

论类别股东表决制

李 晓 春

(武汉大学 法学院, 湖北 武汉 430072)

[作者简介] 李晓春(1974-)女,湖北京山人,武汉大学法学院法律系博士生,佛山大学政法学院讲师,主要从事经济法学、民商法学研究。

[摘 要] 类别股东表决制是保护中小股东利益的一项新制度,还有诸多不完善的地方。要加建立法,加强研究,明确类别股的界定、类别股东表决制的出席要件及表决要件、表决方式等,完善类别股东表决制,以便中小股东更有效地行使表决权。

[关键词] 类别股;类别股东表决制;中小股东;表决权

[中图分类号] D913 [文献标识码] A [文章编号] 1672-7320(2005)03-0407-04

一

类别股东表决制,是指一项涉及不同类别股东权益的议案,须本类别股东及其他类别股东分别审议,并获得各自的绝对多数同意才能通过的一项制度。推行类别股东表决制,首先要研究如何确定类别股与类别股东。所谓类别股,是指在公司股权设置中,存在两个以上不同种类、不同权利或不同利害关系的股份^[1](第 113 页)。如普通股与优先股之分,表决权股与非表决权股之分,流通股与非流通股之分等,此类别股的持有人即为类别股东。如何确定类别股,在学术界和司法实践中都很难找到标准答案。在英国法中有两种学说,一为权利说,其认为只有存在不同权利的股票持有人(即使他们属于同一类别)才享有类别权利而有权分别召开会议,此说以澳大利亚法官为代表;二为利害关系说,其认为应将存有利害关系的股东与其他普通股东区别成不同的类别,在此情况下,有利害关系的股东参与表决无效,此说为英国法官所采用^[2](第 672 页)。

我国《公司法》尚未有类别股东的概念,除普通股以外的其他种类股票由国务院另行作规定。1992 年的《股份有限公司规范意见》中曾出现优先股概念,于实务中却很少优先股发行,故没有其他国家普遍存在的普通股与优先股的分类。不过,证监会 1997 年颁布的《上市公司章程指引》第 31 条提出类别股东的权利平等原则:“股东按其所持有股份的种类享有权利,承担义务;持有同一种类股份的股东,享有同等权利,承担同种义务。”2000 年修订的《上市公司股份规范意见》也指出:“发行境内上市外资股的公司,应当对内资股股东和外资股股东出席会议及表决情况分别做出统计并报告。”可见,我国是存在类别股的,只不过对类别股的规定比较狭窄,仅承认 A 股、B 股、H 股为类别股,这种分类标准基本上采用的是“权利标准”。实际上,我国还存在其他的类别股,如从主体来划分,可分为国有股、法人股、个人股。从股票的流动性来分,可分为流通股和非流通股,国有股、法人股多为非流通股,个人股多为流通股。在我国,流通股和非流通股的权利内容差异很大,两者之间“同股不同价、同股不同权”是不争的事实。以发起设立来看,国家和法人持有的非流通股基本上是按照评估以后的净资产来认购的,而公众获

得流通股份往往要付出相对较高的代价,因而,同股并不同价。从上市角度看,非流通股不能上市交易,而流通股却可以,正因如此,流通股股东要承受股价下跌而带来的损失,而非流通股股东不必承担股价下跌的风险,反而因资金的融入而受益。可见,以国家股、法人股为代表的非流通股与以社会公众股为代表的流通股在事实上是两种不同的股份,在利益上是可能发生冲突的,特别是在增发、配股等再融资过程中,“大股东投票,小股东掏钱”的事情时有发生。因此,应将之作为类别股,在表决时采用类别股东表决制,以此来保护类别股东的利益。将来即便是股份全流通后,只要在事实上造成股份持有人享有不同的权利和利益,就应作为类别股来看待,也就是说,对类别股的确定应采用“实质界定标准”^[1](第 115 页)。

二

为使类别股东表决制的结果代表类别股东的意愿,就应对共出席要件和表决要件做出明确规定。我国上市公司股权结构复杂,有的股权极为分散,如果门槛过高,许多公众股东根本不行使表决权,有可能会造成公司瘫痪,无法形成决议。因此,最好根据不同公司流通股与非流通股的股权结构,制定一个可操作的规定,不能搞“一刀切”。对流通股权较为集中的公司,可以规定参与类别表决的流通股股东持股占总流通股份的 50% 以上;而对流通股权较为分散的公司,参与表决的流通股股东持股可以低于 50% 的比例,但不得低于总流通股份的 $\frac{1}{3}$ 。如果出席表决的份额未达到下限要求,则视为决议未通过。有了这个下限规定,可促使公司简化投票手续,提供网络投票甚至电话投票等投票方式,方便流通股中小股东参与投票。避免过去上市公司利用中小股东参会的经济成本困局,阻挠中小股东参会。

类别股东表决制度无疑是保护流通股股东权益的一项重要制度,特别是在股份增发、以股抵债、重大资产重组等关系流通股股东利益的重大事项上,流通股股东有了更多的话语权,“大股东投票,小股东掏钱”的现象将逐步得到遏制。但我们也应看到,流通股股东内部同样存在着大股东与中小股东,由于我国目前正大力发展机构投资者,投资基金已发展为股市里最重要的投资力量。因此,类别表决又面临由投资基金说了算的尴尬,投资基金同样存在着利用大股东身份侵害其他中小流通股股东利益的问题。虽然同为流通股股东,但实际上投资基金的利益与广大中小投资者的利益在很多时候又不大一致。

首先要运用表决权排除制度,如果参与表决的机构投资者与要表决的事项存在关联,如与基金管理人、基金托管人有控股关系的股东增发新股,或者是与基金管理人、基金托管人有其他重大利害关系的公司增发新股、以股抵债时,该机构股东应回避表决。

其次,应对投资基金的表决权采取限制措施。随着投资基金的进一步发展,投资基金持有一家上市公司股份不但增加,甚至有可能达到 50% 以上。那么,如何限制投资基金的表决权呢? 笔者认为,方法有二,一是从整体上把投资基金的表决权控制在流通股股份的 20% 或 30% 以内,对于超出表决权的持股,由各投资基金按相应比例削减;二是将投资基金的表决权控制在参会流通股股东表决权的半数以内。二种方法可同时采用,亦可选择表决权权重较小的一种。

第三,要加强机构投资者投票政策披露。随着机构投资者影响力的提高,很有必要加强其投票政策的透明度,机构投资者披露投票政策有助于投资者发现存在的利益冲突。目前,欧盟已经开始要求机构投资者披露其投票政策;美国 SEC 也要求美国的共同基金须在 2004 年 8 月前披露年度(从 2003 年 7 月 1 日到 2004 年 6 月 30 日的 12 个月期间)投票决定^[3](第 80-82 页)。我国也应作类似规定。

第四,应禁止上市公司对机构投资者开展公关游说。上市公司在再融资方案表决前游说机构投资者,有产生内幕交易的嫌疑,既然是征求流通股股东的意见,上市公司就不应该仅仅走访投资基金,还应听听中小股东的心声,让更多的中小投资者能参与进来。

三、完善类别股东表决制的表决方式

(一) 进一步完善委托投票制

表决权可由股东亲自行使,也可由委托代理人行使。现代股份公司特别是上市公司的股权高度分散,许多中小股东为了很小的利益不愿为出席股东大会而支出高额费用和宝贵的时间,表决权代理制便应运而生。

笔者认为,将征集者限于股东并非明智之举,《若干规定》规定只有“董事会、独立董事和符合一定条件的股东可以向上市公司股东征集其在股东大会上的投票权”,这是对流通股东表决权的一种限制。一方面,在投资者对上市公司的议案及独立董事们不信任的情况下是不愿意把自己的投票权交付给公司方面的(如董事会、独立董事),而另一方面,由于需要投资大量的人力与精力甚至财力,作为一般的股东来说,他们很难成为投票权的征集者,即便是有人勉为其难,投资者能否信任他们也还是一个问题。相反,像一些媒体方面,在征集投票权方面往往具有较大的优势,一方面,这些媒体有一定的影响力,容易取得投资者的信任;另一方面这些媒体与投资者及上市公司之间并不存在利益上的冲突关系,基本上可以保证征集过程的公正性。因此,笔者认为,为保证更多的投资者参与到类别表决中来,《若干规定》应允许更多有条件的第三方参与到投票权的征集活动中来。

(二) 积极推行网络投票制

股东亲自出席股东大会不仅加大了出席股东的成本,而且由于现代上市公司往往规模巨大,股东众多,在股东人数数万人甚至数十万人的情形下,若多数股东同时出席股东大会,将使公司承担巨额的会议开支,也将面临场地容纳和事务处理等困难。为节省公司会议成本,也为无法出席股东大会的股东提供一个投票机会,运用网络通讯投票制将是解决这一问题的有效途径。前文述及,当股东不愿或不能出席股东大会时,股东可委托代理人出席股东大会行使表决权。但委托授权书是否有效,还得经上市公司确认,如果被确认无效,就等于委托他人投票的股东丧失了投票权。还有,即使委托有效,有时也难以避免代理人不按本人意思行使表决权。委托投票有时甚至被公司管理层滥用,公司管理层往往任命几个代理人,由他们代理股东参加股东大会投票,以此来巩固控制权,而实施网络投票,不但解决股东因路途、时间等原因无法或不便亲自出席股东大会的难题,还可以让更多的股东参与股东大会议案的表达,更充分更直接地反映股东自己的真实愿望,使流通股中小股东的投票权得以真正实现。《若干规定》也规定,上市公司召开股东大会,除现场会议外,还应为股东提供互联网形式的会议平台。这对提高流通股中小股东参加股东大会的比例,减少其开会的成本,是有很大作用的。但在具体设计时,还应注意以下问题:

首先,《若干规定》要求上市公司自己提供网络会议平台,这似乎不妥。它无疑给上市公司提供了通过网络技术手段修改、剥夺中小投资者表决权的机会。上市公司有可能故意设置技术障碍,使中小投资者无法进入系统,或者故意不统计持反对意见的投票。对上市公司的这种恶意行为,由谁监管?如何监管?不仅涉及技术问题,也涉及监管力度和效果的问题。笔者认为,由上海证券交易所和深圳证券交易所提供网上投票系统,统一操作,统一监管,更为可行,也更为公正。否则每家上市公司各提供一套标准不一、技术不一的网上投票系统,不仅浪费巨大,而且很难监管。

其次,网络投票的关键问题在于投票者身份的识别和投票权数量的确定。关于网上表决股东身份的识别系统,有两种方式,一是采用密匙方式,二是采用密码形式。采用密匙方式无疑有助于增强保密性和保证网上投票的真实性,但缺点是研发和建设的投入较多,不过建成后应用较便利,属于先繁后简型;而采用密码方式,前期投入不多,但由于密码本身的局限,在网上投票时公众股东的真实性可能会受到质疑,应该采取哪种身份识别方式,的确需要监管部门各方慎重考虑。笔者认为,上海证券交易所和深圳证券交易所应先在网络投票系统设置公司会场主页,并设置一道“防火墙”或“安全门”,确保只有登记的股东才可以进入。该“防火墙”或“安全门”可以通过为登记的股东在投资时设立的 IP 地址及密码的形式来设置,只

有上海证券交易所或深圳证券交易所中央主机将 IP 地址与密码进行核对相符时, 股东才可能进入会场主页。在设计该程序时, 必须确保投票的真实性并能正确辨别投票的股东及其所代表的股份。

第三, 哪些股东可以采用网络投票。是否所有股东均不必亲自赴会, 而采用网络投票即可? 网络投票的功能可代替亲自赴会吗? 答案当然是否定的。网络投票的目的是鼓励更多的中小股东参与股东大会, 为中小股东提供一套低成本的表决方法, 解决中小股东投票成本与收益之间的矛盾。而对于控股股东等大股东来说, 其本身就控制了公司的管理层, 入会的成本由公司支出, 不存在难以承受出席会议的成本问题。因而控股股东不宜采用网络投票的方法进行表决。至于何谓控股股东, 一般认为, 对公司经营或特定交易有行使支配力时, 该股东即为控股股东。因此, 当股东自己或通过第三人持有公司有表决权的已发行股份的 25% 以上时, 推定该股东对公司有控制力。

四、结束语

好机制需要相应责任制度加以保障, 类别股东表决制度对保护流通股股东的利益能否起作用还在于是否有相应的责任制度作后盾。如果应该召开类别股东大会上市公司未予召开、或召开会议而参与表决的股份未达到相应要求、或上市公司应当确认委托投票书有效而拒绝确认或确认无效时, 就应赋予中小投资者提起民事诉讼的权利; 对程序有问题的, 还可以提起股东大会决议撤销之诉; 对阻碍投票或故意设置技术障碍使股东不能进行网络投票的, 应赋予中小股东提起确认股东大会决议无效之诉的权利, 并且对责任人要追究其相应法律责任。

[参 考 文 献]

- [1] 郭 锋. 少数股东权在股东大会中的行使与保护 [J]. 证券法律评论, 2001, (1).
- [2] 何美欢. 公众公司及其股权证券 [M]. 北京: 北京大学出版社, 1999.
- [3] 陈逸敏. 浅议社会公众股东表决制 [J]. 改革与发展, 2004, (4).

(责任编辑 车 英)

Discussion on the Classified Shareholder Vote System

LIXiao chun

(Wuhan University Law School, Wuhan 430072, Hubei, China)

Biography: LIXiao chun (1974-), female, Doctoral candidate, Wuhan University Law School, Lecturer, School of Politics & Law, Foshan University, majoring in civil & commercial law.

Abstract: Classified shareholder voting system is a new way to protect the right and interest of minority shareholders, but there exists some defects in the regulations on this system. Statutes should make a clear cut definition of classes of share and prescribe a quorum requirement, the affirmative vote of a majority of that quorum is necessary at a class of shareholders meeting in order to make classified shareholder voting system more perfect. Thus minority shareholders can make a vote efficiently.

Key words: Classes of stocks; classified shareholder voting system; minority shareholders' voting rights