

日本复数表决权股份制度及发行公司上市規制

——兼谈对我国种类股制度的启示

樊纪伟

(天津财经大学法学院, 天津 300222)

摘要: 日本《公司法》限定了公司能够发行的种类股份类别, 并严格禁止公司发行每一股具有多个表决权的种类股。现实中, 日本公司利用单元股制度, 达到与发行复数表决权股份同样的目的, 成为日本版的复数表决权种类股制度。为满足公司融资多样化需求, 东京证券交易所修改上市规程, 确立了复数表决权股份有限公司的上市规则。鉴于公司融资多元化的现实需要及域外经验, 我国立法有必要承认复数表决权种类股, 并从发行条件、发行程序、持有人权利与义务等方面加以规制。同时, 将发行复数表决权股份的公司公开发行上市的规则及其审查内容交由交易所制定, 由交易所具体负责公开发行审查。

关键词: 一股一权; 复数表决权; 种类股; 公开发行审查

Abstract: Japanese Corporate Law sets limits on the categories of classified shares corporations can issue, and the issuance of shares with plural-voting rights on each share is also prohibited. Nevertheless, Japanese corporations have, in practice, employed the unit share system to attain the same objective of plural-voting shares. To meet the demand of corporate financing diversification, through modifying the previous Securities Listing Regulations and Its Related Rules, the Tokyo Stock Exchange came to admit the right of corporations which issued plural-voting shares to be listed by first public offering. In view of the practical regulatory needs of corporate financing diversification in China, by reviewing the advantageous experiences drawing from relevant Japanese legal practices, it is necessary for China's Corporate Law to establish system of plural-voting shares and provisions stipulating the issuing term, issuance procedure, the rights and duties of holders should be included explicitly. Meanwhile, the Exchanges should be authorized to make the concrete rules and excise the power of review concerning issuance of shares.

Key words: one-share one-vote, plural-voting rights, classified share, the review of initial public offering

作者简介: 樊纪伟, 法学博士, 天津财经大学法学院讲师, 研究方向: 公司法、证券法。

中图分类号: DF411.91 **文献标识码:** A

引言

为了尊重企业自由的经营活动、充分发挥资本市场的机能并保障市场的公正和健康, 日本东京证券交易所(以下简称“东证”)从2006年起开始着手完善其上市规则。种类股上市制度的整備即是其中主要的内容之一。2008年, 针对无表决权及表决权不同的种类股, 东证构建、完善了相应上市规则。但很长的时间里, 并没有发行复数表决权性质种类股的公司利用该制度在东证挂牌上市。开发机器人设备的CYBERDYNE公司于2014年3月在东证MOTHERS市场成功上市, 成为日本发行有复数表

决权性质股份的首家上市公司。

面对资本市场中各类投资者的不同需求, 金融工具的创新在丰富投资者投资选择的同时, 也在客观上对现行制度提出了挑战。由于公众公司涉及人数众多的投资者利益, 故各国对于公众公司的融资创新都有严格的限制与约束。日本东证允许发行复数表决权性质股份的公司资本市场进行融资, 是对资本市场客观需求的积极回应, 但为保护公众投资者利益也相应完善了上市审查规则。在我国, 表决权受限的优先股可由上市公司与非上市公司公众公司发行, 但复数表决权股份被禁止发行。现实中, 公司创始人和经营者为了在公司多轮融资后继续

持有公司控制权,对复数表决权股份有着特殊的迫切需求。如果我们能够从制度上满足其需要,则公司创始人和经营者会向公司投入更多成本,以更好地实现公司长期经营发展。¹本文通过研究日本复数表决权种类股份的实务设计及发行复数表决权股份的公司上市规则变迁,以期为我国复数表决权种类股制度的构建提供些许借鉴。

日本表决权种类股的类型及其规制

一、日本表决权种类股的类型

根据日本《公司法》第108条的规定,公司可发行在股东大会上行使如下不同表决权内容的种类股份:(1)对某类表决事项(如选任董事)不享有表决权;(2)仅对某类表决事项享有表决权;(3)对任何事项都不享有表决权。该条确定的股份被称为限制表决权种类股。²如该类种类股份在分红等方面具有优先分配地位,就能够满足对表决权毫不关心的投资者的经济需求。东证发布的《有价证券上市审查规程》第26条对“无表决权股份”进行了定义,即上市公司发行的无表决权股份为在董事选任等重要事项上行使表决权被限制的股份。此种表决权受限制的股份往往是以享有优先分配利润或剩余财产的权利为前提的。

日本《公司法》禁止公司发行每一股在股东大会上享有多个表决权的复数表决权种类股。³禁止的理由主要为:复数表决权种类股会导致财产权利与表决权的分离,如果公司发行复数表决权种类股,将使在企业价值中持有较低财产权利的股东取得公司支配权,易造成其为了自己利益而非追求提升企业价值去行使表决权。⁴

然而,日本公司通过单元股制度的设计却能够实现与发行复数表决权股份同样的效果。根据日本《公司法》第188条的规定,日本公司可以自主选择是否适用单元股制度,如果公司章程规定了单元股,则意味这公司所发行股份的每一定数额为一个单元,股东要按每一个单元一个表决权来行使权利,持有不满一个单元股份的股东不享有表决权。日本公司利用单元股制度,可以实现与发行复数表决权股份相同的功能。例如,公司章程规定了A种类股和B种类股,A种类股份中每100股为一个单元股,而B种类股中每10股为一个单元股,由于单元股制度下每一单元均享有一个表决权,每100股份所代表的表决权数在A种类股中为一个表决权,而在B种类股下为十个表决权。故

通过这种方式,可使B种类股成为行使多数表决权的股份。B种类股在日本被称为复数表决权种类股份。

二、日本表决权股份的发展状况及法律规制

1. 日本表决权股份的现状

尽管日本《公司法》允许股份有限公司发行多种类型的种类股,并且明确规定了能够发行的种类股的内容和数量,但在公司实践中,大多数股份有限公司通常只发行1种普通股份,发行种类股份的公司并不多。⁵由于上市规则的限制,对于上市公司而言,除限制表决权的优先股之外,其他的种类股份并没有得到有效利用。⁶而且,东证的《有价证券上市规程》及《有价证券上市规程实施规则》规定,退市基准之一即为股东权利内容及其行使被不正当限制,如果上市公司发行附否决权的股份或者多数表决权股份,有可能成为其退市的原因。对于那些准备在东证上市的股份有限公司来说,由于东证《上市审查指引》规定,交易所审查内容之一是股东权利内容及行使从公益或者投资者保护角度看是否适当,为了能够顺利实现上市,公司往往不会选择发行可能引发驳回申请的种类股份。

2. 日本《公司法》对表决权股份的规制

为了防止公开公司的投资者以小额投资支配、控制公司的情况发生,日本《公司法》第115条规定了限制表决权股份能够发行数额的上限,即公开公司发行的限制表决权种类股份数量不得超过已发行股份总数的二分之一。⁷日本《公司法》第308条第1款明确规定股东以其持有的每一股份在股东大会行使一个表决权,故除了表决权限制种类股和单元股(每1单元的股份享有一个表决权)之外,日本《公司法》禁止股份有限公司发行每股具有多个表决权的种类股份。对于《公司法》中没有规定的股份种类,东证也禁止其在交易所上市。

日本《公司法》第188条规定了单元股制度,即股份有限公司可以在公司章程中规定以一定数的股份作为一个单元股份,股东按持有的每一单元股份在股东大会或种类股大会上行使的一个表决权。为了防止大股东利用每一单元股份数巨大而排除少数股东情况的发生,日本法务省规定了每一单元中的股份不超过1000及发行股份总数的1/200。⁸因日本《公司法》并未禁止股份有限公司设立两种包含不同股份数量的单元股,这使得股份有限公司可以利用单元股制度实现与发行复数表决权股份

同样的目的。此种利用单元股制度实现不同股份享有不同表决的方式也被称为“复数表决权方式”。

三、日本复数表决权方式与美国双层股权结构的异同

与美国双层股权结构中存在一股多个表决权的股份不同，日本所谓的“复数表决权”股份实质上并不是一股享有多个表决权的情况，而是建立在单元股制度上的复数表决权行使方式。美国双层股权结构是A、B股制度下通过赋予B类股份数倍于A类股份的投票权实现的。在双层股权结构之下，存在着单数表决权股与复数表决权股，单数表决权与复数表决权均是针对每一股而言的。而日本的复数表决权的实现方式是通过一定的股份集合实现的，即公司可以建立两类单元股，A类单元股和B类单元股，A单元股中每100股为一个单元，B单元股中每10股为一个单元，由于公司股份每一单元享有一个表决权，则100股份所代表的表决权数在A种类股中为一个表决权，而在B种类股下为十个表决权。

美国双层股权结构下的A、B两类股份由于在表决权行使比例上存在差异，能够使创始人及其管理层团队通过行使复数表决权牢牢控制董事会，保证公司经营理念的一致性和公司战略的前瞻性，并凭借复数表决否决权排除外部投资者的不当干预。⁹日本公司出现的复数表决权方式设计同样是为了满足公司创始人及公司管理团队对公司控制权的需求。在功能与目的上，日本复数表决权方式与美国双层股权结构具有异曲同工之处。

日本发行复数表决权公司的上市规则

一、发行复数表决权公司的交易所上市规则沿革

一直以来，在东证上市股份通常被认为是普通股份。虽然东证颁布的上市规程中，也设计了优先股的上市制度，但该优先股上市制度只适用于已经在交易所挂牌的上市公司。实践中，上市公司较少利用该制度发行上市交易的优先股。¹⁰另一方面，由于日本《公司法》不承认公司能够发行一股数个表决权的种类股，因此，交易所一直对实质出现一股多个表决权股份后果的公司采取禁止上市的态度。

对于已经发行了种类股份的公司，如果要在东证上市，必须遵守交易所的上市规则。由于种类股股东与普通股股东在权利内容上存在差异，可能对普通股股东权利的行使造成限制，故在对发行种类股份的公司进行公开发行审查时，交易所会谨慎地审查该种类股份的内容

以及其行使是否会对普通股股东的权利造成影响。如果交易所审查认为公司发行的种类股限制了普通股股东的权利内容及其权利行使，将严禁该公司在交易所上市。¹¹

随着日本资本市场的发展，投资者特别是公司创始人对控制权实际需求的强烈，以及美国Google等复数表决权公司上市的域外影响，日本国内对一概限制表决权种类股份上市的合理性提出了质疑。在此背景下，从2006年开始，东证组织专家学者和实务界人士成立了上市制度整備座谈会，着手讨论复数表决权股份发行公司的上市可行性及具体规则。2007年3月，上市制度整備座谈会提出了“中期报告”。东证在吸收该中期报告的基础上于同年4月发布“上市制度综合整備进程2007”。

2008年1月，以“中期报告”和“上市制度综合整備进程2007”为基础，东证发布了“表决权种类股上市制度的报告书”。¹²同年7月，东证修订了《有价证券上市规程》，正式确立了表决权种类股份发行公司的上市制度。为了提升日本IPO市场的活跃度，东证于2014年2月发布了“关于完善面向灵活化IPO的上市制度”的征求意见，并在此基础上修改完善《上市审查指引》中关于复数表决权种类股发行公司的上市审查具体标准。

根据东证现行的《有价证券上市规程》及《上市审查指引》规定，在东证上市交易的股份为以下三类(见表1)：一是公司仅发行一种附表表决权股份情况时的股份；二是发行多种附表表决权股份情况时表决权最少的一类股份；三是无表决权股份。对于无表决权股份，既可以和附表表决权的股份同时首次公开发行上市，也可以在附表表决权的股份不上市情况下单独发行上市。已在东证挂牌上市的公司，同样能够申请发行无表决权股份上市交易。但是，东证禁止已在东证挂牌上市的公司发行表决权数不同的股份上市交易。可见，对于已经挂牌上市的上市公司，东证严格禁止其设计复数表决权性质的股份，而仅允许首次公开发行的公司设计附有不同表决权数的股份，在此情况下，仅仅表决权数少的股份能够被认可在东证上市交易。

表1 能够在东京证券交易所上市交易的表决权股份种类

股份种类	公司类型	
	上市公司	首次公开发行的公司
无表决权股份	可发行上市	可单独发行，也可与附表表决权股份同时发行上市
复数表决权性质的股份	表决权数多的股份	不可发行上市
	表决权数少的股份	不可发行上市
		可以发行上市

注：转引自吉井一浩「議決権種類株式上市制度の活用について」月刊资本市场2014年7号15页。

二、交易所对发行复数表决权性质股份情况的审查规则

根据东证发布的《**有价证券上市审查规程**》和《**上市审查指引**》规定,对首次公开发行进行审查的事项包括如下五点内容:一是企业内容、风险信息公示的适当性;二是企业经营的健全性;三是企业治理结构及内部管理体制的有效性;四是事业计划的合理性;五是交易所认为必要的其他公益和投资者保护相关事项。这些交易所审查事项既包括了提交资料完整性的形式审查,也包括了公司持续性和收益性、经营健全性、内部治理有效性、信息披露适当性等等的实质性审查。

对于申请首次公开发行无表决权股份或表决权数少股份的公司,交易所将审查持有无表决权股或表决权数较少股份的股东权利有无被不当限制情况的存在。根据东证发布的《**上市审查指引**》,此项审查主要包括以下具体内容:(1)在发生以极少出资比例能够支配公司情形时,公司应制定有取消无表决权股或表决权数较少股份的制度措施,如公司章程应约定当持有一定数量股份¹³的股东出现时取消复数表决权股份结构(Breakthrough条款);公司章程应规定设计复数表决权股份的目的不存在时取消复数表决权股份(Sunset条款);(2)不同种类的股份之间发生利害关系矛盾情况时,公司应具备有效方针对策以保护持有公开发行业股份的股东利益不受非法侵害;(3)首次公开发行有价证券的发行人是在与其母公司、控制股东及其关联关系人、该公司的子公司等进行交易时,发行人应制定能够有效保护少数股东利益的具体措施;(4)首次公开发行的股份为表决权数少的股份时,公司应明确规定在表决权数多的股份被转让时应变更为表决权数较少股份的内容;(5)首次公开发行的股份为优先分配公司利润的优先股时,作为原则,上市申请日前一事业年度的2年内可分配利润被确认为良好,且能够预见发行人具有未来足以分配股息的盈利性;(6)不存在侵害其他股东及投资者利益的较大风险。

三、发行复数表决权性质股份的公司上市首例

尽管东证2008年已修改上市规则,允许发行复数表决权性质股份的公司东证上市,但直到2014年3月CYBERDYNE股份有限公司在东证MOTHERS成功上市,才出现了第一家发行有复数表决权性质股份的上市公司。根据CYBERDYNE的公司章程,公司所发行的每100股作为一个单元的普通股份,每10股作为一个单元的B种类股

份,普通股份向一般社会公众公开发行,而B种类股份为非上市流通股份,分别由公司创始人和某财团法人持有。该公司的复数表决权性质股份正是利用单元股制度实现公司创始人对公司控制权需求的表决权行使方式设计。

为满足东证的审查标准,CYBERDYNE在公司章程中对B种类股份作了如下设计:一是限制B种类股东变更的条款,如B种类股东以外的第三人请求取得B种类股份或者发生B种类股份继承时,该部分B种类股份全部转换为普通股份;二是设置了Breakthrough条款,即收购者对公司发行的股份进行公开收购后持有公司发行股份总数的75%时,B种类股份全部转变为普通股份;三是设置了Sunset条款,即公司创始人不再担任公司董事时,要履行普通股东及B种类股东全体股东意思确认手续,即持有普通股份和B种类股份(此种情况下B种类股份的单元股数视为100股)三分之一的股东所持表决权的三分之二同意时,B种类股份全部转变为普通股份;四是设置了为预防股东之间关系对立给股东利益造成不当侵害的保护条款,即公司章程规定在公司合并、公司分立、无偿分配股份、无偿分配新股预约权、单元股数变更等情形时,普通股份与B种类股份按照同一比例行使权利。

我国复数表决权种类股发展趋势及启示

一、我国表决权种类股份制度的现状与发展趋势

我国现行《公司法》虽未具体规定种类股制度,但该法第131条授权国务院就种类股另行作出规定,为种类股制度预留了实现路径。2013年国务院发布的《关于开展优先股试点的指导意见》(以下简称《指导意见》)明确规定,上市公司与非上市公众公司可发行优先分配利润与剩余财产的种类股,即优先股。但是,由于深受传统公司法理念的影响,“一股一权”原则在我国有着根深蒂固的理论积淀¹⁴,股份有限公司被严格禁止发行每一股具有多个表决权的复数表决权股份。¹⁵

我国现行的优先股制度是以牺牲表决权为代价获得优先分红和剩余财产分配的,而且对发行主体也有严格限定。从实践效果来看,个别公众公司通过发行优先股充实了公司资本,但实务中对优先股的热情并不高。截至2015年末,我国有7家商业银行先后发行了优先股¹⁶,而在新三板挂牌的非上市公众公司截止到2016年11月仅

有19家发布了优先股发行公告。¹⁷除了公司适用优先股制度的积极性较低之外,优先股制度在实践中还出现了一些问题,如发行条款过度雷同、灵活性差;发行的优先股固定收益特征淡化、退出通道少。¹⁸

作为融资工具之一的种类股制度,应当在保障种类股股东利益的前提下,最大限度发挥融资功能和价值。但目前我国种类股份种类单一的现状并不能充分适应融资多元化、多样化的客观需求。公司能够发行的种类股份类别应当从公司融资的实际需求出发作出灵活的制度设计。现实中,中小企业的创业者需要在多轮股权融资中继续维持公司控制权;政府出于公共目的需要控制国有企业,这些公司实践对于复数表决权股份的需要有着较强的现实性与合理性。¹⁹在完善我国已经确立的优先股制度的同时,我国公司立法应当改变种类股制度供给单一的现状,允许公司发行复数表决权种类股。

二、对我国复数表决权种类股制度构建的启示

1. 我国复数表决权种类股制度模式的选择

域外对复数表决权性质股份的设计,有以美国为代表的双重股权结构模式和以日本为代表的单元股制度模式。在具体设计我国的复数表决权种类股时,是借鉴美国双层股权结构模式,还是学习日本单元股制度模式呢?对我国复数表决权股份制度作出本土化设计时,应当着重从我国公司立法现实情况出发,并结合我国公司利益相关者保护的实践需要。

日本《公司法》一方面明确规定“一股一权”的股东平等原则并限制了公司能够发行的种类股的内容,公司不能直接发行每一股具有多个表决权的种类股份,另一方面,《公司法》中的单元股制度为复数表决权性质股份提供了设计通路。我国《公司法》并没有规定单元股制度,对于复数表决权种类股的设计,可在我国《公司法》授权国务院另行制定种类股制度的前提下,由国务院通过行政立法扩大种类股种类,对公司能够发行的种类股的种类(如优先股和复数表决权股)、种类股股东权利与限制、种类股发行条件及程序、种类股股东大会制度等进行详细规范。此外,由于我国《公司法》第104条第1款规定股份有限公司的股东在股东大会上行使表决权时应遵守“一股一权”,在行政法规设计复数表决权种类股制度的同时,应对该条款补充复数表决权类别股除外适用的规定,即“持有复数表决权种

类股份的股东按照法律法规和公司章程行使表决权”。

2. 如何防止复数表决权种类股股东滥用表决权

复数表决权股份的发行极易形成公司控制权集中。控制权的集中一方面造成更大代理成本,使公司价值降低,另一方面则对控股股东产生激励效应,促使其提升公司价值。²⁰可见,复数表决权种类股的弊与利都非常明显。正因为复数表决权种类股自身价值和法律风险的存在,如何进行本土化改进使其契合中国资本发展市场需要成为关键所在。²¹

尽管复数表决权种类股份制度不宜采用日本的单元股制度模式,但日本在规范复数表决权性质股份、防止持有复数表决权股份的股东滥用表决权损害公司和其他股东权益上的制度设计仍然值得借鉴。我国在设计复数表决权种类股制度时,应着重从以下五个方面进行必要规则:一是对复数表决权种类股的发行数量进行适度限制。因复数表决权股股东的每一股表决权数倍于普通股股东,其在持有少量股份即能完全控制公司,故对该类复数表决权种类股的发行数额应当有适度比例的限制,如可将复数表决权种类股份总数限定为不超过已发行普通股份总数的1/2。二是对复数表决权股份表决权行使范围进行必要限制,将其限定在选任董事、决定经营方针与经营计划等事项内,并把公司分红、公司并购重组、公司增资减资等涉及普通股东重要利益的事项排除在外。三是对每一复数表决权股份所代表的表决权数上限给予合理限定,以平衡复数表决权股东与普通股东之间的利益,而公司可以根据自身需要在法定上限内自主确定公司所发行每一个复数表决权股份所代表的表决权数。四是对于复数表决权股份转让规则的规范,原则上应禁止持有复数表决权股份的股东对外转让该股份,作为例外,可在普通股股东所持股份过半数同意的情况下允许复数表决权股股东转让其持有的复数表决权股份,但该股份在转让后,应强制变更为普通股份。五是能够发行复数表决权股份的主体范围,对哪一类公司可以发行复数表决权股份宜采授权制,由公司自主决定,但由于对复数表决权股份有需求的往往是公司创始人或高管,且复数表决权股份的发行容易造成财产权与表决权分离,使少数派股东控制公司,从而对其他普通股股东权益产生较大影响,因此,为充分保护其他股东合法权益,立法应强制要求拟发行复数表决权股份的公司向股东书面说明发行复数表决权股份的必要性合理性,并经出席股东大会的股东所持表决权的三分之二以上通

过,对于反对股东,公司应以合理价格回购其持有的股份。

3. 发行复数表决权种类股份公司的上市规则

是否准许发行复数表决权股份的公司上市、允许何种股份公开发行并上市交易,通常由各国根据本国资本市场的发展状况和实际需要来确定。日本东证的上市规程在2008年修改之前,只有普通股份和优先股能够在东证上市交易。²²为了增强IPO市场的活力,东证修改上市规程,允许无表决权股份和发行复数表决权种类股份有限公司发行的表决权数少的一类股份上市交易。我国资本市场在完善多层次的同时,也应提升投资内容的多样化,以满足各类融资者与投资者的不同需求。

对复数表决权种类股有强烈要求的往往是初创型的科技型企业、创新型公司等,这类公司以中小型为主,对在资本市场融资具有潜在需求。鉴于该类企业的主要特性,我国可以对发行复数表决权股份的公司放开中小企业板市场和新三板市场。对于发行了复数表决权股份的公司要在中小企业板或新三板挂牌的,应在充分保障公众投资者合法权益的基础上,由证券交易所制定具体上市审查规则。持有复数表决权股份的一般为公司创始人、董事,当发行此类股份的公司在本市场挂牌上市时,由于普通投资者并不享有复数表决权,因而对投资者股东造成的潜在风险是显而易见的。为了保障公众投资者的利益,有必要在信息披露和审查规则上进行规范。

首先,建立完善充分的信息披露规则。公司向创始人或者高管发行复数表决权股份,可能是在公司挂牌前引入创投基金之时。如果在公司挂牌之前公司已经发行了复数表决权股份,则发行复数表决权的相关信息应当作为“对投资者作出投资决策有重大影响的信息”,强制公司予以披露。涉及复数表决权股份发行的相关信息,应包括持有复数表决权股份的股东的姓名或者名称、已发行的复数表决权股份的数量、每一股复数表决权代表的表决权数、公司发行复数表决权的必要性与合理性说明等。

其次,完善对复数表决权股份发行公司上市的交易所审查规则。对发行了复数表决权股份的公司进行IPO审查时,为保护公众投资者权益,除了要求发行人在招股说明书中充分披露涉及复数表决权股份相关信息外,还应当建立完善的对发行复数表决权股份有限公司的上市审查规则。审查事项应包括以下内容:一是审查公司发行复数表决权股份的必要

性与合理性;二是审查发行复数表决权股份的公司是否建立了充分保障普通股股东权利的具体对策;三是审查不同种类股份的股东利益发生冲突时,公司是否设立了避免普通股股东利益遭受损害的制度对策;四是审查公司发行的复数表决权股份有无转换为普通股份的情形及其合理性。

第三,健全上市公司发行复数表决权股份时的普通股股东权利保障制度。为保护公司普通股股东的利益,应当禁止公司发行的复数表决权种类股份上市交易。对于已经在资本市场挂牌上市的公司,在其向公司创始人或者高管发行复数表决权股份时,应当履行严格的表决程序。根据《公司法》的规定,公司发行新股属于公司增加注册资本,需要股东大会履行特别决议。当公司发行复数表决权时,获得复数表决权的公司创始人或者高管将拥有控制公司的权利。因此,已上市或挂牌的公司发行复数表决权股份时,除了应履行股东大会特别表决程序之外,在股东大会进行表决时应将拟获取复数表决权股份的公司创始人或高管所持股份的表决权排除在外,且公司对于反对发行的股东应当以合理价格回购其持有的公司股份。

结语

优先股、复数表决权种类股均为公司融资创新的产物。在“一股一权”结构不能完全满足公司实践需要的背景下,由公司股东自主决定是否发行复数表决权种类股应当成为一种合理的选择。立法者应对此种需求作出积极回应。在复数表决权种类股制度设计上,应寻求公司创始人与高管对控制权的需求和普通股股东权益保护之间的平衡。

一方面,在立法上承认公司能够发行复数表决权种类股份,满足科技型、创新型等中小企业的创始人及高管对控制权的偏好。另一方面,鉴于复数表决权种类股可能引发的负面后果,如公司管理层用少量股份即可控制公司、更易造成内部人控制局面,对复数表决权种类股制度应从以下方面进行微观设计:一是对复数表决权种类股发行数量进行适度限制;二是对复数表决权股份的表决权行使范围进行必要框定;三是对每一复数表决权股份所代表的表决权数上限给予合理约束;四是对复数表决权种类股股东大会制度进行明确的规定。

[基金项目:本文系天津市哲学社会科学研究规划项目“拉动消费内需背景下的信用卡法律制度研究”(项目号TJFX16-005)的阶段性成果]

(下转第77页)