

文章编号: 2095-0365(2011)02-0069-06

论股东投票权的来源及其法律实现

计超

(西南科技大学法学院, 四川 绵阳 621010)

摘要: 公司并非仅仅是一种法人人格, 它实际上是公司中的利益相关者之间的博弈, 体现为一种关系契约。基于关系契约的视角, 公司与股东的关系作为一种契约关系, 内含了股东应当而且必须享有自由平等的权利, 而股东作为公司剩余财产的最后索取人, 享有对公司决议的最后决策权。股东的投资转化为股权后, 股权作为独立民事权利, 具有资本性和流动性, 使股东可以通过股权表达自己公司运作的意向。股东在考虑了投票表决的效率、具体的可行性操作后, 在资本多数决的表决机制上达成了默契, 这种表决机制提供了到目前为止能够在尽可能维护公司整体利益的前提下保障效率的最佳方案。正是从必然性和必要性两方面的考量, 公司各利益关涉方积极捍卫基于资本多数决的投票表决机制所最后达成的决议。

关键词: 关系契约; 股权; 资本多数决; 投票表决

中图分类号: F411 **文献标识码:** A

在市场经济环境下, 资本市场向来是不缺“戏份”的地方。先是国美的“陈黄之争”, 紧接着是雅虎与阿里巴巴的股权份额之争。而它们之所以被公众传媒和专家学者赋予中国资本市场的“里程碑”的意义, 在笔者看来, 主要还是因为他们在共同遵循着资本市场的逻辑与规则的前提下进行的“为权利而斗争”, 我们在这里也不去评论谁对谁错。再说, 在资本市场上, 大家都是为自己的利益最大化而斗争, 也很难说清楚对错。在这里, 我们看到了中国法治进程的成就: 市场主体都能在法律的边界上共同达成妥协, 按照法律和公司章程的规定争取自己的利益, 我们看到了这些市场主体对股东的尊重。然而, 在这里需要思考的是, 为什么他们可以为利益争得“你死我活”, 却依然如此慎重地对待股东的投票, 并且已经不仅仅是在尊重的层面上谈论了, 我们甚至不禁要问: “他们为什么会如此捍卫每一张投票?”

要试图对这个问题做出一个清晰的回答, 我们就必须要追问: “为什么是股东来参加投票? 为什么投票表决要以股东的股权来‘计票’? 为什么

要以资本多数决的原则来决定最后的投票结果?” 我们只有认真探讨了这些问题, 才可能明白股东的投票对公司的每一次决议到底意味着什么?

一、源自对契约的捍卫

关于契约的思想古已有之, 契约的思想隐含了平等、自由和理性的原则。首先, 契约思想隐含着交易各方地位平等的精神, 没有双方地位的平等, 就不可能有自由的意思表达。其次, 契约是合意基础之上的, 每个人只对自己的行为负责。在这样的基础上建立起来的关系对所有当事人都有约束力, 并由此导出契约必须信守的结论, 契约是当事人不受干预和胁迫地自由选择的结果。最后, 契约是立约人在立约时认为对双方均有利的一种交易, 没有这一条件就无法说明为什么人们会进入契约。这是契约发生的前提条件。^[1] 必须注意, 这种“对双方有利”只是在交易前双方的理性预期, 而不必定是交易的实际后果。关于契约的定义, 各国立法例则有着不同的表述。《法国民法典》第1101条规定: “称契约者乃一种合意, 根

收稿日期: 2011-03-17

作者简介: 计超(1988-), 男, 硕士研究生, 研究方向: 经济法。

© 1994-2011 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. <http://www.cnki.net>

据这种合意,一人或数人对于他一人或数人负有供与某物,或作为或不作为之合意之谓。^[2]美国《第二次契约法重述》对契约下的定义是:“所谓契约,是一个或一组承诺,法律对于契约的不履行给予救济或者在一定意义上承认契约的履行为义务。”^[3]由此可以看出,不论是在欧陆法系还是英美法系,契约概念的基础是相互意见一致的意思表示。而在1974年,吉尔默(Grant Gilmore)出版了《契约的死亡》宣告了现代的正统契约法的日趋衰弱,称由于诚实信用这一以一般契约义务为基础而引入的缔约过失责任,以及司法实践对“信赖利益”的广泛认同,使得传统的以“合意和对价”为基础的契约概念正土崩瓦解,契约法不是正在死亡,就是将吞噬在侵权法的古老而常新的范畴中去。^[4]而麦克尼尔(Ian R. Macneil)的《新社会契约论》则为契约法死里逃生指出了“关系的后门”。麦克尼尔对“契约”的定义侧重于强调为了未来交换的统筹安排,他认为,契约具有关于未来的合意的性质,而所谓契约,“不过是有关规划将来交换的过程的当事人之间的各种关系”。^[3]在这一定义中,最关键的词语是“交换”和“过程”——包含着时间维度的扩张、当事人的相互依存性、在承诺和期待的基础上进行的规划的非一次结算性等因素。关系契约强调个人在社会和经济关系中的相互依赖性。因为其探讨的契约是广泛的关系而非个别性交易,关系契约将注意力集中于信任、相互责任以及关联的必要性和适宜性上。并不是所有的这些关系在法律上都是可以强制执行的,但是在分析伊始就必须认识到他们的存在可能产生一套更宽泛的债务。

在麦克尼尔看来,公司是契约关系的“集合束”。基于麦克尼尔的关系契约理论,既然公司是与公司有关联的利益各方所达成的契约(正式契约和非正式契约,明示契约或默示契约)的“集合束”,也就是说公司本身包含了股东、债权人和雇员等各方的利益,但为什么是股东享有最后表决权呢?从经济学的视角,我们可以解读,表决权应当配置给公司剩余财产的最后索取人。从合约的角度考察,债权人有着固定的利息收入并享有第一位的受偿权,雇员在正式工作之前已就待遇问题与公司协商并达成了一致,只有股东作为最后受偿的、最不确定的利益主体与公司兴衰与共。因此,股东就拥有最大的激励去关注公司的发展。反之,因为债权人、雇员的利益或回报已经相对确

定,即便给予他们投票权,也无法期望他们花费大量的时间和精力,来谋求公司的长远发展。^[5]

公司不只是股东之间达成的初始契约,即通常所说的股东之间基于公司的设立所达成的契约,还包括一系列通过投票达成的决议,相对静态的初始契约和动态的共同决议组成了公司的契约关系“集合束”。在公司的具体运作过程中,处于继续合作、信任和相互责任关系中的股东一般会将许多契约条款悬而不决,留待以后根据实际需要再作改进的调节,这也是公司运营过程中不断进行决议的实质内涵。初始契约意味着参与公司建立的人自愿加入进公司这一契约关系之中,并拥有了相应的角色——股东,说明了股东作为一种角色本身已经蕴含了自由平等的精神,这里的平等是指机会的平等,即拥有平等的投票表决权,而非结果的平等。有人或许会质疑,公司中为什么又会有大股东与中小股东之分呢?笔者认为,这种划分的依据是公司的股东的持股比例的大小,因为持股的过程囿于股东的资本与决策考量的差异,股东的持股比例会有所不同,所以股东的持股过程则不在这一“平等”的考虑范围之内。就像“法律面前人人平等”不会考虑也难以考虑每个人天生是强壮还是孱弱,是聪慧还是愚钝等因素。而一系列的共同决议是股东自愿选择通过投票表决的机制而达成,则默示了参与投票的股东承认通过投票表决机制达成的结果,这也与契约必须信守的精神相吻合。从公司的内在机理的视角看,公司的每一次决议都是公司的动态形成过程,而且决议本身就代表了股东对自身利益的考量和意志以及公司契约的达成。公司是以关系契约的形式存在着,则公司的利益是公司所有股东“合意”(并非简单的加总,而是一种博弈后的众意)利益,因此,对契约精神的捍卫正是对公司利益与股东利益的维护。

二、源自对股权性质的承认

对股东利益的承认与维护具体体现为对股东股权的担当与捍卫,在这里,有必要对股权的性质有一个清晰而直观的理解。

有关股权的性质,在学界众说纷纭,主要有所有权说、债权说、社员权说和独立民事权利说。

(1)所有权说认为股权就本质而言,是出资者的所有权,是股东对其投入公司的财产享有的支配权。但股东的出资构成了公司的独立财产,公

公司的独立性又决定了公司对其财产享有独立的法人财产权。这就产生了公司财产双重所有权主体的矛盾,违反了一物一权的物权原则。

(2) 债权说认为从公司取得法人资格时起,公司实质上就为公司财产所有权的主体,股东对公司的唯一权利仅仅是收益。随着公司所有权与经营管理权的分离,股东的收益权逐渐演变成成为一种债务请求权。但债权是纯粹的财产权,基于当事人约定或法律规定而产生,反映财产的流转关系,而股权除财产权外,还包括了参与管理权,冯·图尔认为参与管理权是由形成权的一种转化来的人的一种权能,人们通过自己的法律行为的意思对其他权利主体产生影响,或者是参与这种影响的实施。^[6]具体表现为参加股东大会、参加表决和参加公司的事务的执行等。虽然公司董事与经理的权利增强而股东的权利弱化确为事实,但这种量变因素并不能影响股权与债权各自的本质属性。

(3) 社员权说认为股东因出资创办公司这一社团法人,以转移财产所有权为代价取得了社员权,股权是股东基于其在营利性社团中的社员身份而享有的权利,属于社员权的一种。但这种解说难以解释公益法人和合作社中的社员权与股权之间的关系。

(4) 独立民事权利说则认为股权是作为股东转让出资财产所有权的对价的民事权利,是目的权利和手段权利的有机结合,是团体性权利和个体性权利的辩证统一,兼有请求权和支配权的属性,具有资本性和流转性。^[7]正是股东所有权向股权的转化,才形成了公司法人的所有权。可见,一方面,股权作为股东向公司让渡出资财产所有权所换取的对价,体现了股东与公司之间的法律关系;另一方面,股权作为股东基于出资取得的公司成员资格的标志,体现了股东相互之间的法律关系。股权包括财产权和参与管理权。从本质上讲,财产性权利为目的性权利,公司事务参与权为手段权利。可见,股权的财产权和参与管理权实质上属于股权的具体权能,而非独立的权利,两者的有机结合使股权成为一种单一的权利而非集合或总和。^[7]

因为独立民事权利说对股权性质的解释更具有内在的自洽性和外在的合理性,也正是基于此,笔者将以独立民事权利说对股权性质的阐释为基础来说明股权对设置股东投票表决机制的影响。

股权的权限直接指向公司而非公司的具体财产,公司对其财产享有独立的所有权。股权的非所有权属性阻断了股东与公司在责任上的连带关系,一方面降低了股东的投资风险,一方面确定了公司对外承担责任的法人财产基础,使公司具有了独立的人格和市场主体资格。股权一方面具有浓厚的个人色彩,表现为股权始终以股东个人的利益为出发点和归宿,公司成为为投资者即股东谋取利益的工具。但是,另一方面,公司作为一种团体组织或者说契约关系的“集合束”,其存在也并不只是为了某个股东或特定利益集团的利益。可见,公司的决议应当照顾所有股东。

虽然股权以股东为基础,但具有强烈的资本性,即股东地位完全取决于股东的股份或出资额,公司以营利为目的并将盈余按股份或出资额分给股东,股东的地位以其拥有的股份份额或出资额为唯一确定标准。在对公司决议进行表决通过时,都是采用股权少数服从多数的表决机制。有人或许会质疑,按照亚里士多德在其《政治学》中指出,就多数而论,其中每一个个别的人常常是无善足述的,但当他们合而为一个整体时,却往往可能超过少数贤良的智能。那为什么不是以股东“人头数”的少数服从多数,而是以股权的少数服从多数来进行表决?笔者认为,亚里士多德的民主政治是基于“社会契约论”的假设,每个人将自己的一部分权利让渡给了国家,承担起一定的义务,而国家则尊重每个人的平等地位,不会因为某个人的财富多少或力量强弱而给予不同的待遇,可见,民主政治是基于对人权的尊重;而公司是因为股东将其一部分财产让渡给公司法人而成立的,股东以其出资额的多少而对公司负责,所以公司是基于对股东财产利益的尊重。因此公司的决议在表决的过程中应当以股份或出资额为计票单位,即通常所说的资本多数决原则,而不是股东的“人头数”。

此外,因为股权的价值可以量化为股份或出资额,所以股权具有资本性和流转性,基于此而使得股权可以游离于公司资本之外而自由流转,其流通不影响公司资本及经营的稳定,使股东利益与公司的资本维持达成一致。这样,即使股东对按照资本多数表决形成的公司决策不满,或者不愿意忍受投资回收的长期性,可以通过转让股权达到目的,而此时股权的转让不会影响公司的正常运营。基于这样的运行机理,这样一种股权性

质的定位不仅不会影响公司的运营效率,而且保护了持不同意见的股东的利益。

三、源自对一种表决机制的无法回避

前面已经谈到公司作为一种契约关系的“集合束”,其所作出的决策应该代表或者维护的是所有股东的利益。按照契约理论,公司应该代表公司里所有股东的利益,那么决策的制定应该代表百分之百的股权。但为什么在实际操作中,大家会赞同基于“资本多数决原则”的表决机制,并忠诚于这种表决机制所通过的决议呢?笔者认为主要可以总结为下述几个方面的原因:

(1) 全体一致的表决规则为什么不能在实践中得以普及和运用?所谓全体一致的表决规则,是指一项集体行动提案,只有在所有参与者都同意,或者至少没有任何一个参与者反对的前提下,才能通过实施,也就是说每一个参与者都对将要达成的集体决策享有否决权。^[8]当采取全体一致的表决规则时,公司股东通过决议会非常困难。一个原因是获取每一个股东的回复的成本是高昂的,尤其对拥有大量股东的公司而言。此外,在全体一致的表决规则中,一个不关心公司改进的股东可能采取很多策略暂不投票,以为自己谋求额外的利益。这种机会主义的方法,不关心公司改进的股东可以拥有相当强的交易力量,从而将事情变得对希望通过决议使公司股东受益的其他股东极为不便。

从维克塞尔—林达尔模型可以看到,把所有人从集体行动中受益的可能性与全体一致的投票规则联系起来得出一致同意规则肯定能实现资源配置的帕累托效率。^[8]但帕累托效率自身存在一个重要的局限:即它试图满足所有人的愿望和例外、所有的怪癖和做事方式,但实际中它很难满足无人受损的要求,以至于任何决议都无法达成,而决议被不断地拖延使该协议比原计划贵得多、技术上复杂得多。同时还需要考虑,一致同意的投票制度导致讨价还价、敲诈和拖延,以至于达不成任何实质性决议发生的概率增加。正如缪勒所指出的,要确定一个有利于所有人的提案,所需要花费的时间可能是很多的。除了花时间努力寻求一个对所有人都有利的提案外,还需要花时间对那些不熟悉提案价值的人说明提案利益的性质。除这些成本之外,还需要加上由于玩弄策略花招而损失的时间,当有人想以欺骗的手段在契约上

谋取更有利的位置时,这种时间的耗费就可能出现,参加磋商的人越多,磋商所需的费用即“决策成本”越高,达成一致的同意的可能性就越小。^[9]

(2) 如果赞成票不足半数即可作出决策在实际操作过程中又会有什么影响呢?那时,会存在两项彼此对立的决议同时获得通过的可能性。在这种情况下,两项彼此对立的决议会相互排斥和抵消,决议的通过和实施的成本会变得更加高昂。

(3) “资本多数决”的表决机制为什么能在所有股东之间达成一致?正是因为考虑到全体一致的表决规则很难在实践操作中得以实现,布坎南主张使用最优投票规则,即考虑投票成本以后能够产生最大净收益的规则,让人们在通过一项有人反对的提案时所承担的外在成本与决策成本之间做出选择。当人们对一项提案进行决策时,成本包括决策成本和外在成本,决策成本包括解释待通过的提案、讨价还价、修改提案、协商、提案表决等花费的资源和时间成本,这种成本随着通过提案所需人数的增加而递增;外在成本是指集体决策在实施过程中对那些没有参与决策的人产生的不利影响或效用损失,这种成本随着决策所需赞成人数的增加而递减。全体一致的表决规则的决策成本最大而外在成本最小。根据成本最优原则,通过降低一定的“同意”百分比以实现决策成本和外在成本的最优和效益最大化。

契约中所蕴含的“对双方有利”是指交易前双方的理性预期,而不必定是交易的实际后果。因此有必要清晰地界定事前效率和事后效率。对一个交易者而言,当一个交易在履行前被认为收益会高于成本时,该交易就是有事前效率的。与此相对的是,如果只是在交易履行后交易者才相信他获益,则该交易是事后有效率的。^[10]股东在进行投票表决时,是否应该以投票过程中少数派的股东的利益受到损害为由为他们提供干预机制?换言之,股东投票表决机制应该试图确保交易在事后对所有股东都有效率吗?考虑到干预的成本与效果,基本的态度应该是否定的。因为即使交易的一方对结果不满意,从整体而言其他交易者的所得要比失望的交易者失去的多,获益的人获得的收益足以完全补偿那些受损者所遭受的损失。而且,如果破坏由多数人作出的选择,可能向投资者发出了一个信号,即一旦产生分歧,只有得到一致通过的协议才能得到支持。反过来,这可能又阻碍了股东选择使用投票表决机制,从而可

能异化成为全体一致通过。最终可见,这种干预是没有效率的。这也解释了契约中所蕴含的“对双方有利”只是意指交易前的理性预期,而不一定是最后的实际后果。

“资本多数决”的表决机制在具体运作过程中,也存在着许多质疑的声音(并且正在发生)。在实际操作过程中,资本多数决表决机制可能运作得并不完美,相反,存在一家公司的股东投票赞成以牺牲全体股东的集体利益的代价而通过只为一个特定团体服务的决议的可能性。而且,一般而言,有许多原因使这种自利的决议被股东批准:第一,从提议中能获得个人利益的人很可能有权投票,正如英国著名法官 Baggallay J. 的判词所指,“任一股东均有完整的权利在股东大会上投票,即使他在表决事项上存在个人利益,而后者可能与公司的整体或具体利益不一致甚至截然相反”。当可以从决议中受益的人拥有相当比例的股份时,他们的表决权可以决定结果。第二,“理智的冷漠”的中立投资者的态度可能造成一项自利的决议得以通过,当股东只拥有公司股份的一小部分时,他们会知道他们的投票很可能对任何一个表决的结果产生不了什么影响,而在对有关事项需要进行详细调查时,中立投资者还存在搭便车的可能,他们继续持有股票表明他们至少对公司负责人还有一些信心,因此这些中立的投资者会投票支持公司负责人所支持的决议。

但整体而言,股东依靠资本多数决表决机制来管理他们的事务是合理的。公司是长期存在的实体,这意味着股东会不断遇到新的需要和无法预见的情况。而要求全体一致或多数服从少数的表决规则通过新的决议是不切实际的。资本多数决的投票表决机制以一种人们能够理解和接纳的方式维护了公司整体,或者说是大多数的利益,它的质疑同时也令人们深思,但笔者需要说明的是,

毕竟,人有限的理性和精力决定了所有决策者不可能看到一个全体的长远的真实“图景”,我们所谓的“长远利益”只是比“近期利益”稍长一点,谁又能保证这个所谓的“长远利益”对于那更长远的利益来说不是一个“合成谬误”呢?加之,以目前的人类智识,这一表决机制从方案本身的智慧和实际运用来看,还很难被更好的方案所替代。而且在实践中,不断创新的制度使资本多数决表决机制日趋完善,例如表决权回避制度、累积投票制度等,从股东投票表决机制上为防止资本多数决表决机制的滥用,保护少数股东的合法权益提供了有益的法律保障。我们可以说,公司中的利益相关者很难回避(也无法回避)资本多数决的投票表决机制。

四、结束语

公司作为一种制度而诞生,更多的是参照了民主政治这样一种制度,从公司的权力分立和制衡以及上述的多数表决机制等方面都可以看的出来,但我们不能因为参照的共性而忽视了公司制度的个性,正如民主国家与公司、选民与股东的区别一样,资本多数决的表决机制更多的考虑了资本的因子对这一表决机制的影响,即资本的流动性弱化了“选民”的角色和“民主国家”的角色以及他们之间的忠诚关系,资本的逐利性则强化了“民主国家”(公司)作为维护“选民”(股东)的利益的工具价值。正是基于这些变化,公司制度有其存在的独特意义,而这种表决机制则更加侧重于保护股东在公司的利益,并且这种利益的价值通过股权的量化,淡化了宏大的民主价值的色彩,同时这种表决机制更具有开放性和包容性,没有国界、种族和性别,尊重和捍卫股东的决定,而股东在这里更多的只是一个角色。

参考文献:

- [1] 苏力.从契约理论到社会契约理论——一种国家学说的知识考古学[J].中国社会科学,1996(3):89-90.
- [2] 郑玉波.民法债编总论[M].陈荣隆,修订,2版,北京:中国政法大学出版社,2004:23.
- [3] [美] 麦克尼尔.新社会契约论[M].雷喜宁,潘勤,译.北京:中国政法大学出版社,2004:2-4.
- [4] [美] 格兰特·基尔默.契约的死亡[M].曹士兵,姚建宗,吴巍,译.北京:中国法制出版社,2005:118.
- [5] [美] 托马斯·唐纳森.有约束力的关系——对企业伦理学的一种社会契约论的研究[M].上海:上海社会科学院出版社,2001:303.
- [6] 卡尔·拉伦茨.德国民法通论[M].王晓晔,邵建东,程建英,等译.北京:法律出版社,2003:273.
- [7] 江平,孔祥俊.论股权[J].中国法学,1994(1):76-80.
- [8] 许云霄.公共选择理论[M].北京:北京大学出版社,2006:195.

[9] 缪勒. 公共选择原理[M]. 杨学春, 译, 北京: 中国社会科学出版社, 1999: 139.

[10][加] 布莱恩·R·柴芬斯. 公司法: 理论, 结构与运作[M]. 林华伟, 魏旻, 译, 北京: 法律出版社, 2001: 257.

On the Source of Shareholder Voting Rights and Legal Implementation

JI Chao

(Law School of Southwest University of Science and Technology, Mianyang 621010, China)

Abstract: Cooperation is not only the legal person’s personality, but also the competition between the stakeholders. In fact, it’s a kind of relational contract. From the perspective of relational contract, as one kind of contractual relationship between cooperation and shareholders, it contains the shareholders’ right to enjoy freedom and equality. The shareholders, as the requesters of surplus property, have the final decision-making power of the cooperation’s resolution. After the investment turning into the equity, the equity, as the independent civil rights, has the characteristic with capital and liquidity. The shareholders could express their opinion of the company’s operations through the equity. As far as the efficiency of voting and the feasibility of operation are concerned, the shareholders have an agreement in majority voting. This kind of voting system is the best way to protect the efficiency while uphold the interests of the whole company. Taking the inevitability and necessity into consideration, every stakeholder in company actively defends the final agreement based on the majority voting system.

Key words: relational contract; equity; majority voting system; voting

(上接第 33 页)
参考文献:

[1] 李晨阳. 西方国家制裁缅甸的目的及其效用评析[J]. 国际关系学院学报, 2009(2) : 34.

[2] 秋千. 美国和缅甸: 一对冤家能走多远[J]. 世界知识, 2009(23) : 34.

[3] 贺圣达. 缅甸走向 2010 年大选[J]. 学术探索, 2009(6) : 50.

[4] 罗圣荣, 汪爱平. 缅甸果敢冲突及其影响, 现代国际关系[J]. 2009(12) : 25 26.

[5] 李晨阳. “缅甸问题”的新挑战[J]. 世界知识, 2010(1) : 38.

[6] 刘阿明. 美国对缅甸政策的调整及其前景[J]. 现代国际关系, 2010(2) : 55.

Adjustment of American Burma Policy and Potential
Impact on Sino-Burma Relationship

XIE Shì-fa¹, LIANG Lì-ying²

(1. Foundation Course Department, Ordnance Engineering Institute, Shijiazhuang 050003, China,
2. Baixiang Middle School, Baixiang 055405, China)

Abstract: In order to break the “Burma dilemma”, the US government adopted the two-side policy, which attached importance to both contact and sanction. The US-Burma Dialogue started the bilateral high-level contact, thus making their relationship from stalemate and confrontation to relaxation and dialogue. However, the inherent contradiction between two countries hasn’t been solved yet, and US government would not give up the sanction to Burma, so the bilateral relationship cannot be easily changed fundamentally. The change of US-Burma relationship will have a bad influence on Sino-Burma Diplomacy to a certain degree, but the Sino-Burma relationship will not be changed significantly.

Key words: US-Burma relationship; policy adjustment; Sino-Burma relationship