

缺省性公司法规则的构造

——基于减少交易成本和代理成本的分析

伍 坚*

内容提要：缺省性公司法规则一般由默认规则和排除路径组合而成。在默认规则的选择上，将多数公司偏好的规则设为默认可以减少交易成本，如有限责任公司股权对外转让规则应当简化为其他股东优先购买权的单一规则。如果多数默认有利于大股东或者管理层，应适用惩罚或可逆缺省标准，将不利于大股东或者管理层的规则设为默认，以减少代理成本，如股份有限公司选举董监事时的累积投票制应为默认规则。在排除路径的设置上，降低排除难度可节省交易成本，但为抑制有损部分主体利益的机会主义式偏离，需要收紧排除路径直至所有股东同意。默认规则因很难被排除而更接近于强制性规则，比起强制/缺省的简单二分法，公司法规则的刚性序列显然存在更多变化。在此二元构造之外，以赋权性规则的形式提供可以替代默认规则的备选方案，或者以时间型和事件型日落条款对偏离默认规则进行事后规制，可减少排除默认规则时的交易成本和代理成本，但法律修订型日落条款应有限适用。

关键词：强制性规则 缺省性规则 默认规则 公司章程 日落条款

一、问题的提出

公司法中的缺省性规则，也被称为“补充性规则”或“推定适用规则”，〔1〕是指可由公司排除适用的规则，在性质上属于任意性规则。关于是否设置缺省性规则，有学者声称这并不重要，因为律师等可以较低成本起草排除默认规则的标准合约。〔2〕因此，不管默认规则如何设定，当事人都会达成有效率的公司治理安排。这种主张非常接近科斯定理，即不论最初的权利如何配置，当交易成本为零时，当事人将就权利和责任的有效分配达成一致。〔3〕但该主张

* 华东政法大学研究生院教授。

〔1〕 [美] M. V. 爱森伯格：《公司法的结构》，张开平译，载王保树主编：《商事法论集》第3卷，法律出版社1999年版，第391页；[加] 布莱恩·R. 柴芬斯：《公司法：理论、结构和运作》，林华伟、魏旻译，法律出版社2001年版，第234页以下。

〔2〕 See Bernard Black, *Is Corporate Law Trivial?: A Political and Economic Analysis*, 84 *Northwestern University Law Review* 557 (1990).

〔3〕 See R. H. Coase, *The Problem of Social Cost*, 3 *The Journal of Law and Economics* 1 (1960).

过于理想化，现实中总是存在交易成本，再加上其他因素，一些默认规则因此具备黏性，以致当事人有时难以排除。

相对于强制性规则，缺省性规则给了公司更多的自由选择，避免了一套模式单一适用的僵硬性。相对于需要主动选择才能适用的赋权性规则，缺省性规则体现了更加强烈的推荐适用的倾向，对公司抉择产生更大影响。在内容上，一项标准的缺省性规则一般包含两个部分：一是法律预设的默认规则，其将在公司不作其他安排时自动适用。二是默认规则的排除路径，也称为“变更规则”，即公司在希望合法有效地排除一项默认规则时必须做什么。^{〔4〕}国内学者大多聚焦公司法规则强制性和任意性的区分，^{〔5〕}对缺省性规则中默认规则如何选择以及排除路径如何设置等问题仅有零星讨论，如有人主张将股权自由转让设为默认规则，^{〔6〕}也有人认为不按照实际出资比例行使表决权应当经过全体股东同意，^{〔7〕}宏观层面上的系统性思考尚不多见。^{〔8〕}有鉴于此，本文立足于缺省性规则的二元构造展开针对性研究，进而提出超越二元框架的附加构造，以提升缺省性规则设置的科学性和有效性。

二、默认规则的选择标准：多数默认与惩罚/可逆缺省标准

默认规则的设置非常重要，当有多种方案可供选择时，立法者应依据一定的标准作出选择。例如，关于有限责任公司股东表决权的配置，应以一人一票、一股一票还是其他形式作为默认规则；^{〔9〕}关于董事的利益冲突交易，默认立场应当是允许还是禁止。有时，立法者面临的情况会更加复杂。以有限责任公司股权对外转让为例，立法者首先要确定基本立场是自由转让还是限制转让，如果倾向于限制，在优先购买权、股东/公司同意、股东/公司指定购买者等诸多措施中，尚需进一步思考以哪种或者哪几种措施作为默认规则。20世纪80年代以后，英美学者针对默认规则如何设定，提出了三种标准：多数默认、惩罚缺省和可逆缺省。^{〔10〕}有的方法旨在减少交易成本，有的方法则追求降低代理成本。

（一）基于减少交易成本考量的多数默认标准

公司是集合众人投资实现营利的工具，效率最大化不仅是公司决策时的主要追求，也是公司法制度设计的重要目标。效率最大化要求尽可能减少公司的交易成本。科斯最早提出交易成本的概念，认为企业以权力/命令取代市场协商，节省了市场交易所必需的信息收集、谈判协商等诸项交易成本，^{〔11〕}但其并未给出交易成本的严格定义。阿罗将交易成本定义为“经济制

〔4〕 See Brett McDonnell, *Sticky Defaults and Altering Rules in Corporate Law*, 60 Southern Methodist University Law Review 383 (2007).

〔5〕 参见汤欣：《论公司法的性格——强行法抑或任意法》，《中国法学》2001年第1期，第109页以下；罗培新：《公司法强制性与任意性边界之厘定：一个法理分析框架》，《中国法学》2007年第4期，第69页以下。

〔6〕 参见梁上上：《人合性在有限公司中的终结》，《中国社会科学》2022年第11期，第83页。

〔7〕 参见许中缘：《论〈公司法〉第42条但书条款的规范解释》，《现代法学》2021年第2期，第119页。

〔8〕 一些学者讨论了默认规则的选择标准问题，参见伍坚：《论公司法上的缺省性规则——兼评新〈公司法〉相关规定之得失》，《法学》2007年第5期，第91页以下；潘林：《论公司法任意性规范中的软家长主义——以股东压制问题为例》，《法制与社会发展》2017年第1期，第39页以下。

〔9〕 关于股东表决权的配置，我国公司法针对有限责任公司和股份有限公司的表述分别是“按照出资比例行使表决权”和“所持每一股份有一表决权”。笔者认为，两种表述不存在根本区别，实质上均属“一股一票”。

〔10〕 参见前引〔4〕，McDonnell文，第390页。

〔11〕 参见贾良定：《企业是什么？——西方企业理论述评兼论现代工商企业的本质》，《南京大学学报（哲学·人文科学·社会科学版）》2001年第4期，第141页。

度的运行费用”，包括制度的建立、改变、自身运行的费用及交易者在该制度下从事交易活动所花的费用。^{〔12〕}在本文的语境下，接受法定默认规则的公司什么都不用做，交易成本可以忽略不计。对于不接受的公司，涉及的交易成本主要包括搜集与备选方案相关的信息成本、就备选方案进行谈判磋商的成本、履行相应的排除程序的成本等。

基于最小化交易成本的考虑选择默认规则的方法被称为假设交易法，要求立法者考虑当事人在信息完全且交易成本为零时最有可能选择何种安排，并将多数当事人偏好的条款设定为默认规则，^{〔13〕}即“多数主义”规则。^{〔14〕}多数默认标准重视当事人的内心想法，而不是向他们强加安排，高度契合了私法自治的理念。这种默认规则是当事人本来想要却因信息不完全和交易成本而没有在交易文件中写明的规则。由此，默认规则的合法性不仅仅来源于法律，也来源于当事人自己的同意，这为强制执行法定的默认规则提供了部分理由。^{〔15〕}更重要的是，此时仅有一小部分当事人需要排除默认规则以满足自身特殊需求，节约了交易成本。

多数默认标准的效率优势有一重要前提，即对于大多数青睐者和少部分厌恶者来说，排除默认规则的交易成本是相同的。^{〔16〕}假设一共有100家公司，其中60家公司倾向于方案A，而40家公司倾向于方案B，且每家公司排除默认规则的成本均为2。依据假设交易法，应将方案A设为默认规则，此时40家公司的总排除成本为80，明显低于将方案B设为默认规则时60家公司120的总排除成本。然而在现实中，就算方案A和方案B的排除路径完全一样，各公司因其股权结构、股东偏好及股东间关系等因素，排除成本也不大可能完全相同。如果上述假设中60家公司排除方案B的总成本只有60，而40家公司排除方案A的总成本高达80，将少数公司青睐的方案B设为默认规则更具效率优势。另外，如果针对同一事项选择不同的默认规则会连带影响排除路径的设置，各公司的排除成本就会有更大差异。这是因为，如果排除路径设置得非常难，即使只是少数公司需要排除，也可能比排除路径宽松时多数公司需要排除的成本更加高昂。^{〔17〕}因此，多数默认标准未必总能减少交易成本。然而，立法者不可能掌握成千上万家公司排除各种备选方案的精确成本，但其又必须依据一定的标准提供默认规则。此时，根据偏好每种方案的各方数量作出选择，至少确保了需要排除适用的公司数量最少，是一种虽不完美却现实可行的做法。

（二）基于减少代理成本考量的惩罚/可逆缺省标准

公司内外部关系中三大固有矛盾：股东与管理层之间、股东相互之间以及公司与其债权人、债务人等外部当事人之间的矛盾。^{〔18〕}为降低代理成本，一些学者建议强制性实施公司治理安排。^{〔19〕}但缺省性规则同样可以减少代理成本。

按照惩罚缺省标准，当事人在缔约时可能故意隐瞒重大信息以获取更有利的结果，为使

〔12〕 魏建：《交易成本理论：法经济学的理论基础》，《学术月刊》1998年第9期，第64页。

〔13〕 See Michael Klausner, *Corporations, Corporate Law, and Networks of Contracts*, 81 Virginia Law Review 768 (1995).

〔14〕 See Ian Ayres & Robert Gertner, *Majoritarian vs. Minoritarian Defaults*, 51 Stanford Law Review 1591 (1999).

〔15〕 See C. A. Riley, *Designing Default Rules in Contract Law: Consent, Conventionalism, and Efficiency*, 20 Oxford Journal of Legal Studies 371 (2000).

〔16〕 See Russell Korobkin, *Status Quo Bias and Contract Default Rules*, 83 Cornell Law Review 615 (1998).

〔17〕 参见前引〔15〕，Riley文，第383页。

〔18〕 参见赵旭东：《公司治理中的控股股东及其法律规制》，《法学研究》2020年第4期，第93页。

〔19〕 参见〔美〕佐哈·戈申、理查德·斯奎尔：《被代理人成本：公司法与公司治理的新理论（上）》，林少伟、许瀛彪译，《交大法学》2017年第2期，第2页。

交易更加公平，应将不利于信息优势方的规则设定为默认规则，从而诱使其向对方披露信息。^[20] 公司资本不足时揭开公司面纱的规定，即被认为是一种典型的惩罚缺省规则。^[21] 股东如欲获得有限责任的保护，应通知债权人公司资本不足的事实，债权人则可选择退出交易或为高风险要求高回报。^[22] 惩罚缺省规则的直接目的在于促进当事人间的信息分享，故也被称为“信息强制缺省规则”。^[23] 其有意将多数股东不想要的条款设为默认规则，是一种“少数主义”规则。^[24]

可逆缺省标准由别布丘克和哈姆达尼于 2002 年提出。他们认为，因为有利于管理层的默认规则很难被逆转（推翻），所以应将不利于管理层的规则设为默认。这样一旦默认规则变得不合适了，管理层就会积极发起修改程序，逆转（推翻）现有规则。^[25] 以美国为例，根据美国大多数州的公司法，很多默认规则的排除只能通过章程大纲而非章程细则，而董事会排他性地掌握了提议修改章程大纲的权力。在此权力格局下，董事会厌恶的不合适的默认规则很可能会被推翻，因为董事会乐于发起大纲修改程序且股东一般会支持。反之，如果默认规则有利于董事会，即使不合时宜，也会持续存在，因为董事会将怠于启动修改程序，股东对此亦无能为力。因此，将对管理层相对不利的安排设置为默认规则，能在最大程度上避免公司停滞。

惩罚/可逆缺省标准与多数默认标准的最大区别在于，它们不是通过减少需要排除默认的公司数量以节约交易成本。惩罚缺省与可逆缺省标准的区别在于：前者鼓励通过披露信息排除默认规则，以追求更好的结果；后者并不积极追求排除，而主要是防止公司停滞。不过，二者要解决的问题性质相似。无论是公司在交易时向债权人隐瞒信息，还是在规则无效率时管理层或大股东怠于/拒绝变更（哪怕变更程序极其简单），一个主要原因是，一方主体意欲借此牟取私利，这属于代理问题。在公司内外部诸多主体中，股东/大股东/管理层相对于债权人/中小股东具有明显的信息优势，适用惩罚缺省或者可逆缺省标准的结果相近，默认规则均不利于股东/大股东/管理层。当默认规则并非最优安排时，公司内部具备打破默认的持续驱动机制，相对于股东/大股东/管理层青睐的默认规则，这种设置有效抑制了代理问题。

（三）公司法上默认规则的选择

在不直接涉及股东和债权人、股东和管理层、大股东和中小股东之间的权力或者利益冲突时，按照多数默认标准选择规则是合适的；反之，惩罚/可逆缺省标准是更为可行的选择。尤其在我国，公司管理层并未垄断启动章程修改程序的权力，且绝大多数公司股权结构高度集中，公司治理的主要矛盾不是股东与管理层之间的矛盾，而是大股东与中小股东之间的矛盾。^[26] 在这种情况下，大股东对公司章程、股东会决议乃至董事会决议等排除路径具有实质

[20] See Ian Ayres & Robert Gertner, *Filling Gaps in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Default Rules*, 99 *The Yale Law Journal* 91-95 (1989).

[21] See Ian Ayres, *Making A Difference: The Contractual Contributions of Easterbrook and Fischel*, 59 *University of Chicago Law Review* 1397-1398 (1992).

[22] 通说认为，事前知悉公司资本不足的合同债权人系自愿承受商业风险，不受资本显著不足规则的保护。参见楼秋然：《资本显著不足规则的法理基础与司法适用》，《南大法学》2020年第4期，第87页。

[23] Alan Schwartz, *The Default Rule Paradigm and the Limits of Contract Law*, 3 *Southern California Interdisciplinary Law Journal* 391 (1993).

[24] 前引 [14]，Ayres 等文，第 1591 页以下。

[25] See Lucian Arye Bebchuk & Assaf Hamdani, *Optimal Defaults for Corporate Law Evolution*, 96 *Northwestern University Law Review* 489-519 (2002).

[26] 参见前引 [18]，赵旭东文，第 92 页。

控制力。当相关事项直接涉及大小股东之间的权力和利益分配时，如果对大股东有利的默认规则已不合时宜，将其排除的难度显然很高。因此，将对大股东不利的安排设为默认规则，有助于加强对大股东行为的约束，提升公司治理水平。

以此检视我国公司法以及《中华人民共和国公司法（修订草案）》（三次审议稿）（下称“公司法草案三审稿”）的几项默认规则，如股东按照实缴出资比例或者持股比例分配利润以及有限责任公司股东的优先购买权、一股一票规则以及股东资格的自由继承，显然符合多数默认标准，禁止董事、高管实施自我交易、从事竞业和谋取公司机会等，深度契合惩罚/可逆缺省标准。但是，有限责任公司股权对外转让规则以及股份有限公司董事、监事的选举机制，有优化调整的必要。

第一，有限责任公司股权对外转让规则应予简化。公司法第71条将限制转让作为默认规则，规则体系包括其他股东过半数同意、反对股东购买和其他股东优先购买权。转让限制在非公众持股公司中经常被使用的事实说明，在理想条件下，这种企业的投资者会要求对股权转让进行比现行法律更广泛的管理。^[27]基于有限责任公司的人合性，限制转让的默认立场本身没有问题，有问题的是规则体系。实务中，很多公司虽在章程中照搬第71条，但在股权转让时却不按书面规则运作，常常简化为由转让股东直接询问其他股东是否行使优先购买权。^[28]而且，反对股东购买规则也常被法院漠视。《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（四）》对此未置一词，即为明证。^[29]

公司法第71条的默认规则最根本的问题是杂糅并蓄了其他国家或地区的多项规则，导致同意规则失去实质意义，反对股东购买和其他股东优先购买存在实质冲突。因此，法院也常常在本该适用反对股东购买规则的场合错误适用其他股东优先购买权。例如，在王博女、李建村、胡凤飞、涇县国华方解石开发有限公司股东资格确认纠纷案中，国华公司有三名股东，两名股东均反对第三名股东对外转让股权，且其中一人提出按照评估价格购买。本案核心争议是如何确定反对股东的购买价格，但最高人民法院却认为，两名反对股东在30日内作出不同意该股东对外转让股权的意思表示，却未表示按照同样价格购买，二审判决认定反对股东放弃优先购买权，视为同意对外转让股权，并无不当。^[30]同样，在马深玉与郭龙胜、广东富广联兴经济发展有限公司等确认合同无效纠纷案中，富广联兴公司共有两名股东，其中一名股东收到另一名股东发出的《股权转让通知书》后，明确表示不同意转让并愿意以同等价格400万元受让股权。最高人民法院认为，该股东受让股权的行为“属于股权优先购买权的法律性质”。^[31]

股权对外转让的默认规则因体系繁琐而被严重边缘化，并在理论上受到诸多批判，^[32]这套复杂的规则不可能是公司本来想要的规则。“公司法草案三审稿”第84条第2款取消其他股

[27] 参见前引[1]，柴芬斯书，第310页。

[28] 参见王军：《实践重塑规则：有限公司股权转让限制规范检讨》，《中国政法大学学报》2017年第6期，第26页以下。

[29] 《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（四）》从第16条到第22条均只涉及股东同意和优先购买权，对反对股东的购买期限、购买价格、多长时间不购买可“视为同意”等问题均无规定。

[30] 参见最高人民法院（2016）民申3118号民事裁定书。

[31] 最高人民法院（2015）民申第1593号民事裁定书。

[32] 参见朱建军：《我国有限责任公司股份转让法定规则的立法技术分析》，《政治与法律》2014年第7期，第87页以下；伍坚：《有限公司股权对外转让制度研究》，《法学杂志》2019年第10期，第44页以下。

东同意和反对股东购买条款，将优先购买权设为默认规则，^[33] 简化规则体系的思路值得肯定。

第二，股份有限公司董事、监事选举时的累积投票制应为默认规则。根据公司法第 105 条，股份有限公司选举董事、监事时，直接投票制是默认规则，累积投票制是公司选择才适用的赋权性规则。^[34] 但 2013 年的一份研究显示，当时上交所全部 941 家 A 股上市公司中，有 840 家在章程中排除直接投票制并引入累积投票制，占比 89.3%。^[35] 对 A 股市场 2022 年 1 月 1 日至 2023 年 1 月 30 日所有 IPO 公司章程的实证分析也显示，在沪市 159 家和深市 191 家 IPO 公司中，章程明确规定在选举（两名及以上）董事、监事时应当实行累积投票制的分别为 85 家和 141 家；章程规定可以实行累积投票制，但在第一大股东持股 30% 以上时应当实行累积投票制的分别为 33 家和 22 家；另有 37 家和 26 家公司章程简单复述公司法的规定；章程未作规定的分别为 4 家和 2 家。采取累积投票制的上市公司比例在八成左右。^[36]

多数上市公司排除直接投票制的现状，似乎与可逆缺省标准的逻辑假设不符，即有利于大股东的默认规则很少会被排除。实际上，上市公司对累积投票制的普遍运用，主要是出于证券监管机构和交易所的强力推动。^[37] 《美国标准公司法》自 1984 年起就将直接投票制设为默认规则，^[38] 且至 20 世纪 90 年代初期，立法保留该制度的仅剩 7 个州，^[39] 累积投票制逐渐边缘化。一般认为，累积投票制在美国的变迁主要有以下几个方面的原因：一是高度分散的股权结构导致中小股东难以集体行动，这阻碍了累积投票制发挥作用。二是累积投票易诱发董事会内部的对抗情绪，不利于经营决策的顺利推进。三是存在其他替代性的救济制度，如运行有效的独立董事制度，在相当程度上取代了累积投票制的功能。^[40] 而在大陆法系资本市场，由于股权结构相对集中以及对中小股东的市场保护机制相对不够健全，2005 年日本公司法继续将累积投票制作为新的股份公司（包括过去的股份公司和有限公司）的默认规则，1998 年以来的韩国商法第 382 条也针对股份公司设置了默认的累积投票制，1966 年我国台湾地区“公司法”第 198 条更是将其设为强制性规范并延续至今，以强化董事会层面上对控股股东的制约力度。

我国资本市场的总体情况比较接近于日本和韩国，在“一股独大”的股权结构下，控股股东、实际控制人能轻易掌控董事会，为其各种违法滥权行为大开方便之门，有更多理由期待累积投票制在制约控股股东、减少代理成本方面发挥更大作用，这也是监管机构和交易所大力推行累积投票制的根本原因。因此，对上市/挂牌公司来说，应将累积投票制设为默认规则。

[33] “公司法草案三审稿”第 84 条第 2 款规定：“股东向股东以外的人转让股权的，应当将股权转让的数量、价格、支付方式和期限等事项书面通知其他股东，其他股东在同等条件下有优先购买权。”

[34] 公司法第 105 条第 1 款规定：“股东大会选举董事、监事，可以依照公司章程的规定或者股东大会的决议，实行累积投票制。”

[35] 参见钱玉林：《累积投票制的引入与实践——以上市公司为例的经验性观察》，《法学研究》2013 年第 6 期，第 122 页。

[36] 数据整理自上海证券交易所官网（<http://www.sse.com.cn>）和巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>），2023 年 2 月 5 日最后访问。

[37] 参见前引 [35]，钱玉林文，第 123 页。

[38] 参见沈四宝编译：《最新美国标准公司法》，法律出版社 2006 年版，第 78 页以下。

[39] 参见罗培新：《公司法学研究的法律经济学含义——以公司表决权规则为中心》，《法学研究》2006 年第 5 期，第 54 页。

[40] See Bernard Black & Reinier Kraakman, *A Self-enforcing Model of Corporate Law*, 109 *Harvard Law Review* 1948 (1996).

至于非上市/挂牌公司，虽然很难查询到其股权结构的详细数据，但从公司法第21条禁止控股股东利用关联关系损害公司利益的规定来看，立法者倾向于认定非上市公司股权结构也较为集中。鉴于此类公司受到的监管程度相对弱于上市/挂牌公司，且市场约束机制更加弱化，代理问题将更为严重，有必要强化累积投票制的运用。而且，在存在控股股东的情况下，当默认的累积投票制被证明不适应特定公司的需要时，将其排除的阻力也较小。综合各种考虑，笔者建议将累积投票制设为股份有限公司的默认规则。

三、默认规则的排除路径：偏离默认的事前控制

关于公司法应当如何设置默认规则的排除路径，相较于民法典、合伙企业法中“合同另有约定”以及“合伙协议另有约定”等单一路径，公司法的规定无疑更加丰富，存在“章程另有规定”“全体股东另有约定”“股东会同意”“董事会同意”等多种路径。问题也随之而来，在不同的路径下，公司排除默认规则所面临的难度大相径庭，路径设置的多样化因此面临解释难题。

（一）排除路径影响默认规则的黏性

在域外公司法中，缺省性规则的排除路径大致可以区分为董事会同意、股东会同意、章程规定、股东一致同意等主要类型。不同的排除路径向公司内部不同主体分配了决定是否以及如何排除默认规则的权力，并导致默认规则的排除难度大相径庭。

处于难度序列最底端的，是董事会过半数同意。比此难度更强一些的排除规则，是董事会特别多数同意和股东会过半数同意。在前者，韩国商法第397条之二、第398条针对董事自我交易和利用公司机会等规定了董事会特别决议，即董事三分之二以上通过。而依据韩国商法第391条，董事会普通决议只需要出席董事的过半数通过。我国公司法只规定了“全体董事过半数同意”，未规定特别多数决，但一些监管规定已经有所尝试，如银保监会2021年发布的《银行保险机构公司治理准则》第50条第4款规定：“利润分配方案、薪酬方案、重大投资、重大资产处置方案、聘任或解聘高级管理人员、资本补充方案等重大事项……应当由三分之二以上董事表决通过。”也有一些上市公司在章程中作出区分，如增加或减少注册资本、发行公司债券等事项必须由董事会三分之二以上的董事表决同意。^[41]在后者，我国公司法第103条第2款就股份有限公司股东大会普通决议，要求“必须经出席会议的股东所持表决权过半数通过”。在困难程度上，对董事会特别多数同意和股东会简单多数同意进行排序并非易事，这取决于不同公司的具体情况。

难度继续提高的，是股东会的特别多数同意，如韩国商法对股份公司股东会普通决议的要求是出席股东表决权的过半数和发行股份总数的四分之一以上，但对特别决议就要求出席股东表决权的三分之二以上和发行股份总数的三分之一以上通过。^[42]与股东会特别多数同意类似的是公司章程修改，因为初始章程代表着全体股东的合意，而章程修改只需要股东会的特别多

[41] 参见《万科企业股份有限公司章程》（2023年3月修订）第134条第2款，<http://www.cninfo.com.cn/new/disclosure/detail?plate=szse&orgId=gssz0000002&stockCode=000002&announcementId=1216273931&announcementTime=2023-03-31>，2023年9月13日最后访问。

[42] 特别决议主要适用于导致公司的法律基础发生结构性变化以及涉及大股东专横和少数股东利益保护的事项。参见李哲松：《韩国公司法》，吴日焕译，中国政法大学出版社2000年版，第387页。

数同意，其在难度上与其他股东会特别多数决议并无差异。在多数国家和地区，股东们可以单独修改公司章程，无须受到董事会的牵制。但如果一项默认规则受制于双重超级多数条款，即同时需要董事会和股东会的特别多数同意才能排除，其黏性就会强于通过章程修改即可排除的规则。^[43]

关于简单多数和特别多数中的计算基数是实际参与投票者还是有资格投票者，这一差异也会显著影响排除路径的难度。以股东会决议的计算基数为例，我国公司法第43条针对有限责任公司要求的是全部表决权数，第103条针对股份有限公司只要求出席会议股东所持表决权数，前者当然更难达到。因此，在同样要求股东会决议的情况下，相同的默认规则在有限责任公司中更不易被排除。

理论上，要求董事会和股东会两者一致同意的排除规则黏性最强，但这样的做法在域外公司法中近乎绝迹。事实上，就连董事会一致同意的规则也是比较少见的。由此，相对更为常见的股东一致同意规则，就成为真实的公司世界里难度最高的排除规则。如韩国商法第324条和第400条要求，免除发起人对公司设立的损害赔偿 responsibility 以及免除董事、监事、清算人对公司的损害赔偿 responsibility 等事项须经全体股东一致同意，理由是给所有股东带来损失的处分行为不能以多数决强行通过。^[44]此时，默认规则因很难被排除而更接近于强制性规则。

在加入了排除路径的考量以后，可以看到缺省性规则和强制性规则之间的界限不是通常想象得那样明显，两者之间的区别可能在于程度而非性质。^[45]董事会简单多数即可排除的缺省性规则给了公司极大的排除自由。随着排除路径的逐步收紧，缺省性规则的排除难度逐渐上升，最终无限接近于强制性规则。在此意义上，强制性规则可被认为是具备无限黏性的缺省性规则。比起强制/缺省的简单二分法，^[46]公司法规则的刚性序列显然存在更多变化。因此，研究公司可在多大程度上实现自治的命题，不能仅仅局限于公司法规范属性的界分，即哪些规则应属强制性规则或缺省性规则，还需要进一步考虑缺省性规则的不同排除路径对规范强度的影响。在缺省性规则设计时，立法者也应有意地设置不同难度的排除路径，以影响公司的选择自由。

（二）交易成本和代理成本视野下的排除路径设置

立法者为一条默认规则匹配排除路径时，交易成本仍然是不可忽视的因素。为追求交易成本最小化，应将默认规则的排除障碍减到最小，公司才可以最低的成本灵活切换到其他安排。反之，如果排除路径障碍重重，公司就可能无法及时选定自己想要的安排。此种认识暗示应将董事会的简单多数同意设为单一的排除路径，因为除此以外的其他排除路径都向公司施加了额外的交易成本。然而，域外公司法承认多元化排除路径的现实，提示我们需要考虑交易成本之外的其他因素，即代理成本。

支持强制性公司法规则存在的理由，同样适用于在某些情况下对公司的排除能力作出一定的限制。理论上，支持强制性公司法规则存在的三个具体理由是：（1）定价不准确。由于理性无知、能力不足和契约关系的长期性，即使在公司设立时，对自治条款的效果进行准确定价

[43] 我国公司实务中就有特定公司事项需经双重超级多数同意的案例，如2015年的“宝万之争”。依据2013年公司法第103条和当时的《万科企业股份有限公司章程》第94条、第137条第2款，万科向深圳地铁集团定向增发股份须经董事会和股东大会的特别多数通过。

[44] 参见前引[42]，李哲松书，第388页。

[45] 参见前引[16]，Korobkin文，第664页。

[46] 参见前引[4]，McDonnell文，第401页。

也面临很大困难，^[47] 股东难免受到伤害。(2) 机会主义式修改。在公司存续阶段，管理层、大股东可能为了一己私利对治理安排进行修改，而中小股东难以抵制。别布丘克于1989年开创性地指出，章程修改时的股东合意机制不同于初始章程，故应对通过修改章程排除公司法的适用更加警惕。^[48] 戈登也对机会主义式章程修改可能损害小股东利益表示了同样的担忧。^[49] 两位学者的担忧不无根据。由于章程修改不要求全体股东一致同意，相对于初始章程来说，“多数暴政”的可能性确实存在。事实上，对默认规则进行机会主义式偏离以追逐私利并不局限于章程修改的场景，除了全体股东一致同意以外，其他任何排除路径都存在同样的弊端。无论是股东会决议还是董事会决议，只要多数所持票数满足要求，少数反对派将无力阻止侵害自身利益的排除。(3) 负的外部性。公司可能增加风险性投资或者不当使用自身资产，以牺牲债权人利益的方式行事。理论上普遍认为，非强制性规则很可能被排除适用，如果想要成功实现对股东和债权人的公平保护，强制性规则就是必须的。^[50] 笔者认为，提升缺省性规则的排除难度也有助于解决上述问题。

首先，如果将排除路径限定为股东会同意并提高同意的票数要求，不利于中小股东的机会主义式修改将遭遇更大的阻力。其次，若默认规则有利于中小股东而不利于大股东或者管理层，但只有获得股东持股比例的绝对多数同意才能排除，为了争取更多的同意票，倾向于排除默认规则的大股东或者管理层就需要向其他股东说明排除的好处，信息不完备缺陷可得到弥补。最后是负外部性问题。以公司分立为例，我国公司法第176条规定：“公司分立前的债务由分立后的公司承担连带责任。但是，公司在分立前与债权人就债务清偿达成的书面协议另有约定的除外。”该条将对债权人有利的连带责任设置为可以排除的默认规则，与强制性的连带责任相比，公司和债权人可根据自身情况灵活约定偿债安排，更能适应变化的商业环境。且在收紧的排除路径下，公司未经债权人同意无法单方面排除，基本解决了代理问题。相对于强制性规则，收紧排除路径的缺省性规则为公司提供了一定的合同自由；相对于排除路径较为宽松的缺省性规则，收紧排除路径的缺省性规则限制了私人定制的自由。^[51] “当外部性或家长主义无法为强制性规则提供充分依据时，立法者可适时实施障碍性变更规则，以阻止当事人约定立法者不希望看到的条款。”^[52]

提高排除难度在减少代理成本的同时增加了交易成本，严重者可能导致公司停滞。在杨池生与中审会计师事务所有限公司股东会决议撤销纠纷案中，中审公司章程第25条规定，修改章程等重大事项须经全体股东通过。2008年，公司将该条修改为须经代表三分之二以上表决权的股东通过。原告对此投反对票，赞成票为75%。北京市海淀区人民法院认为，股东会决议无效。^[53] 本案判决在法理上应当没有问题，但该公司章程第25条的规定极易导致公司无法实施任何重大变化。因此，排除路径的设置需要综合考虑交易成本和代理成本两大因素。在

[47] See John C. Coffee, Jr., *The Mandatory/Enabling Balance in Corporate Law: An Essay on the Judicial Role*, 89 *Columbia Law Review* 1667-1668 (1989).

[48] See Lucian A. Bebchuk, *Limiting Contractual Freedom in Corporate Law: The Desirable Constraints on Charter Amendments*, 102 *Harvard Law Review* 1835, 1859 (1989).

[49] See Jeffrey N. Gordon, *The Mandatory Structure of Corporate Law*, 89 *Columbia Law Review* 1573-1585 (1989).

[50] 参见前引[1]，柴芬斯书，第245页以下。

[51] See Ian Ayres, *Regulating Opt-out: An Economic Theory of Altering Rules*, 121 *The Yale Law Journal* 2087-2088 (2012).

[52] 同上文，第2032页。

[53] 参见北京市海淀区人民法院(2008)海民初字第10313号民事判决书。

多数情况下，将排除难度设置在中等程度，即股东会简单多数同意，相对于交易成本最低（董事会简单多数同意）和交易成本最高/代理成本最低（全体股东一致同意），此时的交易成本和代理成本大致处于中间位置。在此基础上，立法者应当根据默认规则涉及的具体事项，确定主要考虑减少何种成本，并相应收紧或者放松排除路径。具体来说，对不直接涉及股东之间以及股东与管理层之间权力、利益分配的经营事项，应当优先考虑减少交易成本，故排除要求一般不应高于股东会简单多数同意；反之，应优先考虑减少代理成本，排除要求不宜低于股东会简单多数同意。

默认规则的选择也会影响排除路径的设置。^[54]对直接涉及股东之间以及股东与管理层之间权力、利益分配的事项，如按照本文的建议将默认规则设置为不利于大股东或者管理层，排除路径应从严设计，通常不应低于股东会简单多数同意，以防止大股东或者管理层轻易排除；反之，排除路径就应相对宽松，最多也只需要股东会简单多数同意。在我国公司法中，直接投票制的排除路径除章程外还有股东会普通决议，这一宽松路径给了中小股东更多的排除机会，对该默认规则设置不当的缺陷有所弥补。域外公司法的一些规则对此也有所体现，如加利福尼亚州公司法第 706 条规定，只有股东协议方能排除默认的累积投票制。

（三）减少交易成本与放松股东会会议通知时间的排除路径

关于有限责任公司股东会会议的通知时间，默认规则是提前 15 日通知，排除路径则为公司章程或全体股东约定。^[55]但修改章程程序上较为繁琐，难度也相对较大，实践中很多公司往往未能按此路径缩短股东会会议的通知时间，导致股东会决议因存在程序瑕疵而被法院判决撤销。例如，在辛瑜与山东四海邮轮管理有限公司等公司决议纠纷案中，尽管全体股东均参加了股东会会议，但因公司未按法律、章程规定提前 15 日通知，法院仍认定召集程序存在重大瑕疵。^[56]在严新华、左邵新公司决议撤销纠纷案中，公司未提前 15 日通知股东左邵新，法院认为该股东会决议严重损害了左邵新参与决议的程序性权利，应予撤销。^[57]

股东会会议的召开需要遵循正当程序原则，通知的目的在于使股东知悉影响其利益的事项，并为参与投票作准备。^[58]多长的通知时间方可兼顾股东会决策的科学和效率，这受到很多因素影响，如股东参与经营的程度、待议事项的性质、股东对待议事项的熟悉度等，不存在唯一标准。因此，公司可能需要调整法律预设乃至章程所定的通知时间。但是，按照上述规定，修改公司章程必须经过股东会决议，也就必须满足法定或者章定的通知时间，导致公司遇到紧急突发事件时往往难以及时反应。如在王瑜与深圳市华特城建设发展有限公司公司决议撤销纠纷案中，被告华特城公司章程规定，召开股东会应当提前 10 日通知全体股东。后因农行准备转让对被告的债权，大股东认为此举可能严重影响公司的后续经营，希望立即召开股东会。被告于 2016 年 4 月 30 日向原告发出会议通知，并于 2016 年 5 月 2 日召开了股东会会议。会议由持股分别为 69%、2% 的两位股东出席并通过了相关决议，原告（持股为 17%）向法院申请撤销股东会决议。一审法院以召集程序违反法律和公司章程为由判决撤销。^[59]本质上，

[54] 参见前引〔4〕，McDonnell 文，第 401 页。

[55] 参见公司法第 41 条规定。

[56] 参见山东省济南市中级人民法院（2020）鲁 01 民终 12681 号民事判决书。

[57] 参见贵州省铜仁市中级人民法院（2020）黔 06 民终 328 号民事判决书。

[58] 参见吴维铤：《公司权力行使的正当程序原则》，《中国政法大学学报》2022 年第 5 期，第 241 页。

[59] 参见广东省深圳市罗湖区人民法院（2016）粤 0303 民初 12016 号民事判决书。

股东会会议召开和通知属于一般性的经营事项，与代理成本问题联系不紧密，排除路径应相对宽松。赵旭东曾经论证过股东径行决定公司事项的“职权代行制”在特定情况下的合理性。^[60]笔者深以为然，并认为可以考虑将排除路径放宽为持有过半数表决权的股东同意，且同意无须采取股东会决议的形式。

（四）减少代理成本与提升利益冲突和利润分配的排除难度

公司中直接涉及股东与管理层之间、股东与股东之间利益冲突的事项，应优先考虑代理成本问题，并据此设置不同的排除难度。

1. 利益冲突交易的排除路径

在自我交易、从事竞业以及利用公司机会等场合，董事、高管与公司之间存在明显的利益冲突。早期公司法一度绝对禁止利益冲突，^[61]后来的立场则趋向于缓和，董事可在获得公司批准后实施相关行为。但域外公司法关于批准机关的规定并不一致，主要有以下几种模式：（1）单一机构批准模式，又可分为股东会批准和董事会批准两种形式。股东会批准模式如我国台湾地区“公司法”，其未明确规定自我交易和公司机会，但第108条和第209条对董事的利益冲突交易施加了较为严格的程序限制，董事从事竞业的，有限公司须由股东表决权三分之二以上同意，股份公司则应获得股东会特别决议通过。董事会批准模式如《美国标准公司法》第8.62条，董事进行利益冲突交易的批准机关是无利害关系董事。^[62]在董事会中心主义以及较为完善的配套约束机制下，美国选择赋权给董事会，同时强调程序公正。日本也属此类，依据日本公司法第356条和第365条的规定，如果公司设有董事会，董事从事竞业、自我交易等行为的批准机关是董事会。（2）区分模式。2006年英国公司法针对董事自我交易和利用公司机会，将董事会批准设为封闭公司的默认规则，股东会批准设为公开公司的默认规则。^[63]这种模式相比1985年英国公司法第320条的股东会同意模式有所松动，反映出追随商事实践变化的务实态度。但英国注意到降低批准程序的要求有加剧利益冲突的危险，^[64]未完全采取董事会同意模式。（3）并列模式。依据法国商事公司法L.101条和L.103条的规定，董事自我交易应事先获得董事会批准，再提交给股东会批准。多重程序的设置体现了对利益冲突交易严格约束的立场。

我国公司法第148条规定，利益冲突交易的批准机关是股东会，但“公司法草案三审稿”第183条至第185条改为“经董事会或者股东会决议”。这意味着，若公司章程无进一步限定，董事会即可批准利益冲突交易。这一规则的变迁与公司法修订过程中人们对董事会中心主义的赞誉相呼应，^[65]与美、日不区分公司类型而认可董事会有权批准利益冲突的模式有些类似。但《美国标准公司法》赋予董事会批准权乃是以一系列市场和法律的配套机制为基础，如竞争性产品市场、有效率的资本市场、活跃的公司控制权市场、经理人薪酬激励机制、包括证券承销商和经纪人在内的知情且老练的市场参与者、详尽的信息披露制度、证券交易所等自律监管机构以及道德诚信机制等非法律控制机制。^[66]此外，独立董事制度运行相对有效，且

[60] 前引[18]，赵旭东文，第105页。

[61] 参见叶林：《董事忠实义务及其扩张》，《政治与法律》2021年第2期，第25页。

[62] 参见前引[38]，沈四宝编译书，第122页以下。

[63] See British Company Act 2006, Sec. 175 (5).

[64] 参见冯果：《“禁止篡夺公司机会”规则探究》，《中国法学》2010年第1期，第108页。

[65] 参见潘林：《论公司机关决策权力的配置》，《中国法学》2022年第1期，第203页以下。

[66] 参见孙英：《论董事自我交易的法律规制——以〈公司法〉第149条的适用与完善为核心展开》，《法学》2010年第6期，第117页。

即使证明交易对公司有害，也有相对成熟的董事责任追究机制。日本公司法的上述规定可以回溯至1981年商法修改，斯时赋权给董事会的原因是，此前的规定是在股东大会上取得已经发行股份总数三分之二以上多数的许可，该要件过于严格而很难被遵守。^[67]我国的情况是，在熟人社会“面子观念”“关系文化”的影响下，董事经常沉默，致使董事会趋于形式化。^[68]若再考虑公司法未规定董事会的特别多数决议，以董事会的简单多数同意这种难度最低的路径排除禁止利益冲突的默认规则，决策效率上升的同时可能会导致公司利益受损。此外，相较于美国，各种配套的激励、约束机制在我国尚不健全。因此，我国不宜采董事会批准模式，而应收紧批准权限。至于股东会批准利益冲突交易，在我国公司法中不属于法定特别决议事项，只需要过半数通过即可。而且股份有限公司的计算基数是出席会议股东所持表决权数，股东会批准并非很难满足，不会重蹈日本覆辙。因此，“立法不妨暂时趋于严格，采纳股东会多数决同意的模式”。^[69]尽管股东会同意较之于董事会同意会导致效率降低，但鉴于利益冲突交易直接涉及公司（股东）与董事、高管之间的利益分配，在市场、法律等激励约束机制尚不健全的情况下，规则设计的主要导向应当是抑制代理成本而非交易成本，既不需要考虑公司规模、交易金额等因素，也不需要赋权给董事会以追求灵活性和效率性。事实上，这种考量在现行立法中已有体现，公司法第16条关于公司为股东或实际控制人担保时必须由股东会决议即为明证。

2. 利润分配比例的排除路径

关于利润分配比例，我国公司法第166条的默认规则是股东的出资（持股）比例，但有限责任公司全体股东另有约定或者股份有限公司章程另有规定的除外，“公司法草案三审稿”第210条在此也没有变化。然而，公司类型的不同为何导致差异化的排除路径，其合理性值得探究。

在股份有限公司，降低排除难度的主要原因似应归结为股东人数相对较多、股东协议难以达成的效率考量。但是，分配比例与是否分配、分配多少存在本质差异。后两者属于公司的经营事项，既需要兼顾公司发展和股东获利愿望，也需要考虑公司决策效率，通常只能由公司机关按照多数决的方式作出决议。前者不属于经营事项，仅涉及股东之间的利益调整。一旦确定分配，任何不按出资（持股）比例的分配都意味着有股东作出了牺牲。在欠缺本人同意的情况下，“将全部利润分给一个股东的‘狮子独占条款’以及将某个股东的应得利润减少到不成比例的程度的条款均为无效”。^[70]此时，排除路径的设计只应关注代理成本，无须考虑交易成本。公司法第34条将有限责任公司的排除路径设定为股东协议，可在最大程度上实现股东之间的分配正义。但股份有限公司章程修改不需要全体股东同意，如果对章程另有规定不加限制，很容易导致资本多数决的滥用。^[71]因此，股份有限公司的排除路径也应设定为股东协议。而且，不论未来如何划分公司类型，^[72]股东协议均应成为所有公司排除默认利润分配比例的唯一路径。

[67] 参见[日]前田庸：《公司法入门》，王作全译，北京大学出版社2012年版，第316页。

[68] 蒋大兴：《公司法改革的文化拘束》，《中国法学》2021年第2期，第96页。

[69] 傅穹：《公司利益范式下的董事义务改革》，《中国法学》2022年第6期，第215页。

[70] [法]伊芙·居荣：《法国商法》第1卷，罗结珍、赵海峰译，法律出版社2004年版，第124页。

[71] 参见钱玉林：《公司章程“另有规定”检讨》，《法学研究》2009年第2期，第79页。

[72] 学界关于公司类型改革的讨论，参见刘斌：《公司类型的差序规制与重构要素》，《当代法学》2021年第2期，第105页以下。

公司法第20条确立了股东间的信义义务及失信责任，〔73〕其也是股东压制的一般性救济条款。〔74〕大股东滥用持股优势强行通过于已有利的利润分配比例，当然属于股东压制的一种表现形式，似乎可以适用第20条的救济。但是，准确区分基于公司利益的修改和股东压制型修改未必那么容易。而且，在公司法明文允许股份有限公司章程对利润分配比例另有规定的情况下，对章程权威的迷恋可能阻却第20条的适用。典型例子是将股东资格与职工身份挂钩的“人走股留”章程条款的效力争议。尽管最高人民法院指导案例96号“宋文军诉西安市大华餐饮有限公司股东资格确认纠纷案”肯定了初始章程中相关条款的效力，〔75〕但实践中争议最大的恰恰是通过章程修改加入的此类条款的效力判定。有学者从合意角度，对此类条款的效力提出了强烈质疑，认为应属无效。〔76〕也有学者基于多数决原则，认可其效力。〔77〕司法裁判也经常莫衷一是。〔78〕对公司法上利润分配比例的排除路径的优化思路，将有助于消弭这些分歧。

四、缺省性规则的附加构造：备选方案与日落条款

缺省性规则的二元构造在多数情况下已经足够，但有时候，为缺省性规则附加一些其他条款，如备选方案或者日落条款，同样有助于减少交易成本和代理成本。

（一）作为偏离默认的方向指引的备选方案

实证数据表明，公司当事人未必总能顺利排除默认规则。北大法宝收录的2016年审结的涉及有限责任公司“章程另有规定”的133个案例中，接受公司法默认规则的章程为126份，偏离的只有7份。〔79〕又如因未及时履行通知义务而发生的股东会决议瑕疵之诉，笔者在威科先行中一共检索到81个案例，时间跨度从2012年至2023年。其中，章程规定的通知时间异于公司法规定的案例仅有8个。对默认规则具备黏性的一种可能的解释是，绝大多数公司认为默认规则迎合了自身需求，因而不想偏离，但该解释的生命力极其有限。以股权对外转让规则为例，在公司设立登记的实践中，很多地区的市场监管部门仍然将公司法第71条第2款和第3款理解为强制性规定，不允许申请人修改。〔80〕因此，对一些公司来说，偏离默认规则“非不愿也，实不能也”。

导致默认规则超级稳定的主要原因并非外在的行政干预，而应从公司内部寻求解释，包括：（1）交易成本。前文已经指出，排除难度高的排除路径会助长默认规则的黏性。而且，即使排除路径非常宽松，股东/董事还将面临另外一种交易成本，即起草和协商替代方案的成

〔73〕 参见赵万一主编：《判例视野下的公司法》，法律出版社2016年版，第1页以下。

〔74〕 参见李建伟：《法院如何支持股东的抽象股利分配请求——来自197份商事裁决书的类型化分析》，《中外法学》2021年第2期，第500页。

〔75〕 参见《最高人民法院关于发布第18批指导性案例的通知》（法〔2018〕164号）。

〔76〕 参见前引〔71〕，钱玉林文，第71页以下。

〔77〕 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》，《法学》2011年第2期，第55页以下。

〔78〕 认定章程修改条款无效的案例，参见滕芝青诉常熟市建发医药有限公司股东权纠纷案，江苏省常熟市人民法院（2006）常民二初字第335号民事判决书。认定章程修改条款有效的案例，参见王相森与南阳市油田工程建设监理有限责任公司公司盈余分配纠纷案，河南省南阳市宛城区人民法院（2010）宛民初字第430号民事判决书。

〔79〕 参见周游：《从被动填空到主动选择：公司法功能的嬗变》，《法学》2018年第2期，第139页。

〔80〕 参见前引〔6〕，梁上上文，第80页。

本。缺省性规则的二元构造并未提及还有哪些可选方案，讨厌当前默认规则的股东/董事可能对各种替代方案各执一词，协商成本如果太高，就会导致他们不得不维持现状。(2) 策略行为。即使交易成本很低，如果排除默认规则需要一方披露可为他方利用的私人信息，该方当事人可能更愿意接受效率低下的默认规则。^[81] (3) 现状偏见。行为科学的研究文献表明，个人存在现状偏见。在其他条件相同的情况下，人们倾向于维持现状，而不是转向其他状态。因此，当立法者将某项条款设定为默认规则时，该条款即成为现状的一部分，相关主体的实质性偏好也会发生变化，该条款变得更受欢迎，而其他竞争性条款则变得不那么可取。^[82] (4) 关系因素。股东之间存在长期契约关系，关系因素会影响其谈判和订立合约的决定。一方可能会谨慎地提出偏离的建议，因为这可能被解释为一个信号，表明他是一个比一般市场参与者更不可靠或更有争议的合作伙伴。此外，当甲方建议修改默认规则时，乙方可能会担心修改存在陷阱并因此在未来引发争议。乙方也可能会建议对其他默认规则进行有利于他的修改，或者拒绝修改，或者在甲方提出价格补偿的情况下才同意修改。^[83] 由于上述种种因素限制，理性当事人经常选择接受默认规则，即使他们知道默认规则不是最优安排。

为引导公司在默认规则不合适时能够采用更优安排，一种可行的思路是，在传统二元构造的基础上叠加以赋权性规则形式出现的备选方案。赋权性规则虽然需要公司选择以后才能适用，但仍可为其提供更加明确的指引和提示，在更大程度上实现公司自治。抵制双层要约收购的公平价格条款在美国各州的采用情况可以验证这一点。^[84] 在1983年到1991年间，美国23个州将公平价格条款定为缺省性规则，这些州的公众公司采用该条款的比例是98%；佐治亚州设定为赋权性规则，该州公众公司的采用比例是56%；还有20多个州未作规定，仅有20%的公众公司采用该条款。^[85] 这不仅证明了缺省性规则具有高度稳定性的结论，同时证明了赋权性规则在引导当事人选择某项条款方面有着重要价值。

与传统构造相比，叠加备选方案的做法有明显好处：一是节省了当事人起草拟定备选方案的交易成本，且不会干预当事人的意思自治，因为赋权性规则需要当事人主动选择方可适用，其属于软性指引而非硬性强制。二是有效缓解了现状偏见，因为备选方案和默认规则一样，也是现状的一部分。三是部分消除了关系因素的制约。备选方案由立法者提供，与建议排除方可能提出的各种新奇古怪条款相比，非建议排除方相对没那么担心备选方案中隐藏着未知风险，同意选用的可能性增加。相应地，一方将会更加大胆地提议偏离默认规则，而不用过分担心自己的举动会引发他方的不好联想。另外，立法者在创制备选方案时往往更加注重当事人之间的利益平衡，选用备选方案也可降低机会主义式偏离的发生概率，减少代理成本。对立法者而言，叠加备选方案的设计并不会显著增加立法成本。在传统的缺省性规则下，立法者是在诸多方案中做单选题，未被选中的方案不会出现在立法文本中，而叠加备选方案的建议是将单选题变成了有优先倾向的多选题，即在默认规则之外，将理论上呼声较多或者实务上较为常见的其

[81] 参见前引〔20〕，Ayres等文，第99页。

[82] 参见前引〔16〕，Korobkin文，第611页，第625页。

[83] See Lisa Bernstein, *Social Norms and Default Rules Analysis*, 3 *Southern California Interdisciplinary Law Journal* 70-73 (1993).

[84] 如佐治亚州官方法典(OCGA)“公平价格要求”部分规定，没有为所有股份支付公平价格的收购者应满足严格的股东批准的要求。

[85] See Yair Listokin, *What Do Corporate Default Rules and Menus Do? An Empirical Examination*, 6 *Journal of Empirical Legal Studies* 284 (2009).

他做法作为备选方案一并明示。

当偏离默认规则的空间和选择极其有限时，立法上明示备选方案的意义不大。像股东会会议的通知时间，股东知道他们只能另选或长或短的其他时间。直接投票制也是如此，股东通常只能选择累积投票制。相反，若在某事项上存在类型各异的多种安排，就可以考虑这么做。如有限责任公司股权继承，各地法院认可的“章程另有规定”有的是对继承人的身份要件和履行程序作出限制，有的是规定股东死亡时由公司回购股份，还有的是章程不作直接限制而授权给股东会决定是否限制继承。^{〔86〕}又如封闭公司股权对外转让，大陆法系虽普遍予以限制，但存在同意、同意加他人购买、同意加优先购买权以及优先购买权等各种模式。^{〔87〕}《美国标准公司法》第6.27条未对某一限制措施表现出明显的倾向，而是以赋权性规则的方式允许公司选择：（1）股东有义务首先向公司或者其他人提供取得被限制股票的机会。（2）使公司或者其他人有义务取得被限制股票。（3）要求公司、公司任一类别股票的持有者或者其他人同意股票的转让，如果该要求并非明显不合理。（4）禁止将被限制股票转让给指定的个人或者各类别的人，如果该禁止并非明显不合理。^{〔88〕}“公司法草案三审稿”第84条将优先购买权设为默认规则，该模式虽然合理，但并非没有缺陷：一方面，权利主体是单个股东而非公司，对公司的意思关注不够。另一方面，若股东因资金不足等原因无法行权，第三人即可加入公司，对人合性的保护仍有欠缺。而在法国商事公司法L.45条和日本公司法第141条采取的公司批准模式下，公司不同意股权转让时可以购买，也可指定股东或其他人等购买，对人合性的维护更为有力。因此，当立法者面临多种选择时，在默认规则之外一并列出其他选项，甚至将多项备选方案以菜单的形式呈现出来，将更能满足不同公司的个性化需要。在行文上，可以采取如下基本表述方式：“……（即默认规则），公司全体股东/章程/股东会/董事会……（即排除路径）也可以约定/规定/决定……（即备选方案）”。

（二）作为偏离默认的事后矫正规则的日落条款

提高排除难度有助于减少对默认规则的机会主义式偏离，但股东一致同意之外的其他任何排除路径都无法完全避免这一结果的出现。以股东会特别多数同意为例：在股权分散的公司，经理人劳动力市场、公司控制权市场、资本市场和产品市场等市场机制都不能杜绝管理层提出损害股东利益的修改提案，股东可能出于理性无知或者虽然知情却又无可奈何地投出同意票；而当公司存在控股股东时，市场机制和股东投票的要求也无法阻止向控股股东不当转移利益的偏离。^{〔89〕}然而，对默认规则的排除并非必定伴随着代理成本的增加，公司选择替代方案可能是因为其更能实现利益最大化。理论上，公司可以沿着同样的排除路径重新选择想要的安排，但此举未必总能成功。特别是，若之前为防止机会主义式偏离而设置了苛刻路径，就会对公司的再次选择造成麻烦，公司很可能被长期束缚在不合适的安排之中。因此，仅有排除路径这一事前的程序控制，尚不足以确保偏离默认总是符合公司的最大利益，需要补上事后的矫正机制，对那些可能是无效率或者不公平的偏离做法进行规制，以尽可能减少代理成本。为缺省性

〔86〕 分别参见曾润君与深圳市民治樟坑股份合作公司股东资格确认纠纷案，广东省深圳市宝安区人民法院（2017）粤0306民初28607号民事判决书；张浩天、东营市商业大厦有限责任公司股东资格确认纠纷案，山东省东营市中级人民法院（2019）鲁05民终1324号民事判决书；梁景琦等与北京启明恒业经贸有限责任公司股东资格确认纠纷案，北京市西城区人民法院（2019）京0102民初37330号民事判决书。

〔87〕 参见前引〔32〕，伍坚文，第47页。

〔88〕 参见前引〔38〕，沈四宝编译书，第55页。

〔89〕 参见前引〔48〕，Bebchuk文，第1836页以下。

规则附加日落条款就是这种思路的体现。

日落条款有不同类型，早期多为时间型，其对偏离默认规则设定了有效期限，期限届至时，如果偏离不能重新获得批准，就必须恢复到默认状态。《美国标准公司法》中有多项此类条款，如第 7.30 条（b）规定，表决权信托的有效期限是 10 年，但到期后股东可以延展；第 7.32 条（b）规定，限制董事会权力的股东协议在 10 年后无效，除非协议另有规定。^[90] 在近些年流行的双层股权结构下，事件型日落条款也逐渐为人所知。该类日落条款以特定事件的发生作为偏离失效的触发条件。当公司控制权发生变更，或者因股份转让、委托他人投票等原因导致创始人失去对特别表决权股的控制，或者创始人因离任、死亡而不能履行管理职责时，设立双层股权结构的基础不复存在，将恢复到一股一票的默认状态。无论是时间型日落条款，还是事件型日落条款，它们在防止机会主义式偏离方面具有积极意义，可与缺省性规则搭配使用。

1. 时间型日落条款的普适化设置

我国关于双层股权结构的法律规范未规定时间型日落条款，有学者认同该做法，^[91] 也有学者主张应强制上市公司章程规定此类日落条款。^[92] 与公司章程、股东会决议等事前批准机制相比，时间型日落条款的优势在于，其赋予股东事后审查偏离效果并决定是否继续偏离的权利，有效约束了机会主义行为。^[93] 虽然中小股东可能因信息劣势或集体行动困境等再次同意一些无效率的偏离，但明显有害的偏离则未必。而且，在没有日落条款时，股东们必须行动起来才能使偏离失效；有了以后，股东们无须行动即可坐等失效结果，也减少了排除既有安排的交易成本。只要我们承认对偏离的同意常常会因为有限理性、信息不足等存在瑕疵，以及时间可能使最初有效的治理安排变得效率递减，就不应当质疑引入阶段性事后审查机制的必要性。由于同意瑕疵并非双层股权结构所独有，所有缺省性规则都会面临这个问题，因此，时间型日落条款可普遍适用于所有缺省性规则。当然，在偏离始终符合公司最大利益的情况下，让股东们每隔一段时间重新投票选择，客观上导致了成本增加。为更好地契合不同公司的特质需求，时间型日落条款的设置不宜采取过于刚性的强制性规则，以赋权性规则出现可能更为妥当。

一项完整的时间型日落条款应当包含三个组成部分：（1）期限设置。基于不同公司的特质和规制事项的差别，公司法上没有必要直接设置某个固定期限，可将决定权交给公司。这样既降低了立法成本，又能够符合公司的特殊需要，合理性相对更有保障。（2）到期后果。传统上，时间型日落条款的到期后果基本都是偏离失效，除非股东继续选择偏离。有观点针对双层股权结构建议反向设置，即到期后偏离继续有效，除非股东特别决议反对。此时，特别表决权股东也可投票，但只能按一股一票计算。其理由是，公众股东可能因不喜欢双层股权结构而不愿投赞成票，影响企业家特质愿景的发挥。^[94] 但该理由难以成立。公众股东不投赞成票可能正是因为双层股权结构的效益未能让其完全信服。当双层股权结构变得不合适时，该建议将

[90] 参见前引 [38]，沈四宝编译书，第 80 页以下。

[91] 参见沈骏峰：《论双重股权结构监管制度的构建——以控制权利益的内涵为视角》，《中外法学》2021 年第 3 期，第 819 页；郭雳、彭雨晨：《双层股权结构国际监管经验的反思与借鉴》，《北京大学学报（哲学社会科学版）》2019 年第 2 期，第 144 页。

[92] 参见刘胜军：《新经济下的双层股权结构：理论证成、实践经验与中国有效治理路径》，《法学杂志》2020 年第 1 期，第 96 页。

[93] See Lucian Bebchuk & Kobi Kastiel, *The Untenable Case for Perpetual Dual-class Stock*, 103 *Virginia Law Review* 625 (2017).

[94] 参见沈朝晖：《双层股权结构的“日落条款”》，《环球法律评论》2020 年第 3 期，第 81 页。

导致股东们需要付出更多努力才能将其废除，与日落条款的设置初衷背道而驰。而且，按照《上海证券交易所科创板股票上市规则》（下称“上交所科创板规则”）第4.5.10条，经股东大会特别决议，股东们随时可以修改章程，也可以改变特别表决权股份享有的表决权数量，即随时可以废除双层股权结构，故另外规定在期限届至后可以这么做没有实际意义。（3）表决权数。逻辑上，股东们再次选择偏离的表决权数要求应当与最初偏离时保持一致，且恢复一股一票。在行文上，可在二元构造的传统表述下增加一款，大意为“公司选择其他方案的，公司章程可以规定，该项方案于施行×年后自动失效，但公司可以按照本条第×款规定的程序再次选择该项方案”。

2. 事件型日落条款的一般性构造

双层股权结构系美国国际银行业公司于1898年首次运用，并于20世纪80年代以后逐渐盛行。由于双层股权结构对“一股一票”的偏离是单一模式，即都是赋予特定股份以多数表决权，且经过长期实践，立法者对双层股权结构的设置原因也较为熟悉，故有针对性地设置触发事件并不困难。例如，新加坡交易所主板规则第210（10）条规定，高表决权如果随意转让给普通投资者，则该等股份将变成普通表决权股。

事件型日落条款在我国已有运用。“上交所科创板规则”第4.5.9条、《深圳证券交易所创业板股票上市规则》第4.4.8条等针对双层股权结构强制性地规定了该类日落条款。各界对此多持赞成立场。^[95]不过，双层股权结构还不是事件型日落条款在我国的首次亮相。2013年《国务院关于开展优先股试点的指导意见》第1条第6项规定：“公司累计3个会计年度或连续2个会计年度未按约定支付优先股股息的，优先股股东有权出席股东大会，每股优先股股份享有公司章程规定的表决权。”2023年证监会颁布的《优先股试点管理办法》第11条第1款也有类似规则。优先股作为无表决权股，可被视为对“一股一票”的特殊偏离，其表决维度的弱化乃是以分配维度的强化为基础。在利润分配出现问题的情况下，仍然剥夺优先股股东的表决权缺乏正当性基础。可见，上述规定属于事件型日落条款。

除上述两种情形，事件型日落条款在公司法中还有用武之地。兹举一例：若多数股东出于对个别股东特殊资质的看重，全体一致约定其可以高于实缴出资比例分配利润，却未约定何种情形下恢复常态。当该股东丧失了特殊资质后，继续享有超额分配比例就有失公平。但在全体股东一致同意才能改变利润分配比例的规则下，恢复常态可能面临困难。若能以事件型日落条款加以规制，丧失资质无疑应当成为超额利润分配规则失效的触发事件。因此，公司立法如能在更大范围内规定事件型日落条款，无疑有积极意义。

公司法中存在诸多默认规则，部分默认规则的偏离形态也可能丰富多彩，如欲为诸多默认规则的各种偏离方案逐一设置失效事件，显然面临很大困难。即便如此，立法上仍可尝试以更加抽象的方式规定事件型日落条款。仍以双层股权结构为例，“上交所科创板规则”第4.5.9条规定的特别表决权股失效事件包括：特别股东不再符合任职资格和最低持股要求，或者丧失相应的履职能力、离任、死亡；实际持有特别表决权股份的股东失去对相关持股主体的实际控制；特别股东向他人转让所持有的特别表决权股份，或者将特别表决权股份的表决权委托他人行使；公司的控制权发生变更等情形。这些情形有一共性，即导致差异化表决安排失效的事由均不是源自偏离默认时的非受益方，而是源自受益方。再观察前述优先股表决权的恢复原因以

[95] 参见前引[91]，沈骏峰文，第834页以下。

及笔者设想的超额分红安排也可发现，导致偏离默认规则的基础被动摇的原因均不是出在偏离方案下的非受益方。而且，受益方此时缺乏打破偏离状态的内在激励。因此，至少针对表决权 and 分红权这两种情形，公司法完全可以更具概括性、一般性的方式将事件型日落条款的核心理念表达出来：当偏离默认规则的基础由于受益方的原因不再成立，继续履行偏离方案对非受益方明显不公平的，偏离方案就失去效力并恢复到默认规则。这种超脱表述具有普遍的适用性，立法者无须困惑于可能会有哪些偏离做法并为之——设定失效事件，也就不担心是否会过分拟制和扭曲当事人的意思。具体到差异化表决权，可以照搬表述为“当差异化表决安排的基础由于特别表决权股东的事由不再成立，继续实施差异化表决安排对普通表决权股东明显不公平的，特别表决权股应恢复为普通表决权股”。相反，如果偏离默认规则的基础由于受益方以外他方的原因受到动摇，即使继续履行偏离方案对他方明显不公平，偏离方案的效力也不应受到影响。

3. 法律修订型日落条款的有限适用

面对默认规则，公司的反应不外乎以下三种：（1）一些公司保持沉默，因而自动适用。（2）另一些公司更进一步，在章程等自治文件中全盘复述默认规则。（3）还有一些公司选择排除。随着时间推移，当这些公司既有的治理安排逐渐变得无效率时，股东们可能因为各种限制而难以改变现状。立法对默认规则的修订，只能帮助类型（1）的公司走出低效状态，对后两种类型的公司来说，它们此前已经明确选择了优先适用的替代安排，立法修订不会直接影响既有安排的效力。对此，有学者提出了将来导向缺省的概念，主张与新法变更后的默认规则不同的所有治理安排均应失效，但股东们可以多数同意排除法定默认，包括继续选择原有安排。^[96] 本文将此称为法律修订型日落条款。

法律修订型日落条款本质上类似于事件型日落条款，也是以特定事件作为既有安排失效的触发条件。同时，其也给予股东们再次选择的机会，兼有时间型日落条款的色彩。与时间型日落条款一样，该类日落条款发挥作用也依赖两个前提：一是，股东们并非总能采取有效率的方案，否则就不会出现公司停滞。二是，股东特别是机构投资者经常可以阻止无效率的方案被采用，^[97] 如果做不到这一点，明显有害于股东利益的条款都能顺利通过，花费大量成本让股东们重新决定是否维持原有安排将毫无价值。

法国商事公司法已经采用了此类日落条款。2014年之前，法国上市公司实行一股一票的默认规则，但章程可以采取任期表决制，给予忠诚股东（通常要求持股2年以上）双重投票权。^[98] 由于任期表决制传统悠久，超过一半的法国上市公司排除了默认规则。^[99] 2014年3月29日，弗洛朗日法 L. 225—123 条将默认规则变更为任期表决制，如果公司希望在2016年3月31日新规生效后继续实行一股一票，应通过章程修改作出选择。该做法与法律修订型日落条款的核心理念——与法律修订变更后的默认规则不一致的既有安排应当失效，除非公司继续选择——保持了高度一致。

法律修订型日落条款对类型（2）和类型（3）的公司会有不同影响。对类型（3）的公司而言，之前选择偏离往往是因为符合自身利益，若不能充分证明修订后的默认规则优于其现

[96] See Sharon Hanes, *Corporate Stagnation: Discussion and Reform Proposal*, 30 *Journal of Corporation Law* 52-53 (2004).

[97] 同上文，第74页以下。

[98] See Marco Becht et al., *Loyalty Shares with Tenure Voting: Does the Default Rule Matter? Evidence from the Loi Florange Experiment*, 63 *Journal of Law and Economics* 475-477 (2020).

[99] 同上文，第475页以下。

有安排，仅仅因为法律变更就强制它们重新作出选择，可能成本不菲却收益甚微。但类型（2）的公司更多地是出于对立法的信赖和商事登记部门的强制。如果我们确认立法对默认规则的变更正当合理，让这些公司重新选择将有更加明显的收益，否则，立法修订对存续中的公司将只能发挥极其有限的引导作用。因此，本文主张有限适用法律修订型日落条款。公司法应当规定，在立法变更默认规则的情况下，与之前默认规则一致的公司章程条款应当失效，除非公司重新选择原先的默认规则。

结 语

自治性是公司的本质特征。为促进公司自治，我国公司法提供了多项缺省性规则，但某些规则存在默认规则选择不当、排除路径宽严失度等缺陷，立法的科学性有待提升。尽可能减少交易成本和代理成本，是立法在设置缺省性规则时的两大核心追求，无论是默认规则还是排除路径，抑或备选方案或者日落规则，相关制度设计均应对此作出回应。本文对这些问题进行了初步探索，但如何依据假设交易法确定何种规则属于多数默认，如何界定强制性规则和收紧排除路径的缺省性规则之间的分工，时间型和事件型日落条款是否有必要同时存在等问题，期待后续研究的解答和阐释。

Abstract: Supplementary company law rules are generally a combination of default rules and exclusion paths. In the selection of default rules, setting the rules preferred by most companies as the default can reduce transaction costs. For example, the rules for external transfer of equity in the limited liability companies should be simplified to a single rule of preemptive rights for other shareholders. If the majority default is in favor of major shareholders or the management, penalty or reversible default standards should be applied, and rules that are unfavorable to major shareholders or the management should be set as default to reduce agency costs. For example, the cumulative voting system in the election of directors and supervisors in a joint-stock company should be the default rule. In terms of setting exclusion paths, reducing the difficulty of exclusion can save transaction costs, but in order to suppress opportunistic deviations that may harm the interests of some entities, it is necessary to tighten the exclusion paths until all shareholders agree. Default rules which are difficult to be excluded are closer to mandatory rules, thus there are clearly more changes in the rigid sequence of company law rules compared to the simple dichotomy of mandatory/supplementary. Beyond this binary construction, providing alternative solutions in the form of enabling rules that can replace default rules, or regulating deviations from default rules with time-based and event-based sunset clauses after the event, can both reduce the transaction or agency costs when excluding default rules, but the law-revision-based sunset clauses should be limited in its application.

Key Words: mandatory rule, supplementary rule, default rule, articles of association, sunset clauses
