

· 2020 年《法学研究》论坛专题 ·

编者按：2020 年《法学研究》论坛以“政府、市场与法律：营商环境的法治化”为题，于 10 月 17—18 日在江西召开，得到了南昌大学法学院的大力支持。营商环境的优化需要以法治为依托，《法学研究》期待学界围绕此选题，展开多角度、多方法、跨学科的研究，为提升营商环境的市场化、法治化、国际化提供框架思路和制度构想。本期先行刊发三篇论文，反映学者们积极撰文建言的成果。

关联交易规制的世行范式评析 与中国范式重构

汪青松*

内容提要：世行营商环境评估中的“保护少数投资者”指标以各经济体规制上市公司关联交易的纸面规则作为评估基础，其案例假设中隐含着公司形态独立性、关联交易损害性、严格规制良法性和私人执法主导性等前提假定。该指标设定构成了带有自身价值倾向的“世行关联交易规制范式”，其内在逻辑缺陷可归纳为：简单的案例假设与市场客观情境相去甚远，对于关联交易的结构与功能认知有失偏颇，规制方法忽略了不同法律手段之间的整体协同以及评估结果不能反映法律运行实践及其规制效果。以世行范式为参照，能够发现中国现行相关立法存在相似的视角局限和制度缺陷。回应中国市场情境与现实需求的制度变革需要从基于独立法人的行为规制范式转向基于公司集团的结构与行为并重的规制范式。重构的基本思路应当以行为法和组织法的相互协调为基础，着重发挥利益平衡的规制功能，在法律机制上注重事前批准、事中披露与事后救济的多措并举，在实施保障上做到公共执法与私人执法并重。

关键词：营商环境 投资者保护 关联交易 公司集团 公共执法

世行营商环境评估将不同法域复杂各异的法律规则以数值和排名的可比形式直观展现，其评估方法中对不同规则的分值设定透露出明显的制度偏好，也隐含着标杆性的“世行营商范

* 重庆市人文社科重点研究基地“市场交易法律制度研究基地”研究员、西南政法大学民商法学院教授。
本文系 2019 年度国家社科基金后期资助项目“数字经济时代的营业性构造演进与商主体体系创新研究”（19FFXB008）的阶段性成果。

式”。在世行营商环境评估的十大指标体系中，“保护少数投资者”指标所依据的方法论将关联交易视为违反良好公司治理的严重行为和影响少数投资者保护的症结所在。据此，关联交易规制制度被量化设计成评价一个法域营商环境状况，特别是“保护少数投资者”水平的关键内容。针对中国在该项目历年评估中的失分点，在相关部门与世行专家组充分沟通以尽量减少误判之外，最高人民法院也以关联交易规制的“世行营商范式”为参照，积极出台了旨在“服务保障营商环境”的《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”）。〔1〕这些举措已经在世行《营商环境报告2020》中体现为分值和排名的明显提升。〔2〕然而，我们不能满足于取得了更高的“绩点”，也不能对世行标准直接照搬，而需要更为冷静地思考“世行营商范式”在本土实践中可能存在的局限性，更加深入地分析关联交易的内在特性以及相应的规制需求，构建适合中国市场发展需要的关联交易规制范式。

一、世行关联交易规制评估方法隐含的前提假定

世行《营商环境报告》中的“保护少数投资者”指标分为“纠纷调解指数”和“股东治理指数”两个二级指标。〔3〕世行以法律金融学领域的经典文献《自我交易的法律经济学》的实证研究方法为蓝本，〔4〕采取了以关联交易规制为题设来构建“纠纷调解指数”的评估指标，所依据的数据来自对相应经济体的公司法和证券律师的调查，并以公司法、证券法、民事诉讼法以及证据规则为依据。为了使各个经济体的数据具有可比性，世行对所调查案例中的企业和交易采用了统一的假设模型和特定的方法论，这其中直接体现或隐含着对企业、交易、规制和执法等方面的前提假定。

首先是公司形态的独立性假定。为了获得“纠纷调解指数”的指标数据，世行每年发放相同的关联交易案例：买方公司是一家上市公司，詹姆士拥有其60%的股份，是控制股东和董事，并推选了公司5名董事会成员中的两位；詹姆士同时拥有卖方公司90%的股份；买方公司以高于市场价格的价格从卖方公司购买货物，该交易获得了所有强制性批准，并进行了必需的披露；由于该交易损害了买方公司的利益，其少数股东试图起诉詹姆士和批准关联交易的其他董事与高管。上述案例虽然表明詹姆士在买卖双方公司中都持有过半数的股份，但在评估指标的问题中依然将买卖双方公司视为完全独立的个体公司，也就是民商法视野下所称的“独立法人”。

其次是关联交易的损害性假定。世行基于少数投资者保护的立场，将关联交易视为可能损害少数投资者利益的最大威胁。世行在解释“保护少数投资者为什么重要”时指出，公司治

〔1〕 参见《依法保护股东权益，服务保障营商环境——最高人民法院民二庭相关负责人就关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（五）答记者问》，《人民法院报》2019年4月29日第3版。

〔2〕 在《营商环境报告2020》中，中国“少数投资者保护”单项指标的分值为72分，较2019年提高了10分，在190个经济体中的排名为第28位，较2019年上升了36位，较2018年则大幅上升了91位。

〔3〕 其中，“纠纷调解指数”进一步分为“披露程度指数”、“董事责任程度指数”和“股东诉讼便利度指数”三个三级指标，“股东治理指数”进一步分为“股东权利指数”、“所有和管理控制指数”和“公司透明度指数”三个三级指标。在“纠纷调解指数”所采取的调查方法中，对企业和交易的假设是一个自然人控股的两家公司之间的关联交易。鉴于本文关注的主题，在此只针对该指数进行讨论。

〔4〕 See Simeon Djankov, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes & Andrei Shleifer, *The Law and Economics of Self-Dealing*, 88 *Journal of Financial Economics* 432 (2008).

理中最重要的问题之一是自我交易，即公司内部人利用公司资产牟取私利，关联交易是最常见的实例。这种问题普遍存在于各个经济体中，故世行将关联交易表述为“世界上违反良好公司治理的最严重行为之一”。〔5〕

再次是严格规制的良法性假定。从世行“纠纷调解指数”三个三级指标对应问题的分值设定来看，所体现的基本规律是：如果一个经济体对关联交易的披露要求更为苛刻，对批准关联交易的董事施加更重的责任，并且这些制度使小股东更容易就关联交易遭受的损害提起诉讼，那么该经济体将获得更高的得分。简言之，一个经济体的相关法律制度对关联交易的规制越严格，其得分就会越高。这显然建立在一个假定基础上，即规制关联交易的正式法律越严格，就越符合“良法”的标准。世行认为，建立这种“良法”能带来诸多益处，它使得相应的经济体能够拥有更多的少数投资者，公司将拥有更分散的股权，最终将产生更大的股票市场，提高公司为实现增长、创新、多样化和竞争所需资本的筹集能力。〔6〕

最后是私人执法的主导性假定。〔7〕世行“保护少数投资者”指标是基于《自我交易的法律经济学》一文而开发。该文沿袭法律渊源理论的基本思维，对公司中的冲突性自我交易进行跨法域分析，所得出的基本结论是：普通法系地区的“反自我交易指数”明显高于大陆法系地区；相较于大陆法系对公共执法的强调，普通法系更依赖私人执法来解决自我交易问题，即普通法对冲突性交易更强调事后的诉讼救济方式；普通法系地区比大陆法系地区提供了更强的投资者保护，因此拥有更分散的股权、更大的股票市场和更优的经济发展。概言之，该文的核心理论就是，公共执法并不利于股票市场的发展，法律制度的私人执行是成功规制自我交易的关键，私人执法最终会促进股票市场的成功和经济的发展。〔8〕受上述观念影响，世行在寻求加强金融市场和推动经济增长的过程中，对证券法的公共执法并不重视，而是将私人执法视为核心。其认为，就投资者保护而言，对私人执法的评估要比公共执法更为重要。〔9〕基于此种认知，世行规制关联交易的指标体系设计特别凸显了对私人执法的青睐，“纠纷调解指数”的题设中基本上不关注被调查经济体关于关联交易的公共执法情况。

二、世行关联交易规制范式的逻辑缺陷

世行关联交易规制评估指标看似客观中立地评价各经济体的法律制度，但绝非“价值无涉”。〔10〕世行指标的案例情境、问题表述与分值设定中包含了限定性前提并透露出明显的制度偏好，加上年度营商环境报告对各经济体的排名所产生的不同评价及其对制度变革的推动作

〔5〕 See World Bank, *Protecting Minority Investors: Why It Matters?* <https://www.doingbusiness.org/en/data/exploretopics/protecting-minority-investors/why-matters>, 2020年9月5日最后访问。

〔6〕 同前引〔5〕。

〔7〕 从法律制度运行的角度看，对于具有危害性的行为进行规制的基本方法有两种：一种是当事人提起民事损害赔偿之诉，即所谓“私人执法”；另一种是公共执法机构对法律的强制性实施，即所谓“公共执法”。这两种方法在大多数法域都被同时采用，但倚重的程度却有不同。一般认为，私人执法在英美及其他普通法地区受到推崇，大陆法系国家则更依赖公共执法。

〔8〕 参见前引〔4〕，Djankov等文，第463页。

〔9〕 See World Bank, *Institutional Foundations for Financial Markets*, 2006, <http://siteresources.worldbank.org/inttopaccfins-er/Resources/Institutional.pdf>, 2020年9月8日最后访问。

〔10〕 参见〔德〕马克思·韦伯：《社会科学方法论》，韩水法、莫茜译，商务印书馆2013年版，第151页。

用，实际上构成了带有自身价值倾向的关联交易规制范式。^{〔11〕}进一步分析能够发现，世行关联交易规制范式存在明显的逻辑缺陷，绝非适用一切法域的“完美方案”。

（一）简单的案例假设与市场客观情境相去甚远

世行范式所假设案例中的公司是单一自然人控股型公司，控制股东同时是公司的董事。这实际上过于简单地假设公司控制股东是一个受相似的自利动机驱动的同质性群体以及每个公司都是完全独立的主体，忽略了控制情形的多元化以及现代公司集团化存在的普遍性。从控制情形来看，除了一个自然人绝对控股的极端情形之外，更为普遍的控制情形还有联合控制（一致行动人）、协议控制、跨国公司控制、家族控制以及国有控股等。不同类型控制股东行事的动机并不完全相同，除了一个自然人控制情形下谋求私利最大化之外，诸如企业家愿景、家族企业传承、声誉、社会政策推行等都有可能成为决策的考量因素。控制情形的多元以及决策动机的差异必然会给关联交易规制提出各异问题，并需要针对性的解决方案。

更需要指出的是，大多数上市公司都是形态各异的企业网络的一部分，公司早已迈向以集团、企业联盟等为主要表现形式的网络化，这无疑会增加关联交易及其监管的复杂性。《自我交易的法律经济学》一文也指出，法律必须考虑到许多国家的公司是以商业集团的形式组织和运作的事实，在证券交易所进行单独交易的不同公司可能由同一家族控制。^{〔12〕}市场实践也表明，公司发展和宏观经济利益可能来自公司集团，以关联交易为业务常态的集团公司（尤其是来自亚洲的公司）在全球股票和产品市场正发挥越来越大的主导作用。^{〔13〕}在一定意义上，企业的网络化发展与关联交易的发生之间存在必然的正相关关系。如果不允许关联交易，诸如公司集团等存在的意义也就大大降低了。然而，世行假设的案例并没有考虑上述情形，而是针对股权结构各异的经济体以及同一经济体内拥有不同类型控制股东的差异化公司推行规制关联交易的通用范式。这种仅着眼于单一控制模式的简单案例设计显然会限制世行范式的解释价值和实际功能，对不同控制类型的公司实行的同质化应对策略可能无法实现对关联交易进行过滤的规制目标，即难以对增益型关联交易和减损型关联交易实现区分对待。^{〔14〕}

（二）对于关联交易的结构与功能认知有失偏颇

从世行范式所关注的法律事实来看，其是以交易行为规制为中心，忽略了交易所依存的特殊关联结构。关联交易与一般交易行为的关键差别在于，其中既有交易事实，也有先于交易而存在、并对交易产生重要影响的结构事实，如股权或投资结构、控制或从属结构、治理或组织结构、集团或网络结构等。世行指标设计中虽然提到了关联交易在上市公司中的普遍性及其所存在的利益冲突性，但并未进一步探究其深层次原因和特点，而是有意或无意地忽略了交易行为背后的关联结构，依然将关联交易等同于一般交易行为，单纯地以交易结果来评价其公平与否，并将适用于一般交易行为的救济性规则直接引入，使公司或其他股东可以仅凭“不公平”

〔11〕 本文在此将其称为“世行关联交易规制范式”，在具体行文中可能简称为“世行营商范式”或“世行范式”。

〔12〕 参见前引〔4〕，Djankov等文，第463页。

〔13〕 See Richard W. Carney & Travers Barclay Child, *Changes to the Ownership and Control of East Asian Corporations Between 1996 and 2008: The Primacy of Politics*, 107 *Journal of Financial Economics* 501 (2013); OECD, *Reform Priorities in Asia: Taking Corporate Governance to A Higher Level 2011*, pp. 9-10, <https://www.oecd.org/corporate/ca/49801431.pdf>, 2020年9月5日最后访问。

〔14〕 既往的研究多采用公允和非公允来对关联交易进行分类，这种分类要面临公允与否的判断难题。另外，关联交易因其特殊市场功能而常常并不表现为形式上的“公允交易”。从上市公司的角度而言，一项关联交易既可能是利益输入性的，也可能是利益输出性的。本文在此将它们分别表述为增益型关联交易和减损型关联交易。

或“损害”而追究相关人员的责任并否定交易的效力。

与此同时,世行对于关联交易的价值功能的认知也带有明显的倾向性。如前文所述,世行范式并没有从对各相关方的利益平衡角度来客观地看待关联交易的现实功能,而是仅仅从少数投资者保护的角度出发采取否定立场。^[15]正是基于关联交易损害性的假定,世行范式体现出对关联交易的正式法律控制越严格越好的立场。《自我交易的法律经济学》一文甚至认为,通过对关联交易严格监管而使得依赖集团内部交易作为其业务模式重要部分的公司集团结构不再可行,或许更有益处。但该文亦承认,实践中没有一个司法管辖区完全禁止关联交易的原因可能是,其在许多情况下具有经济意义。^[16]域外不少研究更直接地阐明和论证了关联交易如何产生收益,且这些收益可能超过控制股东的“控制权私利”。^[17]我国也有学者指出,关联交易虽然被视为一种利益冲突交易,但其本身是中性的,并不具有当然的非法性。^[18]针对中国上市公司的实证研究也表明,关联交易同时发挥了避税、构建内部资本市场以缓解融资约束以及获取大股东“支持”的作用,综合来看对公司价值产生了积极影响。^[19]从这个意义上说,对于关联交易的过度严格规制可能不利于公司和股东的整体利益,甚至会损及整个市场的正常发展。遗憾的是,世行范式中没有任何机制可以防止这种有害的过度规制。^[20]

(三) 规制方法忽略了不同法律手段的整体协同

从所倚重的法律手段来看,世行范式是以事后的私人诉讼为基本手段,即对董事、高管追责的股东直接诉讼和股东代表诉讼。这种高度依赖私人执法的理念背后是对英美法规则的推崇。然而,即使是英美国家,私人执法的现实效果也并不尽人意。有研究发现,在英国,几乎不存在针对上市公司董事违反职责的诉讼,在美国也不多见,且有相当比例的案件被驳回,实际追究董事责任的情形非常少见。^[21]还有研究指出,美国以集团诉讼为代表的证券私人执法已经与其制度初衷严重不符,该诉讼通常只能给被损害的原告提供微薄的回报,而上市公司内部的侵害人却可以方便地将败诉引发的成本转嫁给其他人,最终的结果只是将损失从一个无辜的股东群体转移到另一个无辜的股东群体,当然还有双方律师赚的盆满钵满。^[22]更不容忽视的是,英美法主要规制管理人员和公司之间的关联交易,这是分散持股情境下关联交易的典型

[15] 这种立场与其他一些国际组织类似,如经合组织发布的《亚洲反滥用关联交易指引》也认为,普遍存在的关联交易显示出公司治理不善,并将关联交易描述为“亚洲商业情境下公司治理面临的巨大挑战之一”。See OECD, *Guide on Fighting Abusive Related Party Transactions*, 2009, <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/43626507.pdf>, 2020年9月7日最后访问。

[16] 参见前引〔4〕, Djankov等文,第431页。

[17] See Raymond M. K. Wong et al., *Are Related-Party Sales Value-Adding or Value-Destroying? Evidence from China*, 26 *Journal of International Financial Management & Accounting* 1 (2015); David H. Downs et al., *Related Party Transactions and Firm Value: Evidence from Property Markets in Hong Kong, Malaysia and Singapore*, 52 *The Journal of Real Estate Finance and Economics* 408 (2016).

[18] 参见刘道远:《关联交易本质论反思及其重塑》,《政法论坛》2007年第6期,第102页。

[19] 参见魏志华等:《“双刃剑”的哪一面:关联交易如何影响公司价值》,《世界经济》2017年第1期,第142页。

[20] 欧盟2017年5月颁布的《关于修改长期股东行动激励指令(2007/36/EC)的欧洲议会与理事会第2017/828号指令》中专门增设了第9c条“关联交易的透明性与批准”,构建起关联交易规制的欧盟范式。该范式致力于通过公平性报告、批准程序、日常交易豁免、特定类型交易排除适用等规则,来兼顾关联交易可能具有的积极价值。参见汪青松:《欧盟关联交易规制规则的最新变革与启示》,《证券市场导报》2018年第2期,第8页。

[21] See John Armour, Bernard S. Black, Brian R. Cheffins & Richard Nolan, *Private Enforcement of Corporate Law: An Empirical Comparison of the UK and US*, 6 *Journal of Empirical Legal Studies* 690 (2009).

[22] See J. Coffee, *Reforming the Securities Class Action: An Essay on Deterrence and Its Implementation*, 106 *Columbia Law Review* 1534 (2006).

形式。当这些规则被转移到股权集中的法域用来处理控制股东和公司之间的关联交易时，就不太可能产生类似的预期效果。以日本为例，虽然自 20 世纪 90 年代以来出现了股东代表诉讼案件的急剧增加，^[23] 似乎表明针对董事追责的私人执法在日本的勃兴，但在世行《营商环境报告 2020》中，日本“保护少数投资者”指标的排名仅为第 57 位。因此，单纯的私人执法并不意味着对少数投资者保护和公司治理改善具有积极意义。实际上，有研究指出，日本股东代表诉讼案件激增的现象只能通过非经济动机和非理性行为来解释。^[24]

私人执法自身的局限性也是非常明显的，它要受制于分散投资者的集体行动难题和搭便车效应，受制于律师的专业能力限制，受制于司法程序的繁复低效，受制于法律责任的威慑力不足。同时，关联交易的复杂性也制约着私人执法功能的发挥。正如有学者指出的，一项合法有效的关联交易应当同时满足信息透明、程序合法、对价公允三大要求。^[25] 要挑战其中任何一个方面，对于私人执法中的原告而言都存在证明难度。更为重要的是，世行范式对私人执法的过于倚重导致了其对公共执法的忽视。公共执法对于增加关联交易的透明度、程序公正、对价公平以及法律责任的威慑力都有着私人执法难以企及的优势。以新加坡为例，其在《营商环境报告 2020》中的总体排名为第 2 位，其中“保护少数投资者”单项排名为第 3 位，特别是与股东私人执法密切相关的两个指标“董事责任程度指数”和“股东诉讼便利度指数”的评估结果优异，这意味着中小股东的私人执法应该会在新加坡上市公司治理中发挥重要作用。然而，相关研究的结果恰恰相反，在新加坡上市公司治理实践中，私人执法的作用微乎其微，公共执法占据主导地位，证券监管机构利用公共执法来为投资者获得补偿。^[26] 实际上，有学者早已指出，世行拒绝将公共执法作为对金融市场发展有益的政策抓手，显然是低估了稳健的公共执法与资本市场发展的相关程度，公共执法在解释全球金融市场表现方面的重要性与披露制度相当，远远超过私人执法。^[27]

需要特别注意的是，世行范式对私人执法的过度青睐导致其忽略了不同法律手段之间的整体协同。世行的指标体系中单独设计了“披露程度指数”，该指数项下的题设一部分是针对批准程序的，买方对该交易进行批准的机构层级越高、独立性越强，以及拟交易条款需由外部独立机构审查，则得分越高；另一部分是针对披露程序的，在批准交易前，詹姆士向董事会就该交易及自身利益披露得越全面，以及买方向监管部门和公众披露得越全面，则得分越高。从这些题设来看，世行似乎并未忽略批准、披露等治理机制对于关联交易规制的作用。但是，世行范式并没有将这些机制建构成为有机统一的整体，导致治理机制对于交易结果的公平性评判以及责任追究并不产生任何实质性影响，如“董事责任程度指数”项下有关对詹姆士和其他董事追责的题设，都是越接近于仅以交易结果的不公平或损害为追责要件的，则得分越高。此外，治理机制也对交易的最终效力不构成约束，如世行关于交易无效/撤销的题设，得分越高

[23] 参见周剑龙：《日本公司法制现代化中的股东代表诉讼制度》，《南京大学学报（哲学·人文科学·社会科学版）》2006 年第 3 期，第 44 页。

[24] See Dan W. Puchniak & 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* 2 (2012).

[25] 参见陈洁：《论不正当关联交易的司法救济》，《人民司法·应用》2014 年第 19 期，第 25 页。

[26] See Wai Yee Wan, Christopher Chen & Say H. Goo, *Public and Private Enforcement of Corporate and Securities Laws: An Empirical Comparison of Hong Kong and Singapore*, 20 *European Business Organization Law Review* 319 (2019).

[27] See Howell Edmunds Jackson & Mark J. Roe, *Public and Private Enforcement of Securities Laws: Resource-Based Evidence*, 93 *Journal of Financial Economics* 207 (2009).

的选项越倾向于不考虑关联交易是否履行了披露和批准程序。

（四）评估结果不能反映法律实践及其规制效果

根据世行的说明，其用于营商环境评估的数据是以对各经济体的相关立法文本的调查为主要依据。^[28]世行用于营商环境评估的调查问卷只要求受访律师提供一份关于法律条文表述状况的评估报告，解释纸面的规则对披露要求、董事责任的范围以及提起小股东诉讼的难易程度有何规定。至于从事关联交易的控制股东或董事、高管会如何操作，受访律师在实践中将如何建议当事人采取行动，关联交易在他们所在的经济体究竟有多普遍或者影响有多负面等实际适用情况，则未被要求解释。

从社会科学角度观察，“书上的法律和行动中的法律不总是一样的，规则和机构本身并不能告诉我们这机器如何运转，不能帮我们把名存实亡的法律与现行的法律分开。”^[29]《自我交易的法律经济学》一文的作者也明确承认，该文方法论的一个可能的局限是，纸面的法并没有反映出完整的法律环境，执行的实践同样重要或更加重要。^[30]遗憾的是，这一重要提示并没有在世行的评估工作中得到重视。世行在未充分考虑其他因素的情况下分析实然规则的做法造成了一种悖论，即一些经济体通过引入世行范式偏好的普通法规则而在指标上呈现出“绩点”提升，但依然缺乏与之相匹配的遵守和执行这些规则方面的动力。例如，在《营商环境报告2020》中，“保护少数投资者”单项排名第一的经济体为肯尼亚，其“董事责任程度指数”得分为满分，但我们无法从该报告中了解该法域关于上市公司董事因关联交易而被小股东成功追诉的任何实例。

三、借鉴世行范式的中国关联交易规制现状

世行营商环境评估中所体现的关联交易规制范式以及这种范式立足于独立公司视角等前提假定所产生的缺陷，为进一步分析和解决中国问题提供了更直观和清晰的借鉴。事实上，中国现行相关制度在很大程度上存在与世行范式相似的局限与问题。

（一）民商事立法缺乏对公司集团的充分关注与回应

中国现行民商事立法中的公司制度设计主要立足于个体独立法人的视角，不论是公司法还是民法典，都极力强调法人“依法独立享有民事权利和承担民事义务”“独立承担民事责任”。对于普遍存在的公司集团，不仅没有对其整体利益的正当性和应有的法律地位加以确认，也没有对其内部的控制—从属关系加以规范，甚至在立法文本中都没有关于“公司集团”的概念表述与界定，更没有为公司集团治理提供任何的积极性规则和专门性规定。此外，基于个体独立法人视角的制度设计具有普遍适用的效力，即使是母公司与全资子公司之间的关系也没有例外规定。面对公司集团化演进下大量存在的关联关系和关联交易，现行立法没有对其可能发挥的有益功能进行专门的制度安排，仅提供了极其有限的约束规则。特别是，基于对控制股东具有“损人利己”的同质化特性以及关联交易容易成为损害公司利益之“隧道”的担忧，现行

[28] 世行关于“方法论”部分的说明，参见“世界银行全球营商环境报告”官方网站，<https://chinese.doingbusiness.org/zh/methodology>，2020年9月5日最后访问。

[29] [美] 劳伦斯·M. 弗里德曼：《法律制度——从社会科学角度观察》，李琼英、林欣译，中国政法大学出版社2002年版，第1页。

[30] 参见前引[4]，Djankov等文，第432页注1。

立法对控制股东和关联交易作出了非常严格的约束性规定,^[31]并将规定的实际运行主要寄托在私人执法机制上,构建了以交易结果“公平”与否为主要判断标准的赔偿责任以及公司诉讼与股东代表诉讼相结合的程序机制。^[32]

(二) 关联交易规制沿袭了一般交易行为的调整逻辑

承前所述,关联交易具有不同于一般交易行为的复杂构造。首先,关联交易中隐含着复杂的法律事实构造。按照民事法律行为理论,关联交易属于双方或多方法律行为,其达成是基于当事人的合意。但是,关联交易发生的前提是特定关联关系的存在。关联关系在某种意义上说是一种具有“身份”特征的关系,既有基于契约而形成的商事身份,也有本身属于婚姻家庭关系中的民事身份,其中可能存在多重代理关系。上市公司进行关联交易的意思形成又要依赖于通过特定的议事方式和表决程序作出的决议。因此,关联交易并不是民法典总则编和合同编所描述的一般交易行为,或者说并不是单纯的法律行为。特别是对上市公司而言,其外部交易行为与内部组织行为密切交织,外部交易行为可能隐含着借关联交易之名侵害上市公司利益的事实行为,而内部组织行为中也可能包括诸如观念通知之类的准法律行为。^[33]

其次,关联交易中包含着复杂的多层次法益。第一层次法益是交易当事人之间的、主要由合同确立的交换性利益,这是一种个体性利益;第二层次法益是上市公司股东对上市公司共同拥有的、主要由公司法确立的投资性利益,这是一种团体性利益;第三层次法益是股东之外的其他利益相关者对上市公司拥有的、由包括公司法在内的相关法律有限确认的相关性利益;第四层次法益是影响整个资本市场乃至更广泛的社会经济运行的、主要由证券法确立的秩序性利益,这是一种公共性利益。基于上述各种法益的存在,上市公司关联交易的合意不应当简单理解为交易当事人之间的意思表示一致,而应当尊重和体现不同法益主体的意志,或者为其提供必要的救济路径。

最后,关联交易中包含着复杂的义务内容。尽管传统民法所确立的一般交易规则致力于将权利义务安排交由交易当事人的自由协商来决定,但在关联交易的语境下,“关联方”是一种凭借自身对公司决策的影响而能够获得更优交易条件的合同相对人,^[34]交易中的权利义务安排往往并非自由议价的结果,而是受到“身份”因素的重大影响。这种“身份”因素的存在,导致关联交易中当事人之间的事实状态从“强式意义上的平等”异化为“弱式意义上的平等”。^[35]一个能够实质控制上市公司意思形成的关联方,可以便捷地借助关联交易来达成合乎自己意愿的权利义务安排。从内容上看,义务的复杂性还直观地表现在,交易一方(关联

[31] 如民法典第83、84条,公司法第16、20、21、115、124条,证券法第24、85条等。

[32] 除了后文将要详述的“公司法解释五”呈现出这一倾向外,民法典也有类似的规定,如其第84条规定:“……利用关联关系造成法人损失的,应当承担赔偿责任。”

[33] 有学者认为,准法律行为作为一种法律事实,属于与自然事件有别的行为,它指向构造为“表示行为+效果法定”的法律规范。表示行为是其构成要素,但法律效果完全由法律规定。参见常鹏翱:《对准法律行为的体系化解读》,《环球法律评论》2014年第2期,第47页。

[34] See Luca Enriques, *Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (with a Critique of the European Commission Proposal)*, 16 *European Business Organization Law Review* 2 (2015).

[35] 王轶提出,在分配利益和负担的语境中可以有两种意义上的平等对待:一种是强式意义上的平等对待,它要求每一个人都被视为“同样的人”;另一种是弱式意义上的平等对待,既意味着平等对待,也意味着差别对待(参见王轶:《民法价值判断问题的实体性论证规则——以中国民法学的学术实践为背景》,《中国社会科学》2004年第6期,第104页以下)。尽管现代民法注重兼顾弱式意义上的平等对待,但主要表现为生活消费领域对经营者与消费者的区别对待以及生产经营领域对雇主和劳动者的区别对待,尚未将此种区别对待扩展到商事交易主体之间。

方)在合同义务之外还可能对另一方(上市公司)直接或间接地负有信义义务。

综观中国现行的民商事立法,基本上还是沿用民事基本法关于一般交易的调整规则来规制关联交易:在交易事实和法律关系上,强调交易主体的平等性、交易活动的自愿性、权利义务的公平性;^[36]在交易的效力认定上,区分无效和可撤销而规定了相应的情形;^[37]在交易的法律救济上,以当事人提起诉讼或仲裁作为基本途径。^[38]这些针对一般交易行为而设计的调整规则对于关联交易的规制作用实际上是极其有限的。有研究早已认识到,作为新型合同类型的关联交易给传统民法奉行的平等原则、自愿原则及公平原则带来了严重挑战,传统的合同效力规则及代理规则对其并不具有普遍和当然的适用性。^[39]关联交易作为一种特殊的交易行为,其权利义务安排往往更为复杂。交易条件对于上市公司是否公平,不能从交易外观上轻易辨识,看似“不公平”的关联交易也可能承载着超越个体公司利益之上的集团整体利益。面对这些难题,民事法律行为一般规则所提供的公平性判断标准、否定交易效力的无效或可撤销制度以及“谁主张、谁举证”的诉讼规则显然存在局限。

(三) 现行立法规制关联交易的范围有限与功能不彰

在民法典总则编关于法律行为的规则以及合同编关于一般交易的规则之外,公司法、证券法等商事单行法对部分关联交易特别设计了事前的内部批准、事中的强制披露与事后的救济机制。但如同世行范式一样,中国现行立法所关注的关联交易范围极其有限,各种机制也是彼此割裂、孤立,缺乏有机联动的整体协同。

从整体性视角观察,现行民商法缺乏针对关联交易内涵与特殊构造的统领性规定,由此导致涵盖性不足。例如,中国民法典和公司法都缺乏对“关联交易”的直接界定;公司法仅在“附则”中对“关联关系”作了简单界定,主要聚焦于“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者间接控制的企业之间的关系”;公司法关于“自我交易”的规定仅关注了董监高向公司或子公司借款的情形,^[40]不能涵盖董事或高管与所任职公司或其子公司之间进行的其他交易、董事或高管拥有间接利益的关联交易,以及其他关联方与公司之间的交易。证券法仅在第80条将可能对公司的资产、负债、权益和经营成果产生重要影响的“关联交易”列为应当报告和公告的“重大事件”,^[41]此外再无涉及。规范效力层级较低的《上市公司信息披露管理办法》(以下简称“信息披露办法”)第71条将“上市公司的关联交易”界定为“上市公司或者其控股子公司与上市公司关联人之间发生的转移资源或者义务的事项”,也仅能涵盖直接交易。^[42]统领性规定的缺失加上涵盖性不足,必然会对关联交易规制机制的功能发挥产生不利影响。

从功能性视角观察,几种规制关联交易的法律机制各自为政、彼此无涉,无法发挥互补与

[36] 参见民法典第4—6条。

[37] 参见民法典第144、146—154条。

[38] 对于公司之类的营利法人,有权提起诉讼救济的原告范围有所拓展,既可以由公司(法人)自己提起,也可以由出资人(股东)提出。参见民法典第85条、公司法第151条。

[39] 参见董安生、张保华:《缺失的合同效力规则——论关联交易对传统民法的挑战》,《法学家》2007年第3期,第59页。

[40] 公司法第115条规定:“公司不得直接或者通过子公司向董事、监事、高级管理人员提供借款。”

[41] 证券法第80条第2款规定:“前款所称重大事件包括:……(三)公司订立重要合同、提供重大担保或者从事关联交易,可能对公司的资产、负债、权益和经营成果产生重要影响。”

[42] 《国际会计准则》第24号对于“关联交易”的界定也是采用直接交易标准,其表述为“关联交易是指报告实体与其关联方之间关于资产、服务或者义务的转移,不论这种转移是否索要价格”。

协同的功能。例如，公司法第16条第2、3款针对关联担保规定了专门的内部批准程序，但这一程序的法律功能并不明确。常见的问题是，经过了合法的内部批准程序，如无利害关系董事或股东形成的决议，是否可以赋予交易以正当性，避免法院事后对交易进行结果公平性审查？“公司法解释五”回应世行范式，对此作出了否定性回答，^[43]但又会带来稍后将要详述的诸多难题。又如，证券法第80条第2款对关联交易设定了披露要求，但未区分增益型与减损型关联交易，不能对有损公司利益的关联交易产生阻遏作用。再如，证券法的披露制度与公司法的相关机制缺乏有效的联结互动。根据“公司法解释五”第1条第1款的规定，不论是公司内部批准机制的实施情况还是证券法上披露义务的履行情况，基本上都不会对事后关联交易的赔偿诉讼产生影响。由此不仅导致上市公司大量采用策略性披露，也导致司法审查的结果缺乏可预见性和确定性。

（四）“公司法解释五”的适用难题

为了回应世行营商环境评估，“公司法解释五”第1条和第2条对关联交易损害公司利益赔偿之诉的抗辩限制、关联交易无效或撤销的诉讼机制进行了专门规定。关于该解释的制定目的及其核心要义，最高人民法院民二庭相关负责人给出了详尽的解读：首先，该解释“制定的主要目的就是保护公司股东尤其是中小股东权益，为优化营商环境提供良好的司法保障”。其次，该解释第1条“明确了履行法定程序不能豁免关联交易赔偿责任”“关联交易的核心是公平，本条司法解释强调的是尽管交易已经履行了相应的程序，但如果违反公平原则，损害公司利益，公司依然可以主张行为人承担损害赔偿责任”。最后，该解释“实际扩展了股东代表诉讼的适用范围，将之扩大到关联交易合同的确认无效和撤销纠纷中”。^[44]从上述解读可以发现，该解释进一步凸显了世行范式所推崇的交易结果“公平”标准在关联交易损害赔偿认定中的核心地位，并意在推动私人执法在关联交易规制中发挥更大作用。

这一制度变革的确有助于世行营商环境报告中的“绩点”提升，但由此带来的实践难题也是显而易见的。首先，关联交易规制的事前、事中与事后机制之间应有的联系被割裂，“履行法定程序不能豁免关联交易赔偿责任”的司法立场可能会导致内部批准程序和信息披露对关联交易规制的法律功能实质上丧失。其次，关联交易的“公平性”如何衡量，由谁采取什么标准来判断这种公平性，会不会形成“评估机构替代商业判断”或者“法官替代商业判断”的局面？从实践看，由小股东、财务分析师、公司聘请的审计师、公权力机关乃至公众等第三方来判断一项关联交易是否基于公司最佳利益，都是极其困难的。再次，关联交易本身的积极价值是否被忽略（特别是在公司集团中，对某一子公司看似“不公平”的交易却可能是为了实现集团整体利益）？交易结果之外的影响交易的重要因素是否应当考虑？^[45]最后，股东代表诉讼的扩张性引入会否造成滥诉和更大的“讼累”？

[43] “公司法解释五”第1条规定：“关联交易损害公司利益，原告公司依据民法典第八十四条、公司法第二十一条规定请求控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员赔偿所造成的损失，被告仅以该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的，人民法院不予支持（第1款）。公司没有提起诉讼的，符合公司法第一百五十一条第一款规定条件的股东，可以依据公司法第一百五十一条第二款、第三款规定向人民法院提起诉讼（第2款）。”

[44] 参见前引〔1〕，最高人民法院民二庭相关负责人答记者问。

[45] 比如，形式上被“不公平”交易价格“损害”的一方在交易时正处困境，可能根本无法从外部的非关联方获得交易机会。

四、中国关联交易规制范式再造的客观基础

世行关联交易规制范式与中国现行相关制度设计实际上都是立足于传统民商法的独立法人视角，这是导致二者存在诸多局限的根源所在。当然，世行范式作为一种评估方法，为了普适性而牺牲其与客观现实的契合度不乏合理性。但对于中国这样一个具体法域而言，在进行相关制度设计时，必须充分关注和回应本土的特殊市场情境和制度需求。

（一）中国关联交易规制的市场情境

首先是上市公司控制情形的多元化。中国上市公司的股权集中化程度较高，控制股东的类型要比世行所假设的情形丰富得多，控制权实现的样态也是复杂多样的，可以简单归纳为三类：第一类是普通股权型控制，即通过直接持股的方式获得优势投票权。第二类是杠杆型控制，即通过金字塔式股权结构或者差异化表决权设计实现以较少资本获得公司控制权的目的。第三类是契约代理型控制，即通过公开征集投票代理权、股东之间的联合一致行动或者信托投资等方式实现对特定公司的控制。^[46]

其次是上市公司实然样态的集团化。如前所述，世行范式所采取的独立个体公司的情形假定，在很大程度上与现实状况并不吻合。多数公司是作为一个更大规模的公司集团的成员企业而存在，其意志形成、财产使用、经营活动都要受制于该公司集团的权力机构。在这种结构下，真正对上市公司内外部行动产生实质影响的并不是传统公司法所关注的股权，而是与股权既相关联、又显著不同的控制权。控制权人通过控制权行使来协调集团内各个公司的一致行动，实现其经营愿景和集团整体利益。当然，其也可能借助关联交易等方式谋取“控制权私利”，掏空上市公司资产。中国现代市场经济发展的历程虽然短暂，但公司集团却迅速崛起，早已取代原子态的个体公司而成为市场主导力量。有研究指出，中国沪深两市数千家上市公司几乎都是公司集团的成员。^[47]上市公司虽然具有法律上的独立法人地位，但同时是集团的一部分，集团内交易往往是非常重要的业务模式。特别是对于民营企业而言，长期面临着较为严重的融资约束，为了缓解这一问题，最终控制人需要通过金字塔持股结构来构建多层次的企业集团，以便充分利用中层公司的保留盈余和底层上市公司的融资能力发展业务。集团内的关联交易是实现这一目标的重要途径。

最后是上市公司关联交易的普遍化。基于数据获取的困难，可能无法通过统计分析的方式来直观地呈现上市公司关联交易发生的程度。但上市公司关联交易的普遍性可以通过其他一些途径来侧面展现。例如，在证监会网站所公布的针对信息披露违法行为的行政处罚决定中，有相当比例都涉及关联交易事项。^[48]这反映出上市公司或其控制人、管理人存在故意不披露或怠于披露关联交易的主观心态，进而也折射出关联交易的高发性。再如，有学者以中国沪深两市上市公司为样本，考察了关联交易对公司价值的影响及其作用机制，研究结果显示，关联交

[46] 参见汪青松：《股份公司控制权集中及其对公司治理的影响》，《东北大学学报（社会科学版）》2011年第2期，第146页。

[47] See Junhai Liu, *Regulation of Corporate Groups in China*, in *German and Asian Perspectives on Company Law: Law and Policy Perspectives*, Mohr Siebeck, 2016, p. 280.

[48] 以2020年度为例，证监会所公布的87份行政处罚决定书中，针对信息披露违法的为28份，其中直接涉及关联交易的有13份。

易显著提升了公司价值。^[49]另有研究基于对企业集团的考察发现，当上市公司面临退市风险时，控股股东同时提供融资类和非融资类关联交易支持，关联交易在一定程度上构成集团内部成员间的相互保险。^[50]

（二）上市公司关联交易的复合特性

从外观上看，上市公司关联交易的法律结果是在上市公司和关联方之间通过表意的交易行为为建立了一种契约关系，这与一般交易作为法律行为的构造并无二致。但从更深层次看，关联交易不仅有由交易本身构成的法律行为，同时存在观念通知之类的准法律行为以及事实行为，由此涉及既已存在的关联关系、控制关系、组织关系（包括单一企业内部关系与集团组织关系），乃至更广泛意义上的市场关系等外在于交易契约的结构。^[51]因此，关联交易是一种结构性要素与行为性要素并存的复杂交易行为，具有“结构+行为”的复合特性。我们可以从三个层面简单勾画出其基本轮廓：第一个是法律事实层面——关联交易由结构事实和行为事实共同构成。结构事实是指先于交易行为而存在的基础性结构，可能对某些交易产生重大影响的法律的或者事实的结构主要包括投资结构、控制结构、公司治理结构、企业网络或集团结构、市场结构和监管结构等。行为事实是指对结构存在依存性的交易法律行为、准法律行为和其他事实行为。第二个是法律关系层面——关联交易所创设的行为性法律关系深受结构性法律关系的影响。在商事实践中，可能与行为性法律关系相互交织的、基于结构而产生的特定法律关系主要包括投资关系、控制关系、关联关系、治理关系、集团关系、市场关系和监管关系。第三个是法益层面——关联交易同时涉及相对性法益和相关性法益。相对性法益是指关联交易所直接影响的行为当事人（交易相对人）之间的、基于合同的相对性而存在的利益，如上市公司和关联方之间的交换性利益。相关性法益是指关联交易所直接或间接影响的行为当事人之外的更广泛的利益相关者（如上市公司关联方之外的股东、债权人乃至公众投资者等）与行为当事人之间的利益。

（三）上市公司关联交易规制的特殊制度需求

就中国的市场情境而言，上市公司关联交易最为突出和重要的结构性基础是集团关系，这种独特性凸显了特殊的调整与规制需求。首先，关联交易既需要行为法调整，也需要组织法或者团体法调整。民事法律行为一般规则为各种交易行为构建起以意思自治为核心的行为规范，交易各方可以藉此确立法律认可和保护的权利义务关系。但是，对关联交易而言，那些隐藏在交易关系背后的、可能会对交易的权利义务配置产生重要甚至决定性影响的结构性关系，却需要依赖于公司组织法甚至公司集团法的调整。其次，关联交易的利益平衡既依赖于契约义务，也依赖于信义义务。后者无法通过在缔约过程中由当事人自愿承担的方式实现，而只能由法律或者章程强制性施加。另外，民事法律行为一般规则着重调整的是交易当事人之间的契约关系，也无法对扩展到当事人之外的信义关系加以有效调整，因而更需要组织法来担当此任。最

[49] 参见前引〔19〕，魏志华等文，第142页。

[50] 参见许荣等：《中国企业集团关联交易：掏空支持还是相互保险》，《经济理论与经济管理》2015年第12期，第66页。

[51] 由吉登斯所提出的“结构化理论”认为，在社会研究中，“结构”是指使社会系统中的时空“束集”在一起的那些结构化特性。行动者利用结构性的规则和资源，在跨越“空间”和“时间”的各种“互动情境中”进行积极而有效的行动，并且在行动的过程中，改变或再生产结构，从而最终实现社会的变迁。参见〔英〕安东尼·吉登斯：《社会的构成：结构化理论大纲》，李康、李猛译，生活·读书·新知三联书店1998年版，第61页以下。

后,关联交易既需要针对“内部性”的调整规则,也需要针对“外部性”的调整规则。一般的交易行为仅仅在交易当事人之间产生内部效应,或者只对有限的、确定的第三人产生影响。但关联交易的外部效应更加广泛,特别是减损型关联交易,不仅直接损害上市公司及其小股东的利益,还会影响债权人的债权实现及其对上市公司信用的认可,甚至对整个资本市场造成消极影响。从这个意义上说,上市公司小股东和债权人应当拥有完善的利益保护机制,加强公共执法应当被作为解决外部性问题的主要手段。

五、公司集团情境下的中国关联交易规制范式重构

将立基于独立公司视角的世行关联交易规制范式作为参照来分析中国相关法律制度时,同样发现其对公司集团的规制缺位以及对传统法律行为调整模式的过度依赖。这种分析不仅清晰揭示了问题所在,也为关联交易规制的中国范式指明了应然方向,即应当从基于独立公司的行为规制范式转向基于公司集团的结构与行为并重的规制范式,并以此方向为指引,重构中国上市公司关联交易规制的整体架构。

(一) 基础规则的重构:行为法与组织法相互协调

首先,民商事立法应当积极面对上市公司嵌入公司集团的客观现实,不断提升对公司集团的规范供给,以此完善关联交易规制所需的组织法框架。就现阶段而言,特别需要在民商事基本法中对公司集团作为组织实体的实然地位加以确认。^[52]在具体路径上,可以借助民法典第102条第2款中的“等”字,将公司集团纳入“非法人组织”中。^[53]公司法修改时,应在总则中引入“关联公司”以涵盖公司集团,并认可公司集团拥有不同于成员公司的整体利益,允许其作为一类单独的企业形态进行登记,并在公司法分则中设专章对公司集团的治理规则和内外部关系的特殊调整规则进行规定。简言之,基于集团内部成员公司之间特定的组织关系,彼此之间所发生的交易当然成为关联交易。但该关联交易正当与否,并不能单纯地以一般交易行为的结果公平标准来判断,而应当结合集团治理的组织性规则,以是否旨在实现集团整体利益、是否遵循法律与章程规定的审查与披露机制来综合考察。通过公司集团法律规则的系统性建立,实现与民事法律行为以及合同制度相互协调,共同为集团情境下的关联交易规制奠定底层制度架构。

其次,民商事立法应当立足于关联交易所具有的“结构+行为”的复合特性,通过对关联关系的清晰界定,来为关联交易建立起与一般交易行为相界分的基础性规则。基于关联关系在现代市场经济中的普遍性与重要性,仅仅在效力层级较低的上市公司监管规范层面进行规定已经不够,应当利用新一轮公司法修改的契机,在总则部分对关联关系加以详细界定。将关联关系纳入法律规制的原因在于其所带来的控制与影响,这也应当是立法对于关联关系进行规制和监管的基本动因、制度基点和监管与否的界分标准。^[54]因此,中国公司法也应当使用“控

[52] 正如有学者指出的,与分离实体模式相比,单个企业模式可能更充分地反映了公司集团的商业现实。参见黄辉:《公司集团背景下的法人格否认:一个实证研究》,《中外法学》2020年第2期,第512页。

[53] 民法典第102条第2款规定:“非法人组织包括个人独资企业、合伙企业、不具有法人资格的专业服务机构等。”

[54] 较有代表性的如《国际会计准则》第24号关于“关联方披露”的规定。其中关于“关联方”的表述是:“关联方是指与报告实体有关联的个人或实体:如果某人对于该实体具有控制、联合控制或者重大影响或者是该实体的核心管理成员,那么其本人或者其家庭密切成员与该报告实体有关联;如果某个实体是报告实体的母企业、附属企业、同系附属企业、联盟企业或者合资企业,或者是由作为报告实体关联方的人所控制、联合控制或者有重大影响或进行管理,该实体是报告实体的关联方。”

制或重大影响”标准来对需要特别规制的关联关系作概括性界定。同时，鉴于关联关系的具体形态十分庞杂，可以参考“信息披露办法”第71条、《上海证券交易所股票上市规则》第10.1.2条等将关联人分为“关联法人和关联自然人”的分类方法，在概括性界定的条款之下，采用“组织性关联关系和人身性关联关系”的框架进行类型化的列举。就上市公司而言，组织性关联关系主要依托于集团而存在，指上市公司与特定组织之间基于特定的投资或协议而形成的控制与从属关系、共同控制与共同从属关系、持股5%以上的投资关系、一致行动关系等。人身性关联关系主要是指上市公司与特定自然人之间基于投资、任职、亲属身份等形成的可能造成上市公司对其利益倾斜的关系。

最后，民商事立法应当为关联交易的认定构建一种“关联关系+关联利益”的复合标准。关联关系作为一种商事外观，虽然可以通过上述概括加列举的立法方式来增强其可识别性，但也容易被以各种方式规避。为了防止上市公司关联方通过促成公司以有利于第三方的条件开展交易而从第三方间接换取回报，关联交易的界定就不能仅包括上市公司与关联方之间的直接交易，也应当能涵盖关联方拥有利益的其他交易。因此，立法上应当在以明确列举的关联关系作为直接关联交易判断标准的基础上，进一步以关联方在间接交易中拥有利益作为关联交易的辅助认定标准。鉴于“拥有利益”属于一种个案的事实判断，可以将其留给司法机关根据当事人提供的证据来自由裁量。在规则设计上，首先将关联交易界定为“公司与其关联方或受其控制的主体之间发生的转移资源或者义务的行为”，随后规定“公司与其他相对人之间的交易，有证据证明特定关联方能够从中获益的，视为公司与该关联方之间的关联交易”。

（二）规制功能的重构：交易相关方的利益平衡

世行范式将关联交易规制的目标定位在少数投资者保护，这当然是制度构建的重要目的和功能，但如果只考虑这一点，显然会产生一叶障目的弊端。任何规制而非禁止的法律制度存在的价值，都不是仅仅通过对某一方利益的保护来彰显，而是表现为保护基础上的利益平衡。^[55]因此，利益平衡才是关联交易规制内在功能的最终体现。面对上市公司普遍嵌入公司集团的现实，应然的制度设计应当致力于实现以下两大目标的平衡，即一方面要促进或者至少不妨碍公司之间的集团化整合，另一方面要对因集团内部的关联交易而失衡的利益进行矫正。

首先，在确认公司集团法律地位的基础上，进一步为集团内部的控制—从属关系制定权责相适应的调整规则，以此为集团内的关联交易建立正当性基础和矫正性机制。一方面，公司法应当将公司集团实践中存在的“统一管理权”合法化，即在公司集团组织规则部分明确规定，公司集团内部区分为控制公司和从属公司，控制公司行使对从属公司的“统一管理权”，有权根据集团整体利益的需要，按照集团组织法以及集团章程规定的范围和程序，向从属公司董事会直接下达经营管理方面的指令，包括指示集团内的公司之间开展关联交易。另一方面，鉴于关联交易可能损及从属公司利益，也应当明确控制公司行使“统一管理权”的合理边界与方式，并据此为从属公司制定一个完善的补偿机制，确保控制公司对于其通过关联交易而给从属公司造成的损失给予适当的补偿。^[56]同时，明确控制公司的董事对从属公司也负有谨慎的注意义务。

[55] 参见王利明：《民法上的利益位阶及其考量》，《法学家》2014年第1期，第79页。

[56] 根据德国股份公司法第311条的规定，在不存在控制协议的情况下，控制公司应该尊重从属公司的自治，并且只有在控制公司确保对从属公司的损失作出补偿的情况下，才可以对其进行指示。为了保证这种补偿义务的实施，每一个从属公司必须每年进行详细的依赖性报告，描述并量化控制公司和从属公司之间进行的每一笔交易。另外，如果控制公司没有履行损害补偿义务，那么控制公司及其相关责任人就应当对其违反义务的行为承担责任。

其次, 重构从属公司董事、高管的信义义务并建立免责“安全港”, 以此为集团内增益型关联交易的顺利开展消除独立公司视角下的信义义务障碍。董事、高管对本公司承担信义义务是现行公司法的基本立场, 这要求其在做出决策时要从本公司利益出发。但在公司集团中, 基于集团整体利益优先原则, 可能需从属公司的董事、高管在关联交易中做出牺牲所在公司利益的决策与行为。为此, 要在此情形下免除传统公司法所强制要求的董事、高管维护本公司“自身利益”和基于公司利益行事的义务。^[57]

最后, 完善集团情境下的利益相关者保护机制, 为那些受到集团内关联交易负外部性影响的小股东和债权人提供救济。控制公司所享有的控制权使其可以通过关联交易实质上减少集团中从属公司的资产, 进而间接损害从属公司小股东及其债权人的利益。因此, 法律在赋予其统一管理权合法性的同时, 也应当对从属公司及其小股东和债权人提供更有力的保护, 即在明确控制公司对从属公司因关联交易而遭受的损失负有补偿义务的基础上, 进一步保障补偿的实现。特别是当控制公司不履行这一补偿义务, 并且从属公司董事、高管怠于行使相应权利时, 应当赋予从属公司小股东在此情形下的代表诉讼资格, 并赋予从属公司债权人更宽松的代位权,^[58] 或者直接规定控制公司未履行补偿义务时对从属公司债务承担连带责任。

(三) 法律机制的重构: 整体协同的多措并举

鉴于现有关联交易规制范式存在机制割裂的弊端, 重构还需要坚持一种整体化思维, 实现各种机制协同互动的多措并举。就上市公司而言, 其并不能机械地、被动地接受集团内控制公司作出的交易指示, 而应当进一步完善关联交易的管控机制。在事前审批机制的设计上, 应当将关联交易的批准权主要交给由独立董事组成的专门委员会行使,^[59] “重大关联交易”还应当经由股东大会决议批准。^[60] 审查的重点包括交易所涉及关联关系的类型, 在不存在明确关联关系的情况下是否存在关联利益, 交易是否超出集团章程规定的范围, 补偿保障是否明确等。在事中披露机制的设计上, 要在针对特定标准之上的关联交易强制披露的基础上, 通过自愿披露等机制积极有效地引导交易相对方对间接的关联关系和利益的主动说明, 特别是要引导上市公司对关联交易与关联关系披露的并重, 即只要存在控制或重大影响而符合关联关系的认定标准, 不论是否发生关联交易, 都应当进行公开披露。

此外, 立法应当明确规定事前批准和事中披露的法律效果。首先, 借鉴学者所倡导的

[57] 如公司法第147条第1款规定: 董事“对公司负有忠实义务和勤勉义务”; 第112条第3款规定: “……董事会的决议违反法律、行政法规或者公司章程、股东大会决议, 致使公司遭受严重损失的, 参与决议的董事对公司负赔偿责任”。

[58] 合同法中的代位权制度在一定程度上也能够解决这一问题。不过, 按照民法典第535条和第536条的规定, 债权人行使代位权需要满足自身的债权“到期”或者“债权人的债权或者与该债权有关的从权利存在诉讼时效期间即将届满或者未及时申报破产债权等情形”。为了更好地保护集团情境下从属公司债权人的利益, 可以取消从属公司债权人对控制公司行使代位权时的上述限制。

[59] 根据《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》(以下简称“关联交易指引”)第25条, 上市公司董事会下设关联交易控制委员会, 对关联交易事项进行审核, 但审核意见仅为提交董事会审议参考。同时, 关联交易控制委员会并不要求全部由独立董事组成(第29条), 董事会审议时也仅要求关联董事回避(第26条)。上述机制并不能充分保证相关决议的独立、公正和效率。因此, 在事前审批机制上, 可以考虑将现有的关联交易控制委员会改造成完全由独立董事构成的专门委员会, 对一般关联交易独立决议, 对“重大关联交易”的决议作为股东大会决议的参考。

[60] “关联交易指引”第20条为重大关联交易的判断构建了两个并列标准, 即“金额在3000万元以上”且“占上市公司最近一期经审计净资产绝对值5%以上”。该条同时要求重大关联交易“应当提交董事会和股东大会审议”。第27条要求“关联股东应当回避表决”。

“实质法治观”，必须在充分考虑形式正义的前提下才考虑实质正义问题，以实现法治的实质化。^[61]因此，依法履行了批准与披露程序的关联交易应当具有被推定为合法有效的法律效力，法院应当避免主动发起公平性的实质审查，除非原告方能够提出充分证据证明该交易实质损害了公司利益，并且缺乏其他利益衡平途径（如集团内的补偿机制）。其次，形式正义同样应当指导举证责任的配置。事前批准和事中披露应当具有转换证明责任的效果，即把原来由关联方证明交易公平性的责任转换为原告方证明交易不公平的责任。最后，事前批准和事中披露应当具有一定的免责效果，即给予认真遵守事前批准和事中披露规则的关联方及其交易以及公司管理者提供一种合法性预期和免责保护。由此也可以反过来产生一种正向的激励作用，鼓励关联方积极地将交易报告给公司内部机构批准和进行披露。对于那些没有依法履行事前批准和事中披露程序的关联交易，应当视为法定代表人的越权行为，不论其交易结果如何，都应当允许公司或其股东主张对公司不发生效力。^[62]并且，民法典第85条关于“营利法人依据该决议与善意相对人形成的民事法律关系不受影响”的规定不应当适用于关联交易情形，因为关联方对于关联交易的批准和披露要求应当属于“明知或应知”。

（四）实施保障的重构：私人执法与公共执法并重

如前所述，以私人执法作为规制关联交易的主要执法手段的世行范式不具有普适性。即便是具有私人执法传统的普通法地区，私人执法的实际状况也存在诸多困境和问题，因此越来越依赖于公共执法。对于中国而言，私人执法相对较弱，确有必要通过制度设计加以积极推动。从这个意义上说，“公司法解释五”所作的降低对相关人士损害赔偿责任的追诉难度、扩大股东代表诉讼适用范围等努力，无疑是具有积极意义的。但关联交易的特殊性、证券市场监管的复杂性以及私人执法的局限性都提醒我们，要实现关联交易规制的目标，必须进一步发挥公共执法的功能，强化私人执法与公共执法的联动和协同。目前，两种执法手段之间的互动较弱，主要是公共执法的处罚结果被作为民事赔偿诉讼的证据。^[63]伴随着私人执法的不断发展，公共执法要积极地从事人诉讼中发现深层次的违法线索，扩大监管的信息视野，民事案件的审理法院也要注意将涉嫌行政违法和刑事犯罪的案件及时通报或移交给相关公共执法机构。

此外，证券法引入了“投资者保护机构”，其一方面具有“公共机构”的法律地位，另一方面又被赋予了一系列“私人执法”的特殊权利。^[64]这一制度是私人执法与公共执法协同和融合的有益尝试，也应当在关联交易规制方面发挥重要作用。特别是基于其在所有上市公司都持有一百股的股东身份，可以进一步沿着股东权利来拓展其“执法”空间。例如，对负责关

[61] 参见江必新：《严格依法办事：经由形式正义的实质法治观》，《法学研究》2013年第6期，第34页。

[62] 此种情形应当属于民法典第504条所规定的“除相对人知道或者应当知道其超越权限外”的除外情形。同时，借鉴“公司法解释五”第2条的规定，可以将此种情况下的诉权纳入股东代表诉讼的适用范围。

[63] 公共执法所形成的行政处罚决定或刑事裁判文书属于民事诉讼法第63条所列举的“书证”，可以用来证明违法事实的存在。在2003年《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》中，行政处罚或刑事判决被作为民事赔偿案件的前置程序，后因2015年5月1日起开始实施立案登记制而被取消。但在司法实践中，对于没能提供行政处罚决定或者生效刑事裁判文书的，法官仍然倾向于不予受理或者驳回起诉。参见胡文燕、锐奇控股股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷再审审查与审判监督案，最高人民法院（2018）最高法民申3437号民事裁定书；刘向红证券虚假陈述责任纠纷再审审查与审判监督案，最高人民法院（2018）最高法民申1377号民事裁定书。

[64] 根据证券法第90条，投资者保护机构“依照法律、行政法规或者国务院证券监督管理机构的规定设立”。证券法赋予其的特殊权利主要包括：征集股东权利（第90条），参与先行赔付（第93条），证券纠纷调解、支持起诉与提起股东代表诉讼（第94条），作为代表人参加证券民事赔偿诉讼（第95条）等。

关联交易审查批准的专门委员会的履职情况进行常态化监督,对未能认真履行勤勉义务的独立董事提出罢免建议;就重大关联交易公开发表投票建议,通过表决权征集来推动股东大会否决可能严重损害上市公司利益的重大关联交易;将违法违规的关联交易信息报告给证券监管机构;就减损型关联交易提起股东代表诉讼等。^[65]

结 语

世行营商环境评估对于推动全球营商法制变革具有积极意义,但中国上市公司关联交易规制还是应当适应中国市场情境和现实需求,在充分回应公司集团化发展的基础上进行本土范式的重构。从独立公司视角到公司集团视角的规制范式转向,既可以防止关联交易被用作攫取“控制权私利”进而损害上市公司利益的工具,又能保障其对公司集团乃至更广义的网络化发展的积极促进功能,应当成为中国上市公司关联交易规制本土范式变革重构的重要方向,这也是新一轮公司法修改必须完成的重要使命。

Abstract: The indicator of “protecting minority investors” in the World Bank Doing Business Report is based on the textual regulation of affiliated transactions of listed corporations in every economy entity. Its case hypothesis contains such presuppositions as independence of corporate form, harmfulness of affiliated transactions, stricter regulation of the better law and dominance of private law enforcement. The indicator constitutes a “World Bank paradigm of the regulation of affiliated transaction” with its own value tendency. However, its simple case hypothesis is far from being able to reflect the objective market situation, its understanding on the structure and function of affiliated transactions is biased, its regulatory method ignores the overall coordination among different legal means, and its evaluation results can not reflect the legal operational practice and regulatory effect. Drawing lessons from the World Bank paradigm, we can find the same limitation of perspective and institutional deficiencies in the current Chinese legislation. In response to the development of market situation and practical needs, China should transform its affiliated transaction regulation paradigm from the current behavioral regulation paradigm, which is based on the independent company perspective, to the structural and behavioral regulation paradigm, which is based on the corporate group perspective. In the reconstruction of the paradigm, China should take the coordination between behavior law and organization law as the basis, focus on the regulatory function of the balancing of interests, promote multiple legal mechanisms simultaneously, and pay equivalent attention on public and private law enforcement.

Key Words: business environment, protecting investors, affiliated transactions, corporate group, public law enforcement

[65] 证券法第94条第3款关于投资者保护机构提起股东代表诉讼的规定,为其功能的发挥提供了拓展空间。可以通过对该条“发行人的控股股东、实际控制人等侵犯公司合法权益给公司造成损失”中“等”的具体化,来实现投资者保护机构针对更多的减损型关联交易提起代表诉讼。