

公司法律评论

COMPANY LAW REVIEW

2003 年卷

顾功耘 主编

上海人民出版社

公司法律评论

COMPANY LAW REVIEW

2003 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. 2003 年卷/顾功耘主编.

—上海:上海人民出版社,2003

ISBN 7-208-04762-6

I. 公... II. 顾... III. 公司法-研究-中国-2003

IV. D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 072104 号

责任编辑 王舒娟

封面装帧 王晓阳

公司法律评论(2003 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 25 插页 2 字数 540,000

2003 年 9 月第 1 版 2003 年 9 月第 1 次印刷

印数 1—3,100

ISBN 7-208-04762-6/D·825

定价 41.00 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 刘哲昕 林钧
韦磊 林桂华 乔骏
王海峰 曹晖 杨雄

卷 首 语

近年来,华东政法学院公司法研究中心主办的《公司法律评论》、公司法律论坛、公司法律资讯网已经受到越来越多的读者朋友关注。在这里我们要感谢所有一向关爱我们、支持我们的朋友们。展现在读者面前的这本刊物是《公司法律评论》的2003年卷(总第三卷),我们由衷地期望更多读者会喜欢它。

本卷的“年度法制报告”栏目刊载的是本中心研究人员撰写的《2002年中国证券市场法制研究报告》,该报告较为全面地回顾和分析了过去一年中国证券市场法制建设的基本状况,主要涉及证券市场的对外开放、上市公司治理、并购与国有股减持以及证券民事赔偿制度等方面的内容。

“公司法制”栏目刊载了四篇论文,包括对公司法的宏观思考和具体制度的改革建议。其中《公司法改革的途径》一文是新加坡国立大学法学院院长陈清汉教授在公司法律论坛上的演讲。演讲介绍了当前英联邦国家公司法改革的基本方向以及最新动态,对我国公司法的进一步改革具有一定的借鉴意义。林秀芹教授在英国已作了较长时间的研究,她的《公司有限责任制度的法律经济学思考》一文从法律经济学的角度考察了有限责任制的合理性,指出取消有限责任制可能引起巨大的成本。曹顺明的《董事竞业禁止义务法律问题研究》一文对董事竞业禁止义务的概念、内容、性质等均作了详细的阐述,并对完善我国公司法关于董事竞业禁止义务规定的立法提出了建议。《论企业登记注册与行政审批制度的改革》一文全面审视了目前企业登记注册中的行政审批制度,提出了长期的改革方案和近期的改良方案。

“公司治理”栏目刊载了三篇文章,其中《上市公司退市法律问题研究》系本中心承担的上海证券交易所联合研究计划委托课题的报告摘要。报告通过市场调查,对我国上市公司退市标准提出了具体建议,具有一定的前瞻性。《机构投资者参与公司治理问题研究》以比较研究的方法阐述了机构投资者参与公司治理的重要意义,并提出实现这一目标的配套制度的改革设想。本期“公司治理”栏目还完成了《股东面面观》的译文连载。

“证券法制”栏目中的《内幕交易规制发展及其法律经济学分析》一文,采用法律经济学的研究方法分析了内幕交易规制的供需关系,认为内幕交易规制的发展很大程度上取决于一个国家的股权结构。《股权信托若干法律问题的思考》则力图厘清信托基本法律关系,进而探寻股权信托的法律本质,纠正当前股权信托中的各种法律误区。《上市公司收购法律制度之完善》对近期颁布的有关规定进行了分析,并分别就协议收购、要约收购以

及反收购制度提出了若干有益的修改意见。

本期“立法借鉴”栏目的稿件主要是由在比利时留学的井涛博士提供。此栏目翻译了《美国 2002 年萨班斯·奥克斯利法》以及 2001 年《欧洲公司条例》，并分别对这两部重要的公司法律进行了评析，希望对我国的公司法律制度的发展起到积极的借鉴作用。

“理论回顾”栏目继续就公司法、证券法以及破产法三个主要领域在 2002 年的主要研究成果进行了总结性回顾，其中公司法方面总结了公司法修改、公司治理结构、小股东保护、一人公司等八个方面的研究成果；证券法方面总结了证券立法与监管、上市公司收购、证券民事责任以及退市制度等七个热点问题的研究成果；破产法方面则总结了破产法立法、破产实体法、破产程序法以及跨国界破产等方面的研究成果。

“案件聚焦”栏目作为反映本刊理论联系实际风格的特色栏目，选载了 2002 年发生于中国证券市场的七大名案。除了必要的案情介绍之外，作者们着重站在法律的层面对各个案件进行了详细的评析，其中既包含对现行法律制度缺陷的深层剖析，又不乏对国外先进经验及惯例的比较介绍，值得业界及学界同仁认真反思。

本卷《公司法律评论》继续坚持服务市场、奉献社会、面向全球的办刊宗旨，为读者比较全面地提供过去一年公司法制、证券法制、破产法制建设情况，以及有关公司法、证券法、破产法的理论研究动态。在我国加入 WTO 的背景下，我们还特别注意为读者提供国际上有关公司法、证券法立法及其理论研究的最新动态。

我们真诚地期望读者不仅关注本刊，而且积极参与本刊。读者有好的建议、好的稿件，我们都会认真考虑采纳。我们再次衷心感谢所有读者对本刊的关心，衷心感谢读者对我国公司法制、证券法制建设的关心。愿我们的友谊长存！愿我国的市场法制建设日新月异！

顾功耘

2003 年 6 月 6 日于上海

目 录

年度法制报告

2002 年中国证券市场法制研究报告	顾功耘 井 涛/ 3
--------------------------	------------

公司法制

公司法改革的途径:对英联邦法域的一种选择性比较研究.....	[新加坡]陈清汉/ 31
公司有限责任制度的法律经济学思考	林秀芹/ 49
董事竞业禁止义务法律问题研究	曹顺明/ 59
论企业登记注册与行政审批制度的改革	杨忠孝/ 82

公司治理

上市公司退市法律问题研究	课题组/ 93
机构投资者参与公司治理问题研究	韦 磊/113
股东面面观(下)	[澳]吉尼弗·希尔著 程 胜译/129

证券法制

内幕交易规制发展及其法律经济学分析	胡海新/143
股权信托若干法律问题的思考	王敏敏 郑 彧/165
上市公司收购法律制度之完善	吕政君/177

立法借鉴

上市公司财会改革与投资者保护	
——《美国 2002 年萨班斯·奥克斯利法》评介.....	井 涛/193
《美国 2002 年萨班斯·奥克斯利法》.....	井 涛 王海峰 曹 晖 杨 雄译/201
欧洲公司条例与欧盟公司法的协调	
——《欧洲公司条例》评介	井 涛/254
《欧洲公司条例》	井 涛 沈华勤译/260

理论综述

2002 年中国公司法理论研究综述	冯 静	苑福秋/283
2002 年中国证券法理论研究综述	伍 坚	吕政君/298
2002 年中国破产法理论研究综述	吕政君	伍 坚/310

案件聚焦

2002 年中国证券市场七大名案评析

案例一:鞍山证券撤销事件之探析	龚 敏	顾晓军/323
案例二:南通机床的“纵横国际”之旅	曹 晖	333
案例三:天歌科技控制权争夺战	乔 骏	345
案例四:从“丽珠股权之争”看 MBO	林桂华	355
案例五:从“黄河之痛”看民企治理	王海峰	364
案例六:揭开“黑庄”之谜——中科创业案例评析	林 钧 徐科雷 陈 瑞	374
案例七:内蒙宏峰蜕变记	杨 雄	382

CONTENT

Annual Legal Report

- Annual Legal Report on Chinese Securities Market in 2002
..... Gu, Gongyun, Jing, Tao/ 3

Company Legality

- Path to Reform of Company Law: Selective Comparison
to the Legal Field of Commonwealth of Nations
..... [Singapore] Chen, Qinghan/ 31
- A Legal Economics' Thinking of Company's Limited
Responsibility Lin, Xiuqin/ 49
- Research on Director's Duty of Non-competing Rule
..... Cao, Shunming/ 59
- Reform of Enterprise Register and Administrative
Examination and Approval Yang, Zhongxiao/ 82

Corporate Governance

- Research on the Legal Aspects of Delisting
..... *Research Group*/ 93
- The Function of Institutional Investor in the Corporate
Governance Wei, Lei/113
- Visions and Revisions over Shareholder (Part Two)
..... Jennifer Hill, Translated by Cheng, Sheng/129

Securities Legality

- The Development of Regulations on Insider Trading and Legal

Economics Analysis	Hu, Haixin/143
Legal Issues on the Entrusted Share	Wang, Mingming, Zheng, Yu/165
The Improvement of Regulations on M&A	Lu, Zhengjun/177

Foreign Legislation

Finance Reform on Listed Company to Protect the Rights of Investors—Review on Sarbanes-Oxley Act of 2002	Jing, Tao/193
Sarbanes-Oxley Act of 2002 ... Translated by Jing Tao, Wang, Haifeng, Cao, Hui, Yang, Xiong/201	
SE and the Harmonization of European Company Law	Jing, Tao/254
Statute for a European Company (SE) Translated by Jing Tao, Shen Huaqing/260	

Review

A Review of Studies on Corporation Law in China in 2002	Feng, Jing, Yuan, Fuqiu/283
A Review of Studies on Securities Law in China in 2002	Wu, Jian, Lu, Zhengjun/298
A Review of Studies on Bankruptcy Law in China in 2002	Lu, Zhengjun Wu, Jian/310

Case Study

A Review of the Seven Most Well-known Cases in the Securities Market in China in 2002	/323
--	------

年度法制报告

2002年中国证券市场 法制研究报告

顾功耘 井 涛

在2002年里,据统计仅前9个月,证券交易额同比减少8912亿元,下降了约28%,证券交易印花税同期下降62.3%,减收152亿元。^①整个证券业仿佛浸润在延绵的冬雨中,股指一直阴跌,交易量持续萎缩。截至2002年11月底,粗略估算整个券商的收入较上年缩水约40%,其中还不包括自营业务和资产委托管理业务的账面亏损。^②尽管业绩不乐观,但是在2002年中,仍然有超过10家的基金管理公司获准筹建,有22只基金完成首发和扩募,共募集资金500多亿元。^③另外,股票市场的冷淡刺激了国债市场的火爆,2002年底发行的7年期国债,利率仅为2.93%,居然吸引了6768亿元资金参与投标。改革、开放、危机和诚信成了2002年市场最为关注的话题。^④在这样的背景下,监管机构的定位、投资者保护、完善公司治理结构等仍然是理论界和实务中探索的热点,^⑤证券市场继续向法制化和规范化迈进。

一、2002年中国证券市场法制概况

在2002年颁行和修订的关于公司发行和上市方面的法规规章与规范性文件共有10件;关于上市公司规范化运作方面的共有16件,其中规范信息披露的有11件,关于证券公司规范运作的有5件;关于证券交易和登记结算方面的有3件;关于投资基金的有5件;关于期货的有1件(征求意见稿)。^⑥主要规则名称详见本文附录。

① 资料来源:<http://www.csrc.gov.cn>中数据统计部分。

② 秦宏:《券商告别暴利时代,转型迫在眉睫》,见<http://www.stocknews.com>,2002年12月23日。

③ 杨大泉:《基金加快扩容步伐,瓶颈亟待突破》,见<http://www.stocknews.com>,2002年12月23日。

④ 杨大泉:《2002年终特别报道:炽流潜涌》,载于《上海证券报》2002年12月23日。

⑤ 在2002年中,由中国证监会以及沪、深交易所等机构举办/参加的关于投资者关系、信息披露监管、公司治理等方面的研讨会有多次,相关资料见<http://www.p5w.net>中的专题研究部分以及中国证监会网站中关于领导讲话部分。

⑥ 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>。

这些规则的颁布体现出在证券市场中依然坚持贯彻倚重法律手段规范各方主体行为的思路。但是在 2001 年集中大规模的颁布规则之后,法律框架基本建立并能够保持相对稳定性,立法速度有所放缓。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。^① 在 2002 年中所颁行规则的数量明显减少。今后在立法层面上应主要关注以下两个方面:一是针对证券市场的一些专门性领域进行立法,比如正在起草中的投资基金法等;二是针对现行法律实施中出现的一些问题,通过出台解释、规章等形式颁布规则,比如关于处罚内幕交易等证券违法行为。

所颁布规则数量上的变化标志着中国证券市场法制建设的重点已经由立法转移到法律的执行上来了。无法可依不再是一个突出的问题。可以预见,在今后中国证券市场法制建设要更多关注如何使“纸面”上的规则“活”起来的问题。

二、关于证券市场的对外开放

2002 年是中国加入 WTO 后的第一年。在这一年里对外开放的步伐明显加快,采取了一些实质性的开放措施。

(一) 关于外资并购上市公司

在 1995 年以前,为吸引外资,证券监管部门曾经为外资通过证券市场并购中国境内的上市公司提供过比较宽松的环境。在 1995 年 7 月 5 日,日本五十铃和伊藤忠签署了合作经营协议,一次性购买北旅公司法人股 4 002 万股,成为外资并购我国上市公司的首例。后来更多的上市公司向外商转让股权,为了避免国有资产流失并保证证券市场健康发展,1995 年 9 月国务院办公厅转发了国务院证券委^②《关于暂停将上市公司国家股和法人股转让给外商的请示性通知》,规定了在国家有关上市公司国家股和法人股管理办法颁布之前,任何单位一律不准向外商转让上市公司的国家股和法人股。鉴于我国证券市场中流通股与非流通股适用不同规则,而且就股权结构看来,非流通股占绝对比重,这样,外资收购中国境内上市公司的活动基本停顿。一段时期以来由于法律上的限制,没有外资直接并购我国上市公司的案例。^③ 发生的外资并购案例,几乎都是外商收购非上市公司股权,也就是说收购上市公司股东的股权,间接持有上市公司的股份。比如在 2001 年 10

^① 2001 年的相关情况见顾功耘、井涛的《2001 年中国证券市场法制研究报告》一文,见《公司法律评论(2002 年卷)》,上海人民出版社 2002 年版。

^② 当时还存在证券委,现在已经合并入证监会中。

^③ 外资直接进入上市公司中只有通过投资 B 股,而 B 股的发行几乎停顿,未来中国 B 股市场的走向也十分迷离。有观点主张 A、B 股合并。当前的事实是,B 股市场很不活跃,处于萎缩状态。本部分集中关注外资通过 A 股市场介入上市公司的并购。

月,法国阿尔卡特公司收购了上海贝岭第二大股东上海贝尔的中方股权,达到50%+1股。^①

中国加入世贸组织后,境外资本更多地采用收购的办法加大对中国的投资,外资对中国资本市场的渗透和影响不断扩大。比如在2002年5月,世界最大的水务公司法国威望迪公司收购了上海浦东自来水公司50%国有股股权,外资由此进入了我国的公用事业领域。^② 2002年1—9月我国实际利用外资411.81亿美元,同比增长了22.43%。在1999年我国利用外资同比减少,2000年基本持平,2001年有所增长的情况下,2002年1—9月份出现了大幅增长。^③

如何规范外资在中国资本市场的行为,推动中国上市公司通过资本市场利用外资以实现自身管理和竞争能力的提高,更大规模、更大范围地开放中国资本市场并促进其发展,成为一个迫切需要解决的问题。经国务院批准,证监会、财政部和国家经贸委于2002年11月联合发布《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》(以下简称《通知》),允许向外商转让上市公司的国有股和法人股。该《通知》的发布彻底解决了外资收购的市场进入问题。

《通知》明确要求向外商转让上市公司股权的时候,受让上市公司国有股和法人股的外商,应当具有较强的经营管理能力和资金实力、较好的财务状况和信誉,具有改善上市公司治理结构和促进上市公司持续发展的能力;要求向外商转让上市公司国有股和法人股,应遵守国家法律法规,维护国家经济安全和社会公共利益,防止国有资产流失,保持社会稳定;应当符合国有经济布局战略性调整和国家产业政策的要求,有利于促进国有资本优化配置和公平竞争;坚持公开、公正、公平的原则,维护股东特别是中小股东的合法权益;吸引中长期投资,防止短期炒作,维护证券市场秩序。《通知》中还明确了股权转让的产业领域和控股地位。向外商转让上市公司国有股和法人股,应符合《外商投资产业指导目录》的要求。凡禁止外商投资的,其国有股和法人股不得向外商转让;必须由中方控股或相对控股的,转让后应保持中方控股或相对控股地位。《通知》规定向外商转让上市公司国有股和法人股原则上采取公开竞价方式。向外商转让国有股和法人股必须符合中国证监会关于上市公司收购、信息披露等规定。向外商转让上市公司国有股和法人股,涉及产业政策和企业改组的,由国家经贸委负责审核;涉及国有股权管理的,由财政部负责审核;重大事项报国务院批准。任何地方、部门不得擅自批准向外商转让上市公司国有股和法人股。转让价款支付完毕之前,证券登记结算机构和工商行政管理部门不得办理股权过户登记手续和股东变更登记手续。外商在付清全部转让价款12个月后可再转让其所购股份。外商应当以自由兑换货币支付转让价款。已在中国境内投资的外商,经外汇管理部门审核后,也可用投资所得人民币利润支付。外商受让上市公司国有股和法人股后,从上市公司分得的净利润、股权再转让获得的收入、上市公司终止清算后分得的资金,

① 见 <http://www.cs.com.cn> 中外资并购进入新时代专题,2002年12月。

② 见 <http://www.shonline.com.cn> 中新闻报告部分,2002年11月。

③ 石磊:《外资并购将成为利用外资的重要方式》,载于《中国证券报》2002年11月4日。

经外汇管理部门审核后,可以依法购汇并汇往境外。

鉴于《通知》的规定比较具体,所以监管部门认为外资参与上市公司并购的法律障碍已经消除,市场可以操作上市公司的外资并购。^① 在2002年中已经有数例外资并购中国公司的案例。^②

其实与外资并购相关,在通知颁布前后,都有相关规定颁布。比如《关于上市公司涉及外商投资有关问题的若干意见》、《关于外商投资股份公司有关问题的通知》、《金融资产管理公司吸收外资参与资产重组与处置的暂行规定》、《关于国有股持股单位产权变动涉及上市公司国有股性质变化有关问题的通知》、《利用外资改组国有企业暂行规定》^③等。

在现行法律框架下,外资并购可能采用的模式^④有:第一,买壳方式。一级市场买壳具有成本低、法律障碍较少的优势;第二,间接或直接的收购。通过购买公司不良资产以债转股方式进入等实现对中国企业的控股或参股。现在所进行的托管及国内外强势企业的合资或合作也可以视为是并购的前奏;第三,间接收购迂回控股上市公司。这种方式可以规避复杂的法律过程和信息披露程序。整体或部分买断上市公司的母公司或控股股东企业,从而进入资本市场,这样既可以分享资本市场的成长,同时又避免了复杂的法律过程及信息披露程序,有助于外资一步到位实现控股目的。也有以参与国有资产债转股的方式进入上市公司的;第四,以国有股减持为契机,参与管理层收购。

但是仍有观点认为,从操作层面上讲,外资并购上市公司尚存三个难点。^⑤ 难点之一是交易定价。中外双方的估价方式完全不同,在中国非市场交易对价格的影响、国有资产对定价的特殊要求,以及中央和地方改制政策等都是影响交易定价的因素。难点之二是收购完成后的整合问题。中外双方的文化整合、机制整合、人员整合等都是收购后无法回避的。难点之三是对有关政策法规的把握。

前两个难点都不属于严格意义上的法律问题。第三个难点则是今后相关机关在执法中需要特别关注的问题。目前,有关法规确定的大多是基本原则,具体的操作细则还需要在实践中逐步完善。而且外资并购涉及到多个部门的监管,对各部门法规的正确理解和

① A股流通股市场向外资开放需要一个相当长的时间,没有明确的时间表。因此,在目前的情况下,外资并购国内上市公司其实质就是向外商转让国有股和法人股。所以说,允许向外商转让国有股和法人股,外资参与上市公司并购的法律障碍已经消除。

② 比如,2002年8月8日,赛格三星发布公告称,公司主要股东赛格集团与三星康宁达出让部分股权的初步意向,外资方可能成为赛格三星第一大股东;2002年9月末,深发展发布公告称,经政府有关主管部门批准,同意美国新桥投资集团公司作为国外战略投资者进入深发展,双方将争取尽快完成此项交易;青岛啤酒与美国著名啤酒酿造商安海斯-布希公司(AB公司)签署协议,青岛啤酒将分三次向AB公司发行总额为1.82亿美元的定向可转换债券,该债券在协议所规定的7年内全部转换成股权,届时AB公司在青岛啤酒中的股权将从目前的4.5%增加到27%;又如上工股份向德国FAG公司定向增发B股,用募集资金向FAG收购资产。相关内容见<http://www.p5w.net>中公司公告部分。

③ 《利用外资改组国有企业暂行规定》颁布于2003年1月,严格意义上说不属于2002年度法制报告的范围,但是该规定的起草在2002年中受到较多关注,而且在新年伊始即行颁布,所以仍然将其纳入本文范围。

④ 见<http://www.cs.com.cn>中的外资并购走入新时代专题。

⑤ 国研大讲堂在2002年12月19日举办的“国研论坛:中国企业融资与境内上市”研讨会上,东方高盛投资顾问有限公司合伙人刘晓丹的观点。

使用是并购成功的关键。另外,关于外资并购,从法律角度上讲,应该特别关注如何利用规范将由于资本的逐利性所带来的负面影响降到最低。比如虚假重组等那些在《通知》颁布前,在纯粹中资并购中已经存在的问题,其典型模式是:以“重组”为名入主上市公司,将所谓的“优质资产”注入上市公司以产生优良业绩,帮助上市公司扭亏或摘帽,进而谋求配股、增发达到“圈钱”目的,再将其他“优质资产”高价出售给上市公司。如果没有办法实现配股、增发,有的重组者就频繁制造不公允的关联交易,或者占用上市公司资金等。一些重组者甚至还会在二级市场上借重组题材大肆操纵股价牟取暴利。所有这些重组其投机性质相当明显,但是从现行规则中找不到任何有效对策。在外资并购中,如果仍然无法针对这些问题采取有效措施的话,其负面影响是十分巨大的。

(二) 关于 QFII

所谓的 QFII(Qualified Foreign Institutional Investor)是指合格的境外机构投资者制度。这一制度的适用前提是一国或地区实行货币管制,当该国或地区的本币资本项下不可自由兑换时,境外投资者欲投资于该国或地区证券市场,需要经过审核,才有所谓的“合格”(qualified)这一说法。^①

QFII 制度的实质是一种有创意的资本管制。在这一机制下,任何打算投资境内资本市场的人士必须分别通过合格机构进行证券买卖,以便政府进行外汇监管和宏观调控,目的是减少资本流动尤其是短期“游资”对国内经济和证券市场的冲击。也就是说, QFII 机制的运作核心必然涉及三方面问题:其一是合格机构的资格认定问题,包括注册资本数量、财务状况、经营期限、是否有违规违纪记录等考核标准;其二是合格机构的投资范围和额度限制问题;其三是对合格机构汇出入资金的监控问题。只有解决好这三个方面的问题,才能确保最大限度吸引中长期外资,发挥证券资本促进市场发展、优化资源配置的经济效应。^② 在美国、英国等资本自由化地区,对外国投资者原则上无任何特别限制性规定,所以就无所谓 QFII。

一般来说,一国开放证券投资通常需要经过三个阶段:一是间接投资阶段,外国投资者通过购买该国在国外发行的收益凭证(如 ADRs)、国家基金(Country Funds)或特种股票(如 B 股)间接投资该国证券市场;二是有限度的直接开放阶段,在此阶段一种比较成功的模式是实施 QFII 制度;三是完全的直接开放阶段。^③ 目前,被标准普尔公司列为新兴市场的国家或地区中,巴西、泰国、韩国、马来西亚、印度均在 20 世纪 90 年代就开始实施 QFII 制度,逐步开放了本国资本市场。

中国在 2002 年 11 月颁布了《合格境外机构投资者投资境内证券投资管理暂行办法》。这说明中国证券投资对外开放已经进入有限度的直接开放阶段。与管理办法相配套,同月国家外汇管理局颁布了《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理暂行规定》,在 2002

① 校坚:《QFII:将为我们带来什么?》,载于《中国证券报》2002 年 11 月 21 日。

② 许运凯:《QFII 政策影响积极而深远》,载于《中国证券报》2003 年 1 月 22 日。

③ 谭小芬、纬恩:《QFII:理论框架、经验借鉴及其制度设计》,载于《中国外汇》2002 年第 9 期。