

关联交易的事后法律策略^{*}

翟显赫^{**}

摘要:法律实践对规制关联交易的事后法律策略发挥了较大的弥补作用,但强有力的公共执法手段较为单一,私人执法仍局限于非上市公司。完善关联交易的事后法律策略需要构建公共执法与私人执法相互促进、互相补充的体系性格局。在公共执法方面,应补足上市公司关联交易的公共执法权、构建罚款罚金补偿投资者机制、探索有限责任公司的行政执法制度;在私人执法方面,应谨慎引入控股股东忠实义务、尊重司法实践路径、充分发展股东代表诉讼制度。

关键词:关联交易 事后法律策略 公共执法
私人执法

在2019年最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(五)》(以下简称《公司法解释(五)》)出台前,就世界银行角度而言,中国规制上市公司的不公允关联交易缺乏事后

^{*} 本文由作者硕士学位论文修改而成,指导教师为清华大学法学院汤欣教授。文章仅代表个人观点,与所在学校及后续任职单位无关。

^{**} 清华大学法学院2021届法学硕士研究生。

法律策略,有以程序公正取代实体公正的倾向,对于中小投资者的保护只能采用事前监管策略,而忽视了事后私人执法救济。而在上述司法解释出台后,世界银行《2020年营商环境报告》仍认定中国法律存在股东无法追究其他董事会成员的责任条款、无法解除董事职务以及无法认定关联交易无效或可撤销等缺陷。^[1]在事前法律策略方面,中国现行法规针对不同利益冲突程度的关联交易已经形成以事前程序控制规则为主,绝对禁止规则为辅的较为完备且广泛的事前法律策略,前者如关联担保回避表决制度、上市公司关联董事回避表决制度、独立董事制度等,后者如禁止公司为管理层提供借款、管理层侵占财产等有关规范。虽然事前法律策略可能存在监管规则介入上市公司内部治理的基础性依据存疑、关联交易的信息披露往往存在事后性、独立董事无法基于自身独立性发挥监督作用等问题,但与发达国家的法律策略已经趋向一致,尤其针对上市公司关联交易的信息披露和回避表决等程序机制较为详细。从世界银行的营商环境报告也能得出这一结论,当然执法实践须另作考察。^[2]

但即使设计精巧的绝对禁止规则、披露规则、回避规则以及决策权规则,很大程度上也取决于公共执法和私人执法的实施力度。不仅需要公共执法的授权规范和较高的执法水平,而且依赖于事后强大的司法审查能力,更取决于私人诉讼的制度架构是否能充分保障私人主体实现诉讼权利。因此,本文重点所述关联交易的事后法律策略指向质疑不公平关联交易的私人执法策略和公共执法策略。前者重点在于不公平关联交易中股东或债权人等私人主体提起诉讼后引起的一系列权利义务分配策略,后者关注行政执行的惩罚主体、力度及其效果,两者之间相互补充、配合形成较为完备的事后法律策略,进而与事前法律策略相得益彰。

本文首先以功能主义为视角评述规制关联交易事后法律策略的优劣,包括纸面法律规范和监管规则,也包括生动的法律实践。其次,主

[1] See World Bank Group, *Doing - Business 2020*, pp. 94 - 95.

[2] 世界银行《营商环境报告》展示在保护少数投资者中披露程度指数上中国为满分,也指出自身研究方法的缺陷:无法对执法实践进行衡量。See World Bank Group, *Doing - Business 2019*, p. 25.

要以美国判例法为观察视角解析私人执法的“最佳实践”,简要对比各国规制关联交易的公共执法。最后勾勒中国现实公司治理语境下关联交易事后法律策略的图景,包括公共执法、私人执法以及《公司法》修改的建议。

一、功能主义视角下规制关联交易的事后法律策略

功能主义视角,是指以实用主义为维度,观察法律策略自身及其相互之间发挥的经济、社会作用,进而评价相应的法律策略。虽然功能主义的视角可能无法涵盖政治、文化以及路径依赖等方面对法律策略的影响,但其业已成为比较法研究的主流方法。^[3] 随着经济全球化的加深,世界各国商事实践发展所遇到的问题更为趋向一致,加之公司法功能性趋同的可能性,因而此种功能主义的视角对观察纸面商事规则及其运行具有独特价值。^[4] 由于关联交易的规制现实与纸面法律策略可能存在或大或小的差距,在中国公司治理制度与实践中的公司治理存在严重脱节的语境下,^[5] 这一差距或许更加明显。因此,观察法律实践与纸面法律规范和监管规则的互动中是否提供了规制关联交易的一条或几条路径,以补充或修正较为粗糙的纸面的事后法律策略,或者提供一些有助于完善关联交易事后法律策略的启发性思考,是更为全面的思考路径。其中不仅要注意私人执法中是否形成了较为良好运用忠实义务的“标准”,或者其他功能性替代品,同时也要关注公共执法能在多大程度上发挥效能。

(一) 私人执法:优势与不足

通过对《民法典》第84条利用关联关系损害营利法人利益,《公司

[3] 参见朱淑丽:《挣扎在理想与现实之间——功能主义比较法90年回顾》,载《中外法学》2011年第6期。

[4] 参见[美]杰弗里·N.戈登、[美]马克·J.罗编:《公司治理:趋同与存续》,赵玲、刘凯译,北京大学出版社2006年版。

[5] 参见赵旭东:《公司法修订中的公司治理制度改革》,载《中国法律评论》2020年第3期。

法》第 21 条利用关联关系损害公司利益、第 115 条禁止借款、第 116 条定期披露报酬、第 146 条第 2 款董监高不得收受非法收入等侵占公司财产、第 148 条违反各类忠实义务及公司归入权以及《公司法解释(五)》第 1 条、第 2 条的分析,发现规制关联交易的法律规范在事后规制上存在一定程度上的漏洞和体系性不足,至少在整个公司法层面上规范设计存在体系性的理解难点。^[6]但司法实践充分发挥自身能动性,在一定程度上对关联交易的事后法律策略进行了补充和修正。

2011 年最高人民法院在《关于修改〈民事案件案由规定〉的决定》(以下简称《民事案由规定》)中增加“以关联交易损害责任纠纷”案由。就此分析近十年在该案由下司法实践形成的规则,虽然个别案例分析可能涉及法院无法或不愿说明的案外缘由,裁判立场不一定代表主流因素,但是总能对相关法律规范作出尽量合理的解释。尤其是最高人民法院和各省高级人民法院的判决在很大程度上代表着中国司法裁判的最高水准。截至 2021 年 4 月 11 日,在“威科先行法律数据库”中,以“关联交易损害责任纠纷”为案由,共检索到 336 篇判决书和裁定书,其中最高人民法院和高级人民法院的判决书和裁定书共计 55 篇,囿于精力所限,本部分以此为基础观察范本,并辅以其他笔者注意到的案例来分析该案由中司法审判形成的规则。

1. 回避表决制度:司法实践并不统一

虽然《公司法》未规定有限公司关联交易(除关联担保外)回避表决制度,也没有将事前禁止性规则和程序控制规则与事后司法审查规则有机结合,但司法能动性仍旧不可小觑。一方面,在公司章程并未规定回避表决机制下,法院可能认定被告公司股东或者董事知悉存在关联关系却不回避,并利用其权利行使表决权,违反了《公司法》第 20 条“不得滥用股东权利”和第 21 条“不得利用关联关系”的禁止性规定,进而根据《公司法》第 22 条,判决股东会决议和董事会决议无效。另一方面,法院的理解可能并不一致,也可能认为参与表决的董事及股东

[6] 以大陆法系公司法理念构建的中国公司法,在引入英美法系相关制度后,可能造成理念上的不适,从而导致体系性不周延。参见邓峰:《中国公司治理的路径依赖》,载《中外法学》2008 年第 1 期。

代表与决议事项虽具有关联关系,但法律并未对其行使表决权作出限制,不能因此认定其行为构成滥用股东权利。^[7] 值得一提的是,法院有可能会适用《上市公司章程指引》的相关规定,暗含了对监管规则等规范性文件的尊重态度。在某案中,法院指出:“被告在作出股东大会决议时不是上市公司,因此对当时股东大会的召开程序审查不适用《上市公司章程指引》的相关规定,而适用公司章程规定,故不构成程序违法。”^[8] 反向推之,如果该公司是上市公司,法院将会首先依据《上市公司章程指引》审查关联交易是否符合回避、批准程序。

2. 举证责任分配:侵权责任的路径

从纸面法律规范来看,《公司法》并未规定关联交易的举证责任分配,仅有《公司法解释(五)》第1条规定被告不能仅以履行法定程序作为不承担关联交易赔偿责任的抗辩。事实上,理论界已经多次提出借鉴美国式的关联交易事后司法审查的举证责任分配,但司法实践总会形成自身的举证责任分配规则,其中缘由至少有三个:民商合一的体例、侵权责任法的统合、法教义学方法论。司法实践形成的侵权责任路径下的举证责任分配规则,涉及证明相关主体构成关联关系、关联交易实际发生、公司受到损失、损失与交易的因果关系等四项事实。其中最为关键的是相关主体构成关联关系和公司受到损失这两项事实的证明,后者实际就是关联交易公平与否的事实。绝大多数案例根据民事诉讼“谁主张,谁举证”原则,将两项关键事实的举证责任都分配给原告,仅少数案例将证明关联交易公平与否的证明责任分配给被告,但分配给原告并不必然意味着原告有极重的举证责任。

(1) 严苛举证责任的缓和:降低原告举证标准

法院可以创造性发挥依职权调查取证权,且基于原告举证能力可能存在不足,在其穷尽举证能力后降低其对公司受到损失事实的举证标准。同时也说明了虽然有限责任公司股东享有知情权,并且可能参

[7] 最高人民法院:东圣恒泰矿业投资管理有限公司、兖矿贵州能化有限公司公司关联交易损害责任纠纷二审民事判决书,案号:(2017)最高法民终416号,2018年11月19日。

[8] 云南省曲靖市中级人民法院:赵某红与云南博浩生物科技集团股份有限公司决议撤销纠纷一案一审民事判决书,案号:(2020)云0328民初1930号,2020年11月16日。

与公司治理,但其收集证据能力也不乐观。C公司由A公司与B公司投资设立,控股股东B公司将C公司的涉案产品低价销售给其控股的D公司,受到税务机关国内外转移定价的审查,A公司以自己名义向法院提起股东代表诉讼,被告为B公司,列C公司为第三人。法院将举证责任分配给原告A公司,A公司仅证明了存在关联关系,没有能力继续举证关联交易造成的客观损害,因而法院依职权行使调查取证权:向税务局确认C公司自行申报应纳税所得额及补征税收的事实,就此认定关联交易损害C公司利益。^[9] B公司败诉主要原因是无法举证证明交易价格不公允的合理性,至少包括D公司为此付出除资金以外的其他对价、D公司开拓国外市场的事实。在后续案件中,法院认定原告已穷尽其举证能力,通过降低原告举证责任标准,将举证责任转移至被告B公司,在诉讼中均衡了控辩双方的力量。在B公司未能提供足以反驳或推翻的证据前提下,原告提交的前案判决等现有证据已能够证明B公司因实施了案涉关联交易侵害了C公司的利益并造成损害结果。^[10]

(2) 调查取证:均衡控辩双方的有力武器

如果将举证责任都分配给原告,那么对原告收集证据的能力就提出了较高要求。此时“损害”或“公平”的证据法院能否依申请进行调查,或者依职权主动调查,对双方具有关键影响力。在上述A公司诉B公司案中,最高人民法院再审对依职权调查取证给予认可,向税务机关调查收集的证据,能够证明低价关联交易的事实和所造成的损失。但在另一起案件中,法院驳回了原告股东申请调查各被告利用关联关系交易和造成公司损失提交证据,包括但不限于全部财务资料,股东会决议、董事会决议、监事会决议等资料。理由是申请调取的证据不属于《民事诉讼法》第64条规定的当事人及其诉讼代理人因客观原因不能

[9] 江苏省高级人民法院:瑞士魏克控股有限公司等与泰州浩普投资有限公司公司关联交易损害责任纠纷上诉案,案号:(2012)苏商外终字第0049号,2014年8月23日。

[10] 江苏省泰州市中级人民法院:泰州浩普投资有限公司与瑞士魏克控股有限公司公司关联交易损害责任纠纷一案一审民事判决书,案号:(2017)苏12民初9号,2019年4月19日。

自行收集的证据。^{〔11〕} 这可能是由于原告可以依据《公司法》第33条行使股东知情权,向案涉公司申请查阅相关证据材料,不属于客观不能情形。但属于股东知情权范围内的证据材料,无论案涉公司根据股东申请主动提供相关材料,还是拒绝后原告股东行使股东知情权提起诉讼获得相关证据材料,都应属于新证据范畴,原告就有权向法院提起再审,这或不利于纠纷的一次性解决。

(3) 重新分配举证责任:司法自身的革新力

上下级法院对举证责任的不同理解,导致某案历经五次审理程序。^{〔12〕} 双方当事人的长久对抗和司法实践的自动纠偏能力展现了侵权责任视角下举证责任分配在《公司法解释(五)》出台后,出现了一定变动。该案一审判决认定被告作为关联交易主体,对证明关联交易合法有效负有不可推卸的举证义务和责任;之后二审判决认定公司关联交易损害责任诉讼,属于侵权纠纷性质,原告对被告利用关联关系转移公司财产损害公司利益的事实承担举证责任,但现有证据不能证明相关事实,故原告承担举证不能的后果。根据再审流程,原一审法院再次认定关联交易行为效力的举证责任在两被告,判决原告胜诉;之后二审认定关联交易价格是否正当应当由被告承担举证责任,举证不能应当承担不利后果。到此一审法院和二审法院形成统一意见:即关联交易主体对交易的公允性负有举证责任。值得思考的有三点:(1)法院并未说明举证责任分配的法律依据,只有原二审判决应由原告承担举证责任时,说明应依据侵权责任纠纷进行举证责任分配;(2)无论是二审还是再审都未以法律错误为理由,撤销原判,而是借助事实不清无法认定关联交易公允性为理由;(3)该案中技术转让合同定价无法进行比较,因此诉讼开始举证责任的分配显得至关重要,很难通过降低证明标准实现举证责任的转移。

〔11〕 最高人民法院:石嘴山市矿业有限公司与青年曼莲花汽车有限公司等公司关联交易损害责任纠纷一案民事判决书,案号:(2017)宁民初81号,2020年8月10日。

〔12〕 江苏省泰州市中级人民法院:徐某等与江苏戴格诺思生物技术有限公司等公司关联交易损害责任纠纷一案民事判决书,案号:(2020)苏12民终2251号,2020年12月10日。

3. 以“公平”为核心的多样化司法审查标准

虽然监管规则划分了不同类型的关联交易,设定上市公司控股股东的诚信义务值得赞许,但限于法律层级无法建立依据不同的利益冲突程度的事后司法审查标准,也没有上升至法律规范,因此,纸面法律规范仍旧缺少以“忠实义务及其法律群落”为核心的司法审查标准。^[13]大部分案例中关联交易公允性的判断并非简单依据价格是否公平。^[14]实践中已经创造出关联交易是否符合商业常规、商业发展逻辑的认定标准,同时针对不同类型的关联交易,控辩双方举证责任的难易程度,判断依据已从“绝对价格公平”规则转向以“公平”为核心的多重因素判断规则。

(1) 普通买卖合同:价格公允

在类似普通买卖合同案件中,法院主要以同比定价、参考第三方定价、进出厂价格对比等方式确定关联交易合同价格是否公允。比如,因相关产品在国内无同类产品生产商,法院认定是否存在恶意低价出售及产品价格的合理性可参考交易先后的出厂价格、材料成本、终端采购价格以及市场行情的波动等因素进行综合判断。^[15]在此类案件中,法院往往会降低原告举证标准,只要求原告证明价格显著低于正常出厂价格或市场同比价格或历史价格,举证责任即转移至被告,由被告证明价格显著低于正常价的合理性。

(2) 知识产权许可协议:复原商业场景

技术转让合同等知识产权许可协议及类似无法进行价格比对的关联交易,就其性质而言无法进行价格公平性比对,大多数情况下不存在可对比市场价格,也不存在进出厂价格或者成本价。判断该类协议是

[13] 国外学者将各国私人诉讼中司法审查标准统称为“忠实义务及其法律群落”(the duty of loyalty and intra-group transactions review)。See Reinier Kraakman et al, *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*, Oxford, United Kingdom: Oxford University Press, 2017, p. 161.

[14] 参见靳羽:《美国控制股东信义义务:本原厘定与移植回应》,载《比较法研究》2021年第1期。

[15] 最高人民法院:武穴市迅达医化有限公司、湖北迅达药业股份有限公司公司关联交易损害责任纠纷再审审查与审判监督民事裁定书,案号:(2017)最高法民申2409号,2017年9月29日。

否公允要关注相关公司是否实际使用技术、技术是否已经投资产出、是否存在利用该技术生产销售等商业行为。此类实质审查标准一般有:其一,判断行为是否符合营业常规;其二,审查签订合同时双方是否遵循商业规则,即交易价格原则上不偏离独立第三方的价格或收费的标准、关联人不得以垄断采购和销售业务渠道等方式干预公司的经营,损害公司利益。法院在判决中创造性使用了“复原商业交易场景”来判断关联交易的公允性,即确定当时商业交易情况是否符合正常商业规则,如是否按约定条件和时间履行付款义务、技术交接过程是否有交接清单凭据等。^[16]

(3) 资产类关联交易:正常的商业交易原则

在资产转让、对外投资等资产类关联交易中,相比于交易价格是否合理,更为重要的是确定交易背景、交易过程(有无资产审计和披露,有无合法公司内部决策程序)、合同约定、合同履行过程、履行结果等是否符合正常的商业交易原则,尽可能不介入公司经营的商业判断中。有些案件具备相似的关联交易形态:被告通过与控股子公司的关联交易,转移控股子公司全部或部分资产,再将控股子公司股权转让,最终受让方发现此前关联交易严重损害公司利益后提起诉讼。在此类案件中,适用司法审查标准就不仅要考虑案涉关联交易过程、交易背景、交易价格,乃至营业常规和商业常识,还要注意股权转让时是否进行了合理合法的审计程序,相关全部资产和会计账簿是否给出清晰明确的说明。^[17]

4. 传统合同效力认定规则存在适用困境

《公司法解释(五)》只是强调已经存在的传统合同效力认定规则包括合同无效、可撤销或者对公司不发生效力的情形,但适用于关联交易仍存在困境。这一问题可以从关联担保的相关规则中获得经验性的实践解释。《〈中华人民共和国民法典〉有关担保制度的解释》承继《全国法院民商事审判工作会议纪要》(法[2019]254号)规定,根据“债权

[16] 同前注[12],戴格诺思公司诉徐某、中肽公司案。

[17] 最高人民法院:耿某、刘某公司关联交易损害责任纠纷二审民事判决书,案号:(2020)最高法民申2580号,2020年8月5日。同前注[12],戴格诺思公司诉徐某、中肽公司案。

人是否善意”判断关联担保合同效力。那么除关联担保外的关联交易,可能也需要类似的规则来确定合同效力,仅凭传统民法规则显然是存在不足的。从2005年《公司法》(征求意见稿)等立法资料也能看出传统民法规则适用关联交易效力判断可能存在不足。立法机关曾有意规定上市公司董事关联交易合同效力规则,但在正式稿中删除该表述。《公司法》(修订草案)(2005年8月)第158条第2款规定:“依照前款规定应当回避表决的董事未回避表决的,上市公司有权自作出决议之日起3个月内向人民法院提出撤销有关合同、交易,但对方为善意第三人的除外。”与纸面法律规范一致,司法实践也主要是从违反法律、行政法规强制性规定导致合同无效;恶意串通损害第三人利益导致合同无效;显失公平导致合同可撤销等三方面展开。

5. 上市公司股东代表诉讼不彰

私人执法作用欲得到充分发挥,必须有一套能保证私人主体行使合理、合法诉讼权利的诉讼制度。对中小股东而言,能否用较低的时间成本和资金成本,并且易于获得足以胜诉的证据就显得格外关键。但由于《公司法》第151条要求股东代表诉讼中股东连续180日以上的持股期限和1%的持股比例,目前还未看到上市公司股东代表诉讼成功案例,所以无法观察到上市公司较为精细的事前法律策略如何与事后司法审查标准、举证责任分配规则的互动。2019年《证券法》第84条赋予持有上市公司股份的投资者保护机构豁免《公司法》第151条的持股比例和期限的规定,可以径直提起股东代表诉讼,数据表明目前中证中小投资者服务中心已经持有沪深交易所全部上市公司股票。^[18]虽然投资者保护机构能否承担起保护中小投资者重任,形成对上市公司有效监督作用还存在争论,但还是可以期待上市公司股东代表诉讼案例的早日出现,为司法实践和理论研究提供范本。《证券法》第95条规定中国式证券民事赔偿集体诉讼制度,第94条规定投资者保护机构支持诉讼制度,如果能与损害上市公司利益纠纷、关联交易责任纠纷有效衔接,或许是解决上市公司股东起诉难,完善对股东诉权保护,进

[18] 参见《投服中心持股行权专家委员会年度会议顺利召开》,载微信公众号“投服中心”2021年1月29日。

而完善上市公司违规担保、资金占用民事赔偿制度的一线生机。

(二) 强有力的公共执法仍旧单一

1. 以信息披露违规为核心的单一证券执法权

除《公司法》第 202 条规定提供虚假财务报告材料或隐瞒重要事实的行政责任外,《公司法》未规定其他针对关联交易的公共执法权。相比而言,《证券法》赋予中国证监会和证券交易所对上市公司不公允关联交易的行政监督和自律管理权,主要有以下几个方面:(1)第 197 条规定相关主体违反信息披露义务的行政责任,罚款数额最高可至 1000 万元,执法主体为中国证监会;(2)第 115 条确认证券交易所广泛制定业务规则的权力及违反业务规则给予纪律处分或者采取其他自律管理措施的权力;(3)第 221 条授予中国证监会针对有关责任人员可以采取证券市场禁入的措施。除《证券法》外,沪深交易所《股票上市规则》规定对违反本规则的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员,可以采取通报批评、公开谴责、公开认定相关主体资格不符、收取惩罚性违约金等自律监管措施。纸面法律规范仅授权行政机关及自律性组织以信息披露为核心的强大公共执法权,针对上市公司通过关联交易违规担保、资金占用则更多只能通过沪深交易所的自律监管措施介入公司治理,其中往往涉及信息披露违规可能也会被行政处罚。

2. 高压的监管政策和自律监管措施略显疲态

从执法实践来看,2005 年股权分置改革实施后,高压的监管政策和强力的公共执法在治理上市公司关联交易发挥了重要作用,大股东违规占用资金和违规担保得到了一定程度的控制。国务院批转证监会的《关于提高上市公司质量的意见》(国发〔2005〕34 号)强调,控股股东或实际控制人严禁侵占上市公司资金,对已经侵占的资金,务必在 2006 年年底清偿完毕。根据中国证监会公告,截至 2006 年 12 月 22 日共有 343 家上市公司完成清欠任务。^[19]截至 2007 年 1 月 7 日仅有 17 家上市公司未完成清欠任务被证监会立案侦查,其中 9 家公司负责

[19] 参见已完成清欠的上市公司一览表,载中国证监会网站,http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/flb/lfzl/jnlfsyzn/xzzf/200612/t20061230_77095.html,2021 年 2 月 22 日访问。

人已被采取司法措施。^[20] 行政监管部门和刑事制裁的相互配合,至少在中国语境下,公共执法的力度是毋庸置疑的,至于能否与私人执法形成配合、形成精准打击、能否查处市场上大量违法案件,实现公共执法的全覆盖则颇有疑问。

作为大股东掏空上市公司手段的关联交易并未如预期一般在股改后逐渐淡化,^[21] 反而大股东违规担保、资金占用等问题从 2018 年开始在中国资本市场死灰复燃。^[22] 这不仅会损害中小股东的合法权益,还会导致大型上市公司集团破产,举步维艰,严重损害债权人利益,只能通过“三角债”上追至控股集团,但控股集团仍自顾不暇,这就意味着债权人要做出让步,中小股东也难以获得赔偿。^[23] 上市公司违规担保、资金占用等问题再次复发至少有以下几个因素:第一,2018 年以来流动性趋紧,使上市公司不得不通过关联担保和转贷方式获取资金。第二,上市公司违法成本低,公共执法惩罚力度不足、无法形成威慑力。比如,2020 年康美药业财务造假高达 300 亿元,只被处以 60 万元顶格处罚,而同时引发市场关注的瑞幸财务造假约 22 亿元,美国证监会与之和解金额达 1.8 亿美元。第三,私人执法缺位,只能请求上市公司承担虚假陈述民事赔偿责任,尤其是在 2019 年《证券法》颁布前,证券民事赔偿制度的纸面法律规范还未得到充分建立,就更显捉襟见肘。

虽然监管部门出台高压的监管政策,将解决上市公司关联资金占用和违规担保问题再度提上日程。^[24] 但从法律规范和执法实践观察,解决上市公司利用关联交易违规担保和资金占用问题,仍是由沪深交

[20] 参见《严厉追究 17 家未清欠公司责任人法律责任》,载《中国证券网—上海证券报》2007 年 1 月 8 日。

[21] 参见张海燕、贾宁、匡芳:《后股改时代的关联交易及大股东角色的蜕变》,载《清华大学学报》(哲学社会科学版)2010 年第 6 期。

[22] 参见《深视监管 I 警惕以资抵债“清欠”资金占用的“二次陷阱”》,载微信公众号“21 世纪经济报道”2020 年 4 月 20 日。

[23] 于宁、王娟娟:《万亿海航系破产重整》,载《财新周刊》2021 年第 7 期。

[24] 2020 年《关于进一步提高上市公司质量的意见》明确指出,上市公司实施破产重整的,应当提出解决资金占用、违规担保问题的切实可行方案。2021 年证监会副主席阎庆民提到,要坚决打好“清欠解保”攻坚战。参见《证监会召开上市公司监管工作会议》,载中国证监会网站, http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202103/t20210308_393808.html, 2021 年 3 月 10 日访问。

交易所通过纪律处分加督促的方式,倒逼上市公司形成解决问题的整改方案,其大都采用以资抵债、以股抵债的方式。虽然监管部门执法人员水平不断提高,比如对董事行政责任中责任主体的认定、归责原则的确立、具体行为标准的产生和应用等方面,补充和完善了现有法律规定的不足,^[25]但由于法律授予的公共执法权仅限于违规担保、资金占用与财务造假交织导致的上市公司信息披露违规的行政处罚,很难能直击不公允关联交易的问题核心。虽然信息披露违规的行政处罚上限已经调整至1000万元,但相比于关联交易利益输送金额巨大的上市公司,仍旧杯水车薪,更多是对一些小型上市公司除控股股东、实际控制人外的内部责任主体的处罚具有较大威慑性。^[26]

(三)小结

在与纸面法律规范和监管规则的互动中,私人执法与公共执法都发挥了自身的能动性,弥补了事后法律策略的漏洞,进而逐渐形成了自身规制关联交易的功能性路径。目前既有的关联交易事后法律策略可能存在如下情况:第一,在私人执法方面,《公司法》和《证券法》赋予私人主体广泛的诉权,但未确定关联交易司法审查标准、举证责任分配规则和合同效力判断规则,难以形成规制关联交易的合力,诉讼制度和证据制度亦有所缺失。第二,在公共执法方面,以《证券法》为核心,部门规章和自律性规则为配套,形成了证监会和沪深交易所共同行使以信息披露为核心的单一证券执法权的格局,在这方面《公司法》的授权规范有所缺失。第三,司法实践、执法实践的能动性与路径依赖性,对规制关联交易的事后法律策略发挥了较大的弥补作用。第四,生动的司法实践暗含着一整套解决方案,针对不同关联交易类型,形成了以“公平”为核心的多重因素司法判断规则,逐渐发展出以“谁主张,谁举证”为原则,将证明关联交易符合侵权责任构成要件的证明责任分配给原

[25] 参见甘培忠、周淳:《上市公司定期报告信息披露:违法董事责任认定研究》,载《北方法学》2012年第3期。

[26] 2021年3月,广东裕泰(600589)因信息披露违规受到行政处罚,其中财务总监被罚款160万元,公告税前薪酬仅为16.5万元,一名监事被罚款80万元,税前薪酬仅为10万元,全体独立董事被处罚50万元,税前薪酬仅为6万元。参见广东证监局《行政处罚及市场禁入事先告知书》(广东证监处罚字[2021]5号)。

告,同时为了缓和控辩双方不均等的举证能力,根据不同关联交易类型适当降低原告举证标准。第五,由于诉讼制度的缺陷导致私人执法仍局限于非上市公司,未能在规制上市公司关联交易的法律实践中生根发芽。第六,强有力的公共执法仍旧手段单薄,与私人执法衔接不足,无法依靠一己之力精准且全面打击上市公司不公允关联交易。

二、事后法律策略的功能比较

绝大多数国家围绕着不同的事前法律策略,设置了强弱不同的事后法律策略,都期望完成精准规制不公允关联交易的任务。尤其以美国判例法为代表,逐渐形成了规制董事、高管和控股股东关联交易的较为复杂且多样化的私人执法策略,其中行为标准被冠以“忠实义务”之名,司法审查标准是与之相对应的“整体公平”标准,被我国大陆学者和台湾学者广泛研究。^[27] 其“忠实义务及其法律群落”的形成可能有两个因素:一是广泛被学界承认并讨论的美国私人执法中股东代表诉讼得以广泛提起的原因在于有一支利益驱动下的专业原告律师队伍,同时证据开示制度保证原告具备较强的举证能力;^[28] 二是其判例法自身传统的稳定性、包容性和革新力,使法官可以“夹带私货”,进行详细说理,试图演绎规则;三是美国在世界经济的领先地位,造成其公司法广泛的影响力,也多有研究论证公司治理制度极大程度上影响着一国经济发展(存在倒果为因之嫌),进而推行所谓“全球最佳实践”意图进行超国家化的统合。^[29] 鉴于上述背景,本部分主要以功能主义为观察解析事后法律策略的美国“最佳实践”。

[27] 我国台湾地区研究参见章友馨:《美国控制股东“公平对待义务”之法制探源》,载《政大法律评论》2012年第4期;我国大陆研究参见王健文:《论我国构建控制股东信义义务的依据与路径》,载《比较法研究》2020年第1期。

[28] 参见汤欣:《私人执法与证券诉讼》,载《清华法学》2007年第3期。关于股东代表诉讼在欧洲大陆比较稀有的原因,See Martin Gelter, *Why Do Shareholder Derivative Suits Remain Rare in Continental Europe?* 37 *Brooklyn Journal of International Law* 843 (2012).

[29] 世界银行《营商环境报告》也颇有此番意味。

(一)“变动不居”的特拉华式司法审查标准

迄今为止,美国判例法及相关成文法已经形成以“忠实义务”为核心的法律群落,最具代表性无疑是特拉华州公司法及其法院判例,虽然其公司治理制度的广泛影响力备受瞩目和争议,但其仍难以逃离公司法基本原理,也不能摆脱个案裁判中多元化因素的影响。具体到关联交易的事后司法审查而言,贯穿判例始终的并不是成文法严格的文本规则,也不是所谓整体公平标准(entire fair)的不断阐释,而是法官基于最朴素的公平判断和商业判断,根据关联交易利益冲突的程度大小及其化解力度(在法院审理前),考虑控辩双方的力量,在商业判断标准和整体公平标准之间自由滑动,又借助举证责任分配的工具进而实现不同案件的理性判决,还存在忽高忽低的证明标准。之前也有学者认识到以特拉华州为代表公司治理中,会出现注意义务稀释和融合忠实义务的趋势。^[30]与其说特拉华州形成以“忠实义务”为核心的司法审查标准,不如说法官在“忠实义务”的笼统背景下尽情展现自身的专业素养和哲学理念,共同塑造着判例法“求变”的生命力。既往研究者颇具清醒地意识到,不同类型的关联交易对公司及中小股东的利益影响不同,不同类型控股股东对控制程度不同,使法院在不同场合对关联交易公平性的司法审查力度有所区别。^[31]同时还应考虑控制权结构的影响,比如,以追求整体福利的公司集团内部的关联交易。鉴于控股股东在中国上市公司和有限公司具有格外的重要性,因此主要以规制控股股东关联交易的事后法律策略来分析。

1. Sinclair(1971年):“看起来”的门槛规则

Sinclair案^[32]中涉及母子公司(控股股东及其子公司)的关联交易:强制超额分红,限制公司发展。法院认为,虽然母公司通过超额分红行为获取大量现金,但同时子公司中小股东也获得了相应现金,控股股东未排除中小股东利益,不构成自我交易,应适用商业判断规则。适用商业判断规则还是整体公平标准意义不大,关键是举证责任要转移

[30] 参见施天涛、杜晶:《我国公司法上关联交易的皈依及其法律规制》,载《中国法学》2007年第6期;邓峰:《业务判断规则的进化和理性》,载《法学》2008年第2期。

[31] 参见汤欣等:《控股股东法律规制比较研究》,法律出版社2006年版,第23页。

[32] In Sinclair Oil Corp. v. Levien, 280 A. 2d 71, 92 (Del. Sup. 1971).

至中小股东。因为即使适用整体公平标准,中小股东也无法举证证明超额分红非客观公平。至于备受瞩目的“门槛规则”(the threshold test),即法院要确定控股股东是否存在“排除”并“损害”中小股东利益,进而牟取不正当利益的情形。若存在该情形,则适用整体公平标准;若不存在,则适用商业判断规则。是否“排除”并“损害”中小股东利益使该规则更像是一个“看起来”的规则,因为大多数情况下只有涉及案件事实较为明朗时才能观察是否可能存在排除或限制中小股东利益的情况。换言之,法院提前判断理应由控辩双方举证证明是否存在中小股东或子公司的损失。当不存在类别股的情形下,按同等价格分红一般不存在利益冲突,所以直接倒置举证责任,并适用商业判断规则,避免之后继续审查的烦琐,这是仅从外观出发的判断。而且该案利益冲突程度显然很小,以至于都不被认定为自我交易。假如中国法要求关联交易公平性的举证责任在被告,那么,按照侵权责任法和“谁主张,谁举证”的原则,原告最少需要证明相关主体关联关系存在、关联交易实际发生。但原告无法完成超额分红是关联交易的证明,自然要承担举证不能的后果。因此,商业判断规则和整体公平标准在交易不符合商业目的和交易不公平之间并非泾渭分明,举证责任的分配与证明标准的高低也是均衡控辩双方的工具,两者之间最为关键是配合,而不是区分。

2. 现金挤出并购:变动的司法审查标准

(1) Weinberger(1983年)^[33]及其三部曲:真正意义的谈判

Weinberger案可能难以“看起来”是排除还是限制中小股东利益,或是造成公司损失,较难参照Sinclair案的说理路径。该案中,母公司现金收购少数股东全部股份实现合并,可以推定具备极大的利益冲突,这与Sinclair案有显著区别。该案认为,整体公平标准包括公平交易和公平价格,前者指关联交易的发起、谈判、架构、信息披露和批准程序等要素,后者指净资产、资产价值、市场价值、营收能力、未来价值预估等因素,但不包括商事目的。该案程序上经过披露、独立董事单独审议并作出决议、无利害关系股份过半数同意且达到全部股份的2/3以上同

[33] In *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701 (Del. Supr. 1983).

意,但最终以被告败诉告结。原因在于被告向决策机关披露时隐瞒关键信息(母公司的每股评估价格为24美元),导致独立外部董事批准和“少数中的大多数”批准丧失意义,所以由被告证明现金收购价格(21美元)对少数股东是公平,即使该价格已经高出市价(14.5美元)近50%。该案中,关联董事已经回避表决,但表决时在场。该案判决书中的第7个脚注提出:如果有真正意义上的对等谈判,或者关联董事回避由独立外部董事进行判断,那么判决结果会大不相同。在母子公司关联交易中,双方互相独立、没有因关联董事参与其中而引起利害冲突的情况下,互相保密(隐瞒)和不公开期许的交易价格都是允许的。换言之,如果关联董事没有出席独立外部董事表决会议,则不必认定未披露24美元的评估价格会使决策机关批准丧失意义。

公平交易和公平价格,并非绝对性的划分,是较为统一的标准。有时公平价格更为关键,通常情形下公平交易涉及的程序部分影响举证责任的转移,如果直接证明价格公平或不公平,程序就显得不那么重要。反过来说,程序公平达到的标准不同,也会影响公平价格的判断标准,此处没有那么精确地径直对比交易价格与事后评估价格的高低,进而判断是否达到公平标准。后续3个现金挤出并购案例中,^[34]逐步发展Weinberger案第7个脚注对交易公平的要求。当存在独立谈判程序和对等地位时,举证责任将转移至原告,证明现金挤出并购交易不公平,乃至适用商业判断规则。但当董事会不知情或没能力,或者少数股东不知情时,不符合交易公平的要件时,举证责任不发生转移。

(2) Kahn v. Lynch Communications(1995年)^[35]变动的整体公平标准

Kahn案是历经4次审判程序的现金挤出并购案,最终被告成功完成举证责任,以价格公平弥补了程序瑕疵。Weinberger案第7个脚注所要求的真正且独立的谈判在该案中是存在的,只是独立委员会受到

[34] Rosenblatt v. Getty Oil Company, 493 A. 2d 929 (Del. Supr. 1985); Rabkin v. Philip A. Hunt Chemical Corp., 498 A. 2d 1099 (Del. Supr. 1985); Sealy Mattress Company of New Jersey v. Sealy, Inc., 532 A. 2d 1324 (Del. Ch. 1987).

[35] Kahn v. Lynch Communications, Inc., 638 A. 2d 1110 (Del. 1994). Kahn v. Lynch Communications, Inc., 669 A. 2d 79 (Del. 1995).

了一定程度的要约收购压迫,而不是对关键性信息不知情。该案再次确定程序瑕疵不能导致举证责任转移,审查控股股东关联交易应适用整体公平标准。法官认为在现金收购合并中,交易的本质不要求任何商事目的,适用商事判断规则是与取消商事目的标准的 Weinberger 案相矛盾的。纽约州法院、麻州法院存在案例将商事目的加入 Weinberger 案中的交易公平当中,主要观点认为控股股东需要证明消除公众股份后,将会达到一个以公司利益为核心的商事目的,而不是仅仅为了挤出公众股份。^[36] 该案特殊之处还在于,法院认为一定程度的要约收购压迫并非举足轻重的,没有导致少数股东卖出股份的决定受到多大程度上的压制。法院也可以根据不同专家的意见,认定交易价格符合公平标准。正如之前所言,在公平交易范畴内几乎是产生了真正意义的谈判程序,法院在后续公平价格上会适当缓和和对绝对性公平的证明,毕竟本来也不存在绝对的公平。

(3) Kahn v. M&F Worldwide Corp. (2014 年):^[37] 商业判断标准的出现

MFW 案仍旧是现金挤出并购案,再次发展了 Weinberger 案第 7 个脚注,打破整体公平标准的认定,认为经过特别委员会谈判的交易,可以适用商业判断规则,被称为 MFW 框架。具体而言,当控股股东现金收购中小股东股份时满足下列条件即可适用商业判断规则:第一,控股股东从交易之初(*ab initio*)就已获得特别委员会和少数股东的多数同意;第二,特别委员会独立,有权进行充分磋商或最终拒绝交易、有权自行选任顾问;第三,特别委员会成员尽到其注意义务;第四,少数股东表决是在对交易充分知悉的前提下进行,未受到胁迫。如果满足上述公平交易条件后适用商业判断规则,就意味着少数股东需要证明现金收购合并只是为了排除少数股份,没有任何其他合理的为公司利益的商事目的。事实上 MFW 框架要求比较严苛,公平交易的所有要素几乎已经被其所包含,即使不能导致适用商业判断标准,这些要素也足以使

[36] Alpert v. 28 William St. Corp., 63N. Y. 2d 577, 483N. Y. S. 2d 667(1984); Coggin v. England Patriots, 397 Mass. 525, 492N. E. 2d 1112(1986).

[37] Kahn v. M&F Worldwide Corp., 88 AtlanticReporter3d. 635(Del. Supr. 2014).

公平价格的判断出现很大程度的缓和,只剩商业背景、目的、有无浪费欺诈等因素。后续 MFW 框架继续被特拉华州最高法院继续使用在现金挤出并购中,以及控股股东从事的一些其他并购交易。^[38]

3. 董事关联交易的司法审查标准

《特拉华州公司法》第 144 条及其判例法,通常意义上对董事关联交易采取充分披露、无利害董事或无利害关系股东同意、整体公平标准或商业判断规则。具体而言,充分披露和无利害董事或无利害关系股东同意的效果能够使举证责任转移至原告,并且法院审查关联交易采取商业判断标准,原告要证明交易不公、构成对公司资产的浪费与挥霍,当然要求无利害董事是完全独立且有能力的。如果不能满足上述条件,那么举证责任在董事,需要证明交易公平。^[39] 值得注意的是,这也不是绝对的,仅仅具有通常意义,在不同类型关联交易导致利益冲突程度不同时,法院有可能会采取不尽相同的审理路径。

4. 判例法的借鉴意义

无论如何细致地分析个案情况,所有判例基本都离不开判断关联交易利益冲突程度大小及其化解力度,法院依此采用不同的司法审查标准、举证责任配置和灵活的证明标准。这也是特拉华州公司法及其判例法提供的最大意义。根据控股股东和董事进行一级分类,再根据控制力的强弱进行二级分类,最后依据不同关联交易类型进行三级分类,能寻找到一些规则。然而,一旦分类就会产生漏洞,只能说通常意义或大多数情况下,在某些分类内部可能有一定规律可循。无论是将公司交易行为分为企业经营型交易还是所有权益型交易,^[40] 还是将控股股东滥权行为分为一般商业交易、合并、控制权转移等更细的分类,^[41] 都很难避免再针对个案具体情形进行的判断,进而对类型化的规

[38] 第三方收购参见 *In re Martha Stewart Living Omnimedia, Inc. Stockholder Litigation*, 2017 WL 3568089 (Del. Ch)。

[39] 参见前注[30]施天涛文;朱锦清:《公司法学》,清华大学出版社2018年版,第647页。

[40] See Bayless Manning, *Reflection and Practical Tips on Life in the Boardroom after Van Gorkom*, 41 Bus. Law. 1, 5, 1995.

[41] See Ronald J. Gilson & Jeffery N. Gordon, *Doctrines and Markets: Controlling Controlling Shareholders*, 152 U. PA. L. REV. 785, 2003.

则产生冲击。最具理论意义的是纷繁复杂的公司法实践导致频繁变化的“判例法规则”当中极具一致性的规制关联交易的公司法理念和原理。

如果说美国个案的价值是基于判例法体系的一整套制度而发展起来的拘束力,那么中国司法解释或者会议纪要抑或各省高级人民法院细则的影响力恐怕不堪多让,而这些最初往往是从审判实践中逐步总结得来的。当然需要承认中国法院判决说理不会对当事人每一个辩解进行全面无遗漏的回应,但不得不在理论研究中正视中国法院自上而下和自下而上强大法律适用能力及司法能动性,需要深入挖掘司法实践所采用的不同法律解释路径及其现实背景,进而完善相关理论问题的研究。因此,判例法提供的另一个意义是完善关联交易的事后法律策略,应当深入分析并引入中国司法实践,以法教义学方法或理论为基础,逐渐形成以侵权责任法为路径、民事诉讼举证责任规则为基础的司法审查路径,尽管其可能存在诸多不足。

(二) 域外他国的私人执法概览

在私人执法方面,美国显然比其他国家走得更远。欧洲、日本和巴西法院很少质疑有冲突的交易的“公平性”,即使是自私自利的高级管理人员也不太可能因违反忠实义务而受到起诉,更不用说承担责任。^[42]而在英国针对董事自我交易经过披露和无利害关系股东同意,法院基本不会进行实体性审查。如果没有无利害股东同意或者股东充分知情,那么交易是可撤销的,即使董事能够证明交易公平。原因在于法院不认为自己是利益的最佳判断者,认为应当将利益判断的权利留给少数无利害关系股东。

在德国也存在与中国类似的问题,即团体法上的诚信义务思想与一般的权利滥用理论思想相互交错,所谓《德国公司法》中诚信义务即中国公司法的忠实义务。有德国学者指出,诚信义务是一般的规定,多数权利滥用和违反同等对待规则应当具有优先性。要根据受损害的权利不同(公司利益或股东利益),是否涉及康采恩规定的家族公司或公众性公司,对案例类型作出必要的区分。在德国法院判决和理论界,诚

[42] See Reinier Kraakman et al., *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*, Oxford, United Kingdom: Oxford University Press, 2017, p. 162.

信义务总是被作为行为标准或者多数权行使的边界。^[43]对控股股东自我交易的私人诉讼主要限于必须由股东大会批准的交易(合并、注资等),并且一般起诉股东大会决议的效力或评估权价格不公允。^[44]

无论各国对股东代表诉讼制度的设计多么精心或复杂,最核心的问题还是在鼓励起诉维护合法权益和控制滥诉之间平衡,同时考虑证据制度、律师代理人制度等能否平衡控辩双方的举证能力。日本对1950年引入的股东代表诉讼制度的态度表现出从限制到逐渐完善和加强制度规整的转变。^[45]主要是因为1993年日本《商法》修改减轻起诉股东的经济负担后,引发了针对经理人的股东代表诉讼的爆炸式增长,^[46]也因此导致滥诉频繁,董事、高级管理人员等主体责任过重。德国2005年修改《股份法》引进股东代表诉讼制度,在降低持股比例和期限的情形下,为了防止滥诉建立法院事前起诉许可制度及行为时股份所有原则。英国在2006年修改《公司法》明确规定了股东代表诉讼,法院事先判断公司不起诉理由是否成立,以及股东的起诉是否构成滥用诉讼,才会进入实体诉讼。

(三)公共执法的一致性

大多数国家的公共执法主要集中在上市公司,执法主体大都为证券监管机构、证券交易所和检察机关,如美国证券欺诈条款引发证券交易委员会的执法行动、检察官的刑事指控。虽然不同国家的公共执法力度不同,但最大的作用莫过于发挥前置的搜集证据能力和确定不公允关联交易的事实,引发后续股东代表诉讼。但在中国,往往是因信息披露违规导致的股东代表诉讼,投资者需要证明自身存在损失,还要证

[43] 参见[德]格茨·怀克、[德]克里斯蒂娜·温德比西勒:《德国公司法》(第21版),殷盛译,法律出版社2010年版,第579~580页。

[44] See Pierre - Henri Conac, Luca Enriques, and Martin Gelter, *Constraining Dominant Shareholders' Self - Dealing: The Legal Framework in France, Germany, and Italy*, 4 *European Company & Financial Law Review* 491, 513 - 14 and 526, 2007.

[45] 参见[日]高桥均:《股东代表诉讼的理论与制度改进》,梁爽、[日]佐藤孝弘等译,法律出版社2013年版。

[46] See Dan W. Puchniak and Masafumi Nakahigashi, *Japan's Love for Derivative Actions: Irrational Behavior and Non - Economic Motives as Rational Explanations for Shareholder Litigation*, 45 *Vanderbilt Journal of Transnational Law* 1, 2012.

明自身损失与信息披露违规之间的因果关系,这与投资者以关联交易损害公司利益为由提起股东代表诉讼具有较大区别。

意大利上市公司的特征是股权高度集中,以及广泛使用控制增强机制,如金字塔结构,无表决权的股份和一致行动人。尽管这种情况一直在变少,但意大利大多数上市公司仍处于拥有多数表决权或持股量较低但能够实现控制的单一股东的控制之下。^[47] 意大利证券监管机构于2010年出台法规对关联交易进行了类型不同的规定,提供了一系列“选择加入”或“选择退出”的规则矩阵。进言之,意大利上市公司可以根据自身情况需求选择加入或退出一些规制关联交易的规则,形成符合自身特点的关联交易的程序规则。但意大利证券监管机构的公共执法权既不针对公司本身(违反信息披露义务的情况除外),也不针对其董事会成员,而是针对直接监督内部关联交易程序的实施的公司审计委员会。这意味着,至少在传统的公司模式(超过95%的意大利上市公司采用此种关联交易规则模式)中,执法权只能用于不直接参与关联交易管理的人员,即履行监督作用的审计委员会。实际上,意大利证券监管机构的执法并不考虑关联交易的“实质性和程序性公平”,而是考虑审计委员会进行的监督活动的有效性,从而监督内部程序的遵从性确保了“实质性公平”。^[48] 虽然公共执法权延伸至董事会下设的审计委员会或者外部独立的审计委员会可能会造成较大的责任和压力,但无疑有助于增强关联交易程序的公平性,从而减少事后私人诉讼引起的司法审查标准不一。

(四) 小结:基本理念中的灵活性与相称性

“灵活性和相称性”是大多数国家规制关联交易框架的重要组成部分,既要提供一种具有平衡性、灵活性和相称性的监管系统,以符合不同公司的实际情况和授权的原则性,同时又要能够有效执行。^[49] 不仅由于交易类型和规模、公司规模、所有权和控制权结构等不同,在关

[47] Consob, Corporate Governance Report (2016).

[48] OECD, *Flexibility and Proportionality in Corporate Governance*, pp. 136 - 137; 还可参见 Consob 具体规则: <https://www.consob.it/web/consob-and-its-activities/regulation>, 2021年3月10日访问。

[49] OECD, *Flexibility and Proportionality in Corporate Governance*, pp. 138 - 139.

联交易的披露和审查等程序有着不同的程序规则和选择菜单,而且正如中国司法实践路径和美国判例法规则一样,利益冲突的程度以及化解力度是采用不同司法审查标准、举证责任分配以及证明标准的根本原因,利益冲突的程度取决于交易类型、背景以及控制力大小等,而化解力度则几乎完全被事前披露和审查程序所决定。从宏观来看,规制上市公司关联交易的事后法律策略,最为重要的目标是在加强证券监管机构、检察官、自律组织等公共执法与股东的私人执法之间找到适当的平衡。传统上,在所有权结构集中和大型企业集团的国家,比如中国、意大利等,私人执法薄弱,控股股东滥用关联交易的可能性也就越大。因此,适当对现有制度进行补充完善以鼓励针对上市公司关联交易的私人执法,同时赋予监管机构介入公司治理的公共执法权就显得至关重要。而对于非上市公司而言,股东的私人执法虽有不足,但较为频繁,相较之下,公共执法就略显缺失。

三、体系化构建与修法建议

在关联交易整个法律策略层面,有研究者提出要按照世界银行《营商环境报告》的要求进行相应的《公司法》修改,^[50]也有研究者提出要努力构建企业集团法或者在《公司法》内部单设公司集团章以解决中国现实存在大量家族企业和上市公司集团的关联交易。^[51]但更为关键的是把握住关联交易利益冲突的程度大小及其化解力度这一核心问题。无论通过单一实体法形态解决关联交易问题,还是通过公司集团的方式,最终在事后私人执法引起的司法审查中还是依赖最简单的“公平”标准。因为单一实体和公司集团的事前程序控制化解利益冲

[50] 参见罗培新:《世行营商环境评估之“保护少数投资者”指标解析——兼论我国公司法的修订》,载《清华法学》2019年第1期;《世行营商环境评估之“保护中小投资者”指标解析及我国修法建议》,载《华东政法大学学报》2020年第2期。

[51] 参见钟凯:《论公司法上关联交易正当性标准及其重构——基于单一实体法与企业集团法不同考量》,载《江海学刊》2016年5月;汪青松:《关联交易规制的世行范式评析与中国范式重构》,载《法学研究》2021年第1期。

突的力度不同,可能导致举证责任的分配不同、证明标准不同等情形。

所有制度设计的最终效果依靠强有力的公共执法和私人执法保障实现,否则束之高阁的规则再精细也是没有生命力的。目前,在公共执法层面已经表现出强有力的监管对上市公司违规担保和资金占用的作用,其中最大的缺失是执法措施威慑力较小,欠缺公司法授权监管机构介入公司治理进行执法活动。在私人执法方面仅局限于非上市公司关联交易的司法审查,而缺少对上市公司关联交易的私人执法,导致未能充分激励司法实践向前发展演进,进而使司法实践规制关联交易的自身路径存在不足和缺失,这可能是起诉条件和证据制度所引起的。因此对于中国规制关联交易的法律策略而言,更为关键的是能不能充分发挥事后私人执法和公共执法的作用,发挥出法律实践的生命力,当然这与事后法律规范的设计是息息相关的。

(一) 公共执法

1. 补足规制上市公司关联交易的公共执法权

从《公司法》或行政法规层面补足中国证监会对上市公司不公允关联交易的执法权,但一般限于程序违规,而不进行实质审查。不仅能够完善现有执法体系的不足,督促相关主体树立公众公司的理念,而且可以通过调查、取证等执法手段与私人执法相衔接,解决私人执法中举证能力弱的问题。这涉及行政执法权的基础、行政责任的构成要件、执法范围及力度等方面的构建。首先,对上市公司不公允关联交易的执法基础是上市公司的公共属性和证券市场中小股东与内部人的不平等性,适当允许监管结构介入上市公司治理具有合法性,而且沪深交易所已经通过自律性规则介入上市公司治理。其次,上市公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员及其关联人利用关联交易造成公司或股东损失需承担行政责任。再次,由于执法压力、过度介入可能适得其反等因素,执法频率不宜过高,以抽查、现场检查方式为主,形成随机性震慑。^[52]最后,执法范围一般限于程序违规行为,尤其关注大股

[52] 2021年2月末,中国证监会组织开展首发企业信息披露质量的现场检查,11家创业板申报项目有9家收到现场检查通知书后撤回首发申请,10家科创板申报项目,有7家收到现场检查通知书后撤回首发申请,参见微信公众号“深交所”“上交所发布”2021年2月26日。

东违规担保和资金占用等上市公司顽疾,处罚力度不宜过重,对于发现重大关联交易问题可以交由投资者保护机构依据《证券法》提起股东代表诉讼。

由于执法范围一般限于程序违规行为,那么不得不调整事前程序控制的灵活性和相称性。首先,应当通过部门规章或自律性规则的形式,供给上市公司自由选择的程序菜单,满足在不同环境中运营的公司需求,促进其开发新机会以创造价值并确定最有效的资源配置,同时提供某些默认规则以确定对关联交易程序控制的最低要求。其次,规定“选择加入或退出”上市公司关联交易程序规则的披露、变更时限要求,并提交股东大会审议通过方能生效,否则按照默认规则确定该上市公司关联交易的程序规则。最后,由《公司法》或行政法规赋予监管机构依据上市公司选择的程序规则对相关主体进行精准执法。在特定情况下的某些默认条款,公司还可以选择加入或退出选择。这意味着公司可以通过“选择加入”或“选择退出”默认规则来调整内部程序规则,决定这些特定情况的因素可能包括:基于其特征而存在滥用关联交易的可能性;是否存在其他审查机制;公司复杂性高低等。

2. 构建罚款罚金补偿投资者机制

探索行政处罚罚款、刑事制裁罚金补偿投资者机制。无论是行政处罚,还是刑事制裁,都是以维护资本市场稳定性和社会主义市场经济秩序为法益保护对象,最终承担损失的可能是广大投资者。比如,处罚上市公司的罚款或罚金,最后承担损失的大都是证券市场上的投资者。在关联交易损害公司责任纠纷和证券民事诉讼案件充分发展后,应当将行政罚款、刑事罚金以合理合法形式返还中小股东或投资者,或者将罚款、罚金优先用于民事赔偿当中。

3. 探索对有限责任公司的行政执法制度

相对于上市公司,有限责任公司的公共执法更显弱势,因为有限公司的人合性和闭锁性,法律赋予其更多的自由,不宜介入其内部治理,除非发生直接侵占、盗窃财产等行为。针对关联交易损害公司利益的私人诉讼,大多数情况下只能返还财产或赔偿损失,但也仅限于恢复到未发生关联交易之前的财产关系,控股股东、实际控制人实际也未受损失,更何况还有一些控股股东和实际控制人已经从原公司退出,导致其

并未因为重大不公允关联交易而受到惩罚,无法对违法者形成震慑作用。因此,当控股股东和实际控制人利用关联交易造成公司重大损失或者侵犯中小股东利益时,应当适当建立相应行政处罚与私人诉讼连接机制,或者建立惩罚性民事赔偿机制,以实现威慑力。

(二) 私人执法

1. 控股股东的忠实义务

相关监管规则补充的控股股东诚信义务的内涵及其价值,这关系到事后司法审查标准的确定。由于广泛存在的控制股东滥用控制权损害中小股东利益的情形,这一问题讨论在学界从未有过停止,其中颇具价值的观点主要有两个:一是由于上市公司普遍存在大股东欺压少数股东的情形,引入股东之间(尤其是控股股东对少数股东)的受信义务具有合理性,义务内容至少包括禁止损害其他股东合法权益和严格而负责行使股权及其影响力;^[53]二是基于美国控股股东受信义务与我国多有差异,不宜引入美国公司法中的控制股东受信义务规则,而应当通过法解释学的方法,有效运用我国《公司法》第20条之规定来实现规范控制股东行为的目标。^[54]细致比较来看,上述两种观点指向内涵具有一致性,前者引入受信义务的最小范围恰好是后者所论述《公司法》第20条的规定,公司股东滥用股东权利给公司或者其他股东造成损失的,应当依法承担赔偿责任,滥用权利的范围相较于忠实义务范围可能更大些。

也有研究者指出控股股东受信义务移植的意义不大,主要问题不在于规则供给不足,而是转轨时期政企不分和《公司法》的二元区隔,应当移植交易公平判断的程序性规则。^[55]这实际上不是《公司法》的二元区隔,而是针对上市公司私人执法未能得到充分发挥,导致相关规范没有在司法实践中得到充分展现。进言之,《公司法》第20条和第

[53] 参见汤欣:《控股股东的受信义务:法律移植的视角》,载王保树主编:《转型中公司法的现代化》,社会科学文献出版社2006年版。

[54] 参见朱大明:《美国公司法视角下控制股东信义义务的本义与移植的可行性》,载《比较法研究》2017年第5期。

[55] 参见靳羽:《美国控制股东信义义务:本原厘定与移植回应》,载《比较法研究》2021年第1期。

21 条在上市公司关联交易中极具利益冲突的案件中没有得到充分展现,进而没有看到法律实践磅礴的生命力。受信义务是在美国判例法中高度开放性的理念,内涵模糊,外延广泛,再加上是否存在替代性条款、法官专业能力等配套制度的因素,法律移植颇为不易。^[56] 美国判例法对于受信义务的完美解决,更多是基于判例法较强的司法能动性,而且在不同个案中展现了光怪陆离的形态。事实上,无论是否移植控股股东的受信义务,核心问题仍旧是针对个案中关联交易利益冲突程度大小及其化解力度,选择与探索不同的司法审查标准、举证责任分配和灵活的证明标准。因此,以功能主义视角来看,控股股东“忠实义务”的理念需要不断在司法实践中生根发芽。

2. 尊重司法实践路径

中国司法实践以法教义学方法或理论为基础,逐渐形成以侵权责任法为路径、民事诉讼举证责任为基础的规制关联交易的事后法律策略。虽有案件将证明关联交易不公平的举证责任分配给原告,但是少有案件会明确表明使用忠实义务的公平标准和举证责任分配规则来判断关联交易的公允性。这种强大的力量可能使得我们不得不反思引入忠实义务、勤勉义务乃至合规义务、善意义务等在中国公司治理中能发挥多大作用,司法实践有可能借用相关概念,但实质审理仍旧使用最朴素的商业判断标准、公平标准、是否造成损害等较为熟悉的词语。可能会有反驳意见认为《公司法》理念要先行,法律不仅是对司法实践的总结,还要发挥引领司法实践的作用,但从功能主义视角而言,仅在纸面法律规范上引入可能很难解决问题。或许通过会议纪要、类案审判方式将一些不适宜上升到法律层面的变动规则以较为合适的方式方法应用到中国公司治理的庞大体系中是一种较为可取的策略。^[57]

因此,应当将涉及关联交易的不同司法审查标准、举证责任分配乃

[56] 参见许成钢、卡塔琳娜·皮斯托:《转型的大陆法法律体系中的诚信义务:从不完备性法律理论得到的经验》,黄少卿译,载吴敬琏主编:《比较》(第11辑),中信出版社2004年版。

[57] 2020年11月,上海市一中院发布《损害公司利益责任纠纷案件的审理思路和裁判要点》对审理关联交易案件进行司法层面的总结。参见微信公众号“上海一中院”2021年4月20日。

至证明标准等要件融入现有侵权责任法的审理路径。具体而言,《公司法解释(五)》第1条应作如下解释:原告已经证明关联交易损害公司利益,被告仅以关联交易已经履行了信息披露、经股东会或者股东大会同意等法律、行政法规或者公司章程规定的程序为由抗辩,人民法院不予支持。在《侵权责任法》的路径下,除关联关系及关联交易的存在需要原告证明外,原告还要完成初始证明责任,证明关联交易具有极大的利益冲突性,或者关联交易价格与市场价格、过往价格等正常价格存在不一致,此时可以适当降低关联交易不公允的证明标准。之后应当分为两种情况:一是没有履行合法程序的关联交易,这里的“合法”指披露真实、准确、完整,不存在重大事项的隐瞒和欺诈,保证审议机关和决策机关依据充分事实进行无利害关系的批准,此时委员会等相关主体的独立性需要受到质疑,如果独立性不足,也不能满足“合法”的要求。那么,由被告证明关联交易具备实质公允性,此处公允性证明标准要求较高,基本上要符合价格公平标准,或者有强烈的商业动机、商业必要性等综合因素能证明事后不会损害中小股东利益。二是被告履行合法程序的关联交易,被告举证证明关联交易履行合法程序,证明程序合法的标准较高,包括不限于不存在欺诈、压迫、审议决策机关无利害关系、不存在独立性受到影响的决策主体,同时应当提出价格公允的合理性证据,进而将举证责任转移至原告,此时原告需完成对关联交易损害公司利益或中小股东利益的实质性证据,否则原告将败诉。

3. 股东代表诉讼制度

如果不能建立股东代表诉讼中合适的证据开示制度,对于上市公司而言,股东代表诉讼可能要更多依靠公共执法的发展,那么私人执法的作用仅限于公共执法后的民事赔偿,不能对难以全面打击违法违规行为的公共执法形成有益补充。完善上市公司股东代表诉讼应当从两个方面入手:第一,《证券法》赋予投资者保护机构提起股东代表诉讼不受持股期限和持股比例,应当鼓励投资者保护机构代表公司向违法主体提起股东代表诉讼,而限于针对证券民事赔偿案件。第二,在《公司法》修改中适当降低股东代表诉讼的持股比例和持股期限要求,同时适当移植《证券法》的代表人诉讼,当然要考虑可能引发的滥诉问题,但不应成为束缚修改的理由,毕竟没有针对上市公司不公允关联交

易的私人诉讼便很难推进司法实践的演进与发展,也就无法形成中国式的关联交易事后法律策略。

(三)有节制的《公司法》修改建议

监管竞争激励各国公司治理体系的飞速发展,但路径依赖使规制关联交易的法律策略不够体系化、明晰化。事实上,中国公司治理体系无法摆脱,也没有必要逃离对世界各国最佳公司法实践的学习和借鉴,那么本土化已经移植到中国公司治理体系当中的各国法律规范、监管规则,使其形成适应中国市场实践的最佳治理模式,进而为理论创新一步步奠基,应当是《公司法》研究者的任务。^[58] 中国公司法在借鉴国外既有规则时,不仅要注意到法体系的融合性,更要认识到如何适应现有司法实践,并且引领未来司法实践的发展。随着上市公司所有权结构的变化,通过事前法律策略为上市公司提供较为丰富的程序选择,同时存有默认条款对关联交易的程序控制,针对关联交易的公共执法可以随之变化。因此,应当赋予监管机构介入公司治理的一定公共执法权,从而形成公共执法与私人执法相互补充、相互促进的局面。在私人执法层面,虽然《公司法》层面规定控股股东忠实义务有助于整合现有规则,但对发挥相关制度的功能意义不大,关键之处在于如何将更多关联交易案件推入司法实践当中,尊重司法实践自身形成的路径,进而与法律规范形成互动,推进理论研究的进步。

因此,目前修改《公司法》既要填补漏洞突出适应性,又要保证法律规范的灵活性。虽然《公司法》的修改是立法者权衡各方面利益的结果,还要考虑到现行《民法典》对《公司法》修改的限制,重构现有二元公司类型对关联交易事后法律策略的影响,但依据上文补足公共执法权、完善私人执法的事后法律策略路径,仍可以提出一些浅薄条文以供参考:

1. 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和股东利益。违反前款规定,给公司或股东造成损失的,应当承担赔偿责任。

[58] 参见前注[6]邓峰文;周天舒:《中国公司治理法律规则发展模式的再探讨:一个路径依赖的视角》,载《中国法学》2013年第4期。

上市公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员违反前款规定,由国务院证券监督管理机构责令改正、给予警告、罚款等行政处罚。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罚款。

公司无控股股东、实际控制人的,公司的第一大股东及其最终控制人、一致行动人应当比照控股股东、实际控制人履行第一款规定的义务。

2. 公司从事关联交易应依照公司章程规定的程序,由董事会或者股东会、股东大会决议,但法律、行政法规另有规定的除外。

上市公司公司章程不得违反国务院证券监督管理机构的规定和证券交易场所的业务规则。违反相关规定和业务规则的公司章程条款无效,相关事项比照有关规定和业务规则处理。

3. 上市公司董事会审议关联交易,与该交易有关联关系的董事应当回避表决,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。出席董事会的无关联关系董事人数不足3人的,应将该事项提交上市公司股东大会审议。

上市公司股东大会审议关联交易,与该交易有关联关系的股东应当回避表决,也不得代理其他股东行使表决权。该股东大会会议由超过无关联关系股东持有的上市公司已发行有表决权股份的50%的股东出席即可举行,股东大会所作决议须经出席股东大会股东所持表决权的2/3以上通过。

违反前两款规定,上市公司董事或股东对有关联关系的事项行使表决权,或者代理其他董事或股东行使表决权的,应当依照国务院证券监督管理机构的规定承担行政责任。

4. 关联交易损害公司或股东利益,公司或股东起诉控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员承担责任的,若有关联关系的董事和股东证明关联交易已履行法定程序且具有合理性,公司或股东应当证明关联交易的不公允。若有关联关系的董事和股东无法证明关联交易已履行法定程序或履行法定程序有瑕疵,其应当证明关联交易实质公允。

损害公司利益,公司怠于起诉的,股东可为公司利益以自己名义提起诉讼。投资者保护机构可依据有关法律规定提起诉讼,不受持股比

例和持股期限的限制。

5. 上市公司关联交易严重损害公司或股东利益,股东可以请求人民法院撤销关联交易合同,但第三方为善意的除外。

四、结论

规制关联交易事后法律策略的完善,落脚点在于私人执法与公共执法基于所有权结构及其性质、中国公司治理现状及其目标等现实背景,充分发展相关规则和实践路径,进而扩展自身适用边界,形成互相补充、互相促进的体系性格局。在私人执法方面,不仅要着力构建以“公平”为核心因素的不同司法审查标准,恰当分配客观举证责任,合理运用证明标准工具,而且要注重保证私人诉权的充分行使,完善证据制度,提升诉讼便利程度,从而推进关联交易司法实践不断发展,进而形成规训关联交易的公司法理论与实践的良性互动。在公共执法方面,以法律或行政法规的方式确立监管部门公共执法权的合法性地位,尤其要探索补足规制上市公司关联交易的公共执法权,进而解决中国上市公司广泛存在的资金占用、违规担保等关联交易问题,但也要限制公共执法权的不合理扩张,防止公权力对私人自治领域的慢性侵蚀。当然,在私人执法与公共执法相互配合构建起规制关联交易的事后法律策略时,还要兼顾与灵活且相称的事前法律策略形成对照,进而发展出逻辑自洽的体系化策略。

随着中国公司法理论与实践的进一步发展,尤其是可能逐渐发生的上市公司关联交易的执法实践和司法实践,我们将不得不再重新思考规制关联交易的事后法律策略。也许某一个或几个具体规则会发生较大变化,但其规制关联交易兼顾法律的灵活与相称的理念仍旧不会过时。更为关键的仍旧是综合考虑中国公司治理的现实因素,把握住规制关联交易的公司法理念与原理,尊重司法实践和执法实践的能动性,进而推进私人执法与公共执法协同发展。

(编辑:邹露)