

公司法的公共执行模式:域外经验及其启示

曾 思*

摘 要:我国 2020 年《证券法》第 94 条豁免了投资者保护机构提起诉讼时持股比例与期限的要求,允许其为了公共利益而非私人利益提起股东诉讼。这一模式类似我国香港特别行政区和澳大利亚公司法的公共执行模式。相对而言,域外公司法的公共执行的手段更为宽泛,公共执行机构享有更大的调查权,同时法院提供的救济措施较为丰富,包括罚金与剥夺董事任职资格等制度。投资者保护机构要在上市公司治理中发挥更大作用,离不开我国法律下对于执法手段与救济措施等相应制度的完善。

关键词:公司法的公共执行 信义义务 小股东保护

一、公司法的私人执行与公共执行

按照法与金融理论的观点,法律对于保护资本市场中的小股东,降低公司融资成本,促进投资与资本市场的发展极为重要。^①上市公司的小股东与董事以及公司大股东之间存在代理成本,容易受到公司不当行为的影响。对此,各国法律均通过多种方式向小股东提供保护。而法院对董事以及大股东的信义义务审查是其中重要一环。

我国《公司法》第 20 条、第 21 条、第 22 条以及第 147 条,以及《上市公司章程指引》等规则构建了董事以及控股股东信义义务的法律基础。《公司法》第 151 条也提

* 香港中文大学助理教授,耶鲁大学法学博士。作者感谢周媛博士的研究协助。本文受中华人民共和国香港特别行政区研究资助局杰出青年学者计划(Early Career Scheme)资助,项目编号:CUHK24613819。

① La Porta R., Lopez-de-Silanes F. and Shleifer A., “The Economic Consequences of Legal Origins”, *Journal of Economic Literature*, 2008, 46(2), 285.

供了股东提起代表诉讼的机制。但是,在司法实践中,针对上市公司的股东代表诉讼十分罕见。^① 这一方面,可能是因为上市公司涉及股东人数众多,利益纠纷复杂,法院一般采取较谨慎的态度;另一方面,则可能是因为股东提起诉讼的门槛较高。按照《公司法》第 151 条规定,股份有限公司只有连续 180 日以上单独或者合计持有公司 1% 以上股份的股东才可提起诉讼。此外,由于董事或大股东违反信义义务下受损害的主体是公司,而非股东,股东只是基于其在公司中的持股间接受到影响,股东代表诉讼的结果仅为公司获得损害赔偿,提起诉讼的股东不能直接受偿。这也在一定程度上降低了对股东提起代表诉讼的激励。^②

2020 年新《证券法》第 94 条修改扩大了投服中心的权力,豁免了其持股期限与比例的要求,允许其在董事或控股股东违反义务侵犯公司合法权益时提起诉讼,追究其不当行为的责任。投服中心在每一家上市公司中均持有一手股票,可以作为股东提起诉讼。但作为证监会下属机构,投服中心追求的是公司治理完善的公共利益目标而非一己之私利。因此,尽管投服中心采用的是“持股行权”的模式,只是《证券法》在其提起诉讼时豁免了其持股期限与比例的要求,投服中心的起诉仍与一般的股东诉讼不同,带有公共执行的特点。投服中心形式上是依据公司法股东权利起诉,然而实质上则类似监管机构,对上市公司的不当行为进行监督。

事实上,我国香港特别行政区与澳大利亚早已建立起了上市公司股东保护的公共执行模式,由法律授权监管机构代表上市公司股东提起诉讼,追究董事或大股东的不当行为。我国新《证券法》下的投服中心起诉与这一模式十分类似,但有待进一步完善。本文以我国香港特别行政区以及澳大利亚公司法为例,说明公共执行模式的运作方式,以为我国内地发展这一模式,完善资本市场法治提供借鉴。

二、我国香港特别行政区公司法的公共执行模式

我国香港特别行政区公司法同时采用了私人执行模式与公共执行模式。在我国香港特别行政区公司法下,董事负有对公司的信义义务,需要“为公司的最大利益行

^① See Donald Clarke and Nicholas Howson, “Pathway to Minority Shareholder Protection: Derivative Actions in the People’s Republic of China” in D. Puchniak et al. eds., *The Derivative Action in Asia: A Comparative and Functional Approach*, Cambridge University Press, Spring 2012, 243–9.

^② 参见黄辉:《中国股东派生诉讼制度:实证研究及完善建议》,载《人大法律评论》编辑委员会编:《人大法律评论》(第 1 辑),法律出版社 2014 年版,第 232 页。

事”,不得将自己置于利益和职责冲突的位置。^① 这一规则类似我国内地的董事忠实义务。此外,我国香港《公司条例》中还通过成文法的形式规定了董事“以合理水平的谨慎、技巧以及努力行事”的义务。^② 这一义务必须同时满足客观与主观标准——董事不仅需要展现出任何人在执行董事职能时所具备的知识、技巧以及经验,其决策者还需要达到该董事本身具备的知识、技巧以及经验的水平。尽管大多数在我国香港上市的公司并未在香港注册,然而《公司条例》第 722 条允许香港法院审理针对在我国香港上市公司的派生诉讼。此外,《香港联交所上市规则》也有对董事义务的规定。因此,在香港上市的所有本地和非本地公司的董事均受香港有关法律下董事义务规则的约束。

在公司决策对部分股东利益造成不公平侵害的情况下,小股东还可能提起不公平侵害(unfair prejudice)之诉。^③ 公司严重的不当经营行为可能构成不公平侵害。因此,不公平侵害制度与信义义务所规制的不当行为存在一定的重叠。^④ 但是,与派生诉讼不同,不公平侵害之诉为直接诉讼,小股东可以以其个人名义而非公司名义提起。同时,小股东在不公平侵害之诉中所能获得的救济途径更广,既可以要求董事或大股东对公司承担损害赔偿,也可以请求法院发布命令,要求公司作出某些决策,包括决议无效、利润分配、修改章程、罢免董事、任命新董事以及股份回购。^⑤ 在英国法传统上,不公平侵害之诉一般仅能由具有较强人合性的封闭公司的股东提起。^⑥ 然而,我国香港法院在著名的“瑞洲公司案”(Continent Ltd. v. Cheng Chee Tock Theodore)一案中发展了这一原则,认为上市公司的决议同样可能构成对股东的不公平侵害。^⑦

除由股东提起的诉讼以外,我国香港公司法下的不当行为还可能受到香港证券及期货事务监察委员会(以下简称香港证监会)的追究,这一公司法执行模式可以被

① 我国香港法下董事的信义义务类似内地的董事忠实义务。See Stefan Lo, Charles Qu, *Law of Companies in Hong Kong* (3rd, ed.), Sweet & Maxwell 2018, p. 288.

② 参见我国香港特别行政区《公司条例》第 465 条。

③ 参见我国香港特别行政区《公司条例》第 724 条。

④ Stefan Lo, Charles Qu, *Law of Companies in Hong Kong* (3rd, ed.), Sweet & Maxwell 2018, p. 487.

⑤ 但是,倘若股东仅仅因公司利益受损而间接受损,法院一般不会允许对股东的直接赔偿,而是只会要求对公司的损害赔偿。See Stefan Lo, Charles Qu, *Law of Companies in Hong Kong* (3rd, ed.), Sweet & Maxwell 2018, p. 498.

⑥ See Stefan Lo, Charles Qu, *Law of Companies in Hong Kong* (3rd, ed.), Sweet & Maxwell 2018, p. 478.

⑦ 在该案中,一家上市公司的章程违反了交易所规则,然而在股东反对之下,公司无法通过修改章程的股东会决议。支持公司修改章程的股东提起诉讼,认为公司的行为构成了不公平侵害,理由在于股东可以合理地预期公司将会符合交易所规则,因而可以在公司的决策违反这一预期的情况即为一种不公平行为。See Luck Continent Ltd. v. Cheng Chee Tock Theodore [2013] HKEC1209, para. 83.

称为公共执行模式。^① 香港证监会是经《证券及期货条例》及附属法例授权,负责监管香港证券及期货市场的法定机构。^② 香港证监会的核心决策机构是董事局,董事局成员有固定任期,由我国香港特别行政区行政长官或行政长官授权财政司司长委任。香港证监会的主要监管目标包括维持和促进证券期货业的公平性、效率、竞争力、透明度及秩序,其主要职能包括制定及执行市场法规,诸如调查违规个案及市场失当行为等。尽管香港证监会主要是证券法下的执法机构,主要确保信息披露的真实以及市场的公平,然而实践中大量案例里,香港证监会同样执行公司法,针对董事违反其信义义务或公司不公平侵害股东利益的行为进行规制。

我国香港特别行政区公司法的公共执行模式的特征可以从以下几个方面进行说明。

第一,执法依据。根据我国香港特别行政区《证券与期货条例》第 214 条第 1 款的规定,香港证监会觉得对上市公司的事务的经营或处理方式涉及:(1)欺压全部或部分股东;(2)涉及对该上市公司或其股东作出亏空、欺诈、不当行为、或其他失当行为;(3)侵害股东的知情权;(4)对全部或部分股东造成不公平的损害,那么香港证监会就有权申请原审法院根据该条作出相应的命令。该条涵盖的情形十分宽泛,包括董事违反信义义务以及上市公司不当侵害股东利益的情形。

例如,在香港证监会诉张某某案中,法院认为,大凌集团董事张某某在收购交易中的行为未能满足足够的注意与审慎义务,依据《证券与期货条例》第 214 条第 1 款第 b 项,剥夺了其董事资格,同时要求其承担了赔偿责任。^③ 在近期的另一个案例中,圆美光电有限公司(圆美光电)的主席兼执行董事郑某某于 2015 年 4 月向圆美光电出售了一个公司集团的股份,并担保该公司集团能在截至 2016 年 12 月 31 日的两个年度最低盈利 3400 万元。倘若盈利达不到这一水平,郑某某愿意补偿圆美光电,补偿数额为最低盈利保证不足之数的 9.513 倍。然而,在 2016 年 12 月 22 日,圆美光电对外转让了所收购的公司集团的一部分股权,使其从该公司集团的交易中获得了 2650 万元的盈利,大幅减少了郑某某所需支付的补偿数额。香港证监会认为这一交易中郑某某存在利益冲突,然而他参与了交易的决策,也没有作出相应的披露,因此

^① Donald, David C. and Paul WH Cheuk, “Hong Kong’s Public Enforcement Model of Investor Protection”, *Asian Journal of Law and Society*, Vol. 4, No. 2, 2017, pp. 349 – 385.

^② 参见香港《证券与期货条例》第 5 条第 1 款第 o 项。

^③ 参见《执法消息》,载证券及期货事务监察委员会网站:<https://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/enforcement-news/doc?refNo=12PR23>,最后访问日期:2020 年 5 月 6 日。

违反了作为圆美光电董事的信义义务。香港证监会据此起诉了郑某某。^①

除董事义务之外,香港证监会还会依据《证券与期货条例》第 214 条规制公司不公平侵害股东利益的行为。该条规定,如果香港证监会觉得对上市公司的事务的经营或处理方式涉及欺压股东,或者对全部或部分股东造成不公平侵害,那么香港证监会就有权申请原诉法庭根据该条作出命令。例如,在 2012 年的一个案例中,上市公司神州医疗科技有限公司(现称神州东盟资源有限公司)的前行政总裁李某某曾开出两张支票,款项收款人被记录为两家供应商。香港证监会调查后发现,该笔款项实际上被转移到李某某及其关联方,等于挪用公司资产。李某某既违反了对公司的信义义务,也对股东造成了不公平侵害。法院因此颁令李某某赔偿公司损失,并取消了其董事资格。^②

第二,执法手段。香港证监会的执法手段多样,有强大的调查权与自由的起诉权。根据《证券及期货条例》第 179 条的规定,如果香港证监会觉得有情况显示上市公司的董事或股东对上市公司或者其他股东作出亏空、欺诈、不当行为或其他失当行为的,或者认为其业务经营存在压迫股东(*oppressive to its members*)的情形,便有权要求上市公司、其关联公司、认可的财务机构或其他任何人,在指定的时间和地点交出与该行为相关的记录或文件。香港证监会要求提供资料的权力和调查权让香港证监会察觉到市场违法违规行为后,可以迅速出击先发制人,避免对方销毁证据掩盖不法行为。

第三,法院救济。根据《证券及期货条例》第 214 条第 2 款的规定,如果法院认为上市公司确实符合该条第 1 款的描述作出了不当行为,法院可以作出系列命令。该条第 2 款授予了原诉法庭很大的自由裁量权。首先,香港证监会可以请求法院颁布命令,取消违反注意义务或信义义务董事的任职资格。^③ 在 2007 年至 2014 年,香港证监会成功申请了 28 起限制董事任职资格的法庭命令。这一救济途径成为香港证监会规制公司不当行为的主要手段,其重要性超过了对董事派生诉讼。^④

① 参见《执法消息》,载证券及期货事务监察委员会网站:<https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/editributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=19PR95>,最后访问日期:2020 年 5 月 6 日。

② 参见《执法消息》,载证券及期货事务监察委员会网站:<https://www.sfc.hk/editributionWeb/gateway/EN/news-and-announcements/news/doc?refNo=12PR103>. Re Medical China Ltd. [2012] HKEC 1407,最后访问日期:2020 年 5 月 6 日。

③ See “Who We Are and What We Do-SFC”, 2004, p. 23, Accessed May 2th, 2020, https://www.sfc.hk/web/doc/EN/speeches/public/annual/rep04/full_list_e.pdf.

④ See Donald, David C. and Paul WH Cheuk, “Hong Kong’s Public Enforcement Model of Investor Protection”, *Asian Journal of Law and Society*, Vol. 4, No. 2, 2017, pp. 349 – 385.

例如,在敏实集团案中,香港证监会起诉敏实集团有限公司(敏实)前主席兼执行董事秦某某。在敏实子公司时铭公司[Decade(HK)Limited]收购两家公司的交易中,秦某某承认其作为董事并未促使Decade通过谈判获得最优价格,且未披露其余卖方的亲属关系,因而违反了信义义务,及以适当和合理的技巧、小心谨慎和勤勉尽责的态度行事的普通法责任。秦某某被法院要求赔偿Decade人民币1200万元的损失及利息,并且被剥夺董事资格。

其次,根据《证券及期货条例》第213条的规定,如果香港证监会认为任何人已经、正在或者可能违反任何有关条文,可以申请原诉法庭作出该条第2款中规定的命令。该条第2款中规定的命令包括禁止令,要求某人按照法庭的指示做某行为,禁止某人取得或处置某财产,以及宣布某交易合同无效等。因此,倘若公司的一项决议可能对公司小股东造成不公平侵害,则法院可以禁止该决议的执行。此外,根据其第213条的规定,法院还可以要求公司起诉追究董事的责任。在香港证监会起诉朗迪国际控股有限公司一案中,法院认为董事违反了向朗迪公司负有的信义义务与注意义务,判决剥夺董事的任职资格,同时命令朗迪国际控股有限公司起诉董事以追究其责任。^①

第213条授权的宽泛性与灵活性还可以以香港著名的“洪良国际案”为例说明。在该案中,上市公司承认其在证券发行中存在欺诈行为。法院首次依据《证券及期货条例》第213条要求上市公司回购股份,在很大程度上避免了对股东的损害。也有学者认为,责令回购制度可以极大地提升赔偿的效率。^② 强制责令回购作为一种股东保护的措施也在我国新《证券法》中以条文的方式获得了肯定。这一救济手段在我国香港规范下实际上是在《证券及期货条例》宽泛授权下的香港证监会与法院根据案件情况,以保护投资者为目的发展出来的制度。尽管该案涉及的是欺诈发行问题而非本文所关注的传统公司法所处理的信义义务问题,《证券及期货条例》第213条下香港证监会在打击上市公司不当行为时权力的宽泛性可见一斑。

此外,虽然《证券及期货条例》第214条并没有明确规定原诉法庭可以命令被告对其行为导致的损害进行赔偿,但214条第2款第e项设置了兜底条款,允许法院“作出它认为适当的其他命令”。原诉法庭也可以要求被告进行赔偿。例如,在香港

^① 参见《执法消息》,载证券及期货事务监察委员会网:<https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=10PR28>,最后访问日期:2020年5月2日。

^② 参见曹斌、吴锦宇:《证券发行欺诈投资者保护的国际新模式——香港洪良国际案例的法经济学分析》,载王卫国主编:《金融法学家》(第5辑),中国政法大学出版社2013年版,第462页。

证监会诉张某某案一案中,法院就根据《证券及期货条例》第 214 条的要求被告承担了损害赔偿。^①

在由香港证监会起诉的案件中,受到责任追究的董事不仅需要补偿证监会起诉的诉讼费用,还需要补偿上市公司的诉讼费用。例如,前述香港证监会起诉上市公司神州医疗科技有限公司的案件中,法院颁令李某某及李某谷须支付香港证监会以及神州医疗科技有限公司花费的费用。

香港公司法的公共执行模式的重要性被认为超过了私人执行模式。^② 我国香港特别行政区针对上市公司的股东诉讼数量有限。从 2007 年到 2014 年,股东提起的派生诉讼并胜诉的案件数量仅为 20 例。而同一时期由香港证监会请求法院剥夺董事资格的案例则达到 28 例。此外,由监管机构发起调查被认为是公共执行模式与私人执行模式相比的一个重要优势。由于我国香港特别行政区大量上市公司注册地并不在香港,对其展开调查往往需要跨法域的监管协作,而香港证监会作为监管部门可以更容易地获得相应的证据,而股东往往不具备这一能力。^③

但是,香港的公共执行模式也存在一定的不足。有学者指出,香港证监会受到其资源约束,无法对所有的上市公司不当行为进行追究,因而会倾向于将其资源投入到行为明显不当、容易胜诉的争议案件,或是明显涉及公共利益的事件中。而证券市场上仍有大量不当行为并未受到追究。^④

三、澳大利亚公司法的公共执行模式

与我国香港特别行政区类似,澳大利亚也同时采用私人执行与公共执行两种模式追究董事违反信义义务的责任。澳大利亚公司受 2001 年澳大利亚公司法的约束。公司董事负有普通法上的信义义务与法定义务。信义义务包括忠诚义务、勤勉义务以及避免利益冲突的义务。法定的董事义务则要求所有董事“合理谨慎地行使其

① 参见《执法消息》,载证券及期货事务监察委员会网站:<https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=12PR23>,最后访问日期:2020 年 5 月 2 日。

② See Donald, David C. and Paul WH Cheuk, “Hong Kong’s Public Enforcement Model of Investor Protection”, *Asian Journal of Law and Society*, Vol. 4, No. 2, 2017, pp. 349 – 385.

③ See Wan Wai Yee, Christopher Chen, and Say H. Goo, “Public and Private Enforcement of Corporate and Securities Laws: An Empirical Comparison of Hong Kong and Singapore”, *European Business Organization Law Review* 20. 2, 2019, pp. 319 – 361.

④ Ibid., pp. 319, 328.

权力并履行义务,以实现公司利益最大化以及合适的目标”。^① 股东可以就董事违反董事义务的行为提起派生诉讼追究其责任。^②

澳大利亚公司法的公共执行机构为澳大利亚证券及投资委员会 (Australian Securities and Investments Commission, ASIC)。澳大利亚法允许证券及投资委员会起诉董事。证券及投资委员会是澳大利亚的独立的公司监管者,负责规制“澳大利亚公司,金融市场,金融服务机构和从事交易的专业人士”。^③ 证券及投资委员会拥有多项执法权力。

澳大利亚法允许证券及投资委员会针对董事的不当行为提起诉讼。^④ 倘若法院认定董事存在不当行为,可以要求其承担多种责任。第一,数额最高可达到 20 万澳元的民事罚金。倘若董事实质性损害了公司或其股东的利益,或实质性影响公司向债权人履约的能力,法院可以要求董事支付罚金。值得注意的是,民事罚金属于惩罚性责任而非补偿性责任,其数额并不一定与公司的实际损失挂钩,而是可以由法院裁量。^⑤ 在 1993 年前,澳大利亚公司法中仅有刑事规范而无民事罚金。^⑥ 民事罚金制度的引入被认为是一项重大创新,因其丰富了董事违反信义义务的规制手段,同时可以避免过于严苛的刑罚增加董事的任职风险。对于监管者而言,民事罚金的证明标准远低于刑事责任,因而也能更有效地规制上市公司董事的不当行为。

第二,董事的行为倘若对公司造成损害,法院也可以要求董事赔偿公司损失,数额不超过公司受损的上限。这一救济与私人执行模式下的股东救济类似。与罚金不同,损害赔偿的责任并无上限。历史上上市公司获得的损害赔偿数额曾高达 9200 万澳元。^⑦

第三,法院还可以下令剥夺董事的任职资格。根据澳大利亚《公司法》第 206C

① Corporations Act 2001 s 180(1), 181(1) (Austl.).

② See Jones R. M. and Welsh M., “Toward a Public Enforcement Model for Directors’ Duty of Oversight”, *Vand. J. Transnat’l L.* Vol. 45, 2012, pp. 343, 375.

③ Our Role, AUSTL. SEC & INV. COMMISSION, Accessed April 26th, 2020, <https://asic.gov.au/about-asic/what-we-do/our-role/>.

④ Corporations Act 2001 s 1317J (Austl.).

⑤ See Michael Gillooly and Nii Lante Wallace-Bruce, “Civil Penalties in Australian Legislation”, *University of Tasmania Law Review*, Vol. 13, No. 2, 1994, p. 270.

⑥ See Corporation Act 1989 s 232(e) (Austl.).

⑦ See Jones R. M. and Welsh M., “Toward a Public Enforcement Model for Directors’ Duty of Oversight”, *Vand. J. Transnat’l L.* Vol. 45, 2012, p. 343.

条第2款的规定,法院可以综合考虑董事行为的适当性以决定剥夺任职资格的期限,法律并未规定剥夺任职资格期限的上限。澳大利亚法院在近年的案例中曾多次永久性剥夺某些董事的任职资格。^①

倘若董事违反其义务,可能同时承担上述三种责任形式。例如,在涉及一家澳大利亚著名的电信业上市公司案件中,证券及投资委员会起诉一家上市、公司的财务与审计委员会主席,认为其未采取合理行动监督公司集团的财务状况,并且未向公司董事会建议停止公司相关交易。^② 法院认为该主席违反了注意义务,剥夺其任职资格4年,同时要求其向公司支付2000万澳元的损害赔偿以及证券及投资委员会花费的诉讼开支。在另一起案件中,一家上市公司向一名外部董事所控制的公司无对价的情况下支付了1000万澳元。法院判令剥夺该董事任职资格20年,要求其赔偿公司损失并支付45万元的罚金。^③

四、制度启示

我国新《证券法》扩大了投服中心的权力,豁免了其持有股票的期限与比例的要求,可以更方便提起股东诉讼,追究上市公司的不当行为,丰富了监管措施,值得赞许。但是,现有制度还存在一定不足,可从以下两个方面加以完善。

第一,我国《公司法》提供的执法依据与救济手段还存在一定的局限。在董事违反诚信义务时,投服中心可以依据《公司法》第147条诚信义务的规则以及派生诉讼的规则提起诉讼,要求董事赔偿公司损失。这一规则与我国香港特别行政区类似。另外,我国《公司法》第22条规定了大股东关联交易损害公司利益时的决议无效制度。这也可以为公司挽回损失,保障股东利益。但是,单纯宣告决议无效仅仅是避免了公司利益的损害,并未对大股东起到惩罚与威慑作用。依据我国《公司法》第20条与第21条的规定,救济途径一般也仅是损害赔偿,其结果是利益归于公司。尽管损害赔偿以及决议无效可以弥补股东的损失,上市公司大股东并未因此受到必要的惩罚,可能继续采取更为隐蔽的掏空行为。并且要证明公司利益受损极为困难,需要耗费大量诉讼资源。倘若诉讼结果仅仅为交易无效,理性的大股东与董事极有可能选

① See Jones R. M. and Welsh M., "Toward a Public Enforcement Model for Directors' Duty of Oversight", *Vand. J. Transnat'l L.* Vol. 45, 2012, pp. 343, 377.

② Ibid., p. 343.

③ Ibid.

择进行更多的违反信义义务的交易。

我国《公司法》可以考虑在提供补偿性救济以外还采用一定程度的惩罚性措施,以规制公司大股东的掏空行为。一个可能的选项是剥夺董事的任职资格。^①在许多上市公司中,董事往往也是大股东或公司的实际控制人,^②剥夺其任职资格可以在一定程度上威慑不当行为。同时,继任的董事尽管可能在一定程度上受到大股东的影响,但是考虑其任职资格也可能被剥夺,他们也不会轻易听从大股东的指令,其不当行为同样会受到遏制。

除剥夺董事任职资格之外,罚金制度也值得我国考虑。尽管剥夺董事任职资格可能在一定程度上实现规制效果,在证券市场违法行为难以发现的情况下,董事面对强大的经济利益驱使仍然可能铤而走险,仅仅剥夺任职资格可能仍不足以遏制董事违反信义义务的行为。对于一些较严重的不当行为,罚金制度可能更有效。在董事通过关联交易损害上市公司利益的情况下,倘若董事不仅仅需要赔偿公司损失,还需要支付一笔罚金,这就会显著降低其参与不当行为的动力。

当然,罚金制度也存在相应的问题。一个潜在的弊端可能在于其扩大了董事的任职风险,因而董事可能通过责任保险机制转移这部分风险,最终加重上市公司的负担。而剥夺董事的任职资格的优势则主要在于这一责任形式难以通过保险转移。^③因此,这两种责任承担形式各有利弊,需要根据违法的严重程度搭配使用,以实现对违反信义义务行为的有效规制。

第二,我国公共执行模式下的投服中心缺乏足够的调查权与执法权,这一制度仍有必要进一步完善。我国内地公共执行模式由投服中心作为公益诉讼机构,与监管机构相比缺乏调查上的行政权力。在目前所采用的“持股行权”模式下,法律并未对投服中心的调查权有专门授权,投服中心仅能依据其股东信息权获得公司信息。强大的监管机构的调查权对于规制资本市场的不当行为不可或缺。

在现行《公司法》与《证券法》体系下,投服中心倘若需要获取相应的信息,必须按照我国《公司法》第 97 条关于股东知情权的规定,查阅公司的“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”。然而,这一权利并未延伸至具体交易的文件与材料。此外,实践中多有公司通过章程

^① See Donald David C. and Paul WH Cheuk, “Hong Kong’s Public Enforcement Model of Investor Protection”, *Asian Journal of Law and Society* Vol. 4, No. 2, 2017, pp. 349 – 385.

^② Ibid.

^③ Ibid.

限制股东知情权,如对股东查阅设置一定的持股期限与比例的要求。^①理论上,公司法对股东信息权的行使需要平衡股东利益与公司利益,防止股东通过滥用其信息权骚扰公司。^②公司的会计账簿可能包含商业秘密等敏感信息,倘若对股东查阅权不加限制,则有损害公司商业利益之虞。^③但是,对股东信息权加以限制的理论并不适用于投服中心。与一般的股东不同,投服中心作为专业中立的公益性诉讼机构会秉持中立的立场,并不会轻易滥用其信息权,因此,在制度设计上其获取公司信息权利应当与一般股东权利有所区别,以降低信息成本,提高诉讼效率,有效执行公司法。

① 参见李建伟:《“实质性剥夺”股东知情权的公司意思效力研究》,载《中外法学》2018年第5期。

② 同上。

③ 同上。