

从实际案例论上市公司特殊投票机制

杨荣展

(东莞理工学院城市学院,广东 东莞 523419)

摘要:国内之前的法律等规定,本来是不允许上市公司内部存在特殊投票机制的。但是后来不少国内企业,特别是大型的互联网企业等纷纷到美国上市,众多专家学者开始倡议改革,后来国内的相关规定,便逐渐走向开放,亦即在符合特定条件之下,允许公司内部有此特殊股东投票安排。

关键词:上市公司;特殊投票机制;实际案例

[DOI]10.12231/j.issn.1000-8772.2020.36.161

1 特殊投票机制概念与实际案例

公司如果想要做大做强,多募集资金是一件很重要的事。公司上市是经常被想到的一种方式。但是上市之后,创始团队的持股比例会不断降低,甚致稀释,严重的话会失去对公司的管理权。这样严重的问题,如何解决呢?一种方法便是公司发行两类表决权不同的股票,甚且是所谓超级表决权股。如此一来,公司的创始团队,在股东大会中,就能更好地享有高比例的投票权,从而影响董事会和公司活动,并防御敌对收购。

目前加拿大及美国是世界上认可此类机制的代表国家。以加拿大为例,超级投票权在公司中的运用不少。比如从1975年到1987年,加拿大多伦多证券交易所上市交易的股票中,有超级投票权的股票从5%上升到15%。到了2005年,有约20%~25%的上市公司采用了此类股权结构。如加拿大某国际公司,发行A、B两类股票,A类股每股拥有一票投票权,B类每股拥有500票投票权。这种结构使创始人通过B类股,以只有3.4%的股权维持了公司的控制权。

2 国内企业赴美上市案例

早年中国内地的法律等规定,并不允许公司内有特殊投票机制,但此导致一些中国企业最终到国外上市。以J公司为例,2014年5月在美国纳斯达克上市。J公司使用国外的典型的特殊投票权安排,即AB股机制,类似上述国外公司例子,持有A股是一股一权,B股则是采用1:20的投票权比例,亦即B股的持有者持有一股却能有20个投票权的设置。早前T公司以持有J公司18%的股权,本来算是J公司最大的股东,但实情却是透过上述的AB股投票权安排,T公司在J公司董事会中的投票权只有4.4%;而J公司创始人却只凭借着15.5%的股权,在董事会中享有79.5%的投票权。

另外,像B公司百度和S公司,为了防止上市之后被敌意收购,在美国上市时,就都有不同表决权股权结构,B公司推出的计划又称“提供双重级别的普通股”,其方法与上述例子很类似。就是把上市后的股票分为A、B类。在美国股市新发行股票为A类,而原始股份为B类股。每1股B类股的表决权,等于10股A类股表决权。更重要的是,B公司规定所有原始股一经流通,即转为选举权弱化的A类股。如果根据此规则,理论上只有流通市场上的股票数量超过九成,才可能发生流通股表决权大于原始股持有者表决权,而B公司上市后流通市场的股票数仅仅为1/10,所以被恶意收购的可能性几乎没有。即使市场上大多数流通股股权被收购,只要创始人等大股东所持的股份在11.3%以上,仍然能继续维持对公司的管理权。

3 其他相关实践

2017年后香港联合交易所接连发布了关于设立创新板的咨询文件,最终同意在一定条件下,创新产业公司如含有双重股权结构,可申请在香港联交所上市,M集团也成为首个在香港采用此类双重股权结构上市的中国内地公司。

中国内地上海证券交易所推出的科创板“特殊投票机制”,则分为拥有特殊投票权的A股(每股投票权通常有2-20张)和普通投票权B股,A股不得随意转让,转让时转化为普通投票权;B股可以正

常流通。目前这种“特殊投票权机制”实质上即为双重股权结构制度。

据上交所数据,科创板市场规模迅速壮大。从行业分布来看,科创板高度集中于高新技术和战略性新兴产业。上交所在评价科创板运行成绩也表示,已平稳开局,试点注册制平稳落地,交易活跃度看来也是较为理想,交易秩序良好,制度创新经受住了市场检验,对支持科技创新的成效初步显现。

4 相关机制特点剖析

从管理经营角度看,通常创始人更希望公司能够长久的经营,他们在思考跟公司有关的问题时会以这个作为重要基础,而中小股东可能相反,更在乎公司股票价格在短期内的涨跌,此对公司的长远发展不一定有利。

上市公司同股不同权架构可能带给企业一些益处,第一,双重股权结构有利于实现创新公司的长期价值。满足“异质化”股东的多元偏好,避免投机者的短视近利对公司创新造成伤害;第二,从激励的角度来说,双重股权结构可能作为有效的激励机制,促使创始人向企业投入更多创新资本。基于人身信任,形成特殊“代理”创新公司治理模式;第三,在金融市场机构投资者过度集中的情况下,双重股权结构在一定程度上,也许可以视为新兴企业规避市场短期行为而不得不采取的自我保护措施。第四,平衡控制权与融资,有助于公司文化的养成。

但这类机制也可能有负面的问题,需要透过一些规定与安排进一步完善,以降低负面影响。完善双重股权结构公司监督机制的主要路径,第一,对超级表决权的运用进行适度限制。第二,对超级投票权设置明确的退出机制和转让机制。如日落条款以及燕尾条款等等。第三,初期双重股权只对新兴经济企业适用,以此方式保证创始团队的权益,激励创新。

参考文献

- [1]经济法学编写组.经济法学[M].北京,高等教育出版社,2018.
- [2]马立行.中国公司股权集中度趋势研究[M].上海交通大学出版社,2013,04:9.
- [3]高瞻,樊力源.探析科创板双重股权结构公司之发轫[J].金融法苑,2020(04):22.

作者简介:杨荣展,男,教师,研究方向:经济法学。