

《公司法》修订背景下有限责任公司适用类别股的实践路径与理论证成

王 丹^{*}

内容提要：“公司法修订草案”明确股份有限公司可以发行与普通股权利不同的类别股，但由于固化的思维惯性和谨慎的立法探索，类别股的适用主体和类型规定都较为保守。域内外公司实践中类别股已不限于仅在分配股利和剩余财产以及表决权方面具有优先性或者特别内容的股权类别，而成为公司为适应股东多样化诉求而设计的股权灵活配置方式。以有限责任公司中的创业公司为例，其为应对股东的出资形式、出资进度、利益诉求的不对等，创造了种类繁多的类别股类型和内容，类别股成为公司的新常态。个性化特征明显、极具人合性与封闭性的有限责任公司才是类别股发挥功能的首要场域。在《公司法》修订时，应将类别股发行主体扩展于有限责任公司，其类型内容相较股份有限公司应当更为灵活。

关键词：类别股 有限责任公司 创业公司 优先股

类别股制度在我国的适用多年来一直处于谨慎探索之中。2021年《中华人民共和国公司法（修订草案）》和2022年《中华人民共和国公司法（修订草案二次审议稿）》（以下合称为“公司法修订草案”）^{〔1〕}中明确规定了类别股的发行，可以期待未来类别股在我国将有更为充分的立法支撑和更为广阔的适用空间。但与此同时，“公司法修订草案”将类别股的发行主体范围限定于股份有限公司，且对于类别股的类型进行了列举式限制，此种立法思路的合理性值得探讨。本文以有限责任公司中的创业公司丰富多样的类别股实践为例，对类别股适用于有限责任公司的实践路径、理论基础和现实障碍进行分析，并提出对我国有限责任公司适用类别股制度的思考。

^{*} 王丹，北京建筑大学城市经济与管理学院副教授。

〔1〕 因两次审议稿对类别股的规定差别不大，下文为行文简洁，除需分别讨论二者规定外，将二者一并称为“公司法修订草案”。

一、类别股的含义辨析

（一）类别股的概念界定：与特别股、优先股之辨

我国理论界对类别股的概念认定主要有两种观点：一种认为类别股是与普通股平行的概念，是区别于普通股、股东权利在某些方面有所扩张或限制的特殊股份类型，^{〔2〕}该概念范畴下的类别股与特别股同一含义；另一种观点认为类别股为上位概念，涵盖了特别股与普通股，是包括普通股与特别股在内的体现权利义务不同配置的股份类型的统称。^{〔3〕}优先股被认为是特别股中的一种类型。

从我国立法规定来看，之前的法律法规及规章主要围绕“优先股”进行规范，而在“公司法修订草案”中则明确了“类别股”这一概念，规定股份有限公司可以发行“与普通股权利不同的类别股”，由此可见，立法者将类别股定义为与普通股相对应的在股东权利义务方面有特殊配置的股份类型。从“公司法修订草案”中列举的类别股类型来看，既有在分配利润和剩余财产以及表决权方面优先于普通股的股份，也有劣后于普通股的股份，囊括了所谓的优先股和劣后股等不同类型。

类别股与优先股看似用词迥异，实际上殊途同归。公司财富分配本身是一种博弈，在公司总财富确定的前提下，一方获得的收益多就必然意味着另一方获得的收益少。特别股或者类别股所享有的经济性权利的优先性往往是以参与性权利的限制或取消为对价，^{〔4〕}而如果在表决权等公司管理方面具有优先性的权利，一般都在财产利益分配时处于劣后地位。强管理权、强财产分配权和弱管理权、弱财产分配权的类别股都极其罕见。“在一部分投资者有特别需求而其他投资者被抑制的权利能够通过其他优先权利加以填补时，特别股的创制才是可行的。”^{〔5〕}同样，就优先股这一概念而言，其真正含义也不在于“优先”，而在于“特别”，方方面面具有优先性的股权是难以存在的，优先股本身侧重描述的也是一种记载有不同于一般股权的特殊权利义务安排。可见，“优先股”这一表述只反映出该类型股份的一方面特征，而与之相伴随的部分权利的劣后性，正如同硬币的另一面，无法在这一概念中体现，容易引起误解。正因为此，“公司法修订草案”中将此类股份名称统一为“类别股”，其与既往理论研究和相关法律规定中的“优先股”实际上是对同一范畴股份的描述。

综上，目前我国理论界和法律规定中认可的类别股，是指公司发行的与普通股相对应的享有特别权利的一种特殊类型股份，多数表现为在公司财产利益分配和管理权方面具有优先性的权利。财产利益分配优先的类别股通常风险小于普通股、收益大于普通债券，是一种较常用的投融资

〔2〕 参见朱慈蕴、沈朝晖：《类别股与中国公司法的演进》，载《中国社会科学》2013年第9期；刘胜军：《类别表决权：类别股股东保护与公司行为自由的衡平——兼评〈优先股试点管理办法〉第10条》，载《法学评论》2015年第1期。

〔3〕 参见任尔昕：《关于我国设置公司种类股的思考》，载《中国法学》2010年第6期；赵玲：《我国类别股创设的法律路径》，载《法学杂志》2021年第3期。

〔4〕 参见汪青松：《股份公司股东权利多元化配置的域外借鉴与制度建构》，载《比较法研究》2015年第1期。

〔5〕 前引〔3〕，赵玲文，第79页。

资工具，一方面其基本属性为股票，另一方面又具有债券的诸多特征，〔6〕在股利收益固定的同时表决权往往受到一定限制；而表决权优先的类别股主要用于一些需要保有公司控制权的场合，其往往以分红权受限或劣后为代价。

（二）类别股的含义扩展：历史与比较研究

以上定义一定程度上揭示出类别股的内涵和特点，但是过于保守和拘谨，缺乏与时俱进的活力。类别股制度肇始于19世纪二三十年代的英美，此后随着公司法理论研究的深入和对股权内容认识的不断深化，类别股类型不断充实，内涵逐渐丰富，已经不限于仅在分配股利和剩余财产以及表决权方面具有优先性或者特别内容的股份，而成为发行公司为适应投资者多样化诉求而设计的多种股权配置方式。

美国《标准商事公司法》第6.01部分“授权公司不受限制地创设新奇的类别或者系列股份”，“公司经常会创设载有新颖、特别条款的证券类型，有时为了响应公司特定情形下的需求，有时为了解决资本运作中的财务问题，也有时是为了实现企业参与各方之间的控制与被控制的关系安排”〔7〕。公司可以根据设立和运营不同阶段的不同需要创设新的类别或形式的股份，法律规定无法预设公司发展中的所有情形，也没有必要提前框定公司股份的类型。《标准商事公司法》第10.04条还规定某一类别股东在法律允许的若干情况下，可对章程的修订进行与普通股不同的特别表决，该修订可能会改变该类别股东享有的权利、该权利的优先性位次和受到的限制。〔8〕

美国特拉华州公司法对类别股的相关内容规定为：任何公司都可以发行具有完整的、部分的甚至无表决权的股份，可以发行有优先的参与权、选择权或有其他特殊内容的权利，包括有特别限制的股票；同时要求公司章程或者董事会根据章程条款的授权发行该特别股票的决议中，应该对该种股票所包含的特殊权利、义务和限制有明确规定；还对可能包含的特殊权利进行了一定程度的列举，如公司股份回购的权利、优先分红派息的权利、优先清算分配的权利、优先转换为普通股或其他类别股份的权利等。〔9〕从其规定的宽泛列举不难看出，其对类别股规定的出发点同样是授权、示范性的，而非限制。美国对赋权性规则之重视，为其金融创新留下充分的制度空间。〔10〕

英国2006年《公司法》第17部分第9章对于类别股所附权利的设定和更改做出了相应的程序性要求，允许公司根据自身发展需求对类别股的不同优先等级进行设定或者更改，但要求股东在设立公司时必须在发售文件和章程中明确约定类别股的权利内容，未来一旦发生争议，法院会以相关文件中陈述的权利内容为准。〔11〕

〔6〕 See Charles R. Korsmo, *Venture Capital and Preferred Stock*, 78 Brooklyn Law Review 1163 (2013).

〔7〕 American Bar Association Section of Business Law, *Model Business Corporation Act Annotated* (Vol. 1), Supp. 2009, pp. 6-12.

〔8〕 参见沈四宝：《最新美国标准公司法》，法律出版社2006年版，第158-159页。

〔9〕 See William W. Bratton & Michael L. Wachter, *A Theory of Preferred Stock*, 161 University of Pennsylvania Law Review 1815, 1847-1852 (2013).

〔10〕 参见李安安：《股债融合视域下的公司治理：现实检讨与法制回应》，载《西南民族大学学报（人文社会科学版）》2020年第4期。

〔11〕 See Companies Act 2006, UK, § 630-635.

可见，类别股的概念在英美公司法实践中已经被大大拓宽，类别股表现为公司可以自由创设的一切不违反公司强制法律的股权类别或系列。类别股无法被单一的、固定的特征或内容所描述，其核心特点就是多种类和异质性。特别是在类别股运用于风险投资领域时，没有一种放之四海而皆准的、理想化的模式，而应该是量身定做的制度安排。^{〔12〕}

（三）我国类别股制度的探索历程：从优先股到类别股

我国类别股制度的适用经历了漫长的摸索过程。早在 1992 年，当时的国家经济体制改革委员会颁布《股份有限公司规范意见》，后被确认为具有政府部门规章的法律效力。^{〔13〕} 该文件仅允许发行积累的无表决权的利益分配优先股。1993 年深圳市人民政府公布的《深圳市股份有限公司暂行规定》规定股份有限公司可以发行多种类型的优先股，并不局限于无表决权的利益分配优先股，包括利益分配优先股和劣后股、有表决权的优先股和无表决权的优先股，以及可转换为普通股的优先股。该规定中的“优先股”已经是包含了多种特殊类别股份的“类别股”，内容颇具前瞻性。

2005 年国家发改委发布《创业投资企业暂行管理办法》，第 15 条规定：“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。”可以看出该办法已经认识到优先股制度对于股份有限公司以外的有限责任公司特别是未上市的创业企业的重要性，但是对优先股“准股权”的定位令人费解。它与股权的关系如何？两者法律地位有何区别？这一规定与《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）如何协调？^{〔14〕} 这一系列的问题无法得到回答。此后关于类别股的探索主要集中于公众公司。2013 年颁布的《国务院关于开展优先股试点的指导意见》，从优先股股东的权利与义务、优先股的发行与交易、组织管理和配套政策等几个方面对优先股相关制度进行了规定。该意见认为优先股是与普通股份不同的其他种类股份，其持有人比普通股股东优先分配公司利润和剩余财产，对公司事务决策管理的权利则受到相应的限制。2014 年证监会发布、2021 年修正的《优先股试点管理办法》，明确规定上市公司可为发行优先股的主体，非上市公众公司可以通过非公开的方式发行优先股。

此前我国对于类别股的探索主要集中于法规和规章的层面，作为公司领域效力层级最高的《公司法》对类别股鲜有涉及。《公司法》第 131 条授权国务院可以针对公司发行其他种类的股份另行做出规定，给下位法的立法者探索类别股及相关法律制度保留了空间。但由于制度惯性，该种授权一直限于股份有限公司。同时，《公司法》第 34 条、第 42 条对于有限责任公司的股东分红权及表决权做出了与一般股东权利不同的除外规定，允许章程或者全体股东约定这两项权利不按照出资比例行使，该两项规定被认为授予了有限责任公司“章程自治权”，与类别股制度的功能相仿。

2021 年公布的《中华人民共和国公司法（修订草案）》第 157 条、2022 年公布的《中华人民共和国公司法（修订草案二次审议稿）》第 144 条均专门对类别股做出了规定，明确公司可以

〔12〕 参见前引〔6〕，Charles R. Korsmo 文，第 1171 页。

〔13〕 参见《国务院办公厅关于执行〈股份有限公司规范意见〉的通知》（国办发〔1993〕27 号）。

〔14〕 参见于莹、潘林：《优先股制度与创业企业——以美国风险投资为背景的研究》，载《当代法学》2011 年第 4 期。

按照公司章程的规定发行与普通股权利不同的类别股，包括财产分配优先和劣后股、特殊表决权股、转让受限股等几类。以上规定是我国首次拟在法律层面对类别股做出规范，对于类别股未来的适用具有相当重要的意义。但是不难看出，草案中对于类别股的规定仍然小心翼翼。一方面，类别股规定于“股份有限公司的股份发行和转让”章，意味着类别股的发行仍然只适用于股份有限公司，排除了有限责任公司设立类别股的可能性；另一方面，采用列举方式对公司可发行的类别股类型进行规定，固守类别股是对股东平等原则的突破的基本观点，认为法律应当对于类别股的类型予以严格限制，始终难以走出“表决权优先股”“分红优先股”的类型窠臼。正如《关于〈中华人民共和国公司法（修订草案）〉的说明》中指出的，草案中的类别股制度是“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”，基于此立法背景，以及一直以来的立法惯性，“公司法修订草案”中的类别股制度相较此前的立法实践并无重大突破。

二、有限责任公司适用类别股的实践路径——以创业公司为示范

根据域外经验，类别股主要适用于两个基本的领域：一类是针对公众公司的投资者，其诉求是获得相对普通股更为稳定的收入回报，股权内容主要体现为优先支付股利；另一类的典型代表是风险投资中的类别股，主要针对投资者在投资增值和退出保护时优先于普通股。^{〔15〕} 美国学者的实证研究显示，类别股被广泛用于高风险、前沿尖端的创业企业。^{〔16〕} 创业企业一般采用有限责任公司形式，适用风险投资条款。可以说，创业公司为代表的有限责任公司是类别股适用的最重要场合之一。接下来本文以创业公司为例，研究有限责任公司中适用类别股的必然性。

（一）适用类别股是创业公司的天然诉求

创业企业是指处于初创阶段的创新开拓型企业，主要包括发展潜力大、投资回报丰厚的科技型企业、互联网企业等，多采用公司制或者有限合伙制的组织形式，其中公司制创业企业即创业公司。创业公司多数为有限责任公司，少数是非公众股份有限公司。创业公司的内涵可以进一步描述为：首先，以高科技、自主型创新企业为典型，知识、技术和高品质的人力资本构成公司的主要资源；其次，拥有高成长性和爆发力，关注新科技、新产品和新技术，^{〔17〕} 进入市场后如果获得良好反应，回报率远高于传统企业，对投资人构成特殊的吸引力；再次，行业竞争激烈，不确定性强，存在技术和市场方面的较大风险；最后，公司现有资产、规模和业绩使之难以获得银行的商业贷款，不能在证券交易所上市和获准公开发行债券，其融资渠道主要为天使投资、创业投资（VC）、私募股权投资（PE）等机构和个人面向初创企业的投资。总之，创业公司作为典型的的风险企业，融资渠道少、难度大。美国创业公司的资金支持主要来自机构投资者、公众或者私人公司投资人，^{〔18〕} 而我国的企业融资渠道更窄，创业公司融资困难问题凸显。与此同时，天使投资、私募基金等投资人对创业公司有强烈的投资愿望。在此情况下，类别股灵活多样的设计为

〔15〕 See Spencer G. Feldman, *Preferred Stock: A Privileged If Peculiar Class*, 58 Practical Lawyer 57 (2012).

〔16〕 参见前引〔6〕，Charles R. Korsmo 文，第 1164 页。

〔17〕 参见前引〔6〕，Charles R. Korsmo 文，第 1169 页。

〔18〕 See Darian M. Ibrahim, *Debt as Venture Capital*, 2010 University of Illinois Law Review 1169 (2010).

公司融资提供了多种选择,投资主体与融资主体可以实现共赢。

创业公司股东主要由两类成员构成:一类是控制管理公司的创业者,又被称为创始人、企业家,另一类是向公司投入资金的投资人。两类股东在出资方式、进度、诉求和利益保护等方面有很大差异。首先,出资的履行方式和风险不同。投资人以物力资本出资,往往以货币方式一次性或分期投入公司;创业者以人力资本出资,主要体现为未来的服务承诺。投资人是先付义务,创业者是后付义务,且人力资本的特点决定其不可能一次性到位,只能逐步投入。由此导致两类出资人的履行风险不同。先行投入资本的一方风险较大,而人力资本出资者作为后履行的一方风险较小。其次,出资评价标准的确定性不同。物力资本以具体数额为评价标准,确定性强;人力资本以何种方式和程度履行具有主观性和不确定性,评价标准包括付出的过程和获取的回报,即公司发展是否达到预期结果。再次,股东的诉求不同。对于投资人而言,其主要目标是追求投资收益,不愿承担管理义务,其商业模式是在一定数量的创业企业中进行分散化投资,^[19]“法律通常不要求风险资本的提供者获得控制权”^[20]。基于此,投资人投入资金多但一般持股较少,由此必然产生获得合理的、优于创业者的退出机制保护的需求,以及对人力资本出资者控制公司产生代理成本的担忧。对于创业者而言,尽管其最终目标是创业成功、获得财富,但是在创业阶段,追求的主要是对企业的控制权和管理权,为此能够接受其权利受到一定的限制。

可见,创业公司中投资人与创业者在公司设立阶段的出资形式与出资进度不对等,对公司经营的关注和参与程度亦不对等,导致两类股东合理地希望并接受不一样的股东权利安排,由此必然产生对类别股制度的诉求。特殊的制度安排是创业公司的新常态,也使创业公司成为类别股制度运用的典型代表。

(二) 创业公司适用类别股的典型制度

创业公司特有的股东权利安排,最充分地体现出了类别股的特点和优越性。根据投资人与创业者签订的契约,投资人享有包括否决权、清算优先权、优先投资权、回购权、共同出售权等一系列特殊权利;而创业者的股东权利会受到一系列的限制,包括股权分期成熟和转让限制、竞业禁止和禁止劝诱等。^[21] 其中最具代表性的权利设计如下:

1. 清算优先 (liquidation preference) —— 投资人的财产分配优先权

当公司发生清算事件时,投资人享有优先分配公司剩余财产的权利。清算事件不限于公司法中的清算情形,泛指公司的“资产变现事件”,具体包括:公司拟终止经营;公司出售、转让或处置全部资产或核心资产和业务;因股权转让或增资导致公司50%以上的股权归属于创业者和投资人以外的第三人等。清算优先权的行使方式多样,较为常见的是当清算事件发生后,在股东可分配财产或转让价款总额中,优先向投资人支付相当于其投资款加一定收益率的款项或等额资产,剩余部分按持股比例分配。投资人投入有巨大竞争潜力同时具有高风险的创业公司中,其通常目的不在于长期持有企业股权,而是通过一定期限的持有后退出变现获取投资收益。创业投资不仅需要建立成功状态下的退出机制,也要建立投资失败或者经营不顺利时的退出机制,清算优

[19] 参见前引[2],朱慈蕴、沈朝晖文。

[20] [英] 保罗·戴维斯:《英国公司法精要》,樊云慧译,法律出版社2007年版,第275页。

[21] 参见张明若、王丹:《创业投资模式的制度创新》,法律出版社2016年版,第96-115页。

先权制度即服务于这一目的。

2. 保护性条款（protective provisions）——投资人的特殊表决权

在创业者负责公司日常经营管理的同时，赋予投资人对公司重大事项的一票否决权。否决权事项可分为核心否决事项与可选否决事项两类。核心否决事项是保障投资人作为优先股股东的权利和地位，以及与公司股权结构、重大资产与人事、公司存续等相关的重大事项；可选否决事项是指其他侧重于公司日常经营管理事项的否决事项，如制定年度预算等。该条款在国内外投融资交易文件中均被广泛使用。需要注意的是，保护性条款给予投资人的是一票否决权，而非一票决定权，即只有在公司做出从事某些行为的决定时，投资人才可对该决定行使否决或同意的权利，但是对相关事项没有提名权，投资人无权干涉公司的日常经营行为。

3. 股权成熟（vesting）——创业者的受限制股权

创业者的股权是以人力资本出资所换取的，其股权被设定了附成熟条件的期限。在此期限内，如果创业者不能持续在公司承担一定的工作或者达到业绩目标，持有的股权将被强制性地要求按照既定的价格转让于指定的权利主体。在创业者与投资人签订的契约中，通常会提前约定未成熟股权的转让价格，使创业者不能在转让未成熟股权的交易中获益。投资人和创业者也可以约定股权分期成熟，即随着创业者为公司服务期限的时间经过，其持有的股权按比例成熟。股权成熟制度是基于创业者的人力资本出资只能在投融资交易完成后逐步释放这一特点，为防止创业者违反承诺、在创业阶段未结束前就不再向公司投入人力资本而设立的对制度安排。

4. 强制回赎（redemption rights）——投资人的优先退出权

当创业公司业绩达不到期望值或在创业者违约的情况下，投资人有权要求公司回购其持有的股权。如果投资后经过一段合理的时间，公司未达到业绩目标，或者创业者违反对投资人的承诺及对公司的忠诚义务，投资人只能通过要求企业回赎股权的方式实现退出，终止和创业者的合作。^{〔22〕} 风险投资中，回赎是投资人的权利，要求公司购买其所持优先股，通常是用股权的初始购买价格，加上一个相当于投资回报的溢价。^{〔23〕} 可赎回优先股是创业公司类别股中最具代表性也最具争议的制度之一，其不仅在财产分配层面具有优先性，更将赎回权附加于股权之上，满足了追求财务收益的投资者意愿。^{〔24〕} 旨在锁定投资风险、视公司业绩由公司或创始股东给予投资者补偿的对赌协议，^{〔25〕} 就是回赎权的集中体现。优先股的强制回赎权和清算优先权被认为是投资人在企业失败时保护自身的最后防线。^{〔26〕}

通过前述代表性类别股制度安排，创业公司为投资人设定了不同于创业者的在利益分配、转让出资、一票否决等方面具有特定权利安排的类别股，同时也赋予了创业者不同于投资人的在管

〔22〕 See William N. Lay, *Preferred Stock Redemptions: Limiting Liability under DGCL Sec. 160*, 18 Tennessee Journal of Business Law 697 (2016–2017).

〔23〕 See Dana M. Warren, *Venture Capital Investment: Status and Trends*, 7 Ohio State Entrepreneurial Business Law Journal 1 (2012).

〔24〕 参见傅穹、肖华杰：《我国股份有限公司类别股制度构建的立法路径》，载《西南民族大学学报（人文社会科学版）》2019年第8期。

〔25〕 参见潘林：《优先股与普通股的利益分配——基于信义义务的制度方法》，载《法学研究》2019年第3期。

〔26〕 See William W. Bratton, *Venture Capital on the Downside: Preferred Stock and Corporate Control*, 100 Michigan Law Review 891 (2002).

理公司方面具有特定权利安排的类别股，这些类别股在一些方面享有优先权的同时，又在其他方面受到一定的限制，在投资人和创业者间形成一种平衡，双方的商业目标均能合理实现。类别股制度特有的多样性和灵活性，有效地填补了投资人和创业者出资义务不对等而产生的潜在风险，解决了投资人和创业者之间的利益协调和权力制衡问题，使得企业融资过程中不同诉求的股东各方能够求同存异、互相妥协，从而极大地促成了资本与创业的结合。“类别股的主要任务就是连接创业者和投资人的激励动机，以达到成功。”〔27〕投资人能够在承担投资风险的同时，最大限度地保障利益，有效应对风险，避免信息不对称引起的代理成本；而创业者得到激励的同时，也受到制度的约束，最大程度地发挥主观能动性。

但以上股权类型在目前我国的法律体系规定内并没有受到肯定，与“公司法修订草案”中列举的类别股类型相比，内容上仍然存在明显的差异。清算优先权看似属于“优先或者劣后分配利润或者剩余财产的股份”，但清算事件具有多样性，显然不限于《公司法》中规定的公司终止清算情形；保护性条款不仅仅体现为“每一股的表决权数多于或者少于普通股的股份”，更是一种对于表决事项的特别约定；待成熟股权与“转让须经公司同意等转让受限的股份”有相似之处，但转让受到限制仅仅是此类股权的特征之一，其在成熟条件、期限、强制转让等方面的特别约定显然无法被法条列举的类别股内容所容纳；特别是以对赌协议为典型体现的强制回购权，虽然已经是创业公司广泛采用的合作条款，在“公司法修订草案”中却未被列入，仍然只能作为合同权利来保护。实践的先行更映衬出了立法的滞后性。

窥一斑而见全豹，创业公司以外的有限责任公司对类别股的需求同样强烈。“有限责任公司股东人数较少，彼此关系密切，相互信任程度高，股东之间的自治性强，反而更加容易形成自由灵活的股权种类设置。”〔28〕每个有限责任公司均有其特殊需求，股东自行设置类别股类型和内容也最易吻合本公司特点。封闭公司而非公众公司才是类别股发挥功能的首要场域。〔29〕

三、有限责任公司适用类别股的理论证成

尽管类别股适用于有限责任公司在域外国家已经获得了充分的认可并焕发出制度的勃勃生机，在我国也已经有了广泛的生长空间和活跃的实践样本，但有限责任公司在“公司法修订草案”中却被排除于类别股适用的场合；且立法列举的有限的类别股类型也无法适应公司的现实需要，大大抑制了类别股功能的发挥。“公司法修订草案”表达出来的立法思路具有深刻的背景原因，类别股一直被认为与公司法的部分基本原则和理念相悖。因此，有限责任公司能够名正言顺适用类别股制度的基本前提，是对类别股的理论争议进行解读和回应。

（一）类别股体现股东实质公平

股东平等是我国公司法的基本原则之一，体现为资本平等和股权平等，通常理解为同股同

〔27〕 前引〔9〕，William W. Bratton、Michael L. Wachter 文，第 1878 页。

〔28〕 前引〔3〕，任尔昕文，第 100 页。

〔29〕 参见前引〔25〕，潘林文。

权，集中体现于《公司法》第126条，该条规定：“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。”“公司法修订草案”保持了类似表述。类别股被认为突破了股东平等原则等公司法的基本理念，成为类别股的种类需法定化、不宜扩大化的主要理由。^{〔30〕}

从字面意义看，股权平等和同股同权是指每个股东持有的每一股份在公司中享有相同的权利、承担相同的义务。当公司仅发行一种类别的股份（即所谓的普通股）时，这一理解并无问题。但是当股东有不同的持股原因和背景，公司需要因应不同股东的偏好而发行两种或两种以上股份时，各种股份上所附着的权利义务必然存在区别。当所谓的“类别股”和“普通股”的权利义务明显不同时，是否有违股东和股权平等原则是类别股发行无法回避的质疑。

追根溯源，我国历史上曾经出现过法人股、职工股、集体股等概念，不同身份的持股人享有不同的股东权利，使得企业和股东产权不清、责任不明，最终引发股权分置改革，因股东身份不同而产生的类别股被大规模消除。在这一历史背景下，股东平等、同股同权原则被认为是破除计划经济桎梏、培养市场经济平等自由精神的有力工具，因此被不断地重复和强调。但与此同时，同股同权原则也被简单、机械地加以理解，似乎所有股东权利完全相同才是同股同权；当公司发行类别股已是大势所趋时，又坚持股东权利内容相同的普通股是常态，权利内容特殊的类别股则是例外。实际上，就《公司法》文义而言，不仅没有规定普通股是唯一被准许发行的股份，而且“同次发行的同种类股票”也从侧面肯定了不同类别股份存在的可能，“公司法修订草案”对于类别股发行的明确规定也充分说明了这一点。不同种类股份之间，本没有“同股”之前提，也当然没有“同权”之适用。把股东平等原则理解为所有股份均享有相同的权利，是对股东平等原则的误读。换言之，普通股仅仅是同股同权规则下的一种表现形式而已。^{〔31〕}当类别股的内容是优先或者劣后于普通股分配利润或者剩余财产，抑或是表决权多于或者少于普通股，与之相对应的所谓“普通股”的权利内容恰恰也是劣后或者优先于类别股的，如此看来我们对普通股与类别股的界定仅是从占公司总股比的多少来判断，而非根据权利的内容。仅仅因为普通股占比较多就认定其符合股东平等原则，而类别股占比相对较少就违反股东平等的基本原则，难以自圆其说。更何况在适用类别股制度的典型场合，即创业公司中，其各个股东享有的股权内容几乎各不相同，普遍以类别股的方式出现，很少有普通股的适用空间，此时认为类别股是违反股东平等原则的例外性规定更无从谈起。

类别股和普通股在公司中的地位，不应由公司法预设。美国《标准商事公司法》鲜明地体现了这一立法宗旨。公司某一类别的股份是“类别股”还是“普通股”仅仅是挂上一个称谓标签，是官方文件记载和披露的需要。《标准商事公司法》不拘泥于“类别股”和“普通股”的划分，而是致力于如何提供最大限度的灵活性和多样性选择以满足公司股东的需求，以更宽泛的语言来反映现代公司中灵活创设类别股份的实践经验。公司中的“普通”股可以是享有特定内容的优先

〔30〕 参见陈景善：《类别股之组织法规范与资本制度衔接》，载《北京理工大学学报（社会科学版）》2022年第6期。

〔31〕 参见李洪健：《同股同权规则的再释义与我国公司股权结构改革》，载《西南政法大学学报》2018年第5期。

权利,“优先股”也可能是在公司表决或分配剩余资产等方面没有任何优先权利的其他类型股份。^[32]在我国公司法律制度对优先股还处于犹豫徘徊的阶段时,公司法律制度发达国家“俨然已经打破了称谓、概念上的局限,促成了公司融资最大限度的灵活性与适应性”^[33]。

在不同时代,股东平等的内涵在不断发展变化。在资本平等的语境下,股东平等的内涵被抽象为不具有伦理价值的经济关系,衡量平等原则的标准通常是股东持股数量、分红权利、表决权的行使等。但这种资本层面的平等并没有关注到资本背后的出资主体在市场地位、信息获取、权利行使等方面存在的巨大差异,^[34]又使得资本平等在实践中产生异化,导致股东间的压迫等不平等现象的产生。^[35]伴随着公司理论的深入,关于股东平等内涵的认知逐渐从资本层面向主体层面演进,^[36]股东之间的天然差异更值得被尊重,满足股东不同的投资偏好成了当前语境下股东平等的新内涵。类别股在有限责任公司中受到普遍的欢迎,其关键就在于对传统的“同股同权”内涵进行了修正,将原本僵化的“所有股份一律平等”,修正为“同一类型的股份权利平等”。^[37]允许有不同权利诉求的股东采用不同类别的股权安排,是股东平等原则的当然逻辑,是超越形式平等的实质意义上的股东平等。

(二) 类别股适应股东异质化特性

普通股设立的基本假设是每个股东都被拟制为“同质”的个体。在股东同质化假设下,股东对公司的控制权利益和经济利益被拟制出具有相同的偏好。^[38]股东拥有的股权也被认为是同质的,公司的股权就如同“被切开的馅饼”,即便每个人能够得到的馅饼大小不同,但是就每一块的内容来看都是相同的。^[39]

但深究来看,作为同股同权前提的股东同质化假定本身并非理所当然。首先,股东的利益站位并不同质,公司中的股东群体由于持股的多少被划分为控制股东与非控制股东,资本多数决带来的压迫使得中小股东利益常常遭受侵蚀,控制股东与非控制股东之间往往针锋相对;即便是股东自身,在公司业务蒸蒸日上、利润滚滚如流之时和公司经营不善之际,都可能有不同的利益诉求,^[40]遑论不同的股东个体。其次,股东加入公司的目的存在差异。正如前文创业公司的例证,不同股东或为获取短期投资收益,或为赢得长期控制地位,各自诉求的不同导致其后的决策差异。短期持股的股东倾向于选择短期内能提升股价的高风险项目,长期持股的股东则更愿意选择稳妥的收益项目。最后,股东的能力存在显著差异,如缔约能力、判断能力和信息搜集能力都存在很大的区别。^[41]这些差异决定了股东在公司中可以根据其专长安排股权的内容,有资金无时间的股东可以更多地关注股权中的财产内容,缺少资金精于管理的股东则可以更多地享有股权中

[32] 参见前引 [7], American Bar Association Section of Business Law 文,第10页。

[33] 前引 [14], 于莹、潘林文,第83页。

[34] 参见汪青松:《一元股东权利配置的内在缺陷与变革思路》,载《暨南学报(哲学社会科学版)》2016年第8期。

[35] 参见朱慈蕴:《资本多数决原则与控制股东的诚信义务》,载《法学研究》2004年第4期。

[36] 参见前引 [31], 李洪健文。

[37] 参见前引 [24], 傅穹、肖华杰文。

[38] 参见冯果:《股东异质化视角下的双层股权结构》,载《政法论坛》2016年第4期。

[39] 参见[加]布莱恩 R. 柴芬斯:《公司法:理论、结构和运作》,林华伟、魏旻译,法律出版社2001年版,第509页。

[40] 参见林少伟:《董事横向义务之可能与构造》,载《现代法学》2021年第3期。

[41] 参见前引 [38], 冯果文。

的管理权能。

可见，构造精致的同质化假设属于理论对现实的一种扭曲，股东同质化假设不能成立，异质化才是其天然特性。相应的，股东权利的个性化安排应该是常态，同质化的安排才是特例。普通股是对股东权利的一般性设计，相当于为了降低交易成本而采用的“格式合同”；类别股体现的是公司和股东对股东权利的个别化诉求，迎合和适应了股东异质化现实的需要。特别是在有限责任公司中，股东的投资目的、利益诉求、参与公司管理的意愿和能力等都有巨大的差异，相比普通股而言，类别股在有限责任公司中的适用反而是常态，其在内部权利分配上体现股东个性，将特定权利与特定股东捆绑以强化股东向心力，最大限度迎合公司的异质化需求，拓宽公司的自治空间。

（三）类别股延续私法自治精神

类别股是对公司个性化需求的回应，体现了股东权利的多元化配置，其制度基石是私法自治和契约自由。

公司法基本理论和制度的形成，基本上可以归纳为两大流派：一类演绎式，从公平和效率理念出发，逐步进行下一层次的演绎推理过程，分层分级确立制度展示理念的价值；一类归纳式，从鲜活生活中出现的经济结构出发，对于其中符合公平效率理念的情形用法律制度加以固定。对类别股的认可体现为归纳式的立法路径，公司及股东根据现实需要设计了不同的权利类型和内容，博弈出最优化的交易结构，由此呼唤与之匹配的法律制度。类别股制度应是公司法对于经济活动中长期形成并且反复适用的商事交易惯例的确认，是私法自治的延续和深化。采用归纳式的立法流派，不提前进行自我设限，而是将已出现的最优交易结构及时通过法律制度予以肯认，与时俱进。如果用现有制度去框定新生事物，甚至于进行限制和打压，不仅与私法精神相违背，欠缺法理上的正当性，而且过度限制了公司融资的自主性甚至直接毁灭融资困境中的公司。^{〔42〕}

类别股体现出强烈的合同性特征，使得公司可以根据自身状况、公司目的和市场形势量身打造自身需要的类别股。在有限责任公司语境下，公司、股东之间对于优先股条款有着广阔的谈判空间，往往将优先股条款详尽规定于公司与股东、股东与股东之间签订的协议中。类别股合同性的本质是私法自治。^{〔43〕}类别股股东与普通股股东在创设类别股时地位平等，无论是在公司设立之初还是后续融资阶段，公司和股东各方均是出于真实、自愿的意思表示决定发行或者认购类别股，这也是类别股符合股东平等原则的基础和前提。

四、有限责任公司适用类别股的困境检视

（一）法律制度供给不足

有限责任公司的股权差异化安排的需求是客观存在的，原本权利义务内容应当更为灵活、多变的有限责任公司反而没有类别股的适用空间，存在明显的悖论。立法者的考虑或许在于，有限责任公司中已经规定了一定范围的“章程和股东自治权”，允许有限责任公司通过章程或者全体

〔42〕 参见张志坡：《论优先股的发行》，载《法律科学（西北政法大学学报）》2015年第2期。

〔43〕 参见张志坡：《认真对待优先股的合同性》，载《兰州学刊》2017年第2期。

股东一致约定与出资比例不同的表决权、分红权和认缴出资的权利，因此没有必要叠床架屋另行规定类别股。但是，以上股权差异安排显然极为有限，远远无法满足复杂的商业实践需求。诚如上文对于创业公司的类别股的介绍，其类型之多样、变化之复杂就远不是“公司法修订草案”列举的类别股制度所能容纳的，更不是《公司法》规定的分红和表决自治权所能体现的。股东需求与法律制度的割裂导致股东不得不在法外寻找空间，各种变相实施类别股的做法游走在管制与自治之间，给公司和股东交易增加了诸多不必要的制度成本。

就实现公司的股权差异化安排这一需求的最终目标而言，公司法路径与合同法路径并不冲突，也不存在必然的替代关系。以公司为主体的交易安排，公司法的制度供给显然更为直接且具有更强的保障。许多合同交易安排不可能绕过公司法下的制度安排、决议体系，如果公司法对此视而不见，只会使公司股东做出的合同交易安排面临极大的不确定性。此种前提下，我国的类别股制度供给不足困境日趋明显，极大地限制了有限责任公司的发展，亟需立法规则的回应。^{〔44〕}

（二）合同约定权利义务不确定性强

有限责任公司中的股权多样化需求，远远不止于《公司法》所列举的在表决权与分红权方面与普通股有差异的安排，许多实践中广泛应用的类别股类型与《公司法》的规定存在矛盾，当这些股东间的约定出现争议诉诸司法解决时，法院可能因缺少具体法律制度的支持而认定无效。^{〔45〕}如前述创业公司中的待成熟股权与通常的公司出资和股权制度相悖；否决权与一股一权、资本多数决的原则存在矛盾；强制回赎权由于与《公司法》规定的资本制度、分红制度、剩余财产分配制度等多有触犯，想要实现订立协议的初衷举步维艰。以上制度如果不在《公司法》中明示规定，或者进行充分放权，则在实践中往往难以实现。

依据私法领域“法无禁止即允许”的一般原则，如果股东间特别的权利义务约定没有违反《公司法》的强制性规定，应当是有效的。但经由合同设立的股权形式，只有得到立法的确认，才能够产生股权的效力。类别股除了“合同性”外还应具有“股权性”的特征。股东权利尤其是其中的共益权部分，需记载于公司章程才能对公司以及未来的股东发生效力。但是由于相关立法对类别股设立语焉不详，我国公司登记环节管理僵化也常常导致实践中的“章程形式化”倾向，有限责任公司中各种特殊的权利义务约定难以在章程等对外公示的文件中体现。股东协议不是公司的组织性文件，它体现的是股东对自己私权利的处分，约定的权利也仅是具有相对性的合同权利而非股权，中途发生变动或产生争议时往往交易成本极高。如在“四川康西铜业有限责任公司、会理县干田湾铜业有限责任公司合同纠纷”一案中，康西铜业和干田湾公司签订的《股权投资及合作协议》载明：“康西铜业享有的是优先股，即康西铜业不管公司是否盈利均按8%享有分红红利，公司终止经营时享有优先清算权，并不承担其他股东应承担的责任和义务。”且在协议签订后的三年期间干田湾公司依据合同约定支付了股利。即便如此，二审法院还是认定“依据该协议康西铜业只享有分红的权利，并未按公司法规定承担股东的义务”，“康西铜业的200万元名为入股实为投资，上诉人康西铜业并非干田湾公司的股东”^{〔46〕}。显然，债权投资关系并非本案中

〔44〕 参见前引〔24〕，傅穹、肖华杰文。

〔45〕 参见前引〔2〕，朱慈蕴、沈朝晖文。

〔46〕 四川省凉山州中级人民法院（2018）川34民终744号民事判决书。

当事人签订协议时拟设立的法律关系，但是由于当事人协议约定的权利未上升到立法认可的股权层面，其效力存在巨大的不确定性。如果未来《公司法》不对有限责任公司的类别股予以肯认，则此类行为始终游走在法律边缘。

英美法上尽管对于类别股的设定没有内容上的特别限制，但均要求类别股的权利内容应明确记载于公司章程或者股东会决议中，以确保类别股的设定、发行和认购均是所有股东知晓并同意的自愿行为。“应对体现在投资人和创业者签订合同中的适应创业投资需要的金融工具，如可转换优先股、附认股权债、可转换债等，予以法律上的肯定。”^{〔47〕}

（三）背离诚实守信基本原则

当个性化的股权安排不能体现为法律认可的类别股时，嗣后一方如违反约定违背承诺，仅仅承担违约责任，非违约方不能要求相应权利的行使，违约方的违约成本可能远远小于违约取得的利益。以股份回购类别股为例，当公司经营不当、符合事先约定的退出公司条件，类别股股东要求公司或者其他股东按照约定回购其股权时，类别股名为股权实为债权常常成为融资方背信、拒绝履行合同义务的借口，类别股股东的投资很可能成为无需偿还的借贷。我国近年来诉讼和仲裁实践中大量出现的因对赌协议不能获得履行而产生的纠纷即是体现。如“彭正春与四川空分设备（集团）有限责任公司股权纠纷”^{〔48〕}“张伟明诉浙江迈勒斯照明有限公司及楼满娥股权纠纷”^{〔49〕}等案中，法院均认为允许公司回购投资人股权的行为会使股东获得的收益与公司业绩脱离，损害了公司、其他股东和债权人等公司利益相关者的利益，约定无效。在这些对赌协议纠纷中，公司利益、债权人利益保护反倒成为公司、创业者股东拒绝履行合同义务的有力抗辩。但是该种情境下所谓的利益倾斜保护的正当性受到质疑。对于公司和其他股东而言，事先签订的协议已经对于未来的回购问题做出明确允诺的意思表示；而债权人的利益保护是否为类别股语境下最为典型和突出的问题值得反思，处于创业中的有限责任公司能够获得多少债权融资值得怀疑。^{〔50〕} 由于对赌协议纠纷的广泛且复杂性，最高人民法院对于对赌协议效力认定的若干关键性案例都引起了法学界和司法实务界的广泛关注，^{〔51〕} 2019年《全国法院民商事审判工作会议纪要》更是专门针对对赌协议的效力进行了确认，但是其为对赌协议履行设定的减资程序成为了投资人回购权实现的难以逾越的实质性障碍。甚至在纪要颁布之后，仍有案例认定股东之间约定的回购条款因不符合《公司法》规定的收购本公司股份的法定情形、违反“资本维持原则”而无效。^{〔52〕} 此种情况下，类别股制度的供给不足，导致类别股股东的处境比任何其他财务参与方都更加被动。^{〔53〕}

〔47〕 Steven N. Kaplan & Per Stromberg, *Financial Contracting Theory Meets the Real World: An Empirical Analysis of Venture Capital Contracts*, 70 *Review of Economic Studies* 281, 285 (2003).

〔48〕 四川省高级人民法院（2016）川民终761号民事判决书。

〔49〕 浙江省杭州市下城区人民法院（2014）杭下商初字第1689号民事判决书。

〔50〕 参见前引〔25〕，潘林文。

〔51〕 这些案例包括最高人民法院（2012）民提字第11号民事判决书、最高人民法院（2016）民再128号民事判决书等等。

〔52〕 参见最高人民法院（2019）民申4797号民事裁定书。

〔53〕 See Lawrence E. Mitchell, *The Puzzling Paradox of Preferred Stock (and Why We Should Care about It)*, 51 *Business Lawyer (ABA)* 443 (1995-1996).

五、有限责任公司适用类别股的思考与展望

在《公司法》修订过程中，我国公司类别股制度的设置可从以下几个方面加以统筹考虑：

其一，宽松的类别股制度应扩展适用至有限责任公司，针对类别股主要适用的两类场合分别加以规定。股份有限公司特别是公众公司因为牵涉众多不特定的投资人利益，其类别股的类型法定化有一定的合理性；而有限责任公司理应有更多的股东自治空间，公司设定类别股只要不违反法律的强制性规定，都应该得到法律认可。而我国现行公司类型划分和类别股规定的立法模式下，人合性更强的有限责任公司在股权差异化设置方面却不及资合性更强的股份公司，有悖于公司法的传统理论。

其二，应坚持有限责任公司股东充分自治的理念，秉持有限责任公司类别股自由设立的基本原则，摒弃类别股必须法定的固有思维。对于有限责任公司来说，什么样的股权类型和内容最为适合，不是《公司法》的制定机关有能力事先判断的。“立法者为公司参与人预先设计游戏规则，常常因为知识不足或者考虑不周而额外制造交易障碍。”^{〔54〕} 有限责任公司类别股的设立，应当尽可能将决定权交给公司股东，将类别股的设置权利“放置于股东自治的章程以及其他自治文本中，法律规范仅是加以引导”^{〔55〕}。应明确允许有限责任公司股东通过章程、股东会决议等方式自由设定各方股权比例和内容，不拘泥于分红和表决权多于或者少于普通股的类别股类型。股份有限公司中的非公众公司比照适用有限责任公司规定。

其三，在公司法基本原则部分应当不再将同股同权、一股一权等内容作为强制性规定，而是将其作为示范性规范，允许公司通过章程予以排除适用。随着公司类型的多样化和股东个性化需求的发展，类别股绝不是公司股权设置中的特殊情况，而是公司发展中的常态化现象。《公司法》无法用列举方式概况所有的类别股类型。在《公司法》规定有限责任公司股东自治的基本原则前提下，公司和股东洽商后形成的股权内容可以体现于章程中予以公示。

其四，应将行政机关的监督与司法机关的自由裁量相结合。公司登记机关提供的章程模板仅供公司与股东参考，其对公司登记的章程仅负形式审查义务，无需实质审查；辅之以章程宣告无效或撤销制度。登记后的章程如果存在不符合强制性法律规定的地方，由利害关系人（包括公司股东、高级管理人员以及债权人等）申请公司登记机关进行审查并宣告。章程违法的不利法律后果由拟定和通过章程的行为人共同承担。事后的监督远比事前的审查更有效率。法院在司法裁判中亦应把握好司法强制与公司自治的边界，维护企业创新，尊重商业习惯，促进企业利益最大化。^{〔56〕}

总之，法律在公司内部关系中的“大一统”努力往往只是理想主义的一厢情愿，没有充分考

〔54〕 王军：《实践重塑规则：有限公司股权转让限制规范检讨》，载《中国政法大学学报》2017年第6期，第36页。

〔55〕 冯果、段丙华：《公司法中的契约自由——以股权处分抑制条款为视角》，载《中国社会科学》2017年第3期，第135页。

〔56〕 参见薛前强：《论股东利益异质化的私法衡平——以美国优先股司法实践为视角》，载《西南政法大学学报》2019年第6期。

虑到公司各成员间的多样化需求。^{〔57〕} 公司法对于普通股的执念和偏好，只会使许多符合股东意愿且形成一致意思设立的权利因为法律保障不足而难以实现、背离初衷，而另外的法律严格保护的“普通股”或者立法明确许可的“类别股”却因为与股东期待不符而名存实亡、沦为虚设。随着各种新兴公司企业形式在我国的萌芽发展和企业融资的现实需要，公司业务类型推陈出新，新的公司治理方案和制度设计层出不穷。与其让有限责任公司股东借助游走在法律边缘的契约条款实现类别股安排目的，不如直接扫除法律障碍，将公司设立多类别股份的自由还给公司，以实现股权内容的自治性配置。^{〔58〕}

我国《公司法》经过若干次修改，立法趋势是对公司的强制与管制逐步减少，对股东自治的鼓励不断增加，公司法的现代化改革方向亦为赋予公司更多制度创新的自由。随着我国类别股制度的实践先行，在对类别股可能具有的风险和利弊进行充分识别后，《公司法》修订时将类别股发行主体扩展于有限责任公司、取消其类别股类型的法定限制，对于拓宽创新创业型企业融资渠道、提升公司竞争力、为包括创业公司在内的各类型有限责任公司的发展提供法律保障、保护公司活动参与各方的自由意志和合法利益均具有重要意义。

Abstract: The Revised Draft of the Company Law states that public limited companies can issue class shares with different rights from common shares. However, due to the legislative path dependence, the regulations of class shares are relatively conservative. In the practice of domestic and foreign companies, class shares are not limited to shares with priority or special content in terms of distribution of dividends, residual property and voting rights, but have become a flexible equity allocation method to meet the diversified demands of shareholders. Taking start-up company, a type of limited liability company, as an example, in order to deal with the inequality of the form and progress of capital contribution, and the different interests of shareholders, it has designed class shares with wide varieties and colourful contents. As a result, class shares have become the normal type shares of the company. For limited liability company with obvious personalized characteristics and strong human cooperation, it should be the primary field for class shares to play their functions.

Key Words: class shares, limited liability company, start-up company, preferred shares

(责任编辑：缪因知 赵建蕊)

〔57〕 参见前引〔34〕，汪青松文。

〔58〕 参见傅赵戎：《私募股权投资适用优先股的法律路径》，载《河北法学》2015年第5期。