

论类别股和类别权：基于平衡 股东利益的角度

葛伟军*

摘要:公司是股东投资的产物,也是股东谋求各种利益的工具。每个股东投资于公司的目的是不同的,有些是为了将自己价值通过创办公司展现出来,有些是为了获取短期的利益回报等。由于利益追求的方向不同,再加上股东的个人意志参与其中,股东之间存在利益冲突是不可避免的。类别股和类别权就是这种利益冲突的反映。规制类别股和类别权的最大意义在于确立了一个规则,让股东通过彼此之间的合意可以获得有效的自我利益维护:对类别权的任何变动,必须经过该类别股东的同意。本文介绍了类别股和类别权的含义,并对我国引入这些概念进行了相关的探讨。

关键词:类别股 类别权 股东平等

一、问题的提出

2002年7月24日,证监会发布《关于上市公司

* 法学博士、上海财经大学法学院副教授。

增发新股有关条件的通知》第5条规定,增发新股的股份数量超过公司股份总数20%的,其增发提案还须获得出席股东大会的流通股(社会公众股)股东所持表决权的半数以上通过。这个规定被视为“增发中的类别股东表决”,拉开了对类别股东进行规制的大幕。

有些观点对此表示支持。类似于增发股份的方案可能极大地损害流通股股东的利益。把流通股股东作为类别股东,对可能损害流通股股东重大利益的方案实行分类表决,是合理的。比较来说,让流通股股东作为单独的一类股东就其利害相关的事项(例如增发、配股、发行转债、并购等)专门进行表决,这样的保护相对于独立董事提供的保护更为直接,相对于股东诉讼更为积极,可以调和流通股股东与非流通股股东之间潜在的利益冲突。^①

但是,该规定也引发了争议。反对增发中引入类别股东表决机制的人士认为,增发和配股在发行对象上有很大的不同。配股是“大股东同意、小股东掏钱”,而增发是“大股东同意、其他投资者掏钱”。增发其实不存在损害类别股股东利益的情况。首先,原股东或者新的投资者,都不强制要求购买,完全可以不购买新股从而避免所谓的损失。其次,一种看法认为,增发导致流通股数量上的增加,从而使得股价上行困难甚至卖压沉重,有损于流通股股东利益。这种看法也不对。同样增加了流通股数量的送股转增,却根本不被视为有损于流通股股东利益。相反,非股东的投资者参与了增发,垫高了原股东所拥有的每股净资产,反而对原股东来说是好事。^② 对于该观点,笔者认为,如果不继续按照比例购买新股,增发势必稀释原流通股股东在公司中的持股比例,使得他们的话语权变得更加薄弱,这个可能才是有损于流通股股东利益的原因。

2003年2月底,天药股份成为第一个适用上述条款的上市公司。该公司董事会提出了一个增发方案,计划发行数量超过了20%,参加股东大会的流通股股东以937.41万股反对,占与会流通股股权的68.4%,否

① 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,第13~14页。

② 陈生:“莫名其妙的紧箍咒——谈增发中的‘类别股东表决机制’”,载《股市动态分析》2004年第18期,第35页。

决了增发议案。但是,反对的937.41万股,却仅仅占与会全部股权的6.3%。^③但是,天药股份并非第一个尝试类别股东表决的公司。

早一个月前的2003年1月,已经退市的银山化工实行重组。公司董事会通过的方案是:成都国贸实业集团公司以其持有的成都国贸实业集团股份有限公司的法人股与银山化工流通股股东持有的银山化工流通股按照1:1的比例置换,银山化工流通股股东将其置换后的股份的50%无偿赠与成都国贸实业集团公司。这个方案遭到流通股股东和社会舆论的反对,原定于2003年2月召开的对该方案表决的临时股东大会被迫取消。接着,银山化工修改了公司章程,增加了有关类别股东表决的规定:流通股股东可对涉及自身权益的问题进行类别表决。2003年9月,公司再次提出类似的置换方案,并根据公司章程在10月28日以通讯方式同时召开临时股东大会和流通股类别股东大会。10月31日,临时股东大会以绝大多数通过该方案(95.32%);类别股东大会214.37万股赞成,113.39万股反对,分别占出席会议流通股股东所持表决权的65.28%和34.72%,即超过半数同意该方案。但是,该结果遭到流通股股东的强烈质疑并被举报至证监会。11月6日,银山化工刊登更正公告,称表决结果应为155.4166万股赞成,181.0425万股反对,分别占46.19%和53.81%,即因赞成的股份未能过半数而导致该方案不通过。这是我国第一例实际发生的类别股东表决案例。^④

2004年12月7日,中国证监会在关于发布《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》的通知中指出:“在股权分置情形下,作为一项过渡性措施,上市公司应建立和完善社会公众股股东对重大事项的表决制度。下列事项按照法律、行政法规和公司章程规定,经全体股东大会表决通过,并经参加表决的社会公众股股东所持表决权的半数以上通过,方可实施或提出申请:

(1)上市公司向社会公众增发新股(含发行境外上市外资股或其他股份性质的权证)、发行可转换公司债券、向原有股东配售股份(但具有

^③ 陈生:“莫名其妙的紧箍咒——谈增发中的‘类别股东表决机制’”,载《股市动态分析》2004年第18期,第35页。

^④ 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,第12页。

实际控制权的股东在会议召开前承诺全额现金认购的除外)；

(2)上市公司重大资产重组,购买的资产总价较所购买资产经审计的账面净值溢价达到或超过20%的；

(3)股东以其持有的上市公司股权偿还其所欠该公司的债务；

(4)对上市公司有重大影响的附属企业到境外上市；

(5)在上市公司发展中对社会公众股股东利益有重大影响的相关事项。上市公司发布股东大会通知后,应当在股权登记日后三日内再次公告股东大会通知。上市公司公告股东大会决议时,应当说明参加表决的社会公众股股东人数、所持股份总数、占公司社会公众股股份的比例和表决结果,并披露参加表决的前十大社会公众股股东的持股和表决情况。”

这个文件被视为正式建立了类别股东大会的表决机制。但是其仅仅从表面上规定一些重要事项的通过,不仅要上市公司全体股东大会的决议,而且还要有类别股东大会的决议(即社会公众股股东大会的决议)。该文件没有解释,这些事项为什么需要类别股东大会的决议。难道仅仅因为其重大,就应当需要类别股东大会的决议吗?即便如此,谁有权来判断哪些事项是重大的?法规以不完全列举的方式来说明哪些是需要类别股东大会表决的重大事项,是否合理、充分?换句话说,问题的关键应该是,判断需要类别股东大会表决之事项的标准到底是什么。

第5点好像是一个兜底条款,“在上市公司发展中对社会公众股股东利益有重大影响的相关事项。”由此可以推断,这个标准是不是“该事项是否对类别股东利益有重大影响”?紧接下来,又面临着两个问题:其一为,什么是“类别股东利益”?该利益必须专属于类别股东呢,还是属于包括类别股东在内的全体股东。其二为,什么是“重大影响”?从字面上理解,似乎从程度上进行判断,而且采取了法规不完全列举的方式。影响是否等同于改变?是否仅限定于直接影响,而不包括间接影响;抑或,重大影响既包括直接影响,也包括间接影响?这两个问题其实涉及对类别股和类别权的解释,以及对类别权变动的理解。

二、类别股的含义及其在我国实践

类别股,或称种类股,是指在公司的股权设置中,存在两个以上不同种类、不同权利的股份,这些股份因认购时间和价格不同、认购者身份各异、交易场所有别,而在流通性、价格、权利及义务上有所区别。^⑤也有学者认为,类别股是指在股份公司的股权结构中,设置了两种以上不同种类、不同性质、不同权利义务关系、不同利益效果的股份。类别股即为类别股份,两者可以互相通用。持有类别股的股东为类别股东。^⑥类别股并不是泛指不拘分类标准的任何种类的股份,在国外其主要是指在财产权和控制权内容方面有着明显区别和差等的不同股份,既涉及自益权,又涉及共益权。这种差等可以是权利的有无、权力范围的大小、权力行使的先后等。具体说来,类别股可以在盈余分配、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。^⑦

我国《公司法》第127条规定:“股份的发行,实行公平、公正的原则,同种类的每一股份应当具有同等权利。同次发行的同种类股票,每股的发行条件和价格应当相同;任何单位或者个人所认购的股份,每股应当支付相同价额”。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。”由此可见,我国公司法强调了所谓的“同种类股份”以及“同股同权”,没有直接地对类别股作出规定。但事实上我国的其他相关法律法规中已经间接地包含了对类别股的规定。

(一)《公司法》隐含了类别股的规定

我国《公司法》第43条规定,对于有限责任公司,如果章程有规定,

^⑤ 耿胜先、郑利霞:“社会公众股类别表决的法理基础——用比较的方法分析”,载《法学论坛》2005年第9期,第103页。

^⑥ 韩灵丽:“论类别股东制度的建立”,载《河北法学》2005年第23卷第1期,第24页。

^⑦ 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,第12页。

出资比例与表决权可以脱钩。也就是说,有些出资可以不享有表决权,有些出资的表决权可以不与其比例相符。如果把出资换成股份,那么显而易见,无表决权股产生了。

此外,我国《公司法》第 104 条规定,对于股份有限公司,每股享有一个表决权。第 132 条规定,国务院可以规定公司法规定股份种类以外的股份。由此可以得出初步结论:对于股份有限公司,没有无表决权股。如果要设置无表决权股的话,也只能由国务院来规定。除了《公司法》规定的股份以外,如果股份有限公司要发行其他种类或类别的股份,只能由国务院来规定。

以股份上的表决权为内容,现行的《公司法》条款似乎隐含着一个矛盾:公司对于两类不同性质的公司予以区别对待。对于有限责任公司,公司章程可以设定类别股(仅限于无表决权股)。而对于股份有限公司,公司章程不能设定类别股,或者说公司章程设定类别股的行事效力,尚存疑问。

上述分析也适用于分红权。我国《公司法》第 35 条和第 167 条显示,对于有限责任公司,经过股东全体约定,可以不按照实缴的出资比例分红;对于股份有限公司,章程可以规定,不按股东的持股比例分红。例如,公司发行股份 100 股,其中 10 股被发起人持有,章程规定,对这 10 股的持有人,每年利润中的 50% 分配给他们。这些股东持有的股份显然获得了额外的利益,对于这 10 股,就有可能构成一个类别。形成类别股的好处在于,如果该公司召开股东大会通过了修改章程的决议,规定全部按照股东的持股比例分红,这样的决议是无效的,除非这 10 股的持有人(通过类别股东大会)同意作出如此修改。

(二) 相关法律法规

1992 年《股份有限公司规范意见》最早对普通股和优先股作出规

定。^⑧除此以外,该意见还根据投资主体的不同,将股份分成国家股、法人股、个人股和外资股。^⑨

1993年《到香港上市公司章程必备条款》第6节中包含了“不同类别股东权利的变更”的内容。根据该节规定,章程必须保护不同类别股东的权利,如变更或废除某些类别股东的权利,必须经过该类别股东大会决议通过。在该法规中,普通股和优先股被视为不同类别股份,人民币股和外资股也被视为不同类别股份。

有些时候,法规直接规定了某些股份为优先股。例如,1994年《劳动就业服务企业实行股份合作制规定》第22条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

⑧ 《股份有限公司规范意见》第23条规定:“公司设置普通股,并可设置优先股。普通股的股利在支付优先股股利之后分配。普通股的股利不固定,由公司按照本规范确定的程序决定。公司对优先股的股利须按约定的股利率支付。优先股不享有公司公积金权益。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。公司章程中可对优先股的其他权益作出具体规定。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。”

⑨ 《股份有限公司规范意见》第24条规定:“公司的股份按投资主体分为国家股、法人股、个人股和外资股。(一)国家股为有权代表国家投资的政府部门或机构以国有资产投入公司形成的股份。国家股一般应为普通股。国家股由国务院授权的部门或机构,或根据国务院决定,由地方人民政府授权的部门或机构持有(以下简称持有国家股的部门、机构),并委派股权代表。(二)法人股为企业法人以其依法可支配的资产投入公司形成的股份,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向公司投资形成的股份。一个公司拥有另一个企业百分之十以上的股份,则后者不能购买前者的股份。(三)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。一个自然人所持股份(不含外国和我国香港、澳门、台湾地区投资者所持外资股)不得超过公司股份总额的千分之五。定向募集公司内部职工认购的股份,不得超过公司股份总额的百分之二十。社会募集公司的本公司内部职工认购的股份,不得超过公司向社会公众发行部分的百分之十。由定向募集公司转为社会募集公司者,超过此限时不得再向内部职工配售股份。社会募集公司向社会公众发行的股份,不少于公司股份总数的百分之二十五。国家另有规定的除外。(四)外资股为外国和我国香港、澳门、台湾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。根据资产的性质,国有资产投资形成的股份和集体所有资产投资形成的股份统称为公有股份。”

股为优先股,企业章程应对优先股作出具体规定。^⑩

1994年《集体企业国有资产产权界定暂行办法》第18条第1款第(六)规定,对界定后属于国有资产的,作价入股,按股份制企业进行管理,并参与分红;也可作为优先股,只收取股息或红利,不参与管理。

2005年《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股权和优先股、可转换优先股等准股权方式对未上市企业进行投资。

2007年修正的《商业银行资本充足率管理办法》第12条规定,商业银行资本包括核心资本和附属资本。核心资本包括实收资本或普通股、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股权。附属资本包括重估储备、一般准备、优先股、可转换债券、混合资本债券和长期次级债务。

在税后利润的分配顺序中,优先股优先于普通股支付红利。2000年《企业会计制度》第111条:“可供分配的利润减去提取的法定盈余公积、法定公益金等后,为可供投资者分配的利润。可供投资者分配的利润,按下列顺序分配:(一)应付优先股股利,是指企业按照利润分配方案分配给优先股股东的现金股利。(二)提取任意盈余公积,是指企业按规定提取的任意盈余公积。(三)应付普通股股利,是指企业按照利润分配方案分配给普通股股东的现金股利。企业分配给投资者的利润,也在本项目核算。(四)转作资本(或股本)的普通股股利,是指企业按照利润分配方案以分派股票股利形式转作的资本(或股本)。企业以利润转增的资本,也在本项目核算……”^⑪

^⑩ 《股份有限公司规范意见》第22条规定:“股份合作制劳服企业,根据资产来源和归属设置股权。其股份按投资主体分为:职工个人股、职工集体股、法人股。(一)职工个人股,是指本企业职工个人出资及当年新安置的城镇失业人员带资入厂或以技术、实物、财产等投资入股的股金所形成的股份,其股权为职工个人所有。(二)职工集体股,是指在原有企业界定产权时,划归劳动者集体共同共有的资产构成的股份,其股权为本企业全体职工集体所有。(三)法人股,是指企业法人以其合法可支配的资产投入到劳服企业的股份,或扶持单位、企事业单位、社会团体以其合法可支配的资产投入所形成的股份,其股权为法人所有。法人股为优先股。企业章程应对优先股作出具体规定。”

^⑪ 类似的规定,还散见于:1992年《股份有限公司规范意见》第70条;1992年公布、2007年修改的《电影、新闻出版企业财务制度》第67条第2款;1993年《运输企业财务制度》第63条第1款;1994年《劳动就业服务企业实行股份合作制规定》第27条;2006年《金融企业财务规则》第44条第4款。

此外,我国上市公司信息披露文件涉及的股份类别包括:(a)非流通股,包括发起人股(国家股、内资发起人或外资发起人持有的股份、其他发起人持有的股份)、非发起人股(募集法人股、转配股、内部职工股、其他股份);(b)流通股,包括A股(人民币普通股)、B股(境内上市外资股)、H股(境外上市外资股)等。这些股份的划分,也反映出类别股和类别股东客观上是存在的。^⑫

通过现行规定,可以初步得出以下几个结论:(1)在我国,股份类别在法律上的概念并不清晰,但是确实已经出现了同一个公司或企业发行的不同内容的股份。这些股份是否可以构成各自的类别,尚存疑问。(2)划分股本类别的标准不明确。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,例如,持股主体、流通与否等。(3)不同类型的公司,所发行的股份存在不同。例如,上市公司可以发行的不同“类别”的股份比较多,而其他公司或企业的股份相对比较单一。

三、为什么要设置不同类别的股份?

公司之所以对其股东发行不同类别的股份,其原因主要有以下几点:第一,这是股东平等原则的要求。从表面上看,类别股是股东平等原则的例外,但究其本质,是股东平等原则的体现和反映。根据相关性理论,股东平等原则,并非是指在任何情况下,股东在所有方面都要被平等对待。恰恰相反,该理论提供了一些相关因素(相同性、相异性等),只有在相关因素相同的时候,股东才应该被平等对待。^⑬也就是说,处在

^⑫ 参见2000年5月8日公布的证监会《关于上市公司股份分类有关业务处理事项的通知》(证监市场字[2000]8号)。2009年4月10日,该文件已经被《中国证券监督管理委员会公告(2009)8号——关于废止部分证券期货规章的决定(第八批)》废止。

^⑬ 股东平等,实际上是指股东权利平等。股东权利平等,也就是指对相关方面相同的股东给予同等的权利,对相关方面不同的股东给予不同的权利。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。参见林晓健:“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,第50页。

相同地位上的股东,应该被同等对待;处在不同地位上的股东,可以予以差别对待。类别股的设置,意味着将股份根据其内容、性质的不同分成若干类别,持有不同类别股的股东,本身就处在不同的地位上。因此,类别股虽然带来了股东之间的不平等待遇,但其却是股东平等原则的真实反映。

实行类别股东表决表面上看来似乎与“同股同权”的理念相悖,实际上恰恰相反。承认股东及其代表的股份之间的差异,同时通过类别表决这种纠偏机制来发挥利益平衡作用,正是对股份实质民主的尊重。“同股同权”的前提是股份性质相同,如果股份性质不同勉强同权,其结果只能是违反股东平等原则。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。这种异质还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、体制性的隔膜、阻断、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。^⑭

第二,类别股是适应社会经济发展需要而出现的,是保护小股东的手段之一。例如,以表决权为例。原初,公司并没有平等地给与每个股份一个表决权。在英国,公司发展的初期,受到合伙制的影响,公司认为表决权与纯粹的财产性权利(分配红利、剩余财产索取)相分离。平等存在于股东之间,而不是股份之间。英国 1845 年公司法基于股东平等原则,对持有不同数额股份的股东所享有的表决权进行了不同规定:除非另有约定,每个股东持有股份在 10 股以下的,每股享有 1 个表决权;11 股至 100 股之间的,每 5 股享有 1 个表决权;101 股以上的,每 10 股享有 1 个表决权。随后,股份公司对资金规模化的要求不断加强,一些小额、分散的资金被吸引到公司中。合伙中的人合性慢慢朝着资合性发展。股份的一股一票表决制形成。但是,一股一票表决制对保护小股东不利。所以,很多国家的公司法又允许设立不同类别的股份,以保护小

^⑭ 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,第 13 页。

股东。^⑮类别股如何保护小股东的利益,将在下文阐述。

第三,允许发行不同的类别股,可以确保公司最初的股份持有人对公司的有效控制。公司创办人为了确保自己对所设立的公司的有效控制,往往对他们自己发行普通股份,这些股份使他们在公司股东大会上享有大股东的表决权,从而取得最大限度地股利,创办人如果对陌生人发行普通股而非优先股,则创办人对公司享有的表决权和控制权将被减弱甚至被摧毁。对陌生人发行优先股,既可以解决公司资本不足,又可确保公司不被创办人以外的其他人控制。^⑯

第四,不同类别股在公司中的不同地位和作用,折射出不同股东的投资意图和利益。例如,对于近代德国传统公司法立法者来说,三种利益是要顾及的:一为企业发起设立者的利益,他们不能被仅仅通过资本和公司相联系的股东限制过多;二为那些投资者的利益,他们对于公司的细节运营并不感兴趣;三为公司债权人的利益。^⑰

因而,不同股份的设置,可以应不同投资者、公司甚至国家的需要,实现公司资源的合理分配。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,而某些股份持有人则并不是为了参与公司事务管理而只追求稳定的收益,由于他们对公司事业并不熟悉,他们并无控制公司事业的意图,若对前一种人发行普通股,可以吸引他们投资,而对后一种人发行表决权受限但分红优先的优先股,则较普通股效果更佳。^⑱

第五,类别股的设置,可以为我国公司法借鉴更多的先进制度扫清

^⑮ 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,第18、19页。

^⑯ 张民安、蔡元庆著:《公司法》,中山大学出版社2003年版,第141页。

^⑰ 科尔:“德国公司法的发展”,杨继译,载《现代法学》2003年12月第25卷第6期,第173页。

^⑱ See generally Barney Reynolds (1996), Shareholders' Class Rights: A New Approach, *Journal of Business Law Dec.*, pp. 554 - 575.

障碍,让我国的公司资本制度显得更加丰富多彩。例如,库藏股的引入;^①为公司通过章程设置各种反敌意收购的措施提供法律上的依据,等等。

四、类别权及其变动的意义

英国 2006 年《公司法》第十七部分第九章对股份类别和类别权作出了规定。第 629 条是关于股份类别的,如果依附于股份的权利在所有方面都是相同的,则这些股份是一个类别的。依附于股份的权利不仅仅因为它们配售后的 12 个月内未载有相同的分红权而视为有别于依附于其他股份的权利。对于具有股本的公司,第 630 条和第 633 条对类别权的变动以及对变动的异议权作出了规定。公司章程包括了权利变动的条款,或者即使没有该条款,但是类别股持有人同意的情况下,依附于公司股份类别的权利可以变动。类别股持有人的同意,是指(a)代表该类别已发行股份(排除作为库藏股而被持有之任何股份)至少四分之三名义价值的持有人的书面同意,或者(b)该类别持有人认可变动的独立股东大会上通过的特殊决议。对公司章程中类别权变动之条款的修改,或者在公司章程中加入该条款,其本身视为变动那些权利。此处所称的权利变动,也包括废除权利。第 631 条和第 634 条对不具有股本的公司作出了类似的规定。^②除了上述成文法之外,大量的判例对类别权进行了解释,并在判例法的基础上形成了特有的英国法规则。

(一)类别权概述

类别权是英国法上的概念,美国、日本等其他国家没有对应的术语。股份类别权,通常是指依附于股份上的权利。英国法虽然规定了类别权和类别股,但是没有明确指出两者的含义和范围。“类别股”被定义

^① 库藏股(treasury shares),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。参见英国 2006 年公司法第 18 部分(有限公司取得其自己股份)第 6 章(库藏股)。

^② 葛伟军译:《英国 2006 年公司法》,法律出版社 2008 年版,第 391~394 页。

为“具有相同权利的股份”,“类别权”被描述为“依附于类别股上的权利”。^① 股份需要以附于其之上的权利来定类别,而权利又需以其所附之股份来定类别。英国法将股份和权利相互对指,事实上是一个循环定义,两者的内涵和外延均未进行界定。

类别权的特征主要如下:(1)类别权不同于自益权、共益权。^② 与其说类别权介乎自益权和共益权之间,不如说类别权与这两个概念没有很大的交集。有些自益权,如果扩展到某几个股东所持有的股份,那么可能构成类别权。有些共益权,如果没有扩展到所有的股东,仅仅涉及一部分股东,也可能构成类别权。(2)类别权不同于股东个人的权利。某些权利如果专属于某一个股东,此时要看该权利是给与该股东个人呢,还是给予该股东所持有的股份。从其本质上看,类别权是依附于股份的一种权利,而非依附于股东个人。(3)类别权可以变动或废除。只要享有该类别权的股东通过特定的程序作出有效的决定,就可以对他们自己享有的权利进行变更或放弃。这个特定的程序必须由法律作出规定。

讨论类别权的意义在于,一旦某项权利被认定为类别权,那么该权利的任何变动,必须经过该类别股东的同意。这个规则,对于保护小股东的重要性不言而喻。如果某项权利构成小股东的类别权,那么没有取得小股东的同意,大股东也不能通过控制股东大会的表决结果来否认、撤销小股东的该权利。难点在于,如何认识类别权的本质?

(二)类别权的本质

普通法出现了一系列关于类别权和类别股的判例。例如,在一个经典的案例中,原告和被告都是报纸发行商,两者之间达成协议,被告购买原告的报纸和广告,原告则取得被告 10% 的股份。被告如期向原告发行了股份。作为协议的一部分,股份的发行修改了被告原先的章程,授予原告一个优先于其他普通股股东的优先购买权、对未发行股份的权利

^① 蒋雪雁:“英国类别股份制度研究”(下),载《金融法苑》2006 年第 73 期,第 118 页。

^② 自益权,是指股东为维护自身利益而行使的权利。共益权,是指股东为维护包括自己在内的公司利益和全体股东利益而行使的权利。这两个概念来自大陆法系,彼此之间的界限并不是很清晰。参见刘俊海著:《现代公司法》,法律出版社 2008 年版,第 172 ~ 173 页。

以及任命董事的权利。授予这些权利的目的在于,让原告能以股东的身份阻止对被告的收购。这份协议履行了几年以后,被告董事提议召开一次临时股东会议,通过一个特殊决议来取消章程授予原告的这些特殊权利。原告提起诉讼,要求宣告这些权利为类别权,未经原告的同意不得被取消。法院最终支持了原告主张,认为被告章程所指的这些特殊权利,尽管不依附于任何特定种类的股份,但是已经授予了作为被告股东的原告,并且依附于原告暂时持有的这些股份,没有这些股份,原告就不享有这些权利。因此,原告拥有“依附于一种类别股的权利”。根据当时1985年《公司法》第125条规定,未经该类别股东的同意,类别权不能被变更或者取消,所以未经其同意,原告享有的这些特殊权利也不能被变更或取消。^②

在该案中,Scott法官认为,无论是否持有被公司章程规定为相同类别的股份,如该案中原告持有普通股与其他普通股毫无差别,但只要原告持有的普通股享有某些特殊权利,这些特殊权利即为类别权,进而原告所持的普通股也成为类别股份,原告构成类别股东。Scott法官把章程规定的权利或受益分成三类:第一类是附属于特定股份的权利或受益;第二类是授予非公司股东或成员之个人的权利或受益,但是与公司事务的行政管理或业务经营有关;第三类是尽管不依附于特定股份,但是授予公司股东或成员的权利或受益。他指出,除第二类以外,第一类和第三类都可以构成类别权。

Gower教授认为,一旦创设了某个特定类别股份,该类别股份上的权利,如果被明确作为类别权规定在备忘录、章程或发行条款中,或者与分红、资本返还、投票权或权利变更的程序有关,那么该权利是类别权。^③由此可见,Scott法官的解释比Gower教授要广泛得多,前者认为,某项权利即使并不依附于特定股份,但仍然可能构成类别权,这说明法官在类别权的判定上享有充分的自由裁量权。

Ferran教授批判了Scott法官的观点。Ferran认为Scott法官在判定

^② Cumbrian Newspaper Group Ltd v Cumberland and Westmorland Herald Newspaper and Printing Co Ltd (1987) Ch 1, (1986) 2 All ER.

^③ 葛伟军:《公司法原理与判例》,法律出版社2007年版,第83页。

1985年《公司法》第125条的适用时将“类别权”和“附于类别股份之上的权利”等同,“值得进一步研究”。她指出,即便在公司股份被清晰地分为不同类别的情形下,类别权的解释也存在三种可能的途径:第一种解释是狭义上的,只有那些由该类别独享且不同于依附于其他类别之上的权利才是类别权。也就是说,类别权是指专属于某个股份类别、有别于其他股份的权利。第二种解释是,由公司章程规定的、依附于所有股份之上的权利都是类别权。这是对类别权最宽泛的解释。第三种解释则介于前两种之间,类别权是指专属于某个特定类别股份的权利,但是分红权、投票权等共同使用于几个不同类别股份的权利也属于类别权。^⑤

对类别权的解释,本质上取决于对少数股东利益的保护程度,即对类别权的解释越宽泛,对少数股东的保护就越多。类别股本质上是一种保护少数股东利益的机制,其是在资本多数决和一股一权的基础上,多数股东与少数股东之间进行协商谈判、利益博弈的过程和结果。^⑥ 界定类别权和类别股,从某种程度上说,主要取决于多数股东和少数股东之间的利益平衡。

(三)类别权的变动

一般地,在遵守特定要求的前提下(英国2006年《公司法》第630条),公司可以变动类别股上的权利。类别股东必须同意变动或废除依附于该类别股上的权利。类别权的含义因此显得比较重要,因为其对类别股的章程性地位(constitutional status)作出定义并予以保护。权利可以被容易变动的范围,是至关重要的。这是一个影响所有股东,而非特定类别股东的问题。优先股股东通常会失去表决权,除非其类别权进行了变动。普通股股东在正常情况下享有表决权,但是一旦其类别权进行了变动,便只有很少甚至失去控制权。^⑦

^⑤ Ellis Ferran (1999), *Company Law and Corporate Finance*, Oxford University Press, pp. 337 - 338.

^⑥ 蒋雪雁:“英国类别股份制度研究(下)”,载《金融法苑》2006年第73期,第121页。

^⑦ Barney Reynolds (1996), *Shareholders' Class Rights: A New Approach*, J. B. L. 1996, Dec, 554 - 575, p. 555.

传统的观点采“严格限制说”，对类别权采取较窄的解释，而非宽泛的解释。根据这种观点，第 630 条仅仅是指特定的、直接的章程性权利变动，只有该直接的权利变动才要求取得类别股东的同意。为了使该类别股东的同意具有必要性，被认为特别定义了该类别股权利范围的条款之一应当有所变化。这些条款通常是对表决权、分红权或清算等方面的类别股地位作出定义的条款。间接的章程性变动，是从围绕这些条款中的权利发生变化而导致的，不被视为类别权的变动。^②

支持这种观点的一种说法是，间接的章程性变动，影响的是权利的感受，而非权利本身。Barney Reynolds (1996) 对此表示质疑，他认为不能在不影响其享受的前提下变动权利，不能在不影响权利的前提下变动权利的享受。前半段是不证自明的。对于后半段，假设一个人有权在院子里的草坪上走路，然后在这个院子里的每一个其他人都会被赋予相同的权利。当草坪上的草萎缩时，一个人的权利也减少了，因为不可能指望如同最初那样去行使权利。当最后草坪上没有草时，一个人的权利也就失去了实质意义，甚至其权利不能再成为一项权利。^③

Barney Reynolds (1996) 提出了新的观点，可称作“宽泛解释说”。类别权构成一个股份类别的章程性地位。该地位的任何变动涉及该类别权的变动。类别权的定义很重要，而非该权利的“变动”或“废除”。如果某些东西不是权利，那么就不能变动或废除。与其说权利只受到直接的章程性变动的保护，不如说任何影响类别股之章程性地位的计划，受限于该类别股东的同意。类别权的变动，应当自然地包括所有重大的直接的章程性权利变动。除此以外，也应当包括所有能产生类似于直接的章程性变动之效果的间接的章程性权利变动，例如，发行同一类别或不同类别的新股、增加股本、一个现行类别股的转变、另一个类别股的分割、另一个类别股之表决权的变更、另一个类别股之分红权的变更、创设新的类别股。

要注意的是，(1) 如果不涉及章程性地位的变化，那么就没有类别

^② Barney Reynolds (1996), *Shareholders' Class Rights: A New Approach*, J. B. L. 1996, Dec, 554-575, pp. 556-557.

^③ Barney Reynolds (1996), *Shareholders' Class Rights: A New Approach*, J. B. L. 1996, Dec, 554-575, pp. 557-558.

权的变动或废除。例如,公司已经发行了优先股和普通股,现在要进一步发行普通股或者赋予现行的普通股扩大的表决权,这都不会影响优先股的章程性地位。优先股仍然优先于普通股分红。优先股也可能对所有重大事项享有扩大的表决权,这些权利的设计,是为了确保优先股股东的表决权不受普通股表决权增加的影响。在这些情形中,优先股股东的同意都是不必要的。(2)如果仅仅是类别股的非章程性地位发生了变化,也不被视为类别权发生了变动或废除。例如,类别股的经济预期(financial prospects)可以不经该类别股东的同意而发生变更,因为该类别股的章程性地位没有改变。如果公司决定发行“债务”,尽管履行该债务会影响公司对其股份的分红能力,尽管至少普通股股东可能受此影响,但是不应当将此视为歧视性的变更。一个类别股的经济预期是非章程性的、临时的、主观的,它们的影响有赖于对公司整个的预期。^④

五、类别股之间的权利、义务平衡

不同股份类别的设置导致股东的权利或受益有所不同,但是这只是一种量的差异,而不能导致实质上的不平等。^⑤权利、义务、责任的一致和平衡,不仅是公司股份类别设置的基本原则,也是任何法律制度和法律关系设置和运行的基本原则。不同股份类别体现了不同的权利内容,因而在一定意义上直接影响着股东权利的行使,但是同时也应包含了股东义务和责任承担上的差异。简而言之,类别股的设置,应当以权责适应和股东平等作为前提。

(一) 优先股与普通股

相对于普通股,优先股是一种典型的类别股。根据优先股的本义,优先权的持有人可以根据公司章程所定比率,在普通股股东之前优先分红。普通股股东享有的分红是不固定的,随着公司经营的结果而不同。

^④ Barney Reynolds (1996), *Shareholders' Class Rights: A New Approach*, J. B. L. 1996, Dec, 554 - 575, pp. 559 - 560.

^⑤ 徐强胜:“论股份种类的设置”,载《河北法学》2006年第9期,第20页。

有可能股东得到的分红要大于其缴付的股款,也有可能股东因公司经营亏损而什么也得不到。优先股的分红一般是固定的,不受公司经营状况的影响,具有债权的性质。根据优先权的内容不同,优先股还可以分为盈余分配优先股、剩余财产分配优先股。在盈余分配优先股中,又有两大类:一是累积优先股和非累积优先股。累积优先股是指公司在本年度未付足红利股息的,应在以后年度分配普通股红利股息前予以补足;非累积优先股则不具有补足的优先权。二是参加分配优先股和不参加分配优先股。参加分配优先股是指在优先取得既定红利股息后,仍能同普通股股东一样参加公司盈余分配;不参加分配优先股则只能取得既定的红利股息。在剩余财产分配优先股中,当公司清算时,该类别股股东对剩余财产享有优先于普通股股东予以分配的权利。^②

我国的问题是,虽然一些法律法规已经出现优先股的概念,但是其使用范围非常有限,除了一些股份合作制企业以外,有限责任公司、上市公司等在实践中都没有正式承认并使用优先股。

(二) 已缴纳税与未缴纳税

我国公司法第 81 条规定,股份有限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两年内缴足(投资公司可以在五年内缴足)。该制度对原先的法定资本制作出了修正,被称为法定资本制下的分期缴纳出资制。^③ 公司法所规制的股份都是普通股,所有股份一视同仁。这样的话,可能会引发一些问题。

假设,A、B、C、D、E 采取发起设立方式组建股份有限公司,注册资本为 500 万元,每股 100 元,发行股份共计 50,000 股,每个股东认购相同数额的股份,即每个股东认购 100 万元。由于不需要一次性缴纳完毕出资,所以可能出现以下情况:A 缴纳其认购额的 20% (20 万元),B 缴纳其认购额的 30% (30 万元),C 缴纳其认购额的 50% (50 万元),D 和 E 全额缴纳了(分别 100 万元)。

这几个股东有的部分缴纳出资,有的全额缴纳,由此产生的股东权

^② 范健、王建文等:《公司法》,法律出版社 2006 年版,第 306 页。

^③ 刘俊海:《现代公司法》,法律出版社 2008 年版,第 135 ~ 138 页。

利有所不同。那么,这些股东持有的股份是否构成了不同的类别股?根据国外法律,对股份类别的划分参照了公司在该股份的发行条款里授予其不同的权利而决定,如果依附于股份的权利在所有方面都是相同的,则那些股份是一个类别的。在上述假设中,A、B、C取得的股份存在两种可能性:(1)各自取得其所认购的全部股份,但是每股只缴纳了一定比例,没有全额缴纳;(2)各自取的其所认购的全部股份,但是这些股份又分成两种:一种是全额缴纳的股份,另一种是未缴纳的股份。我国《公司法》第127条第2款规定,同次发行的同种类股票,每股的发行条件和价格应当相同;任何单位或者个人所认购的股份,每股应当支付相同价额。由此可推断:(1)在我国是不现实的。也就是说,A、B、C各自持有两类股份:已缴股和未缴股。未缴股,是指已发行、但是还未缴纳的股份。对于未缴股,股东在此后的两年内仍然负有向公司继续缴纳出资的义务,即使他们转让了这些股份,也不影响受让人的继续缴纳义务。而D、E取得股份是已缴股,股东因完成了出资义务而免除了相应的责任。

我国公司法对未缴股的规制不清晰的地方包括以下几个:(1)根据法定资本制的原理,未缴股应当视为已经发行完毕,那么其所有权是否在认购时就已经转移给股东?(2)关于分红权,《公司法》第167条规定,应当按照持股比例分红,除非公司章程另有规定。此处的持股比例,是按照总的股份认购额计算,还是按照已缴股的比例(即实际出资额的比例)计算并不明确。^④(3)关于表决权,未缴股在实际缴纳以前,是否承载表决权?

就民法上权利义务相一致原则的内涵来说,股东欲享有股东权利,必须以相应义务的履行作为前提。股东作为市场经济活动的具体参与者,在获取收益的同时应承担相应的风险。股东缴纳出资即是其投资行为的开始,股东的出资既是其获取收益的基础,也是其合理分担投资风险的保障。^⑤分红权和表决权作为股东权利的重要内容,是股东获取

^④ 如果该公司是有限责任公司,则结合第35条的规定,按照实际缴纳的出资比例分红。

^⑤ 刘兰芳主编:《新公司法疑难案例判解》,法律出版社2009年版,第107页。

投资收益、参与公司决策的直接法律依据，所以该权利的取得应当以股东实际缴纳出资为前提。

已缴纳税和未缴纳税应当属于两个不同的类别。其所蕴涵的意义在于：未缴纳税不应当承载分红权和表决权；相对于未缴纳税，已缴纳税就因此而获得了额外的权利；已缴纳税的这种权利，非经该类别股东的同意，不得变动。换句话说，在上述例子中，如果 A、B、C 与 D、E 能够同等行使分红权、表决权，必然导致 D、E 代替 A、B、C 承担投资风险，而 A、B、C 坐享收益的局面，这明显背离了公平原则的基本价值。但是，如果 D、E 作为类别股东，明确放弃了自己的权利（他们也有权这样做），那么他们就可以和其他股东同等行使分红权或表决权，甚至后于其他股东享受这些权利。

（三）流通股与非流通股

根据是否允许自由流通，我国还有一种特别的分类方式，即把股份分为流通股与非流通股。非流通股的含义比较模糊、宽泛，并非指股份绝对不能转让，而是指那些在一定时期内不能转让的股份，也可能指那些虽然不能在特定交易场所交易，但是可以通过协议方式转让的股份。非流通股作为一个法律上的概念，具有过渡性的特征。

2004 年国务院在一个文件中提到：“积极稳妥解决股权分置问题。规范上市公司非流通股份的转让行为，防止国有资产流失。稳步解决目前上市公司股份中尚不能上市流通股份的流通问题。在解决这一问题时要尊重市场规律，有利于市场的稳定和发展，切实保护投资者特别是公众投资者的合法权益。”^⑤2005 年，在另外一个文件中，证监会提到：“通过股权分置改革消除非流通股和流通股的流通制度差异，有利于形成流通股股东和非流通股股东的共同利益基础，对提高上市公司质量具有重要作用。有关方面要按照总体安排、分类指导、完善制度的要求，加强对改革的组织领导，积极稳妥地推进股权分置改革。”^⑥由此可见，股权分置改革的目的是消除非流通股。

^⑤ 参见 2004 年 1 月 31 日公布的《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（国发[2004]3 号）。

^⑥ 参见 2005 年 10 月 19 日公布的《国务院批转证监会关于提高上市公司质量意见的通知》（国发[2005]34 号）。

流通性是股份的本质属性,一旦丧失流通性,股份的存在就失去了意义。因此非流通股的称谓,是不科学的。基本上,所有的股份都应该是流通股。

所有的股份都应该具有流通性这个命题,并没有排斥在股份上附加某种转让限制条件的效力。例如,有一类股份称为“限售股”,具体包括:(1)股改限售股份(上市公司股权分置改革完成后股票复牌日之前股东所持原非流通股股份,以及股票复牌日至解禁日期间由上述股份孳生的送、转股);(2)新股限售股份(2006年股权分置改革新老划断后,首次公开发行股票并上市的公司形成的限售股,以及上市首日至解禁日期间由上述股份孳生的送、转股);(3)上市公司非公开发行的股份;(4)董事、监事及高级管理人员持股;(5)其他根据法律、行政法规、部门规章、规则存在限售条件的股份。^⑨

无论是非流通股还是限售股,都承载了作为一般股份的基本权利,例如,分红权、表决权和剩余财产索取权等;虽然在流通性上受到一定限制,但是这种限制毕竟是临时的,并没有从根本上否定其流通性。如果对某些股份设置了特定的义务(而不是赋予其特定的权利),那么这些股份是否构成单独的类别股?换句话说,对A类股份设定了特定的义务,是不是意味着没有设定此类义务的B类股份间接地获得了某种特定的权利,并由此构成不同的类别股?这些问题,值得进一步思考。

六、结语

类别股和类别权,是股东平等原则的体现,也是股东之间利益平衡的工具。一方面,从股东角度来说,相同或者不同类别股东的权利、义务

^⑨ 参见2007年12月17日公布的中国证券监督管理委员会关于发布《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号〈年度报告的内容与格式〉》(2007年修订)的通知(证监公司字[2007]212号);2009年9月15日公布的深圳证券交易所关于发布《中小企业板上市公司限售股份上市流通实施细则(2009年修订)》的通知;2009年12月31日公布的财政部、国家税务总局、证监会《关于个人转让上市公司限售股所得征收个人所得税有关问题的通知》(财税[2009]167号)。

平衡保障了股东利益。股份既体现了股东与公司之间的一种永久关系，也代表了许多具体的权利与义务。作为一个整体，股份反映的是股东之间达成的合意。股份所代表的股东利益应该是平等的，即股东在其与公司的法律关系中平等地享有权利，公司在同等条件下必须同等对待所有的股东。公司不能武断地、没有任何理由区别对待公司的股东。另一方面，从公司角度来说，股东之间的利益平衡保证了公司的社团性。为维护公司的社团性，公司必须提高自身的凝聚力并让股东紧紧围绕在其周围，否则没有人愿意成为公司的社员。^⑨

现实中已经出现了各种权利、义务内容不同的股份。我国公司法应在正视现实的基础上，承认类别股、类别权的存在，引入较为完善的股份类别制度。不同投资者的风险偏好是有差异的，设置不同类别的股份，既可以满足不同投资者的需要，又可以扩大公司的资金来源。目前，我国公司法且不说规定抽象意义上的“尽管不依附于特定股份、但是授予公司股东或成员的权利或受益构成类别权”，就连“特定股份上享有类别权”都没有涉及。我国《公司法》第132条授权国务院可以对发行公司法规定以外的其他种类的股份，隐含了引入类别股的可行性。也就是说，我国公司法并未禁止公司发行其他类别的股份，但是必须由国务院作出规定。该条款或许也可以作出这样的解读：公司章程不能规定不同类别的股份，或者说股份类别的设置必须由法律法规来定，公司章程无权设置股份类别。如果立法者的意图果真如此，那么就必须改变这个条款。只有公司最清楚投资者的想法，任何外来的、强制性的、公权力的介入，都是不可取的。

^⑨ 徐强胜：“论股份种类的设置”，载《河北法学》2006年第9期，第19页。