

## 争议解决视角看合资合同和章程修订中的异议股东法定回购请求权条款设计

随着《公司法》（2023年修正）（以下简称“新公司法”）的正式生效以及《外商投资法》五年过渡期满，在中外合资企业的合资合同和章程修改过程中，可能会涉及到小股东法定回购权的触发和行使。在公司治理过程中，对于公司合并分立、章程变更等重大事项，以及预算安排、利润分配等一般事项，通常是由“资本多数决”的方式作出决议，由过半数或三分之二股东同意即可，而不需要全体股东一致同意。由于小股东缺乏话语权，股东会决议的结果可能未必符合小股东的意志，在满足特定的前提下，法律为持反对意见的少数股东创设了退出机制，在满足法律规定的前置条件情况下，小股东可以在取得合理的金钱补偿后退出公司，这一异议股东法定回购请求权，无论在新公司法还是旧《公司法》（2018修正）（以下简称“旧公司法”）项下，都有配套之规定。和本轮合资合同及章程修订相关的问题是：站在小股东角度，如果目标公司已经或者接近连续五年不分红，应当如何利用本次合资合同和

章程修订的机会完善法定退出权条款之行使（尤其是，股东双方关系已不融洽，日后可能引发争议的情况下），以便在因缘成熟时提起法定回购之诉，或者以回购之诉作为双方谈判退出之筹码；站在大股东角度，又应当如何完善相关回购机制以及权责条款，以防范和应对小股东日后可能的回购诉求乃至回购诉讼？笔者结合自己曾经代理的案件，就这些问题提供一些观察以供参考。

### 一、新旧公司法项下异议股东法定回购权行使之变化

新旧公司法对于异议股东法定回购权的规定具体可参见旧公司法第七十四条和新公司法的第八十九条（以及新公司法的第一百六十一条，涉及股份有限公司，但不适用于公开发行股份的公司）。相较于旧公司法而言异议股东的法定回购权行使条件和要求有所变化，相关法条主要变化对比如下：

旧公司法	新公司法
旧《公司法》第七十四条  有下列情形之一的，对股东会该项决议投反对票的股东可以请求公司按照合理的价格收购其股权：	新《公司法》第八十九条  有下列情形之一的，对股东会该项决议投反对票的股东可以请求公司按照合理的价格收购其股权：  (一) 公司连续五年不向股东分配利润，而公司该五年连续盈利，并且符合本法规定的分配利润条件；

<p>(一) 公司连续五年不向股东分配利润，而公司该五年连续盈利，并且符合本法规定的分配利润条件的；</p> <p>(二) 公司合并、分立、转让主要财产的；</p> <p>(三) 公司章程规定的营业期限届满或者章程规定的其他解散事由出现，股东会会议通过决议修改章程使公司存续的。</p> <p>自股东会会议决议通过之日起六十日内，股东与公司不能达成股权收购协议的，股东可以自股东会会议决议通过之日起九十日内向人民法院提起诉讼。</p>	<p>(二) 公司合并、分立、转让主要财产；</p> <p>(三) 公司章程规定的营业期限届满或者章程规定的其他解散事由出现，股东会通过决议修改章程使公司存续。</p> <p>自股东会决议作出之日起六十日内，股东与公司不能达成股权收购协议的，股东可以自股东会决议作出之日起九十日内向人民法院提起诉讼。</p> <p><b>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。</b></p> <p><b>公司因本条第一款、第三款规定的情形收购的本公司股权，应当在六个月内依法转让或者注销。</b></p>
---	---

在上述三种情形（连续五年不向股东分配利润；公司合并、分立、转让主要财产；营业期限届满或解散事由出现，股东会通过决议修改章程使公司存续）中，最常见的情形是因第一款所产生的争议，即公司连续五年盈利且满足分配利润条件，但公司连续五年不向股东分配利润。这一条款看似简单明了，但在司法实践中却因为对条文的不同解读，在小股东行使法定回购权的过程中可能产生争议。落实到合资合同和章程修订过程中，又该如何注意和设计相关条款呢？

### 一体两面：异议股东法定回购权在公司章程中的修改要点

**要点一：对不分红决议投反对票的形式在公司章程中该如何约定？**

新旧公司法都规定行使回购权的前提之一是“对股东会该项决议投反对票”。然而，实践中经常

出现的情况是，由于种种原因，公司未能召开股东会，或者小股东没有投反对票。此类典型情况包括：(1) 公司由大股东控制，大股东一直不召开股东会，小股东因为持股比例不足，无法按照公司正常流程召开股东会；(2) 大股东一直不召开股东会，小股东根据章程或合资合同约定虽然可以自行召开股东会，但大股东因为各种原因不参会，无法做出相关决议；(3) 大股东召开了股东会但未能有效通知小股东，使得小股东根本没有机会投票。在这样的情况下，新旧公司法所明确规定的前提条件似乎难以得到满足。

站在小股东角度，我们注意到部分法院从保护小股东的立法初衷出发，在小股东非因自身过错导致无法满足该条件的情况下，仍然支持其异议股东回购请求<sup>1</sup>。

结合本次新公司法所新设的“股东压迫”制度，

<sup>1</sup> 最高人民法院（2015）民申字第 2154 号民事裁定；山东省济南市中级人民法院（2014）济商终字第 57 号民事判决；

北京市第一中级人民法院（2008）一中民初字第 02959 号民事判决

小股东主张法定回购权的法律基础和事实理由无疑会显著扩张。

站在大股东角度，结合笔者曾经代理的案例，实践中也有对法定异议回购权要求严格满足条件的司法判例存在，相关判决中认为，**实施本条规定有严格条件限制，即有法定三种情形之一，并且股东大会在该股东投反对票的情况下依然做出了有效的决议，该投反对票的股东才可以请求公司按照合理的价格收购其股权**<sup>2</sup>。

#### 公司章程修订中的注意要点：

基于上述，由于实践中对“不分红决议投反对票”在司法实践有不同的解读和理解，落实到本次新公司法项下的章程修订，如果股东之间已经关系不睦，小股东考虑未来提起异议股东法定回购诉讼，结合大小股东之间的不同立场，各自可以在合资合同和章程修订中采取不同的谈判策略：

#### 小股东视角：

1. **约定定期召开股东会以及议事讨论事项，并应形成相关股东会决议**。由于股东会并不必然每次都会涉及利润分配事项，小股东可以在股东会召集和通知过程中尝试要求增加议题（例如，利润分配讨论等，措辞可以具体设计），并保留所有书面沟通文件，从而主张股东会已召开且涉及分红表决事项。

2. **约定在一方股东不召开股东会的情况下，另一方股东有权自行召开临时程序**。如果大股东因为各种理由不召开股东会，从审慎角度，可以在章程中约定小股东召开临时股东会程序，在此过程中务必注意保留向大股东进行书面告知以及通知召开临时程序的书面函件以及相关发送记录。

3. **约定在无法正常召开股东会对利润分配事项做出有效决议情况下，一方可以单方提出利润分配以及另一方对利润分配进行表态的相关程序**。在穷尽相关内部救济手段后，如果还是无法正常召开股东会对利润分配事项做出有效决议，则可以考虑约定以书面函件方式提出利润分配及股权回购的相关要求，相关措辞和事实理由应当基于个案的情况进行斟酌。

#### 大股东视角：

1. **审慎接受股东会召开、表决和投票方式的灵活变通设计**，以免轻易落入满足“对不分红决议投反对票”的构成要件，从而上来陷入被动。由于类似灵活安排一般会以其他商业理由为表象来进行磋商谈判，大股东对此务必谨慎。

2. **审慎评估章程中约定的股东一方可以采取的临时程序**，包括相关召集程序以及临时股东会可能探讨和表决的内容。

3. **审慎评估“股东压迫”之定义是否在章程中做单独或特别设计**。由于新公司法规定的“股东压迫”行为理解可能较为宽泛（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），从大股东角度而言，是否可以在章程中事先约定哪些股东行为不构成或者不视为“股东压迫”（例如对于股东会的召开、表决以及利润分配等）或采取其他类似表述，从而限定“股东压迫”行为的适用。当然，类似约定是否一定能规避大股东的滥用行为，实践中也要评估相关约定是否有其合理性。

**要点二：公司“连续五年”不分配利润的认定在公司章程中该如何约定？**

<sup>2</sup> 江苏省无锡市中级人民法院（2019）苏02民终3301号请

求公司收购股份纠纷二审民事判决

新旧公司法都只规定了“连续五年”满足利润分配条件且不分配利润，可以作为异议股东行使回购权的条件，但没有明确“连续五年”究竟应当如何计算，以及是否可以中断或重新起算，这一点在实务中往往也会产生不同理解，实践中往往会产生以下几个层面的争议：

（一） 公司全体股东在其中一年决议同意不分配利润，是否可以作为“连续五年”中断的条件

例如，笔者本人曾代理的案件也涉及对这一问题的认定。在该案中，目标公司在此前的某一年，由全体董事（包括小股东委派的董事）通过决议同意当年度不分配利润。但在该决议通过之后，五年的期限是否应当重新计算，则成为该案的争议焦点之一，法院认定<sup>3</sup>：

*实施本条规定有严格条件限制，即有法定三种情形之一，并且股东会在该股东投反对票的情况下依然做出了有效的决议，该投反对票的股东才可以请求公司按照合理的价格收购其股权。具体到本案，要求公司连续5年不向股东分配利润，而公司该5年连续赢利，并且符合法律规定的分配利润的条件。在该情形下，股东要求分配利润的主张是合法的，但持有公司多数表决权的其他股东却通过股东会决议的形式阻碍了前者分配利润的合理利益的实现。然而本案中，首先，公司是根据公司章程的约定、通过董事会决议的形式、到会全部董事一致同意的情况下，决定公司向股东分配利润，并不存在持有公司多数表决权的股东以股东会决议（本案是董事会决议）的形成阻碍了小股东分配利润的情形。*

上述判决中，到会全部董事一致同意在五年期间的某一年度不分红，法院也以此节事实作为驳回

原告诉讼请求的理由之一。站在大股东角度，当然可以按照上述法院的观点，主张作为理性人的股东各方，是在综合考虑如公司发展战略、扩大规模的需要等因素上认可了公司不分红的决定，根据安定性和诚实信用原则的宗旨，五年期限就应当重新起算，以保护公司、其他股东及利益相关主体的合理信赖和期待。

当然站在小股东的角度亦可以主张，小股东在其中一年同意不分配利润，只是同意当年度不分配利润，但既没有追溯性地同意此前不分配利润的情形就不再追究，也没有预见性地放弃若干年之后的回购权。因此，仅以小股东在其中一年同意不分配利润就剥夺其在前后共计五年之中的权利，属于过度扩张解释。何况，对于“决议不分红”所产生的背景和事实又该如何评价，是否可能构成新公司法规定的“股东压迫”从而导致小股东同意不分红，小股东可能也有其他路径提起主张。

（二） 公司章程是否可约定利润分配的前提条件从而合理化“连续五年不分红”

新旧公司法规定的行使异议股东回购权的条件包括，公司五年连续盈利，**并且符合本法规定的分配利润条件的**。新旧公司法都规定，公司分配利润时，应当先提取法定公积金，经股东会决议后可以提取任意公积金，之后按照出资比例分配、但全体股东另有约定的除外。

上述规定没有明确公司章程是否属于“本法规定的分配利润条件”。换言之，如果公司在章程中设定了严格的利润分配条件，例如在公司净利润率不达到一定门槛则不分配利润，是否可以对抗异议股东法定回购权的规定，实践中往往存在争议。

站在大股东角度，可以主张异议股东法定回购权提到的“分配利润条件”，应当也包括公司全体股

<sup>3</sup> 江苏省无锡市中级人民法院（2019）苏02民终3301号

请求公司收购股份纠纷二审民事判决

东同意的公司章程中的利润分配条件。新旧公司法都规定“全体股东另有约定的除外”，公司章程当然属于此等全体股东的另行约定。如果公司章程规定了严格的利润分配条件（例如在公司净债务率满足一定条件时才可以分配利润），也应当视为小股东放弃了异议回购权，可以对抗异议股东的回购请求。

站在小股东角度，可以主张异议股东法定回购权规定的分配利润条件，仅限于“本法规定的”分配利润条件。而公司章程并未在新旧公司法中出现，自然不应对抗异议股东法定回购请求权。此外，通常情况下只要经三分之二多数同意即可修改章程，章程的约定不能等同于上述法律所规定的“全体股东另有约定”之情形。如果公司章程可以对抗异议股东法定回购请求权，则大股东可以任意修改利润分配条件，绕过全体股东的一致约定，这无疑将使小股东的回购权利形同虚设。

实践中到底如何判断章程约定的分配利润条件的效力，笔者认为需要结合当时公司设立时的交易文件、往来协商谈判、分配利润条件设定的原因、分配利润条件未实现的客观情况等因素进行综合判断，从而确定其法律上的效力，以及是否有可能构成新公司法项下的“股东压迫”。

### （三）象征性小额利润分配

异议股东行使回购权的条件是公司没有分配任何利润。实践中也存在大股东从策略角度出发，主导股东会象征性地分配小额利润，这种“象征性分配”是否能阻却小股东行使异议回购权的条件，实务中亦有不同理解。

站在大股东角度，可以主张法院对于公司内部治理的干预应当是有限度的，不当过度干预企业的自主经营。只要公司向小股东分配了利润，不论金额多少，只要满足公司章程的规定，小股东均应失去异议股东回购权。例如，最高人民法院对“公

司法解释四”的解读中提到：“是否分配和如何分配公司利润，原则上属于商业判断和公司自治的范畴，人民法院一般不应介入……但公司股东滥用权利，导致公司不分配利润给其他股东造成损失的，司法可以适当干预，以实现对公司自治失灵的矫正。”

站在小股东角度，可以主张如果大股东仅依靠象征性的分配小额利润，就可以规避法定回购责任的话，那么这一条款将无法发挥作用。大股东只要每年安排象征性分配利润即可，小股东的权益仍然无法得到保障，此种行为在新公司法项下可能被认定为是一种典型的“股东压迫”行为。

相类似的，参照上述最高人民法院对于“公司法解释四”的解读意见，司法干预以公司股东滥用权力为前提，笔者认为在具体案件中，需要结合分配利润的一些要素判断是否存在股东“滥用”的情况。例如，分配利润的金额占到当年实际利润的比例，分配的具体时间（发生在双方产生争议之前还是之后），小股东是否接受分配（还是明确对分配金额提出异议）等因素。

### 公司章程修订中的注意要点：

基于上述，对于“连续五年不分红”在司法实践中有不同的解读，落实到本轮公司章程修订的基础上，建议大股东和小股东可以在各自层面注意以下问题：

#### 小股东视角：

1. **警惕大股东可能的各种“引诱”和“试探”小股东同意不分红策略**，基于上述，由于连续五年不分红在司法实践中有不同理解，小股东要特别注意大股东可能的各种“引诱”和“试探”小股东同意不分红策略，以避免在章程修订过程中留下同意某一年度不分红的口实和证据。
2. **在不得已接受分红限制条款的前提**

**下留痕相关保留条件。**如果迫不得已已在章程中接受大股东提议的利润分配前提条件（例如，满足利润率或融资率等标准），如果日后要主张类似条件构成滥用股东权利，应设法留痕相关谈判沟通和磋商证据以便日后主张对方可能构成“股东压迫”。

3. **对大股东主导的象征性分红谨慎表态**，由于大股东可能会在接近五年期限期间通过小额分红变相阻却“连续五年不分红”条件的成立，是否接受象征性分红，或者在接受象征性分红的同时保留相关权利，可以在章程中的分配利润制度中酌情予以考虑。

**大股东视角：**

反过来，为了避免满足“连续五年不分红”的法定条件，建议大股东在章程修订中注意以下几个方面：

1. **合理化章程中的限制分红条款。**如果公司在章程中设定了严格的利润分配条件，例如在公司净利润率不达到一定门槛则不分配利润，该等约定究竟是一种股东滥用权利行为、还是为了公司发展而采取的商业决策，建议在章程修改设计阶段能有一个合理化的解释并取得小股东的书面同意和确认，以避免或降低日后被主张构成“股东压迫”的可能。

2. **对于利润分配事宜审慎表态。**对于没有明确约定分红限制的公司章程而言，如果事实上已经连续五年盈利，不分配利润可能直接触发法定回购请求权，对此，大股东在满足公司盈利情况下应当特别注意小股东的各种“试探分红”的诱敌举措，不轻易对触发回购的条件做出表态，以免直接被对方抓到口实。

3. **可以考虑预先设计小额分红制度。**由于“象征性分红”极有可能被认定为一种阻却法定回购权成立的手段，在新公司法项下甚至可能被认定为是一种“股东压迫”手段。因此，如果大股东想继续通过象征性分红来阻却小股东回购之请求，可能需要注意对象征性分红的方案设计以及决议分红之形式（例如，如何让小股东同意象征性分红），必要时丢卒保车以实现愿者上钩之目的，而不是等到小股东提起诉讼再去尝试“象征性分红”，届时效果必然下降。

4. **尝试固定同意不分红的证据。**如果股东一致同意不分红，尝试通过股东会（或者董事会）的形式对不分红的决定形成书面决议，或者至少采取其他书面方式予以保留（例如往来邮件等）。

**要点三：回购的合理价格在公司章程中该如何约定？**

如果小股东满足提出异议回购请求权的条件，新旧公司法规定公司应以“合理的价格”收购其股份。关于合理的价格的具体认定方式，**司法实践中较为常见的做法是以小股东所持股份对应的公司净资产（所有者权益），作为回购的合理价格，并可能通过司法审计确定回购的具体金额<sup>4</sup>。**

由于司法审计涉及较长的时间以及较高的成本，审计过程中也可能会涉及一系列不确定因素（例如对资产价值的不同认定）。但是，由于是异议股东的法定回购权，而非其他一般的股权回购条款约定，不太容易能够在章程修订过程中对日后的法定回购计算标准做明确约定。但是，站在大股东和小股东角度，在章程修订过程中仍然可以酌情注意以下方面：

**从小股东视角而言**，由于小股东作为弱势的一

<sup>4</sup> 杭州市中级人民法院(2017)浙 01 民终 7282 号民事判决；

上海市第二中级人民法院(2017)沪 02 民终 6963 号民事判决

方未必直接掌握公司的所有最新财务信息和数据，可以考虑视情况在合同和章程修订过程中要求目标公司或大股东提供最新的、反映公司目前净资产情况的相关数据，**此类数据可能成为日后提起回购之诉所依据起诉金额的直接证据**。

从大股东视角而言，对于小股东提出的要求提供数据的诉求，一般情况下很难有充足且合理理由予以拒绝，但提供相关数据即有可能日后被对方作为证据使用，到了诉讼阶段也不太容易再去否认己方提供的数据。在这一步，大股东应该审慎评估和设计如何提供财务数据。

### 结语

随着新公司法的正式生效和外商投资法五年过渡期即将届满，中外合资企业的合资合同和章程修订都摆上了日程。这个过程中，如果股东之间因为各种原因已经同床异梦，关系降级，则不得不在

本轮修订中注意届时未来的各种风险，包括本篇提到的异议股东法定回购权条款的相关布局和设计。但是，考虑到前述法定回购权直接涉及到股东退出和潜在争议，在谈判相关条款时，往往又不能让牌面和意图表现的太过明显，可能还需藉其他商业理由去磋商谈判，因此需要商业和法律层面的一起努力。

此外，是否按照上述思路修改合同和章程就一定可以避免股东争议或者在争议中取得胜利？笔者认为答案不是肯定的。因为任何一方的对手也一定也会想到各种反制措施。但是，正所谓“以虞待不虞者胜”，很多情况下股东任何一方都很难做到完胜对手，但至少可以努力做到始终保持不败，不轻易受制于对方。如何在本次合资合同和章程修订中不陷入被动乃至获得优势，日后可能会成为股东博弈的重要筹码，各方都不容忽视。

祁达 合伙人 电话：86-21 2208 6347

邮箱地址：qid@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“[www.junhe.com](http://www.junhe.com)”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE\_LegalUpdates”。

