

## 重新审视自我交易:在禁止利益 冲突与公平之间\*

[美]安德鲁·图赫\*\* 著

林少伟 洪喜琪 译

**摘要:**关于受信人自我交易的两类规则何者效率更高的问题,长期以来,学者们一直争论不休。部分学者拥护“严格”的禁止利益冲突规则,即应

---

\* 本文的中文翻译及出版已得到版权方授权。

\*\* 美国圣路易斯华盛顿大学法学院教授。谨此感谢以下人员提供的宝贵意见,包括阿弗拉·阿夫沙里普尔、里克·亚历山大、丹尼尔·德翁弗罗、保罗·埃德尔曼、丹·埃普斯、杰西·弗里德、斯塔夫罗斯·加迪尼斯、马丁·盖尔特、苏伦·戈姆齐安、詹妮弗·希尔、蒙威尔·杰克逊、大卫·克肖、金胜辉、雷尼耶·克拉克曼、蒂洛·孔茨、亚瑟·拉比、詹姆斯·特拉维斯·拉斯特、大卫·劳、阿米尔·利希特、伊尔·莱斯托金、威廉·马格努森、吉扬·米恩、约翰·莫利、特迪·拉维、阿曼达·罗斯、希拉里·塞尔、罗伊·沙皮拉、史蒂文·萨维尔、霍尔格·斯帕曼、兰达尔·托马斯、琳达·塔奇、朱利安·韦拉斯科、彼得·维登贝克,以及下述会议的出席人员,包括 2017 年伯克利比较公司治理会议、2017 年加州大学洛杉矶分校公司和证券诉讼研讨会、2018 年华盛顿大学信义法研讨会、2019 年哈佛/斯坦福/耶鲁大学青年教师论坛、2019 年伯克利全国商业法学者会议、范德堡法律与商业研讨会、赫兹利亚跨学科研究中心与华盛顿大学举办的青年教师论坛。此外,十分感谢凯利·金、尼古拉斯·兰帕斯基、利扎韦塔·米亚茨韦德斯科娅以及泰勒·努尔迈耶提供的研究协助。

明确禁止自我交易。部分学者则更青睐兼具“灵活性”与“务实性”的公平规则，即应允许对受益人公平的自我交易。这场辩论围绕的核心始终是：公司法作为法律领域之一，其从根本上均与受信人的自我交易相关。然而，由于缺乏可靠数据，这一争论拉锯了数十年却仍未有定论。

本文对此提出一个简单而有力的观点：目前学界争议的方向在某种程度上是被误导的，因为这两种机制在实际适用中的区别并没有学者们想象的那么重要。此处通过比较英美两国采用的差异规则可见一斑——英国沿用传统的禁止利益冲突规则，而美国则适用公平规则。禁止利益冲突规则和公平规则有一个共同结构：要求严格的忠诚，但同时提供例外情形或免责机制，以豁免受信人的责任。但是，仅有禁止利益冲突规则允许公司规定自身的例外情形。据此，这两种机制自身均未相较另一方更加严格或者务实。事实上，对信义规则（包括公司实际适用和董事实际采用的例外规则）具体应用的研究表明它们在适用上具有相似性——两种机制均要求中立董事负责监督董事自我交易行为。

该发现强调学者和政策制定者应聚焦于研究例外情形或免责机制，而非纠结于禁止利益冲突规则与公平规则之间的选择适用上。在美国，公平性证明虽是一种较为重要的免责机制，但远未及学者所述的那般。该规则在实践中的特征是严格性而不是宽容性。除了公平性证明之外，进行自我交易的董事还可获得其他更具有利己性的例外情形。也对美国相关法律的严格性在由禁止利益冲突规则到公平规则的演变进程中受到显著削弱这一主流观点产生冲击。实际上，美国法非但没有否定更为严格的英国规则，反而在规则的实际适用中更趋于英国规则。

## 引言

公司法本质上与自我交易行为息息相关——受信人对公司财富的

侵占。<sup>[1]</sup> 自我交易可能涉及以较低价格进行贷款或交换财产、支付过高的补偿金或公然窃取公司资产的行为。<sup>[2]</sup> 事实上,董事或高管与公司之间的任何交易均构成自我交易,因为它会导致受信人与其存在服务义务的公司之间产生利益冲突。<sup>[3]</sup>

长期以来,学者们就两类解决自我交易问题的信义义务规则何者效率更高的问题而争辩不休。部分学者拥护“严格”的禁止利益冲突规则(no - conflict rule),即明确禁止董事进行自我交易。<sup>[4]</sup> 部分学者则更青睐兼具“灵活性”与“务实性”的公平规则(fairness rule),即允许对公司及其股东公平的自我交易。<sup>[5]</sup> 公平规则的支持者声称:实用的公平

---

[1] See Simeon Djankov et al., *The Law and Economics of Self - Dealing*, 88 J. Fin. Econ. 430, 430 (2008) (“控制一家公司的人,无论他们是经理、控股股东,还是两者兼而有之,都可以利用自己的权力将公司财富转移到他们自己身上,而不是与其他投资者分享”); Simon Johnson et al., *Tunneling*, 90 Am. Econ. Rev. 22, 22 (2000).

[2] See Luca Enriques et al., *Related - Party Transactions*, in *The Anatomy of Corporate Law: a Comparative and Functional Approach* 145, 145 (Reinier Kraakman et al. eds., 3d ed. 2017) (“自我交易通常是指关联方购买或出售资产、商品或服务……”); Andrei Shleifer & Robert Vishny, *A Survey of Corporate Governance*, 72 J. FIN. 737, 752 (1997) (该文提及“管理型自我交易,例如从公司直接窃取、过度补偿或发行额外证券……给管理层及其亲属”); see also Djankov, *supra* note 1, at 430 - 31 (自我交易形式的列举)。本文侧重于董事的自我交易,包括那些拥有重要投票权的董事,但不包括非董事控股股东。

[3] 信义原则侧重于规范公司与其董事之间的直接交易,以及董事“以任何有利害关系的方式与公司进行的交易,无论是因为他们获得的是个人间接利益,还是因为他们是受到相互冲突责任的约束”。L. C. B. Gower, *The Principles of Modern Company Law* 479 (2d ed. 1957)。

[4] See, e. g., Victor Brudney, *Corporate Governance, Agency Costs, and the Rhetoric of Contract*, 85 Colum. L. Rev. 1403, 1410 (1985); Evan Criddle, *Liberty in Loyalty: A Republican Theory of Fiduciary Law*, 95 Tex. L. Rev. 993, 999 (2017); Harold Marsh, Jr., *Are Directors Trustees?: Conflict of Interest and Corporate Morality*, 22 Bus. Law. 35, 35 - 48 (1966)。有关文献更为详细的探讨, see *infra* Part I. B., 有关禁止利益冲突规则的严谨性和严格性之论述, see Andrew Stafford & Stuart Ritchie, *Fiduciary Duties: Directors and Employees* 45 - 51 (2d ed. 2015)。

[5] See *infra* Part I. A.

规则能更好地区分有益和有害的自我交易。<sup>[6]</sup> 这场辩论已拉锯数十年,既超出了公司法的范畴,也横跨了整个普通法世界。<sup>[7]</sup>

本文挑战了前述争辩隐含的一个核心假设,即这两类规则的具体运作方式不同。然而,这两类规则在实践中的适用差异并未如学者所设想的那么重要。该观点在将英、美两国的法律规则进行对比时可见一斑,前者沿用了传统的禁止利益冲突规则,后者则采用了公平规则。

厘清这些规则的结构及其一般适用是问题研究的关键。首先,这些规则具有非常相似的结构:均要求严格的忠诚,但可以通过设置例外情形(exceptions)或免责机制(cleansing devices)以保护交易或使受信人免于承担责任。<sup>[8]</sup> 每个规则都有诸多免责事由。根据英国的禁止利益冲

[6] See, e. g., Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law* 15 (1991); Daniel Fischel & John H. Langbein, *ERISA's Fundamental Contradiction: The Exclusive Benefit Rule*, 55 U. Chi. L. Rev. 1105, 1114 - 16 (1988); John H. Langbein, *Questioning the Trust - Law Duty of Loyalty: Sole Interest or Best Interest?*, 114 Yale L. J. 929, 958 - 60 (2005). 有关文献更详细的讨论, see *infra* Part I. B.

[7] See, e. g., John H. Farrar & Susan Watson, *Self-Dealing, Fair Dealing and Related Party Transactions—History, Policy and Reform*, 11 J. Corp. L. Stud. 495, 495 (2011) (比较几个普通法司法管辖区下的自我交易法); Fischel & Langbein, *supra* note 6 (研究信义法和公司法); Zohar Goshen, *The Efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing: Theory Meets Reality*, 91 Calif. L. Rev. 393, 429 - 38 (2003) (比较多个司法管辖区下规范控股股东的自我交易法); Melanie B. Leslie, *In Defense of the No Further Inquiry Rule: A Response to Professor John Langbein*, 47 Wm. & Mary L. Rev. 541, 555 - 62 (2005) (研究信义法和公司法)。

[8] 在自我交易的背景下,例外情形是通过保护受信人或交易免于承担根据忠诚规则产生的补救后果,以此排除特定忠诚规则适用的规则或标准。See *infra* Part III. A. 例外情形规定必须采取哪些措施以保护利害关系受信人或交易免受忠诚规则的影响。例外情形类似于改变规则,后者指“告知私主体围绕违约签订合同的必要和充分条件”。See Ian Ayres, *Menus Matter*, 73 U. Chi. L. Rev. 3, 6 (2006); see also Ian Ayres & Robert Gertner, *Filling Gaps in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Default Rules*, 99 YALE L. J. 87, 122 - 23 (1989) (认为改变规则是围绕着违约签订合同); Brett H. McDonnell, *Sticky Defaults and Altering Rules in Corporate Law*, 60 Smu L. Rev. 383, 383 (2007) (将改变规则定义为“规定公司必须做什么才能合法地选择退出给定的默认规则”)。此文广泛地设想了诸多例外情形。包括非合同规则,例如保护交易或受信人在获得受益人对交易的知情同意或证明交易的公平性时免于承担责任的规则。See *infra* Part III. 例外情形还包括各方自行制定的具有排除忠诚规则适用效果的规则。关于例外情形的进一步讨论, see *infra* Part II. A.

突规则,公司甚至可以设置自身的例外情形,而这是美国公平规则所否定的宽容做法。<sup>[9]</sup>但是,通过比较每个规则的实质性内容(包括它们的全部例外情形),可以发现这两种规则并非是合乎逻辑地或必然地更严格,更灵活,也难以辨明何者更能精准地阻止有害的自我交易。<sup>[10]</sup>

毫无疑问,法院对这些规则的阐释是截然不同的。禁止利益冲突规则中,自我交易不论是否公平均予以禁止,而公平规则下公平的自我交易行为是可豁免的。禁止利益冲突规则通常被表述为忠诚规则,而公平规则通常是由一系列典型的免责事由(公平性证明)所构成的。<sup>[11]</sup>如此看来,似乎前一规则较为严格,而后一规则更为灵活。

然而,这是一个苹果与橘子的比较(apples - to - oranges comparison)。<sup>[12]</sup>这两类受信规则都要求严格的忠诚,对自我交易都要承担责任,但提供了多种例外情形。因此,评估每类规则都需要比较其包含的所有例外情形,包括在禁止利益冲突规则下公司为自己制定的例外情形。通过这种比较方式,可以发现这两种规则无论是在严格性、实用性方面还是在区别有害及无害冲突的能力方面均未能达到相较对方处于明显优势的地位。<sup>[13]</sup>

此外,还应审视这些信义规则的具体适用,包括公司实际采用和董事实际使用的例外情形。两类规则在具体适用中具有相似性。在禁止利益冲突规则下,公司通常会设置例外情形,即要求董事进行自我交易时需征得其他董事在某些形式上的同意(approval)。<sup>[14]</sup>公平规则下也存在类似的例外情形。在这两种规则下,我们预计理性的受信人在面临严格的忠诚规则和诸多例外情形时,都会选择最具吸引力的例外情形,考量例外情形产生的任何谈判盈余份额以及使用该例外情形的成

---

[9] See *infra* Part II. C.

[10] See *infra* Part II.

[11] See *infra* Parts I. A and I. B for doctrinal formulations of the rules.

[12] 作为此类比较的一个例子,参见 Fischel & Langbein, *supra* note 6, at 1115 - 16。“与禁止利益冲突规则相反,公平规则未禁止自我交易。相反,自我交易是被允许的,但其会受到更为严格的司法审查。”*Id.*

[13] See *infra* Part II.

[14] See *infra* Part II. C.

本。<sup>[15]</sup>事实上,在这两种机制下,利害关系董事均遵循了前述规律,通常会使用非常相似的例外情形:获得中立或无利害关系董事的同意。<sup>[16]</sup>在美国,证券法也强烈鼓励受信人使用这一例外情形。<sup>[17]</sup>在具体适用中,这两种规则都要求中立董事负责监督自我交易,能够细致入微地依靠商业敏感度对自我交易作出回应。

当然,美国法律确实提供了英国法律所没有的例外情形(公平性证明)。但此类免责机制的存在不太可能会影响董事的行为,甚至是机会主义董事的行为,因为它的要求较为严格。这两类规则其他学理上的差异甚至表明,公平规则比禁止利益冲突规则运作得更为严格。<sup>[18]</sup>

本文的分析对学术研究和监管政策均意义非凡。第一,它切换了学说研讨的视角,认为关于禁止利益冲突规则和公平规则二选一的争辩是错误的研究方向,政策制定者及学者们都应该关注的是例外情形或免责机制,并研究它们的实质性内容和实践应用。第二,在公司比较法研究中,解释忠诚规则和例外情形的不同功能和运作方式,揭露出任何主张某一规则在某方面具有优势的观点都是片面的、不完整的。在公司法中,英国的禁止利益冲突规则通常执行得并不严格,美国的公平规则在区分有益和有害受益人的自我交易方面也通常未体现出更好的效用。这两类信义规则均未显现出较另一方更有利于管理,或更好地满足商业需求的特点。在具体适用中,两类规则仿若镜像,二者彼此密切相关:他们授权中立的董事监督自我交易,以作出商业性灵敏反应。如果说二者之间有什么区别的话,那就是美国的规则更加严格。

其次,本文对美国公司法的历史源流进行了阐述。根据一种被广泛接受的说法,直至19世纪晚期,公司受信人都受制于禁止利益冲突规

---

[15] See *infra* notes 192–229 and accompanying text.

[16] See *infra* Parts III. A–B.

[17] See *infra* notes 221–31 and accompanying text.

[18] See *infra* Part III. D.

则,<sup>[19]</sup>该规则被认为源于英国。<sup>[20]</sup>然而,严格的禁止利益冲突规则发生了“从谴责到宽容,再到鼓励利益冲突”的演变。<sup>[21]</sup>目前而言,禁止利益冲突规则已演进为公平规则。传统学派认为是公平规则削弱了信义法;并哀叹其明显的衰弱现象。<sup>[22]</sup>先进学派则认可这一变化,并将这一发展视为信义法其他领域的典范。<sup>[23]</sup>但是,如果禁止利益冲突规则和公平规则的具体适用确实具有相似性,则前述普遍观点即使是正确的,也具有片面性,要么是美国早期的禁止利益冲突规则在演变为公平规则时没有如所宣称的那般被显著减弱,要么是其并没有趋同于英国规则,或者两者兼而有之。虽然这里的分析并没有解决历史争论,但基于该分析,我们应该考虑两类规则的全部例外情形及实践应用。一项初步研究表明,美国早期的禁止利益冲突规则绝非像人们通常声称的那样严格;它包括许多例外情形,这一“弱点”至始存在。后来,美国法律发生了重大变化,即法院开始明确承认无利害关系董事可以同意自我交易。<sup>[24]</sup>在采用这一例外情形时,美国法律更接近于英国正在实施的法律,后者即通过授权中立董事监督自我交易以实现同样的灵活性。是故,美国法律远非众人认为的那样排斥更严格的英国法律,而是遵循了英国的脚步。

最后,文章进一步启迪我们应在其他领域重新比较公司法的公平规则与禁止利益冲突规则。例如,在信托法中,当事人可以授权或同意冲突交易,以排除忠诚义务的严格要求。<sup>[25]</sup>对这些规则的相对严格分析

---

[19] See generally Marsh, *supra* note 4 (研究美国自我交易法的演变)。马什的观点得到了广泛的支持;关于对其观点支持的讨论(以及对马什观点的批评), see David Kershaw, *The Path of Corporate Fiduciary Law*, 8 N. Y. U. J. L. & BUS. 395, 439 - 40 (2012)。See also *infra* Part I. B (调查接受此种说法的文献)。

[20] 关于该法律的英国起源, see *infra* note 53 and accompanying text。

[21] Marsh, *supra* note 4, at 57.

[22] See *infra* notes 58 - 62 and accompanying text.

[23] 例如,约翰·兰拜因认为美国公司法中公平规则的成功“对信托法具有高度的指导意义”。Langbein, *supra* note 6, at 962.

[24] See *infra* Part IV. C.

[25] See Restatement (Second) of Trusts § 170(1) cmt. t (Am. Law Inst. 1959) (信托条款可能允许受托人进行某些自我交易); *Id.* § 216(1) (受益人的知情同意可以保护受托人免于承担违反信托义务的责任)。

还要求我们探究受信人在多大程度上利用了这些例外情形。

本文第一部分主要研究两类信义规则,并比较学理观点。为更好地理解公平规则的效用,本文主要关注美国最常见的公司注册地——特拉华州法律。<sup>[26]</sup> 为了评估英国的禁止利益冲突规则,文章主要关注了通常被用于进行国际比较的英格兰法律。<sup>[27]</sup> 文章第二部分分析了两类信义规则的构造,区分了其内含的忠诚规则和例外情形。第三部分探究规则的实践应用,重点关注公司制定和受信人援引的例外情形。第四部分探讨前述分析的启迪以及在其他领域的普遍性、可应用性。

## 一、司法观点及学术争议

本部分探究法院如何释明禁止利益冲突规则和公平规则,以及比较研究这两类规则的学术文献。

### (一) 禁止利益冲突规则与公平规则

禁止利益冲突规则禁止受信人担任与公司相“冲突”的职位。<sup>[28]</sup> 在公司法中,克兰沃斯(Cranworth)法官在 *Aberdeen Railway Co. v. Blaikie Bros.* <sup>[29]</sup> 案中作出了经典论述:“任何需履行信义义务的人,均不允许

---

[26] See, e. g., Stephen M. Bainbridge, *Corporate Law* 10 (3d ed. 2015).

[27] See, e. g., Paul L. Davies, *Related Party Transactions: U. K. Model* (European Corp. Gov. Inst., Working Paper No. 387/2018, 2018), [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3126996](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3126996) [<https://perma.cc/Q4V7-BRQU>]. 在这项比较研究中,戴维斯认为英格兰和威尔士的法律是英国法律的代表。Id.

[28] 在1844年之前,禁止利益冲突规则适用于英格兰,当时公司以非法人股份公司的形式运营,董事是受信人,拥有公司的财产所有权。Gower, *supra* note 3, at 471. 1844年,根据《股份公司法》,允许公司可以通过注册成立。See *Joint Stock Companies Act 1844*, 7 & 8 Vict. c. 110 (Eng.). 由于董事后来成为受信人的一个特殊类别,禁止利益冲突规则继续对他们适用。法院对其类比受信人的职责。See, e. g., *Re Forest of Dean Coal Mining Co.* [1878] 10 Ch D 450 (Eng.). 一些法院还通过类比代理人的职责来发展禁止利益冲突规则。See, e. g., *Aberdeen Ry. Co. v. Blaikie Bros.* (1854) 1 Macq. 461 (来自苏格兰的上诉案); see also *Ferguson v. Wilson* [1866] 2 Ch App. 77 (Eng.).

[29] (1854) 1 Macq. 461 (来自苏格兰的上诉案).



从事与其保护对象的利益有或者可能有个人利益冲突的交易。”<sup>[30]</sup>作为一项衡平规则,该规则是概括性规定,其具体构成有各种不同的解释。<sup>[31]</sup>

禁止利益冲突规则在具体适用中允许不对自我交易的利处进行调查。<sup>[32]</sup>董事无法通过证明交易对公司公平而使交易幸存。根据克兰沃斯法官在 *Aberdeen* 案所述,“这一原则被严格遵循,因此,不允许对这样签订的合同的公平性或不公平性提出任何疑问”。<sup>[33]</sup>即使一项交易与公司其他交易“一样好”或者比其“更好”,在该规则之下也是可撤销的。<sup>[34]</sup>禁止利益冲突规则禁止对董事有益的交易,而无论该交易是否也对公司有利,因此,该规则可有效地要求董事以委托人的唯一利益行事,故也被称为唯一利益规则(the sole - interest rule)。<sup>[35]</sup>

2006年,英国议会将公司信义义务纳入立法,从立法上明确了董事义务的来源。<sup>[36]</sup>该规定并没有实质上改变与自我交易相关的董事信义义务,而是复制了普通法禁止利益冲突规则的实际效用。<sup>[37]</sup>事实上,该法定职责是以普通法下的规则和原则为“基础”的。<sup>[38]</sup>本文重点介绍普通法在法典编纂之前的立场,因为其在相关学术争论中占有重要地位,但同时也简要地研究了相关(大致相同的)法定要求。<sup>[39]</sup>

公平规则适用于美国公司法。据悉,美国公司法最初采取的是英国

---

[30] Id. at 471.

[31] P. D. 芬恩(P. D. Finn)指出,该规则“只能以广泛和概括的方式提出”,而且“没有普遍接受的表述”。P. D. Finn, *Fiduciary Obligations* 199 (1977).

[32] *Aberdeen*, 1 Macq. at 472 (“不允许就冲突交易的价值进行调查”).

[33] Id. at 471; see also *Bray v. Ford* [1896] AC 44 (HL) at 51 - 52 (将该义务描述为“衡平法院的一项僵化规则”).

[34] *Aberdeen*, 1 Macq. at 472.

[35] See Langbein, *supra* note 6, at 931. 该规则也经常被称为“无进一步调查规则”。Id.

[36] See generally *Companies Act 2006*, c. 46 (Eng. ).

[37] See *Palmer's Company Law* ¶ 8. 3104 (Geoffrey Morse ed., 2017); see also *infra* notes 269 - 79 and accompanying text. 禁止利益冲突规则不仅适用于自我交易,而且也适用于篡夺公司机会和使用公司财产。See *infra* notes 329 - 30 and accompanying text.

[38] See *Companies Act 2006*, c. 46, § 170(3) (Eng. ).

[39] 编纂法典前的普通法立场在第一、二部分和第三(一)至(四)部分进行了论述。第三(四)部分介绍董事职责主要规定的现代法立场。

普通法下禁止利益冲突规则，而后“迅速背离”这一路径。<sup>[40]</sup> 截至 20 世纪中叶，美国公司法已经演变成公平规则，即如果自我交易对公司而言是公平的，则可予以保护。<sup>[41]</sup> 根据某一司法判例，“当……公司某一董事同时代表交易双方当事人时，他们必须表现出最大的善意和交易中最严格的内在公平性。”<sup>[42]</sup> 在另一判例中则解释为，“同时代表交易双方的董事……有责任建立完全的公平”<sup>[43]</sup> 梅尔文·艾森伯格 (Melvin Eisenberg) 解释说，董事“必须公平地行事或交易”。<sup>[44]</sup> 履行这一职责的董事免于承担违反信义义务的责任。

法院和学者们均致力于研究公平的内涵。这是一个范畴，而不是某一点。<sup>[45]</sup> 其大致等同于当事方在公平交易中谈判的内容。<sup>[46]</sup> 由于要求“完全公平”，当下法院不仅需要关注价格的公平（对商定的价格条款进行调查），而且还要关注交易的公平。在交易的公平性审查方面，法院会围绕着“交易时间，交易是如何发起、确立、谈判和向其他董事披露的，以及如何获得董事和股东的同意”等方面进行审查。<sup>[47]</sup> 问题是，这一审

---

[40] See Kershaw, *supra* note 19, at 400 (“英国和美国的法律迅速分歧，为董事提供了截然不同的信义标准”).

[41] 根据美国法律，分析的起点通常是商业判断规则，“这是一种假设，即公司董事在做出商业决策时，是在知情的基础上，真诚地行事，并善意地相信所采取的行动符合公司的最佳利益”。Aronson v. Lewis, 473 A. 2d 805, 812 (Del. 1984). 原告可以通过声称存在自我交易来反驳这一推定，然后根据公平规则对被诉交易进行审查。See generally *Id.* 有关商业判断规则以及股东如何反驳的更详细阐释，see *infra* notes 121 – 23 and accompanying text.

[42] See Weinberger v. Uop, Inc., 457 A. 2d 701, 710 (Del. 1983). 公平规则也适用于公司高管。本文的分析仅限于董事，以确保与英国法律具有一致性，根据英国法律，禁止利益冲突规则不适用于高管。

[43] Valeant Pharm. Int'l v. Jerney, 921 A. 2d 732, 732 (Del. Ch. 2007) (quoting Weinberger, 457 A. 2d at 710).

[44] Melvin Aron Eisenberg, *The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law*, 62 Fordham L. Rev. 437, 450 (1993).

[45] *Id.*

[46] Gottlieb v. Heyden Chem. Corp., 90 A. 2d 660, 663 (Del. Ch. 1952) (该案指明，公平要求“如果交易是与陌生人达成的，那么交易实际上对公司的有利程度至少与董事要求的有利程度相同”。).

[47] Weinberger, 457 A. 2d at 711.

查过程能否代表公平的交易(arm's-length bargaining)。<sup>[48]</sup> 尽管法院从公平的两个维度(价格和交易)上对交易进行评估,但他们仍认为该测试只是对完全公平的单一性评估。<sup>[49]</sup>

## (二)学术分歧

诸多文献研究了禁止利益冲突规则和公平规则的相对优点。学者们研究公平规则是当代美国公司法(通常是特拉华州法律)中加诸于董事的规则。他们不仅将公平规则与英国公司法中的禁止利益冲突规则进行比较,<sup>[50]</sup>还将公平规则与它的直接前身——早期的美国禁止利益冲突规则进行比较。<sup>[51]</sup> 对于一些学者来说,比较的基础是信托法中的禁止利益冲突规则。<sup>[52]</sup> 学者们普遍认为,这些涉及不同领域的禁止利益冲突规则具有等价性,即早期美国公司法中的禁止利益冲突规则与英国法<sup>[53]</sup>关于自我交易的法律主张是相同的,均是对信托法中禁止利益

---

[48] See Valeant, 921 A. 2d at 736 (“董事们追求交易的过程存在严重的私利缺陷,其无法代表公平交易”).

[49] Weinberger, 457 A. 2d at 711 (“公平测试并不是对公平交易和公平价格的分别考量。公平的所有方面都必须作为一个整体来审查,因为其关涉的是一个完全公平的问题”).

[50] See, e. g., Deborah A. DeMott, *The Figure in the Landscape: A Comparative Sketch of Directors' Self-Interested Transactions*, 62 Law & Contemp. Probs. 243, 244 (1999); Farrar & Watson, *supra* note 7, at 520-21; David W. Giattino, *Curbing Rent-Seeking by Activist Shareholders: The British Approach*, 25 Temp. Int'l & Comp. L. J. 103, 130-31 (2011); Kershaw, *supra* note 19, at 400.

[51] See, e. g., Marsh, *supra* note 4, at 40-41; see also Norwood P. Beveridge, Jr., *The Corporate Director's Fiduciary Duty of Loyalty: Understanding the Self-Interested Director Transaction*, 41 Depaul L. Rev. 655, 659 (1992); Julian Velasco, *The Diminishing Duty of Loyalty*, 75 Wash. & Lee L. Rev. 1035, 1041-42 (2018).

[52] See, e. g., Langbein, *supra* note 6, at 958-61; Edward B. Rock & Michael L. Wachter, *Dangerous Liaisons: Corporate Law, Trust Law, and Interdoctrinal Legal Transplants*, 96 Nw. U. L. Rev. 651, 651 (2002).

[53] Kershaw, *supra* note 19, at 395; see also Ahmed Bulbulia & Arthur R. Pinto, *Statutory Responses to Interested Directors' Transactions: A Watering Down of Fiduciary Standards*, 53 Notre Dame L. Rev. 201, 202 (1977) (“早期的美国法院遵循传统的英国规则,并认为这种自我交易合同或交易可基于公司的选择而被撤销。”); Kershaw, *supra* note 19, at 400 (“英国和美国的自我交易法都是以采用英国信托法的信义原则为起点的……在短暂的一段时间里,他们都以同一个英国案例作为经典案例予以研究”).

冲突规则的“直接借用”<sup>[54]</sup>

该学术研究的基本假设是,禁止利益冲突规则和公平规则的适用方式不同,效果也有所区别。例如,小哈罗德·马什(Harold Marsh, Jr.)为禁止利益冲突规则申辩,将其向公平规则的演变视为“可悲的失败”。<sup>[55]</sup>马什断言,公平规则“几乎没有或根本没有抑制利益冲突”。<sup>[56]</sup>维克多·布鲁德尼(Victor Brudney)则将这一演变描述为对信义法的不利削弱。<sup>[57]</sup>其认为,法院在20世纪“严重侵蚀”了信义法,允许公司管理层行使“相当大的自由裁量权……以牺牲投资者利益为代价,转移公司资产为自己谋取利益”<sup>[58]</sup>。劳伦斯·坎宁安(Lawrence Cunningham)还引用了马什的话,认为:“信义法的传统力量在20世纪已经衰减。”<sup>[59]</sup>埃文·克里德尔(Evan Criddle)认为,特拉华州法律向公平规则发展是法院“废除传统的信义规则和救济措施”的典例。<sup>[60]</sup>阿米尔·利希特(Amir Licht)则认为,公平规则产生了“有害”效应,“必然会因由制度设

---

[54] Robert C. Clark, *Corporate Law* 164 (1986) (将早期的美国公司禁止利益冲突规则称为“法院直接借用信托法中现有规则的结果”); see also Rock & Wachter, *supra* note 52, at 668 (将早期的美国公司禁止利益冲突规则描述为“纯粹的信托法忠诚义务”).

[55] Marsh, *supra* note 4, at 54.

[56] *Id.* at 73 (谈及当时规范自我交易的规则).

[57] Brudney, *supra* note 4, at 1434.

[58] *Id.* at 1410.

[59] Lawrence A. Cunningham, *Choosing Gatekeepers: The Financial Statement Insurance Alternative to Auditor Liability*, 52 *Ucla L. Rev.* 413, 414 n. 1 (2004); see also Bulbulia & Pinto, *supra* note 53, at 203 (将法律的变动视为“早期僵化规则的削弱”); Julian Velasco, *A Defense of the Corporate Law Duty of Care*, 40 *J. Corp. L.* 647, 688 (2015) (“忠诚义务的严格性在持续削弱,以至于现行忠诚义务的执行力度很弱”).

[60] See Criddle, *supra* note 4, at 999, 1019.

计而引致低于标准的遵守”<sup>[61]</sup>。

根据这一传统观点,禁止利益冲突规则在规制自我交易方面比公平规则更严格,因为前者禁止后者所允许的交易。<sup>[62]</sup> 它完全禁止自我交易的方法也节省了公平规则下为解决复杂的公平性问题而产生的司法成本。<sup>[63]</sup> 这为禁止利益冲突规则提供一个正当性基础,即这些节省的成本远远抵消了该规则广泛禁止造成的损失。<sup>[64]</sup> 该规则还有一个道德基准:禁止利益冲突规则的一般规定隐含了对不忠行为的“无情”规制,这与强调信义责任的特殊性及其以高标准要求董事行为的司法逻辑是一致的。<sup>[65]</sup>

也有部分学者拥护公平规则。<sup>[66]</sup> 他们赞同马什关于“严格”的禁止利益冲突规则屈服于“更灵活”的公平规则之主张,<sup>[67]</sup> 认为相比于禁止

---

[61] Amir N. Licht, *Farewell to Fairness: Towards Retiring Delaware's Entire Fairness Review* 14 (European Corp. Governance Inst., Working Paper No. 439/2019, 2019), <https://ssrn.com/abstract=3331097> [<https://perma.cc/5ESE-NHHD>]; see also *Id.* at 57 [“特拉华州完全公平原则的实质性公平审查可能是特拉华州公司法和英国信义法(包括公司法)存在分歧的最突出例子。虽然单独审查时似乎是明智的,但实质性的公平审查与信义法的基本原则并不一致……(哈罗德)马什已经指出了这一矛盾及其对公司和股东的可悲后果。”]。

[62] See Giattino, *supra* note 50, at 130-31 (“特拉华州依靠公平规则来审查利益冲突和忠诚……这种做法比英国的做法更宽容,英国的做法是避免利益冲突的积极义务”); Leslie, *supra* note 7, at 565 (声称公平规则“将允许大量自我交易在不被发现的情况下存在”,并且采用公平规则将“消除受信人确实面临的少数自我交易障碍”); see also Farrar & Watson, *supra* note 7, at 520-21 (公平交易可能无法达到最佳交易); Leslie, *supra* note 7, at 565-66 (将公平规则下的信义责任风险视为“遥远的”)。

[63] See generally Robert H. Sitkoff, *Fiduciary Principles in Trust Law*, in *The Oxford Handbook of Fiduciary Law* 41 (Evan J. Criddle et al. eds., 2019)。

[64] See Robert H. Sitkoff, *Trust Law, Corporate Law, and Capital Market Efficiency*, 28 *J. Corp. L.* 565, 573-74 (2003) [“这些交易通常是不可取的,以至于消除整个交易类别的成本(某一规则)低于逐案裁决的成本(公平标准)。”]。

[65] 有关美国法院这此类言论的精髓, see *Meinhard v. Salmon*, 164 N. E. 545 (N. Y. 1928)。

[66] 学者们经常将公平规则称为最佳利益规则,以反对禁止利益冲突规则,他们认为后者是唯一利益规则。See generally Langbein, *supra* note 6。

[67] See, e. g., *Rock & Wachter*, *supra* note 52, at 670 (认为基于信托法最初的禁止利益冲突规则是“严格的、不妥协的”,而公平规则是“更灵活的”)。

利益冲突规则,公平规则可以更好地区分有害的和有利的(或公平的)利益冲突行为。<sup>[68]</sup>正如约翰·兰拜因(John Langbein)所解释的那样,禁止利益冲突规则错误地认为所有的冲突行为都是有害的,而未考虑到自我交易有时也可能符合受益人的最佳利益。<sup>[69]</sup>该规则在没有进一步调查的情况下禁止一切利益冲突的做法,是为了“找出一些可以想象但未经证实的恶行,然后拒绝假定的作恶者证明没有发生过这样的事情,最终推定这个牵强附会的阴谋确实发生了”<sup>[70]</sup>。因此,禁止利益冲突规则可能会阻止未来受信任人采取与受益人相关的行为——这是对利益冲突行为的过度威慑。<sup>[71]</sup>

从这些改进派学者(progressive scholars)的角度来看,更好的规则应是允许受信任人证明自我交易有利于受益人。而他们认为公平规则就是这样的规则。<sup>[72]</sup>根据兰拜因的说法,公平规则“承认某些冲突行为有利于公司”<sup>[73]</sup>。从禁止利益冲突规则到公平规则的演变是“一次成功的经验”并“对信托法(仍然适用禁止利益冲突规则)具有高度的指导作用”。<sup>[74]</sup>同样,弗兰克·伊斯特布鲁克(Frank Easterbrook)和丹尼尔·费舍尔(Daniel Fischel)认为公平规则是一种最佳的治理结构,反映了竞争性商业实践,并使企业能最大限度地提高股东福祉。<sup>[75]</sup>这些改进派

---

[68] 兰拜因很好地论证了这个观点, *supra* note 6。

[69] *Id.* at 951 - 52.

[70] *Id.* at 953 (主张这一点是因为自我交易产生于拍卖)。

[71] *Id.* (“就当目前而言,更重要的是,禁止利益冲突规则也产生了过度威慑的后果。在信托受益人的利益未受损害或提高的情况下,该规则通过惩罚受托人阻止了未来受信任人采取类似的、与受益人有关的行为”)。兰拜因同样承认,如果没有发现所有不法行为,禁止利益冲突规则的威慑力可能会削弱。*Id.* at 951.

[72] Easterbrook & Fischel, *supra* note 6, at 15 (将董事的受信责任视为符合风险投资人本来会谈判的条款,如果谈判成本“足够低”); *Id.* at 92 (与禁止利益冲突规则相比,公平规则更受青睐,因为后者区分“损害投资者利益的管理行为和同时使管理者和投资者受益的行为”); Fischel & Langbein, *supra* note 6, at 1114 - 16; Langbein, *supra* note 6, at 954.

[73] Langbein, *supra* note 6, at 962 (“公司法意识到一些冲突行为对公司是有利的,因此以监管取代了禁止”)。

[74] *Id.*

[75] See Easterbrook & Fischel, *supra* note 6, at 4 - 15 (研究信义规则); *Id.* at 103 - 05 (研究公平规则)。

学者也同意传统派学者(traditionalists)的下述观点:这两类规则的具体适用不同,效果也有所区别。

## 二、实质性内容:忠诚规则与例外情形

本部分表明,两类规则的实质性要求中存在相同的规范结构。它们要求严格的忠诚,但会设置例外情形或免责机制。这两种规则并非是符合逻辑的或必然一方是更严格、更灵活的,也难以辨明何者更能精准地阻止有害的自我交易。

### (一)定义性术语

在自我交易的背景下,例外情形的适用需参照忠诚规则的要求,后者要求受信人对受益人或委托人忠诚行事。例外情形通过保护受信人或交易免于承担忠诚规则可能产生的补救后果,进而排除此类忠诚规则的适用。<sup>[76]</sup> 例外情形可以被认为是免责机制或放弃适用忠诚规则。它们详细规定为保护董事或交易免于承担责任必须采取哪些措施。例如,如果受信人就某些不忠行为获得了委托人的知情同意,则其将避免承担因不忠而可能面临的责任。<sup>[77]</sup>

不同情境下的例外情形不同。它们可能是法官造法、法规或私人秩序的产物。<sup>[78]</sup> 有些例外情形仅能在股东同意下实施;有些例外情形(公平性证明)则需要司法裁决。

区分忠诚规则和例外情形对于比较禁止利益冲突规则和公平规则至关重要,因为这些规则的表述往往阻碍比较。法院和学者已根据经典的例外情形或免责机制制定公平规则,作为一种要求公平的制度。<sup>[79]</sup>

---

[76] See supra note 8 and accompanying text.

[77] See Restatement (Third) of Agency § 8.06(1) (Am. Law Inst. 2006) (“代理人的行为本来会构成违反义务的行为……如果委托人同意该行为,则不构成违反义务的行为……”).

[78] 至于私人秩序,英国公司经常在其章程中规定例外情形。See infra Part III. A. 允许公司成员在公司章程中规定例外情形的法律原则可被视为规范例外情形而创设的元规则,或背景规则,而不是例外情形本身。

[79] See supra notes 42–44 and accompanying text.

这可能会掩盖其隐含的忠诚规则。与此同时,法院和学者经常以严格禁止自我交易的忠诚规则来表达禁止利益冲突规则。<sup>[80]</sup>这也可能掩盖其存在的例外情形。

## (二) 公平规则:寻找忠诚

当然,法院在阐释公平规则时并未提及忠诚规则或其例外情形。相反,他们经常根据标志性的(signature)例外情形或免责机制来释明公平规则,并声称该规则要求董事公平。<sup>[81]</sup>但是,法院有时也会在解释公平规则时揭示其潜在的忠诚要求。例如,在 *In re Cox Communications, Inc. Shareholders Litigation* 案中,<sup>[82]</sup>当时的里奥·斯特林(Leo. E. Strine, Jr.)副法官是这样表述公平规则的:自我交易行为“在没有利益相关方证明该交易是公平的情况下,应推定为可撤销”<sup>[83]</sup>。此表述可以分解为若干功能性组成部分,以揭示其忠诚规则和例外情形。<sup>[84]</sup>忠诚规则使自我交易行为无效,使其可撤销,或要求其承担责任。例外情形则要求证明公平性。

这充分说明了公平规则实际上提供了诸多例外情形。首先应根据《特拉华州普通公司法》第 144(a) 条的审查规定,对此些例外情形与忠诚规则予以识别,<sup>[85]</sup>该条明确了三种情形。根据第 144(a) 条,如果满足其中任一条件,则任何自我交易不得仅因是自我交易而“无效或可撤

---

[80] See *supra* note 30 and accompanying text.

[81] See, e. g., *supra* notes 41 – 42 and accompanying text.

[82] 879 A.2d 604 (Del. Ch. 2005).

[83] *Id.* at 614.

[84] 根据美国法律,布雷特·麦克唐纳(Brett McDonnell)支持这一观点。在自我交易法中,他将“禁止冲突交易”视为默认立场,并将第 144(a) 条中的条件视为“改变”该立场的规则。See McDonnell, *supra* note 8, at 414 – 16.

[85] Del. Code Ann. tit. 8, § 144(a)(1) (2019).



销”。<sup>[86]</sup> 司法界和学术界对满足条件的影响存在不同看法,<sup>[87]</sup>下文将对这些争议观点予以阐释。<sup>[88]</sup> 然而,最常见的观点是将这三种情形视为替代性例外情形。<sup>[89]</sup> 学者以及法院也将它们称为“安全港”(safe harbors)。<sup>[90]</sup>

我们有必要思考,在不满足上述任一条件时进行自我交易的后果是什么,以了解为什么第 144(a) 条中的这些条件是例外情形,并明确忠诚规则的内涵。毋庸置疑,第 144(a) 条并没有明确法律后果,它既没有要求忠诚,也没有强加责任。相反,普通法通过强制实施忠诚规则(法定条件发挥作用的背景)作为未满足任何条件的行为后果。法院偶尔也会提到忠诚规则——如 Cox Communications 案。<sup>[91]</sup> 然而,更常见的情形是,法院在解释第 144(a) 条提供的保护时(当满足任一条件时)会提及忠诚规则。例如,在 Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc. 案中,<sup>[92]</sup>唐纳德·帕森斯(Donald F. Parsons)副法官解释说:“满足第 144 条的要求仅意味着被诉交易行为不能仅仅因为利益冲突而无效或被撤销。”<sup>[93]</sup>

---

[86] 第 144 条适用于特定的自我交易,包括公司与其一名或多名董事之间的交易,以及公司与董事拥有经济利益的公司之间的交易。Id. 然而,超出第 144 条范围的自我交易可能会受益于普通法规定的例外情形或安全港。这项规定也适用于高管。本文仅研究董事的责任只是为了便于与英国法律进行比较,英国法律对董事的监管不同于对高管的监管。

[87] See, e. g., Cumming v. Edens, No. 13007 - VCS, 2018 Del. Ch. Lexis 54, at \* 46 (Del. Ch. Nov. 21, 2017) [“我们判例法对第 144(a)(1) 条的解释只能说是模糊的。”]。

[88] See infra notes 263 - 67 and accompanying text.

[89] See infra Table 1.

[90] See, e. g., infra note 95 and accompanying text.

[91] In re Cox Commc'ns, Inc. S'holdersLitig., 879 A.2d 604, 614 (Del. Ch. 2005); see supra note 82 and accompanying text.

[92] 891 A.2d 150 (Del. Ch. 2005), aff'd, 906 A.2d 114 (Del. 2006).

[93] Id. at 185. 法院使用“完全”一词表明,该法规仅为自我交易的无效性提供庇护,而不适用于其他事由,如非法性。See Id. at 177 (“由于大多数无利害关系的独立董事批准了 BFC 交易,因此不会仅仅因为该交易的利害关系性质而使其无效或撤销,前提是有关 Abdo 和任何其他董事或高管利益的重要事实已向 Benihana 董事会披露或使其知情”); see also Fliegler v. Lawrence, 361 A.2d 218, 222 (Del. 1976) (第 144 条“规定不得‘仅’因涉及此类董事或高管而使协议无效”。

在 *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.* 案中,<sup>[94]</sup>特拉华州最高法院将第 144 条描述为“为公司董事会提供了一个安全港,以防止董事的利益冲突使公司行为无效”。<sup>[95]</sup> 在 *Cox Communications* 案中,斯确因 (Strine) 副法官将第 144 条描述为“仅解决普通法原则下冲突交易完全无效的问题,并为交易规划者提供避免这种命运的路线图”<sup>[96]</sup>。这些观点表明,一项严格的普通法忠诚规则会使自我交易无效,相当于要求董事要么避免此类交易要么对公司保持绝对的忠诚。<sup>[97]</sup> 第 144(a) 条规定的条件系例外情形,因为它们保护自我交易免受忠诚规则的影响,排除了忠诚规则的适用。

普通法有时被认为使自我交易行为自动可撤销。<sup>[98]</sup> 然而,至少在 1967 年第 144 条通过时,特拉华州法院在适用普通法宣布自我交易无效

---

[94] 634 A. 2d 345 (Del. 1993).

[95] *Id.* at 365.

[96] *Cox Commc'ns*, 879 A. 2d at 614 - 15; see also *In re Walt Disney Co. Derivative Litig.*, 907 A. 2d 693, 756 n. 464 (Del. Ch. 2005) (“有证据表明,大多数独立董事都知道冲突行为和所有重要事实的存在……但采取行动是为了同事的利益而不是为了股东的利益,法院将认定董事未能善意行事,因此,交易是无效的”); *Nebenzahl v. Miller*, C. A. No. 13206, 1996 Del. Ch. Lexis 113, at \*11 (Del. Ch. Aug. 26, 1996) (“原告声称并最终证明交易不公平,可能会剥夺被告董事第 144 条法定安全港的保护,并使董事行为无效……”).

[97] 案件当局并未始终如一地制定美国的忠诚规则,使自我交易的确切轮廓一直模糊不清。一些权威机构建议,当利害关系董事投票授权公司进行自我交易时,就会发生决议无效情形。See Edward P. Welch Et Al., *Folk on The Delaware General Corporation Law 296* (2011 ed.) (“然而,特拉华州最高法院强调,它夸大了普通法规则,并进一步得出结论,在此类利害关系交易中,关系本身就是控制因素”); S. Samuel Arshnt & Walter K. Stapleton, *Delaware's New General Corporation Law: Substantive Changes*, 23 *Bus. Law.* 75, 81 (1967) (第 144 条“规定了三种情况,其中有害关系的高管或董事参与授权交易的事实不会影响交易的有效性”); see also Blake Rohrbacher et al., *Finding Safe Harbor: Clarifying the Limited Application of Section 144*, 33 *Del. J. Corp. L.* 719, 722 - 24 (2008) (collecting sources); Julian Velasco, *How Many Fiduciary Duties Are There in Corporate Law?*, 83 *S. Cal. L. Rev.* 1231, 1242 - 43 (2010) (考察什么构成公平规则下的自我交易)。

[98] See *infra* note 301 and accompanying text; see also Clark, *supra* note 54, at 169 (提及“第 144 条是保护自我交易免受自动无效的规制”)。

之前考虑了包括公平在内的多种因素,<sup>[99]</sup>因此该规则不会使自我交易自动失效。前述因素被认为是第 144(a) 条<sup>[100]</sup>的条件或例外情形,保护自我交易避免因忠诚规则而无效。

狭义观点认为,该条款保护自我交易免于无效,但不能保护其免受“完全公平”的审查。<sup>[101]</sup>根据这一观点,即使第 144(a) 条保护了自我交易,该交易也可能因违反信义义务而招致责任。广义观点认为,第 144(a) 条不仅保护了自我交易免于无效,而且保护其免受独特的、额外的公平性审查。<sup>[102]</sup>在后者观点中,满足第 144 条被认为可以对自我交易施加双重保护,包括保护其免于无效和免受进一步的公平性审查。然而就效果而言,第 144(a) 条在保护自我交易免于无效方面作用有限,其本身并不使自我交易有效。<sup>[103]</sup>

通过适用忠诚规则,法院确实裁定未能获得第 144(a) 条保护的自我交易无效。例如,在 *Valeant Pharmaceuticals International v. Jerney* 案中,<sup>[104]</sup>董事通过奖励自己巨额现金红利进行自我交易。由于不符合例外情形,该交易“在交易各方之间是无效的”。<sup>[105]</sup>近期,在 *Reddy v.*

---

[99] See, e. g., *Marciano v. Nakash*, 535 A. 2d 400, 404 (Del. 1987) (指普通法下阻止交易无效或可撤销的因素); see also *Beard v. Elster*, 160 A. 2d 731, 737 (Del. 1960) (除非董事“证明该交易实际上对公司有利,且至少与董事和陌生人交易时所要求的一样”,否则自我交易将视为无效); *Gottlieb v. Heyden Chem. Corp.*, 91 A. 2d 57, 58 (Del. 1952).

[100] See *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 634 A. 2d 345, 365 (Del. 1993) [“第 144(a) 条于 1967 年颁布,规定了司法认可的公司治理原则,为公司董事会提供了有限的安全港,以防止董事利益冲突使公司行为无效。”]; *Marciano*, 535 A. 2d at 404 [将保护自我交易免于无效的普通法因素描述为“现行第 144(a) 条的细分标准”]. 然而,一些法院认为第 144 条已经改善普通法中一种“本身”无效的规则。

[101] *Clark*, *supra* note 54, at 169 (根据特拉华州法律驳回了以下主张,即第 144 条同意的交易“完全不受股东攻击,并且法规禁止法院审查交易的公平性并可能使其无效”); *Rohrbacher et al.*, *supra* note 97, at 719 – 22; see also *Cox Commc'ns*, 879 A. 2d at 615 (“仅仅遵守第 144 条并不一定足以回答”这一有点不同的问题,即一项利益交易何时可能引起违反信义义务的索赔).

[102] See *Rohrbacher et al.*, *supra* note 97, at 720.

[103] For further discussion, see *infra* notes 263 – 67 and accompanying text.

[104] 921 A. 2d 732 (Del. Ch. 2007).

[105] *Id.* at 752.

MBKS Co. 案中,<sup>[106]</sup>特拉华州最高法院宣布公司之间的交易无效,因为一名董事“同时代表了双方公司”。<sup>[107]</sup>

法院在裁定自我交易的补救措施时享有广泛的自由裁量权。<sup>[108]</sup> 他们可以裁定损害赔偿(damages)。<sup>[109]</sup> 如公司已确认自我交易合同,或者交易双方无法恢复到原来的状态,<sup>[110]</sup> 此时解除合同不切实际,则法院会裁定损害赔偿。斯确因副法官将自我交易的补救措施描述为利润归入或“使公司完整所必需的任何损害赔偿”的支付。<sup>[111]</sup> 最近,法院和学者们声称,在自我交易发生时,解除合同和裁定损害赔偿有不同的法律依据。<sup>[112]</sup> 虽然这种补救方法使评估美国忠诚规则适用的严格性变得复杂,但分析表明,该规则在严格程度上与英国法中的忠诚规则相似,下文将对此展开说明。出于比较法研究的目的,我们应当将关注的焦点转移到每个法域的例外情形上。

正如表 1 所示,第 144(a) 条规定了三种例外情形,只要满足其中之

---

[106] 945 A. 2d 1080 (Del. 2008).

[107] Id. at 1087 n. 15. 法院还认为,该董事未能履行其证明交易公平性的责任。Id. 法院给出了其他足以使交易无效的理由。Id.

[108] See Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 542 A. 2d 1182, 1187 (Del. 1988) (“为主张公平交易和公平价格索赔的欺诈行为提供了广泛的补救措施,并对被指控的违法者提供一个特定案件事实可能需要的任何救济”); see also Int'l Telecharge, Inc., v. Bomarko, Inc., 766 A. 2d 437, 440 (Del. 2000) (“在确定损害赔偿时,衡平法院的权力非常广泛,可以酌情根据整个公平标准制定衡平法和金钱救济,包括可撤销的损害赔偿”).

[109] Oberly v. Kirby, 592 A. 2d 445, 466 (Del. 1991) (“如果发现交易对公司不公平,股东可以要求撤销交易,或者,如果撤销是不切实际的,可以要求支付可撤销的损害赔偿金。但是,如果董事履行了证明完全公平的责任,则该交易将免受股东质疑”); Weinberger v. Uop, Inc., 457 A. 2d 701, 714 (Del. 1983) [“在这种情况下,大法官有权制定任何形式的衡平法和金钱救济,包括解除合同损害赔偿金。由于这项长期完成的交易涉及太多因素以致无法解除,鉴于大法官的自由裁量权,裁决(如果有的话)应是基于整个公平标准(公平交易和公平价格)的金钱赔偿。”].

[110] See, e. g., Kirby, 592 A. 2d at 466.

[111] Leo E. Strine, Jr., *The Delaware Way: How We Do Corporate Law and Some of the New Challenges We (and Europe) Face*, 30 Del. J. Corp. L. 673, 677 (2005).

[112] See In re Cox Commc'ns, Inc. S'holders Litig., 879 A. 2d 604, 614 - 15 (Del. Ch. 2005); Rohrbacher, *supra* note 97, at 719 - 22; see also *infra* notes 263 - 68 and accompanying text.

一即可。<sup>[113]</sup> 其中最值得注意的是公平性证明。<sup>[114]</sup> 在第 144(a)(3) 条中,公平性证明成为美国信义制度的代名词,通常掩盖了相关的忠诚规则要求。然而,公平性证明规则并未要求受信任人证明被诉交易的公平性,或援引任何其他例外情形。证明公平的责任落在了利害关系董事身上:如果他们未能举证以承担其责任,法院也没有资格代替他们主动审查交易的公平性以避免忠诚规则的补救后果。<sup>[115]</sup> 正如法院所强调的那样,信义规则并不会使不公平的自我交易无效;相反,除非利害关系董事证明自我交易是公平的,否则信义规则下交易就是无效的。<sup>[116]</sup>

表 1 美国公平规则的结构

忠诚规则	要求绝对的忠诚
例外情形	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 向董事会/董事委员会披露自我交易情况,并获得无利害关系董事的同意[第 144(a)(1)条]</li> <li>2. 向股东披露自我交易,并获得股东同意[第 144(a)(2)条]</li> <li>3. 证明完全的公平[第 144(a)(3)条或者普通法的规定]</li> </ol>

第 144(a)(1)(2)条中还规定了另外两种例外情形。根据该两款规定,如果自我交易分别获得无利害关系董事或有权就该事项投票的股东

[113] See *infra* Table 1.

[114] 作为例外情形的公平性证明也以普通法为基础。See Bainbridge, *supra* note 26, at 166 (“根据特拉华州法律,第 144 条并不是使利益冲突交易有效的唯一手段。如果董事证明交易对公司是公平的,则不会产生任何责任”。根据第 144(a)(3)条规定,公平性证明的运作可能比普通法更为受限,因为该条款要求交易必须“被授权或被同意或被批准”。Del. Code Ann. tit. 8, § 144(a)(3) (2019)。

[115] See Velasco, *supra* note 97, at 1243 (“根据公平规则,股东不必证明任何实际的不当行为,而只需证明存在可识别的利益冲突,然后董事必须证明他们没有做错任何事”。在驳回诉讼请求阶段,股东“必须指控一些倾向于表明交易不公平的事实”,但他们的诉讼负担较低,满足“某些事实”即可证明缺乏完全的公平。Stein v. Blankfein, C. A. No. 2017-0354-SG, 2019 Del. Ch. Lexis 199, at \*19 (Del. Ch. May 31, 2019) [quoting Solomon v. Pathe Commc'ns Corp., C. A. No. 12563, 1995 Del. Ch. Lexis 46, at \*5 (Del. Ch. Apr. 21, 1995)]. 适用完全公平标准的裁决“通常将排除对第 12(b)(6)条驳回诉讼请求规则的投诉”。Orman v. Cullman, 794 A.2d 5, 20 n. 36 (Del. Ch. 2002)。

[116] Nixon v. Blackwell, 626 A.2d 1366, 1376 (Del. 1993); see also Strine, *supra* note 111, at 677 (“在缺乏公平性证明的情况下,与交易有利害关系的受信任人……必须放弃任何利润或支付任何必要的损害赔偿,以使公司完整”。

之多数同意,则任何自我交易行为不仅仅因其为自我交易而无效。<sup>[117]</sup> 这些例外情形要求各“选民”(constituencies)的善意和知情的决定。

第 144(a)(1)(2) 条规定的例外情形与公平性证明在具体适用中有所不同,这说明了美国公平规则的复杂性。首先,他们分别要求获得董事或股东的同意。其次,至少从概念上讲,它们提供的保护比公平性证明要弱一些。<sup>[118]</sup> 尽管对这些条款的普遍释义认为,每个条款都为董事的自我交易提供了商业判断保护,<sup>[119]</sup> 但该问题仍存在某些争议。<sup>[120]</sup> 作为商业判断规则(business judgment rule, BJR)的产物,商业判断保护为抵御忠诚规则提供了强大的盾牌。它要求法院假定,“董事在作出商业决定时,公司董事是在知情的基础上,善意并诚实地相信所采取的行动

[117] Del. Code Ann. tit. 8, § 144(a)(1) – (2) (2019). 法院已经理解第 144(a)(2) 条要求无利害关系股东的同意。See *Fliegler v. Lawrence*, 361 A. 2d 218, 221 – 22 (Del. 1976).

[118] 有关这些例外情形提供的保护之其他释义, see *infra* notes 263 – 67 and accompanying text.

[119] See *infra* notes 263 – 67 and accompanying text.

[120] *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 634 A. 2d 345, 366 n. 34 (Del. 1993) [“完全知情的无利害关系董事会同意冲突交易, 8 Del. C. § 144(a)(1), 或获得无利害关系股东的同意, 8 Del. C. § 144(a)(2), 均提供了商业判断保护”]; *Oberly v. Kirby*, 592 A. 2d 445, 467 (Del. 1991) (“在 8 Del. C. § 144 规定下, 如果交易获得独立董事委员会、股东或法院的同意, 则交易将免受原告股东的质疑”); *Marciano v. Nakash*, 535 A. 2d 400, 405 n. 3 (Del. 1987) [“分别根据第 144(a)(1) 条及第 144(a)(2) 条, 获得完全知情的无利害关系董事或无利害关系股东的同意时, 当事人可以援引商业判断规则, 并将司法审查限制在赠与或浪费问题上, 并由质疑交易的一方承担举证责任”]; *Toedman v. Turnpoint Med. Devices, Inc.*, No. N17C – 08 – 210 – RRC, 2019 Del. Super. Lexis 46, at \* 24 (Del. Super. Ct. Jan. 23, 2019) [“根据第 144(a)(1) 条, 获得无利害关系董事的同意, 或根据第 144(a)(2) 条获得无利害关系股东的同意后, 法院将根据商业判决规则审查所涉冲突交易”]; see also *Bainbridge*, *supra* note 26, at 162 – 65 [得出结论, 即第 144(a)(1) 或(2) 条下的同意提供了商业判断保护]; *Strine*, *supra* note 111, at 678 (“特拉华州试图尊重无利害关系董事和股东的商业判断。这如何体现? 在相关交易完全披露后, 如果其得到了大多数独立董事或大多数无利害关系股东的同意, 则可援引商业判断规则加以保护”。重要的是, 对第 144(a)(1) 条的另一种解释使其规制效果更加有限。至于这种解释, see *infra* notes 263 – 67 and accompanying text. 该分析是在扩大解释第 144(a)(1) 条规定下进行的, 因为这可能是普遍的看法, 并且更有可能支持将禁止利益冲突规则视为更严格制度的一般主张。根据对公平规制例外情形的狭义解释, 实际情况可能是相反的。

是符合公司最佳利益的。”<sup>[121]</sup> 如果原告声称有充分的特别事实证明,或者另有记录证明董事的决策不是根据商业判断规则的推定作出的,则原告可以推翻商业判断规则。<sup>[122]</sup> 虽然证明存在自我交易通常可以反驳商业判断规则,<sup>[123]</sup> 但是第 144(a) 条通过净化自我交易,使其免受忠诚规则的影响,进而杜绝了这种可能性。尽管如此,从理论上讲,除了自我交易之外,原告股东仍然可以反驳商业判断规则,但无法想象这种情况出现的合理情景。权力机关表明,商业判断规则不会保护一笔相当于“浪费”(waste)的交易,而浪费的情形却很少出现。<sup>[124]</sup> 因此,对该法规的普遍看法是,根据第 144(a)(1) 或(2) 条获得无利害关系的董事或股东的同意可分别获得商业判断保护,这是原告难以克服的强大屏障。<sup>[125]</sup>

最后,如果利害关系董事在法律上或事实上拥有投票控制权,法院

---

[121] Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984).

[122] Mills Acquisition Co. v. Macmillan, Inc., 559 A.2d 1261, 1279 (Del. 1988) (“当法院审查董事会被质疑违反职责的行动时,应当避免评估商业决策的明智性和正确性,除非其有特别充分的事实证据,或者有其他证据表明,该决定并非由知情、无利害关系和独立的董事会作出的。”).

[123] See Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc., 663 A.2d 1156 (Del. 1995); Hmg/Courtland Props., Inc. v. Gray, 749 A.2d 94, 114 (Del. Ch. 1999) [“这种未披露自我交易的证明(涉及交易中未公开的买方权益)本身足以反驳商业判断规则的推定适用,并可进行完全公平审查”]; see also Welch Et Al., *supra* note 97, at 297 (学者声称,“除其他事项外,可以通过证明大多数董事‘是有利害关系的’来反驳该推定”).

[124] Brehm v. Eisner, 746 A.2d 244, 263 n.63 (Del. 2000) (将“浪费”解释为“在进行公司资产交换时,交易对价小得不成比例,以致超出任何合理的人可能愿意进行交易的范围”). 浪费被视为“一种极端的考验,原告股东一般难以容忍”。Zupnick v. Goizueta, 698 A.2d 384, 387 (Del. Ch. 1997).

[125] See Unitrin, Inc. v. Am. Gen. Corp. (In re Unitrin, Inc. S’holdersLitig.), 651 A.2d 1361, 1371 n.7 (Del. 1995) (“由于正确援引商业判断规则的效果如此强大,而完全公平标准如此严格,因此确定适当的司法审查标准往往决定诉讼的结果。”); see also Stephen M. Bainbridge et al., *The Convergence of Good Faith and Oversight*, 55 Ucla L. Rev. 559, 602 (2008) [“根据《特拉华州普通公司法》第 144(a) 条,大多数无利害关系董事的知情同意有效地使关联方交易免受实质意义上的司法审查。”]; Claire Hill & Brett McDonnell, *Sanitizing Interested Transactions*, 36 Del. J. Corp. L. 903, 913 (2011) (“原告难以克服商业判断规则下的举证负担;故在根据商业判断规则裁决的案件中,他们很少胜诉”).

对例外情形的解释亦会有所不同。<sup>[126]</sup> 第 144 (a)(1) 或 (2) 条下的例外情形在此类情况下效力有限,要保护董事和交易免受责任,除非原告股东证明自我交易是不公平的。<sup>[127]</sup> 换言之,在利害关系董事拥有较高投票权的情况下,他们仅有部分或有限的例外情形。

总而言之,公平规则要求公司董事绝对的忠诚,但也规定了例外情形。公平性证明可以保护利害关系董事和自我交易免于承担责任。在普遍解释下,其他两种例外情形——获得多数无利害关系董事或者股东的同意或为自我交易提供了商业判断保护对拥有投票控制权的董事作用不大。

### (三) 禁止利益冲突规则:寻找例外情形

英国法院将禁止利益冲突规则认定为一项严格的忠诚规则,在该规则下自我交易行为无效。<sup>[128]</sup> 在 *Aberdeen Railway Co. v. Blaikie Bros.*<sup>[129]</sup> 案中,法院认为禁止利益冲突规则“需要严格地遵守,不允许对这样订立的合同之公平与否提出任何疑问”<sup>[130]</sup>。

然而,这种忠诚规则也有例外情形,如表 2 所示。<sup>[131]</sup> 其一,自我交

---

[126] See, e. g., *Cooke v. Oolie*, No. Civ. A. 11134, 2000 WL 710199, at \* 13 n. 41 (Del. Ch. May 24, 2000).

[127] *Id.* William B. Chandler III 副议长对根据第 144(a) 条规定予以同意的交易给予商业判断保护。在第 144 条下,由于利害关系董事“既没有对公司持有投票控制权……亦未支配或控制无利害关系董事,商业判断规则成为自我交易的适当审查标准”。*Id.*

[128] 法院认可该规则使自我交易无效,因此将该规则描述为是董事“无能力”的体现,而不是有“义务”避免某些行为。See *Movitex Ltd. v. Bulfield* [1988] BCLC 104 (Ch. D.) (Eng.). 这里的分析侧重于普通法中的禁止利益冲突规则;它审查了第三部分(五)中近期通过的(和等效的)法定制度。

[129] *Aberdeen Ry. Co. v. Blaikie Bros.* (1854) 1 Macq. 461 (来自苏格兰的上诉案).

[130] *Id.* at 471.

[131] 在英国,法院和学者通常都不使用“例外情形”、“免责机制”或“安全港”等术语来描述禁止利益冲突规则。但是,他们清楚地认识到存在排除忠诚规则适用的规则,即作为例外情形适用的规则。关于不使用例外情形这一术语的探讨, see Joshua Getzler, *Ascribing and Limiting Fiduciary Obligations: Understanding the Operation of Consent*, in *philosophical Foundations of Fiduciary Law* 39, 52–62 (Andrew S. Gold & Paul B. Miller eds., 2014)。



易受到多数股东同意的保护。<sup>[132]</sup> 其二,此类交易可受到公司章程规定的保护。<sup>[133]</sup>

表 2 英国禁止利益冲突规则的结构

忠诚规则	要求绝对的忠诚
例外情形	1. 向股东披露自我交易,并获得股东同意 2. 满足公司章程中规定的条件(如果有的话)

注:表 2 反映了普通法在编纂法典之前的自我交易制度,以及《2006 年公司法》下的现行自我交易制度。关于《2006 年公司法》,see *infra* Part III. E.

在前一种例外情形下,如果股东在自我交易发生前或发生后同意该交易的,则排除忠诚规则的适用。这种同意要求董事向股东充分披露其利益冲突情形,并面临股东回应的不确定性。在适用这一例外情形时,法院需要区分董事是以董事身份行为还是以股东身份行为进行的。董事的信义责任仅因其前者身份产生,这使他们可以根据自身利益需求在股东大会上投票。普通法规则下的显著结果是,董事可以同意自己的自我交易,即作为股东进行投票,进而免除自己作为董事的自我交易责任。<sup>[134]</sup> 如果董事的行为相当于挪用公司财产或不诚实行为,那么他们此类自由将受到限制,但这一保护原则通常无法阻止在法律上或事实上有控制权的董事投票同意自己的自我交易。<sup>[135]</sup>

[132] 严格来说,这种同意可以防止违反这一规则,从而减轻董事可能产生的后果。See *Movitex Ltd. v. Bulfield* [1988] Bclc 104 (Ch. D.) 118 (Eng.) (认为股东的知情同意可以“保护董事,并不是因为该例外情形以释放或免除董事违反自我交易规则的后果为目的,而是因为一定程度上,公司在股东大会上对交易作出知情同意,即表明交易并未违反规则,避免义务和利益冲突”).

[133] 元规则或背景规则允许创建这些例外情形。See *supra* note 78 and accompanying text.

[134] See, e. g., *North – West Transp. Co. v. Beatty* (1887) 12 App. Cas. 589 (PC) (appeal taken from Can.); *Baird v. J. Baird & Co. (Falkirk) Ltd.* (1949) SLT 368 (Scot.).

[135] Paul L. Davies, *Gower’s Principles of Modern Company Law* 656 – 57 (6th ed. 1997). 根据现行法规定,利害关系董事可以通过投票决定予以追溯性同意(或追认),但不能提前性同意(或授权),这样他们自身的行为就被忽视,这是普通法制定以来的一大改变。See *infra* Part III. E.

第二类例外情形十分关键。它体现禁止利益冲突规则下公司章程改变信义义务的能力。<sup>[136]</sup> 英国公司可以在其公司章程中规定应当采取哪些措施以保护有利害关系的受信人或交易免担责任。因此,章程条款可能会有条件地排除忠诚规则的适用,创造当事人无法以其他方式获得的例外情形。允许当事方制定他们自己的例外情形的影响是,例外情形的范围可能比法官造法或成文法下所提供的范围更为广泛。英国法与特拉华州法律在这一方面有所不同。特拉华州法律允许公司采用特许条款来消除或限制董事违反受信义务的责任,前提是章程条款规定不是消除或限制违反忠诚义务的责任。<sup>[137]</sup> 根据特拉华州法律,忠诚义务是

---

[136] 公司可以通过其章程条款围绕忠诚义务缔结合同的能力已经在 *Liquidators of the Imperial Mercantile Credit Ass'n v. Coleman* 案件中被认可 [1873] 6 LRE & I App. 189 (HL) (Eng.)。根据普通法,公司章程不能排除欺诈性信托的违约责任。See *In re City Equitable Fire Ins. Co.* [1925] Ch 407 (Eng.)。否则,权力就很广泛了:章程条款“如果措辞足够宽泛,可以免除董事的任何义务,即不将自己置于个人利益可能与其职责相冲突的义务”。L. C. B. Gower Et Al., *The Principles of Modern Company Law* 601 (4th ed. 1979)。并非所有人都认同信义义务应通过合同予以排除。See, e. g., Amir N. Licht, *Motivation, Information, Negotiation: Why Fiduciary Accountability Cannot Be Negotiable*, in *Researchhandbook on Fiduciary Law* 159, 173 - 79 (D. Gordon Smith & Andrew S. Gold eds., 2018)。尽管《公司法》中有一项条款旨在防止章程某些条款放弃忠诚规则,但仍存在这种围绕信义义务签订合同的可能。法院在认定排除忠诚规则适用的章程条款有效时,会淡化该条款或忽略其存在。例如,1985年《公司法》第310条规定,任何免除或排除高管因“任何疏忽、违约、违反义务或违反信任”而产生的“责任”的特许条款均无效。Companies Act 1985, c. 6, § 310 (Eng.)。法院给予了章程中规定的例外情形广泛的效力,通常不审查这一规定。一家法院解决了第310条存在的不确定性,将禁止利益冲突规则解释为“压倒一切的原则”或董事们所运作的“无能力原则”,而不是第310条下的禁止“义务”。See *Movitex Ltd. v. Bulfield* [1988] Bcl 104 (Ch. D.) 120 (Eng.)。In *Gwembe Valley Development Co. v. Koshy* [2003] EWCA (Civ) 1048 [108] (Eng.)。上诉法院拒绝将 *Movitex* 案中无能和义务之间的区别视为“不必要的复杂化”,但没有对第310条的局限效果提供其他解释。关于第310条和早期公司法中的同等规定,如何与允许章程条款有条件地排除忠诚规则的司法实践相协调,仍存在不确定性。关于《2006年公司法》的立场, see *infra* note 275。

[137] Del. Code Ann. tit. 8, § 102(b)(7) (2017)。

强制性的,<sup>[138]</sup>即该规则旨在防止当事方制定他们自己的例外情形以限制违反忠诚义务的责任。<sup>[139]</sup>

#### (四) 初始比较

禁止利益冲突规则和公平规则的结构是相似的。这两项规则都规定了自我交易责任,实际上要求董事负有绝对的忠诚。禁止利益冲突规则似乎强加了这样的忠诚要求,因为法院就是这样认定的。<sup>[140]</sup>但公平规则其实也强加了大致相同的基本要求。虽然它经常通过例外情形来表述,但它也禁止自我交易,除非存在有效的例外情形——此类禁止与禁止利益冲突规则下的禁止一样“绝对”。<sup>[141]</sup>

有学者可能通过救济差异来表明这两种制度的责任规则实际上是不同的。关注这些忠诚规则的救济后果出乎意料地使问题复杂化。在禁止利益冲突规则下,自我交易是可撤销的,虽然经常有人建议受信任人也必须返还不当得利,但主流观点指出,合同解除(rescission)是唯一的

---

[138] See, e. g., Lucian Arye Bebchuk & Assaf Hamdani, *Optimal Defaults for Corporate Law Evolution*, 96 Nw. U. L. Rev. 489, 496 n. 16 (2002) (忠诚义务是“以强制性方式规定的”); McDonnell, *supra* note 8, at 414 (“公司不得事先选择退出适用于任何和所有禁止冲突的规定,这就是忠诚义务是强制性规则的意义”); see also Jens C. Dammann, *Indeterminacy in Corporate Law: A Theoretical and Comparative Analysis*, 49 STAN. J. Int'l L. 54, 64 (2013) (“人们普遍认为,当事方不能免除公司的忠诚义务。”)。

[139] 有趣的是,学者们认为,章程条款可能会为自我交易增加额外的安全港。换言之,它们可能要求受信任人做比第 144 条例外情形所规定的更多的事情。See, e. g., Dammann, *supra* note 139, at 64. 根据最近通过的立法改革方案,公司可以选择退出公司机会规则。See Del. Code Ann. tit. 8, § 122(7) (2017) (但这种自由并不延伸到自我交易中。)

[140] See *supra* note 80 and accompanying text.

[141] See *supra* Part II. A.

补救措施，“如果合同不可能解除……则法院将不会介入”<sup>[142]</sup>。禁止利益冲突规则的该点特征并非不容置疑，但亦突破了“相较于公平规则，禁止利益冲突规则下的补救措施更严格”的说法。

在公平规则下，法院也会打击自我交易行为。例如，在 *Valeant Pharmaceuticals International v. Jerney* 案中，特拉华州衡平法院（the Delaware Court of Chancery）撤销了自我交易，因为存在利害关系的董事未能证明交易的公平性或存在其他例外情形。<sup>[143]</sup> 故而董事“无权保留”他在交易中获得的利益，并“被要求将全部金额归入公司”。<sup>[144]</sup>

当合同无法解除时，美国法律规定了其他救济路径。在 *Oberly v. Kirby* 案中，<sup>[145]</sup> 特拉华州最高法院认为，股东“可能会……要求解除”自我交易合同，“如果该救济措施不切实际，则可以要求支付解除合同损害赔偿金”。<sup>[146]</sup> 权力当局强调法院在给予金钱救济方面（包括解除合同的损害赔偿）享有自由裁量权，即使在合同不可能解除的情形下亦是如此，例如当事方无法恢复到原来地位时。<sup>[147]</sup>

毫无疑问，美国法院允许对自我交易进行基于公平的损害赔偿，这

---

[142] *Palmer's Company Law*, supra note 37, ¶ 8.3114 [“根据传统原则，解除合同是唯一的补救措施（除非董事还违反了其他规则，因为这些规则将提供其他救济方案）”]；*Id.* ¶ 8.3319（“传统规则表明，如果被诉交易是与公司进行的，则无法获得一定利润；那么补救措施公司就只能选择解除合同”）；*Id.* ¶ 8.3320（“如果公司是董事违反信义义务交易当中的一方，那么该交易在公司缔约时是初始无效的……公司通常不能既确认合同，又对董事违反其信义义务所获得的利润提起诉讼”）；*Len Sealy, The Statutory Statement of Directors' Duties: The Devil Is in the Detail*, Co. L. Newsl. (Sweet & Maxwell, London), 2008, at 1, 3 [指出自我交易的唯一补救措施是“合同无效（如果该权利已经丧失……则没有其他办法）”]；see also Paul L. Davies & Sarah Worthington, *Gower: Principles of Modern Company Law* 522 (10th ed. 2016) [“根据传统原则，无效（如解除合同）是唯一的补救办法……并且，如果由于某些原因不可能解除，那么法院将拒绝干预”]（引用省略）。

[143] See generally 921 A.2d 732 (Del. Ch. 2007).

[144] *Id.* at 752；see also supra note 111 and accompanying text.

[145] 592 A.2d 445 (Del. 1991).

[146] *Id.* at 466；see supra note 107 and accompanying text.

[147] *Weinberger v. Uop, Inc.*, 457 A.2d 701, 714 (Del. 1983) [在这种情况下，大法官完全有权制定任何形式的衡平法和金钱救济措施，包括损害赔偿金。由于这项长期完成的交易涉及太多因素以致无法解除，鉴于大法官的自由裁量权，应基于完全公平标准（公平交易和公平价格）裁决（如果有的话）进行金钱赔偿]。

恰好增加了美国忠诚规则没有被恰当地描述为严格的可能性。然而,主张公平性损害赔偿裁决的学者倾向于援引有关合并交易的案例,此类自我交易更多涉及的是控股股东而不是董事。<sup>[148]</sup> 这些交易无法解除,进而证成了对不同自我交易应区别对待,因为法院“长期以来一直担心,如果外部董事不支持公司控制人选择的交易,则控制人可能会对外部董事采取报复行动”<sup>[149]</sup>。然而,即使在控股股东合并交易中,适用公平规则的法院仍然在选择救济措施方面享有广泛的自由裁量权,包括裁定解除合同的损害赔偿。<sup>[150]</sup>

美国和英国的信义制度都实行类似的忠诚规则。这些规则要求绝对的忠诚,进而施以类似的补救结果。<sup>[151]</sup> 在这两种制度下,自我交易都可能是可撤销的。<sup>[152]</sup> 公平规则允许返还不当得利,禁止利益冲突规则亦是如此。美国法律下可能允许采取更广泛的救济措施。尽管如此,每个制度都为例外情形的适用提供了大致相同的背景。

通过认可两种制度内含相似的忠诚规则,我们可以看出英、美法律制度的差异(至少在规范表述上)主要体现在例外情形的设定上。在这两种制度下,股东同意都是保护自我交易的例外情形;美国还规定了基于公平性证明和无利害关系董事的同意这两种例外情形,而英国则允许公司在其公司章程中制定例外情形。<sup>[153]</sup> 如果不分析英国公司如何利用其制定例外情形的能力,也不研究各个制度下利害关系董事是如何使用

---

[148] See, e. g., Criddle, *supra* note 4, at 1020 n. 137 (引用了两起涉及控股股东合并交易的案例,以支持法院对违反公平规则的行为判决基于公平性损害赔偿的主张)。

[149] *In re Ezc Corp. Consulting Agreement Derivative Litig.*, No. 9962, 2016 WL 301245, at \*86 (Del. Ch. Jan. 25, 2016). 鉴于这些担忧,法院对整顿自我交易提出了更高的要求。See, e. g., *Kahn v. M & F Worldwide Corp.*, 88 A. 3d 635 (Del. 2014) (研究某些程序性保障措施在控制股东交易中的实施效果)。

[150] See, e. g., *In re Dole Food Co. Stockholder Litig.*, Consolidated C. A. No. 8703 - Vcl, 2015 WL 5052214, at \*56 (Del. Ch. Aug. 27, 2015) [citing *Bomarko, Inc. v. Int'l Telecharge, Inc.*, 794 A. 2d 1161, 1177 (Del. Ch. 1999), *aff'd*, 766 A. 2d 437, 440 (Del. 2000)].

[151] See *supra* Tables 1 - 2.

[152] *Compare Aberdeen Ry. Co. v. Blaikie Bros.* (1854) 1 Macq. 461 (来自苏格兰的上诉案), with *In re Cox Commc'ns, Inc. S'holders Litig.*, 879 A. 2d 604, 614 (Del. Ch. 2005).

[153] See *supra* note 137 and accompanying text.

或援引例外情形的,就无法辨别哪一制度更具优势或是否这两种制度在严格性、务实性方面都不具有优势,或者在精准识别并阻止自我交易方面更为有效。因此,现阶段,如果不研究制度的具体适用情形,则只能得出与传统看法相反的观点,即无法断言这两种制度何者在某一重要方面更具优势。

### 三、规则的适用

这两种规则都是如何适用的?本部分首先研究了英国公司采用的章程条款,以厘清利害关系董事可以使用的所有例外情形;其次,进一步研究这些例外情形是否在两种规则下都对利害关系董事产生了激励,如果有的话,他们倾向于援引哪种例外情形。

#### (一) 例外情形的范围

正如前文所述,英国普通法允许公司制定自己的例外情形。<sup>[154]</sup>早在1873年,就曾有公司在其章程中设置了例外情形,以保护利害关系董事和交易在相关条款规定的情形下免于承担忠诚规则下的责任。<sup>[155]</sup>根据这些条款的规定,利害关系董事只需向无利害关系董事披露自我交易的情况。在 *Liquidators of the Imperial Mercantile Credit Ass'n v. Coleman* 案中,<sup>[156]</sup>上议院(the House of Lords)审查了此类条款的有效性。一名董事与公司达成了一笔金融交易,根据该交易,此公司将“配售”(place)另一个公司的证券;公司因此获得了1.5%的佣金,而董事通过这一股票经纪合作伙伴关系(stockbroking partnership),在交易中获得了3.5%的佣金。<sup>[157]</sup>法院认为,如果章程条款中的条件得到满足,则章程条款可以保护利害关系董事免于承担自我交易责任,<sup>[158]</sup>是故,法院侧重于考究

---

[154] See *supra* Part II.

[155] See *supra* note 137 and accompanying text.

[156] [1873] 6 Lre & I App. 189 (HL) (Eng.).

[157] *Id.* at 200.

[158] 凯恩斯法官(Lord Cairns)虽未裁决但作出了以下假设,即章程条款“暗示董事同意保留其利益,如果他进行披露的话”。*Id.* at 205.

董事是否按照章程条款的要求,向其他董事披露自我交易中的利益性质,而不仅仅是披露交易的存在。在前述案件中,虽然裁判理由阐释得很清楚,只要董事满足了前述章程条款的要件就可以免责,但由于该董事没有进行这样的披露,故该项章程条款未能使其免于承担禁止利益冲突规则下的责任。<sup>[159]</sup>

公司似乎普遍采用了这种形式的例外情形。在1877年的一本关于公司法形式和判例的书中,弗朗西斯·帕尔默(Francis Palmer)爵士列举了这样一个章程条款,并指出该条款的采用在“现在已经变得非常普遍”。<sup>[160]</sup>蒂莫西·吉纳内(Timothy Guinnane)和他的合著者随机抽取了1892年成立的公司样本,并发现其中超过90%的公司通过设置章程条款有条件地排除了忠诚规则的适用。<sup>[161]</sup>他们调查了1912年和1927年成立的公司并发现相似的比例。<sup>[162]</sup>他们指出,“在大多数(尽管不是全部)案件中,章程明确规定,董事必须向董事会披露任何利益冲突,并不

---

[159] 关于另一个早期案例,see *Transvaal Lands Co. v. New Belg. (Transvaal) Land & Dev. Co.* [1914] 2 Ch 488 (Eng.)。

[160] Francis Beaufort Palmer, *Conveyancing and Other Forms and Precedents Relating to Companies Incorporated Under the Companies Act 1862 and 1867*, at 271 (London, Stevens & Sons 1877) (“但毫无疑问,公司可能会放弃禁止利益冲突规则的好处……这样做的公司已较为普遍,它们会在章程中设置达到上述效果的条款”)。帕尔默(Palmer)给出了以下先例:“公司可以按照董事认为合适的条款与任何董事签订合同;董事无须……对其因任何此类合同而获得的任何利润负责……前提是他对存在利害关系的事实以及他的利益性质已进行充分和公平的披露……”*Id.* at 270-71. 非常感谢保罗·戴维斯(Paul Davies)提请我注意这一点。See Davies, *supra* note 27, at n. 24.

[161] See Timothy W. Guinnane et al., *Contractual Freedom and Corporate Governance in Britain in the Late Nineteenth and Early Twentieth Centuries*, 91 *Bus. Hist. Rev.* 227, 269 (2017). 作者随机抽取了两个样本,其中90.5%和95.9%的公司成立于1892年(或之前不久)并且公司“允许董事与其签订合同”。*Id.* at 246. 该研究考察了公司是否采纳英国示范公司章程中表达忠诚规则的条款,或者制定自己的条款,以有效地拒绝适用该示范条款。See generally *Id.* 这些百分比显示那些制定自己条款以改变忠诚规则的公司。

[162] *Id.* at 268 tbl. 9 (显示在1912年和1927年成立的样本公司中,分别有96%和90%的公司改变忠诚规则。)

得就其有利害关系的事项进行投票”<sup>[163]</sup>。似乎绝大多数公司在成立之时均会设置此类例外情形。<sup>[164]</sup> 对于大公司、小公司、公众公司和私人公司而言均是如此，无论他们面临什么样的自我交易风险。<sup>[165]</sup>

到 1928 年，此种章程类例外情形的适用十分频繁以至于议会开始出台法令加以干预。法令要求董事向其他董事披露其在任何自我交易中的利害关系，未披露信息的董事将被处以罚款。<sup>[166]</sup> 该法令并未限制公司在章程中规定例外情形的能力，而是对相关利害关系董事施加了强制性披露义务。<sup>[167]</sup> 因此，该法令单独地规定了章程类例外情形作为豁免忠诚规则的条件，并明确了利害关系董事的最低行为标准。<sup>[168]</sup> 重要的是，该法定义务并未影响禁止利益冲突规则的适用<sup>[169]</sup>，它与禁止利益冲突规则共存。1929 年的《公司法》及该法后续系列修订中都以基本相同的形式对这一法定义务予以重新规定。<sup>[170]</sup> 随着强制性披露自我交易规定的实施，公司围绕着这一要求制定了他们的章程类例外情形。进而，如果董事们遵守法定义务，则章程可提供保护，这与议会干预前的要求相同。<sup>[171]</sup>

在 20 世纪中后期，公司继续广泛采用这种有条件地排除忠诚规则适用的章程条款。在 20 世纪 50 年代，著名学者高尔(L. C. B. Gower)

---

[163] *Id.* at 246. 对投票的提及含糊不清，但似乎适用于董事以董事身份而不是以股东身份进行投票的情形。

[164] *Id.* at 229 (报告“公司设立人”采用特定章程条款的决定)。

[165] *Id.* at 239-40, 246-57. 与私人公司相比，上市公司采用章程条款来规避忠诚规则适用的可能性要小得多，但仍有大约 86% 的上市公司这样做。*Id.* at 254.

[166] See *Companies Act 1928*, 18 & 19 *Geo.* 5 c. 45, § 81 (Eng.). 它最初适用于自我交易的“合同”，后来又适用于自我交易的“交易和安排”。See *Companies Act 1980*, c. 22, § 60 (Eng.).

[167] *Companies Act 1928*, 18 & 19 *Geo.* 5 c. 45, § 88 (Eng.).

[168] *Id.*

[169] 该法规规定，“本条中的任何内容均不应被视为妨碍下述规则之运作，即任何限制公司董事从与公司签订的合同中获得利益的规则”。See *Companies Act 1948*, 11 & 12 *Geo.* 6, c. 38, § 199(5) (Eng.); see also *Companies Act 1985*, c. 6, § 317(9) (Eng.).

[170] 该条款实质上被重新修订为 1929 年《公司法》第 149 条、1948 年《公司法》第 199 条和 1985 年《公司法》第 317 条。至于《2006 年公司法》，see *infra* Part III. E.

[171] See, e. g., *Hely - Hutchinson v. Brayhead Ltd.* [1968] 1 QB 549 (Eng.).



指出,这些章程类例外情形是“注册公司章程中的常见形式”<sup>[172]</sup>。通过这些例外情形,“只要董事们均善意行事,并遵守披露个人利益的要求,就不会因此承担自我交易责任”,高尔断言,“当前,对董事与公司签订合同的权力几乎没有什么有效的限制”<sup>[173]</sup>。20年后,高尔在其文章中进一步指出,禁止利益冲突规则“不应该对董事施加太大压力,尤其是在涉及董事与公司的交易时,禁止利益冲突规则很可能在公司章程中被放弃”<sup>[174]</sup>。至1985年,《公司法》的表A中包含了一个类似的章程条款——如果利害关系董事向其他董事披露了他们在自我交易中的利益,则可免除忠诚规则的适用。<sup>[175]</sup>表A罗列了标准公司章程(model articles of association),默认适用于没有注册公司章程的公司以及章程中没有规定此类事项的公司。<sup>[176]</sup>英格兰和苏格兰法律委员会在1999年的报告中指出,公司章程中“经常”包含此类章程条款。<sup>[177]</sup>法律委员会引用了一个“普遍”采用的章程条款——类似于表A中规定的条款——在该条款下,只要向无利害关系董事披露其自我交易情况,“董事就可以与本公司签订任何合同或协议并参与其利润分配”<sup>[178]</sup>。2006年,议会会对《公司法》进行修订时考虑到这些章程条款的广泛使用,因而作出了被

---

[172] Gower, *supra* note 3, at 481.

[173] *Id.* at 484 – 85.

[174] Gower *Et Al.*, *supra* note 137, at 613.

[175] See The Companies (Tables A to F) Regulations 1985, SI 1985/805, art. 85 [“根据该法规定,如果董事已向董事会披露其任何重大利益的性质和范围,则董事不论其职务如何——(a)可能是与公司或公司关联方之间的任何交易或协议的一方当事人或存在利益相关性的人;(b)可以是公司经营的任何法人团体或者与公司存有利害关系的关联方之董事或高级管理人员,或受雇于该公司的人,或是与该公司之间的任何交易或协议或存有利害关系的一方当事人;(c)不得从该职务或受雇中获利,任何此类交易或协议都不应无效……”].

[176] *Id.*

[177] Law Comm'n & Scottish Law Comm'n, *Company Directors: Regulating Conflicts of Interests and Formulating a Statement of Duties 77* (1998), [https://www.scotlaw.com.gov.uk/files/1112/7892/5856/dp105\\_reg\\_conflicts.pdf](https://www.scotlaw.com.gov.uk/files/1112/7892/5856/dp105_reg_conflicts.pdf) [<https://perma.cc/TJN8-K7H2>] (“根据一般法的规定,董事不能……未经股东的知情同意而获得任何利益。这种知情同意经常在公司章程中予以规定,但主要取决于董事向其他董事披露其利益情形”).

[178] *Id.*

认为仿造普通法实际效果的修改。<sup>[179]</sup>

总而言之,至少从 19 世纪后期开始,英国公司就采用了章程类例外情形,即如果利害关系董事向其他董事披露他们自我交易的性质,则可排除忠诚规则的适用。具言之,如果利害关系董事提供了必要的披露,则例外情形可排除忠诚规则的适用,以防止交易在忠诚规则下失效。如果利害关系董事没有进行披露,则该公司可以根据忠诚规则使交易无效。另外,如表 2 所示,利害关系董事可以通过临时获得股东的知情同意来保护交易免于无效。

表 3 反映了这些市场实践,显示了在公平规则和禁止利益冲突规则下,利害关系董事通常可以获得的全部例外情形。<sup>[180]</sup> 当然,只有公平规则才提供了基于公平性证明的例外情形。否则,这些信义制度都是大致相似的,但也有一些值得注意的差异。这两种制度都提供了基于股东知情同意的例外情形,尽管英国的例外情形更为宽松。具言之,英国法律这一例外情形被解释为,允许利害关系董事以其作为股东的身份参与投票来同意其自我交易,即使他们的投票具有决定性;<sup>[181]</sup> 相反地,美国法律则要求获得无利害关系股东的同意。<sup>[182]</sup> 此外,美国法律对拥有重大投票权的(一般为控股股东)利害关系董事提出了更高的要求,<sup>[183]</sup> 而英国法律并未将控股股东视为受信人,并未禁止控股股东投票同意其自我交易,而是依靠法定条款来规范控股股东交易——但这些规定“无法……有效地处理与控股股东之间的自我交易”<sup>[184]</sup>。

---

[179] 该法规包括一项明确的例外情形,其表述通常与公司章程中普遍采用的例外情形相类似。See *infra* Part III. C.

[180] See *infra* Table 3.

[181] 无论利害关系董事是寻求股东的事前同意还是事后同意,都是普通法所采取的立场。现行法律制度禁止董事投票以同意交易(但未禁止投票以对交易进行追认),这在一定程度上收紧了普通法的规定。See *supra* notes 135 – 36 and accompanying text.

[182] See *supra* note 117.

[183] See *supra* notes 126 – 27 and accompanying text.

[184] See Davies, *supra* note 27, at n. 64.

表3 禁止利益冲突规则和公平规则的适用结构

规则及例外	美国公平规则	英国禁止利益冲突规则
忠诚规则	要求绝对的忠诚	要求绝对的忠诚
例外情形	1. 向董事会/董事委员会披露自我交易情况,并获得无利害关系董事的同意 2. 向股东披露自我交易情况,并获得股东的同意 3. 证明完全的公平性	1. 向其他董事披露自我交易情况 2. 向股东披露自我交易,并获得股东同意

在这两种信义制度下,中立董事的同意可以保护自我交易免受忠诚规则的影响。根据公平规则,这一例外情形需要得到无利害关系董事的知情同意。<sup>[185]</sup> 根据禁止利益冲突规则,这一例外情形作为公司章程的产物,也要求利害关系董事(向其他董事)披露他们在交易中的利益。<sup>[186]</sup> 在获知同事的利益冲突情形并认识到自己的信义责任后,禁止利益冲突规则下的其他董事实际上均会给与自我交易微弱形式的同意。<sup>[187]</sup> 因此,这两种制度保护类似条件下的自我交易:公平规则下的条件是获得其他董事对交易的同意;禁止利益冲突规则下的条件是利害关系董事向无利害关系董事进行披露。在存在差异的情况下,禁止利益冲突规则可能更加宽松,因为它所涉及的中立董事同意的形式较容易获得。

值得思考的是,在禁止利益冲突规则下,股东同意这些章程类例外情形是否意味着这些例外情形有助于实现股东价值最大化。股东要么是在认购具有此类章程条款的公司股份时默示同意这些例外情形,要么是在没有该条款的情况下持有公司股份,而事后该公司明确采用这些例

[185] See supra Table 3.

[186] Id.

[187] Enriques et al., supra note 2, at 153 (要求或鼓励董事会同意自我交易的规则比要求董事会被告知自我交易情形的规则具有更强的“预防潜力”,后者“相当于含蓄地使他们受到董事会授权或批准的弱形式约束”).

外情形。<sup>[188]</sup> 在股东同意的例外情形中,有人可能会争辩说,这些条款是以股东价值最大化为目的的,否则股东不会同意。但这种观点是有争议的,<sup>[189]</sup> 因为我们无法确定股东们是否只同意了价值最大化的章程条款。但无论如何,本文的研究都是比较性的。这里关键的是,在两个信义制度下均存在基于中立董事同意的大致相似的例外情形。需要股东同意的实践只是重申了以下观点:对规则的实质性内容进行比较表明,这两个规则并未在任何方面较另一方更具有不言自明的优势(考虑到不可能知道股东会同意什么规则,以及他们将如何有力地审查这些条款)。这里的研究考虑了他们在发生自我交易时的实际操作。

概言之,禁止利益冲突制度长期以来一直提供了双重例外情形——获得股东的临时同意及向其他董事披露利益情形。尽管普通法允许公司在其章程中采用其他可能更为宽松的例外情形,<sup>[190]</sup> 但并无证据表明公司会普遍采取章程类例外情形。公平规则提供了大致类似的例外情形,并增加了公平性证明。

## (二) 例外情形的适用

研究利害关系董事如何使用这些例外情形,换言之,(如果有的话)

[188] 公司设立后章程修正案需要 75% 的有表决权的股东同意。Companies Act 2006, c. 46, § § 21, 283 (Eng.); Companies Act 1985, c. 6, § § 9, 378 (Eng.). 每当股东同意时,股东都是在任何自我交易行为之前同意的,并且没有关于任何特定自我交易情形的信息;他们给予了普遍的预先同意。

[189] 章程条款的效率问题引起激烈的争论。Compare Lucian A. Bebchuk, *Foreword: The Debate on Contractual Freedom in Corporate Law*, 89 Colum. L. Rev. 1395 (1989), with Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *The Corporate Contract*, 89 Colum. L. Rev. 1416 (1989). 这场争论主要集中在公司通过章程条款的程序上,无论他们是在公司设立时的初始章程中得以确立,还是在公司设立后的“嗣后”章程修正案中加以修改。See Bebchuk, *supra*, at 1399 - 1408 (说明确定采用章程条款的阶段具有必要性)。在初始的章程阶段,当英国公司似乎已经采用相关条款(有条件地排除忠诚规则),问题就转向为公司的股价是否反映或包含这些章程条款的内容,从而确保这些条款的效用;这个问题反过来关涉外部性问题、信息不对称和认知偏差问题,以及承销商等行为者在证券定价中的作用。See *Id.* at 1405 - 08; Brudney, *supra* note 4, at 1418 n. 35; John C. Coffee, Jr., *The Mandatory/Enabling Balance in Corporate Law: An Essay on the Judicial Role*, 89 Colum. L. Rev. 1618, 1677 (1989); Melvin A. Eisenberg, *The Structure of Corporation Law*, 89 Colum. L. Rev. 1461, 1516 - 17 (1989).

[190] See *supra* note 137 and accompanying text.

他们会援引哪些例外情形,这需要系统的实证数据。研究有关自我交易的诉讼案件会有一些的帮助,然而,人们无从获知诉讼所揭示的交易实践在多大程度上代表了生活中更广泛的交易实践。<sup>[191]</sup> 因此,为了检验信义制度是如何实际运作的,本文研究了这些制度所创造的激励机制以及人们所期望的董事行为。然后,还考察了相关董事如何回应的其他数据来源。

我们预测自我交易的受信人会倾向于采取那些对他们最有利的例外情形。展言之,受信人选择的例外情形是其能从自我交易产生的任何议价盈余中获得最大份额的,同时考量适用该例外情形的预期成本。<sup>[192]</sup> 议价盈余代表了股东和利害关系董事之间对自我交易的估值差额。例如,假设有两位董事提议从公司购买一笔资产,董事对该资产的估值比股东对该资产的估值要高。比如,董事们估值为 10 美元,而股东估值为 6 美元,则盈余为 4 美元。<sup>[193]</sup> 利害关系董事将使用例外情形,使他们能够获得最大份额的盈余,同时也要考虑到援引该例外情形的成本。

首先研究美国的公平制度。在股东同意和公平性证明的双向比较中,利害关系董事更偏爱援引哪种例外情形呢?佐哈尔·戈申(Zohar Goshen)在控股股东语境下提出了这一问题,并认为公平性证明将使利害关系董事获得比股东同意情形下更大的盈余份额。<sup>[194]</sup> 在后一规则下,股东可能会拒绝同意自我交易,除非他们获得大部分股份盈余份额。<sup>[195]</sup> 意识到这一点,利害关系董事们更愿意通过提供一个足以承担其举证责任的公平价格来证明交易的公平性,以保护其交易免受忠诚规

---

[191] See Geeyoung Min, *The SEC and the Courts' Cooperative Policing of Related Party Transactions*, 3 Colum. Bus. L. Rev. 663, 697 (2014) (此文解释为什么违反忠诚义务的案件不太可能提供有关自我交易的可靠数据)。

[192] 该观点的另一种理解是[用布雷特·麦克唐纳(Brett McDonnell)的话来说],利害关系董事将选择一种例外情形,在该例外情形下,默示的忠诚规则最不具有“黏性”。See generally McDonnell, *supra* note 8. 基本规则越难改变,它就越具有黏性。

[193] See Goshen, *supra* note 7, at 411-12 (举一个类似的例子)。

[194] *Id.* 高恩(Goshen)在控股股东情形中研究了此些规则。尽管他没有将这些规则称为例外情形,但他研究了哪条规则会让控股股东在盈余中获得更大的份额。该分析假设,除非交易使公司受益,否则任何例外情形(股东同意或公平性证明)都不会满足。

[195] *Id.* at 412 (“责任规则路径给大多数人带来利处,而财产规则路径则赋予少数人更多议价的权力”)。

则的约束。

董事自我交易情形并没有前述简化分析所示的那样简单。由于他们有无利害关系董事同意这一额外选择,因此,利害关系董事可以在更多的例外情形中进行选择。此外,至少在理论上,选择一个例外情形并不一定意味着排除使用另一个例外情形的可能;利害关系董事可能会依次适用这些例外情形,首先尝试让股东同意,若未成功,则依靠公平性证明。<sup>[196]</sup> 同时,当股东被请求同意自我交易时,股东的组成背景引致难以预测股东将如何回应。一方面,机构投资者持有的上市公司股份比例不断增加,<sup>[197]</sup> 不断提高他们积极代表投资人利益的能力。另一方面,指数基金等被动的机构投资者存在监管不足、顺从公司管理者的问题,这使人们怀疑他们代表受益人利益的积极性。<sup>[198]</sup> 当然,代理顾问机制和其他机制有助于协调机构投资者的活动,但对于股东能够严格监督董事自我交易仍存在相当大的质疑。

在更现实的三种例外情形对比下,对利害关系董事而言,获得股东同意往往比证明公平性更具吸引力。同时,与获得数量较少的大股东同意相比,利害关系董事更愿意寻求广泛分散且数量较多的股东之同意,

---

[196] 虽然这是事实,但特拉华州法院表示不愿意对中立决策机构的决定进行二次猜测,这意味着如果无利害关系董事或股东不赞成交易,法院可能会拒绝将自我交易视为完全公平。See *infra* note 253 and accompanying text.

[197] 关于机构投资者持股的增加, see Lucian Bebchuk & Scott Hirst, *The Specter of the Giant Three*, 99 B. U. L. Rev. 721, 725–30 (2019) and Andrew F. Tuch, *Proxy Advisor Influence in a Comparative Light*, 99 B. U. L. Rev. 1459, 1508–09 (2019)。

[198] See Lucian A. Bebchuk & Scott Hirst, *Index Funds and the Future of Corporate Governance: Theory, Evidence, and Policy* (European Corp. Governance Inst., Working Paper No. 433/2018, 2018), <https://ssrn.com/abstract=3282794> [<https://perma.cc/R5BLFXR6>]. 关于研究指数基金兴起影响的其他文献, see Dorothy S. Lund, *The Case Against Passive Shareholder Voting*, 43 J. Corp. L. 493 (2018) and Edward Rock & Marcel Kahan, *Index Funds and Corporate Governance: Let Shareholders Be Shareholders* (NYU Law & Econ. Research Paper Series, Working Paper No. 18–39, 2019), <https://ssrn.com/abstract=3295098> [<https://perma.cc/F6GU-LQED>].

因为前者往往能更好地被组织与参与。<sup>[199]</sup> 但是,即使是大型机构投资者也面临集体行动问题,他们可能缺乏与利害关系董事进行积极谈判的动力和能力,进而可能会接受相关条款,但并非因为这是他们所能获得的最佳结果,而是因为该选择比现有的任何替代方案都要好。<sup>[200]</sup> 兰德尔·托马斯(Randall Thomas)和他的合著者提供的数据表明,在公司合并交易中,股东很少投票反对自我交易,这一发现的解释是,股东要么盲目地支持交易,要么只是相比于没有交易而更倾向于所提议的交易。<sup>[201]</sup> 托马斯和他的合著者还证明,合并套利者(merger arbitrageurs)的角色——在宣布合并后具有短期投资期限的投资者成为了股东,加剧了人们对股东审查合并交易的严格性之担忧,凸显了人们对机构投资者代理成本的担忧。<sup>[202]</sup> 一个主要问题是,公司将合并交易的同意与这些交易中潜在的董事不当行为之同意捆绑起来的做法,可能会扭曲股东的决定。<sup>[203]</sup> 虽然这些问题对于合并交易很重要,但对于常规的自我交易(上述理论分析所适用的交易)而言并非如此。<sup>[204]</sup> 此类交易通常发生在合并交易之外,它们涉及公司与董事个人或董事个人相关的实体之间的交易,而不是与整个董事会的交易。<sup>[205]</sup> 尽管如此,这些担忧还是说明了机构投资者在投票时的激励不足问题,这让我们有理由质疑他们在同意董事自我交易时是否足够严格。

与这些考量因素相权衡的是,完全的公平性很难建立。如下所述,

---

[199] See Deborah A. DeMott, *The Figure in the Landscape: A Comparative Sketch of Directors' Self-Interested Transactions*, 62 *Law & Contemp. PROBS.* 243, 255 (1999) (讨论持股模式如何影响自我交易)。

[200] 股东在并购中的行为具有指示意义。See *In re El Paso Corp. S' holder Litig.*, 41 A.3d 432, 450-51 (Del. Ch. 2012) (该文提到,股东在合并的情形下所接受的“‘良好’的交易……可能存在不如原本可得的那么‘好’之风险”); *Id.* at 450 (表明股东“不愿意拒绝溢价产生的交易”)。

[201] Randall S. Thomas et al., *Understanding the (Ir) Relevance of Shareholder Votes on M&A Deals* 8-9 (Vanderbilt Law Research Paper Series, No. 19-06, 2019), <https://ssrn.com/abstract=3333241> [<https://perma.cc/9BCU-6BCL>]。

[202] *Id.* at 46-65.

[203] *Id.*

[204] See *supra* Part III. B.

[205] Bainbridge, *supra* note 26, at 157 (“自我交易很少涉及整个董事会。相反,它们往往涉及单个董事的不当行为。”)。

该原则强烈反对理性和机会主义董事进行自我交易。<sup>[206]</sup> 依赖公平性证明会使利害关系董事陷入错误风险,包括利害关系董事错误地提供超过公平价值的风险,或者法官错误地认为董事所提供的价值不公平。<sup>[207]</sup> 证明公平性可能是昂贵的:如果利害关系董事失败了,他们“最终可能会自掏腰包支付诉讼费用”。<sup>[208]</sup> 基于此些考虑,兰拜因(Langbein)断言,利害关系董事会寻求股东同意,而不是试图证明交易的公平,因为“股东同意相比于事后裁定(retrospective determination)来说通常更具有吸引力,后一情形下如果法院不同意受信人的观点,则其需承担责任”。<sup>[209]</sup>

戈申(Goshen)和兰拜因(Langbein)都提出了很好的观点。他们的不同立场表明,难以抽象地确定利害关系董事更可能采用公平性证明还是股东同意的例外情形。在股权高度分散化的公司中,股东同意似乎更具吸引力,尤其是考虑到法院在公平性审查上的强硬立场。然而,实际上这两种例外情形对利害关系董事都没有特别的吸引力。

然而,在公平制度下,利害关系董事发现最具吸引力的例外情形是很明确的,即获得无利害关系董事的同意。毫无疑问,无利害关系董事可能比股东更有能力在股东大会上讨价还价,因为他们面临的集体行动问题更小。<sup>[210]</sup> 与依赖经理获取信息的股东相比,无利害关系董事也可能更容易获得与拟议自我交易相关的信息。<sup>[211]</sup> 然而,学者长期以来一直对董事监督和惩戒其他董事的自我交易或其他不当行为的能力和意

---

[206] See *infra* Parts III. C – D; see also Thomas et al., *supra* note 202, at 66 (“当公平性调查与冲突方承担举证责任相结合时,其难度令人生畏,如果还担心这种调查可能会受到事后偏见的困扰,则更是如此。”)。

[207] 另一个复杂的因素是第三种例外情形的存在——无利害关系董事的审查。认可利害关系董事可能会寻求援引此规则,则可能会降低股东坚持从利害关系董事处获得更好交易的积极性。与唯一的可选择例外情形是公平性证明相比,股东此时不太可能与利害关系董事进行艰难的讨价还价。

[208] 这是因为“违反忠诚规则的行为通常被排除在董事赔偿之外”。Min, *supra* note 192, at 696.

[209] Langbein, *supra* note 6, at 985.

[210] See Thomas et al., *supra* note 202, at 65 – 69.

[211] *Id.*



愿表示担忧。<sup>[212]</sup> 特拉华州最高法院质疑,对董事独立性的要求是否“足以防止滥用(可能是潜意识的滥用)”。<sup>[213]</sup> 在决定是否同意自我交易时,无利害关系董事可能会受到微妙关系的影响,包括同事之谊,或期望此些利害关系董事在无利害关系董事未来寻求自我交易机会时给与回报。<sup>[214]</sup> 实际上,“许多法院和学者提出,董事会成员在被要求对涉及同行的自我交易作出判断时,是否具有完全客观的能力是值得质疑的”<sup>[215]</sup>。正如保罗·戴维斯(Paul Davies)和莎拉·沃辛顿(Sarah Worthington)阐述的那样:不难想象,在这样一种董事会文化中,针对董事自我交易的消息所采取的步骤微乎其微,特别是如果所有董事都不时进行此类披露,那他们就会相信如果自己愿意接受他人的披露,自己的披露也将很容易被接受。<sup>[216]</sup>

与股东同意和公平性证明这两种替代方案相比,无利害关系董事的同意对利害关系董事来说兼具及时性和经济性,他们无须等待股东大会

---

[212] See, e. g., Clark, *supra* note 54, at 183[根据传统(尽管可能会改变)规定,“董事同意自我交易失败是因为独立董事可能并不真正独立,或者可能没有足够的资源和动力来做好审查工作”]; *Id.* at 184 (“董事同意基本自我交易的程序会受到时间、信息以及对董事的预算限制等因素的影响;并且存在以下困扰,即让他们真正有能力凭借商业智慧对内部人提出的自我交易做出判断的成本是相当大的,但对公司来说这往往是无益的。”); J. Robert Brown, Jr., *Disloyalty Without Limits: “Independent” Directors and the Elimination of the Duty of Loyalty*, 95 Ky. L. J. 53, 101, 105 (2006) (认为董事会对自我交易的控制较弱)。

[213] *Zapata Corp. v. Maldonado*, 430 A.2d 779, 787 (Del. 1981); see also *Id.* (当董事们对其同事“做出判断”时,“自然而然会产生一个问题,即‘除了上帝的恩典,我’的同理心可能不会发挥作用。”)。

[214] John Armour & Jeffrey N. Gordon, *Systemic Harms and Shareholder Value*, 6 J. LEGAL ANALYSIS 35, 66 (2014) (“董事在他们自己和成员之间面临更温和的友情和熟人压力,这可能会对他们监测和监督的能力产生微妙的腐蚀作用。”); see also Lucian Bebchuk & Jesse Fried, *Pay Without Performance: the Unfulfilled Promise of Executive Compensation* 31–34 (2004) (讨论导致董事偏袒高级管理人员的社会和心理因素); James D. Cox & Harry L. Munsinger, *Bias in the Boardroom: Psychological Foundations and Legal Implications of Corporate Cohesion*, 48 Law & contemp. Probs. 83, 85–108 (1985) (认为心理机制会使独立董事产生强烈的偏见,损害了他们在审查股东诉讼时“感知和代表公司利益”的能力)。

[215] Kenneth B. Davis, Jr., *Approval by Disinterested Directors*, 20 J. Corp. L. 215, 216 (1995)。

[216] Davies & Worthington, *supra* note 143, at 519。

来获得股东的同意,或者在此类会议或法庭上公开他们的交易情况。股东和法院作出的支持或反对利害关系董事的决定具有公开性,会使利害关系董事面临公众监督和可能的尴尬,而除非发生自我交易,否则无利害关系董事的反对意见很少会对外披露。<sup>[217]</sup> 无利害关系董事可以与其他董事讨价还价直至获得同意,而股东根据所获信息作出的决定却没有相同的谈判空间,故利害关系董事更多的是寻求其他董事的同意而不是股东的同意。这些不同的考量因素表明,无利害关系董事的同意将使利害关系董事获得比其他例外情形下更多的盈余份额,<sup>[218]</sup> 因此利害关系董事更愿意援引该例外情形,而不是寻求股东同意或进行公平性证明。<sup>[219]</sup>

美国联邦证券法的规定强化了自我交易董事向无利害关系董事寻求免责而不是使用其他例外情形的动机。根据 S - K 条例第 404 条 (a) 款规定, 证券交易委员会 (United States Securities and Exchange Commision, SEC) 要求公司对价值超过 12 万美元的交易进行披露, 其中董事或高级管理人员在这些交易中“曾经或将拥有直接或间接的重大利益”。<sup>[220]</sup> 虽然公司在决定董事或高级管理人员的利益是否属于“重大利

---

[217] See *infra* notes 221 - 23 and accompanying text.

[218] 无利害关系董事还有其他激励措施。本文认为, 他们受到不同力量的影响, 这些力量使他们比无利害关系的股东或法院更有可能同意某个特定的自我交易。

[219] Enriques et al., *supra* note 2, at 154 [“尽管美国各司法管辖区没有强制要求董事会同意管理型自我交易, 但他们强烈鼓励这样做。州法律为利害关系经理人创造激励机制, 即鼓励其通过董事会商业判断规则保护经授权 (或批准) 的交易, 从而寻求董事会的同意”。在公司受信任人背景下, 阿米尔·利希特 (Amir Licht) 认为, Kahn v. M & F Worldwide Corp. 88 A. 3d 635 (Del. 2014) 案提出的商业判断审查选项显示, 交易计划者更愿意同时使用独立董事同意和小股东多数同意来获得保护, 而不是面对完全公平审查。See Licht, *supra* note 61, at 44 - 45. 这一观点与上述分析一致, 表明交易计划者更喜欢程序型例外情形或免责机制, 而不是证明公平性。利希特教授将双重程序保护解释为“严格、新颖但经典的完全知情同意机制”。Id. at 44. 然而, 利希特认为公平性审查是“有害的”。Id. at 14. 作为“一种有效地使公司内部人受益的原则”, Id. at 23, 这种解释与交易计划者倾向于使用双重程序保护而不是公平性证明的做法相冲突。

[220] 17 C. F. R. § 229.404(a) (2019). 该披露要求对象从董事和高级管理人员扩展到“相关人员”。本文仅关注董事。

益”并要求进行披露拥有自由裁量权,<sup>[221]</sup>但该规定广泛地涵盖了自我交易,且会受到某些最低限度的例外情形(*de minimis exceptions*)的影响。<sup>[222]</sup>重要的是,S-K 条例第 404 条(b)款要求公司描述其审查、采用或批准根据第 404 条(a)款所披露的任何交易的政策。

绝大多数在特拉华州成立的上市公司采取了此项政策,要求利害关系董事向公司董事会或董事委员会披露自我交易情况,并授权董事会或委员会负责决定是否同意这些交易。这一点是通过随机选择调查的 100 家在特拉华州注册成立的上市公司根据第 404 条要求作出的披露进行审查加以证实的。<sup>[223]</sup>在这些公司中,有 93 家公司要求董事会或委员会,尤其是审计委员会,审查所有超过一定美元门槛(通常是 12 万美元)的自我交易,并考量是否同意这些交易。<sup>[224]</sup>虽然第 144 条(a)(1)款并未禁止利害关系董事参加、参与以同意自我交易为内容的会议或者在会议上投票,以免除相关责任(相反,它需要得到大多数无利害关系董事的同意),而样本中有 48 家公司确实对利害关系董事施加了前述限制,这确实保证了任何董事会或委员会的同意都将由无利害关系董事作出。<sup>[225]</sup>样本中的其他公司可能也施加了类似的限制,但无法得到验证,因为许多此类公司只是根据 S-K 条例的规定描述了其关联方政策,而没有披露政策本身。无论如何,如果这些交易确实涉及某一利害关系董事,即使没有这样的限制以确保任何董事会或委员会的同意将由无利害

---

[221] See Min, *supra* note 192, at 717 [将第 404(a)条中的重要性标准确定为存在“定义不确定性”和“可能滥用自由裁量权”的领域]。

[222] 某些交易被视为不会产生重大的间接利益,包括涉及交易对手(和相关上市公司)的交易,其中关联方在交易对手方中拥有有限的经济利益,或者关联方在交易对手中拥有的唯一利益是作为董事。17 C. F. R. § 229.404(a)(2019) [Instruction 6 to Item 404(a)]。

[223] 2018 年 7 月,通过 S&P Capital IQ 数据库以下述筛选标准对公司予以识别:(1)公司市值;(2)交易所(所有上市公司);(3)公司注册地;特拉华州。数据筛选结果中,排除在 NYSE Arca 和 Pink Sheet LLC 上市的公司(通常是信托公司)。其余实体机构在纽约证券交易所或纳斯达克全球资本市场上市。此研究确定 2623 个公司实体。随机选择一百家公司样本,并审查他们提交给美国证券交易委员的大多数文件,通常是他们的 14A 表格委托书。在可能的情况下,还审查了其潜在关联方和相关政策(通常在公司网站上可以获得)。See *infra* Appendix A.

[224] 这些政策往往不包括某些“预先同意”的交易,这些交易不被认为会产生重大冲突。

[225] 关于进一步的调查结果,参见附录。

关系董事作出,但对利害关系董事寻求董事会或委员会同意其自我交易的普遍要求,通常也可以确保无利害关系董事会考虑是否同意这些交易。<sup>[226]</sup> 这些结果与其他实证数据相一致。<sup>[227]</sup>

例如,美国银行公司的关联方政策包括第 404 条所定义的自我交易。它规定,“我们的公司治理委员会应当同意或批准任何关联方交易”,且此间需要考虑各种因素,包括利害关系董事的利益以及可获得的公平(arm's length)报价或市场条款。<sup>[228]</sup> 该公司的公司治理指南禁止与所审议的交易有利害关系的委员会成员参与审议或投票。<sup>[229]</sup>

第 404 条下的关联方政策一般要求利害关系董事就其重大自我交易事先征得其他董事的同意。因为审查过程不透明,我们无从得知获得的同意是否满足第 144(a)(1) 条的规定或能确保交易获得商业判断保护,进而留下了悬而未决的问题,即同意是否如特拉华州法令要求的那样是善意且完全知情的。然而,有证据表明,相当大比例的公司会保证任何同意都是由无利害关系董事作出的,但前提是遵守他们的关联方政策。考虑到这些政策的要求和现有的同意基础,董事在寻求自我交易机会时可能有强烈的动机来援引“获取无利害关系董事同意”的例外情形。

在英国的禁止利益冲突制度下,利害关系董事可以考虑选择如下两

---

[226] See, e. g., Bainbridge, *supra* note 26, at 157 (“自我交易很少会涉及整个董事会。相反,它们往往涉及董事个人的不当行为”)。这一说法与样本公司披露的对关联方交易的一般审查是一致的。

[227] 吉英·敏(Geeyoung Min)研究了 2012 年财富 500 强公司的数据,发现“大多数自我交易都得到了由‘无利害关系’董事组成的委员会同意,从而满足 DGCL 第 144 条三个条件中的第一个条件”。Min, *supra* note 192, at 731. 换言之,在所有自我交易中,敏发现大多数交易都获得了无利害关系董事的同意。除非无利害关系董事同意被要求审查的每笔交易,否则此类寻求无利害关系董事同意的交易比例一定更高。敏对此比例未予置评。

[228] Bank of Am. Corp., Definitive Proxy Statement (Schedule 14A) 31 (Mar. 12, 2018), <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/70858/000119312518078695/d501004ddef14a.htm> [<https://perma.cc/2ANS-NBZJ>]. 该政策规定,某些交易如果不被视为产生或涉及重大利益冲突的,可预先同意。Id.

[229] See *Corporate Governance Guidelines*, Bank Am. Corp. (Oct. 25, 2017), <http://investor.bankofamerica.com/static-files/652e9258-edfd-45b4-ae45-62fc54e4d2fc> [<https://perma.cc/LS7T-7EBL>].

种例外情形之一:临时(ad hoc)股东同意或者向其他董事披露利益情形。根据对公平规则的前述分析,前一例外情形似乎较难满足,因为此时利害关系董事获得的交易所产生的盈余较少。股东可能没有其他董事那么宽容,因为他们会根据所获信息在公众监督下做出决定,几乎不存在讨价还价的空间,同时,反对票还会损害利害关系董事的声誉,使其感到难堪。在英国,则机构投资者对因被视为行使监督不力而产生的声誉损害风险很敏感,因此股东同意这种例外情形对董事而言并不具有吸引力。<sup>[230]</sup>

在英国,由于公众公司披露的信息更为有限,故很难了解董事的实际操作。尽管如此,董事在管理层收购(management buyouts, MBOs)中的行为反映了一些实证特征,即董事行为符合这些例外情形产生的激励机制。<sup>[231]</sup> 管理层收购是典型的自我交易,因为管理公司的受信人以某种方式参与了收购公司的财团。此类交易在英国和美国经常发生,<sup>[232]</sup> 许多大型金融公司的存在正是为了进行这些交易,其经营的前提是:这些自我交易不会面临重大的法律障碍,其能够而且将顺利进行。<sup>[233]</sup> 在英国和美国,由无利害关系董事组成的委员会都扮演着重要角色。事实上,在这些交易中,MBO收购流程将由一个公正或独立董事组成的委员

---

[230] 感谢大卫·克肖(David Kershaw)建议笔者在英国背景下提出这一推定。

[231] 虽然特拉华州法院没有明确将MBO定性为自我交易,但学者们倾向于将其视为自我交易。See Guhan Subramaniam, *Deal Process Design in Management Buyouts*, 130 Harv. L. Rev. 590, 650-53 (2016) (讨论有关学术观点,即根据第144条裁决的案件为MBO提供了框架)。

[232] See, e.g., *Getting a Take Private off the Ground in the UK*, Gibson Dunn (Dec. 18, 2018), <https://www.gibsondunn.com/getting-a-take-private-off-the-ground-in-the-uk/> [<https://perma.cc/FK9V-W3A3>] (该文提及了英国私有化的“聚集速度”)。

[233] 私募股权公司经常通过接触现任管理层来煽动管理层收购(MBO),试图让他们参与收购公司的交易。主要律师事务所的业务领域致力于为参与这些交易的经理人、公司和私募股权公司提供咨询建议。

会管理几乎被认为是理所当然的。<sup>[234]</sup> 虽然根据其他规则可能会要求获得股东的同意,但自我交易计划严重依赖“获得无利害关系董事同意”以解决对董事自我交易的担忧。<sup>[235]</sup>

鉴于这些因素,后一例外情形——向其他董事进行披露,将比其他例外情形更具有吸引力。它将为利害关系董事提供更多自我交易产生的盈余,因此我们预估利害关系董事会更青睐于使用这一例外情形。

表4按对利害关系董事的吸引力递减的顺序进行相关例外情形的排名,显示每个规范领域下无利害关系董事或其他董事同意的吸引力。

表4 按对受信人的吸引力递减的顺序排列例外情形

美国公平规则	英国禁止利益冲突规则
1. 向董事会/董事委员会披露自我交易情况,并获得无利害关系董事的同意 2. 向股东披露自我交易情况,并获得股东的同意 3. 证明完全的公平性	1. 向其他董事披露自我交易的情况 2. 向股东披露自我交易的情况,并获得股东同意

注:1. 在普通法制度下,这种例外情形经常出现在公司章程中。See *supra* notes 157 – 80 and accompanying text (描述了这些例外情形的广泛使用)。根据现行法,这一例外情形规定在 DGCL 第 177 条中。See *infra* Part III. E.

2. 根据禁止利益冲突规则,公司有广泛的自由在其公司章程中设置例外情形(除本表所示的例外情形外),尽管似乎没有普遍的实践表明他们正这样做或已经这样做过。

概言之,在美国,利害关系董事会倾向于寻求无利害关系董事的同意以避免忠诚规则的适用,而在英国,他们则倾向于向其他董事披露其

[234] 关于美国的情况, see generally Matthew D. Cain & Steven M. Davidoff, *Form over Substance: The Value of Corporate Process and Management Buy – Outs*, 36 Del. J. Corp. L. 849 (2011) and Lawrence Lederman & Barry A. Bryer, *Representing a Public Company in a Leveraged Buyout Transaction*, in *Leveraged Management Buyouts: Causes and Consequences* 111 (Yakov Amihud ed., 1989)。See also Subramaniam, *supra* note 232, at 650 – 53 (2016)。有关英国的情况, see Graham Gibb & Charles Martin, *Public – to – Privates*, in *Private Equity: a Transactional Analysis* 221, 232 (Chris Hale ed., 3d ed. 2015) (“任何管理层收购的第一步都是让目标董事会组成一个独立的董事委员会”)。

[235] 其他规则、普通法、成文法和监管规范,将适用于 MBO,这些规则对交易流程设计的影响很难区分。例如,董事还可能承担信义义务,即要求他们根据美国所谓的 *Revlon* 义务和英国的同等义务,最大限度地提高其销售价格。

利益情形。如果利害关系董事根据这些激励机制采取行动,英国和美国的信义制度将以类似的方式运作,尽管它们的实质表述存在差异。这些制度激励利害关系董事适用例外情形,并让无冲突或者中立的董事处于监管自我交易的位置。

### (三)公平的关联性

鉴于这些激励机制的存在,公平性证明于利害关系董事而言有什么现实关联性?这种例外情形可能确实很重要,但远低于学者们普遍认为的那样,因为利害关系董事使用它的动机较弱,而且它的存在不太可能影响包括利害关系董事在内的各类参与者的行为。

在公平制度下,董事通常可以通过证明自我交易的公平性来保护自我交易。可问题是,禁止利益冲突规则不包括此类例外情形,那么这一独特的例外情形是如何影响制度比较的。

首先,有人可能会认为,只有美国法律体制提供了事后的法律赦免机制,即在自我交易发生后存在公平性审查机制作为例外情形加以适用。但在英国(就像在美国一样),股东可以在事后同意自我交易。概言之,哪一种例外情形(公平性证明或股东同意)会对利害关系董事构成更大的适用障碍尚不清楚。这两种例外情形对董事均不具有特别的吸引力。在英国,董事会可能会拒绝将此事提交给股东;股东大会的召开往往成本高昂,尤其是对大型上市公司而言<sup>[236]</sup>,同时,甚至仅是提出决议也可能使董事处于负面影响之中。即使股东的确有机会就此问题进行投票,结果也是不确定的。在美国,对利害关系董事而言,公平性证明同样是昂贵的,且结果也是不确定的。在这两种制度下,公司的交易越好,利害关系董事的前景就越好。但是,利害关系董事仍然有强烈的动机在自我交易发生前,通过向无利害关系董事披露相关信息(在美国则是积极寻求他们的同意)来援引例外情形。

这并不意味着这些制度将始终以相同的方式运作。<sup>[237]</sup>在某些情况下,美国唯一可用的免责机制可能是公平性证明。例如,在一家由家族

---

[236] See Law Comm'n & Scottish Law Comm'n, *supra* note 178, at 44 (“同意和批准自我交易需要耗费大量成本,尤其是在大型上市公司中。”).

[237] Cf. Brown, *supra* note 213, at 54 (认为让董事同意自我交易生效力会“使公平变得无关紧要”).

拥有和管理的公司与任职董事相同的关联家族企业进行交易的情况下，则可能需要适用公平性证明；因为不可能存在无利害关系董事或股东来豁免此自我交易。<sup>[238]</sup> 在英国普通法下，前述自我交易可以获得股东同意，因为它没有要求交易必须由无利害关系的股东同意，但在美国这一要求则相反。<sup>[239]</sup>

此外，机会主义董事在进行自我交易前未能获得董事或股东同意的情形亦有待讨论。在英国，董事们不太可能将交易提交给股东进行投票，在任何情形下，获得知情股东的同意似乎都是遥不可及的。在美国，公平性证明能否保护董事及自我交易？实际正是在公平性证明情形下，这两种制度在运作上可能有所差异。董事不得不依赖于满足公平测试的价格证明，使法院在董事存在机会主义行为的情形下仍能审查通过该笔交易。<sup>[240]</sup> 董事可能会被证明是正确的；在某些情况下，公平性证明会以以下述方式被适用，即受到不公平交易玷污的交易仍可能是完全公平的。<sup>[241]</sup> 但这种情形只是特殊例外。只有在极少数情况下，尽管利害关系董事进行了不公平的交易，仍能基于价格机制使交易完全公平。<sup>[242]</sup>

概言之，尽管没有直接证据，但下述情形令人怀疑，即有公平性证明的例外情形下董事更有可能进行自我交易或采取更激进自我交易形式。美国法院的判决几乎没有给投机取巧或规避规则的董事提供任何

[238] 对于类似的事实模式，参见，*Lewis v. S. L. & E., Inc.*, 629 F.2d 764 (2d Cir. 1980)。感谢兰德尔·托马斯(Randall Thomas)的这一洞见。

[239] 关于英国普通法，see *supra* notes 135 - 36 and accompanying text；关于现行法规定，see *infra* note 277 and accompanying text。关于美国法，see *supra* note 117。

[240] 即使使用了不公平的程序，“定价条款也可能如此公平，并进而使交易达到完全公平”。*Valeant Pharm. Int'l v. Jerney*, 921 A.2d 732, 748 (Del. Ch. 2007)。

[241] 禁止利益冲突规则和公平规则运作方式不同的一种情况是，“所有董事都与交易存在利害关系(因此无法获得无利害关系董事的同意)，但寻求股东同意会很麻烦、很昂贵，而且几乎没有意义”。See *Clark*, *supra* note 54, at 169。

[242] See *generally* *Marciano v. Nakash*, 535 A.2d 400 (Del. 1987)；*ACP Master, Ltd. v. Sprint Corp.*, C. A. No. 8508 - VCL, 2017 WL 3421142 (Del. Ch. July 21, 2017)；*In re Trados Inc. S' holder Litig.*, 73 A.3d 17 (Del. Ch. 2013)；*Kahn v. Lynch Commc'n Sys., Inc.*, Civ. A. No. 8748, 1995 WL 301403 (Del. Ch. Apr. 17, 1995), *aff'd*, 669 A.2d 79 (Del. 1995)。



希望,这些董事后来通过诉诸公平以寻求救济自我交易。<sup>[243]</sup> 鉴于法院在指控违反信义义务的诉讼中行使衡平法管辖权,故司法部门不愿为这些董事提供救济是可以理解的。衡平法院(如特拉华州衡平法院)最初就是“良心法院”(courts of conscience),高度重视行为的正当性。<sup>[244]</sup> 事实上,如果自我交易是不公平交易的产物,法院就不愿意提供救济。<sup>[245]</sup> 已有法院裁定,不公平交易可以“影响”一笔交易的价格,损害其公平性。<sup>[246]</sup> 不公平交易会“说服法院相信条款具有公平性的负担变得……异常困难”<sup>[247]</sup>。此外,“仅仅表明……价格在公平范围内的……并不能满足完全公平的证明,尤其是当受信人作为交易双方的当事人并操纵交易时”<sup>[248]</sup>。法院还将公平性调查视为高度背景调查,这意味着任何可能的自我交易主体都无法确定自己胜诉的机会。特别是,法官没有明确他们认为完全公平的单一事实模式或可定义情形,这些情形下,交易是通过不公平交易活动达成的,进而董事们也不确定他们的交易是否

---

[243] 在基于可用的公平性证明而寻求无利害关系董事或股东同意时,利害关系董事不太可能会以明显不同的方式讨价还价。这是因为法院不太可能干扰中立决策机构的善意决定。See *infra* note 253 and accompanying text.

[244] 衡平法院对正当性的尊重体现在,坚持“寻求公平的人必须做到公平”和“获得公平的人必须做到清白”的格言中。See J. D. Heydon Et Al., Meagher, Gummow & Lehane's Equity Doctrines and Remedies 74-84 (5th ed. 2015).

[245] See, e.g., *In re Nine Sys. Corp. S'holders Litig.*, Consol. C. A. No. 3940 - VCN, 2014 WL 4383127, at \*47 (Del. Ch. Sept. 4, 2014) [约翰·W. 诺布尔(John W. Noble)副议长“认为,以公平价格进行的冲突交易并不完全公平,原因在于被告程序履行存在严重瑕疵。”].

[246] *Bomarko, Inc. v. Int'l Telecharge, Inc.*, 794 A. 2d 1161, 1183 (Del. Ch. 1999) (“过程的不公平也影响价格的公平”).

[247] *Valeant Pharm. Int'l v. Jerney*, 921 A. 2d 732, 748 (Del. Ch. 2007) (“如果不能通过参考可靠的市场或与实质性和可靠性的先例交易进行比较,来证明不公平程序产生的交易定价条款是合理的,那么说服法院相信条款的公平性责任将非常困难。”).

[248] *William Penn P'ship v. Saliba*, 13 A. 3d 749, 758 (Del. 2011); see also *Kahn v. Tremont Corp.*, 694 A. 2d 422, 432 (Del. 1997) (“此处,交易过程与交易价格交织在一起,以至于在温伯格的统一标准下,说明特别委员会谈判的价格可能是公平的并不能挽救交易结果”); *HMG/Courtland Props., Inc. v. Gray*, 749 A. 2d 94, 116 (Del. Ch. 1999) (指出价格“在谈判达成的公平交易中属于可能支付价格的低端范围”,这在“狭义上”是“公平的”,但在“过程……不公平”时,该交易就不完全公平).

可以证明公平。<sup>[249]</sup> 简言之,公平性证明的例外情形并不会对利害关系董事的机会主义行为创造强有力的激励。它不会导致公平制度与禁止利益冲突制度运作的显著不同。

部分人可能会认为,公平性例外情形会通过影响无利害关系董事的行为来影响制度的比较。基于司法对公平性进行二次判断存在风险,争论可能会继续,即被要求同意交易的无利害关系董事可能更愿意同意交易并给与利害关系董事更多交易产生的盈余,以避免遭遇前述司法风险。反之,与没有公平性例外情形的制度相比,此时利害关系董事可以进行更多或更积极的自我交易。因为他们是在公平性审查之下做出决定,无利害关系董事可能会比在其他情形下更为宽容。

人们会质疑,被请求同意自我交易的无利害关系董事会基于其他董事的利益而采取宽容处理。虽然该观点难以得到直接证明,但公平性审查是否会显著影响无利害关系董事的行为仍值得怀疑。总体而言,对于利害关系董事来说,公平性证明一般是保护交易的一种不太具有吸引力的手段;它关涉大量的费用、不确定性的结果和向公众曝光的风险,而且,法院通常尊重中立公司决策者的决定,不会对拒绝同意自我交易的无利害关系董事之知情、善意判断进行二次判断。<sup>[250]</sup> 无利害关系董事几乎没有理由担心法院会在他们已经拒绝同意交易的情形下,通过认定交易公平来保护自我交易(股东决定是否同意交易的情形亦如是,因为法院会尊重中立机构的决定)。因此,公平性审查是否会使无利害关系董事比在没有公平性例外的情况下更为宽容,从而影响他们的行为,该观点似乎值得怀疑。

在特殊情况下,这两种制度的适用方式可能有所不同。尽管如此,即使公平性例外的适用影响了董事的行为,也必须考虑到基于制度之间

---

[249] 对于一个假设的事实模式,裁判附言中提及,“可以想象”是完全公平的,尽管实际上交易是不公平的,see *In re Dole Food Co. Stockholder Litigation*, Consolidated C. A. No. 8703 - VCL, 2015 WL 5052214, at \*34 n.26 (Del. Ch. Aug. 27, 2015)。事实模式涉及“一个利他主义的控制者”,其基于某些特殊原因希望消除小股东。Id.

[250] See, e. g., J. Travis Laster, *The Effect of Stockholder Approval on Enhanced Scrutiny*, 40 Wm. Mitchell L. Rev. 1443, 1448 (2014) (该文提及“自然不愿意用司法判决代替商人的决策”); see also Bainbridge et al., *supra* note 125, at 602 (“即使在涉及忠诚索赔的案件中,特拉华州公司法亦非常强调对董事决策的尊重。”)。

其他差异的抵消作用,以厘清制度运行的差异。如下所述,在公平制度下,寻求中立董事的同意可能比在禁止利益冲突制度下成本更高,实际效用也更有限。<sup>[251]</sup>

最后,没有理由认为美国利害关系董事不会面临挑战,或者他们的自我交易不太可能会被发现——至少没有基于信义规则本身而被发现。考虑到美国的好诉(litigiousness)和原告律师的激励,<sup>[252]</sup>情况更有可能是相反的,尽管这些考虑因素不在本文的重点考察范围之内。职是之故,美国和英国的例外情形为理性和机会主义的利害关系董事们创造了类似的激励机制。

#### (四)公平性审查中的严格性

公平制度的某些特征表明,它可能比禁止利益冲突规则的适用更为严格,且更能有效地阻止自我交易。首先,美国法院会仔细审查同意交易的董事之公正性,引致学者们认为这一要求是独立性的体现之一。<sup>[253]</sup>相比之下,英国的相应规定要求利害关系董事向“其他董事”披露其利益情形,<sup>[254]</sup>没有非利害关系性条件或同意的要求。由于“其他董事”本身也负有信义责任,他们必须决定如何回应披露,如果他们不反对,就相当于某种形式上的同意,且相对于公平制度而言,英国法对其他董事和利害关系董事的要求可能更少。其次,公平规则既要求股东同意须由无利害关系股东作出,且比其他例外情形更严格地对待拥有投票控制权的董事,而普通法中禁止利益冲突规则既没有阻止利害关系董事投票,也

---

[251] See *infra* Part III. D.

[252] See, e. g., Martin Gelter & Geneviève Helleringer, *Corporate Opportunities in the U. S. and in the U. K.: How Differences in Enforcement Explain Differences in Substantive Fiduciary Duties*, in *Research Handbook on Fiduciary Law*, *supra* note 137, at 331.

[253] See Melvin Aron Eisenberg & James D. Cox, *Corporations and Other Business Organizations: Cases and Materials* 523 (10th ed. 2011) (“即使在特拉华州,也可能有必要证明同意交易的董事不仅是无利害关系的,而且是独立的……”).

[254] *Companies Act 2006*, c. 46, § 177(1) (Eng.).

没有对具有重大投票权的董事施以更高的要求。<sup>[255]</sup> 最后,公平制度的适用可能比前文所述更为严格,因为其例外情形可能比禁止利益冲突规则下的例外情形更加有限。某段时期内,法院认为第 144(a)(1)条和第 144(a)(2)条下的例外情形并没有前述的那么宽松。<sup>[256]</sup> 这些例外情形不但没有给与商业判断规则(British Journal of Radiology, BJR)保护,反而容易使自我交易因不公平性而失效。<sup>[257]</sup> 这种在特拉华州以外盛行的观点表明,<sup>[258]</sup>即使自我交易已经得到了无利害关系董事或股东的同意,公平制度也只允许对公司公平的交易。然而,在特拉华州,这种对第 144(a)(1)条和第 144(a)(2)条效力的狭隘看法,似乎仅限于涉及法律上或事实上拥有投票控制权的利害关系董事相关的自我交易。<sup>[259]</sup>

即使第 144(a)(1)条或第 144(a)(2)条的例外情形为交易提供了商业判断保护,但最近的案例表明,由无利害关系董事同意的交易可能满足第 144(a)条规定,但仍需通过审查以回答“利害关系交易何时可能

---

[255] See supra notes 182 – 85 and accompanying text. 在现行法规定下,利害关系董事为追溯性地同意(或追认)自己行为而进行的投票会被忽略,这不同于普通法的规定。See *infra* Part III. E. 在普通法下,两种制度之间的此种区别被消减了,因为英国公司通过采用章程条款的方式来限制董事以股东身份投票同意自己的自我交易。据悉,目前公司并没有广泛采用这方面规定。

[256] See supra Part II. B.

[257] 根据这种观点,例外情形使利害关系董事不必证明交易的公平性以规避忠诚规则的适用。See *Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc.*, 663 A.2d 1134, 1154 (Del. Ch. 1994) (“遵守第 144 条的规定不会恢复董事会对商业判断规则的推定适用;它只是将证明不公平的责任转移给了原告”)。奇怪的是,作为权威机构,法院引用了 *Kahn v. Lynch Communication Systems* 案件, *Inc.*, 638 A.2d 1110, 1154 (Del. 1994), 该案例涉及与控股股东有利害关系的合并交易,而非传统的第 144 条不直接适用的自我交易(判决中并未引用)。See also *Clark*, supra note 54, at 169 (根据特拉华州法律,以下主张将予以驳回,即第 144 条同意的交易“完全不受股东质疑,并且法规禁止法院审查交易的公平性并使其无效”); *Davies*, supra note 27, at n. 48 (“特拉华州有一个一般审查机制,即使交易已经获得了董事会的同意,法院仍要对交易的实质性公平进行审查。”)。

[258] *Eisenberg & Cox*, supra note 256, at 523 (“人们普遍认为……至少在特拉华州之外,无利害关系董事的同意不会阻止法院审查冲突交易是否存在明显的不公平”)。

[259] See supra note 127 and accompanying text.

引起违反信义责任的索赔这一问题,如衡平法诉讼”<sup>[260]</sup>。回答这一问题需要诉诸于“普通公司法”。<sup>[261]</sup>该法律“看起来很像第144条的规定”<sup>[262]</sup>,但并不完全如此,一笔交易可能会获得第144条的保护,但也可能会产生信义责任。在这种方法下,法院会分别审查交易无效和信义违约的问题;对于每个问题,会适用不同的(虽然相似)例外情形。基于这一推定,相比于英国规则,无利害关系董事同意的适用会更加严格,因为“遵守第144(a)(1)条的规定并不一定会引发对相关交易的商业判断审查”<sup>[263]</sup>。因此,在某些情况下,公平制度的运作可能比禁止利益冲突制度更加严格。<sup>[264]</sup>

### (五)英国成文法规定

《2006年公司法》在很大程度上将董事信义责任的实质性内容成文化,即“基于”普通法下的规则和原则,对董事施加了一般义务。<sup>[265]</sup>就自我交易而言,法令第177条要求利害关系董事向其他董事会成员披露其

---

[260] In re Cox Commc'ns, Inc. S'holdersLitig., 879 A.2d 604, 615 (Del. Ch. 2005); see also Cumming v. Edens, C. A. No. 13007 - VCS, 2018 Del. Ch. Lexis 54, at \*46 (Del. Ch. Feb. 20, 2018) [“令我感到满意的是,遵守第144(a)(1)条并不一定需要对利害关系交易实施商业判断审查”。有关该观点的更详细解释, see Rohrbacher et al., supra note 97, at 719 - 22 (认为根据第144条进行的分析不同于确定信义违约的分析)。

[261] Cox Commc'ns, 879 A.2d at 615.

[262] Id.

[263] Cumming, 2018 Del. Ch. Lexis 54, at \*49.

[264] 另一个潜在差异是信义制度适用的交易范围。有资料来源表明,美国公平制度的适用范围较狭窄,仅适用于利害关系董事投票的自我交易。See supra note 97. 英国的忠诚规则也施加了限制:它适用于“真正的和合理的冲突可能”,这一要求可能会最大限度地减少这些制度所适用的自我交易范围的差异性。See Hosp Prods Ltd. v. US Surgical Corp. (1984) 156 CLR 41, 103 (Austl.) (要求“冲突的真实性或实质可能性”); Boardman v. Phipps [1967] 2 AC 46 (HL) 124 (Lord Upjohn 不赞同这一观点) (Eng.) (要求“真正合理的冲突可能性”)。此限定条件限缩了禁止利益冲突规则的适用范围。它甚至为英国忠诚规则增加了灵活性。David Kershaw, *Lost in Translation: Corporate Opportunities in Comparative Perspective*, 25 Oxford J. Legal Stud. 603, 623 - 24 (2005).

[265] Companies Act 2006, c. 46, § 170(3) (Eng.).

在与公司拟议交易或协议中的利益性质和程度。<sup>[266]</sup> 违反第 177 条的后果“与违反相应的普通法规则或衡平原则的后果相同”<sup>[267]</sup>——这显然是指违反普通法中禁止利益冲突规则的后果,而不是指违反前述法定披露义务(最初于 1928 年引入)。<sup>[268]</sup> 相应地,遵守第 177 条的规定可以使自我交易免于承担违反禁止利益冲突规则的补救后果,最明显的是解除合同责任。<sup>[269]</sup> 可以肯定的是,该法规要求利害关系董事披露其自我交易的利益性质和程度<sup>[270]</sup>,同时没有明确禁止自我交易。然而,在功能上,披露义务同时包括一个忠诚规则和一个例外情形:它使自我交易无效(施加与普通法规定“相同”的后果),除非利害关系董事向其他董事披露他们的利益情况。<sup>[271]</sup>

该法令还规定了其他例外情形。首先,公司可通过其章程改变第 177 条的适用。根据第 180(4)(b)条的规定,如果“公司章程包含处理利益冲突的条款,董事或董事会任一董事按照本规定所做(或遗漏)的

---

[266] *Id.* § 177(1); see *Palmer's Company Law*, *supra* note 37, ¶ 8.3104 (声称《2006 年公司法》第 177 条“废除了公平的禁止利益冲突规则和无利润规则的适用”)。虽然禁止利益冲突规则不规制自我交易,但根据第 175 条,它在其他情形中仍然适用,“特别是”那些涉及利用公司财产、信息和机会的行为。See *Companies Act 2006*, c. 46, § 175(2)。现行禁止利益冲突规则被表述为不适用于自我交易。*Id.* § 175(3)。

[267] *Companies Act 2006*, c. 46, § 178(1) (Eng.)。

[268] *Id.* 关于法定义务, see *supra* notes 167–71 and accompanying text。但是,这种关于什么是“相应的”规则或原则的释义还存在争议。See *Stafford & Ritchie*, *supra* note 4, at 43–44。

[269] 该法规规定,如果遵守第 177 条的规定,该交易或协议“不得根据任何普通法或需要股东同意或批准的公平原则而被撤销”。*Companies Act 2006*, c. 46, § 180(1) (Eng.)。

[270] See *supra* note 269 and accompanying text。

[271] 另一项规定要求董事披露其与公司现有交易中存在的利益情形,除非他们已经按照第 177 条的要求进行了披露。*Companies Act 2006*, c. 46, § 182 (Eng.)。与第 177 条的规定相反,违反第 182 条会受到罚款,但不会因违反禁止利益冲突规则而产生普通法或衡平法下的补救责任。See *Id.* § 183(1)。

任何事情均不违反其一般职责”。<sup>[272]</sup> 其次,股东可以在交易之前或之后同意本来构成违反信义义务的交易。<sup>[273]</sup> 在事后同意(批准)而不是事前同意(授权)的情况下,该法令会无视利害关系董事为同意其自己行为而进行的投票,这是普通法中一个显著的变化。<sup>[274]</sup>

实际上,该制度在很大程度上与普通法制度相似。它强加了一个严格的忠诚规则,并创造了例外情形。该制度使自我交易无效,同时要求董事绝对的忠诚,但如果利害关系董事向其他董事披露其利益情形(按照法定义务的要求)或者获得该交易的股东的临时同意,或者满足公司章程中规定的例外情形之一,则可以免除相关董事的责任。<sup>[275]</sup> 最基本的区别在于,虽然普通法允许利害关系董事通过向无利害关系董事披露利害关系情形来规避忠诚规则,而公司章程也规定了具有相似的效果的例外情形,但是即使公司章程未予规定,新制度也明确规定了这种例外情形。

如今,法令所规定的例外情形,通常是交易当事方以前为自己制定例外情形,且他们经常这么做。<sup>[276]</sup> 当然也没有理由认为法定制度的具体适用与前述的普通法有显著的不同。

---

[272] *Id.* § 180(4)(b). 与普通法制度一样,如何协调章程例外规定与法律规定仍存在不确定性,后者会使免除董事违反义务或违反信托责任的条款无效。有关普通法的规定, *see supra* note 137. 根据《2006年公司法》,第232条包括与先前立法类似的无效条款,但确保在普通法允许的范围内可以采用章程例外情形。它规定,“本条规定并不妨碍公司章程作出与以往在处理利益冲突方面类似的合法规定”。*Companies Act 2006, c. 46, § 232(1), (4) (Eng.)*.

[273] *Companies Act 2006, c. 46, § 180(4)(a) (Eng.)*.

[274] *See Id.* § 239(4). 这种对股东事前或事后同意予以差别对待的原因目前尚不清楚。它们源于第239条中使用了“追认”一词,而不是“授权”一词。

[275] 根据《2006年公司法》第180(5)条,“除非法律另有规定或实践中另有要求”,否则应适用第177条的规定。*Id.* § 180(5).

[276] 但当事方仍然可以私下在其章程中制定例外情形,就像在普通法制度下一样(但似乎很少这样做)。

## 四、启示

### (一) 公司法学术观点争鸣

上述结论突破了人们有关禁止利益冲突规则和公平规则的普遍看法。<sup>[277]</sup> 关于无冲突规则严格性的主张忽略了例外情形的可用性和广泛使用性(这些例外情形免除了利害关系董事忠诚规则的补救后果),以及利益相关董事投票批准其自我交易的权力。这并不是说英国制度实际上很宽容。而是它有效地让中立董事监督自我交易,在这种机制下,信义规则可以更巧妙地区分有益和有害的交易,而这远远超出了禁止利益冲突规则批判者的认知。<sup>[278]</sup> 在该制度的具体适用中,其已被证明是细致入微的、对管理层友好的,并适应了自我交易的必然性。

同样,虽然学者们一贯认为,公平性证明是区分英国和美国信义法的主要特征,<sup>[279]</sup> 但该例外情形难以实质性地改变董事的动机。在美国,董事有强烈的动机(他们据此行事)去获得无利害关系董事对自我交易的同意。公平规则与禁止利益冲突规则的具体适用具有相似性,即利害关系董事通常会寻求其他无利害关系董事同意自我交易。因此,传统观点认为公平规则更具有务实性,更能精确地识别并阻止自我交易,更适应商业的需求,或认为禁止利益冲突规则更严格,这些看法都是片面的且一般是错误的。无独有偶,那些声称公平性例外情形削弱了信义法的效力或产生了有害影响的观点<sup>[280]</sup>,其实都忽略了其他例外情形的可用性,无视该制度的一般适用,进而将禁止利益冲突规则的理想化版本作为制度比较的基础。

为什么这场旷日持久的学术争论没有考虑到禁止利益冲突规则和公平规则的实际运用情形?人们必须通过研究这些制度的实际运用情

---

[277] See *supra* Part II . D (研究学术观点)。

[278] See *supra* note 68 and accompanying text.

[279] See Davies, *supra* note 27, at nn. 30 – 31 (将“美国实质性公平审查的发展及其在英国的缺失”称为“美国法律和英国法律之间的关键分歧”)。

[280] See *supra* notes 60 – 61 and accompanying text.



形以挖掘其共通的忠诚规则和全部例外情形,以及与例外情形相关的类似激励机制。尤其是英国普通法要求必须审查公司是否采用章程条款来规避忠诚规则的适用,如果是,采用的是什么条款。对此有几种显而易见的解释。

其一,案例研究的是某一特定公司的治理实践,而不是整个市场范围的公司实践,前者通常是学者关注的主题,但整个市场的实践数据对进行比较法研究而言具有重要性。其二,在广泛使用章程型例外情形之前,自我交易裁决对禁止利益冲突规则的阐释侧重于严格的忠诚规则,并在适用中予以强调。例如,法院和学者们都倾向于引用 *Aberdeen Railway Co. v. Blaikie Bros.* 案,这是 19 世纪中期的一则案例,涉及一家没有变更忠诚规则适用的章程条款的公司。如果学者们引用该案例并依赖其原则陈述,则显然他们未意识到公司实践已经发生了如此大的变化,即公司会经常规避忠诚规则的适用,这种市场转变显著削弱了忠诚规则对例外情形的影响。

类似的偏见可能会影响学术界对美国法院裁判的关注。正如忠诚规则并不完全代表禁止利益冲突制度的适用,公平性证明也不能完全代表美国制度的适用。事实上,为了遵守证券法,上市公司通常会要求利害关系董事向无利害关系董事委员会披露其自我交易情况。然而,学术上对美国判例法的关注可能会掩盖这一结论。经典案件在进行公平性审查时,侧重于对公正性的要求和法院审查的严谨性。

## (二) 关于禁止利益冲突规则与公平规则之错误选择

概言之,对公司法中禁止利益冲突规则与公平规则的研究应该引导我们拒绝在禁止利益冲突规则与公平规则之间作出错误的选择,而是应该转向关注规则的结构和适用问题,因此,在许多信义规则下,应侧重研

究例外情形的可用性及其使用情况。<sup>[281]</sup> 例如,在比较信托法的禁止利益冲突规则与公司法的公平规则之过程中,这种分析路径要求我们研究这两种规则下的全部例外情形。在信托法中,这些例外情形包括委托人和受益人可以授权或同意利益冲突交易,从而排除忠诚规则的严格要求。<sup>[282]</sup> 尽管许多人认为信托法对自我交易的规制比公司法下的规制更为严格,但是,在人们作出某一规则在严格性、实用性或在区分有益和有害冲突的能力方面优于另一规则的结论之前,他们必须对例外情形的具体适用予以检视。事实上,当事人确实在信托法中援引了这些例外情形,进而排除了信义忠诚制度的严格适用,在公司法下亦然。<sup>[283]</sup>

关注例外情形的可用性及其适用状况,可能会导致我们质疑信托学者对忠诚规则的观点。在信义法学说中,忠诚是“显著义务”(distinguishing

---

[281] 当然,以下结论并非绝对性的,即禁止利益冲突规则和公平规则的适用方式与美国和英国公司法下的适用相似,或者两种制度可用的免责机制存在某些差异。感谢霍尔格·斯帕曼(Holger Spamann)提供的这一见解。英国公司可能在其公司章程中采用了完全不同的免责机制,或者根本没有设置免责机制。同样,以下结论也不是绝对性的,即特拉华州将自我交易的忠诚义务作为强制性义务,从而防止各方采用比现有机制更宽松的免责机制。事实上,设立有限责任公司的各方有很强的能力来设置自身的免责机制,甚至可以改变忠诚规则本身——这是他们经常使用的灵活性制度。See generally Suren Gomstian, *Contractual Mechanisms of Investor Protection in Non-listed Limited Liability Companies*, 60 Vill. L. Rev. 955 (2016); Mohsen Manesh, *Contractual Freedom Under Delaware Alternative Entity Law: Evidence from Publicly Traded LPs and LLCs*, 37 J. Corp. L. 555 (2012); Peter Molk, *How Do LLC Owners Contract Around Default Statutory Protections?*, 42 J. CORP. L. 503 (2017).

[282] See Restatement (Second) of Trusts § 170(1) cmt. t (Am. Law Inst. 1959); Id. § 216(1).

[283] 在争论禁止利益冲突(或唯一利益)规则和公平(或最佳利益)规则的优点时,朗贝因(Langbein)和莱斯利(Leslie)承认,委托人和受益人有时确实会同意冲突交易。Langbein, *supra* note 6, at 963-65; Leslie, *supra* note 7, at 565. 然而,他们得出了不同的结论。对朗贝因来说,这样的同意表明有些冲突不会造成伤害,Langbein, *supra* note 6, at 938-39, 963-65; 对莱斯利来说,这样的同意证明了禁止利益冲突规则更“有效率”。Leslie, *supra* note 7, at 565. 然而,两者都没有声称,委托人和受益人实际上同意冲突交易的程度,从而免除潜在忠诚规则的适用,以决定两个规则在实践适用中的相似与不同之处。此外,朗贝因认为,对唯一利益规则的豁免导致该规则的运作类似于最佳利益规则,Langbein, *supra* note 6, at 963-68, 但朗贝因仍然认为前一规则相对于后一规则存在威慑过度的问题。Langbein, *supra* note 6, at 951-52, 958-62.

obligation)、“限定概念”(defining concept)和“压倒一切的义务”(overriding duty)。<sup>[284]</sup>对忠诚的教义要求反映了受信人更关心个人利益而不是受益人利益,这种担忧“延续了几个世纪”<sup>[285]</sup>,并且在禁止利益冲突规则中发现其最初表述。学理研究围绕着履行忠诚义务的功能<sup>[286]</sup>和内容<sup>[287]</sup>,以及这些义务将如何在新环境下适用等进行争论。<sup>[288]</sup>

然而,如果受信人经常使用例外情形,他们就会规避忠诚规则的适用。即使他们仍然是受信人,但是他们可以自由地进行类似于违反信义义务的行为。尽管背后的原因不同,但是这种描述似乎体现了英国和美国企业实践的特征。英国公司信义法可以被公司章程修改,而特拉华州信义法则演化为允许诸多宽容的例外情形存在,后来还成为文化。尽管英国著名的案例表明禁止利益冲突规则具有显著的严格性和僵硬性,但这可能是由于相关公司未能在公司章程中创设例外情形。概言之,几乎没有任何理由认为自我交易实际上被禁止,甚至根据信义法规定,自我交易需经股东同意;英国蓬勃发展的MBO市场就说明了这一点。禁止利益冲突规则难以成为阻碍自我交易的重大壁垒,因为受信人通常会援

---

[284] *Mothew v. Bristol & W. Bldg. Soc’y* [1996] 75 P & CR 241 at 254 (Eng.) (“受信人的显著义务是忠诚义务”); *Australian Sec & Invs Comm’n v. Citigroup Glob Mkts Austl Pty Ltd.* [No. 4] (2007) 160 FCR 35, 78 (Austl.) (“受信人的显著或压倒一切的义务是绝对的忠诚义务……”); Matthew Conaglen, *Fiduciary Loyalty: Protecting the Due Performance of Nonfiduciary Duties 1* (2010) (“忠诚的概念现在已经确立为信义原则的核心概念,尤其是其定义”).

[285] Finn, *supra* note 31, at 200.

[286] 例如,马修·科纳格伦(Matthew Conaglen)将信义责任视为履行特定的预防性作用,以确保非信义责任更有可能被履行。Conaglen, *supra* note 287, at 61.

[287] See, e. g., Easterbrook & Fischel, *supra* note 6, at 103 – 05; Andrew S. Gold, *The Loyalties of Fiduciary Law*, in *Philosophical Foundations of Fiduciary Law*, *supra* note 131, at 176, 178 – 88.

[288] See, e. g., Christine Sgarlata Chung, *Municipal Securities: The Crisis of State and Local Government Indebtedness, Systemic Costs of Low Default Rates, and Opportunities for Reform*, 34 *Cardozo L. Rev.* 1455, 1519 – 36 (2013) (研究顾问是否对发行证券的当局负有信义义务); Angela C. Walch, *Call Blockchain Developers What They Are: Fiduciaries*, *AM. Banker* (Aug. 9, 2016), <https://www.americanbanker.com/opinion/call-blockchain-developers-what-they-are-fiduciaries> [https://perma.cc/YLB5-DJSA] (认为公共区块链的开发人员负有信义责任).

引相关例外情形。美国的公平规则也以类似的方式运作,不是因为利害关系董事证明了自我交易的公平性,而是因为他们寻求无利害关系董事的同意,这一例外情形与英国广泛适用的例外情形大致相同。

若当事人经常援引例外情形,我们会期望通过这些例外规则来规范受信人的行为,而不是通过隐含的忠诚规则。<sup>[289]</sup> 公司法和信托法并不是发生这种情况的唯一领域。大型金融集团通常依靠例外情形来开展业务;考虑到他们在各种业务活动中均负有信义义务,他们可能无法以其他方式开展他们所从事的各种业务。<sup>[290]</sup> 但是,在允许自我交易之前,例外情形要求受信人采取什么行为呢?例如,在给予知情同意之前,要求无利害关系董事或股东做什么?为了了解信义法的实际效用,学者们最好更多地关注例外情形以及相比于默认的忠诚规则要求,他们是如何规范受信人行为的。

这并不意味着信义原则的适用不理想。自我交易可能对公司有利或有害。很少有学者会明确禁止自我交易(不允许有任何例外),考虑到自我交易是广泛存在的,故这是有充分理由的。<sup>[291]</sup> 因此,问题的关键不在于我们是否应该允许例外情形,而在于我们应该如何制定例外情形以保护和促进受益人的利益。英国实践的一个有趣特征是,根据普通法,尽管存在相关风险,股东还是同意了赋予中立董事监督自我交易权力的例外情形。尽管效率问题取决于各种市场机制的完整性,但股东的同意可能反映了他们对此类规则的偏好,并证明了该例外规则的有效性。<sup>[292]</sup> 美国法院在采用类似的例外情形时,可能采用了一个实现价值最大化的例外规则。而且,在更微观的分析层面上,在确定何种制度最优时需要考虑不同制度之间的某些差异因素。这些因素包括原告质疑自我交易的可能性、机构投资者的监督水平,以及声誉和市场对公司控

---

[289] See Getzler, *supra* note 131, at 61–62.

[290] See generally Andrew F. Tuch, *The Weakening of Fiduciary Law*, Research Handbook on Fiduciary Law, *supra* note 137, at 354 (研究大型金融集团所负有的相互冲突的责任和错综复杂的利益关系,以及他们为防止违反信义义务而采取的措施,包括适用例外情形)。

[291] See *supra* note 86 and accompanying text.

[292] 有关这些考虑因素的探讨,参见 *supra* note 190 and accompanying text.

制权所施加的限制——所有这些问题均超出了本文分析的范畴。

### (三) 信义法的演变

这些观点使公司法的相关学术研究越发复杂。学者们声称,美国早期的禁止利益冲突规则彰显了英国的禁止利益冲突规则<sup>[293]</sup>,而且随着美国规则向公平规则发展,其变得不那么严格了,即允许以前禁止的自我交易。<sup>[294]</sup>但本文得出的结论是美国的公平规则和英国的禁止利益冲突规则基本运作方式相似,故部分或所有的传统观点均是值得质疑的。美国法律怎么能够既引入英国的禁止利益冲突规则,又在向公平规则发展的过程中显著削弱其严格性呢?

区分忠诚规则和例外情形有助于阐明这些观点的不足,并指导未来的研究。首先,美国早期的禁止利益冲突规则可能没有人们认为的那么严格。学者们经常引用小哈罗德·马什(Harold Marsh, Jr.)的话,称该规则是对利益冲突的全面限制,<sup>[295]</sup>而马什认为,这一规则“绝对禁止公司与其董事缔结合同”<sup>[296]</sup>。但他同时也认可,美国早期的禁止利益冲突规则也会受到例外情形或免责机制的约束。<sup>[297]</sup>后来,在一篇有影响力的论文中,他提到了19世纪的适用美国早期禁止利益冲突规则的相关案例,并认为:我们尚未提及的一个因素是,上述任意规则下股东追认交易的效力问题,在充分披露之后,交易仍然可能会自动无效,因为它不符

---

[293] See supra note 53 and accompanying text.

[294] See supra notes 58 – 60 and accompanying text. 大卫·克肖(David Kershaw)提到“自引入一般公司以来,善意作为[美国]的信义标准,要求在逐步降低”。Kershaw, supra note 19, at 440.

[295] See, e. g., Hill & McDonnell, supra note 125, at 909 (“根据传统普通法,利害关系交易是无效的,且无法补救”); Celia R. Taylor, *The Inadequacy of Fiduciary Duty Doctrine: Why Corporate Managers Have Little to Fear and What Might Be Done About It*, 85 Or. L. Rev. 993, 1009 (2017) (“为了鼓励适当的信义行为,忠诚义务最初全面禁止自利交易……无利害关系董事或股东是否同意该交易,以及董事或高级职员能否证明该交易是公平的,在规制方面都没有区别。法律在适用上是不灵活的……”); Julian Velasco, *A Defense of the Corporate Law Duty of Care*, 40 J. Corp. L. 647, 687 (2015) (“很久以前,忠诚义务要强大得多;冲突交易基本上是被禁止的”); Velasco, supra note 97, at 1240 (“根据其逻辑结论,忠诚义务可能要求董事永远不要有任何利益冲突。从本质上讲,这曾经是法律的状态。”)。

[296] Marsh, supra note 4, at 39.

[297] Id. at 48.

合对董事行为所施加的要求标准。所有案例似乎都认为,至少在不存在欺诈或不公平的情况下,这种追认足以使利害关系董事相关的交易有效化。<sup>[298]</sup>换言之,马什意识到,他所认为的绝对的禁止利益冲突规则实际上是有例外情形的。

其次,马什指出了美国早期禁止利益冲突规则例外情形的另一个重要特征。在描述股东同意这一例外情形的可用性时,他声称美国法律允许利害关系董事以其股东身份所持有的股份进行投票,以同意其自我交易:“利害关系董事或董事们可以就追认问题进行投票,且作为股东他们可以投决定票。”<sup>[299]</sup>通过援引英国当局的这一美国法立场,他认为早期的美国法律在该重要方面彰显了英国法律,但他的法律分析未能解释这一主张。因此,他并不认为(正如他所阐释的那样),美国早期的禁止利益冲突规则对拥有重大投票权的利害关系董事的自我交易仅施加了微弱的限制,这相比现代公平规则的约束要弱得多。<sup>[300]</sup>

最后,马什未能考虑到早期的美国法律是否也像英国法律那样允许通过章程条款来规避忠诚规则,如果允许,是否使用了这些条款。换言之,美国法律是如何体现相应的英国规则的?吊诡的是,马什只考虑了20世纪中期的法律立场,并提出:美国禁止利益冲突规则存在的依据是,特定公司可能在其公司章程或规章(by-laws)中规定允许此类自我交易。众所周知,这是所有公司型律师事务所在公司章程中植入的标准条款。法院认为,这些条款至少能有效地否定所涵盖交易的自动无效性。<sup>[301]</sup>

肯尼斯·戴维斯(Kenneth Davis)甚至比马什更早考虑到美国法律的立场。他指出,至1930年,美国公司章程和内部规章“通常包括”允许董事自我交易的条款,而且“这些条款经常获得法院的支持”。<sup>[302]</sup>大

---

[298] *Id.* (emphasis added).

[299] *Id.* at 48 - 49 [除其他权威机构外,还引用了主要英国权威机构的案例, *North - West Transportation Co. v. Beatty* (1887) 12 App. Cas. 589 (PC) (来自Can的上诉案)].

[300] 至于是哪个案例,一般参见马什的相关文献, *supra* note 4.

[301] *Id.* at 45.

[302] *Davis, supra* note 216, at 222 (引用案例). 戴维斯指出,这些公司章程和规章条款“授权与董事签订合同”。*Id.*

卫·克肖(David Kershaw)早些时候就提出了这一观点,并研究了这些(他称之为)“选择退出”的章程条款是否属于美国禁止利益冲突规则的一部分。他关注到新泽西州法律,当时是最重要的公司法司法管辖区,并指出,“似乎新泽西州的公司和股东已经在其章程中采取了合同式选择退出严格规则(contractual opt-outs),但目前尚不清楚这种做法是从什么时候开始的”<sup>[303]</sup>。如果存在这样的合同条款,“早期的案例似乎不太可能接受放弃可撤销性原则”<sup>[304]</sup>。他的这一观点是基于美国法院对公司“作为立法活动的产物”的“理解”,这表明各方改变公司规则的能力受到限制。<sup>[305]</sup>

这里仍遗留了一个问题,即这些公司章程中是否确实存在此类条款,如果存在,董事和股东是否确实有加以适用——这些问题无法通过参考司法裁判意见来解决。此类条款是否排除忠诚规则的适用,还是像更有针对性的英国方法那样,有条件地排除忠诚规则的适用,即如果利害关系董事向其他董事披露其自我交易情形,则使用例外情形来阻碍忠诚规则的适用?即使法院否认排除忠诚规则适用的章程条款,他们是否会允许更有针对性的条款呢?这些问题对于我们如何看待美国禁止利益冲突规则,以及我们如何描述美国信义法的演变均至关重要,值得进一步研究。相反,大部分学术研究都集中在早期的美国法律是否承认公平性审查上,<sup>[306]</sup>但理解信义法演变的真正问题是,早期的美国法律是否确实映射了英国法律的立场,包括所有例外情形——除了认可股东同意的作用外,马什似乎没有考虑过这个问题。至少,根据马什提供的分析,他对19世纪末以来的美国自我交易法的描述(从谴责到宽容再到鼓励利益冲突<sup>[307]</sup>)似乎被显著夸大。

一个相关的问题是,美国法院何时以及为何开始禁止公司在其章程

---

[303] See Kershaw, *supra* note 19, at 457.

[304] *Id.* at 458; see also *Id.* at 457 (“区分[条款的]适用性与有效性也很重要。”)。

[305] See *Id.* at 404-05. Kershaw 认为忠诚规则的非契约性是一项“既定的法律原则”,但同时承认早期案件中,忠诚规则仅在“有限”方面可以以合同方式被改变。See *Id.* at 458 n. 206.

[306] See, e. g., Beveridge, *supra* note 51.

[307] Marsh, *supra* note 4, at 57.

中排除忠诚规则的适用。这可追溯至马什和戴维斯描述的早期法律变化，<sup>[308]</sup>即现代特拉华州法律将公平规则及其忠诚规则视为强制性规则<sup>[309]</sup>。学者们认为，信义法在马什所描述的阶段已经被削弱，但他们还是必须与特拉华州自我交易的忠诚规则之强制性质作斗争。

然而，很明显(从根本上说)美国信义法已经朝着趋同于英国信义法的方向演化，而不是渐行渐远。当法院明确承认无利害关系董事可以同意自我交易时，美国法律发生了重大变化。根据马什的说法，至1910年，如果自我交易被多数无利害关系的董事同意，且不存在不公平或欺诈的情形，则“一般规则”会保护其免于无效。<sup>[310]</sup>后来，包括特拉华州(第144条)在内的一些州通过了保护自我交易的法规，如果此类交易获得了无利害关系董事的同意，则可使交易免于无效。<sup>[311]</sup>在采用这一例外情形时，美国法律更接近于英国法律的适用方式，后者通过让中立的董事负责监管自我交易，使规则取得极大的灵活性。美国法律非但没有拒绝更严格的英国法律，反而遵循其脚步。

大卫·克肖(David Kershaw)近期反驳了马什的分析，并对美国自我交易法的发展作出与之前相反的解释。<sup>[312]</sup>英国和美国的起源点相同——他们都遵从一条严格规则，即禁止董事在未经股东知情同意的情况下进行自我交易。然而，两国法律“迅速发生了分歧”。<sup>[313]</sup>在严格的禁止利益冲突规则下自我交易将被一律禁止，面对商业压力，英国法院认可了允许自我交易的公司章程条款；此类规定变得司空见惯，削弱了

[308] See *supra* notes 304–05 and accompanying text.

[309] 根据特拉华州法律，公司可以改变禁止董事篡夺公司机会的原则。See Del. Code Ann. tit. 8, § 122(17) (2019). 有关公司适用该规则的程度的实证研究，see Gabriel Rauterberg & Eric Talley, *Contracting Out of the Fiduciary Duty of Loyalty: An Empirical Analysis of Corporate Opportunity Waivers*, 117 Colum. L. Rev. 1075 (2017)。

[310] Marsh, *supra* note 4, at 40.

[311] *Id.* at 48. 马什并未注明这些法规的日期。作为参考，特拉华州[第144(a)条]于1967年通过。尽管马什引用了允许获得无利害关系董事同意的自我交易法规，但马什仍将该法律总结为允许自我交易“仅可能因不公平而无效”。*Id.*

[312] David Kershaw, *The Foundations of Anglo-American Corporate Fiduciary Law* 285–368 (2018).

[313] *Id.* at 285.



严格规则的严肃性。尽管美国法院也面临类似的压力,但它们的反应不同,最初是在新泽西州和纽约州,后来在特拉华州,均采用了公平原则。克肖的分析很有见地,反映美国信义法如何对商业压力作出不同的回应,并将这种回应定位在公平原则中。但是,本文的分析表明,公平性证明并未显现出类似于英国所采规则的灵活性;无利害关系董事同意的发展和公平性审查的相对严格性使美国与英国趋同。

#### (四) 区别与相似性之诠释

接受马什对信义法演变的描述后,学者们经常疑惑为何法律会如此改变。罗伯特·克拉克(Robert C. Clark)认为,美国信义法的演变可能是由于“司法启蒙”或法律学习:在法院发现“更大数量及更多种类的自我交易”之后,他们意识到“某些自我交易可能不仅是正常的,且实际上是不可预防的,甚至比类似的其他交易或市场交易更优”<sup>[314]</sup>。根据这一观点,法院“采用了更具选择性的规则,以允许非滥用性自我交易的发生”<sup>[315]</sup>。然而,法律学习可能是通过另一种机制进行的。美国法官可能已经意识到英国对自我交易的商业友好态度,并因此更愿意允许自我交易(如果他们这样做的话)。至关重要的是,这种学习可能会让美国法官更愿意让无利害关系董事在监督自我交易中发挥核心作用(他们确实这样做了)。在调整法律以赋予无利害关系董事在限制自我交易方面发挥重要治理作用时,美国法官可能只是效仿了英国信义法的做法。事实上,无论美国法官是否有意识到,他们也正是这么做的。

如此,自我交易法在这两个法域的运作方式相似不足为奇,法院需要重大的机构和市场力量来做出商业上可行的决策。这两个法域都是重要经济活动的中心,可能会影响法院制定实用法律规则的意愿并受其影响。这两个法域属于同一法律体系,与大陆法系法域不同,这表明它

---

[314] CLARK, *supra* note 54, at 164.

[315] *Id.* 克拉克(Clark)对美国自我交易法规制的减弱提出了两种替代性解释。这些理论假设经理人和律师分别说服法院重塑自我交易规则,以允许更大程度的自我交易(有利于经理人)并采用成本更高的法律规则(使律师受益)。*Id.* at 162-63. 克拉克最相信司法启蒙理论。

们可以通过相似方式解决共同的问题。<sup>[316]</sup>

当然,这两个法域也不是完全趋同的。与美国法律相比,英国法律允许对信义义务进行更大程度的私人改变,这一主题在其他信义法领域再次出现。<sup>[317]</sup> 通过阻止私人命令,美国法院在制定董事行为标准方面发挥了比英国法院更积极的作用,后者倾向于将标准制定权留给其他参与者。根据普通法,英国法院尊重公司的决定,即在章程中对绝对忠诚的信义要求设置例外情形。而根据现代法律,它们适用成文法中规定的类似例外情形。法官在阐释规则意愿上的差异时可能反映法官对其角色的不同看法,特拉华州的法官接受过法律现实主义传统的训练,更愿意承担明确的立法角色。<sup>[318]</sup> 这种差异也可能反映特拉华州的法官对“示范”或“最佳”商业实践更加熟悉,或者对自己识别这些实践的能力更有自信。除此之外,这种差异也可能反映美国法官担忧股东被要求在章程中设置例外情形时能否保护自己的利益,考虑到机构投资者对公司经理人的影响力更大,这些担忧在英国至少不那么突出。<sup>[319]</sup>

#### (五) 与法规的相互作用

本文的分析说明了法规和其他条例对规范自我交易的重要性。在20世纪20年代,英国对禁止利益冲突规则的要求十分低,以至于议会会对利害关系董事实施了强制性披露规则。<sup>[320]</sup> 到20世纪80年代,英国议会通过了临时立法改革方案,填补了禁止利益冲突规则留存的一些空白。这些规则没有对董事强加义务。对于特定类型的自我交易,包括支

---

[316] See Konrad Zweigert & Hein Kötz, *Introduction to Comparative Law* 63 – 73 (Tony Weir trans., 3d ed. 1998); Gerrit De Geest, *Understanding French, German and Civil Law More Generally*, Liber Amicorum Boudewijn Bouckaert: Vrank En Vrij 3, 4 – 12 (J. De Mot ed., 2012).

[317] See Tuch, *supra* note 293, at 354 (认为英国法院在一系列领域比美国法院更倾向于允许金融机构以合同方式改变或否认其信义义务)。

[318] 有关美国法律现实主义如何影响公司法司法意见的撰写和决策的, See Edward B. Rock, *Corporate Law Doctrine and the Legacy of American Legal Realism*, 163 U. Pa. L. Rev. 2019, 2029 – 52 (2015)。

[319] See John Armour et al., *The Evolution of Hostile Takeover Regimes in Developed and Emerging Markets: An Analytical Framework*, 52 Harv. Int'l L. J. 219, 265 – 66 (2011); Tuch, *supra* note 198, at 1489 – 96.

[320] See *supra* notes 167 – 71 and accompanying text.

付赔偿金、贷款和一些“重大的”财产交易,它们通常需要进行披露并征得股东的同意。<sup>[321]</sup> 议会还赋予了法院广泛的自由裁量权,以裁决补救措施,保护小股东免受控股股东“不公平偏见”行为的侵害。<sup>[322]</sup> 在2006年的改革中,《公司法》延续了这些法定条款。<sup>[323]</sup> 英国证券交易所的上市规则也施加了相应限制,要求上市公司的“关联方”交易需获得无利害关系股东的同意,但处于正常经营过程中或者低于特定规模门槛的交易除外。<sup>[324]</sup> 这些规则对许多自我交易实施严格的监管,但它们并没有改变对前述信义法的分析。<sup>[325]</sup>

在英国,禁止利益冲突规则也规范除自我交易之外的其他利益冲突。尤其是,它适用于对公司财产、信息和机会的篡夺。<sup>[326]</sup> 虽然禁止利益冲突规则继续规范着这些类型的冲突,但在2006年,议会增加了一种新的例外情形,即允许董事事先同意冲突交易。<sup>[327]</sup> 正如在考虑自我交易时所做的那样,法律转向由中立董事来监督利益冲突,从而创造了一个可能被广泛使用的例外情形。

---

[321] See Companies Act 1985, c. 6, § § 320 - 322 (Eng.).

[322] Companies Act 1980, c. 22, § 75 (Eng.).

[323] See Companies Act 2006, c. 46, § § 188 - 225 (Eng.) (涉及董事的交易); Id. § § 994 - 996 (不公平的偏见行为).

[324] See Fin. Conduct Auth., Listing Rules, at LR 11, <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/LR.pdf> [<https://perma.cc/2Q67-RMG6>]. 关于“关联方”的定义, see Id. at Lr 11.1.4 - 11.1.5.

[325] 为了对适用于自我交易的非信义规则进行更全面的比较分析,参见 Luca Enriques, *The Law of Company Directors' Self - Dealing: A Comparative Analysis*, 2 Int'l & Comp. Corp. L.J. 297 (2000).

[326] Companies Act 2006, c. 46, § 175(1) - (2) (Eng.). 此规则不适用于自我交易。Id. § 175(3).

[327] 如果此事已获得董事的授权,则禁止利益冲突规则就“未被侵犯”。Id. § 175(4)(b), (5). 一般来说,此例外情形适用于私人公司(除非他们选择不予适用),也适用于上市公司(他们可以选择适用)。See Id. § 175(5). 这一例外情形不包括追认,因为在英国,追认发生在自我交易之后,而非之前。

## 结 论

长期以来,学者们一直对禁止利益冲突规则或公平规则是否能更有效地规制自我交易存在分歧。他们达成的共识是,这两种规则的运作方式不同,产生的效果也不同。然而,在公司法中,这些信义规则在操作适用上非常相似,任何一者都没有明显地更严格、更务实或更好地精准区分有益和有害的自我交易。两者都要求严格的忠诚,而且都有例外情形,允许公司受信人选择退出忠诚规则的要求。这两种制度下的董事都可以援引类似的例外情形,并且他们经常这样做。通过让中立董事负责监督自我交易,这两种制度都能对自我交易做出微妙的、商业性敏感的反应。这一发现揭示对美国公司法的历史性见解,使“公平作为一种可用的免责手段侵蚀了公司信义法的严谨性,或削弱了其威慑力”之观点变得复杂。它表明,公平性证明远没有学者们通常认为的那么重要,正是因为它的严谨性,使它对利害关系董事的吸引力低于其他免责机制。学者和政策制定者都不应该专注于在禁止利益冲突规则和公平规则之间进行错误选择,而应该关注对例外情形的最佳利用,关注它们要求什么,以及受信人如何使用它们。

附表 关联方交易的同意

批准主体要求	数量/家
仅限董事会	4
仅限审计委员会	60
仅限审计委员会或董事会中大多数独立和无利害关系的成员	13
仅限提名委员会、公司治理委员会和审计委员会	1
仅限独立委员会	1
仅限公司治理委员会	5
仅限公司治理委员会和提名委员会	7
仅限公司治理委员会和公共政策委员会	1
仅限冲突委员会	1
总计	93

(编辑:张越)