

论目标公司董事违反信义义务的救济路径^{*}

雷兴虎 温青美

(中南财经政法大学 湖北 武汉 430073)

摘要: 目标公司董事违反信义义务的救济路径是公司资本运作中突出的法律问题之一。目标公司董事信义义务的类型化应建立在成文法的逻辑体系之上,在忠实义务和勤勉义务的框架下进行细分,忠实义务涵摄避免利益冲突的义务和禁止利用公司重大信息获利的义务;勤勉义务包括知情义务和信息披露义务。实践中以行政处罚机制为主导的法律救济模式应予改变。在选择目标公司董事违反信义义务的法律救济模式时,应实现公司外部资本市场环境与公司内部制度环境的区隔,从完善公司内部治理层面来设计法律救济规则。

关键词: 目标公司; 忠实义务; 勤勉义务; 知情义务; 信息披露义务

中图分类号: DF411.91

文献标识码: A

文章编号: 1672-769X(2019)01-0023-06

DOI:10.19510/j.cnki.43-1431/d.2019.01.003

On Remedies of Violating Fiduciary Duty by Directors of the Target Company

LEI Xing-hu ,WEN Qing-mei

(Zhongnan University of Economics and Law , Wuhan , Hubei 430073 , China)

Abstract: The remedies of violating fiduciary duty by directors of the target company is one of the prominent legal problems in corporate capital operation. The classification of director's fiduciary duty in target company should be based on the logic system of statute law , it shall be subdivided under the frame of duty of loyalty and duty of care. The duty of loyalty contains obligation to avoid conflict of interest and the obligation to prohibit the usage of company's material information for gaining personal profits , while the duty of care includes informed obligation and disclosure obligation. In practice , the remedies which dominated by the administrative penalty mechanism should be changed. When selecting the legal relief mode for the violation of fiduciary duty by directors in the target company , the external capital market environment and the internal institutional environment of the company should be separated as well , the legal relief rules should be designed from the perspective of improving the internal company governance.

Key words: target company; duty of loyalty; duty of care; informed obligation; disclosure obligation

随着我国公司的不断成熟,依据公司自身愿景和市场条件来实施收购成为主流。相应地,在该重组

* 收稿日期 2018-10-25

作者简介 雷兴虎,男,中南财经政法大学法学院教授,博士生导师,法学博士,主要研究方向:商法、公司法;温青美,女,中南财经政法大学法学院博士研究生,主要研究方向:公司法、证券法。

性资本运作过程中势必催生出一系列法律问题。2015 年底中国内地的“宝万股权之争”和 2016 年 5 月台湾地区的“乐升案”都引起学界对目标公司董事行为合理性的反思。鉴于既有的研究成果尚未从体系的视角对目标公司董事违反信义义务后如何进行法律救济等制度层面亟需解决的问题展开研究,本文藉由对目标公司董事信义义务内容的梳理及类型化,对当前实务中以外部行政处罚机制为主导的法律救济模式进行重新审视,以期实现目标公司董事信义义务体系渐趋完备的目标,进而推动公司资本运作过程的规范化与合理化。

一、国内外关于目标公司董事信义义务内容的研究述评

(一) 国外关于公司董事信义义务内容之发展

关于董事的信义义务内容一直在持续地发展,从未正式法典化。较早对董事信义义务内容进行类型化的是美国学者伯纳德·S·布莱克,他认为外部董事的核心信义义务应包括忠实义务(有时也称为公平交易义务)、注意义务、信息披露义务和成为收购目标时董事的特别注意义务。就目标公司董事的特别义务而言,其解决的核心问题就是各种不同类型的利益冲突。这些利益冲突将影响董事在审查公司收购交易时的独立性,故法院在审查目标公司董事的特别注意义务时通常采取“中等审查标准”⁽¹⁾。基于司法审判的实践,近年来学者提出在收购中目标公司董事的核心信义义务是信息披露义务⁽²⁾。在 2000 年,特拉华州最高法院在审理 *Skeen v. Jo-Ann Stores, Inc* 一案中,阐释了简易公平标准,将其作为目标公司董事信息披露义务的判断标准。但在 2002 年,衡平法院在审理 *Pure Resources* 一案时,指出需要采取一项清晰的标准来判定今后目标公司董事是否违反信息披露义务。于是学者提出法院在审查目标公司董事信息披露义务时,应划分三个层次来加以具体分析。在第一层次下,由董事会对其推荐的投资银行所履行的实质工作内容进行披露,以此来决定并购与否,特拉华州司法应根据最高法院在审理 *Skeen* 案中所确定的“重大事实”标准;在第二个层次下,当股东开始主张目标公司董事违反信息披露义务的诉求时,董事会必须向法院举证股东所寻求的信息不是重大事项的详尽事实。若董事是基于诚信,对于其未能披露该信息的情形,法院则依据完全的公平标准来审查。若股东主张目标董事违反信息披露义务的诉求得以支持,目标公司董事应承担合同法上的损害赔偿赔偿责任;在第三层次下,如果目标公司董事没有进行信息披露是基于恶意,应加重其损害赔偿赔偿责任,这取决于信息的重要程度。易言之,如果未披露的信息已经深度影响了并购交易,董事将对股东承担更高的赔偿责任⁽³⁾。

(二) 国内关于公司董事信义义务内容之学说

朱锦清教授将公司董事信义义务阐释为忠诚义务和注意义务,将注意义务又细化为监督义务和知情义务⁽⁴⁾。在公司收购中,明确目标公司董事的知情义务十分关键。这是因为董事在取得重要信息和信赖外观的意见和建议方面尽到注意义务,是履行善意决策以维护目标公司最佳利益这一最终义务的前提条件⁽⁵⁾。知情义务的判断标准在于两个方面:一是没有获取目标董事容易获取的、与其决定推荐并购有关的所有信息;二是没有向股东披露一个正常股东在决定是否批准并购要约时认为重要的所有信息⁽⁶⁾。赵万一教授将目标公司董事信义义务类型化为一般要求和特殊要求。目标公司董事信义义务的一般要求为董事的注意义务和忠实义务。其中注意义务指目标公司董事对做出适当的经营决策和对委托其他高级管理人员完成的事项尽到适当的监督;忠实义务特指诚信行使职权,努力实现公司利益最大化和避免董事个人利益与公司利益发生冲突。目标公司董事信义义务的特殊要求包括决策谨慎义务、防御适当义务、依法全面披露有关信息的义务及最大限度维护股东利益的义务⁽⁷⁾。

(三) 我国目标公司董事信义义务之类型化

纵观我国公司法律制度,董事的忠实义务分别体现在《公司法》第 148 条、《上市公司收购管理办法》第 8 条、《上市公司章程指引》第 97 条、98 条及《上市公司信息披露管理办法》第 3 条中。忠实义务

(1) 王保树. 商事法论集(第 11 卷) [M]. 北京: 法律出版社, 2006. 215 - 244.

(2) (3) Brittany M. Giusini, *Pure Resources* “Fair Summary” Standard: Disclosures Away from Obtaining Clarity in the M&A Context, *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 38, 2013, pp. 599 - 601, 633 - 634.

(4) (5) (6) 朱锦清. 公司法学 [M]. 北京: 清华大学出版社, 2017. 59. 109. 98. 347.

(7) 赵万一. 公司收购中目标公司董事信义义务研究 [J]. 河南财经政法大学学报, 2012, 5(2).

意味着目标董事不得利用职权便利实施任何不法行为。这是一项概括性的义务,包括避免利益冲突的义务和禁止利用公司重大信息获利的义务。勤勉义务应划分为三个子义务。其一是监督义务。要求目标公司董事从全局性上合理地跟进公司经营发展的步伐,在监督过程中采取妥当的防御收购策略并获悉相关资讯;其二是质询义务。要求目标董事应沿循公司并购资讯所反映的可能不利信号向相关方展开调查和询问;其三是做出合理决策的义务⁽⁸⁾。由于目标公司董事做出合理决策的义务与决策谨慎义务、防御适当义务及最大限度维护股东利益的义务所欲追求的目标具有较大的主观性,相关的审查标准不易被法院识别,故不宜设计在具体的规则中。而监督义务与质询义务的核心要义在于通过将其获悉的并购信息向股东进行披露,以此积极引导股东做出合理的投票,同时能够促使目标公司董事做出符合公司长远利益的并购决策。为避免判断标准出现竞合,有必要将监督义务与质询义务统一含摄于信息披露义务中。与信息披露义务的面向为股东不同,目标公司董事的知情义务面向的是收购方,目标公司董事应通过与收购相对方的积极谈判与磋商,来尽力寻求有关收购要约的充分资讯。在很多情况下,目标公司董事往往藉由对收购相对方不知情而推卸责任,法律有必要对这种懈怠行为进行制裁。鉴此,目标公司董事的勤勉义务应类型化为知情义务和信息披露的义务。

二、目标公司董事违反忠实义务的法律救济

违反忠实义务的本质即在于利用职权攫取不正当利益,利用职权意味着目标公司董事的特殊身份是其谋取私利的唯一通道,所谓的特殊身份指的是负责公司的经营管理或掌握公司重大信息。这表明董事的忠实义务应包含二个层次:一是涉及自我交易与双方交易可能带来的利益冲突;二是董事身为公司的受托人,不得利用公司信息、资产与商机是最基本的节操,而此也广为英美法律规定与司法判决所接受与执行⁽⁹⁾。在公司收购的语境下,目标公司董事更倾向于利用公司重大信息来获取不正当利益⁽¹⁰⁾。与收购相关的信息势必对公司的股票价格及投资人的投资决定造成重大影响,目标公司董事理应知晓收购活动与股价异动高度关联,避免通过所获悉的收购信息来牟取私利,因此,目标公司董事从事股票买卖行为⁽¹¹⁾本质上属于违反忠实义务的行为,应受到董事信义规则的制约。

(一) 对我国目标公司董事违反忠实义务进行救济之现状分析

从证监会官网公布的行政处罚决定来看,行政机关主要根据《证券法》第202条来追究目标公司的行政责任。为释明司法实务对行政处罚的倚重,特选取一例加以说明:2014年6月8日,胜利精密召开第二届董事会第三十三次会议,董事长高某根提出公司近期将通过收购相关企业的方式快速进入移动通讯领域。卫强系昆山市龙显光电有限公司总经理,参与胜利精密与龙显光电的收购洽谈。卫强在内幕信息敏感期内,使用本人账户买入“胜利精密”80,100股,成交金额801,582元,获利129,467.44元。卫强的上述行为违反了《证券法》第73条、76条的规定,构成《证券法》第202条所述内幕交易行为⁽¹²⁾。这种公法化的行政制裁手段明显与公司对董事违反忠实义务寻求私权救济的旨趣不符。收购作为重要的资本运作方式之一,在现代公司中日益具有普遍性,由此引发目标公司董事利用获悉的收购信息从事股票交易行为更为频繁。一方面,囿于证监会派出机构的组织有限,不足以查处全部的此类行为,实务中证监会也更倾向于查处在社会产生重大影响的案件,这种低概率的行政处罚将促使越多的目标公司董事产生侥幸心理;另一方面,运用行政处罚的公法救济路径是一种事后惩罚机制,虽旨在严厉打击内幕交易行为,但这尚不足以从根源上阻却并遏制目标公司董事通过收购信息从事证券交易行为。行政机关介入的唯一法律依据是内幕交易,但从内幕交易的角度来看,发现存在不少问题:

(8) See Adina Ponta, The Evolution and Complexity of Director's Duty of Care, Perspectives of Business Law Journal, Vol 4, 2015, p. 39.

(9) 曾宛如. 公司治理法制之改造[J]. 月旦法学杂志, 2017, (9).

(10) 胜利精密公司收购显龙公司股权时,目标公司董事利用获悉的收购信息大量买入收购方—胜利精密公司的股票。参见常熟中科东南创业投资有限公司与陈铸股权转让纠纷二审民事判决书,(2017)苏民终995号。

(11) 收购会引发公司控制权更迭、主营业务嬗变等公司基本面发生根本性变化,收购公司与目标公司由此将产生多重利益链,无论目标董事买入或卖出的是收购公司抑或目标公司的股票,均会扼杀投资者的信心,影响公司外部评价,最终造成对公司的不利益,故应视为违反忠实义务的行为。

(12) 中国证监会行政处罚决定书(卫强) [EB/OL]. (2016) 63号. [2017-12-07]. http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306212/201606/t20160603_298238.htm.

第一,适用内幕交易的具体规则不完全匹配。我国《证券法》第75条第7款将“上市公司收购的有关方案”认定为内幕信息,《证券法》第73条明文规定禁止证券交易内幕信息的知情人利用内幕信息从事证券交易活动,第74条规定“知情人的范围”包括发行人的董事、监事及高级管理人员。然而,在公司收购中存在较特殊的问题是:目标公司董事通过获知收购预案而买入收购公司的股票,但目标公司董事并非股票发行人(收购公司)的董事,在此情形下,是否应将其视同为第74条所列的知情人范围?立法未对此作出回应。

第二,内幕交易民事责任之因果关系认定复杂。内幕交易行为与投资者的损失之间引起与被引起的关系是内幕交易民事责任的构成要件之一,也是内幕交易构成侵权责任的前提。我国内幕交易民事赔偿纠纷案件败诉的原因都共同地指向此类案件之因果关系被法院作否定性判断⁽¹³⁾。我国台湾地区尽管借鉴了美国法,并进而认为依据“‘证交法’第157条之1的规定,……原告无需证明交易因果关系和损失因果关系”⁽¹⁴⁾,但未见任何立法或司法上针对该“无需证明因果关系”的解释⁽¹⁵⁾,因果关系的认定依然是理论界关注的重要问题,相关的结论也未达共识。而在公司收购中,股价的涨跌并不由目标公司主导,目标公司董事利用获悉的收购信息从事证券交易不会必然盈利,故目标公司董事的证券交易行为与投资者的损失之间也不存在必然的因果关系。

第三,内幕交易民事责任不具备预防的功能。我国《证券法》第76条规定了内幕交易民事赔偿制度,但该条规定过于原则,缺乏应有的可操作性,学界期冀构建刑事责任、行政责任和民事赔偿责任相互补充、有机结合,形成严密的规制体系,进而实现证券立法威慑内幕交易的目的。就民事责任而言,其主要的功能在于填补受害人的损害,修复违法行为人与受害人之间关系⁽¹⁶⁾。但对于目标公司董事从事证券交易行为而言,如何有效防御目标公司董事违反忠实义务才是立法的重心所在。

(二) 公司归入权制度应作为目标公司董事违反忠实义务的首要救济方式

忠实义务本身是一个开放的体系,并不局限于《公司法》第148条规定的几种类型。笔者在中国裁判文书网以“上市公司收购”为词条,检索到的3份裁判文书都是关于目标公司董事(含总经理、大股东⁽¹⁷⁾)获悉收购信息而增持或减持股票(亦称从事股票买卖)这一情形⁽¹⁸⁾。通过对法律文本和案件的比较分析,得出的结论是:由于立法既不能穷尽目标公司董事违反忠实义务的各类情形,也未对董事违反忠实义务的审查标准予以明晰,这种强制约束力的缺位致使董事忠实义务规则徒具其表,尚未发挥约束董事的目的。

首先,公司归入权的理论基础是董事的忠实义务。目标公司董事基于特殊职务或地位,能够获取其他人根本无法获悉的公司收购信息,故其与一般投资人本质上处于不平等的地位。若任由目标公司董事在证券市场上从事股票交易行为,将必然损害投资人对证券市场公平性的信赖⁽¹⁹⁾,进而导致投资者对公司产生负面评价,最终损及公司长远利益。而公司归入权的立法目的即在于严格地剥夺目标公司董事从事股票交易之所有收益,从而遏制董事利用职务之便通过获取公司信息从中谋求私利的背信行为,显然这与短线交易归入权的立法意旨相互契合。

其次,适用公司归入权制度将破解立法与司法实践的双重困境。如前所述,《证券法》第74条的规定与目标公司董事通过收购信息从事证券交易的事实存在抵牾之处。问题的症结是目标公司董事是否属于证券交易内幕交易的知情人员,但我们难以从法律规定中得出确切答案。行政机关将目标公司董事利用收购资讯获利认定为内幕交易行为,目标公司董事对此抗辩称非内幕交易的知情人员,其购买股

(13) (15) 曾洋. 内幕交易侵权责任的因果关系[J]. 法学研究, 2014, (6).

(14) 赖英照. 最新证券交易法解析[M]. 北京: 中国政法大学出版社, 2006. 456.

(16) 赵旭东. 内幕交易民事责任的价值平衡与规则互补——以美国为研究范本[J]. 比较法研究, 2014, (2).

(17) 虽然本文的研究对象是目标董事,但在该案例中除主体不适格外,也是利用获悉的收购信息进行证券交易行为,故可作为本文的研究提供參考。

(18) 参见深圳市康达尔(集团)股份有限公司、林志公司决议效力确认纠纷再审审查与审判监督民事裁定书,(2016)粤民申8073号;上海兴盛实业发展(集团)有限公司诉王斌忠证券欺诈责任纠纷一案一审民事判决书,(2015)沪一中民六(商)初字第66号;常熟中科东南创业投资有限公司与陈铸股权转让纠纷二审民事判决书,(2017)苏民终995号。

(19) 吴光明. 证券交易法论(增订十三版)[M]. 台湾: 三民书局, 2015. 370-371.

票的行为仅是对商业行情的判断。即便行政机关最终对其予以行政处罚,但从执法效果来看,此类处罚并不会震慑其他目标公司董事遏制此类行为。适用公司归入权制度将破解立法与司法实践的双重困境,这是由其内在机理所决定的,即通过剥夺董事因违反忠实义务所得的收益,以此吓阻并遏制董事利用职权从事违反忠实义务的行为,从而维系经营活动中的信赖利益。

再次,公司归入权制度运用的是客观实际的立法技术。这表明公司归入权不以目标公司董事的证券交易行为与投资者及公司的损失之间存在因果关系为必要,也不以董事主观上有可归责为必要。公司归入权之立法意旨,与其适用特性,并不以侵权法上的因果关系为必要,亦不以目标公司董事主观上有可归责事由为必要。申言之,公司利益未遭受损害及董事主观之理由,均不应作为排除适用公司归入权之依据⁽²⁰⁾。

最后,公司归入权体现的是预防性功能。从理论溯源看,公司归入权涵摄于受益型损害赔偿中的剥夺性损害赔偿,其最显著的特点在于剥夺的收益是被告任何不法行为⁽²¹⁾。剥夺性损害赔偿的首要目标是发挥预防作用⁽²²⁾,通过剥夺或移交从原告获得的利润或收益,让被告产生承担责任的恐惧以此来遏制不法行为。公司归入权的制度内涵——“返还收益”,体现的就是将义务人基于不法行为所得的利益由权利人予以剥夺之状态,故其归还公司的利益范围是义务人基于不法行为所获取的全部财产性利益。因此,相比民事损害赔偿制度,公司归入权制度在预防董事从事违反忠实义务的行为上更具优越性。

三、目标公司董事违反勤勉义务的法律救济

与忠实义务主要为禁止性行为不同,勤勉义务更强调董事应积极履行其职责。一方面,勤勉义务要求目标公司董事应注意收购对公司长远发展所带来的积极促进作用;另一方面,勤勉义务要求目标公司董事应注意采取符合公司及股东利益的防御措施。就勤勉义务的具体内涵而言,目前并无可借鉴的具体范式。就董事勤勉义务的范围,透过具体事项代替抽象注意义务的方式,以特定情境下的特定行为之具体表述,当成要求的标准,会是认定标准操作上更为可行的方式,也更容易达到明确要求的效果⁽²³⁾。通过比较分析两岸发生的“宝万之争”和“乐升案”,不难窥知知情义务要求目标公司董事应主动收集、调查、评估收购方的资质、条件及对目标公司长远影响的信息,核查经理层及财务顾问呈送的各类报告。而信息披露义务则要求目标公司董事应及时、完整、真实地向股东披露足以影响其投票或其他决定的重要信息。

(一) 对我国关于目标公司董事违反勤勉义务进行救济之现状分析

“宝万之争”虽已落下帷幕,但其中关于目标公司董事违反勤勉义务的法律救济问题尚未消弭,仍值得我们深刻反思。万科管理层始终以控制权争夺为目标,一味抱有敌视的反收购态度,既未注意到收购将对公司未来发展产生的影响而在知情的基础上做出合理的决策;也未采取符合公司及股东利益的防御措施,更未能及时向公司股东进行信息披露⁽²⁴⁾。此外,在公司治理层面依然无法识别目标公司董事违反勤勉义务的具体内容及救济路径,例如,根据《上市公司收购管理办法》第80条的规定,上市公司董事未履行忠实义务和勤勉义务,利用收购谋取不当利益的,中国证监会采取监管谈话、出具警示函等监管措施,可以认定为不适当人员。通过考量勤勉义务规则的价值取向和梳理相关的条文,由行政机关采取监管谈话及出具警示函作为目标公司董事违反勤勉义务的救济方式存在明显不足,归结起来主要有两个方面:

其一,在价值取向上,监管谈话等行政制裁与勤勉义务规则的价值取向不相吻合。行政制裁的唯一

(20) 吴光明. 证券交易法论(增订十三版) [M]. 台湾: 三民书局, 2015. 370 - 371.

(21) (22) 转引自 Edelman, Gain-Based Damages: Contract, Tort, Equity and Intellectual Property(Oxford: Hart, 2002) pp. 72. 81 - 86.

(23) 林建中. 注意义务的任务与极限: 公司法的信义义务与金融风暴的省思[J]. 交大法学, 2014, (2).

(24) 在2017年7月22日证监会例行新闻发布会上,证监会新闻发言人邓舸就有关问题作了回应。邓舸表示“深圳证监局、深圳证券交易所对万科未履行公司决策程序且向非指定媒体提前发布未公开重大信息等违规行为,向钜盛华、万科发出监管函件予以警示,并对其主要负责人进行监管谈话。”证监会介入“宝万之争”,证监会提“三个不顾”[EB/OL]. (2016-07-23) [2018-09-03]. <http://money.163.com/16/0723/08/BSL8HPMV00252G50.html>.

目的在于惩戒违反监管责任的义务人。勤勉义务规则旨在完善公司的治理结构。董事会作为公司治理架构的中心,尊崇董事会的权威,是因为在评估公司获悉资讯的重大性上,董事会处于最高位置⁽²⁵⁾。与董事会处于权威地位相一致,所有的董事都应合理地履行其工作职责,确保董事会最终做出的决策建立在董事不违反勤勉义务的基础之上。相应地,对董事违反勤勉义务的救济也应当在公司治理层面来加以实现。

其二,在实践中,非存在重大的情形,证监会一般不会主动介入,这已在“宝万之争”中已得到印证。万科企业股份有限公司向中国证监会、证券投资基金业协会、深交所、证监会深圳监管局提交《关于提请查处钜盛华及其控制的相关资管计划违法违规行为的报告》,意图引起证券监管部门对钜盛华资管计划举牌合规性的审查,才最终触及证券监管层面⁽²⁶⁾。而这无益于遏制董事违反勤勉义务,也根本谈不上是对董事违反勤勉义务的法律救济。

正是因为存在这些争议,依据《上市公司收购管理办法》第80条对目标公司董事违反勤勉义务来加以救济是不全面的。不可否认,证监会负责监管上市公司的收购等证券交易活动责无旁贷,但这是立足于公司的外部资本市场环境而言,证监会的监管目标更倾向于维护证券市场秩序和促进证券市场资源的优化配置。对于目标公司董事违反勤勉义务的法律救济应从公司内部制度环境来加以审视和考量,方才符合董事信义义务规则的制度逻辑。

简而言之,由于每一公司收购事实均有所差异,创设一项刚性的董事信义救济规则未必行得通。但是,作为公司治理的重要部分,在公司内部治理层面设置违反勤勉义务的救济规则十分重要,这不仅有利于维持良性的公司治理运行机制,也能有效预防和防范公司治理风险。

(二) 完善我国目标公司董事违反勤勉义务的救济路径

第一,在目标公司董事违反知情义务上,由于目标公司董事知情义务的面向为收购方,目标公司董事应通过磋商谈判及其他外围途径,对收购方的资质与收购条件等做出尽职调查、评估与决策。而尽职调查、评估与决策应从目标公司董事的执业内容来判断,故除了与收购方的谈判磋商及向银行咨询收购方财务评估问题属于非常规事项外,其他事项一般由公司章程对董事职责范围做了规定。我国公司法仅对董事消极资格作了规定,而具备专业知识技能是董事得以聘任的必备资格和条件。故除非董事对公司及股东利益置若罔闻,否则在面临收购时,绝不会以不熟悉调查、评估的范围或不胜任本职工作来推卸责任。为实现引导董事积极履职的目的,通过建立董事资格淘汰机制遏阻履职懈怠行为将不失为一项有效的救济路径。由此观之,当目标公司董事违反知情义务时,应视同为违反章程规定的职责范围,当属于董事不适任的情形,可借鉴我国台湾地区“公司法”第200条之规定,设立不适任董事之淘汰机制,即董事执行业务,有重大损害公司之行为或违反公司章程规定的职责范围等重大事项,股东会未做出决议将其解任时,得由连续一百八十日以上单独或者合计持有公司百分之一股份的股东,于股东会结束三十日内,可以向人民法院提起诉讼。法院裁判被解任董事的,在一定期间内不得再次当选。

第二,在目标公司董事违反信息披露义务上,由于信息披露义务的面向为股东,即董事应向股东披露一个理性的股东在决定是否投票时认为重要的所有信息,故公司财务顾问、专门委员会专家成员及经理层应对其出具的调查结论及评估报告的真实性和准确性负责,而目标公司董事负有形式审查义务并应在报告中签署本人意见,目标公司董事向股东披露的调查结论、评估报告及在此基础上形成的决策即便对股东利益造成损失,目标公司董事也应免于承担责任。此时,信息披露义务的判断标准应适用商业

(下转第35页)

(25)转引自 Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., 506 A.2d 173, 180 (Del. 1986)。

(26)在2017年2月22日证监会例行新闻发布会上,证监会新闻发言人邓舸就有关问题作了回应。邓舸表示“深圳证监局、深圳证券交易所对万科未履行公司决策程序且向非指定媒体提前发布未公开重大信息等违规行为,向钜盛华、万科发出监管函件予以警示,并对其主要负责人进行监管谈话。”证监会介入“宝万之争”,证监会提“三个不顾”[EB/OL]. (2016-07-23) [2018-09-03]. <http://money.163.com/16/0723/08/BSL8HPMV00252G50.html>.

间信息的不对称和高额的诉讼成本等原因可能导致异议股东在权利救济上望而却步。相反,此方面美国的制度设计值得借鉴,先由股东在提出回购请求时自己进行估价,若公司不接受该估价,协商不成后则由公司启动司法估价程序。将司法估价的启动权交由公司,配套前述所说的异议股东其他退股方式的排除,对公司与股东双方行为可起到良好的促进作用。

第三、注意法律间和法条间的衔接与协调,完善股份回购后的处置规则。法律间的衔接,如行使异议股东股份回购请求权时,诉讼中的问题应结合诉讼法及相关部门法的规定;法条间的衔接和协调,主要是指《公司法》第74条和第142条的衔接,尽管学界和实务中几乎一致表示在股份回购后的处置方面,有限公司可参照股份公司进行操作,但是要经得起推敲,还需以法律为准绳。因此,完善关于处置回购股份方面的规则,尤其是有限责任公司方面亟不可待。

五、结语

异议股东股份回购请求权,这一制度自2005年《公司法》正式规定以来,在我国已走过十多年的历程,在解决因资本多数决原则引发的问题和保护中小股东利益方面发挥着的重要作用。由于我国长期以来重实体轻程序,异议股东股份回购请求权在具体适用上还存在着不少难题,本文开头引入的袁朝晖与长江置业公司收购股权纠纷一案所体现出的问题,只是沧海一粟。具体司法实践中应以坚守法律的规定为原则,这一点毋庸置疑,但是这种坚守应以合理与完善的法律规定为前提,我国异议股东股份回购请求权的程序性规定,存在提升和改善的空间,所以实践中特定情形下可以适度放宽适用程序。基于此,本文认为:首先,一般情形下公司应召开股东会,股东应出席并就决议事项投出反对票,但某些特殊情形下因公司原因不召开股东会或股东非因自身原因未出席股东会,股东亦有权请求公司回购其股权;其次,通常异议股东应先就所持股份与公司进行协商回购,协商不成再进入诉讼回购程序,但协商回购并非诉讼回购的必要前提;再次,协商不成或者超过其反对的决议作出之日起60日未进行协商的,异议股东应以公司为被告自该决议作出之日起90日内向公司住所地法院提出诉讼,其他股东可作为第三人参加诉讼;最后,股份公司回购的股份应当在60天内注销或再转让,有限公司回购的股权应参照股份公司的规定在60天内注销、再转让或向股东配股。基于上述分析,文章第五部分提出三点关于异议股东股份回购请求权的完善建议,以在坚持资本维持原则的基础上,切实保障异议股东的合法权益。

(上接第28页)

判断规则,即只有董事存在重大过失,方才承担责任。由于目标公司董事与股东之间基于信赖产生委托关系,当目标公司董事违反信息披露义务时,应对公司及股东承担违约损害赔偿赔偿责任。基于受托人的特殊身份,只有目标公司董事及时、全面地向股东披露重大收购事项,股东的履行利益才能得到满足。此外,在举证责任转换上,当股东以目标公司董事违反信息披露义务提起诉讼时,目标公司董事应对其行为是善意的,并且未披露内容不具有重大性进行举证。如果法院认为目标公司董事的行为是善意的,且未披露的信息不具有重大性,那么目标公司董事有权要求股东赔偿其在诉讼中实际产生的合理费用(包括律师费用),以此限制股东滥诉。

四、结语

目标公司董事信义义务救济规则应建立在我国公司法作为成文法的逻辑体系之上,在忠实义务和勤勉义务之下进行类型化。基于目标公司董事违反忠实义务的行为应包含自我交易和利用公司资讯、资产与商机两个方面,目标公司董事利用收购信息从事证券交易的行为应视为违反忠实义务的行为,由公司归入权制度作为首要的救济方式。目标公司董事的勤勉义务应具体类型化为知情义务和信息披露的义务。知情义务要求目标公司董事应主动收集、调查、评估收购方的资质、条件及对目标公司长远影响,核查经理层及财务顾问呈送的各类报告。信息披露义务则要求目标公司董事应及时、完整、真实地向股东披露足以影响其投票或其他决定的重要信息。从长远来看,目标公司董事违反信义义务的救济规则应从公司治理的层面加以完善。