

受压制股东回购请求权的体系逻辑与规范解释

——以新公司法第八十九条第三款为中心

文/杨磊 李燃

内容提要 新公司法第八十九条第三款新增的受压制股东回购请求权制度，旨在破解有限责任公司中控股股东系统性侵害中小股东权益的治理困境。该条款以禁止权利滥用为法理基础，在股东压制救济体系中居于核心地位。其与股东滥权损害赔偿请求权共享法源但侧重不同，通过退出机制提供终局性救济；与法定异议股东回购请求权形成功能互补，突破后者的程式化事由与严苛程序限制；并与司法解散制度构成“回购优先、解散兜底”的适用顺位，以局部股权调整替代公司主体消灭，更好平衡股东保护与公司维持。条款适用关键在于对“滥用股东权利”行为类型、“严重损害”判断标准及“合理价格”确定方法的规范解释。未来司法实践需通过目的性扩张将实际控制人纳入规制、构建层级化收购主体、优化举证责任分配，以增强条款的操作性，完善封闭公司治理。

关键词 股东压制 股权回购 权利滥用 合理期待 体系规范

一、问题的提出

股权结构高度集中作为我国有限责任公司的一种既有现象，主要表现为控股股东利用控制地位，持续性、系统性地侵害非控股股东权益。典型侵害行为包括长期拒绝利润分配、不当限制股东知情权或剥夺中小股东参与公司经营管理的权利。此类现象被称之为“股东压制”。^① 股东压制是世界范围的公司法问题，在我国尤甚，用股权回购解决股东压制是“典型的衡平救济措施”。^② 受压制股东回购请求权制度系股东压制救济体系中的重要一环，作为 2023 年

公司法修订新增的重要内容，新公司法第八十九条第三款规定“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，其他股东有权请求公司按照合理的价格收购其股权”，正式确立了该制度。

就条文的体系关联而言，新公司法以第二十一条禁止滥用股东权规则作为股东压制救济的一般条款，将本条与第八十九条第一款异议股东回购请求权、第八十九条第三款受压制股东回购请求权、第一百八十九条股东派生诉讼与第二百三十一条司法解散制度 4 个具体规范形成股东压

^① 李建伟：“股东压制的公司法救济：英国经验与中国实践”，载《环球法律评论》2019 年第 3 期。

^② 赵旭东、刘斌：《新公司法条文解释》，法律出版社 2024 年版，第 210 页。

制救济体系。在具体定位上,新公司法第二十一条禁止滥用股东权规则条款与上述4个条款形成一般法和特别法的关系。在条文的内部关系上,第一百八十九条规定的股东派生诉讼适用情形、诉讼规则相较其他条文自成体系且更为独立;第八十九条第三款受压制股东回购请求权作为股权回购的特殊情形,既与第八十九条第一款三类结构性变更事项并列作为股东回购具体事由,又是第二十一条一般性规则的具体适用场景,还可以作为最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(二)》(以下简称《公司法解释二》)第1条第1款第(4)项司法解散其他情形的有益补充。

尽管公司法提供了禁止股东滥权一般条款、单项权益救济、复合权益救济3个层面的救济措施,^①但囿于适用条件严苛与制度衔接缺失,司法实践中,受压制中小股东权益保障效能仍显不足。根据裁判文书网2020年5月至2025年5月的数据显示,江苏法院175件请求公司收购股份纠纷案件中仅37件进入实体审理,整体胜诉率12%,远低于民商事案件均值。相较之下,江苏法院公司解散纠纷案件同期受理量达937件,是请求公司收购股份纠纷案件的5.35倍。究其根本,基于法律解释论,系因至少有3个问题尚待澄清:第一,厘清本制度与股东滥权损害赔偿请求权、异议股东回购请求权、司法解散等制度间的体系关联;第二,该条款规范内容较为原则与抽象,需就其构成要件和法律效果展开法解释学作业;第三,从本条款立法目的出发,需对其适用情形、主体、范围与其他关联条款进行协同解释与适用,增强条款的实践价值。本文尝试将“股东压制”的概念引入新公司法第二十一条,作为“滥用股东权利”的下位概念,并将股东压制导致的公司人合性障碍治理失灵列为股东退出机制的情形纳入同一分析框架,^②对受压制股东权利救济体系进行重构。

二、受压制股东回购请求权条款的体系定位与逻辑关联

受压制股东回购请求权以股东合理期待理论为法理根基,以公司法第二十一条禁止滥用股东权规则为解释基础,

借由《公司法解释二》第1条第1款第(4)项作为兜底条款,形成紧密联系的救济体系。

(一)与股东滥权损害赔偿请求权的界分与竞合

股东滥权损害赔偿请求权与股东压制在封闭公司治理实践中呈现复杂的竞合与界分关系,既有关联又有区别。一是条文体系位置不同,禁止滥用股东权一般条款位于公司法总则部分,而受压制股东回购请求权位于分则部分。前者文意射程涵盖所有股东类型及所有滥权行为,符合一般条款通过不确定概念授权司法裁量的本质;^③后者是禁止滥用股东权条款的延伸和具体化,属特别条款。二是适用对象不同,前者涵盖所有股东的滥权行为,后者仅适用于控股股东。三是行为内核不同。禁止滥用股东权条款的核心在于权利滥用行为,重点关注滥权行为的类型,相应的损害赔偿请求权则指向具体股东权利滥用行为造成的即时性损害结果,如虚假出资、通过关联交易侵占公司财产、操纵公司决议等;股东压制则聚焦于控股股东利用控制地位对少数股东合理期待的侵害,表现为复合性股东权侵害行为使得中小股东股东权缩减,属于结构性干预。四是法律性质和后果不同。前者的性质属侵权法框架下的损害赔偿请求权,以金钱赔偿填补损失,^④引发滥权股东承担赔偿责任;后者的性质系恢复原状请求权,^⑤引发公司回购受到损害的中小股东股权,通过股权回购实现股东身份关系解除。

二者的竞合系因两种权能存在法理同源性与规制范围重叠性,且共同源于禁止权利滥用的法理基础。^⑥在规制范围上,当控股股东滥用权利构成对中小股东的持续性侵害时,其不法行为既构成权利滥用,又因侵害少数股东的合理期待形成压制,故其行为同时落入股东压制的认定范畴,形成规制范围的重叠。新公司法第八十九条第三款的规范构造正基于此双重面向:以“滥用股东权利”明确控股股东的行为要件,以“严重侵害股东利益”作为回应股东压制的结果。

(二)与法定异议股东回购请求权的适用分野

新公司法新增第八十九条第三款,作为控股股东滥用股东权利时少数股东的救济措施,实质扩大了本条第一款

① 刘斌:“中国公司法语境下的不公平损害救济”,载《法律适用》2023年第1期。

② 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”,载《北京理工大学学报(社会科学版)》2022年第5期。

③ 梁慧星:《民法解释学》,中国政法大学出版社1995年版,第41页。

④ 刘俊海:“论控制股东和实控人滥用公司控制权时对弱势股东的赔偿责任”,载《法学论坛》2022年第2期。

⑤ 李若祺:“股东控制权滥用下股权回购请求权的规范构造”,载《法学家》2024年第6期。

⑥ 楼秋然:“《公司法》第20条中‘滥用股东权利’规定的理论与实践”,载《西部法律评论》2016年第3期。

应用

所规定的异议股东股权回购情形。2018年公司法第七十四条异议股东回购请求权首先的问题在于适用条件苛刻,以至于极易被控股股东通过“象征性分红”的方式予以架空,^①使得该条款成为单项权益救济措施;其次是程序要件僵化,该条款的适用要以作出股东会决议及投反对票为前提,虽有个别案例放宽了适用条件,但主流裁判观点仍认为,具有合法有效的股东会决议及股东在股东会上投反对票,是股东行使股权回购请求权的基础,未召开股东会时中小股东无法行使权利。^②

法定异议股东回购请求权(第八十九条第一款)与受压制股东回购请求权(第八十九条第三款)虽同属于股东退出机制,却在制度逻辑与适用框架上存在结构性差异。其一,触发事由不同。法定异议回购以公司发生结构性重大变更,如合并、分立、存续章程修改等为前提;而受压制回购则聚焦于控股股东实施的持续性复合性股东权侵权行为,且导致受压制股东权益严重受损。^③其二,判断标准不同。法定回购基于客观事由,诸如股东利益受损或公司重大变更事项,异议股东对公司上述决议明确表示反对,符合上述情形后法院理应作出裁判;而受压制回购则依赖法官对行为严重性与救济必要性的个案裁量。其三,法理基础不同。法定回购基于对异议股东的补偿,通过赋予反对股东退出权平衡公司决策效率与少数股东保护;^④而受压制回购则根植于禁止权利滥用原则,旨在矫正控股股东对控制权的滥用。

(三)与司法解散制度的替代性功能分析

司法解散制度以“公司经营管理严重困难+存续致股东利益重大损失+其他途径不能解决”为要件,其本质是公司治理僵局下的清算路径;而受压制股东回购制度则通过强制收购异议股权,以股东结构局部调整替代公司主体消灭,成为避免解散的核心替代路径。从逻辑分类看,公司治理严重障碍不仅包括股东之间的“对峙”即公司僵局,

还包括多数股东的“暴政”即股东压制。在价值位阶上,公司维持原则要求优先挽救商业实体,通过强制回购保全公司能够在股东权益保护、公司存续、公共利益间达成最优平衡,符合“最小损害原则”。

过往裁判观点认为,出于对“通过其他途径不能解决”要件的审慎考虑,在有其他救济手段时,司法不宜轻易介入公司内部事务并以诉讼方式裁判解散公司,致使股东在公司形成僵局后无法提起解散公司诉讼。^⑤然而现实情况是,有效的替代性救济措施乏善可陈,其他救济途径中单项救济模式容易导致诉讼空转,股权转让、定向减资、强制回购等破解公司僵局等手段往往也难以达成一致,并产生大量派生诉讼,造成司法资源低效耗损。^⑥从制度体系角度完善司法解散制度,将股东压制情形纳入司法解散范畴,当股东压制导致少数股东复合性权利受到侵害,可以认为公司“经营管理发生其他严重困难”。^⑦在“重庆某投资有限公司与重庆某机电工业有限公司解散公司纠纷案”中,^⑧一审重庆市高级人民法院认为,公司已形成经营管理僵局后如若继续存续,会使股东权利受到重大损失,其在判决书中所指的“僵局”在范畴层面更接近于“股东压制”。^⑨事实上,通观采纳股东压制作为公司解散事由的域外实践,在遏制控制股东压迫行为和救济小股东损害方面也起到了良好效果。^⑩同时,当受压制股东回购请求权与司法解散请求权的构成要件在具体事实层面发生重合后,二者构成规范排除的请求权竞合关系,应优先适用受压制股东回购请求权。

(四)逻辑关联:以禁止权利滥用为轴心的救济体系

受压制股东回购请求权在封闭公司治理框架内,构成衔接补偿性救济与主体存续救济的轴心救济体系。其一,受压制股东回购与股东滥权损害赔偿以禁止权利滥用为共同法源。前者针对持续性压制引发的股东信赖关系崩坏,通过强制股权收购解决人合性问题;后者以填补控股股东

① 刘斌:《新公司法注释全书》,中国法制出版社2024年版,第401页。

② 参见上海市浦东新区人民法院(2024)沪0115民初36392号民事判决书。

③ 李若祺:“股东控制权滥用下股权回购请求权的规范构造”,载《法学家》2024年第6期。

④ 蔡元庆、龚建凤:“资本多数决原则与中小股东利益的协调”,载《当代法学》2003年第11期。

⑤ 耿利航:“公司解散纠纷的司法实践和裁判规则改进”,载《中国法学》2016年第6期。

⑥ 最高人民法院民事审判第二庭编著:《中华人民共和国公司法理解与适用》(上),人民法院出版社2024年版,第415页。

⑦ 杨磊:“公司法解散实质要件的结构层次与适用逻辑”,载2025年3月24日“法律适用”微信公众号。

⑧ 参见最高人民法院(2007)民二终字第31号民事判决书。

⑨ 李建伟:《公司诉讼类型化专题24讲(一)》,法律出版社2021年版,第377页。

⑩ 周成:“公司法解散制度实证研究——基于100份公司解散纠纷裁判文书的分析”,载《人民司法》2020年第31期。

具体侵权行为所致即时损失为核心,系属事后补偿性救济。其二,与法定异议股东回购构成股东退出机制的互补格局,受压制股东回购突破法定异议股东回购请求权严苛的要件限制,使受压制股东能够更容易获得退出机会。前者以程式化规则维护资本多数决效率;后者则更似为受压制回购“逃脱”资本多数决规则法定事由桎梏设下的缺口,只是将决定权交由法院裁量。其三,与司法解散制度建立协同适用的关系,形成“回购优先、解散兜底”的适用顺位。当股东压制引发“经营管理严重困难”时,相较于司法解散釜底抽薪式救济,受压制股东回购救济对公司持续经营价值及利益关联方影响更小。^①

此外,受压制股东回购制度的核心作用在于设定了由法院强制完成股权交易这一清晰的法律后果作为无法协商一致的底线方案,这种确定的交易前景构成一种强大的协商驱动力,既间接约束控股股东审慎行事,又引导各方更积极地寻求自主解决,提升纠纷化解效率。^②

三、受压制股东回购请求权条款的文义展开与规范逻辑

(一)受压制股东回购请求权的构成要件解释

1.“滥用股东权利”的类型分析

受压制股东依新公司法第八十九条第三款行使回购请求权之成立,其核心要件在于控股股东须将其对股东权利的滥用行为外化并作用于公司治理层面,操控公司意思机关形成团体法效果意义上的组织意志,进而对非控股股东形成压制。而控股股东滥用权利行为若未通过公司行为外化并产生影响,则难以与其他股东的权益形成直接冲突,^③从而被认定为滥用股东权利。滥用股东权利的认定主要从客观损害、主观不法性、因果关系3个方面展开。

从客观要件来看,滥权行为必须具备损害后果,即控股股东的权利行使直接或间接导致公司或其他股东利益受损。这一损害不限于实际财产损失,还包括股东合理期待的落空或公司治理结构的失衡。主观要件的认定可分为3类:一是

故意加害型,即控股股东以损害其他股东利益为主要目的行使权利,如恶意排挤中小股东参与经营管理或剥夺其任职报酬。实践中,法院应结合权利行使的对象、目的、方式及对各方利益的影响综合判断,尤其需关注表面合法但实质不公平的商业决策。^④二是违法违章型,即控股股东行使股东权利本身违反公司法或者公司章程,构成滥用股东权利。比如“刘某辉等诉刘某平公司利益责任纠纷再审案”,刘某平作为公司主要股东,担任公司执行董事和法定代表人,其未经合法程序,申请公司登记变更、决定停产的行为构成滥用股东权利。^⑤三是显著失衡型,即控股股东虽无直接加害意图,但控制权行使导致利益分配严重不公。在“安徽省根源光大节能建材有限公司与平湖根源光大节能建材有限公司合同纠纷案”中,^⑥法院认为,股东与公司签订公司未按时投产应赔偿其损失的合同条款,不合理地降低了股东本应承担的经营风险,损害了公司及债权人的利益,与股东的出资人地位相悖,同时也人为制造了股东与公司之间的利益冲突,扭曲了激励机制和公司治理,故相关合同条款的缔结系股东权利的滥用。此外,权利滥用的认定还需考量行为与损害之间的因果关系,若损害系由市场风险或经营不善等非控股股东行为导致,则不应归责于控股股东。

须注意的是,禁止资本多数决滥用的适用条件在司法实践中相当严格,只有当控股股东操控公司的经营决策服从自己的意志,侵害公司和其他股东利益,方构成资本多数决的滥用。^⑦否则,仅当控股股东操控公司组织意志实施诸如转移公司核心资产、持续性阻碍非控股股东依法转让股权等行为,或其所掌控的董事会对于股东侵害公司权益的行为怠于采取法律行动时,此类行为可能因控股股东是否滥用权利界限的模糊导致难以被认定为滥用股东权利,甚至有观点认为,控股股东的部分行为属于私人行为,并不构成对公司事务的管理,^⑧从而不能评价为滥用股东权利。

2.“严重损害”的判断标准

相较于旨在填补损失的损害赔偿救济条款,受压制股

① 曾思:“论股东回购请求权对利益冲突交易之规制功能”,载《环球法律评论》2024年第4期。

② 徐方亮:“有限公司中的强制购买股权——以《公司法》第89条第3款为中心”,载《环球法律评论》2024年第5期。

③ 李若祺:“股东控制权滥用下股权回购请求权的规范构造”,载《法学家》2024年第6期。

④ 吴维铨:“强制盈余分配条款的法律适用——兼评《公司法司法解释四》第15条但书”,载《私法》2022年第3期。

⑤ 参见福建省宁德市中级人民法院(2017)闽09民再2号民事判决书。

⑥ 参见浙江省高级人民法院(2015)浙商提字第29号民事判决书。

⑦ 参见最高人民法院(2013)民二终字第43号民事判决书。

⑧ 林少伟:《英国现代公司法》,中国法制出版社2015年版,第253页。

应用

东回购请求权因其终局性特征,对非控股股东所受损害设定了“严重”的门槛。法院在判定是否支持回购请求时,须权衡损害程度的严重性、回购救济的必要性以及强制回购对公司及其他利益相关方可能产生的后续影响。

一方面,衡量救济必要性的核心在于损害的严重程度。若控股股东的控制权滥用行为具有反复性与持续性,则构成典型的严重损害,此时要求受侵害股东就每一次侵权单独提起诉讼既不经济也不合理,股权回购成为更适当的终局方案。例如在非公允性关联交易中,偶然的个案通常不足以触发回购,但当此类交易呈现系统性、重复性实施的特征,并导致公司资产短期内显著减损,则足以证明其压制意图。^①另一种严重损害形态表现为复合性权益侵害。当股东在公司中获得报酬、参与管理及分享利润等合理期待被剥夺,致使任何单项权益救济路径均无法彻底弥补其整体损害时,如若不给予其退出公司的救济就不足以确保其不再遭受侵害,^②此时股权回购的必要性亦随之显现。值得注意的是,新公司法第八十九条第三款“严重损害股东利益”的表述存在主观要件缺位,导致控股股东的主观状态是否构成要件要素产生解释分歧。笔者认为,为避免陷入主观意图证明困境,法官的判断主要参考股东利益是否受损与是否存在不公平损害行为即可。

另一方面,法院还需审慎评估强制回购对其他主体可能产生的影响。在公司股东人数众多、利益格局复杂的情况下,判令强制回购股权可能产生负面连锁影响,例如削弱公司后续融资能力或使其他股东承担不合理的经济负担。在此类涉众型公司中,适用损害赔偿条款具有优先性,因其可在补偿受损股东的同时,避免个别股东借机进行机会主义行权。反之,在股东人数较少的封闭型公司结构中,上述顾虑相对有限,优先保护受压制股东免受进一步侵害并彻底阻断控制权滥用链则更具价值合理性,此时股权回购能够发挥其终结压制、恢复权益平衡的制度效能。

3.“损害公司或者其他股东利益”的具体指向

新公司法第八十九条第三款为非控股股东在公司整体利益受损时提供了间接的救济渠道。该条款适用的前提在

于,“公司利益”损害必须与非控股股东个体利益损害形成直接关联并同时发生。换言之,控股股东滥用控制权的行为不仅在公司层面造成损害,还需导致非控股股东权益受损,方可激活股东压制救济。^③

就公司利益保护而言,新公司法第八十九条第三款的制度定位与第一百八十九条股东代表诉讼形成功能界分,为避免股东借助受压制股东回购制度规避代表诉讼的前置条件,需明确“损害公司利益”不当然意味着“其他股东利益受损”。在“海南海钢集团有限公司与中国冶金矿业总公司、三亚渡假村有限公司损害股东利益责任纠纷案”中,法院认为,公司中小股东以控股股东滥用股东权利损害其股东权益为由提起损害赔偿之诉,但其提供的事实与理由均以支持公司权益受损为目的,并基于其所占公司股权比例而折算相应的经济损失,该损失并非为控股股东直接侵害其股东权益所受损失。^④当然,二者在一定情形下存在转换空间。其一,在股东结构极简且控制权绝对的封闭型公司中,公司治理独立性荡然无存,控制者侵害公司利益的行为可推定为直接损害非控股股东权益。其二,当控股股东通过各类行为掏空核心资产导致公司沦为实质空壳,致使非控股股东彻底丧失投资价值且无法合理期待通过公司恢复机制获益时,公司层面的损害后果直接穿透至股东权益层面。此两类例外情形构成新公司法第八十九条第三款对股东个体损害的法定拟制路径,超越了传统股东权益减损需独立举证的要求。^⑤

就“其他股东利益”而言,新公司法第八十九条第三款项下的损害“其他股东利益”涵盖金钱与非金钱性损害,既包括股东基于成员身份享有的直接利益受损,也包含合理期待利益的落空。前者源于股东的成员权,指向收益权、知情权、表决权等法定权利及固有收益,其认定关键在于严格区分利益来源的身份。若股东同时兼具如资产所有者、管理者等其他身份,则需甄别受损利益是否真正归属于股东身份而非其他角色。若股东诉求实质基于其外部资产权利,如要求公司返还占有物而非成员权利受损,则不构成新公司法第八十九条第一款项下的可救济利益。^⑥而后者并不

① 曾思:“论股东回购请求权对利益冲突交易之规制功能”,载《环球法律评论》2024年第4期。

② 徐方亮:“有限公司中的强制购买股权——以新《公司法》第89条第3款为中心”,载《环球法律评论》2024年第5期。

③ 李若祺:“股东控制权滥用下股权回购请求权的规范构造”,载《法学家》2024年第6期。

④ 参见最高人民法院(2016)最高法民终528号民事判决书。

⑤ 刘俊海:“论控制股东和实控人滥用公司控制权时对弱势股东的赔偿责任”,载《法学论坛》2022年第2期。

⑥ 樊云慧:《英国少数股东权诉讼救济制度研究》,中国法制出版社2005年版,第154页。

必然源于法定股东资格,^①规范型治理层面合理期待源于公司章程载明的权利,契约型治理层面合理期待源于股东协议创设的具有约束力的公司治理安排,^②非正式治理层面合理期待则源于股东间长期对利润分配模式、董事会组成等形成的管理默契与惯常实践。

(二) 行权主体与程序的区分

新公司法第八十九条第三款受压制股东回购请求权与第一款法定异议股东回购虽同属退出机制,却在行权主体与程序上存在较大差异。就行权主体而言,第一款规定行权主体为“对股东会该项决议投反对票的股东”,严格限定于异议股东。第三款仅表述为“其他股东”,并未附加身份限制,文义上所有其他股东均可主张公司回购股权,自然包含其他控股股东。但从逻辑上讲,该规定并未规范漏洞,系因基于目的解释,若允许控股股东主张回购,将导致受压制股东回购制度目的悖反,故其他控股股东应被排除在外。

在行权程序上,法定异议回购的触发事由通常是公司自治未失灵的前提下,公司发生结构性变更,异议股东对该结构性变更事项持反对意见,为避免对公司资本维持产生不利影响,股东应首先寻求与公司达成股权收购协议的可能,无法达成一致情形下赋予异议股东程序性退出权,^③需要严格遵循“决议反对——协商前置——诉讼审查”的基本路径。受压制股东回购请求权的行权程序则是摆脱了传统法定异议回购僵化要件的桎梏,当压制行为与损害结果已然发生,要求受压制股东履行前置程序通常只会导致救济空转,故新公司法第八十九条第三款并未设置“股东会决议反对”及“协商前置”为前置要件,通过建立前置程序的豁免规则直接确立诉权,此系立法有意区别于本条第一款法定回购的程式化安排。

(三) 法律后果的确定:寻求“合理价格”

法院在进行受压制股东股权回购可行性、必要性审查时,应按照新公司法第八十九条第三款的规定,评估作为回购股权对价的“合理价格”,既可以通过公允补偿使受压

制股东得以退出,又能抑制控股股东继续实施压制行为。关于“合理价格”的确定,一方面,应首先审查公司章程或股东间协议是否存在关于回购价格的明确约定及生效的协商定价结果,遵循意思自治原则。^④另一方面,为防止股东串通设定畸高价格损害公司、其他利害关系方权益,即便存在约定,法院亦需对其合理性进行必要审查,考量因素包括该股东认缴资本额、公司净资产状况及重大涉诉风险、既有股权转让交易定价、持续经营能力与行业可比公司估值等,并要求当事人提供相应证据。^⑤若未有有效约定或约定价格显失公平,则需寻求其他定价方式,如委托独立第三方评估、依据经审计或备案资产负债表中所有者权益按持股比例折算,或综合前述考量因素酌情裁量确定。^⑥

关于定价基准时点的选择,实践中存在分歧:有观点主张以压制行为发生时点为准,另一观点则认为应以权利有效主张并通知公司之时为基准。单纯采用行为发生时点可能不当将股东延迟行权期间的市场风险完全转嫁给公司,而仅以主张时点为准,则可能使积极主张权利但遭遇不可控价值减损的股东无法获得公平补偿。鉴于此项认定兼具技术性与价值衡平要求,应摒弃绝对单一时点规则,转而采用相对弹性的认定机制,遵循诚实信用与公平原则,综合权衡股东压制发生时与权利主张时两个节点的股权价值、原告股东行权勤勉程度,以及是否可能实质损害其他股东或公司债权人利益等多重因素,进行动态裁量。^⑦

四、受压制股东回购请求权责任规则的续造

(一) 责任主体之扩张:将实际控制人纳入规制范围

新公司法第八十九条第三款所构建的受压制股东回购请求权规则,在适用逻辑与规范解释上存在双重补强空间,亟待通过法教义学解释与体系化整合予以续造。

首先,在责任主体层面,现行条款将规制对象限定于“控股股东”,其预设前提是控制权与持股比例的直接对应。然而,商事实践中控制权实现路径日趋多元,部分实际

① 葛伟军:《英国公司法要义》,法律出版社2014年版,第322页。

② 许德风:“组织规则的本质与界限——以成员合同与商事组织的关系为重点”,载《法学研究》2011年第3期。

③ 周游:《新公司法条文解读与适用指引》,法律出版社2024年版,第198页。

④ 参见法答网问答:D2024073100141。

⑤ 叶林、刘慈航:“论股权估价之法律介入与公平价格判断”,载《西南政法大学学报》2024年第3期。

⑥ 谭津龙:《公司法体系中的异议股东评估权制度》,法律出版社2015年版,第234页。

⑦ 杨姗、张嫚:“异议股东回购请求权的法律适用与立法完善”,载梁慧星主编《民商法论丛》2019年第2期,社会科学文献出版社2019年版,第211~212页。

控制人虽非控股股东,却可能通过协议安排、关键职位或隐性影响力实质支配公司事务。若仅因身份认定而将其排除于规制之外,将导致法律漏洞,有违“实质重于形式”的商法原则,亦与第一百九十二条规制影子董事的立法精神相悖。正如有学者所言,“实际控制人”的立法初衷在于弥合规范条文与商事实践之间的裂隙,让隐性控制公司的主体为其控制权行使承担代价。^①因此,基于实际控制人与控股股东在滥权行为危害性及法律地位上的同一性,应通过目的性扩张解释,将非控股股东身份的实际控制人纳入规制范畴,并构建“推定+认定”的二元识别标准,以有效识别幕后控制主体。

其次,在责任承担机制上,条款将股权回购的义务主体仅限定为公司,这在控股股东滥权致使公司利益受损的情形下,实质是将不法行为的后果转嫁于公司自身,不仅与“行为自负”的基本法理相冲突,更可能导致公司资产不当减损,进而损及债权人利益。故应将回购义务人范围扩张至滥权行为的实际控制人,令其承担首要回购责任,公司仅于滥权主体无力履行时承担补充责任,方符合权责一致原则。

最后,受压制股东回购请求权的行使并非孤立程序,须置于股东权利救济的宏观体系中考量。其审查标准应结合“合理期待利益落空”理论进行细化,并与股东代表诉讼、司法解散等制度形成功能互补与程序衔接的协同机制,在保护中小股东权益的同时,兼顾公司经营稳定与债权人利益保护,最终塑造层次分明、有机统一的股东救济制度体系。

(二) 回购义务主体之补正: 构建多元化收购主体模式

新公司法第八十九条第三款将公司设定为股权回购的义务主体,在法理与实践层面均存在一定缺陷。一方面,公司作为回购义务人可能导致实质不公。控股股东滥用权利损害公司利益,却由公司承担股权回购责任,实质是将滥权后果转嫁于公司自身。尽管有观点主张控股股东与公司在控制层面具有同一性,但该观点混淆了法人独立人格原则,若强行等同将触及法人人格否认制度。即便承认控制重叠,公司股权结构中常存在无过错的中小股东,强制公司回购将导致其间接承担控股股东的违规成本,有违权责对

应原则。^②另一方面,股权回购的后续处理程序复杂且存在风险。公司回购股权形成库存股,需在6个月内转让或注销。注销方式虽可彻底解决股权归属,但若回购资金超出可分配利润范围,可能侵蚀公司资本公积金,损害债权人利益。现行法未设置相应财源限制,债权人保护机制存在空白。^③此外,转让方式虽符合资本维持原则,但有限责任公司股权流动性弱,加之公司存在股东压制情形,第三方受让意愿低,实践可行性不足。^④

基于上述原因,尽管新公司法第八十九条第三款仅规定公司承担回购义务,也不能被解释为仅允许公司回购股权。为落实规范意旨,应构建层级化的收购主体。首先,通过目的性限缩将公司回购限定在控股股东未损害公司利益的情形;其次,运用目的性扩张将回购主体扩张至实施压制行为的控股股东及具备收购意向的其他股东。比较法视域下,股东压制救济制度呈现出多元化的收购主体配置模式。根据英国《2006年公司法》第996条第2款的规定,法院可根据个案情况,裁定由公司或公司其他股东收购原告股东的股权。美国法下因股东压制引发的收购中,收购方通常是多数/控股股东或者公司,而且更多时候是由多数股东收购股权。

为实现受压制股东回购请求权制度救济的宗旨,应由法院根据案件具体情况决定收购股权的主体。其一,当控股股东的滥权行为严重损害公司利益时,尤其是公司已无力履行回购义务,或回购将显著损害公司偿债能力,应将收购义务锁定于控股股东;其二,针对控股股东实施的损害其他股东利益的压制行为,由控股股东或公司作为收购主体;其三,当公司中存在控股股东和受压迫股东之外的第三方股东时,若仅准许控股股东收购股权,则剩余股东权益将因股权比例失衡遭受二次稀释,诱发控股股东为强化控制权恶意增持,因此可在公司履行通知义务后,由意向股东依据持股比例收购股权。为避免救济重叠与资源浪费,可在诉讼中允许原告股东并列主张公司或控制股东承担回购责任,由法院根据当事人主张、资力状况及利益平衡情况确定最终义务主体。

(下转第104页)

① 葛伟军:“中国特色影子董事:新《公司法》第192条评析”,载《法学杂志》2024年第5期。

② 林少伟:“让期待可以被期待:新《公司法》下的不公平损害救济”,载《地方立法研究》2024年第5期。

③ 岳万兵:“债权人保护的公司法逻辑——以行为法的功能缺失与组织法的功能填补为视角”,载《政治与法律》2024年第2期;王毓莹:“论股份回购的资本规制”,载《比较法研究》2025年第1期。

④ 林少伟:“让期待可以被期待:新《公司法》下的不公平损害救济”,载《地方立法研究》2024年第5期。

(三) 证明规则之细化: 行为类型化与举证责任缓和的适用逻辑

新公司法第八十九条第三款在为受压制股东提供退出救济的同时,也面临司法适用上的证明困境。由于公司经营决策具有商业判断的复杂性,而中小股东在信息获取上处于弱势地位,若严格遵循“谁主张,谁举证”的传统规则,将严重制约该条款救济功能的实现。为此,有必要从行为类型化与举证责任分配两个层面,构建更为精细化的证明规则。

在行为认定方面,可基于司法经验将常见的股东压制行为归纳为3类:一是治理参与型压制,即无正当理由剥夺中小股东经营管理参与权、长期不召开股东会或拒绝其查阅公司重要信息;二是财产权益型压制,表现为通过不公平关联交易、恶意不分红同时向控制股东输送利益等方式变相转移公司资产;三是股权稀释与排挤型压制,如通过恶意增资稀释非控股股东股权比例,或利用控制地位阻碍其股权转让。^①

在举证责任配置上,为平衡诉讼双方的举证能力,宜建立“初步证据+举证责任转移”的缓和机制。具体而言,原告股东应就控制股东行为之异常性及其权益受损结果承担初步举证责任;一旦完成表面可信的证明,举证责任即转移至控制股东,由其证明相关行为具有正当商业目的并符

合公司最佳利益。该机制既缓解了中小股东的举证困难,也避免了对商业判断的不当干预,有助于在保护小股东权益与尊重公司自治之间实现合理平衡。

结语

受压制股东回购请求权的成熟,不仅关乎中小股东权益的周延保护,更将深刻塑造中国封闭公司的治理生态,推动其从“资本多数决”的简单逻辑,迈向更具韧性、公平与包容性的“合作性治理”新范式。本文以新公司法第八十九条第三款为支点,通过对受压制股东回购请求权进行体系化阐释,可以发现,在制度坐标中,既与股东滥权损害赔偿请求权共享禁止权利滥用的法理根基,又突破法定异议股东回购请求权的程序与事由限制,与之形成股东退出机制的互补格局,同时与司法解散制度确立“回购优先、解散兜底”的适用顺位,将股东压制纳入经营管理严重困难范畴,以股权结构局部调整替代公司主体消灭,契合公司维持与最小损害原则,共同织就多层次救济网络。当然,本条款的司法适用,将会是一个由司法实践不断填充细节、明确边界、平衡价值的动态过程。关键之处在于法院能否从被动适用规则转向主动进行“标准判断”,在尊重公司自治与提供司法救济之间、在保护小股东权益与维护公司稳定及债权人利益之间找到平衡点。

(作者单位:江苏省高级人民法院)

^① 浙江省金华市中级人民法院课题组:“股东回购请求权的司法观察与思考——以公司法第八十九条第三款实务应用为视角”,载《中国审判》2024年第21期。