

公司法修订系列解读——类别股和无面额股制度的引入

作者：任品亮

引言

2023年12月29日，第十四届全国人大常委会第七次会议审议通过新修订的《中华人民共和国公司法》（“新公司法”），在现行公司法基础上进行了众多重大调整，包括就股份有限公司建立授权资本制、引入类别股制度、引入无面额股制度等。

本文将对新公司法引入的股份公司类别股制度和无面额股制度进行介绍，并结合相关制度在我国境内的立法发展历程，探讨其对境内公司投融资及A股上市的影响和意义。

第一部分 类别股制度

一、新公司法关于类别股制度的相关规定

（一）修订前后条款对照

就类别股制度，在现行公司法中仅有“同股同权”的原则性规定，并以“国务院另有规定”作为除外情形。本次修订后，新公司法于股份公司相关章节正式引入了类别股制度，允许股份公司按照自身章程的规定发行与普通股权利不同的类别股。新公司法关于股份公司类别股制度的规定与现行公司法相关规定的前后对照如下：

现行公司法（2018）	新公司法（2023）
第126条： 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143条： 股份的发行，实行公平、公正的原则，<u>同类别</u>的每一股份应当具有同等权利。 同次发行的<u>同类别</u>股份，每股的发行条件和价格应当相同；认购人所认购的股份，每股应当支付相同价额。
第131条： 国务院可以对公司发行本法规定以外的其他种类的股份，另行作出规定。	第144条： 公司可以按照公司章程的规定发行下列<u>与普通股权利不同的类别股</u>： （一）<u>优先或者劣后分配利润或者剩余财产</u>的股份； （二）每一股的<u>表决权数</u>多于或者少于普通股的股份； （三）转让须经公司同意等<u>转让受限</u>的股份； （四）国务院规定的其他类别股。 <u>公开发行股份的公司不得发行前款第二项、第三项规定的类别股；公开发行前已发行的除外。</u> 公司发行本条第一款第二项规定的类别股的，对于<u>监事或者审计委员会成员的选举和更换，类别股与普通股每一股的表决权数相同。</u>
（无）	第145条 <u>发行类别股的公司，应当在公司章程中载明以下事项</u>： （一）类别股分配利润或者剩余财产的顺序； （二）类别股的表决权数； （三）类别股的转让限制； （四）保护中小股东权益的措施； （五）股东会认为需要规定的其他事项。
（无）	第95条： 股份有限公司章程应当载明下列事项：……（五）发行类别股的，<u>每一类别股的股份数及其权利和义务</u>；……
第103条： 股东出席股东会会议，所持每一股份有一表决权。 但是，公司持有的本公司股份没有表决权。	第116条： 股东出席股东会会议，所持每一股份有一表决权，<u>类别股股东除外</u>。公司持有的本公司股份没有表决权。
（无）	第146条： 发行类别股的公司，有本法第116条第三款规定的事项等<u>可能影响类别股股东权利的</u>，除应当依照第116条第三款的规定经股东会决议外，<u>还应当经出席类别股股东会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。</u> 公司章程可以对需经类别股股东会议决议的其他事项作出规定。

（二）新公司法关于类别股制度的规定简析

1. 新公司法为类别股制度创设上位法依据

现行公司法规定“同种类的每一股份应当具有同等权利”，并授权国务院可以对股份公司发行类别股另行作出规定。与现行公司法相比，新公司法明确规定了股份公司可以发行类别股，并通过“列举+概括”的立法模式规定了股份公司可发行的类别股种类，新公司法明确列举的类别股主要为以下三类：（1）与财产利益相关的优先股或劣后股；（2）与表决权相关的特殊表决权股；及（3）转让受限股。除前述三类股份外，其他类别的股份由国务院另行规定。此外，新公司法还规定公开发行股份的公司不得发行特殊表决权股及转让受限股（但公开发行前已经发行的除外）。

该等规定将类别股制度上升至法律层面，为我国类别股制度创设了上位法依据。我们理解，该等规定系源于对我国类别股制度实践经验的总结，如全国人大法工委关于公司法修订草案的说明所言，“为适应不同投资者的投资需求，对已有较多实践的类别股作出规定，包括优先股和劣后股、特殊表决权股、转让受限股等”。因此，新公司法关于类别股制度的立法规定较之实践发展未有重大突破，但规定层面的落地有利于推动我国类别股制度在实践中的进一步发展及应用。

2. 逐步建立类别股股东约束/保护机制

于正式确立类别股制度的同时，新公司法亦尝试逐步建立类别股股东的约束/保护机制，首先便是要求类别股对应的权利和义务均应在公司章程中明确载明：发行类别股的股份公司应当在其公司章程中载明每一类别股的股份数及其权利和义务；发行与财产利益相关的优先/劣后股的公司需在公司章程中载明类别股分配利润或者剩余财产的顺序；发行特殊表决权股的公司需在公司章程中载明类别股的表决权数；发行转让受限股的公司需在公司章程中载明类别股的转让限制安排。公司章程中还应载明保护中小股东权益的措施，以及股东会认为需要规定的其他与发行类别股相关的事项。

在章程规定的基础上，就修改公司章程、增资、减资、合并、分立、解散或者变更公司形式等公司重要事项的决策，新公司法进一步明确了法定的类别股东表决机制，要求除应当经过出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过外，还应当经过出席类别股股东会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。类别股东表决机制此前常见于H股上市公司，对于处于相对少数股东地位的类别股东可以起到一定的保护作用。

此外，在本次公司法修订一审草案的基础上，新公司法新增了第144条第二款，规定即使股份公司设置特殊表决权股，就公司选举和更换监事或审计委员会成员事项，公司仍需遵守“一股一权”的表决机制。^[1]可以想见，类别股制度的引入将给我国公司内部治理的监督、制衡机制带来一系列挑战，包括如何保障公司监事、审计委员会成员的选任、履职不受享有“超级投票权”的类别股股东的干扰等，新增的第144条第二款规定在此方面进行了有益的探索。

二、类别股制度在我国境内的立法发展历程

纵观我国境内类别股制度的发展历程，优先股概念早于类别股获得广泛采纳。初期的优先股仅以财产利益层面的优惠吸引投资者，例如利用分配股利和清算顺序上的优先，将股权中的财产收益权益与表决权予以分离，以更高的利益回报（优先分红、固定回报率、优先清算等）吸引投资者。因此初期的优先股并不与表决权挂钩。直至2018年下旬，中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）发布了一系列文件，允许存在差异化表决权安排的红筹企业以发行中国存托凭证的方式回归A股市场，此类公司治理结构才开始在我国立法中得到广泛、明确的认可及规范。

二十世纪九十年代初，我国的法律文件中开始出现关于“优先股”这类类别股的规定。1992年5月，当时的国家级经济体制改革委员会颁布《股份有限公司规范意见》（“《规范意见》”，彼时我国公司法尚未出台）。《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。”第38条则规定：“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。”《规范意见》规定的优先股属于与财产利益相关的优先股，优先股股东较之普通股股东享有优先分配权及优先清算权等财产性权利。

而同一时期，在1992年2月，深圳市人民政府发布的《深圳市股份有限公司暂行规定》对“优先股”股东的表决权作出如下规定：“优先股股东一般没有表决权。但如果公司连续三年不支付优先股的股息，优先股也可获得一股一票的表决权。”此外，还规定“公司发行优先股时，应就下列事项在章程中作出规定：一、优先股分派股息的顺序，定额或定率；二、股息是累积的

或非累积的；三、公司向优先股分派剩余财产的顺序；四、可否转换成普通股，转换的条件；五、优先股权利义务的其他事项。”深圳市的前述规定允许公司章程对优先股分配股利和剩余财产的顺序、优先股与普通股的转换条件以及其他优先股权利义务事项等作出规定，也即股份公司可以发行财产利益分配优先股及劣后股，亦可以发行可以转换成普通股的优先股，并给予公司章程规定其他优先股权利义务的权限。并且，前述规定对优先股无表决权及特定情形下表决权恢复的规定就当时而言也属较为前瞻。

1993年12月，全国人民代表大会常务委员会发布《中华人民共和国公司法》（即我国首部公司法），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票另行作出规定。”但之后一段时间，我国关于优先股、类别股的立法和实践无重大进展。

2013年11月，国务院发布《国务院关于开展优先股试点的指导意见》（“《优先股指导意见》”），明确了优先股股东的权利与义务、优先股发行与交易、组织管理与配套政策。根据《优先股指导意见》，优先股是指依照公司法，在一般规定的普通种类股份之外，另行规定的其他种类股份，其股份持有人优先于普通股股东分配公司利润和剩余财产，但参与公司决策管理等权利受到限制。《优先股指导意见》还对优先股的转换和回购、优先股表决权限制作出了进一步规定。

2014年3月，中国证监会发布《优先股试点管理办法》，就规范上市公司及非上市公众公司优先股的发行和交易行为作出规定。2014年4月，中国银行业监督管理委员会与中国证监会联合发布《关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见》，对商业银行优先股发行作出规范。

2019年1月，中国证监会发布《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》（“《注册制实施意见》”），允许特殊股权结构企业上市。该意见依照现行公司法第131条规定，允许科技创新企业发行具有特别表决权的类别股份，每一特别表决权股份拥有的表决权数量大于每一普通股份拥有的表决权数量，其他股东权利与普通股份相同。特别表决权股份一经转让，应当恢复至与普通股份同等的表决权。“特别表决权的类别股份”是在之前“优先股”的基础上进一步突破性的尝试。

2019年4月，上海证券交易所发布《上海证券交易所科创板股票上市规则》（“《科创板上市规则》”），其中规定的表决权差异安排，是指发行人依照现行公司法第131条的规定，在一般规定的普通股份之外，发行拥有特别表决权的股份。每一特别表决权股份拥有的表决权数量大于每一普通股份拥有的表决权数量，其他股东权利与普通股份相同。《科创板上市规则》第四章第五节对表决权差异安排作出专门规定，包括仅允许发行人在首次公开发行并上市前设置表决权差异安排、设置表决权差异安排需经出席股东大会的股东2/3以上的表决权通过、对具有表决权差异安排的发行人设置更高的市值及财务指标标准等。

2019年6月，最高人民法院发布《关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》，规定“科创板上市公司在上市前进行差异化表决权安排的，人民法院要根据全国人大常委会对进行股票发行注册制改革的授权和公司法第131条的规定，依法认定有关股东大会决议的效力。”该意见从司法审判的角度认可科创板上市公司在上市前经股东大会特别决议作出的差异化表决安排，尊重科创板上市公司构建与科技创新特点相适应的公司治理结构，在司法层面上首次肯定了“同股不同权”的公司治理安排。

2023年12月29日，在现行公司法基础上进行全面修订的新公司法正式发布，新公司法在现行公司法基础上对股份公司独有的若干要素进行调整，正式在法律层面引入类别股制度，并对类别股股东约束/保护机制作出配套规定。

三、类别股制度对境内企业融资及上市的影响

（一）为投融资交易场景中特殊股东权利的设定提供制度保障

在我国投融资交易场景中，于本次新公司法引入类别股制度之前，公司法体系对于多样化、复杂化的股东权利安排的接纳程度相对较低，投融资交易中对特殊股东权利的安排时常需要通过合同法体系予以实现，由此可能导致不同交易文件中对股东权利约定的记载不一致，埋下纠纷隐患。于本次公司法修订草案公布之初，我们对类别股制度的引入进行了些许展望，包括新公司法是否会将投融资交易实践中常见的特殊股东权利安排予以充分呈现等（具体可参见我们前期的文章：[《海问观察：公司法修订草案系列解读——设立类别股制度对境内股权融资交易的影响》](#)）。目前看来，尽管拟正式实施的新公司法将交

易实践中出现频率相对较高的股东权利约定事项（包括优先分红、优先清算、差异表决、转让限制）上升到了法律层面予以认可，但仍兜底要求发行其他类别股须由“国务院规定”，与一项经典投融资交易中呈现的完整的投资者权利保护机制等特殊股东权利安排仍存在差距，未来各市场主体将如何在投融资交易中运用类别股制度仍有待观察。但无论如何，新公司法引入类别股制度后，一定程度上从法律层面为特殊股东权利的设定提供了制度保障，是保障投融资交易各方权利、维护交易安全的有益尝试。

（二）类别股制度对境内企业上市的可能影响

1. 预计可较好衔接境内上市规则中的表决权差异安排

自2019年注册制改革启动以来，我国境内各证券交易所的股票上市规则中均已对发行人存在表决权差异安排的情况作出专门规定，包括发行人的市值及财务指标、设置条件、转让限制、表决机制等。经过若干年注册制的改革实践，目前我国已经有一批存在表决权差异安排的企业成功于A股上市，我们就其表决权差异安排情况摘要如下：

公司名称	上市板块	表决权差异安排情况
优刻得（688158）	科创板	根据特别表决权设置安排，发行人共同实际控制人季昕华、莫显峰及华琨持有的A类股份每股拥有的表决权数量为其他股东（包括本次公开发行对象）所持有的B类股份每股拥有的表决权的5倍。季昕华、莫显峰及华琨对公司的经营管理以及对需要股东大会决议的事项具有绝对控制权。 本次发行前，季昕华、莫显峰及华琨合计直接持有发行人26.8347%的股份，根据公司现行有效的公司章程，通过设置特别表决权持有发行人64.7126%的表决权。 公司本次发行5,850万股，季昕华、莫显峰及华琨在本次发行完成后合计持有发行人23.1197%的股份及60.0578%的表决权。
九号公司（689009）	科创板	本次发行后，公司股东投票机制的主要条款如下： 公司股份分为A类普通股股份（普通股份）和B类普通股股份（特别表决权股份）。持有B类普通股股份的股东为对公司发展或者业务增长等作出重大贡献，并且在公司上市前及上市后持续担任公司董事的人员或者该等人员实际控制的持股主体。持有B类普通股股份的股东在公司中拥有权益的股份合计须达到公司全部已发行有表决权股份10%以上。公司每份B类普通股股份具有5份表决权，每份B类普通股股份的表决权数量相同。除前款规定的表决权差异外，B类普通股股份与A类普通股股份具有的其他股东权利完全相同。 持有B类普通股股份的股东应当按照所适用的法律法规以及本公司章程细则行使权利，不得滥用特别表决权，不得利用特别表决权损害投资者的合法权益。
精进电动（688280）	科创板	根据特别表决权设置安排，将控股股东北翔新能源所持有的69,677,522股公司股份转换为特别表决权股份，北翔新能源持有股份每股拥有的表决权数量为其他股东（包括本次公开发行对象）所持有的股份每股拥有的表决权的10倍。北翔新能源及实际控制人余平对公司的经营管理以及对需要股东大会决议的事项具有绝对控制权。 本次发行前，北翔新能源直接持有发行人15.74%的股份，根据公司现行有效的公司章程通过设置特别表决权持有发行人65.13%的表决权，公司实际控制人余平通过北翔新能源、赛优利泽和BestE-Drive合计控制公司67.47%的表决权。

		公司本次发行147,555,000股，北翔新能源在本次发行完成后将持有发行人11.81%的股份及57.24%的表决权，实际控制人余平通过北翔新能源、赛优利泽和BestE-Drive合计控制公司59.29%的表决权。
汇宇制药（688553）	科创板	根据设置特别表决权后的《公司章程》，公司控股股东、实际控制人丁兆直接持有公司股份114,066,766股，其中80,466,766股为特别表决权股份，33,600,000股为普通股份，其余股东所持股份均为普通股份。除公司章程约定的特别事项外，公司股东对提交公司股东大会审议的事项行使表决权时，每一特别表决权股份的表决权数量为五票，而每一普通股份的表决权数量为一票。 本次发行前，丁兆及其实际控制的内江衡策、内江盛煜合计持有公司36.80%的股份和66.63%的表决权。 公司本次发行6,360万股，丁兆及其实际控制的内江衡策、内江盛煜在发行完成后合计持有公司31.27%股份和60.95%的表决权。
经纬恒润（688326）	科创板	本次发行前，发行人控股股东、实际控制人设置特别表决权的数量为8,526,316股A类股份，均为控股股东、实际控制人、董事长、总经理吉英存持有。扣除A类股份后，公司剩余81,473,684股为B类股份。除股东大会特定事项的表决中每份A类股份享有的表决权数量应当与每份B类股份的表决权数量相同以外，每份A类股份拥有的表决权数量为每份B类股份拥有的表决权的6倍，每份A类股份的表决权数量相同。
思特威（688213）	科创板	根据特别表决权设置安排，发行人股本由具有特别表决权的A类股份及普通股份B类股份组成。除审议特定事项A类股份与B类股份对应的表决权数量相同外，控股股东、实际控制人徐辰持有的A类股份每股拥有的表决权数量为其他股东（包括本次公开发行对象）所持有的B类股份每股拥有的表决权的5倍。 发行人为首次公开发行股票并在科创板上市而发行的股票及发行人在二级市场进行交易的股票，均属于B类股份。公司股票在境内证券交易所上市后，除同比例配股、转增股本情形外，不得在境内外发行特别表决权股份，不得提高特别表决权比例。公司因股份回购等原因，可能导致A类股份表决权比例提高的，应当同时采取将相应数量A类股份转换为普通股份等措施，保证A类股份表决权比例不高于原有水平。
云从科技（688327）	科创板	根据特别表决权设置安排，控股股东常州云从持有公司的146,505,343股股份为A类股，其他股东（包括本次公开发行对象）所持公司股份均为B类股。除部分特定事项的表决外，每1股A类股股份享有6票表决权，每1股B类股股份享有1票表决权。常州云从对公司的经营管理以及对需要股东大会决议的普通决议事项具有控制权。 发行人为首次公开发行股票并在科创板上市而发行的股票，及发行人在二级市场进行交易的股票，均属于B类股份。
奥比中光（688	科创板	本次发行前，发行人控股股东及实际控制人设置特别表决权的数量合计为82,800,000股A类股份，由黄源浩持有；B类股份为277,200,000股，由黄源浩及公司其他股东合计持有。 除股东大会特定事项的表决中每份A类股份享有的表决权数量应当与每份B类股份的表决权数量相同以外，每份A类股份拥有的表决权数量

322)	为每份B类股份拥有的表决权的5倍，每份A类股份的表决权数量相同；同时，单独或者合计持有发行人10%以上股份的股东有权向董事会请求召开临时股东大会，并应当以书面形式向董事会提出，发行人召开股东大会，董事会、监事会以及单独或者合并持有发行人3%以上股份的股东，有权向发行人提出提案。
------	---

可以看到，A股上市相关监管规定及审核实践已为携带表决权差异安排的企业提供了明确的上市路径，而现有境内上市规则下的差异化表决权制度也基本没有超出新公司法下的类别股制度框架（包括上市后不得新设差异表决权、对特定重大事项的表决强制“一股一权”等）。因此，我们预计新公司法实施后，境内上市规则中关于表决权差异安排的规定不会发生实质变化，可以与新公司法进行较好的衔接。

2. 预计难以改变境内上市审核对特殊股东权利的清理要求

根据《首次公开发行股票注册管理办法》《监管规则适用指引—发行类第4号》等关于境内企业发行上市的规定，发行人应当股份权属清晰，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷；不符合相关要求的对赌协议原则上应在申报前清理。实践中，几乎所有A股上市公司均被要求在申报基准日前或申报前彻底解除并终止其特殊股东权利安排（近期案例如华勤技术（603296）、阿特斯（688472）、亚科股份（预披露）、中科蓝讯（688332）、甬矽电子（688362）等）。由此导致的投资人股东权利“真空”、发行人撤回上市申请后股东权利如何恢复等问题，基本成为每个境内上市项目必须面对的难题。

本次新公司法在法律层面明确认可股份公司通过类别股机制设置优先分红、优先清算、转让限制等特殊股东权利，可否借此推动境内上市审核机构适当放宽投资人特殊股东权利的终止范围和时点要求，市场对此也有所期待。然而，基于我们对本次公司法修订理念的理解，本次类别股制度的引入尽管看似文字篇幅变化较大，但本质是对过往交易中已有较多实践的特殊股东权利安排在法律制度层面予以回应，较实践发展并无重大颠覆或突破。因此，预计短期内境内上市审核对特殊股东权利的清理要求不会因此而改变。

第二部分 无面额股制度

一、新公司法关于无面额股制度的相关规定

（一）修订前后条款对照

现行公司法（2018）	新公司法（2023）
第125条 股份有限公司的资本划分为股份，每一股的金额相等。	第142条 公司的资本划分为股份。<u>公司的全部股份，根据公司章程的规定择一采用面额股或者无面额股</u>。采用面额股的，每一股的金额相等。 <u>公司可以根据公司章程的规定将已发行的面额股全部转换为无面额股或者将无面额股全部转换为面额股</u>。 <u>采用无面额股的，应当将发行股份所得股款的二分之一以上计入注册资本</u>。
第128条 股票采用纸面形式或者国务院证券监督管理机构规定的其他形式。 股票应当载明下列主要事项： （一）公司名称； （二）公司成立日期； （三）股票种类、票面金额及代表的股份数； （四）股票的编号。	第149条 股票采用纸面形式或者国务院证券监督管理机构规定的其他形式。 股票采用纸面形式的，应当载明下列主要事项： （一）公司名称； （二）公司成立日期或者股票发行的时间； （三）股票种类、票面金额及代表的股份数，<u>发行无面额股的，股票代表的股份数</u>。
第133条 公司发行新股，股东大会应当对下列事项作出决议： （一）新股种类及数额； （二）新股发行价格； （三）新股发行的起止日期； （四）向原有股东发行新股的种类及数额。	第151条 公司发行新股，股东会应当对下列事项作出决议： （一）新股种类及数额； （二）新股发行价格； （三）新股发行的起止日期； （四）向原有股东发行新股的种类及数额； （五）<u>发行无面额股的，新股发行所得股款计入注册资本的金额</u>。
第167条 股份有限公司以超过股票票面金额的发行价格发行股份所得的溢价款以及国务院财政部门规定列入资本公积金的其他收入，应当列为公司资本公积金。	第213条 公司以超过股票票面金额的发行价格发行股份所得的溢价款、<u>发行无面额股所得股款未计入注册资本的金额</u>以及国务院财政部门规定列入资本公积金的其他项目，应当列为公司资本公积金。

（二）本次修订要点

1. 首次引入无面额股制度

新公司法生效后，股份有限公司可以根据其公司章程的规定，就其全部股份选择采用面额股或无面额股。若采用无面额股，则公司应当将其发行股份所得股款的二分之一以上计入注册资本，未计入注册资本的部分应当列入公司的资本公积金。新股发行所得股款计入注册资本的金额应当通过公司股东会的决议。

2. 面额股与无面额股之间可以相互转换

股份有限公司也可以根据其公司章程的规定将已经发行的面额股全部转换为无面额股，或将已经发行的无面额股全部转换为面额股。

二、如何理解“股份面额”的概念

股份面额也即股份的票面价值，又称“股票票值”“票面价格”，是股份公司在所发行的股份票面上标明的票面金额，其以“元/股”为单位，用以标识每一股股份在公司股本总额中所占的数额。对于采用面额股的公司，其股本总额等于每股面额与已发行股份总数的乘积。

目前，除红筹企业在境内发行的股票以及紫金矿业（601899）（0.1元/股）、洛阳钼业（603993）（0.2元/股）等少数情形之外，在境内证券交易所上市流通的股票的面值通常为人民币1元/股。

三、现行公司法下面额股制度的设计初衷

我国公司法自1993年制定以来，一直施行股份面额制度。其时，我国主要采纳实缴制作为公司法定资本制度。相应地，股份面额制度的底层逻辑也构建于实缴制的基础之上。这一点在现行公司法中仍有所体现，例如第128条规定了股票发行的必要记载事项：“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127条规定：“股票发行价格可以按票面金额，也可以超过票面金额，但不得低于票面金额。”

在法定资本制为实缴制的背景下，面额股制度力求实现以下两项功能：

1. 保护债权人及投资者权益

在信息公示制度尚不健全、信息公示手段较为单一的年代，债权人及投资者仅能通过有限的渠道了解到公司的资本充足情况及偿债能力情况（比如通过公司营业执照记载的注册资本金额）。

在此背景下，为保护债权人和投资者的权益，我国公司法采用面额股制度以量化公司所发行的每一股股份所代表的资本额。面额股制度通过明示股票票面金额、禁止折价发行等一系列规则，力图确保公司资本的下限，保证公司的资本足额且真实。理想情况下，公司债权人及投资者能够依据公司的注册资本金额初步判断公司的资本充足情况及偿债能力，进而评估交易风险，保护自身利益。

2. 吸引投资者

公司法最初出台之时，也是我国股票市场的发展初期，投资者的投资知识及经验相对匮乏，对于股票等有偿证券的抽象概念较为陌生。在此背景下，标注了票面金额的纸质股票能够赋予投资者一定的感性认识，有利于投资者了解股票的价值，且能为股票的后续流通转让价格提供参考，一定程度上起到了吸引投资者的作用。

四、引入无面额股制度的考量

时移世易，我国公司法自最初制定已有30年历史，股票市场也经历了逾30年的风云变幻，契合当时时代背景、市场情况和制度逻辑的面额股制度也需经历重新审视。无面额股制度的引入作为本次公司法修订中变化最为显著的内容之一，有其理论依据及现实考量，具体体现在以下几个维度：

1. 活跃融资交易活动，纾解部分企业困局

根据现行公司法第127条的规定，股票的发行价格不得低于其票面金额。但当公司股份的实际价值低于公司股票票面价值时（尤其当公司遭遇危机但尚有挽救余地时），面额股制度下对发行价格的限制将成为前述情形下公司再融资的法律障碍，进而在一定程度上抑制市场主体的存续和发展。本次新公司法的修订察觉了这一现实问题，通过引入无面额股制度，为企业克服发展障碍提供了可行的方案。

2. 顺应国际立法趋势，吸收境外制度经验

面额股曾是世界各国公司资本制度的常见选择。但当前，越来越多国家和地区的公司法开始采纳无面额股制度。

1912年，美国纽约州最先通过法律，允许无面额股票的发行^[2]，之后其他州也相继效仿。采用无面额股制度的各州中，有些

州以无面额股制度完全取代面额股制度，而有些州则兼采面额股制度与无面额股制度，赋予公司选择的权利。欧盟二号公司法指令也规定，公司股票既可以采用面额股制，也可以采用无面额股制。[3]德国、日本、韩国也采纳了面额股与无面额股并存的制度，而新加坡和我国香港地区[4]则彻底废除了面额股制度，全面改采无面额股制度。[5]

新公司法采用赋予公司选择采用面额股或无面额股的权利的立法模式，是顺应国际立法趋势，在立足我国国情的基础上，对境外国家或地区公司法律制度有益经验的吸收借鉴。

3. 为境外企业接轨境内资本市场提供法律依据

随着境内资本市场改革的不断深入，我国允许依据境外法律设立的红筹企业在符合条件的情况下直接在A股市场发行股票上市。[6]截至目前，已有多家红筹企业完成境内上市，其中，华润微（688396）（1港元/股）、百济神州（688235）（0.0001美元/股）、中芯国际（688981）（0.004美元/股）均为注册在开曼群岛的公司，根据《开曼群岛公司法》的规定，可自由选择股票面值币种；中国移动（600941）为一家注册在香港地区的公司，香港《公司条例》已全面采用无面额股制度，因此其股份无面值。

前述红筹企业的面值设定均符合其注册地公司法律制度的规定，但与我国现行公司法采纳的面额股制度存在差异。实践中，前述公司申请A股上市之时，不同程度地就股票面值问题与证券审核机构进行了沟通，包括但不限于以外币作为股票面值或采用无面值制的必要性，是否有利于“保护债权人权益”“规范运行”“保护投资者”等。可以预见，新公司法引入无面额股制度后，将为类似企业接轨境内资本市场起到良性的铺垫作用。

五、无面额股制度落地可能面临的挑战

1. 公司法体系内部规范的一致性及与现行其他法规的衔接问题

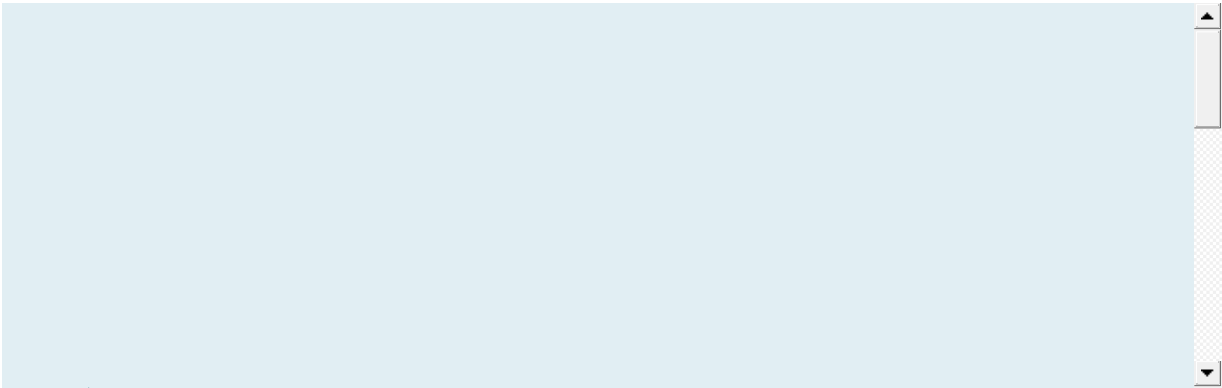
本次新公司法引入无面额股制度属于对公司法定资本制的重大改革。在公司法体系内部规范（包括相关司法解释等）中，从制度构建到制度落地实施的具体规则，均需保持制度一致性，避免规则之间的冲突。同时，无面额股制度与相关的现行其他法律法规（例如证券法、上市规则等）的修改及衔接问题，也需引起关注。

2. 实践中可能遇到的问题

新公司法实施后，赋予了公司选择面额股制或无面额股制的权利，具有方式灵活、适用广泛且对现有制度冲击较小的优势，但实践中，公司登记管理机构、证券登记结算机构等市场主体如何解读、适用新的制度，登记系统等相关基础设施能否及时更新以匹配市场主体的需求，企业的投资者和债权人能否正确理解、应对无面额股制度，都有待后续进一步实践和观察。

小 结

综上所述，本次新公司法引入类别股与无面额股两项新制度，是对我国公司资本制度的重要改革和补充。首先，类别股制度在新公司法层面的引入，对我国企业的发展有着重要意义，一方面为我国企业发行类别股创设了上位法依据，探索了可行的类别股股东约束/保护机制，另一方面也是对我国企业在风险投资、股权融资等行业的商业实践客观需求的回应。同时，无面额股制度的确立，是顺应公司法定资本变化趋势及国际立法趋势的举措，也能在一定程度上活跃融资交易活动，纾解部分企业困局，体现了兼容包并，与时俱进的立法理念。然而，各项配套的规则制度都还有待出台、调整、完善，且无论是对市场监督管理部门、证券监管机构，亦或是企业家、投资人而言，从了解、掌握到熟练运用、应对类别股机制和无面额股机制，都还需要一个较长的过程，届时才能看到制度优势得以充分发挥的效果。



此图片来自微信公众平台
未经允许不可引用

相关文章推荐

[公司法修订系列解读——概览](#)

[公司法修订系列解读——资本充实原则及股东出资责任](#)

2024-01-03