



中国社会科学院青年学者文库·政法社会系列

上市公司 法律规范体系建构

**THE CONSTRUCTION
OF THE LISTED CORPORATIONS'
LEGAL SYSTEM**

张辉／著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)



中国社会科学院青年学者文库·政法社会系列

上市公司 法律规范体系建构

**THE CONSTRUCTION
OF THE LISTED CORPORATIONS'
LEGAL SYSTEM**

张 辉 / 著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目 (CIP) 数据

上市公司法律规范体系建构/张辉著. —北京: 社会科学文献出版社, 2010. 11

(中国社会科学院青年学者文库)

ISBN 978-7-5097-1876-6

I. ①上… II. ①张… III. ①上市公司—公司法—研究—中国 IV. ①D922.291.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 207277 号

· 中国社会科学院青年学者文库 · 政法社会系列
上市公司法律规范体系建构

著 者 / 张 辉

出 版 人 / 谢寿光

总 编 辑 / 邹东涛

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦

邮政编码 / 100029

网 址 / <http://www.ssap.com.cn>

网站支持 / (010) 59367077

责任部门 / 人文科学图书事业部 (010) 59367215

电子信箱 / bianjibu@ssap.cn

项目经理 / 宋月华

责任编辑 / 韩莹莹 孙以年

责任校对 / 程 霞

责任印制 / 岳 阳 郭 妍 吴 波

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部

(010) 59367081 59367089

经 销 / 各地书店

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

排 版 / 北京亿方合创科技发展有限公司

印 刷 / 北京季蜂印刷有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/16

印 张 / 16.75

字 数 / 228 千字

版 次 / 2010 年 11 月第 1 版

印 次 / 2010 年 11 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978-7-5097-1876-6

定 价 / 49.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误,
请与本社读者服务中心联系更换



版权所有 翻印必究

出版说明

一、本丛书选收中国社会科学院青年学者的优秀学术理论著作，旨在扶植青年，繁荣学术。

二、选题范围为中国社会科学院的各个学科门类，著作范围不限，惟以学术水平和社会效益为标准。

三、国家重点课题、中华社会科学基金课题、青年社会科学基金课题、中国社会科学院重点研究课题及青年科研基金课题的成果是本丛书选收的重点。

四、入选著作的作者年龄均不超过 39 岁。

五、本丛书由“中国社会科学院出版基金”资助出版。

六、本丛书由中国社会科学院科研局组织编选。

· 中国社会科学院青年学者文库 ·

总 序

中国社会科学院拥有一支朝气蓬勃的青年研究队伍，他们多数是毕业于本院研究生院和全国许多著名大学的博士生、硕士生，有的曾出国求学。他们接受过严格的专业训练，基础知识扎实，目光敏锐，视野开阔。目前，在经济学、哲学、宗教学、社会学、法学、国际问题、文学、语言学、史学等主要学科领域，正有越来越多的青年研究人员承担起重要的研究工作。他们中间有的已经崭露头角，有的已经成为博士生导师、学术带头人，在学科建设和发展中起着重要的作用。

在社会转型时期，社会主义市场经济既为社会科学提供了机遇，同时，研究事业也面临着诸多困难和新问题。其中一个亟待解决的困难就是学术著作出版难的问题。社会科学研究主要是通过论著的形式作用于社会，出版问题得不到解决，研究成果就难以产生其应有的社会效应，研究人员的劳动价值也就得不到社会的承认。目前，学术著作出版难已经成了一个困扰研究人员的普遍的社会现象。名家的著作尚且难出版，青年人的就更难了，对青年科研人员来说，学术成果能否被社会所接受比物质生活待遇好坏似乎更为重要。因此，如何解决好这个问题，是关系到科研队伍的稳定和研究事业后继有人、兴旺发达的根本问题。值得庆幸的是，在这样的情况下，社会科学院仍然有相当一部分青年学者兢兢业业，埋头苦干，致力于学科建设和研究事业，在比较艰苦的科研环境和条件下不断做出成绩，这是令人钦佩和

感人至深的。从他们身上，不仅能看到可贵的爱国情操和献身事业的精神，还能看到社会科学研究事业乃至社会主义中国的希望。有这样的精神风貌，相信他们必将能够成为跨世纪的栋梁之才。

出版《中国社会科学院青年学者文库》既是基于学术研究事业的考虑，也是为了实实在在地帮助青年学者，解决他们学术成果出版难的问题。通过丛书的编辑出版，一方面让青年学者的辛勤所得能够得到社会的承认，另一方面让他们的成果接受社会和实践的检验和学界的评判，以利于提高他们的水平，促使他们尽快成才。繁荣学术，扶植青年，我想这是编辑《文库》的两个最重要的宗旨吧。

至于《文库》能不能起到这个作用，有没有好的社会效果，就取决于大家的努力和合作了。若干年后再来看这件事情，也许就清楚了。

胡 绳

一九九四年一月三十日

目 录

C O N T E N T S

引 言——上市公司法律规范的演进路径	1
第一章 资本市场与上市公司法律规范的联结点	6
第一节 主体性联结点：上市公司	6
一 上市公司的双重地位	6
二 股东与投资者的法律地位和法律保护	8
三 董事的身份及法律规范构成	13
第二节 功能性联结点：资本市场功能	14
一 融资功能	14
二 投资功能	19
三 流通功能	28
第三节 规范性联结点：证券法与公司法	31
一 法律规范上的关联	31
二 立法技术上的关联	32

第二章 资本市场法制的挑战与上市公司法律规范体系	34
第一节 资本市场法律规范整理	34
一 资本市场法律规范的形式	34
二 资本市场法律规范的内容	36
第二节 上市公司法律规范的另类形成路径	38
一 上市公司法律规范的基本形式	39
二 政府监管规则的公司法化	42
三 证券上市规则的公司法化	48
四 公司治理准则的公司法效力	51
第三节 上市公司法律规范执行机制的构建	60
一 上市公司法律规范的内部执行机制	60
二 上市公司法律规范的外部执行机制	67
三 上市公司法律规范的司法执行机制	69
第四节 公司法法制功能检视	71
一 公司法法制功能解释	71
二 公司法法制功能虚化现象	73
第五节 上市公司法律规范的体系化思考	82
一 上市公司与公司类型化	82
二 上市公司法律规范的立法机制	85
三 上市公司的法律规范体系	92
第三章 资本市场竞争推动的上市公司治理规则的趋同性	97
第一节 资本市场竞争性发展的态势	97
一 资本市场竞争的主角：资本市场监管机构和证券交易所	98

二 资本市场竞争的方式：规则竞争	101
三 资本市场竞争的结果：上市公司治理规则趋同	104
第二节 上市公司治理规则趋同的两个样本	117
一 样本一：美国法	118
二 样本二：欧盟公司法	124
第三节 上市公司治理规则趋同的两种形式	129
一 形式趋同	130
二 功能趋同	133
三 资本市场因素的权重差异	135
第四节 上市公司治理规则趋同的四种方式	137
一 强制性立法方式	137
二 法院裁判方式	138
三 倡导性规范方式	138
四 上市公司自我选择方式	139
 第四章 资本流动性与上市公司法律规范重构	141
第一节 资本流动与上市公司股权结构的变动	141
一 股权结构的公司法意义	142
二 资本流动对上市公司股权结构的影响	143
三 上市公司立法对股权结构变动的应对	149
第二节 交叉持股与上市公司法律规范建构	152
一 交叉持股——资本流动的结果	152
二 交叉持股的公司法规制	154
三 交叉持股的资本市场法律规范	161
第三节 公司集团化与上市公司法律规范模型建构	163
一 公司集团化的一般现象	164

二 公司集团化现象的公司法应对	165
三 小结	172
第四节 资本市场收购与上市公司法律规范建构	174
一 资本市场收购对上市公司治理的监督	175
二 上市公司法律规范对资本市场收购的态度 ——反收购措施的运用	180
第五节 股权分置改革后中国上市公司法律规范的发展	184
一 股权分置改革的基本理念：市场化	184
二 征集委托投票制度检视：股改实践与立法	185
三 股改进程与上市公司治理规范化	188
四 股权分置改革后中国上市公司法律规范的变革压力	192
第五章 中国上市公司法律规范的特殊问题	202
第一节 中国上市公司法律规范的现状	202
一 以资本市场监管法律规范为主体的体系构成	202
二 以资本市场监管权为基础的法律执行	206
三 指引性规则在我国上市公司法律规范体系中的地位	209
四 相对独立的理论研究状况	211
第二节 中国资本市场的独特视角：对上市公司法律 规范的影响	211
一 中国资本市场的国际化发展	212
二 监管与发展：中国资本市场的矛盾	214
三 中国资本市场的投资者结构	220
第三节 中国公司集团化的特殊形成及法律规范	226
一 中国公司集团化的特殊形成	226
二 中国公司集团的法律规范	228

三 中国公司集团的上市模式选择	231
第四节 国有企业改革对上市公司法律规范设计的影响	234
一 国有企业上市——资本市场的使命	235
二 国有股份流通的限制：限制资本流动性的措施	238
三 国企改革发展与上市公司法律规范设计	240
四 小结	242
 主要参考文献	 244
 后 记	 253

引 言

——上市公司法律规范的演进路径

上市公司乃一种特殊的公司类型，上市公司法律规范也应当是一般公司法的一种特殊形态。上市公司法律规范既源于公司法，又相对独立于公司法，实际上，以上市公司治理为中心已经形成了一套相对完整的法律规范。但目前没有一部成文法以“上市公司法”命名，上市公司的法律调整仍处于不同效力层级、不同性质（综合性和专门性）的法律规范堆积在一起的状态，但已经显露出资本市场^①法律规范主导的趋向。

上市公司的特殊之处在于“上市”，这就将上市公司与资本市场联系起来。资本市场是上市公司的舞台，资本市场本身的运作机制通过资本市场法律规范固定下来，资本市场的竞争性发展要求资本市场法律规范作出适应性变革，而上市公司对资本这一资源的持续利用又建立在遵守这些规范的基础上，由此在资本市场与上市公司法律规范之间形成了一种循环关系。

一则，股票价格的涨落、公司收购的开展在某种程度上即预示着上市公司治理和经营状况，或者必然对上市公司治理和经营产生影

① 资本市场本是一个广义的概念，包括股票市场、融资期限在1年以上的银行信贷市场、债券市场以及基金市场等。而股票市场也可作广义的理解，包括交易所市场和场外交易市场两部分。本书所指资本市场乃采最狭义的理解，即股票集中竞价交易的市场；有时为便于叙述，也采用证券市场这一概念。

响，这也成为上市公司治理的外部监督机制，与上市公司内部治理构成完整而有效的公司治理规则体系。

二则，证券交易所争夺上市资源的竞争将所有国家和地区联系起来，即使不积极参与这场竞争，也必然会卷入其中。除了经济发展状况这一大环境之外，上市公司法律规范、上市规则及其他资本市场法律规范成为竞争的重要筹码，无论是主动争夺上市资源，还是防止本国上市资源外流，都必须在上市公司法律规范上作出顺应竞争需要的调整。

三则，发达国家或地区的资本市场有天然的吸引力，其他国家或地区的公司基于扩大规模、提高声誉、跨国经营等方面的考虑，会主动选择那些已经相对成熟的资本市场，从而在选出本国资本市场的同时，不得不接受与选入的资本市场捆绑在一起的上市公司法律规范（许多都通过上市规则的形式体现出来），这是导致本国上市公司法律规范发生根本性变化的重要因素。

四则，资本是流动的，也只有流动的资本才能实现增值，资本的跨国或跨地区流动也会顺带资本规则发生流动。尤其是近年来随着机构投资者数量的增加、资金实力的增强及其参与上市公司治理积极性的提高，他们在跨国或跨地区投资的同时，会凭借其投资的吸引力或者持股优势等将其熟悉的公司治理规则施加于所投资的公司，从而形成上市公司法律规范发展的一种内生力量。

五则，资本市场原本就是一个以安全和秩序为基本理念的市场，加之投资的多元化以及资本的跨国流动，如果发生破坏安全和秩序的事件，则其影响通常远远超过个体公司或者其所在的资本市场。安然事件及随后出台的《萨班斯·奥克斯利法》的影响就远远超越了美国，包括英国、德国、法国、意大利等国家都在其后开始检讨本国上市公司法律规范，甚至作出了适应性的改动。

而上市公司脱胎于一般的股份有限公司的形成过程本身则揭示，上市公司的法律规范调整更多地已经脱离公司法领域，而进入资本市

场法律规范的框架内。或者说，公司法大多局限于上市公司上市之前状态的调整，而上市所要求的更多的东西则留待资本市场法律规范去解决。由此导致的现象是，原本围绕证券发行和交易进行规范的资本市场法律规范逐渐跨越自身领域，而深入到原本由公司法调整的公司组织和行为的领域，从资本市场监管机构的监管性规则到证券交易所的上市规则、交易规则，都能明显地看到这一现象。且不谈这一现象的法律依据及合法性问题，仅就现象本身我们就能看到资本市场法律规范对上市公司法律规范构成方面的积极影响。资本市场法律规范通过监管权、上市规则、强制信息披露规范或者其他形式对上市公司产生强制适用效力，这也成为上市公司法律规范发展演变的一条重要线索。上市公司法律规范在资本市场的影响下发展，这是一个基本的路径。

资本市场对上市公司法律规范的影响表现在诸多方面：证券上市规则、资本市场监管性规则构成了上市公司法律规范的主要形式，二者伴随资本市场监管的执行机制在此起到了推动性作用；全球范围内上市公司治理规则趋同的现象见证了资本市场因素的权重，无论是形式趋同还是功能趋同；资本流动性所导致的上市公司股权结构变动以及交叉持股、公司集团化等促使上市公司法律规范建构的思维模式（静态思维或者动态思维）、公司模型发生变化；公司治理准则等指引性规范的日益增多及其积极的执行效果彰显出资本市场强大的披露功能以及这种披露对上市公司法律规范构成的影响。资本市场国际竞争的压力将上述影响更直接、更及时地反映出来，从而出现上市公司法律规范频繁增删、变动的普遍现象，这也见证了上市公司法律规范发展中的资本市场因素，更具体地说是资本市场的积极引导和外在压力。

基于资本市场的积极引导或者迫于资本市场的外在压力，公司法对上市公司的法律规范作用越来越被资本市场及资本市场法律规范所替代，以至于我们在探讨上市公司治理这一核心问题时，援引更多的是资本市场的规则，尤其是其监管机构及证券交易所扮演着重要的角

色。而且，针对上市公司治理问题反应最及时的还是资本市场法律规范，甚至在很长一段时期内仍将保持这种立法分工状态，如独立董事制度在我国台湾地区仍采取由“证券交易法”规定的形式。这其中自然有公司法修改的启动机制相对复杂的原因，但更深层次的原因是公司法很难应对资本市场及其发展变化对上市公司治理提出的要求，而资本市场法律规范立法机制的灵活性则满足了这一需要。

一旦将资本市场纳入考量范畴，上市公司法律规范不仅要在制度规则方面不断作出适应性的修正，而且在宏观方面也有了重新思考的必要，这就是上市公司法律规范的体系建构。是采取上市公司集中统一立法的形式，还是明确授予资本市场监管机构对上市公司的立法权，从而在客观上将上市公司法律规范纳入资本市场法律规范的范畴，抑或保持目前分散且堆积式立法的现状，但通过创设某种机制使上市公司法律规范之间保持融合，再或者有其他路径？从客观的角度来看，仅基于资本市场的影响，上市公司的法律规范就已不可能由一部法律完成，而只能选择以公司法或资本市场法律规范为主导的方式来完成上市公司法律规范体系化建构的任务。若选择前者，则必须给予资本市场监管机构制定上市公司组织法的权力，以回应资本市场立法实践的需要；若选择后者，则必须对公司法和证券法的法制功能进行重新定位，以为扩充证券法对上市公司组织法的规范功能提供法律上的依据。

资本市场是考察上市公司法律规范的一个视角，在完全市场化的运作机制之下，上市公司法律规范必定对资本市场的变化作出反应。但资本市场的完全市场化并非易事，资本市场之外的其他因素也在上市公司法律规范发展的过程中施加影响，从而减弱或扭曲资本市场的影响。基于产业经济发展而在市场规则之外附加前置审批等要件，基于资本市场稳定、安全的政策干预，基于国有资本保护需要的倾斜性制度安排，等等，这些因素都会在某种程度上起着抵挡资本市场影响的作用，甚至在上市公司法律规范中增加某些不和

谐的因素。因此，对于资本市场影响下上市公司法律规范的体系建构，必须斟酌理论上的一般与实践中的特殊。对于目前以资本市场监管性规范为主体的中国上市公司法律体系构成，站在资本市场的视角思考问题、完善立法、强化执行，这将使中国上市公司法律规范朝着更理性的方向发展。

第一章

资本市场与上市公司法律 规范的联结点

从公司法的演进过程中我们可以发现一条从隐约到明朗的线索——资本市场的影响，如果将上市公司作为一种公司形态来看的话，这条主线就相当清晰了。在经由很多联结点将资本市场与上市公司法律规范联结起来后，上市公司法律规范以及整个公司法都将发生变化，从体系建构到宏观的理念方面，再到微观的制度、规则等方面。

第一节 主体性联结点：上市公司

在资本市场与上市公司法律规范的诸多联结点中，主体性联结点尤为明显。上市公司本身以及上市公司内部的利益相关者既是资本市场的参与者，受到资本市场法律规范的约束，又作为上市公司法律规范的调整对象而必须遵守相关公司法规则。

一 上市公司的双重地位

（一）资本市场与上市公司法律规范的双重调整

从公司法的角度来看，上市公司首先是公司。根据资本筹集方式不同而分为公募设立和私募设立，前者为公开发行股份公司，后者为