

聚焦 2023 年《公司法》修订 — 从 VC/PE 条款审视新《公司法》的修订 (二)

作者：卢在光 | 李潜 | 董格非

在《[聚焦 2023 年<公司法>修订 — 从 VC/PE 条款审视新<公司法>的修订 \(一\)](#)》中，我们主要分析了 2023 年 12 月 29 日修订通过的《中华人民共和国公司法》（“新公司法”）施行后，将对 VC/PE 交易中投资协议有关条款的影响以及应对建议。在本篇中，我们将主要基于股东协议中公司治理和股东权利相关条款进一步分析新公司法对 VC/PE 交易的影响。

一、董事会审计委员会替代监事或监事会

在 VC/PE 项目中，持股超过一定比例或者作为某一轮次领投方的投资人往往会要求董事委派权，但是投资人向标的公司委派监事的情形较为少见，究其原因主要在于监事和监事会的职能不仅更偏重于对董事和高级管理人员的监督，而且这一职能在实践中也很少被实际使用，一直以来都有“形同虚设”之嫌。相比于监事和监事会，公司重大资本运作和经营事项的决策管理权限主要由股东会 and 董事会掌握，即使在极少数的项目中存在投资人有权向标的公司委派监事的情况，也主要是基于现行公司法第 54 条的规定（即监事可以列席董事会会议，并对董事会决议事项提出质询或者建议），通过委派监事享有对董事会所议事项的知情权和质询权。新公司法规定，有限责任公司可以不设监事会或监事，且可以通过设置董事会审计委员会行使监事会原有职能的规定，因此在 VC/PE 实践中也应当据此修改相应调整投资人的权利保护机制。

■ 法律规定：

新公司法第 69 条：有限责任公司可以按照公司章程的规定在董事会中设置由董事组成的审计委员会，行使本法规定的监事会的职权，不设监事会或者监事。公司董事会成员中的职工代表可以成为审计委员会成员。

新公司法第 121 条：股份有限公司可以按照公司章程的规定在董事会中设置由董事组成的审计委员会，行使本法规定的监事会的职权，不设监事会或者监事。

审计委员会成员为三名以上，过半数成员不得在公司担任除董事以外的其他职务，且不得与公司存在任何可能影响其独立客观判断的关系。公司董事会成员中的职工代表可以成为审计委员会成员。

审计委员会作出决议，应当经审计委员会成员的过半数通过。

审计委员会决议的表决，应当一人一票。

审计委员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。

公司可以按照公司章程的规定在董事会中设置其他委员会。

■ **分析与建议：**

董事会专门委员会一般多见于上市公司，新公司法的修改为有限责任公司设置董事会审计委员会提供了法律依据，也为创业企业的公司治理手段增添了更多可能性。对于有权委派董事的投资人而言，如果标的公司采用了审计委员会以替代监事或监事会，那么投资人也可以在交易文件中要求其委派的董事成为审计委员会的成员，以确保其可以更进一步参与标的公司治理。新公司法对于股份有限公司审计委员会的组成人数、兼职限制、独立性要求、议事方式和表决程序等做出了规定，但对有限责任公司的审计委员会仅进行了原则性规定，未作出具体要求。因此，对于有限责任公司形式的标的公司而言，审计委员会的运行机制一方面可以参考股份有限公司的规定进行设置，另一方面则还需要在股东协议、公司章程中进行约定，如有更为详细的规则，则可以通过制定审计委员会议事规则进行扩充。对于股份有限公司形式的标的公司而言，投资人在委派董事时即应当注意审计委员会委员的独立性要求，尽量确保被委派董事与标的公司之间不存在可能影响其独立客观判断的关系。当然，如我们在《聚焦2023年<公司法>修订—从VC/PE条款审视新<公司法>的修订（一）》中所述，在新公司法进一步加强董事的责任与义务的背景下，投资人董事扩大职权范围也意味着需要承担更大的责任，如何在二者之间取得平衡，并在投后管理的过程中降低投资人委派董事的风险，是投资机构需要审慎考虑的问题。

此外，我们需要提示的是，根据新公司法第 68 条的规定，职工人数 300 人以上的有限责任公司，除依法设监事会并有公司职工代表的外，其董事会成员中应当有公司职工代表。因此，对于职工人数超过 300 人的企业而言，如果后续计划设置审计委员会替代监事会，则需要在董事会中做出相应调整，需要选举一名职工代表作为董事，且该职工代表董事也可以成为审计委员会的成员。我们理解，在 VC/PE 交易中，该职工代表董事占用的应当是创始团队所提名的董事席位。

二、定向减资形式回购的落地

回购权是在标的公司在一定期限内无法完成上市或整体出售，或者在创始团队与标的公司存在严重违约或违法情况下，投资人保证其可以实现退出的保障性条款，而一旦触发回购，对标的公司和创始人而言则意味着较为沉重的资金负担，因此回购权一直是 VC/PE 交易中投资人和标的公司都非常关注的条款之一。在境内 VC/PE 交易中，回购权的行使方式一般包括由创始人受让投资人所持股权，或由投资人从标的公司减资退出。本次新公司法修订对定向减资、公司回购事由进行了明确或扩充，在实践中需注意在股东协议或公司章程中按照新公司法的要求对相关条款进行约定，以确保投资人的回购权能够最大限度落地，而创业企业也应当知悉因公司法上述规定的变化可能造成的影响。

■ **法律规定：**

现行公司法的规定	新公司法的规定
第 177 条：公司需要减少注册资本时，必须编制资产负债表及财产清单。 公司应当自作出减少注册资本决议之日起十日内通知债权人，并于三十日内在报纸上公告。债权人自接到通知书之日起三	第 224 条：公司减少注册资本， <u>应当</u> 编制资产负债表及财产清单。 公司应当自 <u>股东会</u> 作出减少注册资本决议之日起十日内通知债权人，并于三十日内在报纸上 <u>或者国家企业信用信息公示系统</u> 公告。债权人自接到通知之日起三十日内，未接到通知的

现行公司法的规定	新公司法的规定
<p>十日内，未接到通知书的自公告之日起四十五日内，有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。</p>	<p>自公告之日起四十五日内，有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。</p> <p><u>公司减少注册资本，应当按照股东出资或者持有股份的比例相应减少出资额或者股份，法律另有规定、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。</u></p>
<p>第 74 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：</p> <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>第 89 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：</p> <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；</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><u>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。</u></p> <p><u>公司因本前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。</u></p>

■ 分析与建议：

1. 在境内 VC/PE 交易中，某一投资人通过标的公司减资的方式行使回购权属于定向减资。新公司法规定，公司减资时股东应按照出资比例同比例减资，但法律另有规定、有限责任公司全体股东另有约定或股份有限公司章程另有规定的除外。我们理解，新公司法将公司同比例减资作为原则，而将定向减资作为例外。因此，为确保公司回购可被实际执行，投资人应注意在股东协议中明确约定全体股东同意通过定向减资的方式实现投资人的回购权，并要求其他股东承诺配合完成定向减资的相关程序，以全体股东一致签署的股东协议确立公司可以进行定向减资这一“例外”的减资行为。而对于股份有限公司形式的标的公司而言，还需要在公司章程中对上述内容作出约定，因此可预见的是，股份有限公司形式的标的公司未来可能面临来自投资人的压力要求其与管理登记机关进行沟通，以促使主管登记机关接受含有以定向减资方式实现回购权的公司章程。

此外，实践中还存在投资人以抽屉协议或单独协议约定回购权的情形（包括其他投资人无回购权但某一投资人希望获得单独的回购权，或由于标的公司历史融资安排的原因导致各轮次的股东协议分散签署，并无一份由全体股东均签署的股东协议），这种情况将极有可能导致投资人在要求公司以定向减资方式行使回购权时遇到实质性障碍。还需要提示的是，新公司法第 226 条还规定了公司违法进行减资时，减资股东不仅需要退还公司资金，减资股东和负有责任的董监高还需要就对公司造成的损失承担赔偿责任，这也会影响创始人及其委派的董事在该等情形下配合投资人强行进行减资的意愿和动力。基于上述分析，我们建议：（1）投资人应当尽可能要求将公司承担回购义务的安排写入经全体股东签署的股东协议中（股份有限公司还需写入公司章程中），避免标的公司单

独、分别签署每一轮的股东协议，造成公司对于投资人的回购义务未经全体股东认可，更需避免通过抽屉协议的方式约定回购权；（2）如根据标的公司实际情况确实无法避免上述情形的，则应注意在上述文件的起草过程中考虑增加创始人作为回购义务人，以避免公司无法进行定向减资回购时投资人的权益无法得到保障。

2. 新公司法规定了在公司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情况下，其他股东有权要求公司回购其股权。对于投资人而言，常见的回购权触发事件包括创始人严重违反交易文件约定或法律规定，对标的公司造成重大损害或重大不利影响，但在新公司法提供了法律依据的基础下，投资人后续也可要求在回购权触发事件中明确增加控股股东滥用股东权利严重损害公司权利的情形作出对回购权触发事件的补充或进一步约定。

三、信息权条款的扩充

信息权为投资人有权获取公司相关运营和财务信息的权利，是实践中绝大多数投资人会要求的权利。在VC/PE 实践中，信息权条款一般系在公司法股东信息权的框架下，结合投资人内部投后管理的实际要求对提供财务文件的类型、频率和时间进行调整。新公司法修订后，投资人也需注意根据新公司法股东信息权的范围，对交易文件中的信息权条款进行同步更新。

■ 法律规定：

现行公司法的规定	新公司法的规定
<p>第 33 条：股东有权查阅、复制公司章程、股东会会议记录、董事会会议决议、监事会会议决议和财务会计报告。</p> <p>股东可以要求查阅公司会计账簿。股东要求查阅公司会计账簿的，应当向公司提出书面请求，说明目的。公司有合理根据认为股东查阅会计账簿有不正当目的，可能损害公司合法利益的，可以拒绝提供查阅，并应当自股东提出书面请求之日起十五日内书面答复股东并说明理由。公司拒绝提供查阅的，股东可以请求人民法院要求公司提供查阅。</p>	<p>第 57 条：股东有权查阅、复制公司章程、股东名册、股东会会议记录、董事会会议决议、监事会会议决议和财务会计报告。</p> <p>股东可以要求查阅公司会计账簿、会计凭证。股东要求查阅公司会计账簿、会计凭证的，应当向公司提出书面请求，说明目的。公司有合理根据认为股东查阅会计账簿、会计凭证有不正当目的，可能损害公司合法利益的，可以拒绝提供查阅，并应当自股东提出书面请求之日起十五日内书面答复股东并说明理由。公司拒绝提供查阅的，股东可以向人民法院提起诉讼。</p> <p>股东查阅前款规定的材料，可以委托会计师事务所、律师事务所等中介机构进行。</p> <p>股东及其委托的会计师事务所、律师事务所等中介机构查阅、复制有关材料，应当遵守有关保护国家秘密、商业秘密、个人隐私、个人信息等法律、行政法规的规定。</p> <p>股东要求查阅、复制公司全资子公司相关材料的，适用前四款的规定。</p>
<p>第 96 条：股份有限公司应当将公司章程、股东名册、公司债券存根、股东大会会议记录、董事会会议记录、监事会会议记录、财务会计报告置备于本公司。</p> <p>第 97 条：股东有权查阅公司章程、</p>	<p>第 109 条：股份有限公司应当将公司章程、股东名册、股东会会议记录、董事会会议记录、监事会会议记录、财务会计报告、债券持有人名册置备于本公司。</p> <p>第 110 条：股东有权查阅、复制公司章程、股东名册、股东会会议记录、董事会会议决议、监事会会议决议、财务会计报告，对公司的经营提出建议或者质询。</p>

现行公司法的规定	新公司法的规定
股东名册、公司债券存根、股东大会会议记录、董事会会议决议、监事会会议决议、财务会计报告，对公司的经营提出建议或者质询。	<u>连续一百八十日以上单独或者合计持有公司百分之三以上股份的股东要求查阅公司的会计账簿、会计凭证的，适用本法第 57 条第二款、第三款、第四款的规定。公司章程对持股比例有较低规定的，从其规定。</u> <u>股东要求查阅、复制公司全资子公司相关材料的，适用前两款的规定。</u>

■ 分析与建议：

1. 对有限责任公司，新公司法增加了股东对股东名册的复制权利，以及股东对会计凭证的查阅权利。同时也规定了股东可委托会计师、律师等中介机构查阅公司法规定的资料。对于公司的全资子公司，股东也有权行使同等程度的查阅、复制资料权利。在 VC/PE 交易文件中，投资人也应当注意在信息权条款中基于公司法的修改相应修改信息权范围，增加委托中介行使信息权的权利，以及对标的公司全资子公司的信息权。
2. 此外，新公司法也规定了连续 180 日在股份有限公司持股超过 3% 的股东要求查阅公司会计账簿、会计凭证的，也适用于有限责任公司的规定，但公司章程对持股比例有较低规定的从其规定。因此对于股份有限公司形式的标的公司，特别是对于 Pre-IPO 轮投资中、投资人投资股改后的标的公司时，如投资人享有的信息权不设持股比例门槛，应当注意要求标的公司对此在公司章程中予以明确约定。

四、股权转让限制的实践调整

本次公司法修订的一大要点是将有限责任公司股东转让股权需经其他股东过半数同意删除，改为其他股东仅享有优先购买权。股权转让限制是 VC/PE 交易中一项常见的特殊权利，新公司法修订后，无论是创始人还是投资人均需注意将股权转让限制在公司章程中进行明确约定。

■ 法律规定：

现行公司法的规定	新公司法的规定
第 71 条：有限责任公司的股东之间可以相互转让其全部或者部分股权。 股东向股东以外的人转让股权，应当经其他股东过半数同意。股东应就其股权转让事项书面通知其他股东征求意见，其他股东自接到书面通知之日起满三十日未答复的，视为同意转让。其他股东半数以上不同意转让的，不同意的股东应当购买该转让的股权；不购买的，视为同意转让。 经股东同意转让的股权，在同等条件下，其他股东有优先购买权。两个以上股东主张行使优先购买权的，协商确定各自的购买比例；协商不成的，按照转让时各自的出资比例行使优先购买权。 公司章程对股权转让另有规定的，从其规定。	第 84 条：有限责任公司的股东之间可以相互转让其全部或者部分股权。 股东向股东以外的人转让股权的，应当 <u>将股权转让的数量、价格、支付方式和期限等事项</u> 书面通知其他股东， <u>其他股东在同等条件下有优先购买权</u> 。股东自接到书面通知之日起 <u>三十日内</u> 未答复的，视为 <u>放弃优先购买权</u> 。两个以上股东行使优先购买权的，协商确定各自的购买比例；协商不成的，按照转让时各自的出资比例行使优先购买权。 公司章程对股权转让另有规定的，从其规定。

■ 分析与建议:

1. 新公司法修订后,有限责任公司的股权转让无需经其他股东同意,其他股东仅享有优先购买权,但公司章程中另有规定的仍然从其规定。在 VC/PE 交易中,投资人限制创始团队转股、公司限制投资人向公司竞争对手转股以及某些战略投资人限制其他股东向其竞争对手转股都是较为常见的安排。但是在此前的实践中,就有限责任公司的股权转让登记,市场监督管理部门一般会要求提交全体股东同意股权转让的股东会决议文件,因此即使某个项目由于客观原因未能将转股限制明确约定在公司章程中,某一股东在未经其他股东事先书面同意的情况下,也很难完成转股的工商变更登记,客观上实现了对某些股权转让进行限制的效果。在新公司法施行后,市场监督管理部门如需全体股东提交关于放弃优先购买权的股东会决议,则在实践层面仍可确保股东协议中的转股限制得到相关股东的有效监督,但如市场监督管理部门无需提交全体股东出具的文件,仅需股权转让双方提交股权转让协议、新公司章程等文件即可完成工商变更登记,则我们建议对于创始团队转股限制或投资人转股限制等权利均需在公司章程中进行明确约定,以借市场监督管理部门对股权转让是否存在违反公司章程的情形的审核程序,确保转股限制条款的有效履行。但市场监督管理部门是否会随着新公司法的施行而普遍接受在章程中增加该等特殊条款,还需待实操中进一步观察。
2. 此外,新公司法对于某一股东拟进行股权转让,其他股东在同等条件下享有优先购买权情形下的“同等条件”作出了明确约定。当股东拟转让股权时,在其向其他股东发出的转让通知中,应当至少包括转让股权的数量、价格、付款期限和支付方式等,而其他股东也需要匹配上述条款和条件行使优先购买权,因此我们建议后续在交易文件的优先购买权条款中对上述事项予以明确。

五、投资人通过行使股东特殊权利取得的股权需约定履行实缴出资义务的承担方

在 VC/PE 交易中,投资人会在交易文件中约定其可以通过无偿取得股权以调整估值或保障自身权益的条款(比如反稀释条款),在新公司法实缴出资期限修改的背景下,投资人在争取相关权利时也应当对该部分股权的实缴出资义务予以明确。

■ 法律规定:

新公司法第 50 条:有限责任公司设立时,股东未按照公司章程规定实际缴纳出资,或者实际出资的非货币财产的实际价额显著低于所认缴的出资额的,设立时的其他股东与该股东在出资不足的范围内承担连带责任。

新公司法第 228 条:有限责任公司增加注册资本时,股东认缴新增资本的出资,依照本法设立有限责任公司缴纳出资的有关规定执行。

■ 分析与建议:

1. 在投资人行使反稀释权时,一般通过标的公司向投资人无偿增发股权,或由创始人向投资人无偿转股等方式对投资人进行反稀释补偿。对于该等基于行使反稀释权利取得的股权,投资人需注意在股东协议中对该部分股权的实缴出资成本明确约定由公司方承担或者要求创始人以转让已实缴注册资本的方式进行反稀释补偿。
2. 对于标的公司创始人可能存在标的公司之外的其他创业项目的情况,实践中存在投资人要求平移投资权的安排,即要求在创始人的新创业项目公司中按照与投资人在标的公司中相同的持股比例进行持股。在新公司法实缴出资期限修改背景下,也需在股东协议中约定投资人在新创业项目公司

中所持的股权需由创始人承担实缴出资成本。此外，投资人也需注意在行使平移投资权时，避免作为标的公司的设立股东，以防因其他设立股东未按公司章程规定实缴出资或以非货币财产出资且出资存在瑕疵，导致投资人承担连带责任。

六、股份有限公司可通过设置类别股实现特殊股东权利安排

超级投票权、AB股等安排在境外VC/PE交易中并不罕见，但基于现行公司法“同股同权”的立法理念，该等差异化表决权安排在境内VC/PE交易中仍属少见；而对于优先分红权、优先清算权、股权转让限制等股东特殊权利，在境内VC/PE交易中一般均以股东协议约定的方式予以实现。新公司法新增了股份有限公司类别股安排，为股份有限公司股东的前述特殊权利提供了制度保障。

■ 法律规定：

新公司法第144条：公司可以按照公司章程的规定发行下列与普通股权利不同的类别股：

- （一）优先或者劣后分配利润或者剩余财产的股份；
- （二）每一股的表决权数多于或者少于普通股的股份；
- （三）转让须经公司同意等转让受限的股份；
- （四）国务院规定的其他类别股。

公开发行股份的公司不得发行前款第二项、第三项规定的类别股；公开发行前已发行的除外。

公司发行本条第一款第二项规定的类别股的，对于监事或者审计委员会成员的选举和更换，类别股与普通股每一股的表决权数相同。

新公司法第145条：发行类别股的公司，应当在公司章程中载明以下事项：

- （一）类别股分配利润或者剩余财产的顺序；
- （二）类别股的表决权数；
- （三）类别股的转让限制；
- （四）保护中小股东权益的措施；
- （五）股东会认为需要规定的其他事项。

新公司法第146条：发行类别股的公司，有本法第116条第三款规定的事项等可能影响类别股股东权利的，除应当依照第116条第三款的规定经股东会决议外，还应当经出席类别股股东会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。

公司章程可以对需经类别股股东会议决议的其他事项作出规定。

■ 分析与建议：

1. 在实践中，标的公司经过多轮融资后创始人的持股比例可能逐渐降低，在这种情况下，超级投票权可以增加创始人所持股权对应的表决权票数，以维持创始人在标的公司的控制权。新公司法施行后，股份有限公司可以“有法可依”地在中国章程中通过设置具有差异化表决权的类别股实现该等

安排。

2. 此外，优先分红权、优先清算权、转股限制以及其他保护少数投资人股东权益的安排都是 VC/PE 交易中为常见的特殊权利，但由于现行公司法下无论是有限责任公司，还是股份有限公司，都没有法定的普通股或优先股的概念，因此实践中一般只能在股东协议中人为地进行划分并约定相应的股东权利。但是在新公司法施行后，股份有限公司可以设置经公司法认可的类别股，进而约定不同类别股所附带的不同权利。目前市场上大多数 VC/PE 交易中的标的公司为有限责任公司，但我们有理由期待在新公司法施行后，股份有限公司的类别股安排可能使得市场上有更多标的公司选择以股份有限公司的形式开展融资交易。

七、结语

在本系列的两篇文章中，我们结合新公司法的条文修订对新公司法对 VC/PE 交易条款的影响进行了解读，鉴于公司法为基础性法律，新公司法的诸多修订仅为原则性规定，其具体操作规定尚待后续其他法律、法规进一步明确。对于更详尽的实务要点，还需在 VC/PE 实践中进一步探究，我们也将对此予以密切关注。

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：

卢在光

电话： +86 10 8525 4623

Email: zaiguang.lu@hankunlaw.com

李潜

电话： +86 21 6080 0521

Email: qian.li@hankunlaw.com