

JINRONG JIGOU
SHICHANG TUICHU
WENTI YANJIU

RESEARCHES ON
THE WITHDRAWING OF
FINANCIAL INSTITUTIONS

金融机构市场
退出问题研究

庞继英 张健华 等著

 中国金融出版社

RESEARCHES ON
THE WITHDRAWING OF
FINANCIAL INSTITUTIONS

金融机构市场
退出问题研究

庞继英 张健华 等著

 中国金融出版社

责任编辑：亓 霞

责任校对：潘 洁

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

金融机构市场退出问题研究 (Jinrong Jigou Shichang Tuichu Wenti Yanjiu) / 庞继英等著. —北京: 中国金融出版社, 2008. 9

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4756 - 7

I. 金… II. 庞… III. 金融机构—市场退出—研究—中国 IV. F832.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 120159 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 [http: //www. chinafph. com](http://www.chinafph.com)

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 21.25

字数 324 千

版次 2008 年 9 月第 1 版

印次 2008 年 9 月第 1 次印刷

印数 1—6090

定价 59.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4756 - 7/F. 4316

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

序

金融风险处置事关金融改革、发展与稳定。20 世纪 90 年代中期，特别是亚洲金融危机后，我国金融业长期积累的一些风险逐步显现。中国人民银行按照党中央、国务院的统一部署，集中处置了一批高风险金融机构。据《中国金融年鉴（2002）》统计，1997 年到 2001 年，中国人民银行采取撤销、关闭、破产等办法，对 427 家高风险中小金融机构实施了市场退出。经过处置，部分金融机构风险得到及时化解。

2003 年银监分设后，防范和化解系统性金融风险、维护金融稳定成为中国人民银行三大职能之一。几年来，中国人民银行按照党中央、国务院的统一部署，继续致力于防范和化解金融风险，在积极配合有关部门妥善处置新发生风险金融机构的同时，牵头处置了海南华银国际信托投资公司等历史遗留的 16 家高风险金融机构。为尽快完成这 16 家机构的处置工作，中国人民银行从有关分支行抽调了 600 多人，重新组建了相应的风险处置工作组，做了大量艰苦细致和卓有成效的工作。在有关部门的大力支持下，经过四年多的不懈努力，目前平稳完成了 16 家机构行政清算环节的各项任务，妥善化解了金融风险，维护了金融和社会稳定，为我国金融业深化改革和健康发展创造了良好的外部环境。

我们在充分肯定成绩的同时，也应该看到，目前我国金融风险处置工作

还面临一些困难和挑战。比如，相关法律法规和制度尚不完善，处置过程中仍存在一些法律困境和难题；行政主导的风险处置仍需进一步规范，市场机制在风险处置过程中的主导作用未能充分发挥；“被动处置”多于“主动防范”，金融风险监测、评估与预警工作有待加强；存款保险制度尚未建立，市场化的风险补偿机制有待完善；金融参与主体风险意识不强，投资者教育工作仍任重道远；金融风险处置协调机制尚不健全；等等。当前，在美国次贷危机蔓延、通货膨胀压力及新一轮宏观调控的新形势下，我国金融业可能出现新的风险，金融风险处置工作也将面临新的挑战。

为了克服困难、迎接挑战，进一步做好金融风险处置工作，我们一方面要认真分析金融业发展面临的新形势，深入研究金融业运行过程中出现的新情况、新问题，积极防范和依法处置金融风险；另一方面，要认真总结历史，把握金融风险发生、发展、演变的客观规律，借鉴和吸取以往金融风险处置工作中的经验和教训，逐步解决金融风险处置工作的重点和难点问题。

为此，中国人民银行金融稳定局组织开展了“金融机构市场退出问题”系列专题研究，撰写了12个专题研究报告，剪影式地回顾了处置16家高风险金融机构的风雨历程，深入系统地研究了退市金融机构的风险成因、退市路径、员工安置、资产处置、个人债务清偿、法律困境、托管经营、中央银行角色与作用及长效机制等问题。这些专题大多以某个具有普遍性和全局性意义的问题为切入点，选取一两个特定视角，以抽象、理性、客观、思辨的方式，将我们对具体个案处置的激情、审慎、无奈甚至某些时候的彷徨与愤懑，融入到理论研究的冷静、平淡与温和的境界中，既总结实践工作，又高于实践本身，具有较高的理论性和较强的实践性。

以史为鉴，可知兴衰。我们希望本书的出版能够为今后的金融风险处置工作提供一定的借鉴。是为序。

中国人民银行副行长 刘士余

二〇〇八年一月

目 录

专题一：退市金融机构风险成因研究	1
专题二：高风险金融机构退市路径浅析	19
专题三：退市金融机构托管经营问题浅析	47
专题四：我国金融机构市场退出实践中的法律困境分析	67
专题五：退市金融机构员工安置问题探讨	85
专题六：退市金融机构资产处置问题研究	99
专题七：退市金融机构个人债权保护问题浅析	119
专题八：金融机构市场退出长效机制研究	133
专题九：中央银行在金融机构市场退出中的地位与作用	147
专题十：从信托公司市场退出看信托财产保护制度建设	159
专题十一：金融机构市场退出法律制度比较研究	179
专题十二：从被处置证券公司风险成因看资本市场基础性制度建设	197

附录：相关法律法规文件汇编	209
---------------------	-----

中华人民共和国公司法	209
------------------	-----

中华人民共和国企业破产法	247
中华人民共和国中国人民银行法（修正）	270
中华人民共和国银行业监督管理法	278
中华人民共和国商业银行法（修正）	287
信托公司管理办法	302
金融机构撤销条例	312
关于非银行金融机构市场退出后续工作职责交接 有关问题的通知	318
个人债权及客户证券交易结算资金收购意见	320
关于个人债权收购有关问题的补充通知	326
收购个人债权和弥补客户证券交易结算资金缺口 使用再贷款操作程序	328

专题一：

退市金融机构风险成因研究

[内容摘要]

从16家退市金融机构的实证角度分析，金融机构风险主要表现为资产类风险、负债类风险、管理内控风险和突发性风险。风险形成的原因是多方面的，其内因主要包括公司治理机制失效、主营投资严重偏离金融主业、严重违规经营以及部分金融机构被异化为股东融资平台等，其外因则主要表现为我国金融机构风险防范制度供给的历史局限性、重组改组转制体制的先天缺陷以及经营环境的突变等。鉴于此，防范金融机构风险，应重点加强公司治理机制，逐步推进和完善公司人格否认制度，建立严密的综合经营防火墙，健全金融风险预警机制，完善公权力对金融风险的治理体系。

金融风险是金融活动中形成损失的可能性，是金融市场的伴生物和内在属性，金融风险的广泛存在是现代金融市场的一个重要特征，金融风险累积到一定程度，就可能演变成金融危机。2003年，国务院批准由人民银行牵头处置了海南华银国际信托投资公司（简称华银信托）等16家高风险金融机构。可以说，这些退市金融机构的风险累积、扩展和爆发，就是我国高风险金融机构风险累积和爆发的一个缩影，研究其风险因素的表现、形成的原因与条件，有针对性地探讨解决途径和方式，完善相关制度建设，对于防范和

处置我国今后的金融风险，具有突出的现实意义。

一、退市金融机构风险的主要表现

金融机构风险是金融风险在金融市场运行主体方面的反映，主要指金融机构经营不善、经营风险控制能力畸低、挪用客户保证金、违规吸收公众存款等非法金融活动，或者发生其他突发性事件，导致金融机构资产质量大幅下降，信用等级急剧降低，经营效益低下乃至发生巨额亏损，最终不得不破产倒闭或撤销关闭的状态。实践中，退市金融机构所暴露的风险是多种多样的，概括来说有以下四类：一是资产风险；二是负债风险；三是内控风险；四是突发事件风险。

（一）资产风险

资产风险是指金融机构由于所持金融产品的发行者或者其交易（含贷款、投资等）对象信用等级急剧下挫甚至出现不能支付时所面临的破产倒闭风险。一般情况下，资产风险是伴随着金融机构的存续历史而来的一种传统风险，是始终存在的。当该风险显性化时，往往会导致金融机构被兼并甚至破产。实践中，金融机构对客户进行贷款、投资和拆借，借款人不能按期归还贷款、投资效益低下、抵押物价值贬损等，都有可能形成资产损失；市场价格（利率、汇率）的随机变化，往往会引起金融机构持有的资产价格变动，金融衍生产品交易风险以及外汇买卖、交易结算和汇价市场化所带来的交易风险则属于交易风险，是资产风险的重要表现形式。与资产风险相关联的还包括对担保债权信用的不确定性风险，如处置变现抵押品时其价值降低所形成的风险。

从某种意义上说，资产风险是金融机构经营形成的根本性风险。退市金融机构暴露出来的风险主要也表现为经营严重亏损、业务难以为继。如海南国际租赁有限公司（简称海国租赁）自1992年11月成立后，盲目扩大投资，大肆扩张规模，至2001年11月其全资、控股、参股的公司共有21家。其经营期间，资产严重损失，至停业整顿日账面总资产为26亿元，账面总负债为24亿元，但大部分资产实际流向其子公司，并基本上通过子公司而

形成投资损失和贷款损失,实际有效资产所剩无几,已严重资不抵债,风险因此爆发。

(二) 负债风险

负债风险主要是金融机构无法及时履约向客户偿付融入(有合法融资,也有违规融资)的资金或其他资产,导致客户挤提、集中清债而引发的风险,一般包括存款人向银行提款、信托人(或受益人)向信托公司提取信托财产及其收益、证券投资客户向证券公司(或其他金融机构的证券营业部)提取客户保证金和证券资产时,该金融机构不能履约所引发的风险。

从16家退市金融机构的实际情况来看,退市证券公司或者信托投资公司的证券营业部中,往往都存在客户证券交易结算资金类型的负债及以“受益券”、“特种金融债”、“个人柜台债”、“国债代保管单”等名义吸收存款而形成的负债等。虽然我国法律明文规定不得挪用证券客户交易结算资金^①,但实践中,由于金融机构的违规经营和挪用,这些客户的资产已事实上成为金融机构无法偿还与弥补的负债。如海南赛格国际信托投资公司(简称赛格信托)发行特种金融债券11亿多元;海南港澳国际信托投资公司(简称港澳信托)通过发行委托国债投资凭证而形成的个人债务本息合计近4亿元,挪用股民保证金近13亿元;佳木斯市证券有限责任公司(简称佳证公司)违规挪用客户交易结算资金、违规出售国债代保管单,非法挪用资金高达3.5亿元,风险爆发时,佳证公司处于零银行存款、零库存现金的“双零”状态,个人柜台债务支付、股民取现被迫全部终止,申购新股交易在沪、深两地登记结算中心以透支方式进行。受股市行情波动影响,金融机构的这种负债性风险在经营中往往表现为流动性不足。一旦投资损失,被挪用的客户保证金和非法吸收的公众存款就无法填补,对客户的负债难以兑付,个别机构甚至会出现挤提等严重支付风险。

^① 我国《证券法》(2005)第一百三十九条规定:“证券公司不得将客户的交易结算资金和证券归入其自有财产。”《客户交易结算资金管理办法》(2001)规定:“客户交易结算资金必须全额存入具有从事证券交易结算资金存管业务资格的商业银行,单独立户管理。严禁挪用客户交易结算资金。”

(三) 内控风险

内控风险是指金融机构的管理层在管理程序、管理环节、管理效力和风险控制机制中出现纰漏给金融机构经营效益和机构存续发展带来的风险。例如,金融机构股东与经营者、决策层与管理层之间意见严重分歧,又缺乏有效的协调制衡体制,导致事实上的业务无人负责、内部稽核监管不到位或制度疏于执行,以及经营管理人员风险意识淡薄、不遵循谨慎经营原则等造成的风险。金融机构严格的内部风险控制和严密的管理制度是预防金融风险的第一道防线,也是关键防线。

内控风险是金融机构的主要常态风险。例如,广东国民信托投资有限公司(简称国民信托)对深圳证券部的内部控制就存在严重失效的问题,在国民信托深圳证券部计算机交易软件系统转换为新的交易系统后,按照规定应该停止旧系统的运行,但是该证券部却依然保持旧系统运作,使其成为非法融资的主要载体,并且证券部还根据该部实际控制人的指令对电脑记录数据随意进行删改、添补,以新系统对外、旧系统对内,严重违规操作。国民信托总部的监管机制无法有效运作,不能及时制止和修正管理中存在的重大错误,导致深圳证券部财务信息记录对外不真实、内外不一致,资金真实流向不透明,为实际控制人非法调用资金提供了便利,最终使国民信托被迫走向停业整顿。

(四) 突发事件风险

突发事件风险是指金融机构的正常风险控制机制难以有效防范和杜绝的风险。例如,暴力抢劫金融机构、诈骗银行资金、篡改伪造交易记录、转移资金等违法犯罪活动带来的风险;金融机构系统内部软硬件发生错误损坏、电脑病毒侵袭或不正当操作而发生的风险;火灾、地震、雷电等自然灾害对金融机构电子清算系统、管理信息系统等造成的破坏(如数据丢失、盗用、更改、ATM无法工作等);等等。有时国家产业政策重大调整导致行业性的景气状况突变(如地产泡沫集中破裂)、汇率短期剧烈波动、区域金融危机或景气持续疲弱(如2000年至2005年的中国股市走势)也可能使个别金融机构风险骤发。从16家退市金融机构来看,亚洲金融危机波及我国南部沿

海地区，使部分集中投资于房地产业的金融机构受累于房地产泡沫破裂，投资骤然形成损失引爆风险。如果这些突发性因素造成的损失和影响极其巨大，或者相应的应急风险措施不当，则会演变为金融机构面临的直接风险。

总体而言，上述四类风险在退市金融机构中都不同程度地存在，各种风险之间是相互渗透、相互作用的。退市金融机构的基本风险类别是资产风险和负债风险，资产风险往往会引发负债风险，内控风险和突发事件风险最终都要体现为资产风险或负债风险。可以说，风险无处不在，无时不有，金融机构存在风险是不可避免的常态，一旦缺乏有效的风险治理和控制机制，就可能导致危机爆发。

二、退市金融机构风险成因的实证分析

导致金融机构产生风险的原因可以概括为两类：一类是内部原因，主要包括公司治理机制失效、投资经营严重偏离主业以至损失巨大和严重违规经营，以及公司大股东抽逃资本金、金融机构被异化为股东融资平台等，这些因素是导致金融机构风险加速爆发的根本原因；另一类是外部原因，主要是指某些制度的历史局限性客观上使防范经营风险难度加大、金融机构转制工作不完善使经营管理风险相对放大、经营环境的迅速逆转加速了退市金融机构风险爆发等。

（一）金融机构的内部因素是导致其风险爆发的根本原因

1. 公司治理机制运行不畅，导致经营管理失效

公司治理反映公司内部权力结构及其运行机制，是法律规制下各利益相关者相互协调制衡的结果。构建严密的公司治理架构，在“三会一层”及各业务部门之间合理配置权利义务，建立各核心利益相关者有效参与的公司决策机制、运行机制和监督机制，是金融机构必须具备的组织架构和运行机制。公司治理结构不合理和治理机制运行低效，是退市金融机构风险积聚的主要因素。公司治理结构是公司权力生成、分配与运行的静态载体。董事会是公司的决策机构，拥有对高级经理人员的聘用、奖惩和解雇权；高级经理人员受雇于董事会，组成在董事会领导下的执行机构，在董事会的授权范围

内经营企业。^①我国《证券法》(1998)^②第一百二十一条、第一百二十二条规定,证券公司必须有健全的管理制度;《信托投资公司管理办法》(2002)第十三条规定,信托投资公司应当“具有健全的组织机构、信托业务操作规则和风险控制制度”。而实践中,退市金融机构大都存在公司治理架构虚置、股东擅权、执行专断、监督失衡和效益低下的现象。

首先,金融机构的权力运行与监督机制失衡。以国民信托为例,从形式上看,该公司建立了股东会、董事会以及监事会,有熟悉业务的经理层,组织架构比较健全。但在实践中,股东大会和董事会成为大股东进行权益分配和关联交易的场所,经理层成为大股东的代理人。公司总部控制权完全由第一大股东海旺公司实际控制,使总部成为其融资担保机构,“三会一层”无法有效发挥作用,其董事长、总经理不能真正掌握公司重大经营决策权,不能对股东的“淘空”行为进行有效监督;第二大股东金北圣公司控制深圳证券部非法融资,其他中小股东、存款人、债权人和证券投资客户等利益相关者则因缺乏有效的参与机制和保障机制,权益受到严重侵害。在总分部结构上,由于股权结构、地缘及其他因素的影响,国民信托总部与分部之间不能合理地分配决策管理权,不能有效分散和隔离风险。总部派驻深圳证券部的高管和财务经理被架空,对深圳证券部的财务数据和经营情况无法了解,深圳证券部只是国民信托形式上的下属单位,其财务权、人事权、经营决策权和资金调拨权都由金北圣公司控制。即使在经营出现较大困难的1999年初,总部派来的高管人员也无法接触到该证券部真实的经营和财务信息,该证券部成为国民信托中的“独立王国”。

其次,财务管理制度混乱,风险突出。健全的财务会计制度是企业正常运转的基本要素,也是企业内控制度的基本元素和关键组成部分。只有实事求是地把公司在某一段时间的经营状况通过会计凭证、会计账簿或财务会计报告反映出来,才能让股东和社会公众全面了解公司经营效益的好坏以及公司的偿债能力和经营状况,使债权人的合法权益得到维护。此外,会计凭证、会计账簿或财务会计报告还是公司的纳税依据,是金融监管部门、工商

① 吴敬琏:《现代公司与企业改革》,第185页,天津,天津人民出版社,1994。

② 由于处理16家金融机构历时数年,其间有不少法律法规已发生变化。为说明处置当时适用的法律法规,本书特在已发生变化的法律法规后标注了相应的时间,以便查看。编者注。

管理部门对公司经营状况进行监督的依据。因此,公司必须建立健全财务制度,依法完整地保存会计凭证、会计账簿或财务会计报告。我国《公司法》(1993)规定,公司应当依照法律、行政法规和国务院财政部门的规定建立财务、会计制度。隐匿或者销毁会计凭证、会计账簿、财务会计报告的行为不仅破坏了会计资料的真实性、严肃性和完整性,而且往往是掩盖了其他违法犯罪行为(如贪污、挪用、走私、偷税、骗取出口退税等行为),逃避刑事追究。为此,我国《刑法修正案》(1999)明确将隐匿或者故意销毁会计凭证、会计账簿、财务会计报告等情节严重的行为列为犯罪。《会计法》(2000)第二十三条和第四十四条规定,各单位对会计凭证、会计账簿、财务会计报告和其他会计资料应当建立档案,妥善保管。对违反上述条款的行为,构成犯罪的,依法追究刑事责任。

实践中,退市金融机构一般都存在管理层风险意识淡薄、财务管理制度混乱的现象。例如,华银信托长期以来南北分治,北部华银信托全部贷款均为信用贷款,档案资料严重缺陷,相当一部分缺乏贷款台账,部分贷款企业地址记录不详,确权追索相当艰难。公司原四位高管人员均有贷款审批和投资业务权限,管理极其混乱。海国租赁也存在类似问题,由于公司内部管理机制不健全,贷款、投资和对下属公司的资金往来都没有严格的审批程序,有些资金仅凭总经理一个电话而无须书面意见就能调拨,因此,造成合同资料等不全或丢失,如对澳门某大厦项目贷款金额高达7亿元,停业整顿时竟然找不到合同原件。

2. 经营投资严重偏离,主业损失巨大

退市的16家金融机构中的证券公司,一般都存在较为严重的偏离证券经纪和投资银行业务,大量地进行房地产等非主营业务的巨额投资的现象。退市的信托公司更是一直具有“金融百货公司”的历史诨号,各退市信托机构均不同程度地背离了信托主业。下面以16家退市机构中的信托公司为例进行分析。

信托业务应是信托投资公司的主业,信托是以自己名义为他人管理财产的机制,“是指委托人基于对受托人的信任,将其财产权委托给受托人,由受托人按委托人的意愿以自己的名义,为受益人的利益或者特定目的,进行

管理或者处分的行为”^①；信托业务是指“信托投资公司以营业和收取报酬为目的，以受托人身份承诺信托和处理信托事务的经营行为”^②；“资金信托业务是指委托人基于对信托投资公司的信任，将自己合法拥有的资金委托给信托投资公司，由信托投资公司按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的管理、运用和处分的行为”^③。概言之，信托法律关系的基本特点是“受人所托”，以信托投资公司自己的名义“代人理财”。

赛格信托作为一家专业信托投资公司，其工商营业执照登记的经营范围也包括信托存贷款投资业务、委托存贷款投资业务、外汇信托存款放款投资、外汇委托存款放款投资等信托业务，注册资金仅1亿元，但是其主要资产都集中于基础设施、房地产等“非委托投资”项目，仅在广西北海的地产就投入本金近亿元，在广东南海平沙岛地产项目投入本金数千万元。国民信托的资产业务中，更无一属于信托范畴。在缺乏长期资金来源的情况下，经营的高风险性非常突出，这些偏离信托业的投资项目最终都以信托公司自己巨额损失告终。

3. 严重违规经营加剧了经营风险

在社会主义市场经济体制中，坚持依法经营是企业应秉持的基本原则。金融机构由于其特殊的经营对象、经营手段和巨大的社会影响力，更应该依法审慎经营。为此，我国有关法律法规进行了相应的严格规范，禁止与客户签署保底协议或作出保底承诺，禁止高息揽存，禁止挪用股民保证金和客户资产等。如《股票发行与交易管理暂行条例》（1993）第七十一条规定，证券经营机构不得挪用客户保证金；《证券市场禁入暂行规定》（1997）第六条规定，证券经营机构（包括分支机构）高级管理人员及其内设业务部门负责人，有将自营业务与代理业务混合操作、挪用客户资金、擅自将客户证券出售、质押以及有其他严重欺诈客户的行为者，将视情节认定其为市场禁入者；我国《证券法》（1998）第七十三条规定，禁止证券公司及其从业人员挪用客户所委托买卖的证券或者客户账户上的资金，第一百三十二条规定“严禁挪用客户交易结算资金”。

① 见我国《信托法》（2001）第二条。

② 见我国《信托投资公司管理办法》（2002）第四条。

③ 见我国《信托投资公司资金信托管理暂行办法》（2002）第二条。

但在实践中，退市前赛格信托下辖证券营业部挪用巨额股民保证金达 14 亿元，向自然人非法高息集资近 9 亿元，超额发行特种金融债券 11 亿多元，比监管部门批准的额度高出 322%；国民信托以高息、保底收益、保证金存款协议等方式非法集资约 4.5 亿元，其下辖深圳证券部挪用客户证券交易结算资金近 1.6 亿元；鞍山证券公司（简称鞍证公司）下辖的营业部非法集资近 25 亿元，挪用股民保证金 15 亿多元。诸如此类的违法违规经营行为，损害了广大投资者的利益，破坏了国家的金融监管秩序，潜藏着巨大的风险，并最终导致这些金融机构的覆亡。

4. 大股东抽逃资本金使公司抗风险能力急剧萎缩

“资本信用是资本企业的灵魂”。^① 资本金是公司经济能力的基本指标，是企业进行生产经营、抵御经营风险和承担法律责任的基本保障，在维系企业信用、保护交易安全中举足轻重。公司独立承担有限责任的前提是公司必须拥有与其营业内容、规模及风险程度相适应的独立财产，该独立财产在形式上即表现为公司实缴资本，它是确定公司净资产最小价值的刚性尺码，必须在公司成立之初形成并在经营过程中尽可能地得以维持。^② 为维护公司的资本信用，大陆法系公司法制确定了资本确定、维持、不变三项原则，资本维持原则处于核心地位，该原则特别强调公司保有的实际财产，力图维持公司对一定数量实际财产的享有，以发挥公司资本对公司经济能力和抗风险能力的基本指标作用。

资本一旦经投资方（股东）投资于某一公司，就成为目标公司财产的一部分，其所有权转属于新的投资目标公司，不得由股东随意处置和抽回。我国财政部、工商行政管理总局以及金融监管部门对包括金融机构在内的各类企业明文规定了资本金注册的最低标准。如《企业财务通则》（1992）第九条规定：“企业筹集的资本金，企业依法享有经营权，在企业经营期内，投资者除依法转让外，不得以任何方式抽回。”《公司法》（1993）第三十四条规定：“股东在公司登记后，不得抽回投资。”《信托投资公司管理办法》（2002）规定：“信托投资公司的注册资本不得低于人民币 3 亿元。经营外汇业务的信托投资公司，其注册资本中应包括不少于等值 1500 万美元的外

① 江平：《现代企业的核心是资本企业》，载《中国法学》，1997（6）。

② See L. C. B. Gower: *Gower's Principles of Modern Company Law*, 4th ed., London, 1979, P. 216.

汇。”但是，一些投资者出于不良动机，采取种种手段虚假注资：一是用借来的资金充当自有资本金，验资后随即又将资金归还；二是假借资金往来为名，陆续转移并最终抽空全部投资，使企业成为一个空壳；三是用低价值或无价值物资，高估冒算，逃避实际资本投入；四是将所投资资产私下转让、典租、抵押、变卖，变现资金不入企业账，变相抽逃资本金等。

抽逃资本金削弱了企业抗风险能力，妨碍企业正常经营发展，使公司防范风险缺乏必要保障基础，企业不能充分承担民事法律责任。以国民信托为例，1997年10月产权受让时，国民信托第一大股东、公司总部实际控制人海旺公司受托统一购汇750万美元进行外币资本金验证，但是验资后，750万美元（占国民信托注册资本的71.4%）以“长期投资”名义退回了海旺公司，并一直未返还国民信托，形成实质上的抽逃资本金行为，并因此导致国民信托抗风险能力大大减弱。国民信托深圳证券部风险爆发时，总部完全无资金可调用，最终不得不由监管部门实施停业整顿。

5. 股东将金融机构异化为融资平台，掏空公司资产

根据公司法基本原理，当投资者将自己拥有的财产投入企业后，股东就失去了对这些财产的所有权，即失去了个体的绝对所有权。这些财产的集合就成为企业的资产，企业作为一个独立的法律实体即企业法人对资产拥有所有权。在现代公司法人有限责任制度下，股东投资设立的目标公司应该在法律人格、资产与负债、经营管理、责任承担和利润保有等方面独立于股东。“股东和公司是不同的主体，其权利、利益和责任自然也就不同，公司的利益绝不能等同于股东的利益。”^①在权利客体的意义上，公司财产与其他主体的财产之间存在着明确的界区。这种财产独立性是公司法律人格独立，并促成出资者人格与新设公司人格相分离的物质基础。这种制度设计从法律上阻断了出资者与公司在承担责任上的连带关系，公司经营失利不会殃及出资者的其他财产，从而阻滞了出资者的经济风险；而公司自身则因为具有对外承担责任的财产，能使第三人据此预测与公司交易的风险系数，从而有效地维护交易安全，提高商品和资本的流通效率。

但是，从16家退市机构的实践来看，这种股东责任有限和公司责任有

^① 江平：《完善公司治理结构的基本法律问题》，载《财经·双周刊》，2005-05-05。