



顾功耘 主编

2017年卷
总第17卷

公司法律评论

COMPANY LAW REVIEW

2017



上海人民出版社



顾功耘 主编

2017年卷
总第17卷

公司法律评论

COMPANY LAW REVIEW

2017

 上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

公司法律评论.2017年卷/顾功耘主编.—上海:
上海人民出版社,2017
ISBN 978-7-208-14827-7

I. ①公… II. ①顾… III. ①公司法-研究-中国-
2017 IV. ①D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 250696 号

责任编辑 王舒娟
封面设计 傅惟本

公司法律评论 2017 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.co)

世纪出版集团发行中心发行 上海商务联西印刷有限公司印刷

开本 787×1092 1/16 印张 25.5 插页 4 字数 593,000

2017 年 11 月第 1 版 2017 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-208-14827-7/D·3115

定价 88.00 元

《公司法律评论》编辑委员会

特邀顾问 王利明 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
(以姓氏笔画为序)

主 编 顾功耘

执行主编 胡改蓉

执行编辑 鲍彩慧 耿启幸 杨益章
陈一新 谢丽媛 彭炜玉
江 彬 丁 锐

《中国学术期刊网络出版总库》及 CNKI 系列数据库收录

为适应我国信息化建设,扩大本书及作者知识信息交流渠道,本书已被《中国学术期刊网络出版总库》及 CNKI 系列数据库收录,其作者文章著作权使用费与本书稿酬一次性给付。免费提供作者文章引用统计分析资料。如作者不同意文章被收录,请在来稿时向本书编委会声明,本书将做适当处理。

本书编委会

卷首语

我们的《公司法律评论》是广大关心证券市场人士了解证券市场法制发展状况的一个重要窗口。今天,《公司法律评论》2017 年卷又面世了,它全面展示了 2016 年中国证券市场法制发展的一幅幅画卷,相信它会给读者留下深刻的印象。

2016 年中国证券市场的表现可谓是波谲云谲。熔断机制的短命运行,冲关 MSCI 的失利,“野蛮人敲门”式的收购,注册制、战略新兴版的搁置,一次次重大事件,让广大公众投资者“揪心不已”!令人欣慰的是,年底深交所和港交所启动了深港通,标志着中国资本市场对外开放又迈出了重要一步。

这一年,《中华人民共和国国民经济与社会发展第十三个五年规划纲要》出台。纲要中明确了今后我国金融市场体系建设的内容:创造条件实施股票发行注册制,发展多层次股权融资市场,深化创业板、新三板改革,规范发展区域性股权市场,建立健全转板机制和退出机制。这也为证券市场的下一步发展定了基调。

本卷《公司法律评论》发布了我们的“2016 年中国证券市场法制研究报告”。除此之外,我们在“公司法制”栏目,选登了 6 篇论文。我们特别推荐知名金融法专家吴弘教授撰写的《股东资格确认与股东登记》一文,其阐述了股东登记与股东资格确认之间的关系,并进一步回答了股东资格如何确认的问题;杨宏芹副教授提供的《论反向刺破在人格混同的关联公司之适用》一文,研究了法人人格否认理论发展中的一个新问题,即反向刺破法人面纱问题,并讨论了这种理论在关联公司中的适用,读来耳目一新。

在“证券法制”栏目中,我们选登了 5 篇论文,作者分别论述了收购防御中控股股东利益冲突的处理机制、“蒙面收购”监管制度、证券市场先期赔付制度、场外衍生品中央对手清算担保机制等问题。这些思考对解决我国证券市场出现的新情况、新问题提供了新的解决思路。此外,姚瑶博士的《美国证券发行豁免制度的新近变革及其对我国的启示》一文,对我国发行制度的改革也具有重要的借鉴意义。

“破产法制”栏目讨论了保险公司破产中保单持有人权益保护问题以及自然人破产制度与个人信用体系的协调问题,具有前瞻性和预见性,表现了作者强烈的超前意识和责任感。

接下来的几个栏目“域外法制”、“理论综述”以及“2016 年资本市场最有影响力的案例”等都是深受读者欢迎的传统栏目。“域外法制”带给读者的是国外有关金融市场法制的新信息和新概念;有关公司法、证券法和破产法的年度理论研究综述比较全面地概括了当年学术研究的基本情况,为读者省去了大量检索和阅读的时间。2016 年的新型案例层出不穷,我们选择了适量的具有价值的典型案例进行详细介绍和深度分析,可以使读者深入浅

出地理解相关法律制度的内涵,与此同时,可以帮助读者继续思考尚未有明确答案的一些实务难题。

2017 年 10 月期间举行党的“十九大”,我国的经济将进入发展的新时代。商事制度改革步步深入,各类公司经营环境日益改善,证券市场发展也将越来越规范,《公司法律评论》将会有更加丰富精彩的内容呈现给读者!

顾功耘

2017 年 9 月 30 日

CONTENTS

Annual Legal Report

Annual Legal Report on Chinese Securities Market in 2016

Hu Gairong Qian Yifan

3

Company Legality

Elementary Discussion on Corporate Ethics

—an Analytical Framework

Zheng Yitong

29

Confirmation of Shareholder Qualification and Shareholder Registration

Wu Hong Ruan Hao

50

A New Systematic Approach on Supervising the Company's Managers

Lu Jie

60

Typological Analysis on Resolution Flaws of the Shareholder's Meeting

Chen Xi

73

The Application of Counter-Piercing the Corporate Veil on Affiliated Companies
with Personality Confusion

—Legal Analysis on “Bank of Ningbo v. Dongping Gear Company Warranty Dispute” Case

Yang Hongqin Chen Zhijia

86

Consideration on Inferior Discharge of Shareholder's Claim

—A Perspective on Filling Legal Loophole in Sha Gang Case

Chen Ke

97

Securities Legality

Mechanisms of Solving Controlling Shareholder's Conflicts in Takeover Defenses

Yang Feixiang

125

Legal Construction of Pre-payment System in Securities Market

Cheng Maojun

138

Application and Improvement on the Regulation of Masked Takeover

Zhao Guofu

147

New Reform on the Exemption System of American Securities Issuance and Inspiration to China

Yao Yao

156

Guarantee Mechanisms of OTC Derivatives' Central Counterparty Liquidation

Li Yiming

165

Bankruptcy Legality

The Perfection of Policyholder's Protection in Insurance Company's Bankruptcy

Hu Peng

181

Collaborative Construction of Natural Person Bankruptcy Legal System and
Personal Credit System

Hu Wentao

192

Foreign Legislation

Discussion of American Trade Acknowledgment and Verification of
Security-Based Swap Transactions Rule

—“American Trade Acknowledgment and Verification of Security-Based
Swap Transactions Rule”(Excerpt)

Translated by Mao Shuxin

207

British Small Business Commissioner System

Translated by Yang Yizhang

224

American Federal Real Property Asset Management Reform Act

Translated by Lv Chenxi

236

Review

A Review of Studies on China's Company Law in 2016

Ouyang Zhenni

245

A Review of Studies on China's Securities Law in 2016

Zhan Feifei

259

A Review of Studies on China's Bankrupt Law in 2016

Zhan Juchai

275

Forum on Company Law

A Summary of Company Law Forum in 2016

Wang Xilei

295

Case Study

Review of Top-nine Most Well-known Cases in China's Securities Market in 2016

317

目 录

年度法制报告

2016 年中国证券市场法制研究报告	胡改蓉 钱一帆	3
--------------------------	---------	---

公司法制

公司道德初论

——一个分析框架的提出	郑依彤	29
股东资格确认与股东登记	吴 弘 阮 昊	50
公司经营管理者监督的系统论新思维	吕 洁	60
股东会决议瑕疵的类型分析	陈 茜	73
论反向刺破在人格混同的关联公司之适用		
——对“宁波银行诉东平齿轮公司保证纠纷案”的法律分析	杨宏芹 陈志嘉	86
股东债权劣后清偿规则之思考		
——就沙港案法律漏洞填补视角展开	陈 克	97

证券法制

收购防御中控股股东利益冲突处理机制研究	杨飞翔	125
论证券市场先期赔付制度的法律构建	程茂军	138
“蒙面收购”监管制度之适用与完善	赵国富	147
美国证券发行豁免制度的新近变革及其对我国的启示	姚 瑶	156
论场外衍生品中央对手清算担保机制	李轶鸣	165

破产法制

保险公司破产中保单持有人权益保护规制的完善	胡 鹏	181
论自然人破产法律制度与个人信用体系的协调构建	胡文韬	192

域外法制

美国证券互换交易的交易确认及核实规则探讨

——《美国证券互换交易的交易确认及核实规则》(节选)	茅姝馨	207
英国小型企业专员制度	杨益章	224
美国联邦不动产管理改革法案	吕辰希	236

理论综述

2016 年中国公司法理论研究综述	欧阳珍妮	245
-------------------------	------	-----

2016 年中国证券法理论研究综述	占菲菲	259
2016 年中国破产法理论研究综述	占菊钗	275

公司法律论坛

2016 年公司法律论坛会议纪要	王茜磊	295
------------------------	-----	-----

案件聚焦

2016 年中国资本市场最具影响力案件评析		317
私募债违约“罗生门”		
——侨兴债交易结构及违约责任的法律分析	张 斌	317
“萝卜章”里飞出的债市黑天鹅		
——对国海证券“代持门”事件的评析	江 川	325
是非间的“明股实债”		
——析“新华信托诉港城置业案”	鲍彩慧	333
险资举牌之“险”		
——宝能举牌南玻 A 事件的法律思考	丁 锐	342
类举牌：一场险资与监管的角逐		
——关于“恒大人寿短线操作”案的法律分析	江 彬	350
大股东的“承诺白条”		
——一汽股份上市风波的法律评析	彭炜玉	360
谁为“对赌”失败埋单？		
——“蓝色光标对赌案”的法律分析	陈一新	370
“借壳上市”的监管真空		
——“九鼎集团借壳中江地产”事件之评析	耿启幸	378
欺诈发行人的“被退市时代”		
——“欣泰电气欺诈发行案”的法律分析	谢丽媛	388

2016 年中国证券市场法制研究报告

年度法制报告

2016 年中国证券市场法制研究报告

胡改蓉 钱一帆*

2016 年的 A 股市场表现可谓差强人意。2016 年 12 月 30 日,上证综指报收于 3 103.64 点,深证成指报收于 10 177.14 点。全年上证指数跌幅达到 12.31%,深成指跌幅达到 19.64%,创业板则巨挫近 28%。据估算,2016 年每位股民平均亏损近 3 万元,A 股流通市值从 2015 年末的 41.79 万亿元萎缩至 39.37 万亿元,减少 2.42 万亿元。^①为缓解因股市长期、大幅下挫以及熔断机制搁浅带来的市场低落和焦躁,证监会及各交易所、行业协会一方面努力推行和完善股权激励制度、国有控股混合所有制企业职工持股试点制度、深港通制度等以推动资本市场发展,另一方面以风险控制为核心加大监管力度,以稳定市场运行。这也造就了 2016 年全年控制为主、保守推进的市场大环境。

一、2016 年中国证券市场法制概况

在法律层面,2016 年 3 月 16 日,第十二届全国人民代表大会第四次会议批准通过了《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》,明确了将创造条件实施股票发行注册制,发展多层次股权融资市场,深化创业板、新三板改革,规范发展区域性股权市场,建立健全转板机制和退出机制。

在行政法规层面,2016 年 3 月 28 日,国务院第 122 次常务会议通过并发布了《全国社会保障基金条例》,确认全国社会保障基金理事会投资运营全国社会保障基金时可在国务院批准的固定收益类、股票类和未上市股权类等资产种类及其比例幅度内合理配置资产,为社保基金入市提供了制度支撑。

在部门规章层面,中国证券监督管理委员会(以下简称证监会)发布了《证券期货投资者适当性管理办法》、《关于修改〈期货投资者保障基金管理办法〉的决定》、《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司股权激励管理办法》、《证券公司风险控制指标管理办法》、《证券投资者保护基金管理办法》7 部部门规章及多件规范性文件。^②

* 胡改蓉:华东政法大学副教授、法学博士;钱一帆:华东政法大学 2015 级经济法学硕士研究生。

① 张锐:《2016 年中国股市红绿榜》,载《中国财经报》2017 年 1 月 24 日第 5 版。

② 参见中国证券监督管理委员会网站,《证券期货监督管理信息公开目录》,http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/, 2016 年 6 月 10 日访问。

在自律规则层面,中国证券业协会(以下简称中证协)发布了《首次公开发行股票网下投资者管理细则》、《融资担保公司证券市场担保业务规范》、《证券市场资信评级机构评级业务实施细则》等 12 部行业规范;中国证券投资基金业协会(以下简称中基协)发布了《私募投资基金管理人内部控制指引》、《私募投资基金信息披露管理办法》、《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第 1-3 号》等行业规范;上海证券交易所(以下简称上交所)发布了《上海市场首次公开发行股票网下发行实施细则》、《上市公司筹划重大事项停复牌业务指引》、《上海证券交易所公司债券簿记建档发行业务指引》等业务规范;深圳证券交易所(以下简称深交所)发布了《深圳证券交易所公司债券簿记建档发行业务指引》、《深圳证券交易所深港通业务实施办法》、《深圳证券交易所上市公司股份协议转让业务办理指引》等业务规范;全国中小企业股份转让系统股份有限公司(以下简称股转系统)发布了《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法(试行)》、《全国中小企业股份转让系统自律监管措施和纪律处分实施办法(试行)》等业务规范;中国证券登记结算有限公司(以下简称中登公司)发布了《内地与香港股票市场交易互联互通机制登记、存管、结算业务实施细则》、《上海市场首次公开发行股票网上发行实施细则》、《深圳市场首次公开发行股票网上发行实施细则》等业务规范。^①这些自律性规范的出台对证券市场的自律监管和投资者保护起到了重要作用,丰富了证券市场的法制体系。

二、上市公司的制度规范

(一) 大股东减持进一步受限

2015 年 7 月,为应对股票市场的大幅震荡,防止大盘进一步下跌,证监会曾发布 18 号公告,限制上市公司控股股东和持股 5% 以上股东(以下并称大股东)及董事、监事、高级管理人员在 6 个月内通过二级市场减持本公司股份。在 18 号公告即将期满的 2016 年 1 月,证监会颁布了《上市公司大股东、董监高减持股份的若干规定》(以下简称《减持规定》),^②以实现制度衔接。《减持规定》主要包括以下四个方面内容:

一是区分拟减持股份的来源,明确适用范围。上市公司控股股东及持股 5% 以上股东、董监高减持股份的,适用《减持规定》,但大股东减持其通过二级市场买入的上市公司股份除外。

二是设置大股东减持预披露制度。《减持规定》要求,上市公司大股东通过证券交易所集中竞价交易减持股份,需提前 15 个交易日披露减持计划。

三是限定减持路径。《减持规定》仅针对大股东通过集中竞价交易设置减持比例,保留了大宗交易、协议转让等多种减持途径。

^① 资料来源分别为:中国证券业协会官方网站, http://www.sac.net.cn/flgz/zlgz/index_1.html;中国证券投资基金业协会官方网站, <http://www.amac.org.cn/xhgg/zlgzfb/>;上海证券交易所官方网站, <http://www.sse.com.cn/lawandrules/sserules/latest/>;深圳证券交易所官方网站, http://www.szse.cn/main/rule/bsywgz/index_2.shtml;全国中小企业股份转让系统股份有限公司官方网站, http://www.neeq.com.cn/rule/Business_rules.html;中国证券登记结算有限公司官方网站, http://www.chinaclear.cn/zdjs/fqt/law_flist.shtml, 访问日期均为 2016 年 6 月 10 日。

^② 这一规定目前已被证监会 2017 年 5 月 27 日公布的新版《减持规定》替代。

四是强化对大股东、董监高减持股份的约束机制。一方面,《减持规定》从上市公司及大股东自身是否存在违法违规行为两个角度设置了限售条件;另一方面,《减持规定》从董监高自身违法违规情况的角度,规定了不得减持的若干情形。

然而,《减持规定》作为用以控制股市短期震荡的临时措施,存在一定的缺陷。首先,大股东集中减持规范不够完善,对于大股东通过非集中竞价交易方式,如大宗交易方式转让股份,再由受让方通过集中竞价交易方式卖出的交易模式缺乏限制;其次,对于上市公司非公开发行股份解禁后的减持数量没有限制;最后,对于虽然不是大股东但持有首次公开发行前的股份和上市公司非公开发行的股份的减持并未涉及。

(二) 股权激励制度完善

2016 年 7 月 13 日,证监会发布《上市公司股权激励管理办法》(以下简称《激励办法》),以信息披露为中心对上市公司股权激励的对象、条件、方式等作出了规定。股权激励是上市公司运营的重要组成部分,早在 2005 年证监会公布的《上市公司股权激励管理办法(试行)》(以下简称《试行条例》)规定了上市公司实施股权激励计划的基本要求、实施程序和信息披露等内容,并在此后发布了 3 个相关事项备忘录和 2 个监管问答,形成了上市公司股权激励的基本规则体系。随着市场的不断发展,上述规则体系逐渐无法适应上市公司运营需求,因而,证监会在 2015 年 12 月 18 日至 2016 年 1 月 17 日就《激励办法》公开征求意见,最终定稿发布的《激励办法》于 2016 年 8 月 13 日正式实施。此后,上交所与中登公司分别发布了《关于股权激励计划股票期权自主行权相关事项的通知》与《中国结算上海分公司股权激励计划登记结算业务指南》以在自律规范层面配合《激励办法》的实施。《激励办法》主要从五个方面对完善上市公司股权激励制度加以规定。

其一,信息披露。信息披露是上市公司股权激励管理的核心,《激励办法》对这一问题专章作出了规定。例如,激励方案的首次公告应披露方案的基本要素设置,在定期报告中要求披露股权激励的执行情况、高管薪酬与公司业绩的对比等。在执行过程中的临时披露,则突出强调披露的及时性,如加强对股权激励方案实施失败及取消等异常行为原因的信息披露。当然,《激励办法》所规定的信息披露更多还是原则性和宣示性的,具体的披露要求和方式则有待交易所制定配套的信息披露指引。自《激励办法》实施以来,上交所与深交所均在自己的信息披露指引中反映了这一要求。

其二,参与和实施股权激励的条件。《激励办法》从两个方面完善了上市公司实行股权激励以及个人参与股权激励的限制性条件。一是完善不得实行股权激励与不得参与股权激励的负面清单。《激励办法》将上市公司规范运作程度、积极回报投资者能力作为重点考量条件,并围绕这些因素明确了上市公司不能实行股权激励的 4+1 种情形^①和个人不得成为激励对象的 5+1 种情形。^②二是进一步明确激励对象的范围。首先,明确监事不能成为

① 其分别是:(1)最近一个会计年度财务会计报告被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告;(2)最近一个会计年度财务报告内部控制被注册会计师出具否定意见或无法表示意见的审计报告;(3)上市后最近 36 个月内出现过未按法律法规、公司章程、公开承诺进行利润分配的情形;(4)法律法规规定不得实行股权激励的;(5)证监会认定的其他情形。

② 其分别是:(1)最近 12 个月内被证券交易所认定为不适当人选;(2)最近 12 个月内被证监会及其派出机构认定为不适当人选;(3)最近 12 个月内因重大违法违规行为被证监会及其派出机构行政处罚或者采取市场禁入措施;(4)具有《公司法》规定的不得担任公司董事、高级管理人员情形的;(5)法律法规规定不得参与上市公司股权激励的;(6)证监会认定的其他情形。