

“红蓝对决”之蓄势待发 — 上市公司控制权争议先导概念篇

作者：刘冬 | 章伟

如在上市公司控制权争议系列文章的序言篇中所述，本系列文章将结合一起简化虚构的上市公司控制权案件，通过在控制权争夺中攻防的博弈，为大家理清上市公司控制权争夺的相关概念，了解控制权争夺中的攻防之术。

本期将为大家解读上市公司控制权争议中最重要的一个问题，即何为“上市公司控制权”。

一、背景

（一）背景介绍

目标公司系某国内上市公司，公司持股结构较为分散。蓝军持有目标公司 5.01% 股份，红军持有目标公司 4.75% 股份。目标公司董事会共由 9 名董事组成，其中包括 6 名非独立董事和 3 名独立董事，目标公司法定代表人兼总经理系红军委派。蓝军在持股目标公司多年后，看中目标公司未来业务发展前景，准备通过收购目标公司股权来控制目标公司。

（二）蓝军必须掌握的知识

蓝军在做出收购目标公司股权的商业决策后，首当其冲要解决的商业问题，是需要收购多少股份才能够实际控制目标公司，与之相对应的法律问题，则是什么是上市公司的控制权，谁享有上市公司的控制权，控股股东抑或实际控制人。

二、上市公司控股股东与实际控制人的认定

在介绍上市公司控制权的概念前，需要先了解上市公司两个常见的概念：控股股东和实际控制人。控股股东和实际控制人是论及上市公司时无法回避的两个概念，也是掌握公司控制权的主体。

控股股东和/或实际控制人往往能够实质影响上市公司的经营方针、决策和管理层的任免等，进而甚至影响上市公司的发展和盈利能力，以及股价的变化。控股股东和/或实际控制人同时承担着保障上市公司资产完整、人员独立、财务独立、机构独立和业务独立的义务，并且负有积极配合上市公司履行信息披露的义务等。控股股东和实际控制人的认定也影响着上市公司信息披露义务、上市监管以及责任承担等问题的认定。因此，在上市公司控制权争夺过程中，控股股东和/或实际控制人是否发生变更，以及他们对控制权争夺的态度等均影响着控制权争夺的过程甚至结果。

虽然控股股东和实际控制人的概念在法律中均有明确规定，但是实践中二者的认定过程较为复杂，往往需要中介机构结合公司章程、协议等安排或者股东大会、董事会及公司经营管理等情况发表意见，我们在此主要从法律规定以及实践中对二者概念容易产生误解的角度进行阐述。

（一）何谓控股股东？

《公司法》第二百一十六条规定：“……（二）控股股东，是指其出资额占有限责任公司资本总额百分之五十以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额百分之五十以上的股东；出资额或者持有股份的比例虽然不足百分之五十，但依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的股东。”《上海证券交易所股票上市规则（2023年8月修订）》对控股股东的定义与之相同。

由上述定义可以看出，认定控股股东的重点在于股东持有上市公司的股份比例或者该等股份对应表决权是否足以对股东大会决议产生重大影响，其实质是在于股份以及对应的表决权。

（二）何谓实际控制人？

《公司法》第二百一十六条第（三）项规定：“实际控制人，是指虽不是公司的股东，但通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配公司行为的人。”该条款首先排除了公司股东是实际控制人的可能，直接有别于必须具备股东身份的控股股东的概念。

尽管《公司法》将“不是公司的股东”作为认定实际控制人的标准，但是，实践中，中国证券监督管理委员会发布的规章、证券交易所股票上市规则中均未将此作为判断实际控制人的标准。例如：

- 《<首次公开发行股票注册管理办法>第十二条、第十三条、第三十一条、第四十四条、第四十五条和<公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第57号—招股说明书>第七条有关规定的适用意见—证券期货法律适用意见第17号》（下称“《证券期货法律适用意见第17号》”）载明，**实际控制人是指拥有公司控制权、能够实际支配公司行为的主体。**
- 《上海证券交易所股票上市规则（2023年8月修订）》第15.1条第（7）项规定，**实际控制人是指通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配公司行为的自然人、法人或者其他组织。**同样的，《深圳证券交易所股票上市规则（2023年8月修订）》第15.1条第（4）项规定，**实际控制人是指通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配公司行为的自然人、法人或者其他组织。**

值得注意的是，《公司法（修订草案二次审议稿）》以及后续的三审稿均已经将“不是公司的股东”这一认定实际控制人的要件删除，如该条款最终获得通过，则《公司法》的规定与上述监管规定将保持一致。

由此可见，实践中，对于实际控制人的认定，更着重于可能被认定为实际控制人的主体是否能够实际支配公司（无论是以持股形式，还是通过投资关系、协议或其他安排）。上市公司的控股股东一定是直接持有公司股份的，但实际控制人并不必然就不直接持有公司股份，控股股东与实际控制人有时是同一主体，有时又是不同主体。控股股东和实际控制人的概念并不完全等同。

此外，对于实际控制人存在另一种误解，即认为实际控制人应指自然人。但是，无论是根据上述《上海证券交易所股票上市规则（2023年8月修订）》还是《深圳证券交易所股票上市规则（2023年8月修订）》规定，均不能得出实际控制人仅是指自然人的结论。实践中，多数上市公司的实际控制人确实是背后的自然人，但亦存在实际控制人是国有企业、地方国资委、境外机构等情况。因此，不能简单以实际控制人概念“通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配公司行为的人”即认为实际控制人均是自然人。

三、上市公司控制权及在控制权争夺过程中的演变

（一）何谓上市公司控制权

上市公司的治理结构由“三会一层”组成，“三会”是指股东大会、董事会和监事会，“一层”是指管理层。鉴于上市公司具有公众性，股东人数无上限设置，公司股东之间、股东与董事会及管理层、新旧实控人之间极其容易就上市公司经营管理等产生分歧，从而引发控制权纠纷。

所谓上市公司控制权，法律层面有明确的定义。但是实践中，上市公司控制权的争夺不仅仅表现在法律上取得控制权，还需要通过事实上的控制权共同实现。法律上的控制主要通过持股比例、对应表决权的支配以及相应的由表决权影响董事会成员的选任、股东大会决议等进而控制公司；而事实上的控制，则是对管理层等人事安排、印章及证照、重大资产及财务账册等公司实际经营管理层面的控制。

1. 法律层面的控制权

中国证券监督管理委员会于2020年3月20日实施的《上市公司收购管理办法》第八十四条规定：“有下列情形之一的，为拥有上市公司控制权：（一）投资者为上市公司持股50%以上的控股股东；（二）投资者可以实际支配上市公司股份表决权超过30%；（三）投资者通过实际支配上市公司股份表决权能够决定公司董事会半数以上成员选任；（四）投资者依其可实际支配的上市公司股份表决权足以对公司股东大会的决议产生重大影响；（五）中国证监会认定的其他情形。”

根据《证券期货法律适用意见第17号》，“在确定公司控制权归属时，应当本着实事求是的原则，尊重企业的实际情况，以发行人自身的认定为主，由发行人股东予以确认。保荐机构、发行人律师应当通过核查公司章程、协议或者其他安排以及发行人股东大会（股东出席会议情况、表决过程、审议结果、董事提名和任命等）、董事会（重大决策的提议和表决过程等）、监事会及发行人经营管理的实际运作情况，对实际控制人认定发表明确意见。”

除上述规定外，上海证券交易所、深圳证券交易所对上述公司控制权的认定亦有各自的相关规定。例如，《上海证券交易所股票上市规则（2023年8月修订）》第4.5.5条规定，“……公司应当根据股东持股比例、董事会成员构成及其推荐和提名主体、过往决策实际情况、股东之间的一致行动协议或者约定、表决权安排等情况，客观、审慎、真实地认定公司控制权的归属，无正当、合理理由不得认定为无控股股东、无实际控制人。”此外，财务会计标准亦是监管部门用于认定控制权的标准。《企业会计准则第36号——关联方披露》第三条、《企业会计准则第33号——合并财务报表》第八条及第十六条规定对何谓“控制”、“重大影响”均有细化规定，并着重将能否影响企业的财务和经营政策、获取收益的程度作为“控制”的判断标准。

由上述规定可以看出，对于上市公司控制权的概念，法律上判断重点在于持股比例、表决权、对董事提名和任命、对股东大会和董事会会议的表决等方面。而法律上控制权的取得可以通过增持股份、签署一致行动协议、行使股东权利等方式进行，该等问题将在后续控制权争夺系列文章中详细论述。

2. 事实上的控制权

除了法律上的控制权外，事实层面的控制权也是控制权争夺的主要战场。事实上的控制权包括如下方面：

- 对公司管理层及关键岗位人员，特别是法定代表人、董事会秘书、总经理、副总经理、财务总监等人员的控制，确保该等人员与争夺控制权一方利益一致，可以通过其干预公司的管理，帮助实现争

夺控制权的目的。

- 公司的印章、证照以及其他关键资质证书等亦是控制权争夺的重要对象。公司作为一个独立的法人，公章证照的使用（特别是公章）是传达公司意思表示的一种重要方式。如果能够控制公司的公章证照，将有助于掌控公司的经营管理。此外，在上市公司控制权争夺中，还需重点关注用于信息披露的交易所系统数字证书，如果能够掌握该类资料和账号密码，亦将有助于提升在控制权争夺中的话语权。
- 公司的重要财务资料、经营管理的核心资产等。其中，上市公司控制权的争夺往往还伴随着对相关人员的民事或刑事责任的追究，财务资料的控制有助于争夺控制权一方采取进攻措施。

（二）上市公司控制权争夺过程中控制权的变化

上市公司最初上市时可能由控股股东或者实际控制人（实践中上市公司可能无控股股东，但有实际控制人）掌握控制权，也可能因股权较为分散而没有控股股东或实际控制人，不涉及谁享有控制权的问题。而控制权争夺往往伴随着掌握上市公司控制权主体的变化。在控制权争夺过程中，可能面临如下几种控制权动态演变的情况：

- 从无人掌握公司控制权（无控股股东或实际控制人）演变为有控股股东或实际控制人掌握公司控制权，该种情况可能发生在原来股份较为分散的上市公司中。
- 即使经历公司控制权争议，公司也一直未出现控股股东或实际控制人，此种情况可能发生在控制权争夺行为较为缓和的情况下，控制权争夺方因自身实力原因等未能取得较多的股份，亦无法通过形成一致行动人协议等方式对公司股东大会等施加重大影响，不能对公司形成控制。
- 上市公司控制权易主，由原控股股东或实际控制人变更为新控股股东或实际控制人，此种情况是相对较为常见的控制权争夺的结果；
- 上市公司从有实际控制人或控股股东掌握控制权演变为无实际控制人或控股股东。例如在增持股份过程中，随着举牌者股份不断增加，导致控股股东背后实际控制人丧失控制地位，公司进而被认定为无实际控制人。

四、评析

上市公司控制权争夺与有限责任公司控制权争夺最大的不同在于，上市公司因其公众性质，在控制权争夺过程中，公司控股股东、实际控制人以及其他关键人员的一举一动都可能直接或间接导致公司股价波动，影响广大投资人利益。因此，在控制权争夺过程中，特别是公司控制权情况变更的情况下，要尤其注意根据《上市公司信息披露管理办法》的规定适时履行信息披露义务。就此，我们后续也会结合攻守双方的控制权争夺手段进行说明。

此外，上市公司控制权争夺是漫长的过程。作为上市公司控制权争夺的进攻方，在争夺控制权前应做好全面准备，具体包括：

- 明确控制权争夺的目标。大部分控制权争夺可能是为了实现对上市公司的控制和支配，使得公司按照新实控人的愿景发展，但也不排除部分当事人争夺控制权是为了排挤或者驱逐意见不合或者管理水平较低的董事、管理人员等。因此要结合控制权争夺目标确定采取何种措施。
- 结合自身的优劣势等情况（例如持股比例、提名董事和控制关键员工的情况等）制定全面的进攻

策略。了解自身的优劣势有助于进攻方确定应重点采取何种措施，提高成功的概率，同时对于自身可能遭到防守方攻击处也能有所准备，避免在控制权争夺过程中处于被动局面。

- 充分了解对手情况，提前梳理准备自身的抓手，争取步步为赢。和有限责任公司控制权争夺类似，上市公司控制权争夺过程中也可能涉及到对公司相关人员民事甚至刑事责任的追究，从而起到打击防守方气势、向其施压的效果。为此，可以提前梳理对手的弱点，准备好抓手。此外，控制权争夺具有长期性，亦具有紧迫性，在过程中也要视情况随机应变。

作为防守方，应充分识别控制权争夺的风险，一旦发现进攻方有觊觎公司控制权的可能，就应予以高度重视和警惕，未雨绸缪，提前做好准备。对于进攻方和防守方的措施，我们在后续系列文章中会逐一论述。

在了解了上市公司控制权是什么之后，蓝军将如何出牌，红军又将如何接招？真正的红蓝军对抗即将展开。

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：

刘冬

电话： +86 10 8525 5519

Email: eric.liu@hankunlaw.com