

改善中小股东的表决机制 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/483/2021_2022__E6_94_B9_E5_96_84_E4_B8_AD_E5_c122_483822.htm?? 在香港交易所上市的香港恒基地产公司私有化同在港交所上市的香港恒基发展公司的计划因为在今年1月份的特别股东会上遭到恒基发展的小股东否决而失败。恒基发展的小股东拒绝以每股港币7.60元的价格将其持有的股票出售给持有恒基发展75%股份的第一大股东恒基地产。根据香港《公司收购、合并和股份购回守则》（以下简称“《守则》”）的有关规定，若受要约公司拟通过有关私有化的决议事项，投反对票的票数，不得超过附于所有无利害关系的股份投票权的10%。有关的报道披露，上述事项的表决的结果为投反对票的比例为2.49%，微弱超过了恒基发展的公众持股量的10%。小股东挫败大股东提出的议案在香港虽也属个别案例，但该案中所体现的“超级多数”的决议通过机制则反映出香港在保护中小股东权益规则方面设计的良苦用心。考虑到是香港的证券市场与内地的证券市场在股权结构上有一定的相似性，都有“一股独大”（不同的是，香港上市公司是“家族股”独大）和公众投资者较多的特点，在香港市场某些做法可供我们思索和借鉴。??

一、目前我国在中小股东权益保护制度方面的不足?? 上市公司中小股东权益或者说公众投资者权益的保护，是被各国证券市场着重强调的一个主题。由于我国上市公司股权结构的一些特殊性以及公司治理结构的不成熟，如何保护中小股东权益显的更具迫切性。目前我国积极倡导建立的独立董事制度，正在不断改进和强化的信息披露制度，以及初步实施、

仍处于不断探索中的证券民事赔偿制度等，都旨在从制度体系上加强和完善对中小股东的保护。然而，上述制度都有一定的局限性，并没有能够形成一顶保护伞，也没有能做到“疏而不漏”。就独立董事制度和证券民事赔偿制度而言，前者作为“舶来品”，须融入我国现有的法律文化和体系才能发挥其制度设计上的功能。何况我国目前的独立董事制度在实践中还面临许多问题，例如：独立董事的任职资格和能力，在“一股独大”的股权结构下的独立性到底如何等。期望独立董事在保护中小股东利益方面能发挥立竿见影的作用，恐怕是不太现实的。至于证券民事赔偿，则只能作为一种事后的法律上的补救措施以及对不法行为的威慑，并且其适用范围也仅限于证券欺诈，在解决大股东侵犯小股东合法权益的问题上，作用有限。笔者认为，中小股东作为对于作为公司股东和投资者权益的直接享有者，不应只是一个被关爱的群体，更应被培育成一个有能力关爱自身利益的群体。对我国《公司法》的某些表决议事规则作一些改善，可以为保护上述全体的合法利益开辟一条新的途径。

??二、设立“超级多数”表决机制，增加中小股东的话事权??

根据公司法的一般理论，公众成为上市公司的股东，即可以行使股东会议出席权、表决权、委托投票权等共益权。尽管公众在上市公司中可能只是一个被动的投资者，不会时时在意日常的公司经营管理。然而，在发生可能影响中小股东重大利益的特别事由时（比如，公司重大的资产置换、收购、重组自救等），中小股东如何能表达有影响力的意见？股东的表决权是其“议政”的工具，应该成为公众投资者手中的利器。然而，根据我国《公司法》的有关规定，即使是对某些特别重大事项

的议案（公司的分立、合并、解散，公司章程的修改），也只需经出席股东大会的股东所持表决权的三分之二以上即可通过。考察我国多数上市公司的股权结构，这样的规定无异于剥夺了公众投资者说“不”的权利。于是乎，内地上市公司的股东大会，无论是一片叫好，还是大股东、二股东斗法，公众投资者都逃不出无奈的旁观者的命运。事实上，“说了也白说”。但是，对于涉及公司根本利益的问题，公众投资者不会完全不关心，他们还是会相当敏感。因此，香港《守则》中规定的“超级多数”的表决机制是值得我们参考的。《守则》中“90%的接受”的规定，如对于拟利用协议安排或资本重组取得一家公司或将一家公司私有化，除需在股东大会上获得无利害关系股份的75%的投票批准外，投反对票的票数，“不得超过附于所有无利害关系的股份的投票权的10%”。在本文开始所引用的恒基地产私有化恒基发展（可以简单的理解为恒基地产欲将恒基发展由公众公司改制为私人公司）失败的案例，就是由于对于此类私有化的议案，《守则》设定了较小的一个表决比例作为支点，利用了表决权的杠杆作用，大大增加公众投资者话事的分量。我们不妨也可以在有关的公司法律中订立一些对于特殊事由表决的“特别绝对多数”规则。当然，是否将特殊事由根据香港的规定加以列举，是否将比例规定于“90%”，应根据内地市场的特点进行仔细的实证研究和分析，而不应是简单的模仿。

??三、建议增加证券登记结算公司表决代理的服务功能，从技术上解决中小股东投票难的问题??中小股东如何有效的行使其表决权，是决定其能否有效的保护自身权益的另一个重要问题。公众投资者当然可以就议案表决亲赴股东大会，

行使表决权，但投票成本是公众投资者不得不考虑的问题。因此，充分利用《公司法》规定的委托表决权机制可能是一种更具操作性的办法。在内地的证券市场上，征集委托投票权的案例也已发生多起了，但目的多是为了证券上市公司的控制权。但若涉及到中小股东权益的议案，众多的公众投资者应将其表决权委托给谁，又如何来委托呢？大股东可能不会有兴趣成为中小股东的代言人，特别是，中小股东在表决中可能要发出不同的声音。委托一位或几位中小股东的做法也不可行。面对公司极为分散的股权结构，无论在技术上才是人力物力上他们都难当此重任。在这个方面，香港的做法也可以为我们作一个参考。香港中央结算公司可以向作为其参与人之一的证券经纪人提供代理人服务，包括“任命表决代理、出席会议并表决以及向参与人寻求与行使合格证券权利有关的指令”。这在内地应该也是一个可以借鉴的方式。根据《证券法》的规定，中国证券登记结算有限责任公司的功能是为证券交易提供集中的登记、托管与结算服务。作为一个不以盈利为目的的独立机构，证券登记结算公司与上市公司及其股东没有利益上的冲突，作为表决代理人不会引起异议；另一方面，委托证券登记结算公司进行投票表决，在技术上也有保证。证券登记结算公司完全可以利用其现有的设施设备，通过电子通讯手段，获取、处理由各证券公司营业部转来的公众投资者的表决指令。因此可以《证券法》修改时考虑适当的扩大证券登记结算公司的服务范围，赋予其提供表决代理服务的职能。?? 此外，笔者呼吁律师应担当起教育投资者、保护投资者的重任。对于上市公司公告、报告书所披露的复杂的交易安排，公众投资者有时是难以理解的

。在本文引述的案例中，香港证监会股东权益小组成员及独立股评人David Webb对恒基地产的交易安排曾提出严厉的批评并为小股东的胜利击节叫好。作为一名专业人士，我们可以合理的推测，他的意见对于公众的判断是会起到积极的作用的。内地的律师也应该可以在上市公司作出各类交易安排时，积极的帮助公众投资者理解其中的法律意义及法律后果，引导其做出理性的判断。无论是新兴的证券市场还是已经发展成熟的证券市场，都不能缺少投资者教育。在这一片市场所提供的广阔舞台上，无论是宏观的制度建设，还是微观的、具体的问题，律师都应能充分体现其社会责任感，发挥其专业知识和特长。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com