

资本市场法律

深圳特色“同股不同权”立法初探

作者：薛冰 | 贺环豪 | 赵婉媚

2020年4月28日，深圳市人大常委会会议首次审议《深圳经济特区科技创新条例（草案）》（“《科技创新条例（草案）》”）¹。《科技创新条例（草案）》除了对基础研究加强财政投入、职务发明成果所有权可归属个人等诸多亮点之外，还创新性提出允许在深圳注册的企业采用“同股不同权”的制度（“深圳特色同股不同权”）。放眼全球资本市场，“同股不同权”不算是一个特别新颖的话题²，但就境内非上市公司角度而言，仍是一个“只听楼梯响，不见人下来”的制度。据我们了解，《科技创新条例（草案）》目前尚在一审阶段，因此草案稿尚未发布，预计二审之前还将公开征求意见，届时我们将有机会观得全貌并参与其中。在此之前，我们不妨先回顾现有法规体系下的表决权机制，然后在此基础上结合深圳市人大常委会发布的信息初步解读《科技创新条例（草案）》的意义。

一、《公司法》怎么说

《公司法》第一百零三条、第一百二十六条明确要求股份有限公司的“股东出席股东大会会议，所持每一股份有一表决权”，“同种类的每一股份应当具有同等权利”，同时第一百三十一条允许国务院对股份有限公司发行其他种类的股份另行作出规定。因此，除了下文介绍的科创板、创业板上市公司之外，股份公司（包括非上市股份公司以及其他板块的上市公司）原则上要求同股同权。

相比之下，有限责任公司则更加灵活。《公司法》第四十二条规定，“股东会会议由股东按照出资比例行使表决权；但是，公司章程另有规定的除外。”该规定实质上为有限责任公司设置“同股不同权”预留了空间。然而，受制于其他配套性规定的缺失，以及市场监督管理部门对公司章程的“内容审查”，目前在章程中约定有限责任公司的“同股不同权”制度也属凤毛麟角。虽然2015年全国人民代表大会财政经济委员

¹ 《深圳经济特区科技创新条例草案提请审议 科技企业可望实施“同股不同权”》：
http://www.szrd.gov.cn/szrd_dttx/szrd_dttx_rddt/yw/202004/t20200429_19198260.htm。

² 关于香港上市的“同股不同权”制度，可参见我们此前的专题系列文章《与新经济同行！香港上市篇解析系列之三：让我们聊一聊港股新政视角下的“同股不同权”》：
<https://www.hankunlaw.com/downloadfile/newsAndInsights/6d2e3fada78c7dee16a0a8cc864c6ebd.pdf>。

会关于第十二届全国人民代表大会第三次会议中有代表提出了关于公司治理结构、同股不同权等问题，财经委员会同意国务院法制办的意见，建议完善有关政策，解决议案所提问题³，但目前有限责任公司层面的“同股不同权”的制度施行，尚未有广泛性的实质进展。

如果有限责任公司采用类似于下文介绍的科创板、创业板上市公司的“同股不同权”安排（即股份有限公司发行不同类别的股份，不同类别的股份对应不同倍数的表决权），则其需要在章程和股东名册中标记不同类别的出资额，不同类别的出资额对应不同倍数的表决权，从而实现特别表决权的量化拆分。不过，由于有限责任公司的章程采用上述标准形式的“同股不同权”安排在实践中难以完成市场监督管理部门的备案，司法实践中亦鲜见此类案例。常见的情形仍然是特定事项一票否决权，以及不可量化拆分的表决权比例约定（如下述（2016）鄂民终 314 号案件），此类安排如在有限责任公司章程中有特别约定，在大量案件中能够获得法院的支持。例如，在（2016）鄂民终 314 号案件中，涉案的公司章程中关于股东的出资比例和表决权比例不一致的规定，获得湖北省高级人民法院的认可；又如在（2014）南市民二终字第 339 号案件⁴中，涉案公司的章程中约定某股东享有股权对应的所有权和分配权，但放弃表决权，也被南宁市中级人民法院基于有限责任公司“人合性”的特定而认可章程中股东放弃表决权的约定。

当然，如果有限责任公司章程中对于表决权的约定（如部分股东的一票否决权）将导致有限公司陷入治理僵局、违反股东的法定义务，则法院也会否定该等表决机制。如（2009）一中民终字第 4745 号判决中，涉案公司章程规定了公司解散等事项由全体股东一致表决通过，即任一股东对该等事项具有一票否决权，其余事项由代表五分之四以上表决权的股东表决通过，虽然该等表决权机制并未违反法律法规的强制性效力性规定，但涉案公司的股东分别持有 70% 和 30% 的表决权，势必导致涉案公司在股东会表决层面容易产生僵局，进而影响涉案公司的正常经营。有基于此，北京市第一中级人民法院最终认可了股东关于解散公司的诉讼请求。

二、《科技创新条例（草案）》怎么说

根据深圳市人大常委会官方网站上报道的信息，《科技创新条例（草案）》确定了“同股不同权”制度，即在深圳注册的企业可以设置特殊的股权结构，在普通股份之外，设置拥有大于普通股份表决权数量的特别表决权股份，并允许该类公司在深交所上市交易。

（一）深圳市人大能否制定“深圳特色同股不同权”

中共中央、国务院在 2019 年 8 月 9 日发布的《中共中央、国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》中提出支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的多项具体意见，包括“用足用好经济特区立法权，在遵循宪法和法律、行政法规基本原则前提下，允许深圳立足改革创新实践需要，根据授权对法律、行政法规、地方性法规作变通规定。”我们理解，深圳市人大常委会通过审议《科技创新条例（草案）》，落实并推行“深圳特色同股不同权”，是深圳人大常委会在全国人大常委会对其制定深圳经济特区法规的授权的基础上，在建设中国特色社会主义先行示范区的道路上重要创新和实践，也是对国务院在 2018 年 9 月 18 日发布的《国务院关于推动创新创业高质量发展打造“双创”升级版的意见》（“《双创意见》”）中“鼓励推动完善公司法等法律法规和资本市场相关规则，允许科技企业实行‘同股不同权’治理结构”的响应，顺应了国家推进大众创业万众创新的大潮流。

³ 《全国人民代表大会财政经济委员会关于第十二届全国人民代表大会第三次会议主席团交付审议的代表提出的议案审议结果的报告》。

⁴ 载《人民法院案例选》（2015 第 2 辑）。

（二）“深圳特色同股不同权”

虽然我们尚未能获知《科技创新条例（草案）》关于“深圳特色同股不同权”的细节规定，但基于深圳市人大常委会公布信息的抽丝剥茧，我们可以进行以下分解和讨论：

1. 适用的对象是在深圳注册的科技企业。“在深圳注册”，表面上可理解为注册地址在深圳，但考虑到企业经营的跨区域可能性及分支机构设定的灵活安排，是否要求实际主要业务经营区域也限制在深圳，目前未可知。“科技企业”，这是一个定性的问题。哪些企业属于《科技创新条例（草案）》项下的科技企业，是否需要持有特殊的资质证书，如高新技术企业证书等，以表明其科技企业的身份，目前也是一个开放性的问题。
2. 在定性的基础上，是否还涉及定量，这也是值得我们关注的内容。《科技创新条例（草案）》的制定背景是优化科技创业环境，如对“深圳特色同股不同权”的实施不加前提，则容易导致“泛用”甚至“滥用”，而未能与初心呼应。至于从科技研发成本的投入、科技研发人员的数量占比，或是其他量化指标上对“深圳特色同股不同权”的适用企业作出规定，也需“静待花开”。但是，“深圳特色同股不同权”的目的在于为科技企业在研发和融资的道路上提供股权架构设计方面更多的灵活空间，我们合理推测和建议，如涉及定量标准，是否可以不必设定过高的盈利或者收入指标，尽可能营造宽松的企业适用场景。
3. 在其他方面，例如谁可以拥有特别表决权、特别表决权的行使受到哪些限制、什么情形下丧失特别表决权等细节，我们同样大胆预测，《科技创新条例（草案）》可能会在很大程度上借鉴科创板、创业板的现有制度，以便采用“深圳特色同股不同权”机制的企业将来寻求科创板、创业板上市时不至于出现明显的衔接问题。当然，考虑到“深圳特色同股不同权”首先面对的是非上市科技企业，《科技创新条例（草案）》在进行上述借鉴的同时也可能适当做出个性化的调整。

三、科创板、创业板怎么说

在科创板之前，中国境内设立的股份有限公司并无设置表决权差异安排的先例。国务院于2018年9月18日印发的《双创意见》提出“推动完善公司法等法律法规和资本市场相关规则，允许科技企业实行‘同股不同权’治理结构”的改革意见。随后，中国证监会于2019年1月28日颁发《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》，允许符合条件的科创板拟上市企业发行具有特别表决权的类别股份。2020年4月27日，中央全面深化改革委员会第十三次会议审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》，“同股不同权”随着注册制改革一并推广至创业板。目前，“同股不同权”在科创板已有先例，而创业板的改革也已正式拉开帷幕。

根据《上海证券交易所科创板股票上市规则》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2020年修订征求意见稿）》的规定，科创板、创业板下的“同股不同权”具有如下特点：

- 设置表决权差异安排的企业须符合更高的市值/财务指标要求；
- 表决权差异安排只能在上市前设置，且需要特别决议通过；
- 特别表决权具有人身属性，只有灵魂人物才可以拥有，并且需要持续符合要求；
- 特别表决权的比例和表决权倍数受到一定限制；
- 除表决权以外，其他方面的权利仍然适用同股同权；

- 若干重大事项的表决仍然适用同股同权；
- 强化信息披露要求。

如下表所示，除了市值/财务指标、重大事项同股同权等方面的要求略有差异之外，科创板、创业板对设置表决权差异安排的拟上市企业在其他方面适用同等要求：

事项	科创板	创业板
市值/财务指标要求	(1) 预计市值不低于人民币 100 亿元；或 (2) 预计市值不低于人民币 50 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 5 亿元。	(1) 预计市值不低于 100 亿元，且最近一年净利润为正；或 (2) 预计市值不低于 50 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于 5 亿元。
特别表决权设置要求	发行人首次公开发行并上市前设置表决权差异安排的，应当经出席股东大会的股东所持三分之二以上的表决权通过。 发行人在首次公开发行并上市前不具有表决权差异安排的，不得在首次公开发行并上市后以任何方式设置此类安排。	
特别表决权主体资格	持有特别表决权股份的股东应当为对上市公司发展或业务增长等作出 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。持有特别表决权股份的股东在上市公司中拥有权益的股份合计应当达到公司全部已发行有表决权股份 10%以上 。	
表决权倍数要求	上市公司章程应当规定每份特别表决权股份的表决权数量。每份特别表决权股份的表决权数量应当相同，且不得超过每份普通股份的表决权数量的 10 倍 。	
不得提高特别表决权比例	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。	
最低比例限制	上市公司应当保证普通表决权比例 不低于 10% 。	
特殊股权交易限制	特别表决权股份不得在二级市场进行交易，但可以按照交易所有关规定进行转让。	
特殊股权转让为普通股	出现下列情形之一的，特别表决权股份应按照 1:1 的比例转换为普通股份： (一) 持有特别表决权股份的股东不再符合上市规则规定的资格和最低持股要求，或者丧失相应履职能力、离任、死亡； (二) 实际持有特别表决权股份的股东失去对相关持股主体的实际控制； (三) 持有特别表决权股份的股东向他人转让所持有的特别表决权股份，或者将特别表决权股份的表决权委托他人行使，但转让或者委托给受该特别投票权股东实际控制的主体除外； (四) 公司的控制权发生变更。	
重大事项同	(一) 修改公司章程；	(一) 对公司章程作出修改；

事项	科创板	创业板
股同权	(二) 改变特别表决权股份享有的表决权数量(应当经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过); (三) 聘请或者解聘独立董事; (四) 聘请或者解聘监事; (五) 聘请或者解聘为上市公司定期报告出具审计意见的会计师事务所; (六) 公司合并、分立、解散或者变更公司形式。	(二)改变特别表决权股份享有的表决权数量(应当经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过); (三) 聘请或者解聘独立董事; (四)聘请或者解聘为上市公司定期报告出具审计意见的会计师事务所; (五) 公司合并、分立、解散或者变更公司形式。

四、《科技创新条例（草案）》的意义与展望

对于科技企业来说，讨论“同股不同权”的意义不仅仅在于能否带着这样的股权安排上市，还在于能否提前至私募融资阶段就采用“同股不同权”机制。科技企业（尤其是 TMT、生物医药等行业）往往由于研发、宣传推广、抢占市场等方面的投入而产生大量资金需求，且可能相当一段时间内无法实现盈利。创始团队的自有资金通常不足以维系企业需求，债务融资又受到盈利能力的限制，引入 VC/PE 投资成为主流融资方式。但随着数轮股权融资的进行，创始团队的持股比例也逐渐下降，甚至可能丧失对企业的控制能力，这不仅影响企业的长期稳定发展，也会面临是否满足“实际控制人最近 2 年/3 年内没有变化”这一上市条件的问题。

《科技创新条例（草案）》为深圳地区的科技企业解决上述问题提供了一种可能的路径，即在深圳注册的科技企业未来可以在融资初期就开始考虑是否提前采用“同股不同权”制度，或者随着企业的逐步融资和发展适时调整为“同股不同权”制度，而不一定要等到临近上市前。这在法规政策层面为创业企业和投资机构在设置股权结构时提供了更多的灵活性。

当然，即便非上市企业的“同股不同权”在法律上取得突破，一家企业是否采用“同股不同权”制度仍然是市场行为。例如，设置了“同股不同权”制度的企业在进行外部融资时，有必要考虑潜在投资人对该制度可能存在的顾虑。

目前深圳市人大常委会尚未发布《科技创新条例（草案）》的文本，我们期待条例可以早日顺利通过，并且正式通过的文本能够在上述相关细节方面进行充分的制度设计和考量。待深圳市人大常委会后续公开征求意见时，也欢迎科技企业、投资机构的朋友们与我们共同讨论、建言献策。对此，我们将持续跟进，并适时与各位分享我们的观察和解读。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

薛冰

电话： +86 755 3680 6568

Email: bing.xue@hankunlaw.com