

从法律视角浅析资本市场科创板同股不同权的制度设计

蒋保双

(北京市中盾律师事务所 北京 100020)

【摘要】 2019年4月17日,中国证监会发布的《上市公司章程指引》第十五条规定:公司股份的发行,实行公开、公平、公正的原则,同种类的每一股份应当具有同等权利。该条新增第二款:存在特别表决权股份的上市公司,应当在公司章程中规定特别表决权股份的持有人资格、特别表决权股份拥有的表决权数量与普通股份拥有的表决权数量的比例安排、持有人所持特别表决权股份能够参与表决的股东大会事项范围、特别表决权股份锁定安排及转让限制、特别表决权股份与普通股份的转换情形等事项。公司章程有关上述事项的规定,应当符合交易所的有关规定。该条款的修订,开创了我国国内资本市场允许同股不同权企业上市先河。

【关键词】 资本市场;同股不同权;制度

一、同股同权和同股不同权的概念阐释

1、要想理解什么是同股不同权,要先从同股同权说起,同股同权是在上市公司指引规则中规定,拟在国内上市的企业,要对相同的股份对应持有相同的权利。这一制度设计的初衷,是为了保护广大股民的股东权益。是指资本结构中包含两类或多类不同投票权的普通股架构。同股不同权为AB股结构,B类股一般由管理层持有,而管理层普遍为始创股东及其团队,A类股一般为外围股东持有,此类股东看好公司前景,因此甘愿牺牲一定的表决权作为入股筹码。

这种结构有利于成长性企业直接利用股权融资,同时又能避免股权过度稀释,造成创始团队丧失公司话语权,保障此类成长性企业能够稳定发展。类似阿里、京东等均为"AB股结构"。

在《上市公司章程指引》修订前不允许同股不同权,修订后,允许适用同股不同权制度。

2、而对于未上市公司,我国公司法明确了股东的表决权和利润分配权可以由公司章程自由约定,也即可以同股不同权。

二、国内资本市场从同股同权到允许同股不同权的改革背景

同股不同权是近十年来新型的互联网科技企业在外部股权融资的情况下又不丧失企业创始人对该企业的控制权的一个基本需求。比如阿里巴巴一开始是2007年在香港上市,但在2012年就退市了。后来决定再上市的时候,有两个选择,一个是在香港上市,一个是在美国上市。美国的资本市场对公司的估值普遍没有香港那么高,据说马云当时是很想在香港上市的,但因为港交所坚持“同股同权”,所以最终决定在2014年在美国纳斯达克上市。

2018年7月9日,小米公司正式在港交所敲钟上市。小米公司选择在香港上市,一个非常重要的原因,就是在2018年4月30日,港交所正式开放了“同股不同权”的制度,小米成为了港交所第一个“同股不同权”的上市公司。

三、国内资本市场允许同股不同权利利弊权衡

一个企业的成长壮大,离不开资金的支持,大部分企业创始人为了获得外部投资资金,愿意拿股权进行融资,但是随着股权逐渐被稀释,企业创始人对企业的控制力越来越弱。但是对于大部分企业来说,企业的创始人类似于一个企业的灵魂和核心竞争力。如果企业创始人失去了企业的话语权,被逐渐被外部资本控制,则从很大程度上讲,也不利于企业的发展。如果有了同股不同权制度的产生,则对于国内拟上市的高科技企业来讲,创始人不用再担心企业上市后失去企业的控制权,避免野蛮人使用资本操纵企业,也有利于提高企业的决策效率。不利的一方面来讲,如果对上市企业普遍适用同股不同权,则在某种程度上不利于中小股东权益的保护。

前些年在中国的司法环境里,越来越关注中小股东的权益保护。在同股同权的制度下,也未必能够实现企业对中小股东权益

的保障。如果同股不同权,则中小股民的权益有可能更会落空。实际上,在当前的资本市场环境下,上市公司财务造假、内幕交易、盲目业绩对赌等行为已经造成大部分上市公司市值大量缩减且岌岌可危。据不完全统计,2018年A股上市公司归母净利润3.39万亿元,同比降低1.77%,是10年来唯一负增长的年份。在约3600家上市公司中,亏损企业数量多达476家,其中亏损高达10亿元以上的高达124家,亏损额达到2784亿元。比如:华谊兄弟因收购冯某控股的公司,后因被收购公司未达到业绩对赌标准,华谊兄弟的股价从30多块跌至5块多。赫美集团2018年年报中董事总经理、副总经理、财务总监开篇陈述就是无法保证公司2018年年度报告内容的真实准确完整,理由是印章管理不善和长期休假等原因。另外还有坚瑞沃能、神雾环保等奇葩公司,作为上市公司,中小股民从持有股份开始,股价一路下跌。在此等情况下,同股同权和同股不同权区分意义不大。

四、针对同股不同权的资本市场制度改革的建议

同股不同权是为了保证企业创始人对企业的控制权,同股同权是为了保障中小股东的权益。如果要想在两者的博弈中实现一个平衡,则需要从立法者的本意出发进行考量。

A股市场同股同权制度改革的初衷,是为了挽留类似于阿里、腾讯、小米等企业在A股上市,但是在某种程度上会带来不利的影响。所以,需要还发挥证券监管部门的监管职责;独立董事的机制有待进一步改进,落实独立董事的职责;充分发挥上市公司监事的职权,发挥监事的主观能动性。

另外国内股民的法治意识逐渐觉醒,笔者注意到,近几年来逐渐由中小股民通过法律途径追究上市公司实际控制人责任保护自己的权益。比如:朱翠琼与浙江祥源文化股份有限公司、西藏龙微文化传媒有限公司证券虚假陈述责任纠纷一案,杭州中院部分支持了股民的部分赔偿请求。后续此类的中小股东维权案件会日益增多,中小股东的权益,可以事后通过法律维权,这在某种程度上要求上市公司更加透明化和公开化,要求上市公司在阳光和责任下运行。

参考文献

[1] 张欣楚. 双层股权结构:演进、价值、风险及其应对进路[J/OL]. 西南金融:1-8[2019-06-06].<http://kns.cnki.net/kcms/detail/51.1587.F.20190530.1049.006.html>.

[2] 何勇军. 科创板到来,中小企业转型升级发展迎来桃花三月[J]. 科技与金融,2019(04):47-50.

[3] 王小迪. “同股不同权”能否成为中国科技企业腾飞的推进器[J]. 产权导刊,2019(04):38-41.

[4] 桂浩明. 科创板是直接融资的大舞台[J]. 中国金融,2019(07):42-43.