

公司法律评论

COMPANY LAW REVIEW

2002年卷

顾功耘 主编

上海人民出版社

公司法律评论

COMPANY LAW REVIEW

2002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. 2002 年卷/顾功耘主编.

上海:上海人民出版社,2002

ISBN 7-208-04399-X

I. 公... II. 顾... III. 公司法--研究--中国--2002

IV. D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 082411 号

责任编辑 王舒娟

封面装帧 王晓阳

公司法律评论(2002 年卷)

顾功耘 主编

世纪出版集团

上海人民出版社出版、发行

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.cc)

商务印书馆上海发行所经销 商务印书馆上海印刷股份有限公司印刷

开本 787×1092 1/16 印张 24 插页 2 字数 512,000

2002 年 11 月第 1 版 2002 年 11 月第 1 次印刷

印数 1—3,100

ISBN 7-208-04399-X/D·759

定价 40.00 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 井 涛 杨忠孝 郑 彧
伍 坚 何永哲 吕政君
莫 欣 冯 静 苑福秋

卷首语

华东政法学院公司法研究中心在新世纪实施的“三个一”计划,即一个网站——公司法律资讯网(<http://www.corplawinfo.com>),一个评论——《公司法律评论》和一个论坛——公司法律论坛,已经获得国内外专业人士的广泛关注和认可。本卷《公司法律评论》将继续遵循“服务市场、奉献社会、面向全球”的宗旨,与“公司法律论坛”、“公司法律资讯网”相互配合、联手运作,为读者提供全球化背景下的公司、证券立法、执法和司法的最新理论研究信息与实务动态,进而为推进我国的法制理论与实践的创新贡献微薄的力量。

本卷“年度法制报告”栏目是本中心研究人员撰写的中国证券市场年度法制报告。该报告意在全面反映过去一年证券市场法制建设的基本情况与重大事件,预测证券市场法制建设的未来走向。

“公司治理”栏目刊载了五篇专题论文。这些论文多数是商法学者在中国法学会商法学研究会 2001 年学术研讨会上首次发表的论文,观点新颖,论理充分。

“股东权利与董事责任”栏目集中了三篇专题论文。这些论文的共同特点是对公司法中的一些理论问题不再是泛泛而谈,而是紧密联系公司法实践,深入地展开论述,力求为解决现实问题提供可行方案。

“证券法制”栏目刊载的学术论文和专题报告共六篇。这部分内容不仅有理论探讨,而且有大量实证分析,比较多地反映了证券市场上委托理财、会计信息虚假等突出问题,为专业人士进一步研究提供了可靠的资料和依据。

在 2001 年启动我国证券欺诈索赔案的程序过程中,律师发挥了重要的作用。“律师论坛”栏目的三位作者均是证券市场欺诈索赔的积极倡导者和代言人。他们的论文结合办案实际展开分析,既生动又具有针对性,体现了务实的精神。

“立法借鉴”栏目旨在尽可能反映国际间、地区间的最新立法动态。本卷中的内容涉及 OECD、美国、英国、日本及我国台湾地区有关公司、证券立法及其修正,对我国公司与证券法制的研究与决策直接提供有用的参考。

“理论综述”栏目继续刊登 2001 年卷未载完的《20 世纪末中国破产法理论综述》的后半部分内容。其余三篇分别对 2001 年公司法、证券法及破产法理论研究进行了总结性回顾,充分展示了最近一年我国有关专家研究公司法、证券法、破产法的智慧成果。

“案件聚焦”栏目是本评论的传统栏目。本卷选载了影响 2001 年中国证券市场法制进程的九大名案。在介绍案情的基础上,作者们分别对这些案件进行了理论评析,有的还

对案件反映出来的制度缺陷提出了很好的对策意见。

本卷评论的显著特点是:更为集中地反映了我国公司、证券法制亟待解决的现实问题,内容新,观点新;作者队伍的结构已经发生极大变化,年轻化、专业化的趋势非常明显;作者队伍的分布也已从本部门、本地区走向了全国和海外。

我们重申:《公司法律评论》与我们的“公司法律论坛”和“公司法律资讯网”一样作为本中心的研究平台,是向全社会开放的,是向全世界开放的。我们竭诚欢迎更多的海内外作者、读者积极地参与

我们相信:《公司法律评论》与我们的“公司法律论坛”和“公司法律资讯网”一同必将伴随着中国市场经济的发展不断走向成熟,必将伴随着经济全球化的进程不断攀登新的高峰。

顾功耘

2002年8月6日

目 录

年度法制报告

2001 年中国证券市场法制研究报告	顾功耘 井 涛/ 3
--------------------------	------------

公司治理

股权结构与上市公司治理	张 舫/ 27
公司社会责任与公司治理结构的创新	卢代富/ 34
完善独立董事制度的若干法律问题研究	伍 坚/ 46
论法定代表人	
——以公司法人为中心	柳经纬/ 60
评英国的公司利害关系人理论	王清华/ 70

股东权利与董事责任

论股东的权利	郑 彧/ 81
股东面面观(上)	[澳]吉尼弗·希尔著 程 胜译/ 96
董事责任保险与我国证券民事责任的完善	李俊峰/ 116

证券法制

场外交易及场外交易市场	汤 欣/ 129
论存托凭证发行机制风险及对投资人的保护	何永哲/ 142
委托理财:让人欢喜让人忧	冯 静/ 154
浅析注册会计师独立审计的法律责任	苑福秋/ 170
与安然一起轰然倒塌的安达信	井 涛/ 182

律师论坛

证券民事侵权赔偿采用集团诉讼制度之我见	宋一欣/ 189
大和银行纽约分行证券投资损失赔偿案	严义明/ 199

立法借鉴

OECD 关于跨国公司社会责任的指南	姚岚秋译/209
美国 SEC 公平披露规则	郑 彧 伍 坚译/218
日本公司立法的过去与未来	[日]滨田道代著 虞建新译/224
台湾最新公司法修正之评介	[台]贺书彦/233

理论综述

2001 年中国公司法理论研究综述	苑福秋 冯 静 何永哲/249
2001 年中国证券法理论研究综述	伍 坚 吕政君/266
2001 年中国破产法理论研究综述	宋成馨 严启纶/275
20 世纪末中国破产法理论研究综述(下)	宋成馨 严启纶/283

案件聚焦

2001 年中国证券市场九大名案评析

案例一:银广夏陷阱如何填补	章于芳/297
案例二:五芳斋股权:能否附条件转让	陈 瑞 沈华勤 张 斌/305
案例三:猴王悲剧的真实根源何在	林桂华/316
案例四:亿安科技百元股的秘密	牛 锐/323
案例五:海南凯立对监管权威的挑战	司 伟/332
案例六:方正科技案:司法如何介入	沈华勤/339
案例七:蓝田神话的破灭	杨飞翔/346
案例八:“博时”:基金黑幕的始作俑者	韦 磊/354
案例九:通海高科的“神奇传说”	莫 欣/364

CONTENTS

Annual Legal Report

Annual Legal Report on Chinese Securities Market in 2001	Gu, Gongyun, Jing, Tao/ 3
---	---------------------------

Corporate Governance

Equity Structure and the Governance of Listed Company	Zhang, Fang/ 27
Company's Social Responsibility and Innovation in Governance Structure	Lu, Daifu/ 34
Several Issues on Independent Director	Wu, Jian/ 46
A Review on Company's Legal Representative	Liu, Jingwei/ 60
A Review on the Theory of Stakeholder in UK	Wang, Qinghua/ 70

Shareholder's Right and Director's Duty

A Discuss on Shareholder's Rights	Zheng, Yu/ 81
Visions and Revisions over Shareholder (Part One)	Jennifer Hill, Translated by Cheng, Sheng/ 96
Liability Insurance of Directors and the Improvement of Securities Related Civil Liability in China	Li, Junfeng/116

Securities Legality

OTC Transactions and OTC Market	Tang Xin/129
The Risks of the Issuing Mechanics of DR and the Protection of Investors	He, Yongzhe/142

The Bitter and Sweet of Entrusted Asset Management	Feng, Jing/154
Liability of CPA's Independent Auditing	Yuan, Fuqiu/179
Analysis on the Case of Arthur Andersen	Jing, Tao/182

Lawyer's Forum

Views on the Adoption of Civil Liability in Securities	
Class Actions	Song, Yixin/189
Investment Loss of Daiwa Bank New York Branch	Yan, Yiming/199

Foreign Legislation

The OECD Guide on the Social Responsibility of Multinational Company	Translated by Yao, Lanqiu/209
SEC's Fair Disclosure Act	Translated by Zheng, Yu, Wu, Jian/218
The Past and Future of the Company Related Legislation in Japan	Bintian Daodai, Translated by Yu, Jianxin/224
The Introduction to the New Revisions of Tai Wan's Corporation Law	He, Shuyan/233

Review

A Review of Studies on Corporation Law in China in 2001	He, Yongzhe, Feng, Jing, Yuan, Fuqiu/249
A Review of Studies on Securities Law in China in 2001	Wu, Jian, Lu, Zhengjun/266
A Review of Studies on Bankruptcy Law in China in 2001	Song, Chengxin, Yan, Qilun/275
A Review of Studies on Corporation Law in China in 1990s (Part Two)	Song, Chengxin, Yan, Qilun/283

Case Study

A Review of the Nine Most Well-Known Cases in the Securities Market in China in 2001	/297
--	------

年度法制报告



2001年中国证券市场 法制研究报告

顾功耘 井 涛

2001年,中国的股票一级市场发行筹资大幅减少,二级市场股指先扬后抑;国债一级市场发行规模进一步扩大,二级市场交投活跃;基金规模大幅增加,但是业绩不尽如人意;^①期货市场的治理整顿工作基本结束,进入规范发展阶段。从总体上说,中国证券市场的市场化程度进一步得到提高。这一年,又是所谓的证券监管年,颁布了大量法规、规章和规范性文件,监管部门对违规行为加大了处罚打击力度,进一步完善了上市公司的财务制度和信息披露制度,退市制度也开始付诸实施,证券市场在规范化方面迈进了一大步。^②

一、2001年中国证券市场法制概况

(一) 2001年颁行和修订的与证券市场密切相关的主要法规、规章和规范性文件^③

关于公司发行与上市方面的法规、规章和规范性文件共有17件,关于上市公司规范化运作方面的共有67件,其中信息披露方面的有51件,其他公司规范化运作方面的有16件,征求意见稿2件;关于证券交易的有3件,征求意见稿有4件;关于登记结算方面的有7件;关于特别转让、暂停上市和终止上市的有4件;同B股相关的有7件;国债方面的有3件;基金方面的有6件,待报批稿有2件,征求意见稿有6件;期货方面有3件。主要规则名称详见本文附录。

(二) 所颁行规则之特点

第一,所颁布的规则数量多。

-
- ① 马洪主编:《中国证券市场发展预测》,载于《中国市场发展报告》,中国发展出版社2002年版,第117、233页。
- ② 上海证券报社、国家信息中心:《2001年上市公司年报报告之一:上市公司成为拉动国内投资的主力军》,见《上海证券报》2002年5月20日。
- ③ 资料来源:<http://www.csrc.gov.cn>, <http://www.p5w.net>, <http://www.stocknews.com>, <http://www.cninfo.com>, <http://www.cs.com.cn>。

本文附录中仅就重要规则进行了部分列举,并没有完整列示出2001年中颁行的全部规则,但是数量已然十分可观了,而且规定得很具体和很详尽。应该说这是向市场化和规范化迈进的一大步。法律规则具有公开、透明和对所有主体都一体适用等特点,有助于克服行为的随意性。颁行众多规则,体现了监管机构的监管行为在逐步规范,在监管中更多地倚重法律手段,与此同时,也使证券市场中各方主体在行为的时候有规则可循。

但是,规则太多也给理解和掌握从而更好地适用带来一定难度。有人作过不完全统计,指出在2001年,不同部门颁布的与证券市场相关的具有强制力的规范性文件大约有700多个,几乎平均每天有两个新的文件出台。这样频繁地颁布新规则,对专业人士而言,消化和掌握也具有相当的难度,更何况是对市场和非专业人士。

这其实从一个侧面回应了WTO的要求。WTO规则要求除紧急情况外,缔约方必须将其与证券市场有关的法律、法规、行政命令,及所有其他决定、规定以及习惯做法,最迟在关贸协定生效以前予以公布,尽量使市场环境变得可以预见。2001年是中国证券市场进行多方面改革的一年,旧的规则较多地被修改或废止,新的规则在全面建立中。所以,这一年规则颁布的数量较多。以后随着市场化体系的建立和相对稳定,集中、大量颁布规则的情况不会多见了。

第二,制定过程公开,充分吸收各方意见。

不少规则在颁布之前以征求意见稿的形式向社会公开,有兴趣的人都可以提出意见和建议,这样使规则制定的程序更加科学。通过公开,各相关利益团体可以比较充分地发表意见,规则可以更好地综合反映各方要求。而且,制定程序公开本身就是宣传规则的过程。适用规则的主体可以在规则生效以前就知晓规则内容,而且因为参与了规则制定的过程,在心理上也会有某种认同感,规则适用起来阻力会相对减弱。

但是,就征求意见的情况看来,因为证券市场相关规则的专业性很强,所征集到的意见比较少,特别是有价值的专业性意见不多。一般公众多从个人相关经验出发,提出的也只是些朴素的、零碎的看法。

这是因为公开征求意见的形式在我国被采用的时间不长,还没有被广泛接受,也没有引起充分关注。无论如何,规则制定过程中的公开、吸引最广泛群体的参与等价值取向是十分值得倡导的。而且随着技术的进步,利用网络等方式公开,会使操作成本大大降低。逐渐地,这种形式会固定化,成为相关专业人士参与立法的重要渠道,也会有更多的利益相关团体被吸引,所提供的意见也会更有价值。

第三,一些规则修改频繁。

比如对公司暂停上市和终止上市方面的规定在一年内就有数次修改。如果再把期间放长一点看,比如从2000年到2002年6月,还有不少就同一事项的相关规定进行多次修改的情况。

法律是追求稳定性的,尽管也要体现出与时地废、改、立相结合。一般来说,法律要比政策或者其他文件更注重稳定性,而且其制定和修改的程序也比较复杂,所以在有的法

律制定的时候,对于一些可能频繁变动的具体方面,有意留白,由政策或操作规程之类的规范性文件来填补,以此来保证法律的相对稳定性。

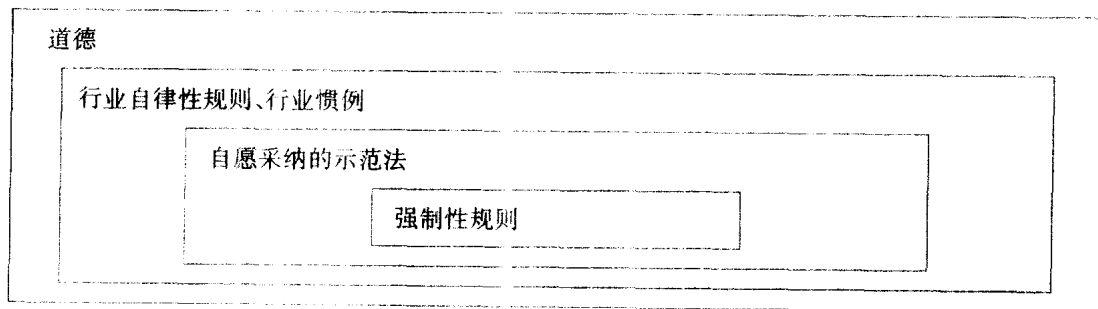
相对于其他领域的法律规则而言,修改频繁是经济法、商法方面的法律规则的显著特点之一。这一现象不仅发生在市场仍然需要发育和完善的中国,而且在市场经济发达国家情况也是如此。在 2001 年间,日本的公司法就修改了三次之多。为了满足法律的稳定性特质,而侧重于原则性规定会使法律的实用性大大降低,另外经济生活也已发生变化,因此我们应该及时地修改相应规则。

第四,一些规则尽可能地体现强制与自治的平衡。

比如有的规则在名称上冠之以“指引”。这些规则本身就具有示范法的性质。

证券市场中所有的制度设计都要尽最大可能在自愿与强制之间寻求平衡。就公司而言,本质上是股东以章程为基础,聚合一定资产进行运作。公司无疑要体现资本、特别是大资本的意志。作为公司运作基础的章程,其实质是契约,是股东自治的基本性文件。所以相关法律规则都应该以股东自治为基础,强制性规则只针对特殊事项。示范性规则起引导当事人自愿采纳的作用,并且在没有法律强制性规定和约定的情况下发挥补充性作用。就发行和交易市场而言,要最大限度地尊重投资人的自由和自愿,所以强制性的规范也不宜太多;就活跃在证券市场中的专门机构而言,比如证券公司、注册会计师等,要最大限度地发挥行业自律的作用,辅之以强制。

从总体上说证券市场的秩序应该是由道德、行业自律性规则、自愿采纳的示范法和强制性规则组成的体系来维系。其中的强制性规则是核心,而且应该精练,只针对必要的、有限的事项来加以规定,其他更多的空间是属于主体自治和市场发挥作用的。这些规则之间的关系如下图所示。



2001 年颁行的这些规则,已经在自觉不自觉地、有意无意地进行分层,实际与上图所示的规则体系是相对应的。只是强制性规则所占比重仍然较大,其他方面,特别是行业自律和示范法的空间应该进一步扩大。

二、关于国有股减持

早在 1999 年的时候,就有数十家上市公司以配售国有股方式在运作,但是市场反映

很冷淡。^①有调查显示,逾6成股民最担心国有股高价减持。^②上海证券交易所的负责人表示正在研究包括为减持国有股而设的备兑认股证及期权。^③2001年6月13日,《中国经济时报》报道,中国人民大学金融与证券研究所日前发布的一项研究成果表明,未流通国家股不但没有像前6年那样不断下降,反而出现上升趋势。就在同一天,国务院发布了《减持国有股筹集社会保障基金管理暂行办法》。办法规定,国有股减持主要采取国有股存量发行的方式。凡国家拥有股份的股份有限公司(包括在境外上市的公司)向公共投资者首次发行和增发股票时,均应按融资额的10%出售国有股;股份有限公司设立未满3年的,拟出售的国有股通过划拨方式转由全国社会保障基金理事会持有,并由其委托该公司在公开募股时一次或分次出售。减持国有股原则上采取市场定价方式。暂行办法出台后,股指持续出现大幅下跌。在其后较长的一段时期里,股指出现较大波动并持续下跌。不少投资者认为国有股减持方案价格和方式不合理是造成这种局面的重要因素之一。2001年11月宣布暂停国有股减持,等待中央就国有股减持的操作细则问题出台新方案,证监会有关官员强调国有股减持与否并非中国证监会的职能。^④但是国有股如何减持在比较长时期仍属于悬而未决的问题,是市场中的不确定因素,并一直对市场信心有较大影响。^⑤

国有股减持向来备受关注。因为数额庞大的国有股属于非流通股,这一历史遗留问题成为了中国股市结构上的硬伤。国有股减持是一个方向,但是具体途径和方式一直在探讨中。一般认为,在设计国有股减持的时候应该贯彻以下原则:^⑥(1)最小冲击原则。任何可行性方案的设计都必须以最大限度地减少对市场冲击为第一要务。何谓最小冲击,很难准确度量,可以理解为将市场冲击减小到投资者可以承受的限度以内;(2)渐进性原则。尽管目前国有企业改革时间紧迫,但国有股和法人股问题非一日形成,非一日能解决,更鉴于其数额的庞大,在解决问题上不能求速成;(3)创新性原则。国有股和法人股问题是中国股市的独有问题,没有现成的解决方案可以参考借鉴,只有针对实际情况进行创新;(4)透明性原则。国有股和法人股上市将改变投资者对市场的预期,心理冲击可能是极其巨大的。但我们可以通过公开国有股和法人股的上市程序和时间安排减少未来的不确定性以稳定投资者的预期,并且以公开透明的操作方式赢得投资者的信任;(5)利益兼顾原则。上市流通方案的设计既要考虑国有大股东的利益,有利于国有资产的保值增值,又要考虑投资者的利益;(6)效率原则。上市方案设计应该有利于加快国有股和法人股上市流通的进程,不应该过分在小问题上纠缠拘泥。

《暂行办法》将国有股的减持与筹集社会保障基金两件没有任何必然联系的事情放在一起,但是后者的广受社会关注与使最广大群体受益的特点并没有使前者合理化。国有

① 上海电视财经频道第一财经,2002年5月17日。

② 中国证券市场大事记(2001年11月),见海融证券网。

③ 上海证券交易所副总经理刘啸东在2001年11月6日向媒体透露。

④ 中国证监会副主席史美伦在2001年11月6日出席一专题会议后表示国有股减持新规范待定。见Wind资讯研究发展中心,2001年12月。

⑤ 在2002年5月27日正式宣布暂停通过股市来减持国有股,当天市场的反映十分热烈,股价全面上扬。

⑥ 《解决国有股和法人股上市流通问题的几个原则》,见国信证券网,2002年1月17日。

股减持的定价在文字上是采取市场方式的,但实质上却是与市场中所遵循的获取收益必须有对等付出的原则相违背,没有很好地体现出最小冲击和利益兼顾原则的要求,所以注定是行不通的。通过股市进行的国有股减持已经停止了,但这并不意味着股市全流通探索的停止。今后相关的解决措施可能会更多地考虑折衷各方利益。

三、关于完善上市公司法人治理结构

上市公司是证券市场的基石。证券市场的持续繁荣和稳定一定要以上市公司的基本面良好为前提。法人治理结构对上市公司的运作是十分重要的。没有完善的法人治理结构,就难以从上市公司内部减少和控制各种可能出现的违规行为,比如通过大量关联交易转移资产和利润等。在1997年的东南亚金融危机中,促使不少上市公司倒闭的重要原因之一就是缺乏良好的法人治理结构。法人治理结构的构建和运作需要公司为此付出较高成本。如果公司不愿付出这方面的成本,可以选择不上市。但是作为上市公司就需要有完善的法人治理结构。^①

在成熟的证券市场中,比如美国,其证券法是以比较完善的公司治理结构、强制信息披露和独立审计三项制度来保证上市公司的正常运行秩序的。这三项制度构成了一个严密的整体。当然并不是每一项制度都能奏效,在一项制度失灵的时候,其他制度会起替代和补充作用,就整个体系来讲其适用总是严密的。^②国内学者也有观点认为并不是所有的企业都需要严格的法人治理结构,从效率和成本的角度看,非公众公司并不需要太严格的法人治理结构。^③但是上市公司,因为资产所有和管理的高度分离,为保护所有人的利益起见,对治理结构是必须强调的。中国上市公司治理结构的缺陷已经成为资本市场发展过程中的一个非常突出的问题。必须正视和勇于解决这些问题,借鉴国际经验,推进中国上市公司的现代企业制度的建立和完善。^④

与近年来各国对完善公司治理结构的实践相一致,我国在公司治理方面进行过很多探讨,其中主要的方面有:

(一) 规范控股股东行为^⑤

对控股股东越权和违规的必要防范和制约机制,以及对其侵害其他股东利益产生后

① 2002年5月新加坡国立大学 Alexander Loke 教授在华东政法学院演讲。

② 2002年4月美国华盛顿大学法学院 Joel Seligman 教授在华东政法学院的演讲。

③ 樊刚的观点,见中国市场经济决策信息资讯网络,2002年4月。

④ 周小川:《把股东利益最大化》,见中国证监会主席周小川在2001年9月10日在“中国上市公司的现代企业制度建设——公司治理大会”上的讲话。

⑤ 《上市公司治理准则》在2002年1月颁布。2001年颁布了《上市公司治理准则(征求意见稿)》。对公司治理结构的研究很多,也有不少公司致力于治理结构的完善,比如胜利油田就委托专家起草了公司治理的规则和相应的制度。尽管本文以“2001年中国证券市场的法治报告”为题但是完成于2002年6月,所以在文章中对公司治理结构的相关论述是以2002年1月颁布的《上市公司治理准则》中的规定相一致的。