

公司法律评论

COMPANY LAW REVIEW

2007 年卷

顾功耘 主编

 上海人民出版社

1.91
/4

D922.291.914

G498/4

公司法评论

COMPANY LAW REVIEW

2007 年卷

顾功耘 主编

上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

公司法律评论. 2007 年卷/顾功耘主编. —上海: 上海人民出版社, 2008

ISBN 978-7-208-07544-3

I. 公... II. 顾... III. 公司法-研究-中国-2007
IV. D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 172827 号

责任编辑 刘林心
封面装帧 王小阳

公司法律评论 2007 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

上海天马印刷厂印刷

开本 787×1092 1/16 印张 25 插页 2 字数 553,000

2008 年 1 月第 1 版 2008 年 1 月第 1 次印刷

印数 1—2250

ISBN 978-7-208-07544-3/D·1303

定价 48.00 元

《公司法律评论》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
强纪英 (以姓氏笔画为序)

主 编 顾功耘

执行编辑 胡改蓉 黄 蓓 李诗鸿
魏 帆 潘 晓

卷 首 语

过去的一年,是我国新修订的《公司法》、《证券法》实施的第一年,也是我国证券市场进行重大调整实现转机的一年。经历了一场轰轰烈烈的股权分置改革,证券市场连年低迷的局面开始打破。面对期待已久的新《公司法》和《证券法》,人们以十分谨慎的态度逐渐适应着。市场发展的推动力和法律规范的约束力正在相互作用,使我们越来越多地看到了市场法治的美好前景。本卷《公司法律评论》,尤其是开篇的法制报告将记载和反映这一历史转变的过程。

在“公司法制”一栏,我们登载了上海市高级人民法院提供的司法调查报告,该篇调查报告详细介绍了新《公司法》实施一周年来,人民法院系统所做的工作以及所面临的困境。其他几篇论文分别探讨的是股东资格、股东知情权诉讼、公司资本监管和公司社会责任等问题,这些问题都是市场人士普遍关注的问题,探讨这些问题的解决方案无疑是最现实、最紧迫的任务。

“证券法制”栏目刊载了六篇论文。《后股改时代的中国资本市场建设》一文为我们描绘了完成股权分置改革以后的资本市场发展的新机遇和新挑战。郭富青、宋一欣和胡茂刚三位作者则分别讨论了并购市场、场外市场和金融衍生品市场的法律监管问题,可以说既有理论深度,又具有很强的实践性。

在“破产法制”栏目里,我们选载了两篇论文,一篇是讨论重整制度的,另一篇是讨论破产管理人的。这两个问题都是新《破产法》实施中出现的新问题。我们期望能对刚刚实施的新《破产法》有所帮助。

最近一些年,国外的公司治理理论与实践发展很快。本卷评论我们向读者推荐两篇介绍日本执行官制度和美国双重代表诉讼制度的文章。据我所知,国内的执行官制度和双重代表诉讼的需求已经提出,实际案例也已经出现,但我国的新《公司法》并无此规定。

学习别国的经验,对于解决我国《公司法》的实践问题具有借鉴意义。

本卷评论全面回顾了2006年公司法、证券法和破产法理论研究的进展情况,同时,我们对2006年“公司法律论坛”作了综述,以便读者可以用较短的时间概括了解这方面的理论前沿。

在“案件聚焦”一栏,我们选取了2006年中国证券市场最具影响力的七个案例进行了剖析。这些案例在相当大的程度上反映了过去的一年证券市场法治发展的轨迹。证券信息的利用走向规范,控股股东的占款逐渐纠正,财务丑闻得到追究,股权争夺从无序走向有序,银行、证券公司包装上市等现象均表明证券市场加法治的路正越走越宽广。

《公司法律评论》将继续和广大的读者一起见证中国市场经济发展的法治道路。

顾功耘

2007年10月8日

目 录

年度法制报告

2006 年中国证券市场法制研究报告	顾功耘 胡改蓉/ 3
--------------------------	------------

公司法制

上海法院新《公司法》实施一周年司法调查	上海市高级人民法院民二庭/ 37
股东知情权诉讼及我国相关制度的完善	
——以股东查阅权、股东质询权为中心	丁俊峰 邵宗日/ 52
我国公司资本监管制度探讨	刘迎霜/ 74
从社会责任角度设计中国公司治理	[日]佐藤孝弘/ 97

证券法制

后股改时代的中国资本市场建设	尹 刚/115
外国投资者并购中国境内企业多向度透视	郭富青/125
建设中国场外交易证券市场的若干法律问题	宋一欣/141
金融期货法律监管制度研究	
——以股指期货为中心	胡茂刚/158
证券交易信息是公共物品吗?	曲冬梅/173
证券信用交易法律关系探析	王 丹/185

破产法制

论破产重整程序的正当性	杨忠孝/197
试论完善破产管理人的监督约束机制	陆 川/208

域外法制

日本公司治理中的执行官制度研究	张 凝 吴建斌/221
-----------------------	-------------

美国双重代表诉讼理论的困境	David W. Locascio/240
---------------------	-----------------------

理论综述

2006 年中国公司法理论研究综述	全 萍/253
2006 年中国证券法理论研究综述	黄 蓓/275
2006 年中国破产法理论研究综述	应钟铨/290

公司法律论坛

2006 年公司法律论坛会议纪要	李 翔 周 宇/313
------------------------	-------------

案件聚焦

2006 年中国证券市场最具影响力案件评析	/327
案例一 证券交易信息产权花落谁家？ ——从新华富时案说开去	李诗鸿/327
案例二 对上市公司控股股东占款的制度性剖析 ——评析 2006 年上市公司“清欠风暴”	沈晨小园/338
案例三 资本虚增——转投资的原罪？ ——评明伦集团董事长周益明被捕案	胡 然 高 想/348
案例四 工行上市之路 ——“A+H”发行方式的采用及其路径浅析	潘 晓/357
案例五 进退之间，全流通下国有控股上市公司的新挑战 ——鄂武商股权之争的启示	郑阁林/364
案例六 浅谈虚假陈述中审计机构之独立审计民事责任 ——从“草原兴发财务丑闻”所引发的思考	魏 帆/371
案例七 券商上市后股东转让股份方式之拓展 ——由“广发证券借壳上市”展开	张春丽/381

CONTENTS

Annual Legal Report

Annual Legal Report on Chinese Securities Market in 2006

..... Gu Gongyun, Hu Gairong/ 3

Corporate Legal System

The Survey on Shanghai Courts' Implementation of

New Company Law, 2006—2007

..... No. 2 Civil Trial Chamber, Shanghai High Court/ 37

Study on Fundamental Theory of Proceedings Upon Shareholder's

Informational Rights and Perfection of Related Regulations in

China Ding Junfeng, Shao Zongri/ 52

Analysis on Supervision System of Corporate Capital in China

..... Liu Yingshuang/ 74

Establishing the Chinese Corporate Governance with the

Perspective of Social Responsibility Sato/ 97

Securities Legal System

Development of Chinese Capital Market in Post-era of Reform

on Equity Division Yin Gang/115

Studies on M&A of Foreign Investors on Chinese Domestic

Enterprises Guo Fuqing/125

Legal Issues on Establishment of China's Over-the-Counter

Securities Market Song Yixin/141

Study on Legal Supervision System of Financial Futures	
—With the Focus on Stock Index Futures	Hu Maogang/158
Securities Trading Information: Public Good?	Ou Dongmei/173
An Analysis on Legal Relationship of Credit Transaction	
.....	Wang Dan/185

Bankruptcy Legal System

On Legitimacy of Process of Bankruptcy Reorganization	
.....	Yang Zhongxiao/197
On Perfection of Supervision and Control Scheme of	
Bankruptcy Administrator	Lu Chuan/208

Foreign Legislation

Study on Executive Officer System of Corporation Governance	
in Japan	Zhang Ning, Wu Jianbin/221
Difficulties Facing Theory of Double Derivative Action in the US	
.....	David W. Locascio, Translated by Li Shihong, Zha Ying/240

Review

A Review of Studies on China's Company Law in 2006	Quan Ping/253
A Review of Studies on China's Securities Law in 2006	Huang Bei/275
A Review of Studies on China's Bankruptcy Law in 2006	Ying Zhongyi/290

Forum on Corporate Law

Conference Summary on Company Law Forum in 2006	
.....	Li Xiang, Zhou Yu/313

Case Study

A Review of Seven Most Well-known Cases in China's Securities	
Market in 2006	/327

年度法制报告

2006年中国证券市场 法制研究报告

顾功耘* 胡改蓉**

2006年的中国证券市场在证券发展史上留下了浓墨的色彩。一方面,新《证券法》和新《公司法》(以下简称新“两法”)及其配套规则的相继实施,为证券市场的良性发展打下了坚实的基础;另一方面,困扰证券市场多年的股权分置、上市公司资金被大股东非法占用、证券公司挪用客户保证金等难题基本得以解决。在此影响下,中国股市告别了长达四年多的熊市,开始步入牛市周期。其间,上证综指和深圳成指的全年涨幅分别达到130.43%和132.12%,同时,中国证券市场A股市值实现了历史性的跨越,以183.69%的年度增幅创世界纪录,也给2006年中国证券市场的历史性转折作了独特的诠释。^①

一、2006年中国证券市场法制概况

“法律乃是改革的主要力量,是实现秩序和理性的必然选择”,一个持续健康发展的资本市场,必然是一个深深根植于法治的市场。”^②

(一) 新“两法”及配套规则对资本市场的制度支持

新“两法”的制定既充分吸收了国外立法的先进经验,又充分考虑了我国的国情,为未来资本市场的发展留下空间,进一步促进了我国资本市场法律体系的完善,体现了法制建设对资本市场和国民经济发展的推动作用。^③首先,新法的制定为市场主体的经营、运作提供了法律保障。新《公司法》完善了股东大会、董事会、监事会等公司组织机构的工作机制,清晰界定了各方的职权、义务与责任,落实了股东的知情权、提案权、表决权 and 质询权,引入了累计投票制、股东代表诉讼等一系列有效保护中小股东权益的制度。新《证券法》则严格了上市公司、证券公司、证券服务机构的法人治理结构,将上市公司的信息披露义务具体化到董事、监事、高管人员等相关责任人身上,进一步保证了证券市场信息披露的

* 华东政法大学教授、博士研究生导师。

** 华东政法大学06级法学博士生。

质量。其次,新法丰富了证券市场的产品类型和交易方式。证券衍生产品和融资融券交易在法律上得以确认,这为资本市场长期的创新发展预留了法律空间,也为多层次市场体系的建立打下了法律基础。再次,新法强化了证券监管,尤其是调整了对证券公司的监管模式和充实了监管措施。通过外部监管机制的强化,构建了防范系统性金融风险的安全网。可以说,新“两法”为进一步规范我国资本市场的竞争秩序、有效保护投资者权利、净化市场环境,保障证券市场长期持续健康发展,提供了极为有利的法律支持。

与此同时,与新“两法”相配套的规则的陆续制定、颁布,增强了两法中相关制度的可操作性。

(1) 新“两法”实施以来已颁布的配套法规、规章及规则。为使新“两法”更好地发挥作用,中国证监会、证券业协会、证券交易所陆续制定和修订了相应的行政法规、规章和自律规则 72 件,法规体系已基本形成。其中,发布了首次公开发行股票并上市、上市公司再融资、证券发行与承销、证券登记结算管理办法等规章 14 件;融资融券交易、合格境外机构投资者(QFII)等方面的规范性文件 47 件;有关证券交易所和登记结算机构的规则、细则 11 件。此外,废止规章、规范性文件 50 件。这些法规、规章、规则彼此呼应、相互衔接,形成了以证券品种和发行环节相结合的发行体系,以信息披露、治理结构、并购重组为核心的上市公司监管体系,以业务规范和风险控制为重心的证券公司监管体系,以加强自律监管和提高运行效率为目的的交易、结算体系,覆盖了资本市场的各个方面和领域。^④

(2) 即将颁布的配套法规、规章。除上述已建立的制度外,其他配套法规、规章的建章立制工作也正在积极筹建中,特别是即将出台的《上市公司监管条例》、《证券公司监管条例》、《证券公司风险处置条例》、《投资者保护基金条例》以及《上市公司独立董事条例》。其中,《上市公司独立董事条例》主要是依据新《公司法》关于建立上市公司独立董事制度,完善内部控制机制的要求,规定独立董事的资格、产生机制和工作制度;《证券公司风险处置条例》旨在防范和化解证券公司的经营风险,保护投资者的合法权益;《上市公司监管条例》和《证券公司监管条例》则是针对部分上市公司和证券公司经营管理比较混乱的状况,明确监管机构职责,强化监管措施,加强外部监督的力度,以此保护资本市场的安全。

(3) 有关新“两法”的司法解释。目前最高法院已就国债回购、资本证券化、证券市场侵权行为、上市公司并购以及上市公司退市机制等问题作了大量的调研工作,为下一步制定《证券法》有关司法解释积累了素材。同时,继《关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(一)》就新旧公司法衔接的程序问题进行规定后,目前最高人民法院已经起草了《关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(二、三)》,主要就公司设立、股权确认与转让、公司机关决议效力、股东权行使、股东代表诉讼、公司解散和清算等问题作了具体规定。目前,这两个司法解释已经完成了专家论证工作。^⑤

(二) 新《破产法》对资本市场发展的推进

在新“两法”实施过程中,新《破产法》这一重要商事法律的出台无疑加速了资本市场的发展进程。首先,新《破产法》的出台有利于上市公司治理机制的完善。新法为债务人、债权人、投资者、职工等利益相关者都提供了最大限度维护自己权益的规则,同时也为每

一位参与者提供了明确的预期。为了避免可能出现的风险,参与者的市场行为将会更加理性、更加规范。同时,利益相关者对各自利益的关注,也增加了企业经营者的经营压力,对改进企业管理和减少道德风险都有极大的促进作用。其次,新《破产法》中的重整制度为上市公司的重组、新生提供了制度支持。新法明确规定了重整的相关法律程序以及重整过程中各利益相关者的权利义务关系,这是我国立法的一个较大突破,也是国际化的表现之一。在国外,企业重整是破产法的重要组成部分,通过合法合规的专业化重组,使企业获得新生,也使得利益相关者的合法利益尽可能得到保护。可见,新《破产法》对优化资本市场主体、优化资源配置,都具有重要的意义。

(三)《刑法修正案(六)》对资本市场的护航

自 2002 年美国通过《萨班斯-奥克斯来法案》以来,加强对金融领域的法律调控,加重经济犯罪的刑事责任,已成为各国立法的主要趋势。我国 2006 年 6 月审议通过的《刑法修正案(六)》正是顺应了这一国际化潮流。近年来,我国证券期货市场的违法行为严重,大案要案频发,涉及金额巨大,严重损害了投资者的合法权益,破坏了金融秩序。因此,通过刑事责任的威慑力来维护证券市场的安全成为急需。《刑法修正案(六)》注重与新“两法”配合,科学、合理地设定了若干具体刑事制度,一方面将实践中欠缺追究刑事责任依据的某些违法行为犯罪化,扩大刑法对资本市场的调整空间,另一方面提高某些犯罪的法定刑期和罚金额度,增强惩罚力度。这些制度不但有力地打击和遏制了证券期货违法行为,为证券期货市场的监管提供了强有力的保障,而且健全了证券期货市场的法律责任体系,形成了事前预防、事中制约、事后制裁相结合,民事、行政、刑事责任相衔接的多层次、全方位的法律控制机制。

二、股权分置改革的基本完成

——2006 年全流通元年

2005 年 4 月 29 日,我国启动股权分置改革试点,截至 2006 年底,沪深两市已完成或进入股权分置改革程序的上市公司共 1 301 家,占应股改上市公司的 97%,市值占比达 98%,未进入股改程序的上市公司仅剩 40 家。^⑥2006 年 6 月 19 日,三一重工非流通股东象征性抛售 1 手股票,意味着非流通股开始变身为流通股。因此,有人称 2006 年为全流通元年。^⑦

在股权分置下,资本流动存在非流通股协议转让和流通股竞价交易两种价格,扭曲了资本市场定价机制;同时,公司股价难以对大股东、管理层形成市场化的激励和约束,公司治理缺乏共同的利益基础。而在全流通时代,越来越多的公司将通过整体上市、收购兼并、资产重组形式,把优质资产注入上市公司,实现外延式增长。这场改革为市场定价机制的完善创造了基础条件,使证券交易价格能够动态反映企业的市场价值,通过市场定价来衡量企业的经营并对经营者产生外部约束,为真正市场化的收购兼并和资产重组提供

目标和动力。因此,从本质上说,股权分置改革试图从制度层面上“再造”中国资本市场,因而它不仅是迄今为止最重大、最复杂的结构性变革,而且对中国资本市场的发展和制度建设具有里程碑式的意义。有学者甚至认为,它所具有的历史意义几乎可以与 20 世纪 90 年代初建立资本市场相提并论。^⑧

股权分置改革的基本完成使中国资本市场的运行平台发生了根本性变化,从而步入了一个全新的发展阶段。在这个阶段中,全流通的市场结构正在形成;资本市场的核心功能,即估值定价功能,正在恢复;市场正在从追求增量融资向关注存量资源配置转变;上市公司股东特别是其控股股东的利益实现机制正在悄然发生变化,由股东间的利益博弈转向企业间的市场博弈;上市公司的长期激励机制开始建立。在这样的背景下,资本市场的运行法则也必须作出相应的调整。过去,资本的发行、上市、交易、购并重组、信息披露、公司治理结构和退市机制等都是以前股权分置为制度背景进行设计,因而带有鲜明的同股不同权的制度烙印。从 2006 年开始,以定价机制的市场化和绿鞋机制的引入等为代表的发行制度的改革,以融资融券、信用交易和做空机制为特征的交易制度的重大调整,以市场定价为基础、以创新工具为手段的市场化购并重组的大量涌现,意味着全流通时代资本市场运行规则正在形成。可以预见,随着全流通的到来,更多市场化的发行、交易、监管制度将相继出台,进一步推进资本市场的发展。

对于未能完成股改的公司,应当制定后续制度促使其尽快达到全流通。从目前掌握的资料来看,公司未能完成股改主要是六个方面的原因。第一,大股东不积极。这种态度使一些基本具备条件的公司(含方案被否公司)未进入股改程序。第二,并购重组难度大。部分公司因经营困难或大股东(实际控制人)存在各种问题无法支付对价,需要通过并购重组改善公司状况,将股改与并购重组组合运作。这类公司因并购重组工作难度大,从而影响了股改工作的推进和最终完成。第三,公司亏损严重,涉及巨额债务与未决诉讼。该类公司中包括若干暂停上市公司、*ST 公司、存在资金占用问题的公司等。因严重亏损、债务沉重以及涉及重大未决诉讼等原因,在未通过重组获得增量资源前,这些公司难以进行股改。第四,巨额违规担保、资金占用无法解决。第五,公司被立案稽查。近日,已有 17 家上市公司因市场操纵问题被证监会立案调查,其中一些公司兼为股改的“困难户”。第六,股份质押,且无公积金定向转增。对于这类公司,如按现状基本难以支付对价因而无法启动股改,需要采用其他创新方式解决。^⑨为促使未完成股改的公司尽快完成股改,在 2007 年 1 月 8 日沪深交易所已开始实施对未完成股改公司涨跌幅限制调整为 5% 的措施,同时对该类股票采取与 ST、*ST 股票相同的交易信息披露制度。这是沪深两市对未股改公司采取差异化制度安排的第一步。目前,两市仍然在探索对未股改公司及其控股股东行之有效的边缘化措施,如另板显示、风险提示等^⑩,以促使股改最终完成。

三、关于清欠

2006 年可谓是上市公司“清欠之年”。所谓清欠,“即上市公司通过自查,查出公司大

股东或关联方存在非经营性资金占用情况,被占用的资金已经影响到上市公司正常的资金运转,对此,上市公司为保证公司的正常运转,制定追讨占款的相应时刻表,与占款方清算占款”。^①由于控股股东和实际控制人违规占用上市公司的资金,是对上市公司法人财产权的侵犯,同时,严重损害了广大中小股东权益,因此,清欠可谓是一项“正本清源”的重要之举!真正在证券市场重申了“上市公司法人财产权神圣不可侵犯”的理念!

在我国,资金被控股股东长期占用有其深刻的历史原因。一直以来,企业上市被视为筹集资金的最佳通道,与贷款相比,其先天的优势便是筹集的资金不具备回归性。但是,由于我国一度实行股票发行额度管理的机制,因此,一些地方政府想出了“切碎额度,分拆上市”的绝招,将企业中的一部分包装成上市公司发行股票,募得的资金理所当然地要由整个企业共享。在这样的机制下,上市公司完全成了控股股东的圈钱工具。这种侵占上市公司资金的问题在一段时间里愈演愈烈,严重破坏了我国上市公司的整体质量和资本市场的健康发展。在这样的背景下,清欠工作逐渐提上了议事日程。

2001年,证监会上市部对半年度报告反映的大股东资金占用问题进行摸底调查,大股东占用上市公司巨额资金问题开始浮出水面。2002年4月,新华社内参《国内动态清样》以《大股东大量占用上市公司资金潜伏风险》为题对此进行了报道,引起国务院高度重视,证监会随即加强对大股东资金占用问题的监管。8月,证监会与国家经贸委联合开展上市公司现代企业制度大检查,并以大股东占用上市公司资金问题作为检查重点。2003年8月,证监会与国资委联合发布《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》,要求上市公司对资金占用、对外担保等进行自查,并制定切实可行的解决措施。2004年具有历史意义的《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(俗称“国九条”)发布,其中对清欠问题提出具体指示,明确提出要“采取有效措施防止和及时纠正”。2005年6月,证监会下发《关于集中解决上市公司资金被占用和违规担保问题的通知》,要求上市公司根据实际情况制定出切实可行的清欠措施和清欠进度,力争两年内清理非经营性占用资金。同年8月,郑州煤电股份有限公司将股权分置改革和以股抵债相结合,探索了新的清欠方式并获得了市场的认可。同年11月,国务院批转《证监会关于提高上市公司质量的意见》,明确了控股股东或实际控制人偿还占用的上市公司资金的期限和可以采取的清偿方式,提出2006年底完成清理资金占用工作。2006年,清欠攻坚战正式打响。5月29日,证监会下发了《关于进一步加快推进清欠工作的通知》,明确上市公司董事会对清欠工作负有不可推卸的责任,公司董事会要建立对大股东所持股份“占用即冻结”的机制,坚决遏制“前清后欠”问题的产生,并将清欠与股改相捆绑,为下一步清欠工作列出了分类时间表,拿出了G股公司“以股抵债”工作操作指引。6月1日起,沪深交易所首次在《中国证券报》等三大指定报刊发布大股东及其附属企业非经营性占用上市公司资金的通告。在中国证监会的统一部署下,沪深交易所各自成立了清欠工作小组,联合各地证监局,对存在占用问题较严重的上市公司进行现场督导,并每月一次在指定媒体刊登“清欠联合通告”,定期披露上市公司资金占用情况及实际责任人情况。6月28日,《刑法修正案(六)》颁布实施,规定上市公司的董事、监事和高级管理人员违背对公司的忠实义务,利用职务便利,操纵上市公司致使上市公司利益遭受重大损失