

# 上市公司网络投票制度的应用困境

## ——基于深国商公司的案例分析

彭彩云 彭彩惠

(厦门大学管理学院 厦门 361005)

**【摘要】**网络投票制度于2004年底开始在我国上市公司建立,但实际应用过程中遇到诸多困难。本文研究了2012年深国商的网络投票案例,研究表明,在股权结构分散的公司,大股东倾向于通过关闭网络投票系统,阻止中小股东行使表决权;并且由于惩罚制度的缺失,大股东的这种侵权行为没有受到应有的惩罚,影响了证券市场的健康发展。

**【关键词】**深国商 网络投票制度 中小股东 惩罚机制

### 一、我国上市公司网络投票实施情况

优秀的公司治理需要多方的共同努力,其不仅需要大股东、董事会和公司高管等认真履责,而且需要广大中小股东积极参政。资本市场制度为股东设计了“用手投票”和“用脚投票”两种机制。在网络投票制度产生之前,如果中小股东选择“用手投票”的方式参与决策,那么他们必须本人或者委托他人以出席公司会议的方式进行投票表决。显然,中小股东现场表决的成本大、收益低,而且“用手投票”需要股东持有一定数额的股权数(刘峰等,2003)。因此,绝大多数中小股东更愿意

选择“搭便车”或者“用脚投票”的方式表态。“用脚投票”即抛出股票,可以拉低股票的价格,迫使大股东对自己的决策进行反省。

随着网络投票制度的建立和应用,克服了中小股东“用手投票”的缺陷,即现场出席参与公司决策的缺陷,显著地降低了中小股东参与公司治理的成本。可以说,网络投票制度为公司民主决策、保护中小股东的权益、提高上市公司的治理水平提供了良好的技术支持。

与西方发达国家相比,我国上市公司网络投票制度起步

比例和进项税率,其中可以抵扣进项税的购进支出占总支出的比例对于资本有机构成较低服务企业来讲是很难提高的。进项税率即为上游企业所适用的税率,对于这些服务业企业来说,大部分的上游企业是小规模纳税人,无法开具增值税专用发票,无法抵扣进项税。如果选择可以开具发票的增值税一般纳税人则会造成本价提高,使得企业成本也会提高。所以要降低这部分服务业企业的税负,就要考虑适当降低企业的销项增值税税率,为此建议,对于资本有机构成较低即中间投入较低企业,可适当降低其销项增值税税率。

4. 加强政策宣传和业务培训。增值税相比营业税在计税方法上更加复杂,在可以抵扣的进项税上也有更加严格的要求,从而增加了操作难度,因此“营改增”后要加强对政策宣传,并从技术上改进,除了增值税发票可以抵扣外,其他可以进行进项税额抵扣的发票和单据要进行详细说明,列出具体可以抵扣清单,方便企业依法抵扣和纳税,还要定期对企业相关人员进行业务技能培训,使企业能够及时了解和掌握税收政策,解决企业在税改过程中出现的问题。

“营改增”改革试点运行一年以来,取得了很明显的减税效应,有效地促进了服务业的发展,但是在试点运行中也出现了一些新问题,部分企业税负不减反增,我们需要正确面对

这一客观事实,深入分析税负增加的原因,有些原因是暂时性的,随着营业税改革的推进和完善会消除;有些原因是企业自身可以选择规避的,企业可以根据自身情况而合理选择;有些原因是长期存在也很难改变的;还有一些原因是在政策制定上可以控制的。总之,我们要理性看待企业税负增加,认真分析原因,有针对性解决问题,从而完善营业税改革。

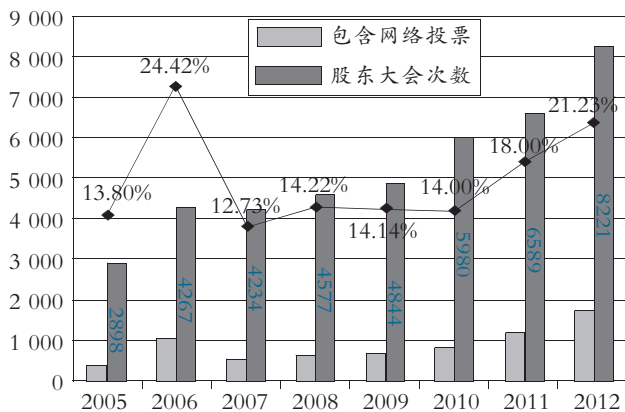
**【注】**本文系教育部人文社会科学研究规划基金项目“科技型创业企业孵化资源配置效率及优化路径研究”(项目编号:11YJA630102)的阶段性研究成果。

### 主要参考文献

1. 潘文轩.企业“营改增”税负不减反增现象分析.商业研究,2013;1
2. 包健.对营业税改革的几点思考.中央财经大学学报,2012;6
3. 黄洪.营业税改征增值税对企业税负的影响.商业会计,2012;5
4. 闫秀丽.营改增对企业利税的影响与对策.财会月刊,2012;12
5. 张宏,赵悦辰.上海市营业税改征增值税试点及推广过程中的问题研究.湖南商学院学报,2012;6

较晚。2004年12月7日,证监会发布了《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》,其中要求我国上市公司在股东大会的表决议案中,如果涉及增发、重大资产重组等对公众股股东的利益产生重大影响的相关事项时,上市公司应当向公众股股东提供网络投票的方式,并且社会公众股所持表决权达到二分之一以上才能通过决议。此后,上交所和深交所陆续发布了《上市公司股东大会网络投票细则》等一系列法规文件,为网络投票制度的普及应用提供了法规上的应用细则。

2004年12月22日,首旅股份成为我国第一家应用网络投票系统召开股东大会的上市公司。2005年以后,网络投票制度在上市公司迅速普及。根据笔者从CSMAR获取的数据,2005~2012年年底,沪深两市的上市公司累计召开股东会议达41610次,其中股东可以通过网络投票来表决的会议次数为7081次,占总比例的17.02%。而且证监会、证券交易所都非常鼓励我国上市公司使用网络投票系统,通过网络投票进行表决占会议总数的比率也在逐年上升,至2012年,该比例已经达到21.23%。下图描述了2005~2012年网络投票制度在我国上市公司应用的情况(折线反映了包含网络的股东大会占当年股东大会总次数的比例的变化情况)。



2005~2012年网络投票制度在我国上市公司的应用情况

目前,我国上市公司的网络投票制度在实际应用过程中有好的方面,也存在不少问题。从好的方面来看,一些股权结构相对分散的上市公司中,中小股东参与网络投票的积极性较高,如果他们持有的股权数目可以与大股东相抗衡,那么对股东大会表决议案就能施加足够重大的影响。从存在的问题来看,一些大股东出于自身利益的考虑,为参与网络投票的中小股东设置层层障碍,甚至关闭网络投票的方式。而且,大股东的这种损害中小股东的行为并不能受到法律上的惩罚,使得大股东“有恃无恐”。

基于上市公司网络投票制度中遇到的困境,本文拟通过介绍深国商网络投票遭大股东任意破坏的案例,从不同角度进行分析,并总结其给我们带来的启示。

## 二、案例介绍

深国商全称为深圳市国际企业股份有限公司(证券代码000056),于1996年7月在深交所挂牌上市。经营范围包括商

品零售、房地产、种植等多项业务。2012年该公司因对中小股东关闭网络投票系统,强推借款议案等行为而引起媒体、深交所等各方的关注。下文将详细介绍这一案例。

1. 第一次股东大会,借款议案的网络投票大量遭到否决。2012年2月,深国商召开了该年度第一次临时股东大会,其目的是为审议控股子公司深圳融发投资(简称“融发公司”)向平安信托和金融机构申请总额不超过14亿元的两项借款议案。以融发公司拥有的皇庭国商购物广场作抵押,深国商持有融发公司股权提供质押担保。

深国商此次股东大会采用了现场投票与网络投票相结合的方式,但是由于大部分参与网络投票的中小股东对这两项借款议案投了反对票,导致两项议案的赞成比例仅为52.1%和53.46%。按照我国《公司法》的规定,上市公司在一年内购买、出售重大资产或担保金额超过公司资产总额的30%,视为特别决议,应由股东大会做出表决,并经出席会议的股东所持表决权的2/3通过。实际上深国商长期以来一直处于资不抵债的状况,深国商2011年年报显示总资产金额为15.37亿元,净资产金额为-3.69亿元。由于上述两项议案属于上市公司特别决议,没有达到规定要求的2/3的赞成票比例,最终遭到了否决。

2. 第二次股东大会,取消网络投票、大股东临时增股,强推借款议案。虽然第一次借款议案遭到了否决,但深国商管理层及大股东并未因此而放弃。2012年3月13日,深国商第一大股东百利亚太投资的实际控制人郑康豪临时从二级市场增持302.18万股,此举被视为“护航”借款方案而临时增加的筹码。离第一次股东大会仅过去一个月,深国商公司于3月23日召开了第二次临时股东大会,再次审议控股子公司的借款议案。

与上次议案相比,此次议案发生了三个重要变化:一是借款总金额数目增加了3亿元,总额变为17亿元,其中向金融机构的借款年利率从不超过16%降低为不超过12%。二是借款担保方式发生了变化,为了降低议案的级别,此次借款不再以深国商持有融发公司股权提供质押担保,这样,此借款议案就由特别决议变为一般决议,赞成票比率在1/2以上即可通过。三是公司取消了网络投票系统,会议召开方式仅限于“现场投票”。大股东和深国商最终“如愿以偿”,两项借款议案以76.27%的赞成票顺利获得股东大会的通过。

3. 第五次股东大会,再次筹集借款,拒绝开放网络投票,临时变更开会地点。2012年10月30日,深国商发布公告,将于同年11月15日举行第五次临时股东大会,拟审议控股子公司融发公司向金融机构借款总额不超过7亿元的议案。会议地点拟设在金海滩度假村,仍采用现场直接投票方式。公众股股东要求深国商向他们开放网络投票系统,但是被拒绝。11月10日,深国商突然发布公告,变更了会议地点,将它设在了非常偏远的深圳市南山区。公司为此做出的解释是“参会股东人数较多,原定会议场地容量不足”。

4. 中小股东临时提案遭拒,深交所为其撑腰,深国商迫于压力重开网络投票系统。2012年11月2日,周迪、黄小敏两位股东向深国商提交了《关于2012年深国商第五次临时股东大会增加临时议案的提案》(简称“临时提案”),该临时提案的主要内容有三点:①深国商股东大会涉及投票事宜以后必须开通网络投票系统;②罢免董事会郑康豪等五人的董事职务;③罢免监事会刘晓红等三人监事职务。两位股东认为深国商董事会、监事会相关人员不守承诺、一再欺骗公众股股东。而且公司管理混乱,皇庭国商购物广场开业时间一再拖延,给公司带来的损失超十亿元。

根据我国《公司法》的规定,股东向股东大会提交临时议案只需满足两个条件:一是单独或合并持股必须占总股本比例3%以上;二是必须在股东大会召开10日前将提案提交给股东大会召集人。资料显示,11月2日两位股东合计持有深国商690万股,占总股本3.16%,持股比例和提交日期都达到了法定要求。

11月4日,董事会拒绝了两位股东的临时提案,其理由是:无法确认周先生所持有的400万B股的股东身份,董事、职工监事在任职期间不得罢免。11月6日,40多名中小股东前往公司总部办公大楼,质问董秘、曹剑等在内的深国商高层,抗议依然无果。

11月7日,维权股东选出10名代表前往深交所、证监局投诉举报。迫于深交所的压力,深国商终于做出妥协,于13日公告增加股东大会的网络投票方式。但是最终借款议案依然以53.72%的赞成票获得了通过。

### 三、案例分析

1. 股权结构分散,中小股东力量不容小觑。已有的一些文献表明,在股东结构较为分散、大股东代理问题严重、机构投资者持股较高的公司中,中小股东的网络投票参与率较高。在本案例中,深国商为阻止中小股东参与投票采取了一系列手段,包括修改借款议案、变更开会地点、关闭网络投票等,可以称得上是“无所不用其极”。深国商和大股东如此“忌憚”中小股东,很重要的一个原因是公司的股权结构较为分散,大股东并不能“一股独大”,难以直接决定股东大会的决策。

表1 深国商三次股东大会表决情况

| 股东大会次数 | 参与表决股份 | 现场投票     | 网络投票     | 第一大股东    | 特别决议 | 赞成比例   | 表决结果 |
|--------|--------|----------|----------|----------|------|--------|------|
| 第一次    | 议案一    | 10 030   | 3 183    | 3 292    | 是    | 52.10% | 否决   |
|        | 议案二    | (75.91%) | (24.09%) | (24.91%) | 是    | 53.46% | 否决   |
| 第二次    | 议案一    | 12 267   | 0        | 3 594    | 否    | 76.27% | 通过   |
|        | 议案二    | (100%)   |          | (29.30%) | 否    | 76.27% | 通过   |
| 第五次    | 15 056 | 10 283   | 4 773    | 3 594    | 否    | 53.72% | 通过   |
|        |        | (68.30%) | (31.70%) | (23.87%) |      |        |      |

注:股份数目单位为万股,括号内表示为投票数占参与表决股份比例。第一大股东计算包括一致行动人。表中《议案一》为《关于拟同意融发公司向金融机构借款的议案一》。《议案二》为《关于拟同意融发公司向金融机构借款的议案二》。

表1描述了深国商三次股东大会的表决情况。这三次股东大会都是为了审议深国商控股子公司融发公司的借款。根据我们查阅的资料,第一次股东大会召开时,深国商第一大股东百利亚太和一致行动人合计的持股数额为3 292万股,3月份增持了302万股,总额变为3 594万股,此后一直保持不变。根据表1,我们可以看到深国商第一次和第五次向公众股股东开放了网络投票,参与投票的表决股份总数要明显高于第二次的数额。由于中小股东的广泛参与,导致第一大股东对借款议案的“影响力”明显降低,占总投票比例仅为24%左右。并且绝大部分中小股东对借款议案投了反对票,使得议案结果中赞成票数刚好过半。

第二次股东大会召开前,大股东临时从二级市场购入股票,同时通过关闭网络投票迫使中小股东放弃了表决权,这些行为为借款方案顺利通过创造了条件。大股东投票的“影响力”和投票结果都发生了明显的变化,最终两项借款议案都获得了76.27%的赞成票。上述数据表明,在股权结构相对分散的公司中,中小股东以网络投票方式参与公司治理的积极性较高。特别是当中小股东合计的股权数可以与大股东抗衡时,中小股东的表决权能对议案表决结果产生重大的影响。同时也说明,大股东会出于对自身利益的保护,通过关闭网络投票系统来阻止中小股东行使否决权。

2. 深国商修改议案内容,逃避法律规定。2010年7月深交所发布了《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》(简称《指引》)。《指引》一共列出了13条事项,只要满足其中一条上市公司就应当开设网络投票系统。其中第5项规定,提交股东大会审议的关联方交易(不含日常关联方交易)和对外担保(不含合并报表范围内的子公司的担保)应当开设网络投票系统。第12项还规定,对社会公众股股东利益有重大影响的其他事项也应开设网络投票系统表决。

深国商三次议案都是拟同意融发公司的借款议案。融发公司系深国商持有60%的控股子公司,另一股东为POWERLAND HOLDINGS LIMITED(简称“PHL公司”),PHL公司的最终控制人为深国商董事长郑康豪。为了逃避《指引》的规定,三次议案的担保人发生了重大变更。第一次议案的担保方式为融发公司以皇庭国商购物广场作抵押担保,深国商和PHL公司以分别持有的融发公司股权提供质押担保。第二次议案中,借款担保人更改为PHL公司持有的融发公司股权提供质押担保,董事长郑康豪和其控股的深圳皇庭地产集团有限公司提供连带保证。第五次议案中,仅以皇庭国商购物广场作抵押担保。笔者认为,担保方式变更的目的有两个,一是由于后两次深国商并非借款担保人,此项议案变为股东大会的一般决议,只要获得了1/2的赞成票即可通过。二是由于不再涉及深国商及其控股子公司的对外担保事宜,因此并不满足《规范指引》第2.2.7条第5项的规定,无须采用网络投票。中小股东向深国商抗议时,公司在公告中也以此为由,拒绝开放网络投票系统。



通过 2009~2011 年深国商的主要财务指标(见表 2)我们可以发现深国商的资产和经营情况堪忧。对于长期亏损、资不抵债,并且被冠以 \*ST 的深国商而言,控股子公司多达十几亿元的借款无疑会对社会公众股东利益产生重大影响,完全符合《指引》第 2.2.7 条第 12 项的规定。

表 2 深国商 2009~2012 年的主要财务指标

| 财务指标           | 2009年 | 2010年 | 2011年 |
|----------------|-------|-------|-------|
| 净资产(亿元)        | 1.32  | -1.50 | -3.69 |
| 净利润(亿元)        | -0.14 | -2.81 | -2.04 |
| 每股收益(元)        | 0.03  | -0.76 | -0.56 |
| 经营活动现金流量净额(亿元) | -0.29 | -6.03 | -1.52 |
| 每股经营现金流量净额(元)  | -0.13 | -2.73 | -0.69 |

注:数据来源于 WIND 数据库,每股收益是用归属于母公司普通股股东的综合收益总额计算得来的。

另一方面大股东郑康豪同时拥有融发集团 40% 的股份,若顺利通过这次议案,他有可能是最大的受益者,在表决时应当采取回避的制度。但是根据我们查阅的资料,深国商并没有对利益相关者实行回避制度。显然,如此巨额的借款因根据第 12 项规定,“对社会公众股东利益有重大影响的其他事项”,因此深国商应当向中小股东开放网络投票。

3. 惩罚机制的缺失,中小股东难以追究大股东的法律责任。深国商为了强推借款方案而采取的诸多手段,明显侵犯了中小股东的投票权利。然而,中小股东在抗议深国商高管未果后,无奈之下只能求助于深交所等外部监管机构。虽然中小股东不懈的努力使深国商最终做出了妥协,开放了网络投票系统。但是回顾整个案例,并没有发现中小股东有追究深国商及大股东的法律责任。深交所也未对他们做出相应的惩罚。

在我国,大股东和公司高管侵占中小股东的案例“俯拾皆是”,但是鲜有中小股东追究他们的责任。因为中小股东维权的成本高、成功的概率低、获取的收益小,中小股东宁愿选择抛售股票来蒙受损失。

加之我国尚无明文法律规定大股东任意破坏网络投票的法律责任,更加重了中小股东维权的难度。考虑到上述种种因素,当深国商重新开放网络投票系统之后,中小股东已经“比较满意”,而不愿再通过法律途径去惩罚大股东。换言之,由于惩罚机制的缺失,导致深国商和大股东“有恃无恐”,他们会因关闭网络投票系统获取“潜在的收益”,同时又只承担“零风险、零成本”的风险。

#### 四、案例总结和启示

深国商案例为我国网络投票制度的建设提供了一个较经典的案例。深国商非但未给中小股东提供便利,反而让中小股东投票权“得而复失”。“前事不忘,后事之师”,为了减少甚至杜绝此类事件的发生,完善网络投票制度的建设,笔者认为应当从以下几个方面着手:

1. 明确必须开通网络投票系统的具体细则。虽然深交所公布了《指引》,并列出了十三条具体细则。但是其实质性内容

细则只有十一条,其余两条属于泛泛条款,并没有非常明确的内容规定。深国商通过修改议案内容,避开了法律条文的规定。这也在一定程度上说明,《指引》第 2.2.7 条的十三条事项无法涵盖上市公司的重要事项。笔者认为,深交所所有必要修改《指引》第 2.2.7 条的规定,明文补充一些上市公司经常发生且对中小股东利益有重大影响的事项。

2. 建立大股东任意违规关闭网络投票系统的惩罚机制。本案例中,大量的媒体对深国商的案例情况进行了“轰炸式”的报导。深交所也在关键时候为中小股东撑腰,迫使深国商做出让步,但是并没有做出相应的惩罚。笔者认为,虽然媒体、监管部门对深国商关闭网络投票系统的违规行为起到了一定的约束作用,但是“力度”还不够。换言之,深交所应该对需承担责任的大股东、公司高管进行实质上的处罚。同时相关部门应当考虑制定大股东任意破坏网络投票系统的违规行为的法律法规,以后凡是遇到此类事件,都可以做到“有法可依,有法必依”,从法律层面上建立有效的惩罚机制。

3. 加强独立董事、中介机构对上市公司的监管,充分发挥他们的作用。在深国商两次网络投票风波之中,我们发现深国商三位独立董事、律师事务所并没有起到应有的监督作用。面对如此巨额的借款、关闭网络投票系统、拒绝中小股东的临时提案等行为,他们都没有表示过质疑,其失职是显而易见的。独立董事、中介机构不能流于形式,他们应加强职业素质、道德诚信的建设,真正地为公司股东特别是中小股东谋求福利,为提高我国公司的治理水平发挥应有的作用。

诚然,提高我国上市公司的治理水平,需要多方人员的共同努力,并不能一蹴而就。网络投票制度正是实现“提高上市治理水平,保护中小股东利益”这一目标的重大创新,但是在建设和应用的过程中还会遇到诸多困难。深国商网络投票案例告诉我们,制度层面的保护和惩罚机制的建立是必不可少的环节。笔者希望证监会、交易所能进一步加强网络投票制度建设,不能让网络投票成为一纸空文,应让中小股东享受到这种制度给他们带来的实实在在的好处。

#### 主要参考文献

1. 黎文靖,孔东民,刘莎莎,邢精平.中小股东仅能“搭便车”么?——来自深交所社会公众股东网络投票的经验证据.金融研究,2012;3
2. 孔东民,刘莎莎,黎文靖,邢精平.冷漠是理性的吗?中小股东参与、公司治理与投资者保护.经济学,2012;1
3. 刘峰,贺建刚,魏明海.控制权、业绩与利益输送——基于五粮液的案例研究.管理世界,2004;8
4. 万秀,张艳如.股东大会网络投票制度研究.证券市场导报,2001;6
5. 韦承武.深国商股东质疑网络投票取消,大股东护盘二股东抛.中国经营报,2012-03-24
6. 朱益民.深国商股东捍卫提案权,深交所证监局受理投诉.21世纪经济报道,2012-11-08