

双重股权制度在我国实施的路径探讨

张继德

双重股权结构 (Dual Share Class) 是指上市公司将股票设置为高 (superior) 和低 (inferior) 两种投票权。高投票权的股票有 90% 的表决权, 每股具有 2 至 10 票投票权, 主要由高级管理者持有。低投票权股票由一般股东持有, 其投票权只占高投票权股票的 10% 或者更少, 甚至没有投票权。双重股权制度是公司管理者通过分离现金流和控制权而对公司实行有效控制的一种手段。目前, 随着我国“大众创业、万众创新”及混合所有制改革两项经济举措的不断推进, 笔者认为, 双重股权制度对于我国企业发展现状具有很强的适用性。其原因主要在于: 对于“双创”中小微企业, 合理运用双重股权制度不仅能够有效充实企业自有资本, 更能在制度层面为企业稳定控制权提供保障; 对于大型及特大型国有企业改革, 双重股权制度为提高国企法人治理结构的有效性提供渠道, 国有企业可以依据企业分类及主要目标选择合适的双重股权结构, 从根本上解决国有资产流失与民营资本被吞噬两大混改障碍, 推进国家治理体系和治理能力现代化。

(一) 中小微企业层面

中小微企业尤其是“双创”企业, 可根据投资者性质设置多种类别股, 例如, 对核心创始团队、关键技术人员或战略投资者设置多数表决权股, 适当提高表决权倍数; 对金融资本投资者设置限制表决权股, 保留否决权而适当限制经营决策权; 对风险偏好较低的广大二级市场投资者设置优先股, 在满足不同投资者的投资需求时, 使核心团队拥有企业

控制权, 以此保障知识资本能够把握企业发展脉搏。当然, 企业设置双重股权结构应当在首次公开发行或新三板挂牌时对计划采用的类别股进行充分说明, 投资者根据招股说明书中类别股的表决权与收益权条款进行自主判断与决策, 认可企业投资价值的投资者可自行申购新股。

(二) 国有企业层面

对于参与混合所有制改革的国有企业, 应当在分类的基础上, 根据不同企业的功能定位差别设置双重股权结构。其中, 商业类国有企业中, 主业处于充分竞争行业的应当大力提高市场化程度, 以利润最大化作为企业经营目标, 充分发挥市场机制的协调作用, 消除行政垄断。政府应致力于建设平等、公平的竞争环境, 吸纳多种非国有资本投资主体参与混合所有制改革。国有资本参与形式应以参股或相对控股为主, 提高非公有资本控股水平。具体来说, 可通过股权安排将企业实际控制权交给民营主体, 对非国有投资主体及核心技术或管理人员设置多数表决权股, 对国有资本投资主体设置优先股或限制表决权股, 避免因现存国有企业体量过大导致民营资本产生被吞噬的担忧, 从而充分激发非公有资本在资金、技术及管理等方面的优势。特别需要说明的是, 对于传媒及文化等少数特定行业或领域的混合所有制企业, 可对国有资本投资主体设置具有一票否决权的特殊管理股, 使企业既能实现市场化的独立运营, 又能更好地贯彻落实国家的法律法规与长期指导思想。对于主业处于关系国家安

全、国民经济命脉的重要行业和关键领域、主要承担重大专项任务的国有企业, 实现经营业绩指标与国有资产保值增值是企业运营的基本目标, 服务国家战略、保障国家安全和国民经济运行、发展前瞻性战略性新兴产业、完成特殊任务成为工作的重中之重, 因此, 这类企业中国有资本应当保持绝对控股地位, 通过股权制度对国有资本投资主体设置多数表决权股, 保障国有主体始终掌握企业实际控制权, 同时对核心技术或管理人员设置多数表决权股, 以激励其加速创新、优化管理, 对非国有投资主体应设置优先股或限制表决权股, 鼓励非国有资本积极参股。

公益类国有企业以保障民生、服务社会、提供公共产品和服务为主要目标, 这类企业应以国有独资形式为主。对于部分具备条件的企业也可以推行投资主体多元化, 但应当保持国有资本投资主体的绝对控股地位, 对其设置多数表决权股, 对非国有投资主体设置优先股或限制表决权股, 强化治理结构的有效性, 提高公共服务效率和能力。当然, 存在于主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域、主要承担重大专项任务的商业类国有企业及公益类企业中的竞争性业务与环节应当进行市场化, 对能够分离的部分通过股权安排的方式降低国有控制水平, 其股权制度的设计可参考主业处于充分竞争行业和领域的商业类国有企业的设置方式。

(作者单位: 北京工商大学)

责任编辑 李卓