

# 浅议同时发行 A 股和 B 股上市公司中的类别股东问题

—— 陈臻

## 引言

自从 1992 年上海真空电子股份有限公司发行人民币特种股票(B 股)至今已有 7 年, 经历了多年运作 B 股市场从无到有, 从初创走向成熟, 已有了一系列的法规对 B 股进行规范。根据 1995 年 12 月 25 日国务院发布的《关于股份有限公司境内上市外资股的规定》(以下简称“《外资股规定》”), B 股的正式称呼也从人民币特种股票变更为境内上市外资股; 境内上市外资股也有了自己的定义: 以人民币标明面值, 以外币认购、买卖, 在境内证券交易所上市交易。《外资股规定》中规定: 持有同一种类股份的境内上市外资股股东与内资股股东, 依照《公司法》享有同等权力和履行同等义务, 即境内上市外资股与内资股均属于人民币普通股且同股同权、同股同利。

截至 1999 年 6 月, 在上海、深圳证券交易所上市的发行 B 股的公司共有 107 家, 在这些上市公司中同时发行有上市内资股(A 股)和 B 股的上市公司有 79 家。这些上市公司的 A、B 股股价始终存在差异, 在东南亚金融危机的影响下, B 股价格远远低于 A 股的股价, 形成了同股不同价的情况, 因此导致了这些公司的股本扩张的困难, 进而间接导致这些公司经营业绩受到影响。由于受到国际金融市场的影响, 同时发行 A 股和 B 股的一部分老上市公司从未进行过配股, 有的即使实施过配股, 其配股比例及资本扩张速度也远不及仅发行 A 股的公司。为了解决同时发行 A、B 股公司的同股不同价和资本扩张问题, 各界人士作了许多探讨, 也逐步出现了一些上市公司对 A、B 股采取不同对待的现象, 这就引起了同时发行 A、B 股上市公司的类别股东问题, 笔者在此想从法律的角度对这一问题进行探讨。

## 一、类别股东的概念

所谓类别股东, 顾名思义是根据所持有股票的不同类别划分股东的类别划分股东的类别。从证券理论上通常根据股票是否罢免将股票分为记名股票和不记名股票两种类型, 根据持股股东的权利、义务的不同, 将股票分为优先股和普通股两种类型, 而持有不同类型股票的股东便成为类别股东。

在中国法律法规中, 对类别股东的规定首先出现在 1993 年 6 月 10 日国家体改委发布的《到香港上市公司章程必备条款》中。该条款规定: 除普通股和优先股等股份类别外, 人民币股和外资股也被视为不同类别股份。1994 年 8 月 27 日国务院证券委员会、国家体改委发布的《到境外上市公司章程的必备条款》对类别股东作出了详细和明确的规定, 其中第七十八条规定, 持有不同种类股份的股东为类别股东; 第八十五条规定, 如果公司股票上市的证券交易所的规则有要求, 公司章程应当载入“除其他类别股东外, 内资股股东和境内上市外资股股东视为不同类别股东”。

我国公司在境外发行股票主要在香港市场。香港联合交易所的上市规则中专列了第十九 A 章, 详细规定了中华人民共和国注册成立或以其他方式成立的发行人的情况。第 19A.01 款规定“中国的法律制度并非以普通法制度为基础, 现行中国法律对在中国使用外汇及将外汇汇出中国方面施加若干限制, 根据现行中国法律, 只有中国公民及法人获准拥有中国发行人的 A 股(以人民币派息), 而只有外国投资者及香港、澳门及台湾地区的投资者获准拥有中国发行人的人民币特种股票(以外币派息); 因此虽然根据中国法律 A 股及人民币特种股票均属于中国发行人的普通股, 但两种股份实际上会在两个不同市场上买卖, 受两批完全不同的投资者的需要影响。”

在中国的现行法律法规中, 仅在对境外上市外资股的规定中出现过类别股东的提法, 而对同时发行 A、B 股上市公司中 A、B 股的法律地位并未提出类别股东的概念。《国务院关于股份有限公司境内上市外资股的规定》(以下简称《外资股的规定》)中规定: 持有同一种类股份的境内上市外资股股东与内资股股东, 依照《公司法》享有同等权利和履行同等义务。同时适用于 A 股和 A、B 股公司的《上市公司章程指引》中也未

比照H股公司将B股作为一种类别与A股分开。显然,根据《外资股的规定》和《上市公司章程指引》的规定,A股和B股属于同一种类的股票,均为人民币普通股,在A、B股公司中并不存在类别股东的概念。

## 二、现阶段同时发行A、B股的上市公司中A股和B股权利的分化情况

近来由于受到东南亚经济危机的影响,B股市场长期低迷不振,导致大量公司在B股市场上融资的困难,尤其是一些同时发行A、B股的上市公司的配股计划无法实现。在这种情况下,开始出现一些上市公司中的A股和B股权利不同的情况。

### (一) A股和B股分别配股。

所谓A股和B股分别配股,是指同时发行A、B股的上市公司仅对A股进行配股而不进行B股配股,或者相反。根据《公司法》以及中国证券监督管理委员会对上市公司配股的规定,上市公司在配股时配股价格应高于公司的每股净资产。而从市场角度而言,配股价格应低于公司股票在市场上的交易价格,否则配股难以成功。对于同时发行A、B股的上市公司,其B股的股价与其每股净资产相距在大,在1999年上半年市场低迷时,大部分B股的股份均低于每股净资产,导致这些上市公司的B股配股存在严重的困难。而根据同股同权原则,A、B股配股价格需要一致,这样,在多种因素的制约下,同时发行A、B股公司的配股基本停止。为此,开始出现了一些上市公司将A股和B股分别配股的情况。

开潮流之先的是康佳集团股份有限公司(以下简称“康佳集团”),该集团1997年度股东大会通过了A、B股同时配股的决议,并经中国证监会批准,采取了先实施A股配股、B股配股因市场原因暂缓实施的方案。A股配股完成后,由于市场长期低迷,使B股配股始终未能实施。今年召开的康佳集团1998年度股东大会上,董事会又提议终止B股配股计划以及B股承销协议,同时拟在1999年实施增发A股计划。这一议案在股东大会通过后,原A、B股配股的方案便成为A股股东单独配股的计划。

如果说康佳集团在配股方案上并未有所创新而仅仅是在实施过程中进行了变通的话,那么,深圳方大实业股份有限公司(以下简称“深圳方大”)1999年实施的配股方案可称具有突破性意义。深圳方大在股东大会上作出决议,鉴于公司B股明显低于配股价,公司主要B股股东放弃配股权,在股东大会决议中列明的预计配股总额中并不包括B股配股。在深圳方大的配股说明书中也未将B股列为配股的对象,而主承销商作出承诺,若B股股东愿意配股,主承销商将在市场上购买B股以配售价格配售给该股东。深圳方大的这一配股方案表明中国证监会认可了其他同时发行A、B股的上市公司配股融资的一个新的做法。此后出现了相当数量的上市公司提出类似的配股方案,如友谊华侨、济南轻骑等。更有英雄股份有限公司在股东大会决议中明确放弃B股配股权。

在康佳集团A、B股同时配股计划变化为A股单独配股方案的实施过程中,存在一定的法律问题。第一,基于同股同权的原则,康佳集团提出了A、B股同时配股的方案,但在股东配股时间上同样也应遵循同股同权原则,配股时间不同会导致利润分配上的不公平。假设A股股东配股完成后6个月实施了B股配股,若在利润分配时按照配股后的股权比例分配,则先后间隔6个月的资金投入取得相同的回报,这显然不公平。第二,从配股权利而言,经股东大会作出决议、中国证券监督管理委员会批复同意后便已成立,康佳集团的B股配股计划即使推迟,B股股东的配股权利也已经存在。如前文所述,配股权利的放弃需要股东的同意,即股东个体的同意而非股东集合(如股东大会)的同意或者主要股东的表态,股东大会的决议或主要股东的弃权并不能说明所有B股股东均不愿配股。在A股公司的配股中,法人股股东若未明示放弃配股权的,则需要在配股截止前保留其配股权。这样操作的原因在于股东的配股权利未经放弃,即使有股东大会的决议也是无法剥夺的,不可否认,会有部分B股股东愿意接受高于市场股份的配股。康佳集团通过股东大会决议,取消B股的配股计划,也就取消了这些B股股东的配股权,这种做法有侵害股东权利之嫌。

从深圳方大的配股方案看,在未实施B股配股的同时,给予B股股东一个以配股价取得公司股票的权利。事实上,由于B股的市场价格远低于配股价,不可能有B股股东决定以配股价取得公司股票。而且由于通过主承销商从市场上取得的股票并非是配股,并未实现配股的重要目的——资本扩张,仍然未能保护股东的配股权。深圳方大这一配股方案,是否对全体股东实现了公平对待呢?笔者认为,该方案满足了B股股东增持股份的要求,从这一方面说已实现了对股东的公平对待,但从增持股份的性质而言却有所不同:对

A 股股东配股并不影响其在公司所占的股权比例，而 B 股总量的不变对配股的 B 股股东的持股比例却有提高，确有不公平之处。因此，这种配股方案在法律上值得探讨，并不是一个可以广泛推广的方案。

## (二) A 股和 B 股增发

增发 A 股和 B 股属于上市公司再融资的重要手段，长期以来在国内证券市场的应用并不广泛。1998 年中，共有 7 家上市公司获准增发发行股票，其中有同时发行上市 A 股 B 股的上海三毛股份有限公司。今年 6 月，同时发行 A、B 股的上海上菱电器股份有限公司(以下简称“上菱电器”)又获准增发 12000 万股 A 股，康佳集团获准增发 A 股，真空电子股份有限公司股东大会也作出了增发 A 股的决议，这显示了增发 A 股已成为同时发行 A、B 股上市公司再融资的重要手段。

纵观上海三毛股份有限公司和上菱电器的增发方式，都有一个特点：向原 A 股股东按比例增发股票。以上菱电器为例，原持有上菱电器 A 股的股东可以 1:1 的比例认购增发的 A 股。

增发发行股票将导致 A、B 股的比例发生变化，使 B 股被稀释，这一点并不存在大的法律障碍，但向原 A 股股东按照持股配售新股的做法有违同股同权的法定原则。根据《外资股的规定》，B 股股东与 A 股股东享有同等权利、承担同等义务，根据这一原则，A 股股东享有的权利，B 股股东同样可以享有，A 股股东取得的股利，B 股股东也同样可以取得。在增发中既然赋予 A 股股东一种优先购买的权利，这种权利同样应当赋予 B 股股东，这种权利是法律以及公司章程赋予的，除非被股东所放弃，任何人均无权剥夺。在增发 A 股中强调原股东的优先购买权的原因之一，在于防止在增发完成后 A 股股价的下跌对原股东利益造成的损害，然而，增发 A 股同样会使 B 股股价下跌，那么，B 股股东的利益又如何保护呢？在增发方案中例不再提出原 A 股股东的优先认购权。笔者认为，在增发 A 股的方案中赋予原 A 股股东优先购买权是违背法律法规所规定的同股权原则的。

## 三、在同时发行 A、B 股上市公司中引进类别股东概念的意义及可行性

从上述的情况看，在我国现行的法律法规中，无论是 A、B 股分别配股还是增发发行都存在一定的法律障碍，对股东权利的保护上都有不足之处。而在境外上市公司中，由于有类别股东的规定，使不同类别股份分别配股和某一种类股份增发在不同类别的股东大会上讨论并分别作出决议，使不同种类股东的权利得到了保护，这也是确定类别股东概念的重要意义。

在 B 股市场持续低迷、增发 A 股需要发行额度的情况下，A 股股东的单独配股是大部分同时发行 A、B 股公司再融资的重要手段。因此，在承认 A 股和 B 股均为人民币普通股的基础上，参照 H 股公司章程指引中的规定将 A、B 股列为两种不同类别的股份，确定类别股东以及类别股东大会的概念，确定对于两种类别股份比例的变更的分配方式等事项由受影响的类别股东大会作出决议，并对类别股东大会召开的程序和议事规则作出规定。在 A、B 股公司中引入类别股东概念，为 A 股股东和 B 股股东权利分化的情况提供法律上的依据。同时，无论是同时发行 A、B 股的公司还是仅发行 B 股的公司，规定类别股东规均有利于保护 B 股股东的利益，也有利于吸引境外投资人的投资，有利于 B 股市场的发展。

在同时发行 A 股和 B 股的上市公司中引入类别的股东概念，在理论上和实践中都存在可行性。事实上，笔者在参与 B 股发行上市工作中，曾有多家境外律师认为，由于 B 股公司的内资法人股所占比例远远高于 B 股，为保护 B 股持有人的合法权益，应在章程中加入类别股东的规定，但由于在我国法律中没有明确的许可而未能实现。这一点说明，在境外律师的观念上，内资股和外资股本身有许多不同之处，和香港联交所上市规则的规定相同，只有外国投资者及香港、澳门及台湾地区的投资者获准拥有境内上市外资股(以外币派息)，只有中国公民及法人获准拥有 A 股(以人民币派息)，虽然 A 股和 B 股均属于人民币普通股，但两种股份实际上会在两个不同市场上买卖，受两批完全不同的投资者需要的影响。因此，笔者认为，在法律上肯定 A 股和 B 股属于人民币普通股，将 A 股和 B 股分为两种类别的股份，授予不同类别的股东以相同的权利，但对于不同类别股份的变动由 A 股和 B 股的类别股东大会分别作出决议，这样既可以保护不同类别股东的股东权利，又可以使 A 股和 B 股单独配股、单独增发有法可依。

从现阶段的 A 股和 B 股市场的情况看，在同时发行 A 股和 B 股的上市公司中划分别类别股东是完全可行的，也是完全必要的。

此文刊登于《上海律师》2000 年第 1 期。