

## 股权投资争议问答（六）：谁动了我的出资款？——目标公司减资与投资人权益保护

作者：刘冬 | 殷实 | 宋攀

### 序言

股权投资领域，高收益与高风险如影随形。从投资阶段的决策，到投后管理的细节，再到退出路径的选择，每个阶段的策略选择，都可能对投资安全与回报造成颠覆性影响。

作为长期深耕公司争议解决领域的团队，汉坤公司争议解决团队曾陪伴投资人参与商业谈判的博弈、化解投后管理的分歧、破解退出的困局。多年实战经验让我们发现，尽管投资项目与被投公司各有不同，但投资人在股权投资过程中遭遇的困惑、痛点与风险点，往往具有高度共性。

如何提前预判风险？如何在争议出现时精准破局？这是汉坤争议解决团队始终在探索与实践的课题。基于多年服务经验与行业观察，我们推出本次系列文章，以问答形式回应股权投资流程中的风险与解决方案，以期为各位投资人提供参考。

本文是系列文章第六篇。减少注册资本是公司的重大事项，对公司经营及其股东、债权人等均可能产生实质性的影响。本文将介绍公司减资的不同类型，并讨论投资人如何在目标公司减资的情况下最大限度地保护自身的合法权益。具体问题包括：

1. 公司减资有哪些类型？
2. 定向减资需要满足什么条件？
3. 针对实质减资及形式减资，公司应当分别履行何种程序？
4. 如公司未按法定程序减资，投资人可能面临哪些风险？如何应对？
5. 在实质减资情况下，公司应否向被减资股东退还出资？
6. 如何确认公司应向股东退还的款项金额？
7. 如公司减资后拒绝退还出资款，投资人应如何维权？

## 一、公司减资有哪些类型？

答：按照减资前后股东的持股比例是否变动，公司减资可以分为等比例减资与定向减资：

- **等比例减资**：公司按照股东出资的比例相应减少出资。等比例减资后，全体股东的持股比例保持不变。
- **定向减资**：公司就不同股东的出资进行不同幅度的减资，包括仅就个别股东的持股单独减少出资。减资后，全体或部分股东的持股比例改变。

按照减资前后公司的净资产是否减少，公司减资可以分为实质减资与形式减资：

- **实质减资**：减少注册资本额，同时免除股东认缴出资义务（减少认缴出资部分）或退还股东实缴出资款项（减少实缴出资部分），公司净资产因此减少。实质减资通常发生于公司资本过剩的情形下，旨在避免资本的闲置和浪费。
- **形式减资**：减少实缴的注册资本额且不向股东退还出资款，故亦不可能免除股东缴纳出资的义务，公司净资产维持不变。形式减资通常发生于公司亏损的情形下，旨在通过减资进行账面调整，使得公司注册资本与净资产保持相当水准。

## 二、定向减资需要满足什么条件？

答：在资本多数决背景下，投资人股东的权益更可能因创始人等主体间的联合定向减资决策而受损。2023年修订的《公司法》即对该问题作出回应。根据《公司法》第224条第3款，公司减资应当以等比例减资为原则，以定向减资为例外。

公司可定向减资的例外情形包括：（1）法律另有规定，如《公司法》规定的股东失权、异议股东回购、简易合并回购等；（2）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。

基于上述，有限责任公司的部分股东无权通过资本多数决的方式决定公司定向减资。投资人如在不知情、未同意的情况下遭遇有限责任公司定向减资，有权向法院诉请确认相关股东会决议和/或定向减资行为无效。

## 三、针对实质减资及形式减资，公司应当分别履行何种程序？

答：实质减资将导致公司净资产减少、偿债能力降低，必须严格按照《公司法》第224条规定履行普通减资程序，主要包括：

- 编制资产负债表及财产清单；
- 经股东会决议通过，决议比例为三分之二以上；
- 通知债权人并于规定期限内在报纸或国家企业信用信息公示系统公告；
- 根据债权人要求清偿债务或提供相应担保。

作为对比，形式减资不改变公司的净资产且不排除股东的认缴出资义务，故不会对债权人利益造成不利影响，可以按照《公司法》第225条规定履行简易减资程序进行。简易减资程序中，公司仍应经过股东会决议并履行公告程序，但免于对债权人的通知、清偿债务或提供担保等程序。

#### 四、如公司未按法定程序减资，投资人可能面临哪些风险？如何应对？

答：根据《公司法》第 226 条之规定，在公司违法减资情形下，投资人需要退还收到的被减实缴出资或恢复被免除的认缴出资责任。如果减资行为对公司或外部债权人造成损失，参与或推动违法减资的投资人及投资人所派董监高都将承担赔偿责任。为降低前述风险，建议投资人可以采取以下措施：

- 在公司作出减资决议后，督促公司依法及时通知债权人并发布减资公告；
- 在公司未依法满足债权人清偿或担保请求的情况下，拒绝配合公司完成减资登记手续；
- 若股东会会议的召集、表决方式、减资决议内容等违反法律、行政法规或章程，投资人可根据具体情况及自身利益诉求请求法院确认决议不成立、可撤销或无效。

#### 五、在实质减资情况下，公司应否向被减资股东退还出资？

答：具体可分为以下两种情况：

**如果公司减资系减少股东实缴的注册资本，则应当退还出资。**就此，《中华人民共和国公司法理解与适用》指出，公司进行实质减资之所以会导致公司净资产减少，就是因为公司将部分注册资本金额退还给股东，公司净资产向股东流出<sup>1</sup>。

**如果公司减资系减少股东认缴而尚未实缴的注册资本，则无需退还出资。**

#### 六、如何确认公司应向股东退还的款项金额？

答：法律法规就该问题无直接规定。司法实践中，部分法院支持在不损害债权人利益的前提下，按照减资前后股东所持股权对应注册资本差额确定公司应当向股东退还的款项金额（参见（2021）苏 08 民终 1420 号案、（2019）浙 03 民再 63 号案等）。

股权投资实践中，投资人通常采用溢价出资的方式投资目标公司，上述注册资本差额部分将难以覆盖投资人被减资部分的全部成本和价值。投资人可主张，其被减少的注册资本实际对应更高的价值，请求法院结合公司的经营情况、行业地位、财务数据及股权价值评估报告（如有）等因素综合认定应退还的款项金额。

此外，目标公司体系内可能同时存在多个因互相持股或合同关系而关联的主体，而投资人仅在其中的单个主体持股。此时，目标公司存在单体财务报表和合并财务报表两套财务报表，二者反应的资产负债情况可能有较大差异。我们认为，认定减资情形退还款项金额时应以投资人直接持股的公司单体财务报表为依据。具体而言：首先，关联公司间系不同的法律主体，关联公司间一般情况下并不对彼此的债务承担责任；其次，公司减资是具体公司与其股东之间的资本退还或出资义务调整，属于单体公司层面的法律行为；最后，合并财务报表仅用于反映企业集团整体的财务状况，主要服务于投资者、监管机构等外部信息披露和决策，无法准确代表具体减资公司的财务状况。

我们建议，投资人要求目标公司在减资决议中载明向各股东退还的款项金额、支付方式及支付时间，以减少后续纠纷或增加潜在案件的胜诉概率。

<sup>1</sup> 最高人民法院民事审判第二庭：《中华人民共和国公司法理解与适用》【下】（2024 年 10 月），第 974 页。

## 七、如公司减资后拒绝退还出资款，投资人应如何维权？

答：投资人有权以公司为被告提起诉讼，请求公司所在地法院判令公司向其退还被减少的出资款及利息。投资人应特别关注目标公司决议减资时的资产负债情况，并向法院充分说明公司有足够的净资产退还出资款。

除拒绝退还出资款外，目标公司的减资决议、减资行为还可能存在其他违法情形；例如，有限责任公司的定向减资未经全体股东一致同意，实质减资前未编制资产负债表及财产清单，以及作出减资决议的股东会会议未按照章程等规定由特定投资人出席和/或表决同意等。就此，投资人有权诉请法院判令减资决议或减资行为无效、可撤销或不成立。不过，需要强调的是，投资人诉请法院退还出资款系以公司已作出有效的减资决议并依法履行减资必要程序为前提，故投资人如以收回出资款为目标则应避免同时挑战减资决议或减资行为的效力。

## 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](mailto:eric.liu@hankunlaw.com)