

公司股权和 控制权案例精解与 实战指导

CASE AND PRACTICAL GUIDANCE OF
COMPANY EQUITY AND
CONTROL RIGHTS

郑雪莲◎编著

**创始人如何牢牢掌控公司命脉？
股东怎样才能赢得公司控制权之战？**

精选剖析最高法院指导性案例、公报案例和全国各省市经典案例，帮你擦亮双眼，规避“血的教训”，始终掌控主导权。

公司控制权争夺之战必备战术宝典

新华出版社

公司股权和 控制权案例精解与 实战指导

CASE AND PRACTICAL GUIDANCE OF
COMPANY EQUITY AND
CONTROL RIGHTS

郑雪莲◎编著

新华出版社

图书在版编目(CIP)数据

公司股权和控制权案例精解与实战指导 / 郑雪莲编
著. —北京: 新华出版社, 2019.5

ISBN 978-7-5166-4601-4

I. ①公… II. ①郑… III. ①公司-股权-研究②公
司-控制权-研究 IV. ①F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字(2019)第085717号

公司股权和控制权案例精解与实战指导

编 著: 郑雪莲

责任编辑: 蒋小云

封面设计: 中尚图

出版发行: 新华出版社

地 址: 北京石景山区京原路8号

邮编: 100040

网 址: <http://www.xinhupub.com>

经 销: 新华书店

购书热线: 010-63077122

中国新闻书店购书热线: 010-63072012

照 排: 中尚图

印 刷: 河北盛世彩捷印刷有限公司

成品尺寸: 240mm × 170mm

印 张: 35

字 数: 571千字

版 次: 2019年6月第一版

印 次: 2019年6月第一次印刷

书 号: ISBN 978-7-5166-4601-4

定 价: 98.00元

版权所有, 侵权必究。如有印装问题, 请联系: 010-59603187

序 言

如何才能牢牢掌握公司的控制权？

万科、格力和汽车之家等企业激烈的控制权之战，引起了创始股东对控制权的深度思考和高度警觉。特别是“宝万之争”后，阿里巴巴、京东、伊利等诸多企业的掌控者们纷纷未雨绸缪——修改章程，而章程修改的重点无一不是围绕公司控制权，旨在阻止“野蛮人”的入侵。在章程修改中，“控制权条款”和“反收购条款”则是重点中的重点，很多公司设置了表决权委托、投票权征集；新增了 AB 股的双层股权架构、有限合伙控股架构；并且对董事会层面进行了大刀阔斧的规则设计，例如完善《董事会投票细则》，对董事的任职条件做出限制，修改董事的任免规则、董事会一票否决权等。

而对于初创公司而言，如何在公司设立之初就做好控制权的架构设计，则是大部分初创股东最为关心的问题。所有创始人都清楚知道，伴随着多轮融资，创始人手里的股权将会被大幅稀释。一旦创始人持有的股份少于三分之一，则创始人很有可能会面临控制权旁落的风险。而最悲惨的莫过于，成为小股东的创始人，有一天可能会挥泪告别辛苦打拼的企业。这样的例子还少吗？一个典型的案例就是由于控制权的不当安排，乔布斯一度被迫离开自己亲手参与创办的苹果公司。由此带给创始人的思考是：如何在有效融资促进公司发展的前提下，依旧牢牢抓住公司控制权呢？

笔者在本书的写作中，立足于为股东解决“股权”和“控制权”纠纷提供思路，从公司股东之间的股权纠纷和控制权纠纷为出发点，以最高人民法院公司纠纷类案件的指导性案例、最高人民法院公报案例、各省市高院等具有代表性的案件为基础，内容从股东出资、隐名代持到股东资格的认定，从增资、股权转让到股权的回购，从公司的董事长任免等人事之争、公章之争到决战股东会董事会，从董事会一票否决权、创始股东特别否决权到小股东逆袭大股东，从表决权委托、不可撤销委托到 AB 双层股权架构的设计，从张兰输掉“俏江

南”到对赌协议的风险防范，从案件要旨、股东纠纷焦点、法理探析、败诉分析、股东战术指导五个层面进行分析解读，把与控制权无关的案情省略不表，提示 300 多个股权和控制权常见纠纷的法律问题，为股东“控制权之战”提供实战指导。

鉴于司法案例的复杂性，以及个案的特殊性，本书所整理的案件要旨，以及案例解析等仅在于为类似案件提供参考思路，本书内容以学理研究为主，并非作为对具体案件的法律意见或建议。

在本书写作中，笔者参考和引用了法学界专家学者、法官的著述，并且引用了较多裁判者的判决书，在此一并表示感谢。由于水平有限，如有任何疏漏，还望读者批评、指正，发信至 15026757936@163.com，以便笔者再版时进行修订。

作者于上海白玉兰广场

2019.5

缩略语说明及对照表

全称	简称
《中华人民共和国公司法》	《公司法》
《中华人民共和国合同法》	《合同法》
《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（一）》	《公司法解释一》
《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）》	《公司法解释二》
《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（三）》	《公司法解释三》
《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）》	《公司法解释四》
《中华人民共和国中外合资经营企业法》	《中外合资经营企业法》
《中华人民共和国民法通则》	《民法通则》
《中华人民共和国劳动法》	《劳动法》
《中华人民共和国企业破产法》	《破产法》
《中华人民共和国物权法》	《物权法》
《中华人民共和国信托法》	《信托法》
《中华人民共和国公司登记管理条例》	《公司登记管理条例》
《保险公司股权管理办法》	《股权管理办法》
《中华人民共和国保险法》	《保险法》
《中华人民共和国立法法》	《立法法》
《中华人民共和国证券法》	《证券法》
《中华人民共和国劳动合同法》	《劳动合同法》
《中华人民共和国涉外民事关系法律适用法》	《涉外民事关系法律适用法》
《中华人民共和国担保法》	《担保法》
《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国担保法〉若干问题的解释》	《担保法解释》
《公司登记管理条例》	《登记管理条例》
《中华人民共和国会计法》	《会计法》
《中华人民共和国民事诉讼法》	《民事诉讼法》

目 录

公司控制权之对赌生死之战

第一章 对赌协议	001
对赌协议第一案警示：与公司对赌无效	001
如何识别上市对赌的三大风险	011
业绩对赌失败后，能否要求约定的补偿金调整	024
十大经典对赌案之太子奶 VS 摩根士丹利	033
十大经典对赌案之俏江南 VS 鼎辉	035

公司控制权之人事权争夺

第二章 公司人事权之战	038
公司控制战白热化之一：如何撤换公司总经理	038
公司控制战白热化之二：如何撤换法定代表人	048
公司控制战白热化之三：如何撤换公司董事长	058
“真功夫”启示录：如何设置董事长终身制	069

公司控制权之股东会董事会

第三章 股东会和董事会	088
如何识别董事会召集通知中的陷阱	088
股东会决议被撤销的三大事由	099
如何进行股东会议通知及通知中的三大要点	111

公司控制权之股东资格争夺战

第四章 股东资格确认之战	119
股东资格的认定及判断标准	119
成为股东意思是判断股东资格的重要标准	130
未足额出资的公司股东是否具有股东资格	141
疑惑！股权激励中的持股会员工因何不是股东	152

公司控制权之股东出资

第五章 股东出资	159
“一方出资源、一方出资金”的出资方式是否有效	159
若百年后出资，公司债权人可否要求股东提前履行出资义务	174
已设立抵押的财产可否作为出资	184
第六章 瑕疵出资	196
如何判断股东是否具有抽逃出资行为	196
大股东虚构债务抽逃出资，小股东该如何应对	205
股东抽逃出资后将公司注销是否无须承担公司债务	218
股东从公司借款是否构成抽逃出资	229

公司控制权之隐名出资风险

第七章 隐名持股风险几何	241
隐名持股风险之一：隐名股东如何才能成为工商登记的股东	241
隐名持股风险之二：挂名股东擅自转让代持股权，隐名股东如何救济	251
隐名代持风险之三：口头代持的约定难以得到法院认可	258
隐名持股风险之四：如何甄别冒名登记与股权代持	267
隐名持股风险之五：如何判断《股权代持协议》是否有效	272
隐名持股风险之六：股权信托和股权代持的甄别及判断效力	281

控制权利器之股东知情权

第八章 股东知情权	308
股东行使知情权时，能否查询原始凭证	308
公司如何拒绝股东查询会计账簿	318
在知情权诉讼中，股东能否要求对公司财务进行司法审计	327
“新”股东能否查“旧”账	333

控制权三十六计之走为上策

第九章 股东退股权	341
大股东拒不分红，小股东可否要求退股	341
公司悄悄召开股东会转让主要资产，股东可否退股	351
股东股权回购的价格能否自由约定	358
行使回购请求权是否必须以在公司决议中投反对票为前提	367
章程规定“人走股留”的股权回购条款是否有效	378
第十章 股权转让篇	387
未办理工商变更登记是否影响股权转让协议的效力	387
转让股东如何正确进行股权转让通知	394
股东若故意隐瞒真实的股权转让条件，其他股东该如何行使 优先购买权	405
一股二卖，股权到底属于谁	418

控制权核心之增资之战

第十一章 增资扩股	434
大股东恶意增资，稀释小股东股权的增资无效	434
增资中的利器——优先认缴权该如何正确使用	442
公司欺诈隐瞒债务，投资人能否主张增资无效	458

公司控制权之实战指导

第十二章 一票否决权·····	471
如何设置董事会一票否决权 ·····	471
如何设置创始股东的特别否决权 ·····	484
小股东如何利用一票否决权绑架大股东 ·····	495
第十三章 控制权实战指导·····	504
警惕！50:50 为何是世界上最差的股权结构 ·····	504
同股不同权（双层股权）该如何设计 ·····	508
如何设置股东表决权代理 ·····	514

公司控制权之大数据解读

第十四章 大数据解读系列·····	523
大数据解读之“股东知情权”法院裁判规则汇总 ·····	523
大数据解读之上海高院“股权代持”纠纷裁判要旨汇总 ·····	529
大数据解读之“股东资格认定”标准裁判规则汇总 ·····	535
致 谢·····	545

公司控制权之对赌生死之战

第一章 对赌协议

对赌协议第一案警示：与公司对赌无效

案件要旨

投资方与目标公司之间的对赌条款如果可以使投资者获得固定利益，则会损害公司和债权人利益，故应认定无效。但投资方和目标公司股东之间的对赌条款，如果未违反法律法规的禁止性规定，是有效的。

案件来源

《最高人民法院公报案例》苏州海富公司与世恒有限公司、迪亚有限公司、陆某增资纠纷再审案，最高人民法院民事判决书（2012）民提字第11号。

股东纠纷焦点

本案纠纷焦点在于：增资协议中对于关于业绩对赌的对赌条款是否具有法律效力；目标公司股东是否应承担补偿责任？

法理探析

本案作为“对赌协议第一案”，前后历时四年，最终在2012年经最高人民法院一锤定音，并由此案确定了对赌协议的相关裁判规则，对于法律界和投资领域意义深远。

一、什么是对赌协议

对赌协议，相应的英文名称为 Valuation Adjustment Mechanism (VAM)，严格译成中文，即“估值调整机制”或者“估值调整协议”。以最常见的业绩对

赌为例，投资方在与融资方签订投资协议时，通过对企业未来某一个时间点的业绩目标进行设定，并以该特定时间点的业绩为基础对之前的企业估值进行调整，进而达到调整股权价值的目的。如果目标公司的价值被低估，则目标公司可以要求投资方追加投资或给予补偿，而如果公司价值被高估，则投资方有权启动融资方对投资方的补偿机制。

在本案中，投资方海富公司与融资方的对赌方式即属于业绩对赌，合同各方在《增资协议书》中对业绩目标进行约定“世恒公司 2008 年净利润低于 3000 万元，海富公司有权要求世恒公司予以补偿，如果世恒公司未能履行补偿义务，海富公司有权要求迪亚公司履行补偿义务。补偿金额 = (1-2008 年实际净利润 / 3000 万元) × 本次投资金额。”

二、对赌协议的法律性质

对于对赌协议的法律性质的认定，无论是学术界还是理论界均存有相当大的争议，主要有以下两种观点：

第一种观点认为对赌协议是射幸合同。在大部分对赌协议以业绩对赌、企业上市为对赌内容的情况下，业绩目标能否实现，企业能否顺利上市具有极大的不确定性，并非依靠企业一方的努力就一定能实现，特别是上市的过程中，往往还受到国家政策及上市监规的制约。而融资方一旦输掉对赌，则可能面临控制权旁落、承担巨大的补偿责任等对赌义务，这种不受主观控制的对赌结果导致的“权利义务严重不对等”，往往导致对赌失败的一方遭遇重大损失，正是“射幸性”合同的特征。

第二种观点认为对赌协议是附条件的合同，当约定的条件生效时，合同才生效。例如在业绩对赌的场合，当企业达到对赌协议约定的业绩目标时，对赌协议中“奖励”的对赌约定始生效，反之亦然。

笔者倾向于第一种观点，附生效条件的合同只有在所附条件成就时，合同才生效，而对赌协议在签订时就已经生效，只是双方因对赌导致的权利义务尚未确定，后续根据对赌的具体约定的完成情况，进而进一步确定双方的权利义务。而对赌协议中，不受主观控制的对赌结果导致的权利义务严重不对等，则正是“射幸合同”的性质。

三、对赌协议是否因涉及保底收益而无效

在“对赌协议第一案”经最高法院判决之前，司法界和理论界对于对赌协议的效力亦存在很大争议。在本案中，二审法院持“对赌协议无效”的观点，二审认为海富公司与公司的对赌协议约定如果融资企业完不成业绩目标，则融资方需要按照约定价格回购投资方股权，这实际上市至少获得保底收益，从而认为对赌协议“名为投资实为借贷”，最终二审判决对赌协议无效。

而最高法院在本案中的观点，实务界将之理解为：与公司对赌无效，与股东对赌有效。

值得注意的是，最高法院仅仅是部分认可了对赌协议的有效性，但仅限于投资方与融资股东签订的对赌协议，而对于投资方与目标公司之间的对赌则认定为无效。后者之所以无效，是因为投资者海富公司与世恒公司的对赌约定中，如果公司实际利润低于3000万元，则海富公司有权从公司获得补偿，即投资者可基于投资协议获得固定收益，这一约定损害了公司利益和公司债权人利益，故归于无效。

由此可以得出，在“对赌第一案”中，最高法院对于对赌协议效力的认定规则可理解为：如果对赌协议不存在违反《公司法》《合同法》等相关法律法规的情形，则具有相应的效力，反之则无效。

败诉分析

本案中，最高法院认为：海富公司作为企业法人，向世恒公司投资后与迪亚公司合资经营，故世恒公司为合资企业。世恒公司、海富公司、迪亚公司、陆某在《增资协议书》中约定，如果世恒公司实际净利润低于3000万元，则海富公司有权从世恒公司处获得补偿，并约定了计算公式。这一约定使得海富公司的投资可以取得相对固定的收益，该收益脱离了世恒公司的经营业绩，损害了公司利益和公司债权人利益，一审法院、二审法院根据《公司法》第二十条和《中外合资经营企业法》第八条的规定认定《增资协议书》中的这部分条款无效是正确的。

但是，在《增资协议书》中，迪亚公司对于海富公司的补偿承诺并不损害公司及公司债权人的利益，不违反法律法规的禁止性规定，是当事人的真实意

思表示，是有效的。在众星公司 2008 年的利润未达到约定目标的情况下，迪亚公司应当依约应海富公司的请求对其进行补偿。

股东战术指导

对赌协议到底是“天使”还是“魔鬼”，关键看对赌条款的设计和运用，如果融资公司未将对赌协议的风险进行充分识别，那很有可能就会因未发现“陷阱条款”而丧失公司控制权，甚至于不得不开自己一手创立的企业。

那么，公司该如何防范对赌协议中的“陷阱条款”呢？

首先，需要明确对赌协议的类型。因为不同的对赌协议的类型将会导致不同的法律风险，无论是投资方还是融资方，在审查对赌协议时，首先需要明确对赌协议的类型，以针对性的控制风险。一般而言，常见的对赌协议主要有以下几个类型：

股权调整型对赌

这是最常见的对赌协议之一，通常在对赌协议中约定，当目标公司未能达到业绩目标时，目标公司控股股东或者实际控制人无偿或者低价将一部分股权转让给投资方。反之，则将由投资方将一部分股权转让给目标公司的控股股东或实际控制人。

现金补偿型对赌

该类型主要适用于业绩对赌中，通常约定当目标公司的业绩未能达到对赌条款的约定时，由融资方给予投资方一定的现金补偿，反之亦然。在“对赌协议第一案中”，即做了现金补偿的对赌条款安排。

股权回购型对赌

该类条款通常约定，当目标公司未能达到约定的业绩指标时，目标公司或股东将回购投资人所持有的公司股份，回购价格一般以原先的投资款加一定的固定收益，以此来保证投资人的投资款不受到损失。

股权稀释型对赌

该类对赌条款约定，当目标公司未能达到约定的业绩指标时，则投资方有权以极低的价格对目标公司进行增资，以达到稀释公司控股股东的股权比例，增加自身股权利益的目的。

其他对赌条款

除了上述常见的几种对赌类型外，还有例如：优先股条款、董事会席位、一票否决权、董事长撤换条款等特殊对赌条款。

其次，须预防对赌中的“陷阱条款”。

审慎选择对赌融资

对赌协议一般很可能存在的巨大的风险。因此，公司在选择融资合作时，须认真分析企业的需求，而不要为了资金需求而盲目签订对赌条款，不到万不得已不选择对赌融资。

谨慎识别对赌中的“陷阱条款”

在业绩对赌中，对赌协议中的“陷阱条款”一般为：投资者会限定未来几年的业绩目标，当未达到业绩目标时，则会触发对赌条款的实施。但是其中隐含的“陷阱”为，目标公司必须 100% 完成业绩目标，如果目标公司仅仅完成了 90% 的业绩指标，也会触发对赌条款，从而造成目标公司巨大的损失，更有甚者不得不忍痛离开一手创办的公司。

审慎确定对赌中的业绩目标

事实上，很多企业家之所以对赌失败后被踢出局，往往是因为盲目追求融资额，以及错误得高估企业未来的业绩，以至于未能对对赌协议进行客观的风险评估，最终因为轻易地签订了对赌协议而导致惨败。因此，在对赌协议中，“高业绩目标”这一个对赌“陷阱条款”必须引起企业家的重视。

典型案例

2009年12月30日，海富公司诉至兰州市中级人民法院，请求判令世恒公司、迪亚公司和陆某向其支付协议补偿款1998.2095万元并承担本案诉讼费及其他费用。

甘肃省兰州市中级人民法院一审查明：2007年11月1日前，众星公司、海富公司、迪亚公司、陆某共同签订一份《众星有限公司增资协议书》（以下简称《增资协议书》），约定：众星公司注册资本为384万美元，迪亚公司占投资的100%。各方同意海富公司以现金2000万元人民币对众星公司进行增资，占众星公司增资后注册资本的3.85%，迪亚公司占96.15%……海富公司在履行



出资义务时，陆某承诺于2007年12月31日之前将牛岗铅锌矿过户至众星公司名下……第七条特别约定第一项：本协议签订后，众星公司应尽快成立“公司改制上市工作小组”，着手筹备安排公司改制上市的前期准备工作，工作小组成员由股东代表和主要经营管理人员组成。协议各方应在条件具备时将公司改组为规范的股份有限公司，并争取在境内证券交易所发行上市。第二项业绩目标约定：众星公司2008年净利润不低于3000万元人民币。如果众星公司2008年实际净利润完不成3000万元，海富公司有权要求众星公司予以补偿，如果众星公司未能履行补偿义务，海富公司有权要求迪亚公司履行补偿义务。补偿金额 = $(1 - 2008 \text{年实际净利润} / 3000 \text{万元}) \times \text{本次投资金额}$ 。第四项股权回购约定：如果至2010年10月20日，由于众星公司的原因造成无法完成上市，则海富公司有权在任一时刻要求迪亚公司回购届时海富公司持有之众星公司的全部股权，迪亚公司应自收到海富公司书面通知之日起180日内按以下约定回购金额向海富公司一次性支付全部价款。若自2008年1月1日起，众星公司的净资产年化收益率超过10%，则迪亚公司回购金额为海富公司所持众星公司股份对应的所有者权益账面价值；若自2008年1月1日起，众星公司的净资产年化收益率低于10%，则迪亚公司回购金额为 $(\text{海富公司的原始投资金额} - \text{补偿金额}) \times (10\% \times \text{投资天数} / 360)$ 。此外，还规定了信息披露约定、违约责任等，还约定该协议自各方授权代表签字并加盖了公章，与协议文首注明之签署日期生效。协议未作规定或约定不详之事宜，应参照经修改后的众星公司章程及股东间的投资合同（若有）办理。

2007年11月1日，海富公司、迪亚公司签订《中外合资经营甘肃众星锌业有限公司合同》（以下简称《合资经营合同》），有关约定为：众星公司增资扩股将注册资本增加至399.38万美元，海富公司决定受让部分股权，将众星公司由外资企业变更为中外合资经营企业。在合资公司的设立部分约定，合资各方以其各自认缴的合资公司注册资本出资额或者提供的合资条件为限对合资公司承担责任。海富公司出资15.38万美元，占注册资本的3.85%；迪亚公司出资384万美元，占注册资本的96.15%。海富公司应于本合同生效后十日内一次性向合资公司缴付人民币2000万元，超过其认缴的合资公司注册资本的部分，计入合资公司资本公积金……还特别约定：合资公司完成变更后，应尽快成立“公司改制上市工作小组”，着手筹备安排公司改制上市的前期准备工作，

工作小组成员由股东代表和主要经营管理人员组成。合资公司应在条件具备时改组成立为股份有限公司，并争取在境内证券交易所发行上市。如果至2010年10月20日，由于合资公司自身的原因造成无法完成上市，则海富公司有权在任一时刻要求迪亚公司回购届时海富公司持有的合资公司的全部股权。合同于审批机关批准之日起生效。《中外合资经营甘肃众星锌业有限公司章程》（以下简称《公司章程》）第六十二条、六十三条与《合资经营合同》第六十八条、六十九条内容相同。之后，海富公司依约于2007年11月2日缴存众星公司银行账户人民币2000万元，其中新增注册资本114.7717万元，资本公积金1885.2283万元。2008年2月29日，甘肃省商务厅甘商外资字〔2008〕79号文件《关于甘肃众星锌业有限公司增资及股权变更的批复》同意增资及股权变更，并批准“投资双方于2007年11月1日签订的增资协议、合资企业合营合同和章程从即日起生效”。随后，众星公司依据该批复办理了相应的工商变更登记。2009年6月，众星公司依据该批复办理了相应的工商变更登记。2009年6月，众星公司经甘肃省商务厅批准，到工商部门办理了名称及经营范围变更登记手续，名称变更为甘肃世恒有色资源再利用有限公司。另据工商年检报告登记记载，众星公司2008年度生产经营利润总额26,858.13元，净利润26,858.13元。

一审法院认为，根据双方的诉辩意见，案件的争议焦点为：一、《增资协议书》第七条第二项内容是否具有法律效力；二、如果有效，世恒公司、迪亚公司、陆波应否承担补偿责任。

经审查，《增资协议书》系双方真实意思表示，但第七条第二项内容即世恒公司2008年实际净利润完不成3000万元，海富公司有权要求世恒公司补偿的约定，不符合《中华人民共和国中外合资经营企业法》第八条关于企业利润根据合营各方注册资本的比例进行分配的规定，同时，该条规定与《公司章程》的有关条款不一致，也损害公司利益及公司债权人的利益，不符合《公司法》第二十条第一款的规定。因此，根据《中华人民共和国合同法》第五十二条五项的规定，该条由世恒公司对海富公司承担补偿责任的约定违反了法律、行政法规的强制性规定，该约定无效，故海富公司依据该条款要求世恒公司承担补偿责任的诉请，依法不能支持。由于海富公司要求世恒公司承担补偿责任的约定无效，因此，海富公司要求世恒公司承担补偿责任失去了前提依据。同时，《增资协议书》第七条第二项内容与《合资经营合同》中相关约定内容不一