异议股东可以提起诉讼。这一本质特点，符合形成权的特征。

第二，法律规定的回购情形中，除营业期限届满外，多为大股东滥用权利严重侵害中小股东利益的情形。根据“股东期待权落空”理论，股东对于公司的组织架构、经营范围、存续期间、盈利和分配等重大事项具有稳定持续的期待利益，该期待利益符合设立时股东的意思和期望。有关公司的组织结构、股权结构、章程条款等重大事件均系该契约的当然内容。对于该契约的全面、实际履行每一位股东均有期待的权利和利益[9]。但大股东滥用权利严重侵害中小股东利益的行为，严重破坏了公司的人合性、导致“股东期待权落空”，此时异议股东有解除投资合同，退股的权利。解除股权投资合同，就是该形成权的本质。当异议股东请求公司回购股权时，此处的请求其实就是通知的意味，就是以通知的形式解除了投资设立此公司的合同。解除投资合同的法律效力自通知达到公司时即发生法律效力，公司有义务履行附随义务，协商合理价格并回购股权。合同解除往往带有附随义务，例如劳动合同解除后的交接义务、买卖合同解除后的返还义务、恢复原状义务等。此处的公司与之达成股权收购协议，支付对价回购股权，以及后续的股权转让或注销，均是合同解除后的附随义务。

第三，形成权的行使，受除斥期间的限制。《公司法》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。本条规定了九十天的除斥期间，如异议股东不能再九十日内提起诉讼，该形成权也就是解除投资合同的权利消灭，异议股东将不能再要求公司回购其股权。由于解除投资合同打破了公司资本的确定性和稳定性，属于特殊的形成权，为防止权力滥用，有必要设立合理但较短的行权期间，督促异议股东及时行权，超过一定期间后丧失退股的权利，保证公司法人独立性和资本稳定性。在吴某诉兰州某建集团公司请求公司收购股权纠纷一案中，³法院以符合法定条件，在法定除斥期间内为由支持了吴某的诉讼请求。法院认为《公司法》第74条规定了有限责任公司的异议股东提起回购之诉的公司适用类型、股东起诉的法定事由、诉前磋商程序、法定除斥期间等适用条件，符合上述条件的股东向公司提出回购股权的权利系法定权利。就本案而言，吴某的行为完全符合前述法律条款所规定的股东起诉的法定事由、诉前磋商程序、法定除斥期间等内容，其依法享有请求兰州二建以合理价格收购其股份的法定权利。

另外根据法律条款文义解释，《公司法》(2023修订)第89条第三款公司控股股东滥用股东权利，严重损害公司或者其他股东利益的情形下，不适用除斥期间，适用一般的诉讼时效规则。

3. 异议股东股权回购实现的实质要件

公司股权回购一定程度上打破了公司资本的确定性、稳定性，是一种特殊的制度安排，必须在实质上满足特定的要件才能实现。原《公司法》规定了三种情形，《公司法》(2023修订)增加了一条保护其他股东利益的兜底条款，故现行公司法规定了异议股东可以实现股权回购的四种实质要件。

3.1. 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《公司法》法规定的分配利润条件的

本条是异议股东请求公司回购股权实践中最为常见引用的条款，但是对于异议股东的举证难度较大，其主要难度在于中小股东难以取得公司的财务报告、利润分配方案、股东会决议等公司内部重要证据资料。若存在大股东一家独大的情形，大股东可以操纵公司财务，通过定价转移将公司实际利润做亏，或通过不断对外投资规避利润分配，或者高额提取盈余公积和任意公积等方式合法不分配利润。大股东也可以操纵公司，以“象征性分红”来规避本条款，中小股东则面临救济无门。在郑某与山东某科技公司请求公司收购股份纠纷一案中，⁴法院认为“众山公司并未作出不分配利润的公司决议，虽然郑某某主张分配的利润过低应视为未分配，但分配利润的多寡、占公司总利润的比例并非第七十四条规定的股东可要求公司回购的法定情形，郑某某要求公司回购股权不符合第七十四条的规定，其不属于可向法院提起诉讼要求公司回购股权的股东，故本案无需继续审查郑某某的持股比例或股权价值问题，亦不属于应当以另案结果为依据、需中止审理的情形，”故驳回了原告要求回购股权的请求。

对于异议股东的取证和举证，笔者建议可以向法院提起股东知情权之诉，请求公司披露章程、股东会决议、财务报告、会计凭证等客观资料。另外，也可以在知情权之诉中，申请调取税务报表，以核查公司真实的经营和盈利情况。税务报表中包含公司净利润、可分配利润等财务数据信息，如公司出现了可分配利润但未决议分配，可以尝试以“连续五年盈利而不分红”请求回购股权。

对于大股东操纵公司以“定价转移”的方式向关联企业转移利润的，则更需要异议股东掌握初步的线索和证据，在知情权之诉或公司代表之诉中，申请调查相关的报表和证据。

3.2. 公司合并、分立、转让主要财产的

公司的合并和分立，是异议股东请求公司回购股权的最佳契机。公司的合并和分立往往伴随着重大

³ 参见兰州市中级人民法院作出的(2018)甘01民初1054号民事判决书。

⁴ 参见日照市中级人民法院作出的(2022)鲁11民终1668号民事判决书。

的战略调整,架构重组,业务的分拆或合并,团队的重新建立,经营范围的重大变化等等。上述重大事项引起了公司的合并或分立,例如主营业务的调整,核心团队或技术人才的变动,可能并不符合部分股东的“利益期待”,这些调整可能完全违背了部分股东的投资初衷,因此法律安排异议股东对上述事项持反对意见的,可以利用此契机退出股权。挤出合并是股份有限公司一种特殊的合并形式,其本质即是以现金合并(Cash Out Merger)的方式挤出(Squeeze-Out)被合并公司的少数股东[10]。有学者研究指出,在挤出合并下,异议股东回购请求权之功能应从给予异议股东退出公司的机会,转变为通过评估股份公允价值来保护少数股东利益、抑制公司控制人机会主义的主要制度工具[11]。

公司转让“主要财产”引发异议股东股权回购是常见情形,然而司法实践中公司“主要财产”的界定存在模糊的空间,笔者倾向于从“量”和“质”两个维度共同考虑和认定何为主要财产。1、通常能够计价的主要财产的价值要占到公司净资产的50%以上,特殊情况下可以考虑一定范围合理地上下浮动;2、主要财产系指关系到公司正常经营管理的核心资产,例如不动产、设备、技术专利等;商品、存货等本身用于交换的财产不宜认定为此处的主要财产范围,例如,公司净资产100万,其中80万是存货,公司销售50万存货的行为,不能认定为转让主要财产。另外,此处的转让没有规定是低价转让或是正常商业转让,也就是说如果涉及构成核心的主要财产,即使是市场价格的转让,也是符合本条构成要件的。

例如,在华融资产与南桐矿业请求公司收购股权一案中,⁵案涉公司股东会决议转让名下多座煤矿及附属资产(包括存货、固定资产、在建工程、土地使用权及矿业权)等。法院认为“案涉公司登记的主营业务为煤炭的生产和销售,且2018年1~4月煤炭收入分别占到月总营业收入的43.5%、44%、58.3%和55.4%,经营煤炭的收入是公司营业收入的主要部分。转让煤矿后,公司不再有经营煤炭的收入,转让煤矿将改变公司经营方向,因此,转让的煤矿等财产应当被认定为公司主要财产。”该案中法院综合运用了“量”和“质”的判断方法。

3.3. 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,股东会通过决议修改章程使公司存续的

本条较为容易理解,营业期限届满或解散事由出现本身就是法人终止的事由,此时如果大股东意欲使公司存续,除非一致同意,否则已经不符合部分股东的利益期待,因此持反对意见的股东理应可以选择退出股权。此时大股东不同意收购的,公司应当进行回购。

实践中容易出现难点的是章程规定的其他解散事由,例如有公司章程约定,牵头的技术股东承诺三年内实现某技术产业化并逐步盈利否则投资人退出或者公司解散,但是三年后公司未能产业化和盈利。此时,投资人股东若提起解散之诉,恐在司法实践中存在难度,主要问题还是在于如何界定“产业化”和“逐步盈利”,以及举证的问题。我国司法实践并不是很宽容破产或者清算,因此,除非股东之间达成解散的一致意见,否则投资人股东诉讼清算或者回购股权,存在一定的举证难度。

3.4. 公司的控股股东滥用股东权利,严重损害公司或者其他股东利益的

大股东对其他股东和公司的诚信义务要求他们以公平、正义、平等的方式,而不是以损害中小股东利益的方式运用其控制公司的权利[12]。本条是一条兜底条款,但是对于控股股东滥用权利、严重损害公司或其他股东利益的认定尚无统一的标准。根据公司的实务,往往滥用权利是形式,损害利益是实质,笔者认为以下几种情形可以作为参考的依据。

控股股东滥用权利的表现:1、连续三年以上不召开股东会并形成股东会决议;2、设董事会却三年以上不召开董事会会议;3、五年以上董事长或执行董事一人决策且无书面记录;4、指使或纵容财务人

⁵ 参加重庆市高级人民法院作出的(2018)渝民初146号民事判决书。

员违反会计准则进行财务活动。

控股股东严重损害公司或其他股东利益的表现：1、控股股东通过关联企业转移企业主要利润；2、控股股东或其指定高管公私不分、资产混同；3、控股股东涉及抽逃出资、违规负债或对外担保；4、控股股东及其安排的人员领取超高报酬和福利或长期进行不实的高额报销；5、控股股东挪用资金、职务侵占；6、控股股东利用公司从事违法犯罪活动。

当公司的控股股东利用股东会、董事会作出上述行为组合时，人民法院可以根据情节、案涉金额认定滥用权利，严重损害公司或其他股东利益，并支持异议股东退股请求。

4. 异议股东股权回购实现的法律程序

4.1. 行权主体

4.1.1. 限于投反对票的股东，不包括投弃权票的股东

根据法律的文义解释，有且仅有股东会形成有效决议且对该决议投反对票的股东具有回购权。反对票不同于弃权票，反对票是对股东会提议事项的明确反对意见，表明异议股东的意思表示完全与股东会的提议相左，完全不符合异议股东的“期待利益”。如果扩大至弃权票的股东，可能会容易导致破坏公司的人合性，将使得公司股东的稳定性、资本的确定性置于高度的不确定状态，这并不利于公司的稳定发展。因此，将异议股东股权回购限定于投反对票的股东，既符合立法实践，也符合商业实践。

对于投票方式和举证的认定，除非有相反证据，对于因大股东未召开股东会和异议股东因故不能取得股东会决议或纪要，但异议股东知道回购事由的合理时间内，明确向公司表示其反对意见的，应当认定其具有股份回购请求权的主体资格。有观点认为，可对异议股东作合目的性的扩张解释，即将不被通知参会、不知道股东会决议作出、股东会决议不作出等情形下的少数股东，视为异议股东^[13]。笔者认为，如果根据事实可以认定该股东持有异议的，可以纳入异议股东的范畴。例如，青岛某某公司与云南某某公司请求公司收购股份纠纷一案中，⁶法院认为“因短信内容中没用明确召开股东会的时间、地点等相关内容，某丁公司有义务提供证据证实已经通知某乙公司参加股东会议，现有证据不能证明某丁公司已经通知某乙公司参加股东会，某乙公司自然无法通过投反对票的方式表达异议，在其知道股东会决议后明确持反对意见，因此应当认定某乙公司享有回购请求权”。

4.1.2. 限于显名股东，不包括隐名股东

司法实践主要认可的行权主体仅限于工商登记中显名登记的股东，并不认可被代持股的隐名股东或实际控制人。这是因为代持股协议属于股东与代持人之间的内部协议，不具有公示效力，不能对抗第三人甚至其他股东。除非章程另有规定或公司股东之间另有安排，公司只承认名义股东作为法律意义上的股东。隐名股东不是公示意义上的股东，因此他想行使异议股东的权利，只能通过代持股的显名股东来实现。进言之，需要显名股东投反对票，并按规定与公司达成协议或提起诉讼。

4.1.3. 被限制权利的股东需要区别对待

1) 被章程约定不具有表决权的股东及因违反约定被剥夺表决权的股东，不能享受异议股东回购请求权。这是法律规范或章程、约定的应有之意，股东行权的前提是表决时持反对意见，当其没有表决权的时候，当然无法表决，不符合主体条件。

2) 股权被限制转让的股东，也不能行使异议股东回购请求权。股权被限制转让多是出于一定时期内保持核心股东稳定性、或法律法规的规定、或股权被质押、或被设置附条件转让的协议，因此倘若允许其行使异议股东回购请求权则意味着实质上打破了上述规定或约定，这样的规避行为是不被允许的。

⁶参见云南省会泽县人民法院作出的(2023)云0326民初1198号民事判决书。

3) 其他不影响表决权或转让权的被限制权利的股东通常不影响其行使异议股东回购请求权。例如, 仅仅是被限制某些项目分红的权利、管理的权利等, 这些股东可以在符合条件的情形下, 要求公司回购股权。

4.2. 协议或诉讼

异议股东应当在相关股东决定作出之日起六十日内, 与代表公司的大股东或控股股东达成以公司名义的股权回购协议。实践中能够达成回购协议的很少, 原因在于如果能够达成协议, 也主要是大股东的意愿, 他不如直接受让异议股东的股权, 无需公司回购再转让。

股东与公司不能达成股权收购协议的, 股东可以自股东会决议作出之日起九十日内向人民法院提起诉讼。这里的九十日, 也就是解除权这一形成权的除斥期间, 异议股东应当在此期限内请求人民法院支持其退股的意愿。在实践案例中, 回购权行权的起算点一般是知道或应当知道回购情形发生之日。例如, 在烟台市某批发公司与柳某某股权收购一案中,⁷法院认为“上诉人并未通知被上诉人参加 2016 年 5 月 18 日的股东会, 导致被上诉人未依法行使表决权, 更未对该股东会决议投反对票, 不属于‘对股东会决议投反对票’的股东, 因此, 上述除斥期间的规定对被上诉人不适用。在被上诉人未参加股东会的情况下, 应以被上诉人知晓其权利被侵害时起计算除斥期间。被上诉人在 2018 年 2 月 7 日到工商部门查阅档案后得知 2016 年 5 月 18 日股东会决议内容, 且不同意决议内容, 此时被上诉人知晓其权利受到侵害, 其于 2018 年 3 月 27 日起诉主张权利并未超过 90 日除斥期间的规定”。

4.3. 合理价格的认定

回购股权的价格包括协商一致价格、章程约定价格、评估价格、司法确认价格。有学者认为, 法律没有明确规定合理价格的计算方法, 合理价格有多种可能, 可能是以公司上一年度末的净资产为基准, 也有可能是以股东退股时的净资产为基准, 亦或是以前三年财务会计报告中的净资产为基准, 还有可能以股东与公司自愿约定的第三价格为基准, 任何一种都有可能[14]。

笔者认为, 异议股东与公司能够达成一致的价格, 可以作为参考的合理价格, 此价格可以用于双方直接签订协议或用于诉讼中的裁判依据, 因为达成一致的价格必然包括了异议股东的认可, 作为请求回购方, 其认可的价格如论是偏高或是偏低, 均是其综合衡量的结果, 具有合理性, 符合其退出股东的意愿。

双方不能达成一致的价格, 实践中多数法院将指定专业的评估机构或会计机构, 对公司的股权价值进行评估, 并出具评估意见供人民法院参考。也存在人民法院依职权, 根据公司的资产负债情况, 独立计算并出具合理价格的判决。无论哪种方法, 遵循基本的会计规则, 计算公司的净资产、考虑公司的存货、盈利能力、知识产权的价值等因素, 是基本的逻辑, 不能仅仅考虑净资产价值。

对于评估价格的基准日, 司法实践中主要有由异议股东和公司协商确认评估基准日、以决议日或决议时间最接近的会计结算日为基准日、以起诉日或起诉日最接近的会计结算日为基准日、由于营业期限届满导致回购事由的以公司经营期限届满日为基准日。笔者认为, 首先应以双方协商一致的基准日为准, 如不能的, 应以决议日或决议时间最接近的会计结算日为基准日, 因为不同意决议系异议股东产生回购请求权的时点, 也就是这个时刻公司的资产状态是其认可需要合理退出的, 该时点具有充分的合理性, 不应以起诉日公司净资产的“涨”“跌”而变。

4.4. 股权的转让或注销

依据合理的价格, 公司与异议股东达成收购协议或根据人民法院生效裁判, 公司应当向异议股东支

⁷ 参见山东省烟台市中级人民法院作出的(2020)鲁 06 民终 142 号民事判决书。

付对价, 回购对应股权。在此后的六个月内, 公司应与其他股东协商是否受让公司回购的股权, 其他股东均表示收购的, 按股东之间的股权比例分别转让并作相应的登记变更; 或在部分股东放弃优先购买权后, 由某个或某几个股东受让股权并作相应的登记变更。如果没有股东愿意受让回购的股权的, 公司应及时作出注销处理, 减少公司注册资本, 公司退出持股并作相应的登记变更。

5. 结语

异议股东股权回购制度并非新的制度, 国际上也广泛存在。我国引入该制度也已经近二十年, 裁判文书支持异议股东的案例比例不到一半, 异议股东行使该权利仍存在较大的举证困难。目前司法实践对于连续五年可分配利润不分配、转让主要财产, 仍存在不同观点; 对于合理价格的计算方法也存在不同的做法; 对于瑕疵出资股东是否有行权的资格, 也存在不同意见。《公司法》(2023 修订) 新增了兜底条款, 看似扩大了适用范围, 但又引入了新的问题, 何为滥用权利, 何为严重损利恐怕将是未来实践争论的焦点。总之, 作为一项特殊的制度、特别的权利, 异议股东股权回购请求权仍将不断地被讨论、修改和发展。

参考文献

- [1] 李建伟. 公司法[M]. 第5版. 北京: 中国人民大学出版社, 2022: 371.
- [2] 蒋大兴. 异议股东股份收买请求权问题研究——关于《公司法》的修订[M]//徐学鹿. 《商法研究》(第三辑). 北京: 人民法院出版社, 2001: 198.
- [3] 颜飞, 温青美. 异议股东回购请求权限制行使析论[J]. 北京政法职业学院学报, 2024(2): 72-79.
- [4] American Bar Association Committee on Corporate Laws (1984) Revised Model Business Corporation Act. Law & Business Inc., 316.
- [5] 陈实, 吴焜. 论异议股东回购请求权的行使程序[J]. 社会科学动态, 2023(9): 97-104.
- [6] O'Neill, T. (1992) Self-Interest and Concern for Others in the Owner-Managed Firm: A Suggested Approach to Dissolution and Fiduciary Obligation in Close Corporations. *Seton Hall Law Review*, 22, 646-708.
- [7] 张学文. 英美法中的股东合理期待原则[J]. 比较法研究, 2011(4): 47-55.
- [8] 王泽鉴. 《民法总则》(增订版)[M]. 北京: 中国政法大学出版社, 2001: 97-98.
- [9] 蒋大兴. 公司法的展开与评判: 方法、判例、制度[M]. 北京: 法律出版社, 2002: 766.
- [10] Weiss, E.J. (1981) The Law of Take out Mergers: A Historical Perspective. *NYU Law Review*, 56, 624-625.
- [11] 耿利航. 公司挤出合并下异议股东回购请求权的功能定位[J]. 法学研究, 2025, 47(2): 74-93.
- [12] 朱慈蕴. 资本多数决原则与控制股东的诚信义务[J]. 法学研究, 2004, 26(4): 104-116.
- [13] 李建伟. 再论股东压制救济的公司立法完善——以《公司法》修订为契机[J]. 北京理工大学学报(社会科学版), 2022, 24(5): 48-58.
- [14] 刘俊海. 公司法[M]. 北京: 中国法制出版社, 2008: 362.