

## 我国类别股份制度现代化研究\*

尹红强\*\*

**摘要:**类别股份制度是市场经济发达国家普遍采用的资本制度,该制度对于完善资本市场、保护投资者合法权益、完善公司治理等方面有很好的促进作用。我国现行法律关于类别股份的规定不成体系,甚至相互矛盾,不利于满足公司的融资需求和投资者投资偏好的多样化需求。本文在仔细分析我国现有类别股份的前提下,讨论了设置类别股份制度的理论基础,借鉴公司制度发达国家的立法实践,提出了我国构建类别股份制度的指导思想和具体制度。

**关键词:**类别股份 股东平等 公司章程

### 一、问题的提出

在国外,类别股份是指在财产权和控制权内容

---

\* 本文是教育部人文社会科学研究 2009 年度基地重大项目《全球金融危机背景下的我国公司法现代化研究》和 2011 年度中国法学会部级法学研究课题一般项目《股份公司类别股份制度研究》的阶段性研究成果。

\*\* 中国人民大学商法研究所 2011 级博士研究生。

方面有着明显差异的股份,其既涉及自益权,又涉及共益权。类别股份可以在盈余分配、股息分配、剩余财产分配、股份消除或以盈余冲销股份、股份合并或因合并而分配股份、新股认购、股份转换的选择、权利处分等方面具有不同的权益。<sup>①</sup>

类别股份制度是市场经济发达国家公司立法实践中普遍采用的资本制度,这些国家的类别股份制度比较完备。反观我国,涉及类别股份制度的法律文件效力层级很低,且有关类别股份的规定不成体系,甚至相互冲突。进入21世纪以来,世界各国(地区)公司法现代化改革动向日趋加强。公司法的现代化也是我国立法面临的急迫任务之一,其中类别股份制度的现代化是我国公司法制现代化的重要内容之一。因此对类别股份制度进行探讨,具有理论及现实意义。

需要明确的是,类别股份实际上是股权类别化。因而讨论此问题,不应局限于股份公司,有限公司的股东也会享有不同类型的股权。并且由于有限公司股东彼此之间信赖程度较高,设置多样的股权类别的可能性会更高。本文中并没有特别指出,各类别股均可适用于有限公司的股东权。

## 二、对我国现有类别股份的梳理与评析

我国《公司法》第129条第2款规定:“股票应当载明下列主要事项:……(三)股票种类、票面金额及代表的股份数……”第132条规定:“国务院可以对公司发行本法规定的股票以外的其他种类的股份,另行作出规定。”可见,我国公司法并不禁止同一公司发行两种以上的股份,但是要求当发行除普通股以外的其他类别股份时,需要符合国务院的规定。依据有关的法律法规,我国公司实际上已经发行了若干种的类别股份。基本梳理如下:

### (一)普通股和优先股

这是以股利分配或公司盈余的先后顺序为标准所作的划分。我国

---

<sup>①</sup> 参见徐子桐:“从银山化工案看类别股东表决”,载《证券市场导报》2004年2月号。

最早关于普通股和优先股的规定,可以追溯至1992年国家体制改革委员会颁布的《股份有限公司规范意见》第23条第1款“公司设置普通股,并可设置优先股”规定。

### 1. 普通股

普通股是指每一股份对公司财产都享有平等权益,并能随股份公司利润的大小而分取相应股息的股份。普通股股东享有的股权最为完整。普通股的有效期限与股份公司的存续期间相一致。同时,由于普通股的收益有很大的不确定性,其市场价格也有很大的波动性,所以普通股也是风险最大的股票。在我国,绝大多数的股份都是普通股。

### 2. 优先股

优先股是指由股份公司发行的,在分配公司收益和剩余资产方面比普通股具有优先权的股份。优先股股票的票面上一般要注明“优先股”字样,具体的优先条件须由公司章程明确规定。

(1)根据股息是否可以连年累积,优先股可以分为累积优先股和非累积的优先股。前者是指可以将以往营业年度内未支付的股息累积起来,由以后营业年度的赢利补付的优先股。后者是指按当年赢利分配股息,对累积下来的以往未足额支付股息不予补付的优先股。《股份有限公司规范意见》第23条第3款规定,当年可供分配股利的利润不足以按约定的股利率支付优先股股利的,由以后年度的可供分配股利的利润补足。可见我国的优先股是累积优先股。

(2)根据优先股股东是否可以和普通股股东一同参与公司的盈余分配为标准,优先股还可分为参与分配优先股和非参与分配优先股。前者是指不仅可以按规定分得当年定额股息,而且还有权与普通股股东一起参加公司利润分配的优先股。后者是指仅按规定股息率分取当年定额股息,无权参加公司剩余利润分配的优先股股票。<sup>②</sup>《股份有限公司规范意见》第23条第4款规定公司终止清算时,优先股股东先于普通股股东取得公司剩余财产。公司在清算时,在清偿完所有股东的股本之后所剩余财产,应视为公司的盈利部分。因此,我国的优先股同

---

<sup>②</sup> 参见康静、谢大峰:《新法律框架下公司运作理论与实务》,山东人民出版社2006年版,第53页。

时也是参与分配优先股。

(3) 根据是否可以转换为普通股或公司债券, 优先股还可以分为可转换优先股和不可转换优先股。前者是指持有人可以在特定条件下先转换成普通股或公司债券的优先股。此类优先股股票固定了转换比例和转换条件, 持有人可在规定的期限内, 决定是否行使转换权。后者是指不能转换为普通股或公司债券的优先股。2005 年由国家发展和改革委员会等 10 个部门发布的《创业投资企业管理暂行办法》第 15 条规定, 经与被投资企业签订投资协议, 创业投资企业可以以除普通股外的种类优先股, 如可转换优先股等股权方式对未上市企业进行投资。但此条对可转换优先股的内容未作进一步规定。

此外, 规定有优先股的代表性的法规、规章还有: 1994 年由劳动部等部门颁布的《劳动就业服务企业实行股份合作制规定》第 22 条规定, 将股份合作制劳服企业的股份, 按照投资主体分成职工个人股、职工集体股和法人股。其中法人股为优先股, 企业章程应对优先股作出具体规定。1993 年《深圳经济特区股份有限公司条例》第 36 条规定, 发行优先股时, 应当在公司章程中规定: (1) 优先股分配股利的顺序、定额或定率, 股利是否累积; (2) 优先股分配公司剩余财产的顺序、定额或定率; (3) 优先股可否转换为普通股及转换的条件; (4) 优先股有无表决权以及行使表决权的顺序和限制。

可以看出, 我国对优先股的法律规定早已有之, 并承认优先股的不同类型。但是在实践中优先股的适用范围却非常有限, 除了一些股份合作制企业外, 有限公司、上市公司等都没有适用优先股制度。同时, 上述规定总体来讲刚性有余, 灵活性不足, 并且不成体系, 甚至相互冲突。比如, 《股份有限公司规范意见》直接规定优先股不得为非累积优先股和非参与分配优先股, 没有给予公司自由选择的余地, 从而使优先股的制度优势大打折扣。再如, 《深圳经济特区股份有限公司条例》授权公司章程可以就优先股股利是否累积自由设定, 又与《股份有限公司规范意见》的规定相冲突。另外, 《公司法》授权国务院可以对公司发行普通股以外的类别股份, 另行作出规定, 但时至今日, 国务院也没有出台此类规定。在目前我国《公司法》没有就普通股以外的股份类别作出直接规定的背景下, 上述规章制度的规定显然违背了《公司法》

的规定。对此需要公司立法在适当的时机及时作出调整。

## (二) 表决权股和无表决权股

这是以股东是否享有表决权为标准所作的分类。前者是指股东享有的股东权中包含有表决权。以每股享有的表决权数量为准,表决权股可分为单数表决权股、复数表决权股和表决权受限制的表决权股。单数表决权股是一股一票的表决权股;复数表决权股是一股多票的表决权股;表决权受限制的表决权股是指当股东持有的股份数量达到法定或章程所规定的比例时,股东的表决权行使受到特定限制。后者是指虽在股利或剩余财产的分配上享有优先地位,但不享有表决权的股份。

我国《公司法》第43条规定,在有限公司,“股东会会议由股东按照出资比例行使表决权;但是,公司章程另有规定的除外”,即法律授权有限公司章程可以规定有些股东享有的表决权可以与其出资比例不一致。虽然在有限公司制度中,股东以其出资比例享有股权,没有股份概念,但股份和出资比例只是股东权的表现形式不同,并不能否认在有限公司制度里,已经有了无表决权股制度。并且该法条关于有限公司的表决权股的内涵还显得格外丰满,具备了单数表决权股、复数表决权股、表决权受限制股的内容。而依《公司法》第104条的规定,在股份公司,每股享有一个表决权。因而股份公司只能发行单数表决权股。可见,我国《公司法》赋予了有限公司章程设定类别股的权利,却并没有赋予股份公司章程设定类别股份的权利。

《股份有限公司规范意见》第39条第3款规定,优先股股东无表决权。但公司连续三年不支付优先股股利时,优先股股东的表决权恢复。此规定将优先股制度和表决权制度衔接起来,符合国际惯例。问题是,该规定仍显粗糙。例如,“不支付优先股股利”是否仅指全部没有支付?是否包括部分没有支付?又如,在第三年支付了当年全部优先款项,但没有补足支付以前拖欠的优先款项时,优先股股东的表决权是否复活,都不明确。1994年国务院证券委与体改委联合发布的《到境外上市公司章程必备条款》第11条规定,公司在任何时候均设置普通股;公司根据需要,经国务院授权的公司审批部门批准,可以设置其他种类

的股份。至于其他种类的股份到底为何种股份,未进一步明确。<sup>③</sup> 似乎承认公司可以基于自身需要发行任何类别的股份。但是要得到审批机关的批准又何其难也!在实践中,除了有不多的优先股份外,很难看到普通股之外的其他类别股份,即是明证。

### (三) 流通股与非流通股

这是依据股票是否可以在市场上流通为标准所作的划分,但这一标准不适用于有限公司股东权的划分。流通股是指可以上市交易的股票。非流通股是指股份有限公司股份中限制或不能进入证券交易所上市交易的部分,包括国家股、国有法人股、普通法人股、公司内部股。这种股票不能上市自由流通,大多时候仅是股权的证明,但也并非绝对不能转让,如非流通股完全可以通过协议方式转让。所以非流通股并没有从根本上否定其流通性。我国长期存在的流通股和非流通股并不是真正意义上的类别股份。因为二者的区分标准并不是以股权内容作为标准,它们是在取得成本、风险、股东权利保护方面依股东身份而存在差别对待,这是我国在证券制度建立初期由于历史原因而形成的制度性缺陷。我国目前正稳步推进的股权分置改革,目的就是消除非流通股。

### (四) 记名股和无记名股

这是依据股票和股东名册是否记明股东姓名对股份所作的划分。这种划分同样不适用于有限公司股东权的划分。记名股是指将股东姓名记载于股票票面和股东名册的股份;反之,则为不记名股份。《公司法》第130条有关于记名股和无记名股的规定。记名股票所包含的股东权益归属于记名股东;其股款可以一次缴足,也可以分期缴纳;转让必须依法律和公司章程规定的程序进行。无记名股票的股东权益归属于股票的持有者;其股款必须一次性缴足;转让依交付即可完成。在大多股票无纸化发行的当今时代,无记名股存在的空间已经很小。

### (五) 国家股、法人股、个人股和外资股

这是根据投资主体的不同对股份所作的划分。依据《股份有限公司规范意见》第24条的规定,(1)国家股为有权代表国家投资的政府

---

<sup>③</sup> 参见郭富青:“股份公司设置特别股的法律透视”,载《河北法学》2002年第5期。

部门或机构以国有资产投入公司形成的股份。(2)法人股为企业法人以其依法可支配的资产或具有法人资格的事业单位和社会团体以国家允许用于经营的资产投入公司形成的股份。(3)个人股为社会个人或本公司内部职工以个人合法财产投入公司形成的股份。(4)外资股为外国和我国港澳台地区投资者以购买人民币特种股票形式向公司投资形成的股份。在股东平等原则指导下,公司投资主体的不同,原则上不能成为划分类别股份的依据。划分类别股份的依据在于股份所包含权利的不同。因而,随着我国市场经济不断发展成熟和与世界经济融合的不断加强,这种划分类别股份的作用必将日趋式微。

#### (六) 已缴纳税与未缴纳税

这是依据投资人是否完全缴纳其已认购股份的股款为标准所作的划分。我国《公司法》第 81 条规定,股份公司采取发起设立方式设立的,全体发起人的首次出资额不得低于注册资本的 20%,其余部分由发起人自公司成立之日起 2 年内缴足(投资公司可以在 5 年内缴足)。股东有的部分缴纳出资,有的全额缴纳,由此产生的股东权利有所不同。因而已缴纳税和未缴纳税应当属于两个不同的类别股份。因为,已缴纳税股份包含分红权和表决权,而未缴纳税股份则反之。

#### (七) 库藏股

库藏股,是指那些被回购以后公司并不立即注销,而是以公司的名义继续持有,在将来的经营中公司可以根据具体情况予以注销或出售的股份。依据《公司法》第 143 条的规定,当股份公司为奖励本公司职工时,可以回购不超过公司已发行股份总额的 5% 的股份,所回购的股份应当在 1 年内转让给职工。这些股份在回购后奖励给职工前的期限内可以看作库藏股。可以看出,我国对于库藏股使用的法律规定过于严格。在国外,库藏股的使用方式可以是多种多样的。比如,可以再次出售,或者最终被撤销,或者根据员工持股计划而转让,还可以作为各种反敌意收购的工具来使用。

综上,可以得出以下几个结论:首先,在我国,类别股份在法律上的地位和划分标准尚不确定。除了股份上所承载的关于分红、表决和剩余资产索取权以外,是否还存在其他标准,如持股主体、流通与否等,很不明确。其次,我国现有类别股份制度,消极应对现有情势的因素较

大, 积极创新, 引导投资作用不足。也没有发挥积极应对国内创业板需求和应对国际竞争加剧的客观发展趋势, 如金融危机、跨国并购的威胁。最后, 虽然不同类型的公司可以发行的类别股份可以有所不同, 但在我国并没有给出合理的区别化对待的依据。例如, 上市公司可以发行的不同类别的股份较多, 而其他公司或企业的股份相对比较单一。实际上, 在我国设置并发行类别股份的实践操作是艰难的, 因为设置普通股以外的其他类别股份, 必须得到国务院的批准。同时, 《证券法》等相关法律对类别股份也没有明确规定。因而, 在我国目前的商事实践中, 公司登记机关几乎不可能允许公司设立类别股份。

### 三、设置类别股份的理论基础

#### (一) 类别股份制度的适用与股东平等原则

股东平等原则, 是指在基于股东资格而发生的公司与股东之间以及股东与股东之间的法律关系中, 所有股东均按照其所持股份的性质、内容和数额享受平等待遇的原则。<sup>④</sup> 由于股权平等原则的重要功能, 主流市场经济国家公司法均承认该原则。我国《公司法》虽未在总则中明确规定股权平等原则, 但在一些具体的制度中却广泛包含了股东平等的精神。比如, 《公司法》第 127 条规定, 同种类的每一股份应具有同等权利。第 104 条规定, 股东所持每一股份有一表决权。《证券法》第 4 条规定, 证券发行、交易活动的当事人具有平等的法律地位。中国证监会颁布的《关于提高上市公司质量的意见》第 2 条第 5 项提出要“保障投资者平等获取信息的权利”。

股权平等原则的核心是妥善处理股东之间的利益关系, 其渗透于资本市场的全部领域, 也是股权文化中的重要内容。这一原则说明公司构成人员对公司的参与是平等的, 所以不得对其中的某一人有不同的待遇。在同一公司之内, 不同类别的股份所蕴涵的股东权利是不同的, 这就需要解决其与股东平等原则之间的关系。实行类别股份制度

---

<sup>④</sup> 参见刘俊海:《股份有限公司股东权的保护》, 法律出版社 2005 年版, 第 100 页。



似乎违背了股东平等原则,事实上日本就有学者将类别股份作为股东平等原则的一种例外。<sup>⑤</sup> 但是我国大多学者认为,承认股东之间及其股权之间的差异,恰恰是对股东平等的尊重。因为“同股同权”的前提是股份性质相同。特别是在我国,证券市场与发达国家证券市场的主要差别之一在于股份的异质性。这种异质性不是适应市场和投资者多方面需要而出现的股份法律特征上的某些差别,而是指股份和整个证券市场根本性的、体制性的割裂。其结果是持有不同类型股份的股东之间利益不一致,有时甚至截然对立,即同一件事情对某一类股东有利而对另一类股东有害。<sup>⑥</sup>

股东平等原则实际上包括形式意义上的股东平等原则和实质意义上的股东平等原则。<sup>⑦</sup> 前者可以看作股东平等原则的具体标准。包含:(1)股份内容平等。股份的内容是指股东享有的权利、利益以及股东因拥有该股份而承受的风险。由于股份内容平等强调持股类别相同的股东之间在权利内容上的平等,不同种类的股东享有的权利内容可不同。(2)股权比例平等。股权比例平等强调持有相同内容和相同数量股份的股东在基于股东地位而产生的法律关系中享受相同待遇。股权平等原则只能是机会上的平等,而非结果的平等;是一种动态的平等,而不是静态的平等。后者可以看作股东平等原则的一般标准。因为形式上的平等远不能排除实质上的非正义。在股东资格存续期间,很多权利和义务的产生和内容,要取决于采行资本多数决原则的股东大会。加之市场条件和社会经济形势的变动不居,致使在许多场合下决定股东间是否处于实质性平等的因素纷繁复杂,无法只运用涉及股份内容和股权比例的股份平等原则予以判断。实质意义上的股东平等原则,所体现的平等并不是绝对、形式的平等,而是相对、实质的平等。

---

⑤ 参见[日]竹内昭夫:《新版改正公司法》,有斐阁1983年版,第272页。转引自杨泽宇:“关于《日本公司法》中的类别股份”,载渠涛主编:《中日民商法研究》,北京大学出版社2007年版,第313页。

⑥ 参见徐子桐:“从银山化工案看类别股东表决”,载《证券市场导报》2004年2月号。

⑦ 参见刘俊海:《股份有限公司股东权的保护》,法律出版社2005年版,第104~108页。

股东平等并不意味着对所有股东都要给予同等的待遇,只是要求把差别待遇建立在社会可以接受的相关差异上。<sup>⑧</sup>因而,实质意义上的股权平等可以理解为禁止客观上缺乏合理性的不平等待遇。

综上所述,类别股份虽然带来了股东之间的不同待遇,但其却是股东平等原则在更高级别上的反映。首先,同一类别股东之间在持股比例相同的基础上是平等的。其次,不同种类的股东之间权利内容固不相同,但不同种类的股东之间在利益整体衡量上应当是公平的,即权利与义务、利益与风险应当是对等的。只有这样,才能确保某一类别股东在某一方面所受的不利益可以从其他方面所得利益中获得补偿,才能确保公司内部的股东秩序和谐,进而使每个股东都能各得其所。再次,既要强调对诸股东的一体保护,也要注重对处于弱势地位的类别股东的保护,对无表决权类别股东尤其如此。例如,当公司变更公司章程与其他公司合并并将给某种类别股东造成损害时,除股东大会决议外,还必须有该类别股东大会以特别多数通过的决议。此即类别股东大会制度,我国《公司法》对此尚付阙如,有待完善。<sup>⑨</sup>

## (二)类别股份制度的适用与公司章程自治

公司发行类别股份的理论基础还在于股东自治,而公司章程是股东自治的舞台。现代公司法赋予并保障股东通过公司章程实现自己的意志,允许并鼓励公司股东根据自治规则来制定章程。通过公司章程的事前安排为股东自治提供依据和保障,并规范着公司的组织与行为。公司章程中的资本条款是对公司资本构成的详细记录,章程所规定的资本总额也须分解到每一个股东。类别股份制度属于公司资本制度的一部分,也必须记载于公司章程。在各类别股份的规定上,通过股东之间的章程记载来解决不平等的问题,是股东意思自治的结果。因而,公司法应当授权公司在其章程中自由规定既符合自己筹资需求,又合乎投资者的投资偏好的且股东和公司各取所需、皆大欢喜的类别股份。

我国法律对类别股份制度的规定过于僵化。依我国《公司法》第

---

<sup>⑧</sup> 参见林晓霖:“股东利益的冲突与平衡——探寻股东关系的基本原则”,载《法学评论》2001年第1期。

<sup>⑨</sup> 参见刘俊海:《股份有限公司股东权的保护》,法律出版社2005年版,第59页。

132 条的规定,公司章程不能规定类别股份,或者说股份类别的设置必须由法律规定。从发展趋势上看,这个条款是必须修订的。因为在市场中,商人智慧永远高于立法者智慧,当公司力图通过各种手段摆脱国家规定的强制性章程条款的束缚,国家就理应以务实的态度减少公司立法中有关公司章程的强制记载事项。美国被认为是公司法律制度最发达和修改最及时的国家,但美国学者们也承认其法律是远远落后于实践的。但美国公司法律的不周延性与滞后性并没有成为公司发展的桎梏。因为在美国公司法律中,以“在公司章程中可以规定”等形式表现的任意性条款大量存在,均是授权公司章程可以对公司规则作出自主的安排。《日本公司法》第 108 条第 2 款也规定,各种类别股份的内容以及可以发行类别股份的总数必须记载于公司章程中。

在历史上,公司章程自治行为的法律化促进了公司法律的产生;公司法律规范着公司章程的制定、修改;章程“与时俱进”的灵活性又在成功实践的基础上影响公司立法,从而在公司立法与公司章程之间形成良性的互动关系。<sup>⑩</sup>另外,从我国公司资本制度的现实需要来看,已出现了对类别股份多样化的需求。同时,市场经济发达国家的类别股份制度也已有一百余年的发展历史。我国移植这一制度则需要与我国的经济现实和法律发展现实相适应。所以我国不妨在法律中放宽对类别股份制度的规制,而授权公司章程根据自身的需求设计出符合自身需要的具有个性化色彩的类别股份,然后在事关公司章程类别股份制度的诉讼中进行完善。

在发挥章程自治对类别股份的积极促进作用的同时,也要防止章程自治的消极作用。因为章程是股东制定的,而且最终是依资本多数决原则确定其内容,因此章程有可能成为大股东压制少数股东的工具。虽然《公司法》规定,章程的制定或变更需要股东会的决议,但是股东能否进行合理的监督,是否具备这种意思和能力是个问题。同时,无论如何强化股东的监督权,不存在相应的股东也就没有意义。因此,需要构建一个能够制止以章程自治为幌子进行经营控制的监督机制。对此,《公司法》可以规定,在事关类别股股东利益的事项上,必须经过类

---

<sup>⑩</sup> 参见常健:“论公司章程的功能及其发展趋势”,载《法学家》2011 年第 2 期。

别股东会的决议支持方可实行,即可起到非常有效的监督作用。同时,法律在对类别股份制度进行规制时,还必须考虑监管与自治的结合。监管是指对于类别股份的种类、权利义务内容等有法律规定;自治是指给予公司章程依自身需要选择发行类别股份的权利。为了确保公众能够获知公司类别股份的情况,《公司法》有必要规定公司必须向社会披露其类别股份的设置情况;规定在章程中应记载类别股份的内容、发行决议机构、类别股份股东大会、信息公开等。这种披露不仅是国家对公司进行调节的依据,也是公众投资者了解公司出资状况的基本途径。综上,无论是从投资者保护的角度还是从资本市场的健全方面考虑,立法者应从事前防止滥用的角度,考虑完善该制度。

#### 四、设置类别股份制度的意义

第一,有利于公司拓展融资渠道。在现实社会中,发行类别股份大多作为企业解决资金融通问题的一种战略。我国中小企业以及创业企业的融资需求迫切要求修改公司法、证券法以改善现今的融资环境。尤其是我国创业板市场已经启动,类别股份制度作为公司股权融资的创新方式,通过灵活多变的股权设计,吸引不同的投资者在衡量自身收益风险的基础上选择不同种类的股份进行投资,从而使每种股份的融资吸引力得到充分发挥。

第二,类别股份制度是保护中小股东合法权益的有效手段之一。公司法律规定的,看似平等的一股一个表决权制度,实际上可能成为大股东、控制股东欺压中小股东的合法依据。所以,很多国家的公司法把设置类别股份制度作为保护中小股东的措施之一。<sup>①</sup> 具体来讲,就是在涉及影响类别股股东的利益的决议时,在由股东会决议的同时,还必须经类别股股东会的决议通过,方可实施。具有我国公司法特色的流通股和非流通股的分类表决制度,一方面,具有平衡两类股东利益的考

---

<sup>①</sup> 参见杨正洪、李飞:“试论流通股与非流通股的分类表决制度”,载《证券市场导报》2005年2月号。

虑;另一方面,对于保护持有流通股份的中小股东的利益起到了不错的效果。

第三,不同类别股份的设置,可以满足不同投资者、公司甚至国家的需要,实现公司资源的合理分配。<sup>⑫</sup> 一个好的公司制度必须能够照顾到不同利益主体的不同需求。公司法必须采取灵活的制度,以满足作为理性经济人的不同利益主体,因为没有谁比他们自己更有资格对他们的事务作出判断。<sup>⑬</sup> 在现代社会,投资者投资公司的目的虽然均是取得投资回报,但是,他们实现回报的途径并非完全相同。某些股份持有人认购股份是为了参与公司事务的管理和加强对公司事务的控制,他们更愿意认购普通股;而某些股份持有人则只想追求稳定的收益,对他们发行表决权受限但分红优先的优先股,则更受欢迎。

第四,类别股份的设置,可以激发股东自治潜力,增强公司的竞争力。从长远看,股东依然是公司制度的主要供给者,类别股份的多样化也应通过章程自治来实现。因此,股东完全可以根据自身需求设计出内涵丰富多彩的类别股份,从而活跃资本市场,增强公司治理活力,以提升公司经营的质量。灵活的类别股份制度同时也可为公司法借鉴更多的先进制度打开通道,从而让我国的公司制度尽快和世界公司法法律制度接轨,以增强我国公司在国际上的竞争力。

## 五、类别股份制度在主流市场经济国家公司法领域的立法实践

### (一) 美国

美国的类别股份制度最为发达。美国公司法规定,公司可以依据本公司章程的规定发行类别股份。美国公司法学界以及制度经济学学者们将公司视为一套合同规则。<sup>⑭</sup> 因此,公司的股份制度也必须考虑到当事人缔约时有足够的选择自由。例如,《特拉华州一般公司法》在

<sup>⑫</sup> 参见徐强胜:“论股份种类的设置”,载《河北法学》2006年第9期。

<sup>⑬</sup> 参见罗培新:《公司法的合同解释》,北京大学出版社2004年版,第36页。

<sup>⑭</sup> Paul Davies, *Gower's Principles of Modern Company Law* (6<sup>th</sup> edition), Sweet and Maxwell, 1997, pp. 120 - 122.

类别股份的规定中采用了授权式的立法体例,其第5章“股票与股息”部分,第151条关于“股票的种类和序列:权利”部分规定,公司可以发行一个或者多个类别的股票,或者在同一类别的股票中发行一个或多个系列的股票,可由公司章程或公司章程授权董事会制定其他种类的股份,包括在表决权、股利分配、破产财产分配、回购、转换等问题上作出特殊安排。<sup>⑮</sup>

《美国标准公司法》第6章“股份及发行”第A分章“股票”部分规定了类别股份。第6.01节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。该节第(C)款列举了优先股可带有的特殊权利。第6.02节规定了优先股的设置方式,允许公司章程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。公司董事会在公司章程有授权的情况下可设置类别股份,或者是系列股。<sup>⑯</sup>

## (二) 英国

为了推动公司法的现代化,促进英国公司在世界上的竞争力,并灵活应对未来的变化,英国2006年制定了新的《公司法》。<sup>⑰</sup> 2006年英国《公司法》第9章“股份种类和类别权”中,第629条第(1)项规定,如果依附于股份的权利在所有方面都是相同的,则该股份属同一类别。第630条至第640条规定了类别权的变动。而类别股份所表现出的“类别权”,就是指特定种类的股东在诸如股息和表决权以及清算时的权利等方面所享有的特别权利。<sup>⑱</sup> 公司不同种类的权利规定于公司的章程,一般不得擅自变更。在英国公司法中,优先股在派发股息时享有优先待遇,优先股可以是累积的也可以是非累积的。除此之外,公司还可以发行可偿还股份。公司法为了确保公众能够获知公司类别股份股权的情况,规定公司必须公示其股份种类的情况,股东名册需标明不同种类的股份。<sup>⑲</sup> 总体上,英国公司法与美国公司法很相似,设置类别股份的规定非常灵活和自由。

<sup>⑮</sup> 参见虞政平:《美国公司法规范精选》,商务印书馆2004年版,第386页。

<sup>⑯</sup> 参见任尔昕:“关于我国设置公司种类股的思考”,载《中国法学》2010年第6期。

<sup>⑰</sup> 参见葛伟军译:《英国2006年公司法》,法律出版社2008年版,第7页。

<sup>⑱</sup> 参见[英]丹尼斯·吉南:《公司法》,法律出版社2005年版,第117页。

<sup>⑲</sup> 参见[英]丹尼斯·吉南:《公司法》,法律出版社2005年版,第119页。

### (三) 德国

《德国股份法》第 11 条规定,股票可以赋予持有人以不同的权利,特别是在分配利益和公司财产时,持有人可被赋予不同的权利。股票具有相同权利的,其为一个种类。<sup>①</sup> 该法又在第四部分“股份有限公司的组织”第 4 章“股东大会”中第六节“没有表决权的优先股票”部分,对类别股份中优先股的股东权利与义务加以规制。《德国股份法》第 139 条规定对于在分配赢利时具有优先支付的股票,可以排除其表决权。该法第 140 条规定,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。<sup>②</sup> 可见,德国的公司立法十分重视类别股份股东的权利保障与实现。

### (四) 日本

在日本,公司只能发行公司法中规定的类别股份。2001 年日本进行了类别股份多样化的法律修改。2006 年,日本为实现本国公司法制现代化,第一次将公司法从《商法典》中独立出来,颁布了《日本公司法》。该法鼓励公司利用它们自身的资源去创造符合其具体需求的“外衣”,公司章程可以规定大量的股票种类。<sup>③</sup> 《日本公司法》第 108 条根据股份的权利内容以及转让将类别股份分为 9 种,包括:与公司利润分配相关的类别股份;与公司剩余财产分配相关的类别股份;限制表决权股;限制转让股;附带取得请求权股;附带取得条件股;附带全部取得条件股;附带拒绝权股;与董事、监事选任相关的类别股。<sup>④</sup> 股份公司可以将这些类别股份中的数种进行组合发行。同时《日本公司法》还规定,在公司章程的变更过程中,股份的种类追加、内容变更,以及可发行的股份总数或者是可发行的类别股份的总数再增加的情况,必须通过股东大会的决议。《日本公司法》为了公司筹集资金的方便,以及

<sup>①</sup> 参见杜景林:《德国股份法》,中国政法大学出版社 2000 年版,第 5 页。

<sup>②</sup> 参见杜景林:《德国股份法》,中国政法大学出版社 2000 年版,第 67 页。

<sup>③</sup> 参见[日]滨田道代:“日本公司法之现状与未来”,载赵旭东主编:《国际视野下的公司法改革》,中国政法大学出版社 2007 年版,第 147 页。

<sup>④</sup> 参见[日]布井千博、朱大明:“论日本法中的公司类别股份与风险金融”,载王保树主编:《商事法论集》(第 18~19 合卷),法律出版社 2011 年版,第 24~26 页。

为了对应公司支配关系的多样化,对于类别股份、章程记载事项的软化以及强制转换事项的明文化等法律进行了修正,最深层的动因主要是基于使日本从经济泡沫的萧条中尽快摆脱出来的愿望。<sup>②</sup>

## 六、关于我国类别股份法律制度现代化的建议

鉴于我国市场经济的不发达以及市场监管水平较低。我国不可能在类别股份制度的设计上移植英美的完全授权公司章程自治的自由做法。笔者建议学习德日的立法模式,在法律严格列举类别股种类的同时,发挥公司的商业智慧,给公司一定的自由选择和发展的空间。因为公司法虽然具有“私法公法化”的强烈特征,但是其作为商法的重要组成部分,仍然需要贯彻意思自治的红线。因而在类别股份制度的设计上,公司法应该打开方便之门,为公司选择符合自身发展的资本制度上提供制度通道,以增强公司经营的活力。同时我国也应当注意吸取日本类别股制度过于烦琐的教训,对类别股份制度作出尽量简洁的规定,避免最终制定出的类别股份制度成为停留在纸面上的法律。可见,对于类别股份制度的设计需要立法者展现高超的立法技术。笔者认为,我国的类别股份制度至少应该在以下方面有所突破。

### (一) 特种股

以股权内容是否包含特殊的权利义务为标准,可以将股份划分为普通股和特种股。特种股包括优先股、劣后股和混合股三种。关于普通股和优先股,前已述及。此处重点讨论劣后股。劣后股也称为后配股,是与普通股比较而言的,在分取股利和剩余财产方面处于劣位的股份。当公司的发展前景十分乐观,希望认购公司股份甚多而老股东担心公司发行新股伤及自身利益时,就有发行劣后股的可能。劣后股的认购者往往是企业家股东。比如,在母公司愿意在财力上扶持子公司时,为了强化普通投资者的信心,子公司也可向母公司发行劣后股。公

<sup>②</sup> 参见杨泽宇:“关于日本公司法中的类别股份”,载渠涛主编:《中日民商法研究》(第6卷),北京大学出版社2007年版,第313页。



司也可将劣后股作为激励机制向公司的经营管理层进行发售,在公司经营的利润充裕时,对持有劣后股的经营管理人员进行分配,以作奖励。劣后股仅是在分取股利和分配剩余财产时,处于劣位,而在其他权利的享有上与普通股无异。混合股,是指在股利或剩余财产分配中的某一方面优先于普通股,而在其他方面劣后于普通股的股份。

## (二)复数表决权股和无表决权股

### 1. 复数表决权股

德国在“一战”结束后,曾为抵制外国资本入侵德国公司的控制权而允许本国股东持有的股份享有复数表决权。复数表决权股作为一种特殊股份,只有得到主管经济部部长的批准,才可发行。如果发行这种股份是为了保护大部分人的经济利益,就有可能得到批准。通过持有这种股份,就可以保证该股东在股东大会上行使决定性的影响力。例如,可有效防止外国人试图通过收购来控制企业。但反对者认为,在资本市场日益国际化的进程中,这种股份的合法性和适用性值得怀疑。因此在1998年颁布的《有关加强企业控制和透明度的法律》中,规定公司不得在任何情况下发行这种多数表决权股。另外,根据《股份有限公司法欧元施行法》第5条第2款和第3款的规定,如果公司不在2003年6月1日以前以股东大会普通决议的方式取消多数表决权股,那么这种股份自2003年6月1日起就自动失去效力。但是,股东大会也可以3/4以上的多数同意保留该股份。<sup>⑤</sup>可见,复数表决权股仍然有其积极作用。笔者认为,我国对于复数表决权股进行法律规定的时候,需要针对该类股份的适用目的作出谨慎的选择,总的指导思想是严格限制复数表决权股的发行。

### 2. 无表决权股

无表决权股发端于美国。表决权本为股东参与公司治理的根本权利,但由于有些股东对参与公司治理的兴趣不高,宁愿采取舍弃表决权、换回股份分配优先权的务实态度。无表决权股对于投资者和控制股东皆为福音,因为在公司控制权结构中,无表决权股东不享有表决权

---

<sup>⑤</sup> 参见[德]托马斯·莱赛尔、吕迪格·法伊尔:《德国资合公司法》,高旭军等译,法律出版社2005年版,第65~68页。

意味着表决权股东的表决权被相对放大,因而有表决权股东取得控制权的成本大大降低。无表决权股东仅没有表决权而已,至于表决权之外的权利,仍不容剥夺。因而可以预见,无表决权股在我国未来必有很大的发展空间。但是倘若一家公司发行的无表决权股份甚多,有可能导致持股比例不高的有表决权股东轻而易举地控制公司,所以,立法者应当限制公司发行的无表决权股的总规模。

### (三) 面值股和无面值股(比例股)

这是以股票票面是否记载一定金额为标准所作的划分。面值股是指票面记载一定金额的股票;无面值股是指票面不记载一定金额,仅显示股东持股比例的股票,因而也叫比例股。许多国家都采用面值股,但是美国、比利时和列支敦士登已经发行了比例股。其理由是,大部分社会公众很难理解真正价值和票面价值之间的差异,这也是在一定程度上阻碍了公司股权分散化的一个原因。由于确定股息比例的基础是股份的面值,而不是其真正的价值,因而这种股息政策是扭曲的。

1998年德国颁布的《比例股发行法》允许发行比例股,因为采比例股就不用将马克换算成欧元,也就不会出现换算中必然出现的余额折算的问题。<sup>②</sup>在此之前,德国《股份法》第8条规定,股份的面值必须以马克表示。《比例股发行法》颁布后,《股份法》进行了修正,其第8条第1款规定,公司既可以发行面值股,也可以发行比例股。比例股所表示的是每个已发行的股份在公司总资本中所占的份额。因而,《股份法》第23条第3款第4项规定,公司章程中必须明确规定公司发行股份的总数。这样,就不必再用马克或欧元来表明其票面价值。该法第8条第1款进一步规定,每一股份在公司总资本中所占的比例必须相同。

我国《公司法》第129条规定,股票必须载明票面金额。因此,我国不存在无面值股。依据以上讨论,我国应当构建我国的比例股份制度。因为比例股份制度更能反映股份的真实价值,传递真实的公司资本信息,同时有利于我国资本市场的开放,降低我国公司利用外国资本

<sup>②</sup> [德]托马斯·莱赛尔、吕迪格·法伊尔:《德国资合公司法》,高旭军等译,法律出版社2005年版,第65页。

的成本。

#### (四) 可转换股和不可转换股

此类划分是以类别股份之间是否可以相互转换为标准。转换股是指在公司发行数种股份的情况下,股东可通过转换权的行使将其所持的一种股份转换为另一种股份的股份。反之,则为不可转换股。日本《公司法》第108条第1款第5项将可转换股称为附带取得请求权的股份,是指股东可以向公司请求取得股份的一种类别股份。比如,根据公司章程规定,非参加的优先股股东可以将其持有的优先股,在公司业绩提升时,普通股可以获得更多股利分配的情况下,可以向公司请求将其持有的优先股份转换为普通股份。股份公司在取得该股东持有的股份时作为对价可交付股份公司的股份或其他证券,而这一系列的内容可通过章程予以规定。

转换股进退自如、可攻可守的优点有利于吸引更多的投资者,尤其是喜欢既回避风险又愿审时度势在公司利润“蛋糕”中分享更多份额的投资者。可转换股的引入,大大提高了投资者的投资选择余地,从而鼓励投资者向公司投资。

#### (五) 偿还股与非偿还股

这是以其可否由公司利润予以回收或消除为标准所作的划分。偿还股是指可由公司利润予以收回或消除的股份;反之,则为非偿还股。偿还股以其偿还的选择权归属主体为标准,偿还股分为自愿偿还股与强制偿还股。其中,前者指基于公司自治而偿还的股份;后者指基于股东选择而偿还的股份。《日本公司法》第2条第19项和第108条第1款第6项将偿还股称为附取得条款的股份,是指股份公司对其发行的全部或部分股份,规定以发生一定的事由为条件该股份公司可取得该股份的股份。通常认为,优先股附带强制偿还条件或者优先股附带强制转换为普通股的情况下,公司会发行偿还股。

公司发行偿还股可解公司资金燃眉之急。但是公司发行偿还股需要解决的问题是如何与禁止股东抽逃出资制度的协调。所以,如果要发行偿还股,公司就必须建立偿还基金,而基金的来源不能是公司的注册资本,而只能是公司的公积金或者公司的盈余。

### (六) 附带拒绝权的类别股份

附带拒绝权的类别股份是指依据公司章程或特别法的规定,股东会决议事项的一部分除了需要股东会的决议外,还需要有附带拒绝权类别股份股东会的决议的股份。在国外,这种股份被称为黄金股。《日本公司法》第108条第1款第8项规定,应在股东大会上决议的事项中,除该决议之外,须依该类别股份的类别股东组成的类别股东大会决议者,即包含有黄金股的内容。附带拒绝权的类别股份使得一股一个表决权原则以及股东大会中资本多数决原则受到极大的冲击,因此除了一些特殊的情况外,日本东京证券交易所不允许在其交易所中的上市公司发行这种类别股份。在允许发行黄金股的国家中,大都将黄金股作为防卫敌意收购的策略加以运用。

在我国加入WTO后,外国资本针对我国各产业的龙头企业并购势头凶猛,严重威胁到我国的产业经济安全。为防止我国支柱产业为国外资本所控制,我国现在大多采用的是行政审批的方法。依据经济法原理,对市场进行调节,更多的应运用市场的手段,行政调节手段尽量控制。因此,为防止外资企业并购我国的大型支柱性企业,公司发行附带拒绝权股份是一个不错的选择。比如,防止重要的国有企业为外资所并购。我国国有企业可以向作为国家股东代表人,如国资委等机构,发行附带拒绝权的股份。对国有企业经营上的一部分重要事项,规定在公司股东大会的决议通过的基础上,还需要有持有附带拒绝权的国家股东代表的决议支持。

### (七) 限制转让的类别股份

股份都应该具备流通性,并不排斥在股份上附加一定限制转让的条件。《日本公司法》第108条第1款第4项规定,股东可以转让其所持有的股份,但对转让取得该类别股份需要该股份公司的承认。被附加的限制转让的类别股份是公司已发行股份的一部分。比如,发行附带拒绝权的类别股份或者利用单元股发行复数表决权股份的时候,为了尽可能地不使这些附加有利条件的股份转入第三人手中,对这些类别股份的转让附加限制转让的条件。

### (八) 类别股份内容的组合发行

上述类别股份也可以组合其中数种类别股份的内容然后进行发

行。比如,可以将优先分配条件和取得条件进行组合,发行附带取得条件的优先股,或者将限制转让条件和拒绝权条件进行组合,发行附带限制转让并附有拒绝权的类别股份,等等。上述例子中前者中的优先股不论在什么时候存在都会损害普通股的价值,因此该类别股份是为了在经过一定的期间后将该种优先股全部收回,而加以利用的。上述例子中后者是为了避免作为收购防卫策略而引入的黄金股从友好的股东手中被转让到其他人手中,所以将其附带转让限制加以利用。将类别股份进行组合然后发行的时候,必须先决定将什么样的类别股份进行组合发行,并将其记载于公司章程中。

## 七、结 语

我国公司法律中是否应当设置类别股份制度,这不仅是《公司法》第43条和第132条适用中的疑难问题,更是公司法制现代化改革中应当认真思考的问题。法律是对现实生活的回应,法律的许多制度都旨在保护权利和预期的安全。<sup>②</sup>从某种意义上讲,公司法的质量不在于规则本身,我国社会经济的客观现实对我国公司法律制度具体而特定的需要,才应当是我国公司法制现代化改革的基本出发点。而类别股份制度作为资本市场法治的重要一环,涉及公司融资方式的多样化和投资者投资的不同偏好,对于完善公司治理作用明显,也可以完善、活跃我国的资本市场法制。因而有必要科学合理地构建我国的类别股份制度。

---

<sup>②</sup> 参见[美]E.博登海默:《法理学——法律哲学与法律方法》,邓正来译,中国政法大学出版社1999年版,第241页。