

股东协议暗箱治理的公司法回应

汪青松*

内容提要 现代公司法在具体类型样态和治理模式上存在法域差异,但在治理结构形成机制上普遍遵循立法供给的法定结构与公司章程的私序定制,以确保公司治理结构的公开透明。然而,公司治理实践中却大量存在通过股东协议建构治理私序的暗箱操作,以此实现所有权与股东权的分离以及表决权与控制权的分离,规避了公司法对治理私序定制范围和结构的法定限制。通过股东协议的暗箱治理会消解公司法固有的结构性,加剧治理机制的不透明性,损害公司及其相关者的利益,也会造成协议效力的不确定性。股东协议不应成为契约自由的任性领地,我国公司法应当明确将治理型股东协议纳入调整范围,并着重从识别标准、效力要件、义务责任方面积极回应治理型股东协议的特别调整需求。

关键词 股东协议 公司治理 私序定制 暗箱治理 信义义务

目 次

- 一、公司治理的法定结构与章定私序
- 二、股东协议对治理私序的广泛影响
- 三、股东协议暗箱治理的弊端分析
- 四、公司法对治理私序建构的立场
- 五、治理型股东协议的公司法规制
- 六、结语

* 西南政法大学市场交易法律制度研究基地、民商法学院教授。本文系 2019 年度国家社科基金后期资助项目“数字经济时代的营业性构造演进与商主体体系创新研究”(项目批准号:19FFXB008)的阶段性成果。

作为组织法的公司法始终要面对强制与自治的冲突与张力。一方面,强制性是公司法实现其核心功能所必需。为了将商事组织从个体间合意所汇成的“契约之联结”转变为更具可识别性和交易安全性的“实体之法人”,现代公司法提供了一套结构较为统一的普遍适用的治理模式,与治理相关的规则构成了公司法强制性规范的最主要部分。^①另一方面,公司法又要对自治理念给予充分尊重。为此,现代公司法通过任意性规范和授权性规范为具体公司的个性化治理需求留下了私序建构的调适空间。同时,为了最大程度地维持公司治理的结构性和透明性,公司法明确要求治理私序建构应当通过公司章程来实现,以便借助公司章程的程式性和公开性保障个性化定制的治理私序不会过度损害程序正义与公平价值,并能为交易相对人所知悉。简言之,现代公司法致力于确保所有公司都采取一种公开透明的明箱治理。但在市场实践中,封闭性公司、风投出资的创业型公司乃至上市公司,舍公司章程而借股东协议来建构公司治理私序的情形比比皆是,由此形成了一种缺乏透明性的暗箱治理,在很大程度上消解了公司法的固有结构,牺牲了公司法的重要价值,模糊了交易法与组织法的功能边界。正基于此,以治理私序建构为目的或者引发此种效果的股东协议就不再是一个简单的交易关系,而成为一种治理构造,可以被称为“治理型股东协议”:此种协议也不再仅仅具有相对性,而是表现出极强的涉他性;对于此类协议的法律调整也因此不再是纯粹的合同法问题,而应当纳入公司组织法调整的范围。长期以来,我国公司法对此类“治理型股东协议”不置可否,反映出现有立法距离公司治理结构及运行机制与市场经济体制及运行机制之间的理想状态^② 仍存较大差距。那么公司法的强制性治理结构是否以及在多大程度上能够通过股东协议来消解?进一步具化为亟需回应的重要问题:一是公司法的强制性规定是否仅仅约束公司章程?二是股东协议能够在多大程度上对公司的治理结构与内部权力安排进行重置?三是股东协议形成的控制结构是否引发相应的信义义务?

一、公司治理的法定结构与章定私序

在公司法语境下,公司治理主要是指公司内部权力的分配与制衡以及在此基础上的公司相关者利益的界分与实现。尽管在不同法域和具体样态上,公司治理结构呈现出单层制与双层制、股东会中心与董事会中心等显著差异,但从形成机制上看,现代公司法普遍遵循着相同的逻辑,即不论具体公司选择什么样的治理模式抑或存在什么样的个性化治理需求,其所形成的治理构造都应当能够为相对人所知悉,即要确保公司治理构造成成为一种公开透明的“明箱”。为此,公司法一方面为不同类型公司提供了法定治理结构,另一方面也为个性化治理需求的私序定制提供了章程自治空间。

^① 法人组织体说尤其注重法人机关的重要意义,组织结构与组织的一定程度上的独立性是相关的。参见冯珏:《法人概念论》,法律出版社2021年版,第59-60页。

^② 陈甦:《我国公司立法的理念变迁与建构面向》,载《中国法律评论》2022年第3期,第22页。

（一）公司治理的法定结构

尽管在不同法域、不同法律形态的公司类型以及市场实践中,公司治理结构都各呈其异,但一个多世纪以来,公司治理的基本法定结构却一直保持相对稳定。由于治理本身法律内涵的模糊性和广泛性,很难对与治理相关的法律规范进行清晰完整的归纳,但是可以就其最核心要素来简单刻画公司治理法定结构的四个方面:

首先是权利—权力构造。就公司治理的权利基础而言,现代公司法将构成公司人格物质基础的出资转化为股权,进而在股权之上衍生公司内部权力,以此展开公司治理的制度架构。股权中的表决权是公司治理的基本驱动力,是公司内部权力的本源。现代公司法秉持股东本位的基本理念,以股权为出发点,为各类公司确立了小异而大同的治理结构。

其次是授权—分权构造。就公司治理的权力配置而言,现代公司法基于成员人格与公司人格彼此独立以及所有与经营分离的理念,建构了一种所有者(股东)向经营者(董事)授权、内部权力分置的治理架构。公司法一方面承认股东本位的价值取向和股东会在内部机构中的至高地位,但同时通过明确列举的方式将其职权限定在所谓的“重大事项”决策范围内,而将公司治理的大多数权力和日常运营都交给了董事会及其下设的经理层去行使商事自由裁量权,由此形成了一种非所有者管理型或者说受托人管理型的治理架构,即以董事会为核心的内部权力配置模式。

再次是职权—责任构造。公司法对于每一个法定机构都通过列举或概括方式明确了其法定职权,并授权公司章程作出补充性规定。这些职权将会转化为相应法定机构组成人员对应的职责。与此同时,公司法又将这些职责进一步设计成为私法上的义务,其中最核心的是法定的信义义务,并且对违反义务的行为施加了相应的责任。职权明晰、信义义务以及问责机制旨在促使董事和高管等为着公司和股东的最佳利益行事。

最后是实体—程序构造。公司法中有诸多的实体性规则,不管是赋权性的还是义务性的。同时,公司法也对相关权利或权力的行使以及义务或职责的履行规定了相应的程序性规则,许多程序性规则都是必须要遵守的强制性规范。以公司内部决议为例,即使仅仅是对法定的会议召集程序规则的违反,也会导致相关决议存在效力瑕疵,适格主体可以对其诉请撤销。

（二）公司治理的章定私序

公司治理中的成员权利和内部权力配置受到公司法强制性规范的约束,但同时公司法中也存在大量的默示性规范和授权性规范,使得公司可以通过公司章程的“另有规定”和特别规定来修改法定规范。现代公司法赋予公司参与者广泛的自治空间,可以使用章程来确定公司个性化的治理条款。以我国现行《公司法》为例,允许公司章程对有限责任公司治理机制进行规定或者“另有规定”的内容涉及股东会会议通知时间与表决权行使,内部机构的职权、议事方式与表决程序,董事长产生办法等;允许公司章程对股份公司治理机制进行规定或者“另有规定”的内容涉及董事会构成人数、临时股东大会召开情形、累积投票制、内部机构的职权等。有学者将公司章程“另有规定”之规范归结于公司法引入意思自治的私法理念,并指出其在很大程度上冲击了传统公司法中诸如股权平等、

由资本决定表决权等刚性原则。^③

章程自治形成了公司治理模式的另一种重要的形成机制——私序定制。美国学者费希指出,过去四十年来,旨在确保管理者以股东利益为出发点的公司治理机制发生了巨大变化,独立董事和基于绩效的高管薪酬等“旧治理”机制得到了创新性补充,董事会和股东越来越多地使用章程和细则来定制他们的公司治理。这些创新为股东在董事选择和开展经营决策方面提供了更多空间。美国特拉华州法院根据公司契约理念,对董事会通过的细则条款给予了实质性的尊重,即使是那些限制股东权利的条款。费希将这些通常以公司章程或细则中的结构性条款形式出现的工具之采用称为“新治理”。^④这一概念描述了公司董事会和股东使用特别设计的章程来塑造公司治理结构的实践趋向。“新治理”的关键特征是其所反映的董事会和股东之间权力平衡的结构性方法是通过私序定制而非法制变革来实施。公司治理私序定制的勃兴超乎想象,公司领域正在经历一场私序治理的爆发,就连上市公司的章程和细则也正被用作重塑公司治理的工具。^⑤

应当指出的是,通过章程的治理私序建构与公司法本身并不存在违和感,因为公司法文本在许多情况下明确考虑了公司治理私序定制的现实需求。公司法为公司参与者提供了广泛的灵活性,可以修改有关公司结构、股东权利和董事责任范围的法定默示性规范。此外,私序定制的范围并不限于有专门法定授权的主题,也在挑战和改变传统上被视为强制性规范的领域。突出的一个例子就是双重股权结构对“一股一票”原则的改变。尽管质疑不断,但在实践和立法中的接受程度却越来越广。谷歌(Google)于2004年上市,发行了带有双重投票权的股票,打破了一股一票的传统标准,其他许多初创公司随后纷纷效仿。2017年上市的应用软件公司斯内普(Snap),发行了无投票权的公众股,打破了上市股票应至少拥有部分投票权的规范。这些改变甚至颠覆了传统法定治理结构的私序定制尽管足够震撼,但依然遵循了公司法所提供的自治路径,遵守了公司法对公司章程的授权规范和程式性要求。如此定制的治理构造,虽然富有个性,然而却公开透明,公司法的固有结构与重要价值依然得到了彰显与尊重。

二、股东协议对治理私序的广泛影响

在公司自治理念日渐勃兴和商事立法“去规制化”演进趋势下,公司法通过对公司章程的授权不断增加公司治理私序建构的自由空间,但这似乎远远不能满足市场主体的现实需要,公司治理实践中大量存在舍公司章程而假道股东协议来定制治理私序的现

^③ 参见钱玉林:《公司章程“另有规定”检讨》,载《法学研究》2009年第2期,第71页。

^④ 所谓私序定制,即调整公司结构和治理机制以满足公司个性化需求。费希将私序定制定义为“采用合同约定性质的发行人特别规则(与法律法规或判例法相反)”。See Jill E. Fisch, *The New Governance and the Challenge of Litigation Bylaws*, Brooklyn Law Review, Vol.81:1637, p.1637-1638 (2015); Jill E. Fisch, *Governance by Contract: The Implications for Corporate Bylaws*, California Law Review, Vol.106:363, p.373 (2018).

^⑤ See Megan Wischmeier Shaner, *Interpreting Organizational “Contracts” and the Private Ordering of Public Company Governance*, William & Mary Law Review, Vol.60:985, p.988 (2019).

象。如近年来引发广泛关注的事件中所涉及的对赌协议问题、^⑥ 股份代持问题、^⑦ 表决权委托问题、^⑧ 阿里巴巴的合伙人制度等。形形色色的股东协议不仅仅是对股东权利的处置,也在直接或间接影响和改变公司治理的法定结构。

(一) 股东协议的形态与类型化

股东协议是由公司的部分或全体股东之间或者股东与公司之间签订的、涉及股东间的权利义务安排或者公司治理权力配置的合同。股东协议主要由长期股东签署,具体内容差异巨大,其中一些仅涉及出资、公司设立、股权处置等事务,另一些几乎涵盖了公司运营管理的方方面面^⑨,如表决权委托行使、^⑩ 一致行动、^⑪ 董事席位、高管人事安排、机构设置与职责权限等。从目的与功能上看,股东协议的运用旨在以这样或那样的方式使公司内部的关系建构更适应参与者的具体需要。例如,可以通过对股权转让的禁止或限制性约定来组建股权结构更为稳定的公司;可以通过对董事席位的约定来保证所有出资方都能在董事会中占有一席之地;可以通过赋予少数股东对公司行为的否决权甚至解散公司的权力来更好地保障少数派的利益;可以通过对职位和薪酬保障的约定来防止各方之间关系的变化所引发的矛盾冲突。

股东协议的类型化可以依据合同法逻辑从名称、主体、内容等维度展开。例如,从内容上看,股东协议条款可分为以下几类:一是股权条款,涉及与公司股份转让、优先购买权和股本限制相关的财务规定;二是表决权条款,主要涉及在股东会上行使表决权、协调

⑥ 涉及对赌协议的典型案例如“海富投资有限公司诉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”,参见最高人民法院(2012)民提11号民事判决书;“强静延诉曹务波、山东瀚霖生物技术有限公司股权转让纠纷案”,参见最高人民法院(2016)民再128号民事判决书;“中国吉林森林工业集团有限责任公司诉鹰潭蓝海济世投资管理有限合伙企业合伙协议纠纷、股权转让纠纷案”,参见最高人民法院(2019)民终1642号民事判决书;“江苏华工创业投资有限公司诉扬州锻压机床股份有限公司、潘云虎等合伙协议纠纷、请求公司收购股份纠纷案”,参见江苏省高级人民法院(2019)苏民再62号民事判决书。

⑦ 涉及股权代持的典型案件如“福建伟杰投资有限公司诉福州天策实业有限公司、君康人寿保险股份有限公司营业信托纠纷案”,参见最高人民法院(2017)民终529号民事裁定书;“杨金国诉林金坤股权转让纠纷再审审查与审判监督案”,参见最高人民法院(2017)民申2454号民事裁定书;“杉浦立身诉龚茵股权转让纠纷案”,参见上海金融法院(2018)沪74民初585号民事判决书。

⑧ 涉及表决权委托的典型案件如“张国庆、周正康诉江西华电电力有限责任公司公司决议撤销纠纷案”,参见江西省高级人民法院(2017)赣民申367号民事裁定书。

⑨ 例如,在“杨冲诉河南恒爱动物医院有限公司股东资格确认纠纷案”中,各方共同签署了关于开办新乡天使动物医院的《合伙创业股东协议》,除约定各方出资与股权变动等内容之外,还约定:“重大决定由67%决定”“总院可调动任何一位股东及员工”“医院为院长负责制,除股权变动外,一切是院长管理范围”。这些内容显然都涉及到公司治理事项,以至于一审法院认为该《合伙创业股东协议》具有公司章程的性质,虽然在内容和形式上还不够完善,但它明确了公司的名称、公司的经营范围、公司注册资本、股东的姓名或者名称、股东的出资额和出资时间、公司的机构、职权及议事规则以及竞业禁止等其他事项,而公司的住所地在该协议签订前已经确定,公司的法定代表人在该协议签订后公司注册前也已经确定,符合我国《公司法》第11条规定的“设立公司必须依法制定公司章程”的要求。参见河南省新乡市中级人民法院(2021)豫07民终1306号民事判决书。

⑩ 例如,在“齐国霞诉张世界公司决议纠纷案”中,股东间签订代表委托书,约定由特定股东代表协议股东“行使投资收益权外的股东一切权利”。此表述类似于表决权委托协议。参见最高人民法院(2016)民再182号民事判决书。

⑪ 例如,在“北京游标科技有限公司诉李唯聪公司增资纠纷案”中,李唯聪与刘创琦、游标公司签订《表决权代理协议》,李唯聪将其在游标公司享有的表决权委托给刘创琦行使。并且,两人还签订《一致行动人协议》,约定双方在任何时候行使公司的表决权时采取一致行动。参见北京市第三中级人民法院(2020)京03民终331号民事判决书。

行动以及制定公司总体政策和战略的投票规定；三是管理控制条款，涉及公司管理层组成、权力和控制权分配的管理规定；四是样板条款，即终止、保密和其他一般条款。但基于本文研究目的之需要，在此特通过两个维度来对股东协议进行类型化：第一个维度是根据协议主体所涉及股东的范围，据此区分为部分股东协议与全体股东协议；第二个维度是根据协议主体之间的关系，据此区分为股东之间的协议和股东与公司之间的协议。前者也可称之为“横向股东协议”，如股东对彼此提名人投票的承诺；后者可称之为“纵向股东协议”，如公司承诺支持股东提名的董事人选，公司授予股东否决权，或股东对公司放弃他们原本可以行使的权利等。

（二）股东协议在公司治理实践中的应用

股东协议在封闭型公司、小型家族企业中的使用历史久远，沿着域外司法诉讼的记录至少可以追溯到一百多年前。^⑫虽然商法上将公司与合伙企业区分开来，但许多封闭性公司都具有类似合伙企业的特征。例如，所有投资者都积极参与经营，有些在寻求成立公司之前就开始以合伙企业的形式存在，改为公司后，也大多以类似合伙的方式经营，其典型特征是股东人数较少且通常有私人关系，公司股权缺乏公开的交易市场。因此，股东协议在封闭性公司中被广泛用来进行公司治理私序建构也就不足为奇。

随着风投等专业的机构投资者日渐兴起，股东协议也在达到了一定发展规模的创业型公司的治理中广泛应用。创业型公司是指告别了完全封闭发展阶段，开始寻求和接纳外部融资而尚未公开上市的成长性公司。^⑬风险投资介入的创业型公司拥有更为异质化的股东，他们可能重叠扮演着不同的治理角色，创始人、投资者、高管和员工之间存在纵向和横向的依存与紧张关系。随着公司的成长，具有不同利益和观点的参与者数量不断增加，彼此的紧张关系也会加剧。^⑭风投资本有兴趣介入的创新型企业大多具有颠覆与创新的特性，这是其脱颖而出所必需的。这种颠覆与创新不独体现在市场价值创造方面，它们也常常偏离和颠覆传统的公司治理范式。最明显之处就是常常使用股东协议而非公司章程来作为个性化治理工具，包括投资协议、对赌协议、投票协议、股权购买协议等各种形式。这些协议的主要功能是分配股东的经济权利，同时也涉及公司治理机制的安排，如利用股东协议在投资者之间分配董事会席位、限制表决权的行使、强化知情权、为风险投资者提供否决某些公司交易的权力、加强管理层的信义义务与责任等。比如，当优步（Uber）在2019年5月申请上市时，其申请文件中披露了关于董事会组成的独特方式。优步与主要股东之间的投票协议条款详细规定了公司董事会全部12个董事席位产生办法。按照协议，各方股东都有权为董事会指定具体的董事人选，并承诺投票给对

^⑫ See *Faulds v. Yates*, 420 Ill. 416, 420 (Ill. 1870).

^⑬ 许多创业型公司已经发展到相当大的规模。最引人注目的创业型公司是所谓的“独角兽”公司，这是一些估值在10亿美元或以上的私营公司。据胡润研究院发布的《2023全球独角兽榜》显示，截至2022年底，全球共计已经有1361家独角兽公司。参见胡润研究院：《2023全球独角兽榜》，载胡润百富网，<https://www.hurun.net/zh-CN/Info/Detail?num=PH71LJQPANH>，2023年7月10日访问。

^⑭ See Elizabeth Pollman, *Startup Governance*, University of Pennsylvania Law Review, Vol.168:155, p.155 (2019).

方指定的人选。由于协议的签署方拥有优步的多数投票权,该协议就确保了被指定人选顺利当选。^⑮随着创业型公司经过多轮融资,这些权利和机制安排会变得异常复杂,特别是根据创始人和风险投资基金的相对议价能力,该协议可能会授予投资者与其在该公司的经济利益不成比例的控制权。^⑯

相对于封闭性公司和创业型公司,上市公司面临着更强的监管和更高的透明性要求,难以规避通过公司章程进行私序定制的范围与程序等法定限制。从可行性来看,股票的公开交易使得所有股东成为股东协议的签字人并因此受其条款约束难以实现。不过,股东协议在上市公司中依然大量存在并发挥着定制治理私序的功能。欧盟 2006 年发布的《比例原则报告》中指出,股东协议是一种包括上市公司也普遍接受的控制权强化机制,所有样本公司中有 8% 存在股东协议。^⑰一方面,正如有学者所言,尽管股东协议主要用于私人公司,但大量股东协议即使在公司上市后仍然有效。股东协议可以被用来限制股份出售,放弃特定忠实义务条款的要求,就董事的投票权相互之间或者与公司之间讨价还价,以及争取其他控制权(如对公司重大行为的否决权)。从本质上讲,虽然公司法将控制权作为表决权的一种结果,但股东协议却将控制权转化为协议的结果,将表决权与控制权分离开来。^⑱另一方面,证券监管法并不禁止通过一致行动协议等来实现对上市公司的联合控制。^⑲一致行动协议以股东或实际控制人在公司治理中的联合行动为目的,一般包含股东表决权一致行使条款、董事表决权一致行使条款、董事会职权限制条款、直接干预公司日常经营条款和股权转让限制条款等。此外,与修改公司章程的法律程序相比,对合同条款的重新谈判更为容易、成本更低,尤其是在股东人数众多的上市公司中。

(三) 股东协议影响公司治理结构的方式

股东协议既有相对性,也有涉他性,其不仅影响非协议股东的权利,而且影响公司董事、非股东利益相关者的权利。因此,其涉及的不仅仅是股东个人的权利,而且涉及公司

^⑮ See Uber Technologies Inc., Registration Statement, As filed with the Securities and Exchange Commission on April 11, 2019, p.216, at https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1543151/000119312519103850/d647752ds1.htm#toc647752_13 (Last visited on June 13, 2022). 不过,该《声明》承诺相关协议在该次发行结束后终止。

^⑯ 中国证监会发行监管部于 2019 年 3 月 25 日发布《首发业务若干问题解答》,对发行前如何处理对赌协议作出了说明。对于对赌协议,证监会指出,投资机构在投资发行人时约定对赌协议等类似安排的,原则上要求发行人在申报前清理,但同时满足以下要求的可以不清理:一是发行人不作为对赌协议当事人;二是对赌协议不存在可能导致公司控制权变化的约定;三是对赌协议不与市值挂钩;四是对赌协议不存在严重影响发行人持续经营能力或者其他严重影响投资者权益的情形。这些规定也从反面表明了实践中通过投资协议进行控制权和经营管理安排约定的广泛存在。

^⑰ See Shearman & Stearling, ISS & ECGI, *Report on the Proportionality Principle in the European Union*, 2007, p.22, 35.

^⑱ See Gabriel Rauterberg, *The Separation of Voting and Control: The Role of Contract in Corporate Governance*, Yale Journal on Regulation, Vol.38:1124, p.1124-1181 (2021).

^⑲ 《上市公司收购管理办法》第 5 条第 1 款规定:“收购人可以通过取得股份的方式成为一个上市公司的控股股东,可以通过投资关系、协议、其他安排的途径成为一个上市公司的实际控制人,也可以同时采取上述方式和途径取得上市公司控制权。”第 83 条第 1 款规定:“本办法所称一致行动,是指投资者通过协议、其他安排,与其他投资者共同扩大其能够支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实。”

治理,具有契约性与组织性的双重属性。^{②①} 股东协议的具体形式与内容千差万别,但其对公司治理结构的影响方式可以概括为以下两种:

第一,通过股东协议实现所有权与股东权的分离。公司治理在很大程度上是针对所有权与经营权分离产生的代理问题,此类代理问题在初创企业和上市公司中尤其普遍。公司法为缓解这些代理问题而设计了诸多治理机制,如股东提案权、投票权、查阅权和诉讼权以及独立董事制度等。立法对这些权利的配置和行使基本上都是以股东出资(所有权)为依据,严格遵循比例性原则。但股东协议中的“合同权利”并不一定严格遵循公司法上的股权配置法则,而是通过讨价还价来达成一致,由此常常在实际效果上呈现出对股东权利的非比例性配置,甚至能够实现出资较少的“小股东”拥有更多表决权或控制公司的结果。

第二,通过股东协议实现表决权与控制权的分离。公司民主的默认运行机制是投票,公司法规定股东有权就各种重要事项进行投票,包括在实践中,控制权安排往往成为股东协议的一种合同目的和功能,从而将表决权与控制权分离。股东利用他们之间的协议,在公司法规定的标准流程之外就董事选举权相互讨价还价,根据股东协议指定高管或董事,承诺共同或以指定方式投票表决来形成控制联盟,并就其他控制权与公司本身讨价还价,比如对重大公司行为的否决权。因此,尽管公司法规定的实现控制的基本方式是直接通过股份表决权行使,但股东却使用了广泛的合同技术来保障其控制权。^{②②} 耐人寻味的是,直接通过股份表决权实现控制尽管是公司法规定的基本方式,但却更像是一个广义控制概念的特殊情形,这种典型控制方式仅适合于那些股东除了法律默示性规则赋予的权利之外别无凭依的上市公司,而这样纯粹的上市公司似乎并不多见。股东们(确切地说是少数股东们)总能在法律与监管缝隙中巧妙地利用股东协议对公司治理法定结构进行重新编排,以此定制出他们认为更为合宜的治理架构。这种绕开法律与章程的迂回操作反而成为实现控制的普遍情形。

三、股东协议暗箱治理的弊端分析

从积极意义上看,股东协议确实可以被视为一种缓解公司利益冲突的工具。^{②③} 但是,股东协议作为一种独特的公司治理定制化工具并不是由立法所供给和确认,而只是被潜

^{②①} 参见蒋大兴:《公司法中的合同空间——从契约法到组织法的逻辑》,载《法学》2017年第4期,第135页。

^{②②} 市场实践中大量存在借助合同形成控制的案例。比如,2020年6月1日,歌华有线发布“北京歌华有线电视网络股份有限公司关于控股股东签署《出资意向协议》暨控制权拟发生变更的提示及复牌公告”,其中的《出资意向协议》是由歌华有线的控股股东北京北广传媒投资发展中心有限公司及其全资控股股东北京歌华传媒集团有限责任公司(作为乙方)与中国广播电视网络有限公司(甲方)签订,该协议中“甲方承诺”的第3.2条同意乙方拥有至少一名股份公司董事提名权。“乙方承诺”的第4.2条规定,“股份公司成立后,乙方承诺在歌华有线召开股东大会审议选举董事议案时,同意股份公司提名董事的议案,使股份公司提名的董事人选在歌华有线董事会成员中占据半数以上。”这一条款实现了中国广电股份公司对歌华有线的绝对控制。

^{②③} See Paulius Miliauskas, *Shareholders' Agreement as a Tool to Mitigate Corporate Conflicts of Interests*, International Journal of Private Law, Vol.6:109, p.109-131 (2013).

隐地应用于市场实践中,成为一种暗箱治理模式,间或在个案纠纷的司法处理中浮出水面。股东协议当事人可以避开公司法和公司章程而自由行事,可以量身定制加入与退出、权与责的基本条款。在公司治理私序建构中使用股东协议而非通过公司章程牺牲了重要的公司法价值,包括结构性与标准化、透明度与公开性、确定性与可预测性以及公平性与平衡性。同时,股东协议暗箱治理还可能会损及第三方利益,并且其自身也存在法律效力不确定风险。

(一) 消解公司法固有的结构性

公司被经济学家们比喻为“契约的联结”,公司契约论认为公司法就是一种标准格式契约,提供在大多数情况下进行协商所可能达成的条款。^{②③} 易言之,公司法只应规定一套可以根据特定公司的需要和利益而改变的默认规则。^{②④} 基于此种观念,股东协议自然可以被理解作为一种允许股东更有效地行使其对公司的控制权并更好地保护其利益的法律工具。股东能够根据自身利益,借助股东协议改变默认的公司法规则,并调整公司内部的法律关系,以满足他们的需要。然而,公司契约论关于公司和公司法的契约类比并不完美。公司法和合同法两大私法范式一直难以调和,^{②⑤} 实际上,这两种私法范式之间存在根本性差异。

合同法的宗旨是调整和保护基于意思自治的相对性关系。合同是当事人之间权利、义务和责任的主要来源,相应的合同条款几乎可以无限自由地进行个性化定制。在绝大多数情形下,当事人可以决定权利义务的内容与持续时间、变更的方式以及合同关系终止的情形。^{②⑥} 有学者甚至认为合同当事人在描述要履行的承诺、对该承诺的回报以及协议期限时,可以随心所欲地异想天开。^{②⑦} 因此,合同基本上是自主定制的,即使法律规定和公共政策考量对合同条款的意定范围构成了一定限制,这些限制也是最低程度的。

与合同法调整相对性关系的立法宗旨不同,公司法的宗旨是引导和规范法律实体的建构,要赋予企业组织以对世性的独立人格,因而是高度结构化和标准化的。公司法坚持主体形态法定,并规定了公司设立的条件与程式,遵循这些规定成立的公司将成为一个独特的法律实体。依法设立的公司实体具有资产锁定、实体防护和责任限定的基本特征,可以作为一个财产和责任完全独立于其成员的独立交易人。^{②⑧} 据此,公司成为一种将一系列杂乱无章的个人债权转化为有序的对物产权的手段,一种所有权结构,被称为“股

^{②③} 参见[美]弗兰克·H. 伊斯特布鲁克等:《公司法的逻辑》,黄辉译,法律出版社2016年版,第17-20页。

^{②④} See M. Klausner, *The Contractarian Theory of Corporate Law: A Generation Later*, *Journal of Corporation Law*, Vol.31:779, p.779-797 (2006).

^{②⑤} See William Bratton & Michael Wachter, *A Theory of Preferred Stock*, *University of Pennsylvania Law Review*, Vol.161:1819, p.1820 (2013).

^{②⑥} 终止的可能性是股东协议与公司章程之间的一个关键区别。公司章程持续有效,除非被修订或公司解散。股东协议可规定终止情形或被撤销。

^{②⑦} See Thomas W. Merrill & Henry E. Smith, *Optimal Standardization in the Law of Property: The Numerus Clausus Principle*, *Yale Law Journal*, Vol.110:1, p.3 (2000).

^{②⑧} See David Ciepley, *Beyond Public and Private: Toward a Political Theory of the Corporation*, *American Political Science Review*, Vol.107:139, p.141-144 (2013).

权”的类物权结构使得这些权利非人格化,允许它们在不需要他人同意的情况下被分割和转让,也不影响持有人的个体属性。^{②9}公司法还规定了公司实体的关键特征和内在结构。它确定了股东、董事和高管等公司的关键参与者的法律地位,并根据法律地位而非协议在这些参与者之间分配权利、权力和责任。例如,股东有选举董事的权利、对公司剩余价值的索取权利,以及对某些重要的交易和结构变化的投票权;董事会拥有运营公司的主要权力;另有某些行动必须由董事会和股东会共同采取,如修改章程或开展并购。

公司法对通过公司章程的治理私序建构的限制是其维持自身结构性和固有价值所必需,借助股东协议将治理的私序定制扩展到这些限制之外,会极大地消解公司法的结构性和标准化,导致公司内部权力分配和权义责关系的失衡。比如,股东协议可能会限制股东行使监督权的能力,破坏公司内部监督机能。公司法中诸如查阅权、回购请求权和提起违反信义义务之诉的权利几乎都是专门为增强少数股东监督公司运营的能力而设计的,这些股东权利有助于让股东在一定程度上获得公司信息,并有可能据此追究不当行事的董事、经理和控制股东的责任,从而能够部分填补监督机制的失能。而许多股东协议则旨在消除或弱化这些权利。

(二) 加剧治理机制的不透明性

以科斯为代表的新制度经济学派借助交易成本理论打开了原本不为人知的“企业黑箱”,将企业内部的科层制构造呈现出来。公司法则通过相对统一的治理结构要求实现了公司实体的透明性和可识别性,从而能有效降低组建和经营企业的交易成本。^{③0}公司治理结构透明度的价值不仅在于保护股东投资者和交易相对人,还有助于市场和政府通过对公司及其行为进行一定程度的监督来保护公众。正如有学者所解释的,透明度在“保护员工和周围社区免受企业反社会活动的影响”方面发挥着重要作用。^{③1}而对于封闭性公司和创业型公司而言,由于缺少上市公司必须遵守的严格的公开披露要求,它们的股权结构、估值和治理结构本身的透明度都不足,这自然限制了监管机构和市场机制发挥监督功能的能力。缺乏披露可能会隐藏一系列治理问题,从利益冲突到彻头彻尾的欺诈。有学者指出,与上市公司相比,大型私营公司系统性地存在糟糕的治理实践,引发所谓“独角兽治理陷阱”的问题。^{③2}也有学者认为,一些最大的私营公司是在极端信息不对称的环境中成长起来的,压力、机会和自我合理化的文化会助长不当行为和欺诈行为,私营公司的谎言可能会损害更广泛的股东和利益相关者,妨害创新和新业务所承载的效率。^{③3}

当特定主体通过股东协议来处理通常应在公司章程中解决的股东权利或者治理问

^{②9} See Robert Anderson IV, *A Property Theory of Corporate Law*, Columbia Business Law Review, Vol.2020:1, p.102 (2020).

^{③0} See Roberta Romano, *Law as a Product: Some Pieces of the Incorporation Puzzle*, Journal of Law, Economics, and Organization, Vol.1:225, p.227 (1985).

^{③1} See Ann Lipton, *Not Everything Is about Investors: The Case for Mandatory Stakeholder Disclosure*, Yale Journal on Regulation, Vol.37:499, p.510 (2020).

^{③2} See Renee M. Jones, *The Unicorn Governance Trap*, University of Pennsylvania Law Review, Vol.166:165, p.167-168 (2017).

^{③3} See Elizabeth Pollman, *Private Company Lies*, Georgetown Law Journal, Vol.109:353, p.353 (2020).

题时,或者当股东协议修改公司股权结构和相关投票权所产生的权力状态时,就会进一步加剧原本即已存在的不透明性,行使这些权利的协议承诺成为了暗箱治理的工具。例如,股东协议可能会与公司法或公司章程中规定的条款产生重大偏差甚至明显抵牾;主要投资者的监督能力可能会受到协议中有关支持其他投资者提名的董事候选人的条款限制;涉及分享内部权力的股权结构可能会因控制群体的协议建构而受到破坏。以双重股权为例,尽管将控制权授予有远见的创始人对初创公司的重要性已被认为是双重股权等差异化投票权安排的合理性基础,^{③④}但每种股票的投票权必须在公司章程中规定。而股东协议可能会导致控制权与公司章程中披露的不同。股东协议的不透明性严重阻碍了投资者识别利益冲突和准确识别与公司相关的风险,由于投资者无法轻易知悉其他投资者的权利、义务和责任,他们无法确定谁负责作出关键的公司决策。特别是被排除在股东协议之外的投资者可能既缺乏讨价还价的能力,也缺乏保护自己免受剥削所需的成熟度。

(三) 影响公司及其相关者的利益

在公司共同体中,股东不仅受益于个人权利,还受益于集体行动发现和应对问题的能力。以一致行动协议为例,就其协议性质本身而言具有相对性,属于股东意思自治的问题。但就其内容而言具有特殊性,一致行动协议是数名股东在表决上的联合,直接关系到公司的股权行使及控制权构造,协议的签订及履行会直接影响其他第三方的利益及合理预期,实质上涉及到中小股东和债权人等其他主体的利益。当股东协议被用来限制使用旨在促进公司监督问责的治理机制时,尤其如此。例如,股东协议限制股东罢免现任董事的权力,削弱了董事会的潜在责任约束;放弃查阅权的协议阻止了股东监督公司的财务状况和应对潜在问题;放弃回购请求权的协议会影响未来交易的议价能力。即使股东协议包含所有股东都必须同意的条款,那么将其看作纯粹的个人协议也是一种误导。如果所有股东放弃其查阅权、回购请求权或提起违反信义义务追责之诉的权利,则没有任何股东能够行使这些权利,客观上也就意味着公司完全废除了这些对促进公司完善治理极其重要的法定股东权利。

尤其值得强调的是,股东协议加剧了股东之间的不平等,特别是当它们被用来赋予大股东特权或者限制中小股东的权利时,会带来利益严重失衡的特别风险。尽管公司法并未明文规定所有股东在任何情况下都应受到平等对待,但公司应为具有相同经济利益的股东提供平等待遇被认为是公司法的一项基本原则。^{③⑤}然而,与公司章程必须遵循这一原则不同的是,股东协议不需要为所有股东,甚至是持有同一类别股票的股东提供平等的权利,因此可能会导致具有相同经济利益的股东却拥有不同的权利。^{③⑥}有学者观察

^{③④} See Zohar Goshen & Assaf Hamdani, *Corporate Control and Idiosyncratic Vision*, Yale Law Journal, Vol.125:560, p.590 (2016).

^{③⑤} See Victor Brudney, *Equal Treatment of Shareholders in Corporate Distributions and Reorganizations*, California Law Review, Vol.71:1072, p.1074 (1983).

^{③⑥} See *Henry v. Phixios Holdings, Inc.*, 2017 WL 2928034 (Del. Ch. July 10, 2017).

到董事会、高管和控制股东在私序定制中享有重要的战略优势。特别是大股东和具有强大议价能力的股东通常会就其他股东不享有的权利签订协议,这些权利可能包括更为详细的查阅权、监督董事会会议或参与经营决策的机会,或有助于其股份出售的流动性权利。^{③7}相比之下,小股东为了投资可能会被迫放弃重要的权利。这些股东中的一些人可能缺乏了解他们被迫签署协议之含义的经验与能力,例如以获得股票或期权作为薪酬的重要组成部分的员工股东可能特别容易受到伤害。股东协议损害小股东利益,加剧了少数股东的困境。比如如果董事们与特定股东签订协议而将自身锁定在协议限制的行动中,那么遭受最大损失的将是那些没有签署协议、最依赖董事独立性的少数股东。从权利救济的角度看,由于并非每位股东都是股东协议的签字人,如果股东协议仅受合同法管束,则只有该协议的签署方能够依据该协议作为请求权基础,非签署方请求法院强制执行股东协议的要求则可能会被法院以主体不适格的理由驳回。

(四) 造成协议效力的不确定性

公司法必须提供足够的稳定性和可预测性,以使公司缔造者对法院将适用于其行动的法律有高度的信心。^{③8}公司法的稳定性或者说可预测性是由其结构化、标准化所带来的。正如学者解释的那样,标准化降低了交易成本,促进了所有权权益的转让,^{③9}也可以作为约束的工具,促进道德价值和规范承诺。^{④0}从更广泛的角度来看,公司法允许通过公司章程进行治理私序建构也是保障稳定性和可预测性的有机方式。章定私序使每个公司成为公司治理的实验室,测试不同的股东参与模式,并不断推动产生更优的治理形式和实践。与此同时,公司章程的公开性使得企业能够看到和借鉴彼此的治理条款,并允许定制化的治理私序创新在企业之间传播。^{④1}长此以往,被广泛认同的治理私序也有可能适当的时机经由立法变革而成为一种新的法定结构。

而股东协议牺牲了公司治理条款的标准化,降低了公司行动及其影响的可预测性,并增加了治理中的代理成本。缺乏标准化所导致的不确定性会增加机会主义行为发生的可能性。风险投资基金和控制股东可能会将不确定性视为过度扩张的基础,在没有任何法律授权的情况下,选择在股东协议中加入激进条款,期望这些条款的加入能阻止交易对手主张其权利。通过股东协议积极限制股东权利的做法,可能类似于在雇主/雇员

^{③7} See James D. Cox, *Corporate Law and the Limits of Private Ordering*, Washington University Law Review, Vol.93:2, p.269 (2015).

^{③8} See Stephen J. Massey, *Chancellor Allen's Jurisprudence and the Theory of Corporate Law*, Delaware Journal of Corporate Law, Vol.17:683, p.688 (1992).

^{③9} See Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *Property, Contract, and Verification: The Numerus Clausus Problem and the Divisibility of Rights*, Journal of Legal Studies, Vol.31:373, p.373 (2002).

^{④0} See Shyamkrishna Balganesh, *Codifying the Common Law of Property in India: Crystallization and Standardization as Strategies of Constraint*, American Journal of Comparative Law, Vol.63:33, p.33 (2015).

^{④1} See D. Gordon Smith, Matthew Wright & Marcus Kai Hintze, *Private Ordering with Shareholder Bylaws*, Fordham Law Review, Vol.80:125, p.174-188 (2011).

和企业/消费者等议价能力不平等的情形下对合同免责条款的热衷使用。^{④②}潜在的不平等议价能力,加上私营公司股东权利救济诉讼的一般障碍,比如对风投公司提起诉讼可能产生的潜在声誉成本以及未来从风投公司获得资金或工作职位的障碍,^{④③}加剧了机会主义问题。这些因素可以解释为什么股东协议中的某些条款被广泛使用,尽管它们的法律地位并不确定。

从法律属性的角度看,关于股东协议的理论认知也存在明显差异,其中最重要的争论聚焦在协议与决议的关系上。一种观点持协议与决议同一的立场。如有学者认为,坚持股东协议与章程、合同规则与组织规则截然区分的观点,至少就股东人数较少的封闭公司而言,并不能成立。^{④④}在有限责任公司中,股东协议、股东决议与公司章程并无本质区分,皆兼具“合同属性”与“组织属性”双重属性。在设立公司、股东退出、拓展或者让渡股东权利方面,应允许股东通过股东协议的方式决定公司法内部治理制度的适用,以达到尊重股东意思自治的目的。^{④⑤}另一种观点则持协议与决议区分的立场。如有学者认为,在公司法的语境中,协议与决议本是泾渭分明的两种行为,协议主要是当事人内部利益调整的问题,决议所涉及的是有关公司治理的内容。^{④⑥}有学者从效力认定依据上指出应当区分股东会决议和股东协议,股东会决议的效力认定以公司法的规定为依据,股东协议的效力认定以合同法的规定为依据。^{④⑦}有学者特别强调,以合意原则取代多数决议,会使得公司法理论研究走入误区、公司纠纷裁判实践陷于混乱。作为公司冲突权利主体长期博弈均衡的多数决原则,已经构成公司设立及运行的基础,不能轻易改变。^{④⑧}

从司法救济的角度看,股东协议的法律效力及其可执行性也受到诸多因素的影响。首先,股东协议的形式要件,如书面与否、签名的完备性与真实性如何。比如,美国弗吉尼亚州巡回法院就曾经在个案中对不符合法定要求的股东协议拒绝予以强制执行,按照该州法律规定,此类协议应为书面形式,并由所有股东签署。^{④⑨}其次,股东协议中的具体治理条款差异很大,造成了解释上的不确定性。再次,股东协议是否符合合同法的基本原则和强制性规范,如是否违背诚信原则、是否损害第三人利益。最后,股东协议是否符合公司法的基本原则和强制性规范,如是否违背股东平等原则,是否违反了公司法和公司章程的规定,是否损害公司、其他股东或者公司债权人的利益,是否妨碍监管秩序、损

^{④②} See Heather Bromfield, *Comment: The Denial of Relief: The Enforcement of Class Action Waivers in Arbitration Agreements*, U.C. Davis Law Review, Vol.43:315, p.333 (2009).

^{④③} See Jesse M. Fried & Mira Ganor, *Agency Costs of Venture Capitalist Control in Startups*, New York University Law Review, Vol.81:967, p.1001 (2006).

^{④④} 参见许德风:《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,第101页。

^{④⑤} 参见刘昶:《有限责任公司股东协议“双重属性”论》,载《南方金融》2020年第12期,第85页。

^{④⑥} 参见周游:《公司法语境下决议与协议之界分》,载《政法论坛》2019年第5期,第106页。

^{④⑦} 参见刘康复:《论股东会决议与股东协议的区分——由一起股东会决议效力认定案件引发的思考》,载《法学杂志》2009年第9期,第89页。

^{④⑧} 参见吴建斌:《合意原则何以对决多数决——公司合同理论本土化迷思解析》,载《法学》2011年第2期,第55页。

^{④⑨} See *Booker v. Humphreys*, 73 Va. Cir. 543, 551 (2007).

害公共利益。最后一个问题关乎公司参与者可以通过私人协议修改公司法规则的程度,其在实践中的典型个案表现就是股东违反一致行动协议进行表决能否强制归票。例如,“张国庆、周正康诉江西华电电力有限责任公司公司决议撤销纠纷案”中,法院支持公司按照股东协议强制归票的立场就受到了不少质疑。^⑩无独有偶,上市公司上海毕得医药科技股份有限公司于2023年8月1日召开的董事会在对解聘副总经理议案表决时,董事长也作出了与其所签署一致行动协议的承诺不一致的投票。^⑪通常的认知是公司法对于治理依据的效力位阶作出了规定,公司章程是仅次于法律的公司自治性宪章,公司的内部管理制度都必须遵守法律和公司章程的规定。对这种层次结构的衍生性理解是,如果股东协议与公司法或者公司章程相冲突,则该协议应当无效或者不能强制执行。换言之,股东协议不能用于推翻法定和章定的要求,除非其得到了法律的明确授权。

四、公司法对治理私序建构的立场

曾经盛行的公司契约论既有解释价值,也容易引发对公司法性质的误读。公司法并不是合同交易法,而是具有自身法定结构和标准的实体组织法。股东协议在公司治理私序建构上的广泛使用混淆了合同法与公司法两个不同的私法范式,股东利用合同机制直接建构或处置股权与控制权,消解了公司法规定的股权与控制权配置模式。正如上文所述,允许公司参与者通过协议暗箱来规避对治理私序定制范围和结构的法定限制会牺牲重要的公司法价值观,侵蚀公司法的根基。因此,公司治理的私序建构不应当成为契约自由的任性领地,而应当尊重公司法的基本特性和遵循其基本逻辑。

(一) 治理私序建构应尊重公司法的基本特性

公司法作为一部法律的独立存在折射出一种基本的价值理念和市场共识,即存在一套适用于所有公司的统一公司法基本范式。公司的具体样态虽然各异,但从法律调整的角度看,股东利益保护与股东平等对待、集体行动难题破解与公司内部权力配置、经营人员选任与适当履职保障、多元利益平衡与利益冲突协调,这些制度需求在所有公司中普遍存在,不论是封闭性公司还是公开性公司,并没有本质上的区别。只要一个实体选择了公司这种法定企业形态,其选择本身就表明了受公司法形式规则的统一范式约束的意愿,包括公司法的强制性、结构性以及私序建构自由的受限性。

换一个角度说,公司法基于自身的法律特性也必须保持主体结构的相对一致性,基本的方法就是要求所有公司,无论是公众公司还是私人公司,都遵守基本相同的主体构

^⑩ 江西省高级人民法院对“张国庆、周正康诉江西华电电力有限责任公司公司决议撤销纠纷案”作出的再审审查与审判监督民事裁定,被作为支持强制归票的典型案例普遍引用。该案中,二审法院认为:因两份协议已明确了张国庆与胡达行动的合意性,在胡达对2015年8月20日股东大会的各项议案均投同意票情况下,张国庆投反对票系对其自身作出的承诺的违反,华电公司股东大会将张国庆所投反对票统计为同意票符合当时约定。参见江西省新余市中级人民法院(2016)赣05民终12号民事判决书;前注⑧,江西省高级人民法院(2017)赣民申367号民事裁定书。

^⑪ 参见《短短2日市值蒸发近9亿,这家药企发生了什么?》,载搜狐网, http://news.sohu.com/a/708898656_233785, 2023年9月10日访问。

造规则。法定模式之外的私序定制应通过公司的设立文件和公司章程进行,这些文件的范围应符合有关私序定制的法律规定。这种方式能够加强公司作为一个独立法律实体的地位,即公司不是通过双边或多边协议来暗箱运作,而是根据一套公认的法律原则透明运行,包括实质性规则和调整或修改这些规则的程序。当然,这并不意味着所有股东协议都一无是处而应该作无效论处。股东协议在调整公司设立安排、股东出资、公司资本以及促进灵活的融资结构方面发挥着重要作用。只是涉及公司治理结构的股东协议条款,特别是那些明显偏离公司组织文件中规定的治理结构的权利或权力安排、那些不为人知的暗箱治理约定,不应当获得公司法的认可和保护。

(二) 治理私序建构应通过公司法授权的章程设计

通过股东协议进行治理私序建构所引发的问题表明,暗箱治理会导致公司重回到企业黑箱的状态,会使得公司法的立法目的与立法功能无法实现。诚如有学者指出的那样,公司受不同层级的公法和私法管束,这些法律以公司所在地的实体公司法辅之以公司章程为主体。^{⑤2}公司法的统一结构应当得到充分的重视和尊重,私序定制的允许范围不应取决于所使用的工具是股东协议还是公司章程,而应取决于是否允许公司就特定法律规则或股东权利进行变更的立法立场。如果公司治理的私序定制在法律意义上是可取的,适当的解决方案是通过明确的立法授权通过公司章程进行,其在提供可预测性和治理规范持续演变机制方面具有协议所无可比拟的优势。

明确公司章程是治理私序建构的正式工具,将公司治理的私序定制置于公司的设立文件和公司章程中,彰显了公司法应当一以贯之的明箱治理逻辑。这种透明的治理建构较之通过股东协议的暗箱治理操作具有明显的优势:首先,确保了公司立法和司法对于公司治理私序建构的权威。公司治理结构的适度统一性和强制性是公司法的应有之义,尽管需要考虑具体公司的个性化治理需求,但基于公共目的和成本节约的需要,对治理私序建构予以一定限制殊有必要,而限制的范围显然应当由立法机关统一作出,并由司法机关在个案中加以保障。其次,有助于提升治理私序建构的科学性。最后,有助于增强公司治理私序建构的正外部性。公司章程的公开可见性能够产生积极的外部影响,特别是良性的治理私序能够与其他公司所效仿,从而促进治理结构的标准化。股东协议因其非公开性而难以产生与公司章程条款类似的积极的网络效应。

(三) 公司法应将股东协议纳入调整范围

股东协议除了遵循民法典关于法律行为的一般规定之外,究竟主要或者说首先是由交易法(合同法)来调整,还是应由组织法(公司法)来调整,是一个认识不一而又极其重要的问题。实际上,有学者在对股东权利处分的契约自由问题进行研究时就极富洞见地指出,在公司立法和公司章程中普遍存在的“股权处分抑制条款”是股东意志自我约束和来自公司团体意志乃至社会公共意志限制的反映。股东权利处分不仅体现为个人财产权处分,更被视为公司组织体的交易行为;股权处分行为已经超越民法上的契约

^{⑤2} See Andrew K. Jennings, *Firm Value and Intracorporate Arbitration*, The Review of Litigation, Vol.38:1, p.11 (2018).

交易,呈现出商事法上组织交易的特征。^③沿着这一理路,那些不仅仅是为了处分股东权利、而是意在建立公司治理私序结构的股东协议,更应该被纳入公司组织法来加以规范调整。诚如学者所言,尽管无名合同的“有名化”的确是利益保护的重要途径,但是对那些与公司法律关系紧密相连的合同实现“有名化”主要是公司法的任务,具体规则要对特殊协议类型作出规定,明确约定事项的边界,并可设置详细的任意性规定作为当事人协议的补充。^④

五、治理型股东协议的公司法规制

明确了公司法对于治理私序建构的逻辑立场,也就理清了整个私法体系对于股东协议进行规范调整的应然策略。公司法中所需要关注和回应的股东协议是那些旨在影响公司治理的协议,主要包括约束董事会职权、安排公司利润分配、确定董事高管任免、投票权分配与行使、授权股东行使公司特定权力或解散公司之类的协议。为了区别于泛泛意义上的股东协议,可以将此类协议限定性地表述为“治理型股东协议”或者“股东治理协议”。公司法应当对此类股东协议提供有针对性的特别调整规则。

(一) 治理型股东协议的识别标准

判断治理型股东协议的基本标准可以从外观和效果两个方面进行。外观方面可以细分为两个维度:第一个是主体维度,也就是说协议的各方或者至少有一方是公司的股东或者通过该协议成为公司股东,并且其是以这一身份来进行缔约的,鉴于实践中间接控制情形的大量存在,此处的股东也应该涵盖实际控制人;第二个维度是协议的目的,即订立协议的目的不单单是处置股东个人的私权,更重要的是意在通过这样一个协议的安排去影响甚至改变公司治理结构的运作模式,而且这种改变通常是无法通过公司章程或者公司法的规定实现的。效果方面侧重于观察协议是否旨在达成两种效果:一是股权的所有权与表决权分离,具体表现为协议内容对股东表决权行使施加了法律与章程规定之外的限制;二是股东表决权与控制权分离,具体表现为协议内容改变了公司内部组织机构产生和职权的法定模式。

在立法技术上也可以借鉴一些域外的做法,在公司法中直接规定某些股东协议应当适用和遵守有关公司章程的法律规则。例如,美国《示范商事公司法》(MBCA)设置了第7.32条专门对特定的股东协议进行规范,这些协议的关键特点是“控制公司权力的行使或公司业务和事务的管理,或股东、董事和公司之间或其中任何一方之间的关系”,^⑤

^③ 参见冯果、段丙华:《公司法中的契约自由——以股权处分抑制条款为视角》,载《中国社会科学》2017年第3期,第116页。

^④ 参见前注^④,周游文,第113页。

^⑤ 美国《示范商事公司法》第7.32条“股东协议”中规定“(a)符合本节规定的公司股东之间的协议在股东和公司之间有效,即使该协议因存在下列情形之一而与本法的一项或多项其他规定不一致:……(8)以其他方式控制公司权力的行使或公司业务和事务的管理,或股东、董事和公司之间或其中任何一方之间的关系,且不违反公共政策”。

实质上就是本文所称的“治理型股东协议”。该条同时也对此类股东协议进行了较为广泛的列举。英国《2006 年公司法》也对应当适用“公司宪章”一章规定的协议作出了明确列举,主要包括:由公司全体股东同意的任何协议;由某一类别股东全部同意的任何协议;依法应当适用该章的其他任何协议。^{⑤6} 该法同时规定,此类协议的副本或者记载相关内容的备忘录,应当在通过或作出之后 15 天内提交给注册机构。^{⑤7}

(二) 治理型股东协议在公司法上的效力要件

需要特别注意的是,无论在实然还是应然层面,契约自由原则在公司法中的适用都是有限度的,公司法具有其独特的功能,体现出异于合同法的品性,不能对公司法直接采用合同法的解释和分析进路。^{⑤8} 从公司法视角,对股东间协议的司法审查应考量股东固有权利,考量公司独立和公司利益,考量其他股东、债权人、劳动者等利益相关者。^{⑤9} 公司法对于股东协议的调整理念不是最大程度地尊重契约自由,而应当是保证公司法定结构不被契约自由过度消解。旨在进行公司治理私序建构的股东协议要想直接获得公司法上的效力,应当满足相对严格的内容性和程式性条件。

治理型股东协议效力的内容性条件主要是指内容合法性要求,即治理型股东协议应当不违反法律法规的强制性规则,特别是公司法的强制性规定与基本原则,也不应当违反公司章程的明确规定。立法技术上有正向规定和反向规定两种模式可以借鉴。所谓正向规定即在公司法中对股东协议的有效条件作出规定。如美国《示范商事公司法》第 7.32 条规定,该条所涉股东协议与法律规定不一致的条款只有在符合该条规定的情况下才在股东和公司之间有效。相关的限制性规定情形主要包括:(1) 相关协议被置入公司章程或内部细则,并经协议签订时所有股东批准,或者由协议签订时的所有股东签署的书面协议中记载,且公司知晓;(2) 除非协议另有规定,否则对其修改只能由当时所有股东共同进行;(3) 协议的存在应在每份已发行股份证书的正面或背面或相关条文要求的信息声明上显著注明;(4) 协议在公司成为上市公司时停止生效。所谓反向规定即在公司法中对股东协议的无效情形作出直接规定。如德国《股份公司法》第 405、136 条就分别规定了有偿的表决权约束协议和股东必须按公司指令进行表决的协议无效。

治理型股东协议效力的程式性条件主要包括:一是合意性要求,即治理型股东协议经由全体股东一致同意,或者作为公司章程的特别条款经由符合法定比例的表决权决议

^{⑤6} 英国《2006 年公司法》第 29 条“影响公司宪章的决议和协议”(resolutions and agreements affecting a company's constitution)中规定:“(1) 本章适用于——(a) 任何特别决议;(b) 由公司全体股东同意的任何决议或协议,若非全体同意则不具有其意在发生之效力,除非是作为特别决议通过;(c) 由某一类别股东全部同意的任何决议或协议,若非全体同意则不具有其意在发生之效力,除非是经特别多数决或者是以某些特定方式通过;(d) 虽未经某一类别股东全部同意,但能有效约束该类别全体股东的任何决议或协议;(e) 依法应当适用本章的其他任何决议或协议。”

^{⑤7} 英国《2006 年公司法》第 30 条“向注册机构提交协议或决议副本”(copies of resolutions or agreements to be forwarded to registrar)中规定:“(1) 适用本章的决议或协议副本或者记载相关内容的备忘录,应当在通过或作出之后 15 天内提交给注册机构;(2) 如果公司未能遵守本条规定,公司及其有过错的管理者构成违法。”

^{⑤8} 参见黄辉:《对公司法合同进路的反思》,载《法学》2017 年第 4 期,第 124 页。

^{⑤9} 参见陈群峰:《认真对待公司法:基于股东间协议的司法实践的考察》,载《中外法学》2013 年第 4 期,第 831 页。

通过。在后一种情况下,股东协议实质上已经转化为公司章程的内容,当然获得公司法上的效力。二是形式性要求,即治理型股东协议必须采取书面形式,由全体股东在上面签章确认。三是期限性要求,即治理型股东协议应当载明特别治理安排的有效期限,公司法也应当对当事人可以选择的有效期限设定一个上限,如不超过两届董事任期。四是公开性要求,即治理型股东协议应当置备于公司和登记机关可供查询,涉及上市公司的此类协议应当作为重大事项予以公告。

(三) 治理型股东协议引发的特别义务与责任

公司法中有一套针对控制股东和实际控制人的专门法律规则,理论上也有观点认为控制股东和实际控制人对公司乃至其他股东负有特殊义务与责任,^⑩他们的行为要受到司法的特别审查,他们与公司之间的关联交易应当受到基于完全公平标准的实质性审查。^⑪但这些特别的法律规则不可避免地存在一个适用前提,即需要识别和确定控制股东或实际控制人的身份,以便将他们与公司其他股东和其他成员区分开来。换言之,对一项交易是否首先涉及控制股东或实际控制人以及什么是控制权的定义而言,这一前提认定至关重要。在美国《特拉华州公司法》中,控制股东或实际控制人要承担特殊的义务和责任,而对其身份的判定常常需要审视是否存在协议安排。特拉华州最高法院于2019年10月作出的一项否定股东协议各方共同构成控制股东的裁决就颇受关注,^⑫因为其自然也否定了当事各方要承担公司法上的特别义务与责任。

就我国现行公司法而言,关于控股股东和实际控制人是否负有信义义务的规定并不明确。更为关键的是,其关于实际控制人的界定标准模糊且范围狭窄,特别是缺乏共同控制的界定与识别规则,由此导致实际控制人的判断一直是司法审判中的难点问题。^⑬新一轮公司法修订力图通过对控股股东、实际控制人施加连带责任的方式对其行为加强约束,这在某种程度上或许可以视为是对因控制而引发信义义务和责任的间接肯认。但关于控股股东、实际控制人的认定标准依然存在不足,也没有对因协议而可能形成的共同控制给予充分关注。这些都有待进一步完善,以便为治理型股东协议各方承担信义义务提供更加明确的法律依据。

六、结 语

股东协议暗箱治理问题在一定程度上折射出现有公司法理论与制度在关于公司治理、公司控制等方面存在明显的短板与盲区,由此也掩盖了市场实践的复杂性。以公司控制为例,实践中至少有两大实现路径:直接通过表决权行使控制以及通过协议机制实现

^⑩ 参见王建文:《论我国构建控制股东信义义务的依据与路径》,载《比较法研究》2020年第1期,第93页。

^⑪ 参见施天涛、杜晶:《我国公司法上关联交易的皈依及其法律规制——一个利益冲突交易法则的中国版本》,载《中国法学》2007年第6期,第126页。

^⑫ See *Sheldon v. Pinto Tech. Ventures, L.P.*, 220 A.3d 245, 251 (Del. Oct. 4, 2019).

^⑬ 参见最高人民法院民事审判第二庭编:《公司案件审判指导》,法律出版社2014年版,第4-9页。

控制。而公司法基本上只关注了前一种。或者更进一步说,公司法基本上只关注了表决权而忽略了控制权,由此客观上是将公司控制问题在私法范畴下留给了交易法来调整。鉴于公司控制对于公司以及相关者所产生的广泛影响,仅仅将其理解为一种合同或权利显然是对其目的与功能的严重误读,需要对公司治理乃至公司本质作更深入思考。公司组织诞生的最初动因是投资者用来实现经营获益的工具,但在现代法律的语境下,其一旦经由法律程序设立就产生了从客体到主体的质变。公开性应当是公司有别于非公司制企业的核心特征之一。公司法的关键功能就是要让那些选择了“公司”形态的企业组织“大白于天下”,透明公开地管理运营。^{⑥4}因此,股东协议暗箱治理问题实际上成了对现有公司法理论与制度的一种现实压力或者说是变革推力,治理型股东协议不应当只在于市场中实践,也应当成为我国公司法理论研究 with 制度建设中不可或缺的重要篇章。

Abstract: Modern corporate laws of different jurisdictions have different specific types and governance modes, but the formation mechanism of governance structure generally follows the statutory structure provided by legislation and the private ordering of the articles of association, so as to ensure the openness and transparency of the corporate governance structure. However, in the practice of corporate governance, there are a large number of black box operations that construct the private order of governance through the shareholders' agreement, in order to achieve the separation of ownership and shareholder rights, as well as the separation of voting rights and control rights, which circumvents the legal restrictions of the corporate law on the scope and structure of the private order of governance. The black box governance through the shareholders' agreement will eliminate the inherent structure of the corporate law, increase the opacity of the governance mechanism, damage the interests of the company and its stakeholders, and cause the uncertainty in the effectiveness of the agreement. Therefore, the shareholders' agreement should not become the arbitrary territory of contractual freedom. The Company Law in China should clearly include the shareholders' governance agreements into the scope of adjustment, and actively respond to the special adjustment needs of the shareholders' governance agreements from the aspects of identification criteria, effectiveness elements, obligations and responsibilities.

(责任编辑:王莉萍)

^{⑥4} 参见[美]肯特·格林菲尔德:《公司法的失败:基础缺陷与进步可能》,李诗鸿译,法律出版社2019年版,第22页。