

特别表决权股东关联交易审查标准之构建

余忠诚

上海政法学院, 上海

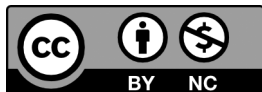
摘要 | 在现行法律下, 双层股权结构下特别表决权股东进行关联交易可能损害公司及普通股东利益, 而审查标准存在不足。传统关联交易审查标准在“一股多权”结构下失效, 因董事会和股东会均被特别表决权股东实质控制。为解决此困境, 特别表决权股东应承担《公司法》上的忠实义务, 要求其首要考虑公司整体利益、确保交易实质公平、避免压迫普通股东。基于此重构审查标准: 在重大关联交易达成前, 由普通股东共同聘请独立第三方机构进行事前评估; 若交易遭质疑或评估不公, 则启动事中股东会审查, 采取“双重多数决”标准。同时, 区分是否经股东会审查设置不同的举证责任规则, 并明确商事判断规则不适用于特别表决权股东。旨在构建兼顾制约滥权与尊重控制权、保障交易实质公平的新型审查机制。

关键词 | 特别表决权; 忠实义务; 关联交易

Copyright © 2026 by authorx (s) and SciScan Publishing Limited

This article is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>



1 引言

双层股权结构是指公司股东通过自治制定契约, 将公司股份划分为普通股份和特别表决权股份, 并通过非比例配置股份的表决权与剩余利益索取权, 从而形成具有不同表决权的股份类别。在双层股权结构下, 公司创始人持有的是具有特别表决权的股份, 而公众投资者持有的是常规的“一股一权”的股份。差异化表决制度的核心功能在于对创始股东或者管理者的专属人力资本进行合理的“估值”, 确保了公司创始人及核心管理团队能长期掌控公司, 有机会实现其高科技、新经营模式的目标, 决定新经济公司发展的高度和成败。^[1]但双层股权结构作为类别股制度下的产物, 具有“同股不同权”的特点, 持有特别表决权的股东在持有少量股份的同时, 掌握着多数的决权, 这就意味着特别表决权股东在股东会

中有着绝对的话语权, 而其他股东的表决权在股东会决议当中几乎起不到作用。问题在于, 特别表决权股东滥用自身的表决权, 以有利于公司经营发展为名, 进行关联交易, 损害公司以及其他股东利益时, 其他股东是否有途径避免这种情况的发生。

2 特别表决权股东关联交易审查之困境

2.1 双层股权结构的优势与问题

一般而言, 双层股权结构将公司公开发行的股份分为A、B两类。创始人持有的是B类股份, 仅需持有较小比例的股权, 即可保留大部分投票权。根据京东2024年年报显示, 京东的创始人刘强东持有的股份仅占11.7%, 但他所持有的表决权达到了71.7%。这意味着, 在京东的股东会中, 刘强东的意见具有决定性影响, 任何决议的

作者简介: 余忠诚, 上海政法学院法律学院民商法学硕士研究生, 研究方向: 公司法。

文章引用: 余忠诚. 特别表决权股东关联交易审查标准之构建 [J]. 社会科学进展, 2026, 8(5): 383-388.

<https://doi.org/10.35534/pss.0805067>

通过均需获得其同意。在此情形下, 股东会的决策实质上高度依赖于特别表决权股东的单方意志。特别表决权股东非常容易滥用自身的投票权谋私。双层股权结构的本意是创始股东为了能在市场公开募集资金的同时, 保留自身对公司的控制权所采取的特殊股权结构。而特别表决权股东通过特别表决权股票所获得的控制权在一定程度上具有私人利益的属性。^[2]

对于特别表决权股东而言, 他们投出的一票对股东会决议起到了决定性作用, 虽然特别表决权股东可以通过这种方式实现自身的经营战略, 帮助公司更好发展, 但也存在着利用这种特权为自身谋私、损害公司利益及其他股东利益的可能。当这种情况发生时, 其他股东难以通过投反对票的形式阻止这种情况的发生。多重表决权本质上控制权的背离资本多数决策原则的重新配置, 极易侵害普通股持有者的合法权益。^[3]从程序上来看, 特别表决权股东确实是通过合法合规的方式来通过这些决议的, 这些损害公司及股东利益的决议在形式上完全合法。这种交易通过普通的表决程序后便披上了合法外衣, 但从实质上来看, 会损害公司及其他股东的利益。在难以通过程序确保决策公平性的情况下, 法官对于决策的审查重心会从形式转向实质。^[4]

2.2 特别表决权在关联交易中的困境

在“一股一权”的传统公司股权架构下, 若是出现滥用权利损害公司利益以及股东利益的情形时, 公司内部有着多种方式进行约束和监督, 例如通过选举更换公司董事、转让股权变更控制权、更换现有管理层等。但在双层股权结构下, 其他股东难以使用这些方法对滥用控制权的特别表决权股东进行约束和监督。一方面, 特别表决权股东牢牢地掌握着人事任免权, 另一方面, 双层股权结构所带来的反收购属性也让控制权变更几乎难以实现。双层股权结构下的公司治理, 同股同权显然无法实现。若不能将特别表决权的行使限定在一定范围内, 这当然是对普通表决权股东的不公。^[5]

关联交易是指董事、高级管理人员直接或间接地与公司进行交易, 且董事、高级管理人员对该交易享有经济利益, 进而产生利益冲突的行为。早期公司法中对关联交易予以禁止。但必须承认, 若是处理得当, 关联交易也可以对公司产生好处。对关联交易进行“处理”时, 采取的是公平标准。即这项交易需要得到非利害关系董事同意, 或是得到股东会同意亦或是证明其是公平的。但在双层股权结构的公司之中, 这些传统的判断标准有着不同程度的不足与缺陷。

对于董事进行关联交易, 《公司法》第一百八十二条规定, 应当向董事会或股东会报告, 并经决议通过。第一百八十五条规定, 在对该事项进行决议时, 关联董事不得参与表决, 其表决权不计入表决权总数。但对于特别表决权股东, 即控股股东作出的关联交易, 《公司法》对此并未作出明确规定。在《上海证券交易所科

创板股票上市规则(2025年4月修订)》之中, 也仅在4.5.15之中规定了特别表决权股东不得滥用特别表决权, 损害投资者的合法利益这样的原则性条款。并未对如何对关联交易进行审查做出详细规定。

3 特别表决权股东忠实义务之引入

3.1 特别表决权股东忠实义务的法理基础

对于双层股权结构的本质, 存在若干不同看法。第一, 双层股权结构是公司将特别表决权授予特定股东, 属于公司对特别表决权股东的一种授权机制。第二, 双层股权结构是普通股东对于特别表决权股东的授权。第三, 双层股权结构不存在授权问题, 仅为不同类别股东之间的利益交换。^[6]双层股权结构是基于公司独特的治理需求而产生的, 是公司通过章程对特别表决权股东进行的授权。尽管公司作为法律拟制主体, 通过股东会这一议事机关形成自身意识, 修改章程, 设立双层股权结构, 体现了公司这一主体的自治决策, 而非股东之间的利益交换。公司虽然作为一个法律上的主体, 能够形成自己的意识, 但是其内部的股东并没有统一的意思, 他们的利益也不尽相同。例如部分股东在意的是自己可以通过持有该公司的股份获得多少收益, 他们可能不会长期持有公司的股份; 部分股东在意的是持有公司股份所带来的对公司的控制权等。

双层股权结构是为了解决公司融资过程中产生的控制权矛盾, 实质是企业家创始人与中小股东在IPO过程中谈判磋商形成的有效率的私人秩序, 这种市场驱动的公司治理安排允许公司各方根据其自身的属性和素质配置组合现金流和表决权结构。^[7]但对于普通股东而言, 更多的是一种被动接受而非主动让渡权利。也就是说, 我们可以认为, 特别表决权股东在双层股权结构下符合公司委托, 特别表决权股东受托的模式, 信义义务可以适用于特别表决权股东。而且, 公司是特别表决权股东信义义务的直接指向对象, 特别表决权股东任何权利的行使都不能损害公司利益。^[8]

从法律规定上来看, 根据《公司法》第一百八十条规定, 公司的董事、监事、高级管理人员对公司负有忠实义务。该条第三款规定了实际执行公司事务的控股股东与实际控制人同样对公司负有忠实义务。《公司法》将持有股份比例低于百分之五十但其持有的股份所享有的表决权足以对股东会的决议产生重大影响的股东界定为控股股东。那么, 特别表决权股东通过持有特别表决权股份, 在持股比例较小的情形下控制着较大比例的表决权, 符合上述对控股股东的界定。所以可以认定, 特别表决权股东对公司负有忠实义务。忠实义务的内涵在于克服董事、高级管理人员的贪婪与自私行为。根据《公司法》第一百八十条规定, 忠实义务应当体现为采取措施避免自身利益与公司利益冲突, 以及不得利用职

权谋取不正当利益。

如上所述，特别表决权股东基于公司对特别表决权股东的授权，而应当承担忠实义务。双重股权结构在本质上是公司对特定股东的授权机制，该股东通过公司授予的特别表决权获得对公司事务的控制力，因而与公司之间产生信义关系，对公司负有忠实义务。但特别表决权股东是双层股权结构下的产物，是对“同股同权”原则的违背，基于“同股同权”而产生的忠实义务并不能直接用于特别表决权股东。那么特别表决权股东承担的忠实义务与普通股东或是董事承担的信义义务有何不同呢。首先，特别表决权股东持有多数表决权，对公司的决策有着重大影响甚至可以直接决定公司的决策，理应首要考虑公司的整体利益与长期价值，而非个人或是关联方的利益。其次，特别表决权股东在进行关联交易时，应当体现出交易条件对公司而言是实质公平的。最后，特别表决权股东不应当利用特别表决权压迫无特别表决权的股东。

这一义务内涵的界定，并非对传统忠实义务的简单套用。在“一股一权”的普通公司中，忠实义务主要指向董事、高级管理人员与公司之间的利益冲突，其制度原型在于约束管理者利用职权进行自我交易、篡夺公司机会等行为。然而，特别表决权股东并非单纯的公司管理者，而是兼具股东与控制者双重身份。其权力来源并非董事会的聘任，而是公司章程对表决权的差异化安排。因此，特别表决权股东的忠实义务，不是《公司法》上董事忠实义务的翻版，而是一种由控制地位衍生的、独立的信义义务类型。《公司法》第一百八十条第三款将忠实义务主体扩张至实际执行公司事务的控股股东，正是对这一独立义务类型的确认。当股东会沦为形式上的表决机关，特别表决权股东的单方意志即可构成公司意志时，其便不再是单纯的出资人，而是公司命运的实质掌控者。忠实义务随控制而生，这正是权责一致原则的必然要求。

3.2 特别表决权股东忠实义务的内涵

在“一股一权”架构下，控股股东虽可左右股东会决议，但其表决权与经济利益的偏离程度相对有限，滥用控制权所获私利必然同时减损其自身按持股比例享有的公司利益。然而，在双层股权结构中，特别表决权股东通常仅持有较小比例的股权，却握有绝对优势的表决权，表决权与经济利益之间发生了分离。这意味着，当特别表决权股东利用关联交易从公司攫取一元利益时，其自身仅需按远低于一元的股权比例承担损失，净收益可能依然巨大。忠实义务的校准，必须回应这一特殊的风险结构。这要求法律对特别表决权股东施加比普通控股股东更为审慎、更具穿透性的义务审查，尤其是在关联交易情境下，绝不能仅仅满足于程序合规的表象。由此，特别表决权股东忠实义务的内容，可以从三个层次展开，以清晰划定其在关联交易中的行为边界。

第一层，义务的核心在于公司利益优先。在双层股权结构下，特别表决权股东之所以被赋予超越其经济利益份额的控制权，社会与法律所认可的正当性基础，正在于这一安排本身即体现了对控股股东追求企业长远发展的尊重，股东异质化的现实导致不同股东之间的投资目的与认知存在差异，立法者应尊重这种差异，允许公司通过章程对表决权进行非比例性配置。^[9]倘若特别表决权股东利用这一控制权，将自身利益凌驾于公司之上，便动摇了双层股权结构赖以存在的正当性基础。因此，忠实义务要求特别表决权股东在作出关联交易的决策时，必须将公司整体利益作为首要的、排他性的考量基准。公司利益是公司作为独立法律主体可持续的、长期的利益，包含全体股东（不分类别、不分表决权大小）的共同利益集合。当个人私利与公司利益发生冲突时，特别表决权股东不得以商业判断或是经营战略等名义粉饰利益输送，必须主动放弃冲突性的个人利益。

第二层，义务的尺度在于交易的实质公平。相较于程序公平，实质公平直接追问交易本身是否公允，是特别表决权股东忠实义务在关联交易中的核心检验标准。在双层股权结构下，特别表决权股东已实质控制公司的意识形成机关，传统公司法所仰赖的非利害关系董事或非利害关系股东批准的程序性安全港规则，在很大程度上都会失灵。实质公平标准要求特别表决权股东承担更高层次的正当性说明义务，证明交易所涉价格、条款等在交易当时，对于公司而言在客观上都是公平的，相当于与一个无关联的理性第三方在市场中谈判所能达成的结果。这一标准并非对公司正常商业运作的司法过度干预，而是当利益冲突交易被挑战时，该股东若不能说服法院确认交易的实质公平，就应承担不利的法律后果。

第三层，义务的底线在于禁止压迫普通股东。在忠实义务的语境下，压迫并非泛指一切使普通股东经济利益受损的行为，而是特指特别表决权股东利用控制地位，以形式上合法的手段，排挤或剥夺其他股东依其股份所应享有的正当权益。忠实义务在这种场景下不只是一条消极的不作为红线，更内含积极的作为义务，即要求特别表决权股东在处理公司事务时，必须公平对待所有股东，不得利用公司程序或制度安排，实施或变相实施对普通股东的压制与侵害。

4 特别表决权股东关联交易审查程序之重构

4.1 事前评估机制

对于重大关联交易，需在事前进行评估，且评估方的选择应当慎重。一般而言，对公司的关联交易进行评估，会交由独立董事或独立委员会进行。但在双层股权结构下，没有一个董事能够真正独立、真正没有利害关系^[10]，所以，简单的由独立董事或独立委员会进行评估

有失妥当,应当由真正不受特别表决权股东影响的第三方进行评估。可以由除持有特别表决权股份的股东之外的其他股东共同聘请第三方机构对关联交易进行评估。这样可以最大限度保证对关联交易的审查排除特别表决权股东的影响。另一方面,由专业机构进行审查,也有助于避免股东由于缺乏商业眼光而对交易所产生的误判。第三方机构对于该机构应当在交易达成前对交易进行评估,并出具评估报告。评估报告的主要内容需要着重于该交易是否是实质性公平。

关于第三方机构介入的时间,应当在交易正式达成之前。第三方机构所做出的评估对于股东而言是一种重要的参考,如果第三方机构经评估认为该交易是公平的,则可以让该交易继续进行下去,且由股东对此进行持续关注。若评估认为该交易实质上并不公平,则应当及时暂停该交易,由股东对此进行决议,以决定该交易是否能够继续进行。第三方机构对交易介入的时间越早,则可以对交易进行更加全面,及时的关注与评估。若是出现难以符合实质公平的情况,则股东可以及时采取对策,避免更大的损失发生。

4.2 股东会审查机制之重构

若是关联交易获得第三方机构认可,经评估认为公平,则可推进交易。若评估认为其不公平,或是在交易进行过程中有股东提出质疑,则应当对该关联交易重新进行审查。对关联交易进行“处理”时,采取的是公平标准。即这项交易需要得到非利害关系董事同意,或是得到股东会同意亦或是证明其是公平的。如前所述,特别表决权股东对于公司的人事安排有着相当强的控制力,董事会的成员往往可能都与特别表决权股东有着利害关系,董事会当中不存在非利害关系董事,这种判定关联交易是公平的方式难以适用于特别表决权股东。若是通过股东会来判定该交易是否公平,也会出现与董事会相同的困境。特别表决权股东在股东会当中拥有绝对的控制权,若是交由股东会进行表决则势必得到通过。如果将特别表决权股东本人,以及与交易有利害关系的股东排除在外,由其他股东进行投票呢。这种做法虽然存在可行性,但忽略了双层股权结构的特殊性。双层股权结构下,公司授权特别表决权股东以特别表决权,是为了让特别表决权股东能够充分发挥特质愿景,作出其认为最适合公司当前发展需求的战略与决策。若是在对交易的审查中简单地将特别表决权股东排除在外,则双层股权结构也失去了其意义。公司的部分股东可能为了自身的短期利益,对特别表决权股东做出的对公司长期发展有利的交易投出反对票,这违背了特别表决权股东保留控制权的初衷。所以通过股东会会对交易作出判断存在缺陷。

综上所述,对于特别表决权股东作出的关联交易,应当采取的审查标准应与普通股权结构下审查标准有所不同。特别表决权股东对于公司有着更强的控制力,也

理应承担更重的责任。这是对双层股权结构下股东的应有之义,也是对“同股不同权”的必要回应。对特别表决权股东作出的交易,一方面要考虑到对特别表决权股东滥用权利作出限制,另一方面也要考虑到该交易自身的特点,综合判断该交易是否违背忠实义务。

对于特别表决权股东作出的关联交易,应当由股东会进行判断,表决其是否属于不公平的交易。股东会进行表决时,应当将有利害关系的股东其排除在外。经公司出席股东会其他股东所持表决权三分之二以上通过。除此之外,还应当由全体参与投票的无特别表决权股东的二分之一以上通过。此时参与投票的股东包括那些有利害关系的无特别表决权股东。即通过双重多数的方式判定关联交易是否公平。从比较法视角,香港交易所对特别表决权的行使设置了限制规则,只能在股东大会表决时行使,而且某些决议案必须以同股同权方式表决。^[11]这种限制可为我国规则完善提供参考。这既保障了核心利益相关方,即无利害关系低投票权股东的否决权,又防止少数无利害关系股东绑架多数。

一方面,由股东会会对该交易作出判断,能够克服司法介入判断时对商业状况了解不充分的情形,也是充分尊重公司意识的体现。另一方面,将举证责任归属普通股东一方,可以有效地降低随意启动判断程序的门槛。普通股东必须提出合理有效的质疑,才可以启动判断程序。再由特别表决权股东在股东会上针对这些质疑进行回应。这可以使其他股东充分了解特别表决权股东所作出该交易的缘由,尽可能消除顾虑,这同时也给了特别表决权股东与其他股东的一个交流机会。公司的内部治理并不是“一言堂”,对于特别表决权股东作出的交易,特别是那些不合理甚至会损害公司以及股东利益的交易,特别表决权股东应当对此予以回应。这样的处理方式,最大限度地兼顾了限制特别表决权股东违背忠实义务滥用权利,也能保证那些虽然表面并不完全公平,但实质上有利于公司经营发展的交易得以执行。

4.3 建立事后追责机制

通过第三方机构的事前审查以及股东会的事中审查,可以最大限度避免特别表决权股东滥用权利,通过关联交易攫取利益的情况发生。但若是关联交易并未经过审查,或是尽管经过了审查,但依然存在特别表决权股东滥用权利谋私的情形出现,则应当对其启动追责程序。在举证责任方面,应当区分关联交易是否经过股东会审查。若是关联交易未经过股东会审查,则在进行追责时应当由特别表决权股东承担举证责任,反之则由无特别表决权股东承担。区分举证责任的标准在于是否经过了股东会的审查。是由于第三方机构的审查是一种事前审查,第三方机构介入的时间较早,交易也仅处于起始阶段,此时的审查往往难以精确识别出所有的风险。而股东会审查作为一种事中审查,对于关联交易的了解程度更深,判断出风险的可能性也更高。并且经过了双

重多数的表决方式，可以认为股东会对该关联交易是充分认可的。所以，一旦关联交易经过了股东会的审查，若是无特别表决权股东对关联交易提出质疑，则应当承担举证责任。

在对特别表决权股东的关联交易进行追责时，适用于董事与高级管理人员的高事判断规则并不适用于特别表决权股东。因为董事和高管都是为了公司决策，而特别表决权股东即使在与公司交易时，也是在为自己做决策，没有为公司做任何商业决策。不做商业决策，没有商业判断，自然就不能得到商业判断规则的保护。

5 结语

双层股权结构在赋予创始人控制权以实现长期愿景的同时，也埋下了特别表决权股东利用其绝对表决优势进行不当关联交易、损害公司及普通股东利益的隐患。传统公司法框架下的关联交易审查机制，严重依赖非利害关系主体的同意或公平性证明，但在特别表决权股东实质掌控董事会和股东会的情况下，这些机制形同虚设。普通股东既缺乏有效手段更换管理层或变更控制权，也难以在表决中与之抗衡，其权益保护面临严峻挑战。

基于忠实义务的理论支撑，本文构建了一套契合双层股权结构特性的关联交易审查标准。核心在于设立双重保障机制：首先，在交易正式达成前，引入由普通股东共同选任的、真正独立的第三方机构进行事前公平性评估。其次，若交易引发质疑或评估显示不公，则启动事中审查程序，由股东会进行判断。此时，为兼顾制约滥权与尊重控制权配置的初衷，采用“双重多数决”规则：在排除利害关系股东后，该交易需同时获得剩余股东所持表决权的绝对多数以及参与表决的无特别表决权股东的过半数同意。此设计既赋予了核心利益相关方实质否决权，又防止少数股东不合理阻碍有益交易。对于事后追责，则根据交易是否经过股东会审查设置不同的举证责任，并明确排除高事判断规则对特别表决权股东自身关联交易的适用。

综上所述，通过确立特别表决权股东的忠实义务，

并构建融合独立第三方事前评估与特殊股东会表决机制的新型审查标准，本文旨在为双层股权结构下关联交易的公平性审查提供切实可行的路径，在维护创始人控制权价值与保障公司整体利益及普通股东权益之间寻求有效平衡，促进该治理模式的健康运行。

参考文献

- [1] 朱慈蕴，神作裕之，谢段磊. 差异化表决制度的引入与控制权约束机制的创新——以中日差异化表决权实践为视角[J]. 清华法学, 2019, 13(2): 6-27.
- [2] 夏小雄. 特别表决权股东控制权滥用的司法审查标准[J]. 比较法研究, 2025, (2): 63-81.
- [3] 赵玲. “多重表决权股”之审视及规则填补——基于《公司法修正案》(征求意见稿)之“类别股”的思考[J]. 私法, 2023, 43(2): 139-150.
- [4] 潘林. 优先股与普通股的利益分配——基于信义义务的制度方法[J]. 法学研究, 2019, 41(3): 93-110.
- [5] 李燕. 双层股权结构公司特别表决权滥用的司法认定[J]. 现代法学, 2020, 42(5): 108-122.
- [6] 沈骏峰. 特别表决权股东忠实义务的理论证成与制度建构[J]. 比较法研究, 2025, (2): 47-62.
- [7] 李苗苗. 双层股权结构日落条款的适用困境与优化对策[J]. 南方金融, 2021, (5): 68-78.
- [8] 张赫曦. 特别表决权股东信义义务构建[J]. 中国政法大学学报, 2021, (3): 153-164.
- [9] 傅穹, 卫恒志. 表决权差异安排与科创板治理[J]. 现代法学, 2019, 41(6): 91-103.
- [10] 朱锦清著. 公司法(修订本)[M]. 北京: 清华大学出版社, 2019.
- [11] 李燕, 李理. 公司治理之下的双层股权结构: 正当性基础与本土化实施路径[J]. 河北法学, 2021, 39(4): 82-99.

The Establishment of Review Standards for Connected Transactions Involving Shareholders with Special Voting Rights

Yu Zhongcheng

Shanghai University of Political Science and Law, Shanghai

Abstract: Under the current legal framework, connected transactions conducted by shareholders with special voting rights in a dual-class share structure may harm the interests of the company and ordinary shareholders, yet the review standards remain insufficient. Traditional review standards for connected transactions fail under the “one share, multiple votes” structure, as both the board of directors and the shareholders’ meeting are substantially controlled by shareholders with special voting rights. To address this dilemma, shareholders with special voting rights should bear fiduciary duties under the *Company Law*, requiring them to prioritize the overall interests of the company, ensure the substantive fairness of transactions, and avoid oppressing ordinary shareholders. Based on this, the review standards should be restructured as follows: before a major connected transaction is concluded, ordinary shareholders shall jointly engage an independent third-party institution to conduct a pre-assessment; if the transaction is challenged or the assessment is deemed unfair, an interim review by the shareholders’ meeting shall be initiated, adopting a “dual majority vote” standard. At the same time, different rules for the burden of proof should be established depending on whether the transaction has undergone shareholders’ meeting review, and it should be clarified that the business judgment rule does not apply to shareholders with special voting rights. The aim is to construct a new review mechanism that balances the restraint of power abuse with respect for control rights, and ensures the substantive fairness of transactions.

Key words: Special voting rights; Fiduciary duties; Connected transactions