



经济法律文库

非公允关联交易的 监管制度研究

——以上市公司并购为中心

李文莉 著



法律出版社
LAW PRESS • CHINA

014011991

D922.291.914
180



经济法律文库

非公允关联交易的 监管制度研究

——以上市公司并购为中心

李文莉 著

本书同时获得上海对外经贸大学085工程建设项目计划资助



 **法律出版社**
LAW PRESS · CHINA



北航

C1698399

D922.291.914

180

图书在版编目(CIP)数据

非公允关联交易的监管制度研究 / 李文莉著. —北京: 法律出版社, 2013. 9

(经济法律文库)

ISBN 978 - 7 - 5118 - 5461 - 2

I. ①非… II. ①李… III. ①公司法—研究—中国
IV. ①D922. 291. 914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 235735 号

非公允关联交易的监管制度研究

——以上市公司并购为中心

李文莉 著

编辑统筹 政务出版分社

策划编辑 刘 雪

责任编辑 刘 雪

装帧设计 李 瞻

© 法律出版社·中国

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

经销 新华书店

印刷 北京京华虎彩印刷有限公司

责任印制 吕亚莉

开本 720 毫米×960 毫米 1/16

印张 19

字数 310 千

版本 2013 年 10 月第 1 版

印次 2013 年 10 月第 1 次印刷

法律出版社(100073 北京市丰台区莲花池西里 7 号)

网址 / www.lawpress.com.cn

电子邮件 / info@lawpress.com.cn

销售热线 / 010 - 63939792/9779

咨询电话 / 010 - 63939796

中国法律图书有限公司(100073 北京市丰台区莲花池西里 7 号)

全国各地中法图分、子公司电话:

北京分公司 / 010 - 62534456

上海公司 / 021 - 62071010/1636

深圳公司 / 0755 - 83072995

西安分公司 / 029 - 85388843

重庆公司 / 023 - 65382816/2908

第一法律书店 / 010 - 63939781/9782

书号: ISBN 978 - 7 - 5118 - 5461 - 2 定价: 45.00 元

(如有缺页或倒装, 中国法律图书有限公司负责退换)

总 序

《经济法律文库》是展示华东政法大学经济法律研究院研究成果的新平台。在这个平台上,我们将陆续出版一批反映全球化以及启动新一轮经济改革背景下与经济活动相关的法律研究最新成果。

大家知道,中国经济体制改革已经走过了35个年头。35年来,经济高速发展,百姓生活水平显著提高,法治状况明显进步。但是,近年来受美国金融危机的影响,市场取向的改革红利似乎已经释放完毕,经济发展趋缓,通货膨胀压力越来越大,部分产业产能过剩问题越来越突出,生态环境也是越来越不如人意。许多迹象表明:原先那种依赖劳动密集、粗放、外向的发展方式已经不能适应新形势的要求,急需向着依赖科技、集约和内需的发展方式转变。从现存的体制制度分析,目前的体制仍然是半统制半市场的体制,政府对经济生活干预过多,市场配置资源的作用受到极大限制。虽然我们已宣布社会主义法律体系形成,但这个体系仍然是适应了半统制半市场体制需要的法律体系。人民所期望的法律秩序并未真正建立。社会分配不公、贫富差距悬殊;公权滥用、官员腐败现象比较严重;伪劣商品充斥市场,食品药品安全时刻令人担忧。这些状况警示我们:要建立更完善的市场经济体制机制,需要重聚共识,启动新一轮改革。

经济全球化的进程对中国经济的发展有挑战也有机遇。最近20年来,美国等西方发达国家主导的经济全球化并没有朝着他们所期望的方向发展。随着中国加入WTO,中国在国际经济贸易交往中的影响不断扩大,已一跃成为全球第二大经济体。而美国等西方发达国家的经济则停滞不前、

债务累累、困难重重。在这种情况下,美国重新布局贸易战略,启动了两大自由贸易区的谈判,一个是环太平洋自由贸易区,一个是跨大西洋自由贸易区,从而构成对中国贸易空间的围堵。中国一方面积极发展双边和多边的贸易伙伴,另一方面在上海建立中国自由贸易试验区,意在改革国内的制度环境,在国际贸易谈判中争取更大的主动权。我们相信:经济全球化趋势已经不可逆转。国家不论大小都有平等主权,资源全球范围内配置成为主流,国家与国家的依存关系日益紧密,国际贸易规则已经不能由少数国家随意操控。我们主动认可并遵守国际贸易规则,必要时我们也参与国际贸易规则的制定,就一定能够在国际竞争的舞台上站稳脚跟,直至取胜。

基于上述两大背景的认识,随着中国经济体制改革的深化,经济法律制度必将面临新的变革。就像我们需要经济发展战略一样,我们有必要制定经济法治战略。到2049年(新中国成立100周年),即我国实现百姓富足、民族振兴、国家强盛的理想之时,中国的经济法治当是有适度调控和监管的市场经济法治。这样的法治是经济高度开放、贸易十分便利、货币自由兑换、市场监管有序、司法公正权威且是最具有吸引力和竞争力的经济法治。

《经济法律文库》的面世,在这样一个体制变革的时代,一个全球化竞争的时代,其意义自然十分重大。保证中国经济法治战略的实施,是我们每一个法律专家及学者的神圣职责。《经济法律文库》的每一本著作,都将铭记着专家学者们为这个时代进步所贡献的思想智慧。这些思想智慧之光,也必将照亮一代代人不断前行。

顾功耘

2013年10月1日于华政园

目 录

绪 论	(001)
一、选题背景与研究意义	(001)
二、文献综述与本书定位	(002)
三、研究方法、结构安排、创新尝试与不足	(009)
第一章 非公允关联交易的界定及现状分析	(014)
第一节 非公允关联交易的概念界定	(014)
一、关联方的界定:以利益为核心的认定标准	(014)
二、关联交易的认定与类型	(022)
三、非公允关联交易的法律界定	(028)
四、上市公司并购中的非公允关联交易的概念之厘定	(030)
第二节 上市公司并购中非公允关联交易的现状分析	(035)
一、上市公司关联交易的实证考察	(035)
二、非公允关联交易的上市公司并购模式个案分析	(040)
三、非公允关联交易成因与危害分析	(046)
第二章 非公允关联交易的监管理论分析	(061)
第一节 非公允关联交易的监管正当性剖析	(062)
一、关于公司监管理论的演变	(063)
二、我国并购中非公允关联交易的监管正当性剖析	(066)
第二节 非公允关联交易监管的法律困境一:代理问题	(077)
一、利益冲突与代理问题	(077)
二、非公允关联交易的利益冲突的类型	(080)

三、公司治理与公司法上的利益平衡	(087)
四、规范利益冲突之价值取向	(090)
五、利益冲突最激烈之行为:关联交易类型	(091)
第三节 非公允关联交易监管的法律困境二:欺诈问题	(093)
一、关联交易欺诈的表现	(093)
二、关联交易反欺诈理由	(094)
第四节 非公允关联交易监管的法律困境三:公平性问题	(097)
一、公允价值的判断	(097)
二、公平性审查标准	(099)
三、反对非公允关联交易的理由	(102)
第三章 我国现有非公允关联交易的监管制度剖析	(104)
第一节 非公允关联交易监管制度框架	(104)
一、财政部会计监管制度	(105)
二、证监会信息披露监管与上市公司治理制度	(107)
三、证券交易所自律监管	(111)
第二节 非公允关联交易监管制度框架评价	(114)
一、上市公司非公允关联交易监管制度总体框架基本形成	(114)
二、上市公司并购中非公允关联交易监管制度缺陷	(116)
第三节 非公允关联交易监管制度体系的构建	(119)
一、非公允关联交易的原则性规定:诚信义务	(121)
二、非公允关联交易的类型化监管:以上市公司并购模式 为中心	(123)
三、非公允关联交易的司法监管:救济机制的重构	(124)
第四章 非公允关联交易的原则性监管	(126)
第一节 标准策略:控股股东、董事诚信义务	(127)
一、控股股东诚信义务的嬗变	(127)

二、域外忠实义务标准策略之比较	(137)
三、我国董事高管、控股股东诚信义务立法检讨	(146)
第二节 从属策略加信托策略:披露加批准双重监管路径	(149)
一、从属策略:强制信息披露制度	(149)
二、信托与决策权策略:董事会或股东会批准制度	(164)
第三节 《亚洲滥用关联交易监管实用指南》评述及对 我国的启示	(173)
一、《亚洲指南》与《指引》之比较	(174)
二、《亚洲指南》评述与对我国的启示	(180)
第五章 非公允关联交易的类型化监管	(184)
第一节 上市公司协议并购中控股股东不当定价的监管: 从“ <i>Weinberger v. UOP</i> ”案看亿阳通信监管失败	(186)
一、基本案情比较	(186)
二、监管重点比较	(187)
三、亿阳通案监管成败得失分析	(194)
四、上市公司协议并购中控股股东不当定价的监管对策建议	(197)
第二节 上市公司吸收并购中现金选择权制度构建: 以济钢并购莱钢案为视角	(201)
一、案情介绍	(202)
二、现金选择权制度的现状分析	(204)
三、国外相关异议股东退出制度借鉴:美国估价权制度	(207)
四、我国现金选择权法律制度构建与完善	(211)
第三节 上市公司定向增发背后的利益输送监管: 以驰宏锌锗案为视角	(217)
一、案情介绍	(219)
二、定向增发的关联并购实质:双重的关联交易	(219)
三、定向增发并购模式下的非公允关联交易的监管对策	(224)

第六章 非公允关联交易的司法监管	(229)
第一节 非公允关联交易责任之构建与完善	(230)
一、非公允关联交易的民事责任	(231)
二、非公允关联交易的刑事责任	(237)
第二节 非公允关联交易司法救济途径选择:并购集团诉讼	(245)
一、证券集团诉讼的功能与目的:美国经验	(246)
二、并购集团诉讼引进的必要性	(251)
三、我国引进并购集团诉讼的可行性	(257)
四、我国并购集团诉讼制度的初步构思	(260)
结 语	(264)
参考文献	(271)
后 记	(292)

绪 论

一、选题背景与研究意义

关联交易是证券市场监管的三大难题之一,尤其是处于“新兴加转轨”中的中国证券市场,关联交易给监管带来了更大的挑战。由于我国的上市公司大部分是由国有企业改制而成,使得大多数的上市公司选择了“主体上市、原企业改造为母公司”的模式,这种剥离上市的方式使上市公司与控股股东(母公司)保持了千丝万缕的联系,上市公司的关联交易有着深厚的时代背景。由于我国特有的国有股“一股独大”、股权高度集中的股权结构,控股股东与中小股东之间的利益冲突是我国当前必须解决的突出问题。控股股东利用非公允关联交易,掏空上市公司,已成为我国资本市场的顽症。股权分置改革以前,我国上市公司的控股股东可能通过大股东资金独占和上市公司违规担保等方式掏空上市公司;股权分置改革以后,在一定程度上促进了控股股东与中小股东利益的一致性,同时也可能为控股股东利用其“一股独大”的地位掏空上市公司、侵害中小股东利益提供了更为方便的手段,控股股东由原先的单向性资产掠夺转变为以股价套现为主、资产变性为辅的多渠道掏空,特别是利用上市公司并购重组手段实施掠夺,出现了关联交易的非关联化和隐性化倾向,方法更隐蔽,监管难度更大。近年来,中国的上市公司并购市场火爆,即使在全球并购市场低迷的2009年,中国并购活动在全球并购市场中的份额仍持续上升,超过了10%。可以预测中国未来几年在全球并购市场中的份额将持续增加。由于证

券市场的多元主体揣着不同的利益诉求,采取不同的并购创新模式,扩张规模,收敛财富。其中,控股股东、内部人利用关联方非公允定价进行并购,掏空上市公司或向关联方利益输送,使上市公司成为控股股东及其关联方的“提款机”,损害上市公司及其中小股东等利益相关人的利益,从而损害证券市场的声誉,影响资本市场的有效配置。而我国在上市公司并购中非公允关联交易监管制度方面,并购创新与监管制度之间一直是“道高一尺,魔高一丈”的逆向博弈,具体表现在上市公司并购监管中,监管机构竭尽其能,关联人暗渡陈仓,形式上程序合法,实质上损害公司及中小股东利益,出现监管无奈和监管失败。在此背景下,研究上市公司并购中的非公允关联交易的监管,具有重要的现实意义。

二、文献综述与本书定位

对关联交易问题的系统研究最先由经济学家们提出,此后相继得到法学、管理学界研究者的关注。特别是近十年来,随着亚洲国家新兴资本市场的兴起,亚洲国家特有的公司股权结构造就的关联交易较之欧美更为盛行。法学、经济学领域研究活跃。国际经济合作与发展组织(简称经合组织,以下统称OECD)有关公司治理的亚洲圆桌会议成立于1999年,作为区域中心,旨在增进经验交流和增强公司治理改革议程。圆桌会议支持区域内的决策者受惠于OECD公司治理原则和全球经验,努力改善公司治理,自2007年开始,密切关注关联交易,并把关联交易问题摆到“公司治理最大的挑战之一”、“最大的亚洲商业景观”(business landscape)的高度。从此,进入关联交易监管研究的新时代,更加关注本土化研究,更加关注监管实效研究。笔者回顾了国内外对关联交易问题的研究现状,然后做扼要评述。

(一)关联交易规制历史演变的讨论

关联交易作为一种中性的商业行为,既有积极意义也有消极意义。在学术界一直有两种观点:一是以克拉克(Clark)为代表的全面禁止关联交易的观点。克拉克认为,所有基本自我交易都存在着滥用或不公平的巨大风险,而这种风险不会由于现行法律规定中的预防或对经理不法行为的其他管制,而变得微不

足道;另外,公平的自我交易所能达到的公司或社会目标,公平的外部人交易一般都能达到。因此,此观点主张全面禁止关联交易。^① 二是以马斯(Marsh)为代表的允许关联交易的观点,这是主流观点,该观点认为关联交易经历了漫长的历史演变过程,并支持现有的经同意或经审查的允许关联交易。马斯(Marsh)认为,关联交易的法律规制经历了三个不同的发展阶段:第一阶段,绝对禁止基本自我交易;第二阶段,准许进行公平且经无利害关系的大多数董事批准的基本自我交易;第三阶段,准许进行法院认为公平的基本自我交易。^② 布尔布列和平托(Bulbulia and Pinto)认为,法律最后会演变到更加宽容的第四阶段,只要股东适当批准就可以免除公平性司法审查。^③ 当论及影响这种演变的理论时,Fried 将其归结为几种理论,即经理影响理论、律师影响理论、法院觉悟理论。^④

上述研究成果为我们清晰地展示了关联交易的监管态度的历史演变,毋庸置疑,我们在法律移植时,基于促进效率、节约成本等考虑,不可能选择因噎废食的全面禁止关联交易策略,因而肯定了在充分披露基础之上的非关联交易股东批准制度的构建,但也批判性地吸收了在关联交易不同交易性质上适用宽严相济的监管策略,如对于公司与董事高管之间的借贷,各国均予以禁止。

(二)有关控股股东诚信义务及并购中小股东保护研究

诚信义务已公认成为解决控股股东、董事、高管机会主义的有效机制。美国学者阿纳波塔维(Anabtawi)、依曼(Iman)和林恩·思唐(Lynn Stout)教授认为,把控股股东的诚信义务狭义限制在挤压兼并和闭锁公司上是“既没有必要也没有智慧”的。相反,建议所有股东与董事和高管一样,对其公司和其他股东承担潜在的义务。股东权利必须与股东责任义务相匹配,并认为股东负有诚

① [美]罗伯特·C.克拉克:《公司法则》,胡平等译,工商出版社1999年版,第145页。

② [美]马斯(Marsh):“董事是受信托人吗?利益冲突和公司伦理”,载《商法》1966年第22期。

③ Ahmed Bulbulia & Arthur R. Pinto, Statutory Responses to Interested Directors' Transactions: A Watering Down of Fiduciary Standards, 53 Notre Dame L. 201, 218-223(1977).

④ 弗里德:“变革的法则:伦理和法律史中理解性狡黠”,载《法学研究》1980年第9期。

信义务原理应迎接股东权力扩张的挑战。^① 英国学者 Janet Dine 认为美国的契约理论也逐渐被控股股东的诚信义务所革新,而独独把英国甩下,使其成为不干涉主义最刻板的实例,并呼吁英国尽快采用融合的姿态加强小股东利益保护。^② 英国学者伯伊尔(A. J. Boyle)认为,在 Foss v. Harbottle 案件中,英国法院开设了法院干预公司内部关系的先例,即唯有股东在穷尽了公司内部救济的情形下,才有权要求董事赔偿公司遭受的损失。自该案例出现至今,英国衡平法还逐渐发展出了一些例外规则,也创设了不公平损害等特别规则,以达到保护公司和少数派股东之间的利益平衡。^③ 国内的研究著作如吴晓锋的《公司并购中少数股东利益保护制度研究》,从股东权保护的角度切入,以更为微观的角度探讨了并购中少数股东权益的保护;^④ 习龙生的《控股股东的义务和责任研究》通过对控股股东设定公平交易的义务、竞业禁止义务、控制权转让中的义务、对从属公司债权人的义务、信息公开义务等展开研究,从法理上平衡控股股东与利益相关人的关系,探讨并构建控股股东行为法则。^⑤ 这些研究对我国并购中非公允关联交易监管制度的理论构建与实践指导具有重要的借鉴与指导意义。

(三)有关非公允关联交易事后司法救济的研究

美国法律研究院把股东诉讼归为直接诉讼、派生诉讼、集团诉讼、特殊救济(适用于压迫或其他错误行为或解决公司僵局的救济)、评定补偿(估价救济)5种。并认为直接诉讼所涉及的法律问题一般不是公司法特有的,且主要适用于闭锁公司或私人公司,特殊救济发生在公司终止或公司出现僵局时的救济。^⑥ 美国学者罗伯特·B. 汤普森(Robert B. Thompson)和兰德尔·S. 托马斯

① Anabtawi, Iman and Lynn Stout. Fiduciary duties for activist shareholders. 60 Stan. L. Rev. 1255 - 1308 (2008).

② [英]珍妮特·丹恩:《公司集团的治理》,黄庭煜译,北京大学出版社2008年版,第81页。

③ [英]A. J. Boyle:《少数派股东救济措施》,段威、李扬、叶林译,北京大学出版社2006年版。

④ 吴晓峰:《公司并购中少数股东利益保护制度研究》,法律出版社2008年版。

⑤ 习龙生:《控股股东的义务和责任研究》,法律出版社2006年版。

⑥ 美国法律研究院通过并颁布:《公司治理原则:分析与建议》(下卷),楼建波、陈炜恒、朱征夫、李骥译,法律出版社2006年版,第504页。

(Randall S. Thomas)在考察了集团诉讼与派生诉讼在美国司法实践中的适用情况发现,不同的诉讼模式适合不同的案件:对上市公司来说,集团诉讼与派生诉讼的发生率几乎是8:1。上市公司诚信义务索赔案中有85%是集团诉讼;而派生诉讼,作为传统的诚信义务诉讼的依托,28%适用于私人公司,每年发生在上市公司的还不到30%。就并购案来说,几乎所有的(94%)集团诉讼发生在并购中,而几乎所有(90%)派生诉讼发生在非并购案件中。派生诉讼适用于自我交易或类似的案件,而集团诉讼是并购索赔的救济首选,其中也涉及自我交易的问题。^① OECD 关联交易专责小组认为,为防止滥用的关联交易行为,少数股东应该有有效的救济途径(包括派生诉讼和集团诉讼),司法救济的实施关键在于集团诉讼和派生诉讼。许多地区允许派生诉讼但没有集团诉讼。在缺少集团诉讼的国家,少数股东救济受限于派生诉讼,两大诉讼模式对举证责任的要求不同。集团诉讼中被告承担举证责任,而不是原告承担举证责任,这样更有利于少数股东。^② 这些国外学者的研究,为本书的研究指明了方向,结合上市公司并购中的非公允关联交易,笔者选取“集团诉讼”作为本书论述重点。

(四)有关关联交易的法律规制的论证角度的研究

1. 有关上市公司关联交易的经济学研究。目前国内有关上市公司关联交易的经济学研究著作很多。主要有:管强等人的《关联交易内幕》,主要从财经特别是会计和税收而不是法律的角度来展开讨论,且解释性、介绍性内容居多。^③ 刘建民的《上市公司非公允关联交易研究》基于经济学的视角,提出完善公司治理机制、规范上市公司关联交易的措施和政策建议。^④ 徐向艺等的《中

① Robert B. Thompson & Randall S. Thomas, The New Look of Shareholder Litigation: Acquisition - Oriented Class Actions, 57 Vand. L. Rev. 133, 208 (2004). 此数据根据托马斯与汤普森对特拉华州法院1999~2000年所有归档的股东诉讼案件统计所得。

② The OECD Asian Roundtable Task Force on Related Party Transactions, Practical Guide on Monitoring and Curbing Abusive Related Party Transactions in Asia (2009).

③ 管强:《关联交易内幕》,中华工商联合出版社2003年版。

④ 刘建民:《上市公司非公允关联交易研究》,经济管理出版社2008年版。

国上市公司关联交易生成机制及规范治理研究》从经济管理的角度分析上市公司关联交易成因、影响并提出相应对策。^① 经济学领域的论文更是汗牛充栋,在此不一一列举。这些著作让我们明确了真正的问题所在以及我们的法律实效如何,指明了我们法律规制的方向。

2. 有关关联交易的法学研究。关联交易的法学研究著作较之经济学研究著作相对较少,法学专著主要有:卢卡·恩里奎斯、杰拉德·赫蒂格和神田秀树(Luca Enriques, Gerard Hertig, Hideki Kanda)专章介绍了关联交易,该文以开放的视角审视总结了关联交易的控股股东与经营者机会主义及利益冲突交易的实质,概括了解决两大代理问题的标准策略、信托策略、从属策略、决策权策略、规则策略及其两大代理问题的规制差异。^② 施天涛的《关联企业法律问题研究》,侧重于从公司组织形态的角度进行研究,涉及一些关联交易的法律规制问题。^③ 孙爱林的《关联交易的法律规制》,重点强调关联交易法律规制的协调一致性和体系性,认为规制关联交易的法律构成是由相关法律制度构成的一个体系,不同的法律规范则按一定的规则配置在公司法、证券法、会计法、税法等不同的部门法中,从而保证法律规制的有效性。^④ 余保福的《银行业关联交易及规制》,从行业的角度分析关联交易的法律规制与监管问题。^⑤ 李建伟的《关联交易的法律规制》提出,关联交易问题本质上是一个公司治理问题,把关联交易的法律规制,放在公司治理的法律规制这一背景和框架下进行,以公司治理的法律规制为背景和切入点来研讨关联交易的法律规则问题。^⑥ 上述著作均从关联交易的法律规制角度,对关联交易作出了法律界定,从不同角度剖析了关联交易的规制理论基础,构建了关联交易的法律制度,为关联交易的法律规制研究做出了重大贡献。但由于这些著作建立于关联交易的通论上所做的

① 徐向艺等:《中国上市公司关联交易生成机制及规范治理研究》,经济科学出版社2010年版。

② Luca Enriques, Gerard Hertig, and Hideki Kanda, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (Second Edition), Oxford University Press, 2009, pp. 153-182.

③ 施天涛:《关联企业法律问题研究》,法律出版社1998年版。

④ 孙爱林:《关联交易的法律规制》,法律出版社2006年版。

⑤ 余保福:《银行业关联交易及规制》,社会科学文献出版社2009年版。

⑥ 李建伟:《关联交易的法律规制》,法律出版社2007年版。

研究,没有区分上市公司与一般商事公司在关联交易危害面及监管手段上的异同,笼统研究会产生有所偏废的问题,另外挖掘点也多有雷同。

3. 有关上市公司关联交易的法学研究。直接明确上市公司关联交易的法律问题国内研究著作仅有柳经纬的《上市公司关联交易的法律问题研究》,该专著以上市公司为视角,对上市公司的关联交易问题,从公司法和证券法规制的视角来探讨上市公司关联交易的法律问题。^① 该专著可谓上市公司关联交易研究的上乘之作,具有较高的学术价值。OECD 公司治理关联交易专责小组在描述关联交易的定义时,同样把关联交易界定在上市公司与其关联方之间的交易。^② 笔者认为,关联交易的研究界定在上市公司具有极为重要的理论和现实意义。上市公司关联交易的危害不仅涉及公司及其中小股东,重要的是其对公众投资者的侵害,导致了低市盈率、资源配置错位、资本市场声誉、信心受到打击。其危害远远大于闭锁公司。各国基于对中小投资者的保护、资本市场健康发展的维护需求,提出的监管要求主要也是针对上市公司关联交易,对于非上市公司的关联交易一般放到公司法一般体系中予以规制。另外,股权分置改革之后,随着中国的证券市场进入全流通时代,上市公司关联交易发生背景及实施手段均发生了较大改变,上市公司关联交易的特点和法制环境也出现了新情况、新问题。而以上研究使用的资料均是股改前的资料,因而就现实存在和出现的新问题,在理论层面上缺乏剖析和梳理,在实践层面上缺乏周密的制度安排。因此,本书的研究定位是全流通背景下的上市公司的非公允关联交易监管制度研究。

4. 有关上市公司并购制度研究。国内现有的上市公司并购法律制度的研究主要集中在反垄断方面,很少有从公司法或证券法的角度研究。为数不多的上市公司并购监管研究著作有郑琰的《中国上市公司收购监管》,该著作以中国上市公司收购证券监管模式作为切入点,对现有监管模式进行系统分析,探

① 柳经纬、黄伟、鄢青:《上市公司关联交易的法律问题研究》,厦门大学出版社 2001 年版。

② The OECD Asian Roundtable Task Force on Related Party Transactions, Practical Guide on Monitoring and Curbing Abusive Related Party Transactions in Asia(2009).

寻监管模式的成因,并对其监管成效作出具体分析。^① 汤欣的《公司治理与上市公司收购》,以治理结构问题为切入点,探究和遵循法律背后的经济规律,追求法治的效率,争取以最小的法治投入换取最大的法治收益,并在此基础上对公司治理结构的立法和司法提出了极有价值的建议。^② 马晓的《上市公司并购重组监管制度研究解析》从解析制度的角度,兼顾一定的理论性。^③ 可见,我国的上市公司并购重组法律监管制度的系统研究,几乎空白。但现有的两份上市公司并购重组联合研究报告跟踪市场最新动态、掌握国际市场前沿,提出了不少类型化的思考。一份是由天相投资顾问有限公司、上海证券交易所联合研究的报告《新环境下上市公司并购重组创新研究》,对全流通背景下上市公司并购类型、流程、面临的问题、国际比较、监管建议做了全景式的设计研究。^④ 此研究报告可以说是目前从微观角度研究并购最为全面深入的一份研究报告。其中,有关并购的类型、并购模式的分析为本书关于并购中非公允关联交易监管的研究提供了一个微观的分析框架,为本书的研究奠定了基础。

在全流通时代背景下,并购浪潮与上市公司关联交易混合运作,控股股东及其关联方非公允关联交易肆行,而我国并购监管法律制度研究严重困乏,而目前学界除了从反垄断层面有部分研究以外,并购监管特别是上市公司并购中非公允关联交易的监管制度研究几乎空白。另外,由于关联交易可以分为日常的、频发的关联交易和一次性(并购中)的关联交易。本书仅选取了上市公司并购中的非公允关联交易的监管制度作为研究对象。鉴于本选题研究对象本身的限定词较多,为行文方便,笔者采用“以上市公司并购为中心”副标题的方式解决题目看似冗长的问题,除第一章层层剥离的概念界定部分外,其余各章节的“非公允关联交易”监管研究均在上市公司并购框架下进行研究。

① 郑琰:《中国上市公司收购监管》,北京大学出版社2004年版。

② 汤欣:《公司治理与上市公司收购》,中国人民大学出版社2001年版。

③ 马晓:《上市公司并购重组监管制度研究解析》,法律出版社2009年版。

④ 天相投资顾问有限公司、上海证券交易所联合课题组:“新环境下上市公司并购重组创新研究”,载张育军主编,刘世安、胡汝银副主编:《上海证券交易所联合研究报告》(2008),上海人民出版社2009年版。