

分割董事席位的上市公司股东协议问题研究

沈朝晖¹ 刘向媛²

(1.清华大学法学院, 北京 100084; 2.易方达基金管理有限公司, 广东 广州 510620)

摘要: 我国境内上市公司版本的“湖畔合伙人”协议——约定董事席位提名权的股东协议, 已成为一种A股上市公司控制权结构的新形式。本文针对其三方面问题展开研究: 特征方面, A股上市公司协议类型上以横向协议为主、场景上以控制权变更为主、主体上以控制权变更前后“双控人”为主、内容上以董事会安排为主; 效力方面, 以上市公司董事席位分割条款为例, 本文为股东协议提供了一个具有普适性的法律效力分析框架, 由合同效力、组织法效力和事后可履行性三个阶层构成; 监管方面, 本文认为上市公司董事席位分割条款不应作为一致行动人或共同控制人的单一认定标准。

关键词: 股东协议; 私序治理; 上市公司; 董事提名

Abstract: The domestic version of the “Hupan Partners” agreement in China’s listed companies—shareholder agreements stipulating the nomination rights of board seats—has developed into a new form of control structure in A-share listed companies. This paper conducts research on three aspects of this issue. In terms of characteristics, the agreement types of A-share listed companies are mainly horizontal agreements. The agreements are commonly utilized in scenarios involving changes in control, with the main parties as the “dual controllers” before and after the change in control and the content mainly focused on board arrangements. In terms of legal validity, this paper takes clauses on the division of board seats in listed companies as an example and proposes a universal legal validity analysis framework for shareholder agreements. This framework consists of three levels: contractual validity, corporate law validity, and post-facto enforceability. From the regulatory perspective, the paper posits that clauses on the division of board seats in listed companies should not be used as the sole criterion for identifying concerted action parties or joint controllers.

Key words: shareholder agreement, private ordering governance, listed company, nomination of board seat

作者简介: 沈朝晖, 清华大学法学院长聘副教授、公司治理研究中心主任, 研究方向: 公司法、金融法。刘向媛, 女, 清华大学法学院法学硕士, 现供职于易方达基金管理有限公司, 研究方向: 公司法、基金法。

中图分类号: DF411.91 **文献标识码:** A

现代公众公司经营管理的权力中心为董事会。谁控制了董事会, 谁就控制了公司经营管理的权力。控制董事会的方式有多种: 一是依靠多数持股, 如果控制股东控制了公司51%的股份, 依靠资本多数决可以控制公司董事会。二是依靠特别表决权股, 即特别股东持有的每一股份享有多个表决权, 可以以更低的经济成本掌握公司的控制权。三是公司控制权人通过控制董事的提名从而控制董事会。例如, 在美国上市的阿里巴巴公司的“湖畔合伙人”协议约定, “合伙人提名的董事占董事会人

数一半以上, 因任何原因董事会成员中由合伙人提名或任命的董事不足半数时, 合伙人有权任命额外的董事以确保其半数以上董事控制权”。同时, 阿里合伙人与大股东软银、雅虎签订表决权拘束协议, 约定阿里合伙人、软银和雅虎将在股东会上以投票相互支持的方式, 确保阿里合伙人提名的董事候选人成功当选为董事。¹ 本文通过实证研究, 揭示境内A股版本的“湖畔合伙人”协议, 即境内A股上市公司的大股东之间, 由于持股量尚未达到相对控股的程度, 通过约定分配董事席位提名权,

并相互支持以达到用相对少量持股控制上市公司董事会目的的股东协议。该协议功能与阿里巴巴公司“湖畔合伙人”协议是完全一致的，均是从董事提名权切入，股东间通过协议相互支持。从这个角度观察，其形成了我国A股上市公司控制权结构在绝对控股、相对控股、特别表决权之外的一种新形式。

一、境内上市公司股东协议的基本特征

人们普遍认为，股东协议被广泛应用于封闭公司，而非公众公司。然而，实证研究显示，美国上市公司也存在与公司治理相关的股东协议。这些协议虽然不如在私募股权投资领域那样普遍，但在特定场景下对于公司治理发挥着重要作用。公众公司的股东协议治理条款有两个典型的使用场景：一是IPO场景，二是并购等特定交易场景。这表明即使在资本市场，股东协议治理条款也有其用武之地。境外学者对上市公司股东协议展开的两个实证研究，各有侧重。一位学者研究了2010—2012年美国上市公司股东协议文本共69份，并指出美国上市公司的股东协议主要用于特定交易，例如伴随着并购协议交割而签署的投票协议。²另一位学者侧重于研究伴随IPO而披露的股东协议，为此研究了2013—2018年在美国上市的901家公司，发现其中15%(139家)在IPO后仍会受到股东协议的约束。³

在IPO场景下，股东协议通常是IPO前即已存在的股东协议的延续，协议当事人均为IPO前股东，主要是创始人和IPO前的主要融资方。最常见的协议条款是与董事会相关的协议安排，以及赋予特定股东特定事项否决权的约定。其他协议内容还包括放弃遵守公司机会准则条款、转让限制条款、终止条款、救济条款等。⁴在特定交易场景下，股东协议的主要内容仍然是董事选任事宜和限制股份的自由转让⁵，因为特定交易无论发生在IPO前或后，股东对控制权的核心关注是永恒不变的，相应地，股东协议中治理条款的内容也与IPO场景下的协议高度一致。

目前，关于我国上市公司股东协议治理条款的实证研究严重匮乏。本文通过交易所官网、见微数据检索并筛选后得到有效协议样本20份⁶，逐一梳理每份样本的基本特征、核心条款内容及独特之处后，重点关注股东

之间通过董事提名权的方式分配董事会席位的条款。基于上述样本，本文对中国上市公司股东协议治理条款的共性和特性进行了分析和总结，将从协议类型、协议场景、协议主体以及协议内容方面，分别阐述抽样后的实证研究结果。

(一)协议类型：以横向协议为主

我国上市公司股东协议很少有公司的参与，基本以股东之间的横向协议为主。相比之下，美国上市公司股东协议时常会出现公司与股东同时作为协议当事方的情况，公司的纵向承诺也比较常见，例如公司承诺对股东提名的董事候选人提供支持，以及在特定公司决策事项上授予股东否决权。而我国上市公司通常不是股东协议的参与主体，这直接导致上述纵向承诺类型的治理条款非常罕见。

在20份协议样本中，有且仅有一个典型的纵向协议(上市公司作为股东协议的缔约方)，即勘设股份这家上市公司与其新任控股股东之间订立的协议。⁷在非公开发售前，公司无控股股东和实际控制人(以下简称“双控人”)。在“双控人”从无到有的过程中，新任控股股东和上市公司利用协议的方式对未来的董事会席位进行安排，分别有权提名5席和3席董事候选人(另有1席职工董事，共9席)，保障了董事会控制权的顺利交接；同时，新任控股股东表示不会提名高管，以维持管理团队的稳定性。⁸这种治理结构的优势在于，董事会相对于管理层有较强的独立性，属于“监督型董事会”，有利于董事会对管理层实施有效监督。

(二)协议场景：控制权变更

在我国，绝大部分治理条款的出现都伴随着上市公司控制权变更，控制权变更的具体交易方式包括协议转让、非公开发行、表决权放弃以及要约收购。治理条款通常是股份转让协议等交易文件的一部分，也有可能是单独签署的协议或备忘录。

在20份协议样本中，有两家上市公司未发生控制权变更，即优博讯和世名科技。这两家公司的股东协议场景是为公司引入战略投资者。其中，控股股东均有较高的持股比例(前者34.82%，后者42.85%)，有能力完全掌控董事会，但通过订立治理条款，控股股东允许战略投资者提名1名董事并推荐财务负责人，与其分享董事会权力以

及管理权，使战略投资者深入参与到公司治理当中。⁹

(三)协议主体：控制权变更前后的“双控人”

在控制权变更的场景下，股东协议的签订方通常是控制权变更前后的“双控人”，借由协议中的公司治理条款，寻求上市公司控制权的稳定交接。交易前的控股股东往往在交易后仍保有相当比例的持股量，有些在交易后成为了上市公司的二股东。

其中一个特殊的例子是中持股份。在该公司特定交易后，任何股东均不掌握公司控制权，公司无“双控人”。根据披露，交易后的第一大股东持股比例为24.61%，原“双控人”变为第二大股东，持股比例为18.85%，二者的持股比例相差不远。且根据协议安排，大股东与二股东在董事会各占3席(共9席)；总经理、副总经理由大股东推荐，其他高管由原“双控人”推荐。因此，从治理架构来看，双方势力均衡，没有任何一方可以单独支配重要的经营决策或人事任命，故公司不再有“双控人”。¹⁰

(四)协议内容：董事会安排

在与公司治理相关的股东协议中，最经典的条款是关于董事席位分割的条款。新控股股东掌握董事会的多数席位(或者至少掌握多数非独立董事席位)，正是控制权变更的核心要求。

关于董事长，许多协议明确公司董事长应当由新控股股东提名的董事候选人来担任。此外，还有协议对董事会下设委员会的人员构成做出安排，从而使新控股股东在委员会中占据主导地位。例如，启明星辰的协议约定，战略委员会的召集人由新控股股东提名的非独立董事担任¹¹；三湘印象的协议约定，新控股股东提名的董事在薪酬与考核委员会及提名委员会占多数席位。¹²关于董事席位，在新旧控股股东签署协议的情形下，实践中出现了两类协议安排：一类是新旧股东明确地共享控制权，新控股股东在掌握董事会多数席位的前提下，与旧控股股东分享少数董事席位；另一类是未明确共享控制权，仅单方面保障新控股股东掌握董事会多数席位，对其余席位不做协议安排，更多体现的是旧控股股东对新控股股东掌握控制权的肯认。此外，在引入战略投资者的场景下，如果签订治理条款，通常也是为了与战略投资者共享控制权，使战略投资者在董事会中占有一席之地。

相较于美国，我国上市公司有关董事会安排的常见协议条款有三类区别：第一，我国协议普遍缺少董事罢免条款。在美国，罢免条款与选任条款平行设置，谁有权选任，谁就有权罢免，这能够保护少数股东提名的董事不会被控股股东随意地无理由罢免。然而，我国上市公司的少数股东似乎尚未意识到罢免条款的重要作用。我国2023年新《公司法》规定了董事无因解任规则，这意味着，控股股东只需通过其所控制的董事会提出罢免提案、再经过股东会多数通过，即可罢免少数股东提名的董事，从而使少数股东的协议权利落空。在20份协议样本中，仅优博讯协议中有类似条款，该协议约定，战略投资者提名的1名董事辞任或者被撤换时，该投资者有权继续提名继任人选。¹³

第二，我国协议普遍未设置终止条件。在美国，为董事提名权设置终止条件是一种常见的做法。例如，在美国Godaddy公司股东协议中，创始人提名1名董事的前提条件是持股比例达5%，一旦低于此比例，则不再享有协议所保护的提名权。¹⁴反观我国，在20份协议样本中，仅3份附持股比例条件，均针对少数股东提出，要求其至少持有3%~5%的股份方能提名董事。不设置终止性的“日落”条件，则会呈现“顾头不顾尾”的效果。不过，结合协议场景来看，我国协议中出现的董事会安排，大多数是为了辅助控制权交接，具有一定的“过渡”属性。因此，终止条款的缺失，并不代表着协议中的董事会安排永久有效，而更像是在暗示这份协议仅有一次性的事实效力。

第三，我国上市公司不就董事选任做出任何承诺。我国所出现的治理条款很少有上市公司作为签订方直接参与的情况，往往不存在上市公司承诺将被提名者纳入董事候选人推荐名单这样的约定。相比而言，为何美国的股东更倾向于让上市公司参与到协议中呢？一种可能的解释是，我国上市公司控股股东对董事会的掌控力较强，故控股股东的承诺在事实上可以近乎等同于公司的承诺。而美国上市公司董事会相对更加独立于股东，如果股东想绕过董事会提名董事人选，则需要代理权征集上付出高昂的代价。因此，美国上市公司股东有充分动机让上市公司加入协议，成为董事会安排条款的义务人，以确保自己提名的人选被纳入董事候选人推荐名单。

(五)其他治理条款

与董事会席位分割类似的还有监事会席位分割条款，用以约定各方提名的监事数量。此外许多协议还涉及高管人选的推举。

同时，协议样本中还出现了具有中国特色的党建安排条款。龙元建设的股东协议约定，控股股东委派党委书记1名、纪委书记1名，党委书记由上市公司董事长担任。¹⁵事实上，党组织在国资背景的上市公司中发挥着重要功能。2023年新《公司法》新增第170条，规定国家出资公司的党组织起到领导作用，负责研讨公司重大事项，并支持监事会等公司机关行使职权，这使得党组织在现代公司治理体系中发挥的功能更加具象化和显性化。

与美国不同的是，我国上市公司股东通过股东协议赋予特殊事项否决权的情况并不常见。20份协议样本中，仅有惠而浦这一个变相授予否决权的示例。该协议约定，将股东会和董事会若干特别事项的表决通过比例提升至80%。这使得持股比例约20%、占据董事会25%席位的二股东(即原控股股东)在事实上获得了针对上述事项的一票否决权。同时，上述约定也很快转化为公司章程条款。¹⁶该协议所设置的一票否决事项，均在股东会和董

事会各自的法定权力范围内，并不像美国上市公司股东那样大胆打破股东会和董事会的职权界限。

二、董事席位分割条款的合同效力分析

董事席位分割条款是上市公司股东协议中的典型条款，其基本形式是股东通过约定“董事提名权”加“表决权拘束”以达到锁定特定数量董事席位之目的。本文将从董事席位分割条款是否因违反强制性规范或背俗而无效，来分析其合同效力：就违反强制性规范导致无效而言，提名权和表决权是公司法赋予股东的两项基本权利，下文将具体探讨董事席位分割条款是否与公司法的有关规定相违背；就背俗无效而言，上市公司董事席位分割条款的签订方往往只有前两大股东，将绝大多数中小股东排除在协议之外，从而引发了该条款是否破坏股东平等原则、损害中小股东利益的疑虑。

(一)是否违反强制性规定：董事提名权与表决权拘束的合法性

1. 依据公司法和章程行使提名权

董事席位分割条款的基础之一，是股东享有提名董事候选人以供股东会投票选举之权利。值得注意的是，我国公司法没有直接规定股东的“董事提名权”，仅规定了股东的“临时提案权”。¹⁷对此，新《公司法》将“临时提案权”的持股比例门槛由原来的3%降低至1%，同时强调公司不能提高该持股比例限制。尽管新《公司法》仍未明确股东能否通过行使提案权来提名董事，但公司实践认可此种提名方式，例如2017年深圳地铁入主万科时，便是通过临时提案的方式提出了董事会换届的候选人名单。¹⁸值得一提的是，在新《公司法》修订期间，三次审议稿草案均规定不得以临时提案的方式任免董事，但最终该规定未被新《公司法》采纳。

除了遵守公司法规定，股东行使提名权还要依据公司章程。中国证监会要求上市公司在章程中规定董事的提名方式和程序¹⁹，并对独立董事的提名规则做出了具体安排²⁰，而非独立董事的提名未做统一规定。实践中，章程通常会规定，非独立董事候选人由董事会或符合条件的股东来提名，而对于后者所设定的条件各异：有的公司章程与公司法有关提案权的持股比例要求一致²¹；有的公司章程提高了持股比例门槛，如达到5%以上方可提

表1 境内A股上市公司股东协议治理条款的抽样结果描述

	多数情况	少数例外	
		特征	示例
协议类型	横向协议	纵向协议	勘设股份
协议场景	控制权变更	控制权不变，引入战略投资者	(1)优博讯 (2)世名科技
协议主体	控制权变更前后的“双控人”	签订方均为交易后股东	*ST松辽
		交易前无“双控人”	ST易事特
		交易后无“双控人”	中持股份
董事会安排	控制权共享		
	确定董事长席位的归属		
	未提及委员会构成	委员会构成	(1)启明星辰 (2)三湘印象
	缺少罢免条款	附选任权延续条款	优博讯
	缺少终止条件	附持股条件	(1)创兴资源
			(2)优博讯
(3)三湘印象			
公司不就董事选任作承诺			
其他治理条款	监事会安排		
	管理层安排		
	未提及党建安排	党建安排	龙元建设
	未授予否决权	变相授予否决权	惠而浦

名²²，但鉴于新《公司法》特意强调不得提高股东提案权的持股比例限制，此类章程条款的效力可能在未来受到挑战；有的公司章程设置了持股时间限制，但此类章程条款目前已被司法机关确认为无效。²³

然而在现实中，大多数情况下控股股东不需要通过临时提案的方式提名董事，而是与董事会商议一致后，由董事会直接向股东会提出候选人名单。这意味着，表面上由董事会提名的下一届董事人选，实际上是由背后的控股股东来决定。而真正需要运用“临时提案权”来提名董事的主体，通常是公司的中小股东，但中小股东鲜有介入公司治理的途径，往往只能被动地赞成或否决股东会提案。允许中小股东提名董事，使其有机会主动提出代表自身利益的人进入董事会，对于保障中小股东利益、防止一股独大相应的风险具有重要意义。²⁴

2. 董事席位分割条款与董事提名权

本文的实证研究结果显示，上市公司董事席位分割条款通常由前两大股东签订，基本都能达到公司法和章程就股东提名非独立董事所设置的持股比例门槛。假如某一协议方的持股比例未达到法定或章定持股比例，或其并非公司股东，却仍在协议中约定其有权提名一定数量的董事候选人，则该约定的效力或将遭受质疑。

值得注意的是，公司法和章程设置的股东提名条件均为“持股比例”门槛，而非“表决权比例”门槛。在个别情况下，股东的持股比例达标，却未达到相应的表决权比例，但这并不影响股东享有董事提名权。例如，ST易事特股东协议的其中一方当事人为持股比例31.78%的东方集团及其控股股东何思模先生，协议约定该方有权提名2名非独立董事候选人；然而，东方集团已经放弃了全部股份的表决权，且何思模先生本人直接持有上市公司的股份比例远不足1%。表决权被放弃，并不代表着该股东的其他股东权利也被一并放弃，其仍然依法享有提案权、知情权、分红权等股东权利。因此，东方集团提名董事的权利也不因表决权放弃而受影响。

3. 表决权拘束的效力

有些上市公司的董事席位分割条款会附带表决权拘束条款，约定互相支持对方提名的董事候选人。²⁵尽管早期有观点否认表决权能够成为合同关系的客体，但现代公司法倾向于认可表决权拘束条款的效力，仅在背俗或

越权等个别情形下对其效力加以限制。²⁶中国法虽未明文规定表决权拘束条款这一合同类型，但是从合同法的分析框架来看，只要表决权拘束条款不存在背俗无效或违反强制性规定无效的情形——如表决权拘束的事项超出股东会职权范围，或约束了董事表决权的行使方式——则表决权拘束条款有效。²⁷就董事席位分割条款所涉及的表决权拘束而言，其针对的事项为董事选举，属于股东会的法定职权之一，不存在背俗或越权等无效情形，故具有合同法上的效力。

(二)是否背俗无效：股东平等原则对效力影响

实证研究发现，有些股东协议将全部董事席位尽数瓜分²⁸，董事会完全由前两大股东掌握，表面看似并未给其他中小股东提名董事留出空间，并且阻碍了中小股东选出代表自身利益的董事，从而引发此类协议是否违反股东平等原则、有损中小股东利益之疑虑。然而，本文认为，此类协议并不违反股东平等原则，未侵犯中小股东利益。

首先，中小股东提名权并不会因为前两大股东之间的协议而受到任何限制。中小股东所享有的提名权是法律和章程所赋予的，不同股东的提名权互不干涉，即使其他股东提名的候选人人数已经达到或超过待选董事的人数，中小股东仍然可以继续提名候选人。即使大股东为了保证董事席位分割条款实施，修改章程排除中小股东的提名权或排除提名董事的议案，侵害中小股东利益的是协议后续行为而非协议本身，不影响董事席位分割条款的效力。

其次，股东平等原则下法律仅保障股东提名董事当选的概率，而并未保证其选举结果。立法者已为中小股东提供了一项重要工具——累积投票权，累积投票制允许股东在选举董事时将所有票数集中于一位候选人，这将使中小股东提名的董事候选人更有可能成功当选，避免大股东“赢者通吃”的局面。实践中公司法将累积投票制设定为章程选择性适用规则²⁹，但证监会要求单一股东持股比例超过30%的上市公司必须采用累积投票制。³⁰在累积投票制下，每位股东可以选出的董事数量，仅与该股东自身的有表决权股份数、有表决权股份总数以及待选董事人数相关，而与其他股东的表决权集中度无关。³¹因此，即使前两大股东在董事选举事项上联

合投票，也不影响中小股东通过累积投票制所能锚定的董事席位数量，董事席位分割条款不会影响累积投票制的实施，降低中小股东提名董事成功当选的概率。

基于以上分析，董事席位分割条款具有合同有效性。一方面，该条款并不违反股东提名权或表决权有关的强制性规定。另一方面，该条款不违背股东平等原则，不会损害中小股东利益。

三、董事席位分割条款的组织法效力分析

(一) 全体股东协议的组织法效力

我国公司法虽未明文规定何种股东协议能对公司产生效力，但规定了股东会书面决议制度以及五个可以“全体股东另有约定”的事项。与普通法系明文规定的股东治理协议相比，我国公司法明文允许全体股东变更事项较为有限——关于公司治理的事项仅有改变股东会通知时间和不设监事，关于股东相互关系的事项仅有不按比例增减资或分红。对于普通法系中常见的通过协议限制董事会权力等其他事项，我国公司法付之阙如，而公司实践中早已不乏此种做法。

诚然，通过法律解释或许能够赋予有关其他事项的全体股东协议以组织法效力。首先，将股东会书面决议制度理解为一种全体股东治理协议，只要协议内容应当在股东会职权范围内，即可产生组织法效力。其次，从股东会能够向董事会授予法定职权以外的其他职权这一规定出发，解释出“股东会中心主义”的立场，故股东会有权调整董事会的权力范围，全体股东协议也因此能够介入董事会决议事项。学者关于我国公司法究竟是股东会中心主义还是董事会中心主义争论已久。³²在此次公司法修订的过程中，一审稿阶段曾明确公司剩余权力由董事会行使，透露出立法者对董事会中心主义的大胆尝试。³³然而，二审稿阶段将其删除，又改回原《公司法》的职权列举法，并在董事会职权中新增一项“股东会授予的其他职权”³⁴，从董事会中心主义回缩到股东会中心主义，并将这一立场延续到2023年底正式通过的新《公司法》。³⁵

上述解释方法，可以将具有组织法效力的全体股东协议内容拓展到所有股东会和董事会职权范围内的事项。此外，全体股东协议还可以变更股东会和董事会无权改变的治理事项，其中包括公司法明文规定的不设监

事，以及不按比例增减资或分红。问题在于，是否有全体股东协议不可以变更的公司治理强制性规范？答案是肯定的。公司法最核心的制度不可以被全体股东更改，例如取消或限制董事的勤勉和忠实义务，或是全体股东放弃对公司的查阅权或评估权。

(二) 部分股东之间的协议通常不具有组织法效力

对于部分股东之间的协议，我国学者基本都认可其不产生组织法效力。³⁶即使协议各方持股数量之和达到公司总股份数的简单多数甚至绝对多数，也不能以此协议替代资本多数决的组织程式要求，避免侵害非协议方股东的程序利益和实质利益。

需要说明的是，仅美国特拉华州公司法认可持股过半数股东签署协议即可限制董事裁量权。但特拉华州公司法将其适用范围限定在“封闭公司”当中，并对“封闭公司”进行明确定义，要求公司在注册证书中选择成为“封闭公司”，并有股东人数上限要求和股份转让限制。这与我国“有限公司”的概念较为类似。尽管从实然的角度来讲，我国现行公司法难以解释出有限公司的股东协议能够产生组织法效力，但是从应然的角度来讲，特拉华州放松管制的做法有一定的参考意义。回到本文聚焦的上市公司范畴内，即使是在特拉华州，也无法认可上市公司股东协议的组织法效力，原因在于上市公司涉及数量庞大的公众投资者，故公司标准程式的价值远大于公司灵活治理的价值。

由于上市公司的董事席位分割条款属于股东协议，故不能产生组织法上的效力。公司应当按照公司法和章程的要求，来接收股东提案以及在股东会计票，不能仅凭股东协议而更改上述规则。这意味着，公司不能自行将超出约定提名董事人数的股东提案排除，也不能在遇到背约投票时按照股东协议约定归票。

(三) 协议经公司盖章能否产生组织法效力

一个值得讨论的问题是，与公司治理相关的股东协议经公司法定代表人签字及公司盖章确认后，能否产生组织法效力。基于合同相对性，似乎公司加入协议即受约束，实则不然。法定代表人的代表权限不受章程等约束仅仅体现在公司对外关系上，而与公司治理相关的股东协议调整的是公司内部关系，二者的授权体系截然不同。正确的判断方式是看股东协议调整的相关治理事

项属于哪一公司机关的职权，以及公司签署股东协议是否得到了该机关的授权：假如股东协议涉及高管选任，则应当经董事会决议授权；假如涉及章程内容，则应当经股东会授权。若无妥当授权，即使协议上盖有公司公章，也无法对公司生效。公司盖章加入股东协议，背后其实是管理层在控股股东的指示下行事，但组织法规则的修改不在管理层的职权范围内，也不是控股股东能够自行决定的内容。此外，虽然理论上存在公司盖章经过适格机关授权的情况，但是在现实中几乎不存在。

如果公司作为缔约方加入董事席位分割条款，则需要看公司是否得到了充分的内部授权，以判断协议是否产生组织法效力。公司接收股东提案和股东会计票，均属于股东会议事规则。但上市公司中哪一内部机关有权修改股东会议事规则，却是一个值得探讨的问题。公司法规定股份公司章程应记载事项包括董事会和监事会议事规则，却未将股东会议事规则列入其中。对比之下，有限公司章程的应记载事项包括股东会议事规则。从体系解释上来讲，股份公司的要求理应更加严格，不可能将股东会议事规则列入公司可自由选择载入章程的事项。鉴于此，股东会议事规则并非股份公司章程必载事项的唯一解释，是公司法关于股份公司股东会议事规则的规定属于不可自治的强制性规范，故无章程记载之必要，公司必须依公司法规则行事。因此，上市公司内部对此无适格授权机关，公司的加入并不能使董事席位分割条款产生组织法效力。

(四)协议公开披露能否产生组织法效力

上市公司股东协议公开披露后，公司、股东和其他投资者都能够了解协议内容，这似乎为董事席位分割条款约束上市公司提供了理由。然而，股东协议是否对公司生效，与公司以及其他股东等利益相关者是否知情无关。信息披露的功能仅在于减少信息不对称，确保投资者不因信息不对称而利益受损，并不意味着公司或者其他股东默示加入协议，更何况公司表面上加入协议也未必有组织法效力。

四、董事席位分割条款的违约救济

(一)董事席位分割条款的违约及其救济方式

董事席位分割条款的履行分为两个阶段。第一阶段

是股东行使董事提名权；第二阶段是股东按照协议约定互相为对方的董事候选人投赞成票。这两个阶段都可能出现违约的情况。第一阶段的违约行为表现为提名候选人数超过约定的数量；第二阶段的违约行为表现为没有为对方提名的董事候选人投赞成票，而是投了反对票或弃权票。

违约行为最常见的司法救济方式为损害赔偿和强制履行。然而，考虑到董事席位分割条款具有特殊性，一方违约可能导致另一方丧失董事席位甚至控制权，因此遭受的金钱损害难以计量，唯独强制履行方能提供充分救济。³⁷然而，由于上市公司董事席位分割条款所涉及的股东会议事规则属于公司法强制性规定，故协议的强制履行可能存在组织法上的障碍。

强制履行可以分为事前和事后。本文以违约行为发生的时点，即股东提出董事候选人提案或行使表决权的时点，作为事前与事后的界限。首先，如果一方预期违约，则守约方可以向法院申请禁令或行为保全，从而利用国家强制力强制预期违约方依约行事，此为事前强制履行。我国民事诉讼法认可诉中和诉前的行为保全，并且能够应用于组织法领域。³⁸在股东提出董事候选人提案或行使表决权之前，公司决议尚未形成，此时通过申请行为保全强制履行，只影响预期违约方的行为，而不影响任何公司程序，在理论上可行。³⁹其次，股东违约行为发生后，就进入事后阶段。然而，事后强制履行存在组织法上的履行障碍。一旦公司决议形成，强制履行意味着需要先撤销该公司决议，再重新召开股东会并依约投票，或在不重新召开股东会的情况下直接依约计票，从而形成新的决议。但违反股东协议约定并不属于股东会决议可撤销、无效或不成立的法定事由，难以否定已经形成的决议，故强制履行遇到公司法规定的阻碍。

(二)事后强制履行的可行性分析

从利益衡量的视角出发，也可以解释为何事后强制履行并不可行，下文将从守约方、违约方、公司及其他股东、公司法制度利益这四方面展开讨论。

首先，守约方的利益是值得保护的，但其利益并非绝对。如果守约方希望事情回到按照协议约定的轨迹发展，则强制履行对于守约方是最优的救济；不排除守约方希望得到其他救济，如损害赔偿或股份回购。是否

强制履行对于守约方造成利益影响，需要根据具体情况加以判断。假如守约方因违约行为而丧失上市公司控制权，那么金钱救济恐怕于事无补，唯有强制履行方能弥补其损失，对于守约方意义重大。假如守约方只因违约行为丧失事前约定的两个董事席位之一，不涉及控制权，也不涉及守约方无法派人参与董事会的问题，那么强制履行的意义也相对有限。

其次，违约方的利益是不值得保护的。是否强制履行对违约方造成不利影响各为几何，不应当在利益衡量的范围之内。不过，违约方的过错程度可能会影响损害赔偿金额大小。

再次，公司和缔约方之外其他股东的利益是需要衡量的。从强制履行需先否决议效力的角度来看，关于董事选任的股东会决议不仅涉及董事席位分割条款的缔约方，更与上市公司和成千上万名股东息息相关。相比于仅有数名股东的有限公司，对上市公司股东决议效力的否定性评价波及范围非常大；如果需要重新召开股东会，则给上市公司和其他股东施加额外成本。从强制履行的最终效果来看，强制履行与否将分别对应两套董事会成员班子，进而评价两套班子对公司和其他股东的利益影响。有时，其他股东可能因违约行为而“捡漏”获得董事席位；不强制履行能够使其保留该席位，而强制履行将会使该席位“回归”守约方。至于哪一套董事会班子对公司整体来说更有利，往往是难以评价的。在极端的情况下，假如强制履行将导致控股股东掌控所有董事席位，而不强制履行将使得中小股东保留个别席位，则不强制履行显然对上市公司更加有利。但现实中几乎不可能出现如此极端的情况。

最后，公司法制度利益同样是利益衡量的重要一环。事后强制履行意味着介入上市公司的内部治理，如法院要求公司排除背约提案、更改计票方式等。即使在司法强制力的加持下，以不具有组织法效力的股东协议，来对抗公司法和公司内部规则所确立的治理秩序，也是值得商榷的。如前所述，上市公司股东会议事规则属于强制性规范，如果董事席位分割条款能够事后强制履行，则事实上具备了组织法效力，并就股东会议事规则定制私人秩序，绕过了强制性规范的限制，破坏了公司法的制度价值；更何况此种私序建立并非通过章程

或者决议，而仅仅是部分股东订立的协议。

尽管利益衡量要依据个案事实具体分析，但综合上述四方利益来看，强制履行对于上市公司和其他股东以及公司制度利益的损害，在多数情况下可以成为判定能否强制履行的决定因素。因此，原则上不应事后强制履行上市公司董事席位分割条款。

五、上市公司董事席位分割条款的证券监管问题

以上是上市公司董事席位分割条款的私法问题，接下来探讨其可能引发的证券监管问题。

（一）缔约方是否构成一致行动人

一致行动人是证券法下的概念，其主要制度目的是防止收购中的分散持股，故要求一致行动人合并计算持股比例，以防其规避举牌义务或要约收购义务。然而，我国证券法未直接对一致行动人进行界定，仅指出其核心要义为“共同持有股份”。⁴⁰证券监管部门在《上市公司收购管理办法》第八十三条第一款规定，一致行动的定义为“投资者通过协议、其他安排，与其他投资者共同扩大其所能够支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实”；第二款以列举加兜底条款的方式，将具有特定关联关系的投资者推定为一致行动人。⁴¹该条明确了一致行动的效果在于共同扩大可支配表决权，具体方式为协议、其他安排、关联关系等。一致行动人的最初定义列举了一致行动人共同行使表决权的具体事项，其中明确包括共同推举董事，这意味着将共同推举董事作为一致行动人的典型表征之一。⁴²现行定义将其删去，可以解释为一致行动人共同行使表决权的事项应当是广泛的，而不仅限于共同推举董事等具体事项。

一般来说，仅凭董事席位分割条款，不足以使缔约双方构成一致行动人。从制度目的来看，缔约双方没有共同收购的意愿，不存在一致行动制度的应用场景。董事席位分割条款的缔约双方通常是控制权交易的双方，或者是控股股东及其引入的战略投资者，双方并非以共同收购为目的而达成协议。从定义变迁来看，共同选举董事的约定，属于仅针对特定事项的表决权拘束，这意味着缔约双方对表决权的支配不具有充分的、广泛的“共同性”，仅有特定事项上的“共同性”，不足以使缔约双方构成一致行动人。

(二) 缔约方是否构成共同控制人

1. 我国关于“共同实际控制人”的认定

在中国法上，与共同控制人最接近的法律概念是“共同实际控制人”。证监会将其界定为“多人共同拥有公司控制权”，且应当符合以下条件：(1)每人都直接持股或间接支配表决权；(2)多人共同控制不影响公司规范运作；(3)通过章程、协议或其他安排予以明确；(4)在IPO前后稳定、有效存在；(5)共同拥有控制权的多人没有出现重大变更。⁴³就其本质而言，第(1)(3)(4)点属于共同实际控制人的构成要件，而第(2)(5)点应当属于IPO条件。

有时，共同实际控制人与一致行动人的身份重合。但需要明确的是，二者其实是两个完全不同的法律概念。从制度目的来看，一致行动人制度用于防范收购中的分散持股，一致行动人的义务主要体现为证券法上的大额持股举牌义务和要约收购义务。⁴⁴而共同实际控制人强调控制权，是实际控制人的特殊形态。实际控制人是公司法上的概念，其制度目的是在控股股东损害公司或少数股东利益时穿透追责，承担公司法上的受信义务，并延伸到证券法上的信息披露和依规减持等义务。⁴⁵

共同实际控制人和一致行动人的制度分野原本是较为清晰的，但出于符合发行要求、巩固控制权、规避重组监管等目的，部分监管对象以签署一致行动协议为手段实现控制权的变更。⁴⁶这种做法使得一致行动人的概念与控制权紧密相连，使得实践中一致行动人和共同实际控制人出现概念混同的现象。但证监会已明确指出，一致行动关系并不必然构成共同实际控制人，而是要基于具体事实进行认定。⁴⁷

2. 境外经验：美国法中“控制集团”的认定

美国特拉华州公司法承认若干股东可以共同构成一个行使多数股权或有效控制权的“控制集团”(control group)，其中每位成员都负有控制人(controller)的受信义务。⁴⁸为了认定若干股东共同行使控制权，则需要证明他们通过某种“具有重大法律意义”(legally significant)的方式联系在一起，如合同、共同所有权、协议或其他安排，以合作实现共同目标。⁴⁹控制集团并非在事前认定，而是在发生可能有损少数股东利益的争议事件后，由法院来进行事后认定，从而确定对少数股东负有受信义务

的责任主体。

在经典案例Hansen案中⁵⁰，法院认为被告构成控制集团。法院考虑的因素包括：两被告有长达21年在至少7家公司中协同投资的历史；两被告签署投票协议，并向SEC宣称其为“股东集团”(group of stockholders)；两被告作为Hansen公司的最大股东，在Hansen公司的收购谈判中获得了与收购公司谈判的独家权利，以及“上翻”(rollover)为收购公司股东的权利，而少数股东并不拥有这些权益。法院指出，这些因素每个单独或少于上述所有因素加起来，都不足以构成控制集团，但综合考虑上述所有因素，可以认为两被告在收购期间构成控制集团。

而在van der Fluit案中⁵¹，法院认为被告不构成控制集团。法院的理由是，原告所主张的股东协议未能以“具有重大法律意义”的方式将被告联系起来，只有其中一部分缔约主体被原告指控为控制集团，且股东协议仅能证明“某些股东之间的私人利益一致”(concurrence of self-interest among certain stockholders)，无法证明控制集团的存在；并且，股东协议与案涉争议交易无关。

由此可见，美国法院在认定若干股东是否构成控制集团时，会综合考虑各方面的因素，既会广泛调查股东之间的合作历史，包括但不限于股东协议的签署情况，也会探究股东在争议事件中发挥的共同作用。

3. 董事席位分割条款与共同控制人

当董事席位分割条款的缔约方之一为名副其实的控股股东时，则控股股东通常会在协议中锁定董事会多数席位，此时控股股东能够“单方控制”公司，没有“共同控制”存在的余地，我国上市公司中的董事席位分割条款大多属于此类。控股股东愿意与少数股东分享个别董事席位，其原因或是为了巩固自身控制权，或是为了引入战略投资者，或是为了改善公司治理，但能够锁定少数董事席位并不意味着少数股东因此获得了共同控制权。举一个极端的例子，假设一家公司只有甲、乙两位股东，分别持股90%、10%，分别委派8名、1名董事共同组成董事会，那么乙股东显然不会因为拥有1名董事代表而取得任何控制权，甲、乙股东也不可能构成共同控制。

当缔约各方势均力敌、不存在明显的优势方时，缔

约方是否构成共同控制人的问题将更加复杂。Sheldon案就属于此种情况⁵²，案件争议焦点是作为投票协议缔约方的三位被告是否构成控制集团。三位被告的持股比例共计超过60%，并且根据投票协议，三位被告各有权任命一名董事，再由这三名董事选出两名董事(董事会共七席)。此后，三位被告在公司融资安排上共同行动，此轮融资使原告的股权被大幅稀释，从而导致其在公司后续被收购时所获得的现金对价减少。基于此，原告诉称三位被告在融资安排中构成控制集团，违反受信义务，损害了原告的利益。特拉华州最高法院审理认为，三位被告不构成控制集团，理由如下：投票协议与融资安排没有关联，相互独立；投票协议允许每位被告指派一名董事，不足以控制公司；投票协议仅约束被告在董事选任事项上一致投票，并不约束其在融资等其他事项上一致投票；两名董事根据三位被告指派的董事代表的多数意见选任，而非三位被告亲自协商选任；三位被告从未对外宣称其为股东集团；没有证据表明三位被告为了共同利益而长期协同投资，已有证据仅表明同行业的风投公司碰巧同时出现在个别投资项目中。

然而，有学者质疑Sheldon案的判决结果，认为虽然投票协议不能约束三位被告对每一项公司决策一致投票，但是投票协议允许被告决定由“谁”来做决策，而这本身就在很大程度上决定了公司决策的结果。⁵³在对中国上市公司股东协议展开实证研究的过程中，本文也发现了与Sheldon案所涉协议相似的董事席位分割条款——中持股份前两大股东约定各提名3席董事(董事会共9席)，总经理、副总理由大股东推荐，其他高管由二股东推荐。中持股份在披露中声称公司无实控人，主要原因在于前两大股东势均力敌，持股比例均低于30%且差额不大，在董事会和管理层均保持均衡状态，无任何一方能够单独决定公司重大事项。⁵⁴与Sheldon案中的投票协议相比，中持股份前两大股东能够直接决定董事会多数席位，而Sheldon案三位被告直接决定的董事席位数量未过半、间接决定的席位过半。

本文认为，仅凭董事席位分割协议，不足以认定共同控制人。共同控制人的核心要件是“共同”和“控制”，董事席位分割协议仅能够确立“控制”，但无法确立“共同”。“共同”并非简单地将各自董事席位

数相加，而是要在董事选任以外的公司决策中表现出同向性。从公司法对控制人事后追责的角度来看，法院认定共同控制人的目的在于确认责任主体。前两大股东只要有损少数股东的决策事项上共同行动，即可构成滥用共同控制权而违反受信义务。共同控制的建立并不要求前两大股东存在长期共同行动的事实，以免与一致行动人相混淆。但是从证券法对控制人事前约束的角度来看，在损害少数股东交易尚未发生时，仅凭类似于中持股份这样的董事席位分割协议，证券监管部门恐怕难以将披露为无实控人的公司认定为存在共同实控人。理论上，前两大股东势均力敌、相互制衡，有助于防止大股东攫取公司利益，但是事实上仍不能排除前两大股东沆瀣一气的可能性。在证券监管方面，证监会也关注到无实控人公司可能存在的问题，并加强了对无实控人公司大股东的减持约束。⁵⁵综上，董事席位分割条款的缔约方不因协议的存在，而被监管部门事前认定为共同控制人。但结合缔约方的其他共同行为来看，董事席位分割条款有可能帮助法院在事后认定缔约方构成共同控制人，并承担违反受信义务的法律后果。

六、结论

特征方面，本文通过实证研究发现，我国上市公司协议在类型上以横向协议为主，场景上以控制权变更为主，主体上以控制权变更前后“双控人”为主，内容上以董事会安排为主。效力方面，本文以上市公司董事席位分割条款为例，为股东协议提供了一个具有普适性的效力分析框架(详见图1)，由合同效力、组织法效力和事后可履行性三个阶层构成：第一，就合同效力而言，董事席位分割条款不违反股东提名权或表决权有关的强制性规定，不违背股东平等原则，故该条款有效。第二，就组织法效力而言，能够产生组织法效力的股东协议主

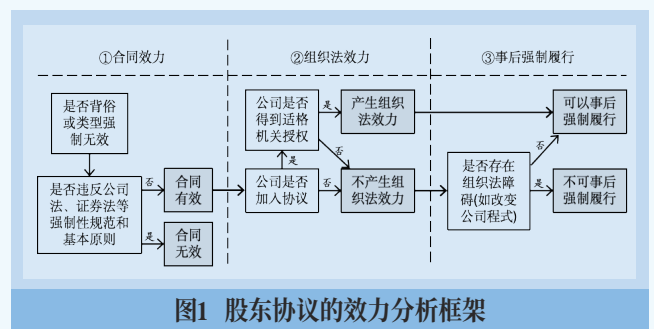


图1 股东协议的效力分析框架

体应为全体股东，协议内容既可以是所有股东会和董事会职权范围内的事项，也可以是股东会和董事会无权改变的治理事项(包括公司法明文规定的不设监事、不按比例增减资或分红)，但是公司法最核心的制度不可以被全体股东更改，例如取消或限制董事信义义务，或是全体股东放弃对公司的查阅权或评估权。因此，股东协议通常不能产生组织法效力。但在例外情况下，公司加入协议可能使之产生组织法效力，前提是公司加入的行为获得了妥当的内部授权。上市公司董事席位分割条款属于

股东协议，不能对公司产生法律效力，即使公司加入协议也不改变这一结论。第三，就违反该条款的救济方式而言，原则上不应事后强制履行该条款。在股东协议效力分析的三个环节中，均应贯彻修正契约主义的立场，充分尊重公司法强制性规范所维护的公司制度价值。证券监管方面，本文认为仅凭董事席位分割协议不足以认定共同控制人，还应考量股东在决策中表现出的同向性。 ■

[基金项目：国家社科基金一般项目“数字经济驱动下公司法规范的构造研究”(23BFX085)]

注释

1. 参见君合律师事务所. 阿里巴巴合伙人制度简析[R/OL].(2014-12-16)<https://www.junhe.com/legal-updates/265>.
2. See Masullo H. Shareholder agreements in publicly traded companies: a comparison between the U.S. and Brazil[J]. *Revista de Direito Internacional*, 2015, 12(2): 403-404.
3. See Rauterberg G. The separation of voting and control: the role of contract in corporate governance[J]. *Yale Journal on Regulation*, 2021, 38(4): 1149.
4. 同注3: 1150-1152.
5. 同注2: 414.
6. 检索条件：(1)上交所官网：模糊搜索关键词“治理安排”(标题和正文)，并进行人工筛选；(2)见微数据：搜索关键词“治理安排”(正文)，公告类型“股权变动+交易+增发”，时间范围2023年1月1日至2023年12月31日，并进行人工筛选。本文的检索目标是发现并总结我国上市公司实践中具有代表性和特殊性的股东协议治理条款，因而并未试图穷尽检索近年来出现的全部治理条款。
7. 纵向的股东协议，实质是横向的股东协议叠加公司的承诺，公司加入股东协议，为股东协议的实现提供公司(具体表现为董事会的行为)保障。参见孙强. 一个投资家的成败自述[M]. 香港：三联书店(香港)有限公司, 2024: 208-209.
8. 勘设股份(证券代码：603458)：贵州省交通规划勘察设计研究院股份有限公司关于与贵阳产业发展控股集团有限公司签订《企业法人治理结构协议》及《业务合作协议》的公告，公告编号：2022-032。
9. 深圳市优博讯科技股份有限公司(证券代码：300531)：关于引入战略投资者暨控股股东协议转让公司部分股份的权益变动提示性公告，公告编号2023-003。
- 苏州世名科技股份有限公司(证券代码：300522)：关于控股股东、实际控制人拟协议转让部分股份暨权益变动的提示性公告，公告编号：2023-098。
10. 中持股份(证券代码：603903)：2022年年度报告(2023-04-22)，第78-79页。
11. 启明星辰(证券代码：002439)：启明星辰信息技术集团股份有限公司详式权益变动报告书(修订稿)，2023年8月，第23页。
12. 三湘印象(证券代码：000863)：三湘印象股份有限公司关于公司股东签署股份转让协议、表决权放弃协议、公司签署附条件生效的股份认购协议暨控制权发生变更的提示性公告，公告编号：2023-080。
13. 深圳市优博讯科技股份有限公司(证券代码：300531)：关于引入战略投资者暨控股股东协议转让公司部分股份的权益变动提示性公告，公告编号2023-003。
14. See *Stockholder Agreement by and Among GoDaddy Inc., Desert Newco, LLC, and the Other Parties Named Herein (Form S-1, ex. 10.3)* (2015-05-31).
15. 龙元建设(证券代码：600491)：龙元建设集团股份有限公司关于股东权益变动的提示性公告，编号：临2023-099。
16. 惠而浦(证券代码：600983)：公司章程(2021年5月修订)(2021-05-08)。
17. 《中华人民共和国公司法(2023修订)》第115条第2款。
18. 万科A(证券代码：000002)：《关于2016年度股东会增加临时提案的董事会决议公告》(2017-06-21)。
19. 中国证监会：《上市公司章程指引(2023修正)》第82条注释1。
20. 中国证监会：《上市公司独立董事管理办法》(2023)第9条第1款。
21. 惠而浦(证券代码：600983)：《惠而浦(中国)股份有限公司章程(2023年10月修订)》第83条第5款。
22. 启明星辰(证券代码：002439)：《公司章程(2023年4月)》第99条。
23. 参见周理岗. 中证中小投资者服务中心有限责任公司诉上海海利生物技术股份有限公司公司决议效力确认纠纷[M]//郭文英, 徐明. 支持诉讼维权案例评析. 北京：法律出版社, 2018: 129-144. 在海利生物案中，法院认为被告海利生物公司章程对股东提名董事设定了“连续90天以上”的持股条件，违反了公司法有关提案权的规定，故认定该章程规定无效。
24. 参见沈朝晖, 张然然. 董事提名权：理论基础、路径选择与制度建构[J]. *证券市场导报*, 2022, (10): 70.
25. 例如，汇金科技(证券代码：300561)：关于控股股东、实际控制人及一致行动人、其他股东签署股份转让协议、保证金协议、表决权放弃承诺函、公司签署附条件生效的股份认购协议暨控制权变更及股票复牌的提示性公告(2023-02-07)，《关于珠海汇金科技股份有限公司之股份转让协议》第5.1(2)条“各方应尽合理努力促使被提名的非独立董事候选人和独立董事候选人当选，各方保证在上市公司股东大会上对彼此提名的董事人选投赞成票。”
26. 参见陈洁. 股东表决协议的法律问题[J]. *法学杂志*, 2008, (4): 133-135.
27. 参见李建伟. 股东表决权拘束协议可以实际履行吗?[J]. *法制与社会发展*, 2024, 30(2): 188-189.
28. 惠而浦(证券代码：600983)：公司关于拟签署商业协议暨关联交易及股东签署《股东协议》的公告(2021-05-08)；关于控股股东及实际控制人变更的公告(2021-05-08)。

(下转第52页)

角[J]. 经济研究, 2016, 51(12): 32-46.

[26] 张弘, 黄张凯, 钟笑寒. 地方监管体制对担保行业发展的影响——来自中国的证据[J]. 投资研究, 2019, 38(12): 36-51.

[27] Chen D, Gao H, Luo J, Yu T. The effects of rural-urban migration on corporate innovation: evidence from a natural experiment in China[J]. Financial Management, 2020, 49(2): 521-545.

[28] Demir F. Capital market imperfections and financialization of real sectors in emerging markets: private investment and cash flow relationship revisited[J]. World Development, 2009, 37(5): 953-964.

[29] Du J, Li C, Wang Y. A comparative study of shadow banking activities of non-financial firms in transition economies[J]. China Economic Review, 2017, 46: S35-S49.

[30] Fabrizio K R, Rose N L, Wolfram C D. Do markets reduce costs? assessing the impact of regulatory restructuring on US electric generation efficiency[J]. American Economic Review, 2007, 97(4): 1250-1277.

[31] Ferrara E L, Chong A, Duryea S. Soap operas and fertility: evidence from Brazil[J]. American Economic Journal: Applied Economics, 2012, 4(4): 1-31.

[32] Goodman-Bacon A. Difference-in-differences with variation in treatment timing[J]. Journal of Econometrics, 2021, 225(2): 254-277.

[33] Jiang G, Lee C M C, Yue H. Tunneling through intercorporate loans: the China experience[J]. Journal of Financial Economics, 2010, 98(1): 1-20.

[34] Jindal A, Nilakantan R. Regulatory independence and thermal power plant performance: evidence from India[J]. Journal of Regulatory Economics, 2022, 61(1): 32-47.

[35] Margaryan S. Low emission zones and population health[J]. Journal of Health Economics, 2021, 76(1): 1-24.

[36] Masciandaro D, Quintyn M, Taylor M. Financial supervisory independence and accountability-exploring the determinants[J]. IMF Working Paper, 2008.

[37] Palmer J, Cerruti C. Is there a need to rethink the supervisory process? [R]. Madrid: International Conference “Reforming Financial Regulation and Supervision: Going Back to Basics”, 2009.

[38] Prud'homme R. The dangers of decentralization[J]. The World Bank Research Observer, 1995, 10(2): 201-220.

[39] Quintyn M, Taylor M W. Regulatory and supervisory independence and financial stability[J]. CESifo Economic Studies, 2003, 49(2): 259-294.

[40] Reinhart C M, Rogoff K S. Is the 2007 US sub-prime financial crisis so different? an international historical comparison. American Economic Review, 2008, 98(2): 339-344.

[41] Stulz R M. Rethinking risk management[J]. Journal of Applied Corporate Finance, 2022, 34(1): 32-46.

(责任编辑: 张畅)

(上接第37页)

29. 《中华人民共和国公司法(2023修订)》第117条。

30. 中国证监会:《上市公司章程指引(2023修正)》第82条注释2:“单一股东及其一致行动人拥有权益的股份比例在百分之三十及以上的公司,应当采用累积投票制,并在公司章程中规定实施细则。”

31. 累积投票制公式为:该股东可选董事人数=(该股东持股数-1)*(待选董事人数+1)/总股份数。参见钱玉林. 累积投票制的引入与实践——以上市公司为例的经验性观察[J]. 法学研究, 2013, 35(6): 128.

32. 参见梁上上. 公司权力的归属[J]. 政法论坛, 2021, 39(5): 68-82.

33. 《中华人民共和国公司法(修订草案一次审议稿)》(2021)第62条第1款第2句:“董事会是公司的执行机构,行使本法和公司章程规定属于股东会职权之外的职权。”

34. 《中华人民共和国公司法(修订草案二次审议稿)》(2022)第67条第2款(有限公司董事会职权):“(九)公司章程规定或者股东会授予的其他职权。”

35. 《中华人民共和国公司法(2023修订)》第59条(有限公司股东会职权)、第112条(股份公司股东会职权)、第67条(有限公司董事会职权)和第120条(股份公司董事会职权)。

36. 参见楼秋然. 有限责任公司中的股东协议效力问题研究——基于合同法与组织法交叉视阈下的效力区隔与整合[J]. 河南财经政法大学学报, 2019, 34(2): 41.

37. 参见梁上上. 表决权拘束协议:在双重结构中生成与展开[J]. 法商研究, 2004, (6): 99-101.

38. 《中华人民共和国民事诉讼法(2023修正)》第103条、第104条。参见李建伟. 股东表决权拘束协议可以实际履行吗?[J]. 法制与社会发展, 2024, 30(2): 202.

39. 参见梁上上. 论股东表决权——以公司控制权的争夺为中心展开[M]. 北京:法律出版社, 2005: 312.

40. 《中华人民共和国证券法(2019修订)》第63条将一致行动表述为“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

市公司已发行的有表决权股份”。

41. 中国证监会:《上市公司收购管理办法(2020修正)》第83条。

42. 一致行动人的最初定义,参见中国证监会:《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》(2002年,已失效)第9条,上述规定后被《上市公司收购管理办法(2006)》第83条所取代,并延续至今。

43. 中国证监会:《<首次公开发行股票注册管理办法>第十二条、第十三条、第三十一条、第四十四条、第四十五条和<公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第57号——招股说明书>第七条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第17号》(2023), 第二条第(二)项共同实际控制人。

44. 《中华人民共和国证券法(2019修订)》第63条和《上市公司收购管理办法(2020修正)》。

45. 《中华人民共和国证券法(2019修订)》第85条、第36条。

46. 参见蒋学跃. 我国上市公司一致行动人概念的嬗变与功能异化[J]. 投资者, 2019, (3): 55.

47. 同注43.

48. Sheldon v. Pinto Tech. Ventures, L.P., 220 A.3d 245, 251 (Del. 2019).

49. 同注48: 251-252.

50. In re Hansen Medical, Inc. Stockholders Litigation, 2018 WL 3025525 (Del.Ch., 2018).

51. Van der Fluut v. Yates, 2017 WL 5953514 (Del.Ch., 2017).

52. Sheldon v. Pinto Tech. Ventures, L.P., 220 A.3d 245 (Del. 2019).

53. 同注3: 1170.

54. 中持股份(证券代码: 603903): 中持水务股份有限公司2022年年度报告(2023-04-22), 第78-79页。

55. 中国证监会:“证监会进一步规范股份减持行为”(2023-08-27), <http://www.csrg.gov.cn/csrg/c100028/c7428483/content.shtml>.

(责任编辑: 李稷民)