

议题 3: 强化董事履职尽责

中证中小投资者服务中心行权事务部高级经理王丹阳 在第四届中小投资者服务论坛“规范公司治理 促进投资者保护”专题论坛上的行权案例介绍

王丹阳*

现行法律法规及相关自律规则、履职指引等关于董事义务和责任的规定均相对原则化,实践操作性不强。投服中心在行权中发现,目前在审议收购相关事项时,大部分董事包含独立董事都未能充分了解收购标的的行业、持续盈利能力、未来发展情况等信息,未充分论证变更业绩承诺的合理性,仅依据审计机构、评估机构的报告即发表意见,模板化和程式化严重,履行职责不够主动。

一、恶意变更业绩承诺但董事会未充分论证其合理性

收购完成后,在标的公司未实现业绩承诺而承诺方又因主客观原因无法进行补偿时,部分上市公司选择变更业绩承诺。而绝大多数董事并未充分论证更改业绩承诺是否会损害上市公司利益。

案例—商赢环球(600146)更改环球星光业绩承诺。2016年9月,商赢环球非公开发行股票募集资金用于收购环球星光95%的股权,作价约18.8亿元。商赢环球的实际控制人杨某和环球星光实际控制人罗某某共同承诺环球星光2017~2019年的扣非净利润分别不低于6220万美元、8460万美元、11,870万美元,复合增长率达到

* 中证中小投资者服务中心行权事务部高级经理。

38.14%。收购款分两次支付,收购协议签订后支付了第一笔收购款14.1亿元,第二笔转让款4.7亿元根据业绩完成情况支付。

收购完成后,环球星光2017~2018年均没有完成业绩承诺,扣非净利润为人民币1.39亿元和-9.8亿元,承诺完成率仅为-77.34%,按照原业绩承诺应补偿现金17.64亿元。上市公司于2018年2月13日签署的《资产收购协议之补充协议》和2018年8月20日签署的《资产收购协议之第三次补充协议》中约定,上市公司无须支付第二期收购对价人民币共计4.7亿元,视为环球星光业绩承诺未完成数额的现金补偿。

因预感2019年也无法实现盈利,公司与罗某某、杨某三方又于2019年11月签署了补充协议,约定由现金补偿变更为非现金资产和现金补偿相结合的方式,并调整补偿金的计算方法,调整后补偿金额的计算公式为:投入的资金(18.8亿元+2亿元增资款)-环球星光2019年9月30日经审计的净资产金额-已补偿的4.7亿元。由于签订协议时环球星光2019年9月30日的审计评估工作尚未完成,具体补偿金额无法计算,但预计环球星光的净资产为负值,补偿的金额将超过20亿元。本次杨某提出的补偿方案是用其本人实际拥有上海市奉贤区的两处房地产(存在抵押和查封情况)用于业绩补偿,评估价值约78,020万元。罗某某提出的补偿方案是将共青城大禾公司100%的股权评估作价2.23亿元再加上现金用于补偿。

投服中心分析发现,杨某的房产处于抵押查封状态,能否履约存在重大的不确定性。共青城大禾是一家有限合伙企业,也是一个项目公司,评估基准日的净资产仅为997万元,评估价为2.23亿元,评估增值率达2137%。根据上市公司公告披露,该项目公司唯一的度假区项目(泰禾·嘉年华旅游度假区项目)的规划尚在报建中,待开发所有支出为35.35亿元,建成之后预计年营业收入7.43亿元,年净收益4.56亿元,收回成本需要7.75年,短期无法实现盈利。同时,截至2019年三季度,上市公司货币资金仅为3679.01万元,流动负债率为94%,难以满足泰禾·嘉年华旅游度假区项目的待开发所有支出。但商赢环球董事会在审议该事项时,除4位关联董事回避表决外,其余4位董事一致同意该收购事项,独立董事发表意见认为该事项有利于保护公司以及公司全体股东的长远利益,不存在损害公司、股东特别是中小股东利益的情形。商赢环球董事并未充分考虑上述调整业绩承诺补偿金额及方式增加了业绩承诺补偿的不确定性,以及进行业绩承诺补偿的资产是否具有较好的流动性及对公司利益的损害。

根据后续跟踪情况看,2020年10月30日,商赢环球公告环球星光截至2019年10月1日审计后的净资产为-2.37亿元,根据上述补充协议,应补偿金额共计23.15亿元。但杨某拟用于业绩承诺补偿的房产(评估价值约78,020万元)仍处于抵押和查封状态,无法进行补偿,杨某未进行任何补偿。刘某某、李某将其合计持有的共青城大禾100%的股权无偿转让给上市公司(已经完成过户),作为罗某斌履行了2.23亿元的业绩补偿义务。但因为罗某某未向刘某某、李某支付共青城大禾100%股权的购买款,刘某某、李某向南昌仲裁委员会提出仲裁,2021年3月,裁决上市公司将共青城大禾100%股权进行退回。2021年3月29日,罗某某补充承诺将向公司补入同等金额的现金或资产进行置换,但截至2021年6月22日仍未补偿。

二、董事会未充分论证收购前标的公司业绩激增的原因 以及这种非常规激增对本次收购的影响

在部分收购事项中,标的公司在收购前业绩突增,导致上市公司董事对标的公司的盈利能力判断过于乐观,基于此预测标的公司未来具有较高的营业收入、净利润增长率,进而导致了收益法下较高的估值。但此时,上市公司董事并未充分关注并说明标的公司业绩突增的原因,以及这种增长是否可以持续,此种情况的业绩承诺可能不具有实现性。

案例一康芝药业(300086)收购中山爱护。2018年7月25日,康芝药业公告董事会审议通过了关联交易议案,拟以35,000万元现金收购控股股东宏氏投资持有的中山爱护100%的股权。中山爱护主营业务是婴童洗护用品,旗下拥有“爱护”“幼妙”两大品牌,2015~2017年、2018年1~3月净利润分别为-29.12万元、-2118.44万元、534.08万元、531.83万元,2017年扭亏为盈,2018年第一季度净利润大幅增长。收购时,以2018年3月31日为评估基准日,中山爱护股东全部权益账面价值为3811.43万元,评估值35,022.00万元,增值率818.87%。宏氏投资承诺,中山爱护2018~2020年3年累计净利润之和不低于8308.79万元,2021年、2022年净利润分别不低于4170.38万元、4736.43万元,业绩承诺值远高于当时的实际业绩。

康芝药业董事会在审议该事项时,除4位关联董事回避表决外,其余3位董事一致同意该收购事项,独立董事发表意见认为该收购有利于进一步拓展市场占有率,有利于提高公司盈利能力,符合公司战略发展及长远利益。均未对中山爱护收购前业

绩激增、高估值的合理性以及高业绩承诺的可实现性进行充分论证及说明。投服中心于2018年8月13日参加了康芝药业审议该收购事项的股东大会,质疑中山爱护在被收购前调整了利润并推高了业绩预测,最终导致标的资产估值过高,同时质疑了业绩承诺的可实现性,康芝药业也未予以充分的回复。该收购事项以99.3892%同意表决通过。因该交易无须经证券监管部门批准,股东大会审议通过后,2018年8月29日中山爱护已完成股东变更等工商变更登记,成为康芝药业的全资子公司。

事实上,后续跟踪情况初步印证了投服中心的判断是正确的。中山爱护2018~2020年3年累计实现净利润为-1421.09万元,较业绩承诺数8308.79万元少9729.88万元,低于承诺净利润的50%,根据原业绩承诺与补偿安排,宏氏投资需回购康芝药业持有的中山爱护100%的股权,并按年化12%的利率支付利息。但2021年6月初,康芝药业公告,经与宏氏投资协商,将业绩承诺方案调整为中山爱护在2018年、2019年及2021~2023年共5个会计年度累计实现的净利润总和不低于17,215.6万元,宏氏投资暂不回购中山爱护100%的股权。

三、董事会未充分关注预测业绩的线性高速增长是否符合行业的发展状况及自身的经营逻辑

在投服中心行权的大多数收购事项中,很多标的公司预测的经营业绩都是线性高速增长,与行业发展状况不匹配,也背离自身过去正常的增长逻辑。但这些收购议案在董事会审核时都是全票通过,独立董事意见也无论述过程,模板化严重。

案例—嘉麟杰(002486)收购北极光电,未考虑行业周期性影响。2019年9月,嘉麟杰拟以发行股份方式收购北极光电100%的股权,总对价2.6亿元,估值增值率401.47%。北极光电是一家生产与销售光学滤波片、光通信器件及光模块的高新技术企业,2017年、2018年及2019年1~6月净利润分别为1596.23万元、349.07万元及298.90万元,2018年净利润出现大幅下滑,同比下降78.13%。但业绩承诺方承诺北极光电2019~2021年的净利润分别不低于1000万元、1500万元和2000万元,承诺期内净利润年复合增长率高达41.40%。

投服中心在分析中发现,2019年1季度起光模块行业正处于行业下行周期,该行业下游终端全球15家主要云服务商对光模块设备和器件的花费出现明显下滑,且2019年全球光收发器市场也处于缓慢增长态势。光通信行业内主营滤波器业务的龙头

企业三安光电、麦捷科技 2019 年 1 季度扣非后归母净利润分别下降 55.94%、144.07%，主营光学滤波片业务的龙头企业水晶光电 2018 年及 2019 年 1 季度扣非后归母净利润分别下降 8.43% 及 9.98%，可比公司的年报中也披露了行业内企业面临增速放缓风险。此外，北极光电的主要客户富士康、菲尼萨（Finisar）、光迅科技 2018 年报或 2019 年 1 季报显示的归母净利润均处于下降态势。然而，嘉麟杰董事会在审议该事项时，8 位董事一致同意该收购事项，独立董事在事前认可意见中认为“本次交易将有助于公司进一步提高资产质量和规模，拓展公司业务范围，有利于增强公司的盈利能力和可持续发展能力，有利于公司的长远发展，符合公司和全体股东的利益”。均未对行业下行周期情况下，北极光电业绩承诺偏离自己历史业绩趋势、行业周期、行业整体发展态势的原因进行充分论证及说明。

投服中心向嘉麟杰发送了股东函件，质询北极光电、主要客户及同行业可比公司均出现业绩下滑，北极光电能否实现高承诺业绩以及北极光电估值高于同行业可比公司是否合理，并建议嘉麟杰对此以公告形式充分说明。但嘉麟杰未予回复，也未予采纳。2019 年 11 月，中国证监会未核准本次重组，理由是“嘉麟杰未充分说明标的资产承诺业绩的可实现性及未来盈利能力的稳定性”，与投服中心的判断相符。

清华大学法学院教授、清华大学商法研究中心主任汤欣 在第四届中小投资者服务论坛“规范公司治理 促进投资者保护”专题论坛上的主题发言

上市公司董事的履职尽责和相关责任

汤 欣*

我是来自清华大学商法研究中心的汤欣，很高兴受邀参加第四届中小投资者服务论坛，我今天分享的主题是上市公司董事的履职尽责和相关责任。那么在有限的时间里，我要讲四个方面的问题：一是针对实践提出的问题。二是公司法破产法方向的相关规定和具体实践当中的执行情况。三是证券法方向的规定与执行。四是针对上市公司董事的履职尽责、法律的适用所提出来的结论和政策建议。

* 清华大学法学院教授、清华大学商法研究中心主任。

实际上在国家设立的投资者保护机构,尤其是中证中小投资者服务中心,在持股行权的过程当中发现,目前有一些上市公司在审议对外收购的相关事项的时候,部分董事未能充分地了解收购标的所在的行业、收购标的的持续盈利能力、未来发展情况等的信息,未经充分的论证,就匆忙地决定实施并购、同意标的资产变更业绩承诺,对合理性的问题比较漠视。很多时候仅依据审计机构和评估机构的报告,就匆忙地发表意见,而且发表意见的模板化和程式化现象严重。在有些案例中,由于匆忙的决策,可能会导致公司遭受重大的损失。

类似这样的案例,见诸报端的有很多。那么仔细来看,国内目前现行的法律法规及相关的自律性规则、履职指引当中关于董事义务和责任的规定,相对都较原则化,实践中的可操作性不强,如何来依法依规督促董事做到勤勉尽责,如何在违法违规的现象实际发生了以后,追究相关主体的责任,需要进行充分的研究和探讨。

实际上看一下我国公司法上股份公司董事及高级管理人员的义务制度。通说认为董事的义务包括忠实义务和谨慎义务,法律上的规定也采取这样的两分法,其中法律规定对忠实义务的规定相对比较具体和详细,对谨慎义务,也就是履职尽责的规定则是一笔带过。所以首先我们要检讨有关董事高管谨慎义务的现行的法源,也就是法律渊源,尤其是公司法、破产法和相关公司治理规则的规定,以及证券法和交易所的自律性规章的规定,从中来找出现有规定的现状和针对我们提出的问题的可能解决方法。

我们先来看公司法和破产法的规定。公司法在法律及司法解释中能够看到对董事的勤勉尽责,也就是谨慎义务的一般性规定。比如,《公司法》第147条第1款规定,“董事、监事、高级管理人员应当遵守法律、行政法规和公司章程,对公司负有忠实义务和勤勉义务”。《证券法》新修完毕,在第142条当中则对专门的公司种类,证券公司董事的勤勉责任另有规定。

在基本的义务方面,《公司法》第112条第1款、第2款,对董事出席董事会会议进行了规定;《公司法》第150条,对董事接受股东质询和向监事会如实报告义务进行了业务管理方面的规定。在监督股东出资方面,《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(三)》(以下简称《公司法司法解释三》)在第13条第4款中,就公司增资的时候监督股东出资,规定了董事和高管的义务。

在与保存股东可查阅文件相关的义务方面,《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(四)》(以下简称《公司法司法解释四》)在第12条中

有所规定。在与公司清算相关的义务中,《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(二)》在第18条第1款和第2款中进行了规定。这些规定应该说是相当基本、相当简单和片段式的规定。

我们主要来看一下公司法下的赔偿责任及其实现机制。如果说未能尽到勤勉尽责,那么按照《公司法》第149条的规定,“董事、监事、高级管理人员执行公司职务时违反法律、行政法规或公司章程的规定,给公司造成损失的,应当承担赔偿责任”。在其中可推演出公司的直接起诉的诉权。在《公司法》第112条第3款中规定,“董事应当对董事会的决议承担责任。董事会的决议违反法律、行政法规或者公司章程、股东大会决议,致使公司遭受严重损失的,参与决议的董事对公司负赔偿责任。但经证明在表决时曾表明异议并记载于会议记录的,该董事可以免除责任”。其中,规定了董事执行职务时参与董事会的决策,如果决策造成了所谓公司严重损失时,原则上应该承担责任,除非在表决时表明异议并给予记载,才可以免除责任。

那么很重要的是《公司法》在2006年进行修改的时候,增补了现行《公司法》第151条关于股东代表诉讼的规定,考虑如果公司被实际控制人、控制股东或者公司内部董事和高管控制,不能代表公司提起诉讼时,符合条件的公司股东可以代位公司提起诉讼。当时,我们认为这是很重要的保护股东权利、对公司违法行为负有责任的董事、高管及其他人进行追责的一个重要的机制。

除《公司法》的规定外,其实2019年《证券法》在第47条第1款和第2款,就短线交易事项规定了另一个法定的股东代表诉讼规定。再看《公司法》第152条,在股东直接诉讼的规定当中,如果说某一些行为侵犯了股东的利益,那么股东可以直接向法院提出诉讼。在法律的规定之外,《公司法司法解释四》第23条到第26条及《九民纪要》第24条到第27条等条款,对股东的代表诉讼也有一些补充的规定,以上就是纸面上的法律。

再来看法律的实践,也就是司法的案例。基于公开的案例数据库进行查询,目前绝大多数涉及董事等的忠实或勤勉义务的公司诉讼和股东直接诉讼,都发生在股份不公开转让公司当中。而且从类别上来看,主要针对忠实义务。几乎所有的股东代表诉讼案例都发生在有限责任公司当中,同时案例当中针对董事和高管忠实义务的案例较多,针对其注意也即勤勉义务的则较少。在上市公司里面相应的案例几近为零,考察其中的原因,大概有几方面的原因:第一,大多数上市公司存在由实际控制人或控制股东控制,或者是由董事高管内部人控制的问题。所以公司以其自身的名义

自行提起对相关人或者机构的起诉的可能性不大。第二,法律对代表诉讼的资格规定比较高,成本方面也形成了沉重的负担。第三,我们目前的机构投资者缺乏参与公司治理的热情,这也是长久以来在实证当中已经得到证实的。第四,原告股东及其律师的激励有限。因为成本高,风险大,但是起诉以后即便获得胜诉判决,相关的利益也要归属于公司所有股东所有,形成了上市公司的代表诉讼变成类似证券市场上公共产品的现象。第五,地方法院有时针对公司或者公司内部的代表诉讼等,也持相当谨慎的态度。当然值得一提,上述的一些阻碍性的因素,因为A股市场近期的发展,导致股权的分散程度提高,同时机构投资者的积极性逐步得到改善,法律也在修改进步。比如2019年《证券法》第94条第3款对国家设立的投资者保护机构,在代表诉讼方面的赋权。《公司法司法解释四》第26条对代表诉讼费用支付的规定等。尤其是投资者保护机构设立以来,中证中小投资者服务中心日趋活跃,未来的一些阻碍诉讼的因素可能开始消解,司法实践的进一步发展有待进一步观察。

综上,在公司法方面我来作一个研究的小结。第一,中国公司法上本来没有将信托义务原理作为起诉董事、高管的法源依据。第二,法律条文没有对勤勉尽责义务进行定义,而且立法、学说和判决对英美法系的谨慎义务,也就是“duty of care”的完整含义,未见得特别熟悉。第三,现行法律所规定的勤勉义务,事实上类似对具体规定的合规义务。从法律文本和司法裁决的角度进行研究来看,董事的勤勉义务主要表现为遵守法律、行政法规或公司章程的规定,而不是在商业的判断当中作出最符合公司利益的、正确的和有远见的商业决定。第四,法律规定未能界定合规义务的边界,但是纸面上的责任范围在一些法院的个别案例中解释得相当严格。第五,有一些学者主张在中国公司法上引入国外立法中的商业判断规则,但是由于下述的一些原因,实际上我国目前还没有必要立即引入该种规则:(1)目前针对公司董事,尤其是股份公司董事勤勉尽责的规定的司法案例比较少,而且基本上主要针对的是合规义务的违反。(2)即便没有商业判断规则,董事在商业决策方面尚不存在非常严苛的法律责任的风险。(3)法院已经形成了一些在最高人民法院的指导性案例中所反映出的司法规律。如果未来法院能够继续尊重公司内部自治,避免对大多数的公司决策,特别是对那些外部性有限的公司决策进行事后的实质性判断,其实在很大程度上也可以替代立法规则对董事决策的保护作用。这是公司法的内容。

下面我们来看一下《企业破产法》及相关司法解释的规定。由于《企业破产法》的适用有其特殊性,公司或者其他的企业进入破产程序之后才能适用《企业破产法》,

所以对上市公司董事在履职尽责方面的约束,实际上是比较有限的,从具体的条文上观察,除提出抽象的赔偿义务规定之外,《企业破产法》及其司法解释对股东出资的监督义务以及董事任职消极资格的规定,事实上都跟现行《公司法》及其司法解释的规定一脉相承,没有建立起特殊的制度。《企业破产法》虽然对破产债务人的“有关人员”规定有在破产程序中妥善保管其占有和管理的财产、印章和账簿、文书等资料的义务,这是《企业破产法》第15条的规定。但实践中其现实的责任机制,即基于《企业破产法》第125条的民事诉讼,检索后并不多见,体现破产法上董事勤勉义务的司法执行,同样较薄弱。

上市公司的治理规则,我们可以通过对上市公司治理准则的检索,对上市公司章程指引的检索,对上海证券交易所股票上市规则及其附件的检索,上海证券交易所上市公司董事选任行为指引的检索,乃至对深圳证券交易所主板和创业板上市公司规范运作指引等规定的检索,发现相当具体的规定,有时远远超过了《公司法》及其司法解释所作的规定。

在上市公司的治理规则方面来作一个研究的小结。第一,在中国证监会层面的规定,包括上市公司的治理准则和章程指引,我们研究后看到相关规定的核心,仍然是对现有法律中守法和合章经营的要求。合章的意思是合乎公司的章程。这些规定载入上市公司章程时,若存在违反章程的行为,也可能导致产生前述现行《公司法》第147条第1款规定的法律责任。实践中单纯针对公司治理的行政处罚或者处分并不多见,同时司法执行仍然是可能存在的选项。第二,在证券交易所层面的规定。证券交易所层面的规定比法律法规和中国证监会的规则更详细和具体,但沪深交易所的自律性处分的实践检索较少关注董事在商业决策方面的合规要求。此外,自律性处分力度毕竟是有限的,是否足以对违法违规行为形成惩戒和震慑的效果,事实上是存疑的。

以上是关于《公司法》的研究,那么接下来是关于《证券法》和相关司法解释的研究。

有关上市公司董事违反勤勉义务的法律责任,在我国现行的《证券法》中主要表现为违反信息披露规定的民事责任、行政责任以及情节严重时候可能的刑事责任,此外,还有自律性组织的惩戒行为等。就民事责任而言,法律和司法解释已经有较明确的规定,但现实中针对董事提起的诉讼数量是相当少的,董事真正承担个人赔偿责任的案例则几近于无。当然在最新的司法实践当中,我们看到有法院在判决当中认为,

董事甚至独立董事,对上市公司虚假陈述所造成的投资者的损害,在一定比例上要承担连带责任。但是像这样的案例应该是非常少的,而且是近期司法实践的一些初步的探索。就行政责任和自律性惩戒行为而论,中国证监会和沪深交易所已经有了相当数量的案例,但证券法上的责任,尤其与上市公司虚假陈述是紧密相连的。换句话说,只有违反信息披露的行为,才受到法律责任的制约。如果违反履职尽责的董事行为,已经经过了信息披露,而且信息披露的内容难以被认定为是虚假记载、误导性陈述、重大遗漏或者是不正当披露,则责任后果就不会产生。所以在这个方面的法律责任,实际在适用方向上有显而易见的局限性。

那么基于刚才所说的,对法律行政法规相关的规则和规范性文件,以及实践当中的司法和行政处罚的案例进行整体观察之后,我们不妨得出一些结论。有关股份公司章程对董事的勤勉义务,现行公司法上的规定尚不完备,公司治理指南和交易所指引的规定则相对较详细,《证券法》的规定系针对信息披露事项,条文的表述较明确。从法律和规定的执行来看,公司法相关的民事诉讼案例不多,表明对违反勤勉义务的执行力度相对有限。中国证监会依据证券法作出的行政处罚,交易所依据上市规则作出的自律性处分,虽然为数众多,但尤其针对的是合规披露的义务,包括证券法上所要求的对信息披露真实、准确、完整、及时、公平、简明清晰和通俗易懂的规定。从法律规定的文本和现实执行情况来看,A股市场上上市公司的勤勉义务,我们指的是董事的勤勉义务,几乎可以等同为合规义务。那么,从比较法来看,国外公司法上所讨论的针对复杂多变的环境所作出的谨慎的决断,在这个意义上的所谓原汁原味的商业判断的规则,基本上并不存在,无论是纸面上的法律,还是实践中的司法判决,还是行政的处罚处分及自律性的处分。我们所说的不仅是外国法“Business Judgment Rule”的狭义上的商业判断,而且是围绕商业判断所发生的董事、高管勤勉义务的狭义的规则是并不一致的。如果说谨慎义务在中国法上即表现为合规的义务,那么建立所谓经典意义上的“Business Judgment Rule”,也就是BJR的商业判断责任的豁免,未必是现在紧迫需要的内容。当然从另外一个方面来讲,为证券法的信息披露义务确定责任的边界,一直都是相当重要的事项。那么从一开始讲到,投服中心在持股行权的过程中遇到了一些案例,在这些案例中,上市公司的董事包含独立董事,在审议对外收购乃至公司重大资产重组的相关事项的时候,有时不够细致、不够勤勉尽责。在这个时候,为依法依规督促董事履职尽责,并且如果有现实的违法违规现象出现以后,要追究相关主体的责任。

接下来我提出的政策建议,是以《公司法》、《破产法》及《证券法》规则适用为顺序所提的政策建议。

第一,在投资者保护机构和机构投资者方面。作为事前和事中的模式,国家设立的投资者保护机构和积极参与公司治理的股东积极主义的机构投资者,应当在相关的股东大会会议,就敏感性的、有问题的议题进行质询,必要的时候应就议题投出反对票(至少是弃权)票。弃权票是指如果相应的资料不足以支持对相关的议题投出肯定的赞成票的时候,可以弃权来表明态度。在事后的措施方面,投资者保护机构和机构投资者可以依据《公司法》第22条第2款,就相关的董事会或者股东大会的决议提出事后的无效之诉或者是撤销之诉。在相关交易被认定为与双控人或执行董事具有关联关系时,即便上述的主体在形式上履行了回避的程序,但是如果有初步的证据可以证明其仍然实质性地支配了相关会议及其决议,那么上述的股东是不是可以依据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(五)》(以下简称《公司法司法解释五》)中第1条、第2条的规定,仍然对责任主体提出诉讼,或者请求法院认定相关的关联交易合同无效、可撤销,抑或对公同不发生法律效力,值得认真进行研究。对投服中心在依据《公司法》第151条的规定,提出对违法违规董事的代表诉讼时,或者依据《公司法司法解释五》上述规定,提出关联交易合同的效力瑕疵之诉时,按照2019年《证券法》第94条第3款的规定,不受公司法有关持股比例和持股期限门槛的限制。相关股东或投保机构可以按照2019年《证券法》第90条的规定,公开征集上市公司的股东授权,在股东大会上寻求解任履职未尽责的董事,包括独立董事,并推荐适合的候选人选。

第二,在法律方面。建议我国法院采取积极的司法态度,在一些上市公司商业决策里,如果说外部性较大,尤其是关于重大的并购重组,或者是重大的关联交易的事项发生了争议,法院应该考虑实质性地认定上市公司董事的谨慎义务,从严追究其违反义务的法律责任。但是对此需要就决策事项的类别化、履职尽责的内涵和基本标准、诉讼中的举证责任及其转换,及被告董事、高管的合理抗辩事由进行具有本土化的建构。

第三,在中国证监会和交易所方面。基于上市公司信息披露的现行制度,首先,需要形成投资者保护机构和交易所的良性互动。在重大的上市公司的交易审议时,投保机构应行使问询权,必要时投票反对问题交易。交易所则发起类似刨根问底式的问询,督促相关上市公司进行公开披露。其次,就披露中可能存在的虚假记载或者

重大遗漏,由交易所依据规定实施纪律处分,或者由中国证监会及其派出机构进行行政处罚。由此实际上也引导投资者针对责任主体提出侵权赔偿诉讼,包括单独诉讼、共同诉讼和可能的代表人诉讼。

以上是我对一些实践问题的看法。感谢第四届中小投资者服务论坛给我宝贵的交流机会,希望和各位专家学者领导一起探讨,就中国资本市场的法制化发展和中小投资者保护略尽绵薄之力。

谢谢大家!