

韩国股东大会决议制度最新修改动态^{*}

崔竣璿^{*} 王 森^{**}

【摘 要】 根据 2013 年 5 月 28 日修改的《韩国资本市场法》规定，韩国将于 2015 年 1 月 1 日起废除影子投票制度。影子投票制度是指公开发行股票的公司为确保有足够的人员参加股东大会而由受托人按照股东亲自出席参加股东大会赞成和反对投票的比率，中立性的行使表决权的一种制度。事实上，大多数上市公司担心因小股东缺乏激励和兴趣不积极的在股东大会上投票而使股东大会无法召开。而且他们通常也不愿意采用表决权代理的形式。

作为一个可行的解决方案，笔者建议引入种类股制度来缓和相关的要求，并废除“3% 规则”。3% 规则是韩国独有的制度，该制度规定持有发行股份总数 3% 以上的股东，对于其超过 3% 部分的股份，在选举监事或者审计委员会委员时不得行使表决权。《韩国商法典》第 409 条规定（选任）：（1）监事由股东大会选任；（2）除无表决权的股份外，持有发行股份总数 3% 以上的股东，对于其超出 3% 部分的股份，在第一项的监事选任中不得行使表决权。此外，第 542 之 12 条（审计委员会的构成等）（2）和（3）的规定如下：（2）第 542 条之 11 第一项规定的上市公司，在股东大会上选任董事后，应当在选任的董事中选任审计委员会委员。（3）最大股东、最大股东的特别利害关系人以及总统令规定的人，持有上市公司表决权股份总数超过该公司无表决权的股份外发行股份总数的 3% 的情形下，该股东对于超过 3% 的股份，在选任或者解任监事或者非独立董事的审计委员会委员时，不得行使表决权。但是，可以在章程中规定更低的持股比例。

【关键词】 影子投票 法定人数 股东大会决议要件 电子投票 种类股

【作 者】 崔竣璿（1951—），男，韩国成均馆大学法学专门大学院名誉教授，韩国企业法研究所所长。研究方向商法，国际交易法。

【译 者】 王森（1981—），女，陕西咸阳人，韩国成均馆大学博士生；韩国企业法研究所研究员。研究方向为商法。

中图分类号：D922

文献标识码：A

文章编号：1674-0602（2018）05-0045-22

^{*} 笔者注：韩国语原文是 2014 年韩国四家商事相关法学会（韩国商事法学会、韩国企业法学会、韩国经营法律学会、韩国商事判例法学会）共同召开的学术会上发表的文章。文章发表后公开出版于商事法学会的专刊《商事法研究》第 33 卷，第 1 号。

一、引言

2013年修改后的《韩国资本市场法》通过了韩国预托结算院^[1]的预托股份表决权的代理行使制度(shadow voting, 也称中立投票, 影子投票, 下文均统称为影子投票), 影子投票制度于2015年1月1日起废除。^[2]1991年引入的韩国的影子投票制度具体是指, 公开发行股份的公司通过向预托结算院申请, 按照股东亲自出席参加股东大会赞成和反对投票的比率, 中立性的行使表决权的一种制度。该制度是为了防止因股东大会出席人数未达法定人数而导致无法作出决议的情形而设计的, 但是针对股份交换或股份转让、公司的合并与分立等公司决议的重大事项不得适用该制度。但是, 2013年12月韩国电子股票交易系统中约700多家上市公司中有80多家公司不顾监事或者审计委员的任期尚未到期这一事实, 仍旧在2014年3月召开的股东大会上选任新的监事或者审计委员。其中约有30多家公司是通过先使它们的监事或者审计委员卸任, 同时通过再选任程序选任同一人。往年是不存在这种情形的, 这种异常事件发生的原因在于一旦废除影子投票制度公司董事、监事或者审计委员的选拔任用与之前相对而言较为困难。而这些委员中对监事或者审计委员的选任存在适用所谓的3%规则判断的要求, 这样的原因将会导致对他们的选任根本不可能通过, 所以就出现了监事与审计委员的选任所幸利用简便方法的“投机”做法, 并显得更为突出。通过这种简便的方式, 使得新上任的监事与审计委员得到任命后, 在他们的任期结束前的3年内, 有足够时间采取应对措施。换句话说从即2015年开始, 这样的变通手段也将不复存在, 需要有替代方案。

韩国上市公司协会和韩国电子股票交易系统(科斯达克)协会于2014年3月7日到4月18日对在有价证券市场与科斯达克市场的上市公司围绕2014年股东大会的召开进行了问卷调查。该问卷调查结果显示:2014年3月5日标准有价证券市场792家上市公司中412家公司作出了回答(应答率56.5%);韩国科斯达克市场(即韩国场外市场)中1002家上市公司中, 510家公司作出了回答(应答率50.9%);共计1731家上市公司中922家公司作出了回答。本文在该问卷调查结果的基础上, 进一步作出解释和应对方案。

二、影子投票制度的实务分析

(一) 2014年公司股东会上影子投票制度的适用情况

在2014年召开的定期股东大会上申请适用影子投票制度的公司为497家公司, 占参与调查的917家公司的54.2%。可见至今, 对影子投票制度的依赖程度还是非常高的。报告还显示, 同样2013年申请适用影子投票制度的有144家公司, 占有价证券市场中所有上市公司724家的比例达35.8%。^[3]今年的依赖程度会更加深化(具体内容详见表1)。

[1] 译者注:韩国预托结算院是根据资本市场和金融投资业相关的法律第294条于1974年设立的准政府机构, 也是为证券投资者提供综合性服务的企业。作为韩国国内唯一的有价证券中央托管结算机构履行对机构投资者和个人投资的持有的股份·证券等有价证券综合管理的职能, 也是证券交易和结算等统一集中预托结算的机构。

[2] 法律第11845号, 2013.5.28. 废除《资本市场法》第314条第四项、第五项, 附则第1条, 第3号。

[3] 韩国上市公司协会, 《2013年上市公司股东会白皮书》, 第83页。

表 1

(个, %)

区分	2兆元以上		14亿-2兆元		不足1亿元		合计	
	公司	比例	公司	比例	公司	比例	公司	比例
申请使用	37	49.3	249	50.0	211	59.6	497	54.2
不申请使用	38	50.7	239	49.0	143	40.4	420	45.8
合计 (계)	75	100.00	488	100.00	354	100.00	917	100.00
无回答			3		2		5	

申请适用影子投票制度的事项范围有全部适用的, 也有部分适用, 其中部分申请的有 339 家公司 (占 68.2%)。在选任监事 (250 家公司, 76.0%) 或者选任审计委员 (63 家公司, 19.1%), 公司章程变更 (59 家公司, 17.9%) 这几项内容上的回馈是影子投票制度是绝对有必要的, 且回馈也占绝对多数, 详见表 2。

表 2

市场区分 (个, %)

区分	有价		科斯塔克		合计	
	公司	比例	公司	比例	公司	比例
选任监事	72	58.5	178	86.4	250	76.0
选任审计委员	43	35.0	20	9.7	63	19.1
变更章程	22	17.9	37	18.0	59	17.9
其他	2	1.6	3	1.5	5	1.5
应答数合计	123	100.00	206	100.00	329	100.00
无应答	3		7		10	

(二) 废除影子投票制度 (2015.1.1) 面临的困境

针对废除影子投票制度后将面临什么样的具体困境进行的调查数据显示: 认为将面临“监事或者审计委员选任困难的”共有 592 家公司, 占 65.6%; 还有认为“作出特别决议将面临困难”的为 154 家公司, 占 17.1%; 认为“作出普通决议将面临困难”的为 104 家公司, 占 11.5% (具体内容详见表 3)。

表 3

市场区分 (个, %)

区分	有价		科斯塔克		合计	
	公司	比例	公司	比例	公司	比例
监事或者审计委员选任的困难	278	70.2	314	62.1	592	65.6
作出特别决议将面临困难	58	14.6	96	19.0	154	17.1
作出普通决议将面临困难	30	7.6	74	14.6	104	11.5
其他	30	7.6	22	4.3	52	5.8
应答数合计	396	100.00	506	100.00	902	100.00
无应答	16		4		20	

(三) 小结

通过分析上面的调查数据可知, 废除影子投票制度后公司股东大会的成立和作出决议将面临更多困难, 对该问题的预测使得实务界面临更大的担忧。从结果来看, 对于废除影子投票制度有 826 家公司认为不当, 占总数的 91.9%。那么为何不顾实务中公司对股东大会的担忧, 突然间要废除影

子投票制度呢?实际上,废除影子投票制度在于该制度本身存在很多问题,颇受争议。即,该制度一直被恶意利用作为不管是少数经理层还是大股东强化经营权的手段,反而成为实现股东大会有效发挥作用的明显障碍,甚至实际上不出席股东大会的股东与出席股东大会的股东出席的比率相同,这不应该被看作是正常的表决权行使样态;通过将表决权法定人数合并为一个计算时影子投票制度对议案的赞成与反对的比率不会产生影响,而对议案的通过与否会产生决定性的影响,但从中立性的立场来看这不能被看作是表决权的行使。^[4]问题的理解路径在于影子投票制度成为了股东大会有效发挥作用的明显的障碍。不可否认的是在另一个层面相信影子投票的公司股东并没有更多其他的激励强化股东出席股东大会。但是,现代股份投资的概念被称作是“所有基础上交易”的转换。^[5]以2010年的统计数据为基准,韩国投资者平均持有股份的时间为0.58年。转手率为2009年241%,2010年176%;该数据与美国、欧洲、亚洲的其他国家的主要证券交易所的统计相比处于非常高的水准。^[6]另外的研究表明,国内个人投资者持有的股份同一种类平均持有的时间不满6个月的达48.8%。^[7]这些3—6个月以内短期持有股份的股东大部分并不关心公司的股东大会,他们会根据买卖的差价选择随时离开。基金或者是机构投资者也是持有3个月程度就会选择转手。大部分小股东没有参加公司股东大会的想法。如果公司面临不存在控股股东而小股东之间的持股又特别分散的情况下,我们就会不自觉的称赞股东大会构成。如此一来公司股东大会决议的作出就会变的很艰难,具有讽刺或者是令人无法接受的是众望所归的股东大会构成反而会使股东大会的成立和决议变得艰难。解决该问题的方式就是引入所谓的影子投票制度。特别是选任监事的时候,所有的大股东表决权的行使不得超过3%,如果连影子投票制度都废除了,监事的选任能否顺利实现前景极不明朗。

也有观点认为,将电子投票义务化是对上述问题的解决之策。但是不会仅仅因为电子投票股东们的参与率就会猛然间提高,这样的认识很不足取。^[8]通过连续的电脑登陆认证程序,并倾注了很多努力的可以用来行使权利的电子投票与以核实书面信息并签署后投入邮筒的书面投票相比更加便利,但实际上基本没有适用。^[9]上市公司股东大会的召集是通过公告的形式来代替,对公司或者企业来说应该认识到这是对上市公司的特殊规定中最为实用的制度。在对书面投票制度中,因为书面投票者需要实际寄送书面的投票,所以对它来说是无法以公告的形式代替,由此企业需负担一些费用,这是企业所不希望的。所以,电子投票究竟能获得多少认同还是个未知数。

统一在三月份召开股东大会的公司有724家,其中上市公司有652家,占78.0%,统一在周五召开股东大会的有590家,占71.4%,^[10]这种现象成为被批判指责的对象。^[11]所说的3月中旬和3

[4] 前引《2013年上市公司股东会白皮书》,第27页。

[5] 金甲洙:“废除影子投票制度与改善股东会表决权制度研讨会”2014年6月19日,评议文。

[6] 宋洪善、金钟民、金炯旭、南载佑起草的资本市场研究院劳务报告书:《国内投资者的股份投资状况与投资类型制度的改善》2012年4月,第20页。

[7] 韩国交易所网,最后访问日期:2013年2月20日。

[8] 2013年关于股东会书面投票制度适用的调查显示,在参与应答的407家公司中,使用书面投票的公司有75家,占18.5%;没有一家公司使用电子投票;同时使用书面投票和电子投票的公司只有一家,占0.2%;书面投票和电子投票都没有使用的公司达331家,占81.3%。前引,韩国上市公司协会,《2013年上市公司股东会白皮书》2013,第23页。

[9] 以2012年股东大会为标准,在10多家公司中平均只有0.2%非控股股东的持股数行使了。参见金饼秦《时论——反对电子投票制度义务化》载《首尔经济》,2013年6月13日。

[10] 前引《2013年上市公司股东会白皮书》,第8、10页。

[11] 金甲洙,资本市场研究院,企业政策室长的讨论文:一方面的指出“推迟废除影子投票制度是不现实的,并且从法律的稳定性层面看也是欠妥的。”而另一方面的指责则来至于“首先为了保障企业的小股东们的表决权,就表决权准备和行使所需要的充分信息的提供”。以投资者的立场来看,超级股东会日等剥夺企业股东的权利的形式屡见不鲜。而且都选

月末星期五是股东大会集中召开日，在这一天 400 乃至 500 家公司会选择同时召开股东大会，这是存在问题的。不过不管是美国还是日本都没有引入国际财务报告准则（IFRS）只有韩国在 2011 年正式引入了，按照此准则的规定为了准备在来年三月份召开的股东大会，企业财务组需要从年末开始没日没夜、受尽疲劳地制作合并财务报表和正式标准的股份证明，相对来说能够在 3 月末这些报表完成到什么程度是现实的考虑。或者如果股东会选择在星期一召开，有多少股东是不来参加的，这也是个未知数。

股份交换、股份转让、公司的合并与分立等重要事项并不能适用影子投票制度。尽管如此，废除影子投票制度对过去 30 多年一直不适用影子投票的公司合并（M&A）等事项是没有争议的，赞成废除影子投票制度论的主张认为：“大股东无法决定他所希望的监事人选或者担心可能会不按照大股东的意见作出决定”。^{〔12〕}但是此观点欠妥。在 2014 年四家商事学会的共同学会会议上李崇熙和黄珥铉律师的主题发言“营业转让新的焦点和应对方案”正好提到了前面讲到的^{〔13〕}公司合并等事项公司股东大会的决议也并非必要的，近来大部分企业收购并不是必须要通过股东大会决议的方式对“营业转让”事项作出决议，因为仅凭董事会决议可以充分的“转让资产”，就可以实现公司的收购目标。经济改革年代的调查材料中显示^{〔14〕}：收购费用相比资产比重在 100% 以上的事例也是存在的，超过公司纯资产的 100%，甚至于达到 300—400%，公司资产收购全部是通过的董事会决定的，详见表 4。SK 电讯公司对海力士（hynix）资本收购也是仅凭董事会的决议实现的。^{〔15〕}

表 4 M&A 的收购费用现状（单位：百万，%）

被收购公司	收购公司	收购时间	收购费用（1）	（1）/纯资产
真露	HITE(韩国啤酒)	2005.08.03	1038231	118.46
大字建设	锦湖产业	2006.12.15	1671426	168.45
极东建设	熊津控股	2007.08.16	500104	257.17
山猫（Bobcat）	斗山发动机	2007.12.01	624478	198.15
himart	Eugene Corporation	2007.12.09	19500	438.53
大韩通运	韩亚航空	2008.03.14	1630393	147.67
大韩通运	锦湖车行	2008.03.14	298293	351.52

另外，2013 年度通过合并实现的企业联合中，非集团公司（非系列公司）之间的合并情况仅有 3 件（占 0.5%），而大部分的合并都是发生在相互有关系的公司集团之间，共有 154 件（占 26.3%）。集团公司之间的合并因为大股东的存在由股东大会作出合并决议不存在问题。相反，非集团公司之间以相互取得股份的方式的公司有 215 家（占 36.8%），而集团公司之间相互取得股份的只不过仅有 3 件（占 0.5%）。所以，公司合并多在集团公司之间进行，非集团公司之间多采用取得股份的方式，上述的这两种方式下的合并或取得股份都是无需公司股东大会进行决议即可实现的，^{〔16〕}那些认为像“Daum”和“Kakao talk”的合并同样需要通过公司股东大会作出决议，是因为这两

择在同一时间召开股东会股东们亲自参加有难度，或者为了在制度上引进电子投票并没有真正努力去参加。

〔12〕 前引，“废除影子投票制度与改善股东会表决权制度研讨会”朴准教授的讨论。

〔13〕 李崇熙、黄珥铉：“营业转让新的焦点和应对方案”，2014 年四家商事学会的共同学会会议，“应对经济环境的变化商事法制的改善方案”，2014.7.4—2014.7.5，第 161 页。

〔14〕 李恩静：“2012 年第 19 大定期国会立法课题 3：股东权强化方案”，经济改革报告 2012-07 号 2012 年 5 月，第 16 页。

〔15〕 前引，李崇熙、黄珥铉论文，第 162 页。

〔16〕 前引，李崇熙、黄珥铉论文，第 165 页。

家公司都存在绝对控股的大股东，由股东大会作出合并决议不存在问题。所以，并不适用影子投票制度的合并等事项并不存在问题的事实与学者的主张认识存在不同。

此外，韩国企业的少数股东（不同与小股东）的保护非常不尽如人意，这一问题也颇受指责。^[17]自不必说以促使企业的股东们积极参与公司股东会为目的影子投票制度等活动的所带来的微弱效果的事实了。但是少数股东保护的制度性不足和小额股东保护的其他相关问题是应该被忽视的。少数股东大部分情况都是国外的基金等，一般多为企业第二大股东。与此相比小额股东指的就是所谓的证券市场的上的蚂蚁（蚂蚁指证券市场上的散户）。所以要强化对少数股东的保护制度，保护的结果就变相的成为对与其相关联的大部分基金等的保护，一般性的只针对散户们的保护事实上是无法解决困境的。

影子投票制度成为所剩无几的上市公司的“恩惠政策”之一。众所周知，在过去一年有价证券市场新上市的公司有4家，科斯塔克公开的企业达37家。公募金额由2010年的10兆、2011年的4.3兆减少为2012年的1兆、2013年的1兆3千亿元。如果继续不断加强对上市公司的限制和取消相应的关联市场的恩惠的话，寻求上市的公司会继续减少，资本市场也会因此而枯死。

表5 新上市企业年度表

区分		上市企业数	公募金额（亿元）
2010	有价证券	22	87010
	科斯塔克	74	13898
	合计	96	100908
2011	有价证券	18	29208
	科斯塔克	57	13349
	合计	75	42557
2012	有价证券	7	7238
	科斯塔克	21	2856
	合计	28	10094
2013	有价证券	4	6614
	科斯塔克	37	6482
	合计	41	13096

资料：韩国交易所上市公司网页(kind.krx.co.kr) 截至2014年7月。

当今世界市场正逐渐融合为一个统一的市场。最近韩国国内的母公司在海外设立子公司，在国外设立的该子公司再以母公司的身份对国内的公司进行管理，并且这样的管理方式更加灵活多样。这样做的结果是作为业务实体的子公司在韩国本土，上市实体的控股公司在海外。这种方式被称为VIE模式。如果国内法无法跟得上这样的内在需求，为了寻求更合适的“生存环境”企业自然会“出逃”他国，如果公司法等强制性法规限制企业发展，企业“出逃”他国的结果必然会发生。

[17] 前引，废除影子投票制度与改善股东会表决权制度研讨会上法务部监事최희만的文章指出：“以2013年为基准韩国投资人保护的排名为第124，股东会集中在同一天或者同一时间召开这样的现象除了韩国外再找不到第二个同样的国家。但是股东们也不怎么选择适用书面投票制度和电子投票制度，实际中该相关制度的适用率分别为不超过8%和2.7%。虽然担心无条件的废除影子投票后股东会的成立将会变的艰难，但是通过现行制度也可以解决。再者，不应该仅仅依靠影子投票制度，对那些无法（或没有）参加股东会的股东们来说与那些纸上的书面投票制度或者电子投票制度相比，股东们积极的利用才是更为重要的。”

三、废除影子投票制度的代替方案

(一) 多样化应对方案的探索

2015 年开始废除影子投票制度后，很多公司自身的股东大会合法成立变得很困难。股东大会是股份公司的最高权力机关，一旦公司的股东大会无法正常召开，将会给公司的经营带来巨大的障碍。那么，废除影子投票制度后采取的对应措施是什么呢？让我们回顾下问卷调查。

1. 废除影子投票制度后为使股东大会决议成立的手段（企业的自发性努力）

实务界认为的代替方案是：废除影子投票制度后可以通过企业的自发性努力获得替代效果，表决议代理行使劝诱制度（确保委任状）的运用（599 家公司，占 66.6%）与持有股份的大量股东行使表决权（380 家公司，占 42.2%）。特别是人数较少的小规模公司对该制度的有效运用寄予很大的期望。相反，他们认为书面投票制度的活跃运用（81 家公司，占 9.0%）与电子投票制度的有效运用（166 家公司，占 18.5%）似乎没有太大的意义，详见表 6。

表 6 各市场的区分（个，%）

区分	有价		科斯塔克		合计	
	公司	比例	公司	比例	公司	比例
书面投票制度	40	10.1	41	8.1	81	9.0
电子投票制度	61	15.4	105	20.8	166	18.5
表决权代理行使劝诱制度（委任状确保）	268	67.8	331	65.6	599	66.6
对大量持有股份的股东表决权行使的邀请	240	60.8	339	67.3	579	64.4
机构投资者表决权行使的邀请	202	51.1	178	35.3	380	42.3
尚无周全考虑	42	10.6	44	8.7	86	9.6
其他	10	2.5	28	5.6	38	4.2
应答数合计	395	100.00	504	100.00	899	100.00
无应答	17		6		23	

在他们看来电子投票没有太大意义的理由在于：投票参与者的人数与投票方向是事先无法预测的。电子投票系统会在股东大会的前一天下午五点截止，之后该系统立即向公司自动报送结果。此时即使投票率非常的低设法解决时机已晚。到股东大会召开的当日为止参与电子投票的表决权数有多少是根本无法预计的。这样一来，受制于股东大会有效决议能否有效达成无法提前确认的缘故，所以盲目依赖电子投票制度期待股东大会的合法成立，最终股东大会决议无法形成的危险也是很大。电子投票制度可以作为辅助性的制度，对实施电子投票制度的公司来说，如果允许适用影子投票制度并将其与电子投票制度相结合，那么通过影子投票制度与电子投票制度相结合的应用，该制度就会达到一石二鸟的效果，既可以实现股东会的高参与率也可以保障股东会决议效果的实现。从这点上看，电子投票制度理所当然、众望所归的成为最佳代替方案。表决权代理行使劝诱制度（确保委任状），通过向许多持有股份的股东为对象请求行使表决权，向机构投资者征求表决权的行使等的方式进行直接确认或者确保表决权行使，即使方法有待考究，至少对于股东大会的成立与否以及决议的成立与否是可以预测的，被认为是较为可行的应对方案。

2. 废除影子投票制度的代替方案（政府所要求的事项）

废除影子投票制度强制性的要求替代方案包括如下事项：废除选任监事或者是审计委员时对股

东表决权的限制 (599 家公司, 占 67.9%), 复活影子投票制度 (520 家公司, 占 63.1%), 缓和股东大会普通决议和特别决议的要件 (250 家公司, 占 30.4%), 只限于采纳并活用电子投票制度的公司继续适用影子投票制度 (也称有限度的复活影子投票制度) (121 家公司, 占 14.7%) 等方案, 详见表 7。这些方案都是政府应该解决的方案。

表 7 各市场的区分 (个, %)

区分	有价		科斯塔克		合计	
	公司	比例	公司	比例	公司	比例
废除选任监事、审计委员时对表决权限制的规则	254	71.3	305	65.3	559	67.9
缓和股东会普通·特别决议要件	117	32.9	133	28.5	250	30.4
对选择灵活应用电子投票制度的公司复活适用影子投票制度	51	14.3	70	15.0	121	14.7
复活影子投票制度	207	58.1	313	67.0	520	63.1
其他	11	3.1	9	1.9	20	2.4
应答数合计	356	100.00	467	100.00	823	100.00
应答数合计	356	100.00	467	100.00	823	100.00
无应答	56		43		99	

(二) 改善股东会决议要件

1. 缓和股东大会决议要件的方案

在问卷调查中, 认为最为合适的股东大会决议要件缓和方案是不问是在有价证券市场也好, 还是在科斯塔克市场也罢, 并且不论公司财产规模的大小, 应当删除普通决议和特别决议要求的发行股份总数的标准, 确立仅以出席股份数为标准的方案, 该方案也获得了最高的支持 (494 家公司, 占 55.5%)。

2. 可行性检讨

现在韩国公司法上并没有对于股东大会出席法定人数的要求。但是废除了法定人数的要件是对“立法的普遍性和团体决策原则的损害与破坏”, 基于此有主张应该重新进行立法性的审思。决议的代表性下降了, 公司的控制权将向控股股东集中。^[18] 不过投资者的投资倾向发生了很大的变化, 实际上鼓励漠不关心的股东积极参加股东大会激励有限, 很多立法例上都没有严格的法定人数的要求, 因此也没有必要一味的坚持法定人数。

通过对国外的立法例进行考察可知: 英国规定股东两人以上出席股东大会即符合股东会议事法定人数的要求, 美国特拉华州公司法规定在表决权三分之一以上的范围内由章程决定, 此外美国 27 个州的公司法没有关于议事法定人数的规定。德国和中国也没有也没有议事法定人数的规定, 法国规定经五分之一以上的表决权出席就满足议事法定人数。

接下来就决议要件而言: 现行法规定普通决议的要件为发行股份总数的四分之一以上赞成 (商法第 368 条第 1 款), 特殊决议要件规定三分之一以上赞成 (商法第 434 条), 而废除影子投票制度将有很多公司难以满足上述要件。只不过现行法上对于普通决议的问题也并没有进行修改, 只需通过变更公司章程就可以实现。即, 因为通过公司章程就可以加重或者减轻公司普通决议的要件, 所以即使法律没有作出规定也可以通过章程减轻普通决议的要件 (肯定说), ^[19] 问题是现行法上并未

[18] 李哲松:《会社法讲义》, 博英社 2012 年版, 第 542-543 页。

[19] 郑东润:《商法 (上)》(第六版), 法文社 2012 年版, 第 568 页; 宋沃烈:《商法讲义》, 弘文社 2010 年版, 第 847 页, 宋沃烈:《商法学讲义》, 博英社 2009 年版, 第 482 页, 权基范:《现代会社法论》, 三英社 2005 年版, 第 593-594 页, 崔竣璿:《会社法》(第九版) 2014 年, 第 386 页。

设规定（否定说）。从否定说的立场上看：“对于决议要件理论上是允许最小决议要件存在的并且可以对其严格性不断加重而并不能够减轻”。^[20]《商法》第 368 条第 1 款规定：“除本法或者章程另有规定外”的明文规定可以看出，否定说对商法上这个明文性规定作了相反的解释。日本同韩国的规定相同均是通过公司章程可以对决议要件进行变更，如下所述，对于这个问题的解决日本的企业家们是可以通过公司章程废除法定人数要件的要求。即，《日本公司法》第 309 条第 1 款就股东大会普通决议要件作出了规定：“公司章程无特别规定时，经持有享有表决权的股份过半数以上的股东出席和该出席股东的过半数以上同意的决议”方为合法有效。照此有很多公司在章程上直接将法定人数的要件排除并且只需出席股东（不问人数多少）的表决权简单过半数决议即可成立。^[21]例如丰田汽车公司的章程第 12 条第一款，^[22]对于普通决议的规定：“除法律、法规与本公司的章程另有规定外，所有股东大会的普通决议应当经过享有表决权的股东多数出席表决通过。”就可以看出章程排除了决议法定人数要件，只需要出席股东的过半数决议即可做出。

就特别决议的要件以及对该要件能否加重存在不同见解，即肯定说（多数说）^[23]与否定说（少数说）^[24]。否定说认为，事实上赋予部分股东以否决权的结果可能会造成公司营运的僵局，而且维持企业也将变得艰难。笔者认为，特别决议要件的相关法律规定并没有禁止强化决议要件（换句话说针对特别决议法律并没有禁止强化决议的规定），并且依据章程的规定原则上只需全体股东同意对公司决议定足数的要件进行强化是可行的。只是，应当是只可以强化而不能减轻要件的标准。强化的限度应止于过半数出席、三分之二以上赞成，不允许强于上述的绝对多数决的要件。^[25]不过按照普通决议事项可以通过章程的规定强化，（举轻以明重）更为重要的特别决议事项要做同样的限制性解释看起来就不十分妥当。法院在一份判决中：对科斯达克上市公司解任董事的决议要件以变更章程的形式强化为出席股份数的 75% 以上，发行股份数的 50% 以上的公司决议，以案件不应当适用绝对多数决为理由作出了变更章程规定的决议不生效力的判决。^[26]通过强化这些决议要件股东享有的解任公司董事的权利就会受到制约，追求经营权的永久化也会更加艰难。

《日本公司法》第 309 条第 2 款规定股东大会的特别决议“不适用第一款的规定，下述股东大会的决议须经股东大会上对决议享有表决权的股东过半数（授权公司章程可以在三分之一以上的比率内进行自我规定）出席，且须出席股东所持表决权的三分之二（此处的比率也可以通过章程在上述法定范围内进行自我约定）以上的多数通过。”此时针对该决议要件的宗旨是决议需要加重的特定数目以上的股东同意的，且并不妨碍在章程规定其他要件。所以公司自主性的会选择采用绝对多数决议制，通过章程规定特别决议需三分之一以上的股东出席的法定人数标准，决议通过的议事法定人数标准也可以通过章程规定为三分之二以上的最高比例。特别决议须补充其他附加要件，例如“一

[20] 前引，李哲松：《会社法讲义》，第 544 页；崔基元：《新会社法论》，博英社 2005 年版，第 427 页；郑灿亨：《会社法讲义》，博英社 2003 年版，第 487 页；金东勋：《公司法》，韩国外国语大学 2010 年版，第 253 页。

[21] 神田秀树：《会社法》（第 13 版），弘文堂 2011 年版，第 180 页。

[22] 高昌贤：“废除影子投票制度与改善股东会表决权制度研讨会”的讨论文：《外国股份公司股东大会法定人数要件》2014 年 6 月 19 日。

[23] 前引，崔基元，第 431 页；林泓根：《公司法》，法文社 2000 年版，第 405 页；前引，郑东润：《商法》，第 569 页；蔡利桓：《商法讲义（上）》1996 年，第 530 页；李基秀、崔秉珪：《公司法》，博英社 2012 年版，第 48 页；前引，郑灿亨：《会社法讲义》，第 853—854 页；前引，权基范：《现代会社法论》，第 645 页。

[24] 李秉泰：《商法（上）》，法务出版社 1995 年版，第 440 页。

[25] 前引，李哲松：《会社法讲义》，第 546 页。

[26] 首尔中央地方法院：2008.6.2. 2008 (kalla) 1167 裁定。

定数额以上的股东的同意”。这些法定人数的要件可以通过章程做出不同的规定,并不仅仅是表决权的三分之一而已,其要点是通过章程可以加重多数决的要件,但不可以减轻多数决的要件。以丰田汽车公司章程第12条第2款为例:^[27]“《公司法》第309条第2款对特别决议的规定须不少于三分之二享有表决权的股东出席,出席股东会的股东持有的表决权不少于所有享有投票权的股东总数的三分之一”。可见一斑,丰田公司采用的是法律上允许规定的最低决议要件标准规则。^[28]

3. 各国的立法例

统观各国的立法例可知,大体上各国都规定有股东大会简单多数决的法定人数要件。具体的详情可参考笔者在《企业法研究》第27卷第4号发表的^[29]“股东大会要件缓和的提案”一文。本文接下来仅简单介绍尚未提及的内容。

(1) 《美国特拉华州普通公司法(DGCL)》上的法定人数与决议要件

《美国特拉华州公司法(DGCL § 216(1))》对法定人数的规定是表决权过半数的股东出席,同时授权公司章程可以另行规定,但最少规定不能少于三分之一。针对普通决议(DGCL § 216(2))的规定是出席的表决权中“对该决议有投票资格”表决权的过半数同意(即赞成多于反对与弃权)。^[30]此外规定,选任董事应当是相对多数(DGCL § 216(3))。^[31]相对多数是指即使赞成投票没有达到50%以上的过半数标准,但是只要所投票中得票最多的即为相对多数,也可以理解为从多数。

另一方面,通过特别决议就解任董事(DGCL § 141(k)),变更章程(DGCL § 242(b)(1)),合并(DGCL § 251(c)),重大营业、财产的转让(DGCL § 271(a)),解散公司(DGCL § 275(b))进行决议的股东会,需全体股东包括不出席的股东“对该决议有投票资格”表决权的过半数同意(即赞成多于反对、弃权与不出席)。^[32]

在美国,为了解决因股东们出席参加股东大会的比率很低引发的股东会能否有效成立的问题实行了所谓的代理人投票制度。该制度是指根据纽约证券交易所和纽约证券交易所股票公司(以下统称为SEC)的第452规则,作为SEC的会员公司的证券公司等(代理人)为了实际受益股东的利益就其所保管的股份在没有实际股东明示性指示的情况下针对一般事项作出赞成表决的制度。现如今美国证券交易所交易的股份总数约85%左右属于证券公司等(代理人,银行或托管)所有,所以该制度的作用效果比韩国的影子投票制度的作用效果更大。代理人投票的公司并非必须限定为上市公司,只要公司并无其他措施非上市公司同样可以适用。

最近关于代理人投票制度的负面性批判甚嚣尘上。SEC修改了第452规则,国会颁布了多德弗兰克法案(Dodd-Frank Act),使得代理人投票制度的适用范围已经缩小。即从2010年开始SEC规定禁止采用没有指示的选任董事(但是,根据1940年的投资公司法在SEC登记的代理人除外),多德弗兰克法案也特别作出了这样的规定。而且多德弗兰克法案还特别规定针对董事薪酬同样禁止

[27] 参见前引,高昌贤论文。

[28] 参见前引,高昌贤论文。

[29] 崔竣璿:《缓和商法上股东会决议要件的提案》,载《企业法研究》第27卷第4号2013年12月,第65-87页。

[30] 前引,崔竣璿:《缓和商法上股东会决议要件的提案》,第69页。

[31] 多数指的是超过50%以上的得票(A majority means that more than 50% of the voters voted for the person or issue in question.);而相对多数指的是在不足50%的时候,相比其他的为多数(A plurality means that less than 50% voted for the person or issue, but that vote got more than any other vote.)。

[32] 前引,崔竣璿:《缓和商法上股东会决议要件的提案》,第70页。

采用没有指示的表决权代理行使制度。因此,代理人无权投票制度^[33]更加全面的为大家所知道。代理人无权投票制度具体是指,实际股东(委托人)在股东大会召开十日前没有向代理人就本次股东大会表决权形式指示作出,不是指对“非一般性事项(non-routine)”没有投票权,而是相反即使没有实际股东指示,针对一般性事项代理人可以根据自由裁量作出投票的制度。即对“非一般性事项(non-routine)”或者“代理人不得投票的事项(broker may not vote)”禁止投票。具体什么事是“非一般性事项(non-routine)”由纽约证券交易所作出规定。

纽约证券交易所于2012年1月25日公布了关于代理人对委托人所有的股份,在没有委托人指示时表决权行使的限制和相关的指南(guideline),该指南公布即生效实行。这项措施使得“代理人不得投票的事项”大幅度的增加。包括“公司治理结构的议案”中的企业兼并事项(merger or consolidation),股份认购权事项(right of appraisal),新股认购权的放弃或变更的事项(waiver or modification of preemptive rights),变更股东大会和相关的现代的议事定足数的议案,发行新种类的优先股或者增加已发行优先股的数量议案,除了变更按持股比例行使决议表决权数或者赋予一股一个以上的表决权的议案外,还包括改变董事会任期交叉制(de-stagger the board of directors)的议案,选任董事须出席会议的过半数决议的要件的议案,废除绝对多数决要件的议案,须股东书面一致同意的议案,股东召集临时股东会须具有相关权力的议案,制定特定类型的反收购规则无效化的议案等。上述这些相关的事项如果没有委托人的指示,代理人不能行使其表决权,并且也不得将其计算在公司决议的定足数之列,所以在未来关于公司治理结构的议案要获得股东大会的通过会非常困难。“代理人不得投票的事项”的目录不得不越来越丰富。

就表决权的行使过程来说,实际股东没有给代理人签发行使表决权的指示书的话代理人也只能遵从。但是即使事实股东没有给代理人签发行使表决权的指示书,代理人也可以就一般事项行使任意表决权,代理人行使的投票权计入议事定足数和决议定足数。但是针对非一般事项不可以行使代理人的任意表决权,代理人的投票权可以计入议事定足数但不可以计入决议定足数。代理人对非一般事项没有投票权就没有代替参加决议这一点来说与按照其他股东的赞成与反对比例行使表决权的影子投票制度相比较是存在差异的。但是在代理人没有表决权的情况下,由于须满足议事法定人数的缘故,所以在功能上与韩国的影子投票制度很相似。

(2) 英国

英国2006年公司法(Companies Act 2006)上法定人数和决议要件的规定来看,法定人数(CA § 318)除一人公司之外,原则上要求两名出席即可,公司章程可以作出不同的规定。普通决议(CA § 282)出席会议的表决权简单过半数股东举手表决通过,章程或者股东会可以要求以投票的方式进行表决。表决结果优先采纳举手决的决议。特别决议(CA § 283)须出席股东会的表决权75%以上表决通过。

以Rio Tinto(力拓集团)公司章程为例,关于法定人数的规定是“Three members present in person and entitled to vote shall be a quorum for all purposes”(章程第51条)即,只需要三名股东出席即符合法定人数,英国电信公司(British Telecom)规定是两名,英国石油公司规定是五名等,维持着没有实质性意义的法定人数制度。

[33] “Broker Non-Vote”(代理人无表决权)制度最初在韩国进行介绍的是前引高昌贤的论文。在那之前,理解上认为国外是不存在影子投票制度和类似的制度的。代理人无表决权制度无论是影子投票制度还是其他被认为相同的制度都是不一样的,为了实现股东大会的有效成立,补充代理人的定足数的这一点上,功能上的评价是相同的。

没有达到法定人数时(章程第52条)根据股东的请求召集的股东大会应该被解散,而如果要继续开会时法定人数的要件将被消除,此时应以继续出席会议的股东计算法定人数。

(3) 德国

就法定人数与决议要件在德国股份法(Aktiengesetz)上的规定看,德国股份法并没有预先规定定足数。普通决议(股份法第133条)须出席股东会会议股份数的过半数即可。此外,对于董事的选任章程可以作出不同的规定。特别决议(变更章程——股份法第179条,转让公司全部财产——股份法第179条a)须出席股东会会议股份数的四分之三以上作出决议即可。此外,章程可以作出不同规定,变更公司目的的话,可能会作出更严格的强化规定。

通过 Aixtron(爱思强)公司的章程可知,作为章程一般性规定“Resolutions of the General Meeting are passed by a simple majority of the votes cast, unless the Articles of the Association or mandatory provisions of the law require otherwise. Insofar as the provisions in the law require that resolutions be passed by a majority of the share capital represented at the time of resolution, a simple majority of the represented capital is sufficient, as far as this is legally permissible”(公司章程第22条第1项前段)。根据法律和公司章程的规定可知公司章程并没有作出不同的规定,同样原则上规定公司决议的作出须出席股东会会议表决权数的过半数(简单多数)通过即可。而章程变更的相关事项则要求“Resolutions of the amending the Articles of the Association, to the extent legal provisions do not determine otherwise, require a majority of two thirds of the votes cast or, if at least one half of the share capital is represented, a simple majority of the votes cast”(公司章程第22条第1项后段)该规定与法律上的规定相同,变更章程须出席股东会会议的股份数的三分之二以上决议通过,二分之一以上的股份出席会议单纯的过半数作出决议的意思。但是,选任董事等规则不同“If a simple majority is not achieved in the first round of voting for elections by the General Meeting, an additional round of voting will be held between the two people who have received the highest number of votes in the first round”(公司章程第22条第2项)^[34]。指的是如果第一次表决没有获得过半数的投票数,那么在得票最多的两人中进行二次投票。

(4) 法国

法国商法典上定足数和决议要件的规定来看,普通决议的定足数要求最初召集时须享有表决权股份的五分之一以上出席,对于再次召集没有定足数的要求。非上市公司可以通过章程强化普通决议定足数的要件,决议须出席会议的股东所持表决权的过半数通过。特别决议中变更公司章程和公司合并事项的最初召集时须享有表决权股份的四分之一以上出席,再次召集时须享有表决权股份的五分之一以上出席。非上市公司通过可以通过章程强化特别决议的定足数要件,决议须出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。

通过 Criteo 公司章程上对于定足数和决议要件的规定来看:“An ordinary general shareholders' meeting can be validly conducted pursuant to a first notice of meeting only if the shareholders present or represented hold at least one-fifth of the shares having the right to vote. An ordinary general shareholders' meeting convened pursuant to a second

[34] 参见前引,高昌贤讨论文。

notice of meeting may deliberate validly regardless of the number of shareholders present or represented. Decisions of ordinary general meetings shall be adopted by a simple majority of the votes cast by the shareholders present or represented. An extraordinary general shareholders' meeting can be validly conducted pursuant to a first notice of meeting only if the shareholders' meeting can be validly conducted pursuant to a second notice of meeting only if the shareholders present or represented hold at least one-fifth of the shares having the right to vote. Decisions of extraordinary general meetings shall be adopted by a two-thirds majority of the votes cast by the shareholders present or represented ” (章程第 19 条) 做出了这样的规定^[35]。内容上看同上述商法的规定是相同的。许多公司的做法是采取了与法律上规定的定足数与决议要件不同的规定。

4. 小结

普通决议和特别决议均删除发行股份总数的标准，通过对以出席股份数为标准的外国立法例的考察应该说具有相当的妥当性。通过对现行法的解释认为应该通过章程的规定可以缓和普通决议的要件，而特别决议立法并没有明确规定是否也能够通过章程规定进行缓和。笔者认为最好的方式应是对此进行立法解释。

(三) 监事与审计委员选任方式的改善

1. 选任监事与审计委员时对最大股东等的表决权限制制度的意见

当今世上除韩国外前所未有的独特性制度：选任监事与审计委员时对股东表决权的限制制度（所谓的 3% 规则）。通过问卷调查的结果显示对于该制度认为应该缓和限制的意见（546 家公司，占 61.5%）和彻底废除的意见（258 家公司，占 29.1%）占据主流，合计共占 90.6%，建议维持目前的情况的公司只有 76 家，占 8.6%，详见表 8。所以可知，对于该制度是存在很大反对之声的。

表 8 各市场的区分（个，%）

区分	有价		科斯塔克		合计	
	公司	比例	公司	比例	公司	比例
维持现行制度	30	7.8	46	9.1	76	8.6
废除现行制度	102	26.6	156	31.0	258	29.1
缓和现行制度	249	64.8	297	58.9	546	61.5
其他	3	0.8	5	1.0	8	0.9
应答数合计	384	100.00	504	100.00	888	100.00
无应答	28		6		34	

2. 可行性检讨

(1) 选任监事与审计委员的问题

A. 单纯 3% 规则。

韩国选任和解任监事和审计委员是一件非常复杂的事情。首先就选任监事来说，非上市公司选任监事需要经过股东大会决议，持有发行股份总数百分之三以上的股东，对于其超过百分之三部分的股份，在监事选任中不得行使表决权（商法第 409 条第 2 款^[36]）（单纯 3% 规则）。这里对这些大

[35] 参见前引，高昌贤讨论文。

[36] 译者注：《韩国商法》第 409 条第 2 款：除无表决权的股份外，持有发行股份总数百分之三以上的股东，对于其超过百分之三部分的股份，在第一项的监事选任中不得行使表决权。

股东的表决权进行限制是基于这样的理由：大股东们任命公司董事的时候，如果连监事也要继续任命的话，那么公司内部的管理者全部成为了一伙，在逻辑上对于出现的企业腐败是无法抵挡的。但是将这部分大股东的表决权限制在3%之内又存在很多问题。

第一，具有对董事执行职务行为进行监督的必要性和利益相关的正是大股东本人。大股东可随意出售公司股份离开公司，随时都在准备和抛弃公司，在这一点上与小股东明显不同。大股东是与选任的监事最大的利益相关者，排斥大股东被认为是侵害大股东的财产权，是对宪法上的比例原则的违反，是违宪行为。宪法裁判所裁判部在2003.12.18. 2001 헌마 91·92·93·94(合并)案子认为：“股份是股东对公司享有权利承担义务的基础性社员地位或者资格，即社员权的意义是股东依据其享有的股东权，可以享有体现财产权性质的权利内容的利益分配请求权、剩余财产分配请求权等的自益权和体现人格权性质内容的表决权和支配权等的共益权。因而具有财产权性质的股份就成为了宪法保障的财产权的客体。”亦即股份本质上就是股东的财产，这些股份与经过权利化之后的表决权就是股东参加公司的议事决议过程的基本性的、最为重要的共益权和固有权，是股东具体性的财产权行使方式，对财产权的行使方式过度进行限制就是妨碍财产权行使的违宪行为。

第二，该制度是对1962年韩国修改商法当时经济状况的反映，如今看来是一个无意义的规定。选任监事(审计委员会委员)时对大股东表决权超过3%的部分予以限制这样的规定不仅美国、日本没有，而且世界上任何其他国家都没有，与全球标准不相符。美国的萨班斯·奥克斯利法案(Sarbanes-Oxley Act)和纽约证券交易所、纳斯达克等上市公司的规定中有审计委员会须由独立董事组成的体现独立性要件要求的规定，但没有对选任时表决权的限制性规定。日本采取的是监事制度和审计委员会，同样也没有对选任监事时大股东等表决权的限制规定。^[37]德国存在很多家族企业，家族企业中的家族并不参与公司的经营，只是参加监督董事会，而将经营交与经营董事会。如果同韩国一样适用3%规则的话将产生一个严重的问题那就是作为德国家族企业的所有主家族是无法监督自己企业。例如，宝马汽车公司股份的50%由科万特家族所持有，该家族作为监督董事会的成员参与企业管理。依据《韩国商法》的规定此事不可能发生，这样做存在侵害宪法所保护的财产权的问题。

第三，特别是并无证据可以表明该制度在韩国施行后韩国公司的治理结构变得透明与稳定。

第四，为什么对3%的认知没有合理的解释。将发行股份总数的3%以上作为标准究竟其合理性有无实证性研究调查的依据。^[38]

第五，上述不同的内容分析可知，围绕监事会中监事的选任时不必要的选任方式存在争议和实务上的混乱。

就韩国商法上的监事制度的选择和相关的股份公司的治理结构类型的进行分类总结大致可分为下述八种。^[39]

- (1) 资本金额未满10亿韩元的股份公司可以不选任监事。(商法第409条第4款)
- (2) 资本金额未满10亿韩元的股份公司也可以选任监事。(商法第409条第1款、第4款)
- (3) 资本金额未满10亿韩元的股份公司可以设置一般审计委员会。(商法第415条之二第1款)

[37] 金顺石：《上市公司治理结构相关制度的立法性课题》，第111页。

[38] 郑俊佑：《监事与外部监事的法律责任研究》，韩国上市公司协会2005年，第27页。

[39] 如果资本市场和金融投资业相关的法律(统称为资本市场法)与股份公司外部监事的法律(简称为外监法)，其他的金融机关的法律也应当考虑设置外部监事的公司，设置内部统治制度的公司，设置遵法监视人的公司包含在内，类型将进一步增加。

(4) 资本金额为 10 亿韩元以上的股份公司也可以选任监事。(商法第 409 条第 1 款)

(5) 资本金额 10 亿韩元以上的股份公司可以设置一般审计委员会。(商法第 415 条之二第 1 款)

(6) 资本总额在 1000 亿韩元以上的上市公司必须设置一名以上常设监事。(商法第 542 条之十第 1 款原文)

(7) 资本总额在 1000 亿韩元以上的上市公司可以设置特例审计委员会, 该委员会须由 3 人以上的审计委员组成, 且审计委员会的委员中三分之二以上须为外部董事, 审计委员会的代表须包含外部董事和一名以上的会计或者财务专家。(商法第 542 条之十第 1 款但书, 第 415 条之二第 2 款, 第 542 条之十一第 2 款、第 3 款)

(8) 资本总额在 2 兆韩元以上的上市公司必须设置特例审计委员会, 该委员会须由 3 人以上的审计委员组成, 且审计委员会的委员中三分之二以上须为外部董事, 审计委员会的代表须包含外部董事和一名以上的会计或者财务专家。(商法第 415 条之二第 2 款, 第 542 条之十一第 2 款、第三款)

表 9 非上市公司的监事·审计委员会委员的选任与解任要件

区分	要件	条文
选任监事	股东会决议适用单纯3%规则	商法第409条第二项。
解任监事	股东会特别决议不适用3%规则	商法第365条, 第415条, 第434条。
选任审计委员会委员	董事会普通决议不适用3%规则	商法第415条之2第一项, 第393条之2第二项第三款, 第391条第一项。
解任审计委员会委员	董事会特别决议不适用3%规则 (三分之二赞成)	商法第393条之2第二项第三款, 第415条之2第三项。

表 10 上市公司的监事·审计委员会委员的选任与解任要件

区分	要件	条文
资本额不足一千万韩元的上市公司选任监事	股东会决议适用合计3%规则	商法第542条之12第三项。
资本额不足一千万韩元的上市公司解任监事	股东会决议适用合计3%规则	商法第542条之12第三项。
资本额不足一千万韩元的上市公司董事会选任独立董事的审计委员	董事会普通决议不适用3%规则	商法第415条之2第一项, 第393条之2第二项第三款, 第391条第一项。
资本额不足一千万韩元的上市公司董事会上解任独立董事的审计委员	董事会特别决议不适用3%规则 (三分之二赞成)	商法第393条之2第二项第三款, 第415条之2第三项。
资本额不足一千万韩元的上市公司股东会上选任公司董事的审计委员 (通过对商法第542条之12第一项的反面解释, 该规定并非义务事项) (选择事项)	股东会决议适用合计3%规则	商法第542条之12第三项。
资本额不足一千万韩元的上市公司股东会上解任公司董事的审计委员 (通过对商法第542条之12第一项的反面解释, 该规定并非义务事项) (选择事项)	股东会决议适用合计3%规则	商法第542条之12第三项。
资本额不足一千万韩元的上市公司选任独立董事的审计委员 (选择性情况)	董事会普通决议不适用3%规则	商法第415条之2第一项, 第393条之2第二项第三款, 第391条第一项。
资本额不足一千万韩元的上市公司解任独立董事的审计委员 (选择性情况)	董事会特别决议不适用3%规则 (三分之二赞成)	商法第393条之2第二项第三款, 第415条之2第三项。
义务性设置常规监事的公司 (资本额一千万韩元以上, 不足两兆韩元的上市公司选任常规监事)	股东会决议适用合计3%规则	商法第542条之12第三项。

义务性设置常规监事的公司 (资本额一千亿元以上, 不足两兆元的上市公司解任常规监事)	股东会决议适用合计3%规则	商法第542条之12第三项。
义务性设置常规监事的公司 (资本额一千亿元以上, 不足两兆元的上市公司选任特例审计委员会的委员) (选择性情况)	设置特例审计委员会的公司选任内部审计委员 (股东会决议适用合计3%规则)	商法第542条之12第三项, 第542条之10第一项但书。
义务性设置常规监事的公司 (资本额一千亿元以上, 不足两兆元的上市公司解任特例审计委员会的委员) (选择性情况)	设置特例审计委员会的公司选任内部审计委员 (股东会决议适用合计3%规则)	商法第542条之12第三项, 第542条之10第一项但书。
设置特例审计委员会的公司 (大规模上市公司) 选任监事委员会中公司内部监事委员	股东会决议适用合计3%规则	商法第542条之12第三项。
设置特例审计委员会的公司 (大规模上市公司) 解任监事委员会中公司内部监事委员	股东会决议适用合计3%规则	商法第542条之12第三项。
设置特例审计委员会的公司 (大规模上市公司) 选任监事委员会中公司外部监事委员	股东会决议适用单纯3%规则	商法第542条之12第四项。
设置特例审计委员会的公司 (大规模上市公司) 解任监事委员会中公司外部监事委员	无规定, 不适用3%规则	.

单纯 3% 规则：大股东的表决权超过 3 % 的部分不得行使表决权。合计 3% 规则：最大的股东一人或者与他有特殊关系人的持有的股份合计超过 3 % 的部分不得行使表决权。

第六，具有海外巨大金融资本背景的基金不会受到任何的限制，享受着设立任意基金分散资本的行动自由，而另一方面韩国的股东的行动受到限制，这样就会存在人为的不当差别。

第七，商法上已经规定了审计委员的不合格事由，另外对最大股东等的表决权限制甚至选任方法的规则属于重复性规定。^[40]

第八，非上市公司的监事由股东会的普通决议选任，即出席股东会会议的股东所持表决权过半数和发行股份总数的四分之一以上的赞成通过（商法第 368 条），选任监事的决议大股东表决权的行使除去没有表决权的股份外因为限于发行股份总数的 3%，相对来说存在大股东持股的大公司，上面要求的发行股份总数的四分之一以上赞成的股东会的决议要件可能会出现无法满足的情况。比如，在 50:50 的合资企业中纵然两大股东的表决权全部行使，他们持有的股份合计也就是发行股份总数的 6%，最终使得监事的选任决议本身就无法成立。

B. 合计 3% 规则。根据《商法》第 542 条之 12（审计委员会的构成等）第三项的规定，最大股东、最大股东的特殊关系人合计持有的股份总数超过 3% 的情况下，该股东对于超过 3% 的股份的表决权在选任或者解任上市公司的监事和审计委员会的非独立董事时不得行使（合计 3% 规则）。^[41] 根据合计 3% 规则，例如公司总裁一家持有公司 50% 的股份，但是他只能行使其中的 3% 的表决权，剩余的 47% 股份的表决权不能行使。

选任或者解任上述监事或者非独立董事的审计委员会委员的时候，最大股东，最大股东的特殊关系人等合计持有超过上市公司发行股份总数 3% 的股份的情况下，超过部分不得行使表决权，最大股东以外的其他个人股东持股超过股份总数 3% 的股份时，同样也不能行使表决权（《商法》第 542 条之 12 第三项，第四项）。

[40] 前引，韩国上市公司协会，《与上市公司先关的商法修正立法预告案的意见》，第 43 页。

[41] 合计 3% 的规则的用语是笔者首先提出的：全国经济人协会《违宪所指的经济法令的现状和改善方案》2010 年，第 355 页。

将最大股东的特殊关系人持有的股份也合算到一起的理由是：最大股东能够动员子公司或者连锁公司等对选任或者解任监事或者审计委员产生相关的影响力，合并计算是为了阻断最大股东对公司的影响力。即大股东等通过特殊关系人分散持有股份在实质上可以在选任监事或者审计委员时回避表决权的限制规定，认识到这一问题时为了防止既有规则的无效化而合并计算。^[42]但是现行商法对在选任非独立董事的审计委员会委员时限制大股东的表决权，存在如下几个方面的问题。

第一，通过观察美国与日本等主要国家，鲜有限制选任监事或者审计委员的表决权的先例，只有韩国存在这样的独特规定。^[43]因此，以此来确保监事或者审计委员的独立性是没有根据的，反而可能侵害了大股东的监督权。

第二，合计 3% 规则端生于大股东不当控制公司的情况下。这样的规则是极其滞后且不符合逻辑的纯感性立法。

第三，只对最大股东的财产权行使予以限制是不公正的。^[44]大股东为了保有大量持有的股份所需要的财源与公司绑定在一起，同时还作出了巨大的支助贡献，作为大股东他的大量财产被锁定在公司，所以他比任何人都清楚监督自己的财产是否被合理的经营，也被理解是最切实有效的监督人。大股东能够合理的监督公司的经营，而限制最大的利害关系者的监督权与资本市场制度的基本观念不符。在合计 3% 规则下，仅仅因为存在一定的人际关系缘由而合计表决权行使的限制量，反映的是对股东的权利，更深入的说是宪法上保障的财产权（宪法第 23 条）与平等权（宪法第 11 条第一项）的侵害。^[45]从宪法对于保障表决权行使的角度看，在强行法上保障股东个人的私人性财产权的行使，以及只要不违反社会秩序原则上不存在法律上的限制。更不必说，那些被认为是符合公共福利且并不违宪的行为。^[46]

第四，最大股东、最大股东的特殊关系人的范围包括六代以内的血亲和四代以内的姻亲（商法实行令第 34 条第四项），就现在家族结构来看这样的范围显得非常大。有时候家族之间持有的股份很多情况下是没有合计计算的。父母与之女之间、兄弟之间、甚至在夫妻之间会发生经营权争夺之争，各阵营持有的股份精确地合并计算的情况很少有。对现代的家族关系和亲属关系当考虑到经济性方面的时候他的范围过于宽阔。或者事实上将当事人之间仅具体婚姻关系就囊括进特殊关系人的范围是不无问题存在的。^[47]在韩国 54 个法律在使用特殊关系人的用语时包括法人在内，其范围各不相同。

第五，在选任“非独立董事的审计委员会委员”的情况下由于要对最大股东的表决权进行限制，但实务上企业在选任非独立董事的审计委员会委员方面存在有意回避的倾向。面对实务中的做法，虽然具有促进选任非独立董事的审计委员会委员的效果，但是这样的结果并非当初立法者的立法初

[42] 金炳渊：《选任监事（委员）时限制表决权的妥当性检讨》，载《上市公司监事会会报》第 81 号，韩国上市公司协会 2006 年 9 月，第 1 页。

[43] 为了改善企业的环境规则缓和意见书，《上市公司监事会会报》第 99 号（2008 年 3 月）。

[44] 前引，金炳渊：《选任监事（委员）时表决权限制的妥当性检讨》，第 3 页；金炳渊：《现行商法上股份公司选任监事的问题》，载《韩国经营法律学会 2014 年春季学术大会资料集》，第 9 页。

[45] 高昌贤、林权伊：“商法修正案中股东会特殊规则小考”，首尔大金融法中心，《BFL》，第 27 号 2008 年 1 月，第 89-90 页；徐完硕：“公司法上表决权规则的合理化方案”，载《韩国企业法学会春季学术大会资料集》2014 年 5 月，第 46 页。

[46] 前引，郑俊佑：《监事和外部监事的法定责任研究》，第 26-27 页，金教昌：《选择集中投票的议题·强制性法的违宪性》，韩国上市公司协会，载《上市协》第 44 号 2001 年 9 月，第 59 页。

[47] 前引，金炳渊：《现行商法上股份公司选任监事的问题》，第 13 页。

衷。^[48]虽然引入独立董事制度将近15年之久,但至今对于这一制度赞成和反对的争论依旧很激烈。独立董事比例高的公司引入了低成本的治理结构,而具有讽刺意味的是将该比例作为评判公司治理结构好坏的标准,认为该比例越高公司的治理结构就越完善。特别是监事由独立董事担任的情况下与财产总额在一亿元以上的上市公司必设的常规监事相比对于公司的监督更具效率性的前提本身并不存在矛盾。

第六,对最大股东、最大股东的特殊关系人合并计算表决权的规则相反面就是,若对第二大、第三大股东等其他大股东个人持有的股份表决权进行限制的话,两大股东等其他股东会巧妙的将该规定作为威胁经营权手段,实际上这样的事例也不断的被报告。^[49]最大股东获得了第二大股东以下的差别待遇。^[50]因为必须存在的限制表决权规制的社会性协议具有绝对性,如果废除的话现有协议就无法实现,不但最大的股东甚至第二大、第三大股东等所有股东在选任或者解任监事或者审计委员时,与他们的特殊关系人等持有的股份数合并计算超过发行股份总数3%的同样要适用表决权行使限制性规定。

(2) 现行商法第371条第2款的问题

对现行商法第371条第二款进行文义解释,特别利害关系人持有的股份,选任监事的时候超过3%的股份,选任或者解任上市公司的监事和非独立董事的审计委员会委员时最大股东等持有的超过3%的股份与资产总额在2兆以上的上市公司选任独立董事担任审计委员会委员时超过3%的股份虽然计入发行股份总额,但并不会计入出席会议的股东的表决权数之列。这条是立法的失误。^[51]实际上选任监事或者审计委员时经常不可能发生这样的情况,实务上的处理是同样将其排除在发行股份总数之外。虽然这确实是违法的行为但无法选出监事的话这样的违法状态将会一直持续。^[52]

对于该条款的修改方法应该是明示商法第371条上规定的不得行使表决权的股份并不计入发行股份总数。并且应该将无表决权的股份相关的事项(商法第344条之3第一项等)与不得行使表决权股份的相关事项(商法第409条第二项、第三项等)合并为一个条文,不应该列举无表决权和表决权不得行使的具体事项较为妥当。所以,应规定“股东会决议对无表决权股和不得行使表决权股并不计入发行股份总数之内”,而其具体的适用的情形则交由个案决定是恰当的做法。

如果修改该规定,认为选任监事不存在问题的看法也是存在的。即,将被限制表决权的股份排除在发行股份总数之外,排除在出席股份总数之外时,最终只需要表决权不受限制的小股东们通过计算的发行股份总数和出席股份总数就可以毫无困难的选任监事。但这是不对的。例如,一家公司大股东持有20%的股份,剩下80%的股份都由小股东分散持有,如果废除影子投票制度,通过委托书劝诱(表决权征集)等可以确保股东大会上有15%的股份行使表决权,出席会议的股东全部投了赞成票,如果假设无论是普通决议还是特别决议均须发行股份总数的35%赞成通过。但是,选任监

[48] 金顺石:《从商法编入的上市公司特殊规定看监事制度的缓和》,载《上市公司监事会会报》,第112号2009年4月,第4页。

[49] 仅就最近的例子来说2013年3月,张夏成基金的碧山建设选任监事的要求,2013年7月,大邱百货店第二大股东的选任监事的要求,2014年4月,只在股东大会季瑞士系机构投资者NZ阿尔卑斯的大昌锻造选任监事追加的要求,2014年3月,外国的私募基金SC基本面的KTsc的外部监事选任要求,2014年3月,Stella投资咨询的选任外部监事的要求等相关的例子。

[50] 徐完硕:《股份公司监事制度研究》,载《企业法研究》第18卷第1号,韩国企业法学会2004年9月,第43页。

[51] 前引崔竣:《会社法》,2014年,第521页;李哲松:《2011年改正商法逐条解说》2011年,第141页。

[52] 崔竣:《商法修改亟需探的商法(公司法)规则的研究》,载《企业法研究》第26卷第1号2012年3月,第33页。

事的相关决议大股东只享有 3% 的表决权，而小股东行使的表决权为 15%，最多不超过 18%，即使为了解决商法第 371 条的问题将 17% 不得行使表决权的股份被排除在发行股份总数之外，尽管这样分母基数为降为 83%，但 $18 / 83$ (22.3%) 也没有达到表决权的四分之一。^[53] 依旧无法选任监事。这样的结果明显很不合理。3% 规则应该被排除在选任监事的决议之外，同时废除表决权的限制。1962 年修改商法的当时与现在的境况相比发生很多的变化，当时是以一部分不自觉的企业为规制对象作出的，现在看来废除该规定也是合适的。

3. 小结

表决权限制规定的合理性方面的见解也是不可否认的，^[54] 与该制度相关的其他立法例也根本没有被看做是违宪性规定而被看做是不合理的规定，应该予以废除。^[55] 商法第 371 条预计将会在本次定期国会上修改，即使修改这一规定限制表决权的制度也必须予以废除。

(四) 表决权代理行使制度的应对方案

前面关于废除影子投票制度后保障股东会决议成立的有效应对手段的问卷调查（多选）中，建议灵活利用表决权代理行使劝诱制度（确保委任状 / 委托权征集）的呼声很高（有 599 家公司，占总问卷数的 66.6%）。除此之外，大量持有股份的股东还提出的应对手段包括：表决权行使的邀请，机构投资者表决权行使的邀请等。虽然股东会决议成立的事项应当是属于各企业自主性的事项，但政府同样也要求股票过户登记代理人（也叫转让代理人）兼任服务股东的功能，这就为所谓的股东服务公司（shareholder service company）的设立提供必要的口实支援。进一步来说，即电子委任状劝诱制度的引入就成为了必要。^[56] 但是，股东服务公司的市场非常小，韩国的现状是对其实效性存在疑问。世界性的委任状劝诱代理服务公司—Computershare 有限公司—的员工大概有 14000 人，其 2700 多家公司分布在 20 多个国家或地区，代为管理着 1700 万名股东。无法达到这样的规模的话公司的收益是难以保证的，而现实情况是韩国的股份市场的规模非常小，所以韩国的股东服务公司的要想经营成功是一件比较难的事情。因为，是否存在这样的小股东，即支付相应的代理费用的同时还很关心自身的表决权的行使，是不无疑问的。并且存在主张应该引入电子委任状制度，该制度的引入还需要通过类似于电子投票制度那样的繁琐的本人验证程序等，而是否存在愿意使用这等繁琐的验证程序发行委任状也是不无疑问的。如果存在那样的想法的话，理所当然的会认为不应该使用电子投票。是故，看起来要引入电子委任状制度的话，须和现有的电子投票相结合，实现制度性的优化配置。

(五) 引入附差别表决权的种类股

1. 差别表决权股东的认定

2011 年改正商法时对于种类股份相关的修改虽然很值得关注，但业界要求的附拒绝权的种类股份，附高级管理人员任免权的种类股份，附差别表决权的种类股份等并没有引入。众所周知，当今世界的主要国家承认多样化的种类股份的存在。^[57]

[53] 例子中： $83\% \times 0.25 = 20.75\% - 3\% = 17.75\%$ ，即小额股东只要行使 17.75% 以上的表决权普通决议就可成立。

[54] 金载凡：《2009 年商法修改（公司篇）的问题集》，庆北大学《法学论告》，第 33 辑 2010 年，第 56 页。

[55] 崔竣璿：《监事（审计委员会）的运营现状分析和问题点》，载《成均馆法学》，第 20 卷第 1 号 2008 年，第 325 页；崔竣璿：《监事制度的变迁与改正商法上的审计委员会》，载《现代商事法论集》2001 年，第 747 页；前引，问卷调查第 63 页；前引，徐完硕的论文，第 51 页；前引，谦炳妍：《现行商法上股份公司的选任监事的相关问题》，第 19 页。

[56] 蒋永修：《引入电子委任状劝诱制度的相关法律研究》，载《证券法研究》第 15 卷第 1 号 2014 年 4 月，第 169—202 页。

[57] 朴哲永：《种类股的多样化研究》，2004 年成均馆大学法学博士论文；郑东润：《股份制度研究——以种类股为中心》，载《学术研究院论文集》第 49 辑第 1 号 2010 年，第 125—159 页。

承认差别表决权股份是无法回避的趋势。法务部的商法(公司并购相关的规则)改正特别委员会,为了对公司并购的灵活使用于2014.6.23完结了公司法修改工作委员会会议。该项工作的最终结果将会于秋季定期的国会上作为法案而提出,该法案拟提出引入三角股份交换制度、三角分割合并制度与反三角合并等主要内容。该以调整企业结构为宗旨的法律只要制定通过的话,公司间的敌意并购会猛增,对此存在没有合适的应对之策的难题。承认差别表决权股份针对于公司间相互的敌意并购来说是最为强有力的防卫手段,据此可以起到一石二鸟的效果。并且,通过对企业篇法律的传承对于那些受读职罪约束的大企业的会长们达到隔离祸事的效果,也可以使废除影子投票制度而产生的副作用最小化。

2. 国外的立法例

众所周知,美国对于证券发行的限制最小,发行的证券类型也允许自由设计。^[58]在美国一直备受推崇的种类不仅限于不同类的股份,同一种类的股份也可以发行不同系列的股份,例如承认所谓的追踪库存种类股。^[59]此外,也承认与表决权相关的一股一权的例外不同情形。^[60]特别是在美国差别表决权股份正在被广泛的使用,值得我们深入关注。^[61]Facebook的创办人兼最高经营者(CEO)马克·艾略特·扎克伯格(Mark Zuckerberg)早先通过捐赠股份荣登为捐赠大王,而他捐赠的只不过是其总投资股权比率的20%左右,即使如此马克本人也不担心公司存在被敌意并购的危机,因为通过差别表决权,他就可以行使将近60%的决定性表决权,沃伦·巴菲特(Warren Buffett)同样也是通过被赋予的一股一万个表决权的差别表决权——称之为A系列/class A(B系列/class B则是一股一表决权)^[62]——来实现对伯克希尔·哈撒威公司(Berkshire Hathaway)的控制与支配,而巴菲特本人也于2006年6月承诺捐赠了历届最高金额307亿美元给比尔和梅琳达·盖茨基金会。包括谷歌(Google)、福特汽车公司(Ford Motor Company)、维亚康姆公司(Viacom)、康卡斯特公司(Comcast)、领英公司(Linkedin)、Zillow公司、高朋公司(Groupon)、Zynga公司等200多家企业都发行有差别表决权股份。^[63]另一方面,雅虎(yahoo)最终并没有发行差别表决权股份,而使自己堕落为敌意并购的对象。据不完全统计在欧洲的300家上市企业中有20%均发行有差别表决权股份。^[64]中国最大的电子商务企业阿里巴巴(Alibaba)为了保障差别表决权最终没有选择在香港上市,而是选择了可以使用差别表决权的纽约证券市场。^[65]美国华尔街认的企业家们认为没有发行差别表决权股份的上市是将危险扩散,这种看法很受重视。

[58] RMBCA § 6.01; Del. Code Ann. Tit. 8, § 151(c); N. Y. Bus. Corp. Law § 501, 505, 512, 519; Cal. Corp. Code § 203.5, 400, 402, 403 等。

[59] 译者注:tracking stock,我们将其翻译为追踪股票:追踪股票是一个公司所设计的专门跟踪公司内部某一些特定部分或某一特定附属子公司的经营业绩的公开发行上市的一种特殊股票。追踪股票最初是作为避免企业整体解散(demergers)的一种替代形式而出现的,由于它具有一些独特的优良属性,现在已经成为一种重要的创新型金融工具,特别是作为一种全新的企业股权重组工具,受到了许多大型企业的青睐。(定义来自维基百科:<http://wiki.mbalib.com/wiki/%E8%B8%BD%E8%B8%AA%E8%82%A1%E7%A5%A8>,最后访问日期:2015年6月5日。)

[60] Choper, Coffee & Gilson, Cases and Materials on Corporations, 6th ed., 2004, p.581.

[61] 罗志洪:《捐赠文化引领下的股份差别表决权》,《朝鲜日报》2014年4月14日。

[62] 伯克希尔·哈撒威并不参与红利分配。股息用于再投资后,估价被提升了,相信最终获利的仍然是股东;股价越低股东们越执着于短期业绩,因为很难进行长期投资。2014年8月15日,终价为20万2850美元一股的股价超过了2亿元。

[63] 朴旻均:《差别表决权制度的经济学分析》,载《规制研究》,第18卷第1号2009年6月,第143页以下;朴文玉:《差别表决权制度的国内外动向》,CGS Report,2014年第4卷第3号,第9页以下。

[64] 张胜奎:《欧洲企业选择了20%的差别表决权》,2009年年终特别企划:“企业家自己的预期——一股一票制绝对的善举”,韩国经济杂志,第705号,(2009年6月),cover & special.

[65] 曹基沅:《韩民族日报》,2014年5月7日。

瑞典有名的瓦伦堡家族集团 (Wallenberg) 领导下的, 世界上首家开发出纸质手提袋的利乐的公司 (TetraPak), 发明蓝牙技术的爱立信公司, 实用性真空吸尘器的代名词伊莱克斯公司, 瑞典的 SEB 银行, 专注于矿山建设装备的阿特拉斯公司, 重型电机产业装备的 ABB 公司, 阿斯利康制药有限公司等 70 多家股份公司雇佣职工人数达 40 万人, 占瑞典人口的 4.6%, 雇佣人数是瑞典全体劳动者的五分之一, 而企业利润的 85% 用于缴纳法人税。就是这个瓦伦堡家族虽然同韩国一样并没有利用循环出资 (也叫连环出资) 和类似的简易方式, 但同样也是因为持有差别表决权股份的缘故, 160 年间一直维持着其获得的瑞士最高的家族名声的殊荣。

英国 2006 年的新公司法同 1985 年公司法一样并没有对种类股份做出相关明确的规定, 即便如此, 英国并不是不存在发行种类股份, 相反是将这一内容交给了公司和投资者之间通过合同进行自我约定。^[66] 通过文献可以知道, 在普通法上有被赋予表决权、利益分配权、剩余财产分配权等特殊股份权利的种类股份^[67] 公司也可以根据章程的规定或者决定股份内容的决议发行股东权力不同的多样化的种类股份。^[68] 所以公司可能会发行表决权受限制的股份、无表决权的股份以及复数表决权股份等种类股份。那些提供给英国的公开公司和闭锁公司的章程模板规定公司的股东会的可以通过普通决议发行种类股份。^[69] 据此可知, 在英国也是可以设计种类股份的。^[70] 并且还存在着由持有种类股份的股东组成的种类股东大会和针对种类股东的权利的变通性的另行规定 (英国公司法第 344 条、第 352 条、第 629 条、第 630 条)。^[71]

法国对种类股份采取的是相当柔和的态度, 规定持有两年以上复数表决权股份的股东, 行使表决权时享有两倍的表决权, 同时也引入了表决权限制制度; 规定在买方取得公司资本或者表决权三分之二的情况下, 上述两倍表决权的規定无效, 不再适用。

日本通过 2001 年修改商法大幅度的扩大了种类股份的适用, 采用立法上列举能够发行的股票种类, 而具体的详细的内容交由公司章程进行约定的方式 (《日本公司法》第 107 条、第 108 条、第 109 条)。日本公司法上列举引入了九种类别股份。而对于差别表决权股份日本的立法并没有明确规定, 但是单元股制度的利用, 在效果上同样起到了发行差别表决权股份类似的效果。例如, 持有单元股的情况下, 一单元股份的基数为 1000 股, 又或者在发行有与发行种类股差异很小的普通股的情况下其效果, 一单元的基数为 100 股的话其效果等同于或者类似于享有 10 倍的差别表决股份的表决权的行使的效果。此外, 就德国的种类股份规定来说与英美相比更为严格。^[72] 德国 1965 年的股份法允许无表决权的优先股作为股份的一种而存在 (《德国股份法》第 11 条第 1 项, 第 139 条以下), 为了实现整体经济上的重要目标经济部承认可以例外性的发行复数表决权股份。1998 年制定的企业管制与透明法规定: 一股一表决权原则的法定性, 复数表决权股份和其他普通股份的非比例性的表决权禁止制度, 禁止确定表决权上限的表决权限制等规定进行了强化。据此, 德国的复数表决权股并没有再适用 (德国股份法第 11 条第 2 项)。

[66] 前引郑东润论文, 第 139 页。

[67] Saleem Sheikh, A Guide to the Companies Act 2006, Routledge-Cavendish, 2008, p. 678.

[68] 文俊佑:《英国公司法上的种类股份及启示》, 载《商事法研究》第 29 卷第 4 号, 韩国商事法学会 2011 年, 第 181-182 页。

[69] 石玲:“英国公司法”,《主要国家公司法》(韩国)全国经济家联合会 2009 年, 第 146 页; Draft Model Articles for Public Companies, art. 42(1); Draft Model Articles for Private Companies, art. 21(1).

[70] Gower & Davies, Principles of Modern Company Law, 8th ed., 2008, p. 812.

[71] 前引郑东润论文, 第 140 页。

[72] 前引郑东润论文, 第 140 页。

3. 小结

赋予差别表决权的方法有多种,其中有认为根据持有的时间而采取的多数赋予表决权的方法具有很大的说服力。例如持有一年享有一股表决权,持有十年赋予十个表决权。

另外一种方法是承认差别表决权制度,同时大量发行无表决权的利益分配优先股。到目前为止利益分配优先股几乎看不身影了。此外,通过分析2014年股东大会的结果可知优先股分取的红利大幅度增加。优先股、中期股息股、股息股基金等分红相关的种类的收益率普通股高于一般种类股的平均数。例如108个优先股类型的分红与年初相对比年度上涨率为23.7%,而同样类型普通股的平均股价上涨率仅为0.38%,优先股的收益率比普通股超过了近60倍。^[73]这种趋势应该还会持续。如若与银行的利息相比股东们投资优先股愈加获利的认识进一步扩散时,公司治理结构会出现控股股东持有享有表决权的优先股,小股东持有享有优先分取红利的优先股,企业的控制权将稳稳地被控股股东所维持掌握。

在韩国实务中通过股东间的协议否决权股经常被提及并使用,该否决权是作为少数股东的否决权在各股东之间通过协议约定使用,所以在当事人之间具有法律效力。但是对于该协议约定的违反,除了承担损害赔偿的责任之外,公司法上并没有相应的保障措施。作为废除影子投票制度的应对之策,应当是引入与董事任免权相关的种类股,赋予否决权的股与差别表决权股三种形式,同时应对扩大发行无表决权的利益分配优先股的范围。

四、结论

通过废除影子投票制度来实现要求某些行业的股东大会业务进行根本性的改善是一项冲击性的措施。到目前为止与先前多数安逸的股东大会相比包含有斥责性,而影子投票制度下股东无所谓是否出席股东大会。如果废除影子投票制度,将公司自身自主性的努力置之度外,要使股东大会能够顺利有效的成立就需要引入新的制度。所以,在这种意义上为了满足公司股东大会的有效成立,恐怕企业自身疏于自主性努力是绝对不被允许的。如此一来,无法解决企业努力自救要求的股东所带有的不关心或漠视,不可否认的存在制度实话上的局限性。这样的现实局限性在决策者的考虑上同样不能忽视这一点。笔者认为在这一点上,为了解决废除影子投票制度而产生的副作用,完全有必要提出相应的制度性改善方案。

(责任编辑 陈景善)

[73] 参见2014年6月2日朝鲜经济B1面。

ABSTRACTS

The Walking Constitutional System: the Principle of “Party Governing Politics and Law” in Judicial Reform 5

MA Xiao/China University of Political Science and Law.

Abstract: “Party governing politics and law” is an important constitutional principle throughout the judicial reform of the judiciary. Its implementation is a dynamic process, including two specific contents: “Party governing cadres” and “the division of labor between the Party and the government”. Through the cadre system, the Party has implemented a leadership mechanism combining unification with specialization for the leading cadres and ordinary judges of the court, and has realized the absolute control over the personnel issues of the court cadres. At the same time, through the construction of judicial supervision and management mechanism, the Party has set up a “the division of labor between the Party and the government” management system in the courts with the main characteristic of “Party–government co–responsibility”, which avoids the risk of judicial power decentralization and out of control brought about by the reform of the judicial responsibility system, and realizes the absolute control over the exercise of judicial power. The purpose of “party governing politics and law” is to ensure that the court has always been the state apparatus that the party and people can rely on. Through this constitutional principle, we can see the unique structure and operation logic of China’s constitution. It is of positive significance to reveal the unique logic of China’s constitutional system for correctly responding to the challenges posed by China’s constitutional practice.

Latest Development of Shareholder Resolution System in Korea 45

CUI Junxuan/Honorary professor, the School of Law, Sungkyunkwan University, president, Enterprise Law Institute of Korea.

Abstract: On 28 May 2013, Capital Market Act of Korea, as amended, stipulates that Korea will annul the shadow voting system starting from 1 January 2015. Subject to the shadow voting system, as to companies offering shares for public ownership and trading, trustees exercise voting rights neutrally with the ratio of “yes” votes to “no” votes in the shareholders’ meeting, as if the shareholders attended the shareholders’ meeting in person, to ensure valid attendance rate. In reality, most listed companies concern that they fail to convene shareholders’ meetings as minority shareholders do not exercise voting rights actively in the shareholders’ meeting for lack of incentives and interest. Generally, minority shareholders refuse proxy voting. Companies may find it difficult to reach any shareholder resolutions after the annulment of shadow voting system.

The author suggests that the system of different types of shares should be adopted as a feasible solution to mitigate relevant requirements, and The 3% Rule should be annulled. The 3% Rule is a unique system in Korea, stipulating that shareholders with over 3% of the total amount of issued shares shall not exercise voting rights in terms of their shares over 3% for voting supervisors or members of board of auditors. The provisions of Article 409 (election and appointment) of Commercial Code of Korea are as follows. (1) The supervisor shall be elected and appointed by the shareholders’ meeting; (2) Shareholders with over 3% of the total amount of issued shares shall not exercise voting rights in terms of their shares over 3% for electing and appointing the supervisor as stipulated by subparagraph (1), except the shares without voting rights. Besides, the provisions of subparagraph (2) and (3) of paragraph 12 (the constitution of board of auditors) of Article 542 are as follows. (2) The listed companies subject to subparagraph 1 of paragraph 11 of Article 542, shall elect and appoint members of board of auditors from the elected and appointed directors as voted in the shareholders’ meeting. (3) Where the shares with voting rights of listed companies held by the person holding shares in maximum, the person engaged in the special relationship herewith,

and the person subject to the presidential proclamation, exceed 3% of the total amount of issued shares except shares without voting rights, the shareholders shall not exercise voting rights in terms of their shares over 3% for voting supervisors or members of board of auditors of non-independent directors. However, a lower percentage of holding may be stipulated by the articles of association. The said provisions shall be annulled, otherwise, companies may find it hard to elect and appoint supervisors after the annulment of shadow voting system within proper period.

Study on the Legal Basis of Securities Registration and Clearance 67

LI Dongfang/ Professor, School of Civil, Commercial and Economy Law, China University of Political Science and Law.

Abstract: The legal system of the securities registration and clearance is collectively referred to a series of legal systems including but not limited to the securities registration, securities depository and securities clearance. Having a clear understanding of the legal basis with respect to the securities registration and clearance is the pre-condition to establish and perfect the specific legal system of securities registration and clearance. This article deeply discusses the legal basis of the securities holding, securities registration and securities clearance.

Reconsideration of Personal Information Protection Path: Starting from Article 111 of the “General Principles of Civil Law” 82

XU Mei/ Ph.D of civil and commercial law, Peking University.

Abstract: In the information age, citizens’ personal information is widely used. With facilitating business development, the inadequacies of the state’s protection of personal information is highlighted. Although Article 111 of the “General Principles of Civil Law” stipulates the protection of personal information, it is too concise. It not only fails to define the legal nature of personal information in a comprehensive and clear manner, but also fails to effectively cope with the application of laws owing to the coincide of personal information and the objects of other personality rights, the protection of personal information property interests, and the coordination of the personality interests of information subjects. This article believes that personal information possesses the dual attributes of personality and property. In terms of protection, it should also proceed from this perspective. We should uphold the dual protection attitude in the legislation, do a good job of case measurement in the judicial system, and implement the principle of balance of interests in all personal information protection activities.

Value Examination and Applicable Laws of the Reprieve to Life Imprisonment 96

HE Xianbing/ Law School of Southwest University of Science and Technology.

Abstract: From the standpoint of the theory of retribution, general prophylaxis and individual prevention, there is antinomy between reprieve to life imprisonment and punishment system. So we should follow the regulations retribution for reprieve to life imprisonment system, locate it in alternative measures of the immediate execution of the death penalty, and avoid the adverse effects of populist outlook on punishment in referee. In practice operation, we can prohibit the commutation and parole only when the sentence was commuted to life imprisonment, strictly limit application of reprieve to life imprisonment based on intentional crime serious degree and social harmfulness, permit prisoner in line with specific conditions temporary executed outside prison, and guarantee their right to provide for the aged.

Deficiency and Perfection of Creditor Committee System in China’s Bankruptcy Procedure 110

XU Shengfeng/ Renmin University of China.

Abstract: Since the introduction into China’s bankruptcy law, the creditor committee system has many shortcomings and needs to be improved, including unclear legal status, fuzzy coordination mechanism with other participants in bankruptcy proceedings, lack of relevant functions and powers to be performed in reorganization proceedings, and lack of provisions for related costs such as work expenses. These problems lead to the failure of the creditor committee system to give full play to its value of safeguarding the collective interests of creditors, reducing the cost of bankruptcy proceedings and safeguarding the fairness of bankruptcy proceedings, and to a certain extent affecting the effectiveness of the bankruptcy law. Based on the study of the basic theory of the creditor committee system and the bankruptcy practice in China, this paper analyzes the shortcomings of the system in practice and puts forward some suggestions for improvement through comparative analysis so as to promote the creditor committee system in China to play its role more effectively.