

境外优先股法律制度比较研究*

梁 胜** 易 琦***

摘要:优先股制度的核心是股东享有股份权利的优先属性,境外优先股法律制度具有多层性、多样性和灵活性三个特点,优先股因优先权利属性的不同可以分为标准化的优先股和非标准化的优先股。境外优先股制度的设立和存续都是以基本的法律制度为指导的,即使是非标准化的优先股也存在法律边界。境外优先股法律制度注重对优先股权利的保护。

关键词:优先股 法律渊源 境外优先股法律制度

一、境外优先股制度的类型化分析

(一)境外优先股制度优先属性分析

境外优先股制度的核心将围绕于优先股的优先属性,最终会表现为股份权利的优先属性,同时也伴随着其他权利的受限制。这种属性基本上由

* 本文仅代表作者个人观点,与作者所在单位无关。

** 上海证券交易所博士后科研工作站法学博士后。

*** 上海证券交易所法律部员工。

四类组成,分别为利益分配的请求权、剩余财产的清偿权、表决权和偿还权,具体表现形式如下:

1. 优先属性表现形式

优先股息派发的累积属性;优先股的清算优先受偿属性;优先股的可赎回属性;是否参与普通股息的分配属性;优先股是否可转换为普通股以及转换条件等。

2. 权利受限制的表现形式

发行优先股的比例限制;优先股股东的表决权限制;优先股股息的限制分配比例等。

(二) 境外优先股的基本类型分析

由上所述分析,境外优先股类型化可以分为两种类别:

1. 标准化优先股

标准化优先股一般常见的类型有以下几类:

第一类,非累积和累积优先股。累积优先股是指在公司的某个营业年度内,如果公司的收益不足以派发优先股股利时,则优先股股东有权要求公司在以后将此年度的股利如数补齐。虽然公司应当将当年所获利润优先于普通股股东派发给优先股股东,但是对于非累积优先股股东而言,如果公司该年度所获得的盈利不足以按规定的股利派发时,则其也不能在日后要求公司将此年度的股利补齐。

一般来讲,对投资者来说,累积优先股比非累积优先股具有更大的优越性。需要注意的是,累积优先股的股息虽然可以逐年积累,当公司有足够的可分配利润时可以进行支付,但是其并非公司的债务。其支付以公司有可分配利润为前提,如果公司一直亏损或者公司利润水平一直没有达到约定的股利,则累积的未支付股息就不用支付。非累积优先股在美国比较普遍,但在英国公司发行股份的实务中却极为罕见。此外,日本、德国、法国、奥地利、意大利、瑞士、比利时、荷兰、丹麦和瑞典等国家,以及我国的台湾和香港,对这类股份均有规定。美国公司法将优先股的发行及其对应的义务权利视为一种合同行为,由发行合同具体约定,如果未约定可以累积,则优先股为非累积优先股。德国《股份公司法》规定:除非公司章程规定优先股利可累积,则优先股股利不可累积。相反,英国公司法的司法实践表明:在公司章程未规定优先股

股利不可累积时,优先股股利被视为自动累积。

第二类,可赎回和不可赎回优先股。可赎回优先股是指在公司发行优先股一段时间后可以按照约定的特定价格将优先股赎回。可赎回优先股又分为强制赎回优先股和任意赎回优先股。强制赎回优先股是指在这种优先股发行时就规定,公司享有赎回与否的选择权。一旦发行该股票的公司决定按规定条件赎回,股东就别无选择而只能缴回股票,股东没有任何主动权。任意赎回优先股是指股东享有是否要求股份公司赎回的选择权。若股东在规定的期限内不愿继续持有该股票,股份公司不得拒绝按赎回条款购回。

第三类,参与优先股和非参与优先股。参与优先股是指如果优先股的股东在获得约定的优先分配股息后,如果公司还有可分配剩余利润,则其可以再次与普通股股东一起参加所剩余的可分配利润。如果优先股股东不能再次参加普通股股东的利润分配,则其持有的优先股为非参与优先股。

第四类,可转换和不可转换优先股。可转换优先股是指优先股的股东有权在一定期限内或者某条件成就时,按照约定的价格和比例,将其持有的优先股转换为普通股。反之,则为不可转换优先股。对于可转换优先股,又可以分为任意转换优先股和强制转换优先股。任意转换优先股是指持有优先股的股东有权在任何时候要求公司将其持有的优先股转换为普通股,公司则必须按照其要求发行相应数量的普通股。强制转换优先股是指在某一条件成就时,持有优先股的股东必须将其持有的优先股转换成普通股,例如根据公司章程规定,在公司上市时持有优先股的股东应将其持有的优先股按照某一比例转换成普通股。可转换优先股比较受投资者的青睐,投资者可以在公司业绩良好时,将其持有的优先股转换成普通股,从而获得更大的股利收益,而不仅仅是约定的固定股利。

第五类,可调息优先股和不可调息优先股。可调息是指依据银行利率情况或者与企业的经营情况关联,优先股股息是可以调节的;反之是指不可调息优先股。当然对于调息的方式、条件和程度,则是属于非标准性优先股,会出现较多种创新类型。

2. 非标准化优先股

非标准化优先股是对于优先股的各种不同属性,可能会涉及与债权的转换等属性,所创设出来的自由化程度较高的优先股类别。最常见的非标准化优先股在设立时会设置不同优先股权利的组合,或者是混合性优先股类型,为满足不同需求,会出现多个维度的不同功能或限制性的权利。

非标准化优先股,不同优先属性的组合优先股股份不仅意味着其在股份公司中的地位 and 作用是不同的,也意味着不同投资者的投资意图的不同,因而,不同优先股的条款和权利设置,可以因应不同投资者、公司甚至国家的需要,实现公司资源的合理分配。^[1] 各主要发达国家都在公司法上明确规定了灵活的种类股制度,提升了本国公司的竞争力,推动了公司法制的现代化。尤其最近,以日本为首的大陆法系国家,为了提高公司融资的方便,进而提高公司的竞争能力,在种类股多样化方面,通过立法修改,已达到很高层次,基本已向美国自由化优先股制度看齐。

二、境外优先股基本法律制度

(一) 法国优先股基本法律制度

法国的优先股立法是大陆法系法典式立法的典范,主要规定在《法国商事公司法》中。在《法国商事公司法》第二编“各类商事公司的特别规定”,第八章“可以发行股票的公司发行的有价证券”,第二节“股票”的第 228-11 到 228-20 条,以及第三节“几种正在消失的证券适用的规定”中第三目“优先股”、第四目“无表决权优先股”,都非常细致地规定了关于优先股制度的各种特殊问题。

1. 优先股的发行

(1) 发行方式。根据第 228-35-3 条,无表决权优先股(实为“无表决权优先派息股”)可以通过增加资本或者通过转换已经发行的普

[1] 徐强胜:“论股份种类的设置”,载《河北法学》2006 年第 24 卷第 9 期。

通股票的方式创立。无表决权优先股可以转换为普通股。

(2)发行的内部程序。根据第 228 - 12 条及第 225 - 129 条的规定,公司发行优先股应当经过特别股东大会,或者经特别股东大会授权的董事会或管理委员会审议通过。如果公司是在创立时创设优先股,应当遵循第 225 - 10 条的规定,即特别利益受益人,无论是其本人还是作为代理人,均无权对是否给予该特别利益进行表决。

(3)发行数量的限制。第 228 - 12 条规定,无表决权优先股不得占到公司资本的 50% 以上;在股票准许进入规范市场交易的公司,无表决权优先股不得占到公司资本的 25% 以上。任何股票发行产生的结果超过以上比例限额时均应予以撤销。

(4)优先股持有人的限制。第 228 - 35 - 8 条规定,股份有限公司董事长及董事会成员、总经理、管理委员会成员,股份两合公司的经理管理人及他们未分居的配偶及未解除监护的子女,均不得以任何形式持有本公司发行的无表决权优先股股份。

2. 优先股的种类

(1)有表决权和无表决权的优先股。法国的优先股包括有表决权优先股和无表决权优先股。第 228 - 11 条规定,公司设立时或者在存续期间,可以创设临时或永久附带任何性质特别权利的有表决权或无表决权的优先股。有关表决权的安排可以有确定的期限或者无确定的期限,表决权可以在确定的或者不确定的期限内暂时中止行使或者取消。该项权利由公司章程做出具体规定。同时,第 228 - 35 - 1 条规定,公司可以创设相对于其他任何股票而享有优先利益的优先股。无表决权优先股持有人享有其他股东可以享有的权利,但排除凭据此股票参加股东大会并投票表决的权利。

(2)可转换的优先股。根据第 228 - 14 条,优先股可以转换为普通股或者另一种类型的优先股。在将优先股转换成普通股会导致公司非因亏损原因而减少资本时,债权人还享有提出异议的权利。在初审法院就所提出的异议做出审理裁判之前,转换活动不得开始。关联股东

对于优先股转换的表决应当回避。^[2] 此外,在公司分立或合并的情况下,优先股也可以进行转换。^[3]

3. 优先股的权利

(1) 优先分配股息。第 228 - 35 - 4 条规定,无表决权优先股有权对本期可以分派的利润,在进行其他任何分派之前,优先取得股息。如出现因可分派的利润不足,优先股息得不到全额支付的情况,应当将可分派的利润在无表决权优先股持股人之间按照相对应的同等权利进行分配。

(2) 股息的递延和累积。第 228 - 35 - 4 条规定,由于可分派的利润不足而未得到全额派息的无表决权优先股股息支付权,可推延用于下一个会计年度,必要时,可推延用于下两个会计年度;或者,如章程有规定,还可推延用于以后的会计年度。此种派息权的行使优先于支付当年经营期应当派息的其他优先股股息。

(3) 公司增资时的优先认购权。第 228 - 35 - 7 条规定,在用现金出资增资时,无表决权优先股持有人,按照与普通股东相同的条件,享有优先认购权。但是,特别股东大会在听取无表决权优先股股东专门大会的意见后,可以决定上述股票持有人按照相同条件对依相同比例新发行的无表决权但附有相同权利的优先股享有优先认购权。

(4) 优先清算权。按照第 239 - 30 条的规定,无表决权优先股以及尚未得到完全支付的优先股利息在普通股之前予以偿还。对于偿还后的清算剩余,无表决权优先股依其面值所占比例,享有与其他股份同等的分配权利。

(5) 表决权的取得。无表决权优先股持有人在一定条件下可以取

[2] 根据第 228 - 15 条,对于所持股票将要转换为新创立的另一类优先股的持股人,不得参加有关创立这类优先股的表决投票,否则审议决定无效;在计算法定人数与多数时,这些持股人所持股票不予考虑。但如果所有的股票均属于转换为优先股的范围时,不在此限。

[3] 根据第 228 - 17 条,在公司分立或者合并的情况下,优先股可以兑换成包含有相等值的特别权利的资产转移受益公司的股票,或者在考虑所放弃的特别权利的基础上确定专门的交换系数,兑换成受益公司的股票。在没有兑换赋予相等值的特别权利的股票的情况下,合并或者分立应该优先股股东召开的专门股东大会以特别多数方式审议通过。

得相应的表决权。第 228-35-5 条规定,如 3 个会计年度所欠的优先股股息未得到全额支付,相应股票的持有人可以按照这些股份所代表的资本份额比例,获得与其他股东权益相等的表决权。这种表决权直至包括以前会计年度所欠的股息在内的优先股息得到全额支付的会计年度结束时均告存在。

4. 无表决权优先股股东专门大会

为保护优先股股东的合法权益,维护不同类别股东间的利益平衡,法国公司法设置了类别股东专门大会。持有无表决权优先股的任何股东,均可参加无表决权优先股股东专门大会。第 228-35-6 条规定,除特定情形外,任何旨在改变无表决权优先股股东权益的决议,须在得到该股东专门大会批准后,始为最终有效。股东专门大会须有一定比例的股东出席方为有效审议,并按照多数做出决定。

5. 优先股的回购

(1) 回购的前提。第 228-35-10 条规定,公司章程可以给予公司要求回购其全部无表决权优先股或其中某些种类优先股的权利。只有在无表决权优先股发行之前公司章程中已有特别条款作出规定,且在以前的会计年度以及本会计年度所欠的优先股息已全部分派的情况下,公司才能要求回购此种股票。回购按照公司减资的程序进行。

(2) 回购的价格。第 228-35-10 条规定,回购无表决权优先股的价格,由出售这种股票的股东专门大会与公司达成共同协议,按照回购之日的价格确定。股东专门大会按照其法定召开人数和多数原则审议决定。如双方未达成一致意见,则按照《民法典》第 1843-4 条之规定,由双方指定的评估鉴定人确定;如就指定评估鉴定人仍达不成一致,则由法院院长作出裁定指定评估鉴定人。

(二) 日本优先股基本法律制度

《日本公司法典》没有“优先股”的概念,而是采用“不同种类的股份”的表述。其优先股的法律依据是《日本公司法典》第二编“股份有限公司”第二章“股份”中关于不同类别股份的规定。

1. 优先股的发行

《日本公司法典》关于公司发行不同类别股份的有关规定在第 115 条:当股份公司发行特别股(包括优先股)时,表决权限制类股(即无表

决权优先股和限制表决权优先股)的总数超过公司股份总数 1/2 的,公司必须立即采取措施,将表决权限制类股份数量控制在已发行股票总数的 1/2 以下。

2. 优先股的权利

根据《日本公司法典》第 108 条的规定,股份公司可以下列事项的不同规定为内容发行不同类别的股份:(1)盈余金的分配。(2)剩余财产的分配。(3)在股东大会上可行使表决权的事项。(4)有关转让该类别股份的限制。(5)股东是否可向该股份公司请求取得该类别的股份。(6)股份公司是否可以发生一定事由为条件取得该类别的股份。(7)股份公司是否可依股东大会决议全部取得该类别的股份。(8)在股东大会上决议的事项中,除相关决议之外,是否须依该类别股份的类别股东组成的类别股东大会决议;但是,股份公司不得以在由该类别股份的类别股东组成的类别股东大会上选任董事或监事为内容发行不同类别股份。

简言之,日本的公司法允许优先股具有以上八种列举的权利,但优先股不可具有在优先股股东大会上选任董事或监事的权利。

3. 优先股的种类

根据《日本公司法典》第 108 条的规定,股份公司可发行的不同种类的股份包括优先股和劣后股。优先股是按照章程或者股东大会确定的股息率,可以在普通股分红之前优先分取股息的股份。股份公司发行优先股时又可以根据需要发行累积优先股或非累积优先股。公司还可以根据需要发行参与优先股和非参与优先股。参与优先股可在按约定的比例分得股息之后,继续参加普通股的分红。累积优先股和非累积优先股,以及参加优先股和非参加优先股之间还可以有不同的组合。

4. 类别股东大会制度

《日本公司法典》设置了类别股东大会制度。类别股东大会在《日本公司法典》有明确的定义,是指类别股东(指类别股份发行公司中某类别股份的股东)的股东大会。关于类别股东大会的规定主要在第一编“总则”—第四章“机关”—第一节“股东大会及类别股东大会”,第二分节“类别股东大会”。

(1) 类别股东大会的权限

①原则性规定。《日本公司法典》第 321 条明确了类别股东大会可

作出决议的事项限于本法律规定的各项及章程规定的事项。

②列举性规定。《日本公司法典》列举了须经过类别股东大会决议的具体事项。在第322条第1款列举了13项存在对某类别股东造成损害危险的事项,这些事项须经过该类别股东大会的决议,否则无效。但该类别股东大会上能行使表决权的类别股东不存在时,不在此限。^[4]

③章程规定不需要决议的情形。《日本公司法典》第322条第2款指出,类别股份发行公司作为某类别股份的内容,可在章程中规定不需要依前款规定的类别股东大会的决议。但是,根据第322条第4款规定,某类别的股份发行后,变更章程拟对该类别的股份设置依第2款规定的章程规定时,必须得到全体该类别的股东的同意。

④法律规定的其他情形。除第322条的规定外,《日本公司法典》的其他条文还零星地规定有需要类别股东大会同意的事项,这些事项涉及的条款主要包括:第111条第2款、第199条第4款、第200条第4款、第238条第4款、第239条第4款、第783条第3款以及第795条第4款。^[5]

(2)类别股东大会的程序要件

①普通决议。根据《日本公司法典》第324条第1款的规定,除公司章程另有规定外,类别股东大会的决议应由享有该类别股份的全体股东表决权的过半数的股东出席,出席会议的股东表决权的过半数作出。

[4] 这些事项包括了公司章程的变更,股份的合并或股份的分割,股份无偿分配,股份认购人的募集,该股份公司的认购新股预约权者的募集,新股预约权无偿分配,公司的合并,公司的吸收分割,因吸收分割其他公司继承关于其事业享有的全部或部分权利义务,公司的新设分割,股份交换,因股份交换取得其他股份公司全部已发行股份以及股份转移等。

[5] 第111条第2款关于对某类别部分作出限制转让的规定或为该股份全部规定为取得条款股份而变更章程的情形;第199条第4款、第200条第4款,关于在发行种类股份公司,募集股份的种类是转让受限制的种类时有关该类别股份的募集事项的决定或对其进行授权的情形;第238条第4款、第239条第4款关于发行类别股份时该募集新股预约权的标的物股份转让受限情况下的募集事项的决定或对其授权时规定需要类别股东大会决议的情形;第783条第3款,关于因为吸收合并而消灭的股份公司等属于发行类别股份的公司时,全部或部分合并对价是转让受限股份的情况下,吸收合并需要接受该转让受限股份等分配的类别股份的股东为成员的类别股东大会的决议的情形;第795条第4款关于因合并、分立、股份交换或移转而需要召开类别股东大会的情形。

②特别决议。《日本公司法典》第324条第2款列举了6项需要特别决议的事项,需要在该类别股东大会上享有可行使表决权的股东的过半数表决权(章程规定三分之一以上比例的,为该比例以上)的股东出席,出席的股东的表决权的三分之二(章程规定高于此比例的,为该比例)以上多数作出。且章程在此基础上规定一定数量以上的股东的赞成成为必要以及其他要件。〔6〕

③特殊决议。根据《日本公司法典》第324条第3款的规定,类别股东大会对特殊事项的决议,必须以在该类别股东大会上可行使表决权的股东的半数以上(章程规定高于此比例的,为该比例以上),该股东表决权的三分之二(章程规定高于此比例的,为该比例)以上多数作出。〔7〕

此外,《日本公司法典》在第111条第1款明确了公司在不同类别的股份(包括优先股)发行后修改公司章程,设置有关作为该类别的股份(包括优先股)内容的相关事项的章程规定,或拟定修改有关该事项的章程的,必须得到该类特别股(包括优先股)的全体股东的同意。

(三)德国优先股基本法律制度

《德国股份公司法》对优先股制度进行比较具体详细的规定主要在(“德国公司法”)中的第四部分“股份公司的组织法”—第四章“股东大会”—第六节“没有表决权的优先股票”。

1. 优先股的发行

关于优先股的发行主要规定在第139条和第141条(3)款中。第一,根据第139条规定,没有表决权的优先股票,只有在它的总票面价值已经达到其他股票的总票面价值时,才允许发行。第二,根据第141条,如果公司要发行没有表决权的优先股股票,必须得到至少3/4以上股东的同意。第三,根据第141条,在公司章程中可以规定发行优先股时需要获得的股东同意的百分比,但是公司章程中规定的百分比不得

〔6〕 这6项需要特别决议的事项包括:第111条第2款、第188条第4款、第200条第4款、第238条第4款、第239条第4款、第322条第1款、第795条第4款的规定以及关于类别股东大会董事或监事的选任。(具体条文见附件二)

〔7〕 第111条第2款的类别股东大会限于类别股份转让限制的情况,以及第783条第3款、第804条第3款的类别股东大会。(具体条文见附件二)

低于3/4的底线。第四,根据第141条,如果公司要发行无表决权的优先股,还需要同时满足两个条件:一是公司管理层必须有股东大会的授权,或者有公司章程的授权;二是如果公司已经发行过优先股,并且将要发行的优先股比之前的优先股具有相同或者优先的权利时,则还需要经过原优先股股东至少3/4多数同意。

2. 优先股的权利

关于优先股的权利主要规定在第139条、第140条和第141条中。第一,第139条第1款规定,对于在分配盈利时具有后付优先的股票,可以排除其表决权,即允许公司发行享有优先分配股利的优先股。第二,根据第140条第1款的规定无表决权的优先股股东享有除表决权以外的普通股股东享有的其他各项权利。

《德国公司法》对优先股股东的表决权也做了有条件的限制,在公司无法支付股利超过两年的情况下,则无表决权的优先股股票自动具有表决权,直到公司支付所有拖欠的股利为止。同时,根据第141条第4款的规定,一旦无表决权的优先股的优先权被取消,则此无表决权优先股转换为有表决权的股票。

此外,第141条规定,如果公司要施行或者发布一项有关废止或者限制优先权的决议,那么此决议必须要事先获得3/4以上的优先股股东同意后方可施行。这也在一定程度上维护了优先股股东的利益。

3. 优先股的种类

《德国公司法》第12条中指出,优先股票可以作为没有表决权的股票发行。但不是所有的优先股都是无表决权股票。首先,在第140条第2款规定,如果公司在1年内没有支付或者没有完全支付优先款项,并且在下一年度不能补交上一年度的拖欠款项,那么优先股东在补交之前有表决权。在这种情况下,对于优先股票,即使是在计算法律或章程所规定的资本多数时也应当予以考虑。

同时,《德国公司法》对优先股是否为可累积优先股有特别规定。根据第104条第3款规定,如果章程没有其他规定,那么在1年内没有支付或者没有完全支付优先股股利时,便不得以后来的有关盈利分配决议为条件要求得到拖欠的优先款项,即如果公司章程没有明确优先股是否为累积优先股,则公司法规定其为非累积优先股。

(四) 美国优先股基本法律制度

美国《标准商事公司法》虽然不具有法律效力,但在美国的司法实践中产生了巨大的影响,其内容被大部分州的公司法所采纳,因此其具有极强的代表性,堪称美国各州公司法的缩影。美国《标准商事公司法》对优先股的规定涉及的条款主要有第 6.01 条“公司章程授权发行的股票”,第 6.02 条“由董事会决定的各类股票或各系列股票的条款”,以及第 10.04 条“投票团体对修订条款的投票”。此外,美国的司法判例实践也是关于优先股的基本法律制度的主要渊源之一。

1. 优先股的发行

根据美国《标准商事公司法》第 6.01 条(a)规定,公司的章程应该明确规定股票的种类,每一类中不同系列的股票,以及公司被授权发行的每一种类每一系列股票的数量。如果授权公司发行的股票不止一种类型和系列,公司的章程应该规定股票的名称,并且在发行股票之前,公司应该对其优惠、限制以及相关的权利作出规定。除本节允许的变动外,必须规定同一种类或系列的任何股票具有相同的优惠、限制以及相关的权利。

《标准商事公司法》第 6.02 条规定了可由董事会决定发行的各类股票或各系列股票的条件。第一,如果公司章程作出规定,董事会经授权可以在不经股东同意的情况下:将未发行的股票分成不同种类或不同序列的股票;或将未发行的任一种类的股票重新分成不同种类或不同序列的股票,或将未发行的任一种类的任何系列的未发行的股票重新分成不同种类或不同序列的股票。

第二,如果董事会根据上述规定行事,那么董事会应该:在任一种类的股票发行前,确定该类股票的优惠、限制以及相关权利,或在任一系列的股票发行前,确定一类股票中该系列股票的优惠、限制以及相关权利。并且公司必须向州务长官递交修正条款以作备案,该修正条款规定了董事会决定发行的各类股票或各系列股票的条款。

2. 优先股的权利

第一,《标准商事公司法》第 6.01 条(b)规定,公司章程应该授权:一个或多个种类或系列的股票拥有无限制的投票权,并且一个或多个以上种类或系列的股票共同有权接受公司在解散时的净资产。

第二,《标准商事公司法》第 6.01 条(c)规定,公司的章程可以授权一个或多个种类或系列的股票:(1)除了本法另有规定外,有特殊的,或有条件的,或有限的投票权,或无投票权;(2)按照公司章程的规定,是可回收的或是可自由兑换的;〔8〕(3)授权股票的持有人可以以任何形式,包括通过累积,非累积或部分累积的方式计算所得的股息分配享有权利;或(4)比任何其他股票具有红利分配方面的优惠性,包括在公司解散时的分配。

第三,《标准商事公司法》第 6.01 条(e)明确规定,股票上的条款可以在同一种类或系列的股票持有人中间有所变化,只要这些变化是公司章程明确规定的。且第 6.01 条(f)指明本法对股票种类或系列的优惠、限制及其相关权利的规定并不是穷尽的。

3. 优先股的表决权

《标准商事公司法》第 10.04 条规定了优先股股东在特定情况下可对公司章程修改行使表决权的情况。第一,依据第 10.04 条(a)的规定,如果公司不止有一种类型股票已被发行售出,当修订条款涉及一些特定的情况时,〔9〕某一类已发行股票的持有人有权以独立投票团体的身份对被提议的公司章程修订条款投票。

第二,根据第 10.04 条(b)的规定,如果一个被提议的修订条款会以第 10.04 条(a)列举的一种或多种方式影响某一类中某一系列的

〔8〕(i)回收或兑换取决于公司、股东或其他人的选择来实现的,或者是由于特定时间的发生引起的;(ii)回收或兑换可采用现金、债券、证券或其他财产来实现;并且(iii)回收或兑换的价格和总额是预先规定好的,或者是根据某一个公式计算决定回收或兑换的价格和总额。

〔9〕(1)导致某一类全部或部分的股票兑换成另一类股票或导致重新将该种类的全部或部分股票分成另一类股票;(2)导致另一类全部或部分的股票兑换该类股票或导致重新将另一类全部或部分股票分成该类股票,或创设了将另一类全部或部分股票兑换成该类股票的权利;(3)改变该类全部或部分的股票的权利、优惠或限制;(4)将该类全部或部分的股票改变成同类股票的不同数量的股票;(5)创设一种新的股票,该种类的股票具有对公司分配或解散时的,先于或高于该类股票的权利或优惠;(6)增加任何种类被授权发行的股票的权利、优惠或数量,在修订条款生效后,上述股票在公司分配或公司解散时的权利或优惠先于或高于该类股票;(7)限制或否认了全部或部分该类股票已有的优先购买权;或(8)取消或用其他方式影响了对全部或部分该类股票取得分配的权利,该权利已被累计但是还没有被授权。

股票,则该系列股票的持有人有权以独立的投票团体的身份对该被提议的修订条款投票。

第三,根据第 10.04 条(c)的规定,当一个被提议的修订条款授权两个或两个种类或系列的股票持有人依据本节的规定以独立投票团体的身份投票时,除非公司章程或董事会另有规定或约定,如果该被提议的条款对上述两个或两个以上种类或系列的股票的影响是相同的或在本质上是相同的,则受到此类影响的所有种类或系列的股票持有人必须以单一投票团体的身份集体对该被提议的修订条款投票。

此外,根据第 10.04 条(d)的规定,尽管公司章程规定该股票没有投票权,某一种类或系列的股票可以按照本节的规定被授予与投票权。

4. 优先股股东的保护

美国优先股法律制度中关于优先股股东的保护主要是在司法判例中形成并且不断完善的。

(1) 尊重意思自治原则。美国的司法判例确立了优先股股东与公司的关系主要是合同关系,优先股股东的权利判断的标准是优先股合同。尊重优先股合同中意思自治的效力,保护优先股股东在优先股合同中应享有的权利。

(2) 以司法调查的标准确定合理干预。在美国优先股的法律制度中,优先股股东处于较弱的地位,优先股股东的权利,如投票权、累积分红权可能因为公司的规避而受到损害。因此,美国的司法判例采纳了以司法调查的标准确定对优先股的干预是否为立法授权,判断公司的行为是否合理。

5. 优先股的回购

美国的司法判例实践中也发展出优先股股东的退出规则。作为优先股回赎最典型的案例, *Eisenberg v. Chicago Milwaukee Corp.* 一案中,法院确立了公司回购可赎回优先股时判断是否公平的两个标准:一是是否进行了充分的信息披露;二是交易是否在意思自治的范围内达成的。

(五) 英国的优先股基本法律制度

英国优先股的法律渊源由成文法和普通法判例组成,在实践中,普通法规则和成文法并用。英国《2006 年公司法》对以往的公司法进行

了较为全面的修改,是关于英国优先股法律制度的主要成文法渊源。在英国《2006年公司法》中有关优先股的成文法规定在第九章“股份种类与类别权”中,其规定主要涉及类别股份的变动,对优先股的其他问题没有涉及。英国的优先股制度属于典型的授权式立法,以公司章程及其附属的备忘录作为优先股权利以及优先股种类的法律依据。

1. 优先股的发行和种类

英国的优先股法律制度与美国相似,主要是以公司章程的规定为准。根据英国的判例法,如果公司没有在其公司章程及其附属文件中设定不同类别股份之间的优先权,公司可以通过特别决议修改章程,从而授权董事会在增加资本时发行优先股。

优先股的种类也是依据公司章程的规定。且根据英国的判例,如果公司章程没有规定股息红利是否累积,则法律上推定红利的分配是累积的。

2. 优先股的权利

根据英国的成文法和判例法,其优先股制度的主要内容是优先股股东享有始终优先于普通股股东而获得确定的红利的权利,且在公司清算时其还可能享有优先返还出资的权利。此外,如果公司章程中有关发行的条款对股份的分红、资本的返还或投票权没有作明确规定,则所有股东的权利应该是平等的。股东对其中任何一项享有的优先权不代表在其他权利上的优先。

3. 优先股股东的保护

在英国《2006年公司法》中关于类别股权变动和废除的规定体现了对类别股(包括优先股)股东的保护。根据第630条、第631条的规定,类别股权的变动只有在两种情况下可行:一是根据公司章程中变动权力的条款进行的变动;二是当公司章程没有包括该条款时该类别股份持有人根据本条同意变动。且公司股份持有人的同意是指代表该类别已发行股份(排除作为库藏股而被持有的任何股份)至少四分之三名义价值的持有人的书面同意,或者该类别持有人认可变动的独立成员大会上通过的特殊决议。

除此之外,英国《2006年公司法》还对类别股股东对类别股的变动

的异议权进行了规定。根据第 633 条和第 634 条的规定,持有不少于该类别 15% 的已发行股份的股东(没有为变更决议投赞成票的)不同意变更,可请求法院撤销该变更。这种申请一经提出,该变更在法院确认之前不生效。该申请必须在决议通过或获得同意后 21 日内提出,且可以由一个以上获得书面委托的股东代表所有异见股东提出。法院听取关于撤销类别权变更的请求后,其权力仅限于是否赞成该变更。法院不得修改该变更,或附条件地批准。

三、境外优先股法律制度比较分析及启示

(一) 境外优先股法律制度的法律渊源呈现出多层性

境外优先股法律制度的渊源呈现出多层性,除了大陆法系和英美法系固有的差异性之外,境外优先股法律制度的主要渊源包括:

1. 示范法模式

示范法模式的优先股法律制度并不能算是法律渊源的一种,但在英美法系对国家某一行业领域统一立法却起到非常重要的推动和影响作用。示范法并不具有强制的约束力,仅是作为各州公司法参照的对象,以美国《标准商事公司法》为例,基本上奠定了美国优先股法律制度的基本形态,在表现形式上而言成为优先股制度发展的重要参照和依据。示范法在考虑到被接受程度和示范作用的发挥,会对敏感问题作出模糊处理或者妥协,因此美国优先股法律制度更多授权于公司章程作出规定,非常灵活,便于新型优先股类型的创新和迎合资本市场发行人以及投资人的需要。

2. 基本法律制度

基本法律制度是境外优先股法律制度渊源的主要形式,其中各国公司法中关于优先股的规定,是境外各国优先股法律制度发展和创新的基础。例如,日本、德国和法国都在公司法中规定了明确的优先股比例问题,成为境外优先股法律制度参照的主要标准。以法律形式所确定下来的优先股法律制度能够形成优先股制度的基本原则和原理,是各国发展优先股制度参照的重要对象。

境外优先股法律渊源中,法律制度所占的比例较多,同时这种法律制度多具有抽象性和概括性,并不影响优先股制度中优先股类型的创新。以法律形式对优先股制度进行的必要限制,也代表了境外优先股制度发展的主流立法趋势和实践做法。例如,对于优先股的种类、比例和表决权等,一般均是由境外各国法律规范所确立。

3. 其他规范性法律文件

境外优先股制度中需要对细节和内容做出明确规定,因内容的庞杂,不可能以较高法律位阶的法律形式确定,在此情况下对于优先股权利的实施程序以及优先股制度的规范就需要其他非法律的规范性法律文件进行界定。此部分规范性法律制度目前已经成为优先股制度法律渊源的重要组成部分。

4. 公司章程自治性规定

境外优先股制度在内容上,多会涉及公司自治过程中的意思自治原则,由法律明确授权公司章程对优先股的内容进行规范,也有存在法律不禁止的情况下公司章程对优先股制度的自治性规范。此部分内容不能作为优先股法律渊源,但对优先股制度的具体实施和发挥作用起到不容忽视的作用,成为境外优先股法律制度发展过程中的重要参照和依据。

(二) 境外优先股法律制度的优先股呈现出多样性和灵活性

通过对境外优先股制度的比较可知,优先股的种类呈现出多样化的立法例,同一个国家立法例中会对优先股的主要种类作出明确的规定。其中以美国为代表的判例法国家,优先股的种类可以由单独公司章程规定,具有较大的灵活性,也能够体现出其优先股自适性较强。

对于英国、法国、德国和日本的优先股种类法律规定,则是分别有不同的特点。英国存在法律强制的默示情况下的法律推定为累积优先股,这种立法例的目的是优先股股东的利益。法国则是将表决权的有无作为重要优先股类别,同时提出了公司增资时优先股股东也享有优先认购权,是普通股权利的一种单独设立为优先股股东的权益。德国和日本,则是遵循最基本的法定式立法模式,对优先股规定了基本类别。日本还存在劣后股,具有更高收益的情况,满足投资者的高收益要求,同时由于权利的劣后风险也随之增加。

(三) 境外优先股法律制度注重对优先股权利的保护

境外优先股股东的保护基本形成了一套完整的体系,英美法系和大陆法系法律制度都具有不同的侧重点。英美法系更侧重于意思自治的角度,约定优先股股东保护的方式和程序,例如确定在何种情况下可以由司法介入等。而大陆法系优先股股东的保护则是成立法的形式,确定更多程序上的细节,保证优先股股东作为重要类别股东的权益不会受到其他类别或者普通股东的侵害。

1. 优先股股东大会的表决事项

在优先股股东大会表决事项方面,主要分为两个大类:一是涉及优先股股东利益的事项一般由法律明确规定作为表决事项;二是除公司法之外,尊重当事人意思自治由公司章程规定由优先股股东作为决议的事项。

2. 优先股股东大会的程序性事项

程序性事项是程序法价值上考虑的因素,可能会涉及优先股股东大会的召集、组成和具体组成等内容,是保证优先股股东大会顺利召开的基础。

3. 优先股股东大会的表决

境外优先股制度对于种类股东大会的表决的规定也各有不同。例如英国《1985年公司法》规定,当附于种类股上的权利被变更或废除时,需要持有四分之三以上这些股份的股东的同意或持有这些股份的股东单独召开股东大会批准。日本《公司法》第324条分两种情况作了不同的规定。

4. 优先股股东表决权的复活

优先股制度中的优先股一般设置为在利润分配、剩余财产分配等财产利益方面享有优先权,同时在公司经营决策方面不享有表决权或者表决权受到限制。无表决权或者表决权受限并不意味着优先股表决权的丧失,这正是权利义务相一致和平衡的体现;同时表决权是股东权的主要内容,表决权受到限制必须符合法定条件并在股东自愿的情况下,可以说优先股是以表决权方面的劣后为代价“换取”了财产利益分配方面的优先权。所以一旦优先股在公司财产利益分配方面的优先权得不到实现,优先股的表决权就应当得到恢复,对公司经营决策进行必

要的干预以致其财产方面的优先重新得到实现。

国外公司法立法中多数规定了种类股东的表决权恢复制度,以保障种类股东的权益。如《德国股份法》第140条规定,优先股股东权利包括股利优先分配权和剩余财产优先分配权,在上述优先权益无法实现时,优先股股东的表决权恢复;如果在1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,那么优先股股东在补交之前有表决权。

(四)境外优先股法律制度对我国建立优先股制度的启示

首先,遵循资本市场的需求适时推出优先股制度,完善资本市场的产品分类和结构,融通特殊性资金需求与供给。优先股作为一种金融工具,主要运用于非公开市场。在公开市场,由于优先股能够较好地兼顾既有股东与债权人的利益,特别是其在提高企业资本充足率、改善资产负债率等方面的突出作用,受到了以银行为主的金融机构的青睐。尽管在金融危机爆发后,优先股在境外市场发生了或者正在发生着一些变化,但对于证券品种、投资品种相对单一的我国境内市场而言,引入优先股不失为在普通股、债券等主流证券品种之外的一种有益补充。

其次,我国现有法律框架具有设立优先股制度的基础。对于公司能否设置发行种类股,我国《公司法》并无明确的规定,但从《公司法》的相关法律条文以及2005年《公司法》修订变化的内容中,可以看到《公司法》在我国设置种类股制度留有法律空间。在《公司法》现有规定的基础上,可以有针对性的对特殊行业公司或者优质公司,例如有长期资需求而又不影响资本金要求的商业银行类,推出优先股制度的示范制度,逐步在我国推行优先股制度。

最后,优先股法律制度的规范性制度安排。在我国,长期以来,公司法强制性规范过多,公司章程往往被设置成为形式化的公司文件,千篇一律,导致公司内部的制度结构“千人一面”,没有发挥章程应有的功能。虽然近年来,英美法系国家章程自治思想对我国公司法的影响也越来越大,并且在《公司法》的修改中也赋予了公司更多的自治权,《公司法》的授权性规范增多,但是,“为公司松绑”的呼声一直未曾间断。须强调国家对种类股制度中各方利益的保护,需要法律的强制性规定作为最基本的原则。

具体来说,如对于优先股获得利益如何分配,包括股息、分配利润或财产的先后顺序、是否可以累积或参与、是否可以转化或赎回等方面,以及一些程序上的规定,可以制定授权性规定,由公司章程根据公司的情况和需求自行设置。对于一些权利义务的分配,如公司管理层对种类股东的义务和责任,以及对种类股东保护的相关措施,可以制定强制性规定,公司章程不得作出相反的规定;也可以授权公司章程自行规定,但必须严于《公司法》的规定。