

世纪商法论坛

清华大学商法研究中心主办

清华大学商法研究中心主办

清华大学商法研究中心主办

# 投资者利益保护

## Protection of Investor Interests

主编 王保树

Editor in Chief Wang Baoshu

副主编 朱慈蕴

Subeditors

Zhu Ciyun

施天涛

Shi Tiantao

汤遥欣

Tang Xin

社会科学文献出版社

Social Sciences Documentation Publishing House





# 总摇摇序

圆园园年 远月，我和我的学生在北京郊区密云聚会。其中有我在中国社会科学院法学研究所曾经指导过并已毕业参加工作的博士，也有我在清华大学法学院指导的在读博士、硕士研究生。当我们一起讨论如何为中国商法学发展做点事情的时候，大家有一个共同的心愿，希望由我牵头组织一个论坛，每年就商法发展中的理论与实践问题进行一次认真的学术讨论。我感到学生的建议是合理的。商法学虽然就世界范围而言是一个古老的学科，但在中国则是一个相对比较年轻的学科。现在，发表商法研究成果的机会太少，切磋和研讨商法学术问题的场所也不多，与商法学的发展要求相比，显得很不相称，亟须做一点推动性的工作。于是，我接受了学生的建议，在与清华大学从事商法学教学与研究的几位老师讨论后共同决定，举办一个“圆世纪商法论坛”。

“圆世纪商法论坛”由清华大学商法研究中心主办，是一个促进海内外商法专家学者学术交流，繁荣商法和商法学发展的开放性的学术论坛。从圆园园年开始，论坛的学术讨论会将连续办下去。它将为海内外商法专家学者提供一个发表研究成果、讨论共同感兴趣的重大商法问题的场所。在各方面的支持下，经过积极探索，希望它将来成为一个国际性的有影响的论坛。

“圆世纪商法论坛”的主办者清华大学商法研究中心是清华大学的校级研究中心。它致力于商法的繁荣与现代化，积极组织和推动商法学科的建设，实行开放式的研究方针。举办“圆世纪商法论坛”是其众多学术活动之一。

“圆世纪商法论坛”将分年度出版。它的编辑方针是，弘扬论坛开放式讨论的精神，传播论坛的研究成果。为了使没有参加研讨会的读者如同与会者一样分享研讨会的成果，“论坛”不仅汇集了与会专家学者的论文，还将研讨的情况进行了认真的整理，包括提问与解答，可以给读者以研讨会的全貌。在编辑中，我们特别注意保持成果的原貌，英文论文一律不予翻译，仅是小语种的论文才翻译成中文。

“圆世纪商法论坛”将继续办下去，研究成果也将继续编辑出版下去。



圆园园年 愿月 员日

# 序

人类进入 21 世纪，由于全球经济一体化进程的加快，高新技术的发展，特别是电子计算机、网络技术的发展，国际商事活动空前频繁，商法的作用和地位日显重要。这不仅表现为商法规则的国际化趋势，还表现为商法规则的现代化。为了使商法的学科建设适应变化了的形势，进一步提高商法学科的水准，清华大学商法研究中心从 1995 年开始举办“21 世纪商法论坛”。论坛拟每年举行一次国际会议，每次会议讨论一个理论界与实务界共同关心的问题。论坛将为中外商法学者和实践部门的专家提供一个进行学术讨论的场所，使与会者在畅所欲言、百花齐放的宽松的学术氛围中总结商法的过去，规划商法的未来。虽然，这个论坛刚刚开始，但在各方面支持下，期望成为一个国际化的、高水平的商法论坛。

1995 年国际会议的中心议题是“投资者利益保护：国际经验与中国实践”。保护投资者利益既是一个永恒的话题，也是一个具有现实意义的话题。随着全球经济一体化的发展，资本流动已经越出国界，成为世界范围内的事情，它不仅为投资者所关心，也为经济学家、法学家、金融专家乃至政府所关注。尤其是中国，由于资本市场还不够发达，尚需进一步探讨保护投资者利益的规律，并需不断完善保护投资者的法律措施。

本次国际会议主要讨论了投资者利益保护的 legal 环境、公司治理与投资者利益保护、信息披露与证券监管、控制股东的义务与责任、健全民事赔偿机制与投资者利益保护等五个问题。为了使读者和与会者共享会议的成果，特出版《投资者利益保护》一书。本书分三大部分，全面报告了会议情况。第一部分是会议议程实录，第二部分是专题讨论，第三部分为专题论文。我相信，读者阅读了本报告，会有如临学术讨论会场的感受，并且，会对投资者利益保护问题有更深入的理解。总之，将会引发读者对保护投资者利益产生新的思考。

本次国际会议得到台湾喜玛拉雅基金、华夏证券公司支持，在本书的编辑整理中钱玉林博士承担了大量的工作，该书的出版得到社会科学文献出版社的大力支持。在此，一并表示感谢。

编者

1995 年 9 月 1 日

# 目 录

## 第一部分 摇会议议程实录

开 幕 式 .....	猿
基 调 发 言 .....	苑
闭 幕 式 .....	缘

## 第二部分 摇专题讨论

专题一 摇投资者利益保护的 法律环境 .....	员怨
专题二 摇公司治理与投资者利益 的保护 .....	源
专题三 摇信息披露与证券监管 .....	缘
专题四 摇控制股东的义务与责任 .....	源

专题五 健全民事赔偿机制与投资者利益保护 ..... 远

第三部分 专题论文

专题一 投资者利益保护的法治环境 ..... 愿

企业重组法律当中的股东保护

摇——以日本为例 ..... [日] 志村治美 愿

日本证券交易法关于投资者的保护 ..... [日] 河内隆史 愿

我国契约型投资基金当事人法律关系模式的选择 ..... 汤摇欣 愿

专题二 公司治理与投资者利益的保护 ..... 愿

中国上市公司“一股独大”的问题：尚未诊断，如何下药

..... (香港) 何美欢 愿

悦

..... Sung Sohn 愿

栽

摇

摇 ..... Donald Clarke 愿

论公司的主权者 ..... [日] 末永敏和 愿

上市公司法人治理结构与股东权益保护 ..... 谢朝斌 愿

论公司债券持有人债券本息请求权的保护 ..... 时建中 愿

公司治理结构与投资者保护	
摇——中国和日本公司治理结构的比较研究 .....	白国栋 转 猿
公司治理与投资者利益保护 .....	赵万一 转 猿
公司治理与投资者保护	
摇——经济分析与法学探索 .....	李劲松 转 猿
股东大会地位的检讨 .....	钱玉林 转 猿
股东权的行使和自力保护 .....	王摇瑞 转 猿
公司治理的法理学基础	
摇——以 20 世纪 80 年代美国各州的反收购立法为线索的启示	
.....	王勇华 转 猿
公司治理与德国公司法之改革思路对我国的启示初探 .....	吴摇越 转 猿
专题三 信息披露与证券监管 .....	猿
台湾证券市场信息揭露之机制与管理 .....	(台湾) 杨文庆 转 猿
论内幕交易赔偿责任的发生及其实现 .....	廖摇鸣摇徐子桐 转 猿
专题四 控制股东的义务与责任 .....	猿
多数派股东的义务与责任 .....	〔日〕西尾幸夫 转 猿
论股份公司控制股东的义务与责任 .....	王保树摇杨摇继 转 猿
论控制股东的义务 .....	朱慈蕴摇郑博恩 转 猿
论控制股东的诚信义务 .....	冯摇果摇艾传涛 转 猿











# 开摇幕摇式

时摇间：二〇〇二年 八月 五日

主持人：朱慈蕴

发言人：胡东成、王保树、谢朝斌

主持人摇尊敬的女士们、先生们：

各位来自于海内外的专家学者，各位来自于实务界的朋友，大家早上好。此时此刻，我们聚集在美丽的清华校园内，聚集在庄严的明理楼内，畅谈、讨论理论界和实务界、中国和世界共同感兴趣的话题，是非常激动人心的。在此，我代表本次会议的主办单位和协办单位对各位的到来表示热烈的欢迎。我宣布“二〇世纪商法论坛”首次会议，“投资者利益保护：国际经验与中国实践”国际研讨会现在开幕。首先请清华大学副校长胡东成教授讲话。

胡东成摇各位专家、各位学者、各位来宾、各位朋友，女士们、先生们：

今天，我们很高兴在这里举行“二〇世纪商法论坛”的首届国际学术讨论会。首先，我代表清华大学向来自海内外的专家学者表示热烈的欢迎，向这次学术研讨会顺利地召开表示诚挚的祝贺。同时，我也要向协办单位华夏证券公司和喜马拉雅基金会表示衷心的感谢。

当前，我们国家正在加速发展和完善我们的市场经济，在我们发展完善市场经济的过程中，怎样活跃投资是一个非常重要的问题。投资者作为法律上的主体，他们的利益是应该受到法律保护的。我们国家已经制定了公司法和证券法。这些法律的制定，对于保护投资者的利益发挥了非常重要的作用。但是，在我们国家，有时候也发生一些投资者的利益受到损害的情况。这就说明我们现在有必要进一步研讨怎样进一步完善投资者的利益保护这样一些法律问题。特别是最近，我们加入了世界贸易组织（宰鞣），现在，我国的经济已经和世界经济融合为一体。所以，这就更有必要来进一步完善我们对投资者利益进行保护这样一些法律制度。在这样的情况下，我们不仅要总结我们自己的实践，总结我们的经验和教训，而且，我们也需要借鉴国外的经验。在这样的一个大背景之下，清华大学商法研究中心举办这样的一个研讨会，把题目定为“投资者利益的保护：国际经验与中国实践”，我觉得这是顺应现在形势发展需要的一件很有意义的事情。

这次会议是由清华大学商法研究中心来举办的。清华大学商法研究中心是清华大学的一个校级研究中心，依托清华大学法学院进行运作。清华大学对于法律学科的建设和发展非常重视，一直作为学校学科发展的一个重点项目，在法律学科当中，民商法又是一个我们作为

重点的二级学科。最近几年来，清华大学法学院，我们的法律学科，我们的民商法通过引进人才，通过采取各种建设发展的积极措施，已经得到了比较好的发展。我们已经建立了一支精干的、高素质的教师队伍。现在，我们法学院的 猿位教师当中有 愿位是教授。而且，我们采取了一系列活跃学术气氛、活跃学术思想的措施，经常举行一些学术活动。我们这次会议的召开，也是法学院，是商法研究中心许许多多的学术活动当中的一项。从学校来说，我们是非常支持和重视这样一个会议的召开的。

这次会议，参加的人很踊跃，比我们预期的还要多一些。除了国内的 源多位专家外，还有来自海外的十四五名代表。他们分别来自美国、德国、日本、澳大利亚和韩国。我相信，这次会议会给我们一个交流与研讨法学问题的很好的机会。我们通过这次会议可以更多地交流切磋，我想大家会有所收获的。这次这么多的专家到清华大学来，对我们来说也是一个很好的学习机会。我们衷心地希望各位专家对清华大学的建设和发展多提出宝贵的批评意见和建议，帮助我们改进工作，帮助我们建设好清华大学。最后，我再次预祝我们这次研讨会能够圆满成功。祝大家在清华大学、在北京逗留期间身体健康、心情愉快！谢谢大家。

主持人摇下面请华夏证券公司总经理谢朝斌博士讲话。

谢朝斌摇尊敬的胡东成副校长、尊敬的王保树教授，各位嘉宾，女士们、先生们：

大家早上好。非常高兴与大家一起分享这个令人兴奋的时刻。值此“圆世纪商法论坛”首届国际研讨会隆重开幕之际，请允许我代表华夏证券有限公司及华夏研究所，向大会表示热烈的祝贺，并向光临本次研讨会的各位专家、学者表示热烈的欢迎和诚挚的问候。

应该说，这一论坛的开设具有极其特别的意义。经过长达 缘年的艰苦卓绝的努力，我国已于一周前正式加入世界贸易组织。随着我国加入世贸组织这一国际大家庭，我国经济将更快地与世界经济融为一体。并且，也必须按照国际通行的游戏规则来调整我们的行为。这就首先要求我们必须了解国际规则，并不断完善我国现有的法律制度，争取在最短的时间内，与国际规则接轨。作为调整商事关系的法律规范的有机集合，商法无论在促进国内经济发展还是在活跃国际经济贸易的过程中，都发挥着非常重要的作用。因此，进一步加强我国商法建设和发展，促进商事法律制度的不断完善，对于促进我国经济发展，有着非常重要的意义。特别是在我们这样一个市场经济刚刚起步，各项商事法律制度尚不完善的发展中国家，更需要虚心向国际同行学习，不断借鉴国外经验来充实我们，我想这也正是“圆世纪商法论坛”开设的出发点之所在。作为证券从业人员，我们在关注商事法律制度总体建设和发展的同时，尤其重视有关证券市场法律制度建设的相关情况，这恰恰是商事法律制度体系当中的基本内容之一。因此，我们很高兴能够与清华大学商事法研究中心共同举办此次国际论坛。我们相信，经过大家的共同努力，本次论坛一定会取得圆满成功，我们也一定能够从中获益良多。

我国证券市场经过十年的发展，从无到有、从小到大，发展成为一个规模日益壮大、地位日益重要的大市场。截止到 圆园园年底，我国证券市场共有上市公司 员圆家，市价总值达到 源圆亿元，占国内经济总产值的比重为 缘。全年证券市场投资总额为 员圆亿元。这一系列的数据表明，我国证券市场在国民经济发展过程中的作用越来越重要，对整个经济发展的影响也越来越显著。随着证券市场的蓬勃发展，投资者队伍也在不断壮大。截止目前，我

国证券市场投资者的开户人数已经超过 1 亿 4 千万人。投资者的素质和投资者的投资意识，都在不断加强。然而，我们必须承认，我国证券市场发展的历史毕竟仅仅只有十年的时间。与发达国家上百年的发展历史相比，还只是一个存在许多不完善之处的新型市场。尤其在法律制度建设方面与成熟市场相比我们存在相当大的差距。与市场相关的各种法律制度的建设，还处于非常不完善的状态。法律制度的不健全，将直接影响处于弱势地位的广大投资者的利益。也正因为如此，我们看到各种各样不规范的行为，已经或者正在严重损害着投资者的利益，威胁着中国证券市场乃至中国经济的健康发展。这一问题在最近几年显得尤为突出。比如说中科技的“高台跳水”、郑百文和银广夏假账问题的曝光，不仅伤害了广大投资者的感情，也极大地损害了他们的利益。面对如此局面，身处证券市场的我们，不能置若罔闻。保护投资者特别是中小投资者的权益，是关乎整个中国证券市场发展的大是大非问题。令人遗憾的是，在这方面我们还缺乏一套完善的法规。我国证券法的制订和实施仅仅只有两年多的时间，尚不能充分地调整市场上的各种关系。传统的民事法律中也没有明确涉及证券市场相关民事行为的规定。可以说，证券市场法制建设还仅仅是只有一个基本的框架，许多类似投资者利益保护的问题尚没有一个细致而有效的规范。因此，本次论坛选题正好切中要害，正当其时，我们期待着各位专家学者为我们指点迷津。

1995 年 7 月 1 日，新中国第一部证券法正式实施，标志着我国证券市场的法律法规建设已经形成了一个基本的框架。目前证券市场的建设，不仅集中关注市场主体及其交易行为，也正在着手解决一些涉及市场长远发展的深层次问题。这显然是我国证券市场法制建设的一个重大进步，也将是我国未来证券市场法制建设的重点之一。在证券市场发展到今天这样一个非常关键的时刻，我们来进一步探讨有关证券市场法律法规的问题是非常有意义的。保护投资者利益问题是证券市场法制建设的基本课题，它关系到证券市场到底能不能健康持续发展。不论这个问题多么复杂，解决起来多么艰辛，需要多少时间，我们都不能回避它。中国有句古训“水能载舟，亦能覆舟”。在我看来，广大证券市场的投资者，特别是中小投资者，他们是推动证券市场长远发展的宝贵水资源。他们为整个证券市场的发展已经做出了重要贡献。如果我们不能建立能切实保护中小投资者利益的制度，那么这些宝贵的水资源总有一天是要枯竭的。因此，我们非常期望通过此次研讨会的召开，通过在座的各位专家学者和社会各界长期共同的努力，推动中小投资者权益保护的相关法律法规的出台，尽快为广大投资者建立起一条保护合法利益的法制长城，为我国证券市场的长期可持续发展奠定更加坚实的基础。最后预祝此次研讨会取得圆满成功，谢谢大家。

主持人摇下面请清华大学法学院院长、清华大学商法研究中心主任、中国法学会商法学研究会会长王保树教授致辞。

王保树摇女士们，先生们，各位嘉宾：早上好！

初冬的清华园虽已颇有寒意，却仍然阳光明媚，清华大学商法研究中心举办的“新世纪商法论坛”今天在此拉开了序幕，首届国际研讨会“投资者利益保护：国际经验与中国实践”也同时隆重地开幕了。首先，我代表清华大学商法研究中心暨清华大学法学院的全体同仁，向来自境内外的专家、学者，表示热烈的欢迎！对出席本次学术讨论会的嘉宾，表示衷

心的感谢！向协办此次学术讨论会的华夏证券公司、台湾喜马拉雅基金会致以深深的谢意！

“新世纪商法论坛”由清华大学商法研究中心主办，是一个促进海内外商法专家、学者的学术交流，繁荣商法和商法学发展的开放性的学术论坛。从今年开始，论坛的学术讨论会将连续办下去。它将为海内外商法学者、专家和实务界精英提供一个发表研究成果、讨论共同感兴趣的重大商法问题的场所。

本次国际会议是“新世纪商法论坛”的首届国际会议，中心议题是“投资者利益保护”。这个议题，既是一个长久之不衰的话题，也是一个颇具现实意义的适时话题。中国从上世纪 80 年代初实行社会主义市场经济以来，投资主体从一元变为多元，特别是随着资本市场的发展，各种投资主体和投资活动均空前活跃。为使市场经济健康发展，必须充分重视投资者利益的保护，通过立法、行政、司法协力的方式保护投资者的利益，以充分激发投资者的积极性并夯实资本市场的基础。

就现实的社会经济生活来说，资本市场特别是证券市场上，侵害投资者利益特别是中小投资者利益的现象不断发生。因此，必须加大投资者利益保护的力度。目前，中国已经顺利加入了世界贸易组织，中国市场经济的发展将同世界各国一样融入全球经济一体化的潮流，投融资的现象将更深、更广地超越物理上的国界，资本的流动将成为非常普遍的现象。在此情况下，哪里保护投资者充分，哪里投资者利益保护的法治环境好，资本就向哪里流动，最终提升那里的经济素质与实力。为此，中国已制定和修改多项法律，以充分体现对于投资的充分保护、国民待遇与最惠国待遇。

本次研讨会的目的在于，从理论与实践的结合上总结经验，进一步探讨保护投资者利益的理论与法律措施。鉴于投资者利益保护话题的内容十分广泛，本次会议主要从公司法、证券法的角度展开，就包括投资者利益保护的法治环境、公司治理与投资者利益保护、信息披露与证券监管、控制股东的义务与责任、健全民事赔偿机制与投资者利益保护等议题进行讨论。

本次研讨会的主办者是清华大学商法研究中心，它是清华大学的校级研究中心之一，依托清华大学法学院运作和管理。中心致力于商法的繁荣与现代化，积极组织和推动商法学科的建设，实行开放式的研究方针。举办“新世纪商法论坛”是商法研究中心的众多学术活动之一。在清华大学和清华大学法学院的大力支持下，本中心将全力以赴，做好本次会议的组织与服务工作。

我相信，由于各位学者、专家的到来和积极参与，我们的学术讨论一定会很活跃很有成效。最后，我预祝“新世纪商法论坛”的首次国际学术研讨会成功，祝大家在北京及清华园生活得愉快！