

累積投票制減大股東操縱選舉

企業管治



何順文

根據《公司法》規定，內地上市公司必須設置股東大會、董事會和監事會。這個二層結構是跟從德國及日本模式，與英國、美國及香港的單層結構明顯不同。這個所謂「新三會」制度，與「舊三會」（即員工代表會議、工會和黨委）並存運作。這些制度是中國公司管治的一個特色。

雖然《公司法》用較寬鬆的字句來闡明這二個組織的功能及職責，但它缺乏詳盡細則或指引以助有效執行中國證監會頒布的《上市公司治理準則》（《治理準則》），提供明確的規則。在一九八八年前，雖然大多數上市公司已設立「新三會」，但大多重形式而輕實際，政府大股東代表往往充當公司董事、監事及高層行政人員。筆者與重慶大學商學院在二〇〇二年合作完成了一項向全國約五十間上市公司進行的一項公司治理調查，結果相信可進一步了解目前「新三會」的運作和問題。

股東會成董事會橡皮圖章

在中國，股東大會是公司的最高決策機構，有責任制訂公司的長遠策略、批准融資和投資計劃、通過股權分配方案、委任董事和監事。理論上，所有股東都應出席股東大會，但實際上，出席者大多為政府代表及法人代表，只有少數出席者代表個人或機構小投資者。上市公司的股東大會為其大股東代表所控制，小股東很難左右重大決策；也由於公司董事會由大股東操控，股東大會往往變成董事會的橡皮圖章。

證監會的《治理準則》清楚說明了股東大會的權責和程序，它

強調在股東大會上，小股東享有同其他股東一樣的地位，小股東的權益可透過民事訴訟和其他法律途徑獲得保障。證監會最近的一項調查發現，差不多所有上市公司都有召開股東大會，百分之九十九也有保存完整會議紀錄並有律師作見證。大多數上市公司已能夠充分披露有關股東大會的決議。

根據筆者去年的調查，發現大多數上市公司已採用了「一股一票」制和股東可委任代理人出席股東大會及投票。但相對較少公司在表決時採用累積投票、不記名投票、股票投票權可轉讓、不同投票權益的股份，以及表決採用舉手等方法。

在西方，一直存在二種不同的選舉方法。一個是傳統和較普遍的「直接選舉法」。在此法下，當某股東持有超過百分之五十一股份時，就可完全控制選舉的結果。例如股東A擁有六成股份，股東B有其餘四成股份，並假定公司有六名董事空額待選。A可完全控制六名董事，而B需按比例（百分之四十四的六成）應有兩個董事席位，卻無法選出至少一名代表自己的董事。

另一方法為「累積投票制」或「累計投票制」，可達到保護中小股東利益的目的，確保他們可按比例選出在董事會上代表自己聲音的董事。在此法下，理論上某程度解決了大股東控制董事會的現象，也降低了集中決策風險和實現了「公司民主」的理念。

修改者多 實行者少

此法在英美日等國被廣泛接受，但在香港卻極少有上市公司採用。為了完善上市公司的法人

治理結構，在中國證監會《治理準則》第三十一條內，已要求股東大會在董事選舉時應積極推行累積投票制，大股東控股比例在三成或以上的上市公司，必須採用此選舉法。同時，很多地區證監會也發布了《上市公司累積投票制操作指引》

要求股東控股比例超過三成的上市公司，在公司章程內明確採用此法來選舉公司董事。但很可惜，雖然內地一些上市公司的章程已作修改，但真正採用此法的公司仍很少。

所謂「累積投票制」（Cumulative Voting），是比例代表制選舉方法。在選舉二個或以上的席位時，股東每一股份都擁有與應選出席位數目相等的投票權，股東既可把所有選票投在一人身上，也可分散投票給不同候選人。以上例說明，假設某公司共發行十萬股，現要選出六名董事，那麼股東A可持有（百分之六十乘六的十倍）三十六萬票，而股東B可持有（百分之四十乘六的十倍）二十四萬票，每名成功選出的董事最低票數為十萬票。如股東B把二十四萬票平均投在兩名選人身上，則可確保此二人能入選董事會。這與其所持選票比例相等，此法也反映了中小股東的意見，避免大股東的完全操控。此外，累積投票制也可避免超過三成股權的最大股東（及一致行動的其他股東）不能選出至少一名董事的尷尬情況。

總結來看，累積投票制直接選舉制公平，也有利於保障中小股東的權益。由於董事會有不同代表的聲音，將可制訂更有效的決策。此制也有其缺點，即它容易把股東分成幫派，也容易導致日後董事會內產生衝突，令公司整體利益受損。這是推行累積投票制要留意的好地方。



以不同方式投票，對小股東的保障將不同。（彭輝圖片）