

厦门大学金融法学文库 | 刘志云 主编

优先股法律制度研究

谷世英 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

厦 门 大 学 金 融 法 学 文 库 | 刘 志 云 主 编

优先股法律制度研究

谷世英 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

优先股法律制度研究 / 谷世英著. —北京: 法律出版社, 2015. 8

(厦门大学金融法学文库 / 刘志云主编)

ISBN 978 - 7 - 5118 - 8264 - 6

I. ①优… II. ①谷… III. ①证券法—研究—中国
IV. ①D922.287.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 179559 号

优先股法律制度研究

谷世英 著

责任编辑 刘文科

装帧设计 李 瞻

© 法律出版社·中国

开本 A5

版本 2015 年 9 月第 1 版

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

责任校对 杨锦华

印刷 固安华明印业有限公司

印张 8.75 字数 210 千

印次 2015 年 9 月第 1 次印刷

编辑统筹 学术·对外出版分社

经销 新华书店

责任印制 陶 松

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5118 - 8264 - 6

定价:35.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

总 序

金融作为现代经济的核心,具有优化资源配置,调节经济运行之功效,其资本运作良善与否甚至关乎社会稳定的实现。基于此,金融业的发展成为各国政府关注的重中之重,而通过制度供给促进金融业的良好发展也成为普遍并可行的路径。在此背景下,金融法研究乘势而起,成为近世之显学。兴起虽晚,却生机勃勃,在深入汲取相关部门法的理论积淀的同时,也广泛容纳各种跨学科知识与方法,并探求自身内省性之品格,最终成就如今这个底蕴深厚、逻辑自洽的新兴学科体系。

我国金融法的产生和发展伴生于改革开放的推进,经济体制转型的既有进路,型构了中国金融法制变迁之现实。虽然西方先验逻辑提供的立法技术素不匮乏,但我们真正所要面对的,却是如何让成熟的技术真正地契合本国的现实国情,发挥其应有的功效。内生金融交易秩序的制度根基的缺乏,曾使得中国金融法制在本土化复归的路途中一再迷失。另外,全球化的推进,又敦促着中国必须及时完成经济转

型,早日实现我国金融市场与国际金融市场的有效对接,从而更加加剧国内金融法制的发展困境。对于从事金融法研究的学者而言,任务艰巨如斯,前路漫漫,任重而道远。当然,恰逢这一转型之历史路口的吾辈,能直面历史之转折,兢兢业业,矢志科研;鉴前世之兴衰,考当今之得失;博观而约取,厚积而薄发。显然,从另一个视角观之,这是一种幸运。

“千淘万漉虽辛苦,吹尽狂沙始到金。”厦门大学法学院是全国较早开展金融法教学和科研的单位之一。早在2005年,便开始挂靠其他专业博士点招收“金融法”方向的博士研究生;2006年,在我校获得法学一级学科硕士、博士学位授权的基础上,设立经济法博士点,金融法研究成为主要招生方向之一;2010年12月,厦门大学法学院正式成立金融法研究中心。近年来,金融法研究中心的学术团队承担了大量的国家级与省部级科研项目,并相继出版与发表大量的学术专著与专业论文,在国内开始产生一定的影响。而今,金融法研究中心日益壮大,已经形成一支老中青相结合的优秀学术团队,并成为我国金融法高层次专门人才的重要培养基地之一。

“非学无以广才,非志无以成学。”为了进一步推动金融法研究中心的学科建设以及促进国内金融法研究的繁荣,我们决定编辑出版连续性的“厦门大学金融法学文库”。期以“前沿意识、精品理念”为指导,以系列学术专著、译著的形式,集中展现我国金融法领域的专题研究成果,促进学术繁荣和理论争鸣。“盖文章,经国之大业,不朽之盛事。年寿有时而尽,荣乐止乎其身,二者必至之常期,未若文章之无穷。是以古之作者,寄身于翰墨,见意于篇籍,不假良史之名,不托飞驰之势,而声名自传于后。”诚如斯言,我们期以本书库作为思想传播之媒介,学术交流之平台,博学审问,慎思笃行,自由争辩,自察自省,通过严肃认真的学术讨论和学术批评,推动金融法研究的不断创新。

本书库稿件来源不限于金融法研究中心的学者、校友,而以最大的诚意广泛征集海内外金融法专著、译著。当然,我们亦知,就整个金融法学研究而言,本书库仅为沧海一粟。庙廊之才,非一木之枝,希望能与学界同仁相濡相闻,砥砺共进。

是为序。

刘志云
2013年11月1日

缩略语表

一、中文缩略语

1.《1993 年公司法》:1993 年 12 月 29 日通过,1994 年 7 月 1 日起施行的《中华人民共和国公司法》。

2.《32 号文件》:2014 年 4 月 1 日由中国证监会发布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 32 号——发行优先股申请文件》。

3.《33 号文件》:2014 年 4 月 1 日由中国证监会发布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 33 号——发行优先股预案和发行情况报告书》。

4.《34 号文件》:2014 年 4 月 1 日由中国证监会发布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 34 号——发行优先股募集说明书》。

5.《公司法》:2005 年 10 月 27 日通过,2006 年 1 月 1 日起施行的《中华人民共和国公司法》。

6.《管理办法》:2014 年 3 月 21 日由中国证监会发布的《优先股试点管理办法》。

7.《规范意见》:1992 年 5 月 15 日由原国家经济体制改革委员会发布并施行的《股份有限公司规范

意见》。

8.《企业所得税法》:2007年3月16日通过,2008年1月1日起施行的《中华人民共和国企业所得税法》。

9.《企业所得税法实施条例》:2007年11月28日通过,2008年1月1日起施行的《企业所得税法实施条例》。

10.《指导意见》:2013年11月30日由国务院发布的《国务院关于开展优先股试点的指导意见》。

11.《证券法》:2005年10月27日通过,2006年1月1日起施行的《中华人民共和国证券法》。

二、英文缩略语

1. AIG:美国国际集团(American International Group)。

2. AktG:德国股份法(Aktiengesetz)。

3. Adjustable Rate Preferred Stock:可调整优先股/浮动利率优先股。

4. American Bar Association:美国律师协会。

5. BCC:英国公司法案例汇编(British Company Law Cases)。

6. BCLC:巴特沃斯公司法案例汇编(Butterworths Company Law Cases)。

7. Bondholder:债券持有人。

8. Capital Finance Theory:资本融资理论。

9. Civil Law:大陆法系。

10. Anglo-American Law:英美法系。

11. Common Stock/Ordinary Shares:普通股。

12. Convertible Bonds:可转换债券。

13. Convertible Preferred Stock:可转换优先股。

14. Convertible Securities:可转换证券。

15. Cumulative Preferred Stock: 累积优先股。
16. Debt-equity Ratio: 自有资本比率。
17. Delaware General Corporation Law: 特拉华州普通公司法。
18. FSA: 英国金融服务监管局 (Financial Service Authority)。
19. Historical Individual: 历史个体。
20. IOSCO: 国际证监会组织 (International Organization of Securities Commissions)。
21. IPO: 首次公开发行股票 (Initial Public Offerings)。
22. IRC: 美国联邦税法典 (Internal Revenue Code)。
23. London City Code on Takeover and Merger: 伦敦城市收购与兼并守则。
24. Model Business Corporation Act: 美国标准公司法。
25. NASDAQ: 纳斯达克, 全称国家证券业者自动报价系统协会 (National Association of Securities Dealers Automated Quotations)。
26. NASDAQ Capital Market: 纳斯达克资本市场。
27. NASDAQ Global Market: 纳斯达克全球市场。
28. NASDAQ Global Select Market: 纳斯达克全球精选市场。
29. Non-convertible Preferred Stock: 不可转换优先股。
30. Non-cumulative Preferred Stock: 非累积优先股。
31. Non-participating Preferred Stock: 不参与优先股。
32. Non-redeemable Preferred Stock: 不可赎回优先股。
33. NYSE: 纽约证券交易所 (New York Stock Exchange)。
34. NYSE Listed Company Manual: 纽约证券交易所上市公司指南。
35. Order-driven System: 指令驱动交易制度。
36. OTC: 柜台市场 (Over the Counter)。
37. Partially Cumulative Preferred Stock: 部分累积优先股。

38. Participating Preferred Stock: 参与优先股。
39. Perpetual Bond: 永续债。
40. Poison Pill: 毒丸计划。
41. Preferred Stock/Preference Shares: 优先股。
42. Order Handling Rules: 委托处理规则。
43. Quote-driven System: 报价驱动交易制度。
44. Redeemable Preferred Stock: 可赎回优先股。
45. Series a Preferred Stock Purchase Agreement: A 序列优先股购买协议。
46. Shareholders' Voting Right: 股东表决权。
47. Short-swing Trading: 内部人短线交易。
48. Sinking Fund: 偿债基金。
49. Specialist: 专营商。
50. The Rules Governing Substantial Acquisition of Shares: 大宗股份买卖规则。
51. Toronto Stock Exchange: 多伦多证券交易所。
52. UK Company Act 1985: 英国 1985 年公司法。
53. UK Company Act 2006: 英国 2006 年公司法。
54. United States Department of the Treasury: 美国财政部。
55. Williams Act: 威廉姆斯法案。

目 录

缩略语表 / 001

导 论 / 001

第一章 优先股的基本理论以及制度发展概况 / 007

第一节 优先股的概念界定及与相关概念辨析 / 007

一、优先股的概念界定 / 008

二、优先股与相关概念辨析 / 018

第二节 优先股的法律性质辨析 / 025

一、优先股法律性质的争论以及定位 / 025

二、优先股与债券的法律性质辨析 / 033

三、优先股与普通股的法律性质辨析 / 039

第三节 优先股的价值定位及功能分析 / 045

一、优先股的价值定位 / 045

二、优先股的功能分析 / 057

第四节 优先股法律制度的国内外发展概况 / 068

一、域外优先股法律制度发展概况 / 068

二、我国优先股法律制度发展概况 / 073

本章小结 / 077

第二章 优先股制度的立法模式与绩效分析 / 079

第一节 英美法系国家授权式立法模式与评析 / 080

一、英美法系国家授权式立法模式——以美国、英国为例 / 081

二、英美法系国家授权式立法模式评析 / 088

第二节 大陆法系国家法定式立法模式与评析 / 090

一、大陆法系国家法定立法模式——以法国、德国为例 / 091

二、大陆法系国家法定式立法模式评析 / 097

第三节 优先股立法模式的绩效分析 / 101

一、制度绩效分析的理论基础 / 101

二、不同立法模式的绩效分析 / 103

第四节 我国优先股制度立法模式的选择 / 108

本章小结 / 112

第三章 优先股的发行制度及普通股与优先股股东利益平衡 / 114

第一节 优先股的发行制度设计 / 115

一、优先股发行比例限制 / 116

二、优先股发行的信息披露 / 126

三、优先股的资格限制和准入制度 / 131

第二节 普通股股东与优先股股东利益平衡问题 / 137

一、普通股股东与优先股股东的利益冲突 / 138

二、普通股股东与优先股股东的利益平衡机制 / 144

第三节 我国优先股发行制度及股东利益平衡机制的完善 / 150

一、我国优先股发行制度的完善 / 150

二、我国优先股股东与普通股股东之间利益平衡机制的完善 / 155

本章小结 / 158

第四章 优先股的交易制度以及相关法律问题分析 / 160

第一节 优先股交易制度的制度设计 / 161

一、优先股上市流通的条件 / 161

二、优先股的场外市场交易 / 165

三、优先股交易的税收制度及评析——以美国为例 / 170

第二节 优先股交易中的相关法律问题分析 / 175

一、优先股交易与权益披露规则 / 176

二、可转换优先股与公司内部人短线交易 / 181

第三节 我国优先股交易制度的完善以及相关法律问题的处理 / 186

一、我国优先股交易制度的完善 / 186

二、我国优先股交易中的相关法律问题的处理 / 194

本章小结 / 197

第五章 优先股的退出机制与股东的权利保障 / 199

第一节 优先股退出机制的制度设计 / 200

一、优先股的赎回机制 / 201

二、可转换优先股转换为普通股 / 204

三、优先股的异议回购机制 / 207

第二节 优先股退出机制中优先股股东的权利保障 / 211

一、源自公司内部的风险性分析 / 212

二、优先股退出时优先股股东权利保护机制 / 217

第三节 我国优先股退出机制及股东权利保护的完善 / 222

一、我国优先股退出机制的完善 / 222

二、我国优先股退出机制中股东权利保障制度完善 / 226

本章小结 / 228

结束语 / 229

参考文献 / 234

后记 / 265

导 论

多层次资本市场的健全、稳定对一个国家的长久发展具有重要意义。我国资本市场虽然经过长期发展已经有了长足的进步,但目前仍存在许多问题亟待解决,且与金融发达国家或地区相比还相去甚远。例如,我国股票发行制度长期以来存在的问题导致许多企业难以在资本市场上直接融资,进而偏离了发展资本市场的初衷,导致许多企业不得不通过“灰色地带”进行融资。这不仅不利于企业自身发展的稳定,也为投资者带来巨大的投资风险,更对我国的金融安全造成重大隐患。再如,我国上市公司治理存在的许多问题长期以来未能得到有效解决。这导致投资者利益不能得到有效保障,阻碍公司良性发展。上市公司少数股东“一股独大”长期掌握公司的控制权,既不利于公司良性发展,也不利于公司中小股东利益的保护。同时,我国国有企业改革经历了漫长的过程,但是国企改革不仅速度缓慢,更重要的是改革效果十分不理想。政府职能的转换则是根本性的问题。这一问题不能得到有效解决,国企改革势必不能有理想的效

果。市场经济国家对经济进行宏观调控以市场手段为主、行政手段为辅,很少会对经济进行直接干预。而我国政府长期以来对市场的干预是采取直接的行政干预,通过国有企业的影响力掌握国家经济命脉。由此造成国有企业“尾大不掉”的严重后果。不仅给国家财政带来巨大负担,而且不能使市场得到有效率的发展。至此,我们可以看到,目前我国资本市场的健康发展还存在重重障碍,相关法律制度不完善就是重要的一方面,而优先股制度的不健全即为其中典型。

早在一百多年前美国就开始运用优先股筹集资本兴办大型公共事业。在英国优先股作为一种金融创新工具,部分是用来克服现有股东反对增发新股、稀释原始股东权益。^①时至今日,美国、英国等资本市场相对发达的国家仍然在使用优先股。现在国际上优先股主要被运用于公司并购重组、政府救市、公司融资等方面。然而,在我国优先股的主要功能还较多地体现在对于国有企业改制问题。事实上,中国近代早期就有了优先股,然而当时的优先股与现在的优先股有较大的不同,当时的优先股是指招股章程或者是公司章程确定,招股时较先认购的那部分股份。^②而我国对优先股的立法早在20世纪90年代就已经出现,原国家经济体制改革委员会于1992年5月15日发布并实施《股份有限公司规范意见》(以下简称《规范意见》)。《规范意见》第23条明确规定“公司设置普通股,并可设置优先股。”实践中,金杯汽车、深发展、万科、天目药业等上市公司都曾经发行过优先股。不过可惜的是1993年的《中华人民共和国公司法》(以下简称《1993年公司法》)实行“同股同权,同股同利”的基本原则。这与2005年的《中华人民共和国公司法》

① Jonathan Barron, Paul J. Miranti, Jr, *A History of Corporate Finance*, Cambridge University Press, 1997, pp. 152-153.

② 张忠民:《艰难的变迁——近代中国公司制度研究》,上海社会科学院出版社2002年版,第382页。

(以下简称《公司法》)中第 127 条所规定的“同种类的每一股应当具有同等权利”、“同次发行的同种类股票,每股的发行条件和价格应当相同”有较大的不同。因此,在当时优先股与《1993 年公司法》的原则性规定有本质的冲突,《1993 年公司法》也没有给优先股留有发展空间。最终导致已经发行优先股的企业最后纷纷将优先股转换为普通股。当时的优先股也就逐渐退出了资本市场。然而,随着我国资本市场的发展以及新《公司法》对相关原则的变更,我国发展优先股制度成为一种可能。

中国人民银行行长周小川于 2013 年 9 月发表了《资本市场的多层次特性》一文,其在“资本运行的多层次性”部分提出了优先股在美国政府救市中的重要地位,指出优先股的重要作用。^①随后,国务院于 2013 年 11 月 30 日发布《国务院关于开展优先股试点的指导意见》(以下简称《指导意见》),^②同时中国证监会也于 2014 年 3 月 21 日发布了《优先股试点管理办法》(以下简称《管理办法》)。^③中国银监会和证监会于 2014 年 4 月 3 日联合发布了《关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见》,^④中国证券登记结算有限责任公司于 2014 年 6 月 20 日发布了《优先股试点登记结算业务实施细则》,^⑤深圳证券交易所于

① 周小川:《资本市场的多层次特性》,载《金融市场研究》2013 年第 8 期。

② 国务院办公厅:《国务院关于开展优先股试点的指导意见》,载 http://www.gov.cn/jzwgk/2013-11/30/content_2539046.htm, 2013-11-30。

③ 中国证券监督管理委员会:《优先股试点管理办法》,载 http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306201/201403/t20140321_245908.htm, 2014-03-30。

④ 中国银行业监督管理委员会:《中国证券监督管理委员会关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见》,载 <http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/0CBA269055734337ACF56E95C211C09E.html>, 2014-05-01。

⑤ 中国证券登记结算有限责任公司:《优先股试点登记结算业务实施细则》,载 <http://www.chinaclear.cn/zdjs/czb/201406/d50f05b4eb6441bb825f028b9ba2c0cc.shtml>, 2014-07-10。