

公司选举中累积投票制的经济法分析

史琪

(扬州大学法学院,江苏扬州 225000)

摘要:从经济法学角度分析了从美国引进的累积投票制,在我国实际应用中存在不能保护小股东的利益、效益甚微的现象。结合目前我国的经济发展和公司法中的效率理论,应该合理运用小股东权利受损害后的事后救济、市场自发调节等机制,才能最大程度维护股东和公司利益。

关键词:法经济学;累积投票制;股东投票权;剩余索取权

中图分类号:DF41 **文献标志码:**A **文章编号:**1008-5092(2020)03-0042-04

累积投票制是适用于股东选出董事或监事的一种投票制度。具体来说,股东所持有的表决票数是由其所持有的股份数额与所要选举出的董事或监事人数的乘积所得。而股东可以自行决定将所持有的票数或集中投给某一位候选人,或分散投给不同的候选人。^[1]目前我国存在两种投票立法体制,即强制主义体制和许可主义体制。强制主义体制是指累积投票制在任何场合都是必须且自动适用的,没有其他投票方式可供选择。与此不同,许可主义体制却给予股东自主选择的权利,具体而言,可分为选出式和选入式。两种方式的区分前提是公司章程对累积投票制没有特别规定,在此前提下,选出式中的股东可以请求使用累积投票制;而选入式中的股东则不得请求使用。^[2]从我国《公司法》第105条规定可知,我国对于累积投票制的态度是许可主义。但有学者对此提出质疑,认为如果借助于公司章程来决定是否采纳此种制度,则“无异于把小股东累积投票权的命运双手拱给憎恨累积投票制的大股东摆布,小股东与虎谋皮的后果可想而知。因此许可主义诚不可取。”^[3]对此,笔者并不赞同,现利用法经济学方法做出解释。

一、无效率的累积投票制

公司的经营管理涉及股东、管理者、债权人、雇员等众多利益相关者。但公司法却将董事的选

举权给予了公司的股东,并且规定了一股一票的原则,这是符合效率原则的最简单做法。

如果想使各方的利益得到满足,最直接的方法就是公司的所有利益相关者都参与公司决策的过程并以其共同意志形成最后的决策。但这种方法是不现实的。首先,组织此类会议需要高昂的成本。其次,规模庞杂的公司想形成共同决策也是困难的。对参与者而言,每个人都有各自的利益偏好。人数越多,差异性越大,最终达成一致的几率就越渺茫,为此协调需要花费大量的时间和精力,这在瞬息万变的市场中是不具备任何优势的。所以,公司的事宜并不适合让所有利益相关者参与决定,只有交给其中一个利益群体才是最佳的选择。而在上述几种主体中,股东无疑是最合适的群体。首先,对于债权人来说,无论公司是盈利还是亏损的,他都可以按照合同约定要求公司偿还本息,即使公司破产,其也享有优先于股东的受偿权。这样的权利使得债权人并不在意公司的经营状况,也不会对公司的投票权产生兴趣。其次,雇员的报酬也是在劳动合同中事先规定好的,与债权人类似,其在公司破产时也享有优先于一般债权人受偿的权利,并且很多普通雇员并没有参与公司经营管理的的能力,所以雇员也不会参与到公司的投票中去。至于公司的管理者,与上述两者的情况稍有不同。他们中的大部分的薪酬待遇与公司的状况直接挂钩,这是他们善待投票

权的直接原因。但如果就因此将公司大小事宜的决定权交给管理者是不妥的,因为公司的所有者和管理者的目标并不完全一致,所有者往往考虑到的不只是公司的盈利,还会考虑到公司的口碑、声誉等等。所以可能会出现经营者为了私人利益损害公司所有者利益的情况,从而带来高昂的成本。而与上述主体不同,公司股东的收益是公司的收益扣除债权人的收益、雇员和管理者的薪酬之后的剩余部分,其拥有的是剩余索取权。公司的收益多少是取决于公司的经营状况,而上述三者的收益一般情况下是事前通过合同约定好的,这意味着股东得到投票权带来绝大多数的边际收益,与此同时也承担着大部分的边际成本,但这为股东善待股权提供了极大的激励。

一股一票原则的重要依据和将投票权赋予股东的原因都是为了保证公司的剩余索取权和剩余控制权相一致来降低代理的成本。但拥有投票权的股东也会利用这种权利去损害其他股东的利益。例如,当公司股东的投票份额低于剩余索取权份额时,为了保证自己的利益,股东就会通过收购小股东股份来获取与剩余索取权相匹配的投票权。而且选出的董事人数越多,投票权的作用也就越明显。所以小股东在兜售投票权时常常会利用这点敲竹杠,从而造成大股东收购成本大大增加,这些行为总体上是会造成公司的投资价值减少。综上所述,只有将大小股东的投票权固定下来,才不会存在此类问题。但累积投票制明显是与一股一票存在矛盾和冲突的,例如某公司要选出3名董事,公司有股份1000股,其中大股东共持有600股,其余小股东共持有400股。如果适用累计投票制,则小股东可以保证自己推举的1名候选人当选,而大股东只能保证自己推举的2名候选人当选。这样一来,拥有40%剩余索取权的小股东获得了33%的投票权。剩余索取权与投票权的不匹配会造成上述的敲竹杠抛售投票权的情况。并且累积投票制极大可能会增加董事之间的差异性,从而极大提高董事决策的成本。综上,累积投票制是违背效率原则的。

二、不现实的累积投票制

学者支持累计投票制的原因大都是认为累积投票制可以平衡大小股东之间的关系,通过对大股东表决权的控制从而限制其对公司的管理,这样一来小股东就可以参与公司的管理,真正改善

公司的治理结构。^[4]但在实际操作中,这种投票方式对选举的实际效果微乎其微。首先,认真参与投票需要花费高昂的成本,但由此带给小股东的利益非常有限,所以小股东在态度上就不会积极。其次,小股东拥有的股份数额少,即使按照累积投票制进行投票,结果也不能得到真正的改变。意识到这些后,小股东放弃投票权的几率会大大增加。与此同时,公司的收益是所有股东共同努力的结果,但每个股东最后能得到的收益只与自己的股份额有关,和个人的努力程度是没有关系的。所以,小股东常常也会因此搭便车。在学术上大小股东之间的关系被称为智猪博弈,这其中的博弈均衡是大股东主动且积极行使自己被“削减”的投票额和小股东“理所当然”的坐享其成。如今在资本条件如此成熟的市场中,小股东通常期待的是资本溢价带来的收益,较少的份额使其转让股份十分方便。并且小股东人数众多,这也使协调他们之间的利益冲突十分困难,这样一来,让他们把数量本来就不多的投票权分散给不同的候选人,更难维护他们的利益。对于大股东来说,转让股份并非如小股东一样简单,所以要想获得更多的收益,最直接的办法就是积极地改善公司的经营状况。基于上述几点,可见小股东想选出代表自己的股东是十分困难的。

小股东对于累积投票制的不积极只是其难以发挥作用的一个因素,对于大股东来说,为了保证自己的利益最大化,其也会实施各种措施来抑制累积投票制的作用。如果股东希望自己可以向股东大会推荐董事会的候选人,那么需要达到较高比例的投票权才能做到。这对于分散的小股东来说,是几乎不可能的事情。由此带来的结果是推荐出来的董事候选人都是大股东的代表。所以为了节省成本,公司的主要股东和董事会在考虑董事会人选时根本不会考虑小股东的意志。其次,选举董事所需股份数额可以用公式表示为: $X = S \cdot N / D + 1$,其中 X 表示股东选举董事所需要的最少股份数额, S 表示公司的总股份数额, N 表示股东希望当选的董事人数额, D 表示应当选出的董事人数额。此时应当选出的董事额和股东参加选举所持有的最少股份数额成反比,应当选出的董事额越小,则股东最少持有的股份数额越大。^[5]在 $N = D = 1$ 的极端情况下,只有持股超过半数的股东才能选出代表自己的董事。所以对大股东来说增加小股东推荐董事最简单的方法就是

缩小董事会的规模,即使这种方法不奏效,小股东选出了自己推荐的董事,大股东仍有多种事后的方法来维护自己的利益。例如召集股东大会对董事进行罢免,再次进行选举并达到自己的目的。或者故意将董事会议的时间地点安排在小股东董事不方便的情况下进行。最后,大股东也可以董事会决议一人一票的原则,在数量上大大超越小股东。如果大股东真正采取上述几种方法,累积投票制将不会发挥任何作用。

为了解决小股东的不积极,股东投票代理权征集制度似乎是完美的解决方案。但由此又可以引出其他的问题,即谁又有动力来代表小股东征集投票权呢。即使解决了投票代理权的问题,因为小股东并不关心公司的经营管理,他们对投票表决的信息了解也并不全面,这样一来,小股东对投票代理人也不能有效控制,所引发的最直接后果就是代理人滥用自己的代理权。结合前文所述的投票权和剩余索取权不对称的后果,负面的代理问题对公司的发展也是极其不利的。换个角度来看,因为投票代理人的薪酬都是由小股东承担的,所以投票代理人完全会在利益的驱动下,牺牲其他股东的合法权益来达到自己的目的。至于大股东的刁难问题,在目前来看是不会发生的,因为现在在制度上还难以改变大股东提名董事候选人的强势地位。所以可以预见,在未来的一段时间内,累积投票制难以保证小股东选出自己的代表董事,也就谈不上维护小股东的利益。

三、结论

累积投票制在很大程度上是无效率的,也不能帮助小股东选出代表自己的股东,而且对大股东而言也会引起投票权和剩余索取权的不对称,从而导致严重的代理问题。因此,累积投票制并没有积极的意义,即使是强制主义体制下几乎也是没有意义的。

参考文献:

- [1] 李子同.公司法累积投票制的法经济学分析[J].法制与社会,2015(28):91-92.
- [2] 茅拯江.浅议累积投票制[J].管理与财富,2009(12):78.
- [3] [美]弗兰克·伊斯特布鲁克.公司法的经济结构[M].张建伟,罗培新,译.北京:北京大学出版社,2005.
- [4] 邓相花.论我国累积投票制的模式选择及完善[J].北华大学学报(社会科学版),2013(5):118-120.
- [5] 廉颇,王春梅.新《公司法》累积投票制的经济学分析[J].商场现代化,2009(9):38-39.
- [6] 张文显.二十世纪西方方法哲学思潮研究[M].北京:法律出版社,2006.

经济法学家认为:想要最大限度地保护权利,那么效益是首先要考虑的因素。这与公司法中的“效率理论”有异曲同工之处。布莱克里斯认为,法律有三种保护权利的方法:一是财产规则;二是责任规则;三是不可剥夺规则。^[6]财产规则的核心是充分尊重所有者的意愿,法律一旦对初始权利做出了界定,那么他人想获得此项权利的方法就只有经过权利所有者自愿的交易。责任规则更偏向是一种事后补偿,具体来说就是他人获得权利的方式不以自由让渡为限,当权利被侵害时,权利人可以按照该权利的市场价格获得损害赔偿金。因为在计算赔偿金时不会考虑权利人的主观价值,所以损害赔偿金在一般情况下低于财产规则下自愿转让所能获得的收益。因此在交易费用很高时,放弃财产规则而选用责任规则具有更大经济效益。同理,通过上文的分析,在大小股东进行选举或者交易时,彼此之间的交易成本高昂,采用累积投票制无效率也不现实,因此立法者应该改变对小股东的保护思路,从财产规则转向责任规则,注重对小股东权利受损时的事后救济。对此国外立法有诸多可借鉴之处,例如申请法院解散公司、请求法院给予救助、请求公司或大股东收购其所持有的股份、创设新的诉讼形式(派生诉讼形式和直接诉讼形式),强化法院对公司内部事务的干预等各项制度。

综上所述,对于小股东投票权的保护,应更多依赖市场的调节机制,增加其股份的流动性。因为在如今资本如此发达的市场上,对于股份数额较少的股东来说,当利益遭受到损害时可以更快地抛售自己的股份,这对公司来说会直接导致价值的下降,从而更难改善公司的经营状况,那么大股东的利益更难得到保证。所以预期到小股东不积极投票所带来的负面影响,大股东也不会肆意侵害小股东的利益。

Legal and Economic Analysis of Cumulative Voting System in Company Election

SHI Qi

(Law School, Yangzhou University, Yangzhou Jiangsu 225000, China)

Abstract: From the perspective of law and economics, this paper analyzes the phenomenon that the cumulative voting system introduced from the United States can not protect the interests of minority shareholders in the practical application in China. Combined with the current economic development and the efficiency theory in the company law, the author thinks that we should reasonably use the mechanism of post relief and market spontaneous adjustment after the rights of small shareholders are damaged, so as to protect the interests of shareholders and companies to the greatest extent.

Keywords: law and economics; cumulative voting; voting rights of shareholders; residual claim

(责任编辑:沈建新)

(上接第18页)

- [8] 张艳娥. 关于乡村治理主体几个相关问题的分析[J]. 农村经济, 2010(1):14-19.
- [9] 沈费伟, 刘祖云. 农村环境善治的逻辑重塑——基于利益相关者理论的分析[J]. 中国人口·资源与环境, 2016, 26(5):32-38.
- [10] 吴理财, 解胜利. 文化治理视角下的乡村文化振兴: 价值耦合与体系建构[J]. 华中农业大学学报(社会科学版), 2019(1):16-23+162-163.
- [11] 朱菲菲, 包先康. 乡村文化治理的主体缺失及其改进措施[J]. 佳木斯大学社会科学学报, 2016, 34(6):53-57.
- [12] 季中扬, 胡燕. 当代乡村建设中乡贤文化自觉与践行路径[J]. 江苏社会科学, 2016(2):171-176.
- [13] 张长立. 村民自治过程中村党组织与村委会关系的冲突与协调[J]. 江苏社会科学, 2009(6):102-106.

Rural Ecological Governance from the Perspective of Good Governance

ZHANG Fuli, CHEN Xin

(School of Public Management, Fujian Agriculture and Forestry University, Fuzhou Fujian 350002, China)

Abstract: Rural ecological governance is an important part of national ecological environment governance. The current rural ecological governance is lack of governance mechanism in the overall sense, resulting in multiple problems, such as limited integration of social resources, dislocation of government role, imperfect related supporting system, single subject of cooperative governance. Only by reshaping the role of citizens and government in rural governance from the perspective of good governance, and promoting rural ecological governance in governance system, governance mode and governance mechanism, can external policies and financial support be transformed into endogenous forces of rural ecological governance, so as to enhance the actual effect of rural ecological governance. In the future, we should emphasize the participation of multiple subjects in governance, give full play to the initiative of each subject, improve the awareness of participation, improve the cooperative governance paradigm of government, society and market, improve the effective operation mechanism of rural ecological governance, and improve the public service system of rural ecology.

Keywords: rural ecological governance; ecological politics; ecological environment; ecological culture

(责任编辑:沈建新)