



顾功耘 主编

2013年卷
总第13卷

公司法律评论

COMPANY LAW REVIEW

2013



顾功耘 主编

总第13卷

公司法律评论

COMPANY LAW REVIEW

2013

上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

公司法律评论. 2013 年卷/顾功耘主编. —上海:
上海人民出版社, 2013

ISBN 978-7-208-11849-2

I. ①公… II. ①顾… III. ①公司法-研究-中国-
2013 IV. ①D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 248224 号

责任编辑 王舒娟

封面装帧 傅惟本

公司法律评论 2013 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.cc)

世纪出版集团发行中心发行

江苏启东人民印刷有限公司印刷

开本 787×1092 1/16 印张 25 插页 4 字数 578,000

2013 年 11 月第 1 版 2013 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-208-11849-2/D·2374

定价 60.00 元

《公司法律评论》(2013 年卷)

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
(以姓氏笔画为序)

主 编 顾功耘

执行编辑 胡改蓉 苏苗声 孙赞嘉
孙 哲 孙 鹏 平 娜
周小龙

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

2013 年卷《公司法律评论》反映的是 2012 年中国资本市场法治发展的基本状况和走向。回望 2012 年的世界经济形势,正是处在全球化再次逆转的关键时期。中国加入 WTO,标志着美国等西方发达国家主导的全球化向着中国等发展中国家越来越有利的方面加速逆转。美国在 2008 年受到金融危机严重冲击之后,面对中国等发展中国家对外贸易总量不断增加、经济实力有所增强的局势,猛然惊醒,奋力掀起了“围堵中国”的风潮。他们积极推动 TPP、TIPP 自由贸易区的谈判,期望通过这两个贸易区的谈判,重新制定规则,重新划分势力范围,并将中国抛在一边。在这样的背景下,我们必须认真思考,如何阻止全球化再逆转对中国经济发展造成的不利影响?如何利用经济全球化的趋势,在世界贸易中争取更多主动权?如何进一步改善我国政府的管理,简政放权,让各种市场主体释放出巨大能量,让市场更好地发挥配置资源的作用,使我国的政策和法律更具有国际竞争力?2012 年 11 月,党的第十八届中央委员会举行。这次会议为中国未来一段时间的发展描绘了蓝图,提出了全面建成小康社会和全面深化改革的战略目标。我们有理由相信,要实现这样的目标,调整全球化战略是一个方面,更重要的是,我们仍然要深化经济体制改革,正确处理好政府与市场的关系,练好内功。我们必须要有实实在在的行动。

本卷《中国证券市场法制研究报告》结合 2012 年资本市场发展及其法制建设的情况选取了诸多热点、焦点问题加以研究与分析,为理顺政府与市场的关系,放活资本市场进行了可贵的探索。

“公司法制”栏目重点选取了我们经济法律研究院主办的“商事担保法律制度的确立与完善”研讨会上的几篇很有质量的学术论文,以探讨商事担保的特殊性及其操作;同时,本栏目还就国有股东、控股股东的权力与义务进行了深入探讨。

“证券法制”栏目重点研究了在美国金融危机影响下,各国对金融消费安全的法律规制,并对我国未来的对策提出了设想;同时,本栏目对于金融衍生品的立法问题也作了深入的比较分析,提出了相应的监管策略。

在“域外法制”栏目,我们翻译了美国证监会最新的有关上市公司薪酬制定制度和投资

顾问绩效薪酬的两个文件,以及两位在比利时留学的研究生推荐介绍的关于欧盟收购指令的评估和强化股东权利与公司治理新趋势的两个报告。

在“案件聚焦”栏目,我们选取 2012 年中国资本市场 8 个最具影响力的典型案例进行评析。这些案例的发生及其处理表明了证券市场发展所面临的一些新问题,如对赌协议问题、国资监管问题、理财产品问题,以及国际合作监管问题、红筹股在美遭诉讼问题等等。对案件的分析虽然表达的是一家之言,但对我们思考相关问题,寻求立法及司法对策均具有重要的参考意义。

全球化背景下的市场竞争,已很难区分境内境外商事交易的规则。为了在全球贸易中取得竞争优势,我们应当尽快建立适应全球竞争的政府管理及市场主体行为的法律制度。为此,《公司法律评论》将继续作出努力,期望得到更多作者、读者的支持!

顾功耘*

2013 年 11 月 7 日

* 华东政法大学副校长、教授、经济法律研究院院长。

目 录

年度法制报告

2012 年中国证券市场法制研究报告	胡改蓉 黎 琳	3
--------------------------	---------	---

公司法制

有限责任公司对外担保合同的效力分析	孙学亮 兰少一	31
公司担保效力纠纷实证研究	王东光	38
公司对外担保效力的裁判规则	石旭雯	47
论公众公司控股股东的信义义务	杨 光	53
国有股转持中国有股东界定的困惑与反思	胡琼天	68

证券法制

金融消费安全的法律规制	钱玉文	83
美国金融衍生品交易立法的嬗变 ——兼论 2008 年信用危机的法律根源	陈秧秧	108
场外衍生品市场的原则导向监管析	张 敏	119
论证券交易所对上市公司信息披露的监管	王丽娜 吴建忠	128
非上市股份公司股权托管登记制度研究	刘沛佩	145

破产法制

日本破产程序中私的整理制度评述	李伟群 山本宽	163
破产重整债务人自行管理制度的法律分析与完善	林 强	173

域外法制

美国证券交易委员会:上市公司薪酬委员会标准	孙赞嘉 薛 晟 译	183
美国证券交易委员会:投资顾问绩效薪酬	潘丽佳丹 译	212
欧盟要约收购指令评估报告(节选)	张存美 译	225
行动计划:欧盟公司法与公司治理 ——一个更为强化股东权利、公司可持续发展的现代化法律框架	黄思奇 译	234

理论综述

2012 年中国公司法理论研究综述	王 璐	247
2012 年中国证券法理论研究综述	陆顺祥	265
2012 年中国破产法理论研究综述	毛胜弟	283

公司法律论坛

2012 年公司法律论坛会议纪要	王萌萌	307
------------------------	-----	-----

案件聚焦

2012 年中国资本市场最具影响力案件评析		319
案例一 对赌协议效力析		
——从“甘肃世恒案”谈起	栾芳	319
案例二 虚假陈述 vs. 系统风险		
——对“华闻传媒虚假陈述案”的法律分析	平娜	327
案例三 散户诉庄家实践“第一案”		
——对“国通小股东诉山东京博控股案”的法律评析	刘晗	339
案例四 国资监管权的行使与“防止”国有资产流失		
——“陈发树诉云南红塔案”的法律适用与法治引申	苏苗声	346
案例五 “被信托”的员工股		
——对“剑南春员工股风波”的法律评析	梁程	357
案例六 “飞单”谁买单?		
——对“华夏银行理财产品案”的法律分析	孙哲	366
案例七 中国会计师事务所的两难境地		
——对“SEC 起诉德勤上海案”的法律思考	周小龙	373
案例八 中企赴美上市信息披露之殇		
——“中海油在美遭集体诉讼案”之评析与反思	孙鹏	380

CONTENTS

Annual Legal Report

Annual Legal Report on Chinese Securities Market in 2012

Hu Gairong Li Lin

3

Company Legality

An Analysis on the Validity of External Guaranty Contract
in Limited Liability Company

Sun Xueliang Lan Shaoyi

31

An Empirical Study on Disputes over Company's Guaranty Effectiveness

Wang Dongguang

38

The Judgement Rules of Company's External Guaranty Effectiveness

Shi Xuwen

47

A Study on the Fiduciary Duty of Controlling Shareholders of Public Corporation

Yang Guang

53

Perplexity and Reflection on the Roles of State-owned Shareholders

During the Transfer of State-owned Shares

Hu Qiongtian

68

Securities Legality

Legal Regulation on the Safety of Financial Consumption

Qian Yuwen

83

The Evolution of the American Financial Derivatives Trading Legislation

—on the Legal Source of 2008 Credit Crunch

Chen Yangyang

108

The Analysis of Principles-based Regulation of OTC Derivatives Market

Zhang Min

119

A Study on the Stock Exchange's Supervision of Listed
Company Information Disclosure

Wang Lina Wu Jianzhong

128

A Study on the Registration System of Trusteeship of Stock Ownership
in Unlisted Company

Liu Peipei

145

Bankruptcy Legality

Comment on Private Arrangement System in Bankruptcy Procedure of Japan

Li Weiqun Yamamoto Hiroshi

163

A Legal Analysis and Improvement of the Debtor Self-management System
in Reorganization Proceedings

Lin Qiang

173

Foreign Legislation

Securities and Exchange Commission: Listing Standards for Compensation Committees

Translated by Sun Yunjia Xue Sheng

183

Securities and Exchange Commission: Investment Adviser Performance Compensation

Translated by Pan Li Jiadan

212

The European Takeover Bids Directive Assessment Report (excerpt)

Translated by Zhang Cunmei

225

Action Plan: European Company Law and Corporate Governance

—a Modern Legal Framework for More Engaged Shareholders and Sustainable Companies

Translated by Huang Siqi

234

Review

A Review of Studies on China's Company Law in 2012

Wang Lu

247

A Review of Studies on China's Securities Law in 2012

Lu Shunxiang

265

A Review of Studies on China's Bankruptcy Law in 2012

Mao Shengdi

283

Forum on Corporate Law

Summary on Company Law Forum of 2012

Wang Mengmeng

307

Case Study

Review of Top-eight Most Well-known Cases in China's Capital Market in 2012

319

年度法制报告

2012 年中国证券市场 法制研究报告

胡改蓉 黎琳*

2012 年已经过去,这一年间,我国面临的经济形势较为复杂,证券市场整体表现相对疲弱。回顾 2012 年,A 股走势好比一部情节跌宕起伏的大片,“全年上证综指跌 26.7%。两市 A 股总成交量 32 535 亿股,成交额 312 371 亿元,分别同比减少 3%和 25%”^①。同时,A 股市场 IPO 企业数量及规模跌至冰点,创下近 3 年新低。不过,值得关注的是,这一年来中国证监会出台了一系列市场化改革措施,为低迷的 A 股市场注入了“正能量”,这对于规范市场秩序、保护投资者合法权益、提升资本市场运行效率都起到了积极的作用。

一、2012 年中国证券市场法制概况

2012 年中国证券市场的法制建设以行政法规、司法解释、部门规章、规范性文件以及自律性规范为主要渊源,对上市公司、证券公司等市场主体以及发行行为、交易行为等市场活动进行了规范,新股发行制度与退市制度改革的深化勾勒出了 2012 年我国证券市场法制发展的主基调。此外,全国各类交易所的清理、多层次资本市场的建设以及证券投资基金法的修订等也取得了较大发展。

首先,在行政法规层面,国务院于 2012 年 11 月 5 日发布了《国务院关于修改〈期货交易管理条例〉的决定》,明确了“期货交易”的定义,规定了境外机构从事特定品种期货交易的资格,确定了地方政府查处取缔非法期货交易活动的职责以及期货交易所作为中央对手方为期货交易提供集中履约担保的职责。

其次,在司法解释层面,最高人民法院为全面推进金融改革,保障实体经济平稳健康发展,于 2012 年 2 月 21 日发布了《关于人民法院为防范化解金融风险 and 推进金融改革发展提供司法保障的指导意见》。此外,为严惩内幕交易,净化资本市场,最高人民法院和最高人民检察院还联合出台了《关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》,为内幕交易刑事责任的追究提供了操作性规则。这也是“两高”针对证券、期货

* 胡改蓉:华东政法大学副教授,法学博士。

黎琳:华东政法大学 2011 级经济法学研究生。

① 参见谭婷:《2012 上市公司减持盘点:1 836 名股东掏走 667 亿元》,《理财周报》2013 年 1 月 7 日。

犯罪出台的首部司法解释。

再次,在部门规章层面,中国证监会出台了《非上市公司公众公司监督管理办法》、《证券公司客户资产管理业务管理办法》、《证券投资基金管理公司管理办法》、《期货公司资产管理业务试点办法》、《证券期货市场诚信监督管理暂行办法》、《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》等 12 件部门规章及多件规范性文件;同时,中国证监会根据《规章制定程序条例》的规定,按照改进和完善上市公司退市制度的工作安排,对有关规章、规范性文件进行了清理,废止了 5 件规章。^①

最后,在自律规则层面,证券业协会、沪深证交所分别发布了《证券公司客户资产管理业务规范》、《关于完善上海证券交易所上市公司退市制度的方案》、《关于改进和完善深圳证券交易所主板、中小企业板上市公司退市制度的方案》和相关退市制度配套规则等多部自律性规范。另外,中国金融期货交易所也发布了《中国金融期货交易所套期保值与套利交易管理办法》、《中国金融期货交易所风险控制管理办法》及配套通知等自律规则,丰富了证券市场的法律体系,发挥了自律监管的功能。

二、上市公司的制度规范

(一) 并购重组制度的完善

1. 规范大股东增持行为

为修改完善上市公司大股东自由增持相关规定,进一步明确自由增持信息披露的要求,中国证监会于 2012 年 2 月 20 日发布了《关于修改〈上市公司收购管理办法〉第 62 条及第 63 条的决定》(以下简称《决定》)。该决定是 2012 年中国证监会就上市公司法律制度完善颁布的重要的也是唯一的部门规章。为配合此次修订,沪深交易所同时发布了《上市公司股东及其一致行动人增持股份行为指引》。

为保障交易透明性,《决定》进一步强化了上市公司股东增持的信息披露要求,对于持股 30%以上且每 12 个月增持不超过 2%的股东以及持股 50%以上的股东,采用集中竞价方式增持股份的,每累计增持股份比例达到该公司已发行股份的 1%的,应当在事实发生之日通知上市公司,由上市公司在次一交易日发布相关股东增持公司股份的进展公告。持股 50%以上的股东,每累计增持股份比例达到上市公司已发行股份 2%的,在事实发生当日和上市公司发布相关股东增持公司股份进展公告的当日不得再行增持股份。^②另外,《决定》将持股 30%以上的股东每年 2%自由增持股份的锁定期从 12 个月降至 6 个月,以进一步鼓励产业资本在合理价位增持股份。此次修订后,持股 30%以上大股东每年 2%的自由增持行为、持股 50%以上股东的增持行为、继承、上市公司实际控制人不发生变更的增持行为等将免于提出豁免(以要约方式增持股份)申请,直接向证券交易所和证券登记结算机构申请办理股份转让和过户登记手续。

^① 资料来源:中国证券监督管理委员会网站证监会公告;中国证券监督管理委员会公告[2012]18号《关于废止部分证券期货规章的决定(第十一批)》。

^② 参见黄婷:《上交所修订大股东增持行为指引》,《证券时报》2012 年 4 月 19 日。

与《决定》配套的《上市公司股东及其一致行动人增持股份行为指引》规范了在同一家上市公司中拥有权益的股份达到或者超过该公司已发行股份 30% 的股东及其一致行动人增持股份的行为,持股 30% 以上股东每 12 个月增持不超过 2% 股份的信息披露时点,分别是首次增持时、增持达到 1% 时、增持完成后。除规定“相关股东首次增持行为发生后,拟继续增持股份的,应当在首次增持行为发生之日,将后续增持计划一并通知上市公司”之外,更首次明确:相关股东在首次增持行为发生后无后续增持计划的,也应当及时告知上市公司,并由上市公司在股东增持公司股份公告中予以披露。不仅如此,若相关股东在首次增持股份前拟先公告增持计划,除按规定披露增持计划外,还应当在公告中承诺最低增持比例或增持金额。

中国证监会与沪深交易所此次的举措无疑增加了大股东增持的透明度,减少了“作秀式”增持行为的发生,也为大股东增持创造了条件,达到了让更多的产业资本流向股市,以达到稳定股价的效果。但是,股市终究是一个利益角逐的场所。大股东增持对广大中小投资者而言,强势地位依然不言而喻。在这种角色定位下,大股东增持是一把“双刃剑”,在鼓励大股东增持,为大股东增持提供方便的同时,它极有可能损害中小投资者的利益。此次大股东增持股份的锁定期大幅度缩短,也就使得大股东增持的成本降低,操作的灵活性得以增加。如此一来,大股东很有可能通过增持来进行内幕交易、利益输送等违法违规行。所以,尽管中国证监会积极支持大股东增持行为,但与此同时,监管部门应加大对大股东增持的监管,尽可能减少大股东增持带给股市的负面影响。比如,规定有大股东增持的股票,在大股东增持的当年不得进行“高送转”分配;对于大股东增持后 6 个月内有重大利好出台的公司,应重点监控其内幕交易的可能性;对大股东增持的最低数量要作出明确规定,避免大股东使用“增持秀”来误导投资者;等等。^①

2. 加强重大资产重组监管

2012 年,中国证监会为加强重大资产重组中与重组后的监管,分别发布了《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》以及《上市公司监管指引第 1 号——上市公司实施重大资产重组后存在未弥补亏损情形的监管要求》。

前者主要是将股票异常交易监管与重大资产重组行政许可挂钩,根据规定及沪深交易所配套规则,上市公司停牌进入重大资产重组程序后,证券交易所立即启动股票异常交易核查程序,并及时将股票异常交易信息上报中国证监会。同时将存在异常交易的结论告知上市公司,由上市公司自主决定是否继续推进重组。如上市公司决定继续推进重组的,应同时作出股票异常交易的风险提示。中国证监会对股票异常交易信息进行核查后,如认为涉嫌内幕交易决定立案稽查的,上市公司应暂停重组进程,并及时进行信息披露和风险提示。该规定向市场发出明确信号:重大资产重组当事人、利益方和相关主体在进行重大资产重组时,必须真正承担起对相关内幕信息的管理职责,做好内幕信息的保密工作,否则,因内幕信息管理不善导致发生内幕交易,将直接影响公司重大资产重组的顺利推进。同时,在规则设计中合理界定了打击范围,疏堵结合,综合把握公平与效率的平衡,一旦核查排除相关因素或者消除影响,将立即恢复重组进程。

后者是针对上市公司实施重大资产重组后存在未弥补亏损情形提出的监管要求。上

^① 参见皮海洲:《大股东增持是把双刃剑》,《证券时报》2012 年 2 月 23 日。