

优先股法律制度的合理性 基础和构建思路

龚 博*

摘要:优先股法律制度在尊重公司追求效率的价值诉求下,平衡公司内部不同权利主体之间的利益需求,实现公司结构和公司运营中公平和效率价值的协调。从现实意义分析,设置优先股将有效缓解我国上市公司内部人控制问题、拓宽公司的融资途径和丰富金融投资工具等。构建优先股制度是我国经济现实对公司法律制度提出具体而迫切的要求。优先股制度应明确优先股发行规则;建立优先股公示制度;限制优先股发行或转化的公司资本比例;建立优先股类别表决机制;规定优先股股东对公司管理的监督权;规定优先股表决权复活制度。

关键词:优先股 权利平衡 公司治理 表决权

一般而言,公司发行最普遍的股票类型称为普通股。普通股是我国大多数公司发行的唯一股票

* 中南大学法学院讲师,华东政法大学博士后流动站博士后。

类型。当附于某些股份之上的权利与完整的普通股股权存在差异时,这类股份就构成了类别股份。依据股东利益差别而对股份形式进行分类设置是各国公司的普遍实践。优先股是类别股中最常见的种类,优先股的名字即说明了它的性质。优先股赋予持有人某些优先于普通股持有人的权利,一般是优先获取股利分配和剩余财产分配的权利。为了平衡公司股东之间权利,优先股限制了持有人的公司管理参与权,即不具有作为普通股股东享有的公司股东大会表决权。

自优先股在19世纪30年代英美铁路建设融资中起源后,在欧美市场发展迅速,目前大多数国家证券交易所均发行优先股。而在我国,只有一汽金杯、天目山、万科等少数公司发行过优先股。这些公司在股改中,也陆续把优先股转为普通股。目前,在深、沪上交所公开上市的公司没有发行优先股。这与我国公司法律缺乏优先股制度的供给有关。^[1]立法的空白对优先股在我国实践中的发展起到了一定的抑制作用。法律是制度设计的主体,不仅起规范作用,也具指引价值。无法文之规定,投资者、公司等市场主体对优先股的操作必然存在困难,导致了实务界和理论界对优先股的不重视。因此,有必要从法理和现实双重角度分析优先股制度对我国公司法发展和市场发展的重要作用,在参考国外优先股立法经验上,提出我国构建优先股法律制度应遵循的基本原则和内容。

[1] 我国现行《公司法》和《证券法》虽保留了优先股制度的规范空间:对于有限责任公司,我国《公司法》第三十五条规定,“股东按照实缴的出资比例分取红利……但是,全体股东约定不按照出资比例分取红利或者不按照出资比例优先认缴出资的除外。”对于股份有限公司,《公司法》第一百三十二条规定“国务院可以对公司发行本法规定以外的其他种类股份,另行做出规定”,第一百六十七条规定:“股份有限公司按照股东持有的股份比例分配,但股份有限公司章程规定不按持股比例分配的除外。”现行《证券法》第2条规定:“在中华人民共和国境内,股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易,适用本法;本法未规定的,适用《中华人民共和国公司法》和其他法律、行政法规的规定。”但到目前为止,国务院并没有出台相关法律。另外,关于优先股在我国未发展起来的其他原因,参见王新欣、魏现州:“在我国公司法中设置优先股制度初探”,载《法律适用》2010年第10期。

一、构建优先股法律制度的合理性基础

(一) 优先股法律制度的法理基础:公平与效率的平衡

作为商品经济产物的公司法,效率是公司制度最根本的价值诉求。^[2]从制度经济学契约论的视野分析,合意各方订立契约,旨在以自己的意志追求现实效率的最大化,在公司设立及运营中实现自我价值。因而,股东在各方面可接受的范围内,或者谋求担任公司管理者,或者谋求一定的股权比例,或者谋求一定的利润分配方式等。^[3]公司制度的宽容性正是每一个参与者激发出最好的效率的最大动力所在。公司股东对效率的追求满足公司的利益,也当然的提高了公司自身的运行效率。可见,效率是公司从制度特性上就决定了的。设置优先股是公司效率本性使然。它允许公司不同类型投资者实现个人意志下的个人利益最大化,以此促进公司的效率运行。然而,一味强调效率将导致了公司内部权利关系的失衡。

优先股与普通股虽然都追求公司利润的增长,两者之间的利益关系存在冲突性。Lawrence E. Mitchell 将这些利益冲突分为水平冲突和垂直冲突。^[4]其中水平冲突是指公司资本结构中两种不同类别的股东之间就公司利益分配而展开的竞争。在公司财富固定的前提下,当优先股提前获取股利分配和剩余财产时,普通股能够获取的利益自然就减少了。因而,为了在支付优先股固定股息后,普通股股东仍可以最大化的获取丰盛的红利,他们倾向于投资风险高、收益大的项目。两者在期望公司运营方式上的差异导致着垂直冲突的可能性,即当普通股股东为控股股东、董事会成员受其委任和控制的情况下,以及董事会成员持有较多数量普通股的情况下,滥用公司控制权,通过关联交易或者

[2] 蒋建湘:“商法强制性规范的类型、性质与边界”,载《法学杂志》2012年7月,第55页。

[3] 蒋大兴:《公司法的观念与解释》(第三册),法律出版社2009年版,第138页。

[4] Lawrence E. Mitchell, *The Puzzling Paradox of Preferred Stock (and Why We Should Care About It)*, 51 BUS. LAW. 443, 1996, pp. 449-50.

风险大的投资,转移公司资产,损害优先股股东的利益。可见,在缺乏合理有效的制度设计下,对效率的追求会导致公司内部权利关系的失衡,背离了法律基本的公平价值取向。

构建优先股法律制度的正当性在于它矫正优先股效率下公平的失灵。公平是所有法律追求的终极价值目标。尽管效率与公平有着天然的矛盾性,两者是统一于法律制度构建的秩序价值的。通过制度的建立,一方面可以明晰各方利益的界限,优化利益的配置,为效率的实现奠定基础;另一方面建立制度还有利于发挥制度的利益协调功能,使各种利益在平衡的秩序结构中达到一个相对公平的状态。优先股和普通股在权利设计上,必须通过差异化安排体现了优先股股东与公司、与其他不同类别股东、与公司管理人员之间权利与义务的对等,责任与能力的平衡。例如,表决权复活制度是平衡股东内部利益的一个必要机制。一般情况下,优先股不享有表决权。当公司违反优先股保护条款时,例如,公司没有在约定期间内支付优先股息,优先股表决权复活,获得与普通股相同的表决权。另外是类别表决权制度,即对于某些影响优先股股东自身利益的特殊事项,如公司增资、减资等,除普通股股东通过外,须类别股东会股东通过始得最终通过。这种制度设计在各国立法中均较为常见。总之,设置优先股是公司效率本性的体现,构建优先股法律制度是维护效率上的公平。

(二) 优先股法律制度的现实动因:资本市场发展的迫切需求

从世纪之初银广夏等利润神话的破灭到当前中石油高管接二连三落马,上市公司铁公鸡有红不分等,我国上市公司治理领域接连出现重大灾情。^{〔5〕}究其原因,“国有股控权”是大多数上市公司治理问题出现的主要根源。国有股控制权的集中阻碍了公司内部治理机制以及市场机制作用的有效发挥。要从根源上解决问题,就必须削弱国有股在上市公司的控制力。然而,一国公司股权结构的形成,是经济发展水平、文化、法律和政治等各种力量综合作用的结果。^{〔6〕}尤其是政治结构,

〔5〕 “中石油两天四高管被查”,载 <http://money.163.com/13/0828/03/97B8OGDF00254TI5.html>,2013年8月24日访问。

〔6〕 邓辉,“我国上市公司股权集中模式下的股权制衡问题——兼议大小非解禁带来的股权结构转型契机”,载《中国法学》2008年第6期,第148页。

对公司治理影响重大。短期内通过国有股减持等手段将我国公司改造为分散的所有权未必是有效和明智的。将部分国有控股股份转为优先股,或公司新发行优先股,为有效缓解国有股控股产生的负面影响提供了可行的途径。基于其固定分红和限制表决权的特点,优先股可以在保障持股人收益的前提下,将股份的所有权与控制权相分离,在不改变公司股权结构的前提下调整公司控制结构,制约公司大股东控制权,从根源上缓解国有股控股权带来的负面价值效应。

从国外实践来看,西方国家通常会发行限制表决权股来分配公司控制权。比如,Google, Facebook 新上市都实施双层股权结构,发行除普通股外的限制表决权股。又比如,对于近年来发展势头迅猛的国家主权基金(Sovereign wealth fund),欧美公司为了防止其与政府的紧密关系使它对公司的决策政治化。^[7]很多公司便发行无投票权股排除国家主权基金插手公司经营管理。中国投资公司2007年入股Blackstone Group集团,2009年投资Songbird集团持有的是排除表决权的股份。^[8]同时,优先股也是政府青睐的投资企业的工具。例如,在2008年全球金融危机爆发后,英国政府宣布用500亿英镑购入阿比国民银行(Abbey National)、巴克莱银行(Barclays Bank)、苏格兰哈里法克斯银行(HBOS)、汇丰银行(HSBC)等英国主要银行和金融机构的优先股。

从公司角度而言,发行优先股,有利于拓宽公司的融资途径。优先股结合了普通股融资和债券融资的优势。在不分摊控制权的前提下,帮助公司获得永久性股本资金的。在国外,优先股已发展为一种成熟的融资方式,特别是在公司初创和危机时得到广泛运用。^[9]“创业初

[7] R J Gilson and C J Milhaupt, *Sovereign Wealth Funds and Corporate Governance: A Minimalist Response to the New Mercantilism*, 60 *Stanford Law Review* (2008), p. 1358.

[8] Ruddick, China Invests in Canary Wharf with £ 880m Bail - out of Songbird, *Telegraph*, <http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/banksandfinance/6107221/China-invests-in-Canary-Wharf-with-880m-bail-out-of-Songbird.html>, last visited on June 30, 2010.

[9] 于莹、潘林:“优先股制度与创业企业——以美国风险投资为背景的研究”,载《当代法学》2011年第4期,第80页。

期,公司尚未在市场上建立良好信用,规模小,融资难度很大,因而当遇到财务困难或证券市场处于下跌空间时,发行普通股可能失败;但发行不受公司经营业绩影响而享受固定股息的优先股,则容易获得投资人的认同,满足在特定时期的融资需要。”^[10]在我国,杭州天目山药业股份有限公司就曾在公司上市前因公司股本总额偏小,通过发行1890万优先股来筹集资金达到融资的目的。^[11]

另外,优先股设置将丰富我国证券市场金融投资工具,有利于解决我国养老金收益过低的问题。优先股为追求股息稳定的投资者提供了一条重要的融资途径。特别是对要求“安全第一”的养老金投资而言,其发行意义尤其重大。由于投资途径受限等原因,我国目前养老金普遍收益过低甚至收不抵支。^[12]与此同时,中国社会的老龄化进程加快,养老金的保值增值问题已经成为中国社保体系的一道难题。我国养老金必须拓展投资渠道来弥补资金缺口和提高收益。从国外成熟市场来看,基本上有20%~50%比例的养老金进入股市。广东部分养老保险基金目前已经通过由社保基金理事会管理入市,参与证券市场投资。^[13]从长远看,我国各地养老金入市势在必行。养老金投资优先股是投资风险低、收益安全稳健的选择。此外,全国社保基金也可以将国有股减持划入的股权转化为优先股,从而更进一步控制投资风险,确保

[10] 王新欣、魏现州:“在我国公司法中设置优先股制度初探”,载《法律适用》2010年第10期,第31页。

[11] “杭州天目山药业股份有限公司2006年度报告摘要”,载《上海证券报》2007年4月10日。

[12] 根据郑秉文主编:《中国养老金报告2011》,经济管理出版社2011年版,过去10年我国养老金年收益率不足2%。我国养老金已经严重收不抵支,缺口高达679亿元。目前基本养老保险基金结余约为1.5万亿元,由各级政府管理。从资金安全的角度考虑,基本养老保险按照相关规定只能存入财政专户,存在银行或者购买部分国债,所以收益率极低。另外,由全国社会保障基金理事会管理的作为我国将来保障储备的社会保障基金,虽然可以投资一定比例的股票等风险资产,但收益随着股价波动并不稳定,如果股市行情不好,不仅没有不能获得超额收益,甚至还有亏损。2008年,全国社会保障基金亏损率达6.79%。关于养老金在我国证券市场的发展情况,可参见上海证券交易所报告第二十三期:养老金与资本市场互动:国际惯例、国别经验与中国实践(2013年1月),载<http://www.sse.com.cn/researchpublications/latest/>,2013年9月15日访问。

[13] “广东千亿社保养老金交由社保投资运营”,载<http://news.163.com/12/0321/02/7T39V2JV00014AED.html>,2011年10月9日访问。

获得稳妥而丰富的投资回报。

综上所述,我国对发展优先股和建立优先股制度的需求不断扩张,而当前公司法律制度已经无法满足经济现实发展的需要。^[14]该项法律在我国的空白,使我国公司法律制度在快速发展的国内市场和竞争日益激烈的国际环境中,处于落后状态。构建优先股法律制度将充分发挥优先股的积极价值,推动公司结构和公司运营的平衡,进一步促进我国公司法制现代化和我国证券市场的发展。^[15]

优先股制度的重要意义已得到监管层的高度重视,证监会表示要在充分研究借鉴境外有关优先股制度设计、客观分析我国公司发展实践特点的基础上,根据《公司法》的授权推动制定出台优先股的具体规定。^[16]在这一积极背景下,本文将从优先股法律制度应遵循的基本原则出发,结合国外立法经验,对构建优先股法律制度体系中的基本思路和内容进行阐述。

二、构建优先股法律制度应遵循的基本原则

(一) 公司自治与国家干预相平衡原则

效率与公平的平衡在制度上体现为公司自治与国家干预的协调。公司作为私法主体,其有权在法定范围内合法自主决定公司事务,最大限度地保障各方参与主体的充分自主权。为了弥补市场机制的先天不足、防范公司强势主体的权力滥用和形成合理的成本分担机制等目的,公司法另一方面也需要国家强制规范的适度干涉确保公司自治的公平实现。^[17]因而,优先股制度立法的态度和方式至关重要,因为他从起点

[14] 任尔昕:“关于我国设置种类股的思考”,载《河北法学》2010年第6期。

[15] 任尔昕:“关于我国设置种类股的思考”,载《河北法学》2010年第6期。

[16] “证监会:答复16位人大代表优先股试点条件具备”,载中证网,http://www.cs.com.cn/xwzx/zq/201309/t20130903_4131572.html,2013年9月20日访问。

[17] 林恩伟:“论公司法中强制性规范的识别与适用”,载《华冈法萃》(台湾中国文化大学主办)总第49期,http://article.chinalawinfo.com/ArticleHtml/Article_71821.shtml,2013年6月1日访问。

上决定了法律规制公司自治的界限。

根据美国法学教授 Melvin Aron Eisenberg 的观点,公司法律制度分为“赋权性规则、任意性规则和强制性规则”三种。^[18] 涉及公司治理的权力配置和内部利润分配为调整对象,一般应以任意性规范和赋权性规范为主。^[19] 而对于程序性规则、经济结构变更性规则以及关涉到债权人、股东和公司利益的权利保护的诚信规则,应设定为强制性规范。^[20] 优先股制度中的设计要协调公司自治与国家干预的关系,就必须在赋权性规则、任意性规则和强制性规则三种规则中合理配置,做到法律干预的有张有弛。关于优先股的种类和权利内容,如公司可以创设哪些财产性或非财产性的特殊权利,所创设的权利受到何种限制,以及优先股优先获取股息的条件,优先股的股息等,应当由公司当事人通过公司章程自主决定。而对于优先股创设、变更及消灭的程序规则,优先股在公司资本中的发行比例限制,以及优先股的权利保护规则如公司类别股东大会和优先股投票权复活等,应当在优先股法律制度中明确规定,给予公司恰当的引导和调

(二) 维护公司类别股东权利平衡原则

如上所述,优先股股东与普通股股东之间由于投资需求的差异两者之间存在利益冲突。如何保障不同类型持有股人之间利益的平衡无疑应当成为优先股制度立法的重要考量。有必要强调的是,无论法律制度如何完美,两者之间的利益冲突无法完全消失,制度的目标是尽量将这些冲突“限定在社会主流价值观之内的和谐状态,或通过法律规范目的与限制某具体权利所造成的损失之间的比例考量,两相权衡后得大于失的状态”。^[21]

基于此,在制度构建上,公司法必须于异质性股东之间根据其利

[18] Melvin Aron Eisenberg, *The Structure of Corporation Law*, Columbia Law Review, 1989, pp. 1461 - 1529.

[19] 罗培新:“公司法强制性与任意性边界之厘定:一个法理分析框架”,载《中国法学》2007年第4期,第82页。

[20] Jeffrey N. Gordon:“公司法的强制性结构”,黄辉译,载王保树主编:《商事法论集》(第12卷),法律出版社2007年版,第306~313页。

[21] 吴清旺、贺丹青:“利益衡平的法学本质”,载《法学论坛》2006年第1期,第51页。

益需要就股东权利和义务进行分配,以求兼顾和平衡各种利益主体的合法权益。优先股持有人的首要的投资目标是获取稳妥固定的公司红利分配,其优先取得分红的代价是对公司经营权的让渡,优先股制度则必须通过一系列规定约束或限制优先股股东参与公司管理的权利。但这些约束以不损害优先股股东的利益为底线,主要具体体现在:一是事关优先股股东根本利益的事项,如优先股权利变更或公司资本的变更等,必须经过优先股股东分类表决通过;二是当作为限制表决权的条件即优先分红不能实现时,公司应通过恢复优先股表决权给予持有人救济。优先股制度只有兼顾不同权利主体利益的协调与平衡,才能在一定时期内减少他们之间利益的冲撞,实现共存互补。

(三) 借鉴国外先进经验与协调国内法律体系相兼顾的原则

作为国际通行的股票类型,发达国家优先股立法已经非常完备,并且在公司法现代化的召唤下,与时俱进的修改和完善优先股制度。^[22]我国缺乏丰富的优先股实践,在当前法律制度体系建立优先股制度即是对国外先进立法经验的借鉴。但是,国外不同国家关于优先股的具体规定基于国情和法律体系的差异并不相同。例如,在立法模式上,英美判例法体系等国家以授权式规范为主,赋予公司很大的自由裁量权。而法德日等成文法国家,对优先股制度的操作和程序运行规定详细而全面。制度的实效与其所处的制度环境息息相关,因而建立与完善一项制度要关注其配套制度的建立和协调。^[23]我国的法律环境更类似于成文法国家,再者,我国缺乏发行优先股的实践,因此,大陆法系国家优先股立法对我国建立操作性强的优先股制度有着重要的参考价值。当然,英美两国授权式立法所体现的尊重公司契约的精神也应该被我国立法者所汲取。因此,在借鉴国外经验时,应对不同国家立法例的理论合理性与实际效果进行研究,结合我国具体国情,建立最有效的立法例。

[22] 例如,法国于2004年,日本和英国于2005年分别修订公司法,完善了包括优先股在内的类别股制度。

[23] 李建伟:《公司制度、公司治理与企业管理——法律在公司管理中的地位与作用》,人民法院出版社2005年版,第41页。

三、构建优先股法律制度的基本思路

考察国外设置优先股的一些主要国家的立法,一般都是在公司法中规定类别股份,列举出包含优先股在内各种类别股权内容,由公司章程根据各自需要发行不同组合的类别股,如日本和美国;或者在类别股规定中直接提出无投票权优先股(non-voting preferred shares)概念,对该类股份单独进行规定,如法国和德国。在目前社会公众缺乏优先股理念,优先股在实践中不成熟的情况下,法国和德国的立法模式更加符合我国国情。我国立法应当在类别股股份章节下单设一节优先股规定。

在法律层次上,根据《公司法》第一百三十二条规定:“国务院可以对公司发行本法规定以外的其他种类股份,另行做出规定。”结合当前我国优先股的发展现状,我国建立优先股制度可以国务院的名义出台有关规定,中国证监会在此规定下出台有关办法及配套规则,做出比较具体的优先股指导性规定,即可试点有关优先股的发行与交易。待条件成熟后,再考虑与现行《公司法》、《证券法》的衔接,按照增设优先股的需要,对《公司法》、《证券法》进行修订。

在优先股法律制度中,是否有必要在立法中确立优先股的概念和性质?有学者认为,从优先股在我国实践中尚不发达的情况分析,界定优先股将有利于指导公司发行和推广优先股制度。^[24]但要明确界定优先股的概念比较困难。优先股本身是在实践中的通称,其具体权利义务内容体现在各公司章程规定中。如果要精准的定义优先股,则会陷入无穷的权利细分之中。从国外立法来看,主要国家均没有设定优先股的概念。例如,英国《公司法》只规定公司可以发行具有特殊权利的类别股。美国《特拉华州普通公司法》第151条提出优先股或特

[24] 王新欣、魏现州:“在我国公司法中设置优先股制度初探”,载《法律适用》2010年第10期,第33页;袁锦秀:“优先股股权优先及其相关问题透析”,载《湖北社会科学》2006年第1期。

别股在股息分配和剩余财产分配方面有权优先支付,但并未就优先股的表决权做出特别规定。日本《公司法》虽然通过列举方式指明类别股在表决权、股利分配、破产财产分配等方面可以做出与普通股不同的特殊安排,但并未明确规定优先股是哪些权利的特殊组合。法国和德国中的无投票权优先股概念应该更符合我国目前学术界和实务界探讨的优先股。因此,综合考虑,我国立法中如若期望通过界定概念来促进制度的实施,以无投票权优先股这一概念更为精准。

纵观各国立法,结合我国公司法现有条文和投融资实践,笔者认为,我国优先股制度应当包含以下几个方面的规则。

(一) 优先股的发行

股份发行属于公司重大事项,涉及公司章程的制定或修改。因而不不管是公司是新发行优先股来融资,或是现有的一部分普通股转化为优先股,各国公司法均要求优先股的发行须在公司股东大会上经 75% 以上有表决权的股东同意。公司可以通过章程规定发行优先股,也可以授权董事会以优先股形式发行章程中所规定的未发行股份。法国公司法规定尤为严格而详细。根据《法国商法典》(French Commercial Code)第 L228 - 12 条,优先股的新发行须经具有最低出席表决权要求的特别股东大会决议通过。^[25] 董事会经过特别大会授权可以起草优先股发行的报告,载明待发行的优先股的性质以及发行优先股对已有普通股东的影响等。^[26] 在将该报告提交股东特别大会之前,董事会必须取得法定审计员对该报告每一项事项提供的独立审计意见。^[27] 出席特别股东大会的股东所持表决权的 2/3 或以上同意了董事会提交的

[25] 《French Commercial Code》L228 - 35 - 5, L228 - 17, L228 - 19, L236 - 9, available at <http://www.legifrance.gouv.fr/Traductions/en-English/Legifrance-translations>, accessed 23 June 2012. 在本文中翻译为《法国商法典》。根据《法国商法典》L225 - 96, 特别股东大会是法国公司最高意思决定机关,只有特别股东大会才有权修改公司章程。因此,在出席人数和投票表决上,特别股东大会必须满足更严格的要求。公司第一次召开特别股东大会必须有单独或者合计持有公司 1/4 以上的投票权的股东参加才有效,之后的特别股东大会参与者的股份持有量必须超过 1/5。特别股东大会决议由出席会议的股东所持表决权 2/3 以上通过。

[26] 《法国商法典》第 L228 - 12 条。

[27] 《法国商法典》第 L228 - 15 条。

报告后,公司方可发行优先股。当股份公司通过转换普通股来发行优先股时,程序虽与优先股的新发行大致相同,但公司应当执行特殊的程序以控制利益冲突,利益关联方即待转换的这部分股份持有人不得参与股东特别大会对该事项的投票。

法国规定对我国很有借鉴意义。本文建议立法者参照法国经验,在发行方面采取审慎态度,要求在发行优先股时由独立审计员提供意见,同时,利益关联方在股份转换成优先股时应回避表决。由于我国公司法并未有股东会的最低出席人数制度,股东不出席股东会即放弃股东权利,在这方面,我国可参考其他国家通行做法,即优先股的发行须在公司股东大会上 75% 以上有表决权的股东同意。

(二) 优先股的种类

如上所分析,在优先股尚未在我国广为实践的情况下,优先股法律制度可以列举主要的优先股种类以便指导优先股的发行和适用。该方面立法的代表是日本和美国。根据日本《公司法》第 108 条,股份公司可就不同事项发行不同内容的两个以上不同种类股,具体包括剩余利润分红的优先劣后股、剩余财产分配的优先劣后股、表决权受限制的股份、转让受限制得条款的股份、附带取得请求权的股份、附选任和解任董事权的股份等。股份公司可以单独发行具有某项特殊权利的股份,也可以将种类股中的数种进行组合发行。^[28] 《美国标准商事公司法》第 6.01 条规定公司除法定必须设置的普通股外,可发行其他种类的股票,包括优先股。该条第(c)款以非穷尽的方式列举了优先股可带有的特殊权利,包括:(1)特殊、受限制或无表决权;(2)可赎回或可转换;(3)享有累积、非累积或部分累积的股利优先分配权;(4)对公司清算时的剩余财产享有优先分配权。相较之下,日本立法涵盖了更广泛类型的类别股,规定细致。美国立法比较清晰和完善的总结了实践中的优先股种类。在建构优先股制度,我国立法可优先参照美国方式列举出这些主要的优先股权利类型,在具体的权利组合时,交由公司章程自

[28] [日]布井千博、朱大明:“论日本法中的公司种类股种类与金融风险”,载王保树主编:《商事法论集》(2010 第 18、19 合卷),法律出版社 2010 年版,第 24~27 页。《日本公司法》第 108 条,参见吴建斌:《日本公司法典》,中国法制出版社 2006 年版。

行决定。

(三) 优先股公示

为了保护投资者和债权人的利益,各国公司法均规定公司必须公示优先股的发行总数,优先股权利内容和权利变更等相关事项。例如,德国和法国公司法规定,优先股持有人享有的权利,比如优先分红,清算中的剩余财产优先分配等,都必须在公司章程中载明。《香港公司章程》规定,“公司股本如分为不同类别的股份,而其中某个类别的股份(被称为优先股或有优先权的股份者除外),其持有人在公司的大会中并无权表决,则该类别股份的说明称号须包括‘无表决权’的文字,而此等文字须清楚地载于公司所发出的任何股票、招股章程或董事报告书上”。^[29]日本《公司法》第121条规定,股份有限公司的股东名册必须记载种类股份的种类及各种类股的数量。美国《特拉华州普通公司法》的规定更为详细。该法第151条第6款规定:“……每一类型或者系列股份的权力、名称、优先权以及相对权、参与权、选择权或者其他特别权利,以及该优先权及/或权利的限制,应当完整的或者概要的记载于公司发行的代表该类别或者系列股份的证书正面或者背面……当董事会根据章程授权的发行优先股时,公司应当制作名称证明书……该证明书生效后,具有确认优先股持有人身份和产生修订章程大纲的效力。”

参考以上立法,在公司法定文件中明确记载优先股权利等内容是对持有人的重要保护措施。我国优先股立法也必须做类似规定,要求公司在公司章程、股东名册等登记名册上公示优先股权利等相关信息。或者也可以参考美国立法,要求公司为优先股持有人制作优先股证明书。

(四) 优先股发行或转换的比例限制

优先股的发行,打破了公司原有控制权利的安排和划分。优先股的表决权受到限制,导致了公司的控制权集中在剩余享有完整表决权股东手中。若优先股不能与附有表决权的股份保持一个适当的比例,将出现部分持有表决权的股东在“资本多数决”原则下实施对公司控

[29] 香港公司法条例第57A。

制权的滥用或者内部人控制,损害公司整体利益的现象。因此,大陆法系国家立法对公司发行无表决权优先股的比例都设置了上限。《法国商法典》第 L228 - 11 条规定,对于上市公司,优先股的发行总量不得超过公司股份总量的 25%;对于非上市公司,优先股的发行总量不得超过公司股份总量的 50%。此外,所发行优先股不得带有“保底条款”,即不得允许优先股股东在公司亏损的情况下仍取得股利;不得发行多数表决权股或带有一票否决权的股份。^[30] 在日本,在公司为开放式公司的情形下,发行限制表决权的优先权不超过公司总股份的 50%。如果超过了这个额度,公司有义务采取相关的必要措施,比如注销优先股或发行其他无限制的股份。^[31] 德国规定的上限比例也是股东总额的 1/2。^[32]

从我国目前的情况分析,只有极少数公司发行过优先股,再者,我国上市公司股本结构以国有股为主。因此,立法应当先在可控制的范围内推行优先股,待其在实践中发展成熟再慢慢放松。鉴于此,笔者认为,我国试行优先股时,可将这个比例先设定为 1/4,然后根据实际需要再作调整。

(五) 优先股股东大会

相比于普通股股东,优先股股东由于缺乏表决权,而相对要为弱势地位,立法对其享有的权利必须加以特别保护。各国公司法都规定发行特别股的公司应该制定优先股股东大会制度。凡影响到优先股股东权利变更或消灭事项必须在优先股股东大会上经多数或绝大多数优先股股东决议通过。公司章程应详细规定优先股股东大会的组成、召集程序、时间、表决事项和表决要件,并列举应明确纳入优先股股东大会表决范围的事项。

[30] 《法国商法典》第 L228 - 11 条和第 L225 - 122 条。

[31] 《日本公司法》第 115 条,参见吴建斌:《日本公司法典》,中国法制出版社 2006 年版,第 53 页。

[32] 《German Stock Corporation Act》, available at <<http://www.nortonrosefulbright.com/files/german-stock-corporation-act-2010-english-translation-pdf-59656.pdf>>, accessed 13 August 2012. 在本文中翻译为《德国股份公司法》,第 139 条第 2 款。

1. 优先股股东大会的召集

在各国公司立法中,优先股股东大会的召集程序适用普通股东大会的规则。董事会是优先股股东大会的权力召集机关。当董事会怠于行使优先股股东大会召集权时,则单个或者合计持有有一定股份比例的优先股股东有权召集。例如,德国将该持股比例限定于10%。^[33] 参照我国《公司法》股东大会召集规则,我国优先股制度应规定优先股股东大会可由董事会召集,董事会不能履行或者不履行该职责的,监事会可行使召集权;监事会不召集的,连续90日以上或者单独持有公司百分之十以上优先股股份的股东可以自行召集和主持。^[34]

2. 优先股表决要件

在优先股表决通过要件方面,各国同样比照普通股股东大会程序,对一般事项,由出席优先股股东大会一半以上比例的表决权通过。对优先股股东权利影响较大的特殊事项,则要求特别多数同意。^[35] 一些国家和地区的公司法对出席优先股股东大会的最低人数做出限制。例如,日本公司法规定,类别股股东大会由持有在该股东大会上可行使表决的股东过半数(或章程规定三分之一以上)出席的,根据表决事项,由出席会议的股东过半数或三分之二(或章程规定大于该比例的)以上多数表决权通过。^[36] 美国《特拉华州普通公司法》规定,除董事选举以外,规定类别股法定人数代表的股份必须不得低于该类别股过半数的股份。^[37] 然而,如上所分析,我国公司法并没有股东会议最低出席人数制度,缺乏实践经验。因而,要求优先股股东大会表决以最低出席人数为生效要件缺乏操作性,应仍以按照普通股股东大会程序进行。

[33] 《德国股份公司法》第139条。

[34] 《公司法》第102条。

[35] 除了多数同意和特别多数同意之外,根据日本《公司法》第111条规定,公司拟变更类别股可赎回的有关规定时,必须经过该类别股全体持有人同意。关于各国法律在该方面的规定,可参考沈朝晖:“公司类别股的法规制及修法建议——以类别股股东权的法律保护机制为中心”,载《证券法苑》2011年第2期,第582~583页。

[36] 《日本公司法》第324条,参见吴建斌:《日本公司法典》,中国法制出版社2006年版,第164页。

[37] 《特拉华州普通公司法》第216条,参见徐文彬等:《特拉华州普通公司法》,中国法制出版社2010年版。

3. 优先股表决的特别事项

优先股股东大会立法的重点在于特殊事项的范围。从比较法的情况来看,有可能损害或者变更优先股权利的事项即为需经过特别多数同意的重大议案。在立法模式上,存在概括式和列举式补充这两种立法模式。^[38]概括式以台湾和英国公司法为例。该法第159条第1款规定:“公司已发行特别股者,其章程之变更如有损害特别股股东之权利时,除应有代表已发行股份总数三分之二以上股东出席之股东会,以出席股东表决权过半数决议为之外,并应经特别股股东会之决议。”该立法模式虽富有弹性,但“特别股股东之权利”概念过于笼统,在实务中存在不同理解。台湾地区“最高法院”司法解释中将该特别权力界定为优先分配股息的权利。英国公司法也采用了该立法模式,规定类别股的权利变更时,则需经过类别股股东的同意。^[39]对于公司何种事项和行为构成了权利变更,由法官在案例中具体判断。^[40]为了避免概括式立法导致的适用不确定问题,大多数国家以列举式补充立法模式规定优先股表决事项。以法国、德国、日本为例。根据《法国商法典》第L228-35-6条的规定,凡公司作出的任何影响到优先股股东权利的决议,如若没有经过优先股股东大会的同意,不生效。另外,若公司增资、减资或合并等情形将会影响优先股股东的特殊权利,优先股股东有权要求审计员就公司资本增减等事项对优先股股东权利的影响出具报告,并且该等增资、减资或合并应当获得优先股股东会议的通过。^[41]

德国《股份公司法》(Stock Corporation Act)第141条指出,优先股发行公司做出的任何变更或者取消优先股股东权利的决议必须通过优先股持有人的同意。当公司新发行的优先股比现有的优先股更优先享有股息分配权时,公司董事会必须单独召集优先股股东专门大会,经过

[38] 沈朝晖:“公司类别股的法规制及修法建议——以类别股股东权的法律保护机制为中心”,载《证券法苑》2011年第2期,第578页。

[39] 《英国公司法》第630条,参见葛伟军:《英国2006年公司法》,法律出版社2012年版,第404页。

[40] 有关类别股在英国的发展和法官对类别股权利的认定,请参见蒋雪雁:“英国类别股份制度研究”,载《金融法苑》第73辑,第105页。

[41] 《法国商法典》第L228-35-5、L228-17、L228-19条和第L236-9条。

出席会议 75% 以上的优先股股东同意变更或者终止优先股的方案才可通过。^[42]

日本公司法对类别股股东大会的表决事项做了更详细的规定。该法第 322 条规定,以下有可能损害优先股股东情形的事项必须经优先股股东大会表决通过“(一)有关股份种类的增加、股份内容的变更和可发行股份总数或可发行种类股份总数的增加的章程的修改;(二)股份合并或股份拆分;(三)股份无偿分配;(四)该股份有限公司股份认购人的募集;(五)该股份有限公司股份认购人新股预约权认购人的募集;(六)新股预约权无偿分配;(七)合并;(八)吸收分立;(九)因吸收分立承继其他公司就其事业享有的全部或部分权利义务;(十)新设分立;(十一)股份交换;(十二)因股份交换取得其他股份有限公司的全部已发行股份;(十三)股份移转。种类股份发行公司可以章程规定无须依前款规定的种类股东大会决议,作为某种类股份的内容。……”^[43]

笔者建议,我国优先股立法应采用列举式补充模式,第一款规定当在普通股东大会上决议的事项影响到优先股股东权益时,该事项必须先在优先股特别大会经由持有人特别多数的同意。第二款以非穷尽列举有可能变更或者取消优先股股东的事项。通常以下事项,需优先股股东大会决议通过:优先股权利变更、公司根本性的结构变化、发行新股、债券和修改公司章程等。^[44]

(六) 优先股股东对公司经营管理的监督

优先股股东虽然一般情况下不享有普通股股东的表决权,但作为公司股东,公司的经营成果好坏与其收益和风险具有直接关系。因此,除了表决权外,优先股股东应当享有和普通股股东平等的知情权、查阅权和质询权等。另外,为了加强对优先股股东的权益保护,公司仍可以赋予优先股持有人参加普通大会的权利。《法国商事法》第 L228 - 35 - 6 条规定,公司章程可以允许优先股持有人派出一名或者多名代表人参加普通股东大会,并在大会上发言。优先股持有人的意见将被记载于

[42] 《德国股份公司法》第 141 条。

[43] 《日本公司法》第 322 条,参见吴建斌:《日本公司法典》,中国法制出版社 2006 年版,第 105 页和第 106 页。

[44] 任尔昕:“关于我国设置种类股的思考”,载《河北法学》2010 年第 6 期。

会议记录,供股东大会参考,但并不计入大会决议表决中。在我国优先股制度刚实行阶段,笔者认为,我国立法可建议公司章程列入该款,保障优先股持有人知情权,另外,也为我国公司股份持有人从普通股转为限制表决权的优先股提供缓冲。

(七) 优先股表决权复活

公司优先股股东享有优先权利的代价是对公司经营权的让渡,换句话说,优先股的无表决权是以优先获取利润为条件,附条件限制表决权的股份。^[45]因此,当作为停止表决权的优先分配不能实现时,公司应给予股东实质性的救济,允许优先股股东行使表决权对公司日常经营进行干预,即表决权复活。大陆法系国家均对表决权复活的条款,只是在复活时间点方面有区别。日本《商法典》第242条第1款规定,若公司决议不优先分配利益予优先股股东,则优先股股东的表决权复活,公司有义务召集优先股股东参加该次之股东大会,并使其参与表决。因此,日本为即时复活制度。^[46]德国的表决权复活时间期限是两年。根据《德国股份法》第140条第2款规定,如果在一年内没有支付或者没有完全支付优先款项,并且在下一年度除了该年度的全部优先股票外不能补交拖欠款项,那么优先股股东在公司补发股息之前有表决权,即享有与普通股股东一样对公司经营管理的投票权。法国规定当公司在三年内没有或者没有完全为优先股股东分配优先红利,在利息补发完成之前,优先股股东的表决权复活,有权对公司的经营管理在股东大会上行使投票。^[47]

可见,各国立法根据优先股的股利优先权是否可以累积获取设有不同规定。累积性优先股,允许公司在当年度优先分取特定的红利未达到标准时,可从下年度的红利分配中予以补足,非累积优先股在当年度优先分取特定的红利未达到标准时,不可从下年度的红利分配中补足。^[48]我国立法也应区分累积优先股与非累积优先股,在表决权复活

[45] [日]神崎克郎:《优先股制度》,有斐阁1992年版。

[46] 《日本商法典》第242条,转引自蔡宏瑜:“特别股股东权益保护之探讨”,载《法律玄奘法学学报》2004年第1期,第27页。

[47] 《法国商法典》第L228-35-5条。

[48] 任尔昕:“关于我国设置种类股的思考”,载《河北法学》2010年第6期,第107页。

上适用不同期限规定。对非累积优先股,我国可参考日本立法,实施即时复活制度。对累积优先股,由于当期未获分配的利益可以在未来的年度中要求分配,所以没有必要采取即时复活表决权的方式。我国新实行优先股,在制度和技术不成熟时,应优先考虑股东利益。因此,笔者认为我国参考法国立法,将表决权复活时间设为两年未全额支付全额股息。当公司一旦弥补了这些积欠的股息,优先股股东享有的表决权应立即取消。