

## 中国开展优先股试点

2013年11月30日，国务院发布了《国务院关于开展优先股试点的指导意见》（国发[2013]46号）（“《指导意见》”），决定开展优先股试点，并对优先股的定义、股东权利、发行和交易转让等问题作出了规定。

优先股作为一种股份类型和融资工具，已经在境外发达资本市场被广泛采用。中国对优先股的立法可以追溯至国家经济体制改革委员会于1992年发布的《股份有限公司规范意见》（体改生[1992]31号）（“《股份公司规范意见》”），该规定允许股份有限公司设置优先股。但1993年颁布的《中华人民共和国公司法》仅对股份公司的普通股作出了规定，要求“必须同股同权，同股同利”<sup>1</sup>；并且明确“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”。

2005年，国家发展和改革委员会等发布了《创业投资企业管理暂行办法》（国家发展和改革委员会令[2005]第39号），规定“经与被投资企业签订投资协议，创业投资企业可以以股权和优先股、可转换优先股等准股权方式对未上市企业进行投资”。该规定明确将优先股规定为一种投资工具，但仅适用于创业投资企业的投资对象，而且没有对优先股股东的优先权等作出进一步规定。

此次国务院发布的《指导意见》与《中华人民共和国公司法》（主席令[2005]第42号）（“《公司法》”）完成了制度层面的衔接，并对优先股作出了较为全面的规定，为进一步制定优先股的操作性规则以及构建优先股制度提供了指引和框架。优先股制度的建立有利于为发行人提供灵活的融资工具，推动企业兼并重组。

### 1. 什么是优先股？

根据《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。简言之，优先股股东可以优先分配公司利润和剩余财产，但出席股东大会行使表决权的股东权利受到限制。

根据《指导意见》，试点期间仅允许发行在其他条款上具有不同设置的优先股，而不允许发行在股息分配和剩余财产分配上具有不同优先顺序的优先股。

### 2. 优先股股东享有哪些优先权利？

<sup>1</sup> 2005年修订的《公司法》删除了该等规定。

与普通股相比，优先股的优先权主要表现在优先分配利润和剩余财产，具体包括：

- 优先股股东可以按照约定的票面股息率，优先于普通股股东分配公司利润。公司应当以现金的形式向优先股股东支付股息，在完全支付约定的股息之前，不得向普通股股东分配利润；
- 公司因解散、破产等原因进行清算时，公司财产在按照相关规定进行清偿后的剩余财产，应当优先向优先股股东支付未派发的股息和公司章程约定的清算金额，不足以支付时，按照优先股股东持股比例分配。

根据《指导意见》，公司应当就优先股股东权利的特定事项在章程中予以明确。需要注意的是，就前述特定事项，《指导意见》对公开发行的情形和其他情形采取了不同的要求，对公开发行的要求比较严格，对其他情形则较为宽松，可以由章程自行约定。前述要求的具体区别见下表：

事项	公开发行	其他情形
股息率	应当采用固定股息率	可以选择固定股息率或浮动股息率
可分配税后利润分配	必须分配 <sup>2</sup>	可自行规定是否分配
股息外的剩余利润分配	优先股股东取得股息后，无权参加剩余利润分配 <sup>3</sup>	可自行规定优先股股东取得股息后是否有权参加剩余利润分配
未足额派发股息的差额累积	差额部分应当累积到下一会计年度	可自行规定差额部分是否累积到下一会计年度

### 3. 优先股股东权利受到什么限制，如何恢复？

与普通股相比，虽然优先股股东享有优先分配利润和剩余财产的权利，但其参与公司治理的权利受到如下限制：

<sup>2</sup> 根据《指导意见》的规定，商业银行发行优先股补充资本的，可就该等事项另行约定。

<sup>3</sup> 根据《指导意见》的规定，商业银行发行优先股补充资本的，可就该等事项另行约定。

优先股股东不出席股东大会，其所持股份亦没有表决权，但公司章程另有规定的情形和下列情形除外：(i)修改公司章程中与优先股相关的内容；(ii)一次或累计减少公司注册资本超过 10%；(iii)公司合并、分立、解散或变更公司形式；(iv)发行优先股。

上述事项的决议，除须经出席会议的普通股股东（含表决权恢复的优先股股东）所持表决权的 2/3 以上通过之外，还须经出席会议的优先股股东（不含表决权恢复的优先股股东）所持表决权的 2/3 以上通过。

同时，《指导意见》规定，在一定条件下优先股股东的表决权亦可恢复：

如公司累计 3 个会计年度或连续 2 个会计年度未按约定支付优先股股息，则优先股股东有权出席股东大会，每股优先股股份享有公司章程规定的表决权。此外，公司章程可以规定其他优先股股东表决权恢复的情形。

对于股息可累积到下一会计年度的优先股，表决权恢复直至公司全额支付所欠股息。对于股息不可累积的优先股，表决权恢复直至公司全额支付当年股息。

#### 4. 就特定事项计算股份数额时，优先股应如何计算？

由于优先股和普通股的权利存在差异，在根据《公司法》和《中华人民共和国证券法》（主席令[2005]第 43 号）（“《证券法》”）的规定就特定事项计算持股数额和股本总额时，《指导意见》将未恢复表决权的优先股排除在外，具体为：

- 以下事项计算持股数额时，仅计算普通股和表决权恢复的优先股：(i)根据《公司法》第 101 条，请求召开临时股东大会；(ii)根据《公司法》第 102 条，召集和主持股东大会；(iii)根据《公司法》第 103 条，提交股东大会临时提案；(iv)根据公司法第 217 条，认定控股股东。
- 以下事项计算持股数额时，仅计算普通股和表决权恢复的优先股：(i)根据《证券法》第 54 条和第 66 条，认定持有公司股份最多的前 10 名股东的名单和持股数额；(ii)根据《证券法》第 47 条、第 67 条和第 74 条，认定持有公司 5%以上股份的股东。
- 根据《证券法》第 86 条计算收购人持有上市公司已发行股份比例，以及根据证券法第 88 条和第 96 条计算触发要约收购义务时，表决权未恢复的优先股不计入持股数额和股本总额。

#### 5. 优先股如何发行？

- 发行主体：根据《指导意见》，优先股的发行分为公开发和非公开发，公开发优先股的发行人限于证监会规定的上市公司；非公开发优先股的发行人限于上市公司（含注册地在境内的境外上市公司）和非上市公众公司<sup>4</sup>。
- 发行条件：根据《指导意见》，公司已发行的优先股不得超过公司普通股股份总数的 50%，且筹资金额不得超过发行前净资产的 50%，已回购、转换的优先股不纳入计算<sup>5</sup>。上市公司发行优先股的其他条件适用《证券法》的规定，而非上市公众公司非公开发优先股的条件由证监会另行规定。
- 信息披露：根据《指导意见》，公司应当在发行文件中详尽说明优先股股东的权利和义务，充分揭示风险。同时，应按规定真实、准确、完整、及时、公平地披露或者提供信息，不得有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

#### 6. 优先股如何进行交易转让和登记存管？

根据《指导意见》，优先股应当在证券交易所、全国中小企业股份转让系统或者在国务院批准的其他证券交易场所交易或转让，在中国证券登记结算公司集中登记存管。

#### 7. 优先股是否可以转换和回购？

根据《指导意见》，公司可以在公司章程中规定优先股转换为普通股、发行人回购优先股的条件、价格和比例。转换选择权或回购选择权可规定由发行人或优先股股东行使。发行人要求回购优先股的，必须完全支付所欠股息，但商业银行发行优先股补充资本的除外。优先股回购后相应减记发行在外的优先股股份总数。

#### 8. 并购重组

根据《指导意见》，上市公司收购要约适用于被收购公司的所有股东，但可以针对优先股股东和普通股股东提出不同的收购条件。

《指导意见》还明确优先股可以作为并购重组的支付手段，这一规定一方面有利于减轻并购重组中收购方的资金压力，另一方面能够避免以普通股作为支付手段对收购方公司的控制权造成影响。

#### 9. 其他

<sup>4</sup> 根据《非上市公众公司监督管理办法》（中国证券监督管理委员会令第 96 号）第 2 条的规定，非上市公众公司是指有下列情形之一的股份有限公司：(i) 股票向特定对象发行或者转让导致股东累计超过 200 人，(ii) 股票公开转让。

<sup>5</sup> 《指导意见》没有明确上市公司和非上市公众公司发行优先股是否都应当符合该等条件，但根据证监会于 2013 年 12 月 13 日发布的《优先股试点管理办法（征求意见稿）》的规定，上市公司和非上市公众公司发行优先股均应当符合该等条件。

- 优先股相关会计处理和财务报告，应当遵循财政部发布的企业会计准则及其他相关会计标准；
- 企业投资优先股获得的股息、红利等投资收益，符合税法规定条件的，可以作为企业所得税免税收入；
- 全国社会保障基金、企业年金投资优先股的比例不受现行证券品种投资比例的限制，具体政策由国务院主管部门制定；
- 外资行业准入管理中外资持股比例优先股与普通股合并计算。

《指导意见》对优先股试点作出了原则性的规定，其具体的执行和操作仍需相关主管部门和交易、登记机构出台相应规则进行对接。证监会已于 2013 年 12 月 13 日就《优先股试点管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，意见征求期间已于 2013 年 12 月 27 日截止。该征求意见稿进一步明确了优先股股东权利的行使、优先股发行主体和程序、交易转让及登记结算机构、信息披露、回购与并购重组等方面的内容。此外，中国证券登记结算有限公司也于 2014 年 1 月 7 日就《优先股试点登记结算业务实施细则（征求意见稿）》公开征求意见。我们将密切关注优先股制度的构建进展。

◇◇◇◇

本文作者为柯杰律师事务所何杰（管理合伙人）、张方和刘松林。本文仅供一般性参考，不构成法律意见，不能代替法律意见，也无意对讨论事项进行全面的分析。若就本文有任何进一步问题，请与何杰律师联系（电话：861059695336，电邮：[he.jie@kejielaw.com](mailto:he.jie@kejielaw.com)）。