

投资者保护视域下的《公司法》修订

——以优化营商环境为视角

华东政法大学罗培新课题组*

摘要:世界银行《全球营商环境评估报告》中的“保护少数投资者”指标评估一国商事法律制度对中小股东权益的保障程度。本文以“保护少数投资者”为切入点,从报告中的失分之处出发,并结合中国国情,提出完善我国《公司法》的立法建议。首先,本文建议以“董事责任指数”和“股东诉讼便利度指数”两项指标中的不足之处为参照,完善公司法相关规定。其次,本文对公司组织形态、出资制度、董事信义义务、控股股东责任、反收购条款及关联交易提出法律修改意见。

关键词:中小股东权益保护 全球营商环境评估报告 公司法修订

世界银行(以下简称世行)的《全球营商环境评估报告》(Doing Business Report,以下简称DB报告)是一项影响非常广泛的跨国评估指标。近年来,我国出台了大量法律和司法解释改善国内的企业经营环境,在DB报告中的排名从2017年第78名提升至2019年第32名,成为进步最快的经济体之一。然而,由于某些原因,世行延期公开2021年DB报告,随后于2021年9月取消营商环境项目,评估指标调整的可能性。就客观而言,世行营商环境项目推动了国内的“放管服”改革,降低制度性交易成本,贡献巨大。

本文从营商环境中“中小投资者保护”指标着手,从世行DB报告中的优缺点出发,立足于世行评估原则和中国特色,论证我国公司法修改的完善路径,并提出相关修法建议。

* 课题组负责人:罗培新,上海市司法局副局长,华东政法大学兼职教授;课题组成员:张翔宇,华东政法大学特聘副研究员;陈若琪、陈姝含、罗铨锋、王余幸怡、张虞茗,华东政法大学法学硕士。

一、营商环境报告的兴起、取消与重塑

自 20 世纪 80 年代起,世行为促进全球私营经济的发展,将目光投向各国的法律制度,对全球 100 多个经济体的私营部门发展进行评估,以期梳理标杆,推动各国监管改革。世行的营商环境评估包含 10 个方面,包括开办企业、办理施工许可证、获得电力供应、登记财产、获得信贷、保护中小投资者、纳税、进行跨国界贸易、执行合同、办理破产。其评估方法是向各国的法律专家发放问卷,并查阅一国法律法规,对各国第一大、第二大商业城市的营商环境进行排名。

虽然营商环境报告的世界影响力巨大,但世行于 2021 年 9 月宣布取消该项目,原因是项目组存在不合规行为。此前,世行曾委托 6 位顶尖高校学者评估调整 DB 报告方法论的可能性。针对上述问题,专家组建议从专家侧转向企业侧的调查方法,关注中小企业和外资企业,考察法律的实际运行情况,并纳入数字经济、雇佣劳工、跨境贸易等新指标以适应发展。^①

世行于 2021 年年底决定,以宜商环境(Business Enabling Environment)替代原有的营商环境,继续对全球的经济体展开评估。新的评估指标则将营商环境与企业调查相结合,后者是基于各国具有代表性的企业进行调查,对象为企业家、职业经理人等管理层,可谓所测即所得。宜商环境初步确定的 11 项指标如下:商事登记和促进市场竞争、获取经营场所、市政公用基础设施报装、雇佣劳工、获取金融服务、开展国际贸易、纳税、消除环境影响、解决商业纠纷和办理破产。

二、世行营商环境评估之“保护少数投资者”指标

世行“保护少数投资者”这项指标的方法论的基础是发表于《金融经济学期刊》2008 年第 3 期的著名文献《自我交易的法律经济学》。^② 该文作者认为,关联交易存

^① See Laura Alfaro et al., *Doing Business: External Panel Review*, The World Bank (2021), extension://oikmahijpjniocckomdcemplodldodja/pdf-viewer/web/viewer.html?file=https%3A%2F%2Fwww.worldbank.org%2Fcontent%2Fdam%2FdoingBusiness%2Fpdf%2Fdb-2021%2FFinal-Report-EPR-Doing-Business.pdf, last visited Jan. 19, 2022.

^② See Simeon Djankov et al., *The Law and Economics of Self-Dealing*, 88 *Journal of Financial Economics* 430 (2008).

在利弊,而法律需要在其中扮演平衡公司效率和小股东利益(防止大股东滥权)的角色。世行指标严格遵守上述文章的分析框架,并借助了文章中的假设案例。如图1所示,买方为一家上市公司,詹姆斯为买房董事。詹姆斯提议买方支付相当于其自身资产10%的现金购入卖方的闲置资产。该案中,资产估价超过市场价值,不过交易履行了必要的批准程序。

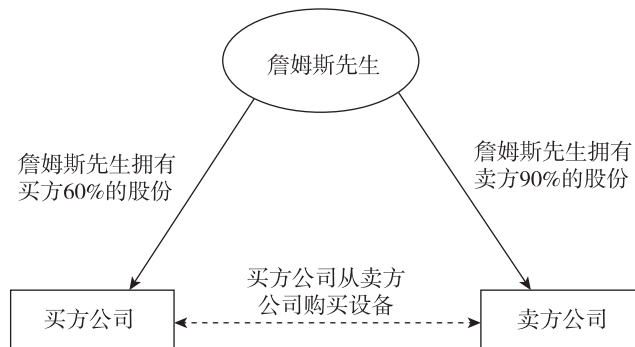


图1 詹姆斯的利益冲突交易

资料来源:罗培新:《世行营商环境评估之“保护少数投资者”指标解析——兼论我国公司法的修订》,载《清华法学》2019年第1期。

“保护少数投资者”指标项下包含两个二级指标,即“纠纷调解指数”和“股东治理指数”。前者包括“披露程度指数”“董事责任程度指数”“股东诉讼便利度指数”等三个三级指标,后者由“股东权利指数”、“所有和管理控制指数”与“公司透明度指数”这三个三级指标构成。

图2和表1展示了我国在2015年至2020年世行DB报告中“保护少数投资者”指标排名及各三级指标的得分情况。过去几年,我国的排名发生质的飞跃,从2018年DB报告中的第119名提升至2020年DB报告中的第28名,这主要得益于世行对《公司法司法解释(五)》、《上市公司章程指引》和《上海证券交易所股票上市规则》中对董事赔偿责任、母子公司交叉持股限制、股东无理由撤销董事会成员等规定的认可。

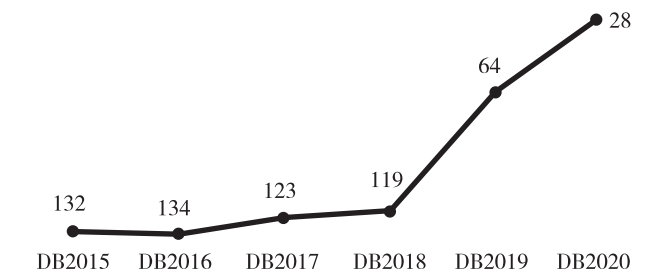


图2 我国在2015年至2020年DB报告中“保护少数投资者”指标排名

资料来源:罗培新:《世界银行营商环境评估:方法·规则·案例》,译林出版社2020年版。

表1 中国“保护少数投资者”二级指标2015年至2020年DB报告得分

单位:分

二级指标	计分方式	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
披露程度指数	0~10	10	10	10	10	10	10
董事责任指数	0~10	1	1	1	1	1	4
股东诉讼便利度指数	0~10	4	4	4	4	5	5
股东权利指数	0~10	6	6	6	6	7	5
所有和管理控制指数	0~10	3	3	3	3	4	6
公司透明度指数	0~10	9	9	9	9	9	6

资料来源:股东权利、所有和管理控制、公司透明度三个二级指标的分值在2020年DB报告中调整为6、7、7分。

不过,与其他“保护少数投资者”指标得分更高的经济体相比,我国在“董事责任指数”和“股东诉讼便利度指数”两个三级指标上的得分依旧不高。前者是因为我国商事法律对(关联)董事责任认定的标准、股东的救济手段、关联交易的可撤销等规定有所缺失,后者是因为股东在关联交易诉讼中获得公司证据的便捷程度不够。本课题组逐题研究世行问卷的题目和相应回复,得出以下公司法修订意见:

第一,建立董事长与总经理的分任制,要求公司的董事长与总经理应当由不同人员担任。

第二,建议增设规定,即有限责任公司和股份有限公司出售超过公司总价值51%的资产,必须经股东(大)会表决通过。

第三,建议增设规定,即有限责任公司及非上市的股份有限公司,应当在作出分红决议之日起一年内完成利润分配。

第四,妥善配置控股股东、董事和高管的法律责任,具体包括:(1)若关联交易损

害公司利益,控股股东必须在其获益范围内承担赔偿责任;(2)建议在《公司法》第147条中增加以下表述,即“前款人员在履行职责过程中,因疏忽大意给公司造成损失的,应当承担赔偿责任”;(3)明确利害关系董事的加重责任;(4)允许显失公平的关联交易决议可撤销。

三、中国特色视角下的公司法修订研究

世行营商环境评估的理念在于,通过规制控股股东、董事行为的方式保护企业中的弱势交易者。根据该理念,课题组总结了我国《公司法》中存在的一些不足,并提出相应的法律修订意见。

(一)公司组织形态的法律修订

我国《公司法》遵循“两分法”传统,将公司划分为有限责任公司与股份有限公司,前者强调人合性,后者强调资合性,故《公司法》对有限责任公司的股权转让作了限制。然而,市场中充斥着大型有限公司及小型股份公司。不少企业主选择设立有限公司,只是他们认为这样公司名字高端大气,但依旧以闭合的方式经营企业。而不少有限公司(尤其是国有有限公司),资金和经营规模巨大,且股东更强调资合的元素,因此在股权转让时会产生法律问题。

为解决以上问题,课题组提出以下建议:第一,减少有限责任公司股权转让的限制,取消股东会投票表决的要求;第二,允许股份公司在章程中规定股份转让受限;第三,增设类别股的相关规定。

(二)公司出资制度的法律修订

现行《公司法》采取资本认缴制,允许公司股东认缴股本,并承诺资本缴纳的期限。资本认缴制虽然降低了公司设立门槛,但仍存在问题:其一,公司资本认缴与实缴信息的公示采“双轨制”并存在时间差,这会导致债权人与公司订立合同时存在信息不平等。其二,公司法缺乏催缴机制,股东可以任意认缴、虚增公司资本,滥用公司资本信用。^①其三,助长“以小博大”的机会主义心态,股东可能会在履行债务前以瑕疵减资行为减少注册资本。^②

课题组提出以下建议。第一,规定认缴期限的上限(如五年)。第二,统一公司认

^① 参见罗培新:《论资本制度变革背景下股东出资法律制度之完善》,载《法学评论》2016年第4期。

^② 参见朱慈蕴:《中国公司资本制度体系化再造之思考》,载《法律科学(西北政法大学学报)》2021年第3期。

缴、实缴、减资信息的公示平台,引入“减资”标注的做法。第三,在《公司法》中增设加速到期制度,赋予公司和债权人向股东发起催缴的权利。第四,为防止出资未到期股东“金蝉脱壳”,《公司法》应规定,认缴期限尚未届满的股权转让应当经公司董事会同意。

(三)董事无因解任制度的法律修订

2019年,最高人民法院发布了《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)》,该司法解释第3条赋予股东会无因解除董事职务的权利。同时,董事职务被解除后,因补偿与公司发生纠纷提起诉讼的,人民法院应当依据法律、行政法规、公司章程的规定或者合同的约定,综合考虑解除的原因、剩余任期、董事薪酬等因素,确定是否补偿以及补偿的合理数额。《公司法(修订草案)》中沿袭以上规定,赋予董事法定的赔偿请求权。

本课题组认为,董事不应享有法定的赔偿请求权,否则会造成如“迪士尼案”中的天价赔偿,给公司带来损失。值得注意的是,实践中普遍存在董事兼任高管的情形,此时董事同时也是劳动者,与公司之间存在劳动合同关系,若此时同时解除劳动关系偿付的经济补偿或经济赔偿金需由劳动法调整,则与董事赔偿金不相冲突。

(四)董事义务和责任的法律修订

1. 勤勉义务

《公司法》第147条对高管的“勤勉义务”作出了规定,但规定只是对义务的简单概括陈述,并没有涉及勤勉义务的具体审查标准,也没有明确法院应该何种标准来介入企业的运营、衡量高管是否尽到了其勤勉义务,实操性不强。^①在司法实践中,勤勉义务审判存在相当大的阻力,案件数量非常少。

《公司法》的修订应纳入勤勉义务的明确定义和审查标准,帮助中小投资者更好地监督公司董事、高管的行为。第一,引入“商业判断规则”,具体化勤勉义务的判断标准、司法考量因素、过错责任。第二,建议在《公司法》第147条增设以下规定,“对公司负有勤勉义务,应当为公司的最大利益尽到管理者通常应有的合理注意执行职务。前款人员在履行职责的过程中,因疏忽大意给公司造成损失的,应当承担赔偿责任。”第三,将《上市公司章程指引(2022年修订)》中有关勤勉义务的列举性条款引入《公司法》。

^① 参见罗培新、李剑、赵颖洁:《我国公司高管勤勉义务之司法裁量的实证分析》,载徐明等主编:《证券法苑》第3卷,法律出版社2010年版,第372~407页。

2. 忠实义务

《公司法》第 148 条以列举的方式对忠实义务的违反事由作出规定,但未划分忠实义务和勤勉义务的界限,导致两种义务在司法裁判中混用甚至滥用的情形时有发生,从而影响公司法规范的目的实现。^① 建议修改《公司法》第 148 条为“董事、高级管理人员不得有下列为自己或他人牟取私利、给公司造成损失的行为”。

3. 善意义务

《公司法》应引入善意义务,要求董事诚实和真诚地、为了公司最佳利益地,并在明确知晓的情形下不得违背法律和公共政策地履行其职责。^② 《公司法》可适当扩充忠实义务,将其定义为“董事行为不能违背股东之信赖,其必须拥护公司的最佳利益而积极努力(作为义务),同时回避(因个人或者他人私利而)侵害公司利益的利益冲突行为(不作为义务)”^③。

4. 公司机会掠夺

“禁止篡夺公司机会”于 2005 年引入《公司法》,最初规定在第 148 条,为忠实义务的内涵之一,《公司法(修订草案)》将其单列。无论是草案还是《公司法》原有规定,均具有以下问题:第一,未涵盖控股股东;第二,“利用职务便利”无法涵盖所有情形,且法院很少采纳该要件进行审判;第三,《公司法》第 148 条与第 149 条衔接存在问题,公司仅能行使归入权,不能请求损害赔偿。

基于此,课题组提出以下建议:第一,扩大适用主体;第二,删除“利用职务便利”的表述;第三,删除《公司法》第 149 条“执行公司职务”的表述。

(五) 中介机构勤勉义务的法律修订

我国《证券法》对证券服务机构的责任认定上也采取了过错推定和连带责任制度。但现有法律规定和司法实践存在以下问题:第一,《证券法》未规定法院应以何种标准认定证券服务机构的注意义务标准;第二,连带责任虽然可以增加对投资者的赔偿效率,但会造成中介机构的过责不统一,导致过错责任转向保证责任,降低其专业性和独立性,鼓励中介与发行人沆瀣一气。

课题组提出两点建议。第一,厘清不同证券服务机构的勤勉义务,区分特别注意

^① 参见叶林:《董事忠实义务及其扩张》,载《政治与法律》2021 年第 2 期。

^② See Melvin Eisenberg, *The Duty of Good Faith in Corporate Law*, 31 Delaware Journal of Corporate Law 1 (2006).

^③ 梁爽:《董事信义义务结构重组及对中国模式的反思:以美、日商业判断规则的运用为借镜》,载《中外法学》2016 年第 1 期。

义务和一般注意义务。第二,构建以按份责任为原则,连带责任为补充的追责机制,依据中介机构的过错程度和原因力综合考察其责任范围。^① 这样的追责机制实际上赋予投服中心更大的选择案件的权力,避免连带责任框架中过于谨慎的选择。

(六) 控股股东责任的法律修订

控股股东的责任和法律规制已经成为我国公司治理的一大问题。然而,现行《公司法》缺乏对控股股东的关注和规制,控股股东不是法定的公司治理主体,也没有被分配法定的公司治理权,在《公司法》的条文中也缺乏相关论述。整部《公司法》对于控股股东论述只有三次:两次在附则中规定了概念,唯一一次正文中的实体规定则是在第21条,规定了对控股股东、实际控制人和公司董监高关联交易的限制,而非针对控股股东的特殊规定。

基于此,课题组提出以下建议。首先,《公司法》可以认可控股股东具有的特殊权利(如类别股、单独行使股东会职权的权利)。其次,明确控股股东对公司承担的信义义务。《公司法(修订草案)》中规定,控股股东“指使董事、高级管理人员从事损害公司利益的行为,给公司或者股东造成损失的,与该董事、高级管理人员承担连带责任”,我们认为该规定尚不全面。

(七) 公司章程中反收购条款合法性的法律修订

在《公司法》规定了董事、监事、高级管理人员的忠实义务和勤勉义务的基础上,《上市公司收购管理办法》明确了此种义务,在“不挫败”原则的整体要求下,被收购公司的董事会和独立财务顾问实则不能只进行消极接受,还必须积极地参与该进程,对收购人的相关情况作出尽职调查的基础上展开分析,根据专业意见提出建议,以便股东参考后进行最终决策。从以上条文不难看出,我国法律政策整体对反收购措施偏向负面限制态度,但这样的规定却并不明确,这也导致了我国实践中该问题上乱象横生的现状。

在实践中,常见的反收购条款包含以下三类:

第一,超级多数条款,即在对公司收购、修改公司章程等重大事项进行决议时,支持决议通过的股东要达到超级多数。投服中心对该做法持否定态度,认为其赋予了某些大股东“一票否决权”。但我们认为,《公司法》第103条关于特别决议的人数规定,应当作是一个下限规定。在此基础上,公司有权提高决议的表决权门槛。

^① 参见陈洁:《证券虚假陈述中中介机构连带责任的厘清与修正》,载《中国法学》2021年第6期。

第二,交错选举董事条款。该条款,是指将全体董事划分为人数相等的不同组别并设置不同的任期,每届董事会只能改选其中一部分的董事成员,而另一部分成员则在接下来任期内依然掌控管理权。投服中心同样认为该条款不合规合法。但是,课题组持不同意见。交错选举董事实际上给公司控制权“易主”设置了一个缓冲带,减缓管理层权力交接的进程。换言之,该条款作为“缓兵之计”,实际上未侵害股东的管理者选择权,也就不存在限制股东权利或增加股东义务的不当情形。

第三,限制股东提案权条款,即通过提高持股比例或增加持股期限的条件来限制股东的提案权。本课题组认为,该措施本质上是对公司法所确立的股东平等原则的巨大挑战,其当然剥夺了部分小股东的提案权,因而无法肯定其效力。

对其他可能出现的反收购措施,本课题组认为,应基于“一般不得干预股东权原则”认定董事在反收购中干预股东的行为无效。此外,法律应要求董事会在采取的反收购措施正当的前提下,遵循比例原则,不能超过必要限度。当企业的反收购措施“用力过猛”,达到了严重限制甚至排除竞购要约的情形时,应认定该措施无效,避免损害中小投资者的权益。^①

(八) 股东查阅权制度的法律修订

现行《公司法》第 33 条和第 97 条对股东查阅权制度作了规定。此外,《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)》第 7 条至第 11 条也对股东查阅的形式和救济程序作了额外规定。

第一稿的公司法草案有一条新的规定,即允许持股 1% 以上的股东向公司申请查阅公司的财务账册。课题组认为,以上规定可能会加剧上市公司小股东与公司的冲突。从比较法上看,绝大多数国家和地区均规定持股 3% 或 5% 以上的股东有权查阅公司的财务账册和底稿。我们认为,我国可参考该立法惯例。

(九) 关联交易的法律修订

我国关联交易的法律规制框架主要由《公司法》《证券法》《税法》《会计法》等多个单行部门法及其司法解释和行政部门规章组成。其中,《公司法》在附则中界定了“关联关系”,在第 21 条中禁止利用关联关系损害公司利益。2019 年修订的《证券法》第 80 条要求披露对公司产生重要影响的关联交易。在实践中,对上市公司关联交易的监管主要依靠中国证监会及沪深两市证券交易所制度的监管文件,包括《上市

^① 参见郭富青:《上市公司反收购:政策导向、实施偏好与法律边界》,载《法学》2018 年第 11 期。

公司信息披露管理办法》《上市公司关联交易实施指引》《上市公司章程指引》等。其中,《上市公司关联交易实施指引》对上市公司关联交易的审议和披露程序作了明确规定。此外,其他部门法,如《税法》《会计法》《银行法》《刑法》也在不同领域对上市公司关联交易进行着各有侧重的规制,如《企业会计准则第 36 号——关联方披露》等。

尽管法律规则众多,上市公司关联交易的规制依旧存在不少问题。第一,我国对上市公司关联交易规定的整体法律体系较混乱。第二,关联关系和关联交易的认定存在困难。一方面,实践中的持股关系错综复杂,且存在非关联化的趋势。另一方面,《企业会计准则第 36 号——关联方披露》和沪深两地证券交易所的《股票上市规则》中的规定存在不一致,认定方法有争议。第三,披露程序、独立董事制度等规制措施的实施未达预期。

本课题组提出以下建议。第一,由层级较高的法律对关联方和关联交易作出界定,统一界定的方法,并依“重实质,轻形式”的原则进行规制。第二,完善关联交易的正当性审查,采取程序性加实体性审查的“双轨制”标准。具体来说,就是在关联交易若已经过了无利害关系人审议等程序审查的情况下,采用相对宽松的“商业判断规则”,审查公司董事是否尽到了勤勉义务和善意义务。而在未经过或未满足程序性审查的情况下,则采用相对严格的实体性审查标准来进行判断。对实质公平的考察须考虑交易本身是否以不利于股东和公司的方式进行、董事是否从中获利等。第三,在《公司法》或《证券法》中明确关联交易的信息披露标准,披露内容包括关联交易概述,关联方介绍,关联交易的主要内容和定价政策,独立董事、财务顾问及中介机构发表的意见等。

此外,本课题组认为,有必要在《公司法》中增设专章规定关联交易,内容包括关联交易的定义、关联交易的披露程序、公允关联交易的判断标准、不公允关联交易的可撤销及关联方责任等主要内容。这是因为,除上市公司外,在许多非上市公司中,关联交易也是普遍存在的现象的。大股东或控股股东利用关联交易,转移企业的资产,损害公司中小股东的利益。

四、结 语

自 20 世纪 80 年代起,世行为促进私营经济的发展,将目光投向各国法律制度的

改革,推动跨国的营商环境评估项目。在世行的影响下,营造市场化、法治化、国际化的营商环境已成为中国进一步对外开放的重要举措。

在此背景下,本课题组参考世行 DB 报告的最新数据,以“保护少数投资者”指标作为切入点,详细分析了项目的评估方法和中国的实际情况。从世行理念出发,立足于中国国情,对公司组织形态、出资制度、董事信义义务、控股股东责任、反收购条款、查阅权、关联交易等议题提出法律修订建议。