

论我国上市公司关联交易 法律规制体系的构建

汤伟洋

目前我国上市公司关联交易既存在信息披露上的问题,又存在关联交易不规范的问题,为了最大限度地保护中小投资者的权益,维护证券市场的“三公”原则,必须从法律上对上市公司的关联交易加以规范。规范的目的,不仅仅为了让上市公司完整、客

观、真实地对关联交易行为进行披露,而主要是为了防止不公平的关联交易行为的发生,以及向投资者提供法律上的保护和救济。笔者拟从公司立法和证券立法上对上市公司的关联交易予以规范,构建我国上市公司关联交易法律规制体系。

一、关联交易的定义以及对不公平关联交易的界定

(一) 关联交易

在国内外公司法中,都未曾使用“关联交易”一词,仅有“关联公司关系”、“关系企业关系”、“董事的抵触利益交易”、“董事与公司间的相反利益交易”等相关概念。但这些概念与本文的“关联交易”概念并非同一。本文“关联交易”系指公司与其关联人之间的任何交易,其基本含义是:

第一,关联交易的当事人一方为公司,另一方为公司的关联人。何谓“关联人”呢?其基本含义是对公司经营决策具有控制力或重要影响力的任何人。目前各国立法对关联人的认定标准不尽相同。

日本确认关联交易的依据有两条:一是占有股份或出资额进而对另一公司的表决权的拥有程度;二是对另一公司财务和经营的影响程度。两者同时具备,缺一不可。而德国对关联企业的认定依据,并非日本式的双重标准,而是选择性的单一标准,即或者看股份或出资额的占有程度,或者看行政业务上的支配,或者看盈利分享状况。其范围

显然比日本的规定要宽泛。笔者认为,上述日本及德国对关联人的认定标准,仍较为狭窄,似乎偏重于法律形式,而忽视了关联关系的实质,不能满足现实生活中各式各样的关联关系。

而《国际会计准则第24号——对关联者的揭示》在考虑各种可能的关联者之间的相互关系时,更注重相互关系的实质,而不仅仅是法律形式,而这一指导思想也是笔者对关联人作基本定义时所考虑和遵循的。

该《准则》对“关联者”定义如下:在制定财务或经营决策时如果一方有能力控制另一方,或者对另一方施加重大影响,则认为是相关联。这一定义遵循了“实质重于形式”这一会计原则,只要一方对另一方拥有控制权或影响力,不论通过何种途径,均视为关联关系。而所谓“控制”是指某一方能够直接决定另一方的经济资源的不确定的能力。“控制”和“影响”的判断是建立在实质性基础上的,并不仅仅根据法律形式加以判断。

我国财政部1997年5月22日颁布的《企业会计准则——关联方关系及其交易的披露》在关联关系的界定、关联交易的判断等方面完全遵循了《国际会计准则第24号》的规定,充分体现了“实质重于形式”这一会计原则。该准则对关联关系作了如下界定:“在企业财务和经营决策中,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,本准则将视其为关联方;如果两方或多方同受一方控制,本准则也将其视为关联方。”

第二,交易的含义。根据美国法院在Hoffman Machinery Co. Vs. Ebenstein一案中的解释,“交易(Transaction)是指能够引起一定法律后果的任何处理事务的行为,包括购买、销售、租赁、代理、借贷、担保、抵押等诸多事项,是一个比“买卖”合同行为更为宽泛的术语。我国《企业会计准则》判断关联交易的标准为“在关联方之间发生转移资源或义务的事项,而不论是否收取价款。”可以看出我国这一标准认定的交易范围同样是相当宽泛的。

综上所述,笔者认为,我国财政部的《企业会计准则——关联方及其交易的披露》完全走在世界各国相关立法的前列,其标准能够更准确、更全面、也更实质性地反映现实生活。虽然该准则仅仅是一个部门规章,而且是涉及财务的专门性规章,但经过证监会

对该准则的采行,而延伸适用到证券领域。因此,在今后我国的公司法及证券法的补充立法中,可以将该准则的定义和标准纳入到公司法和证券法中去,从而使该定义标准获得更高的法律效力,得到更广泛的适用。

(二) 对不公平关联交易的界定

关联交易的法律后果可能是公平、公正的,也可能是不公平、不公正的。本文所指的不公平关联交易,系公司在关联人滥用控制权或影响力而形成的不利益支配下而为之,违背公平原则,侵害公司自身及其他利益相关者的利益的关联交易行为。以下从4个构成要件对该概念进行界定:

(1) 主体及内容。不公平关联交易的主体及内容与前述“关联交易”定义中主体及内容相同。

(2) 主观方面。关联人在主观上存在故意,且以谋私利为目的,公司因受其支配作用,在关联交易中违背公司自己和相关者整体利益的意愿。

(3) 客观方面。即公司受关联人之控制权或影响力的支配。

(4) 客体。不公平关联交易直接侵害了公司及其他利益相关者(公司的少数股东、债权人、特定的社会公众)的现实及预期利益。从根本上讲,这种行为使公平这一法律价值受损。

二、规制体系之建设

一个完整的体系应该是全方位的,就上市公司的关联交易而言,则应是既治标又治本的,应是在上市公司尚未发生关联交易时,从制度的合理安排上保证其公平性;在交易进行时,要求其公开操作并进行有效的监管以保证有关市场的有效以及参与者的地位平等;而一个市场总是不可避免地存在某些参与者为获得超市场利益而进行的冒

险行为,而该行为可能破坏市场秩序,那么就应对其进行惩罚并补偿利益损失者,换言之,就是建立事后的补救制度。本文试图借鉴世界各国公司和证券立法上的有关制度来构建我国上市公司关联交易的规制体系。

(一) 事前预防制度

1. 公司机关权力的制衡 公司权力构造是现代公司法赖以平衡公司利益相关

者的权益的基本规范,它的完善对规制公司的关联交易以及保护投资者的利益具有重要利益。公司机关体系的优化运行不仅仅能积极地追求投资者(股东)利益的最大化,还能通过公司机关之间的相互制衡,避免和减少公司经营者对投资者(股东)利益的侵害,这也就为规制上市公司关联交易,保证其公正性提供了制度上的根本保障。

我国《公司法》已初步运用强行法的形式确定我国公司机关的体系——股东大会、董事会、经理和监事会,但条文过于原则、模糊,因此,有必要追随现代公司法的发展潮流,重新构造体系内的均衡,以保护相关利益者的权益。

公司内部权力的制衡,首先是股东及股东大会对董事会权力的制衡。董事会如放飞的风筝,其引线的一端始终控制在股东会的手中。然而这一制约关系在现代经济中受到了挑战。其一,现代股份有限公司的股东大会的运作存在着形式化的可能性和现实性;其二,现代股份有限公司法上的一个重要特征——企业所有与企业经营的分离,导致了股东大会中心主义向董事会中心主义的变迁。^①这使得董事会如同断了线的风筝一样不受牵制,因此迫切需要采取有效措施使两者关系重新达到均衡。

(1) 健全股东大会制度。首先,应当确保股东大会的临时召集。这不仅指定期股东大会的及时召集,更重要的是指临时股东大会的及时召集。我国《公司法》第104条赋予少数股东以股东大会召集请求权,但仅限于请求,倘若遭董事会拒绝呢?《公司法》未有进一步规定。因此,应当改少数股东的召集请求权为召集权,才能真正地体现公司法保护投资者的精神。其次,应当确保有表决权的股东能够享有按照自己的内心真意行使表决权的机会。为此,应当完善表决权的委托书劝诱制度和书面表决制度。其三,为确保小股东的利益和意志能在董事会和

监事会中找到代言人,应规定股东在股东大会选举董事和监事时享有累积投票权。其四,在贯彻资本多数决原则的同时,应注意对多数派股东滥用资本多数决的预防和救济。

(2) 股东大会与董事会的权限划分。股东大会的权限是法定的,而董事会的权限既有法定的,又有公司章程规定的,但董事会的法定职权不容公司章程予以缩减。股东大会与董事会权限的划分可分3种情形:一是专属于股东大会权限的场合。股东大会作为最高意思决定机关所享有的决策权不容董事会染指,其理不言自明;二是专属于董事会权限的场合。董事会行使法定的专属权限时,股东大会不得予以干预。行使章程赋予的权限时,股东大会可通过修改章程收回授权;三是股东大会和董事会均有决策权的场合。我国《公司法》对两会的职权均采列举式,于是未列举的事项,又未由章程明确的事项遂成为股东大会和董事会的共同决策事项。关联交易中重大者即属此类事项。在此场合下,倘若两会的决策不同而产生冲突时,当以谁为准呢?笔者认为,一为牵制董事会,二为保护投资者的利益,此类事项应以股东大会的决议为优先。

(3) 董事义务的加强。董事会权限扩张的同时,若不强化与其相对应的义务,则权力难免有被滥用之虞。因此适度强化董事对公司和股东的义务,可以避免和减少董事滥权行为的发生,股东的权益即当然受到保护。

我国《公司法》对公司董事义务缺乏明确、细致、可操作的规定,这使得董事的滥权行为得不到应有的控制及制裁。因此,应借鉴外国公司立法上对董事义务的规定,以健全对公司内部权力的制衡。具体如董事的注意义务和忠实义务的实体内容和程序规定,以及违反义务的救济措施。

此外,在公司机关权力结构中,尚有公

司监事会可以对董事会进行制衡。我国《公司法》上监事会制度极不完善,在现实中亦常常形同虚设。因此,应在立法上对监事会应当享有的监察权限作出明确且可操作的规定,如监事会有权决定向违反董事和经理义务、侵犯公司利益的董事和经理提起诉讼;以及为防止实践中的错位,使监事会的监察收到实效,应确保监事应有的独立性,应规定监事会中有一定比例的公司外部监事制度,以避免曾与董事、经理具有同僚或从属关系的监事与董事、经理相勾结。

2. 控股股东的权利和义务之重新调整

上市公司最主要的关联人即控股股东,现实经济生活中控股股东经常是一个企业集团中的控股公司,上市公司则成为控股公司的从属公司,处于控股公司的指挥支配之下,由此产生了少数股东的利益保护问题。少数股东的利益总是暴露在控股股东的强权之下,随时可能受到控股公司根据关联企业集团整体的经济利益所作出的决策以及不正当的关联交易的侵害,而且上市公司的两大权力机关——股东大会和董事会总是不可避免地受控股股东的控制,公司机关的权力制衡也就无法实现了。而控股股东的决策往往是在“一股一票”制和“资本多数决”制的合法外衣下进行的。

可以看出,现行公司法的制度下,控股股东的权利和义务处于失衡状态,权利大大超出义务,因此必须进行重新调整,途径如下:

(1) 规定控股股东的诚信义务。对控股股东课以诚信义务是西方国家保护从属公司及其少数股东的一种重要方式。该规则坚持的基本原则是从属公司的利益不容侵害,只要股东或董事处于一种可能施加影响的地位,诚信义务就限制他们的行为。

控股股东的诚信义务主要包括注意义务和忠实义务。前者要求控股股东在经营公司事务时要与任何一个谨慎的人在同等

情形下对其所经营的事项给予同样的注意,后者则禁止不讲信用和自我交易。

在关联企业情形下,作为从属公司的控股股东,控制公司必须对从属公司承担诚信义务。为了使控制公司的这种诚信义务能够完全体现,控制公司与从属公司之间发生的关系必须符合“公平原则”。控股股东有义务证明交易的公平性或保证取得无利害关系董事或者少数股东的多数同意。在这里,“公平这一概念有两个基本点:公平交易和公平价格。前者是指交易何时安排,如何动议、组织、谈判、向董事披露以及是如何取得董事和股东同意的。后者则是对所提议的交易的经济和财务方面的考虑,包括所有有关因素的资产、市场价值、收入、未来前景以及任何影响公司股票内在和固有价值其他因素。但是,在运用这一测试标准时,是不能将公平交易与公平价格割裂开来的,而必须将其作为一个整体进行全面的考虑。”^②

(2) 表决权排除制度。股东表决权排除制度排除了与某一决议事项有利害关系的股东或其代理人在股东大会上就该决议事项行使表决权的机会。它有利于事先堵住持多数股份的控股股东在与公司有利害关系的交易中滥用表决权的可能性,从而预防公司及其少数股东的权益受损。此制度适用于某股东就某一行为所获得的利益或不利益与其股东资格有必然联系的场合,如某一股东大会决议的内容有关某股东义务和责任的免除、公司与股东间各种商事合同的缔结关系。

3. 明列禁止行为 预防不公平关联交易的发生,除了从公司机关的权力制衡以及股东权利、义务的重新调整这些根本性的措施之外,最简单可行的做法就是明确地规定某些关联交易为法律所禁止,任何人不得违反,否则即受法律制裁。这种方式具有明显的警示作用,且容易为各方利害关系人所

理解,能够直接达到法律所欲保护的当事人的权益的目的。在规定禁止性规范时,应采取列举式而非概括式,因为列举式规范较之概括式规范有着标准明确、易理解、易操作等优点,且无过分扩张运用之担忧。

(二) 事中监督机制

对上市公司的关联交易进行事中的监督主要是要求其有关信息进行规范的披露。

1. 关于信息披露问题 信息偏差是证券市场的特有缺陷,而解决的办法就是由证券法作出具体和强制的规定,规定信息公开的最低要求,由国家证券管理部门负责监督检查义务人执行规定的情况,对违反规定的人进行处罚。

(1) 信息披露的标准。证券市场作为公开性的开放市场,就必然要求有极高的透明度,就必然要求所有的参加者都必须披露参加市场活动所必需的信息。作为证券市场最主要的参加者,证券投资者为保证其投资的安全和收益,需要了解和掌握上市公司的经营状况和财务变化等有关信息,上市公司必须通过公开法定文件承担信息披露义务,并保证信息公开达到全面性、真实性、有效性、易得性、易解性和适法性等标准。

然而,投资者大部分是非专业人士,不应要求他们具有证券市场中复杂、深奥的理论知识,也不应要求他们具有企业管理的专门知识以及公司所从事的行业知识,唯一能够要求他们的就是只要有投资于证券市场的基本常识就够了。因此,上面的几个标准在实践中应灵活运用,但必须是以有利于投资者的角度出发。例如对我国《证券法》第62条的解释,即应站在投资者的立场上对何为“重大事件”和“较大影响”进行具体解释。

(2) 建立关联报告制度。为了保护公司及其少数股东的利益,应对公司的董事会课以编制关联报告的义务,以说明公司与其

他关联人的关系以及发生的交易,使公司股东以及市场投资者得以了解实际情况。

关联报告应在每一会计年度结束后的某段时间内提出。

关联报告的内容可借鉴德国股份公司法的规定。包括:说明上年度公司与关联人进行的一切法律行为以及因控股股东的促使或为其利益而从事的一切措施或不作为。在法律行为中,所为之给付或对待给付,在措施中,该措施的理由及对公司的利益及不利益,均应在诚信原则下予以说明。同时,报告中还应说明公司所受到的不利益是否已在会计年中获得补偿及补偿的方法,或已取得一定利益的法律请求权。董事会在报告的结尾要说明所采取的法律行为或不作为或措施的情况、公司是否已从该法律行为中获得适当的对待给付,及就措施的决定或不作为中是否受到不利益。若公司受到不利益,董事会则应说明已否受到补偿。

(3) 关联交易的报告。我国可以借鉴香港联交所的做法,按交易金额的大小将关联交易报告分成3类:

1) 轻微的关联交易。交易价值总额小于100万元,此类交易只需要通过董事会批准,无需进行临时报告。因为此类交易虽有关联关系存在,但性质轻微,其公平性易于判断,不至于影响股东权益,故一般可以豁免。

2) 普通的关联交易。交易价值总额小于1000万元,或者不超过上市公司有形资产帐面净值的3%。此类交易负有一般的信息披露义务,即在交易完成之后尽快地在报刊上刊登新闻通告,载述该项交易的简要资料,并在下一次公布的年报及帐目内加入该项交易的详细资料。

3) 重大的关联交易。交易价值总额大于1000万元,或者超过上市公司有形资产帐面净值的3%。此类交易必须经股东大会批准后方可进行,与该项交易相关联的人

士不得在股东大会投票。然后向证券交易所报告。交易所在获取上市公司将要发生关联交易的信息后,在两个工作日内要求上市公司呈报此项交易的详细条款,再根据交易的判断上报证监会。交易完成后,上市公司应尽快于报刊上发布新闻通告,详细说明关联交易的情况。

2. 独立财务顾问制 应要求上市公司就每项关联交易取得独立财务顾问出具的关于交易是否公平合理的书面证明。独立财务顾问在关联交易中处于超然的地位,可以就公司的关联交易作出独立的客观的评价。由独立财务顾问出具意见书,是国际上监管关联交易的一项惯例,我国可以考虑要求上市公司取得独立的会计师的意见。

3. 强化监管 由于证券市场和信息技术发展变化很快,而国家立法机关不可能根据这种变化及时修订法律的现实,决定了法律应授予证券主管部门广泛的权力,根据需要对信息披露的内容和方式制定具体的管理规则和执法上的自由裁量权。

(三) 事后补救制度

1. 股东异议估价权制度 股份公司在经营中发生的重大变动(如公司合并、分立、收购、修改章程等)会导致股东利益目标的冲突,其中一个调和办法就是让提议变动的持多数股份的股东继续实施该项变动,而让对提议变动持异议的股东退出公司,公司得以公平价格收购其股份,这就是股东异议估价权制度。这一制度对调整现有公司法下的股东权利的失衡状态还是大有裨益的。在涉及不公平关联交易的公司购并或资产买卖等情形中,少数股东可采取这一道最后的救济程序,在获得公平支付后退出公司。

我国《公司法》在构建股东异议估价权制度时,应包括以下内容:

1) 适用范围。这一制度的运用应严格限于《公司法》及公司章程规定的重大事项(如需要2/3以上股东同意的事项),而不应

被过于经常和广泛地使用,因为这一制度本身对公平价值的维护是以牺牲效率为代价的。

2) 运作程序。首先,异议股东应在该重大事项被通过之前向公司提交其书面异议并明确表示其退出意愿;其次,公司应与异议股东就股份回购价格在一定期限内进行充分协商;最后,若双方在期限内未能达成一致,则应由异议股东聘请资产评估师进行估价,有关费用应由公司负担。

2. 控股股东赔偿制度 前述股东异议估价权制度以及前文事先预防制度都主要是从防范不公平关联交易的角度来防止控股股东违背其诚信义务,但均有违效率原则。然而,《公司法》应兼顾公平与效率这两个价值取向,而不应有所偏废。由于效率之考虑。为了促进公司集团的发展,同时也为了从属公司及其他利益相关者的长远利益,《公司法》不应仅仅为了从属公司及其他利益相关者的近期利益而一律禁止各种形式的关联交易,换言之,为效率之目标,控股股东损害从属公司及其他利益相关者的情况是不可避免的,这是整个法律预防体系的局限。因此,作为事后补救机制,公司法建立控股股东赔偿制度就很有必要。

这一制度应包括以下内容:

1) 赔偿主体。制度虽名为控股股东赔偿制度,但赔偿主体不应仅限于控股股东。在现实中往往是控股股东不直接出面,而由其控制的其他关联人来与该从属公司交易,而从属公司的董事会因受控股股东的控制而轻易批准该项交易,从表面上看控股股东并未侵害从属公司的利益,有时候他并没有直接从中得益。因此,为更周全更有效地保护从属公司及其相关人的利益,有必要将赔偿主体扩大,凡是从该关联交易中获得利益者均应负赔偿责任。

2) 赔偿对象。应限于该从属公司。因为在交易中直接受损的是从属公司的利益,

而其他利益相关人只是间接受损,况且尚有其他的救济制度保护他们。控股股东有过错,但仍不应使对他的惩罚超过他的过错,否则即违背了效率优先的初衷。

3) 赔偿请求人。利益受损的从属公司是当然的请求人。但因从属公司的股东大会及董事会均受控股股东的控制,造成公司的这一请求权有可能得不到行使或怠于行使,因此有必要赋予公司的监事会、独立于控股股东的董事,以及其他股东以请求权。^③

3. 股东派生诉讼制度 当控股股东利用其控制权或其他关联人利用其影响力促使公司进行不公平的关联交易而使公司利益受损时,公司因此而享有受偿的权利,可以直接要求加害人赔偿或提起诉讼。但由于公司的机关常常受控股股东的控制成为其利益的代言人,所以公司机关会因此而放弃或怠于行使其权利。而公司的利益即是股东的利益所在,公司利益的损失也使股东的利益间接受损,因此有必要建立一种制度使股东能绕过公司的机关来行使公司机关原应行使的权利,这就是所谓的“股东派生诉讼”制度。具体而言,这种制度是指,当公司由于某种原因没有就其所遭受的某种行为的侵害而提起诉讼时,公司的少数股东(一个或若干少数股东)可以代表公司以旨在使公司获得赔偿为目的而针对该种行为所提起的一种诉讼。

这种诉讼是在19世纪作为一种平衡措施发展起来的,其本质是一种“为被堕落的

董事或股东所控制的公司主持公道的一种程序设置”,是使法律“可以保护公司和少数股东使其免受居于管理地位的董事机构或受托人的欺诈”。但是,很明显这一派生诉讼如果不受限制的话,将会危害公司治理的一个基本原则,即公司的决策(当然包括提起诉讼的决策),应由股东大会或董事会决定。而且有可能出现这一权利被滥用的情形,如“打击诉讼”、“告黑状”,或者被公司的对手利用。因此必须十分严格地限制提起这种诉讼的条件。笔者认为这些条件应该包括:第一,自公司遭受利益侵害时起至诉讼提起之时,原告股东必须持有公司的股份,并应保证在诉讼进行期间仍继续持有;第二,该股东原告(一个或若干少数股东或某股东代表)持有的股份应不低于某一比例(这一比例应视公司的股权集中度而定);第三,原告股东必须要求公司董事会就所诉称的侵害先提起诉讼,除非这种先诉请求被认为是多余的或者在等待董事会决定期间将导致公司不可挽回的损失;第四,股东原告必须公平合理地代表公司和其他权利人的利益,而不是为了其他的目的发起这一诉讼;第五,诉讼一经开始,未经法庭的同意,不得撤销或终止诉讼;第六,既然这种权利是从公司派生的,那么,如果公司本身不享有提起诉讼的权利,则诉讼无从提起,换言之,股东原告必须证明公司享有提起诉讼的权利。

(作者单位:上海对外贸易学院)

注释:

① 由于股份公司的股东人数众多,各自的投资心理颇不相同,不少投资股东和投机股东只关心股利分配的多寡及股价之涨跌,而对公司之经营缺乏兴趣,还有些股东虽愿意出席股东会,但囿于时间和费用而望会兴叹,加上公司经营者对于股东表决权委任状的劝诱甚至收购,致使股东大会之运作存在着形式化的可能性。参见刘俊海《股份有限公司股东权的保护》P.209~215,法律出版社1997年9月第1版。

② 参见施天涛《关联企业法律问题研究》P.187~192,法律出版社1998年第1版。

③ 这项赋予股东的控股股东赔偿请求权与股东派生诉讼制度中的请求权不同,两者差别在于前者是控股股东的主动赔偿,而后者则是被动赔偿。