

# 公司法与证券法交融视野下投保机构派生诉讼的适用与限制

郑或\*

**摘要:**从结构上看,新证券法除了纳入中证投服中心原有的持股份行权(第90条)、纠纷调解(第94条第1款)、支持诉讼(第94条第2款)等之前已经“先行先试”的投资者保护方式外,还新增加了对于投资者保护机构提起特别派生诉讼(第94条第3款)和特别代表人诉讼(第95条)的法定授权。新证券法实施以后,通过康美药业、泽达易盛等案例,投保机构发起的特别代表人诉讼案件可能已经被市场所广泛熟知,但无论市场还是学界对于新证券法第94条第2款下有关投保机构派生诉讼权利的了解或者研究并不充分,以笔者目前所接触到的各市场参与主体对本款的理解而言,大家多从证券法作为“国家干预之法”的视角强调此类诉讼对于证券违法行为的打击和威慑作用,因此更多地关注于在新证券法中引入“国家权力”进行公法救济的作用效果,缺少从法理和情理的角度分析此条在上市公司治理结构中的作用和连接。为此,本文希望基于上市公司治理结构的基本原理,从公司法与证券法作为两个截然不同风格的部门法之间的差异谈谈投保机构行使此类特别派生诉讼的条件与限制。

**关键词:** 投保机构 派生诉讼 公司法 证券法

在建设具有中国特色现代资本市场的目标下,围绕“中国特色”和“资本市场一般规律”的有机融合打造一个“规范、透明、开放、有活力、有韧性”的资本市场已经成为我国资本市场奋力疾驰的时代使命。<sup>①</sup>在此过程中,就遵循“资本市场一般规律”

\* 华东政法大学国际金融法律学院教授。

① 参见易会满:《努力建设中国特色现代资本市场》,载《求是》2022年第15期。

而言,与全球资本市场上市公司治理结构的发展路径相似,自 20 世纪 90 年代出现证券交易所以来,我国上市公司的公司治理结构建设和投资者保护工作同样呈现着“从‘解决企业融资为主’到‘企业融资与投资者保护并重’”“由市场主体‘逐步摸索’到外部监管‘逐力推进’”的发展轨迹,经历着“教训-经验-发展”的制度演进路径。但与国外成熟资本市场与监管方式不同之处在于,我国证券市场在投资者保护方面的一个重要制度创新在于:通过设立一个法定的投资者保护机构,以此弥补投资者行使个体维权这一私力救济的不足,从而不断完善我国的投资者保护机制。

为此,从 2013 年国务院办公厅发布《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)提出“探索建立中小投资者自律组织和公益性维权组织,向中小投资者提供救济援助,丰富和解、调解、仲裁、诉讼等维权内容和方式”,到 2014 年 5 月 8 日《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》提出“健全投资者特别是中小投资者权益保护制度,保障投资者的知情权、参与权、求偿权和监督权,切实维护投资者合法权益”,再到 2014 年 5 月证监会在研究部署学习贯彻前述《若干意见》的相关工作中明确了“成立中小投资者服务中心,加强对中小投资者的教育和服务工作”的工作任务,直至 2014 年 12 月 5 日由上海证券交易所、深圳证券交易所、中国金融期货交易所、中国证券登记结算有限责任公司、上海期货交易所等 5 家金融市场基础设施作为股东成立中证中小投资者服务中心有限责任公司(以下简称“中证投服中心”),我国都是在监管顶层设计的总体框架下推进投资者保护机构的建设,并且将其定位为“证监会直接管理的证券金融类公益机构”<sup>①</sup>。中证投服中心设立以后,在尚未有上位法律明确规范的条件下,在证券监管机关的指导、帮助和支持下,逐步通过证券纠纷诉调对接、持股行权、示范诉讼、支持诉讼等制度创新打造出了我国与众不同的投资者保护路线,这样的投资者保护创新实践又通过 2019 年证券法第二次修订时新增加的“投资者保护”专章被纳入证券基本法律保护的框架,同时又新创特别授权机制,赋予投保机构打破持股数量限制、持股时间限制而发起股东派生诉讼。为此,本文希望在新证券法和新公司法均得以实施的背景下,通过公司法和证券法这两个不同部门法之间的法益追求和利益平衡的视角,对于投保机构特别派生诉讼权利行使的适用与限制条件进行一些基础性的背景研究,以此抛砖引玉求得理论界和司法审判实务界对此问题更为细致、周到的讨论研究。

---

<sup>①</sup> 参见“中证中小投资者服务中心”官网,<http://www.isc.com.cn/html/zxjs/>,2025 年 3 月 27 日访问。

## 一、现代公司治理结构与权利失衡救济： 公司法下的赋权与控权

### (一) 现代公司治理结构的特点：公司法人独立性下的内部人控制

“公司是谁的”？可能不少人的第一反应很简单：公司不应当就是“股东”的吗？在“股东投入资本、公司使用资本”的逻辑下，遵循我国民法上“谁出资，谁所有”的产权判断标准似乎很容易推导出公司属于“股东所有”的“标准”答案，这种观点甚至在目前可能也反映了绝大多数人对于公司的理解。如果时间能够倒流，回到 160 年前的英国，这种“公司属于股东”的认识也是没有问题的：因为在还需要“特许状”(Writ)才能承认公司作为商业组织(但此时还并未呈现出现代公司所具有的“有限责任”特征)的第一次工业革命时代，公司(company)只是权贵资本们经过国王特许而筹集商业资本的工具，它本身并没有隔离投资者责任与公司责任的功能，作为公司的股东(成员)其实更类似于一种商业上的合伙而需要就公司的债务承担连带性责任。在公司作为特许才能得以成立的年代里，普通的商业投资者为了规避取得令状的时间成本(通常要 3—4 年才能取得特许状)，他们往往通过产权的让渡契约(Deed of Settlement)而以“信托”的方式将投资者的资产转为受托人的名义所有，由此实现投资者个人资产与早期合股公司(joint-stock company)资产的分离。早期合股公司不是“经注册的公司”(incorporated company，即那些已取得令状的公司)，这类“公司”只是一种商业上的称谓而非法律上的主体(在法律性质上应归属于“信托”的类型)。由于资产的受托人通常是股东个人，因此为了区别作为自然人角色的股东对其自身资产的处置和作为受托人角色的股东对投资者们集合资产的处置，英国传统合同法项下“委托—代理”的理论被法院和法学家们所援引，作为受托人的股东(即类似于后来的“董事”角色)对于合股公司资产的处理必须接受“委托—代理”关系中有关代理人对委托人的信义义务(fiduciary duty)的约束。这可能也是一直流传到现在的有关公司法理论中股东与董事之间存在“委托—代理”关系的一种历史来源。但问题在于，用“委托—代理”解释董事与股东之间关系的前提是合股公司还是一个法律认可的实体，由于合股公司并不能自行对外承担责任，股东的“合股”是以信托方式将股东的出资委托受托人持有并经营，由此为保护持有合股财产的其他出资人(股东)的利益，受托人(相当于现代公司的董事)对作为出资人的股东自然应负有信托法项下

的信义义务。但自英国颁布《有限责任法案》(*Limited Liability Act*, 1855)以承认合股公司的独立法人地位和公司有限责任后,“委托—代理”理论的基础已经发生了翻天覆地的变化:因为当公司这种法律组织形式被法律或者国家所承认时,公司成为承担独立责任的法人主体,并且是一种被“拟制的人”(artificial person,或被译为拟制法人)。

作为拟制法人所要实现法律所赋予的独立人格的效果,公司需要通过自己特殊的意思表示机关和决策机关行使自己作为法律上的“人”的功能。在欧美法上,公司的这种决策机关和意思表示机关的功能就逐渐落在董事会身上,法律开始介入公司的内部权利配置,原本被解释为来自股东授权的董事会对于公司的管理权力则被解释为来自法律的授权,是法律赋予了董事管理公司的法定权力,董事的权力被认为与公司本身的权力是共同的,由此打破了董事只是代表股东的传统观念,<sup>①</sup>董事会就成为公司这种法人的“大脑”,负责就公司这个“人”的日常一切重大事项作出决定,股东就此不能干预公司日常事务(比如日常经营、借贷、对外投资等)的决策。此时,股东与公司的关系就像父母与子女的关系,股东认缴出资组成公司相当于把公司“生”下,股东们成为公司的“父母”,股东与公司被分割成两个不同的主体,股东拥有的只是对公司股权(份)的所有权,股东不再是公司这个拟制主体的所有者,公司既不属于股东所有,也不是股东的附属品,公司与股东就像父母与成年子女那样存在“亲缘”关系,但却又是彼此自主、互不干涉。基于公司法律人格的独立化及公司股权结构的分散化,公司的财产不再由某个自然人代持,而是由公司自己所有,公司既不是股东的公司,也不是董事的公司,公司就是公司,它只属于它自己。董事代表公司而非股东,公司的董事不再是股东的代言人,而是成为公司的代言人,董事与股东之间隔着“公司”这堵“墙”,由此最终形成了 1932 年伯利和米恩斯在其经典的《现代公司与私有财产》一书中所得出的一个基本结论:现代公司已经有效地将所有权(股东)与控制权(管理)分开,由此使得所有者股东在公司事务中的影响边缘化,这也是正确认识和对待现代公司制度中各项架构设计的一个重要前提条件。

## (二) 内部人控制下的公司治理失衡的权利救济:董事的信义义务与派生诉讼的制约保障

当董事以公司名义行事或者代表着公司利益之时,公司的业务自然而然就受到

<sup>①</sup> See David Millon, *Theories of the Corporation*, 1990 Duke Law Journal, 215(1990);比如特拉华州在 1901 年的普通公司法中增加了一个新的章节,允许创建、定义、限制和规范公司、董事和任何条款,允许公司章程授予董事会制定、变更或者废除公司章程的细则,这就意味着法律已经授予董事运营公司业务的全部权力了。

董事的“管理”或者说受到董事的指挥或者监督。因此,我们可以看到,作为公司法鼻祖的英国早在1844年《合股公司法》中就明确了“董事是指导、处理、管理或监督公司事务的人”<sup>①</sup>。随后无论是英国在其后续的立法还是其他普通法系的成文法,也都通过立法明确了公司管理权力(*management power*)应当归属于董事会,“董事的角色被视为是最高政策制定者、管理者和顾问,董事会成员可以介入公司的日常管理”<sup>②</sup>,由此董事不仅是一种身份或职位,更是一个功能性概念。<sup>③</sup>然而不得不承认的是,公司法所规定的公司法人治理结构只是一种标准化的理想模型,公司日常实践运作中的控制权分布却不一定与立法者的设想与初衷完全吻合。在由自然人担当公司董事之职时,由于自然人与公司董事天然的“一体两面”的角色难免会在作为自然人本体的利益和作为公司本体的利益之间带来冲突。为了保护公司作为独立法人的自身利益,普通法系的立法和司法裁判自然而然地衍生出了董事作为“受托人”角色的义务要求。董事管理公司,自然也就应对公司负有相关的义务,这些义务在形式上体现为已被国内学界、业界所耳熟能详的以“忠实义务”和“注意义务”为核心的董事信义义务之上。在这些义务之中,“忠实义务”主要是指董事要忠于公司的利益,不能利用担任公司职务的便利条件,为自己直接或者间接地从公司处获得非法利益;而“注意义务”主要是对于董事应该如何管理公司的要求。相较于“忠实义务”存在相对客观的标准,“注意义务”更多的是一种“主观判断”标准。为了防止“主观判断”的随意性,普通法系的司法判例又发展出了“不低于普通人注意义务”<sup>④</sup>的解释原则。

然而当董事会成为公司权力的中心时,董事会权力的扩张与董事会责任的强化如何协调一致,以及如何确保公司董事不会滥用职权就成为各国公司立法和公司实践必须着力解决的一个重大问题。因为在法人独立性的概念下,如果董事和董事会违反其应有的信义义务,那原本可以提请救济的主体只是由利益受到损害的公司而非公司的股东,即公司理论上是这类诉讼唯一适格的原告。可一旦局限于此,当在董事会作为公司意思机关控制公司的意志而不开展救济行动时,那法律对于公司董事所规定的这些义务必然就形同虚设。因此,为了切实维护股东权利,董事和董事会的

<sup>①</sup> The Word “Directors” to Mean the Persons Having the Direction, Conduct, Management, or Superintendence of the Affairs of a Company (See section III, 7 & 8 Vict. C.110.)

<sup>②</sup> 邓峰:《中国法上董事会的角色、职能及思想渊源》,载《中国法学》2013年第3期。

<sup>③</sup> 参见黄爱学:《论董事的概念》,载《时代法学》2009年第4期。

<sup>④</sup> Re City Equitable Fire Insurance Co( 1 L.R.- Ch. 407 ( 1925 ) ( Eng. ))

权力受到必要的制约和制衡,<sup>①</sup>由此主要针对董事控制公司行为而损害公司利益的股东派生诉讼制度就顺势而生。

股东派生诉讼制度首创于英国,虽然最早溯源自 1843 的 Foss v. Harbottle 一案通过确定“资本多数决原则”(简称“福斯规则”)而排除了少数股东可因公司管理人员行为违反公司内部细则而对其提起诉讼的权利,但从事定纷止争的法官们其实也充分意识到如果放任公司董事或其他控制人侵害公司的利益而公司在加害人的控制之下无法启动诉讼程序,则公司所受到的损害将无法得到补偿。为了解决这一问题,英国的司法实践几经对福斯规则的修正,最终创设了排除适用该规则的例外情形,即允许股东代表公司提起追究董事或者其他控制人责任的诉讼。<sup>②</sup> 赋予少数股东以公司名义提起诉讼的制度意义就在于赋予那些因为被公司内部人控制无法由公司自行维护公司利益而影响到自身权益的公司股东可以拥有一种超越公司内部控制约束的救济机会,从而使得派生诉讼成为“对付公司中滥权、浪费和盗窃行为,制约公司内部人、保护少数股东权利的最后一道防线”,<sup>③</sup>这就使得股东派生诉讼制度除了“纠纷解决利益保护”的一般功能外,还具有了“法人治理结构完善”的特别价值,这也正是各国大多将股东派生诉讼制度规定于商事法中的重要原因。<sup>④</sup>

## 二、公司法私力救济的不足与公权力介入的制度创新：证券法下的赋权与救济

### (一) 公司法私力救济的启动条件限制

尽管股东派生诉讼成为中小股东对抗大股东或者内部董事对于公司控制的法定手段,但基于对于公司治理结构稳定和利益平衡的考虑,公司法意义上的股东派生诉讼仍然需要取决于以下诸多条件的限制:

#### 1. 持股数量的限制

虽然在立法例上,美国、日本、法国等国家将股东派生诉讼提起权视为单独股东

① 参见石少侠:《论股东诉讼与股权保护》,载《法制与社会发展》2002 年第 2 期。

② 参见钱玉林:《论股东代表诉讼中公司的地位》,载《清华法学》2011 年第 2 期。

③ See Michael A. Collora, David M. Osborne, A Derivative Claim by Any Other Name: Direct Claims to Remedy Wrongdoing in Close Corporations (2000), Securities News No.2, 转引自胡滨、曹顺明:《股东派生诉讼的合理性基础与制度设计》,载《法学研究》2004 年第 4 期。

④ 参见黄辉:《股东派生诉讼制度研究》,载王保树主编:《商事法论集(第 7 卷)》,法律出版社 2002 年版。

权,但更多的国家(地区)是将股东派生诉讼限定为一种“共益权”项下的集体性权利救济,是一种少数股东才可发起的诉讼权利,因此对于派生诉讼的启动施加了一定的持股数量要求。比如德国公司法、我国台湾地区公司法规定只有持有公司已发行股份总数10%以上的股东有权提起派生诉讼;韩国公司法规定持有发行股份总数1%以上的股东有权提起派生诉讼。在公司法之外,基于大规模公众公司的股权分散之事实,德国持有股本总额的市值在200万马克以上的股东也有权提起此等诉讼,韩国则是持有发行股份总数万分之一以上的股东就有权提起派生诉讼。<sup>①</sup>即便是将股东派生诉讼视为单独股东权的国家,有的也会通过要求持股比例或者持股市值不足的股东提供诉讼费用担保的方式来尽力确保公司不会陷于“滥诉”的风险之中(参见以下部分的论述)。

## 2. 持股时间的限制

不管将派生诉讼作为单独股东权还是一种少数股东权,对于有权代表公司提起诉讼的股东身份的识别至少存在三种模式:一种是普通法系中英国与澳大利亚的做法,只要是起诉时是具有股东身份即可发起派生诉讼,其理论基础在于是将派生诉讼作为股东代表公司行使权利而非个人权利的救济;另一种是普通法系中的美国多州公司法,其采取“即时拥有股份”(contemporary ownership)原则,即在侵害公司权益的行为发生时起直至诉讼终止的整个期间原告股东必须持有公司的股份。这一限制的目的在于防止恶意行为人以少量代价收买公司股东提起派生诉讼进行“诉讼投机”;最后一种是类似于日本和我国台湾地区公司法的做法,规定只有起诉之前一段时间内的股东(比如日本是连续6个月持有公司股份,我国台湾地区是连续12个月持有公司股份)才有权提起派生诉讼。<sup>②</sup>

## 3. 前置性程序的控制

股东派生诉讼的制度价值主要在于保护股东尤其是少数股东的利益。但同时作为一种约束性的预防措施,防止在“保护公司利益”名义下的股东滥诉而给公司实质造成额外的损失,派生诉讼的制度设计往往需要考虑前置程序作为防御机制,即要求适格股东若想以公司名义提起派生诉讼,其必须先向公司提出请求,要先由公司决定是否提起诉讼,如果公司接受提议对董事或第三人提起诉讼,则自然无派生诉

<sup>①</sup> 参见胡滨、曹顺明:《股东派生诉讼的合理性基础与制度设计》,载《法学研究》2004年第4期。

<sup>②</sup> 参见傅穹、曹理:《股东派生诉讼提起权滥用防止研究——兼评2005年〈公司法〉的相关规定》,载《当代法学》2006年第2期。

讼之必要,只有在公司决定不接受股东的提议发起诉讼的情形下,提议股东方可继续开展诉讼。<sup>①</sup>因此,就公司法保护法人独立性和股东利益保护的平衡而言,派生诉讼的前置程序既可以督促公司机关有效参与到相关维权诉讼之中,又可以给予少数股东后续诉权的保障,有助于平衡股东权利并加强与完善公司的治理结构。<sup>②</sup>

#### 4. 被告范围的限制

所谓股东派生诉讼被告范围的限制主要是指原告股东能够以公司身份所得以起诉的对象。就此以美国为代表的派生诉讼的起诉对象十分广泛,凡是与公司自身有权限提起的诉讼范围相同的主体皆可作为派生诉讼的被告对象,这里就包括了公司的股东、董事、高级管理人员、雇员和其他损害公司利益的第三人;而以日本为代表的派生诉讼的对象范围则相对较窄,股东派生诉讼的对象范围限于对公司内部机关、人员责任的追究;而我国台湾地区派生诉讼的对象范围则更加狭窄,根据我国台湾地区公司法律的相关规定,其派生诉讼的对象范围仅适用于公司董事。<sup>③</sup>

#### 5. 诉讼费用的担保

所谓诉讼费用担保制度是指在原告股东提起派生诉讼时法院可根据被告或公司的申请而责令原告股东提供相当的担保,以使得原告股东在败诉时被告或公司能从中获得诉讼费用的补偿。诉讼费用担保的设计主要也是防止因为过于宽松的诉讼发起条件引发股东纯粹为了自己的私利而滥用派生诉讼的保护,平衡股东诉权与公司自治之间的关系。就该机制而言,美国纽约州要求如果发起派生诉讼的股东所持股份占公司已发行股份的比例低于一定比例且其市值低于一定金额的,法院可根据公司或被告的请求责令股东提供诉讼费用担保;而美国加州和日本是在被告或公司能够证明发起股东提起诉讼出于恶意或不存在使公司或其股东受益之可能性时,法院即可根据被告或公司的请求要求原告提供担保;而我国台湾地区是只要被告提出请求,法院即可要求原告提供担保,由此对于可能被股东滥用的派生诉讼起到一定的阻却作用。<sup>④</sup>

### (二) 证券法下的股东派生诉讼延伸

#### 1. 美国法下派生诉讼的证券法经验

基于以上股东派生诉讼的条件限制,特别是美国大多数州为防止滥诉而在股东

<sup>①</sup> 参见赵旭东主编:《公司法》(第 3 版),中国政法大学出版社 2018 年版,第 176 页。

<sup>②</sup> 参见李建伟:《股东派生诉讼前置程序的公司参与》,载《中国法律评论》2022 年第 3 期。

<sup>③</sup> 参见胡滨、曹顺明:《股东派生诉讼的合理性基础与制度设计》,载《法学研究》2004 年第 4 期。

<sup>④</sup> 参见胡滨、曹顺明:《股东派生诉讼的合理性基础与制度设计》,载《法学研究》2004 年第 4 期;傅穹、曹理:《股东派生诉讼提起权滥用防止研究——兼评 2005 年〈公司法〉的相关规定》,载《当代法学》2006 年第 2 期。

派生诉讼程序上确立了诉讼费用担保的要求,这就在前置程序上大大限制了少数股东依据公司法提起派生诉讼的积极性。考虑到作为美国公众公司的上市公司的股份极为分散,小股东所持有的股份对公司投票结果的影响微乎其微,因此为了充分保护投资者的利益,美国联邦证券法逐步渗透至“公司利益”这条原属公司法的保护主线,通过援引《1934年证券交易法》第10条和10b-5规则的联邦诉讼判例,不断扩大了联邦层面对公司监管的范围,并且拓展到了原来属于州法所管辖的派生诉讼领域,创造了一个派生诉讼事由受联邦管辖,但需要引入州实体法的原则进行诉讼审理的新联邦规则体系。<sup>①</sup> 联邦证券法上的派生诉讼不仅是为了对原告(公司)进行补偿,而且要通过诉讼消除公司财产的代理人、受托人试图为了自己的利益而与委托人进行交易的任何诱因,<sup>②</sup>该等诉讼可以在联邦法院系统作为与证券集团诉讼平行的诉讼进行,从而摆脱了州法对于控股股东信义义务的公司法限制。<sup>③</sup> 在联邦证券法项下的派生诉讼,作为非控股股东的投资者既可以索赔股票价值减少的损失,也可以同时代表公司追索公司财产利益减少的损失,平行诉讼模式改变了公司法上派生诉讼与证券法上集团诉讼的单一补偿模式,将对公司整体利益保护的因素考虑在内,从而起到一种进一步“阻却”违法的保护效果。<sup>④</sup> 因此,1934年证券交易法第10条和10b-5规则被联邦法官称为影响深远的“联邦公司法”。<sup>⑤</sup>

## 2. 中国法下派生诉讼的证券法创新

在中国法项下,我国公司法于2005年第一次修订时借鉴国际经验引入了股东派生诉讼的制度,在其第152条(现为新公司法第189条)规定:“董事、高级管理人员有本法第一百五十条规定的情形的,有限责任公司的股东、股份有限公司连续一百八十日以上单独或者合计持有公司百分之一以上股份的股东,可以书面请求监事会或者不设监事会的有限责任公司的监事向人民法院提起诉讼;监事有本法第一百五十条规定的情形的,前述股东可以书面请求董事会或者不设董事会的有限责任公司的执行董事向人民法院提起诉讼。监事会、不设监事会的有限责任公司的监事,或者董事

<sup>①</sup> See Stephen M. Bainbridge, *Incorporating State Law Fiduciary Duties into the Federal Insider*, 52 (4) Washington and Lee Law Review (1995), p.1192.

<sup>②</sup> See Dutton v. Willner, 52 N.Y. 312, 319 (1873).

<sup>③</sup> See Jessica M. Erickson, *Overlitigating Corporate Fraud: An Empirical Examination*, 97 (1) Iowa Law Review (2011), pp.49 – 58.

<sup>④</sup> See Tom Baker & Sean J. Griffith, *How the Merits Matter: Directors' and Officer's Insurance and Securities Settlements*, 157 (3) University of Pennsylvania Law Review (2009), pp.755 – 762.

<sup>⑤</sup> See McClure v. Borne Chemical Company, 292 F.2d 824, 834 (3d Cir.1961).

会、执行董事收到前款规定的股东书面请求后拒绝提起诉讼，或者自收到请求之日起三十日内未提起诉讼，或者情况紧急、不立即提起诉讼将会使公司利益受到难以弥补的损害的，前款规定的股东有权为了公司的利益以自己的名义直接向人民法院提起诉讼。他人侵犯公司合法权益，给公司造成损失的，本条第一款规定的股东可以依照前两款的规定向人民法院提起诉讼。”但就本条规定而言，我国公司法下的股东派生诉讼的构建仍然要满足于以下两个条件：一是对提起股东派生诉讼的主体资格作了限制，以保证在引进先进的现代公司法制度维护小股东利益的同时，防止个别股东滥用诉权，损害公司利益。二是对股东派生诉讼设立了前置程序限制，只有在公司的董事会、股东会或监事会不出面追究责任高管的情况下，才能进行股东派生诉讼。<sup>①</sup>

也正是因为公司法项下的股东派生诉讼对于股东的持股数量、持股时间和行权要求存在一定的限制，这就特别使得在针对作为公众公司的上市公司的公司治理监督中，更需要获得公平保障的中小股东反而因为持股数量的不足或者持股时间的不满而在以股东身份持股行权时出现程序上的困难。因此，基于解决公司法项下防止股东滥诉影响公司正常经营的考量与公众公司中小股东合法权益不受内部/外部控制人非法剥夺的利益平衡，依托于中证投服中心这一具有公益属性的法定专业投资者保护机构，2019 年我国证券法第二次修订时，作为一项中小投资者保护的重大制度创新，以投保机构为发起主体的投保机构派生诉讼就应运而生。比如新证券法在第 94 条第 3 款规定：“发行人的董事、监事、高级管理人员执行公司职务时违反法律、行政法规或者公司章程的规定给公司造成损失，发行人的控股股东、实际控制人等侵犯公司合法权益给公司造成损失，投资者保护机构持有该公司股份的，可以为公司的利益以自己的名义向人民法院提起诉讼，持股比例和持股期限不受《中华人民共和国公司法》规定的限制”。新证券法实施不久，中证投服中心即发起了全国首起投保机构派生诉讼案件——大智慧案，代表公司向因为证券虚假陈述而给公司造成损失的实际控制人、董事和中介机构进行追偿索赔，本案最终以被告之一的实际控制人承诺全额赔付公司全部损失的方式和解结案。除大智慧一案外，ST 摩登案、金力泰案等案件也是目前市场影响较大的投保机构派生诉讼案件。依据 2025 年 3 月发布的《中国证监会 2024 年法治政府建设情况》，在证监会的指导下，中证投服中心在 2024 年提起普通代表人诉讼 15 件、股东代位诉讼 5 件，开展支持诉讼 15 件。充分发挥当事人

<sup>①</sup> 参见桂敏杰主编：《中华人民共和国证券法、中华人民共和国公司法新旧条文对照简明解读》，中国民主法制出版社 2005 年版，第 361 页。

承诺制度在救济投资者、化解市场矛盾纠纷等方面的作用。<sup>①</sup>

### 三、证券法作为公法救济下派生诉讼的应有边界： 投保机构派生诉讼的条件与限制

从目前笔者所接触到的一些案例和讨论而言,正是因为新证券法在“投资者保护”的整体目标下将投保机构对于上市公司的派生诉讼法定化,由此引发一些对于这一特殊类型的派生诉讼启动条件的不同理解。比如,在针对上市公司实控人或者董事违反新证券法第 94 条第 2 款所做的增持或者减持的“公开承诺”时,投保机构是否有权以公司的名义依据新证券法第 94 条第 3 款追究公开承诺人对于投资者(而非上市公司)的法律责任?又或者是该等公开承诺涉及上市公司并购时第三方所做出的业绩补偿,投保机构是否有权代表上市公司向第三方(并非上市公司的实控人或者董监高)提起代位之诉?

从本文的观点而言,并非所有事关投资者事宜都可通过投保机构启动派生诉讼,其中最为根本的原因乃是公司法和证券法的“守疆有别”:公司法更多的是一种在“公司合同束”理论下的标准合同。在尊重合同自治的基本原则下,公司法是作为一种减少当事人交易成本的制度安排。作为一种标准化的合同,法定的派生诉讼解决的是公司法或者公司章程在约定不明或者履行受阻的情形下中小股东救济的利益平衡问题,由此体现的是对公司财产作为整体保护的组织法特点。而就证券监管而言,证券发行和交易是公司融资及其后续服务的自然延伸。证券市场存在的价值在于减少“一对一”交易方式对交易对象的搜寻、信息不对称、交易违约的风险等一系列事项的成本,从而实现资本在不同的时间、地区和行业之间所进行的大范围转移,最终完成资本资源的有效配置。在此背景下,证券交易不再是市场参与者以“一对一”的方式进行,原先所能依赖的个体信用交易环境已不复存在,在无法亲自了解交易对手信用的情况下进行,交易只能依赖于证券市场本身信用体系的建立。<sup>②</sup>因此,证券法就呈现以保护投资者个体利益不受损失的行为法特点。由此,虽然公司法和证券法都

<sup>①</sup> 李立娟:《中国证监会 2024 年法治政府建设情况公布 持续加强资本市场法治建设》,载《法治日报》2025 年 3 月 28 日,第 6 版。

<sup>②</sup> 比如,证券发行过程中,购买证券的投资者与证券发行人可能根本就没有接触的机会,只能通过中介服务机构、交易经纪商的帮助通过对证券募集说明书的依赖而购买证券;而证券交易过程中,卖方也不像一对交易时可以了解买方的信用情况,只能通过对证券市场的信用依赖进行交易。

致力于保护投资者,同时无论是从公司法还是从证券法的视角,健全公司治理结构的目标都是确保公司能够独立地从事运营,不受任何股东的控制,也不代表任何类型股东的利益,但公司法和证券法各自所关注的保护重点仍有不同,证券法保护的是作为交易者的投资者,其主要关注促进交易价值的公允,从而借助保护交易时的投资者而催生强劲的交易市场;而公司法保护的是作为公司所有者的投资者,作为所有者的投资人利益与交易者利益相比更缺乏统一性,由此使得公司法与证券法的保护立场、保护方式和保护目标都存在不同,使得证券法具有统一性和强制性的特点,而公司法则更多显现出多样化和赋权性的特性。<sup>①</sup>

因此,就此等区别而言,在公司法与证券法功能有别的立论框架下,虽然新证券法赋予了投保机构法定的派生诉讼的授权,但投保机构对于此项授权的行使应该基于公司法作为组织法平衡公司治理结构的立场,而非完全基于证券法保护个体受损投资者的立场,由此投保机构在进行派生诉讼的决策时需要遵循以下公司法的基本原则:第一,从制度目标上看,新证券法第 94 条第 3 款项下的投保机构派生诉讼应该回归到公司法项下的公司治理结构完善为基点,即证券法所赋予的只是诉讼程序上的便利,而非投保机构对于公司治理结构的实质性干预,并且这种诉讼程序的保障在立法效果上应该也只是作为一种公法意义上的兜底性保障,投保机构并非可以任意、主动、频繁地行使此类法定授权,这个条款赋予投保机构更多的是作为一种公司治理结构可能失衡且无法获得私法上救济的平衡保障。第二,基于前述制度价值,无论是从公司法私力救济的视角还是从证券法公权力保障的视角,新证券法第 94 条第 3 款项下的投保机构派生诉讼都只应该视投保机构为特殊股东(每家上市公司只持有一手股份),只以特殊股东身份的持股行权,而且这种持股行权的目的只是在于保障其所持有股份所对应上市公司整体财产(权益)价值不因为内部人非法控制或者滥用权利而受到非法减损,由此衍生出来的特别派生诉讼的直接目的只为了保护上市公司财产的利益而非特定股东(比如因为证券欺诈行为导致损失的投资者)利益,此点派生诉讼的立场定位应该与投保机构在新证券法项下第 95 条的特别代表人诉讼的代表利益指向应有所区别。第三,区别于新证券法项下第 85 条有关实控人、董监高对于证券虚假陈述的过错推定责任以及由此带来的投保机构在新证券法第 95 条项下投保机构的特别代表人诉讼机制,新证券法第 94 条项下投保机构派生诉讼的“违法

<sup>①</sup> 以上观点参见[美]詹姆斯·帕克:《重估公司法与证券法的相异性》,薛前强译,载《证券法苑》第 27 卷,法律出版社 2019 年版。

要件”只是针对董监高在公司日常管理上的过错行为,在法律条文上表现为“执行公司职务时违反法律、行政法规或者公司章程的规定给公司造成损失”或者是“发行人的控股股东、实际控制人侵犯公司合法权益”,因此对于这些董监高“执行公司职务”上的过错判断就需要重新回到新公司法第八章项下“公司董事、监事、高级管理人员的资格和义务”所规定的董事履职标准,特别是公司法下有关诸如董事忠实义务和注意义务的要求标准(其中当然包括公司实控人在公司法第180条第3款、第192条项下承担“事实董事”和“影子董事”的责任标准),但不能停留在证券法下对于董监高信息披露的“事实保真”或者实控人的“追首恶”的证券侵权赔偿责任标准。第四,新证券法第94条第3款赋予投保机构不受持股比例和持股期限的约束而提起特别派生诉讼,这个制度的本身就是一种对于中小股东、内部控制人和外部非控制人之间利益的平衡,也是一种对于上市公司实控人、董监高权利的限制与约束,但与此同时,作为一种“约束的再约束”“平衡的再平衡”的制度设计,新证券法第94条第3款在条文表述上也仅仅是把约束和平衡的对象局限于公司的实控人与董监高,而没有像公司法第189条第3款那样额外表述为“他人侵犯公司合法权益,给公司造成损失的,本条第一款规定的股东可以依照前两款的规定向人民法院提起诉讼”,这也就意味着与公司法作为私法项下完全针对公司所有权益受损救济的努力不同,证券法上的设权主要还是针对上市公司董监高和实控人损害公司利益的不法行为,对于第三人损害公司利益的行为还应该回到传统的公司法价值和路径中进行考量,不可任意由只是持有100股股票的投保机构决定行使,从某种意义上,这可能也是公司法上“商业判断原则”的一个保留。

除前述区别以外,在投保机构的特别派生诉讼中也需要值得关注证券法作为公法意义上的保护与公司法作为私法意义上的保护所带来的程序性不同:其一,新证券法第94条第3款并没有采取公司法第189条第1款、第2款那样“取决于先书面请求,后再视情形判定是否可以发起派生诉讼”的前置程序设计,而是赋予了投保机构“代位”的直接诉权。因此在实际操作中,虽然投保机构目前先通知上市公司董事会要求以公司身份提起诉讼的做法符合公司法的既有传统,但在未来进一步的细化操作中其实可以考虑由投保机构的直接起诉和法院的直接立案,等到法院立案完成通知上市公司后再给予上市公司董事会选择的权利,以决定是否接受投保机构发起的诉讼成为正式原告。公司愿意成为原告的,投保机构完成使命退出派生诉讼;公司仍不愿意作为原告参与诉讼的,投保机构以派生诉讼方式继续完成诉讼,通过这种直接

发起派生诉讼的方式确保不会因为通知、请求等前置程序影响诉讼发起的时间和效果;其二,投保机构的特别派生诉讼应该视为一种证券法下为了保护特定上市公司全体公众投资者的公益诉讼而绝非仅仅是基于公司法下的自益诉讼,因此必须考虑在立案程序、诉讼费用的收取(包括可能涉及财产保全申请)有一个比目前按照普通民事诉讼程序立案、收费、保全更为科学、合理和严谨的方案,以使得新证券法第 94 条第 3 款项下的投保机构特别派生诉讼通过一种常效、普通的诉讼保障机制得以运行,而非每一个个案沟通、汇报、协调的特例方式得以维持和运行。

#### 四、结语

尽管多年以来一直存在是否需要维持公司法与证券法的二元结构的讨论,对于证券法是否应当越过公司法来保护投资者这一问题也是争议不断,但总体而言,我们还是应该认识并尊重公司法与证券法之间的监管边界:一方面,在公司监管的方式上,应该清楚地区分股东、董事、公司三者之间的关系,鼓励通过私法的救济手段而非公法的监管手段解决股东、董事、公司之间的纠纷,通过公司法的责任机制寻求股东之间的利益救济应让法院、公司法成为公司治理结构(包括表决权纠纷)的准据法基础。另一方面,在证券监管的理念上,我们要对证券监管的对象、证券监管的领域、证券监管的手段有着清醒的认识,不能动辄使用公司法或者其他限制私权的方式进行证券法项下的监管,证券监管在公司治理结构方面既不错位也不越位,尤其不能动辄使用公司法或者其他限制私权的方式进行监管,从而在公司治理结构方面形成公司法与证券法之间良好的二元互动结构,<sup>①</sup>并且通过这种作为私法的公司法与作为公法的证券法之间的二元互动实现公众公司治理结构的根本改善和投资者保护目标的根本实现。

---

<sup>①</sup> 参见郑彧:《上市公司实际控制人法律责任的反思与重构》,载《法学研究》2021 年第 4 期。