

## 公司类别股的立法规制及修法建议

——以类别股股东权的法律保护机制为中心\*

沈朝晖\*\*

**摘要:**中国公司法为公司融资的重要工具——类别股提供了一套系统的规范,将不仅有利于商业实践的发展与投资者保护,而且有利于中国公司法的现代化。类别股立法规制的核心问题是类别股股东权利的保护。公司法应明确类别股及类别权利的构成要件;限制类别股的公司资本发行比例;建立类别股的类别表决事项、例外与会议程序;建立优先股表决权复活制度。

**关键词:**类别股 公司资本 类别表决 表决权复活 公司法进化

美国公司法学者的研究指出,在殖民、军事占领、进化论之外,法律制度变迁还有第四种模式——“需求适应型”路径。<sup>①</sup> 市场与社会对法律的需求力量积累到一定程度,会自下而上地促使法

---

\* 本文是上证联合研究计划成果之一,感谢朱慈蘊教授与刘胜军博士的指导与帮助。

\*\* 清华大学法学院博士后研究人员。

① 参见[美]米尔霍普、[德]皮斯托:《法律与资本主义》,罗培新译,北京大学出版社2010年版,第248~249页。

律制度的变更。中国公司法的类别股制度是一个典型的例子。

中国公司通过类别股进行融资的潜力巨大。在 20 世纪的最后 15 年,美国金融市场上,美国公司发行了优先股融资 3000 亿美元,这个数字正在持续增长。<sup>②</sup> 对比而言,尽管中国公司法没有禁止公司发行优先股,但是,中国的上市公司尚没有发行优先股等类别股,这意味着未来制度创新的空间还很大。

## 一、现代化的公司法应能容纳不同类别的投资者

### (一) PE/VC 新投资者的兴起与特殊合同条款安排

2006 年以来,中国的私募股权基金开始大力发展。特别是 2009 年以来,创业板开板,为中小企业提供了又一个融资渠道,为 PE/VC 提供了退出渠道。

为什么法律要支持大力发展私募股权投资基金?因为创新型国家需要风险投资推动;争取产业重组的主导权需要产业投资基金的推动;金融滞后会制约中国企业在国际舞台的竞争。总之,中国应该给产业组合和市场要素整合提供金融工具。<sup>③</sup>

但目前的公司法还不能完全支持 PE/VC 投资者与企业的特殊安排。<sup>④</sup> 以优先股为例。私募股权投资者与公司、企业家经常约定优先分红权、优先认购权(在股份公司的情况下),还有优先清算权。但是,中国公司法禁止、不明确或者没有为优先股融资很好地提供一套系统的规则。比如,PE/VC 投资者主张的优先清算权是直接违背中国公司法的。《公司法》第 187 条规定了公司,包括有限责任公司和股份有限公司清算财产分配的基本原则:“清算组在清理公司财产、编制资产负债

---

<sup>②</sup> Melissa M. McEllin, *Rethinking Jedwab: A Revised Approach to Preferred Shareholder Rights*, *Columbia Business Law Review* 895, 2010, No. 3, p. 896.

<sup>③</sup> 吴晓灵:“发展私募股权基金需要研究的几个问题”,载《比较》总第 27 辑,第 90 ~ 91 页。

<sup>④</sup> 参见刘小勇、周朴雄:“创业投资中类别股份的利用与公司法制的完善”,载《证券市场导报》2011 年 6 月号,第 54 ~ 60 页。

债表和财产清单后,应当制定清算方案,并报股东会、股东大会或者人民法院确认。公司财产在分别支付清算费用、职工的工资、社会保险费用和法定补偿金,缴纳所欠税款,清偿公司债务后的剩余财产,有限责任公司按照股东的出资比例分配,股份有限公司按照股东持有的股份比例分配。清算期间,公司存续,但不得开展与清算无关的经营活动。公司财产在未依照前款规定清偿前,不得分配给股东。”该条规定设定了清算后剩余财产分配的基本原则,即有限责任公司按照股东的出资比例分配,股份有限公司按照股东的持股比例分配,而且并未留下另行设定分配方式的空间,所以在股份有限公司和有限责任公司中都无法为私募股权投资者设定优先清算权。

一部现代化的公司法应该有利于商业实践的发展。诚如任尔昕教授所言,“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”。<sup>⑤</sup>

表 1 优先权条款在中国法下的法律适用

	有限责任 公司	股份有限 公司	中外合资 经营企业	中外合作 经营企业	外商投资 合伙企业
优先分红权	《公司法》 第 35 条	《公司法》 第 167 条	《中外合资 经营企业法》 第 8 条	《中外合作 经营企业法》 第 21 条	《合伙企业法》 第 33 条、第 69 条
优先认购权	《公司法》 第 35 条	《公司法》 第 134 条	《公司法》 第 218 条、 第 35 条	《公司法》 第 218 条、 第 35 条	《合伙企业法》 第 34 条、 第 43 条
优先购买权	《公司法》 第 72 条	《公司法》 第 138 条	《中外合资 经营企业法 实施条例》 第 20 条	《公司法》 第 218 条、 第 72 条	《合伙企业法》 第 23 条、 第 42 条、 第 74 条
优先清算权	《公司法》 第 187 条	《公司法》 第 187 条	《中外合资 经营企业法 实施条例》 第 94 条	《中外合作 经营企业法》 第 23 条	《合伙企业法》 第 89 条、 第 33 条

资料来源:张丽萨:《优先股条款研究》,2010年,未刊稿。

<sup>⑤</sup> 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,第104页。

表2 优先权条款在中国法下的合法性评价

	有限责任 公司	股份有限 公司	中外合资 经营企业	中外合作 经营企业	外商投资 合伙企业
优先分红权	可(全体股 东约定)	可(章程 规定/上市公 司特殊问题)	不可	可(合作 企业合同 约定)	可(合伙 协议约定)
优先认购权	可	可(股东 大会决议)	可(同有限 责任公司)	可(同有限 责任公司)	可(合伙 协议约定)
优先购买权	可	可	可	可(同有限 责任公司)	可
优先清算权	不可	不可	可(合营 企业协议、 合同、章程 规定)	可(合作 企业合同 约定)	可(合伙 协议约定)

资料来源:同表1。

(二) 政府作为股东:对控制权、而不是分红权有特殊的偏好

在地方国有企业改革中,中国的地方政府其实是有设置特别股份的需求。2010年9月在中国创业板上市的台基股份,地方政府就曾经设立“黄金股”,拥有一票否决权。

例如,2003年8月30日襄樊市国企改革领导小组发布《国有金股管理暂行办法》,该办法规定:在改制企业中设立国有金股,期限为3~5年,国有金股为1元人民币,国有金股不参与企业分红,对相关重大事项享有一股否决权。台基股份就是一个具体例子。2003年9月15日,襄樊市市直国有企业改革领导小组以襄企改[2003]53号《关于襄樊市仪表组件厂改制方案的批复》同意仪表组件厂改制方案,确认仪表组件厂国有经营性净资产以不低于2131万元价格委托襄樊市机械行业协会按规定程序对外公开转让。其具体内容如下:同意仪表组件厂改制,其国有经营性净资产以不低于2131万元价格委托襄樊市机械行业协会按规定程序对外公开转让。改制后的企业承接仪表组件厂的全部债权债务。企业改制后设立国有金股。2003年9月25日,经襄樊市国企改革领导小组办公室批准,襄樊市机械行业协会与惠勇实业有限公司、邢雁等自然人签订《产权转让协议书》,主要内容如下:国有金股:各方同意在新公司设立国有金股,并在公司章程中列入国有金股有关权利和义务;国

有金股设立期限为三年,到期由国有金股持有人收回。国有金股持有人参与公司董事会和监事会,担任董事和监事。<sup>⑥</sup>

为了上市,公司取消了这个既有利于政府控股、又有利于企业自主经营的金股。2008年12月6日,国企办以囊企改[2008]94号文确认“改制后企业湖北台基半导体股份有限公司不设立国有金股”。

中央企业也是如此。长期以来,大股东国资委对中央企业并不请求股利分红。<sup>⑦</sup>针对这种特殊的企业,中国公司法完全可以提供超级表决权、限制分红权的类别股份。

### (三) 跨境上市与公司法的演进

国际板开启后,中国境内投资者并不能直接参与位于境外公司的管理,有的投资者希望有优先分红权,这样,从保护中国境内投资者的角度来看,中国公司法应该为优先分红权等类别股份提供一套系统的规则。

从交易所竞争的角度来看,中国的公司法也应该允许在境内上市的外国公司发行类别股上市交易。外国公司习惯了在境外使用不同类型的股份进入融资,中国的公司法应该要解决这些不同类别的股份并存所带来的问题。

## 二、类别股的界定与创设类别权利:三要素

### (一) 构成一个“类别”的含义

一般认为股权的内容有:(1)股利分配请求权,它是指股东基于其公司股东地位和资格所享有的请求公司向自己分配股利的权利;(2)剩余索取权,它是指股东在公司清算时,就公司的剩余财产所享有的请求分配的权利;(3)公司新增资本或发行新股的优先权,它是指原有股东享有优先于一般人按照自己出资比例或持股比例认购新股的权利;(4)表决权,股东在公司治理模式中的地位不是直接管理公司,而是通

---

<sup>⑥</sup> 台基股份的上市申报文件《关于公司设立以来股本演变情况的说明》,来源:巨潮资讯, <http://www.cninfo.com.cn>。

<sup>⑦</sup> 参见“国务院试行央企分红”,载新浪财经, <http://finance.sina.com.cn/focus/yangqi2007/index.shtml>, 2011年9月28日最后访问。

过表决权来发表意见,它指股东就股东会议的议案的决议权;(5)知情权,它是指公司股东了解公司信息权利。<sup>⑧</sup>

理论上认为,股东权的各项子权利可相互分离并再组合。1971年 *Stroh v. Blackhawk Holding Corp.* 一案:伊利诺伊州禁止发行无投票权的普通股。该公司为了规避该法律禁止规定,发行了两种普通股:一种是完整权利的普通股,另一种是仅仅有投票权,但不拥有财产权的普通股。所有的第二种普通股由管理人员持有,它发行价格极低,这样管理人员可以以极低的成本,达到控制公司的目的。法院认为第二种股票是正当的。它提出了一种理论:股权中的参与公司管理和控制的权利、获得经营盈余和利润的权利、取得分配资产的权利,三者可以分离,一个股份不必然需要这三者是完整和对称的。<sup>⑨</sup>

实践中,经常出现的类别股有:<sup>⑩</sup>第一,常见的是针对股权的财产权利,如普通股与优先股。第二,有些股份承载有额外的责任,如完全支付与部分支付的股份。第三,针对优先购买权,公司可以创造不同层次的股份:Class A, Class B, Class C……这样,家族企业的第一代创始人持有 Class A 股份,第二代创始人 Class B 股份,公司管理人等其他人士则持有 Class C 股份,公司章程规定,当 Class C 股份持有人转让股份时,必须首先向 Class B 转让。第四,针对表决权,普通股还可以分为超级表决权、一股一表决权、一股不足一个表决权。例如,英国公司实践中,类别股东大会制度有着类似于在美国公司实践中的作用——维护控股股东对公司的决策权,如在英国一度流行的金股,因郎咸平教授的宣传而在中国大陆为人所熟知。金股指通过公司章程设置的具有超额表决权的股份,是由于英国政府为保持对私有化了的国有企业的控制而采用得以合法化。政府因持有金股而在对公司章程所做的任何修改问题上都有否决权,维护了英国政府对企业的控制力。<sup>⑪</sup>

<sup>⑧</sup> 参见施天涛:《公司法论》(第2版),法律出版社2006年版,第243~253页。

<sup>⑨</sup> Bainbridge, *Corporation Law and Economics*, p. 453; 转引自邓峰:《普通公司法》,中国人民大学出版社2009年版,第364~365页;

<sup>⑩</sup> Jason Harris, Anil Hargovan, Michael Adams, *Australian Corporate Law*, LexisNexis Butterworths, 2008, p. 300.

<sup>⑪</sup> 参见尹丹:“类别股东大会制度的法律问题研究”,中国政法大学2006年硕士学位论文。

学理上,什么才叫构成了一个类别?标准公司法教科书的定义一般是,当某些股份承载的权利与其它股份承载的权利不同时,这类股份就构成了类别股份。<sup>⑩</sup>

股份构成一个类别、进而享有类别股的特殊保护,需要具备三个要件。

第一,附于股份之上,依凭股份而生。

在 *Cumbrian Newspapers Group Ltd. v. Cumberland & Westmorland Newspaper and Printing Co. Ltd.* (1986 年) 案中, Nigel Howarch 法官认为,章程赋予的权利分为三种:(1) 附于特定股份之上的权利 (rights attached to particular identified shares), 这是类别股份的唯一形式;(2) 授予某些人的但不具有股东功能的权利,一般而言,这不属于类别股份;(3) 具有股东功能但并未附于任何特定股份之上的权利。

法官进一步认为,只要是公司章程明确规定授予的部分,而非全部股东的具有股东功能的权利与利益 (benefit), 均属于附于类别股份之上的权利,是类别股份。这里所说的具有股东功能的权利,一是指常规的获取股息、参与公司管理、资本金返还、剩余资产分配;二是还包括了在股份发行、转让、持有时股东享有的特殊权利。

第二,不同于其他类别的权利。也就是说,具有某种优先权利或限制权利。

比如:日本公司法第 108 条第 1 款规定:“股份公司可就下列事项发行以不同规定为内容的两个以上不同类别的股份。但设置委员会公司及公开公司,不得发行规定第九项所列事项的类别的股份。一、盈余金的分配;二、剩余财产的分配;三、在股东大会上可行使表决权的事项;四、对转让取得该类股份需要该股份公司的承认;五、对该类别的股份,股东可向该股份公司请求取得;六、对该类别的股份,该股份公司可以以发生一定事由为条件取得;七、对该类别的股份,该股份公司依股东大会

---

<sup>⑩</sup> *Palmer's Company Law*, Volume 1, p. 6010, London, Sweet&Maxwell/W Green, [3] 1995; Ellis Ferran: *Company Law and Corporate Finance*, p. 333, New York, Oxford University Press, 1999; Geoffrey Morse, *Company Law* (Fourteenth Edition), p. 259, Sweet & Maxwell/Stevens, 1991; Janet Dine; *Company Law*, 4th edition, 影印本, 法律出版社 2003 年版, 第 295 页。

决议全部取得;八、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;九、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。”

第三,章程强制记载或者以其他合法的方式进行公示。

最后,还有一个值得探讨的问题,具有不同的利益是否可以构成一个独立类别的股份?何美欢教授指出,实践中,一些类别是很容易判定的,如优先股和普通股。但是,如果股份是同“一类”,如都是普通股,股份持有人的权利可能不同:一些已全额支付而另一些则为部分支付,或一些对构成会议法定人数是至关重要的。在这种情况下,同一类股份的持有者如权利不同则分别召开会议。他们有共同的利益,能进行共同的商讨,<sup>⑬</sup>但是,难的是当同一类别的持有人享有相同的权利却有不同的利害关系。<sup>⑭</sup>这种情况下,是否构成一个独立的类别?

对这一问题,有两类对立的观点。其中一类主要为澳大利亚系,其法院坚持认为重点应放在权利上,只有享有不同权利的持有人才有权召开会议。英国与其他英联邦国家走了另外一个方向。海莱尼克信托公司案是这一方向和这一问题的代表。<sup>⑮</sup>

在 *Re Hellenic & General Trust Ltd.* 案(1976)中,*Hellenic & General* 信托公司(以下简称信托公司)的大股东 M 公司持有 53% 的普通股, M 公司是 H 公司的全资子公司。H 公司与信托公司就收购达成协议,信托公司注销其现存的所有普通股,并且将所有新股发行给 H 公司,信托公司的现存普通股将获得相当于其股份的真实资产价值和超出股份可实现价值 25% 的现金作为补偿。信托公司召开股东大会,以普通股 3/4 的多数票通过了该收购方案, M 公司参与了投票。此后,信托公司向法院申请批准该收购方案。一家名为 NBG 的希腊银行,持有信托公司 14% 的股份,反对该收购方案,因为该方案的实施将导致其在希腊缴纳金额

---

<sup>⑬</sup> 参见何美欢:《公众公司与股权证券》(中册),北京大学出版社 1999 年版,第 672 页。

<sup>⑭</sup> 参见何美欢:《公众公司与股权证券》(中册),北京大学出版社 1999 年版,第 672 页。

<sup>⑮</sup> 参见何美欢:《公众公司与股权证券》(中册),北京大学出版社 1999 年版,第 672~673 页。



庞大的资本利得税。最终法官判决不批准该收购方案,因为 M 公司作为 H 公司的全资子公司,与 H 公司是利益上的共同体 (community of interest),因而在根据《1948 年公司法》第 206 条召开的股东大会时, M 公司构成了一个单独的股份类别,与其他股东应予区分,信托公司召开的股东大会由两个类别的股东组成,这是不适当的。此案的重点是将虽然权利相同、但经济利益不同的股东作为不同的类别对待。<sup>⑯</sup>

何美欢教授从保护少数股东的角度出发,倾向于认为具有不同的利益也应构成类别股份,公司的相关决议需要经过该类股东的另外表决。<sup>⑰</sup>

我们认为,从中国公司法的体系来说,上举国外案例面临的利益冲突问题,在中国法上应该是完善关联股东表决机制与完善表决权回避制度,而不是扩展类别权利的定义。

## (二)类别股的创设:公示方式

为了债权人与投资者的保护,公司对于发行类别股,必须加以明确公示,告知外界公司的股本结构,公司有哪些类别的股份及其具体情况。这几乎是相关立法的通例。例如,日本公司法规定股份公司在发行不同内容的两个以上类别的股份时,必须在章程中规定该各项规定事项及可

---

<sup>⑯</sup> 参见蒋雪雁:“英国类别股份制度研究”(上),载《金融法苑》第 72 辑,第 123 ~ 124 页。

<sup>⑰</sup> 参见何美欢:《公众公司与股权证券》(中册),北京大学出版社 1999 年版,第 673 ~ 674 页。

发行类别股份总数。<sup>⑬</sup> 台湾“公司法”(2006年,下同)第157条规定:“公司发行特别股时,应就左列各款于章程中定之:一、特别股分派股息及红利之顺序、定额或定率。二、特别股分派公司剩余财产之顺序、定额或定率。三、特别股之股东行使表决权之顺序、限制或无表决权。四、特

---

⑬ 日本公司法第108条第2款【章程强制记载公示】股份公司在关于以下各项所列事项发行不同内容的两个以上类别的股份时,必须在章程中规定该各项规定事项及可发行类别股份总数。

一、盈余金的分红:向该类别股东交付分红财产价额的决定方法,实施盈余金分红的条件及其他关于处理盈余金分红的内容;

二、剩余财产的分配:向该类别股东交付剩余财产价额的决定方法、该剩余财产的类别及其他关于处理剩余财产分配的内容;

三、在股东大会上可行使表决权的事项:下列事项

I. 可在股东大会上行使表决权的事项;

II. 规定该类别股份的表决权行使条件时,其条件

四、关于转让取得该类别股份需要该股份公司承认:关于该类别股份的前条第二款第一项规定的事项

五、关于该类别股份,股东可向该股份公司请求其取得:下列事项

I. 关于该类别股份的前条第二款第二项规定的事项

II. 作为取得该类别股份的对价,向该股东交付该股份公司的其他股份时,该其他股份的类别及各类别的数或其计算方法

六、关于该类别股份,该股份公司可以发生一定事由为条件取得:下列事项

I. 关于该类别股份的前条第二款第三项规定的事项

II. 作为取得该类别股份的对价,向该股东交付该股份公司的其他股份时,该其他股份的类别及各类别的数或其计算方法

七、关于该类别股份,该股份公司依股东大会决议全部取得:下列事项

I. 取得对价的价额的决定方法

II. 规定关于是否可进行该股东大会决议的条件时,其条件

八、应在股东大会上决议的事项中,除该决议外,需要由该类别股份的类别股东组成的类别股东大会的决议:下列

I. 需要该类别股东大会决议的事项

II. 规定以该类别股东大会决议为必要的条件时,其条件

九、在由该类别股份的类别股东大会上选任董事或监事:下列事项

I. 在由该类别股东组成的类别股东大会上选任的董事或监事及选任的董事或监事数

II. 与其他类别股东共同选任可依I的规定选任全部或部分董事或监事时,该其他类别股东持有的股份类别及共同选任的董事或监事数。

III. 具有变更I或II所列事项的条件时,其条件及其条件成就时变更后的I或II所列事项

IV. 除I至III所列者外,法务省令规定的事项。

别股权利、义务之其他事项。”《香港公司条例》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”的中文字样或“non voting”的文字，而该等字样或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。”<sup>①⑨</sup>

### （三）限制类别股的发行比例

大陆法系国家的公司法以公司股本总额为基数，规定优先股只能占股本总额的一定比例。《法国公司法》第 228 - 11 条第 3 款、<sup>②⑩</sup>《意大利民法典》第五章“公司（合伙）”第 2351 条、<sup>②⑪</sup>《日本公司法》第 115 条<sup>②⑫</sup>、台湾“公司法”第 269 条<sup>②⑬</sup>为典型立法。

限制无表决权优先股在公司资本中的比例，其背后的道理是公司资本的管制。类别股的发行，打破了典型的公司资本构成。公司可以创设

<sup>①⑨</sup> 《香港公司条例》第 57A 条：无表决权股份及具有不同表决权的股份（L. N 132 of 2010, 10/12/2010）（1）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”的中文字样或“non voting”的文字，而该等字样或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。（由 2010 年第 12 号第 55 条修订）。（2）公司的股本如分为不同类别的股份，则公司所发出的每张股票，均须在显眼位置载有一项声明，说明公司的股本乃分为不同类别的股份；而该项声明须指明各类别股份的面值以及所附带的表决权。（3）如因没有遵从第（1）或（2）款的规定而构成失责，有关公司及其每名失责高级人员均可处罚款，如持续失责，则可处按日计算的失责罚款。

<sup>②⑩</sup> 无表决权优先股不得占有公司一半以上的资本；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有公司四分之一以上的资本。参见《法国公司法典》（上册），罗结珍译。

<sup>②⑪</sup> 每张股票都享有表决权。但是，设立文件可以规定在股息分配以及在公司解散偿还本金时享有优先权的优先权仅在本法第 2356 条规定的情况下享有表决权。限制表决权的股票不得超过公司资本的半数。参见费安玲等译，《意大利民法典》，中国政法大学出版社 2004 年版。

<sup>②⑫</sup> 类别股份发行公司是公开发行的，对在股东大会上可行使表决权的事项受限制的类别股份数超过已发行股份总数的二分之一时，股份公司必须立即采取措施，使表决权限制股份数降至已发行股份总数的二分之一以下。参见王保树主编：《最新日本公司法》，于敏、杨东翻译，法律出版社 2006 年版，第 101 页。

<sup>②⑬</sup> 公司有下列情形之一者，不得公开发行具有优先权利之特别股：一、最近三年或开业不及三年之开业年度课税后之平均净利，不足支付已发行及拟发行之特别股股息者。二、对于已发行之特别股约定股息，未能按期支付者。

一些特殊的类别股,但其实它的性质更接近于“债”,比如,可赎回的累积性的优先股。尽管它在财务上是记入公司的资本的,但弱化了公司资本。优先股、不可赎回优先股、可赎回优先股、累积性优先股(法国甚至叫储蓄股)四类类别股,依其程度不同,性质逐渐脱离股性,偏向债权性质。这样,尽管这些股份具有债权性,但不论是类别股的发行,还是普通股的发行,在财务都是计入公司的资本,有利于公司资产负债率的降低,从而有利于从银行借贷。红利优先股更涉及公司的利润分配,而利润分配可以用作公司减资和股东撤资的变相途径。<sup>②</sup>从债权人保护的角度来看,类别股发行比例高的公司更容易伪装资本,美化资产负债率等财务指标。从国家的角度来看,立法者希望公司的类别股在可控的范围内,在商业成熟的基础上再逐步放开。

从交易安全的角度考虑,中国是实行公司资本严格管制的国家。根据公司资本管制的逻辑,应借鉴“无表决权优先股不得占有公司一半以上的资本;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有公司四分之一以上的资本”的规定,这样,实现公司法典的体系一致性。

#### (四) 修法小结

中国 20 世纪 90 年代曾经规定了类别股的一种——优先股。《股份公司规范意见》(1992 年)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。”第 38 条进一步规定:“公司连续两年盈利不足以支付优先股股利或支付优先股股利后两年内未支付普通股股利的,不得增加股份。”《公司法》第 132 条修改为:公司除发行普通股以外,还可以发行其他种类的特别股。

---

<sup>②</sup> 参见邱海洋:《公司利润分配法律制度研究》,中国政法大学出版社 2004 年版,第 7 页。

如果附于某些股份之上的权利与附于其他股份之上的权利不同时,则该类别股份构成了类别股份。公司可就如下事项发行类别股:(1)股利分配;(2)剩余财产分配;(3)表决权;(4)其他股东权利。

日本法中明确列举的类别股有十种之多,可以供风险投资家与企业家灵活使用。与公司利润分配相关的类别股;与公司剩余财产分配相关的类别股;限制表决权的类别股;限制转让的类别股;附带取得请求权的类别股;附带取得条件的类别股;附带全部取得条件的类别股;附带拒绝权的类别股;与董事、监事选任相关的类别股;将类别股的内容进行组合发行。<sup>⑤</sup>

我们建议的类别股新增条文将能够容纳风险投资家与企业的融资条款。下面引用风险投资家与企业家的常见合同条款约定(来自美国风险投资协会公布的国际私募股权投资范本<sup>⑥</sup>),这些约定目前在中国公司法框架下的效力存在不确定性,但是如果公司法明确类别股的效力,投资者与企业家通过类别股的创设,能够将处于“灰色地带”的合同条款转化为公司法上的类别股,从而推进商业实践与制度创新。

具体表现在四个方面。第一,风险资本家与企业家的董事选任协议;若在类别股制度中,公司可以在董监事选任、否决权等方面创设类别股份。<sup>⑦</sup>第二,美国风险投资协会公布的投资条款范本中,优先分红与

---

<sup>⑤</sup> 参见[日]布井千博、朱大明:“论日本法中的公司种类股与风险金融”,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。

<sup>⑥</sup> “美国风险投资协会”提供一套风险投资的“示范法律文本”,包括国际私募股权投资范本(Term Sheet)、股票购买协议、公司章程、投资者权利协议、投票权协议、优先购买权与共同购买权协议、管理者权利、赔偿协议、示范法律观点九份。全套法律文本,见[http://www.nvca.org/index.php?option=com\\_content&view=article&id=108&Itemid=136](http://www.nvca.org/index.php?option=com_content&view=article&id=108&Itemid=136), Last Visited May 22, 2011。

<sup>⑦</sup> 参见刘小勇、周朴雄:“创业投资中类别股份の利用与公司法制的完善”,载《证券市场导报》2011年6月号,第58页。

优先清算是重要的内容,<sup>②</sup>甚至包括“对赌协议”等;若建立类别股制度,将来中国公司完全可以依法创设不同类型的优先股。第三,公司向风险资本家的回购股份,在目前严格限制股份回购的公司法中,难以实现。<sup>③</sup>若通过类别股制度,公司可以创设附回购权的类别股,向风险资本家发

---

② “参与性优先分红权:A序列优先股的股息应在支付普通股股息的同时,在视为转换的基础上进行支付。“非累积性优先分红权:如经董事会宣告,在宣告当时,应支付A序列优先股非累积股息,支付额度为每股[ ]美元。

“累积性优先分红权:A序列优先股附带每年[ ]%的累积股息[逐年累积],该股息可因清算或回赎而支付。就其他股息或分配而言,视同在转换的基础上与普通股享有共同参与权。

“按比例参与未来融资权:所有[主要]投资者应基于其对公司持股比例(假定所有已发行优先股均转为普通股,所有根据公司股票计划已发行的期权均得到执行),按比例享有参与后续公司股东证券发行的权利(不包括本条款清单的“反稀释保护条款”末尾列举的情况下的发行,也不包括与公司并购相关的发行)。此外,如任何[主要]投资者选择不完全购买其按比例可购股票,其余[主要]投资者应有权购买该比例内的剩余未购股票。

“优先购买权:公司最先,投资人其次,(在董事会认定的范围内)对创始人[及应持有大于5%的公司普通股(假设优先股已转换)的公司员工]有意出售的公司股份依次享有优先购买权,同时对于其他投资人未购买的股份也享有超额购买权。

“无参与分配权的优先清算权:在公司清算、解散或清盘时,应按下述规定分配收益:首先支付各A序列优先股原始购买价的[1]倍的金额[加上累积股息][加上已宣派而未付的股息]。剩余收益再分配给普通股股东。

“有完全参与分配权的优先清算权:在公司清算、解散或清盘时,应按下述规定分配收益:首先支付各A序列优先股原始购买价的[1]倍的金额[加上累积股息][加上已宣派而未付的股息]。然后,A序列优先股在视同转换的基础上与普通股共同参与分配。

“附上限参与分配权的优先清算权:在公司清算、解散或清盘时,应按下述规定分配收益:首先支付各A序列优先股原始购买价的[1]倍的金额[加上累积股息][加上已宣派而未付的股息]。然后,A序列优先股在视同转换的基础上与普通股共同参与分配,直至A序列优先股股东取得总计为原始购买价[ ]倍的价款。”

③ 《公司法》第75条规定:“有下列情形之一的,对股东会该项决议投反对票的股东可以请求公司按照合理的价格收购其股权:(一)公司连续五年不向股东分配利润,而公司该五年连续盈利,并且符合本法规定的分配利润条件的;(二)公司合并、分立、转让主要财产的;(三)公司章程规定的营业期限届满或者章程规定的其他解散事由出现,股东会会议通过决议修改章程使公司存续的。”

行。第四,风险资本家为了防止股份被稀释,往往会达成特别协议,<sup>④</sup>特别协议的效力具有不确定性;<sup>⑤</sup>若通过类别股制度,风险投资者可以持有可转换优先股,当公司以更低的价格向后来的投资者发行新股时,风险投资者就可要求公司无偿发行可转换优先股。因为公司向两者发行的是不同类别的股份,这种做法并不违反同股不同价的规定,<sup>⑥</sup>具有合法性。

### 三、类别股股东权特别保护的规范分析

#### (一) 实体方面:类别股股东的类别表决制度

类别表决制度的建立是类别股股东权利的重要保障。

<sup>④</sup> 常见的反稀释条款如下:如公司以低于现行优先股 A 股转换价的购买价发行额外证券,则优先股 A 股转换价应根据下述公式进行调整:

[备选 1:“典型”加权平均:

$$CP2 = CPI \times (A + B) / (A + C)$$

CP2 = 新 A 股转换价

CPI = 即将进行新发行时的生效 A 股转换价

A = 即将进行新发行时视为已发行的普通股数量(包括所有已发行普通股,在视为转换基础上的所有已发行优先股和在视为执行基础上的所有已发行期权;不包括任何转入本次融资的可转换证券。)

B = 公司就新发行收到的累计对价除以 CPI

C = 主题交易中发行的股票数量]

[备选 2:棘轮条款—转换价将被减低为新股发行价]

[备选 3:非以价格为基础的反稀释保护规定]

下述发行不应引发反稀释调整:

(i) 可因优先股 A 股转换、作为其股息或因分配而发行的证券;

(ii) 因任何证券、担保、期权或其他可转换证券的转换而发行的证券;

(iii) 可因拆股、支付股息或普通股的细分而发行的普通股;

(iv) 根据任何公司董事会[包括至少[ ]A 股董事]批准的计划,发行或可发行给公司雇员、董事或顾问的普通股(或购买该普通股的期权);

(v) 根据公司董事会[包括至少( )A 股董事]批准的债务融资、设备租赁和不动产租赁交易发行或可发行给银行、设备出租方的普通股。

<sup>⑤</sup> 参见刘小勇、周朴雄:“创业投资中类别股份的利用与公司法制的完善”,载《证券市场导报》2011 年 6 月号,第 57 页。

<sup>⑥</sup> 参见刘小勇、周朴雄:“创业投资中类别股份的利用与公司法制的完善”,载《证券市场导报》2011 年 6 月号,第 58 页。

### 1. 概括式立法例:“变更”、“影响”、“可能损害”、“损害之虞”

台湾“公司法”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之决议为之外,并应经特别股股东会之决议。”该概括式立法例在实务中,因对“特别股股东之权利”的理解存在不同见解,导致表决事项范围不明,造成了损害优先股股东权利的情况。我国台湾地区“最高法院”1983年第808号判决中,公司召开股东大会修改公司章程,决议每百股减资二十一股。优先股股东与普通股股东一样,要按同样的比例减少,这样,优先股股东可获得的利益分配就会减少。对此,我国台湾地区“最高法院”在该判决中认为,第159条中所谓“特别股股东之权利”仅指优先权利。该判决对“特别股股东之权利”采取了限制解释的态度。这样,减少股份数量的情况就不属于召开优先股股东大会的表决事项,股东无法获得。虽然在本案中,修改前的公司章程中,优先权利仅限于优先分配股息的权利,持股数量并非优先股股东的优先权利。<sup>③</sup>

台湾法院的观点涉及法律解释与价值判断,难免有争议。有学者批评:“为充分发挥该条保障特别股股东权益之功能,似不宜作如此限缩之解释,何况法条中是股东之‘权利’。”<sup>④</sup>优先股股东权不只是优先权利,其与普通股股东平等享有的权利不在少数。我国台湾地区“最高法院”将第159条解释为优先股股东的优先权利受到公司章程变更之损害为必要,不无疑问。由此可见,采用概括式的方式会导致表决事项范围不明确,在实务中有造成优先股股东权利保护不力的可能。<sup>⑤</sup>

### 2. 列举式补充立法模式

在这点上,还需要列举式来补充,似乎较为可取。问题是列举哪些事项?这就需要对重大的侵害优先股股东权利的事项进行类型化,以明确优先股股

<sup>③</sup> 参见徐剑:“优先股股东权探析”,湖南师范大学法学院2009年硕士学位论文,第59页。

<sup>④</sup> 刘连煜:《公司法理论与判决研究(三)》,(台北)元照出版有限公司2002年版,第130~134页,转引自徐剑:“优先股股东权探析”,湖南师范大学法学院2009年硕士学位论文,第59页。

<sup>⑤</sup> 参见徐剑:“优先股股东权探析”,湖南师范大学法学院2009年硕士学位论文,第59页。



东大会可以行使种类表决权的情形。在这方面,比较法能给我们诸多启迪。

日本公司法与韩国公司法采用的都是概况与列举的综合方式。《日本公司法》第322条规定:“类别股份发行公司在实施下列行为的情形下,有给某类别的股份的类别股东带来损害之虞时,该行为无由该类别的股份的类别股东构成的类别股东大会的决议,不生效。”<sup>⑤</sup>在概括式立法之后,日本公司法进一步非穷尽式地列举了很多事项,包括:涉及股份的类别的追加、股份内容变更、可发行股份总数或可发行类别股份总数的增加等事项的公司章程变更、股份的合并或股份的分割、股份无偿分配、股份公司的股份认购人的募集、股份公司的认购新股预约权者的募集、合并、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、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、股份转移等。<sup>⑥</sup>

韩国的公司法规定,<sup>⑦</sup>为了防止数量上占优势的类别股股东会控制股东大会决议,因此损害数量上占劣势的股东利益,韩国商法规定,股东大会的特别决议事项中存在对类别股股东存在危险可能性的事案,不仅要召开股东大会决议,还要求有可能受到损害的类别股股东会的决议,即召开类别股股东会。在具体列举方面,韩国商法规定,<sup>⑧</sup>以下三种情形须有类别股股东大会的决议:(1)因章程变更给某一种类的股东带来损害时。如降低优先股的分派率,将参加型优先股变相变更为非参加型优先股,或将累积性优先股变更为非累积性优先股。(2)按股份的种类作出特殊规定,其结果是给某一类股东带来损害时。发行不同类别股份的公司,即使章程没有规定,也可以根据股份类别,就因新股认购、股份的并合及注销、合并引起的股份的分配设置特殊规定。据此,对于这三种事项,对某一类股东不利地作出规定时,须有该不利股东的类别股股东大会。例如,向

<sup>⑤</sup> 参见[日]布井千博、朱大明:“论日本法中的公司种类股与风险金融”,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199~200页。

<sup>⑥</sup> 参见[日]布井千博、朱大明:“论日本法中的公司种类股与风险金融”,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199~200页。

<sup>⑦</sup> 参见[韩]李哲松:《韩国公司法》,吴日焕译,中国政法大学出版社2000年版,第434页。

<sup>⑧</sup> 参见[韩]李哲松:《韩国公司法》,吴日焕译,中国政法大学出版社2000年版,第434~435页。

普通股分配多于优先股的股份,或使优先股的合并比率相比普通股更不利等。韩国商法还规定,这些事项中,也有不需股东大会决议,只需董事会决议就可以进行的。例如,新股发行的认购。但董事会作出该类决议,仍须取得类别股东的决议,可见,在韩国,类别股东大会的决议事项不以普通股东大会决议为前提。(3)因公司合并给某一种类的股东带来损害时。如在消灭公司中,优先股的合并比率比普通股不利时。

《美国示范公司法》第10.4节规定类别表决的范围主要针对以下几方面:“1. 增加或减少该种类股份的数量;2. 将某类股票的全部或部分兑换或转换成另一类股票;3. 改变某一种类股票的名称、权利、优惠或限制;4. 将某类股票换成同类的不同数量的股票;5. 设置一种在权利或优惠优先于、高于或在实质上等于该一类的股票;6. 限制或取消该类股票已有先买权或取消、影响该类股票的分配、取得红利的权利。”

英国的公司法只是规定“变更”类别权时,需要特别程序,但并没有明确何种事项或公司行为是“变更”了类别权,具体案例中的具体判断则留给了法院。

尽管同为英联邦的公司法,但是澳大利亚公司法(2011年)比英国与相关的公司法规定明确,它列举了少量的变更类别权利的行为,提供了些许的指导:《澳大利亚公司法》第246C条规定:(1)如果公司的类别股份被进一步细分(division)为更小的类别,并且在细分后,附于这些股份之上的权利不一样了,那么,该细分行为被认为变更了细分之前附于类别股份之上的类别权;并且,细分后,持有同样类别权的成员形成了一个独立的类别。(2)如果某一类别的股份中,有一些股份的权利被变更了,那么,该行为视为对该类别股份中的其他股份的类别权利进行了变更;并且,变更后,这些成员形成一个新的类别股份。

综合立法例与相关理论,侵害优先股股东权利的情形有主要四种:一是变更公司章程中关于优先股股东权利内容的规定。二是创设有关有优先于某种优先股的权利内容的优先股或扩大其优先权。第一、二种其实都涉及章程变更。三是公司根本性结构变化,即因公司合并、股份交换而产生的优先股与其他证券的交换。四是公司根本性业务变化。<sup>④</sup>

<sup>④</sup> 参见何美欢:《公众公司与股权证券》(中册),北京大学出版社1999年版,第681页。

中国的立法应采取概括式的立法,有利于防止法律漏洞,富有灵活性;同时为了给当事人提供明确的指示,应进一步列举若干必须经过类别股表决的事项。

## (二)变更的例外

类别股的表决,意味着对普通股与公司行为的一个阻碍。表决权也存在被滥用的危险,过分强化这种权限,“会造成各类股东代表过分追求自身利益的最大化,反而造成冲突升级,从而影响公司的稳定发展。”<sup>④</sup>因此,在规定哪些事项启动类别表决时,应该注意利益的平衡。否则就会给公司的运行增加不必要的麻烦。中国出现过这样的问题。刚引入类别表决机制时,中国发生了阻碍公司运转的情况。<sup>⑤</sup>

在这方面,英国的判例法已经总结了成型的普通法规则,可以供我国修改公司法时参考。在英国公司普通法,以下几种情形下,不构成对类别权利的变更,不需要召开类别股股东大会。(1)按比例减资,对优先派息的优先股权利不构成变更;(2)分拆股份不构成对优先投票权的变更;(3)以发行新股的方式增资,不对优先股的权利构成变更;<sup>⑥</sup>从学理上的横向利益冲突出发,我们还可以增加一般性的规定,即(4)其他不构成不同类别股东利益的不公平转移的情形。

## (三)程序方面:类别股股东大会的召集与表决

### 1. 类别股股东大会的召集

首先,如同普通的股东大会,董事会有权召集类别股股东会。

其次,当董事会怠于召集类别股会议,则一定持股比例的类别股股东有权召集。这里对于召集权人,一般有持股比例的规定。以优先股为例。德国

<sup>④</sup> 牛建波、武立东:“公司治理创新:类别股东表决制度”,载《管理现代化》2004年第3期。

<sup>⑤</sup> 参见陈生:“莫名其妙的紧箍咒:也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。

<sup>⑥</sup> 参见蒋雪雁:“英国类别股份制度研究”(下),载《金融法苑》第73辑,第109~117页。

优先股股东大会可以由董事会、十分之一优先股股东请求召集。<sup>④</sup>

我们认为,从保护类别股股东权益角度看,应规定类别股股东大会可由董事会召集,也可允许由一定持股比例的类别股股东召集。<sup>⑤</sup>

## 2. 参会最低人数与表决通过要件

在参会最低人数与表决通过要件方面,从比较法的情况来看,基本原则是:(1)对表决事项进行区分,采取不同的表决要件,对普通事务从宽,特定事务从严,分为一般多数、特别多数与全体同意三类;(2)公司法规定表决通过的最低标准,但授权公司章程可以规定比公司法更严格的标准。

具体来说,台湾“公司法”第159条:“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之决议为之外,并应经特别股东会之决议。公开发行股票之公司,出席股东之股份总数不足前项定额者,得以有代表已发行股份总数过半数股东之出席,出席股东表决权三分之二以上之同意行之,并应经特别股东会之决议。前二项出席股东股份总数及表决权数,章程有较高之规定者,从其规定。特别股东会准用关于股东会之规定。”韩国公司法规定,<sup>⑥</sup>类别股股东大会的决议应由出席的该类别股股东表决权的三分之二以上的多数作出,赞成的表决权应占发行股份总数的三分之一以上。不得规定与此不同的决议方法。在类别股股东大会上,无表决权的股份也持有表决权。

日本公司法的规定比较细致。首先日本公司法与中国公司法在股东会召开方面的一大区别是,中国公司法不强制要求股东会的最低出席人数作为股东会决议生效的要件,股东不出席股东会视为放弃自身的权利,而日本公司法规定了股东会的最低出席人数。日本最新《公司法》

---

<sup>④</sup> 参见杜景林、卢湛:《德国股份法》,中国政法大学出版社2000年版,第71页。(“优先股股东大会的召集、参加,以及受告知权,准用股东大会的规定。可以参加特别决议表决的股东请求召集一次特别大会,或请求公告特别表决的一项内容的,其可以参加特别决议表决的股份合计达到在对特别决议进行表决时可以行使表决权的股份的十分之一即可”)

<sup>⑤</sup> 持类似观点的还有,袁锦秀:“优先股股权优先及其相关问题透析——以法律为视角”,载《湖北社会科学》2006年第1期。

<sup>⑥</sup> 参见[韩]李哲松:《韩国公司法》,吴日煥译,中国政法大学出版社2000年版,第435页。

第二编“股份公司”(即类似我国的有限责任与股份公司的合并规定——笔者注)、第四章“机关”、第一节“股东大会及类别股东大会”第309条规定:<sup>④7</sup>“股东大会的决议,除章程另有规定外,由享有可行使表决权的股东的表决权的过半数的股东出席,经出席的该股东表决权的过半数作出。”而且,下列股东大会的决议,必须由在该股东大会上可行使表决权的股东的表决权的过半数(章程规定三分之一以上比例的,为该比例以上)的股东出席,以出席的该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。(1)股份回购;(2)取得附全部取得条款的类别股份;(3)股份合并;……<sup>④8</sup>

因此,与股东会的最低出席人数规定相对应,日本的类别股股东会也规定了类别股股东会的最低出席人数。日本最新《公司法》第二编“股份公司”、第四章“机关”、第一节“股东大会及类别股东大会”第324条规定:<sup>④9</sup>“类别股东大会的决议,除章程另有规定的情形外,以享有该类别股份的全体股东表决权的过半数的股东出席,出席的该股东的过半数表决权作出。”第2款进一步规定了特别多数:“对特定事项必须以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。”<sup>⑤0</sup> 这些特别事项是:(1)通过修改章程而追加股份的类别;(2)变更股份内容;(3)新发行普通股或优先股等对优先股股东权利影响较大的事务。”第3款是强制性规定:“虽有前两款规定,但下列类别股股东大会的决议,必须以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

<sup>④7</sup> 参见[日]布井千博、朱大明:“论日本法中的公司种类股与风险金融”,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201页。

<sup>④8</sup> 参见[日]布井千博、朱大明:“论日本法中的公司种类股与风险金融”,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201页。

<sup>④9</sup> 参见[日]布井千博、朱大明:“论日本法中的公司种类股与风险金融”,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201页。

<sup>⑤0</sup> 参见[日]布井千博、朱大明:“论日本法中的公司种类股与风险金融”,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201页。

出。”(1)修改的类别股为“对转让取得该类别股份需要该股份公司的承认”或者是“对该类别的股份,该股份公司依股东大会决议全部取得”;(2)吸收合并或股份交换;(3)新设合并。

日本公司法甚至还规定了需全体类别股股东同意的事项。其第111条规定:<sup>⑤</sup>“类别股份发行公司拟在某类别股份发行后变更章程规定关于该类别股份内容的第108条第一款第六项所列事项(笔者注——‘对该类别的股份,股东可向该股份公司请求取得’,即可回购股票),或拟变更关于该事项的章程(废止关于该事项的章程规定的除外)时,必须得到持有该类别股份的全体股东的同意。”

2006年《英国公司法》第9章“股份类别与类别权利”(Classes of Shares and Class Rights):第630条“类别权的变更:针对拥有股份资本的公司”……(2)附于一家公司股份之上的类别权利,只有在以下情况下才能变更(vary):(a)根据公司章程关于类别权利变更的相关条款;或(b)在公司章程未作规定的情形下,如果类别股份的持有人同意,该同意须遵守本节的规定……(4)“同意”是:(a)该类别股的名义价值(nominal value)的至少四分之三书面同意(不含库藏股);或(b)一个单独的类别股一般大会的特别决议,授权变更类别权利。(5)对公司章程相应条款的修改,或插入相关条款,视作对类别权利的变更。香港公司条例第63A条规定:特殊类别股份所附权利的更改:“股东权利的更改”:(1)凡一间公司的股本分为不同类别的股份,而特别权利并非借章程大纲附于任何此等类别股份,而且章程细则并无订定关于更改该等权利的条文,则章程细则须当作载有条文,规定除获得持有面值3/4有关类别的已发行股份的股东书面同意外,或除获得该类别股份持有人独立举行的大会上通过一项特别决议认许外,不得更改上述权利。《澳大利亚公司法》(2011年,下同)第246B条规定:“类别权利的变更或取消”:如果公司章程有规定,遵照公司章程的股东;如果公司章程没有规定,那么,必须被变更或取消的类别股份持有人的特别决议,才能变更或取消类别权利;或者是该类别股份中至少75%的投票权书面同意。

<sup>⑤</sup> 参见[日]布井千博、朱大明:“论日本法中的公司种类股与风险金融”,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100页。

### 3. 修法小结

中国公司法对一般的股东大会不要求最低出席人数,因此我们建议,类别股股东大会也不应要求最低出席人数。

修法建议如下:

类别股股东大会可以由董事会、持有 1/10 比例的类别股股东或者监事提议召集。

对于一般的事项,由出席类别股股东大会一半以上比例的表决权通过。

对于下列特殊事项,则需要出席类别股股东大会的 2/3 表决权通过:

- (1) 通过修改章程而追加股份的类别;
- (2) 变更股份内容;
- (3) 新发行普通股或优先股等对优先股股东权利影响较大的事务;
- (4) 公司根本性的结构变化。

#### (四) 无表决权的优先股表决权复活制度

##### 1. 比较法

日本的学者提出一种理论,无表决权股并不是本来就没有表决权,不是绝对的、纯粹的无表决权股,是以优先分配金额的支付为条件,附条件停止表决权的表决权股。<sup>⑤</sup> 因此,作为表决权停止行使条件的优先分配不能实现时,为了给予优先股股东实质性的救济,表决权当然复活。

《日本商法》第 242 条第 1 款所规定的表决权复活,日本学者称为“即时复活”。其规定,“决议不优先分配利益给优先股时,表决权复活”。

关于表决权复活的时间,解释论上有“决议时说”和“股东大会终了时说”两种学说。(1) 决议时说认为,从《日本商法》第 242 条第 1 款的字面含义来看,应解释为表决时开始;(2) 股东大会终了时说认为,采决议时说在实务操作中非常不方便。股东大会进行中,表决权复活,有必要再给优先股股东召集通知。基于这种不便的考虑,法律上所规定的表

---

<sup>⑤</sup> 参见[日]神崎克郎:《优先株制度》,有斐阁 1992 年版,第 149 页,转引自徐剑:“优先股股东权利探析”,湖南师范大学法学院 2009 年硕士学位论文,第 51~52 页。

决议复活时间点,恐怕只能解释为从股东大会终了时起了。<sup>⑤③</sup>

因此,日本为了保护优先股股东利益,曾修改商法,并规定:无表决权的股东,在未能得到优先盈余分配时,并于以下情形时有表决权:第一,在股东大会没有提起优先分配的议案时,自股东大会召开起到决定优先分配的决议通过时为止;第二,在优先分配的议案被否决时,自股东大会结束时起到决定优先分配的决议通过时为止。<sup>⑤④</sup>

表决权复活制度在德国、法国也有规定,但是与日本的表决权复活制度有不同之处。《联邦德国股份法》第140条(2)规定:“如果在一年度没有或者没有完全支付优先股息,并且在下一年度除了该年度的全部优先股息之外不能补交余额,那么,优先股东在余额补交之前有表决权。”<sup>⑤⑤</sup>

法国规定如果应付无表决权股的股息已连续3年没有支付,储蓄股<sup>⑤⑥</sup>就可以在股东大会上行使表决权,这种权利一直持续到储蓄股的股息已连续3年全部支付时为止。<sup>⑤⑦</sup>可见,德国、法国在累积优先股没有获得利益分配时,表决权复活时间分别设有两年三年的延迟期间。

我们认为,优先股的红利优先权分为累积性优先权与非累积性优先权。(1)累积性的利益分配请求权是指在任何年度,由于当年利润不足而未分配的股息,可以从其后年度的公司利润中补偿,而且这种积欠的股息能够在其他各类股份的股东分配股息前先给付。(2)非累积性的利益分配请求权指任何一个年度的领取股息权取决于当年的利润是否足够分配股息,股息一经分配,即使不足额,不得再从后来的年度的利润中补偿。<sup>⑤⑧</sup>

因此,应区分累积性优先权与非累积性优先权,适用不同的表决权复活制度。对非累积分配优先股采用即时复活,复活的时间应借鉴日本

---

<sup>⑤③</sup> 参见蔡宏瑜:“特别股股东权益保护之探讨”,载《台湾玄奘法律学报》2004年第1期,第27页。

<sup>⑤④</sup> 参见[日]末永敏和:《现代日本公司法》,金洪玉译,人民法院出版社2000年版,第72~73页。

<sup>⑤⑤</sup> 参见杜景林、卢湛译:《德国股份法》,中国政法大学出版社2000年版,第72页。

<sup>⑤⑥</sup> 储蓄股即累计利益分配优先股。

<sup>⑤⑦</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20卷第5期,第63页。

<sup>⑤⑧</sup> 参见[英]佩林斯、杰弗里斯:《英国公司法》,上海翻译出版社1984年版,第127页。



商法修改后的规定;对累积的分配优先股,应将表决权复活的时间规定一定的延迟期间。

## 2. 修法小结

中国《股份公司规范意见》(1992年)曾规定了优先股表决权的复活制度。其第39条规定:“公司的股份持有人为公司股东。股东按其持有股份的类别和份额享有权利、承担义务。普通股股东有出席或委托代理人出席股东会并行使表决权的权利,每一股都拥有同等表决权。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,优先股股东即享有第四十一条规定的权利。”<sup>⑨</sup>

但中国《股份公司规范意见》没有区分累积性与非累积性的优先股,并设置不同的复活制度。

修法建议:

公司对优先股的股利须按约定的股利率支付。

优先股没有表决权。

但是,对于累积性优先股,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;当公司连续三年不支付优先股股利时,累积性优先股有权行使表决权。

对于非累积性优先股,在未能得到优先盈余分配时,并于以下情形时有表决权:第一,在股东大会没有提起优先分配的议案时,自股东大会召开起到决定优先分配的决议通过时为止;第二,在优先分配的议案被否决时,自股东大会结束时起到决定优先分配的决议通过时为止,非累积性优先股股东恢复表决权。

## 结 语

中国公司法为公司融资的重要工具——类别股提供了一套系统的

---

<sup>⑨</sup> 第41条规定:“股东有以下权利:(一)出席或委托代理人出席股东会并行使表决权;(二)依本规范及公司章程的规定转让股份;(三)查阅公司章程、股东会会议纪要、会议记录和会计报告,监督公司的经营,提出建议或质询;(四)按其股份取得股利;(五)公司终止后依法取得公司的剩余财产;(六)公司章程规定的其他权利。”

规范,将不仅有利于商业实践的发展与投资者保护,而且有利于中国公司法的现代化。

我们认为,类别股的构成要件有三个:(1)附于股份之上,依凭股份而生;(2)不同于其他类别的权利,即具有某种优先权利或限制权利;(3)章程强制记载或者以其他合法的方式进行公示。同时从公司资本管制的角度来看,应限制公司类别股的发行比例,增加规定:“无表决权优先股不得占有公司一半以上的注册资本;上市公司的无表决权优先股不得占有公司四分之一以上的资本。”

在实体方面,类别股的具体法律保护制度是建立类别表决。当可能损害到类别股的特别利益时,应召开类别股股东大会,单独表决:(1)修改公司章程;(2)公司根本性的业务变化;(3)公司根本性的结构变化;(4)设置一种在权利或优惠优先于、高于或在实质上等于该一类的股票;(5)限制或取消该类股票已有先买权或取消、影响该类股票的分配、取得红利的权利;(6)其他可能存在不同类别股东利益之间的不公平转移的情形,应经类别股股东大会的决议。

在程序方面,董事会、持有1/10比例的类别股股东、监事均应有权启动提议类别股股东大会。对于一般的事项,出席类别股股东大会一半以上的比例通过。对于特殊事项,则需要2/3出席类别股股东大会的2/3股东表决通过:(1)通过修改章程而追加股份的种类;(2)变更股份内容;(3)新发行普通股或优先股等对优先股股东权利影响较大的事务;(4)公司根本性的结构变化。

最后,基于优先股是实践常见的类别股,中国公司法可以对优先股专设条文。特别是无表决权优先股的表决权复活制度。对于累积性优先股,应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,并且,公司连续3年不支付优先股股利时,累积性优先股有权行使表决权;对于非累积性优先股,表决权立即复活,即在如下情形时有恢复表决权:(1)在股东大会没有提起优先分配的议案时,自股东大会召开起到决定优先分配的决议通过时为止;(2)在优先分配的议案被否决时,自股东大会结束时起到决定优先分配的决议通过时为止,优先股均恢复表决权。