



顾功耘 主编

2015年卷
总第15卷

公司法律评论

COMPANY LAW REVIEW

2015



顾功耘 主编

2015年卷
总第15卷

公司法律评论

COMPANY LAW REVIEW

2015

上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

公司法律评论.2015 年卷/顾功耘主编.—上海:
上海人民出版社,2015

ISBN 978-7-208-12949-8

I. ①公… II. ①顾… III. ①公司法-研究-中国-
2014 IV. ①D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 082284 号

责任编辑 刘林心

封面装帧 傅惟本

公司法律评论 2015 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.co)

世纪出版集团发行中心发行 上海商务联西印刷有限公司印刷

开本 787×1092 1/16 印张 26.75 插页 4 字数 619,000

2015 年 5 月第 1 版 2015 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-208-12949-8/D·2672

定价 75.00 元

《公司法律评论》(2015 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

执行主编 胡改蓉

执行编辑 万俊云 王梦萱 陈柯晔
陈 茜 薛彬彬 郭兴森
朱 婷

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

2014 年,我国资本市场进入全面深化改革时期。这一年,国务院再次以红头文件形式出台了资本市场的纲领性文件《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(以下简称“新国九条”),对新时期资本市场改革、开放、发展和监管进行了统筹规划和总体部署,全面绘制了包括股票市场、债券市场、期货市场在内的资本市场发展蓝图。本卷评论中,《2014 年中国证券市场法制研究报告》将以此为背景展现证券市场改革与法制发展的又一篇章。

2014 年 3 月 1 日,我国新修订的《公司法》开始实施。新法对公司资本制度进行了根本性修改,取消了对一般公司最低注册资本的要求。在理论界与实务界对此次修改普遍予以关注的背景下,从各国历史发展的角度,理性、客观地分析其存废的合理性,极为必要。本卷“公司法制”栏目特邀西北政法大学博士生导师郭富青教授撰写了《公司法定最低资本制存废述评》一文,以飨读者。在过去的一年,除立法具有重大制度改革外,在实践层面,马云所带领的阿里巴巴赴美上市也激发了公司法学者对“双层股权结构”这一制度合理性的研究。为此,本卷评论特选取了谙熟公司实务运作的黄臻博士的论文《双层股权结构配套制度研究》,希望能够进一步引发读者对该问题的关注与探讨。

2014 年,新国九条在引导资本市场改革方面已经发挥出重要作用。沪港通的推出、场外交易市场做市商交易机制的构建、退市制度的完善,各种新举措层出不穷,有条不紊。本卷“证券法制”栏目特邀上海证券交易所、上海市二中院的研究人员对上述前沿问题进行深入研究。随着互联网技术的发展,互联网金融开始渗透到资本市场的方方面面。针对众筹,如何有效保护投资者利益,维护金融消费者的合法权益,雷华顺博士从信息失灵的角度为我们进行了分析并提出了建设性意见。

成熟的市场经济应当充分发挥竞争机制的作用,优胜劣汰是竞争的自然结果。在“破产法制”栏目,我们特邀了具有丰富审判实践经验的上海市高级人民法院陈克法官专门就“执行不能转破产”问题进行全面分析,尤其是就该制度设计的必要性、可行性以及操作性进行全面的制度阐释,以期能够帮助读者更好地理解执行程序 and 破产程序的有效衔接,实现破产程序完善优胜劣汰竞争机制和优化社会资源配置的制度目的。

由于公司法、证券法具有鲜明的国际性特性,成熟的域外制度往往可以“为我所用”。因而,本卷“域外法制”栏目特别组织翻译了三篇最新的域外金融法律制度,即“美国资产抵押债券披露规则”、“欧洲银行单一监管机制”、“投资者教育和金融扫盲的战略框架”,以及一篇“英国社区利益公司条例”,希望有助于读者了解域外法律的最新发展。

在“案件聚焦”栏目,我们依旧选取了 2014 年度中国资本市场最具影响力的 8 个典型案例进行评析。这些案例的发生及其处理均具有一定的代表性,例如,阿里巴巴合伙人制度与同股同权的制度冲突、游走于“灰色地带”的 P2P 与非法集资罪的辨析,等等。这些案件的发生或者折射出了我国现有制度的僵化和滞后,或者体现出了现行立法的模糊与不确定。每个案件分析的结果或许各有不同,但其起到的更多是抛砖引玉的作用,希冀引起读者对相关制度的关注与深思。

法律制度的发展永无止境,学者们的研习也永不停息。《公司法律评论》将会继续做出努力,一如既往地为大家提供交流平台,期望能为更多的学者展示真知灼见,得到读者更多的支持!

顾功耘*

2015 年 4 月 6 日

* 华东政法大学副校长、教授、经济法律研究院院长。

目 录

年度法制报告

2014 年中国证券市场法制研究报告	胡改蓉 徐 琛	3
--------------------------	---------	---

公司法制

公司法定最低资本制存废述评	郭富青	31
双层股权结构配套制度研究		
——基于阿里巴巴上市引发的思考	黄 臻	47
国有资本运营公司的功能定位与治理结构	张 俊	60
美国公共企业制度评述	秦 伟	73
田纳西河谷管理局治理概要	潘立春	95

证券法制

沪港通名义持有股票法律问题初探	常 明	109
证券场外交易市场做市商交易机制研究		
——以全国中小企业股份转让系统为视角	刘沛佩 邢 梅	121
众筹融资之信息失灵及其矫正	雷华顺	131
美国上市公司主动退市立法评析	翟 浩	141

破产法制

执行不能转破产中诸问题研究	陈 克	157
国际性银行破产处理中的若干问题研究		
——以存款保险制度为中心	王学士	165

域外法制

2014 年美国证监会资产抵押证券信息披露规则(节选)	王梦萱 王千惠 译	175
投资者教育和金融扫盲的战略框架	李玉红 译	232
欧洲央行单一监管机制指南	黄 蓓 译	247
2005 年英国社区利益公司条例	秦 伟 译	270

理论综述

2014 年中国公司法理论研究综述	林榕燕	291
2014 年中国证券法理论研究综述	徐晓霞	307

2014 年中国破产法理论研究综述	邓益洋	321
-------------------------	-----	-----

公司法律论坛

2014 年公司法律论坛会议纪要	楼凌雁	337
------------------------	-----	-----

案件聚焦

2014 年中国资本市场最具影响力案件评析		353
案例一 合伙人制度 VS 同股同权		
——阿里巴巴上市风波的法律评析	杨正师	353
案例二 私募券商合作之“红”与“黑”		
——对“彭晨涉嫌非法吸收公众存款罪”的思考	郭兴森	360
案例三 落入法网的“黑天鹅”		
——对“绿大地股民索赔案”的法律分析	陈 茜	368
案例四 拷问上市公司财务造假的惩处机制		
——基于“南纺股份造假案”的法律分析	朱 婷	377
案例五 累积投票制下的利益权衡		
——对“西藏药业控制权争夺案”的法律分析	万俊云	385
案例六 资本与管理的双重围困		
——从“上海家化控制权争夺案”说起	陈柯晔	392
案例七 游走于“灰色地带”的 P2P		
——对“东方创投非法集资案”的法律思考	薛彬彬	401
案例八 “红罐”凉茶包装装潢再“上火”		
——对“广药加多宝‘红罐’之争案”的法律解析	白依可	408

CONTENTS

Annual Legal Report

Annual Legal Report on Chinese Securities Market in 2014

Hu Gairong Xu Chen

3

Company Legality

An Analysis of the Company Statutory Minimum Capitalization System

Guo Fuqing

31

A Study on the Supporting System of Dual-class Share Structure

Huang Zhen

47

Function Positioning and Management Structure of State-owned Asset Management Company

Zhang Jun

60

An Analysis of Public Enterprise System in America

Qin Wei

73

The Governance Profile of Tennessee Valley Authority

Pan Lichun

95

Securities Legality

A Preliminary Study of Legal Issues Regarding Holding Shares
through Shanghai-Hong Kong Stock Connect Program

Chang Ming

109

A Study on Market Making Mechanism of Over-the-counter Market

Liu Peipei Xing Mei

121

Information Failure and Countermeasures of Crowdfunding

Lei Huashun

131

An Analysis of Legislation of American Companies' Initiative Delisting

Zhai Hao

141

Bankruptcy Legality

A Study on Issues of Transfer from Impossibility of Execution to Bankruptcy

Chen Ke

157

A Study on Issues in International Bank's Bankruptcy Process

Wang Xueshi

165

Foreign Legislation

2014 Asset-Backed Securities Disclosure (Excerpt)

Translated by Wang Mengxuan Wang Qianhui

175

Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy

Translated by Li Yuhong

232

The Single Supervisory Mechanism of European Central Bank

Translated by Huang Bei

247

The Community Interest Company Regulations

Translated by Qin Wei

270

Review

A Review of Studies on China's Company Law in 2014

Lin Rongyan

291

A Review of Studies on China's Securities Law in 2014

Xu Xiaoxia

307

A Review of Studies on China's Bankruptcy Law in 2014

Deng Yiyang

321

Forum on Corporate Law

A Summary of Company Law Forum of 2014

Lou Lingyan

337

Case Study

Review of Top-eight Most Well-known Cases in China's Securities Market in 2014

353

年度法制报告

2014 年中国证券市场 法制研究报告

胡改蓉* 徐 琛

2014 年被称为中国全面深化改革“元年”。新国九条、沪港通、IPO 重启等成为 2014 年证券市场的主题词。这一年的股市终于将持续 4 年的熊市帽子摘下。沪深两市全年成交金额合计高达 74.8 万亿元,远超大牛市的 2007 年(合计 46.8 万亿元)和 2009 年(合计 54.5 万亿元)^①;股市市值也超越日本,成为全球第二大市场。^②在 2014 年的最后一个交易日,上证指数以 3 234.68 点报收,全年涨幅 52.87%,位居全球股市第二。^③在这样的大环境下,市场投资情绪逐步乐观,成交量、新增 A 股账户数、融资融券余额,每一项数据几乎都在不断创下新纪录。^④在市场强劲表现的背后,映射的是证券市场法制的不断发展。优先股、员工持股、沪港通、退市等代表性制度的出台与完善,对维护市场公开、公平、公正,维护投资者合法权益和促进资本市场健康发展起到了积极作用。

一、2014 年中国证券市场法制概况

在法律层面,2014 年 8 月 31 日,第十二届全国人大常委会第十次会议表决通过了《全国人民代表大会常务委员会关于修改〈中华人民共和国保险法〉等五部法律的决定》。原《证券法》第 89、90 条规定,收购人发出收购要约,必须事先向国务院证券监督管理机构报送上市公司收购报告书,被告知有不合法律、行政法规规定的,收购人不得公告其收购要约;第 91 条规定收购人需要变更收购要约的,也应事先向国务院证券监督管理机构及证券交易所报告,并经批准。但随着证券市场的逐步发展和完善,要约收购活动日益规范,证券服务机构的尽职能力不断提高,此时对上市公司的收购报告书不宜再采用事前审批和事前报备的方式进行管理,这将更有利于充分发挥市场机制的作用;同时,国务院证券监督管理

* 胡改蓉:华东政法大学副教授,硕士生导师,法学博士。

① 和讯网:《2014 年中国股市风起股飞扬 A 股熊转牛成交破万亿》, <http://stock.hexun.com/2015-01-07/172150804.html>, 2015 年 1 月 4 日访问。

② 投资界:《2014 年中外资本市场九大事件》, http://pe.pedaily.cn/201412/20141225375886_all.shtml#p1, 2015 年 1 月 6 日访问。

③ 仅略逊于阿根廷股市(涨幅为 59.14%)。

④ 周凯莉、赖梓铭:《2014 年资本市场十大舆情事件》,载《证券时报》2014 年 12 月 19 日第 A15 版。

机构可以依据有关规定对要约收购活动进行事中事后监管,对违法要约收购行为进行查处。因而,此次修改,将上述需要事先向国务院证券监督管理机构报送、报告并经批准的要求修改为“公告”。这是推进行政审批制度改革和政府职能转变,促进和保障政府管理由事前审批更多地转为事中事后监管、进一步激发市场活力的具体体现。

在行政法规层面,2014 年 5 月 9 日,国务院发布了《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(简称“新国九条”)。这是自 2004 年 1 月以来,国务院第二次以红头文件形式出台的资本市场纲领性文件,将对我国资本市场的发展产生深远影响。此外,国务院还印发了《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》,为证券市场的发展营造良好的环境。

在司法解释层面,为推动社会信用体系建设,中国证监会与最高人民法院联合发布《关于加强信用信息共享及司法协助机制建设的通知》,加强联动机制建设,实现全国法院执行案件信息管理系统和资本市场诚信数据库的信用信息共享。

在部门规章层面,证监会发布了《优先股试点管理办法》、《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》、《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》、《沪港股票市场交易互联互通机制试点若干规定》、《非上市公众公司收购管理办法》、《非上市公众公司重大资产重组管理办法》、《公开募集证券投资基金运作管理办法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》、《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《中国证监会委托上海、深圳证券交易所实施案件调查试点工作规定》等 15 部门规章及多件规范性文件。^①

在自律规则层面,证券业协会发布了《证券公司直接投资业务规范》、《并购重组私募债券试点办法》、《证券公司全面风险管理规范》等 25 部行业规范;证券投资基金业协会(以下简称“基金业协会”)发布了《公开募集证券投资基金销售公平竞争行为规范》、《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》等行业规范;上海证券交易所发布了《上海证券交易所优先股业务试点管理办法》、《上市公司员工持股计划信息披露工作指引》、《上海证券交易所沪港通试点办法》等业务规范;深圳证券交易所发布了《深圳证券交易所优先股试点业务实施细则》、《可交换公司债券业务实施细则》、《证券公司短期公司债券业务试点办法》等业务规范^②;全国中小企业股份转让系统股份有限公司发布了《全国中小企业股份转让系统做市商做市业务管理规定(试行)》、《全国中小企业股份转让系统股票异常转让实时监控指引(试行)》等制度规范;中国证券登记结算有限责任公司发布了《优先股试点登记结算业务实施细则》等。这些自律性规范的出台对证券市场的自律监管和投资者保护起到了重要作用,丰富了证券市场的法制体系。

二、上市公司的制度规范

(一) 优先股制度的完善

2014 年 3 月 21 日,证监会发布《优先股试点管理办法》(以下简称“《办法》”),对优先股

① 中国证券监督管理委员会网站,《证券期货监督管理信息公开目录》,http://www.csrc.gov.cn/pub/zjh-public/index.htm?channel=3300/3311,2015 年 1 月 16 日访问。

② 数据来源分别为证券业协会网站、上海证券交易所网站、深圳证券交易所网站,2015 年 1 月 16 日访问。

发行主体、发行条件、投资者准入等予以明确规定。此后,证监会及沪深交易所也相继推出了一系列措施落实优先股试点,如证监会发布了九个规范性文件的修订版本,包含《上市公司章程指引(2006 年修订)》、《上市公司股东大会规则》等配套优先股试点公司治理的规范,沪深交易所分别出台了《上海证券交易所优先股业务试点管理办法》、《深圳证券交易所优先股试点业务实施细则》等。

在发行主体方面,《办法》对上市公司与非上市公众公司均予以了规定。其中,上市公司公开发行优先股,应当符合以下情形之一:其普通股为上证 50 指数成分股;以公开发行优先股作为支付手段收购或吸收合并其他上市公司;以减少注册资本为目的回购普通股的,可以公开发行优先股作为支付手段,或者在回购方案实施完毕后,可公开发行不超过回购减资总额的优先股。对于上市公司的优先股发行,可申请一次核准,分次发行。对于非上市公众公司可通过非公开方式发行优先股。对于公开发行的优先股,A 股市场的任何投资者均可投资,并在交易所直接买卖;而对于非公开发行的优先股,则仅可向《办法》规定的合格投资者发行,每次发行对象不得超过 200 人,且相同条款优先股的发行对象累计不得超过 200 人。这里的合格投资者主要是指:金融机构及其发行的理财产品,法人型企业和合伙企业,QFII 和 RQFII,以及名下各类证券账户、资金账户、资产管理账户的资产总额不低于人民币 500 万元的个人投资者。由于目前《办法》规定的合格投资者门槛较高,因而并不利于中小投资者投资。

为配合优先股制度的实施,证监会发布了上市公司发行优先股的相关信息披露准则,包括《发行优先股申请文件》(以下简称“《申请文件》”)、《发行优先股发行预案和发行情况报告书》(以下简称“《情况报告书》”)和《发行优先股募集说明书》(以下简称“《募集说明书》”)。这三个准则是落实《国务院关于开展优先股试点的指导意见》和《优先股试点管理办法》的重要配套文件,也是上市公司在发行优先股时进行信息披露的操作守则。《申请文件》体现了“放松管制、加强监管”的要求,强调持续监管的重要性,更多地依靠日常信息披露文件,简化申报要求。《情况报告书》要求发行预案包括两方面内容:一是依法及公司章程需要股东表决的事项,包括优先股的种类和数量、发行方式、价格、股息率、优先股股东参与分配利润方式、转股条款、回购条款等 12 项内容;二是有利于中小股东在融资决策中形成正确判断的事项,如“优先股发行的目的”、“发行优先股对发行人及原股东产生的风险”、“本次募集资金使用”、“董事会关于本次发行对公司影响的讨论与分析”等。^①中小股东可以充分利用这些信息,更清楚地了解优先股的特点和风险,做出符合自身利益的决策。《募集说明书》重点突出发行条款、风险因素等与投资者价值判断密切相关的披露内容,鼓励采用相互引征和索引的方法进行披露,引导投资者关注日常信息披露文件。为降低发行人披露成本,便于投资者快速浏览,要求将募集说明书全文在指定网站披露,同时把募集说明书核心内容浓缩成三张表格的募集说明书概览,在指定报刊刊登。

对于非上市公众公司发行优先股的相关信息披露文件,证监会亦通过《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第 7 号——定向发行优先股说明书和发行情况报告书》、《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第 8 号——定向发行优先股申请文件》予以了规定,明确了试点期间优先股的发行主体、豁免核准、转让场所等问题,规范了优先股定向发行环

① 马婧好:《上市公司发行优先股信息披露准则明确》,载《上海证券报》2014 年 4 月 8 日第 2 版。