

上海证券交易所研究报告

投资者保护系列研究报告之三

董事自我交易监管比较研究

研究中心 刘遯

2002年1月



上海證券交易所
SHANGHAI STOCK EXCHANGE

摘 要

20 世纪以来，西方国家公司治理经历了一个由股东中心主义向董事会中心主义转化的历程。随着股份有限公司规模逐渐扩大和股份迅速分散，股东大会逐渐形式化，而公司经营者的权力则日益膨胀，这种公司所有权和控制权分离的结果使得公司经营者拥有实际的权力可使公司资产向有利于自己的方向转移。这种潜在的内部人转移公司财产的自我交易行为引起了各国的普遍关注。

世界各国对董事自我交易的监管大致可概括为五种模式，即绝对禁止模式、选择性禁止模式、少数之多数决模式、公平性标准模式和干涉模式。从目前各国实践看，大多数国家均采取了少数之多数决原则和公平性原则，即从程序上加以监督，要求董事对有关自我交易的行为予以披露和要求无利益的董事和股东对自我交易进行批准，或者由独立实体对自我交易进行公平性审查。

目前我国法律尚没有专门条款对董事自我交易进行规范，可适用的仅有散见于公司法和其它法律法规中的相关规定。这些规定比较原则化，存在着大量的含糊和笼统之处，对利益冲突和交易细节的披露、批准程序和表决制度、董事会的作用等均未涉及，这就给管理者的机会主义行为留下了若干法律空白，使股东（尤其是中小股东）利益得不到有效保护。鉴于此，我国应在借鉴欧美国家立法的基础上，以保护股东利益为基本出发点，完善我国的董事自我交易立法。

为有效规范董事自我交易行为，我国应首先从概念上明确自我交

易的范围，将其从关联交易中独立出来。在监管上，应将禁止条款、程序条款和惩罚条款三位一体地结合在一起。原则上应对自我交易予以禁止，但可通过种类豁免和具体差别规定自我交易的例外许可，从而满足公平性的适当性标准。在例外允许的自我交易的程序问题上，应规定有利益董事公开披露自我交易的程度和具体内容，规定具体的有利益董事（或股东）回避制度和表决的具体程序。并对违反程序的董事责任予以明确规定。同时赋予股东派生诉讼权利，在董事违背上述义务时，要求其承担相应的民事和刑事责任。

目 录

一、引言	5
二、董事自我交易监管模式比较	8
三、披露、批准与公平性标准	12
(一) 信息披露	13
(二) 无利益董事(股东)的批准和赞同	17
(三) 公平性标准	21
四、董事责任	23
五、启示与借鉴	26
主要参考文献	29

董事自我交易监管比较研究

上海证券交易所研究中心 刘逖

一、引言

20世纪以来，西方国家公司治理经历了一个由股东中心主义向董事会中心主义转化的历程。随着股份有限公司规模逐渐扩大和股份迅速分散，股东大会逐渐形式化，而公司经营者的权力则日益膨胀，成为公司事实上的支配者。这种公司所有权和控制权分离的结果使得公司经营者拥有实际的权力可使公司资产向有利于自己的方向转移。这种潜在的内部人转移公司财产的自我交易行为引起了各国的普遍关注。

董事自我交易是自我交易行为的一种。自我交易，也称为基本自我交易。按克拉克教授的定义，通常包括以下几种情况：（1）公司和董事之间进行交易；（2）公司同其董事或高级职员在其中有直接或间接重大财政利益的经营实体之间的交易；（3）母公司同其部分拥有的子公司之间的交易；（4）公司同有共同或“连锁”董事或高级职员的另一公司之间的交易。^①

董事自我交易的发生必须满足三个条件：（1）相关公司（或投资人群体）和第三方之间存在交易；（2）董事（或其群体）对相关公司

^① 参阅罗伯特·C·克拉克：《公司法则》，工商出版社1999年，第130页。

或投资人群体采取的行动具有决策影响力；(3)对这个有影响力的董事个人或群体而言，他（们）可以从交易中获取巨大的私人利益。

一般地，董事自我交易包含以下几种形式：(1)公司和董事之间进行交易；(2)公司和其他人的交易，但是，公司董事从参与交易的其他人那里可以获得个人利益或可以从交易中获得间接利益；(3)公司同其董事在其中有直接或间接重大财产利益的经营实体之间的交易。^①

对董事自我交易进行监管的依据在于董事须对公司尽受信托义务。董事在现代公司法中被看作是公司的受信托人，是基于公司的信托而对公司的财产进行支配和控制的人。美国在1939年的判例中将受信托义务的原则确定为：一个负有受信托义务的人，不能利用本身的权力厚己薄人、失其公正立场、谋一己之利而危害公司、股东及债权人的利益。^②

董事受信托义务包含注意义务和忠实义务。注意义务指董事在管理公司事务时，应对公司事务的管理运用何种程度的技能、勤勉和注意的义务。忠实义务指董事必须以最大的善意作为自己行为的出发点，以公司利益的最大化作为自己行为的最终归宿，不得利用其董事身份和职权牟取个人或公司利益以外的其他人的利益。

如果对董事忠实义务缺乏有效的监管，则往往使董事有机会损公肥私，转移公司资产。另外，公司通过章程规定董事义务时，由于成本高昂和未来不可预测性，章程不可能穷尽董事的所有对公司不利的

^① Luca Enriques, 2000, "The Law on Corporate Directors Self-dealing: A Comparative Analysis", *International & Comparative Corporate Law Journal*, Vol. 2

^② 参阅梅慎实：《现代公司法人治理结构规范运作论》，中国法制出版社2001年

机会主义行为，因此，将忠实义务作为董事的义务予以规定，实际上是将其作为弥补公司章程不足的一项措施，最终通过法院的介入，允许当事人处理在章程中没有规定的意外事件。

从忠实义务的要求来看，当董事利益与公司利益发生冲突时，董事自当以公司利益优先。在董事自我交易行为中，由于董事也有个体利益的追求，与公司产生利益冲突在所难免。因此，他极有可能重视个体的利益而漠视公司的利益。这种与公司利益相悖的对交易中个人利益的追求是产生利益冲突的根源，其结果必然导致对忠实义务的违反。^① 因此，一般认为，董事自我交易在法理上与董事忠实义务是矛盾的，因为自我交易的结果往往对董事有利，而对公司不利或至少是没有达到公司利益最大化。

有一种观点认为，市场在限制董事自我交易行为上是有效的，因而对自我交易可采取放任态度。^② 这种观点始终坚持市场对规范董事行为的公司章程有指导作用，市场可以代替监管。该观点是建立在资本市场完全有效的基础之上的。但是，由于信息的不对称和不充分，公司章程不可能穷尽所有未知事件，从而给董事自我交易行为留下空间。而且，股东由于不关心或“搭便车”心理，一方面使董事有大量权力空间来修改章程使之对自己有利，另一方面，也使得修改章程时要求股东同意的程序条款在防止董事自我交易、保护股东利益方面难以发挥应有的作用。所以，对董事自我交易的法律监管就成为避免不公平自我交易的最后且有效的屏障，这也是保护股东特别是小股东利

^① Zohar Goshen, 2000, “Voting and Economics of Corporate Self-Dealing: Theory Meets Reality”, Hebrew University of Jerusalem, Working Paper Series

^② Henry N. Butler & Larry E., 1990, Opting out of Fiduciary Duties: A Response to the Anti-Contractarians, 65 WASH. L. REV. 1, 21-28

益，防止内部人操纵的有效措施。

二、董事自我交易监管模式比较

从各国法律关于董事自我交易的规定看，对董事自我交易的监管大致可概括为五种模式，即绝对禁止模式、选择性禁止模式、少数之多数决模式、公平性标准模式和不干涉模式。

表一 董事自我交易监管五种模式比较

	特点	优点	缺点
绝对禁止模式	完全禁止自我交易。	可减少董事不公平自我交易的动机； 可减少诉讼成本。	阻碍了可能对公司有利的交易。
选择性禁止模式	禁止部分自我交易，如公司对董事的信用交易。	同上	同上
少数之多数决模式	无利益董事或股东表决。	可防止将交易强加给股东特别是小股东； 可防止讼累。	内部执行董事很难完全与公司没有利害关系； 外部董事和一般股东获取信息受到限制。
公平性标准模式	有利益董事可参与表决，但有异议股东有权要求法院审查。	有利于对公司有利的交易的进行。	对法官素质要求较高。
不干涉模式	只要求交易公平、合理，且得到董事会或股东的批准，无需接受公平性司法审查。	同上	在控制权市场不发达时，小股东利益易受到侵害。

1、绝对禁止模式。美国法律早期（1880-1910年）曾完全禁止董事自我交易。只要公司或股东提出请求，任何自我交易的合同不论

公正与否，都可以被判定无效。绝对禁止条款在某种程度上等同于全体（股东）一致通过条款，因为在一致通过的情况下，将不存在部分人利益受损的动机。

与美国法律不同，英国法律从来就没有完全禁止过自我交易。尽管英国法院经常将禁止条款作为分析的一个起点，但这一规则仅仅是作为瑕疵条款，由当事人自行协商。

至于欧洲大陆国家，其司法过程中大都包含这样一项规则：由代理机构代表双方利益进行的交易无效或可以无效，除非该代理机构得到被代理人的允许。当没有其他特殊规则适用时，这一规则同样适用于公司。可见，虽然该类条款的规定也比较严格，但仍然不是绝对禁止条款。

采取绝对禁止条款主要是基于两方面的考虑：首先，它可以减少董事参与不公平自我交易的动机，因而可以避免大量的对公司不利的自我交易，减少不确定性导致的公司运营成本；第二，它可以减少因公平问题而产生的昂贵的诉讼成本和其它与公平有关的成本。

但是，在绝对禁止条款最早被采用时，就遭到了学者们的质疑。贝弗里奇教授指出，只要有利益的董事不站在交易双方的角度上，而且交易已经告知并取得董事会的同意，自我交易实际上是应该有效的。^① 在实践中，绝对禁止自我交易的原则不能通行的主要原因就是它阻碍了可能对公司有利的交易。^②

^① Norwood P. Beveridge, Jr., 1992, "The Corporate Director's Fiduciary Duty of Loyalty: Understanding the Self-interested Director Transaction", 41, DePaul L.Rev. 655,679

^② 无可否认，董事与公司进行交易，可以节约交易成本。而且，有时候董事所拥有的产品对公司而言是独一无二的。尽管交易成本的减少被认为是微不足道、一时性和偶然的，当公司与其它企业进行多次交易时也可能产生该种节约；而

2、选择性禁止模式。大多数司法体系都禁止某种特定的自我交易，如英、法、意等国均禁止公司对董事的信用交易，美国许多州在20世纪80年代以前也是如此。

选择性禁止原则同样受到了多方质疑。从理论上说，董事向公司借款和董事的其他自我交易行为并无本质区别。如果公司对董事的贷款在归还以前应视为资产转移行为而予以禁止，那么任何无担保的贷款行为也应同样予以禁止。

3、少数之多数决（The Majority of the Minority Vote）模式。对董事自我交易监管的另一种办法是以投票机制代替集体认可，允许进行公平且经无利害关系的大多数董事批准自我交易。美国1910年以后开始采取这一模式。在这种模式下，董事与其公司之间签订的合同如果得到了没有利害关系的大多数董事会成员的批准，那么，即使有人提出异议，法院也不认为该交易具有明显的不公平性或欺诈性，因此，该合同就具有法律效力。但是，如果批准该合同的董事的大多数成员对此均有利害关系，则不论该交易是否公平，只要公司或股东提出申请，该合同都可以被判定无效。

从理论上讲，该模式有如下优点：第一，对自我交易的批准进行限制有助于防止将自我交易强加给股东特别是小股东；第二，对自我交易事先进行主观评价，进而予以投票表决，可防止讼累；第三，如果无利害关系董事占董事的大多数，那么该批准就可代表董事会整体的意志。

然而，这种少数之多数决模式在实际运用中也存在着不少限制。

独一无二产品的自我交易也是鲜有发生，而且即使这种情况存在，也很难保证其公平性。但是，可以看出，并非所有的自我交易都对公司是不利的。（参阅罗伯特·c·克拉克《公司法》，工商出版社1999年）

公司内部执行董事难以完全说成是与公司没有利害关系，因此，无利害关系董事批准的有效性将依赖于公司外部董事占董事会席位的比例和其独立性。但是，由于信息的不对称，外部董事所获取的信息都是由有利益关系的董事提供的，因而在进行判断时必然受到他们的影响而很难独立作出判断。而且，由于其信息的限制，无利益董事也有可能作出不利于公司的判断，使有利于公司的交易不能进行。

4、公平性标准（The Fairness Test）模式。公平性标准是一个相对较宽松的原则。在该模式下，有利益的董事可以参与投票表决，但有异议股东有权要求由独立实体（通常是法院）对交易在主观价值评估的基础上进行审查。美国在 1960 年后不少州规定：除非受理异议诉讼的法院认为该合同显失公平，否则即使是由有利害关系的董事批准订立的自我交易合同也应具有法律效力。

公平性原则强调的是自我交易对公司的有益性，但是将“公平”的判断留给法院，无疑对法官的素质提出了很高的要求，而且要求公平的标准确定化（这在标的物是特定或唯一物时容易使公平的标准发生偏差），另外还要防止法官的判断受到原告的影响。实际上，公平标准在现实中引发了大量的不公平的结果，法官的判断极有可能受到某些因素的影响，从而不采纳支持积极的自我交易的证据，反而有可能支持对公司不利的自我交易。

5、不干涉模式。不干涉原则是董事自我交易监管模式的另一个极端。该模式准许进行公平的或经适当告知的大多数股东批准的自我交易。美国加利福尼亚州在 1975 年通过的新的综合性公司法中，出现了不干涉条款，该条款排除了有利害关系的交易接受公平性司法审查的必要。该法典第 310 条要求交易必须是“公平和合理的”，即是

独立的，或得到董事会的批准。但在股东批准的情况下，又免除了这项要求。总而言之，这种排除，意味着经股东适当批准的交易可以免除对其合同条款的公平性进行司法调查。

不干涉原则的立法点是在有市场发挥作用的情况下，可以通过投资者的自主选择来调节董事自我交易行为。但是，这一设想是建立在资本市场充分有效、公司控制权市场作用显著、股价能够反映市场对公司的评价和投资者对公司的信任度的基础之上的，在现实中缺乏可行性。

一般说来，各国对自我交易的监管采取何种模式，主要是综合考虑公司所有权结构、公司治理、公司控制权市场、法院的专业水平和管理者的道德素质等因素的结果。在英、美国家，所有权结构相对分散，公司控制权市场比较有效，小股东的利益一般为机构投资者代为行使，管理者的道德素质较高，而且法官具有良好的专业素质，在评价交易价值和公平性时能发挥较大的作用，因此，在英国和美国，市场可对管理者形成较为有效的约束机制，故其对董事自我交易的监管采用较为宽松的模式。而在欧洲大陆，所有权相对集中，资本市场相对不够完善，人文环境也不利于中小股东，因此，大陆法系国家在董事自我交易监管问题上应采取较为严厉的措施。

三、披露、批准与公平性标准

综观世界各国关于自我交易的规定，大多数国家均采取了少数之多数决原则和公平性原则，即从程序上加以监督，要求董事对有关自我交易的行为予以披露和要求无利益的董事和股东对自我交易进行批准，或者由独立实体对自我交易进行公平性审查。

（一）信息披露

披露是对管理者机会主义行为的揭露。及时、准确地披露有损公司利益的行为，是完善的公司治理的一个基本要求。在董事自我交易中，信息披露有两方面的内容：一是实质性披露，即对交易行为本身的披露，该披露不对董事责任产生影响；二是作为预防目的的披露，即可以免除董事责任的程序条款——程序的披露。

实质性披露的意义在于：（1）向其他信息披露要求一样，借助资本市场的有效性（即通过资本市场的价格变化）反映自我交易的事实。（2）给市场提供信息以形成对管理者公正的评价。这一评价会影响到管理者的信誉，并进而影响到他们为之服务的公司股票的价格。因此，在这个意义上，披露可以减少管理者的不当自我交易行为。（3）对自我交易的披露使股东掌握信息以质疑不公平交易的成本降低，因此，使违规的管理者更容易受到惩罚。

大多数国家均对董事自我交易作出了披露的要求。在美国，以《示范公司法》为例，被要求披露的信息包含以下内容：（1）董事有冲突的利益的存在和本质；（2）董事所知道的一切关于该交易的事项，而这些信息也是一个普通的谨慎的人据此作出是否进行交易的重要信息。美国证券法还要求，管理者及其近亲属家庭成员有义务对超过标的 6 万美元的公司与董事或其近亲属人员之间的交易，对公司及其子公司进行报告。

在英国，董事必须披露公司法第 330 条所涵盖的任何信用交易和公司或其子公司参加且董事有直接或间接利益的交易。披露必须包括有利益人员的利益本质。至于该利益是否与公司利益冲突，法律规定

由董事会决定。只有董事会对此没有作出判断时，才能请求法院裁断。1985年公司法第237条第4款规定，如果披露没有被执行的话，董事会应该在他们的报告中对此予以陈述。

英国1985年公司法规定，在任何情况下，只要董事在与公司已经订立的合同或拟订立的合同中有直接或是间接利益，他就有义务在公司董事会上宣布其自身利益情况。同时，公司法还规定了董事有对股东披露自我交易的义务。

英国1985年公司法第85条还规定，董事只要披露了自己在交易中的重要利益及其本质，他就可以和公司交易。该条强调，董事只要已经披露了他在交易中的利益，他对于自己在自我交易所获得的利益就无需对公司负责。

英国法院长期坚持在董事会没有得到应披露的信息时，公司有权选择交易是否无效。只有股东而非董事会有权在没有对董事会事先披露的情况下批准交易。

英国是唯一对不履行披露义务的董事予以罚款处罚的国家，无论交易是否被批准或结果是否公平。尽管有学者认为，与董事可能遭受的诉讼来看，罚款仅仅是一种十分不完全的预防措施。^①

在法国，对董事会披露信息的范围较英美狭窄。董事只需告知董事会自我交易的存在，而不必披露利益的本质和程度。其功能仅限于简单地告知其他董事，让有利益董事不对该交易进行表决。

法国1966年《商事公司法》规定：自我交易是董事具有利益的交易，即使是间接的，也必须告知董事会并经其同意；然而，如果是

^① Lawrence C. B. Gower, 1992, *Gower's Principles of Modern Company Law*, 5th ed., p.564

在正常的交易条件下进行的交易（即交易没有使公司处于被管理者夺取所有权的情况）不在此限。（第 101 条至 103 条）

法国公司法规定内部监事必须向股东大会报告经过董事会批准自我交易或应提交董事会批准的交易。由监事会而非董事会告知股东有一个好处，即除非监事被董事收买，否则他们将站在公正的立场。这就使得向股东提供不完全和虚假信息的自我交易的现象鲜有发生。

在德国，披露的规则与美国较为相似。根据案例法，忠实义务要求在有利益冲突发生时，董事有义务对其同事或监事会披露完全的信息。在特别的情况下，德国董事被要求向监事会成员披露交易的内容及有关情形。但德国对自我交易行为本身的披露并没有作出特别的规定。

意大利在 1997 年之前，上市公司都是自主决定是否及以何种方式将自我交易告知股东。意大利证监会建议董事会应在年度股东大会上提供特定的和精确的关于内部成员和相关方交易的信息，并明确陈述公司在此交易中的利益，内部监事会应就信息是否充分和交易是否有利于公司发表意见。但这一建议在很大程度上未被上市公司执行。

意大利证监会同样要求执行董事告知董事会相关方的交易，尤其是在会计年度快结束或刚刚开始时，并告知交易中公司的利益和存在的利益冲突。

根据意大利公司法，它采用的是单层制的公司治理结构，其关于董事自我交易的规定如下：

（1）作为一项普遍的规则，如果董事直接或间接地在与公司的交易中存在利益冲突，他们必须告知其他董事或内部监事，而且禁绝

自己在该项交易上投票。(意大利《公司法》第 2391 条第 1 款)但是,该条款对利益冲突并未给出明确的定义。一般认为,该规则只有在董事所获得的利益对公司存在潜在侵害的情况下适用,即该交易是不公平的。在违反告知义务和禁止投票规定时,有利益冲突的董事应对公司的损失负责。(《公司法》第 2391 条第 2 款)。如果董事对影响交易结果的决议进行了投票,投票结果自投票日起三个月内有效,除非有异议董事或未出席的董事或内部监事向法院提起诉讼以避免交易得以进行。^①

(2) 意大利《公司法》中有两条特别针对自我交易的规定:首先,第 2343 条规定公司用大于 1/10 的公司资本向董事购买商品或信用时,只要该项交易发生在公司成立之日起两年内,就必须事先告知股东大会并且得到其批准。为了实现这一目的,作为卖方的董事必须为股东提供一名由法官任命的专家以提供公正的意见。第二,第 2624 条禁止信用交易,禁止进行有利于董事的担保,禁止任何人利用公司或其子、母公司为自己谋私利。违反这些禁止条款的董事必须负刑事责任。

(3) 根据意大利 1998 年实施的金融法案,董事至少应该每三个月就向监事会报告有利益冲突的交易(第 150 条)。监事会有权力(但并未被法律所要求)将这类交易告知股东大会。在最严重的情况下,他们也可以要求法院对公司进行调查、罢免董事会、任命新的公正的董事。

在意大利,和法国一样,有利益的董事只需告知董事会,在这项

^① 在意大利的董事会中代表小股东利益的成员十分稀少,董事长实际上就是由控股股东担任,因此,对董事自我交易的质疑一般很少。

由董事会批准的交易中他与公司的利益有冲突，而不必披露具体细节。

（二）无利益董事（股东）的批准和赞同

如布鲁德内教授所言，无利益董事的批准使得他们或者是合理行为的劝戒者（即有权对自我交易说“不”的人），或者是可以让有利益董事对自我交易免责者，或者二者都是。^① 董事批准的有效性在很大程度上依赖于公司中无利益董事（特别是外部独立董事）占董事会席位的多少。这是通过对公司内部决议设置限制以减少公司诉讼成本的一种有效途径。

1、董事会（或监事会）的赞同或批准。

要求董事会批准的目的在于，无利益董事作为交易的有效协商者，可以反对有损公司利益的自我交易行为的发生。除英国等少数国家外，各国均对此作出了相应的规定。

根据德国公司法，要使特别的自我交易（即董事的自我交易或特殊第三方的信用交易）有效必须经过监事会的赞同或批准。有利益的董事有义务揭露其在交易中的利益，而且不能进行表决投票。股份公司法第 112 条对公司和董事之间的交易作出规定，指出除非是代表监事会，董事和公司之间的交易无效。^② 第 89 条规定，公司可以为董事提供担保和贷款，但是必须经过监事会的同意。该条款还包括了公司和某些与董事有关的特殊第三方的信用交易。

^① 参阅 Brudney, 1982, “Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village”, 95 *HARV.L.REV.* p.631

^② 该规则虽然可能导致监事和公司之间的自我交易，但是这不在本文的讨论范围之内。

意大利公司法 2391 条规定，若董事在与公司交易中将获得利益，且该利益与公司的利益相冲突，则必须告知其他董事和内部监事其在交易中的利益，并且禁止其对交易进行投票。该条第 3 款规定，这类交易可以无效，除非是经过了法定人数的无利益董事的批准。只有当董事站在交易双方的立场进行自我交易，并得到董事会的批准，交易才有效。

根据法国公司法，自我交易必须得到董事会的明确批准，有利益的董事有义务将交易情况告知董事会并不能参加投票（公司法第 101 - 103 条）。没有经过批准的自我交易如果给公司造成了损害（并且只有在此情况下），可以无效。但是，即使是在对公司有害的情况下，交易仍然能够提交股东大会批准。

在美国，现行的规则并不要求为了交易的有效性而必须征得董事会的同意。法院认为，考虑到交易被董事会或股东大会授权、赞同、批准的时间，在公司内部没有对交易进行批准时也可以适用公平原则，而并非一律使交易无效。然而，缺乏董事会批准这一程序公正可能形成负面评价，举证责任从原告转向被告，评判的标准也将更严格。

2、（无利益的）股东的赞成和批准。

要求无利益的董事和股东的批准是力图通过充分的披露并经过这些独立的交易当事人的认可，使合同真正类似于一般的交易合同。要求股东的批准比要求董事的批准更耗费成本和更具风险，它是为了以下情况而设计的：（1）没有无利益董事时；（2）他们不愿为任何理由批准该合同时；（3）或者为了推卸责任，董事作为一个整体为自我交易寻求格外的或更大的合法性时。

要求股东的赞成和批准可以预防不公平自我交易的发生，但这是

一种比较麻烦、效果不甚理想的监管措施。因为：首先，它导致很高的交易成本；第二，除非能有效地排除有利益股东进行投票，否则，表决结果就会受到利益冲突的影响；最后，尽管在理论上，股东是从公平交易中受益最大的群体，但是，由于投票是一种集体行为，所以，获得充分的信息对股东的正确决策有重要的意义。由于以上三方面的原因，股东大多对此表现出消极的态度，而对管理者的行为一般投赞成票。但是，许多国家仍然将股东的批准作为防止自我交易的最后一道防线。

在美国，股东对自我交易的事先批准很少会被州公司法所要求。但在另一方面，股东的批准在事实上免除了董事的责任。美国特拉华州公司法在有关自我交易的规范中规定，一个特定的自我交易如果满足了以下三个条件的一个，该自我交易不能自动判决无效：（1）公开加无利益董事的批准；（2）公开加股东的批准；（3）合同具有公正性。

根据特拉华州的法律。股东无异议的批准仅仅是将公正的标准转移到了商业判断的标准上来。尽管特拉华州没有规定股东对交易的批准是交易有效的前提条件，但是在法院的判决中都暗含了这一做法。

英国公司法大量依赖股东的批准。虽然公司董事会可以决定自我交易无效，但是自我交易在经过充分的披露后，也可以获得股东大会的批准。值得一提的是，法律并没有禁止有利益的董事以股东身份进行投票。因此，尽管股东可能有自己的利益或与公司利益相冲突，他们仍然可以对交易进行投票。但是，由于股东的批准使得交易对某些股东不利，法院就会用公平原则来考虑由其他股东提起的诉讼。

英国法律还规定，一些特定的交易除非得到股东的批准，否则无效。这些交易包括：（1）董事与公司签订的长于5年的且公司不能随

意解除的雇佣合同。(2)公司或其控股公司与董事或与董事有关的人之间的超过一定数额的财产交易。如1985年公司法第310条规定了非现金财产超过一定的金额或公司注册资本百分比,就必须经过股东的批准。同时,1985年公司法第330-342条禁止公司或其控股公司为了董事或与董事有联系的人的利益与之进行信用交易,并作出了违反该规定的刑事处罚。

对于上市公司,伦敦证券交易所在自我交易上的限制非常严格,要求重要的自我交易必须经过无利益的股东的批准。在交易被批准后,公告书必须毫无保留地送至公司的公告办公室,披露交易中相关方利益的本质和范围。通知必须被送至股东手中并得到他们的批准。在投票时,公司必须确保相关方自身和与其有联系的人不能进行投票。

法国规定自我交易必须告知股东大会并经过其批准。内部监事必须提供给股东所有关于自我交易的有价值的信息以对其进行特别报告。有利益的股东禁止在股东大会上进行投票。

在法国,股东对交易的批准有两方面的意义:(1)当自我交易没有被董事会批准,股东可以对其进行批准,为达到这一目的,监事会的报告必须披露董事会没有批准的情形;(2)当交易得到董事会批准后,股东的投票无论肯定与否,对交易的有效性均不产生影响。事实上,被董事批准的自我交易的有效与否主要看是否存在欺诈。股东对无欺诈的交易的批准免除了董事的责任。公司法第104条规定,在获得股东批准后,董事会成员无需对交易给公司产生的不利影响负责。考虑到股东可能会例行公事地批准自我交易,该规定在实践中对原告不利,原告不仅要证明交易对公司有害,还要证明作为交易方的董事

存在着欺诈行为。

在德国，公司法不要求股东对自我交易进行批准。银行在监事会中拥有很多的投票权。他们可以让股东提起派生诉讼，或作为有条件的少数方，要求公司对董事提起诉讼。由于存在这些威慑性力量，银行无需在监事会中获得更多的投票权，也无需直接介入股东大会。

德国股份公司法规定，董事违反对公司的忠实义务，进行自我交易，必须对自我交易给公司造成的损害负责。在公司对损害提起诉讼时，根据股份公司法第 147 条第 1 款，可以由那些其股份总额达到基本资本 10% 的少数股东提出诉讼请求。与该条款一致的是，股份公司法第 93 条规定，如果股东大会已经同意了董事的行为，并且那些其股份总额达到资本 10% 的少数股东没有提出异议，那么对董事违反忠实义务，要求其作出赔偿的请求就只能被放弃或自行进行和解。

根据德国刑法典第 266 条，对应尽而未尽忠实义务而导致公司受损者必须进行惩罚。董事对因存在有欺诈行为的自我交易引起的公司损失负有刑事责任。

在意大利，根据判例法，股东在一些特定交易上可以事先免除董事的责任（公司法 2399 条）。实际上，股东也可以通过投票否决对董事进行诉讼而免除董事的责任。然而，到 1998 年 7 月，这些规定都不能防止占有 5% 股份的小股东的诉讼。

（三）公平性标准

当所有董事都与交易有利害关系，而寻求股东批准又成本高昂且无实际意义时；或达成交易时就存在冲突，且由于疏漏而没有予以适当的披露和批准时，就必须采用公平性标准。

采用公平性标准的作用是：（1）无论是否充分披露了自我交易中的利害关系或事前批准该合同，有利害关系的当事人都应能够主张交易是公平的，从而可为自我交易受到的自动无效性的指控进行辩护。

（2）即使符合披露和批准的要求，但是考虑到无利益董事和股东批准可能会受到外部因素影响，因此对程序的满足不能作为董事免责的必然条件，故各国一般都赋予了股东派生诉讼的权利，通过法院对自我交易的介入、运用公平性标准以质疑不公平的自我交易。

在美国，“公平”的概念是法院用以评判自我交易的标准。特拉华州最高法院在一个有关母子公司合并的判决中对“公平”的定义如下：公平的概念包含两个基本的方面，即公平的交易和公平的价格。前者是指交易的时间是否恰当，即交易是如何产生的，包含哪些内容、如何协商、是否对董事公开、如何被股东批准以及这一系列的程序条款是否均被遵守；后者则是对交易后的经济、财务以及其他相关因素的考虑。^①

法院并表明，对“公平”的评判并非将公平的价格和公平的交易一分为二地割裂开来理解。只有当两个问题被合并考虑时，这才是一个真正公平的结果。

在实践中，法院在评判自我交易时往往先检查程序是否公正。如首先检查该交易是否进行了充足的价格协商，即检查在程序上是否有足够的条件保证协商的独立性，从而保证结果的公正。足够的价格协商的一个标志就是在充分披露后，由中立的决策者对交易予以批准。如果没有程序上的公正，被告就要承担证明义务，向法院证明即使程

^① 参阅:Robert W.Hamilton, American Casebook Series, Weinberger vs UOP.Inc (Del.1983), pp.858-859

序上是不公正的，但交易在实际上是对公司有利并公正的。如果程序上的公正被认可的话，交易就被支持。更精确地说，原告就有义务证明交易在实际结果上对公司是不公正的。这一规则被美国法院广为使用。这一规则所规定的以特定的程序作为评判程序公正的标准，不妨碍对实体公平的判断，防止了只要被法律要求的程序得以满足后，法院就单纯地判定交易有效的危险。

四、董事责任

不同法律体系对自我交易的解决方法和相应董事责任的规定差别很大。虽然不同法系都将忠实义务作为董事的法定义务，但是，在欧洲大陆，董事对忠实义务的违反仅仅要求其对公司赔偿损失，而在英、美，董事对忠实义务的违反还要求返回其所得的利益。

在董事自我交易的责任上，关键问题之一即董事在何种情况下可以在自我交易中免责。法律通常对董事会在自我交易中的批准作用赋予了不同程度的积极意义，无利益董事对交易的批准甚至可以排除法院对交易的实质性评价。此时，无利益董事的作用就是一个独立的决策制订者。

但必须指出，无论是否是独立董事均不能对公司免责，这是公司法的一项基本原则。所以，董事会批准而免责在实践上通常是不被采用的。批准的效力仅在于：使合同免受以合同未得到适当的批准为由提起诉讼；批准之后，关于合同是否公平的举证责任就转移到对合同提起诉讼的原告身上。

但是，在英、美，违反忠实义务和注意义务是两个不同的领域，法律在对待违反两种义务的行为上区别越大，董事批准的免责空间就

越大。

在美国，对注意义务的违反援用商业判断价值来调整。商业判断价值是一个假设，即在决定商业政策时，公司董事应基于良好的信誉和诚实的信念保证其行为是为了公司利益的最大化。违反注意义务的案件几乎都没有追究董事的责任。而忠实义务则不同，一旦原告证明董事在交易中有利益，后者就有义务证明交易对公司是公平的。从这个角度看，无利益董事的批准可以使有利益的董事免责就是有意义的。

在实践中，一般允许当事人在公司章程中写明一些一般法的条款，如允许董事同公司进行无损公司利益的交易，允许董事对交易进行投票或减少他们的责任。法院通常都会支持这些章程条款。但是，值得一提的是，这并不是赋予董事权利让他们可以随心所欲地转移公司的财产，除证券法要求特定的自我交易必须公开披露外，股东也可以通过派生诉讼质疑自我交易，董事批准并不妨碍法院对交易的公正性作出评价。

在英国，1985年公司法第85条规定，董事只要披露了自己在交易中的重要利益及其本质，他就可以和公司交易。该条还强调，董事只要已经披露了他在交易中的利益，他对于自己在自我交易中所获得的利益就无需对公司负责。但与美国一样，如果董事的批准被证明是不诚实的，他们也不能免责。

在欧洲大陆，法律规定有所不同。在法国，公司法第104条和105条规定，股东有权批准或否决自我交易，如果批准，则董事对交易结果给公司造成的损害不负责任，除非存在欺诈的情况。欺诈指无利益的董事与有利益的董事串谋或者知道交易对公司有害。在这种情况下

下，交易是无效的，同时，董事责任不能被减免。公司法第 437 条规定，由于董事进行自我交易时存在欺诈行为而对公司造成损害的，董事应负刑事责任。法国公司法第 104 条还规定，事先未经董事会批准而签订的协议，如已对公司造成损害的，该交易被撤销。

在德国和意大利，无论交易是否公平，德国监事会对交易的批准和意大利无利益董事的批准对交易有效性影响均很大。在这两个国家中，即使交易得到有资格的机构的批准，但是，董事和监事会成员仍然要对给公司造成的损害负责。这些规定与违反忠实义务和注意义务在本质上是相同的。

德国法律规定，在有利益董事与公司间的不公平交易上，监事会成员在明知该交易对公司有害和明知对某个董事有利而批准该交易者，须负刑事责任。

在意大利，对限制自我交易的程序条款规定较少。1997 年 2 月，意大利证监会在上市公司内部人控制问题上提出一项建议，希望上市公司在该问题上多采用一些程序条款并提供更多关于管理者的信息。这些建议包含了许多抑制董事自我交易的重要举措。然而，意大利的公司大多没有采纳证监会的建议。

按照意大利公司法第 2631 条，有利益董事没有遵循禁止在不公平交易中投票的规定时，将负刑事责任，但刑罚上的制裁措施比较宽松。^①

在 1998 年以前，对董事的诉讼必须经过全体股东的同意。1998 年，意大利公司法引进了派生诉讼制度，规定占有公司股份 5% 以上

^① 公司法第 2631 条规定，在此问题上的罚款在 400000 里拉到 4000000 里拉之间，严重者并以三年的有期徒刑。

并持股在 6 个月以上的股东可以向董事提起诉讼。因此，股东可对董事不公正的自我交易行为提起诉讼。

五、启示与借鉴

自我交易在我国往往被不正确地称为“关联交易”。我国《公司法》未对关联交易作明确规定，仅在财政部 1997 年 1 月发布生效的《企业会计准则——关联方关系及其交易的披露》中对关联方存在的基本标准和对关联企业的认定予以规定。根据该准则，评判关联方存在的基本标准是“在企业财务和决策中，如果一方有能力直接或间接控制、共同控制另一方或对另一方施加重大影响，将其视为关联方；如果两方或多方同受一方控制，也将其视为关联方。”（第 4 条）

《会计准则》规定的关联方关系（第 5 条第 4、5 款）包括主要投资者、关键管理人或与其有密切关系的家庭成员和受他们直接控制的其他企业。可见，自我交易是关联交易的一部分。但是，《会计准则》在引言部分又指明：“本准则不要求在合并会计报表中披露包括在合并会计报表中的企业成员之间的交易”。可见，《会计准则》在关联交易的概念上存在模糊而混乱之处。

具体到董事自我交易，我国法律尚没有专门条款对其进行规范，可适用的仅有散见于公司法和其它法律法规中的相关规定。如《公司法》第 61 条规定：董事“不得自营或者为他人经营与其所任职公司同类的营业或者从事损害本公司利益的活动”，董事“除公司章程规定或者股东会同意外，不得同本公司订立合同或者进行交易。”证监会颁布的《上市公司章程指引》第 80 条规定：“董事应当遵守法律、法规和公司章程的规定。忠实履行职责，维护公司利益。当其自身利

益和公司利益相冲突时，应当以公司和股东的最大利益为行为准则。”并保证“除经公司章程规定或者在股东大会知情的情况下批准，不得同公司订立合同或者进行交易。”第83条规定：“董事个人或者其所任职的其他企业直接或者间接与公司已有的或者计划中的合同、交易、安排有关联关系时（聘任合同除外），无论有关事项在一般情况下是否需要董事会批准同意，均应当向董事会披露其关联关系的性质和程度。除非有关联关系的董事按照本条前款的要求向董事会作了披露，并且董事会在不将其计入法定人数，该董事亦未参加表决的会议上批准了该事项，公司有权撤销该合同、交易或者安排，但在对方是善意第三人的情况除外”。

从以上规定可以看出，我国关于董事自我交易的规定比较原则化，存在着大量的含糊和笼统之处，对利益冲突和交易细节的披露、批准程序和表决制度、董事会的作用等均未涉及，这就给管理者的机会主义行为留下了若干法律空白，使股东（尤其是中小股东）利益得不到有效保护。鉴于此，我国应在借鉴欧美国家立法的基础上，以保护股东利益为基本出发点，完善我国的董事自我交易立法。

首先，从概念上，应明确自我交易的范围，将其从关联交易中独立出来。由于关联交易强调的是规范企业之间的关联关系，因此往往忽视了公司内部成员的自我交易问题，使得对董事自我交易行为的监管缺乏适当的法律依据。

第二，对董事自我交易监管采取原则禁止、例外允许的基本原则。这是因为：

首先，从自我交易本身来看，所有自我交易都存在滥用或不公平的风险，在我国现行市场机制不完善的情况下，这种风险很难通过现

行法律规定中的预防措施或对经理不法行为的其他管制而杜绝。另一方面，公平的自我交易所能达成的公司或社会目标，公平的外部人交易一般都能达到。换句话说，和未进行自我交易时公司状况相比，如果自我交易合同未使公司状况得到显著改善，则自我交易就没有存在的必要。

其次，从对自我交易的内部监管来看，对自我交易合同的董事或股东批准程序也存在巨大的风险。董事可能并不真正独立，他们缺乏为股东最大利益而行动的激励；董事受到时间、信息和预算拨款的限制，要使他们真正获得对内部人自我交易合同的公平性作出判断的信息，成本可能相当高昂。对股东批准程序而言，股东对自我交易作出正确评价必须拥有充分的背景资料，且耗费时日，同时还必须对市场有一定的了解，但是所有权和经营权相分离的公司治理结构使得股东通常对公司经营漠不关心，加上成本巨大，故一般股东往往附和董事或经理的选择。

最后，从司法监督角度来看，也存在不少难点。首先，坚决要求司法监督的董事和股东必须首先在合同找出不公平的确凿证据，而在许多或大多数自我交易合同中，这将十分困难，其结果必然是降低自我交易司法监督的作用；第二，公平性的司法监督极其昂贵，涉及到大量的诉讼成本；第三，在法制不健全时，公平性的司法监督反而可能会导致更多的贪赃枉法行为。

目前，我国公司治理机制尚待完善，公司控制权市场尚不能有效地发挥作用，而且司法系统中评判公司事务的法官专业素质不高，公司经理人在公司治理文化方面没有形成良性循环，因此，对自我交易采取原则禁止、例外允许是有一定合理性的。

第三，在例外允许的自我交易的程序问题上，应规定有利益董事公开披露自我交易的程度和具体内容，规定具体的有利益董事（或股东）回避制度和表决的具体程序。并对违反程序的董事责任予以明确规定。

第四，在责任的归属上，对董事违反忠实义务而与公司进行自我交易并给公司造成损害者，应明确其赔偿责任和相应的刑事责任。

总之，为有效规范董事自我交易行为，应将禁止条款、程序条款和惩罚条款三位一体地结合在一起。原则上应对自我交易予以禁止，但可通过种类豁免和具体差别规定自我交易的例外许可，从而满足公平性的适当性标准。在例外许可的自我交易中，应严格披露制度和无利益董事（股东）批准制度，并将自我交易事件在股东大会上告知股东，赋予股东派生诉讼权利，在董事违背上述义务时，要求其承担相应的民事和刑事责任。

主要参考文献

- Brudney, 1982, Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village, *Harvard Law Review*, 95
- Hamilton, Robert, 1994, *Cases and Materials in Corporations*, St. Paul, Minn., West Publishing Co.
- Hamilton, Robert, 1996, *The Law of Corporations in a Nutshell*, St. Paul, Minn., West Group
- Henry N. Butler & Larry E., 1990, Opting out of Fiduciary Duties: A Response to the Anti-Contractarians, *Washington Law Review*, 65,1, 21-28

- Lawrence C. B. Gower, 1992, *Gower's Principles of Modern Company Law*, 5th ed., p.564
- Luca Enriques, 2000, The Law on Corporate Directors Self-dealing: A Comparative Analysis, *International & Comparative Corporate Law Journal*, Vol.. 2
- Norwood P. Beveridge, Jr., 1992, The Corporate Director's Fiduciary Duty of Loyalty: Understanding the Self-interested Director Transaction, 41, *Depaul Law Review*, 655,679
- Robert W.Hamilton, *American Casebook Series*, Weinberger vs UOP.Inc (Del.1983), pp.858-859
- Zohar Goshen, 2000, Voting and Economics of Corporate Self-Dealing: Theory Meets Reality, Hebrew University of Jerusalem, Working Paper Series
- 卞耀武主编:《当代外国公司法》,法律出版社 1995 年
- 布莱恩、R. 柴芬斯, 1997,《公司法:理论、结构与运作》,法律出版社 2001 年中文版
- 罗伯特.c.克拉克《公司法则》,工商出版社 1999 年
- 梅慎实:《现代公司法人治理结构规范运作论》,中国法制出版社 2001 年
- 张民安:《现代英美董事法律地位研究》,法律出版社 2000 年