

COMPANY LAW REVIEW

公司法律评论

2008 年卷
总第 8 卷

顾功耘 主编



2008

 上海人民出版社

COMPANY LAW REVIEW

公司法律评论

2008年卷
总第8卷

顾功耘 主编



2008

上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

公司法律评论. 2008 年卷/顾功耘主编. —上海:上海
人民出版社, 2009

ISBN 978-7-208-08324-0

I. 公… II. 顾… III. 公司法-研究-中国-2008
IV. D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 196771 号

责任编辑 王舒娟

封面装帧 傅惟本

公司法律评论 2008 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 30 插页 2 字数 659,000

2009 年 2 月第 1 版 2009 年 2 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-208-08324-0/D·1509

定价 58.00 元

卷首语

证券市场在经历了艰难的股权分置改革正一步步走上节节攀升道路时,又面临着许多新的风险与问题:首先是政府如何适时适度实施调控,保证证券市场发展的稳定性。现在的状况是,股指低了政府坐不住,股指高了政府又坐不住。其次是股权分置改革完成后关于“大非”“小非”限售股分期分批抛售,如何防止股灾的出现以及中小投资者利益的受损。限售股的设计本来是想降低“大小非”对市场的影响程度,可是无奈“大小非”抛盘的量实在是太大,投资者哪里能够承受得了?!再其次,资本重组与企业并购活动频繁进行,真真假假的控股者利用种种手段造市,使得投资者难以分辨投资价值和操作方向。从外部环境来看,美国次贷危机的影响已经悄悄逼近。尽管 2007 年证券市场的股指已站上 6 000 多点高位,但其基础不牢,一遇风雨就难免飘摇起来。进入 2008 年,注定了证券市场是个多灾多难的市场。

《公司法律评论》已经伴随着证券市场走过了 8 年的风风雨雨。最近 8 年,是中国市场经济发展面临新的抉择和挑战的 8 年。其中经历了中国进入世界贸易组织的重大转折点以及市场化改革的激烈争论,也曾经历了政府的宏观调控从相对宽松到紧缩,再从紧缩到相对宽松的过程。在这期间,证券市场法制的发展也发生了重大的调整,2005 年,我国对《公司法》、《证券法》作了大规模修正。本卷评论将重点讨论 2007 年最新的市场法制发展动态以及法制发展对证券市场规范运行的影响作用。

本卷评论特设了“股东派生诉讼专题”,这组论文选载的是“第四届亚洲企业法制论坛”上的报告,其中两篇是著名的日本法学专家撰写的,两篇是北京大学的青年商法专家撰写的,另两篇分别是韩国专家和我国香港地区的专家提供的。亚洲企业法制论坛是第二次在华东政法大学举行,这次围绕着股东派生诉讼专题所展开的讨论,具有很高的学术价值。登载这些论文,有利于我国比较借鉴成熟国家和地区相关的制度,从而设计出我国保护股东权益的更好的操作方法。

为了更多借鉴国际的经验,本期“公司法制”栏目登载了郭富青教授《各国公司法现

代化改革：竞争、趋同与融合》一文，在“域外法制”栏目内登载了5篇翻译稿，其中3篇是有关国家颁布的最新法律。留学德国的胡晓媛博士翻译的最新版本《德国工商业及经济合作社法》对于我国制定统一的合作社法具有直接的参考作用；另一篇《美国外商投资与国家安全法案(2007)》对于我国如何在新形势下加强外商投资的管制以及保证国家经济安全具有重要的启发意义。

《娃哈哈杭州仲裁案为什么能胜出?》是我们组织有关商法专家对涉及杭州娃哈哈公司与法国达能公司之间的许多恩恩怨怨中的一个仲裁案进行的法律分析。这一案件具有很高的价值，其裁决结论对于解决两公司间的系列纠纷起着关键性作用，在法律理论方面也提出了众多需要研究的新课题。

在“案件聚焦”栏目，我们选择了2007年中国证券市场最具影响力的九个典型案例进行了剖析。这些案例情节生动，可读性强，其法理分析也是入情入理，很有说服力和教育意义。

本卷评论不仅综合反映了2007年有关公司法、证券法和破产法的理论成果，还对公司法、证券法中的一些前沿问题展开了创新性探索。如IPO抑价问题、上市公司监督机制问题、出资瑕疵股权转让问题、母公司股东查阅子公司账簿问题等，这些均是资本市场出现的难点热点问题。相关学者的研究成果，无论在学术上还是在指导实践上，都是具有重大贡献的。

最后，我要衷心地感谢那些为本卷评论提供智力成果的专家学者们，是你们挥洒辛勤汗水使《公司法律评论》在今日的法治讲坛上大放异彩；我还要衷心地感谢那些长期专注关心《公司法律评论》的读者们，是你们对中国市场经济法治的执著追求，鼓舞着我们克服重重困难，以更高的要求做好本刊的编纂工作。

顾功耘

2008年11月30日

目 录

年度法制报告

2007 年中国证券市场法制研究报告	胡改蓉	3
--------------------------	-----	---

公司法制

各国公司法现代化改革:竞争、趋同与融合	郭富青	39
衡平居次原则研究——以有控制关系的关联公司为视角	黄 蓓	59
论出资瑕疵股权转让的若干法律问题	应钟铨	70

股东派生诉讼专题

董事的责任追究及股东代表诉讼制度的意义	[日]河合伸一 刘姝译	81
股东代表诉讼中的“公司意思”——关于股东会生成哲学的展开	蒋大兴	88
股东代表诉讼的司法适用与立法完善——以《公司法》第 152 条的解释为中心	刘凯湘	105
也论股东派生之诉	顾敏康	119
日本法围绕股东代表诉讼之原告适格的发展	[日]山田泰弘 刘姝译	127
韩国股东代表诉讼制度及其运用	[韩]王舜模 金晓帆译	140

证券法制

比较与分析:探寻上市公司监督机制新路径	沈贵明	147
美国次贷危机根源及监管解析	岑雅衍	162
IPO 抑价:两板间价格鸿沟的法律探析	单颖之	181

域外法制

德国登记合作社新法律	胡晓媛译	193
附:工商业及经济合作社法	胡晓媛译	203
罗马尼亚小额信贷公司法	潘 晓译	241
美国外商投资与国家安全法案(2007)	魏 帆译	246
公司债信托制度探讨——以美日法律为视角	刘迎霜	258
母公司股东查阅子公司账簿:与其无关? ... [美]Matthew A. Kitchen 李诗鸿译		269
法国和德国如何试图从资产证券化中受益?	[立陶宛]Lina Aleknaite 郑阁林编译	280

理论综述

2007 年中国公司法理论研究综述	李诗鸿	295
-------------------------	-----	-----

2007 年中国证券法理论研究综述	郑阁林	319
2007 年中国破产法理论研究综述	张春丽	337

公司法律论坛

2007 年公司法律论坛纪要	沈晨小园	355
----------------------	------	-----

名家点评

娃哈哈杭州仲裁案为什么能胜出?	顾功耘 赵万一 韩长印等	373
-----------------------	--------------	-----

案件聚焦

2007 年中国证券市场最具影响力案件评析		387
-----------------------------	--	-----

案例一 民族品牌之殇

——达能强购娃哈哈案之反思	尹刚 郑庆丽	387
---------------------	--------	-----

案例二 我国内幕交易民事责任制度完善的路径

——“杭萧钢构”案的启示	魏帆	396
--------------------	----	-----

案例三 上投摩根“老鼠仓”之罪与罚	张春丽	407
-------------------------	-----	-----

案例四 非法经营证券投资咨询业务之责任探究

——从“带头大哥”案透析我国证券投资咨询业务发展之现状及对策	孟捷	415
--------------------------------------	----	-----

案例五 现行虚假陈述民事赔偿制度的救赎

——基于东方电子案的思考	沈晨小园	424
--------------------	------	-----

案例六 国有产权进场交易亟待规范

——烟台氨纶事件再分析	沈军芳	432
-------------------	-----	-----

案例七 主权财富基金启航的隐忧

——以中投公司内部治理机制为视角	潘晓	443
------------------------	----	-----

案例八 为“德利得”正名

——隐名股东法律地位之剖析	孙溪	451
---------------------	----	-----

案例九 “娃娃股东”现象探析	王文	459
----------------------	----	-----

CONTENTS

Annual Legal Report

Annual Legal Report on Chinese Securities Market in 2007

Hu Gairong

3

Company Legality

The Modernization of Company Laws in the World: Competition, Assimilation, and Integration

Guo Fuqing

39

Research on Principle of Equitable Subordination

— *From the Angle of Affiliated Companies with Control Relationship*

Huang Bei

59

On Legal Issues About Transfer of Shares with Investment Defects

Ying Zhongyi

70

Shareholder's Derivative Lawsuit

The Significance of Directors' Liability Investigation and Shareholder Derivative Lawsuit System

Kawaisiniti, Translated by Liu Shu

81

Company's Will in Shareholder Derivative Lawsuit

— *On Expansion of Existential Philosophy About Shareholders Meeting*

Jiang Daxing

88

Lawsuit — Focus on Interpretation of Article 152 in the Company Law

Liu Kaixiang

105

Also on Shareholder Derivative Lawsuit

Gu Mingkang

119

The Development of Plaintiff's Qualification in Shareholder Derivative Lawsuit in Japanese Law

Yamadayasuhiro, Translated by Liu Shu

127

Shareholder Derivative Lawsuit System and Its Application in Korea

Wang Shunmo, Translated by Jin Xiaofan

140

Securities Legality

Comparison and Analysis:

Exploring New Methods of Listed Companies' Supervision Mechanism

Shen Guiming

147

Analysis on the Root and Governance of the US Sub-prime Crisis

Cen Yayan

162

IPO Underpricing:

Legal Research and Analysis on Huge Gap Between Two Boards

Shan Yingzhi

181

Foreign Legislation

New Law of Registered Cooperatives of Germany

Hu Xiaoyuan

193

Appendix: Laws of Industrial, Commercial and Economic Cooperatives

Hu Xiaoyuan

203

Romania's Micro-credit Company Law

Pan Xiao

241

The Foreign Investment and National Security Act of 2007(USA)

Wei Fan

246

Research and Analysis on Corporate Bond Trust System

— *From the Angle of American and Japanese Laws*

Liu Yingshuang

258

The Right of a Parent's Shareholders to Inspect the Books and Records
of Subsidiaries:

None of Their Business?

Matthew A. Kitchen, Translated by Li Shihong

269

How France and Germany Try to Benefit from Asset Securitization?

Lina Aleknaite, Translated and edited by Zheng Gelin

280

Review

A Review of Studies on China's Company Law in 2007

Li Shihong

295

A Review of Studies on China's Securities Law in 2007

Zheng Gelin

319

A Review of Studies on China's Bankruptcy Law in 2007

Zhang Chunli

337

Forum on Corporate Law

Summary on Company Law Forum of 2007

Shen Chenxiaoyuan

355

Comments by Experts

Why could Wahaha Win over the Hangzhou Arbitration Case?

Gu Gongyun, Zhao Wanyi, Han Changyin etc.

373

Case Study

A Review of Nine Most Well-known Cases in China's Securities Market in 2007

385

年度法制报告

2008

2007 年中国证券市场 法制研究报告

胡改蓉*

2007 年的中国证券市场顺应着 2006 年的良性势头继续得到快速发展。截至 2007 年底,我国股票市场市值已达 33 万亿元,占 GDP 比重达到 150%,接近了资本市场发达的美国和英国;全年股票融资额达到 7 791 亿元,创历史最高;同时,股票融资额与银行贷款增加额的比例也达到历史高点。^①

资本市场的这种快速发展离不开法制支撑。在 2007 年,证券市场各参与主体的规范性不断得以提高,发行制度和交易制度逐步完善,多层次资本市场有序建立,监管不断加强,执法与司法更加公平、公正与高效。

然而,在证券市场不断发展的同时,各种违法犯罪行为也随之增加,形式隐蔽而多样。从杭萧钢构的内幕交易,到上投摩根的“老鼠仓”,再到“带头大哥 777”,一系列典型案例向我们揭示了利益驱动下资本市场的种种“暗礁”,也对我国证券市场法制建设提出了新的要求和挑战。

一、2007 年中国证券市场法制概况

法治是资本市场健康发展的保障。市场的发展与创新、投资环境的净化、秩序的维护都迫切需要法律制度的支持。可以说,法制建设是资本市场有序运行的前提和基础。

就法律层面来讲,2007 年最值得关注的法律非《物权法》莫属。作为调整市民社会财产关系的基本法,该法扩大了担保标的物的范围,认可了债券出质登记的法律效力,明确了股权和基金份额出质事项,这为股票等有偿证券担保功能的发挥提供了基本制度支持。

就行政法规而言,国务院在 2007 年 3 月份发布了《期货交易管理条例》,提升了原期货制度的法律位阶,重新构建了由期货交易所、期货经营机构、投资者保护等规则组成的期货法规体系。

证监会发布或者联合其他部门发布的各种“办法”、“规则”、“通知”在 2007 年所有

* 华东政法大学 06 级经济法法学博士生、西北政法大学讲师。

① 王一萱:《资本市场发展将步入更高层次》,载于《证券时报》2008 年 1 月 2 日。

调整资本市场发展的制度规范中,起到了“主力军”作用。据统计,2007 年中国证监会(以下简称证监会)发布或联合国务院其他部门发布了《上市公司信息披露管理办法》等 16 件规章,数量居历年之首;此外,还发布了《上市公司非公开发行股票实施细则》等 50 件规范性文件。自《公司法》、《证券法》和《期货交易管理条例》修订以来,已完成了配套立法项目 137 件,发布规章 30 件、规范性文件 100 件。^①

截至 2007 年底,现行有效的专门规范证券期货市场的法律文件共有 402 件,其中,法律 3 部,行政法规、法规性文件 14 件,规章 52 件,规范性文件 333 件^②,形成了以证券法、公司法、证券投资基金法为核心,行政法规、部门规章和自律规则为主体的、较为完备的、多层次的法律规范体系。

尽管我们的证券市场法制在不断健全,但为进一步加强基础制度建设,我们还应加快出台《上市公司监管条例》、《独立董事条例》、《证券公司监管条例》以及《证券投资者保护基金管理条例》等;同时,应尽快制定《非上市公众公司监管办法》及其配套文件,建立统一的非上市公众公司监管体制,完善多层次资本市场的法制建设。

二、上市公司相关制度的完善

上市公司是资本市场投资价值的源泉。加强上市公司治理机制建设、提高上市公司质量,是强化上市公司竞争优势,实现可持续发展的必然要求。自 2005 年新《公司法》和《证券法》颁布以来,我国有关上市公司治理的法律法规体系基本形成,《上市公司章程指引》、《上市公司股东大会规则》、《上市公司股权激励管理办法(试行)》、《上市公司收购管理办法》以及《上市公司信息披露管理办法》等规范性文件相继颁布,这对于提高上市公司质量、发挥资本市场优化资源配置功能、保护投资者合法权益具有重要意义。在 2007 年,有关上市公司的制度建设主要集中于以下三方面。

(一) 内部治理机制的强化

2006 年 7 月,由深圳证券交易所和鹏元资信评估有限公司合作完成的《关于沪深两市上市公司治理情况的报告》显示,仅约半数的上市公司勉强达到国家法律法规对公司治理水平提出的要求,而达到“优秀”评级的仅 43 家,占上市公司总数的 3.19%。^③由此可见,我国上市公司治理水平的实践亟待提升。基于此,证监会在 2007 年发起了有关上市公司的治理专项活动,开始集中精力推进上市公司的内部治理。

3 月 9 日,证监会发布了旨在增强上市公司独立性、规范公司日常运作、提高公司运作透明度的《关于开展加强上市公司治理专项活动有关事项的通知》(以下简称《通知》),分别就上市公司控股股东与高管的行为规范和股东大会、董事会、监事会三机构的职权以及公司内控和信息披露制度等方面提出要求,规定上市公司 10 月底前应完成

^{①②} 证监会:《2007 年证券期货市场法律制度建设综述》, http://www.gov.cn/gzdt/2008-05/19/content_982292.htm, 2008 年 5 月 20 日访问。

^③ 参见李进:《监管升级,证监会力推上市公司治理》,《21 世纪经济报道》2007 年 3 月 20 日。

自查、公众评议和整改提高三个阶段的治理专项活动,并且以该活动的完成作为上市公司实施股权激励的前置条件。

此次专项治理活动的展开,在一定程度上确实起到了规范上市公司内部治理机制的作用。但从《通知》的内容看,还是过于原则和笼统,缺乏具体标准和可操作性。虽然作为《通知》附件的“‘加强上市公司治理专项活动’自查事项”的 100 个问题相对较为详细,但该附件毕竟不是一种规范性文件。对此,笔者认为,我们应当在以下几方面继续努力,以加强公司治理的基础制度建设。

1. 尽快出台《上市公司监督管理条例》,将一些行之有效的监管经验上升至法规层面,强化公司治理的外在约束机制。上市公司监管制度在国外具有普遍性,如安然事件后,美国很快出台了《萨班斯法案》,从公司治理、内控机制等方面加强了对上市公司监管;欧盟、日本、韩国、中国香港等国家和地区也根据自身情况,纷纷修订或出台了有关上市公司监管的法规。^①我国虽然已颁布了《上市公司治理准则》等多项规范性文件,但大多停留在部门规章和监管政策层面,在执行效力上与公司法、证券法等法律之间层级跨度过大,缺乏必要的衔接。因此,建立上市公司监管基本法——《上市公司监督管理条例》极为必要。^②

2. 细化上市公司内部治理的微观制度。(1)对控股股东和实际控制人的规制。全流通下,上市公司控股股东或者实际控制人通过各种手段掏空上市公司,或者通过关联交易操控上市公司业绩从而达到侵占上市公司利益现象较之以往更加凸显。为此,除了在上述的监管条例中需对控股股东和实际控制人的行为进行规制外,还应当建立专门的《上市公司控股股东及实际控制人行为准则》,对控股股东股权的权益变动、股权行使(尤其是表决权行使)、交易行为等进行重点规制。为维护上市公司的独立性,上市公司与控股股东及实际控制人应当实现人员、资产、财务分离,各自单独核算。此外,对实际控制人的认定及披露制度应当更加严格,防范违法行为发生。(2)对上市公司高管的规制。在资本多数决原则下,股权的高度集中造成了控股股东对管理层的控制,在赋予高管较大的经营自主权时,后者难免会为了前者的利益而进行违法行为;同时,股权激励机制在激发高管人员的经营积极性和公司归属感的同时,也会助长其短期行为和财务舞弊行为。对于这些问题的解决,我国立法显得有些滞后。目前,我们对上市公司高管人员的监管尚无专门的法规或规章,有关高管人员的行为规范分散在公司上市条件、公司治理准则和信息披露规定等方面,这不利于明确上市公司高管人员的行为准则和法定义务。因此,应尽快制定《上市公司高管人员行为准则》。(3)尽快出台《上市公司独立董事条例》,切实完善独立董事制度。早在 2001 年证监会就发布《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》,新的《公司法》更是将其上升至法律层面,要求上市公司必须设置。但是,在有关独立董事的任职资格、任免程序、权利义务、工作制度和监督管理等方面,仍存有很大的问题。因此,细化对独立董事的履职要求、建立独立董事工

① 《上市公司监督管理条例(征求意见稿)》(起草说明),<http://news.hexun.com/2007-09-07/100632834.html>, 2007 年 12 月 20 日访问。

② 2007 年 9 月国务院法制办公布了证监会报送国务院审议的《上市公司监督管理条例(征求意见稿)》。从其规定来看,主要有两大核心:一是强化对上市公司的信息披露监管;二是规范上市公司董事、监事和高管人员及控股股东、实际控制人行为,完善上市公司治理、提高上市公司质量。

作制度、保障独立董事的知情权、完善独立董事责任机制极为必要。在我国的独立董事制度中,还有一个不容回避的问题,即其与监事会的职责如何协调。目前,很多学者进行了学理上的区分^①,但是,在立法上还没有很好的体现,对此,应尽快规制。

(二) 信息披露机制的健全

全流通下,上市公司信息披露呈现诸多新特点:其一,利用信息优势进行不公平交易的主体日益多元化。从幕后走向前台成为二级市场实际参与者的控股股东或实际控制人、股权激励机制下的上市公司高管、作为上市公司新势力的机构投资者、为上市公司并购重组等活动提供专业服务的中介机构及其人员,在利益驱动下,皆有可能利用信息优势进行不公平交易。其二,信息披露不真实的方式日渐复杂化。上市公司除在并购重组等影响股价波动较大的重大行为或事项方面进行虚假信息披露外,还有可能出现选择性信息披露的新动向。为保障资本市场的健康,证监会和交易所在 2007 年分别颁布了多项规章和自治性规范,以规范上市公司信息披露行为,提高信息披露质量。

2007 年 1 月 30 日,证监会首先发布了《上市公司信息披露管理办法》(以下简称《管理办法》),成为当前规范上市公司信息披露的“核心文件”。《管理办法》丰富、完善了原有的信息披露制度:针对目前选择性信息披露的凸显,首次引入了公平披露的理念;以概括加列举的方式规定了临时报告应披露的重大事件的类别和触发披露义务的标准;从强化上市公司内部治理角度考虑,要求上市公司必须建立信息披露事务管理制度,形成有利于真实信息披露的内部环境。由于《管理办法》在总体定位上是一个信息披露的总括性规定,涵盖公司发行时信息披露以及上市后持续信息披露的各项要求,规范的对象较为广泛,与信息披露相关的市场各方均在管理之列。因此,该办法具有很大的原则性。为使其更具操作性和实用性,今后应进一步细化办法中有关规定,如梳理现行信息披露规范性文件,进一步研究年报、中报、季报的披露要求,以增强披露的有效性;制定上市公司内部信息披露事务管理细则,使其更具操作性;着手修订特殊行业信息披露细则,如银行、保险、证券、房地产等特殊行业的定期报告编报规则,使披露的信息更具有针对性等等。^②

在《管理办法》的宏观指导下,证监会 9 月中旬发布了《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》,规定上市公司股价在敏感重大信息公布前 20 个交易日累计涨跌幅超过 20%,公司即须履行举证责任。上市公司在向证监会提起行政许可申请时,应充分举证相关内幕信息知情人及直系亲属等不存在内幕交易行为。在上市公司涉及并购重组等行政许可重大事项期间,如发现信息披露问题与股价异常联动,而上市公司又不能充分举证不存在内幕交易行为的,证监会在审核中将实行冷淡对待。此外,证监会可对上市公司股价异动行为进行调查,调查期间将暂缓审核上市公司的行政许可申请。

在自律规则方面,为使沪市上市公司建立健全信息披露事务管理制度,提高上市公

^① 郭富青:《论上市公司独立董事运作的法律机制》,载于《甘肃政法学院学报》2003 年第 2 期。

^② 《证监会就〈上市公司信息披露管理办法〉答问》, <http://finance.sina.com.cn/stock/t/20070204/19193310393.shtml>, 2007 年 2 月 8 日访问。

司信息披露管理水平和质量,上海证券交易所于2007年4月4日发布了《上海证券交易所上市公司信息披露事务管理制度指引》,要求各上市公司结合实际情况,最迟于2007年6月30日前完成信息披露事务管理制度的制定或修改工作。该指引对信息披露事务管理部门的设置、具体管理制度的制定及修改程序、适用范围、信息披露事务管理制度的自我评估等进行了详细规定,使《管理办法》确立的信息披露事务管理制度落实到了操作层面。此外,上海证券交易所在8月份还发布了《关于进一步加强股票交易异常波动及信息披露监管的通知》,增加了三项股票交易异常波动及信息披露监管规定,这对于更好地揭示股票异常波动的风险,提高市场透明度,保护投资者合法权益有着积极意义。

紧接着上交所对主板市场上市公司信息披露的规范,深交所为确保中小企业板上市公司信息披露的及时、公正,于2007年8月发布了《关于在中小企业板实行临时报告实时披露制度的通知》,在中小板率先启动午间公告,要求中小板上市公司的临时报告在中午休市期间或下午15:30后分两次披露。即上市公司报送的临时报告在上午11:30前获得该所确认的,于当日中午11:30—13:00期间在指定网站披露;在上午11:30后获得该所确认的,于当日下午15:30后在指定网站披露。上市公司在中午休市期间通过指定网站披露的临时报告涉及深交所《股票上市规则》规定的停牌事项的,其股票及其衍生品种从当日下午开市时起停牌;上市公司在下午15:30后通过指定网站披露的临时报告涉及停牌事项的,相关证券在次一交易日的停复牌安排参照深交所《股票上市规则》有关规定执行。虽然这项制度仅针对140多家中小板企业,但是,一天两次的信息披露可以有效增加上市公司信息透明度,帮助投资者作出合理的投资判断,这对于主板市场完善信息披露机制也是一个有益的尝试。

(三) 重大资产重组规范的细化

全流通后,证券市场并购重组也会出现新问题,进而给证券市场带来新风险。如上市公司“壳资源”增值,并购重组绩差上市公司的可能性大为增加,在借壳上市环节可能发生大量的虚假陈述、内幕交易和操纵市场行为;为争夺上市公司控股权,上市公司或原大股东可能实施恶意反收购。为解决该类问题,证监会从三方面进行了制度建设:其一,2007年9月17日,证监会公布了以《上市公司重大资产重组管理办法(征求意见稿)》为代表的六项涉及上市公司并购重组和非公开发行的文件。^①《上市公司重大资产重组管理办法(征求意见稿)》,对上市公司并购重组活动作出了创新性的制度安排,提高了重大资产重组门槛,并对以发行股份作为支付方式购买资产作出特别规定。其二,考虑到以并购重组为目的的股票发行与以融资为目的的股票发行,在审核目的、审核内容的侧重点等方面存在较大差异,证监会在发行审核委员会中成立独立的上市公司并购重组审核委员会,并制定了专门的工作规程,专门对并购重组申请进行审核,规范重

^① 同时发布的文件还有:《关于规范上市公司信息披露和相关各方行为的通知》、《关于在发行审核委员会中设立上市公司并购重组审核委员会的决定》、《中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会工作规程》、《上市公司非公开发行股票实施细则》和《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第25号——上市公司非公开发行股票预案和发行情况报告书》。