



**编辑提示：**2018年10月26日，全国人大常委会通过了《全国人民代表大会常务委员会关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定》，对《公司法》第142条进行了修改。此次修改回应了社会经济发展的需要，在多个方面对股份回购制度进行了完善，同时也对司法实践提出了新的挑战。本期特别约请著名专家和资深法官，通过回顾相关法律规定的历史演进，梳理公司回购股份的法律机理，对公司回购股份的程序规范及若干规则加以深度释解，希望读者可以藉此对相关问题有一个更加深入的了解。

## 股份有限公司回购股份的规则评析

叶林\*

**摘要** 2018年10月26日，全国人大常委会审议通过并发布了修改《公司法》第142条的决定。笔者认为，股份有限公司回购股份已经从单纯的减资手段，转而兼具股权激励、转换可转换公司债券和安定操作等多种功能，成为调整证券市场关系的重要工具，因而，在适用《公司法》第142条中，要同时从《公司法》和《证券法》角度予以诠释，并准确把握该条款的规范目的。本文旨在回顾法律规定的历史演进，梳理公司回购股份的法律机理，释解公司收购股份的程序规范及相关规则，并提出进一步完善立法的建议。

**关键词** 股份有限公司 回购股份 修法目的 程序规范 库存股

股份有限公司（以下简称“公司”）“收购本公司股份”，在实务和习惯上也称为“回购股份”或者“股份回购”。围绕公司收购本公司股份，新修订的《公司法》第142条做出重大改变。该条共设5款，分别是收购的合法事由（第1款）、收购股份的审议程序（第2款）、股份注销与转让（第3款）、与《证券法》对接（第4款）、禁止接受本公司股份作为质押（第5款）。该条款在坚持“原则禁止+例外允许”的前提下，新增了两项合法事由，解除了对公司收购本公司股份的过度限制，强化了对公司收购股份的程序规范，规定了与《证券法》规则的衔接，明确了上市公司在收购股份时的信息披露义务。笔者认为，公司收购本公司股份，涉及到公司、股东、债权人等多方切身利益，应当准确理解《公司法》第142条的文义，又要把握该条款的规范目的，这是正确适用《公司法》第142条的前提。

### 一、《公司法》第142条的修法目的

对于公司收购本公司股份的规制，我国经历了从严格限制到逐渐放松的演变历史。1993年《公

\*叶林，中国人民大学民商事法律科学研究中心研究员，中国人民大学教授，博士生导师。

司法》第149条针对公司收购股份做出简要规定。按照当时规定，公司为减少注册资本可以收购并注销股份，也可以在与持有本公司股票的其他公司合并时收购本公司股份，但公司对于所收购的股份，必须在10日内注销并办理变更登记和公告手续。按照当时的这种规定，公司收购股份与公司减少注册资本的功能相似，在“限制减资”思想的支配下，公司很少进行本公司股份的收购。全国人大常委会在1999年和2004年修改《公司法》时，延续了1993年《公司法》第149条的原有规定。

至2005年修改《公司法》，全国人大常委会将原第149条调整为第143条。该条在保持1993年《公司法》第149条主要内容的同时，新增了两种合法收购的事由，即“（三）将股份奖励给本公司职工”以及“（四）股东因对股东大会作出的公司合并、分立决议持异议，要求公司收购其股份的”，并简要增补了公司审议程序。该条款由于增补了新的收购事由，允许将所收购股份用于奖励本公司职工而非注销，从而使得公司收购股份逐渐独立于公司减资。与此同时，为了落实对本公司职工的股份奖励，另就收购股份的比例和资金来源等做出限制。但是，由于实质限制仍旧很严、配套规则明显不足，公司难以将所收购的股份奖励或过户给本公司职工，这种实务上的困境反过来削弱了公司收购本公司股份的热情。全国人大常委会在2013年修改《公司法》时，延续了第143条的规定，条文编号调整为第142条（以下简称“原第142条”）。

2018年9月12日，司法部在官方网站上公布《公司法修正案》草案（征求意见稿）及其说明，拟放宽《公司法》第142条对公司收购本公司股份的限制。全国人大常委会随后于2018年10月26日审议通过并发布了修改《公司法》第142条的决定，形成了修订后的《公司法》第142条（以下简称“第142条”）。第142条的要点有4项：（一）放宽对公司收购股份的法定限制，提升公司收购本公司股份的实际效用；（二）分类设置公司收购股份的程序规则，提升公司收购本公司股份的可操作性；（三）新增上市公司“安定操作”的特殊规则，缓和了由控股股东和董监高收购上市股份引起的困扰；（四）强化上市公司收购股份时的信息披露义务，形成了与《证券法》的合理对接。

对于此次修法及放宽对公司收购股份的法定限制，坊间有种说法认为，其目的在于因应当前国内外经济环境的变化，舒缓2018年股票市场低迷局面，提振股票市场信心。<sup>[1]</sup>这种说法虽有一定道理，却因过分突出此次修法的政策性和应景性，容易引起对此次修法正当性和科学性的误解，甚至影响到对第142条的正确解释和适用。

一方面，在本次修法之前，立法机关虽已逐渐放宽对公司收购本公司股份的法定限制，但针对1993年《公司法》第149条以及原第142条存在的过度限制问题，学术界和实务界有不少讨论。一种典型的说法是，2005年《公司法》允许公司收购不超过5%的股份作为激励股份，但要求公司在收购后6个月内予以注销或者转让，这难以满足公司长期激励职工的需求。有学者因此建议，我国公司法应当放宽对公司收购股份的限制，引入库藏股或者库存股制度，鼓励公司运用库存股实施股权激励。<sup>[2]</sup>另外，部分学者建议我国参考欧盟立法经验，引入“安定操作”规则，允许上市公司为了稳定股价而收购本公司发行在外的股份。<sup>[3]</sup>

[1] 参见皮海洲：“上市公司股份回购行为需进一步规范”，载《证券时报》2018年11月1日第a03版。

[2] 李晓春：“论新公司法库藏股制度缺陷及立法完善”，载《政治与法律》2008年第3期。

[3] 张保华、李晓斌：“欧盟关于市场操纵行为的监管与立法实践”，载《证券市场导报》2005年第1期。



另一方面，在股票市场价格低迷之际，部分上市公司启动了由控股股东或公司董监高增持股份的方案，证监会亦以多种形式鼓励控股股东或者董监高增持股份。<sup>[4]</sup> 控股股东或董监高增持股份或者作出增持的承诺，甚至承诺将增持股份用于设置员工持股计划，这虽有助于提升股票市场信心，但其有无弊端？单方允诺效力如何？会否造成对投资者的误导？控股股东或者董监高低价接盘，公司却无动于衷，这是否恰当？类似做法会否诱发内幕交易或操纵市场？上市公司可否借助收购股份进行市值管理？公司收购股份与控制股东或董监高接盘，何者更为合理？在这些基础问题未能在理论上得到妥善解释前，难免出现证券市场中的灰色实践。

笔者认为，在梳理公司收购股份的法律机理之基础上，放宽对公司收购股份的过度限制，明确市值管理和股权激励的价值，可以最大限度地消除实践中的灰色现象。2018年修法并放宽对公司收购股份的限制，的确产生于2018年股票市场价格低迷的特殊背景下，这容易使人由政府救市联想在一起。然而，此次修法主旨在于形成股票市场扎实的基础制度而非主要为了救市。习近平总书记在中央财经领导小组会议上明确指出股票市场法制的发展方向，即加快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者权益得到充分保护的股票市场。由此可见，《公司法》第142条与习近平总书记的发言相互映衬，其目的在于形成我国股票市场扎实的基础制度，而非救市之权宜之计。但2018年股票市场价格低迷，在客观上加速了第142条的修法进程。

## 二、公司收购股份的合法事由

《公司法》第142条第1款列举了公司收购本公司股份的6项合法事由，其中，前4种事由与原第142条相似，主要包括减少注册资本、与持有本公司股份的其他公司合并、用于员工持股计划和股权激励、异议股东行使收购请求权，主要修改是将原“（三）将股份奖励给本公司职工”修改为“（三）将股份用于员工持股计划或者股权激励”。除此之外，2018年《公司法》第142条新增两种股份收购的合法事由，即“（五）将股份用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券”；“（六）上市公司为维护公司价值及股东权益所必需”，该两项新增事由成为广受瞩目的修法亮点。

### （一）关于第（三）项：员工持股计划或股权激励

2005年《公司法》第142条第1款第（三）项限制了所收购股份的激励对象。一方面，原第142条第1款第（三）项采用了“奖励”的词语，所表达的主要是对本公司职工既往业绩的肯定，未能突出将公司未来发展与职工利益的有机结合，甚至可能被误解为公司只能向职工无偿提供股份。相反，“员工持股计划”和“股权激励”表达了向后激励的内涵，这种机制系将员工与公司的长期利益相互结合，从而更加符合员工激励计划和持股计划的本意。另一方面，原第142条第1款第（三）项所称“本公司职工”在词义上过于狭窄，常被误解为与公司签订劳动合同的职工，从而排除了公司派往子公司任职的员工以及仅与子公司或者关联公司签订劳动合同的员工。因此，股权激励对象可否扩张至“本公司职工”以外的主体，处于模糊不清状态。

在2005年《公司法》出台后尤其在最近数年间，有些公司为了进行股权激励，已开始在公司外部另设员工持股计划，试图摆脱原第142条的过度限制，证监会于2014年发布《关于上市公司

[4] 证监会于2015年7月8日发布的《关于上市公司大股东及董事、监事、高级管理人员增持本公司股票相关事项的通知》中指出，在6个月内减持过本公司股票的上市公司大股东及董事、监事、高级管理人员，通过证券公司、基金管理公司定向资产管理等方式购买本公司股票的，不属于《证券法》第47条规定的禁止情形。

实施员工持股计划试点的指导意见》，不仅允许采用上市公司回购、直接从二级市场购买、认购非公开发行股票方式取得股份，甚至规定可以采用公司股东自愿赠与股份等措施取得股份。笔者认为，员工持股计划其实是在职工和公司之间嫁接的一个相对独立的法律主体，采用员工持股计划的做法，在客观上扩大了股份激励的对象，在实务上突破了奖励股份不超过公司股份总数5%的限制，却架空了原第142条的规范功能，增加了员工持股成本和风险，容易造成股票市场监管的灰色地带。《公司法》第142条确认了员工持股计划和股权激励的合法性，在客观上提高了公司收购本公司股份的比例，降低了员工持股的成本和风险，提升了股票市场的透明度，会对既存的员工持股计划带来冲击，多数公司未来有必要调整既有的员工持股计划。

### （二）关于第（五）项：用于转换上市公司发行的可转换公司债券

我国上市公司发行可转化公司债的实践异常艰苦。自证监会发布《可转换公司债券管理暂行办法》（1997年发布、已废止）到2001年发布《上市公司发行可转换公司债券实施办法》（2001年发布、已废止），再到《上市公司证券发行管理办法》（2006年发布），上市公司发行可转化公司债券的主要障碍是，当可转换债券持有人主张转股时，上市公司无力提供转股所需要的股份，而只能主要求助于新股发行。

通过新股发行实现转股的做法诱发了复杂问题。可转换公司债券虽然兼具股票的属性，但在本质上仍然是一种债务融资工具，发行人主要承担着还本付息义务。<sup>[5]</sup>股票和债券在性质上的差异，揭示了两者的不同投资风险，也说明两者应当采用不同的证券发行和审核程序。简言之，与新股发行相比，公司债券或者可转换公司债券在发行条件上相对宽松，在审核上更为简便，在融资成本上较为低廉。但是，如果发行可转化公司债券的上市公司只能采用新股发行实现转股，则会导致可转化公司债券的发行条件与新股发行条件趋同，审核程序必然趋严，发行成本必然更高。按照《证券法》第16条关于“上市公司发行可转换为股票的公司债券，除应当符合第一款规定的条件外，还应当符合本法关于公开发行股票的条件，并报国务院证券监督管理机构核准”的规定，发行可转换公司债券既要符合发行公司债券的条件，也要符合新股发行的条件，在此严格条件的情形下，发行可转化公司债券无法成为一种具有竞争力的融资方式。

根据《公司法》第142条第1款第（五）项，上市公司在“将股份用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券”时，可以收购本公司发行在外的股份，并将所收购股份用于债券的转换，这无疑提供了一种可转换公司债券转换的新方式，打开了未来可以单独规制可转换公司债券发行、审核及监管的大门。

### （三）关于第（六）项：为维护公司价值及股东权益所必需

上市公司基于“维持公司价值及股东权益所必需”而收购本公司股份，是此次修法的热点和亮点之一。对于该款第（六）项的主旨，有学者称其为“护盘”，<sup>[6]</sup>有学者将其归入“安定操作”，<sup>[7]</sup>有学者认为此为“市值管理”。<sup>[8]</sup>笔者认为，站在法律的科学性和立法中立的立场上，将该项回购

[5] 参见张玉明：《企业金融学》，复旦大学出版社2005年版，第323-325页。

[6] 参见李振涛：“护盘式股份回购制度的演进及其设计”，载《政法论坛》2016年第4期，第75页。

[7] 参见朱庆：“上市公司股份回购中操纵市场行为认定与豁免探讨”，载《证券市场导报》2015年4月号，第66页。

[8] 参见周博：“企业市值管理案例研究——上市公司股份回购与增发选择分析”，载《吉林广播电视大学学报》2018年第8期，第33页。



情形称其为“安定操作”更为妥当。

2018年《公司法》第142条第1款增设第(六)项的目的在于稳定股价。司法部《关于〈中华人民共和国公司法修正案〉草案(征求意见稿)的起草说明》指出,特别是当市场出现短期非理性下跌,股价普遍被低估时,通过实施回购计划提升每股价值,促进增量资金入市,有利于为股价稳定提供强力支撑,向市场释放正面信号,减少市场恐慌情绪,维护市场稳定健康发展。证监会刘士余主席在向全国人大常委会做修法说明时也指出,“允许股份回购的情形范围较窄,难以适应公司实施股权激励以及适时采取股份回购措施稳定股价等实际需要,特别是为当前形势下稳定资本市场预期等,提供有力的法律支撑,十分必要”。上述两个说明均揭示了“稳定股价”在此次修法中的特殊价值。

需要指出,《公司法》第142条第1款第(六)项将“公司价值”与“股东权益”并列,这在语义上有重述之嫌,却有助于预防“稳定股价”措施的滥用。首先,公司或董事会在决定采用收购股份措施稳定股价时,应当优先考虑公司利益,不应偏离维持公司价值的初衷,也不能将股东或特定股东权益置于公司价值之上。其次,公司或董事会在采用收购股份方式稳定股价时,不应将其作为敌意收购的防御手段,董事会不应将自己利益凌驾于公司利益和股东权益之上。最后,公司或董事会在采用收购股份方式稳定股价时,必须同时遵守反欺诈的禁令,不得将收购本公司股份作为从事内幕交易和操纵市场的借口。

该款在增加“安定操作”事由的基础上,强调收购股份以“必需”为条件,即收购股份不是稳定股价的唯一措施。“必需”二字虽带有一定主观性,但公司或董事会在决定采用收购股份措施时,不能只是根据公司股票价格低于某个预想价格或者数值而为简易判断,而应当综合多种因素做出专业性的判断,甚至要考虑公司财力能否支持某种规模的股份收购,失去谨慎的收购或将造成公司和股东权益的灾难。如果公司在实施股份收购时缺少专业和审慎的判断,则容易出现偏离该条款立法宗旨的情况。

### 三、公司收购股份的程序规范

《公司法》第142条规定的股份收购,依照其产生原因不同,应当分别采用股东大会决议和董事会决议两套不同的审议程序。其中,公司以股东大会决议决定收购本公司股份,与《公司法》第99条和第37条规定的股东大会职权相符,在理论和实务上不存争议;公司以董事会决议形式决定收购本公司股份的,则涉及到是否符合《公司法》第108条和第46条关于董事会职权之规定的问题。

#### (一) 股东大会决议的股份收购

按照《公司法》第142条规定,在“(一)减少公司注册资本”“(二)与持有本公司股份的其他公司合并”两种情形下,应当由股东大会做出收购股份的决议。公司减少注册资本,涉及到公司、股东和债权人等多方利益,系属重大事项,依照《公司法》第99条和第37条,自属股东大会法定职权内的事项,应由股东大会决议为之。公司与持有本公司股份的其他公司合并,可以是母公司与全资子公司合并,也可以是母公司与非全资子公司合并,此等合并将导致公司持有本公司股份的结果。由于公司此时持有的本公司股份无其他法律允许的用途,在性质上应当与减少注册资本做相同解释,因而,应当适用《公司法》第99条和第37条的规定,并由股东大会决议为之。

当然，股东大会会议通常是由董事会召集召开的，在股东大会决议机制中，其实已经包含了董事会审议的前置程序。但在法律规定的特殊情形下，公司监事会或者股东也可以成为股东大会的召集人，若股东大会系由监事会或股东召集召开，则不牵涉董事会的前置审议。

## （二）董事会决议的股份收购

根据《公司法》第142条第1款，其中第（三）、（四）、（五）、（六）项下的股份收购，采用“公司章程或股东大会决议授权+董事会决议”模式予以决定，本文将其简称为“授权决议机制”。从《公司法》关于股东大会和董事会的决议机制来看，授权决议机制是具有创新性的公司决议机制。

在公司机关权利配置上，我国公司法遵循股东大会中心主义思想，凡属于公司重大事项，均由股东大会决议为之。董事会负责向股东大会做出报告并执行股东大会决议。对于股东大会职权范围内的事项，董事会负责提出相关议案，但无权做出决定；对于股东大会职权范围以外的事项，董事会有权自主决定。就股份收购而言，《公司法》在文义上，既未将其列为股东大会职权范围内的事项，也未将其列为董事会职权范围内的事项，在此事项应由股东大会或董事会决议的问题上，确实产生困扰。

严格来说，《公司法》第142条第1款所列事项均涉及公司重大利益，可视为公司重大事项。减少注册资本、与持有本公司股份的公司合并、反对股东行使收购请求权等，均直接并实质涉及公司资本减少；实施员工持股方案或股权激励、发行可转化公司债券以及为稳定股价而实施收购，则影响到公司股权结构和公司利益，自应视为公司重大事项，应也当规定或推定为股东大会职权范围内的事项。就此而言，无论公司采用何种股份收购形式，在原则上应由股东大会做出决议。然而，针对股份收购，《公司法》第99条和第37条毕竟没有做出明文规定，这就为第142条单独做出规定创造了空间，即在不触动《公司法》其他条文的情形下，仅通过修改第142条，也可以形成一种相对简易的审议程序。

在此等授权决议机制中，如何理解“授权”的含义至为关键。按照第142条，该授权应当采用法定书面形式，既可以由公司章程做出概括授权，也可以由公司形成决议予以单独授权。在经公司章程或股东大会授权后，凡经董事会2/3以上成员审议同意后，即形成收购股份的董事会决议并可以予以实施。当然，在超过3年法定期限而未能用于法定目的之股份，其注销似仍应由股东大会决议为之。

## 四、适用于收购股份的证券法规则

早在拟定第142条修正案中，有专家就指出，《公司法》基于传统公司法理念，没有充分考虑上市公司收购股份的市场需求，原第142条将收购的合法事由限定于4种特定情形，不能有效发挥股份收购的市场功能和作用，无法适应资本市场稳定运行的实际需要。从正式发布的修正案来看，无论是为获得用于可转换债券转换为股份，抑或是为稳定股价而收购股份，均与股票市场和上市公司有关，也与《证券法》的适用有关。

### （一）公司信息披露义务

公司可以主动收购本公司股份，如减少注册资本、与持有本公司股份的其他公司合并、实施员工持股计划或股权激励、用于可转换公司债券的转股或稳定市场，也可以被动收购股份，如基于反对股东行使股权收购请求权而收购。公司收购股份无论基于何种原因，也无论收购数量多寡，



均将改变股票市场的供求关系，均将影响投资者的投资决策，会对股票市场价格产生重大影响，因此，公司收购本公司股份的信息属于《证券法》规定的“重大信息”，并应当依法予以披露。

《公司法》第142条第4款前段关于“上市公司收购本公司股份的，应当依照《中华人民共和国证券法》的规定履行信息披露义务”的规定，使得《公司法》与《证券法》实现对接。对于此等对接条款，可以参照我国台湾地区苏永钦教授的意见，称其为“转介”条款；又考虑到要通过适用《证券法》才能判定上市公司信息披露义务，因而，也可以将《证券法》信息披露规则视为《公司法》第142条的“外源型”条款。《证券法》第67条规定“发生可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件，投资者尚未得知时，上市公司应当立即将有关该重大事件的情况向国务院证券监督管理机构和证券交易所报送临时报告，并予公告，说明事件的起因、目前的状态和可能产生的法律后果”，通过引入证券法规范，夯实了上市公司履行信息披露义务的程序规则。

公司收购本公司股份与内幕交易、操纵市场很容易相互交织。公司主动收购股份，通常意味着公司认为当前股价低于合理价值，相应地，披露公司收购信息将会向市场传递助推股价提升的信号；公司即使是被动收购股份，也往往表达了反对股东对合并或分立时股价的异议，此等信息同样会影响到其他投资者的投资判断和决策。因此，为了维持证券市场秩序，上市公司应当全面、真实、准确、完整地向市场传递公司收购股份的信息，尤其应当说明收购的原因和目的。

必须指出，上市公司在以收购主体身份收购公司股份时，其市场地位与其他投资者相同，此时，若豁免上市公司对外披露收购信息或者允许上市公司利用未披露信息收购股份，将实质性地剥夺其他投资者的公平交易机会，并触发《证券法》反欺诈条款的适用，对此，应当按照从事内幕交易和操纵市场予以处理。就此而言，上市公司在按照《公司法》第142条收购本公司股份时，必须同时遵守《证券法》的信息披露规则。

## （二）公开的集中交易方式

根据《公司法》第142条第4款后段规定，上市公司因实施股权激励、用于可转换公司债券转股及稳定股价而收购本公司，“应当通过公开的集中交易方式进行”。其中，所称“公开的集中交易方式”的术语，最早出现在《证券法》第40条，即“证券在证券交易所上市交易，应当采用公开的集中交易方式或者国务院证券监督管理机构批准的其他方式”。《期货交易管理条例》第2条也采用相似术语。

通常认为，“公开的集中交易方式”是指众多买方与众多卖方分别发出买入或卖出指令，由证券交易所以买卖双方价格撮合成交的交易方式，既包括我国股票市场开盘价形成中的集合竞价，也包括开盘价形成后的连续竞价，但不包括做市交易、大宗交易和协议转让等。证券交易场所拟采用做市交易、大宗交易或协议转让的，应当依法事先获得证监会批准，否则，不得采用非公开或非集中交易方式。

笔者认为，《公司法》第142条、《证券法》第40条和《期货交易管理条例》第2条所称“公开的集中交易方式”的含义一致，均不应包括做市交易、大宗交易和协议转让。一方面，我国做市交易目前仅适用于中小企业股份转让系统即新三板市场，主板市场尚未引入做市交易，该等交易方式不属于《公司法》《证券法》和《期货交易管理条例》规定的“公开的集中交易方式”，而是需要由证监会批准的交易方式。另一方面，《公司法》第142条第1款第（三）、（五）、（六）项

规定的收购事由，带有鲜明的报价驱动色彩，成交应当符合公开市场给出的交易价格，成交价格也应当成为公开市场价格的形成要素。在我国目前的大宗交易中，交易时间仅限于公开交易闭市后的规定期限，大宗交易成交价格与集中交易价格之间存在差额，大宗交易成交价格不算入当日的股票价格指数，因此，无法最佳地反映公开的集中交易市场价格。同时，在我国的协议转让中，成交价系由转让双方自由协商确定，该商定成交价与公开的集中交易市场价格没有直接关系，同样无法反映公开的集中交易市场价格。

采用“公开的集中交易方式”收购本公司股份，可能提高交易价格和收购成本，却有助于保持成交价格与市场价格的一致，向股票市场传递有价值的市场信号，从而提升了股票交易公平性，也能达到维护公司价值和股东权益的目的。

### 五、结束语：欠缺“库存股”的遗憾

除非基于公司减资及合并而收购股份外，在引起股份收购的其他情形下，均难免产生库存股问题。根据《公司法》第142条第3款，公司因减资而收购的股份，必须在收购之日起10日内注销。而按照公司法原理，公司基于合并而取得的本公司股票，应当在合并完成的同时予以注销。但在其他原因引起的股份收购中，却可能形成公司持有本公司股份且在较长期限内（如3年）不予注销或未予转让的情形。此等持有的且在较长期限内不予注销或未予转让的本公司股份，即为库存股。

司法部在《公司法修正案》草案（征求意见稿）的说明中，明确提出“建立库存股制度”，证监会刘士余主席在向全国人大常委会做出立法说明以及最终通过的公司法修改决定中，却未再提及“建立库存股制度”的问题，这说明我国在采用库存股上态度犹豫。笔者认为，公司收购本公司股份且未予注销或转让的，已经在客观上形成了库存股。即使公司法未采用库存股或库藏股的称谓，在事实上也会形成或发展出库存股规则。与其让库存股及其规则隐匿起来，莫不如在《公司法》中明确采用“库存股”的术语，并构建一整套约束机制，从而避免库存股规则不明而造成的混乱。

笔者认为，库存股至少存在两方面理论问题。一方面，库存股是否是公司财产？若为公司财产，则意味着公司债权人在公司无力清偿债务时，有权以该库存股作为实现债权的物质保障。反之，若公司无力清偿债务，债权人却不得针对该库存股而主张受偿的权利，也就相当于否认了库存股的财产性。笔者认为，库存股不仅是有价值的，《公司法》第142条还规定该等股份可以予以转让，因此，在理论上，应当认为库存股是公司财产的组成部分，自然也可以成为公司债权人主张权利的标的。另一方面，库存股是否附着表决权？根据《公司法》第103条第1款的“但书”条款，公司持有的本公司股份没有表决权。但公司债权人在依法取得该库存股后，其债权人身份已转换为公司股东身份，似乎需要解释表决权“恢复”的理据。为了简化论证障碍，我国《公司法》应当将库存股“没有表决权”，修改为公司“不得基于库存股而行使表决权”。

笔者认为，《公司法》第142条涉及问题众多，除了前述库存股及其整套规则以外，还将涉及公司减资规则、公司决议程序、公司盈余分配、信息披露义务、“安定操作”及“安全港”等复杂问题。修改后的第142条只是开启了完善公司收购本公司股份制度的大门，为了落实该条款的规定，国务院和证监会亟待完善相关配套规则。

（责任编辑：李国慧）