股东权行使规则的经济逻辑
——一个契约理论的分析框架

侯东德

(西南政法大学,重庆 401120)

摘 要:以公司契约理论为理论工具,对股东权行使规则进行契约解释,揭示出公司法规则背后的法律经济学含义。股东权行使规则的经济逻辑在于通过效率安排,节省公司参与者的交易成本。这从法律经济学上证明了公司法规定的股东权行使规则的正当性。为了使公司法成为一部富有效率、促进股东价值的法律,我国立法应该正确地反映股东权行使规则的经济逻辑。

关键词:股东权;行使规则;经济逻辑;公司契约理论

中图分类号:F830.592 **文献标识码**:A **文章编号**:1009-9107(2009)03-0089-06

世界各国公司法都将股东权行使规则作为股东权的重点内容进行规制。那么,公司法所规定的股东权行使规则的正当性在什么地方呢?本文拟以公司契约理论为理论工具,通过契约解释,揭示股东权行使规则背后的经济意义,以寻找公司法规定的股东权行使规则的正当性基础,以期为从经济学上审视股东权行使规则的正当性提供参考。

一、通过股东会行使与单个股东独立行使规则

(一)通过股东会行使和单个股东独立行使规则的内容

根据股东权行使的途径,可以将股东权行使规则分为通过股东会(本文使用的"股东会"既可以指有限责任公司的股东会,又可以指股份有限公司的股东大会)行使与单个股东独立行使两种规则。通过股东会行使,是指股东权利的行使必须在股东会上进行。这些权利包括:参加股东会的权利、表决权、股东会提案权、股东会上的质询权等。而单个股东独立行使,股东不必须通过股东会这个中介就可以行使。单个股东可以独立行使的权利主要有:红利分配请求权、查阅权、股份转让权、诉权等。

通过股东会行使各种权利的效果又有不同:表决权在股东会上行使的最终结果是依照"一股一权"和"资本多数决"的原则形成股东会决议,约束全体股东、董事、监事和高级管理人员;而对于参加股东会的权利、股东会的提案权、股东会上的质询权而言,股东会仅仅是单个股东行使个人权利的必要场所。[1]通过股东会行使的各种权利可以在定期会议、临时会议和特别会议上行使,股东会作出的决议分为普通决议和特别决议。[2]

通过股东会行使的股东权要求股东或者其代理人出席股东会行使的权利,因此,对股东最低出席人数的要求就很重要。为了保护大多数股东的利益,防止部分不足以代表大多数股东意志的股东利用其出席的机会,作出不利于其他未出席股东利益的决定,国外大多数国家公司立法都规定了参加股东会的最低法定人数,即股东会要进行有效的活动,必须有代表股份总数一定比例的股东出席。如根据美国《特拉华州公司法》规定,有权发行股份的公司的章程或章程细则可以规定股份或其他有价证券的数额以确定出席股东会的法定人数,法定人数不得少于

收稿日期:2008-11-03
作者简介:侯东德(1973-),男,四川绵阳人,西南政法大学副教授,硕士生导师,法学博士,研究方向为商法。

万方数据

代表1/3表决权股份的人数。如根据《日本公司法》第309条规定,股东大会决议,除公司章程另有规定的场合外,由持有可行使表决权的股东表决权的过半数的股东出席,且以出席会议的该股东表决权的过半数作出。再如根据《法国公司法》第153条规定,特别股东大会,只有在出席的或由他人代理的股东至少拥有第一次召集时1/3、第二次召集时1/4的具有表决权的股份的条件下,才得有效地进行审议。第155条规定,第一次召集普通股东大会时,只有在出席的或由他人代理的股东至少拥有1/4的具有表决权的股份的条件下,才得有效地进行审议。而对于单个股东独立行使的股东权,各国公司法也规定了其行使规则。典型的如利润分配权、查阅权、股份转让权等,这些权利的行使不需要通过股东大会来进行,享有权利的单个股东可以直接独立行使。

(二)通过股东会行使和单个股东独立行使规则的契约解释

为了实现对公司的剩余索取权,股东应该对公司保有最终控制权。在公司契约理论之下,公司是一组不完全的契约,由于有限理性、信息不对称和未来的不确定性,公司参与者不可能在公司初始契约中就将未来所有的事情作好安排。因此,总要有人享有剩余权利来对未来出现的新情况进行谈判、签订新的契约,这些人只能是公司的股东,因为他们享有剩余索取权,具有最大的激励对公司的管理者进行监督。由于在现代公司中股权高度分散、股东众多,有的公司股东数量甚至上亿人,如果让任何一个股东都分别与其他所有的股东分别进行重新谈判,几乎不可能;如果非要这样做,契约成本也高昂得令人无法承受。因此,必须有一种替代机制来代替股东一对一的分别谈判。毫无疑问,股东会就是这个谈判机制。在这个机制之下,股东通过股东会参加权、提案权、质询权以及表决权的行使,充分掌握信息,讨价还价,依据一套制度安排,形成股东会决议,约束全体股东和管理者。这里的股东会决议就是公司参与者签订的新契约。由此可见,一些股东权通过股东会行使,可以为股东建立重新谈判的机制,节约契约成本。

单个股东独立行使的股东权,如红利分配请求权、查阅权、股份转让权、诉权等,由于不涉及到对公司不完全契约的重新谈判,往往不需要其他股东的回应,所以单个股东可以独立行使。

二、比例性股东权与非比例性股东权的行使规则

(一)比例性股东权和非比例性股东权的界定

比例性股东权是指权利的内容按股东所持有的股份数的比例多少而增减的权利,主要包括表决权和利益分配权。非比例性股东权是指股东只要持有一股以上或一定股数以上,不论其具体持有的股份数的多少而均等享有的权利,包括除表决权与利益分配权之外的大部分权利,如股份转让权、股东会召集权、提案权、查阅权、建议权和质询权等。

(二)比例性股东权和非比例性股东权行使规则的内容

比例性股东权和非比例性股东权行使规则的区别主要为:"在计算效力的时候,前者按照股东所持有股份的比例计算整体结果,而后者不需要计算综合结果,只要单个股东发动,就可以。"[1]比例性股东权的行使,必须按股东所持有的股份比例来决定其行使效力。关于表决权行使的规则的规定,如根据我国《公司法》第43条规定,股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。第104条规定,股东出席股东大会,所持每一股份有一表决权。但是,公司持有的本公司股份没有表决权。股东大会作出决议,必须经出席会议的股东所持表决权过半数通过。但是,股东大会作出修改公司章程、增加或者减少注册资本的决议,以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议,必须经出席会议的股东所持表决权的2/3以上通过。关于收益分配权行使规则的规定,如根据我国《公司法》第35条规定,股东按照实缴的出资比例分取红利;根据第167条第4款规定,股份有限公司按照股东持有的股份比例分配。

非比例性股东权的行使,不以股东所持有的股份比例作为决定行使效力的基础,只要持有一股以上或规定股数以上的股东都可以行使。如股份转让权,我国《公司法》第138条规定,股东持有的股份可以依法转让。不论股东持有股份数量的多少,都可以依法转让。再如股东的查阅权、建议权和质询权,我国《公司法》第98条规定,股东有权查阅公司章程、股东名册、公司债券存根、股东大会会议记录、董事会会议决议、监事会会议决议、财务会计报告,对公司的经营提出建议或者质询。第151条第1款规

万方数据

定,股东会或者股东大会要求董事、监事、高级管理人员列席会议的,董事、监事、高级管理人员应当列席并接受股东的质询。只要是股东,有正当的理由都可以行使查阅权、建议权和质询权,行使的结果也不以持有股份比例的大小作为依据。

(三)比例性股东权和非比例性股东权行使规则的契约解释

比例性股东权的行使结果直接关系到股东个人的收益和对公司的控制程度。比例性股东权的行使必然伴随着股东个人利益和其他股东利益、股东个人利益和公司整体利益之间的冲突。因此,必须建立一个合理、公平的利益分配机制。

公司契约理论认为股东不是公司的所有人,而是公司的剩余索取权人,他们只对公司财产和利润的剩余具有请求权。由于股东的投资偏好不同,他们对公司的权益性投资贡献也不同,有的股东投资多一点,有的股东投资少一点,因此他们持有的股份比例存在着差别。在谈判公司契约时,除了协商他们对公司的输入之外,还必须协商公司对他们的输出,即投资回报。一个默认的规则是依据股东的出资比例或持有股份的比例来决定投资回报。也就是说,股东的剩余索取权按其对公司权益资本贡献的多少来决定。

然而利润分配是公司内部的事务,公司契约理论认为公司参与者可以自主地对公司内部事务进行安排。由于公司参与者对内部事务的安排不具有外部性,所以法律没有必要设置强制性规定。我国《公司法》在股东的利润分配上赋予股东很大的自由空间,他们可以放弃适用默认规则的适用自行协商利润分配的办法。例如我国《公司法》第35条规定,有限责任公司全体股东可以约定不按照出资比例分取红利;第167条第4款规定,股份有限公司章程可以规定不按持股比例分配利润。此即公司法上的赋权性规则,充分体现了公司契约理论扩张股东契约自由的精神。

默认规则存在的价值在于可以节省公司参与者的契约成本,而一条规则要成为默认规则,就必须反映绝大多数公司参与者的意愿,否则公司参与者就会拒绝对它的适用,另行协商条款。利润分配的默认规则是按照股东的出资比例或持股比例进行分配,这个规则是否反映了绝大多数股东的意愿呢?一个经典的公司法原则就是股东平等原则,对所有的股东要求公平对待。假设不论股东对公司贡献的大小,在股东之中进行利润平均分配,对所有股东同一对待,表面上看,所有股东都是平等的;然而,平均主义并不等于平等,同一对待会导致实质上的不公平。贡献大的股东得到的回报与贡献小的股东的一样,对贡献大的股东就不公平,因为他应该得到更多,这与资本民主相背离,即要求按照股东的出资比例或持股比例进行利润分配。

既然剩余索取权按比例行使,为了与其相对应和配比,表决权也应该按比例行使。由此可见,比例性股东权按比例行使规则可以最大限度地体现股东平等原则。

非比例性股东权基本上都是一些保证剩余索取权和表决权实现的保障性权利。其行使结果不会直接关系到个人与其他股东之间的利益划分问题,也不会直接关系到个人与公司整体利益之间的划分问题,而且大部分非比例性股东权的行使可以使股东共同受益。也就是说,非比例性股东权不涉及到利益分配问题。因此,非比例性股东权的行使结果不以股东的出资比例或者持股比例为要求。

三、单独股东权与少数股东权的行使规则

(一)单独股东权与少数股东权的界定

根据是否需要股东持有一定比例的股份才能行使权利,可将股东权分为单独股东权和少数股东权。单独股东权是指每一个股东都可以单独行使的权利;而少数股东权是指股东必须持有公司所发行全部股份的一定比例才能行使的权利。一般来说,股东的自益权的各项具体权利都是单独股东权;而股东的共益权,只要不加持股比例限制的,即为单独股东权,行使要受到持股限制的,就是少数股东权。

(二)单独股东权与少数股东权的行使规则的内容

单独股东权与少数股东权行使规则的区别就在于是否对权利的行使进行限制。这个限制主要是持股比例的限制。单独股东权的行使不受持股比例的限制,只要股东持有一股就可以发动行使。"法律对少数股东权的行使设置了一定的限制,即只有持有一定比例的股份才可以行使。这里的核心是要求持有一定比例的股份。至于是一人股东单独持有一定

万方数据

比例股份,还是若干股东联合持有一定比例股份,则在所不问。"[3]不同的少数股东权,其行使规则是不同的,主要区别在持股比例的要求上。少数股东权的行使规则主要有:

1.股东会临时会议召开请求权行使规则。如根据我国《公司法》第40条规定,代表1/10以上表决权的股东,提议召开临时会议的,应当召开临时会议。根据第101条规定,单独或者合计持有公司10%以上股份的股东请求,可以召开临时会议。根据《韩国商法》第366条规定,持有发行股份总数的3%以上的股份的股东,向董事会提出记载会议的目的事项及召集理由的书面文件可以请求召集临时股东大会。

2.股东会的召集和主持权行使规则。如根据我国《公司法》第41条第3款规定,董事会或者执行董事不能履行或者不履行召集股东会会议职责的,由监事会或者不设监事会的公司的监事召集和主持;监事会或者监事不召集和主持的,代表1/10以上表决权的股东可以自行召集和主持。根据102条第2款规定,董事会不能履行或者不履行召集股东大会会议职责的,监事会应当及时召集和主持;监事会不召集和主持的,连续90日以上单独或者合计持有公司10%以上股份的股东可以自行召集和主持。

3.股东临时提案权行使规则。各国公司法大都规定了持有一定比例股东有权向股东会提出议案。[4]如我国《公司法》103条第2款规定,单独或者合计持有公司3%以上股份的股东,可以在股东大会召开10日前提出临时提案并书面提交董事会;董事会应当在收到提案后2日内通知其他股东,并将该临时提案提交股东大会审议。临时提案的内容应当属于股东大会职权范围,并有明确议题和具体决议事项。根据《特拉华州公司法》第7节规定,将在股东年会或特别股东会会议上提出的议案,在不召开会议时,经代表一定表决权的股东书面同意并签名,仍可提出。

4.董事临时会议召开提议权行使规则。根据我国《公司法》第111条第2款规定,代表1/10以上表决权的股东,可以提议召开董事会临时会议。董事长应当自接到提议后10日内,召集和主持董事会会议。

5.股东派生诉权行使规则。根据我国《公司法》第152条规定,股份有限公司连续180日以上单独或者合计持有公司1%以上股份的股东,可以提起派生诉讼。

6.公司解散请求权行使规则。根据我国《公司法》第183条规定,公司经营管理发生严重困难,继续存续会使股东利益受到重大损失,通过其他途径不能解决的,持有公司全部股东表决权10%以上的股东,可以请求人民法院解散公司。

(三)单独股东权与少数股东权行使规则的契约解释

为什么要规定少数股东权行使规则呢?"少数股东权的确立,一方面可以保护小股东权利,另一方面也可以防止小股东滥用权利。小股东权利的保护和大股东权力的滥用相互对立,小股东权利的行使和保护可以有效地防止和抑制大股东权力的滥用。"[5]在公司契约理论之代理理论范式下,商事公司中会产生三大代理问题,涉及公司的控制股东与小股东或者非控制股东之间的利益冲突是其中之一。其中的小股东或者非控制股东是被代理人;而控制股东就是代理人。[6]控制股东和小股东之间的代理问题会产生巨大的代理成本,而这个代理成本主要由小股东买单。因此,法律为了保护小股东的利益,不得不扩大作为被代理人的小股东干预公司经营管理的权利。法律规定的少数股东权行使规则就赋予了小股东这种权利。

那么法律为什么又要以持股比例对少数股东权的行使进行限制呢?同样由于小股东与控制股东或大股东之间存在着利益冲突,如果权利的行使没有限制,为了自己的私利小股东可能实施"敲竹杠"行为,损害控制股东或大股东以及公司的利益。比如,法律对股东的派生诉讼权的行使进行限制,包括持股比例和持股时间。如果没有这些限制,任何人都可以在刚刚持有某公司少量股份之时通过向法院提起派生诉讼,或者威胁管理层将会提起派生诉讼而敲诈公司获取非法利益。对于公司管理层来说,参加派生诉讼将会花费巨大成本,而且如果败诉,公司管理层还要承担责任。受这种威胁,管理层往往愿意同提起诉讼或威胁要提起诉讼的股东进行谈判,争取庭外解决。这时,提起诉讼或威胁要提起诉讼的股东就会高额开价实施敲诈行为。管理层当然不会用自己的钱来交易,而是拿公司的钱来交易,最终损害的是其他股东和公司的利益。

既然法律对少数股东权的行使进行限制是合理

万方数据

的,那么如何来确定限制的持股比例呢?笔者认为应该区别封闭公司和公众公司且对股权分散程度不同的公司进行区别对待。庆幸的是,对封闭公司和公众公司区别对待,许多国家的公司法正是这样做的;不幸的是,尚没有公司法对股权分散程度不同的公众公司进行区别对待,这有待公司参与者在公司契约中进行特别约定。

四、亲自行使与代理行使规则

(一)亲自行使与代理行使规则的内容

自然人股东的股东权可由其本人亲自行使,本人因故不能亲自行使,可以委托他人代理行使。法人股东的股东权除可由法定代表人行使外,一般由指定代理人行使。就表决权而言,亲自行使根据行使方式的不同,又可分为亲自出席股东大会现场表决、书面表决、电子表决等方式。

各国公司法规定的股东权亲自行使与代理行使规则主要集中于表决权的行使规则上。如我国《公司法》规定,股东可以委托代理人出席股东大会会议,代理人应当向公司提交股东授权委托书,并在授权范围内行使表决权。《美国标准商事公司法》规定,股东可以亲自投票或者委托代理人投票。《韩国商法》规定,股东可以让代理人行使表决权。在此情况下,该代理人应向大会提出证明其代理权的书面文件。《日本公司法》同样规定了表决权的代理行使规则。《德国股份公司法》规定,表决权可以由一名全权代表来行使。授予全权必须而且只需采用书面形式。全权证书应向公司呈交,并由公司留存。

由此可见,各国公司法都明确规定表决权可以由股东委托代理人行使,并且对代理人提交授权证明作了要求。

(二)亲自行使与代理行使规则的契约解释

说代理制度具有扩张私法自治的功能,[7]毫无疑问是正确的。然而,仅仅以此还不足以解释表决权代理行使规则的意义。契约解释为此提供了新的论证方法。在契约理论的语境之下,公司参与者都为着自身利益的最大化而进行着精心的盘算,交易成本成为他们进行变量选择的考察标准。对表决权的行使,股东也会盘算权利行使的交易成本。

在公众公司中,由于股权高度分散,股东数量众多,无论何时,他们只要就公司的事项进行投票,他们就在从事集体行为,必然会遇到集体选择问题的困难,比说股东"理性的冷漠"、个别股东"搭便车"等。由于每个股东持有公司的股份非常少,如果要他们都去参加股东大会,对公司决策进行独立评价并投票,对股东来说,这些行为的累计成本往往要远远超过来自信息灵通的投票所获得的预期或实际收益。[8]就算他们要投票,单个股东的投票往往对公司决策产生不了什么实质性的影响。意识到这些情况,分散的股东往往保持"理性的冷漠";"搭便车"的现象之所以产生,是因为股东人数众多,人人都认为其他股东会为了公司利益而进行理性投票,自己可以不花费任何成本就享受到他人努力带来的好处。由于这些集体选择问题的存在,表决权行使的基本规则就无法保证表决权的正确行使,分散股东往往不愿意亲自出席股东大会行使表决权。

在公司治理机制中,保证股东对公司管理层的监督及对公司的最终控制权至关重要,因为这有助于减少管理层损害股东利益的机会主义行为。表决权是股东监督管理层重要的控制权,而股东"理性的冷漠"、"搭便车"的心理,直接阻碍了表决权功能的实现。为此,表决权的代理行使规则便应运而生。"它扩张了这些股东对公司事务的参与权,增强了对公司的控制力,使股东不必亲自出席也能达到参与公司并控制公司的目的。"[9]

表决权的代理行使制度是表决权代理权征集的基础,结合代理权征集制度可以对管理层造成威胁,减少管理层的机会主义行为,降低管理层与股东之间由于利益冲突所造成的代理成本,这最终有助于实现表决权对公司经营管理的参与和监督作用。

五、结论

由上可知,股东权的行使规则从契约解释的经济意义上找到了正当性基础,股东权行使规则的经济意义在于通过效率安排,节省公司参与者的交易成本。具体而言,我们可以得出以下结论:第一,通过股东会行使的股东权根据股东会行使规则为股东建立了重新谈判的机制,节约了契约成本。第二,比例性股东权涉及利益分配,按比例行使规则将股东的资本贡献与资本回报相配比,可以最大限度地体现股东平等原则;而非比例性股东权通常不涉及利益分配,它的行使可以使全体股东都受益,因此,其

万方数据

行使结果不以股东的出资比例或持股比例为要求。第三,少数股东权行使规则的经济意义在于保护小股东的利益,减少代理成本,而对少数股东权的持股比例进行要求的目的在于减少小股东的"敲竹杠"行为。第四,表决权的代理行使规则除了扩张股东私法自治的功能之外,更重要的意义在于可以克服股东"理性的冷漠"、"搭便车"等集体选择问题。为了使公司法成为一部富有效率、促进股东价值的法律,我国立法应该正确地反映股东权行使规则的经济逻辑。

参考文献:

[1] 赵万一.公司治理法律问题研究[M].北京:法律出版社,2004:71-72.

[2] 张民安.公司法上的利益平衡[M].北京:法律出版社,2003:188

[3] 施天涛.公司法论[M].第二版.北京:法律出版社,2006:240.

[4] 张穹.新公司法修订研究报告[M].中册.北京:中国法制出版社,2005:8.

[5] 曹富国.少数股东保护与公司治理[M].北京:社会科学文献出版社,2006:211.

[6] 莱纳.克拉克曼.公司法剖析:比较与功能的视角[M].刘俊海,徐海燕,译.北京:北京大学出版社,2007:25.

[7] 李开国.民法总则研究[M].北京:法律出版社,2003:314-316.

[8] 罗伯特·C·克拉克.公司法则[M].胡平,林长远,徐庆恒,等译.北京:工商出版社,1999:311.

[9] 梁上上.论股东表决权——以公司控制权争夺为中心展开[M].北京:法律出版社,2005:167.

The Economic Logic of Rules for Exercising a Shareholder's Rights

——A Framework of Contract Theory Analysis

HOU Dong-de

(*Southwest University of Political Science and Law, Chongqing* 401120, *China*)

Abstract: Company contract theory is used as academic implement to interpret the rules for exercising of a shareholder's rights, and the meaning of the law and economics behind the rules of company law is revealed. The economic logic of rules for exercising a shareholder's rights aims to reduce the company participators' dealing cost through choosing the most efficient way, which justifies the rules for exercising a shareholder's rights prescribed in company law from the view or the law and economics. In order to get an efficient company law to promote shareholder value law, the company law legislation should reflect accurately the economic logic of the rules for exercising a shareholder's rights.

Key words: shareholder's rights; exercising rule; economic logic; corporrate contract theory

万方数据

股东权行使规则的经济逻辑——一个契约理论的分析框架

万方数据 WANFANG DATA 文献链接

作者： 侯东德， HOU Dong-de
作者单位： 西南政法大学,重庆,401120
刊名： 西北农林科技大学学报(社会科学版)
英文刊名： JOURNAL OF NORTHWEST A&F UNIVERSITY(SOCIAL SCIENCE EDITION)
年，卷(期)： 2009，9(3)
引用次数： 0次

参考文献(9条)

1. 赵万一 公司治理法律问题研究 2004

2. 张民安 公司法上的利益平衡 2003

3. 施天涛 公司法论 2006

4. 张穹 新公司法修订研究报告 2005

5. 曹富国 少数股东保护与公司治理 2006

6. 莱纳 克拉克曼.刘俊海.徐海燕 公司法剖析:比较与功能的视角 2007

7. 李开国 民法总则研究 2003

8. 罗伯特·C·克拉克.胡平.林长远.徐庆恒 公司法则 1999

9. 梁上上 论股东表决权--以公司控制权争夺为中心展开 2005

相似文献(2条)

1. 期刊论文 孙学亮 股东权行使规则的完善与中小股东权益保护 -哈尔滨工业大学学报(社会科学版)2001,3(3)

股东作为一个整体,通过行使股东权达到最终控制和支配公司的目的,但股东之间并非没有利益冲突.科学的股东权行使规则,应当是有效地协调不同股东之间存在的利益冲突.现行公司法所确立的股东权行使规则对中小股东的关注远远不够,一方面导致中小股东权益屡受损;另一方面使公司运行秩序和整个证券市场秩序受到极大影响.通过确立股东提案权制度、股东大会决议的无效或撤销请求权制度、自己股份和相互持股公司权利限制制度及特别事项的特殊表决机制等,对解决上述相关问题能起到很大作用.

2. 期刊论文 李海龙.邹松生.LI Hai-long.ZOU Song-sheng 论异议股东回购请求权行使规则 -西南政法大学学报 2007,9(2)

异议股东回购请求权是中小股东权益得以保障的重要举措之一,我国现行《公司法》对该制度的适用范围和适用条件等问题的规定显得简略,有必要从学理上加以探讨.

本文链接：http://d.g.wanfangdata.com.cn/Periodical_xbnlkjdxxb-sh200903018.aspx
下载时间：2010年5月27日