

Legal analysis

of proxy solicitation system
for shareholder voting

股东投票代理权征集制度 的法律分析

贺大伟 著



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

Legal analysis
Of proxy solicitation system
for shareholder voting
股东投票代理权征集制度
的法律分析

贺大伟 著



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

股东投票代理权征集制度的法律分析/贺大伟
著. —上海: 立信会计出版社, 2017. 10

ISBN 978 - 7 - 5429 - 5583 - 8

I. ①股… II. ①贺… III. ① 股东—代理制
—法律—研究—中国 IV. ①D922. 291. 914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 268894 号

策划编辑 窦瀚修

责任编辑 王斯龙

封面设计 南房间

股东投票代理权征集制度的法律分析

出版发行 立信会计出版社

地 址 上海市中山西路 2230 号 邮政编码 200235

电 话 (021)64411389 传 真 (021)64411325

网 址 www. lixinaph. com 电子邮箱 lxaph@sh163. net

网上书店 www. shlx. net 电 话 (021)64411071

经 销 各地新华书店

印 刷 江苏凤凰数码印务有限公司

开 本 880 毫米×1230 毫米 1/32

印 张 4. 625

字 数 112 千字

版 次 2017 年 10 月第 1 版

印 次 2017 年 10 月第 1 次

书 号 ISBN 978 - 7 - 5429 - 5583 - 8/D

定 价 32. 00 元

如有印订差错,请与本社联系调换

前言

随着我国国民经济的持续、快速、健康发展,社会各界对于市场经济法治属性和制度属性的认知日渐熟知,对于法律制度尤其是民商事、经济类法律制度绩效的感知持续深化,期间,以《公司法》《证券法》等为代表的商事立法对于我国市场经营主体的制度塑造功不可没。《股东投票代理权征集制度的法律分析》一书即是从公司治理的角度,根据当前我国资本市场和产权市场中股份公司数量急剧增多、规模不断扩大、内部治理结构日趋复杂、股权结构日益分散的时代背景,就如何以股东投票代理权征集这一工具来争夺公司控制权所进行的法律分析。

依照各章的内在逻辑,本书分为以下五个部分:第一部分主要从代理权征集制度的产生背景出发,回顾了制度的发展历史,重点阐释了其运作机理,以及在公司、证券法律制度体系中的定位。第二部分深入分析了代理权征集制度的法律特征、法理基础、在现代公司治理结构中发挥的作用及潜在弊端等问题,并重点比较了其与公司法、证券法领域中类似制度之间的功能异同。第三部分主要研究代理权征集制度的具体内涵,以及理论中所面临的问题,本部分主要从代理权征集行为的主体、征集行为、投票代理权的授予及其行使、代理权征集中的法律责任与救济等四个角度出发,对代理权征集法律关系中的主体、行为、权利义务、责

任等理论进行了深度剖析。第四部分重点对我国证券市场上代理权征集实践中存在的法律问题与操作障碍做了一定的探讨,以期从实证分析的角度对代理权征集的制度完善提供现实素材。第五部分主要研究代理权征集制度在我国的立法完善,本部分结合我国的立法现状与证券市场发展的最新趋势,详细论证了立法层面对代理权征集制度作出回应的必要性与可行性,并就立法确立代理权征集制度的具体路径提出了一些建议。

本书系作者个人对代理权征集制度领域的若干学术问题所进行的一次探索性、尝试性研究,学术观点与论证方法难免存在不成熟、不完善之处,欢迎读者予以及时指正。

需要特别指出的是,本书能够得以出版,离不开立信会计出版社窦瀚修社长、赵新民老师和王斯龙老师的大力支持,在此一并表示感谢!

贺大伟

2017年10月

目 录

绪论	1
第一章 代理权征集制度的逻辑起点	3
第一节 代理权征集制度的孕育土壤	4
一、公司制度与股东权	5
二、股东投票表决权	7
三、公司控制权	10
第二节 代理权征集制度的运作机理	15
一、代理权征集的客体是代理权,代理的内容是股东的 投票表决行为	18
二、代理权征集是一种双方的合意行为	19
三、代理权征集意味着股东投票权与股权在一定程度 上的分离	20
第三节 代理权征集制度的功能定位	20
一、控制权、所有权、控股权、表决权	22
二、公司控制权的争夺机制	24
第二章 代理权征集制度的法理基础	32
第一节 代理权征集制度的法理基础	33
一、民法理论基础	34
二、商法理论基础	36
第二节 代理权征集制度的利弊分析	40
一、代理权征集制度的积极作用	40

二、代理权征集制度的消极作用	42
第三节 代理权征集制度的规则边界	45
一、代理权征集与表决权信托	45
二、代理权征集与企业并购	47
三、代理权征集与股东投票协议	50
第三章 代理权征集制度的本体分析	53
第一节 代理权征集制度的主体分析	54
一、征集人资格的认定	54
二、被代理人资格的认定	61
第二节 征集行为及其展开	63
一、征集行为的界定	64
二、征集行为的适用范围	65
三、有偿征集禁止	68
四、委托书的格式与内容	70
五、征集行为中的信息披露	72
六、征集投票权的数量	75
第三节 投票代理权的授予及其行使	77
一、代理的方式	79
二、授权的期限	80
三、代理权的撤回	81
四、投票代理权的行使	83
第四节 代理权征集中的法律责任与救济	84
一、代理权征集中的法律责任	85
二、股东权利的救济	89
第四章 代理权征集制度的实证分析	92
第一节 海外的实践与立法	92
一、代理权征集制度在海外市场实践中的总体特点	92

二、代理权征集制度在海外的立法借鉴	95
第二节 我国的实践与立法	106
一、市场实践	106
二、我国大陆的立法	112
第三节 代理权征集制度在我国的适用性分析	114
一、代理权征集实践的绩效评价	114
二、代理权征集在我国市场中的适用性分析	118
三、结论	120
第五章 代理权征集制度的完善路径	122
第一节 我国立法确立代理权征集制度的必然性	122
一、必要性	123
二、可行性	127
第二节 代理权征集制度的完善路径	128
一、立法价值取向	129
二、立法原则	130
三、立法模式	132
参考文献	133



绪 论

股东投票代理权征集制度(Proxy Solicitation,以下简称“代理权征集制度”)是指在公司治理结构中,征集者为了在公司股东大会上取得投票表决权的优势,使股东大会通过对其有利的方案,甚至达到对公司控制的目的,而以公开的方式请求股东委托征集者或其指定的第三人出席股东大会并代为投票的制度。代理权征集是一种以代理方式取得股东投票权的行为。在代理权征集中,征集者向股东发出空白投票代理权委托书,劝说股东授予其代理权,当股东以授予代理权的意思填写委托书并送还时,以股东投票表决权的代理行使为目的的委任契约即告成立。

代理权征集制度是商法尤其是公司法、证券法理论与资本市场实践共同发展的天然产物,是公司所有权与经营权分离的必然结果。随着现代社会的发展,公司由封闭走向开放,股份公司数量急剧增多、规模不断扩大、内部治理结构日趋复杂、股权结构日益分散,使得公司已日渐由股东会中心主义走向董事会中心主义,这一方面使得公司管理的专业化、效率化特征大为增强,另一方面也使股东对公司的掌控能力大为减弱,股东优先的地位受到严重挑战。在此情况下,法律如何在促进公司发展、追求公司治理效率的同时寻求股东利益的保护便显得尤为重要。而代理权征集制度的出现为中小股东有效行使投票表决权、加强对公司的参与提供了一条救济途径。代理权

征集制度的运用,使得少数股东投票权的集体行使成为可能,从而使少数股东有可能通过征集足够数量的投票权,影响乃至控制股东大会,进而进入甚至改组董事会,以对现任经营者形成外部压力与制衡,促进公司治理结构的优化,最终强化对股东尤其是中小股东权利的保护。

对代理权征集制度作深入研究在我国具有比较强的理论意义和现实意义。我国现代公司制度建立的时间不是很长,而且在社会经济生活中发挥重要作用的公司多是从国有企业改制而来,兼之制度文化的贫瘠,使得不重视股东权益,尤其是中小股东无法有效行使权利的现象非常严重。因此,作为一项工具性权利,代理权征集制度为中小股东参与公司决策、监督公司经营提供了一条有效途径,对强化股东利益的保护、健全公司治理结构将发挥一定的作用。同时,对于我国证券市场而言,随着多层次资本市场制度建设的不断推进,公平、公开、公正的理念日益深入人心,股权多元化、分散化的微观基础和全流通的宏观环境共同为证券市场各项基本制度的健全奠定了基础,这必将促使各种市场化的收购兼并、代理权征集行为的频繁发生,为上市公司的发展提供一个极富竞争色彩的市场土壤,以从根本上推动我国资本市场的发展与飞跃。在此基础之上,代理权征集也成为公司的现任管理层与在野者争夺公司控制权的有力工具,对上市公司控制权市场的完善起着重要的作用。随着理论研究的深入与实践案例的丰富,立法上的制度回应势在必行。我国新《公司法》明确规定了代理权征集制度,为该制度提供了操作上的可行性。然而,如何进一步细化代理权征集制度的法律规定,完善整个征集行为中各方主体的权利义务,以应对实践中日益增加的征集事件,同样具有重要的现实意义。

贺大伟

2017年10月

代理权征集制度的
逻辑起点

商法是市场经济运行机制的基本法。在近现代中国法律体系中,以“商”为主要研究对象的商法颇为特殊:一是因为近代中国商法的发展,虽历经曲折,但仍茁壮成长,在商品经济从无到有、从薄到厚的土壤中不断生根发芽,在从清末到民国并持续至今的民商合一与民商分立的立法体例争论中渐成体系;二是因为改革开放以来,我国商事立法的步伐明显加快,尽管实质意义上的商事法律体系已基本建立,但以“商”冠名的法律相对较少。我国清代学者郑观应曾经这样描述过:“商理极深,商务极博,商心极密,商情极幻。”^①与调整社会“病理”现象的刑法不同,民商法是调整社会经济运行机理现象之法,因此,以“商”这种经济现象为研究对象的商法,必然要对市场经济运行过程中的诸多市场经济活动、行为、现象以及成果进行深入探讨。可以说,从“商”这种经济现象与市场经济运行基础之法的互动关系角度入手探究,可以更深刻地揭示市场机制运行的内在逻辑和商法体系的制度走向,而代理权征集制度则是这一互动关系的具体表征与体现之一。

^① 转引自黄国雄、曹厚昌:《现代商学通论》序言,人民日报出版社 1997 年版,第 1 页。

第一节 代理权征集制度的孕育土壤

随着我国社会主义市场经济制度的不断发展,作为商法体系内的重要组成部分,以公司法为代表的公司法律制度也不断完善,并为确立现代企业制度、完善企业法人制度、促进市场主体和交易行为的规范化发挥了重要的作用。在市场经济体系中,企业是最为重要的市场主体和最基本的市场经济微观基础。公司是现阶段我国企业形态的主要类型,被视为市场经济的主人翁,是经济发展、科技进步、百姓富庶、国家强大、社会和谐的物质基础,是加快发展社会主义市场经济、民主政治、先进文化、和谐社会、生态文明的微观细胞^①。公司的主体资格是否合法合规、公司的结构是否健全、公司的行为是否规范,直接涉及公司、股东、职工和债权人的合法权益,进而影响到社会经济秩序的稳定。同时,作为公司法姐妹法的证券法及相关证券法律制度,则为推动企业募集资金、促进资源合理配置、推动现代企业制度、促进资本市场良性发展发挥了尤为重要的作用。可以说,公司法和证券法通过规范公司的组织和行为、建立健全公司治理结构、促进资源合理配置,以实现维护资本市场秩序和社会经济秩序的价值追求,进而达到健全市场经济基础、促进社会主义市场经济发展的目标。

代理权征集制度,正是公司法、证券法与市场经济体制良性互动的一个缩影,是商法理论与市场经济实践共同发展的天然产物。随着现代社会的发展,公司由封闭走向开放,股份公司数量急剧增多、规模不断扩大、内部治理结构日趋复杂、股权结构日益分散,使得公司已日渐由股东会中心主义走向董事会中心主义,这一方面使得公

^① 刘俊海:《现代公司法(第三版)》(上册),法律出版社2015年版,第12页。

司管理的专业化、效率化特征大为增强,交易成本大幅降低,另一方面也使股东对公司的掌控能力大为减弱,股东优先的地位受到严重挑战。在此情况下,法律如何在促进公司发展、追求公司治理效率的同时保护股东利益便显得尤为重要,而代理权征集制度的出现为中小股东有效行使投票表决权、加强对公司的参与提供了一条救济途径。

一、公司制度与股东权

公司是市场经济中人与人合作的主要形式,是市场经济运行的主体。正是通过这种形式,不同要素的所有者可以组织在一起,合作生产或提供市场所需要的产品和服务,并获得各自的收入^①。公司由股东发起设立,并与股东相互依存。没有股东,就没有公司;没有公司,就没有股东。而作为公司法经典概念的公司营利性理论,凸显了公司不同于非营利法人或者公益法人的商事色彩。《美国模范商事公司法》明确将公司称作“商事公司”(Business Corporation);德国著名社会学家托尼斯也明确提出,公司是一种利益社会,与国家这样的协同社会有所不同:前者以个人为目的,以公司为手段;而后者以社会为目的,以个人为手段^②。传统理论认为,作为价值取向的公司营利性,更多强调的是公司自身作为商法人的营利性,而忽视了股东作为商自然人的营利性。对于后者,研究的侧重点大都集中于公司股东权利的保护。但从经济人理性的角度分析,显然,公司股东的营利性同样不可忽视,股东有权从公司取得投资回报,也希望从公司获得最大价值的合法回报。而实现这一目标的最合理状态在于公司整体营利能力的最大化。因此,在此逻辑前提之下,强调股东的营利目的,无论是在何种公司形态之下,均有利于推动实现公司整体利益的

① 张维迎:《理解公司》,上海人民出版社2014年版,第2页。

② 转引自[日]田中诚二、堀口亘、川村正幸:《新版商法》,九全订版,第96~97页。

最大化。基于此种考量,公司法的制度设计中,无论是公司的治理结构、资本制度,还是公司并购重组抑或财务会计制度,都应有利于提升公司整体的经营效率和竞争力,致力于培养公司的竞争优势,改善公司的经营业绩,从而使公司通过降低交易成本、提升经营效率,达到公司利益与股东利益的最大化,最终实现公司营利性的目的。

公司是股东依法投资设立的企业法人,对股东全部投资依法享有法人财产所有权,自主经营,自负盈亏,独立享有民事权利,独立承担民事责任,此之所谓公司独立法人人格。与之相对应,股东权是指因出资、继承、受赠等取得公司股份的自然人和法人基于股东地位可对公司主张的权利。股东权并非源于天赋,而是源自法律规定和法律行为。一方面,如果没有公司制度的存在,没有公司的出资,就没有股东权的存在;另一方面,因公司之设立,股东权从传统民法的物权法和债权法两大板块中脱颖而出。对于股东权的产生逻辑,公司法史上曾有基于社员权说的“股份特权说”和基于公司财团说的“股份债权说”。前者将公司仅作为将分散的多数人的企业所有权简单化的制度来理解,否认了公司作为独立法人所具有的自体利益,甚至将公司利益仅仅还原为股东个人利益,而抹杀了股东权的团体性、公司的法人性乃至社会性;后者则混淆了股东权与债权的本质区别,否定了公司的社团性,忽视了股东作为公司成员的地位^①。现代公司制度的精髓在于,公司虽由股东投资组建,但在法律人格上却与股东完全分离,并对由股东投资形成的公司的全部财产享有民法上的所有权,并通过运用自己的财产自主经营,自负盈亏,独立承担责任,此即公司法人独立制度,亦即公司法人所有权或法人财产权。

我国《公司法》(2013年修正,以下简称“《公司法》”)第1条开宗明义揭示了股东权之保护为立法宗旨之一,并在第3条和第4条分

^① 刘俊海:《现代公司法(第三版)》(上册),法律出版社2015年版,第26页。

别高度概括了公司法人独立财产权和公司股东权。《公司法》第3条规定：“公司是企业法人，有独立的法人财产，享有法人财产权。公司以其全部财产对公司的债务承担责任。”第4条规定：“公司股东依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利。”同时，股东依据《公司法》，享有以下权利：股东大会出席权及表决权；公司章程、股东大会会议记录和财务会计报告查阅权；建议权；质询权；股东大会召集请求权；就违反法律、行政法规以及侵犯股东合法权益的股东大会和董事会决议向法院提起要求停止该违法行为和侵害行为的诉讼的权利；股票交付请求权；新股认购优先权；股份转让权；股利分配请求权；剩余财产分配请求权等。

二、股东投票表决权

股东投票表决权(Shareholders' Voting Right)又称股东议决权，指股东基于其股东地位而享有的就股东大会决议事项作出一定意思表示(含赞成、反对或者弃权)的权利。在股东权益中，对股东最有价值的权利主要体现在公司股利分配请求权和董事、监事选举权上，前者为股东经济性之权利，后者为股东管理性之权利。无论何种权能，其内容的实现前提均依赖于股东将其意思表示于股东大会，也即股东行使表决权。公司法中所确立的公司决议是公司整体意思的表达。由公司各个股东的内心意愿上升至公司整体决议的路径在于：股东通过行使表决权，将内心的意愿转化为法律所认可的意思表示，而众多股东的意思表示的集合在经过公司法所确立的资本多数决规则之下，最终形成股东大会决议，从而上升为公司的整体意思表示。尽管现代公司的管理已由股东会中心主义向董事会中心主义演进，但公司最终决议的形成仍是股东大会通过股东决议。因此，可以说，如果没有股东表决权制度，股东权的实现方式乃至股东大会制度将沦为具文，公司的运作秩序将会陷于紊乱，股东权的基本表达都无

从谈起,何来股东权利的保护?

如果说有限责任是公司法的第一显著特征,那么,股东表决权则是公司法的第二显著特征。这一论点从法律经济学角度亦可找到答案,原因在于,公司法赋予股东而非他人表决权之根本原因是,在一般情况下,只有股东才是公司剩余利益的请求权人,尽管债权人和劳动者对公司收益的请求权先于股东获得满足,且其请求权具有确定性,劳动者的请求权更是在其公司提供劳动之前就已通过劳动合同获得确定,但是,相较于股东而言,债权人和劳动者的此种权利并不能被界定为剩余索取权以及剩余决策权。如果股东的自益权是风险之海中漂泊的小船,那么表决权就是这艘小船的帆和桨^①。

在公司法上,股东投票表决权的性质可以作如下界定。

(一) 股东表决权为固有权

固有权和非固有权的划分标准在于股东权的性质。固有权又称不可剥夺权,是指公司法赋予股东的、公司不得以章程或者股东会决议予以剥夺或者限制的权利。非固有权又称可剥夺权,是指可由公司章程或者股东会决议加以限制或者予以剥夺的股东权。区分固有权与非固有权的意义在于加强股东的维权意识,当股东的固有权被限制或者被剥夺时,股东可以依法采取补救措施。基于此标准,可以判断,表决权是基于股东地位而从股东权中自然衍生的一种权能,除非依据法律规定,不容公司章程或者股东大会决议予以剥夺或者限制,故应属于固有权。

(二) 股东表决权为共益权

自益权和共益权的划分标准在于股东行使权利的目的不同。自益权侧重于股东为了自己的利益而主张和行使的权利,如股利分配请求权、剩余资产分配权等;而共益权侧重于股东不仅为了自己的利

^① 刘俊海:《股份有限公司股东权的保护》,法律出版社 2004 年版,第 251 页。

益,还兼以公司的利益为目的而主张和行使的权利,如请求召集股东大会的权利、选择管理者的权利、派生诉讼等。就内容而言,自益权多属财产权,而共益权多属管理权。在股东投票行为中,股东行使表决权固然要体现各自的利益诉求,希望投资收益最大化,但由于公司的整体意思表示来源于多个股东表决权的共同行使,在发生股东意见不一致时,采用资本多数决规则,在此规则体系之下,单个股东表决权的行使往往会介入公司和其他股东的利益。在通常情况下,此种介入并非为股东自身经济权利目的而行使,而是更侧重于影响公司整体决策以及其他股东决策的带有管理性质的权利。从这一意义上讲,股东表决权更多属于共益权。

(三) 股东表决权为单独股东权

单独股东权相较于少数股东权而言,其划分标准在于股权行使的方式不同。单独股东权是指仅持一股的股东就可以单独主张和行使的权利,如资产收益权等。少数股东权是指持有已发行股份达到一定比例以上的股东才能行使的权利,如《公司法》中规定的股东对股东大会的特别召集权、股东的临时提案权等。根据这一划分标准,股东表决权为单独股东权,这是一股一表决权的基本规则要求,也是各国公司的通例。

(四) 股东表决权为一般股东权

一般股东权和特别股东权的划分标准在于股东权利行使主体的不同。一般股东权是指公司普通股东依法享有的权利。特别股东权是指依法专属于特别股东的权利,如发起人股东、优先股股东通常享有一般股东不享有的一些特权。作为股东将意思表示表达于股东大会的一种方式 and 途径,表决权为所有股东所享有,而不区分一般股东还是特别股东,据此,表决权为一般股东权。

此外,包括股东表决权在内的股东权是民事权利在商法尤其是公司法领域的一项重要表达形式。当表决权被公司或第三人所侵害