

## 欧洲市场关联交易监管研究

张卫东\*

关联交易是指关联方之间转移资源、劳务或义务的行为。<sup>①</sup>就经济学的角度衡量,关联交易本身是中性的,在不损害第三方利益的情况下,关联交易还具有节约运营成本的优点;但是,如果关联方利用其股权控制优势或其他制度安排,通过关联交易掠夺公司利益,则必然会导致关联交易的滥用。在欧洲市场,监管机构对关联交易的监管重点便是防范和阻止滥用关联交易行为,尤其关注董事的自我交易与股东的自我交易。

目前,欧洲各国司法系统为公司及其利益相关者提供了诸多的法律救济手段,来防止或惩戒高管或控股股东转移资产的行为,包括董事及高管的信托责任,信息披露义务,股东批准要求,赔偿责任诉讼,宣告自我交易行为无效,刑事处罚,行政干预,等等。在实践中,这些法律手段往往被综合运用,从而达到保护小股东和其他利益相关者的权益免受内部人侵害的目的。

在关于法律制度质量的对比分析中,国外学者

---

\* 上海证券交易所研究中心高级经理,经济学博士。

① 不论该行为是否收取价款。

常常以美国法律的通行做法作为分析标尺,例如,美国特拉华法院要求自我交易须经少数股东批准的要求,就被学者们津津乐道(Jacobson 1996)。但是,这样在法律条文对照层面的简单对比分析,往往曲解了其他国家公司法的有效性,忽略了对各国立法策略及执法工具适用性的探讨,使分析停留于表面。因此,有效的关联交易监管制度分析,还应从法规、原则及救济措施等多角度出发。

## 一、欧洲各国对自我交易行为的认定

欧洲地区历来是一个文化多元性显著的地区,这一特征在保护投资者的法律制度方面反映为各国所遵循的法规、原则及救济措施也存在很大的差异性。根据欧洲学者的研究结果,<sup>②</sup>在以公司治理法规质量近似于对自我交易处理数量的分析中,若将分值的分布区间设定为0到1,则得到的分析结果最低为0.20(匈牙利),最高为0.93(英国),相差悬殊;而三个主要的欧洲大陆国家——法国、德国和意大利的分值分别为0.38、0.28和0.39,这表明,在这三个国家,控股股东控制上市公司的现象较为常见,自我交易的发生也与公司治理状况关系密切。

在主要欧洲大陆国家(如法国、德国和意大利),控股股东的自我交易情况要较管理层的自我交易严重得多,因为对这些国家的研究表明,<sup>③</sup>即便是那些大型的上市公司,其受控股股东控制的情况也十分普遍。本来,控股股东在监督管理层和防止其投机行为方面,处于十分有利的地位,但这样的特殊地位也为其滥用权力谋取私利提供了各种便利,因此就出现了管理层自我交易与大股东自我交易重叠的现象。

为了谋取私利,控股股东可以直接介入公司合同的签订,而更多时候,是通过其控制的其他实体,借助关联交易来间接地施加影响。在欧洲大陆国家,最常见的关联交易形式就是集团内部交易,即控股股东控

---

<sup>②</sup> Djsnkov, Simeon, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes & Andrei Shleifer, *The Law and Economics of Self-Dealing*, <http://ssrn.com/abstract=864645>.

<sup>③</sup> Enriques, Luca & Paolo Volpin, *Corporate Governance Reforms in Continental Europe*, 21 *J. Econ. Persp.* 2007, 117, 118 - 119.

制大量的上市公司和非上市公司,并程度不同地协调它们的经营运作。例如,控股股东可以通过一家公司将集团内部的现金集聚在一起,再根据集团内各实体的流动性和投资需求予以分配;可以对整个集团提供会计服务;可以通过转移定价手段,将利润从高盈利公司转移到亏损公司,以降低整个集团的税务成本等。这种集团内部的协调可能出于合法的商业目的,但是它们也为控股股东剥夺少数股东权益提供了机会,特别是在控股股东对其中一些公司拥有不同现金流股权的情况下,如上市公司和完全拥有的子公司,违规风险更大。

通常情况下,控股股东是拥有大量财富的个人或家族,他们可能对其控制公司的经营直接施加影响。因此,控股股东与公众公司的经理层一样,可以通过高于市场标准的薪酬安排或额外补贴来谋取私利。在 Johnson 等人的定义中,<sup>④</sup>这种将公司资源转移到控股股东或股东联合控制公司的利益输送行为,被称之为“隧道行为”(tunneling)。但是,在控股股东以少数股东权益为代价谋取私利的行为中,并不包括公司的购销、少数股东因股票稀释而造成的权益稀释等行为。所以总体来说,欧洲市场所认定的自我交易行为,是控股股东个人或通过所控制的实体或联盟与公司所进行的关联交易行为。

## 二、欧洲市场防范利益输送的立法策略

监督“隧道行为”的立法策略有多种,主要集中在三个方面:(1)存在潜在危险的交易需要非利益相关董事或股东的事前批准或事后审核;(2)交易可由法院事后根据特定的行为标准进行复审;(3)存在潜在问题的交易应满足信息披露要求,以便少数投资者事后可从公司角度出发对其进行评估。

### (一) 程序化要求

一般情况下,在法律制度中都会加入程序化要求,从而保证自我交

<sup>④</sup> Johnson, Simon, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes & Andrei Shleifer, *Tunneling*, 90 Am. Econ. Rev. (Proc. Am. Econ. Assoc.) 2000, 22, 22-23.

易的合法性,或鼓励公司遵循特定程序来保证交易在程序上的公平。

在法国,自2001年起所有与董事或股东拥有超过10%投票权的上市公司,或与这些股东所控制公司有直接或间接利益关系的交易,都必须事前得到董事会的授权或年度股东大会的批准,而且,利益相关方有义务向董事会通报相关交易,并在董事会和股东大会投票表决时予以回避。但是,这一规定不适用于那些“依据正常条件进行的日常交易”,这样的交易只需利益相关者向董事长披露,由后者将此类交易的名单提交给董事会和法定的审计师。此外,法国的法律还禁止一些明显危险的自我交易,包括为管理层或董事提供贷款和担保。不过,向股东个人或法人提供的贷款,不在禁止的范围之内。

在意大利,董事必须向其他董事和董事会审计委员会成员披露其在任何交易中存在的直接或间接利益关系。通常,在董事是控股股东所最终控制母公司雇员的情况下,控股股东在交易中的间接利益也会对该董事产生影响。如果对经营决策拥有决定权的CEO或执行董事在交易中存在直接或间接利益,则其必须放弃投票权并交由董事会对交易进行决策。而且,当董事会批准那些已披露利益关系的交易时,还必须同时给出进行这些交易的充分理由,以及其对公司的益处。

在德国,上市公司的管理委员会有权代表公司签订交易合同,但这种权力不涉及与其成员存在利益关系的交易。在后一种交易中,由公司的监事会代表公司行使权力。与法国相比,德国并没有涉及关联交易的程序化规定,法院的司法解释权也相对得到限制,类推法判例也没有在其他自我交易中得到应用。

根据早期英国衡平法的规定,董事与公司之间订立合同的行为因违反自我交易原则而被严格禁止。但随着后来公司业务活动的扩展,这一过于严苛的法律原则受到商界的普遍质疑,因此英国衡平法发展了公平交易原则,更关注自我交易合同自身的公平性,将其视为一种可以撤销而非绝对无效的合同,同时规定举证责任由被告董事承担。自1929年开始,自我交易被纳入英国公司法规制的范畴,在经过多次修订后,《1985年公司法》第317条<sup>⑤</sup>着重规定了关联董事的披露义务及

---

⑤ 李建伟:《关联交易的法律规制》,法律出版社2007年版,第241页。

违反该义务的责任。依照此项规定,关联董事必须在首次讨论有关合同事项的董事会上披露自己在合同中的利益关系;如果以全面通知形式向董事会说明,则该通知必须在公司董事会上宣布,或者该董事确保已采取措施使得该通知将在下一次董事会上被宣布,否则通知无效。依据英国《公司法》第 320 条的规定,<sup>⑥</sup>对于某些特定合同,关联董事除了必须向董事会披露利益关系外,还必须向公司股东大会披露。这些特定合同包括公司与董事之间进行的交易额超过 5 万英镑,或占公司财产总额的 10% 的财产转让。合同须经公司股东大会批准;但如果关联董事或其关联方是公司控股公司的董事或是与此类董事关联的人,合同则由控股公司的股东大会决议批准,否则交易被禁止。这一规定也应用于公司董事、控股公司董事或其关联方就他们从公司获取的为公司所必须的、有价值的一种或更多的非现金财产所做的安排,包括创设不动产或对任何财产所享有的权益,以及免除任何人的法律责任。

## (二) 股东责任

在法国、德国、意大利三国,都严格限制董事仅根据控股股东的利益经营公司,也严格限制控股股东为行使控制权而损害其他股东的利益。其一,三国都强调董事应遵守对公司的忠诚义务,漠视或反对控股股东的任何自我交易企图;其二,三国都认为股东有权得到公司的平等对待,从而防止控股股东不当得利。而且,德国法院还特别强调,股东的忠诚义务是相互的。在 1988 年的一个案例中,一家德国上市公司的 96% 的股东实施了一项股东决议,打算解散公司,将其盈利的业务与自己的业务合并。结果,德国联邦高等法院废止了这项决议,因为法院发现,多数股东违反了忠诚义务,他们利用投票权获得特别利益而损害了少数股东的利益。

法国和意大利还提出了“滥用多数权”的理念,<sup>⑦</sup>限制多数股东按照自身意愿在股东大会上自由投票。事实上,控股股东不可在损害其

---

<sup>⑥</sup> 李建伟:《关联交易的法律规制》,法律出版社 2007 年版,第 241 页。

<sup>⑦</sup> 根据判例法,如果多数股东为了自身的利益而投票反对公司的利益,损害少数股东的利益,则就是滥用多数权。

他股东利益的基础上,运用投票权谋求自己的(而非公司的)利益。

### (三) 隐藏性分配

德国法律对那些发生在控股股东与公司之间的显失公允的自我交易,如隐藏的利益分配,是加以限定的。德国股份公司法(AktG)第57条规定,<sup>⑧</sup>不可向股东支付资本性收益,在公司存续期间,只可在股东之间分配会计利润。这一规定的立法基础可以追溯到20世纪20年代的判例中,其主旨十分简单,那就是如果公司与股东(或关联方)以不利的条款签订交易合同,事实上就构成了向这些股东的利益分配。在德国上市公司中,无论股本大小,所有分配都必须以红利方式进行,其他分配交易都是非法的。由此可见,AktG第57条保护少数股东的意图十分明显。但是,在法国和意大利就不存在类似的规定。

### (四) 集团公司的不利交易

在德国,存在合同制集团与事实集团公司的区别。前者基于控制协议而建立,被控制公司的行为要有利于控制人或集团内的其他公司;后者被一个控制实体所控制,但没有订立控制协议。德国上市公司所遵循的是关于事实集团公司的法律规定。尽管集团公司的定义并不明确,但如果控制人不是一个实体,就不适用于集团公司法,因此个人是不包括在集团公司定义中的,但控制实体也不必是一家公司。在事实集团公司中,控制实体不会命令受控制的公司从事不利的交易,除非不利的交易能够得到补偿。<sup>⑨</sup> 根据法律规定,受控制公司的管理委员会需准备一份“依赖性报告”,阐述其在财务年度前三个月内与集团内其他公司的关系,描述其所有的集团内部交易,讨论其所接受的补偿。这份报告还必须经法定审计师和监事会的审计,并提交给股东大会;但是,如果法定审计师和监事会发现了违规情况,或者管理委员会自身声明不利交易没有得到补偿,则可以放松聘用特别审计师的要求。值得注意的是,在集团公司中,受控制实体股东的代位诉讼规定也不十分严格。

---

<sup>⑧</sup> Conac, Pierre-Henri, Luca Enriques, Martin Gelter, *Constraining Dominant Shareholders' Self-Dealing: The Legal Framework in France, Germany, and Italy*, <http://ssrn.com/abstract=1023890>.

<sup>⑨</sup> 这样的补偿必须是在同一财务年度决定的。

从20世纪80年代开始,意大利的学者发现,在一次集团内部交易中造成的损失,可以在以往或未来的交易或集团关系中得到补偿,而法院在近20年的司法实践中也趋向于支持这一理论发现。作为对上述理论发现与司法实践的肯定,意大利在2003年的公司法改革中,首次对合并的集团和集团内部交易设立了特别的条款,基本上承认受控制的公司能被作为集团综合业务的一个分支进行管理,并引入了程序化的规定和一个并不明确的标准,以事后检查集团经营对子公司少数股东和债权人的公平性。一方面,子公司必须给出其参与受母公司影响交易的“分析理由”,特别是作出参与交易决策时的原因和利益考虑,并在年度报告中对这些交易予以说明。另一方面,根据意大利新《民法典》的规定,如果母公司因其自身商业利益而从事的集团管理和协调行为,违反了正当的公司管理和业务运作原则,子公司的少数股东可以按照受损害的比例起诉母公司及其董事。但是,如果实际损害远低于因此类行为所造成的损害,或者实际损害呈持续减少趋势,母公司可以不承担法律责任。

在法国,对集团内部交易也有零散的规定,但是并没有像德国和意大利那样全面而成体系,甚至法律规定上还存在冲突。例如,法律允许贷款给法人董事,却禁止给个人董事贷款;一项特别条款允许在集团内部集聚现金,但银行法禁止非银行从事此项业务。

#### (五) 信息披露

按照欧盟年度会计报告的规定,意大利、德国和法国的会计准则都要求,在单独的年度会计报告中包含明确阐述附属实体以及与公司存在利益关系实体的信贷趋势和持股情况的内容,意大利还要求全面说明股东情况。从2005年开始,上述三国的上市公司必须根据国际财务报告标准(IFRS)编写其合并的会计报表,因此,针对关联交易的国际会计准则(IAS 24)也开始得到应用。最近修订的欧盟会计指南要求,对那些没有在正常市场条件下达成的重要关联交易,要给予全面的披露,而“关联方”的含义则遵循IFRS的定义。另外,从2002年开始,意大利的上市公司被要求对重要的关联交易进行动态披露。

### 三、欧洲市场针对利益输送的救济措施

如果没有恰当的救济手段和执行机制,防范利益输送的法律规定也是没有意义的。所谓救济措施,就是少数股东在其权益受到损害时,可以诉诸寻求保护的手段与机制。

#### (一) 赔偿责任诉讼

在法国,依照传统,个人股东可以代表公司起诉董事;但在德国和意大利两国,代位诉讼在实施中存在相当的难度。

在2005年以前,只有持股比例达到5%或持股面值达到50万欧元的德国上市公司股东,才有权在股东大会没有决定提起赔偿责任诉讼时,向法院提出申请,委派一名代表代表公司提起诉讼。2005年以后,根据新的法律规定,持股比例要求降为1%,持股面值要求降为10万欧元。但同时,又引入了“诉讼接纳程序”,要求原告股东必须阐明公司在股东要求的合理期间内没有提起诉讼,法院也必须判断公司是否因为违反法律和公司章程的行为而遭受损失,诉讼是否会对公司利益造成侵害,以防止滥诉行为的发生。

在集团公司法下,代位诉讼的规定较易得到满足。在事实集团公司中,如果受控制的实体受命从事不利的交易,但在财务年度结束时没有得到补偿或没有得到合法的补偿要求权,则控制实体应负赔偿责任,其管理层也负连带赔偿责任。而且,与通常针对管理层的代位诉讼相比,集团公司中的此类诉讼可由任何一名个人股东提起,且没有持股比例的限制。

在意大利,针对上市公司的代位诉讼最早出现于1998年。当时,提起诉讼股东的持股比例至少要达到5%。从2006年开始,最低持股比例要求已降至2.5%,并有继续降低的趋势。2003年的公司法改革将代位诉讼引入到非上市公司,但提起诉讼股东的持股比例要求高达20%。与德国一样,意大利集团公司子公司的个人股东,也可以在公司因集团经营失误造成损失的情况下,采取特别行动。

在德国和意大利设置诉讼门槛的情况下,针对董事的赔偿责任诉



讼都鲜有发生。实际上,由于缺乏程序法,对举证、诉讼费和起诉等细节没有明确的规定,代位诉讼在法国也不普遍。禁止风险代理收费一直是股东诉讼的主要障碍,目前,法国仍禁止采取这一诉讼收费形式,德国正准备对此放开,而意大利已经允许风险代理收费方式。

根据法国和意大利的法律,赔偿责任诉讼不仅可以针对董事提起,还可以针对任何实际管理公司的个人提起,而通常情况下,后者就是指控股股东。不过,在实践中,仍鲜有原告股东获胜的案例。

在公司宣告破产的情况下,法国公司的董事和高管如果为一己私利滥用公司资产,则须负赔偿责任,而且高管可因其侵权行为导致个人破产;意大利的破产受托人可以起诉那些因违反职责而给公司和债权人造成损害的董事和高管;在德国,如果公司因资不抵债或过度负债而破产,董事将负侵权赔偿责任。

在英国,关联董事违反披露义务将面临民事责任,而且,公司有权依衡平原则撤销相关合同。在1989年英国公司法的修订中,增加了一些关于救济方式的规定,如不论交易是否被撤销,自我交易方及批准该交易的各位董事有责任向公司说明通过此项交易可得到的直接或间接利益;如果给公司造成损失的,还必须赔偿公司因此交易而产生的损失;责任主体包括公司董事和控股公司的董事,与这些董事有关的人员,与这些董事相关联公司的有关人员。英国公司法对控股股东自我交易的规制围绕股东表决权的限制而展开。对自己与其他股东不存在利害关系的事宜,控股股东行使表决权时不受任何限制;而对于其利益与其他股东存在差别的交易,如果法律要求股东批准,控股股东也可表决,法院对此只是附加了不得滥用权力的条件。英国虽然允许少数股东提起代位诉讼,但事实上,考虑到诉讼费用和取证困难,其运用并不多。

## (二) 聘用特别审计师

法国法律规定,代表公司股份不少于5%的股东(在2001年改革前,股份代表比例要求达到10%)可以在其向公司提交书面质询且对回答不满意的情况下,要求法院指定商业专家搜集商业决策信息,因为有时这些商业决策是董事受私利驱动而作出的,因此,聘用商业专家有助于发现其中的自我交易行为。这一手段对少数股东而言十分易行,

因为法官会要求公司支付专家费用。

意大利的法律也赋予少数股东相似的权利,不过,一旦发现公司经营出现严重违规的情况,法院将采取进一步措施,如召集股东大会或将董事免职。

在德国,上市公司持股比例达1%或所持股份面值达10万欧元的股东(2005年改革前,持股比例要求达到10%或持股面值达到100万欧元)可以请求法院指定一名特别审计师;在集团公司中,对提起请求的股东没有持股比例或面值的要求,如果法定审计师或监事会发现违规行为,或管理委员会自身声称不利交易没有得到补偿,任何个人股东都可以请求法院指定一名特别审计师。聘用特别审计师的目的,就是依靠其搜集证据,对未来可能针对董事提起的诉讼提供支持。

### (三) 废止股东大会和董事会决议

在法、意、德三国,股东如果认为股东大会决议违反公司章程或法律,则有权要求法院予以废止,违反法规或股东行为标准的行为也同样被视为违法,<sup>⑩</sup>也可引致废止请求。

在意大利和德国,对股东大会决议有效性的质疑在传统意义上被视为股东救济手段之一,因为它是股东与公司和控股股东进行博弈的一种有效工具。当然,少数股东由此而阻止某些交易的行为,也常常被认为是为了达成其有利可图的目的而对公司进行的讹诈。也正因为如此,意大利在2003年对相关法典进行修订时,削弱了少数股东与公司之间博弈的权利,并将提起诉讼股东的最低持股比例提高为非上市公司股东5%,或上市公司股东0.1%;而持股比例较低的股东,只能在因股东大会决议违法造成损害时,对公司提起诉讼,而且诉讼时效限定在股东大会召开后的90天内。德国最近引入了“清除程序”,允许法院在判断诉讼明显毫无依据,或所认定违法行为对公司及股东危害不严重时,作出相应的终止诉讼反应。与意大利不同,德国对质疑股东大会决议股东的持股比例没有最低门槛要求,法国也没有设定诉讼的限制要求。

当然,能否将相关的废止诉讼作为针对大股东自我交易行为的救

---

<sup>⑩</sup> 例如,德国的忠诚义务或法意两国禁止的“滥用多数权”。

济手段,取决于股东对特定自我交易的投票规定。一般情况下,欧洲大陆国家根据法律要求提交给股东大会的议案数量远高于美国,但这仍然不足以满足少数股东处理全部自我交易的需求。而且,一般只有那些将引起公司结构重建的重要事件才会交付表决,其中包括兼并和分拆。在德国,触及公司核心业务的交易也是需要表决的。

此外,在法国还没有股东提起废止公司董事会决议诉讼的案例。在意大利,少数股东不能质疑董事会决议,这样的质疑只能由持反对意见的董事和审计委员会来完成;不过,如果董事会决议直接侵害了股东在公司的个人权益,如董事会在发行新股时侵犯了股东的优先权,个人股东可以质疑董事会决议。在德国,股东则不能质疑董事会决议。

#### (四) 废止存在利益冲突的交易

根据意大利法律,如果个人以公司的名义从事自我交易,就被认为存在利益冲突,可根据法律规定宣布交易无效;同样地,如果董事会决议没有事先披露董事可能对公司造成损害的直接或间接利益关系,交易也可被宣布无效。在上述两种情况中,只有公司有权起诉。

在法国,如果自我交易未经董事会表决且对公司产生有害影响,或者,利益相关股东或董事在董事会会议上行使投票权,则交易可被宣布无效。无效诉求既可由公司提起,也可由股东个人提起。

类似地,根据德国民法,如果代理人勾结第三方滥用其权利,对公司资产造成损害,合同可以被宣布无效;而且,如果董事会成员在缺乏授权的情况下对公司实施合并,交易也是无效的。

在英国,根据《公司法》第 322 条,<sup>①</sup>对违反前述公司法第 320 条规定的交易,公司可以予以撤销。但如果:(1)自我交易安排下获取的标的物财产已无法返还,或者公司的损失已得到补偿;(2)撤销交易会影响善意第三方的利益,而当事人并未意识到交易的违法,且已支付了相应的对价;(3)在合理期限内,交易或安排得到公司股东大会的追认或由其控股公司股东大会认可,相关交易可不予撤销。

在俄罗斯,能够提出合同无效诉讼的可以是股东,也可以是公司及其交易方。俄罗斯联邦最高法院认为,不是交易一方当事人的组织,包

<sup>①</sup> 李建伟:《关联交易的法律规制》,法律出版社 2007 年版,第 242 页。

括公司的债权人,无权提出该交易无效的诉讼请求。俄罗斯联邦最高法院在2001年对判例法中出现的问题所作的总结表明,在所有案件中,原告都试图使合同无效,而不是追究董事的责任。出现这种情况的一个可能解释是,现有法律明确规定,违反利益冲突条款的结果是要对公司而非股东承担责任,而且,俄罗斯的法律没有代位诉讼规定。

#### 四、欧洲市场针对利益输送的刑事处罚

欧洲大陆各国都有针对滥用自我交易的刑事处罚规定。

在法国,防范自我交易的刑法工具是滥用公司财产罪,其处罚对象包括那些为了获取个人私利或使其他与其有直接或间接利益关系的公司和实体获利,而恶意或以损害公司利益的方式使用公司财产或信用的上市公司董事长、董事或执行董事。适用的刑期无最低限,最高可达5年。法国的少数股东可以公司的名义,向初级民事法庭的预审法官提起刑事申诉。预审法官需要判断是否已存在对公司的损害,并且是否与滥用公司资产有关联,因此,在此类案件中,预审法官有进行调查的权力和责任。对少数股东而言,这是一种很有吸引力的救济手段,因为预审法官有权获得公司文件,而原告股东的诉讼成本很低甚至为零。所以,针对滥用公司资产的刑事诉讼在法国相对较为常见。来自法国司法部数据显示,<sup>⑫</sup>在2000~2006年间,法国每年因滥用公司资产定罪的案例在416~480起之间,其中,有关人员被判入狱服刑的案件每年在83~96起之间。对于涉及集团公司的案件,法国法院订立了一条特定条件下适用的“集团公司辩护”原则,这些条件包括:(1)各公司必须借助资本联系组成集团公司;(2)集团内各公司间在业务上必须存在牢固而有效的紧密联系;(3)一个公司对另一个公司的财务支持必须是有偿的,且不会打破各相关公司之间因共同承诺而形成的平衡;

---

<sup>⑫</sup> Conac, Pierre-Henri, Luca Enriques, Martin Gelter, *Constraining Dominant Shareholders' Self-Dealing: The Legal Framework in France, Germany, and Italy*, <http://ssrn.com/abstract=1023890>.

(4)公司的对外支持不应超过其承受力,也即不应造成公司破产的风险。

在德国,刑法中涉及违反忠诚义务的规定十分宽泛,包括个人单独或勾结其他人滥用授权处置他人资产;违反职责处置他人财物性权益;其违反忠诚义务的行为对他人形成不利影响;通过让公司承受过高的经营风险而谋取私利等。一般情况下,定罪的最高刑期为5年,但若情节特别严重,刑期可延至10年。管理委员会和监事会的成员都在刑法约束的范围以内。此类刑事处罚也适用于集团控股公司股东对受控制公司财产的不当处置。通常情况下,如果公司的唯一股东同意交易,或者交易得到股东大会批准,董事可以不承担刑事处罚;但是,如果这些交易使公司置于高风险的境地,并使公司法定资本受到不利影响,董事及其他相关人员仍可能受到刑事或民事处罚。最近几年,德国违反忠诚义务的案件显著上升,在2005年和2006年,德国联邦刑事法院报告的违反忠诚义务的案件分别达到12,032件和10,385件,但是,其中只有一小部分涉及上市公司控股股东的自我交易行为。

在意大利,如果董事和总经理与公司存在利益冲突,有意为自己或他人谋取不公平的收益,直接从事故意损害公司利益的交易或参与相关决策,将接受刑事处罚,刑期最低为6个月,最长为3年。<sup>⑬</sup>但是,由于意大利的刑事审判过程耗时很长,刑期在审判过程中就已执行,而且,其刑法还允许法官将首次违法者的刑期最长缓刑2年执行,所以,最长3年以内刑期的惩戒作用就十分有限。在实践中,也的确很少有董事和高管因此项刑事罪名入狱服刑。最近,在意大利流行一种观点,认为股东并不是滥用公司资产罪的受害者,因为该类罪行只是对公司造成直接的损害,股东所受到的间接损害并不在刑法的规定之内。不过,当意大利高等法院在最近一次判例中将股东列为滥用公司资产罪的受害者后,法院也开始受理作为股东提起的因违反忠诚义务而遭受损害的诉讼。一般来说,在意大利,刑事处罚对于惩戒导致破产的自我交易行为比较有效。

---

<sup>⑬</sup> 对于上市公司董事违反披露义务,向其他董事会成员隐瞒其在交易中的利益关系而给公司及其他方造成损害的案件,最短刑期升至1年,最长刑期仍为3年。

在英国,关联董事违反披露义务所面临的刑事责任包括对有罪董事处以高额罚金。

## 五、启示

建立在完善法律制度之上的欧洲市场关联交易监管机制,对构建和完善中国关联交易监管制度具有非常积极的参考意义:

### (一)要有统一的立法思路与明确的立法原则

我国现有的关联交易监管制度是分散的、以问题导向逐步建立起来的,因此,各种关联交易的定义、关联方的范畴划分都呈现纷杂甚至是矛盾的状况,这既不利于企业的方便执行,也不利于监管机构的有效监管。在今后的调整中,一是要在《公司法》的层面,对关联交易的定义与监管思路形成最高法律层面的统一和明确,进而据此对财政部、证监会和证券交易所等部门出台的有关法规、政策进行梳理,弥补监管缺口,消除监管冲突,提高监管的有效性;二是要走出计划体制下的思维惯性,摆脱行政管制的思路,明确关联交易存在的合理性,将立法与监管重点置于对滥用关联交易、损害公司利益谋取私利的不公平交易的防范与监管上。

### (二)要树立正确的投资者保护意识

保护投资者合法权益,当然是市场监管的重中之重,但是,这并不意味着监管机构在此方面要大包大揽,事无巨细一管到底。市场运行实践也表明,在投资者保护方面,要戒除泛滥的“父爱主义”,消除投资者与少数股东对监管机构过度的畸形依赖,明晰监管机构、司法机构、市场中介机构、公司内控部门及投资者自身在维护公司规范运作中的正确角色定位。实践证明,只有把监管机构从过度监管中解放出来,才可以保证其将时间和精力投入到建立、健全和完善有效的监管制度体系方面。因此,监管机构在投资者保护中,要做到不缺位、不越位、不错位,将越权保护功能交还给其他市场主体。

### (三)要提供完善而适当的救济手段

与上一条相对应,在监管机构明确角色定位的同时,也要为投资者

和少数股东提供足够的救济手段,包括通过便利的诉讼机制获取民事赔偿和进行刑事追究,借助企业内控机制和外部专业力量对不当交易进行事前防范和事后检查,依靠完善的申诉渠道与检查程序对董事、高管及控股股东损害公司利益的不当行为进行及时的纠正和废止。投资者借助司法机构和市场中中介机构实施的自我救济,不但是对行政监管的重要补充,而且由于投资者身处市场一线的便利位置,救济手段的运用还可以及时纠正和终止不当交易的发生,将其对公司及投资者造成的损害降到更低的水平。

#### (四) 要使违规者承担相应的民事和刑事责任

对于滥用关联交易的行为,除了立法机构明确规制、监管机构严格监管、投资者自我救济以外,还需要违规、违法者承担起相应的民事赔偿责任和接受刑事处罚,否则违规、违法者的不当行为得不到应有的惩戒,法律的严肃性与监管的有效性也得不到切实的体现,投资者保护更是无从谈起。对利用公司资产从事不当交易者实施民事和刑事责任追究,首先,要从法律规定方面予以明确,特别是在民法和刑法的法律条文中予以体现;其次,要完善诉讼制度,不但要积极引入代位诉讼、集体诉讼等手段,还要在诉讼费用和举证责任方面体现对投资者的保护;再次,要在条件合适的时候,建立专门的法庭和专业的法官队伍,提高对复杂公司案件的判决能力;最后,既要使惩戒违规、违法者的民事、刑事处罚合理和合适,也要采取相应措施防范投资者滥诉行为的发生,从而使民事、刑事惩戒既有效果,又不对公司运作形成新的损害。