

约定股权回购效力认定

申文君 许建兴

摘 要 近年约定回购成为实务热点,但专门研究约定回购的学术研究成果屈指可数。司法实务中,部分法院对赌协议的当事人进行区分,进而认定股权回购条款的效力。笔者认为约定回购不同于法定回购,不能以《公司法》中法定回购的规定作为审查依据,彻底否定约定回购的合法性。约定回购条款是否有效关键在于是否违反公司资本制度,是否损害债权人利益。而减资程序作为资本制度的子制度,在约定回购语境下是最全面的债权人保护制度。故文章将以资本制度为出发点,《合同法》第52条为落脚点,对约定回购的效力判断标准进行修正。

关键词 约定回购;法定回购;公司资本制度;减资程序

中图分类号 D922.287 文献标识码 A 文章编号 1005-3492(2018)01-0142-11

值此“对赌协议”方兴未艾之际,股权回购协议的效力认定亦备受各界瞩目。^① 最高院在“对赌协议第一案”^② 中根据当事人的不同区分合同效力,若当事人均为投资者,则合同有效,若当事人双方分别为目标公司与投资者,则合同无效。^③ 受该判决影响,若一方当事人为目标公司,股权回购的条款在效力上往往会受到质疑。笔者认为,最高院案例固有借鉴之用,但在认定约定股权回购协议效

作者简介: 申文君,博士,西安财经学院讲师;许建兴,西南政法大学博士生。

基金项目: 2016年度重庆市教育委员会人文社会科学研究基地项目“公司型私募股权投资基金风险防控研究”(项目编号:16SKJD07)。

① 杨明宇:《私募股权投资中对赌协议性质与合法性探析——兼评海富投资案》,《证券市场导报》2014年第2期。

② 苏州工业园区海富投资有限公司与甘肃世恒有色资源再利用有限公司、香港迪亚有限公司、陆波增资纠纷案。

③ 黄嵩:《对赌应与股东签》,《商界(评论)》2012年第6期。

力时无需投鼠忌器,亦无需唯最高院是从,约定回购协议亦有其合法空间。

经过检索笔者发现实务界对此莫衷一是,理论界则是鲜有论著。由于实务界的文章受制于审判结果,往往是对审判规律的总结,而缺乏法学理论上的阐述。故笔者从理论和实务双重视角下,以《公司法》为出发点,《合同法》第 52 条为归宿,试析股权回购协议的效力问题。

一、约定回购性质辨析

(一)约定回购属于合同行为

约定回购非法定回购。法定回购制度是股东享有的一种特殊退出机制,在法定情形下,股东可以请求公司支付合理对价回购股权,从而退出公司,即股东享有股权回购请求权,又称为估价权、解约补偿权、退出权等。各国普遍设立了法定回购制度,但具体适用情形和侧重点略有差异。我国《公司法》第 74 条和第 142 条分别规定了两类公司回购股权的法定情形。法院在认定约定回购的效力时,往往直接适用《公司法》74 条和 142 条关于法定回购的规定,只要不属于法定回购的情形则无效。如(2014)苏商终字第 0256 号判决书中,法院认为除法定情形外,公司不能回购股权,涉案合同因违反效力性强制性规定而无效。约定回购之所以纠纷频出,其原因之一就是区别于法定回购。若一概采用法定回购作为审判依据,约定回购之合法空间将不复存在。至于约定回购的合法空间在哪下文将会论述。

约定股权回购限于公司回购,即在回赎条件满足时,公司回购投资人所持的股权,且对股权处理做出适当的安排。笔者认为约定股权回购协议是法定情形之外,预股东(投资人)或现股东与公司约定的股权回购合同,区别于法定回购。约定回购通常是对赌协议的重要内容,由于投资人与原股东之间的约定回购条款的有效性不存在太多争议,本文所讨论的对赌协议特指投资人与公司之间签订的对赌协议。对赌合同,即估值调整合同(Valuation Adjustment Mechanism, VAM)是投资人在投资时,出于对经营风险的考虑,以议定的对价为基础,根据公司未来的实际经营情况,对原有的对价进行调整,平衡双方的利益。

(二)约定回购合同属于无名合同

约定回购属于合同行为,但是对其性质如何认定尚未达成共识,主流观点包括:射幸合同、期权合同、附条件合同等。

约定股权回购非射幸合同。根据《法国民法典》的规定,所谓射幸合同是指当事人的权利义务取决于不确定事件的合同。^①笔者认为约定股权回购不属于射幸合同主要基于两方面原因。一方面,尽管约定股权回购协议中公司是否履行回购义务具有不确定性,与射幸合同具有一定相似性。但是,射幸合同中的不确定性是指结果不具有可控性,是偶然事件,如赌博、彩票。而约定股权回购协

^① 马育民译:《法国民法典》,北京:北京大学出版社,1982 年,第 365 页。

议或以上市为条件,或以企业业绩为条件,其结果具有一定的可控性。被投资方正是相信自己有能力达成相应条件才签订的约定股权回购协议,而不像射幸合同,签完后各安天命。另一方面,射幸合同双方当事人的利益存在明显冲突,一方之所得以另一方的损失为代价,属于零和博弈。^①而约定股权回购协议则不是,但对赌协议预设的条件能够达成时,其实双方是属于双赢的状态。

约定股权回购非期权合同。在期权合同中,双方当事人对于合同最终是否履行有不同的影响力。只有一方当事人能决定是否执行合同条款,另一方当事人必须予以配合。享有决定权的一方当事人通常需要对这种决定权支付额外的对价,即期权费,但也存在不需要支付对价的情形,例如上市公司为了激励员工,设定股权激励计划授予员工股票期权。^②约定股权回购协议看似也存在这种不对等的权利义务,在约定的条件未达成时投资方有权要求对方履行一定义务。但二者之间的差异是显著的。一方面,有偿获得期权的对价是期权费,期权人支付期权费后,该期权费便归期权义务方所有。但是对赌协议中投资人获得期权的对价是投资行为,因投资所产生的股权仍然归投资人所有,而非义务人所有。另一方面,就期权合同而言,是否进行特定交易的选择权掌握在一方当事人手中,他方当事人只有积极配合的义务。而在签订约定股权回购协议时,投资方的权利是未必发生的,被投资方可以通过自己的行为达成一定条件,从而消灭投资人的权利。

约定股权回购非附条件合同。附条件合同成立与生效的时点并不一致,当事人约定的条件成就之后,合同始生效。此前合同虽已成立,但尚不生效。^③杨明宇老师认为,约定股权回购是附条件合同,虽然在订立合同时已经成立,但特定的给付义务尚未生效。如果公司的后续经营达到了约定的条件,投资方的股权给付义务生效,如果公司的后续经营没有达到约定的条件,公司所承担的股权给付义务生效。^④笔者认为此观点是不全面的。约定股权回购具有一定的附条件合同的特征,但是其生效要件较为特殊,依赖于订立并履行了投资合同。

约定股权回购协议属于无名合同。笔者认为约定股权回购协议属于无名合同(非典型合同)。更准确地说属于合同联立,形式上来看仅有一份合同,而从内容上来看,包含了多个合同。根据合同间联系的紧密程度,可以将合同联立进行区分。^⑤若合同间不存在密切联系,仅仅是因为形式上存在一份合同中,则属于外观的结合。若合同间存在密切的依存关系,一个合同的效力或存在依存于另一个合同的效力或存在,则属于有依存关系的结合。^⑥约定股权回购协议就属于有依存关系的结合。在一个合同中先有股权转让或股权投资合同,后又包含了一个附条件的合同(即约定股权回购

① [美]冯·诺伊曼(John von Neumann)、摩根斯顿(Oskar Morgenstern):《博弈论与经济行为》,北京:生活·读书·新知三联书店,2004年,第51页。

② 刘燕、楼建波:《金融衍生交易的法律解释——以合同为中心》,《法学研究》2012年第1期,第58—76页。

③ 韩世远:《合同法总论第三版》,北京:法律出版社,2011年,第152页。

④ 杨明宇:《私募股权投资中对赌协议性质与合法性探析——兼评海富投资案》,《证券市场导报》2014年第2期,第61—71页。

⑤ 韩世远:《合同法总论第三版》,第50页。

⑥ 同上。

双方约定在条件不成立时,重新厘定合同对价,确定双方的权利义务),后一个合同的效力与前一个合同密切相关。股权转让或股权投资部分是主合同,而约定条件下回购股权部分则属于从合同。而且,从合同对主合同具有担保作用,可以帮助投资者抵御股权投资的高风险。以往仅存在借款融资的担保,而不存在股权融资的担保。约定股权回购通过后期对合同对价的再次调整,一定程度上起到了股权融资担保的效果,有利于股权融资的发展。

二、法定回购错用于约定回购

正确的认定约定股权回购之效力以请求权基础之准确锁定为前提,若误判请求权基础,则会导致有法错依之后果。法律适用的经典思维模式是三段论推理,通过逻辑的推演得出案件结果。不论是成文法国家或是判例法国家,法官在进行司法裁判时都倾向于采用三段论推理。这主要是由于法官必须做出明确的裁判结论,并且对得出结论的过程加以说明,使当事人信服。为了保障判决的说服力,法官普遍青睐经典的三段论推理。以法律规范为大前提,以案件事实为小前提,从而得出结论即裁判结果。在具体适用时,应当先对案件事实进行认定,再决定适用的法律规范,进而得出裁判结果。

然就约定回购之适用,法院在大小前提逻辑涵摄便错漏百出。在第一部分事实认定上便出现了错误,将约定回购错误的混同于法定回购。从而错误的适用了法定回购之规定。大部分法院在裁判文书中,将《公司法》中法定股权回购制度作为审查约定股权回购协议效力的法律依据。但是,这种裁判思路在约定回购纠纷中,误用了法定回购的法律规范,不论得出何种结果都属于法律适用错误。通过对案例的整理分析,司法实践中将法定回购适用于约定回购的判决主要有以下两类。

(一)无效:法定回购系效力性强制性规定

广州市中院认为,^①尽管公司与投资者已经就股权回购达成合意,并且在公司内部也已经通过法定程序做出了有效决议。但是,《公司法》已经规定了股权回购的特定事由。对有限责任公司而言,即异议股东所享有的回购请求权。对于股份有限公司,除了异议股东主张回购请求权的情形外,在减资、合并、对员工进行股权激励时,也可以回购公司股权。

法院之所以认定约定回购无效,主要是因为法院认为法定回购的条款是效力性强制性规定,约定回购超出了法条限定的情形,违反强制性规定,应当认定为无效合同。此外,法院认为约定股权回购无效还因为其违背了公司的资本制度。公司资本因约定回购而减少,其效果与抽逃出资相似,公司的清偿能力会因此而降低,不应当认可这种损害债权人利益的行为。^②

^① (2008)穗中法民二终字第 2130 号,张保健与信康公司股权纠纷案。

^② 黄占山,杨力:《附“对赌协议”时股东承诺回购约定的效力》,《人民司法》2014 年第 10 期。

（二）有效：法定回购系管理性强制性规定

南京市中院认为，^①违反《公司法》第74条并不会导致合同无效，有限责任公司可以在法定情形之外，通过平等协商的方式来安排回购条件。股权回购条款不同于抽逃出资，应当尊重公司的自主经营权，不宜认定股权回购条款无效。

法院认定约定回购有效主要从意思自治的私法理念出发，尽可能实现合同当事人的目的，对《公司法》第74条做不同的解读。无论依据罗马法的传统，还是大陆法系国家后续的理论发展，都没有在违反强制性规定与否定行为效力之间确立当然的联系，必须根据立法目的来判断民事行为是否有效。^②法院结合《公司法》第74条的立法目的认为，该规定属于管理性规定，不能据此否定合同效力。虽然此类判决摆脱了法律教条主义，认为约定回购有效。但是，由于在确定大前提时就已经出错，最终得出的结论也是有瑕疵的，错误理由将在下文详细阐述。

（三）将法定回购适用于约定回购系适用错误

1. 基于目的解释

《公司法》第74条所确立的法定回购制度，是异议股东所享有的特殊权利，由其决定是否在出现重大经营理念差异的情况下，行使权利退出公司。^③从法律条文不难看出，尽管股东“在决议中投反对票”，但并不能影响大局，异议股东所持表决权较少，是小股东。当公司长期不分红时，由于小股东和大股东的利益诉求不一致，一方面为了满足公司的经营发展需求，另一方面也是为了维护小股东的财产权益，规定了异议股东的回购请求权；当公司做出合并、分立、转让主要财产的重大经营决策时，大股东的利益与小股东的利益有可能产生冲突，为了保障异议股东现有利益不受侵害，为其开辟新的退出途径，由公司回购股权；当解散事由出现时，防止大股东利用优势地位修改章程，用新的团体意志修改原有团体意志，为了尊重反对股东的意思自由而赋予其回购请求权。从市场角度有利于保护了企业的续存，从异议股东角度有利于防止“多数决暴政”。

法律规范是司法三段论推理的大前提，只有准确理解法律规范的立法目的，才能得出合理的裁判结果。某部法典的立法目的，较为宏观难以把握，而对个别条文而言，可以在具体制度中进行分析考察，确定其立法目的。^④“立法者”还是“制定法”便是解释目标给我们的选择，就目的解释的角度来说，要么是立法者所追求的目的是什么，要么是制定法自身体现哪些目的？前者即对法律条文的主观目的解释，后者是对法律条文的客观目的解释。

就本文所探讨的《公司法》第74条而言，该条文所设立的法定回购制度的基本价值倾向为保护中小股东权利，在中小股东权利面临严重危机时，可以在合理对价的基础上退出公司。在大股东利

① （2014）宁商终字第756号，严小敏与南京建筑设计研究院股权转让纠纷案。

② 孙鹏：《论违反强制性规定行为之效力——兼析《中华人民共和国合同法》第52条第5项的理解与适用》，《法商研究》2006年第5期。

③ 高永深：《论异议股东股份回购请求权》，《河北法学》2008年第4期。

④ 杨仁寿：《法学方法论》，北京：中国政法大学出版社，2013年，第172—173页。

用控制权侵害小股东利益成为常态的背景下,虽然中小股东在公司中占据的份额较少,但是中小股东在公司中还是有着重要的地位的。公司是资本的集合,不论出资额的多少,基于股权平等的原则,中小股东同样为公司注入了资本,其权益应当得到法律的尊重和保障。实现中小股东合法权益符合社会发展和企业发展的要求。保证中小股东的合法权益有利于为公司的发展提供资源支持,为打造更好的公司奠定基础。从立法目的可知,第74条的法定回购是从保护中小股东角度出发,其属于效力性强制规范,公司和股东不能通过决议或者合同的方式排除异议股东该项权利。但是约定回购与异议股东无关,遑论侵犯异议股东权益。从三段论的视角,^①约定回购这个小前提不能匹配第74条这个大前提。故第74条不调整约定回购,更不能作为判定约定回购无效的法律依据,若适用则属于法律适用错误。

2. 基于体系解释

法律规范之间有着普遍的联系,并根据各自的调整对象和调整方法,将它们结合成不同的法律部门,最终形成一个广泛而完整的法律体系。^② 根据黄茂荣的观点,在法律解释中,体系要素也是重要的解释内容,体现了法律规范的逻辑和外在体系。^③ 在法律解释过程中,要注重体系要素,积极维护法律体系内的安定、统一,避免冲突和抵牾。^④ 根据《公司法解释(二)》第5条,^⑤当公司面临僵局难以继续经营时,不论是股份有限公司还是有限责任公司,法院应当尽可能支持通过多种形式的协议安排使公司存续,明确表示可以通过股权回购实现公司的继续经营。

该司法解释允许在公司司法解散诉讼中回购股权,显然不属于《公司法》所规定的法定回购的情形。司法解释也支持了笔者的观点,第74条、第142条不能作为审查约定股权回购的效力的法律依据,应当考察是否违反其他强制性规定。笔者认为影响回购最主要的强制性规定是禁止抽逃出资,损害债权人利益,下文将会详述。故当约定回购不违反抽逃出资,不损害债权人利益便具有合法空间。

三、重构约定回购法律适用

(一)效力判断基础:审查资本制度

前文已述法定回购适用于约定回购系张冠李戴,那约定回购效力审查之依据何在?这需要回归

① 聂长建:《从概念涵摄到类型归属——司法三段论适用模式的转型》,《西北师大学报(社会科学版)》2011年第4期。

② 陈金钊,谢晖:《法律方法:第6卷》,济南:山东人民出版社,2007年,第66页。

③ 黄茂荣:《法学方法与现代民法》,北京:中国政法大学出版社,2001年,第279页。

④ 王利明:《法律解释学导论:以民法为视角》,北京:法律出版社,2009年,第247—248页。

⑤ 《公司法解释(二)》第5条:人民法院审理解散公司诉讼案件,应当注重调解。当事人协商同意由公司或者股东收购股份,或者以减资等方式使公司存续,且不违反法律、行政法规强制性规定的,人民法院应予支持。当事人不能协商一致使公司存续的,人民法院应当及时判决。

公司法限制回购之法益基础所在。就其根本,是因为股权回购会导致公司资本减少,有构成抽逃资本之虞,不利于债权人利益保护。在约定回购的语境下,抽逃出资和债权人保护仅是表达不同,实质相同。在该语境下,抽逃出资将导致债权人利益损害,债权人利益损害也是因为抽逃出资。实务中法院对资本制度审查不一。一部分判决并未从资本制度角度进行审查。如(2014)民二终字第111号判决书,未从资本制度角度进行审查,而是从《合同法》第52条入手,认为约定股权回购并不属于任何一种法定无效的情形,因此不能对其效力做否定性评价。另一部分判决则从资本制度角度进行审查。仅从笔者收集到的案例中,已从资本角度进行审查的案例达到了80%左右。但多数都是片面的审查资本制度,而且有些判决认为只要约定回购即损害了公司资本制度,并不考察实际的资本情况。^①

然由于债务不清导致了资本制度审查不清的窘境。未从资本制度和债权人保护角度审查约定回购显然不妥,但是即使有审查,也常缺乏全面性。有些判决笼统的认定溢价回购即损害债权人利益,却未考察是否存在债权人,是否真的损害了债权人利益。有些判决则武断地认定公司不存在债权人,故不存在损害债权人利益的可能性。如鄂民申字第01236号认为对外并无不特定债权人,因此,原审判决认定该减资行为具有正当性。试想,如果公司未履行法定的减资义务,将相关情况进行披露,法院无法确定是否存在债权人,也就更不可能对公司的减资行为正当性做出恰当的评价。资本制度审查的难点在于,法院难以掌握公司的财务状况,缺少时间和精力详细调查公司的债务情况,无法确定公司的债务人、债务数额,导致法院在认定回购协议是否损害债权人利益而无效时失去了根据。因此,为了充分保护债权人的权益,应当查明公司的负债情况以及资产状况。

(二) 资本制度补充:引入减资程序

《公司法》及相关行政法规关于查明债务实现债权人保护,系以减资程序为原则,其他规定为例外。然殊途同归皆为实现债权人保护,区别在于力度相异。

1. 法定回购之减资程序适用解析

根据《公司注册资本登记管理办法》第12条规定,有限责任公司回购股权需要完成相应的减资登记。《公司法》第177条就减资做了一系列要求。为了保护债权人的利益,公司应编制资产负债表和资产清单,表明公司目前的偿债能力。公司还负有通知债权人减资事宜的义务,并且除单独通知的方式外,还应当在报纸上公告减资事宜。此外,为了保障债权的实现,公司应当满足债权人提前清偿、提供担保的要求。

股权回购并不必然导致公司无法清偿债务,但其注册资本的减少使得债权人不可避免会有所顾虑。出于防止抽逃出资,资本维持,保护债权人,《公司注册资本登记管理办法》规定了有限责任公司

^① (2014)苏商终字第0256号:基于公司股本不变的原则,公司仅能在特定情形下才能回购本公司的股权而不能仅凭股东与公司之间的约定回购股权。有些判决认为溢价回购即属于损害了资本制度和债权人保护。(2014)海民初字第10675号:回购股份的内容,其中将投资金额按照特定复合利率计算的本利之和作为回购价格的方式,与我国《公司法》的相关规定有所冲突,直接影响该公司其他股东与债权人的利益,应属无效。

回购必须经过减少注册资本的程序。该规定借鉴了大陆法系通过公开披露保证债权人利益的模式。该模式的核心在于,对公司减资设立严格的程序要求,公司必须将减资事宜向债权人和公众进行披露,保障债权人的知情权,并通过加速到期等方式,尽可能保障债权的实现。^①

股份有限公司回购股权的情形较多,各类情况下所需履行的义务不尽相同。在减少注册资本的情况下,则需要严格履行法定减资程序。在奖励职工的情况下,虽然不受减资程序的调整,但同样需要受到其他法律制度的限制。《上市公司股权激励管理办法》第44条规定了信息披露要求,第38条规定了登记要求,第12条则对股权激励的总额进行限制,要求不得超过公司股本总额的10%。针对合并,为了保护债权人利益,《公司法》第173条规定了类似于公司减资的系列程序。公司需要对自身的财务情况进行披露,对清偿能力进行说明。不仅需要将合并的事宜通知债权人,还应当采取公告的方式披露相关情况。与减资类似,债权人同样可以要求公司提前清偿债务或是就债务提供担保。公司合并后,存续的主体将承继先前公司的债权债务,这就导致一方公司的财产将用以清偿他方公司的债务,导致自身清偿能力的下降,对其债权人产生不利影响。故针对合并其对债权人的保护程序与减资无异。在公司分立时,《公司法》仅就信息披露做了要求,并未赋予债权人特殊保护,这是因为尽管公司分立,公司的责任财产没有发生变化,公司的分立并不会影响其清偿能力。因此,只要保障债权人的知情权,不需要苛求公司放弃期限利益,增加不必要的成本。

2. 约定回购之减资程序适用引入

不论是法定回购还是约定回购,都会对公司的注册资本产生一定影响,对其进行司法审查时,都需要防范当事人假借回购之名抽逃出资,损害债权人利益。

在维护资本制度和债权人保护层面,法定回购的程序性规定也应对约定回购具有借鉴和推定力。前文已述,未经过减资程序不能确定债务情况,从而无法确定约定回购是否构成抽逃出资,损害债权人利益。需要强调的是:债权人保护是已有债权人的保护,而非将来、未发生的债权。减资并不当然减损公司的债务清偿能力,在公司拥有充足现金或是得到银行信贷支持的情况下,债权人的利益仍然能够得到保障。但是我国《公司》仍然规定了严格的减资程序。也只有经过了严格减资程序才能确认债务情况从而保护债权人利益。

从我国现行法的角度,有限责任公司的回购采用严格的债权人保护程序——减资程序。股份有限公司在回购股权时,视其回购的原因而适用不同的规则。减资和合并适用减资程序。股权激励则相对宽松,采用《上市公司股权激励管理办法》,无需减资程序。分立以连带责任作为债权人的保护伞,只需要进行信息披露即可。笔者主张对约定回购统一适用严格的减资程序,原因在于:

一方面,适用标准的统一性。若减资程序、股权激励程序和告知程序让法院自由裁量,看似避免了严格减资程序的僵硬性,但有可能出现打回原形,依旧无标准的混乱局面。由于法院在审理约定回购纠纷时,往往难以全面掌握企业的经营状况,债务状况。未经减资程序,法院实质审查公司清偿

^① 傅穹:《公司减资规则论》,《法学评论》2004年第3期。

能力的可能性较小。另一方面,法律程序的规范性。因股权激励而回购股权,有《上市公司股权激励管理办法》作为程序依据,从回购规模、信息披露、登记要求、财务审查等方面建立债权人利益的保护伞,但约定回购却没有。而且约定回购的比例可能超过股权激励累计 10% 的上限,仅仅依照《上市公司股权激励管理办法》的制度设计难以实现债权保护。故在约定回购时,严格的程序审查才能保护债权人利益。

四、修正约定回购效力判断

(一)已约定减资程序则协议有效

前文已述,在认定合同效力时,应当保持司法的谦抑性,不宜轻率地否定合同效力。对于强制性规定,应当分析其法律后果、所透露出的价值判断倾向、以及该规定的立法目的,综合上述因素后,确有必要之下才能否定合同效力。^①如果股权回购协议中约定了,公司通过减少注册资本的路径履行股权回购协议,则在履行约定中就已经达到保护债权人利益的法律效果,应认定为有效。如若在实际履约过程中,公司违反了履行约定,未按照减少注册资本的路径进行回购,那属于履约行为违法,而非协议违法,不能因此否定合同效力。

《合同法》第 52 条是现行规范中认定合同无效的统领性规定,出现项下的任何一种情形都将导致合同无效。^②如果将合同有效的证明责任归于主张合同有效的一方是个庞大工程,必须对《合同法》52 条各款各项进行一一证明,单完整的证明其不违反强制性规范就难以实现。因此有必要对合同效力进行“有效推定”,只有在一方提出权利阻碍要件事实时,才需要对无效理由进行确认或反驳。^③前文已经分析,约定回购的阻碍要件在于损害公司资本制度和债权人利益。若约定了通过减少注册资本的路径履行股权回购协议,则不会损害公司资本制度和债权人利益。因此,所谓的阻碍要件不复存在,约定股权回购合同通过了《合同法》第 52 条各款的考验,应当认定其有效。

(二)未约定减资程序则解释适用

抛开债权人保护而言,出资与减资本就是股东之间的协议关系。这一点,从公司契约理论和不完全契约理论便可一窥究竟。公司契约理论将公司法视为合同法的延续,是合同法的另一种存在方式。^④当双方未就“通过减资实现回购”进行约定时,属于合同约定不明,可能导致合同履行方式违法。此时需要“补充合同解释”和“合同内容之补充”,^⑤将通过减资实现股权回购解释为合同的履行方式。

① 刘凯湘、夏小雄:《论违反强制性规范的合同效力——历史考察与原因分析》,《中国法学》2011 年第 1 期。

② 王轶:《合同效力认定的若干问题》,《国家检察官学院学报》2010 年第 5 期。

③ 田平安:《民事诉讼法学第四版》,北京:法律出版社,2015 年,第 221 页。

④ [美]费兰克·伊斯特布鲁克,费希尔:《公司法经济结构》,罗培新、张建伟译,北京:北京大学出版社,2014 年,第 7 页。

⑤ 王文宇:《合同解释三部曲——比较法观点》,《中国法律评论》2016 年第 1 期。

1. 属于补充性合同解释

在合同纠纷中,合同是确定当事人权利义务的重要依据,因此对合同进行解释是司法裁判中的重要环节。合同解释不仅包括对合同文本的解释,也包括对合同漏洞的填补。对合同文本的解释主要是针对合同条款表述不准确的情形,在已有条款存在歧义、矛盾的情况下,进行解释厘清当事人的权利义务。而合同漏洞填补则主要针对没有合同条款约定的情形。这主要是源于当事人对法律规范的不熟悉,没有全面商定合同内容,出现争议,导致合同目的难以实现。对合同漏洞的填补即补充性合同解释,根据合同的整体内容,对原有合同中所欠缺的部分加以补充。补充性合同解释并非对合同内容进行变更,而是为了更好地实现原有的合同目的,仍然属于合同解释。在约定股权回购合同中,若缺少关于减资程序的规定,应当视为合同漏洞,进行补充性解释。

2. 假定的当事人意思

所谓假定的当事人意思,是指当合同存在缺漏时,法院需力求依推定的当事人双方在订立合同时本应有的期望对合同进行补缺。这是由合同解释的属性所决定的,合同成立的基础在于双方当事人的合意,对合同进行解释亦不能超出当事人的意图。在揣摩当事人意思的过程中,不仅需要考虑合同本身的内容,还需要探查当事人所处的特定环境。法官应当对当事人进行充分了解,分析其所处的社会环境将对其决策产生何种影响,尽可能准确地把握其真实意思。法官在探求假定的当事人意思时,要以合同当事人所身处的情况作为相关因素加以分析,而非以法官自己所身处的环境,在考虑当事人的意图时,还应结合交易上的通行做法,并应以诚实信用标准加以衡量。

在实践操作中,假定的当事人意思通常会假设一个合理的第三人,以合理的第三人在相同环境下,从事通常交易所意欲或接受的合同条款为依据。双方当事人订立股权回购合同之时,合同被认定为无效非善意当事人本意。前文已述减少注册资本是约定回购协议有效的有力依据,那将减少注册资本作为履约方式符合双方当事人的订约目的。由于客观环境的变化,当事人的意思不可避免会产生改变,尤其在出现纠纷后,当事人出于维护自身利益的考量,将改变原有的意图。司法实践中,不乏当事人一方为了拒不履行合同义务,主动请求法院认定合同无效的情形。因此,应当以当事人订立合同的时点为基础,揣摩当事人的意思。

3. 目的解释规则

在进行合同解释的过程中,要坚持目的解释的规则,对于存在多种解释结果的情形,应当按照当事人期待实现的效果,对合同进行解释,选择最符合合同目的的结论。依此规则,当合同条款既可作有效解释,又可作无效解释时,一般应作有效解释。当事人订立合同显然是为了追求实现某种目的,而不会希望合同彻底落空,因此只要能对合同条款进行有效解释,就不宜否定其效力。《法国民法典》第 1157 条就持此观点,美国学者柯宾同样提出应当优先采用使合同有效的解释。在我国民商事审判工作会议上,最高院强调了合同法鼓励交易的精神。不宜草率地在司法程序中否定合同效力,否则有违减少制度成本,鼓励交易的立法初衷。应当通过合同解释等多种手段尽可能使合同有效,这符合了谨慎认定合同无效的审判理念。

当事人总是为了追求一定法律效果而订立合同,合同的内容都是以合同目的为基础确定的,因此根据合同目的探求当事人的意思,最符合当事人订立合同时的真实意思。而对合同效力作有效解释显然更符合当事人在订立合同时的利益诉求。若回购协议被认定为无效,对于投资人来说就是重大的投资失败,也不利于自由意志下的自由交易。对于公司而言,签订股权回购协议是其自由真实的意思表示,回购权的产生是因其经营管理不善或者正常市场风险,司法审判权不应该成为正常商业风险的保护伞。

结论

约定股权回购能够有效降低股权融资的风险,对双方当事人利益起到再平衡的作用,具有积极意义。正因此近年来,约定股权回购广泛应用于 PE 投资中。但是,对这类创新的股权融资合同,司法界和学术界尚未形成统一认识,由此带来法律风险。尤其在公司负有回购义务时,大部分法院在进行司法三段论推理时适用了错误的大前提,将此类合同认定为无效合同。本文通过引入减资程序,辅之以合同解释规则,以让约定回购符合法律之强制性规定。

责任编辑:尚卓玛

Agreement on the Validity of Share Repurchasing

Shen Wenjun Xu Jianxing

Abstract: In recent years, the agreed repurchase has become a hot issue in practice. However, there are only a few academic researches on agreed repurchase. In judicial practice, some courts make a distinction between the parties involved in the gambling agreement and then determine the validity of the share repurchase clauses. I believe that the agreed repurchase is different from the statutory repurchase, which cannot be used as the basis for reviewing the statutory repurchase in the company law, and completely negates the legitimacy of the agreed repurchase. Whether or not the terms of the repurchase contract are valid lies in whether it violates the company's capital system and damages the interests of creditors. As the sub-system of capital system, the reduction procedure is the most comprehensive creditor protection system under the agreed repurchase context. Therefore, this article will be based on the capital system as the starting point, based on Article 52 of the contract law as the foothold, to determine the effectiveness of agreed repurchase standards.

Key words: agreed repurchase; statutory repurchase; company capital system; capital reduction procedures