

2017年第十五届“理律杯”模拟法庭比赛

被告代理意见书

原告：_____ A _____

被告：甲公司、甲公司现任全体董事

第16号参赛队呈递

2017年11月11日

目录

第一部分：案件事实	1
一、原告实施收购行为前	1
二、原告实施收购行为过程中	1
三、原告实施收购行为后	1
第二部分：法律适用	3
第三部分：程序问题的代理意见	4
一、本案包含两个诉讼	4
二、两个诉讼可以合并审理	5
第四部分：实体问题的代理意见	6
一、甲公司本届董事会第八次会议中的决议有效	6
（一）原告应改正其违法行为，即减持甲公司股票至5%以下的决议有效	6
1、原告违反《证券法》第八十六条，依据第二百零四条应当减持	6
2、原告违反《证券法》第七十六条，依据第二百零二条应当减持	8
3、该项决议意在督促原告按《行政处罚决定书》的要求改正违法行为	10
（二）原告改正违法行为前不得对其持有的股份行使表决权的决议有效	10
1、甲公司《公司章程》有效	10
2、董事会依据《公司章程》作出的决议有效	13
（三）原告应将其违法所得上缴甲公司的决议有效	14
1、董事会拥有收回相关利益的权利	14
2、原告的行为符合短线交易的法定构成要件	14
3、原告在买入有卖出过程中获利	15
（四）原告应被确认不具备收购本(上市)公司的主体资格的决议有效	15
1、原告不具备收购上市公司的主体资格	15
2、决议不存在越权行为	16
（五）有关向丁公司定向发行股票的决议及其子决议没有程序瑕疵	16
1、决议符合法定程序规定	17
2、决议符合公司章程规定	17
二、甲公司全体董事不应承担连带赔偿责任	19
（一）董事不应因拒绝原告临时提案承担连带赔偿责任	19
1、拒绝原告提案没有违反法律、行政法规或者公司章程的规定	19
2、原告没有因提案被拒绝遭受财产损失	19
（二）甲公司全体董事不应因董事会决议承担连带赔偿责任	20
1、董事会决议是公司行为而非董事行为	20
2、董事会决议本身和董事作出决议的行为合法	20
3、原告权益并未遭受损害	20
第五部分：结论	22
第六部分：启示	23
一、收购须依法定程序进行	23
二、反收购须坚守法律底线	23
第七部分：附录	25

被告：甲公司

住所地：江北市安州市高科技园区科技路30号

法定代表人：张昊，董事长

联系方式：030-283288888

被告诉讼代理人：XXX，XXX，衡平律师事务所律师。

被告一：_____

身份证号码：_____

住址：_____

联系方式：_____

被告二：_____

身份证号码：_____

住址：_____

联系方式：_____

被告三：_____

身份证号码：_____

住址：_____

联系方式：_____

被告四：_____

身份证号码：_____

住址：_____

联系方式：_____

被告五：_____

身份证号码：_____

住址：_____

联系方式：_____

被告六：_____

身份证号码：_____

住址：_____

联系方式：_____

被告七：_____

身份证号码：_____

住址：_____

联系方式：_____

被告八：_____

身份证号码：_____

住址：_____

联系方式：_____

被告九：_____

身份证号码：_____

住址：_____

联系方式：_____

被告十：_____

身份证号码：_____

住址：_____

联系方式：_____

被告十一：_____

身份证号码：_____

住址：_____

联系方式：_____

被告诉讼代理人：XXX，XXX，衡平律师事务所律师。

尊敬的审判长、审判员：

根据《中华人民共和国民事诉讼法》第五十八条和《中华人民共和国律师法》第二十五条的规定，衡平律师事务所接受本案被告甲公司以及甲公司全体董事的委托，指派我担任被告诉讼代理人，参与本案诉讼活动。

接受委托后，被告代理人依照法定程序，认真查阅了本案的案件材料和起诉状，多次会见被告甲公司的法定代表人张昊以及甲公司的全体董事，并对事实认定和法律适用问题进行了反复研究。被告代理人认为，本案中争议的董事会决议合法有效，不应被认定无效或撤销；甲公司全体董事无需承担赔偿责任。被告代理人将作出如下书面代理意见。

被告代理人将本案的争议点总结如下：

- 1、要求原告依法减持的董事会决议是否违反法律、行政法规；
- 2、要求原告改正违法行为前不得行使表决权的董事会决议是否违反法律、行政法规；
- 3、原告是否应该上交短线交易违法收入；
- 4、原告是否具备收购上市公司的主体资格；
- 5、定向发行股票的董事会决议是否存在程序瑕疵；
- 6、全体现任董事是否要承担责任。

第一部分：案件事实

一、原告实施收购行为前

甲公司是深圳证券交易所（以下简称“深交所”）上市公司，其主要股东乙公司、丙公司分别持股24%、15%，在11人董事会中提名4人和3人。

2015年6月，甲公司召开临时股东大会修改公司章程，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。这一修订符合法定程序要求并获得通过。

二、原告实施收购行为过程中

2015年9月，原告通过二级市场陆续购入甲公司股票。原告在持股股份超过5%后，并未进行信息披露，且在甲公司停牌日之外的绝大部分交易日均有交易股份的行为。

至2016年初，原告购入股票约占股本总额的16%，且并未在持有股票达到股本总额的5%、10%、15%的节点进行信息披露。

2016年2月，中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）就原告上述违法增持行为发出《行政处罚决定书》，具体措施包括责令改正、予以警告以及处以罚款。

次月，深交所对原告的违法违规行为进行公开谴责。原告对上述处罚无异议，并于同月发布《简式权益变动报告书》对其增持情况进行披露。

2016年3至9月，原告继续增持股份达到29.99%。在2016年8至9月期间，原告在连续增持股票的过程中同时减持了约40万股股票。

2016年3至9月，原告两次提出临时提案，均因不符合相关规定被甲公司董事会办公室拒绝提交股东大会进行表决。

三、原告实施收购行为后

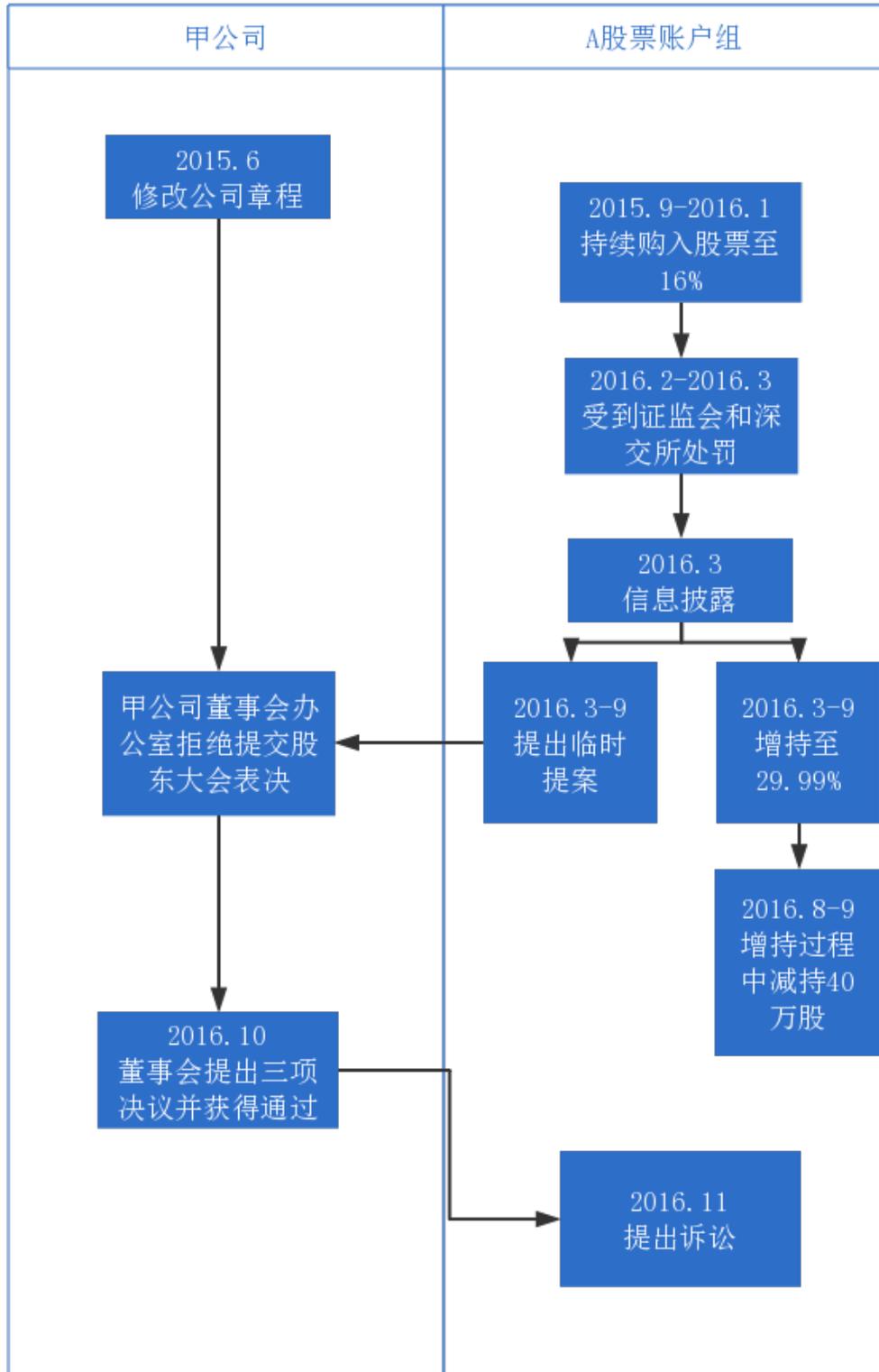
2016年10月，甲公司董事会通过三项决议。

决议一：授权董事长和管理层对原告的违法行为依法追究和举报；原告在改正前不得行使表决权；其违法所得应上缴公司；减持股票至5%以下；确认其不具备收购主体资格。为实现上述决议，可以采取诉讼在内的相关措施。董事会议全票通过。

决议二：向股东大会提案修改公司章程的“董事提名”条款，有违反《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）行为的股东在三年内不得提名董事、监事候选人。董事会议全票通过。

决议三：向丁公司发行大宗股票。除一独立董事回避，获十名董事中七名同意通过。

2016年11月，原告向法院提请诉讼，要求确认上述部分决议无效，并撤销其他部分决议；同时向甲公司现任全体董事要求损害赔偿。



第二部分：法律适用

本案适用的法律、司法解释、行政法规、规章与规范性文件如下表所示：

效力级别	法规名称	发布机关	实施日期
法律	《中华人民共和国公司法》	全国人大常委会	2013年12月28日
	《中华人民共和国证券法》	全国人大常委会	2006年1月1日 (2014年8月31日修正)
	《中华人民共和国侵权责任法》	全国人大常委会	2010年7月1日
	《中华人民共和国民事诉讼法》 (2017年修正)	全国人大常委会	2017年7月1日
司法解释	《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》	最高人民法院	2015年2月4日
	《最高人民法院关于适用<中华人民共和国民事诉讼法>若干问题的解释(四)》	最高人民法院	2017年9月1日
部门规范性文件	《上市公司收购管理办法》 (2014修订)	中国证券监督管理委员会	2006年9月1日 (2014年10月23日修订)
	《证券市场内幕交易行为认定指引》 (试行)	中国证券监督管理委员会	2007年3月27日
	《上市公司证券发行管理办法》	中国证券监督管理委员会	2006年5月8日
	《上市公司章程指引》 (2016修订)	中国证券监督管理委员会	2016年9月30日
	《信息披露违法行为行政责任认定规则》	中国证券监督管理委员会	2011年4月29日
行业规定	《深圳证券交易所股票上市规则》 (2014修订)	深圳证券交易所	2014年11月16日
	《深圳证券交易所自律监管措施和纪律处分措施实施细则》(2016修订)	深圳证券交易所	2016年2月26日

第三部分：程序问题的代理意见

被告认为，本案由两个相互独立的诉讼构成，分别为公司决议效力确认之诉和董事侵权损害赔偿之诉。两个诉讼的发生原因、被告主体、诉讼标的等要素并不一致，因此不能笼统的视为同一案件，也不属于必要共同诉讼；但两诉讼之间存在直接联系，可以合并审理。

一、本案包含两个诉讼

（一）公司决议效力确认之诉和董事侵权损害赔偿之诉是两个独立的诉

1、发生原因不同

公司决议效力确认纠纷之诉的发生原因是《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）第二十二条第一、二款：“公司股东会或者股东大会、董事会的决议内容违反法律、行政法规的无效。股东会或者股东大会、董事会的会议召集程序、表决方式违反法律、行政法规或者公司章程，或者决议内容违反公司章程的，股东可以自决议作出之日起六十日内，请求人民法院撤销。”

董事侵权损害赔偿之诉的发生原因是《公司法》第一百五十二条规定的“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”，以及《中华人民共和国侵权责任法》（以下简称《侵权责任法》）第六条第一款规定的“行为人因过错侵害他人民事权益，应当承担侵权责任”。

由此可知，本案中两个不同诉的发生原因不同。

2、诉讼标的的不同

在公司决议效力确认纠纷之诉中，诉讼标的是董事会决议；在股东直接诉讼中，诉讼标的是原告和甲公司全体董事之间可能存在的损害赔偿法律关系。两诉讼的诉讼标的既非同物，又非同一种类。

3、被告主体不同

根据公司法司法解释（四），“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”。因此本案中，公司决议无效之诉的被告为甲公司¹。

而董事侵权损害赔偿之诉的被告为甲公司的全体董事。

因此，两个诉的被告主体不同。

¹ 参见李海沧、张水生、欧阳兰萍、黄科社、刘岱与湘潭华莹精化有限公司、王庆河公司决议效力确认纠纷二审民事判决书，【（2014）潭中民二终字第45号】。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3条第1款规定：“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。”

（二）两个诉不构成共同诉讼

《民事诉讼法》第五十二条规定，“当事人一方或者双方为二人以上，其诉讼标的是共同的，或者诉讼标的是同一种类、人民法院认为可以合并审理并经当事人同意的，为共同诉讼。”

根据上文，两个诉讼具有明显的独立性，不符合共同诉讼的构成要件。

二、两个诉讼可以合并审理

但是，本案的特殊性在于，证明董事会决议实际违法违规应当被认定为无效或可撤销，与做出决议的甲公司全体董事是否应当承担损害赔偿责任之间存在直接联系。

根据最高人民法院关于适用《中华人民共和国民事诉讼法》的解释第二百二十一条，“基于同一事实发生的纠纷，当事人分别向同一人民法院起诉的，人民法院可以合并审理。”在本条司法解释颁布之前，已有法院判例支持这项规则。²

本案中，两个诉讼基于同一事实发生，因此可以合并审理。

² 参见徐有辉、徐斌与李敏悦、范天铭等管辖裁定书，【(2015)民二终字第115号】。其解释了公司决议效力确认纠纷和股东代表诉讼虽发生原因不同，但两案结果认定之间有直接关联，因此可以合并审理。

第四部分：实体问题的代理意见

一、甲公司本届董事会第八次会议中的决议有效

《公司法》第二十二条对董事会决议的效力问题进行了规定：“公司董事会的决议内容违反法律、行政法规的无效；股东会或者股东大会、董事会的会议召集程序、表决方式违反法律、行政法规或者公司章程，或者决议内容违反公司章程的，股东可以自决议作出之日起六十日内，请求人民法院撤销。”依据此规定，当公司董事会的决议内容违反法律、行政法规时无效；违反程序规则和公司章程规定时，决议可被撤销。³

本案中，董事会决议内容及程序均符合法律、法规及公司章程的规定，是有效决议。

（一）原告应改正其违法行为，即减持甲公司股票至5%以下的决议有效

本案中，证监会曾对原告发出《行政处罚决定书》，决定对其责令改正、给予警告，并处以罚款60万元，但处罚依据未知。原告的增持行为可能违反两项法律规定：《证券法》第八十六条规定的信息披露义务和慢走规则、第七十六条规定的禁止内幕交易。违反信息披露义务的责任对应《证券法》第一百九十三条，违反慢走规则对应第二百零四条，违反禁止内幕交易规则对应第二百零二条。无论证监会将原告之行为认定为违反《证券法》第八十六条还是第七十六条，“责令改正”都意味着依法减持。董事会作出此项决议，只是要求原告按照证监会的处罚决定积极进行改正，不存在违反法律法规或越权的情况。

1、原告违反《证券法》第八十六条，依据第二百零四条应当减持

（1）原告行为违反了《证券法》第八十六条

《证券法》第八十六条规定：“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5%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5%后，其所持该上市公司已发行的股份比例每增加或者减少5%，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。”此条规定了两项义务：其一，投资者每买卖5%股份须履行信息披露义务；其二，信息披露义务履行前不得买卖股票的义务，也称慢走规则。

本案中，原告自2015年9月起陆续增持甲公司股票，至2016年1月初合计持有16%的股份，期间首次持股超过5%及每增持5%时，均未履行披露义务；也未遵守慢走规则，在报告期限内和作出报告、公告后二日内，暂停购买股票。因此，原告的增持行为违反了《证券法》第八十六条的规定。

³ 参见李伟与晋宁永安建材有限责任公司纠纷一案，【(2009)昆民五终字第43号】。

（2）证监会适用《证券法》第一百九十三条和第二百零四条作出处罚

违反《证券法》第八十六条的法律后果由《证券法》第一百九十三条和第二百零四条规定。《证券法》第一百九十三条规定：“发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定披露信息，或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，给予警告，并处以三十万元以上六十万元以下的罚款。”第二百零四条规定：“违反法律规定，在限制转让期限内买卖证券的，责令改正，给予警告，并处以买卖证券等值以下的罚款。”

未按照第八十六条规定进行报告、通知、公告，属于“其他信息披露义务人未按照规定披露信息”，证监会可根据《证券法》第一百九十三条作出处罚，此为证监会的一贯做法。未按照第八十六条规定在披露信息前停止买卖股票，是否属于“在限制转让期内买卖证券”，证监会可否根据《证券法》第二百零四条作出处罚尚存争议。被告认为，此处应当适用《证券法》第二百零四条进行处罚，理由如下：

首先，违法慢走规则的行为应当受到处罚。《证券法》第八十六条之所以要规定短暂的禁止买卖期限，是为了防止信息披露时的内容和投资者控制股份的变动情况有出入，对社会公众造成错误的诱导，损害他们的利益⁴。信息披露之日起短暂的禁买期，是一个让市场、公司和公司股东充分了解消化该重大事件的时间，也是公司股东和投资者体现公平公正享受知情权的时间，更是给予公司、公司股东、投资者和市场充分了解购买人情况的时间。若针对违反慢走规则的行为不进行处罚，过低的违法成本将导致越来越多的投资者在二级市场上快速、低价、大量地违规增持股份，侵犯其他公司及其他股东的知情权，损害社会公众的利益，这与第八十六条的立法目的不符。从立法动向上看，2015年制定的《证券法（修订草案）》第一百二十六条即明文规定违反慢走规则应由“国务院证券监督管理机构应当责令其卖出或者买入该超过规定比例部分的股票”⁵，这也是对违反慢走规则应当受到处罚的肯定。

其次，针对违反慢走规则的行为应适用《证券法》第二百零四条进行处罚。根据第二百零四条，其针对的违法行为是“在限制转让期限内买卖证券”，指向的是《证券法》第三十八条的规定：“依法发行的股票、公司债券及其他证券，法律对其转让期限有限制性规定的，在限定的期限内不得买卖。”根据该条的条文释义，《证券法》第八十六条规定对收购公司的投资者所持股票转让的限制属于对转让期限的限制性规定⁶。

最后，从实践上看，针对违法《证券法》第八十六条的行为，证监会也确实适用了第二百零四条进行处罚。在证监会做出本案中的行政处罚的2016年，证监会[2016]25号⁷、[2016]1号⁸等多份处罚决定书中，针对违反了《证券法》八十六条信息披露及慢走规则的行为，均根据《证券法》第一百九十三条和第二百零四条做出了处罚。在[2016]11号处罚决定书中，证监会还对于这种适用进行了明确说理，指出“《证券法》第八十六条规定，‘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股票’，该规定属于《证

⁴ 全国人大法工委编：《中华人民共和国证券法（修订）释义》，法律出版社 2005 年版，第八十六条。

⁵ 《中华人民共和国证券法（修订草案）》全文（2015 年 4 月 20 日人大审议版）。

⁶ 全国人大法工委编：《中华人民共和国证券法（修订）释义》，法律出版社 2005 年版，第三十八条。

⁷ 《中国证监会行政处罚决定书（袁灵斌、李军）》，[2016]25 号。

⁸ 《中国证监会行政处罚决定书（辽宁省机械股份有限公司、吴岩）》，[2016]1 号。

券法》第三十八条对股份转让期限的限制性规定。根据《证券法》第二百零四条对申请人进行处罚，适用法律正确。”⁹

因此，本案中虽未明确说明证监会作出处罚的依据，但根据立法意图和司法实践，都应推定证监会同时适用《证券法》第一百九十三条和第二百零四条对原告作出处罚。

(3)《证券法》第二百零四条中的“责令改正”要求违法者依法减持

《证券法》第一百九十三条和第二百零四条中都规定了“责令改正”，但含义不同：第一百九十三条的“责令改正”指向信息披露，即行为人未披露的要披露，虚假披露或误导性陈述的要更正披露，重大遗漏披露的要补充披露，以达到完整、准确、及时披露的目的；而第二百零四条规定的“责令改正”则对应限售股票买卖行为的改正，即因行为人在限售期内将进行了违法买卖，行政机构责令违法行为人依法增持或减持，以使其限售的股票数量保持不变。实践中适用第二百零四条时，虽然大多数处罚决定出于交易稳定的考虑一般不采取“责令改正”的措施，但是往往会处以买卖证券价值5%至10%的高额罚款，以平衡未要求减持带来的不利影响，避免行为人通过其违法行为获得巨额不正当利益。

本案中，原告同时违反了信息披露和禁止买卖的规则，证监会应当同时适用《证券法》第一百九十三条和第二百零四条进行处罚。由于第一百九十三条和第二百零四条都包含“责令改正”的处罚措施，而本案中未提及证监会的处罚依据，需要进一步明确“责令改正”的具体含义。本案中，原告在限制转让期内增持的股票价值5000余万，按照5%至10%的比例应当处以250万至500万的罚款，而此处证监会仅处以60万元的罚款，与其通常的处罚方式明显不一致。因此，根据行政处罚的比例原则，应将“责令改正”同时理解为一百九十三条的进行披露和第二百零四条的依法减持：正因为减持行为消除了违法增持的影响，才减少了罚金的数额。

2、原告违反《证券法》第七十六条，依据第二百零二条应当减持

(1)原告的行为违反了《证券法》第七十六条

《证券法》第七十六条第一款规定：“证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人，在内幕信息公开前，不得买卖该公司的证券，或者泄露该信息，或者建议他人买卖该证券。”即典型的内幕交易是指证券交易内幕信息的知情人在内幕信息公开前，买卖相关证券的行为。结合中国证券监督管理委员会《证券市场内幕交易行为认定指引（试行）》第十二条的规定：“符合下列条件的证券交易活动，构成内幕交易：（一）行为主体为内幕人；（二）相关信息为内幕信息；（三）行为人在内幕信息的价格敏感期内买卖相关证券，或者建议他人买卖相关证券，或者泄露该信息”，可知内幕交易的构成要件主要有三：行为主体为内幕信息知情人、相关信息为内幕信息、行为人利用内幕信息从事了买卖相关证券的行为。

本案中，原告从2015年9月至2016年初，持股比例从5%至16%的增持行为满足以上三个要件，是内幕交易行为：

⁹ 《中国证券监督管理委员会行政复议决定书（华仁世纪集团有限公司）》，[2016]11号。

①原告持股情况发生较大变化构成内幕信息

《证券法》对内幕信息的界定采取了抽象概念与具体列举相结合的体例。《证券法》第七十五条第一款规定，“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”；第二款规定，“下列信息皆属内幕信息：（一）本法第六十七条第二款所列重大事件；……（三）公司股权结构的重大变化；……”；第六十七条第二款规定，“……（八）持有公司5%以上股份的股东或者实际控制人，其持有股份或者控制公司的情况发生较大变化……”。

本案中，原告于2015年9月至2016年2月，连续增持甲公司股票至16%，成为甲公司第二大股东，既构成了《证券法》第七十五条第二款第三项规定的“公司股权结构的重大变化”；原告持股达到5%以后持续增持的情况，也构成了《证券法》第六十七条第二款规定的“持有公司5%以上股份的股东或者实际控制人，其持有股份或者控制公司的情况发生较大变化”。因此，原告持股情况发生较大变化构成内幕信息。

②原告系该内幕信息知情人。

《证券法》第七十四条第二款规定的“持有公司5%以上股份的股东”，即成为证券交易内幕信息的知情人。

本案中，原告在持股达5%以后，即应被推定为内幕信息知情人。且从实质上讲，由于一系列增持行为由原告实施的，原告在实施增持行为时显然了解自己的增持行为会使得自己成为甲公司的持有5%以上股份的股东，更显然知晓自己的增持行为将会使得甲公司股权结构发生重大变化。因此无论从形式上还是实质上讲，原告均系该内幕信息的知情人。

③原告在内幕消息尚未公开前，利用内幕消息从事了买卖相关证券的行为。

在公开的情况下，投资者大比例的增持行为属于对公司股价的利好消息，一般会导致二级市场上投资目标公司的股价上涨。

而本案中，原告未按照《证券法》第八十六条规定公开自己的持股比例变动的情况，利用该尚未公开的大份额股权变动信息，在甲公司股价上涨前持续通过二级市场进行交易，构成了利用内幕消息从事买卖证券的行为。

④原告的行为并不构成《证券法》第七十六条第二款规定的豁免范围。

《证券法》第七十六条第二款规定：“持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有公司5%以上股份的自然人、法人、其他组织收购上市公司的股份，本法另有规定的，适用其规定。”据此，有观点认为，此款是对收购人违反信息披露义务进行增减持行为的豁免。但实际上，法定内部人持股披露制度的首要目的之一即是阻止此类人员利用非公开信息进行内幕交易。¹⁰我国《证券法》释义中也写明，“……对收购方来讲，收购的前期工作通常是在非常秘密的条件下进行的。特别是通过证券交易所的股票交易进行的收购，如果过早暴露收购意图，致使被收购的公司股票上涨，将大大增加收购成本，甚至造成收购无法进行。按照本法有关上市公司收购的规定，投资者通过证券交易所的证券交易而持有上市公司已发行的股份的百分之三十时，继续进行收购的，才应依法发出收购要约，而在持股比

¹⁰ See, Marc Steinberg, *Securities Regulation*(Revised 5th ed.), Lexis Nexis, 2009, p.701, 转引安邦坤、湛晶心：“自完善上市公司法定内部人持股披露制度研究”，《证券法苑》（2017）第20卷，第117页。

例达到百分之三十之前，只需要在所持股份比例每增加5%时依法进行一次报告和公告……这表明投资者进行上市公司收购的，在符合法律规定的条件下，在有关收购方案公告前，是可以买卖目标公司的股票的。这样对于收购方是有利的，有利于促进企业资产重组。因此，上市公司收购中的这种情况是内幕交易的一个例外”¹¹。可见，我国《证券法》第七十六条第二款的真实含义是，在符合法律规定的条件下，未公开的收购方案不属于内幕信息。

本案中原告利用的并非是尚未公开的收购方案，而是应披露而未披露的增持情况，不属于《证券法》第七十六条第二款豁免的范围。

因此，本案中，原告的增持行为构成《证券法》第七十六条所禁止的内幕交易行为。

（2）证监会依据《证券法》第二百零二条责令原告减持

《证券法》第二百零二条规定了内幕交易的法律后果，“责令依法处理非法持有的证券，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足三万元的，处以三万元以上六十万元以下的罚款”。

本案中，《行政处罚决定书》中的“责令改正”即应理解为“责令依法处理非法持有的证券”即减持，60万元的罚款也符合第二百零二条的限制。

3、该项决议意在督促原告按《行政处罚决定书》的要求改正违法行为

综上，无论证监会依据《证券法》第八十六条还是第七十六条认定原告的违法行为，依法减持股票至5%以下均是“责令改正”的要求。

根据《公司法》第五条，“公司从事经营活动，必须遵守法律、行政法规，遵守社会公德、商业道德，诚实守信，接受政府和社会公众的监督，承担社会责任”。督促违法股东积极改正其违法行为，也是公司守法经营、承担社会责任的体现。本案中，董事会作为公司意志的代表，作出此项决议符合法律法规的规定。

（二）原告改正违法行为前不得对其持有的股份行使表决权的决议有效

甲公司《公司章程》中明确规定股东取得公司股份的行为严重违法时不得行使表决权，该项规定依照法定程序修订，内容也不违反法律、行政法规的强制性规定，是有效的。董事会依据《公司章程》作出被告“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，亦不存在违反法律、行政法规的情况，该项决议有效。

1、甲公司《公司章程》有效

《公司法》第十一条规定，“公司章程对公司、股东、董事、监事、高级管理人员具有约束力”；第二十条规定，“公司股东应当遵守法律、行政法规和公司章程，依法行使股东权利”。可见，公司章程是公司自治的载体，既赋予股东权利，亦使股东承担义务¹²；但章程的自治性是相对的，它以不违反法律、行政法规强制性规定为前提¹³。因此，当不违反法律法规时，章程是股东在公司的行为准则，股东必须遵守公司章程的规定。

¹¹ 全国人大法工委编：《中华人民共和国证券法（修订）释义》，法律出版社2005年版，第七十六条。

¹² 参见“南京安盛财务顾问有限公司诉祝鹏股东会决议罚款纠纷一案”，《中华人民共和国最高人民法院公报》2012年第10期，第43-48页。

¹³ 参见童丽芳等诉上海康达化工有限公司股东权纠纷案，【（2007）沪一中民三（商）终字第172号】。

本案中,《公司章程》的修订程序合法,《公司法》上对股东表决权的保护并非明确的强制性规定,《公司章程》在股东增持过程有违法行为的情况下限制其表决权符合《证券法》、《公司法》和《侵权责任法》相关规定的立法意图。因此甲公司的《公司章程》并不违反法律行政法规的强制性规定,是有效的。

(1)《公司章程》的修改程序合法

《公司法》第一百条规定,“董事会认为必要时应当召开临时股东大会”;第一百零三条规定,“股东大会作出修改公司章程的决议必须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过”,但对出席会议的股东所持股份的比重没有最低限制。

本案中,该章程修订条款由甲公司董事会提案,于2015年6月召开的公司临时股东大会上完成修改程序,投票结果以出席会议股东所持表决权数的95%(远远超过三分之二)通过。因此,甲公司2015年6月召开的临时股东大会召开程序无瑕疵,修改章程决议通过时表决程序无瑕疵,甲公司《公司章程》的修改是有效的。

(2)《公司章程》不违反法律法规的强制性规定

《公司法》规定了持股股东享有表决权,但没有明确规定《公司章程》不得通过约定限制特定股东的表决权。本案中,甲公司《公司章程》在违法股东改正违法行为之前对其表决权的行使加以限制,并不违反法律法律规的强制性规定。

第一,《公司法》第一百零三条实际规定的是股东表决权的行使方式。有观点认为,《公司法》第四十二条规定“股东会会议由股东按照出资比例行使表决权”后,写明“公司章程另有规定的除外”;而第一百零三条规定股东出席股东大会会议一股一票,却没有对公司章程另行授权,说明不允许对股东表决权进行限制。而事实上,从相关判决中可以看出,第四十二条中“公司章程另有规定的除外”,只是承认有限责任公司章程可以规定另外的行使表决权的方式(比如一人一票)¹⁴。对应到第一百零三条,股份有限公司的股东在行使表决权时,一股只能对应一票,公司章程不得再另行规定其他比例。因此,无论是第四十二条还是第一百零三条,都不是表决权的赋权条规,只是规定表决权的行使方式。本案中,《公司章程》并未改变股东大会一股一票的比例,并不违反《公司法》第一百零三条的规定。

第二,股东享有表决权并非强制性规范。《公司法》上较为明确表述股东享有表决权的是《公司法》第四条:“公司股东依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利”。表决权属于“参与重大决策”的权利,股东依法享有。然而,是否允许公司章程对特定情况下的某些股东的表决权进行合理的限制,《公司法》未明确授权也为明确禁止。但根据《上市公司章程指引》优先股股东行使表决权均由章程规定,可见股东享有的表决权并非绝对不可被规定或调整的事项,《公司法》第四条也非强制性规范。

因此,《公司章程》对特定情况下的某些股东表决权进行合理限制并不会违反公司法的强制性规定。

¹⁴ 同注 13。

（3）限制违法股东表决权符合《证券法》、《公司法》和《侵权责任法》相关立法意图

①限制违法股东表决权符合《证券法》第二百一十三条的立法意图

《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；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。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。”《上市公司收购管理办法》第七十五条对《证券法》第二百一十三条的执行进行了更为细化的规定：“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，证监会责令改正，采取监管谈话、出具警示函、责令暂停或者停止收购等监管措施。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。”

根据上述规定，“不得行使表决权”是相关机关认定收购人违法行为后，收购人改正违法行为前当然的法律后果。法律之所以作如此规定，是为了约束收购人通过不法方式取得公司控制权的行为，维护公司治理结构的稳定；并督促收购人改正违法行为、维持市场秩序。¹⁵为了使这样的立法目的不落空，有观点认为，违反《证券法》第八十六条规定继续买卖股票的行为，也可以参照《证券法》第二百一十三条的监管进路，责令相关行为人卖出超过规定比例的股票，在卖出前，对该部分超规定比例的股票，不得行使表决权。¹⁶

本案中，《公司章程》规定增持过程中有严重违法行为的股东改正违法行为之前不得行使表决权，亦是為了维护公司治理结构的稳定，督促违法股东改正违法行为，体现了《证券法》第二百一十三条的立法意图，是合理的规定。

②限制违法股东表决权符合《公司法》中股权平等原则

《公司法》第一百零三条除了规定股东表决权的行使方式之外，还体现了同股同权的基本原则。即，股东行使表决权的基础，应是其合法持有的公司股份，无瑕疵的公司股份持有带来无瑕疵的股权。然而，如果股东是通过违法方式持有的公司股份，尤其是违法程度已经严重到法律禁止其在此情况下持有对应股票，则不应允许其行使本不该享有的股东权利。因此，对违法股东的表决权采取一定的限制措施，才能真正体现同股同权的原则。

本案中，《公司章程》限制违法股东表决权，符合《公司法》中同股同权的精神。

③“不得行使表决权”可视为侵权责任的承担方式

《证券法》第一百二十条规定，“……对交易中违规交易者应负的民事责任不得免除；”《侵权责任法》第四条规定，行政责任的承担不影响侵权责任的承担。可见，如果一个行

¹⁵ 参见《证券法》第二百一十三条条文释义：……收购人进行上市公司收购的主要目的，在于取得上市公司的相对多数股权，从而最终控制公司。收购人在进行上市公司收购时，违反有关法律程序，不履行法律规定的有关义务，往往也是为了更好地达到控制公司的目的。对违法的收购人在公司中的股权进行限制，对收购人可以起到更好地约束作用，促使其在上市公司收购时严格遵守法律程序、履行法律义务。因此，本条专门规定，收购人有本法规定的违法行为的，在其改正前，其收购或者通过协议、其他安排与他人共同收购的被收购公司的股份不得行使表决权。按照这一规定，有本条规定的违法行为的收购人，在改正其违法行为之前，其通过收购所获得的利益是受到限制的，这必将促使收购人及时改正其违法行为，否则对其来说将是得不偿失。

¹⁶ 参见刘沛佩、赵航：《慢走规则下大额持股变动的法律性质与规则适用》，《证券法苑》（2017）第二十二卷，第94页。

为如超比例增持股票行为，同时产生行政责任与民事责任，行为人并不因为承担了行政责任就免于承担民事责任。

《证券法》第八十六条规定的大额持股披露规则，一个重要目的和功能在于，通过披露上市公司股东的大宗股份买卖行为，防止市场操纵行为的发生，使投资者能在公司股权结构发生重大变化及时了解相关信息，并基于这种信息作出相应的投资判断。同时，由于大额持股变动在一定程度上暗示着收购方的收购意图以及收购的可能性，而上市公司收购所引发的控制权争夺与股票二级市场股价之间存在高度的关联性，通常会导致上市公司股票二级市场价格的的大幅波动。因此，违反《证券法》第八十六条所规定的大额持股披露义务的行为侵害了股票卖出方的知情权，上市公司股东的知情权、经营管理权，上市公司的知情权，市场投资者的知情权。这种侵权导致了《证券法》第八十六条所设立的“预警式披露”机制失灵，使得上市公司其他股东以及上市公司不能及时了解和避免上市公司收购的情形，类似于使上市公司其他股东以及上市公司处于某种“危险”之中；而侵权股东表决权的行使是使这种“危险”成为现实的重要手段。¹⁷

《侵权责任法》第二十一条规定：“侵权行为危及他人人身、财产安全的，被侵权人可以请求侵权人承担停止侵害、排除妨碍、消除危险等侵权责任。”根据《侵权责任法》第十五条的条文释义，“消除危险”是指行为人的行为对他人人身、财产权益造成现实威胁的，他人有权要求行为人采取有效措施消除这种现实威胁。¹⁸在违反大额持股披露及慢走规则买卖股票的情况下，消除危险的最好方式即是限制侵权股东的表决权，这是此种侵权行为责任承担的正当方式，即《公司章程》的相关规定有《侵权责任法》法上的依据。

2、董事会依据《公司章程》作出的决议有效

从程序上讲，根据《公司法》第四十六条和《公司法》第一百零八条规定，除法定职权外，董事会行使公司章程规定的其他职权。甲公司《公司章程》规定：“若股东取得公司股份的行为严重违法法规和相关的交易所规定，则该股东不得行使表决权……”。此处，《公司章程》确实未明确授权董事会行使限制违法股东表决权的权利；但是本案中，该项决议尚待股东大会议决，意味着董事会决议并不直接产生效果，董事会并未独立行使该项权利。因此，被告董事会作出此项决议，交由股东大会议决，不存在越权。

从实体上讲，本案中原告数次违反信息披露规则和慢走规则，利用“有股东开始进行大幅度增持”，“甲公司股权结构发生较大变动”等内幕信息，不断进行交易，实施《证券法》明确禁止的内幕交易行为，并不断提出临时提案，试图通过其违规增持部分股票的不应得的表决权最终实现对于本公司的控制权。在此种情形下，董事会基于独立判断，经过正当程序，认为原告已经构成了《公司章程》中刚规定的“股东取得公司股份的行为严重违法法规和相关的交易所规定”的情形，因此作出原告改正违法行为前不得行使表决权的决议，此项决议在实体上也是正当的。

因此，董事会依据《公司章程》作出此项决议，是合法有效的。

¹⁷ 参见姚蔚薇：“违反证券交易大额持股披露及慢走规则的民事责任探析”，《证券法苑》2017年第二十二卷，第75-76页。

¹⁸ 参见全国人大法工委编：《中华人民共和国侵权责任法释义》，法律出版社2010年版，第80页。

（三）原告应将其违法所得上缴甲公司的决议有效

《证券法》第四十七条规定设立了短线利益归入权，即“持有上市公司股份5%以上的股东，将其持有的该公司的股票在买入后六个月内卖出，或者在卖出后六个月内又买入，由此所得收益归该公司所有”。董事会决议要求原告上缴违法所得，符合此条规定。

1、董事会拥有收回相关利益的权利

《证券法》第四十七条第一款明确规定“公司董事会应当收回其所得收益”。由此，本案中甲公司董事会有权就收回原告违法所得作出决议。

2、原告的行为符合短线交易的法定构成要件

（1）原告属于《证券法》第四十七条规制的主体

关于《证券法》第四十七条规制的主体，法律原文为“持有上市公司股份5%以上的股东”，但未明文规定应采用名义持有标准还是实际持有标准进行认定。但从法律解释和司法实践的角度上，应当采取实际持有的标准。

首先，体系解释上，《证券法》第八十六条对信息披露的主体规定为“投资者持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有有一个上市公司已发行的股份达到5%”，《上市公司收购管理办法》认定投资人的标准为“投资者及与其一致行动的他人”，均采取“实际持有”的标准，短线交易的主体应当与之一致；其次，目的解释上，《证券法》规定认定短线交易主体的范围，是因为其作为公司的内部人更容易获得内幕信息，可能会滥用这一优势获得利益，因此，即便当事人是间接持有，仍然不影响其对上市公司的影响力和获得内幕消息的可能性；¹⁹最后，从国内已有的司法和监管案例看，证监会已有的行政处罚和上交所、深交所的纪律处分均采用实际持有的标准认定²⁰。

因此本案中，虽然A本人及受其控制的十余个账户是否单独持有甲公司股份5%尚不明确，但根据“实际持有”的标准，应将A及A股票账户组视作一个整体，其累计持股远超5%，属于《证券法》第四十七条规制的主体。

（2）原告在六个月内买入又卖出所持股份属于《证券法》第四十七条规制的行为

在短线交易行为的认定上，应采取客观归责原则。根据《证券法释义》，本条规定实际上是为了“防止公司有关人员利用对公司的控制力和拥有的信息优势，通过频繁地买卖本公司的股票而影响公司的股票价格，操纵股市或者引起公司股票价格的动荡，损害其他小股东的利益”。即短线交易归入制度设立之目的，主要是由于公司的董事、监事、高级管理人员和持有有一定比例上市公司股票的股东，具备了解公司内幕信息的特定地位和优势，其交易行为可能涉嫌利用内幕信息，但举证往往存在较大难度；因此，立法上通过确立短线

¹⁹ 参见冯建平：“短线交易及归入权的若干问题探讨”，《法律适用》2004年第7期；马骁：《上市公司并购重组监管制度解析》，法律出版社2009年12月版，第102页。

²⁰ 有关证监会及其派出机构的行政监管和处罚案例，参见《中国证监会行政处罚决定书（考尚校）》（[2014]32号）、中国证监会《关于对深圳宝安（集团）上海公司、宝安华阳保健用品公司、深圳龙岗宝灵电子灯饰公司违反证券法规行为的处罚决定》（证监法字1993年99号）。此外，上交所、深交所所采取的自律监管和纪律处分，同样采用“实际持有”的标准。目前，关于这一争端在诉讼层面的争论极少，其中南宁糖业诉马丁居里一案影响广泛。根据在法院主持下双方达成的和解协议，马丁居里实际上支付了与短线交易收益额接近的和解金。

交易收益归入制度，规定只要行为人在具备法定身份的特定期间进行了短线交易就需要承担相应法律责任，而无论其是否具有进行内幕交易的主观意图和是否利用了内幕信息。²¹

因此，对短线交易行为的认定应当采取客观归责原则，不必考虑行为人的主观意图。目前，我国已有明确的行政处罚案例支持这一原则²²。

本案中，原告在2016年8月至9月间，除持续买入甲公司股票外，也曾经卖出约40万股股票；根据客观归责原则，其行为在客观上满足《证券法》第四十七条规定的“将其持有的该公司的股票在买入后六个月内卖出”，属于短线交易行为。

（3）本案不存在法定免责情况

《证券法》第四十七条第一款后半段的但书规定，“证券公司因包销购入售后剩余股票而持有5%以上股份的，卖出该股票不受六个月时间限制。”

本案中原告的行为明显不符合上述免责情况，应当上缴违法所得。

3、原告在买入有卖出过程中获利

根据证券市场交易的一般规律，原告通过二级市场大量买入甲公司股份，且其随后进行信息披露，对社会公布这一信息，属于对公司股价的利好消息，其股价应成上涨趋势。因此，原告买入股票时的价格低于卖出时的价格，必定从买入又卖出的行为中获利。

（四）原告应被确认不具备收购本(上市)公司的主体资格的决议有效

我国法律并未正面规定“收购上市公司主体资格”，但《上市公司收购管理办法》第六条规定了丧失收购上市公司主体资格的情况，“任何人不得利用上市公司的收购损害被收购公司及其股东的合法权益。有下列情形之一的，不得收购上市公司：……（三）收购人最近3年有严重的证券市场失信行为……”本案之中，甲公司依据本条所规定的情形对原告的收购主体资格做出了独立的商业判断，并决议就其涉嫌违法行为向行政监管部门举报，此项决议不应认定为无效。

1、原告不具备收购上市公司的主体资格

本案中，原告存在严重的证券市场失信行为，依据《上市公司收购管理办法》第6条，应当被认定不具备收购上市公司的主体资格。

（1）行政处罚、公开谴责对应的行为构成严重失信行为

《上市公司收购管理办法》并未规定如何认定“严重失信行为”，实务中一般考察收购人是否曾受到证监会、交易所的处罚。本案中，根据上文对证监会行政处罚的解释，原告违法增持行为可能违反了《证券法》第七十六条的禁止内幕交易和《证券法》第八十六条的信息披露义务，证监会的处罚决定和深交所的公开谴责等，都说明原告的行为构成严重失信行为。

①证监会对原告作出行政处罚以及处罚额度说明其行为构成严重失信行为

据上文，证监会的处罚决定依据可能有三：《证券法》第一百九十三条、第二百零二条、

²¹ 参见林建华：“‘华夏建通’短线交易案相关法律问题评析”，《证券法苑》2010年02期，第697页。

²² 参见“中国证监会行政处罚决定书（夏世勇、李建军）”，[2009]35号。

第二百零四条。其中，第一百九十三条和第二百零二条规定的罚款数额，均以60万元为限；第二百零四条规定的责令改正，也仅在情节严重的情况下适用。

本案中，证监会对原告处以60万元的罚款属于第一百九十三条和第二百零二条顶额罚款；且据上文所述，证监会还要求原告依法减持，都说明了原告证券市场失信行为的严重性。

②深交所的公开谴责说明其构成严重失信行为

根据《深圳证券交易所自律监管措施和纪律处分措施实施细则（试行）》第三条，“实施纪律处分和监管措施，应当以事实为依据，与行为的性质、情节的轻重以及危害程度相当。”根据《信息披露违法行为行政责任认定规则》第五条第二款和第三款，“依法给予行政处罚或者采取市场禁入措施的，按照规定记入证券期货诚信档案。依法不予处罚或者市场禁入的，可以根据情节采取相应的行政监管措施并记入证券期货诚信档案。”

一般认为，公开谴责的严重程度高于通报批评等其他措施。据《中国证券市场信息披露案例研究与评估年度报告（2014年度）》，2014年深交所共采取自律监督和纪律处分措施共337次，其中仅包括9个公开谴责。²³

本案中，鉴于深交所采取的公开谴责以及计入诚信档案的行为，应当认定原告的行为构成严重失信行为。

（2）短线交易属于失信行为

证监会公布的“证券期货市场违法失信典型案例”共十一个中，包含短线交易违法失信案。本案中，由（三）可知，原告的违法违规行为包括短线交易行为，且其在实行短线交易行为之后并未及时将违法所得上缴或配合董事会的决议，构成违法失信行为。

2、决议不存在越权行为

甲公司董事会决议原文为，“A、A股票账户组及其一致行动人：……‘应被确认’不具备收购主体资格。”由此可知，甲公司董事会并未直接确认原告不具备收购主体资格，而是决议提请其他机构组织予以确认。根据决议一第一款“授权公司董事长和管理层采取法律措施……就其违法行为向有关监管部门进行举报”，应认定甲公司董事会的实际决议为甲公司董事会授权董事长和管理层就原告不具备收购主体资格这一涉嫌违法行为提请相关监管部门确认。

因此，甲公司董事会决议提请“相关监管机构”，正是其遵守法律法规，尊重公权力行使的表现。该决议不存在越权行为，不应认定为无效。

（五）有关向丁公司定向发行股票的决议及其子决议没有程序瑕疵

本案中，董事会决议的程序符合《公司法》的规定；可能的争议之处在于，1票回避的情况下，表决结果是否符合《公司章程》规定的“董事会三分之二以上的董事表决同意”。被告认为，独立董事N的回避符合法律法规的规定，且回避票不应当计入总票数，因此该项决议已经过董事会三分之二以上的董事表决同意，符合《公司章程》的规定。

²³ 在涉及信息披露的183次自律监督和纪律处分行为中，涉及信息披露违规采取公开谴责的情况仅有8个，同样佐证了这一观点。

1、决议符合法定程序规定

《公司法》第五章第一节“股份发行”、《上市公司证券发行管理办法》（以下简称“《办法》”）第三章“非公开发行股票的条件”、第四章“发行程序”规定了股份发行程序。具体而言，《办法》第四十条规定发行股票应先由董事会作出相关决议，再提请股东大会批准；《公司法》第一百二十四条规定，董事会会议所作决议须经无关联关系董事过半数通过。

本案中，甲公司董事会有权就股票发行作出决议；会议的召集与召开程序符合《公司法》的规定；7票赞成的最终结果，也符合《公司法》第一百二十四条关于半数通过规定。因此，该项决议的程序符合法律法规的规定。

2、决议符合公司章程规定

本决议唯一可能存在的程序瑕疵在于，7票赞成、3票反对、1票回避的表决结果是否符合《公司章程》所规定的“董事会三分之二以上的董事表决同意”。

被告认为，独立董事N是关联董事，其回避符合法律法规的规定，且回避票不应计入总票数，因此董事会决议的表决结果符合《公司章程》的规定。

（1）独立董事N是甲公司认定的关联董事

①独立董事N具有关联关系

根据《公司法》第二百一十六条第（四）项，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。²⁴《深圳证券交易所股票上市规则（2014年修订）》（以下简称《深交所股票上市规则》）10.2.1就关联董事的概念进行了进一步的解释，规定“关联董事包括上市公司认定的因其他原因使其独立的商业判断可能受到影响的人士”。

本案中，独立董事N认为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，属于《公司法》第二百一十六条规定的“可能导致公司利益转移的其他关系”；同时，甲公司发行股票的决议可能为独立董事N带来利益关联或冲突，属于《深交所股票上市规则》规定的“因其他原因使其独立的商业判断可能受到影响”的情况。

②独立董事N的关联董事地位由甲公司认定

根据《深交所股票上市规则》，关联董事的认定可纳入公司自治的范围，公司有权就此作出独立的商业判断；董事会作为公司的常设机构和意思表示机关有权认定某项董事会决议的表决过程中是否存在关联股东。

本案中，董事会会议经合法程序召开，全体现任董事均出席，在N提出自己应当被认定为关联董事并回避的情况下，包括之后反对定向发行股票的三位董事在内的全体董事均未对此表示异议，可推定为全体默示，因此董事会实际上认定其构成关联董事。从董事会决议的规范性考虑，构成关联董事而回避表决的情况会专门在决议中解释，同样说明董事会已经认定其构成关联董事。

²⁴ 学界认为公司法的规定过于简略，其外延应当是十分广泛的，任何可能影响董事作出理性判断的关系都包括在内，既包括人身关系，也包括财产关系；既包括持股关系，也包括雇佣关系、委托关系、买卖关系、租赁关系、承包关系等利害关系；即包括直接关联关系，也包括客观关联关系。参见梅慎实、王博：“万科董事会决议效力悬疑”，《董事会》2016年第7期，第68-71页。

③轻微瑕疵不构成实质性差别

本案关联董事的认定方式可能存在争议，如能否提出临时回避，是否需要在董事会就是否构成关联董事专门表决形成决议等；但这并不影响最后的认定结果。

首先，公司章程应当对关联董事的认定程序进行规定，这属于公司自治的范畴。其次，即便公司章程没有做出明确规定或认定程序不符合公司章程的程序规定，认定方式上的瑕疵也仅是轻微瑕疵。根据《公司法司法解释四》第四条规定，“会议召集程序或者表决方式仅有轻微瑕疵，且对决议未产生实质影响的，人民法院不予支持”。鉴于公司全体董事已经默示，程序上的轻微瑕疵对是否将独立董事N认定为关联董事不构成实质性差别，因此不影响决议效力。

综上，独立董事N经公司认定，属于《深交所股票上市规则》中规定的关联董事。

(2) 关联董事应当回避表决

《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。”《深交所股票上市规则》10.2.1规定，“上市公司董事会审议关联交易事项时，关联董事应当回避表决。”

本案中，独立董事N确已构成法律意义上的关联董事，因此应当回避表决。

(3) 回避票不应当计入总票数

《公司法》第一百一十四条规定，董事会作出决议，必须经全体董事的过半数通过；而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，董事会会议所作决议须经无关联关系董事过半数通过。因此，第一百一十四条是对一般的计票规则的规定，而一百二十四条则规定了关联董事存在时的计票原则，即不能将关联董事计入总票数内，否则回避票和反对票的效果无异，关联董事仍会投票结果造成实际影响。在一般实践中，公司法第一百一十四条和一百二十四条都会串联使用。²⁵

本案中，《公司章程》关于“董事会三分之二以上的董事表决同意”的规定，对应的是《公司法》一百一十四条的普遍规定，而没有对关联董事存在时的计算另行约定；那么此时，第一百二十四条的“不能将关联董事计入总票数”的计票原则在此处也应当适用，即由三分之二以上的非关联董事表决同意即可。若机械适用《公司章程》规定的董事会全体人数的三分之二以上，而不排除关联董事的回避票的话，回避的目的则不能实现。

因此，回避票不应当计入总票数，非关联董事共十位，七票赞同超过了三分之二的同意比例，表决有效；有关向丁公司定向发行股票的决议及其子决议没有程序瑕疵，不应当被撤销。

²⁵ 参见邓峰：《从万科案看公司法中的“魔鬼细节”》，南方周末。

二、甲公司全体董事不应承担连带赔偿责任

本案中，原告以“侵害股东权利造成损失”为由请求全体董事承担责任，其依据仅可能为《公司法》第一百五十二条“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”、《侵权责任法》第六条第一款“行为人因过错侵害他人民事权益，应当承担侵权责任”以及《侵权责任法》第十九条关于赔偿财产性损失的规定。

据此，只有在下列三个要件同时满足的情况下，原告才得以请求甲公司全体董事承担赔偿责任：第一，加害行为由董事作出；第二，该行为违反法律、行政法规或者公司章程的规定；第三，股东权益因此受到损害并造成损失。

本案中，可能存在争议的行为有二：其一，2016年3月至9月董事会两次拒绝原告行使临时提案权；其二，董事会第八次会议通过决议。但这两项行为均不满足上述要件。

（一）董事不应因拒绝原告临时提案承担连带赔偿责任

1、拒绝原告提案没有违反法律、行政法规或者公司章程的规定

《上市公司收购管理办法》第六十条规定：“上市公司实际控制人及受其支配的股东未履行报告、公告义务，拒不履行第五十八条规定的配合义务，或者实际控制人存在不得收购上市公司情形的，上市公司董事会应当拒绝接受受实际控制人支配的股东向董事会提交的提案或者临时议案，并向证监会、派出机构和证券交易所报告。”《深交所股票上市规则》11.8.9也规定：“上市公司股东、实际控制人未履行报告和公告义务，拒不履行相关配合义务，或者实际控制人存在不得收购上市公司的情形的，公司董事会应当拒绝接受被实际控制人支配的股东向董事会提交的提案或者临时提案……”关于上市公司实际控制人的认定，《上市公司收购管理办法》第八十四条规定，投资者依其可实际支配的上市公司股份表决权足以对公司股东大会的决议产生重大影响的，可以被认为拥有上市公司控制权。

本案中，2016年3月至9月间，原告拥有的甲公司股份自16%一直增长到29.99%，其持股超过24%时已经成为了甲公司的第一大股东；并且29.99%的持股比例几乎可以确保原告在股东大会关于重大事项（修改章程，增加或者减少注册资本，公司合并、分立、解散或者变更公司形式）的决议的通过上，享有“一票否决权”。其可实际支配的股份表决权足以对股东大会决议产生重大影响，可以视为是甲公司的实际控制人。但依上述，原告在收购本公司过程中，存在严重的违法失信行为，并且已经受到了行政处罚，存在不得收购本上市公司的情形。此种情况下，根据《上市公司收购管理办法》和《深交所股票上市规则》的规定，董事会应当拒绝原告提出的临时提案。并且，参照《公司章程》的规定，限制违法股东提案权与限制其表决权的考量一致，均是制止不具备收购主体资格的收购人滥用权利对公司治理结构的肆意破坏。因此，拒绝原告的临时提案，符合法律、法规及公司章程的规定。

2、原告没有因提案被拒绝遭受财产损失

赔偿损失是《侵权责任法》第十五条所规定的侵权责任承担方式之一。根据《侵权责任法》条文释义，有损害才有赔偿，赔偿最基本的目的是补偿损害，使受到损害的权利得

到救济，使受害人能恢复到未受到损害前的状态。²⁶

《侵权责任法》规定的赔偿损失，包括人身损害赔偿、财产损失赔偿和精神损害赔偿，股东权利的损害仅可能涉及财产损失赔偿²⁷。并且，能够被《侵权责任法》救济的损害，必须是一种“可救济的性损害”。侵权责任法并不对所有的损害提供救济：一方面，侵权责任法仅仅对合法权益的损害提供救济；另一方面，侵权责任法具有其固定的保护范围，保护范围以外的权益原则上不应由侵权责任法保护。并且，能够被《侵权责任法》救济的损害必须是客观存在的，具有一定的确定性，即可以通过一定方式计算或量化²⁸。

本案中，原告所提出的临时提案的内容仅关于董事会人选，并不涉及原告的财产利益；关于董事会人选的临时提案因上文所述原因被拒绝，这种临时提案权既不是法律应当保护的权益，也不属于侵权责任法保护范围内的权益。并且，这种所谓的“权益”受到损害，也是无法被计算或量化的。

因此，原告临时提案被拒绝并未给原告造成财产损失，或即便有所谓的抽象的“权益损失”，其也不属于《侵权责任法》救济的范围。

（二）甲公司全体董事不应因董事会决议承担连带赔偿责任

1、董事会决议是公司行为而非董事行为

董事会决议从性质上看，属于公司决议之一种，是公司的意思表示，董事会作出决议的行为应被拟制为公司的行为。根据《公司法》第一百一十二条第三款：“董事应当对董事会的决议承担责任。董事会的决议违反法律、行政法规或者公司章程、股东大会决议，致使公司遭受严重损失的，参与决议的董事对公司负赔偿责任。”因此，董事就董事会决议仅就公司承担责任。《北京市高级人民法院关于审理公司纠纷案件若干问题的指导意见（试行）》更直接规定：“涉及因股东会议、董事会议而提起的诉讼，由于股东会议、董事会议的召开及决议均属于公司法人行为，此类诉讼，应当以公司为被告。”

因此，本案中，争议所涉及的董事会决议是公司行为，即便是赔偿也应当是甲公司向原告进行赔偿，而非甲公司全体董事因董事会决议向第三人承担责任。

2、董事会决议本身和董事作出决议的行为合法

如上述，董事会决议的内容及程序均符合法律法规及公司章程的规定。

而董事作出决议，属于《公司法》第四十六条所规定的董事会职权，且董事会的召开、表决程序均符合法律法规及公司章程的规定。因此，董事作出决议的行为也是合法的。

3、原告权益并未遭受损害

本案中，虽然甲公司董事会决议涉及到了原告表决权等股东权益，但三项决议均有待股东大会决议。截至起诉之时，甲公司尚未再次召开股东大会，限制原告表决权的决议并未实施、向丁公司定向发行股票的行为并未获得股东大会通过而实施。由于董事会就其决议实施对外并不具有强制执行力，其要求原告上缴违法所得和改正违法行为减持股份的决议在原告拒绝履行的情况下实际上不可实施，只能诉诸法律途径予以实施。此外，“应被确

²⁶ 参见全国人大法工委编：《中华人民共和国侵权责任法释义》，法律出版社 2010 年版，第 81 页。

²⁷ 参见王利明：《侵权责任法研究》（上卷），中国人民大学出版社 2010 年 7 月第 1 版，第 670 页

²⁸ 参见王利明：《侵权责任法研究》（上卷），中国人民大学出版社 2010 年 7 月第 1 版，第 667-668 页

认不具备主体资格”的决议含义是提请证监会进行认定而不是董事会本身认定，目前也尚并未对原告造成实际损害。

因此甲公司全体董事不应因董事会决议向原告承担连带赔偿责任。

第五部分：结论

本案中，原告于2015年9月至2016年9月间连续增持甲公司股票至29.99%，期间屡次违反《证券法》第八十六条规定的信息披露义务和慢走规则，存在内幕交易和非法短线交易的行为，侵害了甲公司及其他股东的权利，给证券市场的正常经济秩序造成了混乱，应被认定不具备上市公司收购主体资格。

甲公司董事会基于上述事实，为维护公司及股东利益，督促原告改正违法行为，依据《公司章程》作出的一系列决议，不违反《公司法》、《证券法》等法律法规的强制性规定，不应认定为无效。发行定向股票决议的程序符合《公司法》和《公司章程》的规定，不应当被撤销。

同时，甲公司现任全体董事的行为符合法律法规及《公司章程》的相关规定，并未侵害原告权益，也未给原告造成经济利益上的损失，因此甲公司现任全体董事不应承担连带损害赔偿责任。

综上，恳请合议庭驳回原告全部诉讼请求。

此致
敬礼！

代理人：XXX，衡平律师事务所律师
2017年11月11日

第六部分：启示

A 与甲公司及甲公司董事会之间的纠纷，是当下资本市场中上市公司收购与反收购之间紧张关系升级的一个微观写照。随着我国特色社会主义市场经济的发展完善、经济金融改革的持续深化，资本的规模与活跃程度都呈现前所未有的态势，上市公司的并购浪潮已然凸显。然而在资本的激荡中，维护资本市场的健康的交易环境与良好的运行秩序，需要各方主体共同努力。一方面，投资者要遵守证券法律法规与行业规范，正确处理好私人自治与法律规则之间的关系，诚信投资；另一方面，监管者也要认真厘清政府与市场的关系，完善证券法规体系，提高证券执法能力与水平，维护证券市场的良好秩序。

一、收购须依法定程序进行

上市公司收购是经济和证券市场发展过程中的必然结果，包括美国在内的世界各主要经济强国都经历过大规模的“公司并购潮”。在经济理论上，并购至少能从两个方面带来经济效益：并购能够给企业带来生产和经营的规模效应，企业可以通过并购对企业的资产进行补充和调整，达到最佳经济规模，降低企业的生产成本，推进技术的创新；同时，并购也能够降低企业的治理成本，来自外部的收购“压力”作为一种外部监督方式，在一定程度上克服公司治理中的“委托—代理”难题，对优化公司的治理结构具有促进作用。因此，收购本身是市场机制的外在表现，监管者不应过多地干涉与限制，须充分尊重市场在配置资源、公司治理中的作用。但是，上市公司的收购必须符合相关证券法规、依照法定程序进行，这是资本市场平稳运行的基本要求。市场投资需要在不损害法律尊严及他人合法权益的前提下进行，任何逾越法律底线的收购行为与收购人，都要承担相应的法律责任。

随着《证券法》和《上市公司收购管理办法》的出台与不断更新，我国的上市公司收购制度已经逐渐形成。信息披露与中小股东保护则构成了这一制度的两大主题：信息披露要求上市公司的收购人必须在收购过程中准确、充分披露相关信息，以便监管机构、交易所和上市公司及时了解该上市公司的股权变动情况，及时发现问题，并提出对策，同时也确保证券市场的信息公开，防止相关人操纵证券市场；而中小股东保护则在收购主体资格、行为方式上对收购人提出了诸多要求，对于严重失信、可能损害中、小投资者利益的投资人、“野蛮人”，要坚决拦在市场外，对于操纵市场、内幕交易的收购行为，要坚决制止。

二、反收购须坚守法律底线

虽然上市公司的收购在理论上会带来经济效益，但是现实中，收购往往出于多种目的。比如，很多收购人对企业的长期价值没有兴趣，只是以牺牲企业可能数十年才建立起来的产业和信用基础来追求短期收益，而目标公司的董事会或管理层通常不会支持这样的交易，此时收购双方相互对立，即产生常说的“敌意收购”的局面。在敌意收购中，目标公司的董事会通常会采取一切可行的手段，阻止恶意收购者为了一己短期利益而葬送公司未来的企图，以维护公司与股东的利益。在这一意义上，上市公司的反收购措施本身是价值中性的，

此时赋予目标公司管理层此等权利，实际上是对商事主体资格平等的承认和尊重，同时也是对市场、私法自治以及公司治理的最大尊重。

我国法上并没有明确规定公司反收购的权利及措施，仅《上市公司收购管理办法》第8条对公司管理层针对收购采取相应措施的权利进行了概括性规定。但值得注意的是，该条从反面明确了公司管理层在采取反收购措施的法律底线，即“忠实义务与勤勉义务”。上市公司反收购的法律底线，要求上市公司管理层必须公平对待收购本公司的所有收购人，维护公司及其股东的利益，不得滥用职权对收购设置不适当的障碍，不得利用公司资源向收购人提供任何形式的财务资助，不得损害公司及其股东的合法权益。

反收购措施源于市场机制与公司自治，但是超越了法律底线，必然导致政府的介入。这也是维持资本市场良好秩序和上市公司、广大中小投资者合法权益的基本要求。在良好的政府与市场间关系中，司法（执法）尊重公司章程自治、公司内部治理结构的前提是，其不会侵犯他人合法权利，不得有损法律、法规所保护的相关方之合法权利，当反收购措施（无论是以章程的形式，还是以公司决议等其他方式）出于保护一部分人的利益而不是整个公司和全体股东的利益，从而损害了其他相关方的合法权益、违反了相关法律规定时，司法（执法）必须加以介入。

收购与反收购理论的不断更新源于市场机制的发展与成熟，而二者的平衡，则直接体现了政府与市场之间良性的互动关系。这种平衡，不仅对投资者明确了要求，也向监管者提出了挑战。建立良好、有序、完善的证券市场制度，需要各市场主体共同努力。

第七部分：附录

附件一：民事诉讼代理人授权委托书

民事诉讼代理人授权委托书

XX市中级人民法院：

您院一审的由 A 提起诉讼的甲公司董事会决议效力确认一案，衡平律师事务所受委托人甲公司及其全体董事之委托，指派 XXX 律师担任被告甲公司的诉讼代理人。

律师在该案中的代理权限为：特别授权。包括：（1）代为承认部分或全部诉讼请求；（2）代为放弃、变更或增加诉讼请求；（3）代为和解；（4）代为反诉；（5）代为提出或申请撤回上诉。

本委托书有效期自即日起至终审判决宣判时止。

委托人：甲公司

受委托人：XXX

律师事务所（章）：衡平律师事务所

2017年10月20日

（委托书一式三份，由委托人、律师事务所各持一份，交人民法院一份。）

附件二：民事诉讼代理人授权委托书

民事诉讼代理人授权委托书

XX市中级人民法院：

您院一审的由 A 提起诉讼的甲公司董事承担赔偿责任一案，衡平律师事务所受委托人甲公司及其全体董事之委托，指派 XXX 律师担任被告甲公司现任全体董事的诉讼代理人。

律师在该案中的代理权限为：特别授权。包括：（1）代为承认部分或全部诉讼请求；（2）代为放弃、变更或增加诉讼请求；（3）代为和解；（4）代为反诉；（5）代为提出或申请撤回上诉。

本委托书有效期自即日起至终审判决宣判时止。

委托人：甲公司现任全体董事

受委托人：XXX

律师事务所（章）：衡平律师事务所

2017年10月20日

（委托书一式三份，由委托人、律师事务所各持一份，交人民法院一份。）