

对投资于美国企业的中国小股东的保护途径

2013-11-26 11:05 来源：中国日报网

[打印发送](#) 字号 [I](#) | [I](#) [我来说两句](#)

罗安祖

随着全球化的发展，许多中国公司已经成功收购或控股相当数量的美国企业。但也有一些中国公司尽管认为持有美国企业的股权会为其带来有价值的收益，由于种种原因不能或不愿获得美国企业的控股权。这其中的原因有很多，例如现有持股人不愿意出售其控股股权、中国公司更愿意现有的控股人继续管理企业、获得控制权需要的高成本以及中国公司不愿为获得控制权而投入大量资金等等。这时，中国公司还可以选择成为美国企业的小股东，但是许多中国公司高管并不愿意这么做。因为他们认为企业的小股东无法得到充分保护，他们的投资或预期目标也会因此受到损害。本文旨在讨论中国公司如何通过合理筹划和有经验的美国律师协助，解决中国公司高管担忧的问题，使在美国企业的少数股权投资成为可接受的交易模式。当然，无论是对美国企业进行多数股权或是少数股权的投资，前提必须是对中国企业具有商业价值的。

导论

为有效地分析这些问题，我们有必要确定讨论的重点。在美国，商业活动可以通过许多不同类型的主体进行，如根据美国某州或哥伦比亚特区^[1]法律成立的公司（Corporations）和组织和管理形式灵活的有限责任公司（Limited Liability Companies），甚至非美国公司也可以在美国进行商业活动。各州法律都有不同程度的差异，对相同类型商业主体的规制也有所不同。因此，对商业主体类型和成立地的选择尤为重要（因为这决定了该商业主体适用的法律），这决定了小股东所面临的风险、获得的保护和享有的权益，以及他们对上述事项评估的确定性。商业主体的另一种分类就是上市公司与非上市公司。上市公司适用美国证券法的规定；而非上市公司适用一般公司法的规定。非上市公司还包括对上市公司整体没有实质影响的上市公司分公司或子公司。

特拉华州是最为常见的美国企业成立地，因此本文将会重点讨论根据该州法律成立的商业主体。同时，本文也将讨论的重点放在非上市公司和对上市公司整体没有实质影响的上市公司子公司。虽然本文只重点讨论特拉华州的非上市公司和对上市公司整体没有实质影响的子公司，但一般来说，在其他商业主体投资的小股东也是能够得到充分保护的。此外，非特拉华州的商业主体也可

以迁册至特拉华州，从而获得特拉华州法律的保护。至于商业主体的类型，根据采用的广泛性，本文将主要讨论公司和有限责任公司。相比其他州，特拉华州在对商业主体规制和解释上有更为发达的判例法。根据这些判例法，我们能够更了解法院将会如何处理小股东保护的问题，可能或不太可能执行哪些协议条款。

为了确定小股东在某个特定商业主体中的权利和保护途径，商业主体成立所依据的法律（在特拉华州，公司适用《普通公司法》，而有限责任公司则适用《有限责任公司法》）是我们分析的首要内容。在美国，判例法也非常重要，即法院解释这些法律的判决。在案件中，法官根据这些判决来进一步解释公司的组织文件（特拉华州公司的“公司章程”和“章程细则”、特拉华州有限责任公司的“有限责任公司协议”，二者并称“组织文件”）和合同约定的权利。根据相关法律和判例，小股东可以在单独合同或组织文件的谈判中，约定权利保护的重要措施。与单独合同相比，在组织文件中规定权利保护的重要措施是小股东更优的选择。以上关于权利的谈判都是在投资前进行的，如果潜在投资者最终并不满意他的权利及其保护措施，那么他也没有必要继续进行投资。基于本文写作的目的，我们假设中国投资者已购买商业主体（“目标公司”）足够的股权，且目标公司和大股东^[2]也非常希望获得中国投资者的投资和随之可能带来的利益^[3]。此外，即使中国投资者谈判地位不强，那么他至少有一个合理的谈判立场。本文不会对谈判条文的细节以及它们如何执行进行讨论。本文主要目的是提醒中国公司所拥有的权利，并让他们在进行少数股权投资时将这些权利考虑进去。

本文从三个方面展开分析——知情、权利、救济和执行。“知情”一词在本文中指小股东掌握目标公司动态信息的法律权利和行动步骤，如果一个人所掌握的信息不足，他就不知道自己是否得到公平对待。“权利”一词在本文中不仅包括小股东的积极性权利，如对公司董事会一定数量董事的权利，而且包括防御性或批准性权利，如在出售公司业务、规定大股东对小股东的义务等重大事项上的否决权。“救济和执行”显然是指小股东有行使权利的有效法律手段，并能通过恰当的法律行动使该权利得到切实落实。

知情

一名少数股权投资者在投资后，有多种方法能够持续获得目标公司的重大信息，而且这些方法能够同时使用。方法之一就是让小股东的代表在股份公司中的董事会或有限责任公司中的管理董事会（统称为“董事会”）以及董事会下属的核心委员会（下文将讨论）中任职，从而使小股东的代表能够获得董事会和核心委员会所掌握的信息。另一种方法则是在小股东投资时，目标公司承诺定期给他们提供公司将来特定的信息。举个例子来说，小股东可以要求目标公司为其提供财务信息，如每月或每季度的内部编制财务报表和管理报告。此外，小股东也可以要求目标公司提供

经审计的年度财务报告。总之，小股东可以要求目标公司提供任何重大信息以及对经营有重大影响的特殊事项信息。例如，一家生物技术公司的研究测试结果或提交政府申请结果就是对其经营有重大影响的特殊事项信息。小股东投资者与目标公司之间的劳动雇佣关系也会影响信息提供的范围。在合资企业中，常常存在小股东投资者的员工在目标公司工作的情况。此时，目标公司需要提供更多的信息。此外，《普通公司法》和《有限责任公司法》也赋予了股东和成员获得相应信息的权利。具体来说，《普通公司法》规定了股东查阅公司账簿和记录的权利，只要查阅的目的与“股东利益有合理联系”。而《有限责任公司法》则规定了：

“有限责任企业的管理人或成员们（如果该有限责任公司没有设立管理人职位）可以制定企业信息的提供标准，即规定提供信息和文件的范围、时间、地点以及费用承担原则。只要查阅的目的与成员利益有合理联系，企业中的每位成员都可根据有限责任公司协议，在符合企业信息提供标准的前提下，通过合理的方式从有限责任公司获得：

(1) 关于有限责任公司业务和财务真实、全面的信息；

(2) 有限责任公司每年在联邦、州和地方所得税返还的信息副本，该副本应当及时提交给需要查阅的成员；...和...

(6) 其他正当合理要求的有限责任公司信息。”

然而，如果小股东或成员已经通过谈判成功获得以上法定权利，那么以双方约定的权利为准。此外，从以上法律规定可以看出，法律对信息的提供范围有一定限制，因此小股东或成员可以通过约定扩大其权利范围，增加信息提供的范围。

权利

正如上文提到，小股东还可通过许多针对大股东的规定来明确和维护自身权益。其中一类权利为上文讨论的知情权。另一类则为推举小股东代表到董事会或核心委员会（如薪酬委员会和审计委员会）任职的权利。与第二类权利相关的法律规定就是“必须有一个或几个独立代表在董事会和核心委员会担任职务”。所谓“独立的”是指与大股东或是小股东都没有任何关联，因而此人能够仅按照目标公司的最佳利益行事。当然，小股东的代表并不会成为董事会的多数，而且小股东的代表加上独立董事通常也不会成为董事会的多数。尽管如此，董事会和委员会中的小股东代表能够为小股东提供信息，同时也有机会影响大股东的决定。但是在一般情况下，这些小股东代表、小股东代表和独立董事所占的席位并不能在公司表决中起决定性作用。他们也只有特殊表决的情况下，能够阻止大股东的行动。这种特殊表决的情况包括，超级多数法定人数的表决、有

特别要求的表决或是非大股东代表的表决等等。公司的重大事项常常需要特殊表决，如出售公司的交易、目标公司和大股东及其关联公司之间的交易这一类事项。但最终哪些事项需要由小股东表决和具体如何操作都是小股东与公司谈判的问题，最终取决于双方达成的基本原则：第一，小股东或其董事会代表有权参与和表决何种程度的日常业务外重大行动、事件和事宜；第二，小股东或其董事会代表在何种日常事务运营中有发言权，例如批准预算和预算重大调整的权利；第三，在目标公司预算和日常运营范围内，小股东或其董事会代表对何种事项享有表决权。预算和日常运营范围内的事项可能包括派发股息或其它红利，股份赎回，禁止目标公司发行股票或优先股、股票或优先股发行的优先认购权、修改与小股东股权直接相关的组织文件、修改会对小股东权益有重大不利影响的其它组织文件条款等。小股东可以表决禁止以上事项，也可以表决通过以上事项。

上述权利从本质上看，基本都具有防御性质，即防止大股东未经小股东同意采取行动。但另一方面，小股东或其董事会代表迫使目标公司进行某些具体行动的权利也是非常有限的。

股东或成员之间也可以通过协议或组织文件限制股权的转让。首先，股东或成员可以约定在指定年份的期限内，绝对禁止出售或转让股权。其次，如果大股东试图出售其全部或超过限额的股权，小股东可以行使“首先拒绝权”或由此派生出来的“大股东股份购买权”。再次，小股东也能够通过协议或组织文件规定其“随售权”，即除非股权购买方也以相同价格和相同条件购买小股东的股权，否则大股东不能出售其股权。^[4]这一权利对小股东来说尤为重要，如果小股东没有此权利，大股东不仅更易出售其股权，而且能够操控与小股东利益相关的“控制权溢价”，即大股东因出售目标公司的控制权而使其股权价格更高。但即使小股东不享有“随售权”，他们也能通过协议或组织文件明文禁止大股东获得控制权溢价。

为保护小股东利益，《普通公司法》和《有限责任公司法》也规定了大股东的相关义务。例如，除非组织文件另有规定，大股东及其董事会代表对小股东负有的“信义义务”。此外，根据特拉华州的公司法，董事对公司全体股东负有“信义义务”，而不仅仅是对某些推举他成为董事的股东负有“信义义务”。总的来说，如果小股东已经成功通过谈判获得相关权利和保护，那么法律规定的保护条款将是次要的，但这些保护条款仍然不应该被忽视。

救济和执行

正如上文所述，小股东可以根据法律维护自身权利。同时，小股东也可以通过起草组织文件或组织文件细则，防止目标公司违反谈判协议。首先，小股东可以通过组织文件或适用文件的规定防止目标公司违反业务操作流程，未经小股东或其董事会代表批准擅自出售目标公司的资产。其

次，小股东可以根据组织文件或组织文件细则要求目标公司采取某些行动。例如，小股东可以要求目标公司提供所需的财务和其他信息。再次，小股东可以根据组织文件或组织文件细则要求大股东采取某些行动。例如，为实现小股东的“首先拒绝权”，要求大股东将股权出售给小股东。总之，如果大股东或其董事会代表、目标公司违反了组织文件、细则和协议，侵害了小股东利益，小股东可以对他们提起金钱损害赔偿诉讼。

根据《普通公司法》，小股东并没有要求法院解散目标公司的法定权利。但是根据《有限责任公司法》，当有限责任公司协议规定的解散事由出现时，任何成员，包括小股权成员及任何经理都有权要求解散企业，即名为“僵局救济”的司法解散。这也就是说，当“按照有限责任公司协议，继续经营（有限责任公司）已经不再合理地符合现实情况”。司法解散仅适用于极端情况，这种方法的后果非常严重，因此仅应作为小股东的最后手段。在某些情况下，如果目标公司的控股股东没有履行好管理公司的职责，导致目标公司未能实现协议约定的指标，那么小股东可以根据其与目标公司之间的协议，通过增资获得目标公司的控制权或期权。

就本节讨论的内容而言，关键点不仅在于小股东必须有能够行使的特定法律权利，而且在于小股东愿意和能够通过必要的法律步骤去行使他们的权利。这不仅涉及提起诉讼或仲裁程序（由文件条款决定）的法律和相关费用开支，也包括对此所需投入的管理精力。然而，除非小股东准备好采取行动且大股东相信他们会这么做，否则这些小股东权利和保护措施的价值是有限的。

结语

一些中国公司相信持有美国企业的股权会为其带来有价值的利益，但由于种种原因不能或不愿获得控股权。此时，中国公司仍然可以选择成为美国企业的小股东，但是许多中国公司高管并不愿意这么做。因为他们认为作为企业的小股东，地位无法得到充分保障，他们的投资或预期目标也会因此受损。然而正如本文的分析，中国公司通过合理筹划和有经验的美国律师协助，以上担忧的问题均可得到妥善解决。只要是对中国公司有商业价值的，在美国企业的少数股权投资也是一种可接受的交易模式。

[1]值得注意的是，除了极少的例外的情况，如国家银行，联邦法律并没有对各种商业主体的成立进行规制。尽管“美国某公司”或“美国某企业”这样的用语很常见，但事实上它们是指根据某州或哥伦比亚特区法律成立的企业。

[2]在本文中，“大股东”是指一个或数个联合行动的股东所组成的多数持股者，并非指众多没有联合行动的投资者，因为如果是指后者，那么本文中的“小股东”将会事实上成为目标公司的控股股东。

[3]例如，该项投资可能附带了中国投资者与美国目标公司在中国的互利分销协议或生产协议。

[4]一般来说，与“跟随权”对应的是“拖售权”，“拖售权”是指在大股东出售股权时，他有权要求小股东按照相同的条件同时出售股权。一般来说，这样的交易是符合小股东利益的。因为大股东较之小股东，有更强的变现能力，其所持的每股价值也更高。因此，大股东出售股权的价格一般会高于小股东在相同情况下可以获得的价格。