

I . 绪 论

第一章 从一人一票到一股一票说起

公司^①是否自始就实行一股一票？这似乎是理所当然，毋庸置疑。然而，问题恰恰不是那么简单。公司并非自始就实行一股一票，而是从 19 世纪中期和末期才向一股一票转化。这种转化的进展不一，从而形成了截然不同的美国与欧洲的英国、德国和法国公司表决权结构，致使其公司选择了不同的公司发展战略，即美国的一体化模式，欧洲国家的卡特尔化模式。可谓差之毫

“公司”一词非常模糊。从广义来看，公司是指数人为共同目的所形成的社团，囊括小至婚姻大至政党等组织。从语义来看，“company”由拉丁字“com”和“penis”组成，后者是指面包。两者连起来，意即共同分享面包的人。这就告诉我们，公司就是渊源于人们为了共同目的而结合起来并分享有关资源。参见 Craig Mackenzie: *Handbook of shareholder Protection*, New Consumer, 1996. 许多经济学和管理学著作中的“公司”是指以营利为目的的社团，包括合伙和公司。参见 L.C.B.Gower: *Principles of Modern Company Law*, 6th ed, P3, Sweet & Maxwell, 1997 另参见朱义坤：《公司治理论》广东人民出版社，1999 年版，第 11～18 页。仅仅从公司法意义来看，世界各国公司主要分为欧洲大陆模式和英美模式，前者主要分为德国和法国两种模式，其中德国模式包括奥地利、瑞士和荷兰，法国模式则包括比利时、西班牙、葡萄牙、意大利、希腊和土耳其，斯堪的纳维亚国家公司则另有其共同传统。欧洲大陆公司主要有两种类型，即股份公司和有限责任公司。股份公司在法国、卢森堡、西班牙、葡萄牙和瑞士为 SA，德国、奥地利和瑞士为 AG，荷兰为 NV，比利时为 SA 或 NV，意大利为 SpA，丹麦为 A/S，希腊为 SA。有限责任公司在法国、卢森堡为 SARL，在德国、奥地利和瑞士为 GmbH，荷兰为 BV，比利时为 SPRL 或 BVBA，意大利为 Srl，西班牙为 SL，葡萄牙为 Lda，丹麦为 ApS，希腊为 EPE。欧洲大陆国家股份公司在英国和爱尔兰为 PLC 或 CPT，有限责任公司在英国和爱尔兰为 Ltd，或 Teo。参见 Centre for law and business, University of Manchester: *Company Law in Europe: Recent Developments*, UK, 1999.

厘，失之千里。可见，公司控制权分配方式绝非区区小事，无足挂齿，而是与公司发展方向和发展道路息息相关。

一、一人一票与一股一票截然不同

一提起公司表决权制度，人们往往想当然地认定公司自始就实行一股一票制度，这不仅是公司与合作社的实质性差别，而且是股东民主的体现。实际上，这是一种误解。一是如本章即将揭示的，公司并非自始就实行一股一票，二是一股一票也并非民主制。其实，实行一人一票才是民主制（Democracy），而实行一股一票制则是财阀制（Plutocracy）。如图 1-1 所示，一人一票和一股一票代表两种不同表决权分配方式，采取不同表决权制度，其表决结果迥异。实行民主制的逻辑是一人一票，每个股东不论其持股多少，只能享有一票表决权，表决权的多少和表决结果主要受股东人数多寡的影响。那么，为什么表决权数量与股份数量之间不是一条平滑的直线，而是波浪式曲线？易言之，表决权数量为什么不随着股东数量的增加而直线递增？这就是现行决策规则自身缺陷所至，即现行民主制决策规则并非最理想的集体决策，主要有以下三个方面原因：最理想的民主制决策应该是一

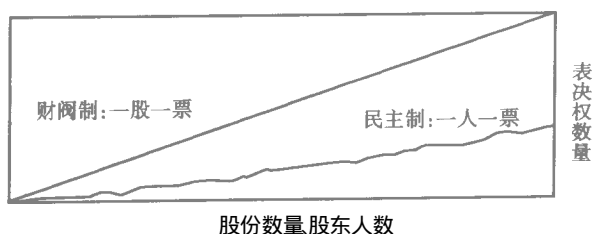


图 1-1 一股一票与一人一票的对比

资料来源：Colleen A Dunlavy: Corporate Governance in Late 19th Century Europe and US: the Case of Shareholder Voting Rights, in K. J. Hopt etc ed, Comparative Corporate Governance, Oxford University Press, UK, 1998, P16.

致性同意，但是由于其成本太高昂，绝大多数情况下所采用的是少数服从多数规则，即多数议决制。这种多数议决制并非总是合理，容易形成多数对少数的剥削和压榨。少数对多数的剥削和压榨。因为表决结果与投票顺序直接相关，如果有人知道这种影响，事先选择对其最有利的投票程序，从而形成对其有利的表决结果。集体行动有搭便车问题。往往人数愈多，个别成员认为自己是可有可无，容易偷懒。易言之，多数力量未必就大，多数也未必就能够战胜少数。^①

财阀制的基本逻辑是一股一票，这种表决权配置方式向大股东倾斜。如果还允许委托投票，大股东可以轻易控制股东大会，不必获得大多数股东的支持，只是需要获得多数股份即可。在这种模式下，谁的财产愈多，所持有股份愈多，其所拥有的发言权就愈大，大股东与小股东之间相差十分悬殊。可见，这与民主制体系下股东之间完全平等截然不同。一人一票的逻辑是股东之间完全平等，而一股一票则是股东之间不平等。从逻辑上来讲，将一股一票认定为民主制显然是不确切的。此外，一股一票同样受到表决规则的影响，可能产生一股多于一票或一股少于一票情况。如果公司实行表决权限制 大股东表决权受到制约 其所获得的是一股少于一票。如图 1-2 所示 从 1834 年弗吉尼亚州一家室内装修公司詹姆世河流和康纳华公司所公布的股份和表决权情况来看 该公司原则上实行一股一票制度 股东持有 1~10 股 每股享有 1 票表决权。如果持股在 10 股以上 每 5 股享有 1 票表决权。在 1500 个股东中 有 1150 个股东 即绝大多数股东持股在 5~10 股之间 其他股东持股分别集中在 20 股、50 股或 100 股周围。最大股东持有 200 股 却只能行使 42 票表决权。易言之，其表决权被削弱到 21% 水平 其余 79% 的股份的表决权被剥夺。

① 参见朱义坤：《公司治理论》 广东人民出版社，1999 年版 第 208~209 页。

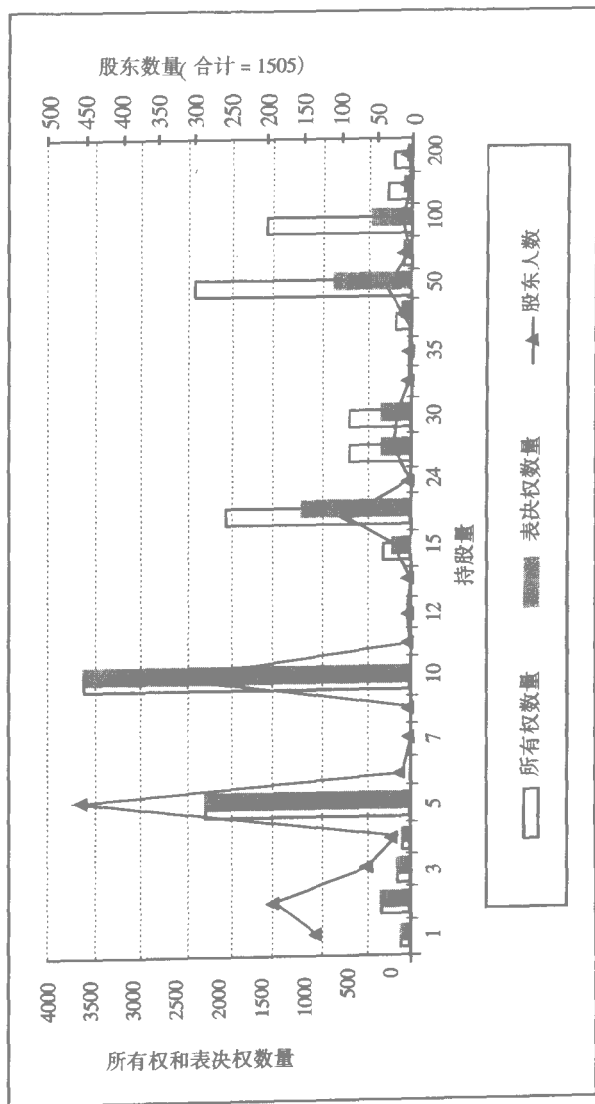


图 1-2 美国弗吉尼亚州詹姆斯河和康纳华公司的所有权和控制权 (1834)

资料来源: Colleen A Dunlavy: Corporate Governance in Late 19th Century Europe and US: the Case of Shareholder Voting Rights, in K. J. Hopt etc ed, Comparative Corporate Governance, Oxford University Press, UK, 1998.

如果采用累计投票权制度，小股东所获得表决权是一股多于一票。自 19 世纪末期开始美国小股东即获得累计投票权，这有利于小股东获得公司控制权（Conyngton, 1905）。依利诺州率先设立累计投票权，到 20 世纪初共有 18 个州采用该制度，还有许多州明确认可这样的行为（Gordon, 1994）。可见，一股多于一票的情况在美国很普遍。

民主制与财阀制不仅逻辑上不同，而且其在政治和经济领域的发展方向完全相反。在政治领域，凡是有选举权的人，每人都有一票只是近现代宪政制度的产物。在历史上，许多国家均对公民表决权有财产权限制。美国也不例外，其公民选举权在相当长时期受制于财产权，没有一定财产就没有选举权（Porter, 1918; Williamson, 1960; Smith, 1990）。自 19 世纪中后期开始，美国取消了对选举权的财产限制，才实现真正的民主制。然而，在经济领域无论是在美国还是欧洲在 19 世纪中期之前均有许多对财产权的表决权限制 没有实行一股一票 主要是为了制约大股东权力的膨胀。自 19 世纪中后期开始，欧美各国开始取消对财产权的表决权限制 其中美国步伐最快 欧洲国家步伐不仅较慢 而且迄今仍然有一些表决权限制制度。可见，表决权在经济领域的发展轨迹是从更多的民主制走向财阀制，从而实现一股一票。由于美国和欧洲国家公司从更多民主制向财阀制转换的步伐不一，许多人对美国政治生活的民主制和经济生活的非民主制感到大为惊讶。1905 或 1906 年 两位德国官员旅美之后 对美国公司大股东一手遮天的控制权模式深有感慨。他们认为美国公司的股东大会和董事会纯粹被架空 像纽约中心铁路公司的股东大会“只是走过场而已”。这些机关之所以没有被完全踢开或者取消 只是为了“股份公司形式的需要而已”（Hoff & Schwabach, 1907）。

二、公司是否自始就采用一股一票

理所当然地认定公司自始就实行一股一票，实际上是历史虚

无主义，割断公司发展历史，只是看到现代营利性公司情况，对于历史上的公司以及公司表决权制度如何从具有更多民主色彩的一人一票转化为一股一票，视而不见。其实，仅仅考察当今世界各国的营利性公司，也并不都是实行一股一票，欧洲大陆许多国家仍然维持表决权限制，英国就更为特殊，其股东大会表决，仍然原则上实行举手表决，即一人一票。从历史沿革来看，最原始意义上的公司（Corporation）是指自治城市，中世纪中期和后期的欧洲商业资本主义与为数众多的自治城市并存，城市共同体被称为公社（Communia）或全城公会（Universitates）。由市民大会选举产生城市管理者，实行的是一人一票制度。在中世纪时期，公司（Company）是指行会，如布商行会（Drapers' company）、金匠行会（Goldsmiths' company）、杂货商行会（Haberdashers' company）、皮革毡毛工匠行会（Felt makers' company）、纺织工匠行会（Cloth workers' company）以及伦敦城行会（Companies of city of London）等。^① 这些行会的重要特征就是维护行户之间的平等性，其表决权分配当然是一人一票。

从16世纪开始，英国、荷兰和法国广泛使用特许贸易公司进行对外贸易和殖民扩张，17世纪达到其鼎盛时代。这些特许公司继承行会的许多制度遗产，比如其中每个商人都是独立的，个体商人交纳一笔费用即可加入公司，只要服从公司规章制度所定条件，即可为自己的利益、按自己的意图并自己承担风险独立地从事贸易活动，每个成员的商业责任同公司的责任以及其他成员的责任是完全独立的。每个商人都可以像中世纪的行会一样自己招收学徒，自定学徒期限。在这里公司本身并不重要，个体商人之所以加入公司主要是为了获取公司垄断权的利益。其中，最著名的就是英国东印度公司，该公司表决权就是实行一人一票，而非一股一票。

参见朱义坤：《公司治理论》，广东人民出版社，1999版，第14~16页。

从近代营利性公司来看，股东的表决权也受到各种限制，法律史学家劳伦斯·弗里德曼研究发现，早期公司的章程并不一定实行一股一票制度（Friedman, 1973）。以英国为例，英国公司视股东为公司社团“社员”，而不是资本的所有者，所有的社员一律平等。在所有早期营利性公司中，公司被认为是像市政当局和行会一样，由其社员所组成，而不是由股份组成，因而实行一人一票。直到 1818 年，英格兰银行仍然实行一人一票制度，该公司章程明确规定，不论股东在公司股份多少或利益大小，均只能享有一票表决权。这种做法得到英国普通法的支持，即在公司章程或附则没有对表决权作出明确规定情况下，普通法就推定其为一人一票制度，不允许委托投票权。股东大会决定公司事项，首先采用举手表决。举手表决制度后面的默示规则就是一人一票。只有在一定数量股东请求进行投票表决时，才由股东依其所持股多少，根据公司章程的规定进行投票表决（Palmer, 1909）。

美国早期营利性公司同样偏爱一人一票。1781 年北美银行公司章程采用了一股一票制度，且允许委托投票权。这在当时引起很大震动，被视为离经叛道。据历史学家梅尔（Maier, 1993）记载，当时许多批评者更偏爱一人一票制度，主张每个股东表决权平等，股东须亲自投票，不允许委托投票权。这些人主张公司表决权的分配应该向小股东倾斜。为什么美国人也偏爱一人一票制度？这有两个方面的原因，一是上述英国传统的影响；二是有意限制大资本家和大地主的权力。英国公司视股东为“社员”的观念直接影响美国早期公司章程，1836 年美国罗德岛议会通过一家铁路公司章程还明确规定，股份所有者为公司社团的社员。其次，从有意限制大资本家和大地主权力来看，美国人也像对政府权力膨胀不放心一样，非常担心少数大资本家和大地主权力的无限膨胀。自 18 世纪开始，虽然有不少美国公司已经赋予大股东额外表决权，但是仍然不能与其所持有股份成比例。据 1766 年美国国会所通过的一项法律所记载，对大股东权力的限制是为

了保护公司的永久利益，不让少数大股东的偏见或利害关系左右关系形势（Maier, 1993）。美国公司自 18 世纪后期就采用分段表决权制度，借以限制大股东权力。美国当时财政部长汉密尔顿在 1790 年设计北美银行组织框架之时，曾经为表决权的配置大为苦恼。他认为走向两个极端均不妥当，一个极端是一股一票，容易让少数大股东垄断公司权力和利益；另一个极端就是一人一票，没有给予大股东与其利益相称的发言权，不仅不能给予其充分的激励，反倒会挫伤其积极性。他认为比较两全的办法就是折衷，采用分段表决权制度。为此，他提出了十分详尽的 6 段表决权制度，并设立最高表决权限制，即每个股东无论其股份再多，其表决权最多不超过 30 票（见表 1-1）。1791 年 2 月 25 日美国国会通过该银行章程，连措辞都与汉密尔顿主张一模一样。这种限制在当时是比比皆是。1816 年美国国会在通过第二号美国银行章程时，有人试图把分段表决权制度改为一股一票制度，引起了悍然大波，国会根本没有通过该动议。该银行章程只好规定银行董事的选举采用分段表决权制度。这就意味着该银行其他问题的表决上反倒回到普通法的默示规则，即一人一票制度。

表 1-1 汉密尔顿对美国国家银行表决权的建议（1790）

股份数量	表决权分配标准
1~2 股	1 股 1 票
2~10 股	2 股 1 票
10~30 股	4 股 1 票
30~60 股	6 股 1 票
60~100 股	8 股 1 票
100 股以上	10 股 1 票
最高表决权限制	30 票

资料来源：Hamilton, Alexander: National Bank; Communication to the House of Representative, Dec.14, 1790, American State Papers Vol.5, 1st Cong., 3rd Sess No.18 (1790)。

总之，从历史视角来看，原始意义上的公司不是实行一股一

票，而是一人一票。近现代营利性公司并非从天而降，而是继承了其制度遗产，早期的营利性公司同样实行的是一人一票，或者是有限的一股一票制度，即分段表决权制度。

三、民主制为主：19 世纪中期以前

1. 美国

19 世纪中期以前，美国同样实行特许主义公司制度，即公司的设立须州议会或者联邦国会以立法形式予以特许。由于普通法对表决权配置的默示规则是一人一票，国会或各州议会所通过的各类公司的立法中，往往有表决权分配标准。自 19 世纪 50 年代开始，美国各州相继采用准则主义。当然，各州的具体时间不一，纽约州是例外，早在 1811 年就实行准则主义公司制度。

1829 年马萨诸塞州议会通过了四个铁路公司法案。在第一号铁路公司法案中，根本没有表决权的规定，只是不允许附则有相反规定。易言之，仍然实行一人一票。在第二号铁路公司法案中，则对表决权配置进行了明确规定。如表 1-2 所示，实行 2 级分段限制，并设立最高表决权限制。在第三号铁路公司法案中，则实行三段限制，且设立最高表决权限制。即无论股东持股再多，其表决权以 30 票为限（表 1-3）。在第四号铁路公司法案中，原则上采用了一股一票制度，但是每个股东所行使的表决权不得超过总表决权的 $\frac{1}{4}$ 。到 1835 年，马萨诸塞州铁路公司表决权配置以此为蓝本，只是将最高表决权限制从 $\frac{1}{4}$ 降低为 $\frac{1}{10}$ 。在 1836 年的《修正法案》中，再次确认了 $\frac{1}{10}$ 的最高限制。不过，该法案区分了不同行业的具体情况。对于银行业，每个股东的最高表决权为 10 票，保险公司为 30 票。对于生产性行业，则是例外，允许各个公司自行确定其表决权分配方式。这实际上是效仿纽约州，该州早在 1811 年就对生产性公司实行准则主义，允许公司实行彻底的一股一票制度。

表 1-2 1829 年马萨诸塞州第二号铁路特许状中的表决权

股份数量	表决权分配标准
1 股	1 股 1 票
2~19 股	2 股 1 票
最高表决权限制	10 票

资料来源：Colleen A Dunlavy: Corporate Governance in Late 19th Century Europe and US: the Case of Shareholder Voting Rights, in K. J. Hopt etc ed, Comparative Corporate Governance, Oxford University Press, UK, 1998, P17.

表 1-3 1829 年马萨诸塞州第三号铁路特许状中的表决权

股份数量	表决权分配标准
1 股	1 股 1 票
2~10 股	2 股 1 票
11 股以上	4 股 1 票
最高表决权限制	30 票

资料来源：同表 1-2。

弗吉尼亚州在同一时期同样是采用分段表决权限制制度，借以制约大股东的权力。如表 1-4 所示，1836 年的一项法律对所有生产性公司的表决权，实行三级分段限制。股东持有 1~15 股，实行一股一票。持有 15~100 股，每 5 股才有 1 票表决权。如果持股在 100 股以上，每 20 股才有 1 票表决权。在 1837 年通过的铁路公司法案中，实行二级分段限制（表 1-5）。十多年后，该州通过立法对所有股份公司均采用四级分段限制（表 1-6）。这些规定一直维持到南北战争前夕。实践中，各个公司的具体模式可能更是五花八门，具体有多少种很难说得清，要依赖经营史的研究成果。从前述詹姆世河流和康纳华公司情况来看，该公司实行一股一票制度，股东持有 1~10 股的，每股享有 1 票表决权。如果持股在 10 股以上，每 5 股享有 1 票表决权。最大股东持有 200 股，只能行使 42 票表决权。也就是说，该股东只有 21% 股份享有表决权，其余 79% 的股份的表决权被剥夺。

表 1-4 1836 年弗吉尼亚州对于生产性公司表决权的規定

股份数量	表决权分配标准
1~15 股	1 股 1 票
15~100 股	5 股 1 票
100 股以上	20 股 1 票

资料来源：同表 1-2，P18。

表 1-5 1837 年弗吉尼亚州对于铁路公司表决权的規定

股份数量	表决权分配标准
1~10 股	1 股 1 票
10 股以上	每 10 股 1 票

资料来源：同表 1-2，P18。

表 1-6 1849 年弗吉尼亚州对于所有公司表决权的規定

股份数量	表决权分配标准
1~20 股	1 股 1 票
21~200 股	2 股 1 票
201~500 股	5 股 1 票
500 股以上	10 股 1 票

资料来源：同表 1-2，P18。

南卡罗莱州也是同样情况。成立于 1827 年的南卡罗莱州铁路公司对表决权分配有非常详尽的分配标准，实行 11 级分段限制制度。股东持股在 1~2 股享有 1 票表决权，3~4 股享有 2 票表决权，呈逐渐递减趋势，直至持有 34~40 股，只是享有 10 票表决权。持股在 40 股以上，每 10 股才享有 1 票表决权（表 1-7）。不过，这些仅仅适用于公司选举。如果是公司其他事项的表决，则仍然采用普通法默示规范，即一人一票。该州法律不允许公司细则作出与此不同的规定。当然，不是所有公司都有如此详尽的规定。在 1825~1838 年间，该州议会共特许设立 61 家公司。其中，有近 1/2 的公司对表决权没有任何规定。也就是说，如果其细则没有相反规定，公司表决采用一人一票制度。在 31 家对表决权有明文规定的公司中，有 5 家公司实行一股一票制度。不过，其资本额不大，均在 50 万美元以下。其他 26 家公司

均实行分段限制制度，其资本额介于 6000 美元到 600 万美元之间。实施表决权分段限制的公司更多是公用事业公司，如道路、桥梁等。事实上，该州 1827 年通过一项法令，要求所有公用事业公司采用分段限制制度。从 1847 年开始，该州通过法律要求所有生产性公司实行一股一票制度。这与北方各州不谋而合，只是时间稍微晚一点。

表 1-7 1828 年南卡罗莱州铁路公司对表决权的規定

股份数量	表决权分配标准
1~2 股	1 票
3~4 股	2 票
5~6 股	3 票
7~8 股	4 票
9~11 股	5 票
12~15 股	6 票
16~20 股	7 票
21~26 股	8 票
27~33 股	9 票
34~40 股	10 票
40 股以上	10 股 1 票

资料来源：An Act to Amend an Act Entitled 'An Act to Authorize the Formation of a Company from Constructing Rail Roads to Canals'. From the City of Charleston, to the Towns of Columbia, Camden and Hamburg, 30 January 1828, in The Charter and Other Acts of the Legislature, in Relation to the South - Carolina Rail Road Company, (1851 :67).

由此可见，自汉密尔顿开始，美国联邦政府和各州政府在实行一股一票时，一般对股东表决权实行限制，借以制约大股东权力。在 19 世纪中期，分段表决权制度成为大部分州或部分产业的基本规范。纽约州是例外，早在 1811 年就实行准则主义，允许公司采用一股一票制度。总体来看，可以认为在 19 世纪中期分段表决权制度和最高表决权限制，是当时用以制约大股东权力的普遍手段。

2. 欧洲：英国、德国和法国

对大股东权力进行限制不独为美国所有，英国早在 18 世纪就有之，且传承到 19 世纪。英国的第一代铁路公司之一，大西部铁路公司就有分段表决权制度。如表 1-8 所示，1835 年英国政府批准的该公司章程对表决权进行二级限制，股东持有 1~20 股，实行一股一票。如果持股超过 20 股，每 5 股享有 1 票表决权。布莱得萧所撰写的《英国铁路指南》，从 1851 年即开始连续出版，其中有对许多铁路公司分段表决权限制制度的详尽描述。这表明一股一票制度在当时已经成为普通法规范，即一人一票制度的重要替代形式。据初步调查统计，当时有许多公司或者多数公司已经实行与大西部铁路公司相似的分段表决权制度。

表 1-8 1835 年英国大西部铁路公司对表决权的規定

股份数量	表决权分配标准
1~20 股	1 股 1 票
20 股以上	5 股 1 票

资料来源：An Act for Making a Railway from Bristol to join the London and Birmingham Railway near London, to be called "The Great Western Railway" with Branches therefrom to the Towns of Bradford and Trowbridge, in the County of Wilts, 31 August 1835 Acts of parliament 5. Will. IV, Sess. 1835.

在欧洲大陆，分段表决权制度和最高表决权限制似乎比美国 and 英国还要广泛。德国普鲁世铁路的发起人在评论公司的各种表决权方式之后，他自己认为应该在民主制和财阀制之间寻求折衷。这种折衷意味着，实行低门票制度和最高表决权限制。所谓低门票是指小股东获得表决权的起点要低，以便公司能够广泛吸收股份。所谓最高表决权限制就是超过特定界限，无论持股再多，也不能再享有额外表决权。1836 年的德国普鲁世—莱因铁路公司采用了 15 级分段表决权制度，体现了低门票制度，只要持有 3 股就可以享有 1 票表决权。同时，设立最高表决权限制，即持股超过 1000 股，只能行使 40 票表决权（表 1-9）。4 年之

后，一位德国公司法权威指出这是德国公司标准表决权形式。这位权威帕尔斯博士（Meno Pohls, 1842）在其《股份公司手册》中指出，公司表决权在理论与实务方面相差非常大。从理论上讲，股东以其所持有股份享有表决权，所持股份愈多，其所享有表决权也就愈多。但是，在实践中许多公司均对股东可以行使表决权的总数予以限制。这样既可以限制大股东的无限膨胀的权力，也有利于保证所有股东适当地参与公司事务。在 1853 年出版的《商人、个人、资本家和投资者手册》，迈克尔斯博士发现，普鲁世当时最大 11 家铁路公司中，有 8 家公司采用了分段表决权制度。在德国银行中，分段表决权制度更加普遍。1850 年，德国普鲁世的柏林纳－凯森－委瑞恩斯银行采用了二级分段表决权制度（见表 1-10），这与铁路的分段表决权制度相似。勒普泽格银行成立于 1839 年，每 10 年续展 1 次，同样将其最高表决权限制为 10 票。该银行实行 11 级表决权制度，最后 1 级即持股超过 201 股的，只能享有 10 票表决权。成立于 1765 年的普鲁世银行，于 1846 年向公众股东吸收股份。该公司表决权仅仅限于最大 200 个股东，实行一人一票。在柏林的贴现银行采用类似制度，只是允许持股达到 700 美元的股东参加股东大会，行使表决权。在表决时，采用一人一票，而非一股一票制度（Hubner, 1854）。

值得注意的是，不少德国铁路公司和银行对表决权实行了最低门票制，即持股低于特定水平不能享有任何表决权。在 11 家普鲁世铁路公司中有 9 家采用这样的制度安排，最低标准为 3~10 股不等。为什么采用这样的制度？据帕尔斯（1842）研究，是大公司为了计算表决权方便，如果大公司将其股份分成太多小等份，不便于计票。但是，这样作的确使得小股东在公司没有任何表决权，损害了小股东利益。在银行中，也有 2 家银行设立最低表决权起点。从这个方面来看，这就与美国显然不同，美国再小的股东至少也可以获得 1 票表决权。

表 1-9 1836 年德国普鲁世 - 莱因铁路对表决权的規定

股份数量	表决权分配标准
3 股	1 票
6 股	2 票
10 股	3 票
15 股	4 票
20 股	5 票
25 股	6 票
35 股	8 票
50 股	10 票
100 股	15 票
150 股	18 票
250 股	22 票
375 股	25 票
500 股	30 票
750 股	35 票
1000 股	40 票

资料来源：Hansmann, David: Die Eisenbahnen und deren Aktionäre in ihrem Verhältnis zum Staat (Leipzig und Halle: Renger'sche Verlagsbuchhandlung, 1837)

表 1-10 1850 年德国普鲁世柏林纳 - 凯森 - 委瑞恩斯
银行对表决权的規定

股份数量	表决权分配标准
1~45 股	5 股 1 票
5 股以上	10 票

资料来源：同表 1-2, P25。

法国的情况与德国类似。公司通常对表决权既设有最低起点,也有最高限制。在 1823~1845 年成立的 13 家铁路公司中,所有公司均要求至少持有 3 股方可参加股东大会,行使表决权绝大多数公司将股东表决权最多限制为 3~5 票。1838 年法国巴黎 - 奥尔良铁路公司就规定,持股低于 20 股的无表决权,持股在 20~100 股的,每 20 股享有 1 票表决权。超过 100 股,最多只能行使 5 票表决权(表 1-11)。到 19 世纪中期,这种情况不仅继续存在,而且发展到其他行业。在摩比利尔信贷银行,其