

公司法修订草案系列解读——股权交易相关规则的变化

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。修订草案共15章260条，在《中华人民共和国公司法（2018修正）》（以下简称“现行公司法”）13章218条的基础上，实质新增和修改70条左右。

修订草案主要修改内容包括：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。

本文将重点关注修订草案中股权交易相关规则的主要变化，对股份/股权转让和增资的交易情形下相关规则的主要变化予以对比分析。

1. 股权/股份转让相关规则的主要变化

1.1. 有限责任公司股权转让规则的主要变化

(1) 优先购买权规则的完善：明确通知内容、不再要求过半数股东同意、取消异议股东的购买要求

修订草案对有限责任公司股东向非公司股东的外部第三方转让股权时的转让程序进行了完善，相关条文对照如下：

现行公司法	修订草案
<p>第71条： 有限责任公司的股东之间可以相互转让其全部或者部分股权。 股东向股东以外的人转让股权，应当经其他股东过半数同意。股东应就其股权转让事项书面通知其他股东征求同意，其他股东自接到书面通知之日起满三十日未答复的，视为同意转让。其他股东半数以上不同意转让的，不同意的股东应当购买该转让的股权；不购买的，视为同意转让。 经股东同意转让的股权，在同等条件下，其他股东有优先购买权。两个以上股东主张行使优先购买权的，协商确定各自的购买比例；协商不成的，按照转让时各自的出资比例行使优先购买权。 公司章程对股权转让另有规定的，从其规定。</p>	<p>第85条： 有限责任公司的股东之间可以相互转让其全部或者部分股权。 股东向股东以外的人转让股权的，应当就股权转让的数量、价格、支付方式和期限等事项书面通知其他股东，其他股东在同等条件下有优先购买权。股东自接到书面通知之日起三十日内未答复的，视为放弃优先购买权。两个以上股东行使优先购买权的，协商确定各自的购买比例；协商不成的，按照转让时各自的出资比例行使优先购买权。 公司章程对股权转让另有规定的，从其规定。</p>

上述规则的变化要点可总结为如下几点：

现行公司法第71条	修订草案第85条
<ul style="list-style-type: none"> 应获得其他股东过半数同意 	<ul style="list-style-type: none"> 应书面通知其他股东（不需同意）
<ul style="list-style-type: none"> 应就其股权转让事项进行书面通知（未列明具体事项） 	<ul style="list-style-type: none"> 应就股权转让的数量、价格、支付方式和期限等事项进行书面通知
<ul style="list-style-type: none"> 30日内未答复视为同意 	<ul style="list-style-type: none"> 30日内未答复视为放弃优先购买权
<ul style="list-style-type: none"> 半数以上不同意转让的股东应购买拟转让股权 	<ul style="list-style-type: none"> （取消左侧要求）

评析：有限责任公司是基于股东相互之间的信任而组建的法人组织，如果股东可以随意将股权转让给第三人，则新股东的经营理念、管理能力等可能与其他股东存在较大差异甚至相悖，进而可能会影响公司的经营决策和治理能力，甚至使公司陷入僵局。因此，基于保护有限责任公司人合性的考量，公司法赋予其他股东优先购买权具有一定合理性。修订草案关于优先购买权的上述规则最主要的变化在于如下两个方面：

(i) 修订草案明确了转让股东向其他股东发出转让股权的书面通知应载明的具体内

容。其他股东行使优先购买权的前提是需要知悉股权转让的主要交易要素，而现行公司法仅规定了书面通知，但未明确书面通知的内容，导致实践中在实施优先购买权时缺乏相应的指引，从而导致了不小纠纷。修订草案明确了书面通知的具体内容，包括数量、价格、支付方式和期限等事项，该等规定与《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（四）》规定的“人民法院在判断是否符合公司法第七十一条第三款及本规定所称的‘同等条件’时，应当考虑转让股权的数量、价格、支付方式及期限等因素”相对应，亦是其他股东得以行使优先购买权所需要获悉的关键要素。此外，笔者认为，基于有限责任公司的人合性，受让方的身份亦是其他股东决定是否行使优先购买权的重要考量因素，因此，建议在本条款规定的书面通知内容中增加“受让方身份信息”的要素。

(ii) 修订草案不再要求对外转让股权时需过半数股东同意这一条件，相应地，也就取消了不同意转让的股东需购买拟转让股权这一要求。该等变化简化了优先购买权的行权程序，与目前交易实践中的做法也更为相符。

(2) 股东名册变更及变更登记：增加转让方通知义务、公司配合义务、公司不配合时交易双方的起诉权

修订草案新增了第87条，其中规定了在公司发生股权转让交易时，转让方通知公司变更股东名册和办理工商变更登记的义务以及公司对此予以配合的义务，同时还增加了公司不予配合时交易双方对公司提起诉讼的权利。虽然修订草案中将此作为一个新增条款而未列出其对应的被修订条款，但我们注意到现行公司法中对于变更股东名册和工商变更登记事宜并非全无规定，相关规则的条文对照如下：

现行公司法	修订草案
<p>第73条： 依照本法第七十一条、第七十二条转让股权后，公司应当注销原股东的出资证明书，向新股东签发出资证明书，并相应修改公司章程和股东名册中有关股东及其出资额的记载。对公司章程的该项修改不需再由股东会表决。</p> <p>第32条： 有限责任公司应当置备股东名册，记载下列事项：（一）股东的姓名或者名称及住所；（二）股东的出资额；（三）出资证明书编号。 记载于股东名册的股东，可以依股东名册主张行使股东权利。 公司应当将股东的姓名或者名称向公司登记机关登记；登记事项发生变更的，应当办理变更登记。未经登记或者变更登记的，不得对抗第三人。</p>	<p>第87条（新增）： 股东转让其股权的，应当书面通知公司，请求变更股东名册并向公司登记机关办理变更登记，公司无正当理由不得拒绝。公司拒绝或者在合理期限内不予答复的，转让人、受让人可以依法向人民法院提起诉讼。</p> <p>第88条（基本同现行公司法）： 依照本法转让股权后，公司应当及时注销原股东的出资证明书，向新股东签发出资证明书，并相应修改公司章程和股东名册中有关股东及其出资额的记载。对公司章程的该项修改不需再由股东会表决。</p> <p>第50条： 有限责任公司应当置备股东名册，记载下列事项： （一）股东的姓名或者名称及住所； （二）股东的出资额及出资时间； （三）出资证明书编号； （四）取得和丧失股东资格的时间。 记载于股东名册的股东，可以依股东名册主张行使股东权利。</p> <p>第27条： 公司登记事项发生变更的，应当依法办理变更登记。 公司登记事项未经登记或者未经变更登记，不得对抗善意相对人。</p>

评析：现行公司法和修订草案均规定了“记载于股东名册的股东，可以依股东名册主张行使股东权利”，股东名册是股东主张行使股东权利的依据，因此，股权转让后及时更新股东名册对于受让方而言是至关重要的；此外，根据现行公司法和修订草案，公司登记事项发生变更应办理变更登记，未经变更登记，不得对抗第三人（修订草案明确为“善意相对人”），因此，股权转让后及时办理工商变更登记对于受让方而言亦很重要。无论是股东名册的更新还是工商变更手续的办理，都需要公司来具体办理，因此，现行公司法和修订草案均规定了公司置办股东名册以及办理工商（变更）登记的义务。本次修订草案进一步明确了在股权转让的情形下公司更新股东名册和办理变更登记的义务，此外，由于股权转让发生在转让方和受让方之间，

且不需要股东会决议，因此，修订草案明确了转让股权的股东书面通知公司的义务。进一步地，对于公司不履行前述义务的，修订草案规定了转让方和受让方可以起诉的权利，明确了在公司不履行义务情况下的救济措施。笔者认为，修订草案的前述规定有助于股东和公司及时履行各自的义务，及时完成股权转让的法律程序，减少因未及时办理相关程序所可能引发的纠纷。

由于公司的其他股东对于转让的股权享有优先购买权，在实践中有一些地方的登记机关为了避免涉及可能的争议，在公司申请办理股权转让的变更登记时要求提供公司其他股东放弃优先购买权的书面文件，在其他股东都配合的情况下不会有障碍，但若存在个别股东因各种原因不予配合的情况下，则变更登记可能会存在障碍；亦有一些地方的登记机关则会要求公司出具其他股东已经收到股权转让书面通知的承诺。考虑到优先购买权的实现需要转让股东依法向其他股东发出书面通知，且需以其他股东在规定期限内予以回复或未回复的方式来确定其是否行使优先购买权，因此，为避免可能的纠纷，建议可以考虑转让股东的书面通知，以及其他股东的书面回复均同步发送给公司，公司据此可以在一定程度上指导和监督这一过程。对于履行了相关程序的，公司应根据转让股东的要求更新股东名册并办理变更登记，对于未履行该等程序的，则公司可以有合理理由不予配合办理。对于登记机关而言，亦应根据公司法的规定来要求公司提供相关的办理股权转让的变更登记的文件，对于转让股东已经依法履行书面通知义务但其他股东未在规定期限内回复的，可以要求公司提供相关的通知文件以及公司承诺的方式来处理。

(3) 新增未届缴资期限股权及出资瑕疵股权转让时受让方的出资责任

修订草案第89条亦为新增条款，该条款明确了两点内容：第一，转让未届缴资期限的股权的，由受让人承担实缴义务；第二，转让出资瑕疵的股权的，受让方承担连带责任。相比而言，现行公司法并未就发生股权转让交易时，拟转让股权未实缴或存在出资瑕疵情形下受让人承担的责任进行规定，相关条文对照如下：

现行公司法	修订草案
未规定股权转让时受让人的责任	<p>第89条（新增）：</p> <p><u>股东转让已认缴出资但未届缴资期限的股权的，由受让人承担缴纳该出资的义务。</u></p> <p><u>股东未按期足额缴纳出资或者作为出资的非货币财产的实际价额显著低于所认缴的出资额，即转让股权的，受让人知道或者应当知道存在上述情形的，在出资不足的范围内与该股东承担连带责任。</u></p>

评析：现行公司法未对拟转让股权因未届缴资期限而未实缴出资或存在出资瑕疵情形下受让人承担的责任进行规定，最高人民法院在结合理论和司法实践的基础上，

以司法解释的形式在《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（三）》作出了规定：“有限责任公司的股东未履行或者未全面履行出资义务即转让股权，受让人对此知道或者应当知道，公司请求该股东履行出资义务、受让人对此承担连带责任的，人民法院应予支持；公司债权人依照本规定第十三条第二款向该股东提起诉讼，同时请求前述受让人对此承担连带责任的，人民法院应予支持。受让人根据前款规定承担责任后，向该未履行或者未全面履行出资义务的股东追偿的，人民法院应予支持。但是，当事人另有约定的除外。”修订草案的上述规定基本延续了前述司法解释的规定，并对未实缴出资的情形作了区分，分为(i)未届缴资期限的股权转让，以及(ii)出资瑕疵的股权转让，第(i)种情形不涉及出资瑕疵，因此由受让人承担缴纳出资的义务，第(ii)种情形涉及出资瑕疵的问题，因此，由存在出资瑕疵的原股东承担出资瑕疵的责任，并且由受让人在其知道或应当知道的情况下承担连带责任。

笔者认为，修订草案的该等新增规定或可促使受让人以更为审慎的态度进行股权交易，从而一定程度上避免瑕疵出资股东通过股权转让方式逃避其出资责任，减少股权争议的发生，增强对公司已依法履行出资义务的股东以及公司债权人的保护。此外，修订草案对于瑕疵出资的表述目前为“股东未按期足额缴纳出资或者作为出资的非货币财产的实际价额显著低于所认缴的出资额”，相较于司法解释中“股东未全面履行出资义务”的表述似乎有一定的限缩，一方面，出资瑕疵可能存在出资金额、出资期限、出资形式等多种情形，另一方面，“作为出资的非货币财产的实际价额显著低于所认缴的出资额”中的“显著低于”似乎意味着“未显著低于”的情形则不需要承担出资瑕疵的责任，因此，笔者建议对于出资瑕疵的表述可以考虑仍采用司法解释中“股东未全面履行出资义务”的表述。

1.2. 股份有限公司股份转让规则的主要变化

(1) 明确公司章程可以规定转让受限的股份

对于股份有限公司的股份转让，修订草案相较于现行公司法，明确了公司章程可以规定转让受限的股份且公司应遵照该等章程规定。相关条文对照如下：

现行公司法	修订草案
第137条： 股东持有的股份可以依法转让。	第168条： 股份有限公司的股东持有的股份可以向其他股东转让，也可以向股东以外的人转让； <u>公司章程规定转让受限的股份，其转让按照公司章程的规定。</u>

评析：不同于有限责任公司的人合性特征，股份有限公司的特点是资合性，因此，在发生股份转让的情况下，并未赋予其他股东优先购买权，而是可以依法转让。本次修订草案规定了股份有限公司可以根据公司章程的规定发行与普通股权利不同的类别股，类别股包括了“转让须经公司同意等转让受限的股份”，因此，该等转让受

限股份的转让需要遵守公司章程的规定。

(2) 取消发起人股份一年锁定期规定、新增控股股东股份三年锁定期规定、限售期内股份出质规定，强化对董监高股份减持的限制

相较于现行公司法，本次修订草案也在具体的股份转让限制规则上作了修订，相关条文对照如下：

现行公司法	修订草案
<p>第141条： <u>发起人持有的本公司股份，自公司成立之日起一年内不得转让。公司公开发行股份前已发行的股份，自公司股票在证券交易所上市交易之日起一年内不得转让。</u> 公司董事、监事、高级管理人员应当向公司申报所持有的本公司的股份及其变动情况，<u>在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五；所持本公司股份自公司股票上市交易之日起一年内不得转让。</u>上述人员离职后半年内，不得转让其所持有的本公司股份。公司章程可以对公司董事、监事、高级管理人员转让其所持有的本公司股份作出其他限制性规定。</p>	<p>第171条： 公司公开发行股份前已发行的股份，自公司股票在证券交易所上市交易之日起一年内不得转让。<u>公司控股股东持有的公司公开发行股份前已发行的股份，自公司股票在证券交易所上市交易之日起三年内不得转让。</u> 公司董事、监事、高级管理人员应当向公司申报所持有的本公司的股份及其变动情况，<u>在就任时确定的任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五；所持本公司股份自公司股票上市交易之日起一年内不得转让。</u>上述人员离职后半年内，不得转让其所持有的本公司股份。公司章程可以对公司董事、监事、高级管理人员转让其所持有的本公司股份作出其他限制性规定。 <u>股票在法律、行政法规规定的限制转让期限内出质的，质权人不得在限制转让期限内行使质权。</u></p>

评析：从上述条文来看，股份有限公司的股份转让限制规则的主要变化在于以下方面：

(i) 取消了发起人所持股份受限于公司成立后一年锁定期的规定

对于发起人持有的股份在公司成立起的一定期限内予以锁定的要求，自1993年公司法规定的三年锁定期，到2005年修订的公司法将锁定期修改为一年，一直延续到目前。根据全国人大表大会常务委员会法制工作委员会编制的公司法释义的解释，股份有限公司是由发起人作为倡导者设立的，公司的设立宗旨、经营范围、经营方式等内容一般也都由发起人确定，因此，在公司设立后的一定时间内，发起人应作为股东留在公司，以保证公司稳定和运营的连续性。同

时，如果允许发起人在公司成立后很短的时间内就进行本公司的股份的转让，发起人可能会不适当地转移投资风险，甚至会出现发起人以设立公司为名义非法集资或者操作股票赢利的现象。因此，公司法规定了对于发起人持有的股份在公司成立起的一定期限内予以锁定的要求。但是实践中股份有限公司基本是以发起设立的方式成立，很少有募集设立的方式，基本不会出现以设立公司为名义非法集资或者操作股票赢利的情况，而且实践中不少是由有限责任公司整体变更为股份有限公司的方式发起设立，这种情况下在有限责任公司阶段可能已经有不少外部投资人，而对于发起人的上述锁定期的要求对于实践中无论是以重组、股权激励、退出或者其他目的而需转让股份的发起人而言，无疑造成了法律障碍。因此，笔者认为，修订草案取消了发起人的股份锁定期法定限制条款，更符合实践需求；当然，如果发起人基于公司稳定性考虑，仍然可以在公司章程中作出相关的锁定期限制。

(ii) 新增控股股东所持股份需受限于上市后三年锁定期的规定

在本次修订草案之前，该等限制规定虽未规定在公司法中，但却规定于境内证券交易所股票上市规则¹中。因此本次修订实际上是将境内证券交易所上市规则规定的控股股东的锁定期上升到了法律层面。笔者认为，有关股东（包括控股股东）上市前所持有的股份在上市后的锁定期建议由证券主管部门在有关证券发行上市的具体规定中予以规定较为合适，这样可以保留一定的灵活性，可以由证券主管部门根据证券市场发展适时作出灵活调整。

(iii) 避免董监高通过离职规避股份减持限制

根据现行公司法规定，董监高在任职期间有减持限制，离职后半年内不得转让所持股份。因此，董监高如欲快速套现，理论上可以在辞职半年后快速转让其所持股份。对于上市公司而言，证券交易所通过发布有关上市公司董监高减持

¹ 《上海证券交易所股票上市规则（2020年12月修订）》第5.1.5条：发行人向本所申请其首次公开发行股票上市时，控股股东和实际控制人应当承诺：自发行人股票上市之日起36个月内，不转让或者委托他人管理其直接和间接持有的发行人首次公开发行股票前已发行股份，也不由发行人回购该部分股份。

《上海证券交易所科创板股票上市规则（2020年12月修订）》第2.4.4条：上市公司控股股东、实际控制人减持本公司首发前股份的，应当遵守下列规定：（一）自公司股票上市之日起36个月内，不得转让或者委托他人管理其直接和间接持有的首发前股份，也不得提议由上市公司回购该部分股份；...

《深圳证券交易所股票上市规则（2020年12月修订）》第5.1.6条：发行人向本所提出其首次公开发行股票上市时，控股股东和实际控制人应当承诺：自发行人股票上市之日起36个月内，不转让或者委托他人管理其直接或者间接持有的发行人公开发行股票前已发行的股份，也不由发行人回购其直接或者间接持有的发行人公开发行股票前已发行的股份。

《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2020年12月修订）》第2.3.4条：上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人减持本公司首发前股份的，应当遵守下列规定：（一）自公司股票上市之日起三十六个月内，不得转让或者委托他人管理其直接和间接持有的首发前股份，也不得提议由上市公司回购该部分股份；...

股份细则的方式²，明确了董监高在任期届满前离职的，应当在其就任时确定的任期内和任期届满后6个月内遵守上述有关减持限制。本次修订草案采纳了上市公司董监高股份减持的上述处理方式，将减持限制期间修改为“在就任时确定的任职期间”，即便公司（包括上市公司和非上市公司）的董监高提前离职，其所持股份在原定任职期间内依然需受限，由此可以避免董监高通过提前离职来进行快速套现。

此外，现行公司法和修订草案均未明确董监高的上述股份减持限制仅限于直接持股部分，还是包括间接持股部分，目前实践中仅限于直接持股部分，因此，董监高可以以间接持股的方式来规避上述减持限制，对此，建议修订后的公司法就此予以明确和规范。

(iv) 增加了限售期内的股份出质规定

现行公司法下对于限售期内的股份出质事宜并无相关规定，本次修订草案则明确了限售期内虽然不能进行股权转让，但可以进行股份出质，只是质权人在限售期内不得行使质权，该等规定一方面保证了股东可以将限售期内的股份出质以在一定程度上实现股份的经济价值，另一方面为了确保限售的效果，规定了质权人在限售期内不得行使质权，以避免股东借“出质”的名义来规避限售的要求。

2. 公司增资相关规则的变化：明确股份有限公司股东的优先认购权规则

现行公司法下仅规定公司新增注册资本时，有限责任公司的股东享有优先认购权，但对于股份有限公司的股东是否享有优先认购权则并未做出任何规定。本次修订草案保留了有限责任公司股东享有优先认购权的规定，而与此同时，明确了除公司章程另有约定外，股份有限公司的股东并不享有优先认购权。

相关条文对照如下：

现行公司法	修订草案
-------	------

² 《上海证券交易所上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》第12条：董监高在任期届满前离职的，应当在其就任时确定的任期内和任期届满后6个月内，遵守下列限制性规定：（一）每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的25%；（二）离职后半年内，不得转让其所持本公司股份；（三）法律、行政法规、部门规章、规范性文件以及本所业务规则对董监高股份转让的其他规定。

《深圳证券交易所上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》第12条：董监高在任期届满前离职的，应当在其就任时确定的任期内和任期届满后六个月内，继续遵守下列限制性规定：（一）每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五；（二）离职后半年内，不得转让其所持本公司股份；（三）《公司法》对董监高股份转让的其他规定。

<p>第34条（仅适用于有限责任公司）： <u>股东按照实缴的出资比例分取红利；公司新增资本时，股东有权优先按照实缴的出资比例认缴出资。但是，全体股东约定不按照出资比例分取红利或者不按照出资比例优先认缴出资的除外。</u></p>	<p>第223条： 有限责任公司增加资本时，股东有权优先按照实缴的出资比例认缴出资。但是，全体股东约定不按照出资比例优先认缴出资的除外。 <u>股份有限公司为增加资本发行新股时，除公司章程另有规定外，股东不享有优先认购权。</u></p>
--	---

评析： 有限责任公司赋予原股东对于新增资本的优先认购权体现了有限责任公司的“人合性”的特点，而股份有限公司是“资合性”的特点，因此，修订草案明确了股份有限公司的原股东对于新增资本没有优先认购权，当然，公司章程可以作出另外规定。

结语

从前述对比分析来看，修订草案是在现有公司法的基础上，结合司法解释、上市公司规则、交易实践等方面对股权投资相关规则进行了补充和完善，其整体上更加注重对股权投资行为的规范及交易安全的保障，回应了现行公司法下未予明确的一些问题，修订后的规则也更贴近目前的股权投资实践。当然，如上文所述，修订草案亦有一些细节规定方面可以结合股权投资实践予以进一步地完善，以更好地规范股权投资行为，维护交易安全。