我国类别股制度的构建与完善

胡译文
四川省社会科学院,四川 成都 610071

摘要:类别股应资本市场发展而生,繁盛于域外公司股权架构的发展创新。类别股设置的正当性及合理性在实践需求、理论原则、权利构成等方面都能寻得依据,建构类别股制度势在必行。我国类别股制度孕育土壤已然成熟,却面临公司法的长期留白。新公司法修订将其纳入其中,中国类别股适用迎来了更坚实的立法支撑。为解决我国类别股适用制度供给不足、实践中规则滥用等问题,尚需在立法路径选择、类型化设置、配套制度建设等方面努力完善。

关键词:公司法;类别股;制度构建
中图分类号:F23 **文献标识码**:A

类别股兴荣于域外公司现代化改革的进程,存在已久,却长期留白于我国公司法,实为我国公司制度现代化建设之憾。2023 年新公司法颁布,其中设置了有关类别股的具体内容,该制度在公司法层面的正名之路终得圆满。此次新公司法虽开创性地对几种类别股作出了规定,但仍未在类型化规制、特殊股东保护等方面涉足太多。我国作为类别股引入的后进国家,对于该制度的构建仍存在许多完善空间。

1 类别股建构的正当性及合理性

理论界对类别股概念主要存在两种观点:一种将普通股与类别股并列,认为其是股东权利有所限制或扩张的股份类别[1];一种认为类别股包括普通股与特别股,涵盖公司股权结构中所有权利内容不同的股份类别,这种观点是基于对域外立法术语一致性的保持以及该制度逻辑体系的需求[2]。就现行《公司法》来说,其条文表述更倾向于用类别股表示区别于普通股的股份种类,体现法条所涉股份种类的特殊性。立足这一角度,我国立法中的“类别股”一词更接近前文中特别股的概念。但无论采用哪种概念范畴,在理论与实践中对类别股制度的探索大都聚焦于突破传统普通股的股权结构设置。因此,类别股制度的构建更注重对股权内容多样化配置的创新及其衍生的配套保障救济措施。而这种不囿于传统单一股份设置的制度,其存在的正当性和合理性在实践需求、理论原则、权利构成等方面都能得到支持。

1.1 现代公司持续发展的实践需求

1.1.1 满足融资多元化和投资偏好差异

公司作为一种生产组织形式,拥有积聚资本的工具作用,这一作用的发挥伴随着融资现象。公司的融资渠道主要有债和股两种,债权融资让公司负债增加,高额的本金与利息可能引发破产风险,并且亟待发展的中小企业常因为信用水平较低难以获得债权融资。而普通股融资又具有市场投机性强、投资收益不稳定、投资方式单一的缺点。现代公司理论研究表明,股东“同质化”的假定不成立,股东“异质化”则表现为股东之间投资目的与认知的差异化[3]。显然上述路径无法满足现代公司融资发展的实践需求,新渠道的拓展势在必行。类别股因其灵活多样的设计受到公司和投资者的青睐,既满足融资多元化的需求,又迎合了不同投资者的偏好差异。有的投资者追求经济收益回报,有的投资者追求公司治理权力,针对不同偏好需求设置不同的类别股可以为寻求融资的公司增添更多吸引力。

1.1.2 维持公司控制结构,防御恶意收购

类别股的构建有利于解决融资过程中的股权稀释问题,维持原始股东对公司的控制权。这一效用对创业公司、中小企业发展尤为重要。就创业公司而言,公司的持续发展有赖于创始人智力成果的孵化,孵化过程又需要引进足够的投资。而原始股东和新进股东往往存在不同的利益追求,相较于创业股东对公司控制权的渴求,投资者更在意收益回报的获取。由此,设置双层股权结构是双向满足的不错选择。这种差异化表决权股份是实践中运用较多的类别股种类。就中小企业而言,通过发行类别股开启毒丸计划是抵御大型公司恶意收购的重要方式,当然这种方式同样适用于大型公司之间因恶性竞争产生的敌意收购。此举有利于保障中小企业的市场活跃度,维护资本市场的竞争秩序。

1.2 股东自治和股东平等原则的适用

股东自治是私法自治在公司法领域的体现。股东自治与公司制度的重要性与公司契约理论紧密相关。

作者简介:胡译文(1999 -),女,汉族,四川遂宁人,四川省社会科学院硕士,研究方向:民商经济法。

该理论认为公司是由各种契约构成的组合,而其成立正是源于各股东就组建公司达成合意。由此,股东的权利配置也具有契约性质,这意味着股东可以通过意思自治对股权进行不同的设置安排。类别股的具体设计因为股东自治得到正当性支持。

股东平等是平等原则在公司法领域的运用,包含形式平等和实质平等。公司法常采用“同股同权”以实现平等目标。但这种将权利形式化的统一配置并不一定能带来真正的股东平等。因为股份占比的差异,中小股东的表决权可能会形成事实上的虚化从而丧失对公司治理的话语权。这种情况下,边缘化的中小股东与掌握控制权的大股东显然是不平等的。保护少数股东,防止多数股东滥用多数决规则,作出对少数股东不利的决议是股东平等原则立法目的之一[4]。而上述现象显然与同股同权规则设立初衷相悖。因此,股东平等的真正实现不应当固守于同质化的权利结构,还应该关注不同类型股东的实质平等,要求同股同权,不同股则不同权。类别股的构建正是遵循这一理念以追求股东平等的实质化。

1.3　股权本身的可分性

类别股的具体设计建立在股权可分的基础上。从外部整体上看,股权作为股东出资份额的对价,是一种独立的权利类型,是财产权和人身权的有机结合。从内部构成上看,股权其实是一个权利束,拥有多种子权利,诸如剩余财产分配权、表决权。而这些子权利并不一定捆绑存在,可以通过分离、组合等方式进行自治性配置。类别股类型化构建的精髓就在于凭借子权利的多样化组合,形成承载不同权利内容的股份种类。

此外,我国构建类别股制度也是对实践经验的汲取。2014 年困于当时我国对类别股适用的限制,阿里巴巴、京东等科技创新企业纷纷远赴美股上市。2017 年港交所融资总额骤降,其中互联网企业和科创企业的缺席是导致这一结果的重要原因。种种现象表明类别股之于一国资本市场的重要性,敦促我国不断探索构建该制度。

2　我国类别股发展现状及不足

2.1　我国类别股发展沿革

我国虽然直至 2023 年新公司法修订颁布才在公司法层面规定类别股具体内容,但是对于类别股的探索开始已久。最早涉及类别股的法律规定是 1992 年的《股份有限公司规范意见》[5]。1993 年《公司法》为国务院可以规定发行类别股留下了空间,遗憾的是后面接近十年的时间内国务院并未出台相关文件。其间,2005 年《创业投资企业管理暂行办法》就创业投资企业以优先股投资未上市企业作出肯定性规定。2013 年国务院出台的《国务院关于开展优先股试点的指导意见》和证监会出台的《优先股试点管理办法》对优先股发行、内容设置、赎回、转换等作出规定。2018 年国务院下发《关于推动创新创业高质量发展打造“双创”升级版的意见》,支持科技企业实行“同股不同权”治理结构。2019 年证监会和上交所《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》接受存在表决权差异安排的公司的上市申请。此外,各地方也针对类别股积极探索,在《深圳经济特区科技创新条例》中允许科技企业设置特殊股权结构。

纵观发展进程,我国类别股探索肇始于典型的优先股制度,而后在表决权差异股份、国家特殊管理股方面也有所尝试,呈现出适用范围拓展、类型逐步多样化的趋势。

2.2　我国类别股制度缺乏体系化构建

相比英美等国经过长期的实践积淀已形成较为完善的体系制度,我国作为类别股制度引入的后进国家,尚未完成体系化构建,主要体现在法律制度供给不足和实践中规则滥用两个方面。

2.2.1　法律制度供给不足

零散无章地“舶来”域外成熟的类别股种类,而对其实现样态疏于体系化梳理,可能堆砌出类别股多元的盛况,却无法抑制由此带来的弊端[6]。就立法上,我国公司法对类别股长期留白,有关规定只散见于效力层级较低的规章、文件,内容也较为单一,难以对该制度进行系统性的安排设计。并且于法无据的适用困境存在变相遏制类别股实践创新的可能。就实践上,不形成类别股分类的体系化思维,既可能无法创设出符合实际需要的种类股份,又存在误设不为立法所容而致使效力瑕疵的风险。就如实践中设置可回赎股份的对赌协议,常因为与我国公司法股权回购和减资程序不兼容而陷入效力争议。

此次新公司法虽然在法律层面肯定了类别股,但仍存在许多需要完善之处。在公司适用类型上,将其限于股份有限公司,未明确放开有限责任公司设置类别股的法律通道;在种类创设上,具体列举了优先股和劣后股、特殊表决权股、转让受限股,更多是对此前实践经验的归纳总结,并未进行创新性的突破,甚至相较于实际存在的股份种类有所缩限。除了类型化构建的不足,相关配套制度也尚未健全。即使法条中设置了章程公示披露、类别股股东会和特定事项表决权恢复规则,但所涉条文较为简略,相关的程序规则也未明确。而其他法律文件一般也就某一种的类别股种类进行规制,若希冀以此种方式完满类别股制度的法律供

给似乎心有余而力不足。

2.2.2 实践中规则滥用

对资源控制的不同导致了利益差别,利益差别构成了利益冲突的基本原因。实践中,类别股的设置特别是涉及表决权差异的股权结构,因为控制权和现金流请求权的背离,常导致对管理层的监督失控,增大了控制权人利用权力地位谋取私人利益而牺牲公司整体利益、损害相关主体权益的可能。被称为“国内第一例类别股东表决案”的银山化工重组案就是控股股东滥用控制权任意篡改股东大会投票结果损害类别股东合法权益的典型事例[7]。这种现象的深层缘由系类别股构建体系性的缺乏。在股份类型创制的实践中,创制者往往过于追求类别股之于利益需求的满足而疏于建立相应约束保障机制,不利于长期利益的实现,甚至可能反噬自身。

3 我国类别股制度构建之完善

3.1 立法路径之选择优化

目前,类别股的立法路径主要有以英美法系为代表的章程自治模式、以大陆法系为代表的法定主义模式、以新加坡为代表的区分主义模式[8]。章程自治式的优势在于:(1)弹性创新符合资本市场的需求。(2)推进私法自治可以提升交易效率、降低交易成本。支持法定主义的理由主要有:(1)降低自治产生的负外部效应,衡平不同利益诉求[5]。类别股设立不仅涉及公司内部的利益安排,还可能影响债权人或外部相关利益主体。立法者作为中立第三方,可以综合考量各方利益需求,输出相对平衡的制度。(2)类别股法定化能够减少或避免裁判多元化[9]。(3)股份种类作为公司资本条款的构成,属于强制性规范调整的公司事务[10]。而区分主义主要强调针对不同的公司类型进行差异化安排。根据新《公司法》,我国现在采用的是法定主义模式。除却前文所列理由,选定这一模式有自身国情的考量。章程自治式在尽享自由的同时,粗放式法律规定增加了类别股适用的不确定性。英美法系国家常以丰富的法官经验、成熟的合同解释技巧对其补充,这需要长期的实践经验和判例法传统。而我国是成文法国家,也未积累足够的类别股司法实践经验,难以通过事后阐释发挥“弥补合同缝隙”的作用。因此,直接采用章程自治模式较之我国现状过于跳跃激进。

但是选择一种立法路径并不意味着对其他路径的绝对排斥。如果严格遵守法定主义,既无法自由灵活应对资本市场的发展需求,又增加立法者的工作负担。目前,我国的法定化在适用范围和种类设置上都趋于保守,随着实践经验的积淀和配套制度的建立,可适当授权公司自治。借鉴区分主义的理念,未来公司法可针对不同的公司形态,建立不同立法干预程度的类别股区别规范体系。就股份有限公司而言,应当延续类别法定化,特别是上市公司,这类公司规模较大,应当注重类别股发行所带来的社会影响,对其严格规制更为适宜。而对于非上市的规模较小的股份有限公司可降低立法干预程度。《优先股试点管理办法》等相关规定针对上市公司与非上市公众公司作出不同规定的立法实践可以窥见我国区分立法的思路。就有限责任公司而言,可以逐步采用章程自治模式,通过设立例外条款补充限定自治界限。目前新《公司法》未放开有限责任公司设立类别股的通路,但并不排除未来立法支持的可能。从我国公司设立的现状来看,有限责任公司的占比远超股份有限公司。若要形成成熟的类别股制度体系,有限责任公司势必纳入其中。从立法现状来看,现行公司法允许有限责任公司就分红权、表决权章程自治,这与类别股设置殊途同归,存在适用可行性。有限责任公司的高度人合性也为章程自治提供支持。

综上,立法路径之选择体现一国对于公司自治和公众利益保护之权衡。而无论哪种立法模式都应当以实际国情为前提基础,并允许其随着实践的发展调整完善。

3.2 加强类型化构建

类别股制度的核心在于股份类型化建构。类别股作为舶来品,其自身孕育发展的土壤与我国的经济市场和法治环境存在差异。因此,在类别化的构建上应当立足我国实情,具体问题具体分析。目前,我国类别股的种类,特别是纳入立法规制的较少,且都是零散引入。基于上述问题考虑,对于类型化构建可以通过体系梳理、条件筛选、动态调整的方式进行。

体系梳理为类型构建提供一个总轮廓,通过划分股权子权利,对其逻辑推演以寻求股份类型样态的多样化组合。股权子权利主要可以归为财产类、控制管理类、保障救济类,比如利润分配权、剩余财产分配权属于财产类,表决权属于控制类,知情权、诉讼权利属于保障救济类。最后一类权利基于市场主体皆是理性人的假设,在实践中一般不会让渡放弃。所以,对子权利的排列组合集中于财产类权利和控制类权利。有观点认为财产类子权利主要包括利润分配权、剩余财产分配权、转换权、回赎权、反稀释保护权、特定分配财源权等;控制类子权利包括表决权、附否决权、人员任免权尤其是董事选任权、限制转让权、预售权等[2]。其中,利润分配权、剩余财产分配权及表决权为最常见的

子权利。目前的类别股实践也主要聚焦于这三种子权利多样化的配置组合,例如优先股主要是强化利润分配权和剩余财产索取权,弱化表决权;特殊表决权股主要是强化或弱化表决权。当然,股权的权利内容及组合排列可能会因为公司类型创新和资本市场发展更新变化,种类设置无法一劳永逸,需要动态调整。

条件筛选强调立足实际,必须认识到在类型化构建中,我国无法涵盖所有逻辑推演下的类别股类型,需要结合我国现状选择性引入类别股设置。在类别法定的国情下,立法者决定是否确认一种股份类型时,应当综合考虑我国公司治理能力水平、资本市场发展现状、相关法律制度供给、公众接受程度等。比如在域外实践中常出现的可回赎股份,因为我国公司法对于股权回购管制比较严格,不仅限定情况还要求完成相应的减资程序,这种股份在我国的适用势必出现不兼容的状况。事实上,我国许多投资者在对赌协议中希望通过设置回赎权以保障权益最大化,但其实际效果常因为效力争议大打折扣。

动态调整是依据实践需求的发展变化作出相应调整,不可因为类别股适用存在的风险弊端故步自封、因噎废食,也不可因为其所具有的好处刻意鼓吹、激进适用。

3.3　健全配套制度、衡平各方利益

凡事有利则有弊,类别股既是如此。因此,在类别股制度构建中,除了创设不同类型的股份种类,还应当建立有关风险预防和保护救济等机制。风险预防侧重事前规制,比如完善信息披露义务。在融资过程中,投融资双方常处于信息不对称的地位,类别股设置又对后续投资者权益影响较大,信息披露有利于投资者充分知悉公司资本结构、治理结构等信息,帮助其作出符合真实意志的选择。又如设置类别股适用的限制条件。虽然域内外纷纷开启类别股探索,但基于其组合的复杂多样、权利配置的灵活多变,可能增加资本结构的不确定性,不适宜作为股份发行流通的主流,因此许多国家对于类别股发行的份额比例作出了限制性规定。

保护救济机制常见的有类别表决、表决权恢复、股东诉讼等。针对涉及股东利益的重大事项采取类别表决或表决权恢复机制以维护弱势股东,平衡不同类型股东间的利益追求。我国《公司法》采纳了表决权恢复机制,规定对于监事或审计委员会成员的任免,类别股与普通股每一股表决权数相同。监事涉及对公司管理层的监督,如果放任表决权差异,监事可能沦为超级表决权股东的傀儡,公司监督流于形式,不利于其他股东利益的实现。而股东诉讼作为所有股东的权利救济路径,对于类别股股东权益保护作用不言而喻,只是还可以针对类别股股东设置诉讼的特殊事项。

总之,配套制度的建立是有必要的,它体现了一种平衡理念。新《公司法》虽然也进行了相关尝试,诸如章程公示载明类别股、设置类别股股东会、规定表决权恢复事项等,但相对粗略,尚需完善。

4　结语

类别股应现代商事交易实际需求而生,其制度价值经历了理论证明和实践检验。我国孕育类别股制度的土壤俨然成熟,但体系化制度构建稍显滞后,出现法律制度供给不足、实践中规则滥用等问题,亟待制度性回应。此次新《公司法》终于在法律层面规定了类别股具体内容,可谓迈出了重要一步。长路漫漫,我国类别股适用尚需在实践中丰厚理论、积累经验,逐步完善体系化构建。

参考文献

[1] 朱慈蕴,沈朝晖. 类别股与中国公司法的演进[J]. 中国社会科学,2013,(09):147-162 +207-208.

[2] 郭青青. 类别股的类型化建构及其适用[J]. 河北法学,2016,34(02):164-173.

[3] 汪青松,赵万一. 股份公司内部权力配置的结构性变革——以股东“同质化”假定到“异质化”现实的演进为视角[J]. 现代法学,2011,33(03):32-42.

[4] 田泽元章. 日本企业的敌意收购与收购防御措施[C]//王保树,主编. 公司重组:理论与实践. 杨东,等,译. 北京:社会科学文献出版社, 2012:129.

[5] 赵玲. 我国类别股创设的法律路径[J]. 法学杂志,2021,42(03):78-86.

[6] 李燕,郭青青. 我国类别股立法的路径选择[J]. 现代法学,2016,38(02):72-81.

[7] 傅穹,肖华杰. 我国股份有限公司类别股制度构建的立法路径[J]. 西南民族大学学报(人文社科版),2019,40(08):114-119.

[8] 杨金慧. 表决权差异安排的类型化思考[J]. 北京理工大学学报(社会科学版),2022,24(03):127-138.

[9] 李耕坤,徐岸山. 我国引入类别股制度的基本路径与体系修补——以《公司法(修订草案)》为视角[J]. 社会科学论坛,2023,(04):192-204.

[10] 朱慈蕴. 公司章程两份法论——公司章程自治与他治理念的融合[J]. 当代法学,2006,(5):13.