

论我国上市公司小股东表决权的行使与保护

汪明

摘要 本文从分析我国目前的股权结构特征出发,认为在一股独大的股权结构的特点下,小股东表决权的行使岌岌可危,突显了公司法对小股东表决权保护的不足。继而对现行的保护小股东表决权行使的措施进行了分析与评价,包括网络投票制度、公众股股东表决制度和表决权征集制度。

关键词 股权结构 网络投票制 公众股股东表决制 表决权征集

中图分类号 D922.29

文献标识 A

文章编号 :1009-0592(2008)08-250-02

一、我国上市公司股权结构的特点分析

我国上市公司股权结构以流通性划分,可分为非流通股和流通股,前者包括国家股、法人股和内部职工股,后者包括境内上市人民币普通股、境内上市外资股、境外上市外资股。目前我国上市公司股权结构复杂,国家股和法人股高度集中并且不可流通,可流通的社会公众股只占总股本的很少比重,大约为 35.4%。流通性差不仅体现在国家股和法人股,就拿可流通股来说,A股、B股和H股的流通市场是不同的,彼此处于分割状态,价格不同也不相同。

可见,我国现阶段上市公司股权结构的最大特征呈现出“高度集中,高度分散”的“两高”状态。“高度集中”指的是国家股占绝对优势,一股独大或几股独大。“高度分散”指的是除去大股东以外的人数众多的、持股较少的、股权分散的小股东的股权状态。

上述我国上市公司股权结构的两个重要的特点严重妨碍了小股东表决权的行使,从而危及到了小股东自身的利益。

二、“两高”状态下的小股东表决权的行使

我国上市公司的“高度集中,高度分散”的股权结构决定了股权的双向极端化发展,缺乏中间法人持股,即投资股东占很小的比例。而小股东区别与投资股东,小股东以自身效用最大化为目标,这里效用显然主要指向投资回报,而不是公司控制权,因为小股东是消极的投资者,而且由于其利益的流动性,他与公司只有一种松散和暂时的关系,他的利益像债权人一样的利益一样,是一种金融利益而不是一种管理利益。^①他们大部分为投机性股东,对公司的经营管理毫不关心,导致小股东在其表决权的行使上表现出“理性的冷漠”,这是小股东自身所固有的问题,但在目前中国上市公司中,小股东表决权的行使的主要问题在于:在“两高”的股权结构下,我国公司法没有能够创造良好的外部环境以保障小股东表决权的行使,现行公司法的相关规定不能满足这个要求。

(一)“高度集中,高度分散”的股权结构下的股东平等原则的异化

股东平等原则是公司法的一个基本原则,其主要内容是股份平等,要求同股同权与同股同利,一股一表决权,它要求的是一种实质上的平等,股东按照股份的比例进行风险与权益分配,在形成公司整体意志的股东大会决议以及最终利益的获得上坚持比例性平等。^②我国《公司法》于 127 条第一款规定了同股同权与同股同利,第 104 条第一款规定了一股一表决权,第 187 条规定了按股东持有股份的比例分配剩余财产。

上市公司的意志是通过股东大会实现的。资本多数决是股东大会

运营的基本原则,即法律将持有多数股份的股东的意思视为公司的意思,并且该意思对少数股东产生拘束力。资本多数决的直接后果就是,使股东产生了分化。^③在我国股权结构“高度集中,高度分散”的情况下,小股东实际上是处于大股东的支配之下的,依照资本多数决所形成的意思,实际上是掌握公司大部分股份的大股东的意思。此时,股东平等原则只剩下形式上的平等了,股东平等原则被异化了。

(二)对规定股东大会法定出席比例意义的质疑

我国旧公司法和新公司法都没有规定股东大会的法定出席比例,国家体改委 1992 年 5 月颁布的《股份有限公司规范意见》第 46 条对此做出过规定:“普通决议应由代表股份总数 1/2 以上的股东出席,并由出席股东的 1/2 以上的表决权通过。”1994 年《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》中规定,到境外上市的股份公司,召开股东大会时应有代表表决权的股份总数 1/2 以上的股东出席,达不到的由公司在 5 日内将会议审议的事项、开会日期和地点以公告形式再次通知股东,届时可召开股东大会。学者认为这些规定有其合理的价值,对公司法股东大会的法定出席比例规定的缺失提出了批评。^④

笔者当然不反对公司法对股东大会法定出席比例做出规定,只是,在一股独大的股权结构下,此项规定的价值是值得商榷的。无论做出怎样的股东大会法定出席比例的规定,一股独大或几股独大的股权高度集中的状况并没有改变,股东大会决议的控制权仍掌握在少数大股东手里,小股东并不能改变什么。再进一步讲,在相关配套机制不完善的情况下,小股东基于自己利益的考虑(理性冷漠),是不愿意参加股东大会的。比如,小股东参加股东大会所需的费用得自己买单,参加股东大会期间所遭受的损失也有自己承担;《公司法》第 103 条第 4 条规定:“无记名股票持有人出席股东大会会议的,应当于会议召开五日前至股东大会闭会时将股票交存于公司。”这意味着小股东不仅要承担参加股东大会的费用与损失,并且在开会期间不得处分自己的股票,这无疑大大限制了小股东参加股东大会的积极性。所以,就算公司法对股东大会法定出席比例做出了规定,此规定价值在“两高”的股权结构下的意义有多大,是值得质疑的。

(三)一股独大股权结构下的累积投票制

公司法在 106 条确立了累积投票制度,将之定义为:“股东大会选举董事或者监事时,每一股份拥有与应选董事或者监事人数相同的表决权,股东拥有的表决权可以集中使用。并规定:“股东大会选举董事、监事,可以根据公司章程的规定或者股东大会的决议,实行累积投票

作者简介 汪明,厦门大学法学院 2006 级民商法学硕士。

2008.08(下)

制。累积投票制的本来效果是可以使拥有较少股份的股东也可选出符合自己意愿的董事、监事,防止大股东利用多数股份的优势完全控制公司董事、监事的现象。但我国公司法的“根据公司章程的规定或者股东大会的决议,实行累积投票制”的规定,却使得此效果消失殆尽。不论公司是采取发起方式设立还是募集方式设立,公司章程一般是由发起人制定的,在双向持股极端化的情况下,还是由大股东所决定的。《公司法》106条规定的是任意的累积投票制,发起人在制定公司章程时完全可以排除累积投票制的适用。至于股东大会的决议适用累积投票制,上文已分析过,股东大会体现的是少数大股东的意志,排除累积投票制更不足以为奇了。

针对公司法这一规定在现实中的不足,中国证监会发布的《上市公司治理准则》要求一些上市公司必须采取累积投票。《上市公司治理准则》第31条规定:“在董事的选举过程中,应反映中小股东的意见。股东大会在董事选举中应积极推行累积投票制度。控股股东^⑤控股比例在30%以上的上市公司,应当采取累积投票制。采用累积投票制度的上市公司应在公司章程里规定该制度的实施细则。”此条规定结合了中国的实际情况,增强了累积投票制的适用性。

三、现行法律框架下的表决权制度改革——以对小股东表决权的保护为中心

由上述分析可知,在一股独大的股权结构下,小股东的表决权被压缩到了无以复加的境地,小股东地位的脆弱性使得小股东利益遭受侵害成为严重的社会经济问题。加强对小股东表决权的保护,规定一系列的合理的激励机制,让小股东能够并且愿意行使表决权,是表决权制度改革的目标。

(一)网络投票制度

中国证监会于2004年11月29日发布《上市公司股东大会网络投票工作指引(试行)》,对上市公司股东大会采用网络投票方式的有关问题进行了指引性规定。同年12月7日做出的《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》中指出:上市公司应积极采取措施,提高社会公众股股东参加股东大会的比例。鼓励上市公司在召开股东大会时,除现场会议外,向股东提供网络形式的投票平台。使用网络投票制度的优点是显而易见的:

第一,有利于降低公司和股东的表决成本,实现公司利益和股东利益最大化。股东可以足不出户即可轻松获取资料信息并参与表决,节省了大量的成本和费用,大大提高了小股东行使表决权积极性;第二,增强公司透明度和小股东权益的保护。实践中,股东大会的形骸化使股东权利的行使缺乏程序性保障,而且还影响了股东大会权限内事项的决策,使股东大会有名无实。实行网络投票后,可增加公司的透明度,在一定程度上避免了小股东分散影响多数决的形成,大股东股权集中而形成不公正决议的现象;第三,有利于提高公司的经营效率。这很容易理解,召开股东大会时,股东身份验证、与会人员统计、计算表决权结果等都是有网络自动完成,省去了烦琐的人工操作,效率自然提高。

(二)公众股股东表决制度

在“两高”状态下的股权结构下,拥有公司控制权的非流通股大股东以牺牲社会公众股东权益为代价的各种非法关联交易层出不穷,导致经济学中所谓的股东利益最大化在中国股市蜕变成非流通股股东单方面的利益最大化行为。^⑥中国证监会针对这一现象,于2004年

12月7日颁布了《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》,该规定从保护社会公众股股东权益出发,决定试行“社会公众股股东重大事项表决制度”,规定了某些重大事项的决议“除了股东大会表决通过外,还应该参加表决的社会公众股股东所持表决权的半数以上通过”方可生效。这些事项包括:(1)公司向社会公众增发新股、发行可转换公司债券、向原有股东配售股份;(2)上市公司重大资产重组,购买的资产总价较所购买资产经审计的账面净值溢价达到或超过20%的;(3)股东以其持有的上市公司股权偿还其所欠该公司的债务;(4)对上市公司有重大影响的附属企业到境外上市;(5)在上市公司发展中对社会公众股股东利益有重大影响的相关事项。这项制度虽然是“一项过渡性措施”,但它对夯实证券市场基础,给广大公众投资者以信心也是有一定的作用的。

(三)表决权征集制度

依公司法规定,股东可以出席股东大会亲自投票,也可以委托他人在股东大会投票,两者具有同样的法律效力。^⑦这是从股东积极行使表决权的角度讲的,称之为委托投票。反过来,从代理人主动寻求股东委托的角度讲,则称之为表决权征集。表决权征集为股东表达意见提供了简单、便捷的途径,亦为公司管理者与股东或者股东与股东之间沟通意见、达成共识提供有效平台。通过表决权征集制度运作,有助于克服股东消极现象,鼓励股东发表“声音”,从而充分发挥股东参与决策的公司治理作用。^⑧有学者将表决权征集制度对小股东行使表决权的意义概括为三方面:^⑨第一,改变董事会成员结构,改变中小股东不能集体发言的处境。第二,改变大股东“财大气粗”,股东会是“大股东会”的状况。第三,促进更多股东参与决策,改变股东大会形式化的局面。

目前我国对表决权征集制度只有零星的规定,没有形成完整的立法,对表决权征集有偿还是无偿、表决权征集的主体、征集人的充分披露信息义务等问题上仍没有成熟的立法加以支持。

四、结语

小股东利益保护的问题是公司法理论中一个永恒的主题,也是在表决权制度中能否体现公平理念的一个重要标志,当法律以它特有的视角和价值理念去审视股东大会的表决权制度时,似乎更多地关注了公平、民主这样一些与公司的营利性目标相去甚远的价值目标。事实上,任何一个国家的公司表决权制度都没有推翻资本多数决的原则,而只是在此原则基础上的修正和完善。在实践中,大股东的“资本多数决”原则往往衍变为“多数资本的暴政”。因而,立足于小股东利益的保护,来重新构建我国的股东表决权制度,在我国目前的股权结构状态下,有着极为深远的理论和现实意义。

注释:

①理查德·A·波斯纳.法律的经济分析(下).中国大百科全书出版社.1997年版.第535页.

②③赵万一.公司治理法律问题研究.法律出版社.2004年版.第171页.第172页.

④赵旭东.公司法.高等教育出版社.2006年版.第375页.

⑤控股股东定义.见《公司法》217条2款.控股股东,是指其出资额占有限责任公司资本总额百分之五十以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额百分之五十以上的股东;出资额或者持有股份的比例虽然不足百分之五十,但依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的股东.

⑥为社会公众股股东表决制度喝彩.证券市场导报.2004(12).

⑦《公司法》106条.

⑧王文钦.公司治理结构之研究.中国人民大学出版社.2005年版.第168页.

⑨陈云英.论股东表决权征集制度的完善——基于中小股东权益保护的视角.商场现代化.2007.第284页.