

公司法修订草案系列解读—无面额股制度的引入

2021年12月24日，全国人民代表大会常务委员会公布《中华人民共和国公司法（修订草案）》（以下简称“修订草案”），向社会公众征求意见。修订草案在《中华人民共和国公司法（2018修正）》（以下简称“现行公司法”）基础上的修改主要包括：坚持党对国有企业的领导、完善国家出资公司特别规定、完善公司设立和退出制度、优化公司组织机构设置、完善公司资本制度、强化控股股东和经营管理人员的责任、加强公司社会责任等七大方面。

在完善公司资本制度方面，修订草案作出诸多努力，包括：确立并完善了出资义务加速到期制度、有限度的授权资本制度、类别股制度、无面额股制度、欠缴股东的失权制度等内容，后续我们将陆续为大家带来解读。本文将重点关注修订草案关于股份面额制度的变化，相关规则修改前后对照如下：

现行公司法	修订草案
<p>第一百二十五条第一款 股份有限公司的资本划分为股份，每一股的金额相等。</p>	<p>第一百五十五条 公司的资本划分为股份。公司的全部股份，根据公司章程的规定<u>择一采用面额股或者无面额股。采用面额股的，每一股的金额相等。</u> <u>公司可以根据公司章程的规定将已发行的面额股全部转换为无面额股或者将无面额股全部转换为面额股。</u> <u>采用无面额股的，应当将发行股份所得股款的二分之一以上计入注册资本。</u></p>
<p>第一百三十三条 公司发行新股，股东大会应当对下列事项作出决议： （一）新股种类及数额； （二）新股发行价格； （三）新股发行的起止日期； （四）向原有股东发行新股的种类及数额。</p>	<p>第一百六十三条第一款 公司发行新股，股东大会应当对下列事项作出决议： （一）新股种类及数额； （二）新股发行价格； （三）新股发行的起止日期； （四）向原有股东发行新股的种类及数额； <u>（五）发行无面额股的，新股发行所得股款计入注册资本的金额。</u></p>
<p>第一百六十七条 股份有限公司以超过股票票面金额的发行价格发行股份所得的溢价款以及国务院财政部门规定列入资本公积金的其他收入，应当列为公司资本公积金。</p>	<p>第二百零九条 公司以超过股票票面金额的发行价格发行股份所得的溢价款、<u>发行无面额股所得股款未计入注册资本的金额</u>以及国务院财政部门规定列入资本公积金的其他收入，应当列为公司资本公积金。</p>

修订要点

1. 首次引入无面额股制度
股份有限公司可以根据其公司章程的规定，就其全部股份选择采用面额股或无面额股。若采用无面额股，则公司应当将其发行股份所得股款的二分之一以上计入注册资本，未计入注册资本的部分应当列入公司的资本公积金。新股发行所得股款计入注册资本的金额应当通过公司股东会的决议。
2. 面额股与无面额股之间可以相互转换
股份有限公司也可以根据其公司章程的规定将已经发行的面额股全部转换为无面额股，或将已经发行的无面额股全部转换为面额股。

何为股份面额

股份面额也即股份的票面价值，又称“股票票值”“票面价格”，是股份公司在所发行的股份票面上标明的票面金额，其以“元/股”为单位，用以标识每一股股份在公司股本总额中所占的数额。对于采用面额股的公司，其股本总额等于每股面额与已发行股份总数的乘积。

目前，除红筹企业在境内发行的股票以及紫金矿业（601899.SH）（0.1元/股）、洛阳钼业（603993.SH）（0.2元/股）等少数情形之外，在境内证券交易所上市流通的股票的面值通常为人民币1元/股。

现行公司法下面额股制度的设计初衷

我国公司法自1993年制定以来，一直施行股份面额制度。其时，我国主要采纳实缴制作为公司法定资本制度。相应地，股份面额制度的底层逻辑也构建于实缴制的基础之上。这一点在现行公司法中仍有所体现，例如第128条规定了股票发行的必要记载事项：“股票应当载明下列主要事项：……（三）股票种类、票面金额及代表的股份数”，第127条规定：“股票发行价格可以按票面金额，也可以超过票面金额，但不得低于票面金额。”

在法定资本制为实缴制的背景下，面额股制度力求实现以下两种功能：

1. 保护债权人及投资者权益

在信息公示制度尚不健全、信息公示手段较为单一的年代，债权人及投资者仅能通过有限的渠道了解到公司的资本充足情况及偿债能力情况（比如通过公司营业执照记载的注册资本金额）。

在此背景下，为保护债权人和投资者的权益，我国公司法采用实缴制约束公司股东足额缴纳注册资本，同时采用面额股制度以量化公司所

发行的每一股股份所代表的资本额。面额股制度通过明示股票票面金额、限期实缴、禁止折价发行等一系列规则，力图确保公司资本的下限，保证公司的资本足额且真实。理想情况下，公司债权人及投资者能够依据公司的注册资本金额初步判断公司的资本充足情况及偿债能力，进而评估交易风险，保护自身利益。

2. 吸引投资者

公司法最初出台之时，也是我国股票市场的发展初期，投资者的投资知识及经验相对匮乏，对于股票等有偿证券的抽象概念较为陌生。在此背景下，标注了票面金额的股票能够赋予投资者一定的感性认识，有利于投资者了解股票的价值，且能为股票的后续流通转让价格提供参考，一定程度上起到了吸引投资者的作用。

为何引入无面额股制度

时移世易，我国公司法自最初制定已有28年历史，全面执行资本认缴制已8年有余，股票市场也经历了长达31年的风云变幻，契合当时时代背景、市场情况和制度逻辑的面额股制度也需经历重新审视。无面额股制度的引入作为本次修订草案中变化最为显著的内容之一，有其理论依据及现实考量，具体体现在以下几个维度：

1. 顺应法定资本制度的变化趋势

自1993年公司法制定至今几经修改，我国的法定资本制度也由最初的一次性实缴出资制，经历分期实缴出资制后，全面改革为现行公司法下的全面执行资本认缴制，修订草案更是进一步引入有限度的授权资本制。根据全面认缴制的规则，除特定情形外，设立公司不再有注册资本最低门槛及首期实缴出资一定比例的法定要求，注册资本的实际缴纳期限也可以根据公司章程的规定延期。因此，股份的票面价值、公司公示的注册资本等信息已不必然体现公司资本的充实程度及公司偿债能力的高低，相应地，面额股制度对债权人及投资者权益保护的意义也趋于弱化。

2. 顺应国际立法趋势，吸收境外制度经验

面额股曾是世界各国公司资本制度的常见选择。但当前，越来越多国家和地区的公司法开始采纳无面额股制度。

1912年，美国纽约州最先通过法律，允许无面额股票的发行¹，之后其他州也相继效仿，采用无面额股制度的各州中，有些州以无面额股制度完全取代面额股制度，而有些州则兼采面额股制度与无面额股制度，赋予公司选择的权利。欧盟二号公司法指令也规定，公司股票既

¹ N.Y. Sess. Laws 1912 C351

可以采用面额股制，也可以采用无面额股制。²德国、日本、韩国也采纳了面额股与无面额股并存的制度，而新加坡和我国香港地区³则彻底废除了面额股制度，全面改采无面额股制度。⁴

此外，根据修订草案的规定，股份有限公司若采用无面额股，则公司应当将其发行股份所得股款的二分之一以上计入注册资本，未计入注册资本的部分应当列入公司的资本公积金。日本公司法对此也有类似规定：“股份有限公司的资本金额，为设立或股份发行之际成为股东时向公司缴纳的财产金额，该笔金额无需全部记为公司的资本金，可以将不超过总数一半的金额记为资本公积金”⁵。

修订草案采用赋予公司选择采用面额股或无面额股的权利的立法模式是顺应国际立法趋势，在立足我国国情的基础上，对境外国家或地区公司法律制度有益经验的吸收借鉴。

3. 鼓励融资活动，激发市场活力

根据现行公司法第127条的规定，股票的发行价格不得低于其票面金额，但当公司股票的实际价值低于公司股票票面价值时（例如公司遭遇危机但尚有挽救余地时），面额股制度下对发行价格的限制将降低前述情形下公司的再融资的可能性，进而在一定程度上抑制资本市场的发展。

4. 为市场主体参与跨境资本市场融资的股份设置的灵活性提供法律依据

随着境内资本市场改革的不断深入，我国允许依据境外法律设立的红筹企业在符合条件的情况下直接在A股发行股票上市。⁶

截至目前，已有多家红筹企业完成境内上市，其中，华润微（688396.SH）（1港元/股）、百济神州（688235.SH）（0.0001美元/股）、中芯国际（688981.SH）（0.004美元/股）均为注册在开曼群岛的公司，根据《开曼群岛公司法》的规定，可自由选择股票面值币种；中国移动（600941.SH）（无面值）为一家注册在香港地区的公司，香港《公司条例》已全面采用无面额股制度。

前述红筹企业的面值设定均符合其注册地公司法律制度的规定，但与

² Article 8 of Directive 2012/30/EU

³ 香港《公司条例》第135条

⁴ 朱慈蕴、梁泽宇：《无面额股制度引入我国公司法路径研究》

⁵ 《日本公司法》第445条第1款、第2款

⁶ 就红筹企业境内上市专题，可以参见我们前期的文章：《海问·观察 | 红筹企业境内上市常见问题解答》。

我国现行公司法采纳的面额股制度存在显著差异。实践中，前述公司申请A股上市之时，不同程度地就股票面值问题与证券审核机构进行了沟通，包括但不限于以外币作为股票面值或采用无面值制的必要性，是否有利于“保护债权人权益”“规范运行”“保护投资者”等。可以预见，本次修订草案引入无面额股制度后，将为类似企业接轨境内资本市场起到良性的铺垫作用。

此外，随着国务院、中国证监会关于境内企业境外发行证券和上市相关规定征求意见及可预期于近期推出，境内企业直接在境外发行证券或者将其证券在境外上市交易的类型（例如过往“以人民币标明面值的，以外币认购”的H股），也将会因本次修订草案所引入的无面额股制度而使得相应的发行人获得一定程度的灵活性。

确立并实施无面额股制度可能面临的挑战

1. 公司法内部规范的一致性及与现行其他法规的衔接问题

修订草案引入无面额股制度属于对公司法定资本制的重大改革，在公司法内部规范（包括相关司法解释等）中，从制度构建到制度落地实施的具体规则，均需保持制度一致性，避免规则之间的冲突。

此外，无面额股制度的设置还应考虑与之相关的现行其他法律法规的相应修改及衔接问题，例如证券法及上市规则等。

2. 实践中可能遇到的问题

修订草案赋予了公司选择面额股制或无面额股制的权利，具有方式灵活、适用广泛且对现有制度冲击较小的优势，但实践中，公司登记管理机构、证券登记结算机构等市场主体如何解读、适用新的制度，登记系统等相关基础设施能否及时更新以匹配市场主体的需求，以及目前针对派发红股时以股票票面金额作为收入额的个人所得税相关安排等，都有待后续进一步观察。

结语

现行面额股制度下，股票的票面价值既非发行价格，也非股票的实际价值，无法准确反映公司的资本充足情况和偿债能力。在全面实行认缴制且信息公示更为透明化的背景下，面额股制度不再能起到制度设计预期中维护债权人利益和保护投资者权益的效果。修订草案中引入无面额股制度是顺应公司法定资本变化趋势及国际立法趋势的举措，也能在一定程度上鼓励融资活动，激发市场活力，体现了兼容包并，与时俱进的立法理念。不过，无面额股制度的构建和实施还应当充分考虑与公司法内部规范的一致性并做好与其他相关法规的衔接，并对实践落地中可能遇到的问题给出有效的解决方案，具体还有待理论界和实务界的进一步探索。