



学科导航4.0暨统一检索解决方案研讨会

有偿征集上市公司股东投票权的合法性研究

<http://www.fristlight.cn> 2007-09-17

[作者] 郭民江

[单位]

[摘要] 股东投票权是股东核心权利之一。股东投票权的征集是指由代理人主动请求有权参加股东大会并有表决权的上市公司股东（下称“股东”），授予其以股东的名义进行投票表决。它是投票代理权内容之一，涉及代理和信托的法律关系。股东委托代理人在股东大会上代为行使股东表决等权利，代理人则兼顾股东的意愿或利益，适当行使股东权利的义务。其与一般的委托代理关系最大的区别是，受益人往往不是股东，而是代理人。代理人通过征集股东投票权获取了对公司的部分或决定性的控制权。控制权是一种财富。所以，当对股东投票权能否有偿征集时，众说纷纭。证监会颁布的《上市公司治理准则》第十条明确规定，股东投票权的征集应采取无偿方式进行。然而，迄今公司法包括司法解释及其相关的行政法规，对此均未涉及。这意味法律和行政法规对此未作禁止性的规定。

[关键词] 有偿征集;上市公司;股东投票权

股东投票权是股东核心权利之一。股东投票权的征集是指由代理人主动请求有权参加股东大会并有表决权的上市公司股东（下称“股东”），授予其以股东的名义进行投票表决。它是投票代理权内容之一，涉及代理和信托的法律关系。股东委托代理人在股东大会上代为行使股东表决等权利，代理人则兼顾股东的意愿或利益，适当行使股东权利的义务。其与一般的委托代理关系最大的区别是，受益人往往不是股东，而是代理人。代理人通过征集股东投票权获取了对公司的部分或决定性的控制权。控制权是一种财富。所以，当对股东投票权能否有偿征集时，众说纷纭。证监会颁布的《上市公司治理准则》第十条明确规定，股东投票权的征集应采取无偿方式进行。然而，迄今公司法包括司法解释及其相关的行政法规，对此均未涉及。这意味法律和行政法规对此未作禁止性的规定。目前，证券市场股权分置改革（下称“股改”）中，出现了一种不容忽视现象，一些上市公司的大股东为了能一次通过股改方案，由其或通过委托人游说并支付对价给一些基金公司和持股量较大的社会公众股东，以换取他们对股改方案的支持。由此，本文对股东投票权的有偿征集探讨，凸现出现实意义。本文观点：相关主体因有偿征集股东投票权，其合法性不能一概而论，应根据不同的情况，分别作出有效或无效的认定。上市公司章程（下称“章程”）是公司自治的最高法律效力约定，对公司、股东、董事、监事、经理、副经理、董秘、财务负责人和公司根据实际情况在章程中确定属公司高级管理人员的人员有约束力。在与法律或行政法规禁止性规定不冲突的前提下，章程的约定优先于法律或行政法规的规定。因此，章程若规定股东投票权的征集，应采取无偿方式进行，那么，股东之间有偿征集投票权，则应视为违反章程规定，归于无效。当然，章程除了要符合法律外，还要执行证监会的规定。证监会的《关于发布〈上市公司章程指引〉的通知》中指出，上市公司根据需要，对章程的内容进行删除或修改的，应当在其向证监会申报报批事项的申请材料中进行说明。无正当理由擅自修改或删除章程所规定的必备内容的，证监会将不予受理该上市公司有关报批事项的申请。然而，根据1997年颁布和2006年修订的上市公司章程指引，尤其最新的修订版并未承续2002年《上市公司治理准则》规定，将无偿征集股东投票权列为章程必备内容。这就为各上市公司在章程“立法”时可作出选择。股东尤其社会公众投资小股东在收到有偿征集股东投票权的要约时，应对章程尽注意义务，了解相应上市公司是否对此有禁止性规定，在已规定征集股东投票权应当采取无偿方式，股东仍然采取有偿方式征集股东投票权的，这种有偿征集是无效的行为，不受法律保护。因为，股东作出接受有偿征集的承诺时，享有得到对价的权利。该对价是基于股东权益再分配的一种方式。同时，其也负有保证出让的股东投票权无瑕疵的义务。这瑕疵就是包括但不限于章程对此的禁止性规定。另外，公司法规定股东依法享有对公司的知情权。知情权之一就是章程的知情。根据权利义务对等原则，股东在享有对章程的知情权同时，负有对章程的注意义务。国际经济合作与发展组织（OECD）于1999年推出“OECD公司治理准则”，2002年，我国在该准则的基础上制定了符合我国国情和特点的《上市公司治理准则》。但是，证监会只是证券委的监督执行机构，故其规定不具有法律约束力，仅是一种指导性的规范性文件。相关主体因有偿征集股东投票权发生争议时，除了前文所述章程禁止有偿征集外，一方不能据此以违反准则为由，要求认定有偿征集的行为无效，但这也并不意味着章程未禁止的都有效。而应根据不同的主体而定。公司控股股东、实际控制人及管理层有偿征集股东投票权，违背其对公司和社会公众投资者负

有的诚信义务，应视为无效。当他们征集股东投票权时，法律还应要求他们真实、充分和及时披露征集的信息，以防止弄虚作假、欺诈社会公众股东。因为，他们本身实际掌控着公司，在公司处于主导地位，有更多的话语权，以及获取资讯要比其他股东的成本更经济。他们的征集不属“私下征集不应受到监督”范畴。所以，当他们提出征集的要约时，应履行其负有的诚信义务。若允许其有偿征集投票权，不仅容易形成强者恒强，一股独大或寡头统治局面，而且容易引起股东在行使投票权时的目标多样性，有悖公司治理原则，最终损害公司的利益。本质上，公司控股股东、实际控制人及管理层有偿征集意味其在与其它股东不平等的条件下的一种利益博弈，是一种以私利换取公益权的交换。证券投资基金法规定，证券投资基金(下称基金)的证券投资活动,除适用本法外,还适用《中华人民共和国信托法》、《中华人民共和国证券法》和其他有关法律、行政法规的规定。本质上，基金与基金份额持有人之间是信托法律关系。基金在面对上市公司股改方案等需投票表决事宜，应当基于对基金份额持有人负有的信义义务，为其利益而进行表决，而不能为基金本身牟取利益。其次，法律规定基金依照证券投资基金法和基金合同的约定,履行受托职责。换言之，基金公司行为必须有法律或基金合同的授权，否则，则是“师出无名”，是一种无效行为。它不同于一般社会公众投资者，法无明文禁止都可做，而是法有明文规定才可做。所以，基金公司有偿接受征集股东投票权是一种缺乏法律依据和合同约定的，应视为无效。再者，股东投票权是基于股份形成的，这些股份的终极的出资者是基金份额的持有人，基金份额所对应的是基金公司持有的股票。股东投票权实际应归这些持有人，只是基于制度的安排这些投票权由基金公司直接行使，基金公司对这些股份仅享有管理权，而不是实质意义的所有权。所以，基金公司无权利用其所拥有的股份通过对方的征集行为来牟取经济利益。因此，法律也禁止基金公司利用基金财产为基金份额持有人以外的第三人牟取利益。公司控股股东、实际控制人及管理层和基金公司不得从事或接受有偿征集股东投票权，但这并不意味对其他股东，尤其社会公众股东所禁止，章程另有禁止规定除外。《股票发行与交易管理暂行条例》第六十五条规定：“股票持有人可以授权他人行使其同意权或者投票权。但是，任何人在征集二十五人以上的同意权或者投票权时，应当遵守证监会有关信息披露和作出报告的规定。”2005年10月27日修正的公司法第一百零七条规定：“股东可以委托代理人出席股东大会会议，……，并在授权范围内行使表决权。”所以，法律在股东征集投票权时未禁止有偿征集，在25人以下是不受法律直接监督。同时，笔者认为也应对他们所持股份作上限的规定，以体现“私下征集不应受到监督”的法理思想。少数股东即25人以下，他们之间通过有偿让渡股票投票权，不失为有助提高股东参加公司治理的积极性，由于他们之间交易信息基本对称，谈判能力、地位基本均等，因此他们之间通过谈判能保护各自的利益。而其中的受益，是基于投资的股份而衍生的受益，是一种自益权，应允许在一定范围内流转，一味禁止所有股东投票权的有偿征集，有悖契约自治原则。随着股改进入尾声，公司的规模将不断扩大，证券市场迎来了真正的全流通时代，股份分布越来越分散已成可能，这为征集股东投票权制度发挥作用提供了前提。股东参加股东大会的成本远大于由此带来的利益，因而容易产生股东懈怠和冷漠股东投票权，这不利保障股东实体权利和在公司控制方面作用的实现。它既可以完善公司治理结构，也可以由于失范而损害股东的权益。目前，只有深管办在2002年颁布了《上市公司征集投票权操作指引》，但它只是地方性指导文件，立法层级较低，管辖范围有限。因此加强征集股东投票权制度的立法，已刻不容缓。如果股东不能借助代理制度行使投票权，股东大会只能徒具形式，公司注定由集中掌握一定数额股份的股东或董事、经理人员控制，正因为如此，投票代理权比投票权本身更具有实质意义。

[我要入编](#) | [本站介绍](#) | [网站地图](#) | [京ICP证030426号](#) | [公司介绍](#) | [联系方式](#) | [我要投稿](#)

北京雷速科技有限公司 Copyright © 2003-2008 Email: leisun@firstlight.cn

