

我国公司法上关联交易的皈依及其法律规制

——一个利益冲突交易法则的中国版本

施天涛 杜晶*

内容提要 我国 2005 年《公司法》对关联交易作出了规定,但无论是在法律理念上还是在制度构建上均有进一步提升的必要。因为:关联交易本质上是一种利益冲突交易,法律对待关联交易的基本态度应当是保持理性的中性立场,衡量关联交易有效性的标准应当是公平标准,包括平衡运用程序公平与实质公平。同时,根据关联交易具体表现形式的不同,对公平审查的侧重也应有所差异。另外,封闭公司的本质特性要求其关联交易同样应当强制披露。

关键词 关联交易 利益冲突交易 公平标准 公平交易义务 封闭公司

我国 2005 年修正《公司法》第 21 条规定,公司的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员不得利用其关联关系损害公司利益。违反前款规定,给公司造成损失的,应当承担赔偿责任。

新公司法对关联交易作出了规定,为关联交易这一长期从属于上市公司的概念奠定了基本法依据。新公司法将关联交易规定在总则中,意味着法律对关联交易的规定具有普适性,即我国公司法关于关联交易的规定不仅适用于上市公司,而且适用于其他公司,包括非上市的股份有限公司和有限责任公司。这表明法律对关联交易的关注从局部上升到整体,对于全面规范关联交易具有非常积极的意义。

然而,公司法对关联交易的规定同时也存在着两个重要问题尚待解决:第一个问题是,关联交易在公司法语境下究竟是一种什么性质的交易?第二个问题是,法律究竟应当运用何种方法来处理关联交易?本文将借助于国外有关利益冲突交易理论和规则对上述两个问题进行分析考察,并尝试予以解答。

一、关联交易本质上是一种利益冲突交易

(一)关联交易的公司法语境和类型化分析

什么是关联交易?对此,我国公司法已经给出了明确的定义,即可以从《公司法》第 217 条第(四)项所界定的“关联关系”来解释出“关联交易”。按照《公司法》第 217 条第(四)项规定,“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。由此可见,我国公司法上的关联交易无非就是传统公司法上“利益冲突交易”的替代,二者在本质上是一致的。我国公司法对关联关系的这一定义具有如下两个本质特征:

其一,关联交易是发生在特定关联主体与公司之间的关系。我国公司法将这种关联主体的范围界定为与企业具有直接或者间接控制关系的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员。

之所以将关联主体作如上界定,源于以上主体是公司法中两大主要利益冲突形式的承载者。从最广泛的意义上说,“利益冲突”(conflicts of interest)无处不在,“凡是与他人从事交易的场合皆会产生利益冲突——自我利益与其对他人法律或道德义务之间的冲突”。^①但是,只有在那些可能产生“欺诈”的利

* 施天涛系清华大学法学院教授、博士生导师;杜晶系清华大学法学院博士研究生。

① Aubert, Competition and Dissensus: Two Types of Conflict and of Conflict Resolution, 7 J. CONFLICT RESOLUTION 26, 27 (1963).

益冲突场合,法律才对其加以特别规制,以确保不会因利益冲突而产生不公平的后果。具体到公司法上,利益冲突典型地表现为两种形式,一是公司所有者与其雇佣的管理者之间的冲突;二是控制股东(多数股东)与非控制股东(少数股东)之间的利益冲突。^②我国公司法对关联交易主体的界定即体现了这样两种类型的冲突:以董事、高级管理人员为代表的公司管理层与公司之间的利益冲突和以控股股东为代表的公司控制集团与公司之间的利益冲突。由此衍生的两类交易形式为:公司董事、高级管理人员为代表的公司管理层与公司之间的交易,包括管理层与公司之间基本的自我交易,以及共同董事、管理者报酬、公司机会、同业竞争等可能导致公司利益转移的情形;^③以控股股东为代表的公司控制层与公司之间的交易,类似于管理层与公司之间的交易,包括直接交易和间接交易。

这种以主体为标准进行的类型化划分,集中体现了现代公司治理中因利益冲突所引发的两大痼疾:由公司管理者与公司及整体股东之间“委托——代理”关系所产生的“代理问题”,以及由“投票机制失灵”和“资本多数决”所引发的多数股东控制公司的问题。无论是董事、高级管理人员为代表的管理层,还是控制股东,他们与公司的交易都有着相同的表面危害性,即其作为公司“内部人”很可能利用决策权和控制权将原本属于股东整体的利益据为己有。但是,这两类交易形式的利益冲突根源是不一样的,前者属于管理层与股东整体之间的利益冲突,后者则主要为多数股东与少数股东之间的利益冲突;而且,控制股东的另一特殊之处在于,因为股东被默认为是公司的所有者,通常无须承担公司运营过程中所产生的责任,且可以规避法律加诸于公司代理人或代表人的特别责任。^④因此,对这两类交易,法律的态度应稍有差异。

我国公司法所规定的关联主体不仅包括了传统利益冲突交易法所规制的董事、高级管理人员,而且将关联主体扩张至控股股东、实际控制人和监事,充分体现了现代公司法的精神,显示了立法上的后发优势。

其二,关联交易包括两种关系:一是关联主体与公司之间的关系;二是可能导致公司利益转移的其他关系。第一种关系可以理解为关联主体与公司之间发生的直接交易关系,诸如买卖、租赁、贷款、担保等合同关系;第二种关系是指,虽然在关联主体与公司之间并不存在直接交易关系,但却存在可能导致公司利益转移的其他协议或者安排,是一种间接的交易关系。这与“交易”概念本身的内涵有关。在美国判例法中,利益冲突交易规则通常只规制董事与公司之间直接的合同(contract)关系。^⑤但在州制定公司法中,当称谓“利益冲突交易”时,所用的语词皆为“transaction”,或同时用到了“contract”和“transaction”。^⑥“Transaction”的含义显然要比“contract”要广,它包括任何“协议或行为”,并不仅仅指当事人之间的直接交易。可见,“transaction”一词不仅包括了普通法下规制的通常的合同关系,还包括所有董事自己作为一方、将公司作为另一方所从事的任何协议或者安排。^⑦我国公司法对关联交易的二分法正好与利益冲突交易旨趣相同。这种区分是有意的,^⑧它表明了关联交易的复杂性需要法律对不同类

② 美国学者 Henry Hansmann 和 Reinier Kraakman 将公司法中所体现的“利益冲突”分为三种典型类型,除了本文所提到的这两种,第三种则是公司本身(及其所有者)与公司其他利益相关者(如雇员、债权人、消费者)之间的冲突。See Reinier R. Kraakman et al., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Function Approach*, Oxford University Press, 2004, p. 22. 由于第三种利益冲突形式在公司法中已经成为了一个独立的研究领域——“利益相关者理论”、由其衍生的公司社会责任理论及其它相关理论,故不在本文的讨论范围之内。

③ 可能导致“利益转移”的还有董事、高级管理人员利用公司财产等情形。但我国《公司法》第 149 条第(一)、(七)项实际上已经禁止了这些行为,规定董事、高级管理人员不得“挪用公司资金”、“擅自披露公司秘密”,因此本文对这些情形不作探讨。

④ See Reinier R. Kraakman et al., *supra* n., p. 118.

⑤ See Marshall L. Small, *Conflicts of Interest and the ALI Corporate Governance Project——A Reporter's Perspective*, 48 Bus. Law. 1377 (1993)

⑥ See 8 Del. C. § 144; Cal Corp Code § 310.

⑦ Ahmed Bulbulia & Arthur R. Pinto, *Statutory Responses to Interested Directors' Transactions: A Watering Down of Fiduciary Standards*, 53 Notre Dame L. 201, 205(1977).

⑧ 《公司法》第 149 条第(四)项在规制董事、高级管理人员自我交易时,也同时使用了“合同”和“交易”两种不同的表达方式。

型的关联交易予以区别对待。由此可见,关联交易表现为两种基本类型:^⑨

第一类是基本的自我交易,包括各类关联主体与公司之间的交易。在传统公司法上,利益冲突交易典型地体现为“自我交易”(self-dealing)。此类交易属于直接的“合同”关系,即我国《公司法》第149条第四项规定的情形。但该项规定限缩了《公司法》第21条所界定的关联主体范围,在司法实践中似有扩大解释之必要。

第二类是可能导致利益转移的其它交易形式,如共同董事、管理报酬和公司机会以及同业竞争等情形。我国《公司法》第149条第五项就规定了商业机会和同业竞争情形。但遗憾的是,尽管我国《公司法》第117条要求公司应当定期向股东披露董事、监事、高级管理人员从公司获得报酬的情况,但却尚未将管理报酬作为关联交易来对待,并且该条规定仅限于股份有限公司,而不适用于有限责任公司。董事或高级管理人员的管理报酬本质上属于最基本的自我交易类型,但由于管理报酬的特殊性,^⑩适用比基本的自我交易更宽松一些的审查标准也许更为妥当,因此,本文将之归入“其它交易形式”。我国公司法对于共同董事问题则根本没有涉及。传统上,共同董事属于基本自我交易,^⑪因为早期的判例并不区分涉及金钱关系的董事自我交易与不涉及金钱关系的单纯共同董事情形,^⑫但现在的趋势是将其从基本自我交易中剥离出来特别处理。^⑬需要特别说明的是,在本文将关联交易作为利益冲突交易理解的话语体系中还应将同业竞争纳入关联交易范畴。尽管这一理解有悖于固有的关联交易概念,但若从利益冲突交易角度,则又属理所当然。

直接交易与间接利益转移的差异性,表明在这些交易当中利益冲突性有所不同,因此,这种从交易形态为切入点的界定可以避免对形态各异的关联交易适用“一刀切”的司法审查标准。

尽管早在四十年前美国学者 Harold Marsh(1967)的一篇经典文章就将“控制权争夺”(control contest)列为尤易产生利益冲突的情形之一,^⑭但本文所谓的关联交易不涉及控制权争夺问题,因为控制权争夺在现代公司法理论中已经成为一个独立的研究领域,超出了关联交易公平审查标准的能力范围。其它的一些情况,如解散、股利政策、资本重组、私有化、管理层收购等均不是单纯的自我交易制度所能驾驭的,故亦不属于本文要探讨的情形。

(二)关联交易的经济学阐释及法律态度

无论是公司董事、高级管理人员为代表的公司管理层与公司之间的交易,还是控制股东与公司之间的交易,从经济学角度看,都源于伯利-米恩斯(Berle-Means)的经典命题“控制权与所有权相分离”(separation of ownership and control)。一旦公司所有者与控制公司的人、承担风险和公司决策的人之间存在差异,公司中就会发生利益差异。现代企业理论和“不完备契约”理论(the contractual theory of the firm)为我们提供了一个更为深入的视角。现代企业理论认为企业是一系列(不完全)契约的有机组合(a nexus of incomplete contracts),是人与人之间交易产权的一种方式。但是,交易费用理论认为,这种产权交易方式与市场相比是不完备的,是一个留有“漏洞”的契约,当出现异常情况时,必须有人决定如何填补契约中的漏洞。这种填补漏洞的权利即是剩余控制权(residual rights of control)。在一个所有权与

^⑨ 美国学者 Robert Charles Clark (1986)将利益冲突交易区分为四种形式:基本自我交易、管理者薪酬的确定、管理者占用公司或者股东财产及侵占公司商业机会的情形和动机不纯的公司行为。See Robert Charles Clark, *Corporate Law*, Boston, Little Brown and Company, 1986, pp. 142-146. 考虑到现代公司法的发展和我国公司法对关联交易的既有定义,本文不采用这种分类标准。

^⑩ 管理报酬的特殊性在于其不可避免地一定要发生,但法院又难以找到一个市场上的等价物进行衡量,因此,在管理报酬的案件中,法院尤其尊重董事会做出的决议。E.g., *Anglo-American Equities Corp. v. E. H. Rollins & Sons, Inc.*, 258 App. Div. 878, 16 N.Y.S.2d (1st Dep't 1939) (quoted in Notes, *The Fairness Test of Corporate Contracts with Interested Directors*, 61 Harv. L. Rev. 335, 338 (1948)).

^⑪ See Robert Charles Clark, *supra* n.9., pp. 142-146.

^⑫ ALI, *Principles of Corporate Governance - Analysis and Recommendations*, 2005 (hereinafter *Principles*), § 5.07 Comm. a.

^⑬ Notes, *The Effect of Common Directors in Inter-corporate Transactions*, 81 U. Pa. L. Rev. 598 (1933).

^⑭ See Harold Marsh, *Are Directors Trustees? - Conflict of Interest and Corporate Morality*, 22 Bus. Law. 35, 36-39 (1967).

控制权分离的公司中,剩余控制权显然掌握在公司管理者手中。此时,就极易发生“机会主义”(opportunism),也就是公司管理者会利用手中的剩余控制权,通过填补契约中的漏洞进行自利行为,即我们通常所说的“道德风险(moral hazard)”。^⑮

公司法上控制管理者机会主义的主要机制为受信义务(fiduciary duties)制度,尤其是其中的忠实义务(duty of loyalty)制度。总的来说,以上经济学中的主流理论从侧面证明了公司法中受信义务制度的合理性和必要性,加固了受信义务制度的理论基础。但是,“控制权与所有权相分离”命题和“不完备契约”理论实际上都只证明了对以董事为代表的公司管理者科以受信义务、抑制其道德风险的必要性,却并没有表明忠实义务本身的内涵,更没有表明究竟应在何种程度上抑制道德风险。我们无法从“控制权与所有权相分离”命题和“不完备契约”理论导出判断忠实义务是否履行的具体标准。

换个角度,从更基础的经济命题出发,或许能有一些新的启示。根据美国学者 Alison Grey Anderson(1978)的观点,在涉及到专业化交易(specialized exchange)时,利益冲突是无法避免的。利益冲突交易本身既蕴含了促进效率的含义,又带有欺骗的潜在可能。为了效率,整个社会不得不依赖于对产品和服务的专业分工和广泛的交换制度,社会整体资源的利用价值也由此得到提高。^⑯专业化交换比自给自足更能充分地利用资源、带来更大利润;^⑰同时,交易双方相互的“信任”也减少了与展开交易有关的交易成本。^⑱但是,专业化的结果是让每一个人更加依赖于他人,不仅需要他人提供产品和服务,还要以公平的条款交换。所以,正是因为专业化的存在,以及由专业才能所赢得的他人的信任,才使得一些人有机会欺骗与之交易的相对人。简言之,专业化程度越高,所需要的决策权范围就越大,欺骗的可能性也就越大。对待这种因专业交易所带来的利益冲突,由于要考虑到社会效率,所以我们根本不可能通过根除资源稀缺性这样简单的办法予以解决。我们希望的是抑制交易当中的欺骗行为,但又不希望因此而减损专业优势所能带来的利益。

在公司法中,董事或高级管理人员作为专业管理人才为股东管理公司,这是含有利益冲突因素的专业化交易的典型表现。在现代社会,专业分工的细化使得股东总要雇佣一定的专业人才为其运营、管理公司,这种专业化交易和其中的利益冲突都是不可避免的,最典型的例子就是管理报酬。董事或高级管理人员乃至特定情况下的多数股东总有潜在的机会进行欺骗。正是因为专业化交易不可避免,又不得禁止,因此,对待利益冲突交易的理性法律态度应该是规制其中的欺骗因素,而不是禁止利益冲突交易本身。具体来说,衡量一项利益冲突交易是否超越法律和道德的容忍度,标准应该是“公平”,以“公平”来尽可能地剔除其中的欺骗因素。只有保证公平才能最终保证能够实现采用利益冲突交易的初衷:追求效率。

我国《公司法》第21条在对待关联交易的态度上基本上奉行了这一准则,其所谓“不得利用其关联关系损害公司利益”虽然没有直接明确地显示出法律的“公平”要求,但依语义解释及目的解释却不难推断出其“中性”立场,至少表明法律并不是简单地禁止关联交易。

二、关联交易的司法审查标准:公平性要求

(一)利益冲突交易司法审查标准的嬗变

在传统公司法上,利益冲突交易受制于受信义务制度。可以说,受信义务制度是法律对经济学上

^⑮ See Stanford J. Grossman & Oliver D. Hart, The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration, 94 J. Pol. Econ. 691 (1986).

^⑯ See Alison Grey Anderson, Conflicts of Interest: Efficiency, Fairness and Corporate Structure, 25 U.C.L.A. L. Rev. 738, 749-759 (1978).

^⑰ See Harold Demsetz, The Cost of Transacting, 82 Q.J. Econ. 33, 33-34 (1968).

^⑱ Krier & Montgomery, Resource Allocation, Information Cost and the Form of Government Intervention, 13 NAT. RES. J. 89, 95 (1973) (quoted in Alison Grey Anderson, supra n., at 745).

“委托—代理”机制的反映和回响,是公司法中堪称主心骨、贯穿始终的基础制度之一。受信义务制度来源于信托法中“受托人(trustee)”义务,前者是后者在公司法上的移植。

英国早期信托法规定受托人不得将信托财产出售给自己,不得滥用职务便利使自己得利,即所谓不得让“牧羊人变成狼”;一旦受托人自己与信托财产进行交易,那么该交易就是可撤销的,选择权在受益人手中,法院根本不管受托人是否诚实、价格是否公平,这些因素通通不予考虑。这被称为“自我交易规则(self-dealing rule)”。^①信托法中的“自我交易规则”在公司法上的移植,显然直接构成了传统董事忠实义务内容及其司法审查标准的严格性。1854年,著名的 *Aberdeen Rly Co. v. Blaikie Bros* 一案即利用以上受托人义务的原理和规则确立了英国衡平法中关于董事忠实义务的严格规则:董事与其公司订立的合同原则上是可撤销的,即使董事将他在合同中的利益正当地向董事会进行了披露,即使合同条款看上去并没有对公司不公平、也没有不合理地有利于董事。^②早期美国判例法沿袭英国的作法,对利益冲突交易也采类似的严格可撤销规则。根据美国学者 Harold Marsh(1967)的观点,直至19世纪八十年代前后,任何发生在董事与公司之间的合同,只要公司或股东提出要求,法院就根本不会考虑合同公平与否就径直将其予以撤销。^③可见,当时忠实义务的主要功用在于维护公司法中最基本的信任链条,忠实义务“建立的基础不是要对遭受了不公平利益冲突交易损害的公司施以救济,而是要排除所有的诱惑,消灭所有因背叛受信关系中的信任而导致利益外流的可能性”。^④

如果说受托人义务在19世纪八十年代以前尚能比较好地运行的话,到了20世纪前后,这种移植就开始显现出其在公司法环境下的不适应性。19世纪后期至20世纪初,美国法院开始采用新的规则来处理董事与公司之间的交易:即只有当合同未经非利害关系董事的多数(a disinterested majority)同意时,合同才是可撤销的。^⑤法院之所以改变立场,最重要的原因是法院认识到了利益冲突交易本身并不必然会损害公司或股东的利益。同时,董事角色与受托人角色之间日益表现出来的差异性,也要求在审查董事的忠实义务时要有新的规则。如同上文经济学分析中所提到的,董事根据自己的特殊专业才能在对公司进行运营和管理时,需要更大的自主决策权,而受托人义务的严格规则显然使这种自主性受到极大压抑。当然,除了对利益冲突交易本身因素的考虑外,还有一个重要原因就是信托法本身的发展。英国法中的受托人义务同时包括两项内容:一是上文提到的“自我交易规则”,二是由衡平法自19世纪初逐渐发展起来的“公平交易规则(fair-dealing rule)”。^⑥英国大法官麦加利(Megarry V-C)根据信托法理论对这两个原则进行了诠释:自我交易规则,就是如果受托人将受托财产出售给自己,受益人即有权宣布合同无效,终止合同,而不论交易是多么公平;公平交易原则是指,如果受托人购买了其受益人的任何托管财产,交易并不会无效,但受益人亦有权终止合同,除非受托人能证明他并没有利用其职位优势,向受益人全部公开了其所拥有的利益,并且交易是公平和公正的。^⑦“公平交易规则”反映在公司法上就是,当存在一个“非利害关系董事的多数”时,法院倾向于将其视为公司的代表——作为合同的一方与作

① See Graham Moffat, Gerry Bean & John Dewar, *Trusts Law: Text and Materials*, 4th ed., Cambridge, Cambridge University Press, 2005, pp.435-436.

② *Aberdeen Rly Co. v. Blaikie Bros* (1854) 1 Macq 461 (quoted in Robert R. Pennington, *Company Law*, 8th ed., London, Butterworths(tn), 2001, p.727).

③ See Harold Marsh, *supra* n. 14, at 36-39. 但是,对此也有持相反的观点的,例如美国 Norwood P. Beveridge 教授就认为在1880年以前美国普通法对待董事利益冲突交易的态度并非是“绝对的可撤销规则”;相反,即使是在普通法背景下,也从来没有这样一个严格的规则说利害关系董事交易是被禁止的。See Norwood P. Beveridge, Jr., *Interested Director Contracts at Common Law - Validation at the Doctrine of Constructive Fraud*, 33Loy. L. A. L. Rev. 97 (1999).

④ See *Guth v. Loft Inc.*, 5 A.2d 503, 510 (Del, 1939).

⑤ *United States Rolling Stock Co. v. Atlantic & G. W. R. R.*, 34 Ohio St.450 (1878) (common directors); *Budd v. Walla Printing & Publishing Co.*, 2 Wash. Terr. 347, 7 Pac. 896 (1885) (contract between director and his corporation) (quoted in Notes, *supra* n., at 336).

⑥ See Graham Moffat, Gerry Bean & John Dewar, *supra* n.19, p.435-440.

⑦ *TITO AND OTHERS v. WADDELL AND OTHERS* (No. 2)[1977]Ch 106. See also Graham Moffat, Gerry Bean & John Dewar, *id.*, p.435.

为合同另一方的董事个人进行交易。但是,仅有一个“非利害关系的多数”,仍然是不够的。与信托法中单纯的受托人不同,公司中的“利害关系的少数”完全有能力运用其影响操纵董事会决议,为了避免发生这种情况,法院还需要对交易的公平性进行一定的审查。

至此,“公平交易规则”使得公司法中的忠实义务内容有了质的转变。简单地说,就是以“非利害关系多数同意”附加“交易公平”作为审查标准。此时法院审查交易的实质公平只是为了确定有利害关系的少数在公司决议时有无施加不正当影响,但毕竟已考虑到了交易本身。

传统公平标准的真正成形,在于“交易公平”这个要件成为法院审查利益冲突交易的独立因素,不再附属或服务于“非利害关系多数同意”这一要件。自20世纪二、三十年代开始,针对大量出现的董事向公司贷款、董事与公司之间的财产买卖、管理报酬协议这三种情形,美国法院普遍将审查重点放在交易本身。例如,当董事向公司售卖财产时,法院审查得更多的是公司对该财产的需求是否急迫及其购买能力,而对非利害关系董事同意该交易的行为反倒考虑得较少了。^⑤ 为自20世纪二、三十年代开始,在美国法院所审理的利益冲突交易案件中,大部分涉及到的都是董事会的大多数成员皆为利害关系董事的情形。^⑥ 在此种情况下,法院既不能采用早期的严格可撤销原则,又没有办法援引先前要求有“非利害关系多数”的案例,因此一般径直审查交易本身是否公平。以实质公平与否作为判断利益冲突交易能否生效的重要乃至唯一条件,这即是传统的公平标准。

但是,对交易公平要素的单独重视并不表示法院完全排除了“非利害关系多数同意”这一要件。这首先是因为公平与否是一个事实判断,使得案件结果具有极大的任意性,“公平标准”甚至被称作是“大法官的脚(Chancellor's foot)”^⑦,可见此类案件的判决极度缺乏稳定性和可预见性。其次,完全注重对交易的实质公平审查对法院来说也有些不堪重负,无论法官多么博学,毕竟不是专业的商业从业人员,因此法院客观上也需要借助一些外部因素来衡量交易的公平性。事实上,在20世纪二、三十年代至六十年代的美国,大量的案件表明同一时期甚至同一个州的法院完全有可能针对不同的案件进行不同的审查,有的可能只审查交易本身是否公平,有的则可能要求要有董事会非利害关系的多数同意,有的则表明股东的认可或批准在不存在欺诈或不公平现象的情况下也能使交易生效。^⑧ 法院的策略实际上是根据个案本身所涉及到的情况而在这些审查方法中择一用之。而且,但凡的确存在一个“非利害关系多数”,法院也都会倾向于考查非利害关系董事的行为,以此间接表征交易的公平性,这尤其体现在管理报酬案件中。

不得不说此时的“公平标准”尚处于一个比较“混乱”的阶段,各地法院裁量的任意性较大。针对此点,一些州开始着手制定公司法典,试图将判例法的做法以明确的法律形式规定下来,以程序性规则来解决判例法任意性过大的缺点。1931年的California州公司法典第820条(California Corporations Code § 820)首开先河,在该法条中,除了要求交易本身是公平的之外,还明确规定了程序性规则——交易可因非利害关系董事或股东的同意而生效。从字面意思上来看,一旦这些程序性规则被遵守,则免除法院对交易公平性的审查。这种“三要素”式的“安全港(safe harbor)”条款,对美国各州的公司立法和判决产生了深远影响。至上个世纪70年代以来,美国50个州中有45个州的成文公司法陆续以各种形式规定了“安全港”条款,突出代表即是Delaware州普通公司法第144条的规定。该条明确表明董事与公司之间的交易并不仅仅因为双方存在受信关系就自动可撤销。^⑨ 至于股东与公司之间的交易,多是仍留待普通法规则予以规制,要求利害关系股东证明交易的公平性。制定法中的规定基本上都表明,只要满足三

⑤ See Notes, *supra* n. 103, at 338.

⑥ See Harold Marsh, *supra* n. 14, at 43.

⑦ See Decision, Corporations - Common Directors - Judicial Interference with Inter - Corporate Transactions, 38 Colum. L. Rev. 348 (1938).

⑧ See Harold Marsh, *supra* n. 14, at 43, 48.

⑨ Principles § 5.02 n.1.

个条件之一,一项利益冲突交易就不会仅因利益冲突的存在而无效或可撤销,这三个要件分别是:非利害关系董事同意、股东同意,或者证明交易是公平的。^①程序公平加实质公平的构造,成为公平标准的现代版本。

(二)公平标准的新发展:公平交易义务

美国公司特有的“股东—董事”结构及其它一些因素使得美国公司法中的受信义务制度最为发达。但是,恰恰也是这些因素给忠实义务在现代公司法的发展制造了困境,使得公平标准偏位。所谓公平标准的偏位,在此指过分关注程序公平而使实质公平要件变得可有可无。在现代公平标准中,实质公平要求与两个程序公平要求表面上看起来处于一种并列状态,但实际上,只有当取得非利害关系董事的同意或者取得股东会的同意成为不可能时才会退而求助于实质公平标准,以此作为一种底线保障。程序性要件所具有的法律效力在很多时候排斥了实质公平要求的适用,对忠实义务的司法审查很大程度上依赖于审查非利害关系的决策者在决策时是否满足了商业判断规则,造成了公平标准名不符实、忠实义务标准“缩水”^②的后果。更何况,当公司章程或者股东协议存在着免除或者限制董事的失信责任条款时,作为公司监控者的董事职能的履行就可能大打折扣;事实上,即使无任何责任免除或限制性条款、协议,董事的失信责任也一直是“雷声大雨点小”。

这也许可以部分地解释为什么美国法学会(American Law Institute/ALI)在1994年发布的《公司治理准则:分析与建议》(Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations)中直接以“公平交易义务”命名 Principles 的 Part V 部分,而放弃“忠实义务”这一传统称谓。ALI 的“公平交易义务”是对以 Delaware 州公司法“安全港”条款为代表的美国现行利益冲突交易法的反思,其最显著的特点就在于重申了公平标准中的“公平”之意、减缓了注意义务对忠实义务的稀释和融合作用——交易即使得到了非利害关系董事或股东的同意也并不当然排除法院对交易的公平性审查。可以说,这是对现代公平标准的进一步发展。^③

ALI 的“公平交易义务”规则的第二个显著特征是,要求须对利益冲突交易予以披露。与美国 Delaware 州普通公司法第 144 条为代表的“分离式(disjunctive)”立法例相比,“披露”加“公平”显然是一种“并联式(conjunctive)”的标准。将披露作为一项单独义务,对于形式上平衡交易双方信息不对称和实质上保障利益冲突交易谈判过程的公平性均具有显著的重要意义。

披露总是与非利害关系决策者的“批准”或“许可”紧密联系在一起,“披露”是决策者“批准”或“许可”的前提条件。通常公平交易中所要求的披露内容包括两个独立的部分:一是对个人利害关系的披露,即告知决策者其在交易中所涉及到的冲突性利益;二是与交易相关的、可能会影响决策者决定的所有重大事实的披露。^④

披露属于利害关系人必须履行的公平交易义务内容,并非绝对的忠实义务所要求的内容。只有交易本身的不公平性才是违反了忠实义务,未履行披露只是违反了公平交易义务,因此,在这种情况下,董事可能因为未进行披露而承担相应责任,但交易本身的效力并不绝对无效,仍可由公司选择是继续还是

① See Franklin A. Gevurtz, Corporation Law, St. Paul. MINN., West Group, 2000, p. 324.

② See Ahmed Bulbulia & Arthur R. Pinto, *supra* n. 7.

③ 自从 ALI 发布 Principles 之后,美国公司法学界也有学者不断质疑 Principles,尤其认为 Principles 中关于受信义务部分的规定与美国现行公司法不符。See John F. Johnston & Frederick H. Alexander, The Effect of Disinterested Director Approval of Conflict Transactions under the ALI Corporate Governance Project——A Practitioner's Perspective, 48 Bus. Law. 1393 (1993). 甚至有学者直接抨击道:“‘公平交易义务’一语是一个不幸的失败,因为非受信义务人也会有善意和公平交易的义务,但却不一定负有受信人之忠实义务。用同一个语词来形容两个完全不同的义务,只是徒增费解而已。”See Norwood P. Beveridge, Jr., The Corporate Director's Fiduciary Duty of Loyalty: Understanding the Self-Interested Director Transaction, 41 DePaul L. Rev. 655, 656 (1992).

④ See ABA, Model Business Corporation Act (hereinafter MBCA), 3rd edition, Official Text, revised through 2002, § 8.60(4).

撤销该交易。^⑤

(三)从比较中寻求救济:我国公司法关于关联交易规制的完善

由上述分析可知,现代法制为利益冲突交易提供的法律救济方案是公平标准:公平标准包括程序公正和实质公正。此外,强制披露成为现代公平交易的一项独立要求。

对比之下,我国公司法对关联交易的规定与我们上面所讨论的利益冲突法则下的“公平标准”理念相差深远。

首先,我国公司法虽然也规定了特定关联交易的程序要求,但这种程序要求是不完善的,甚至是不合理的。譬如,《公司法》第149条第四项规定董事、高级管理人员与本公司订立合同或者进行交易不得违反公司章程的规定或者须经股东会、股东大会同意;该条第五项规定董事、高级管理人员为自己或者他人谋取属于公司的商业机会,自营或者为他人经营与所任职公司同类的业务须经股东会或者股东大会的同意。这里存在的问题是:其一,在表决要求中没有排除从事关联交易的关联股东,这可能导致股东会或者股东大会被利害关系股东所控制,其审查流于形式。其二,在公司中,是否所有涉及自我交易、商业机会或者同业竞争的情形均须提交股东层次审查?这种要求所带来的交易成本是否过高?至少,我们可以说,我国公司法关于关联交易的程序规定缺少备选机制。事实上,公司中的关联交易审查主要是董事会的职能,只有董事会履行职能发生障碍时才求助于股东的审查。

其次,从实质方面看,《公司法》第21条规定,如果关联交易主体利用其关联关系损害公司利益,给公司造成损失,应当承担赔偿责任。但法律在这里只是说有病可以求医却没有开出医治关联交易的处方,既没有在第21条中确定一般的标准,也没有在具体制度(如《公司法》第149条、第125条)中加以落实。具体而言,在司法实践中,对于如何确定某一项交易是否对公司构成损害,法律缺乏审查关联交易的具体的实质审查标准。

最后,对关联交易的披露要求,我国公司法尚未做出统一规定。仅有的一个条文是《公司法》第117条要求公司定期向股东披露管理者的报酬情况。该条是规定在第四章中股份有限公司的设立和组织机构项下,从体系上可将其理解为是专门针对股份有限公司而定的。事实上,利益冲突交易的披露在非上市公司中的重要性并不亚于上市公司。

从比较法角度观之,现代公司法已经建立起了较为成熟的规制利益冲突交易的法律机制,即一项利益冲突交易是否合法有效须视该项交易是否满足公平标准要求。当我们在寻求得以完善我国关联交易司法审查标准的方法时,可以说,利益冲突交易规则已经给我们提供了一个现成的模式。

三、程序公平与实质公平之间的平衡

按照现代“公平标准”要求,从事利益冲突交易的利害关系人如果想证明其所进行的交易是公平的,除了要满足强制披露义务外,还要满足以下三个条件之一:(1)非利害关系股东同意;(2)非利害关系董事同意;(3)证明交易是公平的。问题在于,经过非利害关系决策者同意了的交易是否还要接受司法审查?这一问题同样存在于我国公司法。我国《公司法》第149条第四项、第五项规定了基本自我交易和利用公司商业机会以及从事同业竞争须经股东会或者股东大会同意。《公司法》第125条规定了董事关联交易须由无关联关系董事表决或者由股东大会审议。如此说来,我国公司法对于关联交易并非完全缺乏标准。但问题是,如果当事人没有履行这些程序要求,该种交易的法律效果如何?进一步的问题是,即使当事人履行了法律规定的程序,该种交易是否就当然有效呢?换句话说,对该种交易持异议的人是否还有机会求助于司法救济呢?

(一)非利害关系股东的同意

让我们先来看一下美国 California 州的现行立法和司法实践。现行 California 州普通公司法第 310

^⑤ See Principles § 5.02 (a)(1) Comm.; MBCA § 8.61 Off. Comm.

条规定,如果股东在充分得知交易的所有重大事实、包括董事在内的利害关系之后,善意地^⑧表示同意该交易,且(拥有股份的)利害关系董事未参与投票,那么该交易就是有效的。^⑨由此,“非利害关系股东同意”成了第310条中最引人注目的规定,因其实际上完全排除了法院对经过非利害关系股东同意的交易的后续审查。值得一提的是,California州普通公司法第310条有(a)(b)两条规则之分,(b)规则用于连锁董事情形。如果“连锁董事”这一事实得到披露,且获得了董事会或股东会的善意同意,那么交易就是有效的。这同样排除了司法公平标准的后续审查。不过,单纯的未涉及到金钱关系的连锁董事的利益冲突性显然小于基本的自我交易,而且,这也是对独立董事大量出现这样一个商业现象的妥协。

至于 Delaware 州,长期以来美国学者都认为,非利害关系股东同意的效力在 Delaware 州的公司法中模糊不清。有学者对近些年的案例进行分析,得出的结论是,非利害关系股东同意在 Delaware 州的司法中可能产生四种法律后果:一是排除异议股东的诉权;二是使得交易仍然在完全公平标准下予以审查,但产生举证责任由异议股东负担的效果;三是引发类似于商业判断规则的审查标准,如看交易是否构成“浪费(waste)”或者“赠与”(gift);最后,股东同意可能不产生任何法律意义。^⑩从已有的案例情况来看,Delaware 州法院实际上只在两种情况下才会赋予股东同意排除异议股东诉权的效力,而且都是董事违反注意义务的情形,如董事善意地越权而为,^⑪又或者董事在信息不充分的情况下进行决策。^⑫这两种情形下产生的董事责任,因实际上是违反注意义务的责任,都可由股东同意免除。在涉及利益冲突交易的忠实义务场合,排除异议股东诉权的情形也有,但目前却非常少见,仅有的案例也只是为了不让在股东会上已经投过同意票的异议股东出尔反尔而已。^⑬在 Wheelabrator III 一案中,Delaware 高等法院实际上已明确表示了非利害关系股东同意的法律效力:“没有一个案例表明,法院认为股东同意可以自动排除对董事违反忠实义务的诉权。股东同意的实际效力在于将审查标准变为商业判断规则、由原告来承担举证责任,或者,仍然在‘完全公平’标准下予以审查,但是也要由原告承担举证责任。”^⑭至于何时会将审查标准变为商业判断规则,何时仅产生举证责任转移的效果,Delaware 高等法院则以交易主体为区分标准:当交易发生在董事或高级管理人员与公司之间时,或是连锁董事的情形,非利害关系股东同意就可使利害关系董事得到商业判断规则的保护,由原告股东证明该交易构成浪费或者赠与;而当交易发生在控制股东与公司之间时,那非利害关系股东同意就只产生举证责任转移的效果,不改变证明标准,由异议股东证明交易的不公平性。^⑮法院在之后的案件中一再重申此点区分。^⑯至此,我们可以得出的结论是:在 Delaware 州,非利害关系股东同意通常不具有排除异议股东质疑交易公平性权利的效力;在交易相对人为董事(管理层)的场合,非利害关系股东同意使审查标准变为商业判断规则;在交易相对人为

⑧ 现行 California 州公司法虽然在此用到“善意(in good faith)”一词,但该词的意义完全不同于在 Delaware 州法律中的意义。后者一般会引发商业判断规则,要由原告证明被告不具有“善意”。而 California 州的“善意”是按照“统一商法典(U.C.C.)”中的解释,仅指在进行商业行为时“诚实(honesty)”,并不要求“合理性”,更多地是一种宣示性的要求,所以也不会发生由原告证明被告不具备“诚实”的情况。See Cal. Corp. Code § 310 Cross Reference; U.C.C. § 1-201 (20).

⑨ See Cal. Corp. Code § 310(a)(1) & Legislative Committee Comm.

⑩ See Mary A. Jacobson, Interested Director Transactions and the (Equivocal) Effects of Shareholder Ratification, 21 Del. J. Corp. L. 981, 1002-1013 (1996). See also Krystal Pfluger Scott, A Catch-22 or a Catch-All?: Delaware and Texas Grasp for Certainty in Shareholder Ratification, 8 Duq. B. L. J. 117, 131-136 (2006).

⑪ See Michelson v. Duncan, 407 A.2d 211, 219 (Del. 1979).

⑫ See, Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858, 888 (Del. 1985). In re Santa Fe Pacific Corp., No. 13,587 (Cons.), [1995 Transfer Binder] Fed. Sec. L. Rep. (CCH) 98,845, at 93,089, reprinted in 20 Del. J. Corp. L. at 1117 (quoted in Mary A. Jacobson, supra n. 38, at 1104).

⑬ See Bershad v. Curtiss-Wright Corp., 535 A.2d 840, 842 (Del. 1987).

⑭ In re Wheelabrator Technologies, Inc. Shareholders Litig., 663 A.2d 1194, 1203 (Del. Ch. 1995) (hereinafter Wheelabrator III); See also 8 Del. C. § 144 HISTORY (2006).

⑮ Wheelabrator III, id., 1203.

⑯ In re Walt Disney Co. Derivative Litig., 731 A.2d 342, 368 (Del. Ch. 1998).

多数股东的场合,审查标准仍是公平标准,但举证责任发生转移,由异议股东来承担。

两相比较,California州关于非利害关系股东同意效力的规定,似乎不是那么让人信服。最明显的一点就是,其与美国公司治理的现状不符。在许多大陆法系国家和英国,利益冲突交易原则上都要由股东会或者经股东会授权的董事会予以同意才得生效。尤其是在英国的普通法中,股东同意或认可向来是使可撤销的利益冲突交易生效的必要条件,制定法更是规定有些交易必须得到股东的事先同意。^⑤因此,赋予股东同意决定性的效力也是可以理解的。但是,美国证券市场上的少数股东一向“理性地冷漠”,不见得会对公司的真正运营感兴趣。在这种情况下,赋予一个相对来说较容易满足的条件以最强的排除司法审查的效力,不禁让人质疑其合理性。当然,机构投资者的兴起,美国股东积极主义的抬头,美国证券监督管理委员会(SEC)近年来逐渐放宽对股东之间信息沟通的规定,^⑥多少缓和了因股权分散、集体决议所带来的弊病,但是机构投资者实施实际监控也并非易事。^⑦这么看来,赋予非利害关系股东排除效力的作法并不可取。

股东在公司治理中到底承担了什么样的角色,决定了其同意效力的强弱。一方面,如果股东不能积极有效地监督管理层、或者其自身常常就是利害关系人,那就没有道理完全排除来自法院的司法审查;另一方面,谁也不能否认(非利害关系)股东在规制利益冲突交易中的作用,毕竟股东是公司的所有者,是剩余索取权人,是受信关系当中的委托人,股东应该在利益冲突交易的规制中享有某种话语权,这是资本赋予他们与生俱来的权利。所以,比较折衷且可行的办法是:即使一项交易已为股东同意,法院仍得进行审查,看这种股东同意是否构成了“浪费”和“赠与”。但是,这应该仅限于交易相对人是董事的场合。如前所述,利益冲突的根源不同表明应区分对待控制股东和公司之间的交易与董事和公司之间的交易。因为无论非利害关系股东针对具体交易的投票结果如何,控制股东对公司的控制权是不会变的,如果投票结果不合控制股东之意,控制股东有很多机会施以报复。对控制股东与公司之间的交易进行更严厉的审查,可以减少多数股东压制和剥削少数股东的机会。因此,区分交易人是董事还是多数股东,进而赋予非利害关系股东同意以不同的法律效力更为合适。在相对交易人为多数股东的场合,非利害关系股东的同意仅能发生让举证责任转移至由异议股东来承担的效果,至于审查标准,仍是公平标准。

(二)非利害关系董事在利益冲突交易法中的角色

与英国及其它大陆法系国家相比,美国利益冲突交易法最具特点的地方就是非利害关系董事在其中所发挥的作用。^⑧股东会同意虽然长期以来一直也是备选条件之一,但寻求这种同意的成本太高,加之董事在美国公司治理中承担了监督者的角色,因此董事会的同意似乎更符合商业现实。但是美国各州对待非利害关系董事同意依旧是态度各异。

比较而言,California州公司法更尊重非利害关系股东的同意,而Delaware州公司法则更尊重非利害关系董事的同意。1952年的Remillard案奠定了California州法律对待董事会同意的基本立场,1977年California州之所以修改其公司法就是为了在于使Remillard案中的“公平”要求法典化。^⑨所以,无论是判例法还是制定法都表明,在California州,尽管交易可能已为非利害关系董事同意,但并不能就此排除对交易公平性的审查,因为交易同时还必须是“公正合理的”。利益冲突交易即使经过了非利害关系董事的同意,仍然是一个需要靠法院去进行某种实质判断的问题。

^⑤ See, Companies Act 1985 ss.319-320.

^⑥ See 17 CFR 240.14a-8.

^⑦ John C. Coffee, Jr., Liquidity versus Control: The Institutional Investor as Corporate Monitor, 91 Colum. L. Rev. 1277,1328 (1991).

^⑧ See Deborah A. Demott, The Figure In the Landscape: A Comparative Skeleton of Directors' Self-Interested Transactions, 62 Law & Contemp. Prob. 243 (1999).

^⑨ See, California Legislative Assembly Select Committee on the of the Corporation Code, Revision Report of the Assembly Select Committee on the Revision of the Corporation Code, 55 (1975).

Delaware 州公司法对此问题的态度显然宽松得多。这与 Delaware 州法院一贯以来尊重董事会决议、对采取了理性行动的董事予以商业判断规则保护的 tradition 有关。Delaware 州在审查违信诉讼中,向来以是否涉及利害关系为是否适用商业判断规则的标准:若无利害关系,那就推定董事在决策时能够做到中立和理性,作为原告的股东想要胜诉就必须以事实证明董事在做决策时或者没有充分知晓决策内容,或者并非善意,或者没有诚实地相信他采取的行为有利于公司的最佳利益。^④在董事利益冲突交易的情况下,如果该交易经不具有利害关系的董事多数同意,那“由(利害关系)董事所带来的(在交易中的)利益冲突性就被消除了”,^⑤董事同意交易的决议也就被当作一个普通决议来对待,商业判断规则的推定因而得以援引。按照这样的逻辑,Delaware 州高等法院在一系列的案件中表明:非利害关系董事的同意将使董事利益冲突交易得到商业判断规则的保护。^⑥

如同 California 州和 Delaware 州一样,MBCA 的 Subchapter F 和 Principles § 5.02 对此问题的态度也是对立分明。根据 MBCA Subchapter F,如果满足了 § 8.61(b)和 § 8.62 的相应规定,那该项董事利益冲突交易就不能因为董事利益冲突的存在而被禁止、搁置或责令赔偿,而 § 8.62 中“董事决议”正当性满足的条件又是 MBCA 中 § 8.30(a)中规定的“善意(good faith)”和“合理相信(reasonably believe)”标准。^⑦显然,MBCA 的规定与 Delaware 州公司法的态度是一致的,即如果利益冲突交易取得非利害关系董事同意,法院就只针对非利害关系董事的同意行为和同意程序进行审查,援引商业判断规则来决定非利害关系董事在同意这项交易时是否尽到了“善意”和注意义务。^⑧而根据 Principles § 5.02(a)(2)(B)的规定,即使得到了非利害关系董事的同意,也要保证对交易本身的最低限度的司法审查,此时法院的审查标准是非利害关系董事是否“合理地推论出该交易是公平的”。这样一个“合理”标准实际上介于“完全公平标准(pure fairness test)”和商业判断规则中的“理性标准(rationality test)”之间,比前者易又比后者难,^⑨但是仍然属于公平标准。

因此,在以 Delaware 州为代表的公司法制中,体现了以注意义务稀释和融合忠实义务的倾向。Delaware 州公司法和 MBCA § 8.61(b)走的都是一条间接迂回的路径,以外部董事和非利害关系董事的注意义务的满足来保证利害关系董事公平交易义务的满足,或者说,是以“商业判断规则”迂回地规制利益冲突交易,因此法院一旦推定经非利害关系董事同意的交易是公平、合理的,就不再对交易本身进行审查。而 California 州公司法和 Principles 显然对非利害关系董事的真正独立性抱怀疑态度,因此都直接注重于交易本身的公平性。

问题是,不论以上谈到的州立法、司法及两大示范法之间的差异有多大,事实上,非利害关系董事在规制利益冲突交易问题上的确起到了弱化司法公平审查的作用,只是在不同的法制下弱化的程度不同而已。例如,在英国,机构投资者长久以来就活跃于公司治理,即使是在大型公司中也是执行董事与非执行董事对半分,小型上市公司中更有绝大多数的执行董事,在这种情况下,寄厚望于独立董事或外部

④ See Dennis J. Block, Nancy E. Barton & Stephen A. Radin, *The Business Judgment Rule: Fiduciary Duties of Corporate Directors* (5th ed.), New York, Aspen Law & Business, 1998, p.18-32.

⑤ *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 634 A.2d 345, 365 (Del. 1993) (quoting *Fliegler v. Lawrence*, 361 A.2d 218, 222 (Del.1976)).

⑥ E.g., *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 634 A.2d 345 (Del. 1993); *Nixon v. Blackwell*, 626 A.2d 1366, 1376 n.7 (Del. 1993); *Oberly v. Kirby*, 592 A.2d 445 (Del.1991); *Marciano v. Nakash*, 535 A.2d 400 (Del.1987) (quoted in Kenneth B. Davis Jr., *Approval by Disinterested Directors*, 20 Iowa J. Corp. L. 215, 217 (1995)).

⑦ MBCA § 8.61 Off. Comm.

⑧ MBCA § 8.31“董事责任”一节中并没有将商业判断规则纳入其中予以法典化,但 MBCA § 8.61 将审查标准引向 § 8.30,实际上就是间接地要求适用商业判断规则。See MBCA § 8.31 Off.Comm.; See also Douglas M. Branson, *The Rule That Isn't a Rule - the Business Judgment Rule*, 36 Valparaiso University Law Review 631, 633 (2002).

⑨ Principles § 5.02(a)(2)(B) Comm.

董事甚至是非利害关系董事,是不切实际的,也与整个公司治理结构不符。^⑤而在美国,大型公司传统上以股权分散著称,至今个人投资者在某些证券市场上仍是主要的交易力量,例如在科技股市场,机构投资者的崛起是近年来才发生的事情,其在20世纪80年代之前同样也是扮演着消极投资者的角色。公司董事会中占多数的总是外部董事,由外部董事组成审计委员会和薪酬委员会的做法也常见,所以股东对公司管理和控制的能力是极其有限的,传统上扮演监督管理者角色的总是外部董事,而非像大陆法国家那样通常由控制股东来担负这个任务。^⑥

也许最为重要的是,与非利害关系董事决策相配套的是美国联邦证券法规范中的强制披露制度,而且发达的派生诉讼等股东诉讼形式也造就了美国法院尤其是 Delaware 州法院发达的司法审查能力。换言之,美国特定的股权结构将监督者的角色配置给了非利害关系董事,然后又将监督非利害关系董事的任务配置给了法院。

抛开美国公司法独特的制度土壤,“非利害关系董事同意”本身的构造也是有问题的。最根本的一点就是,我们该如何定义“非利害关系(disinterested)”?即使不存在法律一般意义上所定义的人身、金钱等直接的冲突性利害关系,但董事会是集体行动机构,一定的相互信任和依赖必不可少,这种信任和依赖在决策利益冲突交易时会有多大影响?可以说,19世纪80年代美国普通法之所以对利益冲突交易适用严格的可撤销规则的担忧至今依旧存在,“法院难以测量一个董事对他的同事可能施加多少影响,即使表面上看起来他没有参与投票”^⑦,而且“其他(非利害关系)董事要对自我交易进行检查、监督,因为交易另一方是本来与他们共同管理公司的一员,所以他们就不得不处在一种尴尬和招人妒恨的地位。”^⑧如果我们将非利害关系董事仅定位于独立董事,那又引来了独立董事到底在多大程度上真正胜任了其在公司治理中所扮演的重要角色这样一个疑问。事实上,美国公司法学界一直有声音对独立董事的作用表示质疑。例如,学者 Sanjai Bhagat 和 Bernard S. Black 于本世纪初利用 COMPUSTAT 和 CRSP 的数据分阶段地对一些美国大型公众公司进行实证研究后得出的结论就是:董事会独立性与公司业绩之间没有必然联系。他们认为,“盈利较低的公司面对商业困境时通常会采取一些常规性的作法,如提高独立董事在董事会中的比重;然而,没有证据表明这是一个有效的策略;董事会越倾向于独立的公

司并没能取得更高的盈利,相反,倒是有数据表明这些公司的业绩甚至比其他公司还差一些。这说明我们通常所认定的董事会独立性所具有的重要作用并无实证根据。同时,董事会结构也与公司业绩之间无必然关系。”^⑨

如此看来,非利害关系董事同意应具有什么样的法律效力,要综合考虑两方面的因素:一是董事在公司治理中的预期角色。董事与股东在公司治理中的作用是此消彼长的,股权结构决定了股东对董事权力大小的容忍度;二是董事在公司治理中所能实际发挥的作用。不管对董事角色的预设如何,实际上它能起到怎样的作用离不开其它配套机制的保障,如来自于证券行政监管机构和法院两个外部力量的监督。如果股东过分把持公司治理、控制股东现象严重,董事会无法起到真正独立的监督作用,那非利害关系董事同意的法律效力最好打些折扣,司法应保留最终介入交易实质性审查的权力。

(三)对我国《公司法》第125条的延伸考虑

我国《公司法》第125条针对上市公司董事关联交易规定,有关联关系的董事不得参与表决,如果无关联关系董事不足法定人数,则应提交股东大会审议。从正面理解,它要求董事关联交易须经无关联关

^⑤ See Deborah A. Demott, *supra* n.48, at 245.

^⑥ 在欧洲大陆国家,上市公司通常由控制股东所控制,因而经理人通常也由控制股东来进行监督。See Luca Enriques, *The Law on Company Directors' Self-Dealing: A Comparative Analysis*, 2 Int'l & Comp. Corp. L. J. 297, 332 (2000).

^⑦ *Munson v. Syracuse, G. & C. Ry. Co.*, 103 N. Y. 58, at 74, 8 N. E. 355, at 358 (1886) (quoted in Harold Marsh, *supra* n. 14, at 37).

^⑧ *Cumberland Coal & Iron Co. v. Pariah*, 42 Md. 598, at 606 (1875) (quoted in Harold Marsh, *id.*, at 37).

^⑨ Sanjai Bhagat & Bernard Black, *The Non - Correlation Between Board Independence and Long Term Firm Performance*, 27 J. Cor. L. 231 (2001).

系董事或者股东大会决议。这一规定已经比较接近于本文所讨论的利益冲突交易规则,显然受到了美国法的影响。但这一规定又是不彻底的。其一,该条规定将关联交易的主体范围仅局限于董事,既是对《公司法》第21条的限缩,同时又不能满足规制关联交易的现实需要。其二,这种“一刀切”式的要求没有体现出现代公平标准的“备选”优势,故灵活性不足。其三,没有明确法院对关联交易的最后司法审查权。

股东及管理者各自角色在公司治理中的现实定位,是探讨中国的关联交易规制模式时需要首先考虑的问题。在中国的上市公司中,目前控制股东仍是可以影响公司治理的最重要的力量,同时以董事、高级管理人员为代表的公司管理层对公司治理的影响也不容忽视。这与美国公司治理的“管理层控制”模式不同;与大陆法系国家或英国控制股东把持公司管理的模式倒是有些类似,但也有差异。因为中国上市公司中的控制股东,很少像英国那样主要是以养老基金为代表的机构投资者,也不可能像德国那样是以银行为代表的金融机构。中国的控制股东仍留有国有企业改制的后遗症,最可能的反倒是利用上市公司、与管理层相勾结,进而侵害少数股东的利益。

由此,如果要真正保证中国证券市场上的少数股东不受控制股东的盘剥,就必须保证司法的最后审查权。上市公司的关联交易是中性行为,并不例行禁止,但一旦少数股东认为这种交易损害了公司利益而提起诉讼时,从事关联交易的董事、高级管理人员或控制股东就有义务证明自己的确履行了公平交易义务——向少数股东进行了披露,而且交易过程和价格皆对公司公平。当然,如是有非利害关系决策者的同意,举证责任和证明标准应该有所不同,毕竟非利害关系决策者为法院的审查起了一道“过滤”作用。具体而言,可以对中国的关联交易规则进行如下构建:

首先,在得到非利害关系股东同意的场合,如果交易相对人是董事或高级管理人员,那他可以无须证明其自我交易的公平性,转而由异议股东证明交易实际上构成了对公司财产的“浪费”或者是公司对该董事的“馈赠”,因为如果非利害关系股东的大多数都已认可了该交易,法院就没有必要仅因一个异议股东的主张主动质疑交易的公平性;如果相对交易人是控制股东或多数股东,即使非利害关系股东的多数同意该交易,也不能免除法院对交易公平性的审查,但可转而由异议股东证明交易的不公平性。

其次,在得到非利害关系董事同意的场合,无论交易相对人是董事、高级管理人员还是控制股东,都不应排除司法的最后审查权,但是,也应对非利害关系董事的决议表示一定的尊重——举证责任转移,由异议股东证明交易的不公平性。

值得一提的是,在公司机会、管理报酬、连锁董事、同业竞争等情形下,关联交易的负面危害性要小于基本的自我交易,因此在美国的立法和司法实践中,基本上对这些情况的处理也都比较宽松。^⑥对此,我们也可以借鉴:即在公司机会、管理报酬、连锁董事、同业竞争等情形下,可以由非利害关系股东或董事同意;非利害关系决策者的同意可以发生举证责任转移的效果,将举证责任转嫁于异议股东,由异议股东证明这些交易情形实际上是对公司财产的“浪费”或是公司对董事的“馈赠”。

四、封闭公司的特殊问题

在封闭公司中,股东或由股东所控制的管理者与公司之间的交易实际上较之公开公司更为频繁,形式也隐蔽得多。这与封闭公司自身的特点是分不开的。封闭公司具有封闭性和人合性特点,股东常以亲自担任管理者的方式直接介入公司经营管理。所以,封闭公司中关联交易的特殊性就在于:当关联交易在公开公司中更多地体现为把持公司日常经营的管理层与公司之间的交易时,在封闭公司中则主要体现为控制股东或多数股东或由他们所控制的管理层与公司之间的交易。当然,经理人自己与公司之间的交易也不是没有,此时与公开公司中的情况大同小异;如果经理人与股东的身份重合的话,其股东

^⑥ E. g., Cal. Corp. Code § 310(b); *Remillard Brick Co. v. Remillard-Dandinni Co.*, 109 Cal. App. 2d 405, 241 P. 2d 66 (Cal. App. 1952); *Principles* § 5.03 & § 5.04 - 5.06.

身份就吸收了经理人的身份。^②

(一) 封闭公司中的自治和决策者的同意

封闭公司的章程或股东协议,是股东对公司治理安排的体现。公司法的现代趋势是越来越放松对封闭公司治理的管制,让股东可以按自己的意愿来治理公司。章程自治最可能的结果就是使得公司决策者同意这个要件在封闭公司中形同虚设。以我国《公司法》第16条和第149条第(四)项为例,都言明章程在公司向其他企业投资或为他人提供担保,董事、高级管理人员与公司订立合同或进行交易等问题上有自治的权力。如此一来,只要在章程中事先规定一定的条件,而利害关系人进行交易又符合这些条件,关联交易就可生效了。

封闭公司一般由控制股东把持公司管理,或者根本没有董事会,或者只有几个由控制股东管控的执行董事。真正的“非利害关系”董事在封闭公司中是不太可能存在的。即便有,控制股东在安排公司治理时也不可能把控制权拱手交出。所以,封闭公司中的“股东同意”,则完全可能就是“控制(或多数)股东的同意”。首先,现实中即使章程规定利益冲突交易需要股东会同意,也不太可能是“非利害关系”股东的同意。除非交易相对人是少数股东,否则控制股东必定会利用章程或其他协议形式设计对自己有利的利益冲突交易决策机制。其次,在控制股东与公司交易的场合,“非利害关系”股东同意也不过徒有其表。第一,股东有权自利其所有权(to selfish ownership)。股东身份毕竟迥异于董事和管理人员身份,股东追求个人利益的满足无可厚非,甚至与公司展开竞争,也无不可。第二,“非利害关系”在封闭公司中尤难定义。封闭公司中的主要股东通常是家族成员,在进行股东会投票时,即使排除了与公司交易的股东本人的投票权,也不可能排除与其有家族关系的所有股东的投票权。所以,所谓的非利害关系股东会议,有时可能是由家族持股所控制的会议,家族成员以外的少数股东仍是没有发言权。第三,即使非利害关系的少数股东享有决策权,也可能流于形式,因为控制股东总是有很多种方法进行事后报复,除非少数股东准备退出公司,否则他实在是没有必要引发这种报复。第四,让非利害关系的少数股东享有利益冲突交易的决策权还可能造成“少数股东暴政”(tyranny of the minority)。^③一旦少数股东对公司行为不满意,动辄否决控制股东支持的交易行为,将造成少数股东少投资而多受益的结果,这显然是不合理的。

我国《公司法》第16条规定,公司在为股东或实际控制人提供担保时,应由股东(大)会进行决议;同时,排除了利害关系股东或实际控制人的表决权。这显然是一种由“非利害关系股东同意”的强制规定。《公司法》第149条第四项、第五项亦规定了从事自我交易和利用商业机会、进行同业竞争的股东同意程序。如上所述,无论是股东同意或者是“非利害关系股东同意”在封闭公司中都很难真正发挥作用。

(二) 封闭公司中的强制披露

如上所述,在封闭公司中,需要尊重公司自治,尊重章程和股东协议对关联交易决策机制的安排。但是,另一方面,却可能导致在封闭公司中的(非利害关系)股东或者董事同意不能起到其应有的作用,所以,在处理封闭公司的关联交易时,法律可能仅仅追求实质公平,而不在意程序公平,也就是说,一旦发生诉讼,无论是(非利害关系)股东还是董事的同意,都不能免除司法对交易的公平性审查。因此,要求对封闭公司中发生的关联交易予以强制披露就具有非常重要的意义,或者说,披露很可能是封闭公司中具有实际意义的程序要件。我国公司法对封闭公司中的关联交易的强制披露要求基本上未予重视。其实与公开公司相比,在封闭公司中更有规定强制披露的必要。以管理报酬为例,公开公司在制定管理

^② 例如,Principles 即表明,如果董事或高级管理人员同时又是控制股东时,那么就应该适用 § 5.10 关于控制股东与公司之间的交易的规定,从而排除适用 § 5.02 中关于董事与公司之间交易的规定。Principles § 5.10 Comm. c.

^③ See Mary A. Jacobson, *supra* n.28, at 1021.

报酬的政策或规定具体方式、数额时,公司总会知道要付给谁报酬、以及为何而付。^⑥ 反观封闭公司,同时担任管理者的控制股东却极可能为自己订定管理报酬或其他形式的津贴而不通知其他少数股东;此时的“管理报酬”其实是排挤少数股东的一种手段。

披露对于封闭公司的特殊重要性还在于,披露与否可以作为封闭公司少数股东寻求司法救济时的证据。不管在立法层面上如何力图解决封闭公司中的特殊问题,少数股东始终不太可能在实际意义上充分参加公司的控制与管理。这是“资本多数决”的必然逻辑。但是,即使少数股东不享有决策权,也应让其知道公司运作的具体情形,知道控制股东和董事会之间到底在进行什么样的交易。少数股东有没有同意权、同不同意是一回事,但知不知道交易本身这个事实则是另外一回事。所以,如果不能保证实质公平意义的实现,我们至少应保证在控制股东与少数股东之间实现关于利益冲突交易的形式上的信息平衡。这样,在进行交易实质审查的诉讼中,少数股东也有一个有利的初始证据:控制股东未向其进行披露本身即违反了公平交易义务。

Abstract: Abstract: Related - party transactions have been regulated to some extent in Chinese Corporate Law of 2005. However, it is necessary to clarify further in legal ideas as well as institutions instruction. Basically, related - party transactions are conflict - of - interests transactions in nature. It is rational to treat conflict - of - interests transactions neutrally; fairness test, including procedure fairness and substantive fairness, is the appropriate standard to review conflict - of - interests transactions. Meanwhile, different specific rules should be used to deal with different patterns of conflict - of - interest transactions. Besides, related - party transactions in close corporations should also be compulsorily disclosed.

(责任编辑:王莉萍)

^⑥ Principles § 5.03 针对管理者报酬的规定就持这种看法。See Principles § 1.14 Comm. & § 5.03 Comm. d. 但值得注意的是,美国近年来发生了一系列重大的管理者报酬案件(如著名的迪斯尼管理报酬系列案, *In re Walt Disney Co. Derivative Litig.*, 907 A.2d 693 (Del. Ch. 2005); *Brehm v. Eisner* (*In re Walt Disney Co. Derivative Litig.*), 906 A.2d 27 (Del. 2006)), 尽管法院在判决时仍比较保守和谨慎,但案件所显示的管理报酬的问题已引起了美国证券交易委员会(SEC)的注意。SEC 于 2006 年在管理者报酬披露规定方面进行了 14 年以来最大的一次变革。针对公司高层管理者的薪酬形式从“明码标价”转为“模糊不明”这样一个趋势,SEC 将增加一系列新规则,例如,要求公司提供高层管理人员的薪酬总数;在表决权代理征集书的摘要和分析部分增加新的表格,明确解释给予高层管理人员薪酬和福利的具体动机何在;提供高层管理人员所获股票期权的现金价值;详细披露高管退休金计划的内容等。See SEC, *Executive Compensation and Related Person Disclosure Part II (Final Rule)*, 71 FR 53158, September 8, 2006; *Executive Compensation Disclosure (Interim Final Rules with Request for Comments)*, 71 FR 78338, December 29, 2006; *Executive Compensation Disclosure (Interim Final Rules with Request for Comments)*, FILE NO. S7 - 03 - 06, December 22, 2006.