

我国公开征集投票权规范性研究

张钦昱*

摘要:投票权征集制度源于20世纪初的英美,被美国学界公认为公司控制市场的利器及以市场力量达成公司治理之目的最为有效的法律途径之一。在我国,投票权征集制度起步较晚,且由于股权结构不合理、中小投资者股东权利意识淡薄等原因,使投票权征集活动在我国实践中长时间受到冷落。但近年来,随着我国上市公司的股权结构多元化的发展,实质意义上的投票权征集活动越来越普遍,投票征集机制所具有的功能和价值日益彰显。

我国公开征集投票权制度存在着诸多缺陷,难以体现公开征集投票权维护中小股东合法权益的制度价值。构建我国表决权征集制度的研究成为当下紧迫的现实课题。完善我国的公开征集投票权制度,应当从立法着手,立足我国法律缺位、实践不足的现状,可以借鉴域外有关公开征集投票权的经验,明确我国公开征集投票权的主体资格,尤其是要赋予非直接利害关系人公开征集投票权主体资格。此外,还要完善公开征集投票权中的信息披露机制。

关键词:公开征集投票权 征集主体 非直接利害关系人 信息披露 中小股东保护

绪 论

2017年5月29日,上海市第一中级人民法院对刘某等14名原告诉被告凹凸金融信息服务(上海)股份有限公司及实际控制人鲜某等证券虚假陈述纠纷案作出宣

* 中国政法大学副教授、硕士研究生导师。

判,一审支持原告全部诉请。^① 该案系全国首例证券支持起诉案,有利于缓和我国资本市场中小投资者^②维权成本高于维权收益的矛盾,是可复制与可推广的成功司法经验。

证券公益诉讼制度是典型的事后补救措施,而完善公开征集投票权制度是事前预防手段。要疏浚我国资本市场中小投资者维权的淤塞河道,不仅要治理下游,更要畅通上游,健全中小投资者投票机制。

投票权征集制度源于20世纪初的英美,被美国学界公认为公司控制市场的利器及以市场力量达成公司治理之目的最为有效的法律途径之一。公开征集投票权,英文直译为“开征集投票权”,中文可译为“征集投票代理权”“委托书征集”“委托书征求”“委托书劝诱”等,系指“征集代理权的人在股东大会开会前的一定时期内主动与广大股东联系,希望他们(如果不去开会)将其股份的投票权委托给征集者行使”。

公开征集投票权利于达成决策共识,提升决策效率减少成本进而充分发挥股东大会机能,有效保障中小股东合法权益。现代公司投票中存在“集体行动困境”(collective action problems),^③即除极端情况外,中小股东投票极少有任何作用,“当许多人有权投票时,没有一个股东期望他的选票来决定结果”,^④中小股东可以将投票权委托给其他股东时,可以便利股东行使投票权,积极参与公司治理;当中小股东将投票权委托给外部专业机构时,可以建立外部监督机制,避免公司被内部人控制。此外,公开征集投票权还有利于促进公司控制权争夺,改善公司经营绩效。表决权争夺是股东约束公司治理的方式之一,无论其结果如何,都会使公司业绩有所提高。^⑤

① 参见《2017年度人民法院十大民事行政案件》,载《人民法院报》2018年1月7日,第4版。

② 在股票市场,“中小股东”和“中小投资者”的概念基本是一致的。对于“中小投资者”,我国证券监督管理委员会深圳监管局3个板块《上市公司规范运作指引》第2.2.7条作出如下解释:“中小投资者是指除公司董事、监事、高级管理人员以及单独或者合计持有公司5%以上股份的股东以外的其他股东”。因此,本文所称“中小股东”和“中小投资者”含义一致。参见深圳证监局:《请问“中小投资者”与“中小股东”的定义分别是什么,是否为同一个概念?其定义出自什么规定?》,载证监会官网:http://www.csrc.gov.cn/pub/shenzhen/xxfw/tzzSyd/zqtz/201511/t20151109_286145.htm,最后访问日期:2018年1月24日。

③ 又称“搭便车”问题,系指“除非一个集团中人数很少,或者除非存在强制或其他某些特殊手段以使个人按照他们的共同利益行事,有理性的、寻求自我利益的个人不会采取行动以实现他们共同的或集团的利益”。“搭便车”问题影响着公司的投票过程。参见[美]曼瑟尔·奥尔森:《集体行动的逻辑》,陈郁、郭宇峰、李崇新译,上海人民出版社1995年版,第2页。

④ Henry G. Manne, “Mergers and the Market for Corporate Control”, *Pol. & Econ.* 1965, 73:110, 115.

⑤ 在挑战者成功获得董事会席位时,公司的经营业绩将明显提高。当挑战者失败时,现任董事会和行政管理层由于可能仍然受到未来收购威胁,公司的经营业绩也应该得到改善。See David Ikenberry & Josef Lakonishok, “Corporate Governance Through the Proxy Contest: Evidence and Implications”, *J. Bus.* 1993, 66:405, 406.

一、我国公开征集投票权的现状及缺陷

我国关于公开征集投票权的规定散见于《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》(证监发[2001]102号)第5条、《上市公司治理准则》(证监发[2002]1号)第10条、《上市公司股东大会网络投票工作指引(试行)》(证监公司字[2004]96号)(现已失效)第10条、《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》(证监发[2004]118号)、《上市公司股东大会规则》(中国证券监督管理委员会公告[2016]22号)、《股票发行与交易管理暂行条例》(国务院第112号令)及《上市公司章程指引》(中国证券监督管理委员会公告[2016]23号)第78条、《上市公司征集投票权操作指引》(深圳证券管理办公室,2002年)等部门规章或规范性文件的规定中,没有专门的法律进行规定。

由上述梳理可见,我国立法对公开征集投票权制度缺乏专门、系统的规定,规范层级较低。而且立法内容上存在重复和空白。例如,多个文件规定“董事会、独立董事和符合有关条件的股东”“可以”公开征集投票权,并“禁止有偿征集”“禁止持股比例限制”,立法上存在重复;除此之外,没有文件对“有关条件”作出明确规定,未对董事会、独立董事等特殊主体限制作出规定,也没有文件明确规定其他主体如利益相关者、中介机构是否有征集权;费用分担机制更是在立法上出现空白。对于信息披露的规定不够具体。现有对信息披露的规定为“征集股东投票权应当向被征集人充分披露具体投票意向等信息”,但却对具体内容没有规定。对于法律责任而言,我国立法没有对征集投票权活动中可能产生的违法行为如何处理作出规定,证监会在监管违法征集、虚假陈述等行为时缺乏法律依据,股东缺乏权益救济手段。

实践中,通过梳理上海证券交易所网站上2004年至2017年14年间共计415个征集投票权实例,可以发现我国公开征集投票权存在下述问题。

第一,自发启动比例偏低,14年间自发性征集稳定在每年平均1.8例,总体上并无上升趋势。这一趋势意味着既有征集主体制度未能有效激励中小股东积极主动发动征集活动,既有主体的征集活动未能有效维护中小股东合法权益,公开征集投票权的制度价值未能充分体现。

第二,成功比例偏低。在统计的415个案例中,征集人的目的都是促成征集议案通过,且415个案例中仅有3例未通过,可见我国公开征集投票权所涉议案通过率极

高。但 415 个案例显示,我国既有主体公开征集投票权所能征集到的股份较少,征集活动的实际效果值得怀疑,故仅凭征集议案通过率高,不能草率得出我国公开征集投票权成功率高的结论。

第三,征集主体单一。我国实践中公开征集投票权的征集主体主要是独立董事和董事会,股东特别是中小股东几乎未发起过征集活动。经统计,发动征集活动的频率由独立董事、董事会、股东依次递减,分别为 83%、17% 和 1%。而征集事由的比重由股权激励计划、股权分置改革和其他事由依次递减,分别为 71%、23% 和 6%。

第四,信息披露不充分。上海证券交易所官网发布的公开征集投票权案例,披露的内容很少,而且类型化倾向明显,严重损害了被征集者的知情权。其披露内容主要有作为征集人的独立董事的基本情况、征集方案及程序、股东大会的时间、地点等基本情况,但对提案则仅提及名称,其内容至关重要却无说明,或许是出于保密的考虑,但也应当通过其他合理方式使被征集人知晓,否则不仅损害股东的知情权,也会使其表决权意思不自由,这与表决权的本质是相违背的。

二、公开征集投票权的适格征集主体

适格的征集主体可以分为直接利害关系人 and 非直接利害关系人两种。前者包括股东、董事和独立董事。根据我国相关法规,只有“符合一定条件”的股东,才能公开征集投票权。但除明文规定“上市公司不得对征集投票权提出最低持股比例限制”^①以防止剥夺中小股东征集投票权外,我国现行立法未对其他条件作出细化规定。对于董事而言,我国上市公司“股权过度集中、国有股比例过大,缺乏多元化的持股主体、关联股东占较大比重”^②的背景下,董事会很有可能沦为大股东控制公司的工具。因此,董事征集投票权可能会使大股东的控制加剧,更加不利于保护中小股东利益。

^① 参见《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》(国办发[2013]110号)第 4 条;《上市公司股东大会规则》第 31 条。

^② 中国社科院经济政策与模拟重点研究室编:《经济政策与模拟研究报告》(第 1 辑),经济管理出版社 2012 年版,第 162 页。另有研究指出:“股权分置改革前,我国第一大股东平均持股 50% 以上,2006 年股权分置改革后,这一现象有所缓解,但第一大股东或第一大股东集团控制公司的性质并没有改变,股权分置改革后占比例较小的非流通股的减持比例较大。……股权分置改革前,国有股持股数占总股本一半以上,股权分置改革后,尽管国有股有所减持,但还占有相当的比重。”参见蔡玉程、林佳云:《中国上市公司有效股权结构研究》,载《学习与探索》2014 年第 4 期。

对于独立董事而言,我国立法中的规定十分粗糙,^①导致实践中控制股东往往垄断独立董事选任。^②此外,独立董事提名权也很容易被大股东垄断,而“在实践中股东经常简单地批准一个被推荐的候选人的名单”,^③所以独立董事的独立性值得质疑。

所谓“非直接利害关系人”,是指为维护中小股东合法权益而公开征集投票权的除上市公司董事会、独立董事和公司股东之外的非营利组织。^④非营利组织具有组织性、自愿性、民间性、非营利性和自治性等5个特点。^⑤

虽然,诸如君之创公司这样的营利性证券咨询机构与中介组织可以为中小股东提供更为专业的服务,但其仅能作为委托人以中小股东名义代为征集投票权,其自身不应享有公开征集投票权的主体资格。非直接利害关系人的重要属性为公益性与非营利性,营利性主体追求利润的目标与上述属性迥然不同。虽然现代公司契约关系理论(nexus of contract theory)^⑥及公司社会责任理论(Corporate Social Responsibility, CSR)^⑦一定程度上修正股东至上和利润至上的传统理论,但无论是理论上的争论不

① 《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》第4条第1款规定:“上市公司董事会、监事会、单独或者合并持有上市公司已发行股份1%以上的股东可以提出独立董事候选人,并经股东大会选举决定。”

② 例如,2014年启源装备(300140)独立董事提名争议中,由于第一大股东向董事会提交独立董事候选人临时提案,导致中小股东认可的另两名独立董事候选人落选。这一选举结果及由大股东提名的独立董事的独立性遭到众多中小股东的质疑。参见李东亮:《保荐人律师事务所劝阻无效启源装备董事会换届一地鸡毛》,原载《证券时报》2014年1月30日,载东方财富网:<http://finance.eastmoney.com/news/1345,20140130357614881.html>,最后访问日期:2018年6月18日。

③ [加]布莱恩·柴芬斯:《公司法:理论、结构和运作》,林华伟等译,法律出版社2001年版,第656页。

④ 在民事诉讼理论中,“直接利害关系人”是指本案争议的民事法律关系或者民事权利的双方主体。“非直接利害关系人”包括:(1)对他人的民事法律关系或者民事权利具有管理权的人;(2)在确认之诉中,对诉讼标的有确认利益的人;(3)公益诉讼的原告。参见张卫平主编:《最高人民法院民事诉讼法司法解释要点解读》,中国法制出版社2015年版,第28页。在公开征集投票权中,现有征集主体不足以有效维护中小股东合法权益,故借鉴民事公益诉讼原告理论,引入“非直接利害关系人”作为征集主体。因此,本文对非直接利害关系人作出此种界定。

⑤ See Lester M. Salamon, “The Rise of the Nonprofit Sector”, *Foreign Aff*, 1994, 73:109.

⑥ 公司契约关系理论认为,企业是各种要素的集合,朝着共同的生产或者服务目标而努力。其中,雇员提供劳动力资本、管理者提供管理资本、股东提供股权融资、债权人提供债权融资,他们自愿结合自行安排各种交易,共同受到一种复杂的契约关系束的拘束。该理论为公司社会责任理论提供一种解释路径。参见[美]弗兰克·伊斯特布鲁克、丹尼尔·费希尔:《公司法经济结构》,张建伟、罗培新译,北京大学出版社2005年版,第1~40页。

⑦ 公司社会责任理论认为,基于现代公司的地位,公司应当承担更多社会责任,而不仅仅是股东赚钱的工具。

休,^①还是立法上的相对保守,^②均表明营利仍为公司基本目标。若营利性机构没有动力行使公益性征集权,即便法律赋予其征集主体资格,也仅起一般宣示作用。

(一)非直接利害关系人作为征集主体的理由

单独个体损害轻微,居于弱势的当事人也面临诸如诉讼费用负担等困难。^③在证券欺诈等损害中小股东合法权益的场合,单凭个人自身通常无力有效保护自己免遭此种侵害。此外,由于股权结构不合理、中小投资者股东权利意识淡薄等原因,投票权征集活动在我国实践中长时间受到冷落,这就更需要非直接利害关系人承担起投票权征集的任务,真正落实该制度。

非直接利害关系人中最典型的就是以中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)为代表的公益性组织。投服中心作为征集人有以下几个优势。

第一,具有专业性。实践中,中小股东的大多数是公众投资者,囿于其知识、经验、精力、资金和信息等诸方面的原因,中小股东不能对相关重大事项做出合理的判断。投服中心作为中小投资者的代理人无疑可以有效解决这一问题,帮助中小股东做出合理的判断以最大限度地保护自身利益。

第二,可以有效降低征集成本。囿于经费等限制,较难寄希望于其他主体可能提起基于公益目的提出征集,而作为国家依法设立的投资者服务中心,其目的就是要维护投资者的合法权益,因此当然会承担相应费用。

第三,可以有效降低获取中小股东信任的成本。目前投服中心持股行权、小额速调和证券支持起诉已产生突出成效并获得市场和社会的积极反响,赢得了中小股东的信赖与支持。可以预见,投服中心如果开展公开征集投票权活动,将更易得到中小股东的授权。

第四,能够有效弥补既有行权维权方式在预防违法上稍显不足的缺陷。既有持股行权方式相对被动,小额速调和证券支持起诉均为事后救济机制,三者虽能够间接警示和督促上市公司董监高勤勉尽责,不过,其在事前预防违法方面难免力不从心。

① 自20世纪30年代以来,共掀起过3场公司社会责任的论战。支持公司社会责任者认为,公司不仅应当对股东利益最大化承担责任而且应当对股东之外的利益相关者承担责任。而反对者则坚持传统的公司行为和责任标准。参见施天涛:《公司法论》(第3版),法律出版社2014年版,第49~51页、第401~404页。

② 现代公司法确实吸收公司社会责任理论,但多为倡导性规定而非强制性要求。例如,我国《公司法》第5条明文规定“社会责任”;美国《模范公司法》(Model Business Corporation Act, MBCA) § 3.01(3)、§ 3.01(14)、§ 3.01(15)分别规定了公司享有对公共福利或者慈善、科学、教育等目的进行捐赠的权利;享有从事任何有利于政府政策的合法营业的权利;享有从事与法律不相抵触的促进公司经营和事务的支付或者捐赠的权利,或者从事任何其他行为的权利。

③ 参见陈荣宗:《美国群众诉讼与西德团体诉讼》(上),载《法学丛刊》1985年第118期。

(二)非直接利害关系人作为征集主体的限制

在我国,非直接利害关系人公开征集投票权并不意味着任何与案件无关的个人或团体均可以理所当然地以捍卫公益为名任意公开征集投票权,征集者仍有必要主张相当程度的利益关联。^①

为防止非直接利害关系人无视规矩、破坏衡平,作出上述滥用征集权的行为,需要建立多元监督机制,包括立法机关的抽象监督、主管部门的行政监督和非直接利害关系人内部监督。

一是立法机关的抽象监督。广义上,所有涉及非直接利害关系人公开征集投票权的规定都是对其的监督,包括术语界定、征集事由、授权规则、救济手段等。

二是主管部门的行政监督。非直接利害关系人征集投票权的主管部门是证监会,证监会可以通过人事监督、检查监督和信息披露监督等途径进行监督。

三是非直接利害关系人的内部监督。“内部监督机制包括内部道德自律和内部制度化控制。”^②

三、公开征集投票权的具体规范内容

(一)公开征集投票权的事前规范

1. 公开征集投票权的启动

非直接利害关系人启动公开征集投票权的方式有两类三种:以自己的名义征集投票权,又分为主动征集和依申请征集;以中小股东名义代为征集投票权,即依委托征集。

不同征集主体的区别仅在于费用负担规则:非直接利害关系人以自己名义公开征集投票权的,程序费用由非直接利害关系人负担。反之,则由中小股东以自己的名义征集投票权,并自行承担程序征集费用(但可降低试错成本,并减少委托专业机构代为征集服务成本)。

非直接利害关系人公开征集投票权“作为增加股东参与公司管理之努力的一部分”,^③其唯一目的是维护中小股东合法权益,禁止其利用中小股东的信任,谋取私人

^① 参见颜运秋:《公益诉讼理念研究》,中国检察出版社2002年版,第183页。

^② 翁晓健:《证券市场虚假陈述民事责任研究——美国证券法经验的反思与借鉴》,上海社会科学院出版社2011年版,第6页、第135~150页、第217页。

^③ [美]托马斯·李·哈森:《证券法》,张学安等译,中国政法大学出版社2007年版,第295页、第468页。

利益。

只要求征集者在征集之前将有关信息向监管机构备案,备案后即可启动征集活动,监管机构并不对征集表决事项及相关资料的真实性、合法性进行事先审查,而仅做形式审查,待出现问题后才进行实质审查。^①

2. 公开征集投票权的资金要求

(1) 公开征集投票权原则禁止有偿征集

在公开征集投票权过程中,由征集人给予被征集股东一定数额的金钱或实物补偿,称为有偿征集。绝大多数国家及地区对有偿征集实行本身违法原则,即不需要对实施效果进行个案考量,只要存在有偿征集行为就属不合法。例如,纽约州《商业公司法》第 609e 条规定,股东不得为了获得任何数量的金钱或其他任何有价值的东西而出售自己的投票权或向他人发出授权委托书。我国台湾地区“公开发行公司出席股东会使用委托书规则”第 10 条、^②我国 2002 年《上市公司治理准则》第 10 条^③也作出过类似的规定。由此可知,无偿征集符合国际通例的规定,可以有效避免“权”钱交易,抑制行贿受贿,维护公司和股东的整体利益,因此有其合理性所在。

但是,对有偿征集一律禁止的做法值得商榷,本身违法原则也存在例外。1982 年的“施雷伯诉卡尼案”(Schreiber v. Carney)中,法院认为除非购买投票权是为了欺诈或者剥夺其他股东的投票权,或者行为违反了社会公共利益,否则这种行为就是有效的。^④作为例外的有偿征集可以调动被征集股东的积极性。实际上,有偿征集是征集人与被征集人意思表示一致的结果,若无违反法律法规或公序良俗的情形,法律就不应予以干涉。就我国而言,“一些上市公司主张,应允许投票代理权的有偿转让,因为它是利益再分配的一种有效方式”。^⑤

(2) 公开征集投票权的费用承担

实践中,公开征集的费用由谁承担取决于不同的征集主体,如果是公司管理层开展征集活动,则应由公司承担费用。

对于非管理层进行征集活动,美国在审判实践中确立的由公司承担费用的标准

① 参见伏军:《公司投票代理权制度研究》,载《西南政法大学学报》2005 年第 4 期。

② 我国台湾地区“公开发行公司出席股东会使用委托书规则”第 10 条规定,出席股东会的委托书的取得,不得以给付金钱或其他利益为条件。

③ 我国《上市公司治理准则》第 10 条规定,投票权征集应采取无偿的方式进行。

④ 参见[美]理查德·哈森:《购买投票权》,佚名译,载《加利福尼亚法律评论》2003 年第 88 期。

⑤ 伏军:《公司投票代理权制度研究》,载《西南政法大学学报》2005 年第 4 期。

是:第一,征集活动是关于公司政策而非人事问题;第二,征集费用主要是用于信息披露,且征集费用是合理的;第三,征集活动是为了公司整体利益,而非个别股东争权夺利。除此之外,费用应由征集人承担。如果征集人属于股东之外的非直接利害关系人,则以其自己名义公开征集投票权的程序费用应由非直接利害关系人负担。反之,如果中小股东以自己的名义征集投票权,则由其自行承担程序征集费用(但可降低试错成本,并减少委托专业机构代为征集服务成本)。

(二)公开征集投票权的事中规范

1. 公开征集投票权的信息披露

披露事项是信息披露机制的核心部分。“股东只有获得足够的资讯信息,以便做出赞成与否的判断,才有可能根据合理的判断行使实质性的表决权,减少被误导和欺诈的可能性,进而可以防止股东大会的形骸化。”^①“如果更多的信息得以披露,而且股东得到更多的富有价值的参与机会,他们将会很好地充当公司财产所有者和决策者的角色。”^②而其中,委托书的内容则是信息披露内容的重要方面,美国 and 我国台湾地区通过有关规则及附表,对其进行了详细规定。

美国委托书规则^③附表 14A(CFR § 240.14a-101)详细规定了委托代理说明书(proxy statement)^④中需披露的信息,包括所有委托代理说明书均要披露的信息和特定主题委托代理说明书要披露的信息。

当然,将投票权征集行为界定得过于宽泛也可能妨碍股东之间的交流,打击机构投资者投资者的积极性,因此,有必要对投票权征集进行一些限制,使某些并非实质意义的投票权征集的行为被排除在投票权征集之外,免于承担信息披露义务。典型的例子便是美国,美国在其 14a-2 规则中就分别以安全港规则和无利害关系人征集规则^⑤

① [韩]李哲松:《韩国公司法》,吴日焕译,中国政法大学出版社 2000 年版,第 378 页。

② [美]弗兰克·伊斯特布鲁克、丹尼尔·费希尔:《公司法与经济结构》,张建伟、罗培新译,北京大学出版社 2005 年版,第 83 页。

③ 美国委托书规则(Proxy Regulations)主要由美国证券交易委员会(Securities and Exchange Commission, SEC)根据美国《1934 年证券交易法》第 14(a)条(“为维护公共利益和保护投资者制定的必要”)授权规定,包括《联邦法典》14A 条例(CFR § 240.14a-1 至 § 240.14a-21, 共 21 条)及其附表 A(CFR § 240.14a-101 Schedule 14A)。第 14(a)条译文参见:《美国 1934 年证券交易法》,张路译,法律出版社 2006 年版,第 277 页。

④ 根据 CFR § 240.14a-3(a),“委托代理说明书”(proxy statement)是指载有附表 14A 规定信息的单个文件。

⑤ 无利害关系人征集规则的基本内容为:对同时符合下列条件的征集行为豁免信息披露义务:(1)任何人或任何人的代表的征集行为,其在征集期间内并不直接或间接地自己或其代表的人寻求代理投票的权利;(2)其并不提供,或代理他人提供任何撤销、同意或授予代理权的文件。但下列人员不适用:①公司及其管理人员;②被提名的董事候选人;③反对一项特别交易的人,尤其是替代交易的当事人或其关联方;④在征集所涉事项中有实质性经济利益,而且一旦征集成功将取得超过其持股比例的收益;⑤上述任何人的代表人。

规定了有关豁免信息披露义务的情形。其中,安全港规则主要包括以下内容:类似于证券发行中对于私募发行的若干豁免,对于10人以下的私募征集给予信息披露义务的豁免;墓碑式广告征集;^①受益人对其证券征集享有代理权。类似规定的还有1948年日本证券交易委员会制定的《关于上市股票表决权代理行使之规则》,该规则也对少于10人的征集豁免信息披露义务。

2. 公开征集投票权与公司自治

借鉴美国的提案排除规则,非直接利害关系人公开征集投票权时,要特别防止恶意骚扰公司或者漠视商业判断规则(Business Judgement Rule),^②即避免如下干预公司自治的行为。

首先,非直接利害关系人重复、频繁针对某一公司启动征集活动。这是指非直接利害关系人就某一事项已经征集过投票权,但其征集目的未能达成,在法定期间内,其又就相同或实质类似事项进行征集活动。^③其次,非直接利害关系人对公司正常经营活动有关的事项启动征集活动。“某些任务对于管理层日常经营公司的能力是如此根本,以至于不能像一些特定事项一样受制于股东的直接监督”,^④如果非直接利害关系人对这些事项,如劳动力的日常管理和供应商的保护,征集投票权将会干扰公司治理。此外,非直接利害关系人提出超出公司权力的事项,如基于道德考量,要求公司改变经营范围等^⑤也属于恶意骚扰公司的行为。

① 墓碑式广告征集是有关人士通过简明的通知进行的征集。这种通知的内容仅限于指明股东可以取得委托征集材料和委托书的地点、时间,并同时说明发行公司的名称、发布广告的原因,并概括说明有关提案。对于墓碑广告本身,有关征集人无须履行进一步的信息披露义务和备案要求。

② 商业判断规则是存在于普通法系的一项基本商法原则,其核心思想是独立和利益不相关的董事基于合理考量作出的善意抉择,即使是错误的甚至是灾难性的也可以得到豁免。商业判断规则的条件有以下三点:第一,作出决议的董事没有任何个人利益(in good faith);第二,决议建立在合理调查和认真思考的基础上(acted on an informed basis);第三,他们真诚地相信决议符合公司的根本利益和长期发展(in the honest belief that the action was taken in the best interests of the company)。这一条件是由诸多案例发展而来,如Aronson v. Lewis, 473 A. 2d 805, 812 (1984)。

③ 可以参考美国《联邦法典》(CFR) § 240.14a-8(i)(12)的规定:“如果该提案涉及的主题实质类似于另一个或几个在前5个日历年度中已经被包括在公司委托代理材料中的提案,则公司可以再该提案属于一项情况时,从最后受到该提案时起3个日历年度举行的任何会议的委托代理材料中排除该提案;前5个日历年度中任何一年中提交时获得的表决书不足3%;前5个日历年度中若两次提交,最后一次向股东提交时获得的表决权不足6%;或前5个日历年度中若提交三次或三次以上,最后一次向股东提交时获得的表决权不足10%。”

④ [美]路易斯·罗思、乔尔·赛里格曼:《美国证券监管法基础》,张路等译,法律出版社2008年版,第397页、第411页、第437页。

⑤ 20世纪70年代,美国Campaign GM潮流中,道德投资者们提出诸多道德议案,如“要求化学公司停止制造凝固汽油”,See Medical Comm. For Human Rights v. SEC, 432 F. 2d 659, 681 (D. C. Cir. 1970)等。Campaign GM潮流实际上是消费者保护、反战和法律改革的全面运动,旨在强化公司社会责任。

四、我国公开征集投票权规范的完善建议

(一)明确我国公开征集投票权的法律规则

针对我国目前相关立法缺乏专门、系统规定以及立法层级偏低的特点,笔者认为,可以在证券法和公司法中对投票权征集行为及信息披露作出一般性规定,例如,可在其第三章“证券交易”第三节“持续信息公开”中明确将委托书征集活动作为上市公司信息披露义务的一项重要内容,同时在第四节“禁止的交易行为”中将委托书征集活动中的内幕交易及其他欺诈行为纳入违法行为中。再进一步通过证券法授予证监会根据实践出台更详细的《公开征集投票权行为条例》,从而为投票权征集实践活动提供具有可操作性的规范。

(二)确立投服中心公开征集主体的法律地位

通过分析我国立法和实践中公开征集投票权既有主体的缺陷,我国应当明确构建以投服中心为唯一法定主体的非直接利害关系人公开征集投票权制度。

我国当前规定较简陋,难以指导投服中心具体实施公开征集投票权行为。“立法者可能不了解征集投票代理权所以留下了醒目的空白。学界也没有对此做过清楚的介绍。但是随着我国公司法制建设的进步,这个空白迟早会填补。”^①这个“空白”是如此之大,以至于小修小补难以满足现实要求,因此,我国应当制定专门法律法规确立投服中心征集主体的相关制度。

(三)建立公开征集投票权的信息披露

美国证券交易委员会制定了一系列有关征集投票权制度的规则,其中就包括强制要求征集投票权行为进行信息披露。^②我国可以参照美国的投票权征集信息披露制度建立系统的信息披露制度,以保证中小股东可以及时查询披露的信息,并根据这些信息做出合理的判断。^③

对于信息披露制度应当在两方面完善规范。一方面是完善投票权授权书中的信息披露。包括明确披露征集投票权的目的,并在虚假陈述的责任部分增加对应的规定。另一方面是委托代理说明书的信息披露。在涉及选举董事会、公司重大并购、重

① 朱锦清:《公司法》(上),清华大学出版社2017年版,第519页。

② 参见高如星、王敏祥:《美国证券法》,法律出版社2000年版,第212页。

③ 参见王利明:《我国证券法中民事责任制度的完善》,载《法学研究》2001年第4期。

组、对外投资等事项的征集投票权时,不仅需要按照常规规定披露征集日期、时间、地点、代理权可撤销性、异议股东的权利、征集人信息、征集费用等,还需要详细披露征集者是否有一致行动人,有一致行动人的,还应详细披露行动人持股数量以及是否与公司存在关联交易等信息。^①

结论——我国公开征集投票权行为条例

我国既有的公开征集投票权主体难以承受公开征集投票权制度维护中小股东合法权益之重。本文遂提出引入非直接利害关系人作为公开征集投票权主体。投服中心公开征集投票权可以成为我国证券市场上市公司治理中一个扬善或作恶的巨大力量——其不受监督和约束时,滥用征集权的行为将公开引发恶意骚扰公司和浪费社会资源;其受到适当限制时,其又完全可以变成中小股东维权行权的绝佳利器。我国相关规定中应包含下列内容。

其一,应赋予投服中心征集主体资格。未来可制定公开征集投票权行为条例,统一规定公开征集投票权的各项规则,并在征集主体一章中赋予投服中心征集主体地位,例如:

第二章 征集主体

第×条 上市公司董事会、独立董事和符合有关条件的股东可向上市公司股东征集其在股东大会上的投票权。投票权征集应采取无偿的方式进行,并向被征集人充分披露信息。

前款规定以外的有关(或经认定)(注意:不是所有的组织都行,必须是法定的或认可的)投资人保护公益性组织为维护中小股东合法权益,可向上市公司股东征集其在股东大会上的投票权。

其二,应制定投服中心接受委托规则。例如:

^① 参见苏虎超:《我国上市公司委托书征集立法研究》,载《政法论坛》2001年第6期。

第三章 征集规则

第×条 投资人保护公益性组织在履行职责中发现上市公司董事、监事、高级管理人员违反法律、行政法规和公司章程损害中小投资者合法权益的行为,可依法公开征集投票权。

第×条 上市公司中小投资者发现上市公司董事、监事、高级管理人员违反法律、行政法规和公司章程损害其合法权益的行为,可申请投资人保护公益性组织公开征集投票权。

经审查申请符合条件的,投资人保护公益性组织可依法公开征集投票权。经审查申请不符合条件的,投资人保护公益性组织可依法支持公开征集投票权。

第×条 投资人保护公益性组织公开征集投票权,应制作《征集投票权公告》及其附件《征集投票权授权委托书》。

《征集投票权公告》应根据交易所《上市公司公开征集投票权公告指引》要求详细披露征集投票权相关信息,禁止虚假或误导性陈述。

《征集投票权授权委托书》中应有方框式投票列表,该列表应就旨在采取行动的每一独立事项设置“赞成”“反对”或者“弃权”选项。

第×条 投资人保护公益性组织可在《授权委托书》中声明其对未征集议案保留投票权。

第×条 投资人保护公益性组织公开征集投票权的有效期限为自签署日至相应股东大会结束。禁止下列征集:

- (一)对一次以上会议(及其任何续会)的征集;
- (二)任何未标明日期或迟签日期的征集;
- (三)任何规定在被征集人签署日后的任何日期均具有代理权的征集。

其三,应健全投服中心监督机制和救济机制。《公开征集投票权行为条例》中可规定如下内容。

第四章 监督与救济

第×条 投资人保护公益性组织从事公开征集投票权活动,必须遵守法律、行政法规,遵守社会公德,诚实守信,接受政府和社会公众的监督,承担社会责任。

第×条 投资人保护公益性组织应制定章程和业务规则,规定组织机构运作方

式及公开征集投票权操作程序。

第×条 投资人保护公益性组织违反法律、行政法规和章程公开征集投票权的，被征集人可依照《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国民事诉讼法》相关规定向人民法院申请行为保全、提起公司决议瑕疵之诉或请求损害赔偿。