

COMPANY LAW REVIEW

公司法律评论

2012年卷
总第12卷

顾功耘 主编



YZLI0890173671

2012

上海人民出版社

COMPANY LAW REVIEW

公司法律评论

2012年卷
总第12卷

顾功耘 主编



YZLI0890173671

上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

公司法律评论. 2012 年卷/顾功耘主编. —上海:
上海人民出版社, 2012

ISBN 978-7-208-11123-3

I. ①公… II. ①顾… III. ①公司法-研究-中国-
2012 IV. ①D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 273089 号

责任编辑 王舒娟 刘林心

封面装帧 傅惟本

公司法律评论 2012 年卷

顾功耘 主编

世纪出版集团

上海人民出版社出版

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.cc)

世纪出版集团发行中心发行

启东市人民印刷有限公司印刷

开本 787×1092 1/16 印张 24.75 插页 2 字数 558,000

2012 年 12 月第 1 版 2012 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-208-11123-3/D·2188

定价 58.00 元

《公司法律评论 2012 年卷》 编辑委员会

特邀顾问 王利明 王保树 王家福
江 平 吴志攀 曹建明
梁慧星 (以姓氏笔画为序)

委 员 孙加锋 吕红兵 朱洪超
吴 弘 严义明 杨国平
沈国权 陈慧谷 徐 明
钱 奕 顾功耘 聂鸿胜
(以姓氏笔画为序)

主 编 顾功耘

执行编辑 胡改蓉 黎 琳 毛胜弟
栾 芳 潘丽佳丹

为适应我国信息化建设,扩大本书及作者知识信息交流渠道,本书已被《中国学术期刊网络出版总库》及 CNKI 系列数据库收录,其作者文章著作权使用费与本书稿酬一次性给付。免费提供作者文章引用统计分析资料。如作者不同意文章被收录,请在来稿时向本书编委会声明,本书将做适当处理。

本书编委会

卷 首 语

2011 年我国证券市场法制建设的步伐并未因市场的震荡而停滞不前,国务院、证监会、证券业协会、证券交易所等陆续出台的相关规定推进了我国上市公司治理规则、证券公司监管制度、证券发行和交易机制的进一步完善,为我国证券市场的稳步发展提供了有力的制度支持。当然,制度的完善总是需要一个渐进的过程,尤其是面对市场发展中出现的新情况、新事物,更需要认真、审慎地思考和研究。本卷的《2011 年中国证券市场法制研究报告》将为您就我国 2011 年证券市场的法制建设进行全面、深入的解读和分析。

在“公司法制”栏目,来自台湾大学法律学院的王文字教授以国有公司与私人公司的差异为切入点,就我国《公司法》的“公私一体化”立法模式进行了检讨;曾宛如教授以盈余分配为例,就多数股东的权力边界与少数股东的保护进行了深度剖析;郭富青教授就经济全球化背景下各国公司法趋同的维度及今后我国公司法发展的制度走向进行了全面解读。此外,本卷评论还就债权出资、瑕疵股权转让等实务界极为关注的现实问题进行了探讨。相信这些研究成果无论是从理论层面还是从实务层面都能为我们提供有力指导。

在“证券法制”栏目,本卷评论将向各位读者重点推荐上海证券交易所副总经理徐明博士和法律部总监卢文道博士撰写的论文《资本市场创新发展与〈证券法〉的修改完善》。由于两位作者都身处证券市场一线,既有深厚的理论知识又有丰富的实践经验,相信他们对资本市场的创新发展有着精准的把握,对于我国现行《证券法》的不足有着深刻的体会,同时,对于今后的制度走向和完善方略也有着全面、可行的见解。相信他们的思想能为我们今后研习证券法带来诸多启发。当然,资本市场的健康发展,除了对《证券法》这一基本法律的关注外,也需要对一些具体制度,如协议并购中控股股东的监管制度、融资融券的风险防范制度、衍生品交易中个人投资者的保护制度等进行不断完善,本卷评论对这些微观问题也进行了深入探讨。

在“破产法制”栏目,本卷评论重点关注了金融机构破产以及破产重整中债权人的

利益保护两个问题。金融机构破产因牵涉广大金融客户、涉及国家金融安全和社会稳定,因而较之其他企业的破产更为复杂和特殊,其中,如何认定金融机构破产终结,进而裁定破产清算程序结束是司法实践中的一个难题。为此,上海市第二中级人民法院民六庭的资深法官们就“金融机构破产案件终结标准的认定”进行了深入、详实的分析和论证,这既是实践经验的总结也是有益的理论探索,为今后的类案审理及专门性金融机构破产案件法律法规的出台提供了有力的智力支持。在《破产法》的实施中,如何更好地保护债权人利益也是一个亟须关注的问题,本卷评论中,王建敏教授以破产重整启动阶段为研究对象,对此进行了有理有据的分析,相信也能为读者带来一定的启发。

在我们关注本土商事法律的同时,域外制度的发展为我们带来了新思路和新视野。在“域外法制”栏目,本卷评论选取了欧盟委员会的法律研究机构针对欧盟公司法、金融工具市场法的研究报告,其中,我们特别关注了公司的跨境迁移、公司集团的法律规范、金融交易的透明机制等。希望这些翻译能够方便学界的进一步研究,同时,为我国有关制度的完善提供有益的借鉴。

本卷的“理论综述”和“公司法律论坛”栏目还是一如既往地将过去一年国内学界有关公司法、证券法、破产法的研究成果进行归纳,对华东政法大学经济法律研究院每年一度的“公司法律论坛”的专家发言予以整理,以便读者全面了解该领域的最新动态,掌握最新学术前沿。

在“案件聚焦”栏目,本卷评论精选了2011年资本市场发展中极具典型意义的案例并对其进行研究。例如,支付宝股权转让中“协议控制”的效力究竟如何?胜景山河造假上市中保荐代表人的行为失范究竟应如何规制?绿大地欺诈上市中,IPO“毒药”该如何预防?中国宝安“石墨矿门”事件的背后,我们又该如何规范券商研报?这一系列案件所折射的新问题都值得学界深深思考。

在本卷评论即将付梓出版之际,我要衷心感谢各位专家学者的支持,是你们的不吝赐稿才使得《公司法律评论》受到广大读者的认可和喜爱,才具有了生命力!是你们对中国商法不断完善的孜孜追求,对学术的热爱,激励着我们将《公司法律评论》越办越好!同时,也要感谢上海人民出版社的各位编辑,是你们的辛勤劳动,本卷评论才能如期与读者见面。谢谢大家!

顾功耘

2012年10月于华政园

目 录

年度法制报告

2011 年中国证券市场法制研究报告	胡改蓉 黄宇星	3
--------------------------	---------	---

公司法制

公私两宜

——中国公司法一体化的挑战	王文字	27
多数股东之权力界限与少数股东之保护	曾宛如	40
论经济全球化背景下公司法的走向	郭富青	52
债权出资法律问题研究	叶晓红	64
瑕疵股权转让的合同法解释		
——兼评《公司法》新司法解释的相关规定	季奎明 张 阳	79
股份有限公司监事会制度研究		
——法国商事公司法的启示	杨宏芹 张 岑	88

证券法制

资本市场创新发展与《证券法》修改完善	徐 明 卢文道	101
上市公司协议并购中控股股东不当定价的监管		
——从 Weinberger v. UOP 案看亿阳通信案监管失败	李文莉	113
融资融券交易风险监管的比较与借鉴	黄江东	124
场外衍生产品交易的个人投资者保护研究		
——以香港雷曼迷你债券纠纷为例	鲍晓晔	138
证券虚假陈述中揭露日之确定问题刍议	林一青	150

破产法制

金融机构破产案件终结标准的认定规则		
..... 上海市第二中级人民法院民六庭课题组		161
破产重整启动阶段债权人利益保护问题探析	王建敏 董丽军	172

域外法制

欧盟公司法发展报告:公司的跨境迁移 ... 欧盟委员会公司法反馈组	纪 晨 译	183
欧盟公司法发展报告:公司集团	欧盟委员会公司法反馈组 玄志弘 译	202
金融工具市场法案评价报告:交易后透明制度		
... 欧洲资本市场研究会及欧洲政策研究中心专题小组	李 凡 邢 楠 译	214
日本金融商品交易法制中信托的定位	松尾直彦 杨林凯 译	235

理论综述

2011 年中国公司法理论研究综述	胡琼天	243
2011 年中国证券法理论研究综述	孙逊敏	262
2011 年中国破产法理论研究综述	汤沁怡	277

公司法律论坛

2011 年公司法律论坛会议纪要	陆顺祥	297
------------------------	-----	-----

案件聚焦

2011 年中国证券市场最具影响力案件评析		319
-----------------------------	--	-----

案例一 失控的协议控制

——对“支付宝股权转让纠纷案”的法律分析	裘雪婷	319
----------------------------	-----	-----

案例二 保荐代表人：“第一看门人”还是“利益合谋者”

——“胜景山河造假上市”的反思	张存美	328
-----------------------	-----	-----

案例三 如何预防 IPO 毒药？

——对“绿大地”欺诈上市的检讨	黄思奇	337
-----------------------	-----	-----

案例四 股市黑嘴之罪与罚

——对“中恒信操纵市场案”的思考	黎琳	345
------------------------	----	-----

案例五 “概念”之殇

——“重庆啤酒乙肝疫苗”事件的反思	王璐	354
-------------------------	----	-----

案例六 券商研报的法律规制

——中国宝安“石墨矿门”案的启示	栾芳	362
------------------------	----	-----

案例七 谁该为爆仓买单？

——对“山东标金千人爆仓事件”的思考	潘丽佳丹	369
--------------------------	------	-----

案例八 存单欺诈之内外兼治

——对“齐鲁银行巨额存单伪造案”的法律分析	毛胜弟	378
-----------------------------	-----	-----

CONTENTS

Annual Legal Report

Annual Legal Report on Chinese Securities Market in 2011

Hu Gairong Huang Yuxing

3

Company Legality

Public and Private

—*the Challenges to the Unification of Company Law China*

Wang Wenyu

27

The Boundary to The Power of Majority Shareholders and The Protection to the Minority Shareholders

Tseng Wangruu

40

The Development of Company Law in the Context of Economic Globalization

Guo Fuqing

52

A Study on the Legal Issues Regarding the Creditor' Right Contributed to the Companies

Ye Xiaohong

64

An Explanation under the Contract Law to the Flawed Transfer of Equity Rights

—*Comment on Relevant Provisions in the Judicial Interpretation of the Company Act*

Ji Kuiming Zhang Yang

79

A Study on the Supervisory Board of Company Limited by Shares

—*the Inspiration from Commercial Company Law in France*

Yang Hongqin Zhang Cen

88

Securities Legality

The Creative Development of Capital Market and the

Amendment and Perfection to Securities Law

Xu Ming Lu Wendao

101

The Regulation on the Unduly Pricing by the Controlling Shareholders
in the Contract Acquisition of Listing Companies

—*Analysis on Supervision Failure from Weinberger v. UOP*

Li Wenli

113

The Comparison and Reference to the Regulations on the Securities Credit Trading

Huang Jiangdong

124

A Study on the Protection of Individual Investors in the OTC Derivative Transactions

—*Taking Hongkong the Leiman Miniature Bond Issue as an example*

Bao Xiaoye

138

A Discussion on Identifying the Disclosure Date of Securities Misrepresentation

Lin Yiqing

150

Bankruptcy Legality

Rules on Deciding the Closing Standard of Financial Institutions' Bankruptcy

Shanghai No. 2 Intermediate Court No. 6 Civil Tribunal Research Group

161

An Analysis on the Protection of Creditor's Interest
in the Initial Stage of Bankruptcy Restructuring

Wang Jianmin Dong Lijun

172

Foreign Legislation

Report of the Reflection Group On the Future of EU Company Law:
Cross-border mobility

The Reflection Group on the Future of EU Company Law, Translated by Ji Chen

183

Report of the Reflection Group On the Future of EU Company Law:
Groups of companies

The Reflection Group on the Future of EU Company Law, Translated by Xuan Zhihong

202

Report of the ECMI-CEPS Task Force on the MIFID Review:

Post-trade Transparency Regime

European Capital Markets Institute and Centre for European Policy Studies, Translated by Li Fan, Xing Nan

214

The Localization of Trust in Japanese Financial Commodity Exchange Act

Matsuo Naohiko, Translated by Yang Linkai

235

Review

A Review of Studies on China's Company Law in 2011

Hu Qiongtian

243

A Review of Studies on China's Securities Law in 2011

Sun Xunmin

262

A Review of Studies on China's Bankruptcy Law in 2011

Tang Qinyi

277

Forum on Corporate Law

Summary on Company Law Forum of 2011

Lu Shunxiang

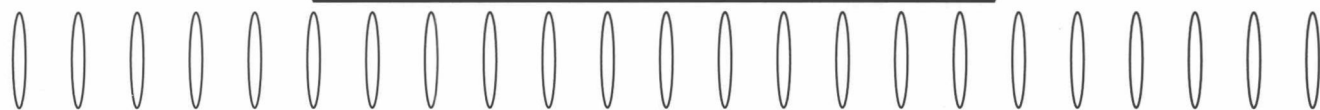
297

Case Study

Review of Most Well-known Cases in China's Securities Market in 2011

319

年度法制报告



2011 年中国证券市场 法制研究报告

胡改蓉* 黄宇星

2011 年,中国证券市场迎来震荡的一年。受国际经济不景气影响,股票总市值蒸发约 5 万亿元,比上一年度缩水 19.09%,^①上证指数收盘 2 400 点,与十年前持平。尽管市场表现低迷,但 2011 年我国证券市场法制建设的步伐却并未停止,陆续出台的相关规定进一步完善了上市公司治理规则、证券公司监管制度、证券发行和交易机制等,为我国证券市场的稳步发展提供了有力的制度支持。当然,制度的完善需要一个渐进过程,尤其是面对市场发展中出现的新情况、新事物,更需要认真、审慎地思考和研究。2011 年,各地“雨后春笋”般出现的各类交易所便是向证券市场提出的新挑战。

一、2011 年中国证券市场法制概况

2011 年我国证券市场的法制建设仍然以部门规章、自律性规范为主要渊源,对上市公司、证券公司等市场主体以及发行、交易等市场活动进行了诸多规范。

在行政法规层面,为维护资本市场的健康发展,保护投资者的合法权益,国务院针对全国各地竞相出现的各类交易所专门出台了《关于清理整顿各类交易场所切实防范金融风险的决定》,就全面清理、规范各类交易场所进行了制度安排。

在部门规章层面,证监会出台了《转融通业务监督管理试行办法》、《基金管理公司、证券公司人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》、《期货公司期货投资咨询业务试行办法》、《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》、《证券投资基金销售管理办法》、《关于修改上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定》、《关于修改〈中国证券监督管理委员会冻结、查封实施办法〉的决定》^②7 件部门规章。

在自律规则层面,证券业协会发布了《关于落实〈证券公司直接投资业务监管指引〉有关要求的通知》、《证券公司压力测试指引(试行)》等 5 项自律性规范;上海证券交易

* 胡改蓉:法学博士,华东政法大学经济法学院讲师。

① 证监会 2011 年 12 月统计数据,资料来源:http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublish/G00306204/zqscyhb/201201/t20120116_204813.htm, 2012 年 4 月 20 日访问。

② 数据来源:《中国证监会 2011 年监管信息公开年度报告》,载中国证券监督管理委员会网站,2012 年 4 月 3 日访问。

所、深圳证券交易所则分别发布了《上海证券交易所上市公司股东大会网络投票实施细则》、《深圳证券交易所创业板上市公司公开谴责标准》等 16 项(其中上交所 8 项、深交所 8 项)业务规则。^①

由上述规定可以看出,当前我国证券市场法制建设已逐步从宏观的框架构建走向微观的制度细化,法律规范的操作性不断加强。

二、上市公司相关制度的发展

(一) 上市公司分红制度的透明化

上市公司分红制度一直是投资者关注的重要问题之一。2004 年底出台的《关于加强社会公众股东权益保护的若干规定》曾明确指出“上市公司最近三年未进行现金利润分配的,不得向社会公众增发新股、发行可转换公司债券或向原有股东配售股份”,首次将上市公司的分红与再融资行为挂钩。事隔 7 年,经过多方论证,证监会再次下发了《关于创业板拟上市公司分红要求》的通知,要求创业板公司将分红承诺写入公司章程,并在招股说明书中做重大事项提示。该规定以信息披露为核心,增强了公司分红政策的透明度。这集中体现在如下两方面:其一,公司章程(草案)中应明确规定各期利润分配的具体规划和计划安排、调整规划或计划的条件以及需要履行的决策程序等内容。如果因为公司外部经营环境或者自身经营状况发生较大变化而需要调整利润分配政策的,则应以股东权益保护为出发点,在股东大会提案中详细论证和说明原因,并严格履行相关决策程序;其二,在招股说明书“财务会计信息与管理层分析”一节中明确或补充披露:报告期内发行人利润分配政策及历次利润分配具体实施情况、公司分红回报规划及考虑的因素和履行的决策程序、发行人发行上市后的利润分配政策、具体的规划和计划。为保障上述信息披露的真实、合法,证监会还特别要求保荐机构、律师和申报会计师对企业披露的上述事项进行认真核查,并在有关专业意见中明确核查结果。

需要说明的是,此次分红制度仅是针对上市公司分红政策的信息披露而展开,目的在于提升分红事项的透明度,并不属于“强制分红”。上市公司存在盈余后,是否分红、分多少,在本质上应属于上市公司内部事务,属于自治范畴,不仅是政府监管机构,甚至是法院都缺乏介入的正当性。因而,此次的新规较为合理,既体现了对公众股民的利益保护,使其了解分红政策,进行理性投资;同时,又尊重了公司的私法人特性,将分红的实质性决策权交予公司自行决定。新规出台后,创业板上市公司再进行分红就必须履行相应的信息披露程序,否则,就可能面临程序违法的责难,尽管投资者不能就公司不分红提起诉讼,但却可以就分红程序违法而向法院提出救济,法院会对此进行程序审,以保护投资者合法权益。

(二) 并购重组制度的完善

2011 年,证监会下发了一系列文件,对《上市公司收购管理办法》和《上市公司重大

^① 数据来源分别为北大法律信息网、上海证券交易所网站、深圳证券交易所网站,2012 年 5 月 31 日访问。

资产重组管理办法》的部分条文进行说明和修改。

在并购制度方面,证监会主要针对要约收购豁免申请中“严重财务困难”的适用条件、集中竞价交易方式增持上市公司股份的情形中“收购完成时点”的认定等细节问题进行法律适用上的说明。对于要约收购豁免申请中“严重财务困难”的适用条件,证监会将其明确为:最近两年连续亏损、因三年连续亏损股票被暂停上市、最近一年期末股东权益为负值、最近一年亏损且其主营业务已停顿半年以上等;对于通过集中竞价交易方式增持上市公司股份的情形中“收购完成时点”的认定,证监会认为,收购人通过集中竞价交易方式增持上市公司股份的,当收购人最后一笔增持股份登记过户后,视为其收购行为完成,自此,收购人持有的被收购公司的股份,在 12 个月内不得转让;在上市公司中拥有权益的股份达到或者超过该公司已发行股份的 30% 的当事人,自上述事实发生之日起一年后,拟在 12 个月内通过集中竞价交易方式增加其在该公司中拥有权益的股份不超过该公司已发行股份的 2%,并拟根据《收购办法》第 63 条第 1 款第(二)项的规定申请免除发出要约的,当事人可以选择在增持期届满时进行公告,也可以选择在完成增持计划或者提前终止增持计划时进行公告。当事人在进行前述公告后,应当按照《收购办法》的相关规定及时向证监会提交豁免申请。

在重组制度方面,证监会发布了《关于修改〈上市公司重大资产重组与配套融资相关规定〉的决定》(以下简称《决定》),重点对如下制度进行了明确和完善:

1. 明确“借壳上市”的标准和监管。《决定》指出,“借壳上市”是指自控制权发生变更之日起,上市公司向收购人购买的资产总额,占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100% 以上的交易行为。根据借壳重组标准与 IPO 趋同的原则,《决定》要求拟借壳对应的经营实体持续经营时间应当在 3 年以上,最近 2 个会计年度净利润均为正数且累计超过 2 000 万元。为保障上市公司的独立性,《决定》还要求,在借壳上市完成后,上市公司应当符合证监会有关治理与规范运作的相关规定,在业务、资产、财务、人员、机构等方面独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业,与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在同业竞争或者显失公平的关联交易。此外,《决定》还强化了财务顾问对实施借壳上市公司的持续督导,要求财务顾问对借壳上市完成后的上市公司的持续督导期限自证监会核准之日起不少于 3 个会计年度,并在各年年报披露之日起 15 日内出具持续督导意见,向派出机构报告并公告。

2. 完善发行股份购买资产的制度规定。《决定》进一步明确,上市公司为促进行业或者产业整合,增强与现有主营业务的协同效应,在其控制权不发生变更的情况下,可以向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象发行股份购买资产。

3. 支持上市公司重大资产重组与配套融资同步操作。《决定》明确规定,上市公司发行股份购买资产的,可以同时定向发行股份,募集部分配套资金。这就有利于上市公司拓宽兼并重组融资渠道,减少并购重组审核环节,提高并购重组的市场效率。^①

^① 参见《证监会有关部门负责人就发布〈关于修改上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定〉答记者问》,资料来源:http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/bgt/xwdd/201108/t20110806_198552.htm,访问日期为 2012 年 3 月 1 日。