

投融资争议解决系列（三） — 投资人特殊权利条款的司法实践（下）

作者：刘静 | 齐瀚葳

在股权投融资中，除了最为常见的对赌条款外，投资人一方为了保障自身投资权益的实现，往往还会希望设置一系列特殊权利条款，规避信息不对称所带来的投资风险，通常包括防止投资权益被稀释的条款、保证投资者退出权益的条款以及保障投资者适当了解、参与及监督目标公司经营情况类的条款。

在上一篇文章中，我们已经重点介绍了前两类条款 [投融资争议解决系列（二）—投资人特殊权利条款的司法实践（上）](#)，本期我们将继续对保障投资人在目标公司经营过程中必要权益的条款进行逐一分析，以帮助交易各方理解此类特殊权利条款的商业意义、效力和可执行性问题。

一、董事席位条款

（一）董事席位条款的商业意义

在投融资交易中，创始股东一般会继续控制目标公司的经营，创始股东委派的董事一般也会在董事会中占大多数的席位。为了参与目标公司重大事项的决策，持有目标公司股权比例相对较高的投资人（一般 10% 左右或以上）往往会要求向目标公司委派董事。因此，投资人会通过约定董事席位条款的方式保障其委派一定数量董事的权利。

（二）董事席位条款的效力

虽然《公司法》对此问题没有明确规定，但一般认为，由于董事的委派属于公司内部自治的事项，故公司章程或全体股东签署的股东协议约定特定股东的董事席位同样未超越公司自治的范畴。

如（2017）最高法民再 172 号案件中，投资人与原股东签署的《增资扩股协议书》约定投资人有权委派董事，且董事长必须在投资人委派的董事中产生。最高院认为：该文件虽名为协议，但在主体上包括公司和全体股东、内容上属于公司章程的法定记载事项、效力上具有仅次于章程的最高效力，其法律性质应属目标公司对公司章程相关内容的具体解释，认可了以全体股东签署协议形式分配董事席位的条款有效。

（三）董事委派权的行使

尽管约定为特定股东委派董事，但《公司法》第 37 条规定：“股东会行使下列职权：……（二）选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；……”。因此，除改制前的外商投资企业等特殊组织形式的公司外，公司的董事、监事仍必须由股东（大）会通过有效决议程序选举或罢免，投资人委派董事的权利也需通过股东会决议进行确认。

实践中，如果股东会决议选举董事的结果与约定的董事席位发生冲突，即侵犯了投资人委派董事的权利，则根据《公司法》第 22 条规定，投资人有权请求撤销该决议。如（2017）津 01 民终 6977 号案件中，目标公司的股东会决议变更了章程规定的董事会人员结构设置，天津市第一中级人民法院认定该决议违反公司章程的规定，并予以撤销。

二、否决权条款

（一）否决权条款的商业意义

否决权条款通常是指投资人或其委派的董事对公司的重大事项拥有否决权的条款。其中，受限于否决权的事项一般被称为保留事项，通常是有关公司股权结构、业务经营、资产处置、债务等的重大事项。否决权条款有助于约束创始人的行为，避免创始人滥用其对目标公司的控制权损害投资人的利益。

实践中，投资人既可以约定直接的一票否决权条款（即约定重大事项必须经投资人或投资人委派的董事同意），也可以通过调整通过有效表决的比例来间接约定一票否决权。

（二）否决权条款的效力

对于有限责任公司而言：在股东会层面，《公司法》第 42 条规定：“股东会会议由股东按照出资比例行使表决权；但是，公司章程另有规定的除外”，允许通过公司章程自治约定表决方式，当然也包括约定一票否决权。如（2013）沪二中民四（商）终字第 851 号案件中，投资文件约定特定股东对股东会决议拥有否决权，上海市第二中级人民法院指出：“本案系争增资扩股协议中关于股东 A 的特别权利是当时各股东达成的合意，约定亦不违法，且公司章程中亦未对此特权予以否定，故股东 A 的特别权利应属合法有效，并当然适用于股东会职权”。

在董事会层面，《公司法》第 48 条规定：“董事会的议事方式和表决程序，除本法有规定的外，由公司章程规定……董事会决议的表决，实行一人一票”，该条虽然原则上规定了“一人一票”制度，但也允许公司章程自治约定董事会的议事方式。司法实践中，多数案例也倾向于认可一票否决权条款的效力，如（2014）沪二中民四（商）终字第 330 号案件中，上海第二中级人民法院指出：“本案中赋予股东 A 委派董事对特定事项，包括股权转让的一票否决权，系股东 A 认购新增资本的重要条件，这种限制是各方出于各自利益需求协商的结果，符合当时股东的真实意思表示，未违反《公司法》的强制性规定，应认定符合公司股东意思自治的精神，其效力应得到认可”。

对于股份有限公司而言：《公司法》第 103 条规定：“股东出席股东大会会议，所持每一股份有一表决权……股东大会作出决议，必须经出席会议的股东所持表决权过半数通过”，第 111 条规定：“董事会会议应有过半数的董事出席方可举行。董事会作出决议，必须经全体董事的过半数通过。董事会决议的表决，实行一人一票”。

可见，上述规定仅对股东会、董事会决议的最低表决比例进行了限制，但并未排斥一票否决权的适用。实践中，由于被投资公司为股份有限公司的情况较少，公开渠道暂未找到直接讨论股份有限公司约

定否决权的案例，但我们倾向于认为，由于法律未特别限制，股份有限公司的表决制度同样应属于公司自治事项，故一票否决权条款应同样有效。

（三）否决权的行使

投资人或其委派董事行的一票否决权应在股东会/董事会表决过程中行使，如果创始人在表决计票时无视投资人的一票否决权，强行通过决议，则投资人可提起决议效力之诉进行救济。对于此类情形，法院一般会认为违反特定股东否决权的决议属于“会议的表决结果未达到公司法或者公司章程规定的通过比例的”情形，从而认定决议不成立。

如（2018）粤 01 民终 21382 号案件中，章程约定重大决议必须经双方股东一致同意，广州市中级人民法院指出：“讼争决议是经出席会议股东所持表决权的三分之二以上通过而形成，但其表决比例并未达到通利达公司章程规定的通过比例，故原审法院认定该决议不成立并无不当”。

在（2009）高民终字第 1147 号案件中，章程约定出席董事会会议的人数为全体董事的三分之二，且应包含各方至少 1 名董事，北京高院亦明确指出：“即便导致公司的决策机制易陷于僵局，但此为各股东的自愿约定，法院无权干预”，从而撤销了未经投资人委派董事出席的涉案决议（注：由于时行公司法无决议不成立制度）。

三、信息权和检查权条款

（一）信息权和检查权条款的商业意义

信息权是投资人有权获取公司相关运营和财务信息的权利，检查权是投资人可以对公司开展财务检查的权利。相比于法定的股东知情权，信息权和检查权条款在获取信息的范围和方式层面更具灵活性，有助于帮助投资人对目标公司的运营和财务状况获得更高层次的了解。

（二）信息权和检查权条款的效力

由于公司法关于股东知情权的规定意旨即在于保护股东了解公司经营状况的权利，并适当平衡公司的保密要求和查账成本，故除非存在客观上无法履行或过分不合理的状况，投资人通过约定扩大法定知情权的范围原则有效。

比如，《公司法解释（四）》第 9 条规定：“公司章程、股东之间的协议等实质性剥夺股东依据公司法第三十三条、第九十七条规定查阅或者复制公司文件材料的权利，公司以此为由拒绝股东查阅或者复制的，人民法院不予支持”，仅禁止了约定剥夺股东知情权的行为，而未限制通过约定扩大股东知情权范围和行使方式。

司法实践层面，在（2013）沪二中民四（商）终字第 S1264 号案件中，公司章程规定“股东享有检查公司及其子公司的会计账簿、记录和管理帐目的权利”，明显超出公司法规定的股东知情权范围，上海市第二中级人民法院指出：“在不违反法律禁止性规定的情况下，章程的规定应认定有效，对公司、股东、董事、监事、高级管理人员等均具有约束力，股东有权依据公司章程的规定主张相应的知情权利”。

（三）信息权和检查权的行使

在目标公司及创始股东未能按照约定向投资人提供相关信息、资料，配合投资人对目标公司开展财务检查的情况下，虽然投资人有权直接根据约定主张违约责任，但由于信息权和检查权条款造成的经济

损失难以确定，投资人主张目标公司和创始股东赔偿损失的难度较大。

另一方面，由于投资文件关于信息权和检查权的约定一般属于对股东知情权的范围和行使方式的扩张，故投资人应有权提起股东知情权纠纷之诉，要求目标公司提供相关资料进行审阅、检查。根据《公司法》第 33 条、第 97 条以及《公司法解释（四）》第 7 条至第 12 条规定，投资人股东行使知情权一般需要注意股东资格、前置程序要求（提前向目标公司提出书面请求）、不涉及“不正当目的”（与目标公司不存在竞争关系）等要求，在满足基本法定条件的情况下，投资人主张知情权通常能够得到法院的支持。如前述（2013）沪二中民四（商）终字第 S1264 号案件中，法院即支持了投资人查阅目标公司及其子公司财务报表和会计账簿的请求。

四、优先分红权条款

（一）优先分红权条款的商业意义

优先分红权，是指为投资方设置优先于其他股东获得一定比例分红的权利，其目的在于保障投资人在退出前的投资收益，减少因投资人不参与公司经营而存在的投资风险。同时，优先分红权条款也能够一定程度限制公司分红，防止创始人套现。

（二）优先分红权条款的效力

《公司法》第 34 条规定：“股东按照实缴的出资比例分取红利；……但是，全体股东约定不按照出资比例分取红利或者不按照出资比例优先认缴出资的除外”，第 166 条同样规定：“**股份有限公司**按照股东持有的股份比例分配，但股份有限公司章程规定不按持股比例分配的除外”。因此，公司法赋予了股东自由约定利润分配方式意思自治的权利与空间，只要不违反《公司法》第 166 条关于分红条件的强制性规定，司法实践中一般也予以认可。

如（2017）最高法民申 2872 号案件中，各股东根据此前签署的《备忘录》之约定决议向股东 A 分配全部利润，最高院指出：“公司全体股东作出的《股东会决定》一致同意分配公司净利润人民币 6362.73 万元，股东 A 获得利润 6,362.73 万元，其他三股东获得利润 0 元，符合公司法的规定”。

（三）优先分红权的行使：

由于公司利润的分配同样属于股东会决议事项，若公司利润分配决议违背了优先分红权的**约定**，一般属于“决议内容违反公司章程”之情形，投资人有权向法院申请撤销。如（2019）黔 0115 民初 1897 号案件中，法院指出：“利润分配方案未按特别约定即原告优先原则制订，直接按照股东出资比例进行分配并形成新的决议，内容上违反了该公司章程中关于利润分配的特别约定，应予撤销”。

但需要注意的是，由于优先分红权条款通常并不赋予投资人强制分红的权利，即投资人只能申请撤销侵害其优先权的利润分配决议，而不能要求直接按照投资文件约定进行分配。在前述（2019）黔 0115 民初 1897 号案件中，法院即驳回了投资人要求按投资文件约定比例进行分配的诉讼请求。

五、结论和建议

即便大部分财务投资人往往以在一定期限内退出目标公司，实现投资收益为目标，但投资人投资目标公司的期限一般也相对较长（大多数 3-5 年）。因此，投资人有必要通过约定保障自身了解、监督目标公司经营，制约创始人不当行为的条款。

结合前述分析以及最大限度预防风险的考虑，我们特从投资人的角度提出如下建议：

（一）充分、合理运用董事席位条款和否决权条款

董事席位条款和否决权条款赋予了投资人较为有效的参与公司经营的权利，能够避免创始股东在重大事项上作出损害投资人利益的决策。但投资人需要注意的是：一方面，投资人应充分发挥委派董事的监督作用，及时了解目标公司的情况，避免创始股东未经投资人同意作出不当决策；另一方面，如我们在股权回购系列文章中所介绍[对赌协议实务系列（五）— 投资人参与目标公司经营对行使股权回购权的影响](#)，投资人和委派董事应当合理、适当地行使否决权，避免过度干预目标公司经营。

（二）注意撤销公司决议的除斥期间限制

对于前述投资人董事席位、优先分红权受到侵害的情形，由于属于“决议内容违反公司章程”，投资人只能提起公司决议撤销纠纷之诉寻求救济。而根据《公司法》第 22 条规定，股东可以**自决议作出之日起六十日内**，请求人民法院撤销。

上述 60 天的期间限制属于法律意义上的除斥期间，即不可以中止、中断或者延长。虽然《公司法修订草案（二审稿）》增加了“未被通知参加股东会的股东**自知道或者应当知道**股东会决议作出之日起六十日内”的规定，避免未被通知参会的股东难以寻求救济，但 60 日的期限仍然较为严格，需要加以重视。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

刘静

电话： +86 10 8525 4692

Email: jing.liu@hankunlaw.com