

2017 年第十五届理律杯模拟法庭比赛

37 号参赛队 原告代理意见书

原告：A

被告：甲公司及其全体董事

2017 年 11 月 10 日

目录

第一部分 基本事实	1
第二部分 诉讼请求	3
一、本案符合《民事诉讼法》的起诉条件.....	4
（一）原告 A 符合民事诉讼主体资格，是本案适格原告	4
（二）被告甲公司、甲公司全体董事系本案适格被告.....	4
（三）本案属于人民法院受理民事诉讼的范围和受诉法院管辖.....	5
二、甲公司本届董事会第八次会议中部分决议无效及撤销.....	5
（一）有关 A、A 股票账户组及其一致行动人“在改正其违法行为前不得对其持有的甲公司股份行使表决权”的决议无效.....	5
（二）A 及其 A 股票账户组及其一致行动人“应将其违法所得（即违法增持甲公司股票及减持该公司股票所获的收益）上缴甲公司”的决议无效力.....	8
（三）A、A 股票账户组及其一致行动人应当“改正其违法行为，将合计持有的本公司股票减持至合计持有比例 5%以下”的决议无效.....	10
（四）A、A 股票账户组及其一致行动人应被确认“不具备收购本（上市）公司的主体资格”的决议无效	12
（五）向丁公司定向发行股票的决议及其子决议因程序瑕疵应被撤销.....	12
三、被告侵害原告的股东权利	14
（一）被告实施多项侵害原告股东权利的行为.....	15
（二）被告行为造成原告的损害结果.....	21
（三）被告的违法行为与损害事实之间存在因果关系.....	22
（四）董事会表决通过议案三存在主观过错.....	23
四、侵权损害赔偿.....	23
（一）甲公司董事会应当就其侵权行为承担赔偿责任.....	23
（二）连带赔偿责任在现任董事中的划分.....	24
第四部分 总结	25
第五部分 启示及思考	26
一、对上市公司收购的法律思考	26
二、公司的反收购措施的合法性思考	26
三、基于我国立法实践的法律思考.....	27
第六部分 附件.....	28
附件 1 法律法规及其他规范性文件.....	28
附件 2 民事授权委托书.....	29

第一部分 基本事实

重要时间节点整理



当事人信息

原告 A

身份证号: XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX

住址: XXX

联系电话: XXXXXXXXXXXX

委托代理人: XXA, XXB, 润思律师事务所

被告 甲公司

住所地: XXX

法定代表人: XXX

被告 甲公司全体董事

住址: XXX

联系电话: XXXXXXXXXXXX

第二部分 诉讼请求

1. 判令被告有关A、A股票账户组及其一致行动人“在改正其违法行为前不得对其持有的，甲公司股份行使表决权”的决议无效；
2. 判令被告有关A、A股票账户组及其一致行动人“应将其违法所得（即违法增持甲公司股票及减持该公司股票所获的收益）上缴甲公司”的决议无效；
3. 判令被告有关A、A股票账户组及其一致行动人应当“改正其违法行为，将合计持有的本公司股票减持至合计持有比例5%以下”的决议无效；
4. 判令被告有关A、A股票账户组及其一致行动人应被确认“不具备收购本（上市）公司的主体资格”的决议无效；
5. 判令被告有关向丁公司定向发行股票的决议及其子决议因程序瑕疵须被撤销；
6. 判令被告侵犯了股东权益造成了股东损失，要求甲公司现任董事承担连带赔偿责任；
7. 判令被告承担本案全部诉讼费用。

第三部分 代理意见

尊敬的审判长、审判员：

根据《中华人民共和国民事诉讼法》第五十八条、第一百一十九条和《中华人民共和国律师法》第二十五条之规定，润思律师事务所接受本案原告A的委托，指派我们担任其诉讼代理人，参与本次诉讼。开庭前我们查阅了相关资料，研究了相关证据，并进行了详细的调查。现就被告甲公司的董事会相关决议，以及被告甲公司全体董事侵害股东权利，依据事实与法律提出如下代理意见：

一、本案符合《民事诉讼法》的起诉条件

《中华人民共和国民事诉讼法》第一百一十九条规定的起诉条件包括：（一）原告是与本案有直接利害关系的公民、法人和其他组织；（二）有明确的被告；（三）有具体的诉讼请求和事实、理由；（四）属于人民法院受理民事诉讼的范围和受诉人民法院管辖。

（一）原告A符合民事诉讼主体资格，是本案适格原告

诉讼法上，根据《中华人民共和国民事诉讼法》第四十八规定：公民、法人和其他组织可以作为民事诉讼的当事人，A为自然人。

实体法上，根据《中华人民共和国公司法》第一百五十二条规定：董事、高级管理人员违反法律、行政法规或者公司章程的规定，损害股东利益的，股东可以向人民法院提起诉讼。

在本案中，A为甲公司的股东，A请求甲公司董事会相关决议无效及决议撤销，甲公司董事侵害股东权利，因此A与本案有直接利害关系，且A代表A股票账户组提起诉讼。

因此A符合提起民事诉讼的主体资格。

（二）被告甲公司、甲公司全体董事系本案适格被告

参照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）第三条规定：原告请求确认股东会或者股东大会、董事会决议不成立、无效或者撤销决议的案件，应当列公司为被告。对决议涉及的其他利害关系人，可以依法列为第三人。A请求甲公司董事会相关决议无效以及决议撤销，因此在本案中，甲公司应该为适格被告。

根据《中华人民共和国公司法》第一百五十二条规定：董事、高级管理人员违反法律、行政法规或者公司章程的规定，损害股东利益的，股东可以向人民法院提起诉讼。甲公司全体董事损害股东利益，因此甲公司全体董事为本案的适格被告。

本案应适用普通共同诉讼程序，前诉确认之诉及形成之诉，是后诉给付之诉的前提和基础，两诉应当合并，防止冲突裁判。

因此甲公司、甲公司全体董事为本案适格的共同被告。

（三）本案属于人民法院受理民事诉讼的范围和受诉法院管辖

参照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）第一条规定公司股东、董事、监事等请求确认股东会或者股东大会、董事会决议无效或者不成立的，人民法院应当依法予以受理。A请求甲公司董事会相关决议无效以及决议撤销，本案属于民事诉讼的受案范围。

根据《中华人民共和国公司法》第一百五十二条规定：董事、高级管理人员违反法律、行政法规或者公司章程的规定，损害股东利益的，股东可以向人民法院提起诉讼，本案属于民事诉讼的受案范围。

根据最高人民法院关于适用《中华人民共和国民事诉讼法》的解释第二十二条规定因股东名册记载、请求变更公司登记、股东知情权、公司决议、公司合并、公司分立、公司减资、公司增资等纠纷提起的诉讼，依照民事诉讼法第二十六条规定确定管辖。《中华人民共和国民事诉讼法》第二十六条规定因公司设立、确认股东资格、分配利润、解散等纠纷提起的诉讼，由公司住所地人民法院管辖。因此本案应由甲公司所在地人民法院管辖。

二、甲公司本届董事会第八次会议中部分决议无效及撤销

（一）有关 A、A 股票账户组及其一致行动人“在改正其违法行为前不得对其持有的甲公司股份行使表决权”的决议无效

原告代理人认为，本案中“改正其违法行为前不得对其持有的甲公司股份行使表决权”的决议违反法律法规的规定，侵犯了股东合法权益，决议无效，理由如下：

1、决议限制股东表决权的依据违法：

首先，根据《立法法》第8条第八款第九款¹的规定，对民事基本制度、基本经济制度只能制定法律。依此规定，对民事主体基本权利的限制只能依据法律做出，这是不容违反的基本法理。《立法法》第九条也规定，“本法第八条规定的事项尚未制定法律的，全国人民代表大会及其常务委员会有权作出决定，授权国务院可以根据实际需要，对其中的部分事项先制定行政法规，但是有关犯罪和刑罚、对公民政治权利的剥夺和限制人身自由的强制措施和处罚、司法制度等事项除外。”此规定说明，即便基本经济制度尚未制定法律，也应由全国

¹ 《立法法》第8条下列事项只能制定法律：（一）国家主权的事项；（二）各级人民代表大会、人民政府、人民法院和人民检察院的产生、组织和职权；（三）民族区域自治制度、特别行政区制度、基层群众自治制度；（四）犯罪和刑罚；（五）对公民政治权利的剥夺、限制人身自由的强制措施和处罚；（六）对非国有财产的征收；（七）民事基本制度；（八）基本经济制度以及财政、税收、海关、金融和外贸的基本制度；（九）诉讼和仲裁制度；（十）必须由全国人民代表大会及其常务委员会制定法律的其他事项。

人民代表大会及其常务委员会决定是否授权国务院对部分事项制定行政法规予以处置。

其次，从学理角度出发，表决权是指股东基于股东地位享有的，就股东会、股东大会的议案做出一定意思表示的权利，表现为对公司经营决策的参与和对公司机关行为的监督与纠正。股权研究学者刘俊海指出，“在股东权益中，对股东最有价值的莫过于股利分配请求权和董监事选举权，前者可满足股东的经济需要，后者则可满足股东对公司经营管理阶层的人事控制需要，而这两种权利之实现莫不以股东表决权之行使为前提。”²此外，“上海新梅案”进入诉讼后，江平、王力明、马怀德、姜明安、叶林、董安生、陈甦等多位民法、行政法、证券法方面的重量级法学家共同在北京召开论证会，在他们看来，直接剥夺控股股东的表决权是一个颇有争议的行为，“股东表决权，是基于股东地位享有的一种固有的民事权利，是股东权的核心权益。没有法律或者国务院的行政法规、决定、命令的依据，部门规章不得设定减损公民、法人和其他组织权利或者增加其义务的规范。因此，在没有法律、行政法规明确规定限制或减损股东权益的情况下，任何人不可依据部门规章对一致行动人的表决权作出限制。”³综合上述两个层面，法律和学界均认同股东表决权是股东权利的核心，对它的限制必须由法律法规做出。

但本案中，被告决议所依据的《上市公司收购管理办法》是由中国证券监督管理委员会制定的，其效力位阶属于部门规章，因此无权对股东表决权的限制做出规定。

2、本决议及其依据是对《证券法》的严重越位：

在执法实践中，下位法的监管措施若直接与作为上位法的法律规定冲突，就是对上位法的严重越位。首先区分一组概念，即“大额持股人”与“收购人”。《上市公司收购管理办法》第75条强调“上市公司的收购及相关股份权益变动活动中的信息披露义务人”，说明权益变动与收购是两个概念，应该加以区分，不能完全混同。实践中，许多大额持股行为并不以上市公司收购为目的，而纯粹出于财务投资的目的，无意达到了5%的披露临界点，如果把这种单纯的投资行为也说成对上市公司的收购行为，就使得收购制度与客观事实存在严重不符。因此，持股比例达到5%以上的都属于“大额持股人”，却并不一定都是企图夺得上市公司控制权的“收购人”。

《证券法》二百一十三条规定：“收购人未按照本法规定履行上市公司收购的公告、发出收购要约等义务的，……在改正前，收购人对其收购或者通过协议、其他安排与他人共同收购的股份不得行使表决权。”而《管理办法》第七十五条规定：“上市公司的收购及相关股份权益变动活动中的信息披露义务人，未按照本办法的规定履行报告、公告以及其他相关义务的……在改正前，相关信息披露义务人不得对其持有或者实际支配的股份行使表决权。”由此可以看出，《管理办法》对表决权限制的主体进行了延伸，将其扩展到需要权益披露的所有投资者，致使表决权限制对象范围界定过大。⁴这无疑是非法的归置方式并且构成了对《证券法》的严重“越位”。

² 刘俊海：《股份有限公司股东权的保护》，法律出版社2004年版，第76页。

³ 陈浩，《对违规增持减持股票行为定性及惩戒的再思考——以违反〈证券法〉第86条权益披露及慢走规则为视角》，《法学》。

⁴ 同上。

3、董事会决议对全部股份表决权的限制缺乏法律依据

(1) 原告的部分持股合法合规，对其表决权的限制没有合理依据

中国人民大学法学院教授叶林在接受《国际金融报》记者采访时表示，“追究行政责任也好，其他责任也好，总要看其行为和处罚的相适应性，即责罚相应。在‘开南系’的案子中，即使买方有违反信息披露义务的行为，但 5%以下部分不需要进行信息披露，也就是说，最基本的 5%的股东表决权是无法被剥夺的。”⁵

本案中的情况也与“开南系”一案类似，一方面，原告从 0 到 5%的持股过程中不需要履行信息披露义务，也不存在任何违法行为；另一方面，在持股至 16%并出具权益变动报告书后，原告的后续持股过程都依法进行了相关的信息披露，且不存在任何违法状况。根据责罚相应的原则，如果要限制其权利，则必须基于该权利所对应的行为有违法情形，而本案中，原告在 0-5%、16%-29.99%的持股过程完全不存在任何违法行为，但该部分相应的表决权却受到了限制，这违反了法律的基本原则，侵犯了股东本身应享的合法权益。

(2) 原告已经改正了违法行为，被告决议事实前提不成立

《证券法》第二百一十三条规定，收购人未按照本法规定履行上市公司收购的公告、发出收购要约等义务的，责令改正，给予警告，并处以十万元以上三十万元以下的罚款。根据《中华人民共和国行政强制法》第三十四条，行政机关依法作出行政决定后，当事人在行政机关决定的期限内不履行义务的，具有行政强制执行权的行政机关依照本章规定强制执行。第三十五条，行政机关作出强制执行决定前，应当事先催告当事人履行义务。第三十七条规定，经催告，当事人逾期仍不履行行政决定，且无正当理由的，行政机关可以作出强制执行决定。

在本案中，2016 年 2 月，中国证监会对 A 做出行政处罚，责令改正、给予警告并处以罚款。A 账户组接到处罚决定后，立刻发出《甲公司简式权益变动报告书》，并且按期缴纳了罚款。原告在重新履行信息披露义务并按期缴纳罚款后，证监会既未催告责令原告继续改正，也没有强制要求原告做出某种行为，由此可以认定证监会默认了原告已经改正违法行为，可以继续正常的证券交易。那么，曾经因为违法行为的存在而被限制的表决权自此也应当得到恢复。

综上所述，被告以原告尚未改正违法行为前提要求限制表决权的决议缺乏事实依据，应当无效。

⁵ 吴婧：《解密上海新梅控制权争夺》，《国际金融报》，2015 年 4 月 20 日，<http://stock.hexun.com/2015-04-20/175112906.html>。

（二）A 及其 A 股票账户组及其一致行动人“应将其违法所得（即违法增持甲公司股票及减持该公司股票所获的收益）上缴甲公司”的决议无效力

原告代理人认为，原告不符合相应违法行为的主体资格，也不属于立法本身所要严厉打击的对象，因此其增持和减持的收益为合法收益，被告将其定性为违法所得并强制要求上缴公司的决议适用法律错误，且侵犯股东合法权益，因而不发生法律效力。

决议所提到的将违法所得上缴甲公司的要求涉及公司归入权的问题，一般认为，公司归入权适用的法定事由限于两种情形：一是董事、经理违反竞业禁止义务，比如擅自披露公司秘密、违反对公司忠实义务等行为；二是内部人从事短线交易。⁶结合本案原告未能成为董事高管，仅为大额持股股东的情形，因此公司的归入权应使用第二种事由。

1、原告不满足短线交易的主体要求

根据国务院发布的《股票发行与交易管理暂行条例》38 条规定：“股份有限公司的董事、监事、高级管理人员和持有公司百分之五以上有表决权股份的法人股东，将其所持有的公司股票在买入后六个月内卖出或者在卖出后六个月内买入，由此获得的利润归公司所有。前款规定适用于持有公司百分之五以上有表决权股份的法人股东的董事、监事和高级管理人员。”可以得出，短线交易的主体是持有公司 5% 股份且对所持股份享有表决权的股东，但本案中，甲公司一直以 A 股份取得违法为由，限制 A 的股东权利，包括提案权、表决权、分红权等等，因此 A 虽然持有 5% 以上的股份，但由于持股 5% 时未履行披露义务，自此后一直被公司限制股权，因此未能真正行使股东表决权，不属于短线交易的主体，其行为自然也不能用短线交易制度来归置。

2、原告的行为不属于短线交易立法的打击范围

《证券法》四十七条所确立的短线交易归入制度最初起源于美国，美国联邦最高法院指出国会之所以制定该款（指 1934 年《证券法》16 条 (b)），是鉴于“抑制内幕交易罪恶惟一有效的方法是设立一条简单的规则，剥夺从极有可能滥用内幕信息的一类交易中所获取的利润。”换言之，短线交易归入制度的立法目的在于：作为预防内幕交易的“前沿防线”，以粗略而实际的方法，威慑短线交易人，以达到阻吓和预防内幕交易发生的效果。⁷我国立法将其引入的目的也在于打击内幕交易行为，防止公司董监高、大额持股人由于参与公司经营和内部事务而提前得知相关信息进行股票交易，非法牟利进而伤害公司和其他中小投资者的利益。

但本案中，原告的行为不属于利用内幕信息牟利，因此不应该以短线交易为依据收缴其合法收益。

⁶王建敏、袁锦：《公司归入权问题研究》，《山东社会科学》2010 年第 12 期。

⁷亦译为“原始大拇指规则”，参见 [美] 托马斯·李·哈森著：《证券法》，张学安等译，中国政法大学出版社 2003 年版，第 606 页；或译为“依据经验和实践的简略做法”，参见杨志华：《证券法律制度研究》，载梁慧星主编：《民商法论丛》第 1 卷，法律出版社 1994 年版。

（1）原告未曾接触和利用内幕信息

《证券法》七十五条规定，证券交易活动中，涉及公司的经营、财务或者对该公司证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息，为内幕信息。而内幕信息的知情人一般是指董监高等实际控制公司的人或其他与公司经营信息、股票交易信息有直接接触的人员。

本案中，被告将原告看做恶意收购的野蛮人，采取一系列反收购措施禁止其进入公司核心层。原告两次提出扩大董事会规模、改选董事的提案，均董事会办公室拒绝提交股东大会表决，从始至终未能行使表决权、分红权，完全没有接触公司内部有重大影响并且尚未公开的信息的可能性。

因此，被告一方面将原告当做野蛮人进行排挤和打击，不承认其合法权益和股东地位，另一方又通过决议认定原告公司核心层、内幕知情人的身份，行使公司归入权，未免有自相矛盾之嫌。

（2）原告没有减持股票以非法牟利的目的

短线交易之所以要求上缴收益所得，是因为实际中内幕交易频发的原因在于有利可图。但本案中，原告减持的股票仅占股本总额的 0.0006%，而且当时每股股票价格仅上涨几分钱，即便卖出，所得收益与违法成本也是相较甚微，客观上看原告很难存有非法牟利的意图。

综上，原告难以接触到内幕信息，同时通过其卖出行为也无法认定利用内幕信息非法牟利的意图。相反，被告将原告视为恶意收购人，限制其表决权等合法权益的行使，通过定向增发稀释股份致使原告遭受巨大经济损失。显然，本案中原告不应该属于《证券法》四十七条所打击的内幕交易主体。

（3）即便该部分属于违法所得，也不应上缴甲公司

虽然证券法规定了短线交易收益归入公司，但这种规定实际上违背了证券交易法的基本逻辑。假设短线交易人的确有不法行为——例如内幕交易，那么其在证券市场中的交易行为直接侵害的是交易相对人而不是公司的合法权益，破坏的是整个证券交易秩序，这时该短线交易人之不法收益应当用于对受其侵害的投资者进行赔偿而不是归入公司。⁸而且中国证监会认定内幕交易最主要的危害在于对证券市场秩序的扰乱，以及违反“公平、公正、公开”原则对广大投资者合法权益的侵犯。因此综合各角度分析，第 47 条规定的收益归入公司之法律后果都不具有合理性，对其短线交易期间参与交易的投资者而言也不公平，而且，投资者还难以找到寻求救济的法律依据。

综上所述，该决议既不合法也不合理，应当判决其无效。

⁸ 曾洋：《修补还是废止？——解释论视野下的〈证券法〉第 47 条》，《环球法律评论》，2012 年 05 期。

（三）A、A 股票账户组及其一致行动人应当“改正其违法行为，将合计持有的本公司股票减持至合计持有比例 5%以下”的决议无效

1、原告已经改正违法行为

首先要明确两个概念，即违法行为所指和责令改正的范围。原告在被行政处罚，并补充出具《甲公司简式权益变动报告书》后，在后续 16% 至 29.9% 的股份增持行为均合法。因此，本案中原告唯一的违法行为就是 5% 至 16% 的股份增持阶段未履行信息披露义务。

对于责令改正的范围，被告的议案及决议没有给出明确的界定，现行法律法规规章也并未存在清晰的解释，因此需要结合相关法条和事实进行分析总结。首先是学理分析，在区分责令改正与行政处罚的属性区别时，学者认为“责令改正通过命令要求相对人作为或者不作为，其着重点是违法者被动进行“改正”，从而结束违法行为或者状态所产生的危害后果，是要求相对人履行其本来就应该承担的法定义务”。⁹依照《证券法》一百九十三条，违规披露信息的行政处罚内容包括责令改正、警告以及罚款。第一百九十三条虽未明说“改正”的具体内容，但联系法律条文的前后语境，整个条款都是指向违规信息披露的，那“改正”应不存在歧义，即行为人未披露的要披露，虚假披露或误导性披露的要更正披露，重大遗漏披露的要补充披露¹⁰；其次，从实务上来看，中国证监会深圳监管局曾对新疆成农企业出具行政处罚决定书，决定内容之一为“责令新疆成农改正违法行为，在收到行政处罚决定书之日起 3 日内对超比例减持情况进行报告和公告”¹¹，由此可以得出，实务中证监会对于信息披露违规的行政处罚中责令改正的定义也是重新做出披露行为。

在本案中，改正违法行为的含义是原告需要对持甲公司股票达到 16% 的情况进行披露，很明显，本案中原告已经出具《甲公司简式权益报告书》，完成了相应的披露、公告义务，改正了违法行为。

因此，在董事会决议期间，客观上原告已经不存在违法行为，被告却仍以此为依据，属于虚构事实不存在的决议，决议不成立，自然也无法律效力。

⁹ 王冷致：“股东大会决议不存在制度研究”，南京大学硕士论文，2013 年 5 月。

¹⁰ 莫壮弥：“试析违反权益披露义务的法律后果”，《金融法苑》，2016 年第二期，第 93 页。

¹¹ 引自“深圳证监局行政处罚决定书〔2017〕1 号”

2、原告购买股票的交易行为有效

(1) 《证券法》第86条¹²不是效力性强制规定

《证券法》第86条是管理性规范或者是效力性规范可以从立法目的推演。如果某规定是为否定某种行为的效力而设，则违反该规定即导致交易的无效；如果某规定仅以某主体履行某种义务为内容，而不是以否定某种行为效力为内容，则违反该规定仅仅是让违反义务者承担某种责任，并不产生否定效力的后果。分析《证券法》第86条，该条一个内容是“大额持股披露”，另一个内容是“慢走规则”¹³。该“慢走”不应理解为“不能走”。因此，《证券法》第86条的立法目的属于对投资者义务履行的要求，而不是意欲否定该种股票交易行为的效力。因此，《证券法》第86条应当被理解为管理性规范，而不是效力性规范。

(2) 否定交易行为的效力破坏了交易结果恒定原则¹⁴

对于违反《证券法》第86条的交易行为效力的认定存在两种观点。无效观点主要从传统民事理念角度出发，注重对公平公正原则的维护。有效观点从商事理念出发，追求对促进交易的保护。应当说，违反大额持股披露与慢走规则的行为确实违反了证券市场公开公平公正的原则，但证券市场的特殊性又确立了“交易结果恒定原则”，否定效力意味着对“交易结果恒定原则”的破坏。因此，违反大额持股披露与慢走规则对于证券市场公开公平公正原则的侵害是有限的，并且可以通过让违反义务者承担相应的责任来进行弥补，而否定效力对于交易结果恒定原则的破坏以及对于证券市场发则具有较强的负面影响”。

因此，原告代理人认为应当遵循“交易结果恒定原则”，认定违反大额持股披露和慢走规则而买卖股票的行为有效。

(3) 集中竞价的证券交易行为结果不可逆

“由于证券场所具有的匿名交易、连续交易、涉及众多投资主体等特征，证券交易具有无因性、流动性、集中性等特性，且奉行绝对的外观主义，因此，为了维护证券市场的有序和稳定，《证券法》第120条明确规定了‘按照依法制定的交易规则进行的交易，不得改变其交易结果’。”据此，只要遵守集中竞价交易规则的证券交易行为，交易结果一旦形成，证券交易的相关主体应当承认，不得对之加以改变，也就是说达成的交易原则上不能取消。退一步讲，即使证券交易的背后存在违规情形，但只要交易行为本身符合交易规则的业务性、

¹² 通过证券交易所的证券交易，投资者持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有一个上市公司已发行的股份达到百分之五时，应当在该事实发生之日起三日内，向国务院证券监督管理机构、证券交易所作出书面报告，通知该上市公司，并予公告；在上述期限内，不得再行买卖该上市公司的股票。投资者持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有一个上市公司已发行的股份达到百分之五后，其所持该上市公司已发行的股份比例每增加或者减少百分之五，应当依照前款规定进行报告和公告。在报告期限内和作出报告、公告后二日内，不得再行买卖该上市公司的股票。

¹³ 慢走规则又称为台阶规则，是指投资者通过证券交易所的股票交易持有，或者通过协议或其他安排与他人共同持有某一上市公司已发行股份比例达到5%以上时，每增加或减少持有股份的一定比例时，均须暂停买卖该公司的股票，进行权益披露，且在法定期限内不得再买卖该种股票。

¹⁴ 该原则来源于《证券法》120条之规定——按照依法制定的交易规则进行的交易，不得改变其交易结果。

技术性规定，则交易行为本身的效力不因违规行为而受到影响。

本案中，原告在证券交易市场上通过集中竞价的交易形式取得股票，则交易结果不可逆。综上所述，原告购买股票的行为合法有效。

（四）A、A 股票账户组及其一致行动人应被确认“不具备收购本（上市）公司的主体资格”的决议无效

1、原告是收购上市公司的适格主体

上市公司收购双方的法律行为作为一种民事法律行为应当符合《民法通则》以及法的一般理论关于法律关系的主体的认识。基于这样的认识，众多学者均认为：上市公司收购人可以是法人，也可以是自然人。并有学者认为，这一点已得到我国的《证券法》的确认。

对于收购方的资格，我国的《证券法》没有加以特殊的限制，仅做了一些限制性的规定，同时运用了“收购人”这一概念。收购人在解释上，无论自然人或法人，无论是否与目标公司有特定关系之人，如公司制股东、董事、监事或经理人等皆得为收购人。原告作为自然人，完全是适格的收购主体。

2、被告认定原告不具备收购主体资格属于越权行为

首先，原告代理人需要向合议庭强调原告自2015年9月起的增持行为只是单纯的投资行为，并不属于被告认定的收购行为。其次，被告剥夺原告收购人主体资格的议案违法。从广义上讲，证券交易市场上的收购人与目标公司的股东之间的关系隶属与证券交易法律关系。收购是因双方意思表示一致而平等地达成交易的行为。因此，收购者与目标公司股东拥有相同的法律地位，股东可以选择不同的收购人作为股票交易的对象，但是却无权认定收购人的收购主体资格。作为目标公司股东的委托人，董事会就更没有权利剥夺收购人的收购资格。这一点在《上市公司管理办法》第10条第二款有明确规定，“中国证监会设立由专业人员和有关专家组成的专门委员会。专门委员会可以根据中国证监会职能部门的请求，就是否构成上市公司的收购、是否有不得收购上市公司的情形以及其他相关事宜提供咨询意见。中国证监会依法做出决定。”换言之，中国证监会职能部门对证券市场的收购行为进行监察，中国证监会专门委员会对相关问题提供咨询意见。所以，被告决议对于原告不具备收购主体资格的认定属于一种“越权”行为，该决议应当无效。

综上所述，原告具备收购的主体资格，被告所做该决议无效。

（五）向丁公司定向发行股票的决议及其子决议因程序瑕疵应被撤销

原告代理人认为，本案中关于向丁公司发行股票的董事会决议三因独立董事回避申请事由不成立、批准回避主体不合法，存在严重程序瑕疵，因此该决议应当被撤销。

1、甲公司独立董事 N 的回避申请事由不成立

(1) 独立董事 N 的回避事由缺乏法律依据

《公司法》第一百二十四条规定，上市公司董事与董事会会议决议事项所涉及的企业有关联关系的，不得对该项决议行使表决权，也不得代理其他董事行使表决权。该董事会会议由过半数的无关联关系董事出席即可举行，董事会会议所作决议须经无关联关系董事过半数通过。根据此规定，如果要求董事回避，则必须证明该董事与本次会议所涉及的企业有关联关系。本案中，甲公司董事会议案三所讨论的定向发行主要发生在甲公司和丁公司之间，因此，争议关键在于认定独立董事 N 与丁公司之间是否存在法律上的关联关系。《公司法》二百一十六条第四款规定，关联关系，是指公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员与其直接或者间接控制的企业之间的关系，以及可能导致公司利益转移的其他关系。“可能导致公司利益转移的其他关系”又包括：同一控股股东或者实际控制人控制下的公司之间的关系、合营企业之间的关系、联营企业之间的关系、主要投资者个人、关键管理人员或与其关系密切的家庭成员和公司之间的关系、受主要投资者个人、关键管理人员或与其关系密切的家庭成员直接控制的其他企业和公司之间的关系等。¹⁵由上述规定可得，关联关系的认定是基于董事与所涉企业有控制关系，或者基于董事与所涉企业存在亲属、控股、合营等关系。

但本案中，独立董事 N 仅在戊公司担任董事总经理，并无证据表明其与决议所涉的丁公司存在控股控制关系，也不存在任何亲属、合营等密切的利益联系，因此不属于关联关系的法定情形，其回避事由缺乏法律依据。

(2) 独立董事 N 的回避事由不符合立法原意

虽然《公司法》关于关联关系现实情形的规定属于不完全列举，但通过二百一十六条第四款其他情形的规定可以明显看出，立法限制关联关系董事的表决权，是因为担心其利用关联关系将公司利益转移到所涉企业。

但本案中，独立董事 N 担任董事总经理的戊公司与所涉企业丁公司之间存在业务上的竞争关系，即丁公司与独立董事之间的利益关系是呈负相关模式的，丁公司所获利益越多，则对 N 所在的戊公司不利影响越大。基于这种认识，在决议讨论和表决过程中，独立董事 N 是不可能利用独董身份将甲公司利益转移至丁公司。

综上，独立董事 N 与丁公司之间在法律上或事实上都不可能存在公司法所禁止的“关联关系”，独立董事 N 的回避事由缺乏合法依据。

2、对独立董事 N 的回避批准不符合法定程序

现行法律和公司章程都未对作出回避决定的主体资格明确规定，但实务中一旦需要就董事的关联关系做出认定时，一般由董事会做出相应的审议和判断。此外，根据《上市公司

¹⁵ 福建省人民政府政策法规处，《关于公司法一些用语含义的规定（第二百一十六条）》，http://www.fujian.gov.cn/gfwpt/qykb/gszcdj/zcfg/201407/t20140728_761925.htm。

章程指引》第一百零七条第十三款，董事会职权包括管理公司的信息披露事项，由此也可以推定出关联关系应向董事会进行披露，并由董事会做出判断。

本案中，若独立董事N与议案三所涉企业有关联关系应回避表决，则其应向被告披露并由被告对是否存在关联关系做出决定。根据《上市公司章程指引》的规定，董事会系以“会议—讨论及表决”为工作方式，因此有关董事回避的决定应当由被告充分讨论并表决方可确定。在本案中，一方面独立董事N没有提前向被告披露关联关系的存在，仅是在定向发行的讨论会中临时提出回避，公司未能依法就回避事项专门组织会议；另一方面其他董事针对N的回避问题也只是沉默或者无异议，未做出明确表决，不能简单推定为对该违规程序的同意。

因此，关于独立董事N的回避程序因无董事会决议之过程而违规。

3、被告决议三不符合决议通过的人数要求

回避是一种法定程序，须由法定主体依法定程序作出决定。若回避之决定未经法定程序，或者公司批准了不合条件的回避申请，均不会产生回避的法律效果。¹⁶在上面的论述中，原告代理人已经充分阐明了独立董事N回避事由、回避程序的不合法之处，因此N的回避未能产生回避的法律效果，即N在法律上不属于有关联关系的董事，且依然享有表决权。

本案中，甲公司《公司章程》规定，就公司增加或减少注册资本、发行股票、修改公司章程等董事会会议议题，规定必须由董事会三分之二以上的董事表决同意。基于上述认识，甲公司关于本议案的无关联关系董事共计11名，但仅有7人同意，未能达到章程所规定的生效比例。因此该议案未能形成有效的董事会决议，根据公司法司法解释第五条第四款，会议的表决结果未达到公司法或者公司章程规定的通过比例的，决议不成立。

综上所述，独立董事N的回避事由、回避程序不符合法律规定，属于严重的程序性瑕疵，因此原告向法院诉请撤销甲公司董事会发行股票的决议。

三、被告侵害原告的股东权利

我国对于商事侵权的特殊构架现在仍处于立法的灰色地带。原告代理人借鉴英美法系对于公司董事受信义务的规定，结合我国《公司法》、《侵权责任法》提出对于董事侵犯股东权利行为的理解，对此部分进行论证。

根据《侵权责任法》第2条¹⁷，学者普遍认为除了法律明确规定的民事权利，尚有一些与民事权利属性类似的民事利益处在该法的保护范围。在公司法的范畴内，除了侵权法第2条第2款所规定的股权，基于商事活动的特殊性，股东仍存在一些身份利益应当视作法律保护的对象，表现形式就是英美国家和我国《公司法》第148条规定的董事信义义务。事实上，我们应当认识到传统的侵权责任法也是事先规定需要保护的民事利益，继而为第三人设定必须予以尊重，负有不可侵犯之义务，受信义务也只是《公司法》为股东董事之间的信来事实设定的又一项法定义务。

所以，一方面，《公司法》第152条规定，董事、高级管理人员违反法律、行政法规或者公司章程的规定，损害股东利益的，股东可以向人民法院提起诉讼。董事侵犯股东权利便是一种董事对股东的直接侵权行为。从另一个角度，董事作为公司的管理人，在管理公司事务和执行公司业务的过程中，负有信义义务，不得违反公司法和其他制定法规定。学界观点

¹⁶ 引自《万科公司股权争议论证会专家意见书》，北京大学企业与公司研究中心，2016年7月3日

¹⁷ 《侵权责任法》第二条，侵害民事权益，应当依照本法承担侵权责任。

认为，董事违反其对公司所负的忠实义务，为实现个人私利而损害公司利益时，有了更有利于公司和股东权益的保护，往往不会坚持债务不履行理论，而是会同时定性为侵权行为，将董事的赔偿责任性质多元化¹⁸。整体而言，学者一般认为对忠实义务的违反属于侵权行为¹⁹。

结合本案，在董事会中，董事应该充分地研究董事会提出的议案是否符合法律、法规和公司章程，是否契合股东和公司的利益。若董事会通过了违法法律法规的相应决定，董事会就应当对公司和股东因此而遭受的损失承担赔偿责任。

（一）被告实施多项侵害原告股东权利的行为

1、被告否决原告提案的行为侵害了原告的股东权利

被告于 2016 年 3 月到 9 月期间两度否决原告向股东会提出的提案，该行为是对原告提案权的侵犯。

首先，被告拒绝提案的理由均不成立。截止到 2016 年 3 月，原告所持股份已占全部股本的 16%，根据《公司法》第 100 条²⁰、第 102 条第二款²¹、《上市公司股东大会规则》第十条²²、第十四条²³的规定，原告不仅有权提出临时提案，而且可以请求召开临时股东大会。同时提案要求扩大董事会规模、提名董事人选、申请改选董事，内容属于股东大会职权范围，有明确议题和具体决议事项。所以董事会办公室“不满足提出临时提案的法定条件”“不符合《公司法》、《上市公司股东大会规则》”的理由不成立。此外，甲公司《公司章程》规定：“若股东取得公司股份的行为严重违反法律法规和相关的交易所规定，则该股东不得行使表决权、分红权等股东权利……”原告虽然在所持股本在 5%-16%之间未履行信息披露义务，但该情形不属于严重违法行为，仅是在股票交易过程中的程序瑕疵。原告经证监会行政处罚，及时改正并按期缴纳罚款，随后也及时履行了相关的信息披露，上述拒绝事由已经完全消除，所以，原告提出临时提案符合《公司章程》的规定。综上，被告拒绝提案的理由均不成立。

其次，即使甲公司董事会办公室的拒绝理由满足《公司章程》的规定，也因《公司章程》违法而无效。

一方面，股东提案权是股东的共益权，该权利的行使可以保护股东享受股东的基本权利——经济权利和表决权，意味着股东在股东大会上的话语权。所谓股东提案权，是指股东可以向股东大会提出议题或议案的权利。从公司法原理来看，股东大会为股东的自治组织、公司的权力机关，自不应受制于董事会，一定数目以上的股东在董事会所提提案或提出自己的

¹⁸ 王保树：《股份有限公司的董事和董事会》，外国法译评，1994 年第 5 期，第 5 页。

¹⁹ 对忠实义务的违反有些情况也是侵权行为与违约行为的竞合。

²⁰ 《公司法》第一百条规定：“股东大会应当每年召开一次年会。有下列情形之一的，应当在两个月内召开临时股东大会：（一）董事人数不足本法规定人数或者公司章程所定人数的三分之二时；（二）公司未弥补的亏损达实收股本总额三分之一时；（三）单独或者合计持有公司百分之十以上股份的股东请求时；（四）董事会认为必要时；（五）监事会提议召开时；（六）公司章程规定的其他情形。”

²¹ 《公司法》第一百零二条第二款规定：“单独或者合计持有公司百分之三以上股份的股东，可以在股东大会召开十日前提出临时提案并书面提交董事会；董事会应当在收到提案后二日内通知其他股东，并将该临时提案提交股东大会审议。临时提案的内容应当属于股东大会职权范围，并有明确议题和具体决议事项。”

²² 《上市公司股东大会规则》第十条规定：“监事会或股东决定自行召集股东大会的，应当书面通知董事会，同时向公司所在地中国证监会派出机构和证券交易所备案。在股东大会决议公告前，召集普通股股东（含表决权恢复的优先股股东）持股比例不得低于 10%。”

²³ 《上市公司股东大会规则》第十四条规定：“单独或者合计持有公司 3%以上股份的普通股股东（含表决权恢复的优先股股东），可以在股东大会召开 10 日前提出临时提案并书面提交召集人。召集人应当在收到提案后 2 日内发出股东大会补充通知，公告临时提案的内容。”

议案代替董事会原先提出的议案，均是顺理成章的事。²⁴且由于股东大会上的所有意思决定的效果终究是要归属于股东，股东才是对股东大会决议持有最大利害关系的人，从而由股东提出议案应该是自然现象。关于股东提案权的性质，台湾学术界普遍认为股东提案权是股东的固有权，股东提案立法只是对股东提案权的确认，并不能因为没有提案权之立法而否认股东提案权。因此股东提案权相当于股东的自然权利。²⁵股东通过股东提案权的行使，有机会参与公司业务的经营决策，调和股东和经营者之间的利益关系，并在一定程度上避免董事会专权。²⁶

另一方面，我国 2000 年《上市公司股东大会规范意见》（已失效）第 13 条规定董事会可就提案与公司的关联性和程序性两个方面对股东提案进行审查，对不符合条件的提案可不提交股东大会表决。但现在《公司法》和《上市公司股东大会规则》均已取消董事会对股东提案的审查权。在本案中，被告以违法理由拒绝将提案提交股东大会进行表决，而法律并未规定董事会有审查权，且股东权利属自然权利，不应以《公司章程》予以限制。

综上所述，被告否决原告股东会提案的行为是对其提案权的侵犯。

2、董事会决议一侵害了原告的股东权利

（1）子决议 II.i 具有违法性，构成侵权行为。

根据前述问题一、（一）中所陈述，第一，被告作出决议依据的法律本身就存在问题。第二，原告在 0-5%、16%-29.99% 的持股过程完全不存在任何违法行为，但该部分相应的表决权却受到了限制，这违反了法律的基本原则，侵犯了股东本身应享的合法权益。第三，既然原告已经改正违法行为，那么，曾经因为违法行为的存在而被限制的表决权自此也应当得到恢复。

因此，被告以原告尚未改正违法行为前提要求限制表决权的决议，是完全没有法律依据的。被告通过决议侵犯的，是公司原告合法享有的、受法律保护的表决权。

（2）子决议 II.ii 具有违法性，构成侵权

第一，短线交易的主体要求持有公司 5% 股份且对所持股份享有表决权的股东，但本案中，原告虽然持有 5% 以上的股份，但一直被公司限制股权，因此未能真正行使股东表决权，不属于短线交易的主体，其行为自然也不能用短线交易制度来归置。第二，短线交易归入制度的立法目的在于限制内幕交易行为，但本案中，原告完全没有机会接触到公司的内幕信息。原告的行为不属于利用内幕信息牟利，因此不应该以短线交易为依据收缴其合法收益。第三，即使原告的行为可以看作短线交易，那么他的不法收益应当用于对受其侵害的投资者进行赔偿，而不是归入公司。

因此，被告以短线交易归入制度为由来要求 A 将其收益上缴甲公司，在适用法律上存在问题。被告通过的决议，侵犯了公司股东 A 的财产权益。

²⁴ 江平《新编公司法教程》，法律出版社 2003 年版，第 207 页。

²⁵ 林继恒《股东提案权之研究》、赖源河《商事法争议问题研究》五南图书出版社 2000 年版，第 67-71 页。

²⁶ 汤春来《公司正义的制度认证与创新》，载于《法律科学》2003 年 3 月，第 89-97 页。

(3) 子决议 II.iii 具有违法性，构成侵权

《证券法》第 213 条规定：“在改正前，收购人对其收购或者通过协议、其他安排与他人共同收购的股份不得行使表决权。”言外之意，如果原告改正了违规行为，则能行使表决权，而表决权的行使必须以原告在改正违规行为后仍然持有权益股份为前提。而责令改正的内容也不应包括违规买卖股票如何处理的问题，而改正的仅仅是公告并报告的问题。基于其违反了信息披露的义务而要求其责令改正，那么这个责令改正就是与信息披露有关的责令改正，而不包含之后的增持股份的行为。

在本案中，原告虽然违反了信息披露义务，但是在这之后购入的股份并不能被认为是非法持有，原告对这部分股份的获得和持有都是合法的。并且法律规定责令改正的内涵也是只针对原告未履行的信息披露义务，不针对原告持有的股份。被告做出的责令原告减持股份至 5% 以下的决议，超出了现行法律的范围，侵犯了原告的财产权益。

(4) 子决议 II.iv 具有违法性，构成侵权

首先，原告满足上市公司收购的主体资格。一般认为，上市公司收购人可以是法人，也可以是自然人。这一点已得到我国的《证券法》的确认。对于收购方的资格，我国的《证券法》没有加以特殊的限制，仅做了一些限制性的规定，同时运用了“收购人”这一概念。收购人在解释上，无论自然人或法人，无论是否与目标公司有特定关系之人，如公司制股东、董事、监事或经理人等皆得为收购人。原告作为自然人，完全是适格的收购主体。

其次，被告认定原告不具备收购主体资格属于越权行为。收购者与目标公司股东拥有相同的法律地位，股东无权认定收购人的收购主体资格。作为目标公司股东的委托人，董事会就更没有权利剥夺收购人的收购资格。根据《上市公司管理办法》，只有中国证监会才有权力依法做出收购者是否具有主体资格的决定。”所以，被告对于原告不具备收购主体资格的认定属于一种“越权”行为，法律并没有授予董事会审查收购主体资格的权力，那么被告这种认定原告不具备收购主体资格的行为就是违法的。

被告通过违法的“越权”行为，侵犯了原告合法的收购主体资格，原告代理人认为被告对原告构成侵权。

3、董事会决议二侵害了原告的股东权利

根据《中华人民共和国公司法》第四条第一款的规定，公司股东作为出资人有权按照投入公司的资本额享有所有者的重大决策、选择管理者和资产受益的权利。本条法律属于强制性规范，公司章程无权加以规定。所以，提名权作为一项法定的固有权利，非依照法律法规，不容任何人以任何方式剥夺和限制，被告也不应当以任何理由予以阻挠。然而，被告决议二对于原公司章程²⁷的修改，对股东行使非独立董事提名权增设了“连续持股 180 天”的期限要求，并授权董事会对提名董事进行资格审查，实际上限制了股东作为出资人选择管理者的正当权利，股东在提名董事、监事时将被迫与现任董事监事进行协商，甚至不得不过渡一部分自己的权利作为提名人选顺利进入股东大会投票的交换代价。在公司这种所有权与控制权分离的经营模式之下，审查董事监事任职资格的权力应当而且只能由股东大会依法行使，以

²⁷ 赛题第 11 段。

此保证股东对自己投入资产的间接控制。A 及其账户组作为股东之一，提名权当然受到损害。

事实上，我们应当认识到董事会三项议案同时投票表决，三项议案相互关联，需要结合看待。决议二被告通过在公司章程的修订草案中设计特别条款，包括对于股东提名权限制以及授权被告审查提名人选都是在扩张现有董事对于公司的控制，是一种公司反收购的常见策略——驱鲨剂。结合美国法院判例对于公司反收购措施的审查原则，被告修改公司章程的决议已经构成对 Blasius 原则的违背。Blasius 原则又称一般不得干预股东权原则，是指除非董事会有显然的理由，否则不可以在反收购中干预股东权²⁸。董事的反收购行为有可能涉及运用两种不同的公司权力，一种是对公司自汗的权力，一种是影响董事会与股东之间关系的权力。涉及第二种权力的董事行为之所以需要提供更加严格的司法审查原因就在于卖出股票和选举更换董事会成员是股东面对不适当的商业行为最主要的两种防护措施，已经超出了董事可以自由裁量的商业判断的范围，从另一个角度审视，之所以能够运用商业判断规则使董事免于负担大多数决策责任的一个原因就在于不满意的股东可以通过选举替换董事²⁹。如前述，A 及其账户组尚不能认定其恶意收购人身份，被告确实采取反收购措施，表决通过一系列针对 A 及其账户组的议案来增强对于公司的控制，同时排除了原告近三年作为股东应当享有的选择管理者，参与公司经营的权利，这很明显是对 Blasius 原则的一种违背，很难说该行为具有合法性。

综上所述，被告议案二中对公司章程的修改侵犯了 A 及其账户组的提名权。

4、董事会决议三侵害了原告的股东权利

(1) 被告对原告具有忠实义务

作为信义义务的起源地，英美国家关于董事是否对股东承担法律义务和责任经历了从不承认到有限承认的过程。显然，董事不对股东承担信义义务的原则忽略了特定情况下股东与董事之间存在直接的信赖关系的事实，也不利于防止董事滥用职权行为的发生和保护少数股东的利益。汉密尔顿指出，若董事与某一股东直接打交道，或以损害某一股东经济利益的方式而行事时，则应直接向该股东负责³⁰。斯通则提出，一小部分人控制了为数众多而信息不全的投资者，若要使现代公司继续发挥正当作用，就有必要对信义义务原则进行全新积极的改造³¹。这是对于我国《公司法》第 148 条董事信义义务的合理延伸，也是第 153 条股东直接诉讼的法理基础，应当予以肯定。结合本案，被告针对股东 A 及其账户组的多项决议均属于董事直接与股东进行的法律行为，在这种特定的场合下，被告对于股东权利的侵害就属于对两者之间事实上存在的信赖关系的破坏，理应存在信义义务来规制被告行为。

(2) 原告不属于恶意收购，不应区别于其他股东看待

首先，恶意收购是指收购公司在目标公司董事会和管理层不同意的情况下，强行收购该

²⁸ 该原则出自特拉华衡平法院 1988 年对 Blasius Industries, Inc. v. Atlas Corp. 案的判决。

²⁹ 李劲松：《公司反收购与董事受信义务研究》。

³⁰ R. W. Hamilton, The law of Corporation, 4th edition, 379, 中国人民大学出版社 2001 年影印本。

³¹ Harlan F. Stone, The public Influence of the Bar, 48 Harv. L. Rev. 1, 8 (1934). 转引自曹顺明《股份有限公司董事损害赔偿研究》，第 316 页。

公司股份的行为³²。本案中，2016年2月，中国证券监督管理委员会对A违反信息披露义务的增持行为责令改正、给予警告和罚款等行政处罚，甲公司管理层应当知悉，然而却未对A及其账户组之后的增持行为采取相应的制止行动，这种默许的态度与恶意收购的定义中“目标公司董事会和管理层不同意”这一要素显然是相违背的。其次，“美国对于野蛮人敌意收购的标准可以定义为公司控制权的移转，除股权比例的控制权，更体现在对董事会的控制权，其重点仍然是全面要约收购。”³³然而A及其账户组在增持过程中，将自己的股权比例控制在29.99%，甚至通过卖出公司少量股票避免要约收购的触发，就证明了A及其账户组的增持行为并不存在并购甲公司的目的，A及其账户组提案扩大董事会规模、向甲公司提名董事会人选或者改选董事，只是股东“用手投票，通过投票权影响董事会、高管团队的人员结构、监督公司代理人的行为”³⁴是积极主义者投资的表现之一。而且越来越多的实证研究表明，在积极主义敢于公司治理的情况下，并未忽视公司的长远发展，相反都取得了预期收益。比如为期五年关于对冲基金积极干预公司运营的研究表明，不但在干预事件之后的短期公司股价上涨明显，所有投资者均获得可观收益，而且在更长的时间内也没有出现股价跌落的情况³⁵。著名的反收购律师——“毒丸”的设计者——马丁·利普顿也表明公司董事会应与积极主义者良好沟通，而不是坚决对立。最后，共益权，即股东基于自己的出资而享有的参与公司管理经营的权利，是股东权利不可分割的重要部分。所以大额持股的投资者和收购者本身的界限十分模糊。而实际上，对于善意、恶意收购这种分类本身，追溯到上世纪的美国，区分的意义也主要是为了防止“周六夜市特供”、“绿邮讹诈”³⁶对一些公司和中小股东的血洗。由于目前我国所谓的恶意收购都不涉及全面要约收购，也不存在极具破坏性的双层要约收购、绿邮讹诈。轰动一时的“万科股权之争”，宝能、恒大也都是采取在二级市场大量买进目标公司股票的方式，以期较小可能地损害其他股东利益，相反都在不同程度上拉动了目标公司的股价，所以A及其账户组是否属于收购人的定位并不能剥夺A股东权利的享有，更不能免除董事对其负有的信义义务。

（3）被告表决通过决议三是其对A及其账户组忠实义务的违反

定向发行股票属于上市公司后续融资的重要手段。然而甲公司本次非公开发行通过股票细拆的方式使原告、乙公司、丁公司的持股比例同比下降约29%，同时将拆分除的股票全部定向发行给与乙公司关系良好的丁公司，使其成为甲公司的第一大股东，其实质完全可以定性为甲公司引入白衣骑士进行的一项反收购措施。存在相当的一部分学者主张，“鉴于建立包括定向增发在内的私募制度的立法初衷是方便公司融资，降低发行成本，应当禁止主要以反收购为目的的定向增发”。³⁷下面，原告将进一步借鉴美国法院在公司反收购司法审查的实践中确立的修正的商业判断规则来论证被告对于忠诚义务的违反。理由如下：

首先，在审理反收购诉讼的实践过程中，由于原告举证存在难以逾越的实质性障碍，美

³² 何横：《上市公司恶意收购的动机与最终效果分析》。

³³ 张娟：《比较法视角下恶意收购的内涵_兴起原因与正向功能分析》。

³⁴ 同注6。

³⁵ 同注6。

³⁶ 又译讹诈赎金、绿色勒索，直译为绿讹诈函又称：溢价回购，由green（美元的俚称）和blackmail（讹诈函）两个词演绎而来，指的是单个或一组投资者大量购买目标公司的股票。其主要目的是迫使目标公司溢价回购上述股票（进行讹诈）。出于防止被收购的考虑，目标公司以较高的溢价实施回购（给付赎金），以促使上述股东将股票出售给公司，放弃进一步收购的打算。这种回购对象特定，不适用于其他股东。在欧美等国家，绿票讹诈是指投机者购买公司大量股票，企图加价出售给公司收购者，或者是以更高的价格把股票卖回给公司以避免这部分股份落入公司收购者之手。

³⁷ 汤欣、徐志展：《反收购措施的合法性检验》，清华法学，2008年11月。

国法院在 Cheff 案³⁸中首次明确了举证责任倒置原则,对于反收购决策合法性的判断,法官先假定目标公司董事存在个人利益,要求董事对自己商业决策中的行为符合信义义务负担举证责任,这显然是法院为了平衡诉讼中公司、股东之间的关系设立的一项规则,由于证明责任存在较为显著的差异,所以原告特此提醒合议庭注意。

其次,针对该决议实体内容的审查,根据 Unocal 案中确立的必要性证明标准,被告应当证明,向丁公司定向发行股票是基于其合理地相信 A 及其账户组可能会给公司或者股东利益造成损害。首先, A 及其账户组恶意收购人的身份不能确定。其次,本案事实及证据无法证明出 A 账户组作出任何侵害甲公司利益的行为,由于甲公司对于原告股权的权利的大幅度限制,原告自始未能行使股东基于出资参与经营管理公司的权利,当然不可能存在任何实际操纵公司获取非法利益的行为存在;至于被告可能就恶意收购对公司存在的诸多弊端举证自己反收购行为的合法性,也只是从理论层次片面地论证了少数收购者可能给目标公司带来的危害。事实上,恶意收购本身同样存在着诸多的积极意义。包括有利于抑制大股东的减持行为,防止大股东无所顾忌地进行高抛低吸的资本运作;构建有效的外部监督机制,完善上市公司的公司治理;挖掘优质的上市公司资源³⁹等等。上述论证原告并不是承认自己的投资行为属于恶意收购,旨在说明被告的收购防御措施的必要性证明必须有实际证据证明原告确实存在危害甲公司及其全体股东合法利益的行为或者高度盖然性。否则被告以收购理论上存在的诸多弊端为由采取的反收购措施,就仅仅是为了维护其在公司中地位和权力的一种体现,根据英美学者从利益冲突的角度对忠实义务的分类,该动机不纯的公司行为即是董事会违背信义义务四种行为其中之一⁴⁰。

最后,对丁公司定向发行股票以稀释甲公司中 A 及其账户组的股权比例同样不符合美国法院在 Paramount 案中对目标公司董事注意义务的司法审查标准。在该案中,法院将“拍卖规则”的内容完善为当公司控制权变更不可避免时,董事会有义务为公司出售股票获得最佳价格。因友好人士加入争夺本公司控制权的竞争为目标公司股东创造更加丰富的利润本身并无违法性可言,重要的是目标公司管理层需要平等对待各方竞价,而不能有意为某方制造障碍。⁴¹

在本案中,甲公司董事会决议责令 A 及其账户组减持、剥夺收购主体资格、又非公开发行大宗股份的行为使得丁公司持有公司最大比例份额的股票,已经构成了公司控制权的转让。然而被告并没有寻找大范围的报价方,也没有为所有股权购买者提供公平机会,或为其股东争取最好或者最高的价格,不能说是一项有利于公司的反收购措施,这也是诸多学者反对以定向增发的方式反收购的主要原因。

综上所述,原告的行为不是恶意收购行为,被告的行为构成对原告信义义务的违反,此决议无效。

³⁸ Cheff v. Mathes, 199 A.2d 548(Del.Ch.1964)。

³⁹ 刘纪鹏:《恶意收购的积极意义》。

⁴⁰ 郑佳宁:《公司收购中目标公司董事的忠实义务研究》,中国政法大学学报,2014年11月。

⁴¹ 汤欣、徐志展:《反收购措施的合法性检验》,清华法学,2008年11月。

（二）被告行为造成原告的损害结果

1、被告向丁公司承担缔约过失责任将导致 A 及其账户组资产损失

（1）甲丁两公司之间的非公开发行合同已经成立

根据《上市公司非公开发行股票实施细则》的相关规定，可以合理推断出甲公司已经与发行对象丁公司于召开董事会前签订附生效条件的股份认购合同，生效条件为甲公司董事会、股东大会批准并经中国证监会核准。

本案中，董事会决议三尚未经过股东大会表决，所以处于成立但未生效的状态，对甲丁两公司仍具有一般拘束力。

（2）决议三程序以及内容违法将导致甲公司对丁公司承担缔约过失责任

根据《合同法》第四十二条第三项，当事人在订立合同过程中，有违背诚实信用原则的行为给对方造成损失的，应当承担赔偿责任。所谓显然违反诚实及信用方法者，台湾法第 247 条就契约因标的不能而无效，设有缔约上过失规定。在采缔约上过失理论的国家皆类推适用关于标的不能等规定，肯定其有过失的一方应负有损害赔偿责任⁴²。

结合本案，甲公司董事会决议经上述论证，内容程序严重违法，甲公司自始便处于履行不能的状态，董事会对此至少具有疏忽大意之过错导致甲公司对于诚实信用原则的违反，丁公司基于对甲公司合理的信赖而造成了包括缔约费用及利息、为准备大量收购甲公司定向增发股票而支出的合理费用及利息、丧失与第三人订立合同机会所遭受的损失等信赖利益的损失。若无甲公司董事会违法表决该定向增发提案的行为，则不会导致董事会决议效力丧失，也就不会导致丁公司信赖利益的损失，且依照一般的社会观念，董事会的行为通常也会导致丁公司的上述损失，其违反诚实信用原则的加害行为显然与丁公司权益受侵害之间存在相当因果关系，所以甲公司一定会因董事会决议无效或被撤销而对丁公司承担缔约过失责任。而甲公司对于丁公司承担的损害赔偿责任也一定会损害原告对公司投资的财产权益。

2、丁公司非公开发行股票失败将导致股票价格大幅度下跌

《上市公司证券发行管理办法》第三十八条第一款之规定，上市公司非公开发行股票，发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之九十。事实上，折价定价使得投资人能获得比其他投资者成本更低、安全边际更高、投资风险更低的综合优势，轻易获得公司和行业高速发展带来的利润。结合本案，甲公司已经就非公开发行股票与丁公司深入接触商谈，为了让丁公司积极认购，甲公司的股价势必会有一段大幅度的下跌达到预定目标后停牌召开董事会从而达到控制价格的目的。然而据统计，“截止至 2017 年 11 月 7 日，

⁴² 王泽鉴：《债法原理》，北京大学出版社 2009 年版，第 192 页。

近一年完成定向增发的上市公司共 413 家，其中股价跌破定增发行价的有 181 家，占比约 43.83%。最新收盘价与增发价相比较，106 只个股折价率超过 10%，54 只折价更是超过 20%。从估值来看，40 只定增破发个股动态市盈率低于 30 倍，其中 11 只市盈率更是在 20 倍以下。”

43

在本案中，参考以上数据，董事会单纯为了稀释甲公司 A 及其账户组股权比例而违法对丁公司定向增发的决议被法院判决无效或被撤销势必会导致股票交易市场甲公司股票价格更大幅度的震荡，此外董事会其他两项决议公告后同样会影响甲公司的股票价格，进而损害原告向公司投资的财产权益。

（三）被告的违法行为与损害事实之间存在因果关系

1、议案三表决通过与 A 及其账户组财产性损失存在的因果关系

我国台湾地区借鉴德国学者马克西米利安·福克斯的观点，即可归责的行为和权利受侵害之间具有因果关系作为侵权行为成立的构成要件。而对于因果关系的判断方式则采取相当因果关系说加以认定。根据《上市公司非公开发行股票实施细则》的相关规定，董事会审议甲公司向丁公司定向发行大宗股票议案的前置条件是两公司签订的附生效条件的合同，可以说，被告若不存在通过定向增发稀释丁公司股份比例的意图，该合同的签订就不存在意义，而由于被告关于定向发行的议案从内容程序两个方面都存在严重违法的情况，同时侵害到了原告的利益，所以议案被撤销导致定向增发失败具有高度的可能性，而丁公司基于自身利益的考量提起的缔约过失损害赔偿仍然具有通常性原告作为公司的投资者财产利益就一定会受到侵害，所以被告的表决通过向丁公司定向增发的董事会议案与最终原告的财产损失中虽然存在少量的介入行为，但是由于该介入因素并不具有异常性，甚至是一种必然发生的因果锁链，我们应当肯定议案通过与 A 及其账户组的财产损失存在着“若非，即不”的条件关系；站在一般社会观念上，被告表决通过违法的定向增发议案与 A 及其账户组收到的侵害具有相当性，况且该议案实质还是针对 A 及其账户组的反收购行为，所以有合理理由信任两者之间存在因果关系。

2、决议三表决通过与 A 及其账户组股票财产的损失存在因果关系

根据上述的论证，针对外部投资机构的定向增发导致股票价格的下降是由定向增发的本质特征决定的，而数据统计得出的大量股票价格跌破定增价格的公司也印证了定向增发的较高风险性。

在本案中，原告之所以将定向增发失败导致股票价格下跌进而导致 A 及其账户组造成的财产损失归责于被告，是因为本次非公开股票的发行的失败完全归咎于董事会表决程序的严重瑕疵以及反收购行为的违法性，在交易市场大部分公司定向增发失败的大背景下，被告还贸然采取这样的一种高风险的反收购措施，是在不能将损失归于商业风险，从价值判断角度考量，一般社会观念也应当认同被告行为与该损害存在相当性；

⁴³ 数据来源 stock.eastmoney.com，作者：东方财富网，转引自聚行业，附见一：近一年以来部分跌破定增价格股票一览。

（四）董事会表决通过议案三存在主观过错

客观上，被告定向发行股票的实质就是不顾公司利益，通过引入大股东丁公司来稀释 A 及其账户组的股权比例，进而保护自己对于公司的控制权，是一种将自己的利益置于公司和股东利益之上的一种行为，属于董事对于自己忠实义务的违背。针对董事忠实义务的审查，采用违法行为标准，即法律预先设定了义务，只要行为人违反了这种法定义务，即构成重大过失⁴⁴，所以综合上述的所有论证，我们可以认定被告对于自己的侵权行为至少存在重大过失。同时，公司法在确定董事的过失责任的时候，也同样倾向于运用程序标准⁴⁵。向丁发行股票的表决过程存在重大程序违法正是原告提出撤销的原因，也从另一个角度论证了被告客观上过失责任的存在。

四、侵权损害赔偿

（一）甲公司董事会应当就其侵权行为承担赔偿责任

对于董事是能够对股东负有受信义务，原告已经在前述论证侵权行为时做过细致的说明，即董事会直接与股东进行法律行为时，两者之间存在的特殊的结合关系使得董事对股东负有受信义务，而甲公司由于对 A 及其账户组忠实义务的违反导致侵权行为的成立，根据责任自负的原则，理应由被告为自己决议的过错承担侵权责任。此外，董事会侵犯股东权利时，法人机构人格之所以不按照传统民商事理念被公司人格吸收，主要也是考虑到股东作为公司的投资者，由公司向自己承担赔偿责任相当于用一部分自己的钱赔偿了自己受到的损失，显然对于利益受到侵害的股东是不公平的。大陆法系的国家在立法中也普遍规定了董事对股东承担民事责任的制度。《日本商法典》第 266 条之三第 1 款规定：“董事在执行其职务期间，有恶意或者重大过失时，该董事对第三人也承担损害赔偿责任”。《韩国商法典》第 401 条第 1 款规定：“董事因恶意或重大过失懈怠其任务时，对第三人承担连带损害赔偿责任”。我国台湾地区民法第 28 条规定：“法人对其董事或其他有代表权的人因执行职务所加害于他人的损害，与该行为人连带负赔偿责任”。此处的“第三人”和“他人”即包括公司股东在内⁴⁶。此外，《欧共体关于公司法的第 5 号指令》第 19 条明确指出“本指令第 14 至 18 条的规定并不限制公司机关成员个人根据成员国的普通民法规定对单个股东和第三人所负的责任”⁴⁷。根据《公司法》第一百五十三条“董事、高级管理人员违反法律、行政法规或者公司章程的规定，损害股东利益的，股东可以向人民法院提起诉讼”。

在本案中，甲公司董事会决议完全符合共同故意侵权的定义，原告可据此向人民法院提起诉讼。

因此，董事会成员需要对其共同侵权造成的损害承担连带赔偿责任。

⁴⁴ 施天涛：《公司法论》，第 4 版，395 页。

⁴⁵ 同注 20。

⁴⁶ 刘桂清：《股东对董事之直接诉讼 对新公司法第 153 条法理基础的反思与重构》。

⁴⁷ 《欧共体关于公司法的第 5 号指令》第 14 条至 18 条。

（二）连带赔偿责任在现任董事中的划分

根据《中华人民共和国公司法释义》第 113 条第三款，“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”。

在本案中，针对原告由于决议三产生的经济损失，在董事会会议记录中记载的三名投反对票的董事不承担法律责任，原告对此无异议，但对于独立董事 N 以非法理由申请回避，不参与决议三的投票表决，原告认为其并不能免除责任，应当与会议中投赞成票的董事共同承担连带赔偿责任。

1、回避表决的独立董事 N 应当视为弃权票

《会议辞典》对于“弃权”的解释是“享有选举权或表决权的人员资源放弃自己的权利，对选举或表决的对象既不做出任何同意的表示，也不做出任何反对的表示”。

在本案中，独立董事 N 虽然以“其所担任董事总经理的戊公司与丁公司之间在业务上具有潜在的竞争关系，可能为其个人带来利益关联或冲突，影响其进行独立的商业判断”为理由，回避了议案三的投票表决，但根据原告前述论证，独立董事 N 与本项决议并不存在关联关系，其回避理由十分牵强，实质则是为了规避之后可能承担的赔偿责任采取的一项策略，所以对于独立董事 N 的行为不能简单的归结为由于回避事由未参与投票表决，而是以其行为的意义判断行为的性质，将其回避投票的行为定性为与赞成票和反对票同等重要的默示弃权的表达方式。

2、独立董事 N 不能免责

弃权是一种“中立状态”，这种不置可否的状态本身也是一种意思表示，不管是出于对表决事项不了解还是为了逃避责任等原因，都应该发生相应的法律后果。我国《公司法》对于弃权所要表达的内容并没有相关的规定。我国《公司法》第 148 条规定“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”。由于董事弃权行为发生在董事会议中，属于公司内部董事管理公司事务的内容，所以这种“虚伪”的弃权表示更不应免除其对应的法律责任，否则势必造成董事不负责任的行为被纵容。此外，当今司法实践中的操作模式，不将弃权票认定为表明异议，主观上全部视为恶意，适用举证责任倒置的规则，投出弃权票的表决者需要负担证明自身善意的责任⁴⁸。

在本案中，独立董事 N 并未如实表达其介乎赞成与反对之间的中间态度，也并非基于对表决事项的诚实认定，而是滥用董事权利，放任违法决议通过并企图通过以回避的方式逃避法律责任，认定其具有故意的主观过错，性质等同于属于恶意弃权票。

综上，独立董事 N 以违法理由申请回避，逃避表决非法董事会决议时，他与表示赞成的董事都是无法免责的，应当共同承担连带赔偿责任。

⁴⁸ 田忠洪：《董事会决议中弃权票的性质及其责任》。

第四部分 总结

第一，本案中存在有关董事会部分决议效力的确认之诉和侵权赔偿的给付之诉两诉，而两诉分别以甲公司和甲公司全体董事为被告，但基于前述确认之诉是后续给付之诉的前提和基础，两诉应当合并以防止冲突裁判。因此本案适用普通共同诉讼程序，甲公司和甲公司全体董事为本案适格的共同被告。

第二，甲公司召开的董事会第八次会议所议决的事项，无论是内容上的对 A 账户组表决权的限制、对股票收益行使收归权、强制要求减持和否认收购主体资格亦或是独董回避程序，均不同程度地违反了我国法律法规、公司章程的规定，侵犯了 A 账户组的合法权益，证明该次董事会的部分决议存在严重的效力瑕疵，需要法院判定决议无效或撤销相关决议。

第三，结合上述结论，一方面被告甲公司却打着反收购的旗号通过的一系列决议限制甚至剥夺原告的合法权益，使得原告即便作为公司股东却难以参与公司管理，实际行使本应依法享有提案权、表决权、董事提名权等权利，所谓股东权利徒剩虚名；另一方面，被告甲公司部分董事违背受信义务，通过定向发行股票的议案使得原告和甲公司的财产权益都遭受了不必要的减损，需要就此部分损失承担连带赔偿责任。

综上所述，恳请合议庭维护公平、正义，保护公司股东的合法权益。以事实为依据，以法律为准绳，充分考虑原告代理人的代理意见，客观中立地作出裁判，宣判驳回本案被告的全部诉讼请求，并判令由被告承担本案全部的诉讼费用。

此致

XX 人民法院

润思律师事务所
2017 年 11 月 10 日

第五部分 启示及思考

一、对上市公司收购的法律思考

近几年,无论国外还是国内,从保时捷恶意收购大众、盛大恶意收购新浪,到万科股权之争、开南系违规举牌,恶意收购事件频繁发生,可能正因如此,上市公司针对收购行为可谓风声鹤唳,草木皆兵,无论其人的行为能否构成收购,无论其收购行为是否属于恶意,无论其恶意收购是否会为公司带来实质损失,一律排斥。由此,一些不可回避的原则问题也将凸显:收购活动究竟能否创造价值?法律对敌意收购行为的界定和反收购措施应持何种态度?问题的答案与收购立法的价值取向密切相关。

就国际视角而言,关于收购立法的价值取向众说纷纭,莫衷一是。以近期研究为例,美国弗吉尼亚大学的 Bruner 教授总结了从 1971 年到 2003 年的 120 份实证研究文献,以及分别发表于 1979 年、1983 年、1987 年、1989 年和 1992 年的实证研究汇总文献,指出美国市场上的收购活动让目标公司股东获益匪浅。⁴⁹对收购方而言,实证研究的结果并不一致。⁵⁰但就目标公司与收购公司的综合收益而言,从 1973 年到 2002 年的 24 项研究均认为收购活动中目标公司与收购公司的综合收益为正。Bruner 教授最后做出文献总结指出,收购活动中各方的总收益大于总成本。⁵¹

从国内视角来看,张新(2002)针对从 1993 年 1 月到 2002 年 1 月间我国 A 股非金融类上市公司的 1216 个样本的收购活动的实证研究表明,并购活动为目标公司创造了巨大的价值。⁵²但就收购方以及目标公司与收购方综合而言,收购活动的影响并不明确。张新最后认为,收购活动为证券市场创造了净收益,但其对整个社会的效益有一定的不确定性。⁵³

通过上述分析可以看出,根据目前国内外的研究,收购行为宏观上可以促进我国经济转轨,创造扩大利用中长期国外投资的新途径,微观上能够帮助上市公司进行调整,并有潜力为上市公司及股东创造巨大价值。于此而言,立法与监管对正常的上市公司收购不可持太过严苛的态度,不能因为一些较为轻微的违规行为严厉打击善意收购者,而应鼓励和引导收购活动向创造价值的方向发展,在发展中立足于制定公平的游戏规则。

二、公司的反收购措施的合法性思考

当然,原则上鼓励收购行为并不意味着上市公司不能采取任何反收购的措施。事实上,

⁴⁹ 从 1978 年至 2002 年的 25 项实证研究均表明,收购活动中目标公司股东的收益率在 10%至 20%之间。参见 Bruner, Rober F. "Does M&A Pay?(Chapter 3)". Robert. F. Bruner, Applied Mergers&Acquisitions, 载 <http://ssrn.com/abstract:306750>, 登陆日期:2005 年 12 月 3 日。

⁵⁰ 根据 Bruner 教授的总结,从 1977 年到 2003 年间,有 22 项研究结果认为收购活动中收购方的收益为负,负收益率在 1%至 4%之间不等,其中有 14 项研究结果认为收购方的收益显著为负。另有 32 项研究结果则认为收购方的收益为正,其中有 23 项结果认为收购方收益显著为正。以上针对收购方收益情况的实证研究合计 54 项,其中共有 26% (14 项)的实证研究认为收购活动中收购方收益显著为负,31% (17 项)的研究认为收购活动对收购方的收益并无明显影响,46% (23 项)的研究认为收购活动为收购方带来显著收益。See Bruner, idem.

⁵¹ See Bruner, idem.

⁵² 根据张新的研究,并购活动使得目标公司股价在二级市场攀升,为目标公司股东带来了高达 29.05%溢价;其次,并购完成后目标公司的财务状况有明显改观。

⁵³ 参见张新:"并购重组是否创造价值——中国证券市场的理论与实证研究",《经济研究》2003 年第 6 期。

我国现在针对恶意收购的防范措施还是非常种类繁多的，包括本案所使用“毒丸计划”、“修改公司章程，限制提名”，还有一些从国外引进的“金色降落伞”“白衣骑士”“分级董事”等制度。但实践中，上市公司利用这些措施进行反收购时却衍生了一系列的问题，究其根本在于我国立法没有对反收购措施的合法限度进行明确规定。

根据有效市场理论，股票的价格与公司的管理效率在很大程度上呈正相关，收购者之所以会低估股价进行收购可能是基于公司管理层的低效，因此当公司反收购措施过于防范的过于严密，收购者因收购成本剧增而退缩，反而不利于公司低效管理层的替换和有效资本市场的正常运作，也不利于对公司管理层的监督和有效鞭策，长此以往难免股东和公司利益遭受减损。因此，反收购措施不能毫无限度，其应当符合法律规定是不言而喻的。我们应当不断完善对反收购措施的合法性审查原则，无论是学习美国的商业判断规则也好，通过立法明确负面清单也好，其最终目的在于规制上市公司的管理层的行为，使其明白在反收购措施的问题上并非“法无禁止即自由”，需要严格遵守法律规定，平衡公司利益与管理层利益和其他股东利益之间的关系，不能肆意侵犯收购人的合法权益，使反收购措施成为自我牟利，固守管理层的武器。

三、基于我国立法实践的法律思考

美国的公司和证券交易兴起较早，其立法和司法实践源远流长，经过几代立法浪潮，已经形成了相对完善全面和成熟法律体系，比较具有代表性和借鉴意义，因此无论是欧盟还是中国，在公司和证券方面学习借鉴美国的立法经验并无不妥。但问题的关键在于，每个国家都有每个国家的基础国情，那么我们在学习借鉴的过程中，如何才能学其神而不重其形，才能实现立法先进与适应国情之间的平衡。

现实中，或许是出于历史原因，我国虽然引入了很多美国证券法、公司法的规定，但却并不能很好的适用和理解它们：比如，我国引入美国的“短线交易归入制度”，企图对内幕交易、违规减持等行为进行打击，其中美国法规定了忠实履行前已签订合同义务的买卖、本地及外国的套利的证券交易和做市商为建立和维持市场进行的交易等多种豁免情形，但中国引进时却只规定了包销这一种豁免情形，使得实践中打击范围过广，短线交易归入制度不断僵化和变形，越来越偏离立法原意；又比如，我国《公司法》中还引入了美国式的董事信义义务，但是其在反敌意收购领域的运用依然非常模糊，甚至只针对敌意收购发起之后的阶段，对董事可能采取的预防性反收购措施则模棱两可，因而现实中公司都争相利用这片法律的灰色地带，导致反收购中的董事信义义务很难适用，徒有虚名。相反，欧盟在学习美国立法经验时就能较好地把握这种平衡，比如在反收购立法中，他们虽然在披露制度和窗口交易期制度上与美国一致，但欧盟所采用的强制邀约规则、董事中立规则和突破规则却异于美国，凸显了大陆法系国家的立法特色。⁵⁴

因此，在我国不断探索建设证券市场、公司制度的立法建设时，应当借鉴欧盟的学习模式，将先进立法与实际国情相联系，以防止良好制度的变形和僵化。正如古人所云“世有万古不易之常经，无一成罔变之治法”，世上没有永恒绝对的真理，只有学会变通，结合我国国情，才能将美国的立法之长化为己用，真正促进我国立法的发展。

⁵⁴ 张杨宗园：《反敌意收购措施合法性的法律研究》，硕士学位论文，2013年3月

第六部分 附件

附件 1.

法律法规及其他规范性文件

法律法规名称	施行时间	颁布机关
法律		
《中华人民共和国民法通则》	1987.1.1	全国人民代表大会
《中华人民共和国民事诉讼法》	1991.4.9	全国人民代表大会
《中华人民共和国公司法》	2006.1.1	全国人民代表大会
《中华人民共和国证券法》	1999.7.1	全国人民代表大会
《中华人民共和国立法法》	2000.7.1	全国人民代表大会
《中华人民共和国行政强制法》	2012.1.1	全国人民代表大会
《中华人民共和国侵权责任法》	2010.7.1	全国人民代表大会
《中华人民共和国合同法》	1999.10.1	全国人民代表大会
法规		
《股票发行与交易管理暂行条例》	1993.4.22	国务院
司法解释		
关于适用《中华人民共和国公司法》若干问题的规定（四）	2017.9.1	最高人民法院
关于适用《中华人民共和国民事诉讼法》的解释	2015.2.4	最高人民法院
部门规章		
《上市公司收购管理办法》	2006.9.1	中国证券监督管理委员会
《上市公司章程指引》	2016.9.30	中国证券监督管理委员会
《上市公司股东大会规则》	2016.9.30	中国证券监督管理委员会
《上市公司非公开发行股票实施细则》	2007.9.17	中国证券监督管理委员会
《上市公司证券发行管理办法》	2006.5.8	中国证券监督管理委员会

附件 2.

民事授权委托书

委托人：A
身份证号码：XXXXXXXXXXXXXXXXXX
联系电话：XXXXXXXXXX

受委托人：
姓名：XXA 职务：律师
联系电话：XXXXXXXXXX 工作单位：润思律师事务所
姓名：XXB 职务：律师
联系电话：XXXXXXXXXX 工作单位：润思律师事务所

现委托上列受委托人在我与甲公司、甲公司全体董事 纠纷中，作为我方的代理人。

代理人的代理权限为一般代理，即有权：

- 1、代为起诉、答辩、调查、收集证据；
- 2、庭审举证、质证、辩论；
- 3、领取法律文书。

本委托书有效期自签订之日起至本案一审终结止。

委托人：A
受委托人：XXX
润思律师事务所（章）：
二零一七年十一月十日



注：本授权委托书一式三份，交人民法院一份、委托人与律师事务所各持一份。