

第二章 公司治理的法律与监管环境

概 述

法律至关重要：法系差异导致公司治理模式差异

对全球法律与金融的比较研究表明，各国与公司治理有关的法律架构依赖于这些国家特定的法律体系渊源。根据历史渊源，可将各国的法律制度划分为普通法和大陆法两大体系¹。不同的法律体系对股东和债权人等市场行为主体的权利具有不同的法律界定和法律保障，以致形成不同的企业融资模式和股权结构，导致不同的公司治理模式和公司治理质量。

经验分析表明（La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishny, 1998）：在对债权人的法律保护方面，普通法系国家最为完善，法国和斯堪的那维亚式大陆法系相对较差，属于大陆法系的德国法系介于两者之间；在对股东权利的法律保护程度方面，普通法系最高，德国法系最低；在执法力度方面，斯堪的那维亚法系国家名列前茅，法国式大陆法系则排在最后。综合而言，相对于大陆法系国家，普通法系国家为公司治理提供了更好的法律环境，而大陆法系内部这方面的差异并不特别显著。

由于普通法系对投资者提供了更完善的保护，其金融市场和直接融资机制高度发达；而大陆法系则更多地依赖银行体系为企业提供间接融资。

就股权结构而言，若法律架构不能对外部投资者提供足够的保护，企业家和创业者将被迫持有大量股权，以致股东保护力度较差的国家具有较高的所有权集中度。因此，大陆法系国家企业股权集中度要高于普通法系国家。在大部分大陆法系国家，控股股东为家族、国家或企业的比例一般在 50%左右或更高；并且，大陆法系国家中工商企业控股股东为金融机构的比例要相对高于普通法系国家。

与公司治理有关的基本法律架构和监管体系

¹ 其中，采用普通法系的国家包括美国、英国、加拿大等英语国家，以及前英国的殖民地和保护国，如印度等；而采用大陆法系的国家则包括欧洲大陆国家及法国、西班牙和葡萄牙的前殖民地，它们又可进一步

在提升公司治理水准的进程中，他律与自律所起的作用是相辅相成的。所谓他律，就是“外部制度”。也就是，通过立法、政府管制和司法调整建立起一整套行之有效的制度。

法律架构:在与公司治理有关的法律体系中，最核心的内容就是如何平衡和调整好股东、董事会、管理层以及其他利益相关者之间在企业运作过程中的各种关系，从而实现各方利益的相容和最大化地创造经济价值。

根据 OECD 主持拟定的《亚洲公司治理白皮书》，有效推进公司治理的法律要素应包括但不限于：

(1) 所有权的基本内容

- 所有权的注册
- 股权的转让
- 信息披露的要求
- 投票权的规定
- 董事会的选举
- 公司利润的分配

(2) 决策权的参与

- 公司情况的重大变动，包括公司章程的修订、公司资本结构的改变和重要交易的审查
- 股东大会的召集与出席

(3) 对垄断行为的限制机制

- 对“超比例”控制结构的披露²
- 公司控制权市场

(4) 公平性与公正性

- 内幕交易
- 关联交易
- 救济机制

国际经验还表明，在建设与公司治理有关的法律体系时，还应完善法律的实施机制，也即，在有法可依的基础上实现违法必究，只有这样才可以维护法律的严肃性，使法律真正起到惩戒违法行为，规范市场秩序的应有作用。完善的立法需要有效的执法的支持，对于受损

细分为斯堪的那维亚—大陆法系、德国—大陆法系、法国—大陆法系三个分支。

² 指股东披露其控股比例的最低界限。

害者而言,有效的法律实施机制应包括几个特征,即从求助司法救济的程序看,应是便捷的;从司法救济的内容看,应是可诉的和可执行的;从救济成本与收益的分析看,应是经济的;从救济的效果看,应是有效能的³。发展以投资者主动行为为基础的法律自我实施机制在推进公司治理方面至关重要,其目的主要是使投资者保护成本最小化,责任人违规的私人成本最大化,诉讼费用合理化,诉讼程序便捷化。

从完善法律实施机制的角度出发,为实现良好的公司治理,应在有关的法律体系中纳入以下三种机制:(1)保护债权人合法权益的企业破产清算机制和个人破产制度;(2)保护投资者的民事赔偿机制;(3)“刺穿公司面纱”机制。

专栏 2.1

“刺穿公司面纱”

投资者保护的核心内容是防止内部人(管理层和控股股东)对外部投资者(股东和债权人)的“掠夺”。大量的实证研究表明,内部人尤其是大股东对小股东的“掠夺”在很多国家都相当普遍,在一些国家甚至到了令人咋舌的地步,例如前几年捷克的上市公司中大约有 2/3 被掏空,导致大量公司退市和消失。

成熟市场经济的经验表明,要防止内部人尤其是大股东对中小投资者利益的侵害,仅靠传统的董事会、股东大会等公司治理措施是不够的。为保护投资者利益,强化约束机制,必要时需要突破公司股东承担有限责任的限制,追溯公司股东(个人或母公司)的无限责任,让那些通过操控公司并损害公司利益而谋取私利的公司股东为公司债务承担个人责任,即“刺穿公司面纱”(piercethecorporationveil)。“刺穿公司面纱”学说的提出与发展,最初主要是保护债权人的利益。从理论上讲,公司股东享受有限责任的保护,公司的股东无须以个人的财产来偿还公司的债务,因此一些股东可能滥用公司有限责任的形式来巧取豪夺,逃避责任、躲避债务,将经营风险转嫁给公众。为了保护债权人利益,防止滥用公司的有限责任,法庭可以决定“刺穿公司面纱”,剥夺公司法对股东的保护,让掌握着公司控制权的股东承担无限责任。通常,法庭在决定“刺穿公司面纱”时考虑的因素包括:1、股东过分控制和干预公司运作。如股东拥有公司的全部股份,控股股东将公司用作其业务的一个方面,母公司资产与子公司资产混淆在一起,母公司的董事和高级职员兼任子公司的管理层,母子公司拥有相同的名称营业及公司的资产不足以偿还公司的债务。2、公司实际上成为股东个人经营管理的公司,成为股东的“替身”或“外壳”。3、股东利用公司作为掩护,从事“非法行为”,逃避承担民事赔偿责任和刑事责任。4、公司股东和管理人员不遵循公司法的程序。5、高管人员不履行职责。公司的股东可以是

³ 所谓有效能,就是指外部制度总隐含对违规行为的惩罚,而且这种惩罚是适度的。

自然人也可以是公司。如果公司的股东是自然人,公司的面纱刺穿后股东必须以个人财产来偿还公司债务。如果公司股东是公司,母、子公司之间的面纱被刺穿后,母公司必须为子公司承担责任。如果母公司资产不足以偿还子公司的所有债务,法庭可以决定进一步刺穿公司的第二层面纱,让母公司的股东以个人财产偿还子公司债务。在刺穿公司面纱时,法庭对公司股东也作区别对待,将对公司决策没有影响的中小股东看作"消极股东",将掌握公司控制权的股东作为"积极股东"。通常,在公司面纱被刺穿后,法庭会让公司"积极股东"以个人财产偿还公司债务,公司的"消极股东"则不必为公司债务承担个人责任。

投资者保护的关键是建立激励与约束公司关键人(控股股东和高管人员)的有效机制。"刺穿公司面纱"打击了欺诈与不当行为,维护了市场公平,将那些滥用公司形式来逃废债务、掏空公司的行为绳之以法,对公司的控制者具有强烈的威慑作用。不仅保护了债权人,也保护了中小股东,是投资者保护的强有力手段。正因为如此,笔者一直强烈地主张,我国的法律实践必须尽快引入"刺穿公司面纱"的做法,并将这一做法进一步推广到控股股东造假上市等领域。(作者:胡汝银)

资料来源:《上海证券报》2002年9月5日第12版。

证券监管体系:⁴基于法律体系和历史传统,从监管组织与政府(国家行政管理机构)之间的实质性关系的角度看,全球存在着两种不同的基本监管模式,即独立监管模式和附属监管模式。前者的监管机构相对独立,拥有自主监管权,监管目标不受政府政治目标的干扰;后者的监管机构是政府的一个附属部门,其监管目标往往不得不服从于政府的政治目标,在实施监管的过程中较易受到政治干预。

就监管体系本身的组织形式而言,还可将监管类型划分为以美国、日本等国为代表的集中统一监管模式和以德国、英国为代表的市场自律监管模式。在前一模式下,国家立法机关授权全国性证券监管机构或政府部门对全国性证券市场进行集中统一监管,其监管特点,是各国通常具有全国统一的证券法规,各种自律性组织在监管体系中只起协助作用。在后一模式下,政府除了进行必要的国家立法外,一般较少干预证券市场,证券市场主要由证券交易所、证券商协会等市场组织进行自律监管,自律组织通过其章程、规则,指引、制约、规范其成员的行为,从而有利于充分发挥市场参与者的积极性,促进市场创新和竞争,也有助于活跃市场。

就监管体系的作用范围与监管目标而言,可将监管类型划分为功能性监管模式和综合性监管模式。前者的监管机构根据监管内容或行业的不同划分而设置,监管机构各司其职,分

⁴ 考虑到金融监管与证券监管的规范化程度较高,且对公司治理推动具有重要意义,本章以此作为公司治理监管体系的代表展开相关分析。

工明确，监管目标单一，涉及有交叉内容的监管时，通过有形或无形的对话机制，协商解决。后者则只设立单一的金融监管机构，按照拟定的多元化监管目标对金融业全行业实行统一监管。

以上监管模式的划分是依据不同标准进行的，在现实中，这三类型相互之间互有交叉。而且近年来，随着金融市场的发展和国际化，世界上出现了逐步将集中统一监管模式和自律监管模式相结合的趋势，以克服单一监管体制下的各种弊端。例如，以集中统一监管为特点的日本和韩国分别建立了专司金融业监管的独立监管机构；而以市场自律监管为主的英国在 1986 年以后逐步加强了集中监管的力度，并于 1998 年成立了金融管理局，将证券与投资管理委员会及其他行业性自律组织的工作合并。

总的来说，与公司治理有关的监管体系的完善，特别注重实现监管的有效性。在强调监管机构应具备独立、专业、高效等特性的同时，在监管目标方面，立足专业目标与政治目标的分离；在监管手段方面，减少行政化干预，实现监管的市场化与法制化；在监管效果方面，注重监管成本与监管效益的对比分析；在监管机构方面，强化民间力量的外部独立监管作用。

专栏 2.2

中外金融监管机构及其目标比较

1. 英国的金融服务局 (Financial Service Authority, FSA)

它成立于 1998 年 6 月 1 日，改变了英国金融机构监管以前由多家机构负责的局面，成为包括银行、金融投资和保险在内的整个英国金融业的单一的“超级监管者”，其组织经费来源于被监管对象，更易于保持独立性。

FSA 的法定监管目标：(1) 维护金融服务消费者对伦敦城和英国金融系统的信心；(2) 促进大众对金融系统的认识；(3) 保证金融服务消费者得到恰当水平的保护；(4) 为减少金融犯罪做出贡献。

FSA 所遵循的良好监管原则包括：(1) 经济、有效地使用 FSA 的资源；(2) 强化被监管者自身管理的责任；(3) 确保监管成本与监管收益成比例；(3) 便利金融部门的创新；(5) 保持英国金融服务业和金融市场的国际竞争地位。

2. 美国证券交易委员会 (SEC)

它是美国《1933 年证券法》和《1934 年证券交易法》的产物，此前的美国证券市场完全是依靠自律监管和各州的分散监管来运作的。

SEC 的基本使命是保护投资者和维护证券市场的廉正诚实，其首要任务是证券法律的实施。SEC 的制度

准则和行为规则与美国经济的基本运作原则是相一致的，即：（1）确立公平交易的游戏规则和相应的经济运作秩序；（2）贯彻自愿交易原则；（3）贯彻自由交易准则。

SEC 的运作机制具有两大特点：（1）组织运作的独立性和专业性；（2）监管过程的透明性，包括监管规则与监管政策制定过程的透明性。

3. 中国证券监督管理委员会（CSRC）

在中国，银行机构、证券机构和保险机构的监管分别由银监会、证监会和保监会三家机构实施。

1992 年 10 月，国务院证券委员会和中国证券监督管理委员会宣告成立，标志着中国证券市场统一监管体制开始形成。国务院证券委是国家对证券市场进行统一宏观管理的主管机构；中国证监会是国务院证券委的监管执行机构，依照法律法规对证券市场进行监管。国务院证券委和中国证监会成立以后，其职权范围随着市场的发展逐步扩展。1998 年 4 月，根据国务院机构改革方案，决定将国务院证券委与中国证监会合并组成国务院直属正部级事业单位，从而使中国证监会成为全国证券期货市场的主管部门。

中国证监会的基本职能包括：（1）依法制定有关证券市场监督管理的规章、规则，并依法行使审批或者核准权；（2）依法对证券的发行、交易、登记、托管、结算，进行监督管理；（3）依法对证券发行人、上市公司、证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券投资基金管理机构、证券投资咨询机构、资信评估机构以及从事证券业务的律师事务所、会计师事务所、资产评估机构的证券业务活动，进行监督管理；（4）依法制定从事证券业务人员的资格标准和行为准则，并监督实施；（5）依法监督检查证券发行和交易的信息公开情况；（6）依法对证券业协会的活动进行指导和监督；（7）依法对违反证券市场监督管理法律、行政法规的行为进行查处；（8）法律、行政法规规定的其他职责。

资料来源：根据胡汝银著《有为与无为之间》（广东经济出版社 2003 年版）和中国证监会网站有关内容整理。

中国公司治理法律与监管环境的演进

中国公司治理法律体系在国有企业改革进程中逐步完善

1978年以前，国有企业治理机制的主要特点是集中统一的行政型治理。1978年中国共产党十一届三中全会以后，城市经济体制改革全面展开，国有企业治理结构以有效提高经营效率为目的逐步得到改善。1993年，开始以建立现代企业制度为核心的改革，《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》明确提出，要“进一步转换国有企业经营机制，建立适应市场经济要求，产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学的现代企业制度”。按照《公司法》的要求，国家于1995年对百户企业开展现代企业制度试点工作，一些国有企业改组为有限责任公司或股份有限公司，规定公司章程，建立股东会、董事会、监事会，聘任高级经营管理人员，在形式上形成了公司治理的基本组织架构。

经济立法以加速度发展：市场经济是法治经济。因此，在市场经济条件下推进公司治理，需要相关法律体系建设的配套。

在1992年中共十四大确立了建立社会主义市场经济的战略方向后，中国的法律建设也开始沿着为市场经济建设而加强立法的方向加速。据统计⁵，自1993年至2002年10月期间，全国人大及其常委会一共审议通过（包括制定与修订）法律249件，占建国以来通过法律总数388件的64%；占改革开放以来通过法律总数376件的66%；其中，经济立法95件，约占同期立法的40%。在经济立法中，以规范市场主体、建立健全市场规则、维护市场秩序和完善宏观调控为主要内容，特别突出了对金融作为现代经济核心的强化。这充分表明，上个世纪90年代以来，随着立法的进步，经济体制改革和现代企业制度建设所依赖的外部环境逐步得到良好改善。

相关经济立法中存在的问题及未来的调整重点：对已有法律中不适合市场经济运作与发展规律的内容进行修订，加快制定市场经济发展不可或缺的新法律，是未来一段时期内完善中国经济法律体系的两项重要任务。这两项任务在为推进公司治理而完善相关法律体系的进程中同样重要。首先，根据公司治理原则来修改《公司法》和《证券法》已刻不容缓。《公司法》的修改原则应主要是强化公司治理。围绕建立和完善现代企业制度的目标，要重点推进和强化公司治理改革，建立起股东大会、董事会和经理层“各负其责、各司其职、协调运转、有效制衡”的运行机制；明确控股股东及关键人的责任和行为规范，建立完善的投资者

⁵ 《证券时报》2003年2月26日第11版。

司法救济机制和个人破产制度。《证券法》的主要修改原则应立足放松管制和加强监管并举，即减少行政色彩，强化市场机制，明确各类行为主体的权责，使市场监管保持独立性、专业化、法治化和市场发展导向；同时，要明确证监会和交易所的法律地位和监管权限，确立市场中介机构及公司内部组织和高管人员应尽的职责，完善证券民事赔偿制度。其次，在未来的经济立法工作中，修订《破产法》，制定《国有资产管理法》、《投资基金管理法》等应是重点内容，这有利于市场经济秩序的有效维护和企业实体的规范运行，将有效地促进现代企业制度的建立，形成完整的公司治理法律架构。

中国公司治理法律体系的起步——《公司法》的制定

1984年中国共产党十二届三中全会以后，国有企业所有权和经营权的分离、政企分开等涉及作为出资者的国家所有权和企业的实际经营控制权之间关系的问题，在理论上和实践上都达到了共识。1988年出台的《全民所有制工业企业法》，首次以法律的形式确定了国有企业独立的法人地位，规定了“厂长”作为企业的法定代表人，具有相应的经营决策权。该法律对于促进“政企分开”具有一定的推动作用，但是，由于它立足于两权分离，所以并没有为政企分开之后如何构造和实施所有者监督机制提供一种有效的解决方案，以致在企业运作过程中，出现所有者“缺位”，在制度设计上存在着重大缺陷。现实中的企业只能左右摇摆于内部人控制和国家过度干预之间。

随着上世纪80年代末90年代初中国“公司热”的发展，规范公司的发展已经十分必要。国家体改委于1992年5月发布了《股份有限公司规范意见》，对公司的设立，股份的发行与管理，股东的职责权利，董事会和经理层的设立和职能，监事会的职责，公司的财务制度，公司章程，公司的合并、分立、终止和清算等内容进行了比较详细的规定。

1993年12月，新中国第一部《公司法》获得全国人大常委会通过，并从1994年7月1日起开始施行。《公司法》是在《股份有限公司规范意见》和《有限责任公司规范意见》的基础上形成的，对促进国有企业转变经营机制和规范公司运作具有重要作用，为国有企业和其他所有制企业改制、上市提供了重要的法律规则。

《公司法》规定了三种公司形态，即国有独资公司、有限责任公司和股份有限公司。在公司机关设置上，规定了股东会或股东大会、董事会、监事会和公司经理即“三会四权”。其中，规定董事会具有执行股东大会决议，决定经营计划、投资，制定财务、利润分配、增减资本、合并、分立、解散公司的方案，决定公司内部机构设置和任免高级管理人员的权力，而赋予了监事会检查、监督的权力。考虑到立法的时代背景，《公司法》存在许多方面不足，

对其进行的修改正在酝酿之中。

中国公司治理法律体系的推进——《证券法》的颁布

经过 5 年时间的立法过程,《中华人民共和国证券法》在 1998 年 12 月 29 日经第九届全国人大常委会第六次会议通过后正式颁布,并于 1999 年 7 月 1 日开始实施。

现行的《证券法》在制定过程中体现了以下几个基本原则:

公开、公正、公平的“三公”原则——规范证券的发行和交易行为,确保证券市场健康发展;

保护投资者利益的原则——证券发行主体必须严格具备上市资格,证券发行必须通过规范的核准制度,证券发行者必须履行严格的信息披露义务;

依法对证券市场加强监督管理的原则——对证券市场实行集中统一的监督管理,就证券发行至交易的全过程实施强有力的监管,并建立适合国情的监督管理机制。

《证券法》共 12 章 214 条,是一部系统、完整、有较强约束力的专业性法规,自诞生后对中国证券市场的发展产生了深远的影响。

但是同时也必须认识到,《证券法》的制定有其历史局限性与实践局限性。在上世纪 90 年代,中国出现证券投资热,大量热钱涌入证券市场,证券现货市场和国债期货市场剧烈波动,混乱无性,风险丛生,而同期亚洲也爆发了严重的金融危机。在此背景下,《证券法》的条文更多地立足于对市场主体不规范行为进行限制,强调对行政监管手段的运用。立法的着眼点在于以行政化的禁止性规定来控制风险,有关投资者保护的条文过于笼统、抽象,缺乏可操作性,没有为投资者提供可以自我实施的法律救济途径。

其他与公司治理有关的法规出台

为了促进公司境外融资和上市,1994 年国务院证券委和国家体改委根据《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》,制定了《到境外上市公司章程必备条款》(以下简称《必备条款》)。该《必备条款》在一定程度上对《公司法》中关于股份有限公司的规定进行了补充:一是为了保证境外投资者的利益,特别地规定了境外上市的公司如 H 股公司,可以召开外资股东参加的类别股东会议,同时就类别股东会议的职责作了规定;二是在公司治理方面,允许公司根据需要设立外部独立董事。

《上市公司章程指引》是中国证监会根据《公司法》和其他有关规定制定的适合所有境内上市公司的公司章程范本,并在一定程度上带有强制性。从法律效力上看,《必备条款》

和《上市公司章程指引》都从属于《公司法》，但在许多方面对《公司法》规定的内容进行了细化，成为完善上市公司治理的重要文件。

除此之外，中国还强化了上市公司财务信息的披露，其中包括：（1）规范了关联交易的信息披露，财政部颁发了《企业会计准则—关联方关系及其交易的披露》；（2）进一步提高了对上市公司经营稳健性的要求，要求对公司的存货、证券投资、应收款等提取减值准备，提高企业的财务质量；（3）财政部先后颁布了关于债务重组、投资、收入等企业会计准则，并从1998年开始要求上市公司编制现金流量表，以利于增强上市公司财务透明度。

从2000年5月1日开始实施的新的证券交易所股票上市规则在某些方面进一步完善了对上市公司治理的要求：（1）确立了上市公司董事和监事的承诺和备案制度，有利于强化董事和监事在信息披露方面的责任；（2）对涉及公司处置或收购资产、关联交易和其他须予披露的重大事项的标准进行了规定，从而增强公司在重大交易和重大合同方面的透明度。

除《上市公司章程指引》外，中国证监会还制定了涉及公司治理机制的其他行政规则。例如，中国证监会制定了《上市公司股东大会规范意见》，确立了股东大会的律师见证制度；对上市公司的其他重要行为如为他人提供担保、重大购买或出售资产行为、聘用或更换会计师事务所等，都作出了一系列相应的规定。

中国公司治理监管体系的发展

上海证券交易所公司治理方面的主动探索

上海证券交易所研究中心早在1997年就在国内率先提出针对公司治理问题的研究课题，并在1999年组织强大的研究阵容，对上市公司治理问题广泛、深入地展开了专题研究。该项专题研究首先从中国公司治理的理论层面，如公司治理的基本特点、主要问题、法律法规及有关的制度安排开始，并组织了一次国内关于公司治理问题最大规模的问卷调查。调查问卷设计并涉及了3大类1000多个问题。上海证券交易所向全国400多家公司发放近万份问卷，回收问卷达6000多份。在此基础上，上海证券交易所还对很多有关公司治理的重大问题进行了认真的调查分析和研究归纳，其中也包括对6个重大问题的专题研究，以及对12个具有典型意义的案例所进行的详细剖析。上海证券交易所对中国公司治理问题的现状、问题所进行的这一调查研究，在中国具有开拓意义，其广度和深度都首屈一指。

经过历时三年的不懈努力，上海证券交易所于2001年上半年完成20多万字的专题研究报告，并拟定国内首份颇具创新价值的《上海证券交易所上市公司治理指引(草案)》，同时，

还发起主办了在当时产生重要影响的“中国上市公司治理国际研讨会”。

在大量深入调查研究基础上形成的《上海证券交易所上市公司治理指引(草案)》，是上海证券交易所研究中心在 2001 年取得的一项重要成果。上海证券交易所推出该草案的目的，是为了形成并强化良好的公司治理理念，促进公司治理文化建设，推动与公司治理有关的法律框架、监管框架和自律框架的完善，推进公司治理机制的改革，引导公司治理机制的演进方向，促使上市公司健全运作。该草案一经对外公布，立刻引起上市公司、中介机构、政府部门等各方面的高度重视并产生共鸣，极大地促进了中国公司治理的研究，并直接推动了日后中国证监会和原国家经贸委联合颁布的《上市公司治理准则》的出台。

中国证监会推进公司治理的努力

近年来，中国上市公司治理水准随着证券市场的迅猛发展而取得显著的进步，中国证监会在这方面所发挥的推动作用十分重要。证券监管部门在近 5 年间共出台 200 多部法规条文。其中，《上市公司治理准则》、《上市公司章程指引》、《股东大会规范意见》、《建立独立董事制度的指导意见》等一系列重要法规的出台，对上市公司提升治理水平起到了根本性的推动作用。在出台和完善规章制度的同时，中国证监会还加强了对上市公司行为的规范，增强了监管力量，加大了调查和处罚的力度。据不完全统计，自 1999 年至 2002 年，证监会共立案 220 件，相当于 1993~1998 年六年的总和，结案 192 件，对 92 个案件作出了行政处罚，有 104 家机构和 270 名个人受到了警告、没收违法所得、罚款、暂停资格或撤销从事证券期货资格等各种行政处罚，罚没款总额达 14.9 亿元⁶。

专栏 2.3

银广夏一石激起千层浪 监管风暴席卷证券市场

“银广夏”、“三九药业”、“麦科特”……一连串曾经熠熠生辉的上市公司在新世纪的第一年里可谓光环褪尽，因虚增利润、挪用上市公司募集资金或者与恶意操纵市场有关相继被查。即便是平素不关心股市的人们也知道：今年真是股市的“多事之秋”。

8、9 月间，中国证监会查处了 40 余起上市公司违规案件，包括著名的“银广夏”事件。8 月 3 日，证监会正式立案稽查上市公司广夏（银川）实业股份有限公司，短短 1 个月内，该案涉嫌证券犯罪人员已

⁶ 《深圳商报》2002 年 12 月 18 日有关报道。

移送公安机关，监管部门反应速度之快在中国十几年的证券史上实属罕见。

自《证券法》正式实施以来，证监会将更多的精力放到了监管稽查方面。尽管今年查处的案件总数尚未公布，但是与往年相比，监管力度不可同日而语，更被此间媒体称为“监管风暴”。

国务院总理朱镕基今年3月在记者招待会上曾说：“中国证监会的任务就是要加强监管，通过法制规范的办法来实行公正、公平、公开……这是一个长期的任务，但是今年要取得突出或者说比较显著的成绩。”

中国证监会主席周小川也在不同场合多次强调，要严厉打击证券市场上存在的各种违法违规行爲，保护投资者的合法权益。

周小川在全国证券稽查系统工作座谈会上指出，稽查工作不能时紧时松，时宽时严，给市场形成有空子可钻、有机可乘的印象。证券监管机关不应试图调节市场走势，否则必然与监管职责发生矛盾，反而不利于市场的健康发展。

证监会一位负责稽查工作的官员透露，目前证监会已经明确了“三级监管”体制，即证券交易所和地方证管办负责日常稽查；其他主管部门，比如上市公司监管部，进行专项监管；而一旦涉及需要警告以上处分的案件，则由稽查局介入，涉及刑事案件就移送公安部门。

今年以来，证监会在全国范围内成立了9大稽查局，稽查人员增加到200多人。证监会与公检法机关、财政部、司法部、中国注册会计师协会、律师协会的联席会议制度正在逐步建立之中。今年也是法规出台密度最大的一年，仅有关信息披露的规定就有20多项。

华夏证券公司研究发展部总经理齐亮这样解释他对监管的看法：“一个时期内，我们的市场的确存在不规范的地方，由于没有维护‘三公’原则，有些人因此获得了不正常的利润。监管的目的是让大家都站在一个起跑线上，机会均等。”

“一年来的强力监管带来了一些很积极的变化，比如，市场接受了教训，不再迷信庄家或者内部信息。只有市场不迷信，上市公司的价值才会得到重视，”他说。

在全国整顿市场经济秩序的背景下，证券监管出重拳并非孤立的现象。年初，国务院确定的今后5年整顿重点中，整顿和规范金融秩序名列第三，查处银行、证券、保险机构的违法违规活动又是重中之重。权威人士表示，整顿金融秩序仍将是明年的重点。

日前，从证监会传出消息说，在现有稽查局的基础上，证监会正在筹备成立稽查二局，负责涉及内幕交易和操纵市场案件的调查。这被看作是监管部门针对监管难点操纵市场案采取的重要举措。（作者：傅双琪）

资料来源：新华社 2001年12月27日电

中国证监会单独并配合其他主管部门多方面推进公司治理：

强化股东意识，规范股东大会。近几年，股东意识得到了前所未有的强化。民事赔偿机制的启动，则使股东能借助法律手段维护自身权益，公司董事、监事、高管人员如有违规行为将承担赔偿责任。特别是，通过“网上直播股东大会”等现代化手段，更加充分保证了股东参与股东大会的广泛性与时效性，使股东大会更实至名归。

界定并规范关联交易。为了减少关联交易对上市公司股东利益造成的损害，监管部门相继出台了《关于上市公司为他人提供担保有关问题的通知》、《关于上市公司总经理及高层管理人员不得在控股股东单位兼职的通知》等多个条例，并鼓励上市公司积极追缴大股东欠款及其占用费，清欠工作取得较大进展。

重点规范控股股东行为。通过颁布的《关于对上市公司大股东出资到位情况进行检查的通知》、《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》、《国家国有资产管理局关于国有股东认购上市公司配股有关问题的通知》等可以发现，对上市公司大股东的监管已经被列为近期监管工作的重点。在上市公司年报中，也已增加了对控股股东或实际控制人情况披露的内容，使得上市公司控股股东行为受到了更有效的市场监控。

规范董事行为，提高决策效率。在选举董事过程中，部分上市公司开始实行累积投票制度⁷，这有利于充分反映中小股东的意见，打破大股东的垄断局面。董事的忠实、诚信、勤勉，与上市公司的诚信建设紧密地联系在一起。目前，大多数上市公司都已聘请了独立董事，按照要求独立董事比例在 2003 年 6 月应占到董事会的 1/3⁸。而有关建立董事会各专门委员会的建议，也对保证董事会决策的科学性起着积极作用。

上市公司信息披露取得了长足进步。(1) 上市公司信息披露的空白点越来越少。如上市公司自 2003 年起一律须披露季度报告，使其业绩披露更为持续、连贯。(2) 信息披露更注重真实性。如证监会发布了《关于提高上市公司财务信息披露质量的通知》，对各项损失准备的计提、关联交易的公允性等的信息披露作出了特别要求，大大剔除了上市公司业绩的不实成分。(3) 信息披露更注重专业化与差异性。如 2002 年颁布的《从事房地产开发业务的公司招股说明书内容与格式特别规定》，一改以往信息披露监管上存在的“一刀切”现象，凸现了不同行业的监管差异性。(4) 信息披露增强了监督方力量。随着独立董事制度的建立，独立董事拥有独立发言权，对上市公司的信息披露具有监督与促进功用；强化中介机构在提高公司信息披露质量方面的作用与责任，如承销商公布对上市公司募集资金使用情况的回访

⁷ 《上市公司治理准则》规定：“控股股东控股比例在 30%以上的上市公司，应当采用累积投票制。采用累积投票制度的上市公司应在公司章程里规定该制度的实施细则。”而在实践中，内蒙古远兴天然碱股份有限公司在 2002 年 5 月 15 日召开的 2001 年度股东大会选举公司董事时，已采用了累积投票方式。

⁸ 据上海证券交易所上市公司部的统计，根据 2002 年上市公司年报，沪市 718 家公司中已有 644 家达到要

报告，会计师事务所对上市公司资产置换出具财务报告，律师事务所对上市公司行为出具法律意见书等，从而多角度地对上市公司信息披露质量进行把关。

近年来，中国证监会进一步更新证券发行和上市公司监管理念，建立法规体系，改革监管制度，改进监管方式，初步建立起全方位、多层次、有效率的证券发行和上市公司监管体系，为证券市场下一步的发展奠定了良好的基础。证券发行实现了从审批制向核准制的转变，证券发行市场全面实施主承销商推荐及相配套的核准制度，形成了市场各参与主体“各司其职、各尽所能、各负其责、自担风险”的责权关系，发行审核责任由过去监管部门独家承担，转为市场中介机构与监管机构各有分工，市场中介机构在发行前的改制辅导、发行中的申请文件核查及发行后的回访等方面都要承担起应负的责任，从而建立起证券发行的市场筛选和监督体制。上市后的公司监管工作实现了从再融资审核向持续监管的转变，贯彻以强制信息披露制度为核心的监管理念，并加强了证监会派出机构和交易所的一线监管作用，改善了上市公司治理水平。

其他相关部门对公司治理的积极推动⁹

财政部始终将企业会计制度改革作为规范公司行为的一项重要工作。为强化上市公司信息披露，推进公司治理，财政部自 2001 年至 2002 年间，先后制定了包括中期报告、存货和固定资产在内的新会计准则和金融企业会计制度，小企业会计制度也在研究和制定的过程中。其中，中期报告准则对需要披露的信息和指标作出详细规定。

财政部推进的会计制度改革主体是企业会计制度和 8 个准则。会计制度比较具体，以会计科目和会计报表为主，操作性较强，会计准则比较原则，二者相互补充和相互支持。

2003 年，财政部还将集中出台《分部报告》、《外币折算》、《每股收益》、《财务报告列报》、《捐赠和政府补助》和《终止经营》等 6 项会计准则，以及小企业会计制度、金融企业会计制度——商业银行会计科目和会计报表、金融企业会计制度——保险公司会计科目和会计报表、民航企业与农业企业等专业核算办法。它们的重点是杜绝虚假注册、做假账、账外账等行为。同时，财政部还将研究起草资产减值、企业合并、合并会计报表、金融工具等会计准则，并继续加强内部控制制度建设，继续研究工程项目、对外投资、成本费用、筹资、预算、电子信息技术控制等具体规范。

求，尚存在 16 家未达到要求，其中 7 家只有 1 名独立董事，另有 9 家未聘用独立董事。

⁹ 作为主管企业工作的原国家经贸委在推动公司治理方面也发挥了极其重要的作用，它不但一直致力于推动中国企业的现代企业制度建设，更于 2002 年初同中国证监会联合颁布了《上市公司治理准则》，并在随后共同开展了专项大检查，有关内容详见“《上市公司治理准则》的出台及其积极影响”一节。

最高人民法院出于确保人民法院依法、正确和及时地审理和执行涉及证券市场民事纠纷案件的考虑，根据市场发展实际适时制定和发布了一批适用民事、证券等法律的司法解释和司法解释性文件。2000年11月8日，最高人民法院发布了《民事案件案由规定(试行)》，其中涉及证券纠纷的案由有20多个，包括证券发行、返还、欺诈、内幕交易纠纷，操纵证券交易市场纠纷，虚假证券信息纠纷，证券投资基金纠纷，证券登记、托管、结算纠纷，股票交付请求权、股权转让侵权纠纷，股东会议表决权纠纷，公司知情权纠纷，公司盈余分配权纠纷，公司剩余财产分配纠纷，公司决议侵害股东权纠纷，股东会议召集权纠纷，股东不履行对公司义务纠纷，董事、监事、经理损害公司利益纠纷等等，为法院受理证券纠纷案件提供了依据。

为了配合上市公司治理行动，最高人民法院在部署2003年法院工作时，强调将依法审理好涉及金融证券市场的纠纷案件，确保国家金融安全，作为新的一年法院审判工作的重点之一。各级人民法院将依法审理好国有企业改制和破产案件，促进现代企业制度建立。

中国人民银行在参照OECD公司治理原则和巴塞尔委员会报告，借鉴和吸收发达国家公司治理制度的一些成熟经验，并在紧密结合中国股份制商业银行的实际状况的基础上，于2002年6月4日发布了《股份制商业银行公司治理指引》和《股份制商业银行独立董事和外部监事制度指引》，以进一步健全股份制商业银行公司治理，维护存款人和社会公众利益，促进股份制商业银行安全、稳健、高效运营。

中国人民银行颁布的《股份制商业银行公司治理指引》区分了股东大会、董事会、监事会的职能，规范了股东、董事、监事和行长的权利、义务与责任，同时对公司治理中的激励约束机制问题作了规定。通过确立股份制商业银行公司治理的基本框架，明晰权责，促进股份制商业银行完善公司治理。该文件明确规定，商业银行公司治理应当遵循以下基本准则：

(1) 完善股东大会、董事会、监事会、高级管理层的议事制度和决策程序；(2) 明确股东、董事、监事和高级管理人员的权利、义务；(3) 建立、健全以监事会为核心的监督机制；(4) 建立完善的信息报告和信息披露制度；(5) 建立合理的薪酬制度，强化激励约束机制。

《股份制商业银行独立董事和外部监事制度指引》则对股份制商业银行独立董事、外部监事的人数、产生、任职资格及其任职期间的权利、义务和责任予以较全面、具体的规定，使得股份制商业银行能够拥有具有高度独立性的董事、监事，有效发挥其监督作用，促进银行稳健经营。

尽管中国人民银行颁布的两个《指引》与公司治理的国际标准尚有一定差距，但对于中国股份制商业银行完善公司治理具有很强的针对性和指导性。这两个文件在坚持公司治理一

般原则的同时，强调以保护存款人利益作为股份制商业银行公司治理的宗旨，体现出银行作为特殊的股份制公司的特性。它们的贯彻与实施将有助于改善商业银行的公司治理，促进商业银行防范风险，有利于商业银行的稳健经营与可持续发展。

2002 年中国公司治理法律规范的突破

最高人民法院《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》与《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》及实施中的问题

1999 年《证券法》正式实施，中国证券市场法律制度建设进程迈出重要的一步。

《证券法》对证券市场上各参与主体的行为进行了规范，对参与违法行为的责任人应承担的法律责任也作了具体规定。例如，针对因虚假信息披露引发的民事纠纷，其第 63 条规定：“发行人、承销的证券公司公告招股说明书、公司债券募集办法、财务会计报告、上市报告文件、年度报告、中期报告、临时报告，存在虚假记载、误导性陈述或者有重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，发行人、承销的证券公司应当承担赔偿责任，发行人、承销的证券公司的负有责任的董事、监事、经理应当承担连带赔偿责任。”但是，与国外相对成熟市场的法律体制相比较，中国的《证券法》本身尚存在不完善之处，对一些市场行为，如上市公司收购，还缺乏明确的法律界定。特别是在《证券法》以外，还缺少使其法律规定真正具有可操作性的附属法律及其规则。

1998 年底，上海股民姜顺珍女士以赔偿损失为由，将所有与红光实业造假案¹⁰相关的 24 名董事及中介机构告上法庭。这被认为是第一起请求法院主张索赔权的案例，但法院在当时没有受理此案。

2001 年 5 月至 8 月，在亿安科技股价操纵事件¹¹中蒙受损失的 320 位股东，曾委托北

¹⁰ 1998 年 11 月 20 日，中国证监会宣布了对成都红光实业股份有限公司(以下简称“红光实业”)的管理层、负责该公司上市前审核及评估的会计师事务所、资产评估机构、证券承销商、上市推荐人、律师事务所以及相关的其他中介机构和有关执业人员进行行政处罚的决定。从证监会的处罚通报来看，红光实业在股票发行上市申报材料中，除了盈利预测严重失实外，还采取虚构产品销售、虚增产品库存和违规财务处理等手段，将 1996 年实际亏损 10300 万元虚报为盈利 5400 万元。

¹¹ “亿安科技”股票曾经从 1998 年 8 月的 5.6 元左右，最高上涨到 2000 年 2 月 17 日的 126.31 元，涨幅高达 21.5 倍，是中国证券市场第一只百元股。“亿安科技”股价操纵案是中国证监会 2001 年 4 月 25 日查处的。受查处的联手操纵股价的 4 家公司分别为：广东欣盛投资顾问有限公司、广东中百投资顾问有限公司、广东百源投资顾问有限公司和广东金易投资顾问有限公司。广东的这 4 家公司自 1998 年 10 月 5 日起，集中资金，利用 627 个人股票账户及 3 个法人股票账户，以自己为交易对象，进行不转移所有权的自买自卖，联手操纵“亿安科技”股票价格大肆牟利。截至 2001 年 2 月 5 日，上述 4 家公司共实现盈利 4.49 亿元，股票余额 77 万股。2001 年 4 月，中国证监会作出决定，没收上述 4 家顾问公司非法所得 4.49 亿元，罚款 4.49 亿元。

京中伦金通律师事务所律师团起诉操纵“亿安科技”股价的广东四家投资顾问公司，同时，将广东“亿安科技”股份有限公司及原董事列为共同被告，要求其承担连带赔偿责任。与此同时，20余名“银广夏”¹²的中小股东也正式委托北京松涛律师事务所进行索赔诉讼。在当时，这开创了中国证券民事赔偿共同诉讼案的尝试。

在最高人民法院于2001年9月21日向全国法院发布了暂时不予受理涉及证券民事赔偿案件的通知后，以上案件均未被法院正式受理。按照该通知，暂时不予受理的，只是针对因内幕交易、欺诈、操纵市场等行为引起的民事赔偿案件。而对于其他证券纠纷案件¹³，法院仍然予以受理。

根据最高人民法院事后的解释，当时下发该通知的目的，一是为人民法院受理此类案件的准备工作赢得时间。因为不成熟的证券市场中，侵权行为存在于股票发行和交易各阶段，不仅参与侵权的机构和自然人有一定的数量，而且被侵权对象和诉讼参与人数、案件数量亦不在少数。在可资具体操作的法律、法规尚不健全的情况下，法院应当有一段准备时间，进行必要的调查研究和诉讼准备。否则，可能给审判工作带来被动。二是考虑证券市场的相对稳定。人民法院如全面介入，受理和审理各类民事侵权纠纷案件，有可能使我国证券市场产生较大波动，不利于证券市场在保持基本稳定中实现规范，逐步消除违法违规现象；也不利于筹资和融资、逐步解决非流通股的流通和国有股减持问题、改善公司治理等诸多目标的实现。

2002年1月15日，最高人民法院又下发《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》（以下简称《通知》）。根据该通知，人民法院对证券市场因虚假陈述引发的民事侵权赔偿纠纷案件（以下简称虚假陈述民事赔偿案件），凡符合《民事诉讼法》规定受理条件的，自通知下发之日起予以受理。

根据这一通知的规定，所谓虚假陈述民事赔偿案件，是指证券市场上证券信息披露义

¹² 《财经》杂志2001年8月号发表文章《银广夏陷阱》，揭露上市公司银广夏1999年度、2000年度业绩绝大部分来自造假。同年8月3日，中国证监会对广夏(银川)实业股份有限公司正式立案调查。根据9月5日发布的调查结果，查明银广夏公司通过伪造购销合同、伪造出口报关单、虚开增值税专用发票、伪造免税文件和伪造金融票据等手段，虚构主营业务收入，虚构巨额利润7.45亿元，其中，1999年为1.78亿元，2000年为5.67亿元。证监会对上述涉嫌犯罪的有关责任人员已依法移送公安机关追究其刑事责任，并对发现的其他与此案相关的违法违规行为作进一步的调查。2002年5月14日，银广夏收到中国证监会处罚决定书，认定其自1998年至2001年期间累计虚构销售收入104962.60万元，少计费用4945.34万元，导致虚增利润77156.70万元。根据《证券法》第一百七十七条的规定，对银广夏处以罚款60万元，并责令改正；鉴于银广夏的部分责任人员已移送司法机关追究其刑事责任，待司法机关查清此案后，再对银广夏的有关责任人员予以行政处罚。

¹³ 主要包括证券合同纠纷(股票交易纠纷、公司债券交易纠纷、出资转让纠纷、国债交易纠纷、证券代销协议纠纷、证券包销协议纠纷、证券投资咨询纠纷、证券资信评估纠纷、证券回购合同纠纷)、经营合同纠纷(上市公司收购纠纷、债权转股权纠纷)、证券发行纠纷(配股纠纷)、证券返还纠纷、证券投资基金纠纷、证券登记、托管、结算纠纷以及股东权纠纷(股票交付请求权纠纷、股权转让侵权纠纷)等案件。

务人违反《证券法》规定的信息披露义务，在提交或公布的信息披露文件中作出违背事实真相的陈述或记载，侵犯了投资者合法权益而发生的民事侵权索赔案件。

最高人民法院为此类案件的审理设立了行政决定前置程序，即人民法院受理的虚假陈述民事赔偿案件，其虚假陈述行为，须经中国证监会及其派出机构调查并作出生效处罚决定。当事人依据查处结果作为提起民事诉讼事实依据的，人民法院方予依法受理。按照最高人民法院有关负责人的解释，之所以如此规定，主要是考虑到现阶段中国证券市场虚假陈述等侵权行为时有发生，目前如果没有民事诉讼前置程序屏障，案件数量可能很大，设置该程序，在目前法律框架下是非常必要的。更主要的是《民事诉讼法》规定，原告人提起诉讼的条件之一就是必须有具体的诉讼请求和事实理由。以证券监管机构作出生效处罚决定为受理虚假陈述民事赔偿案件的前提，可以解决原告在起诉阶段难以取得相应证据的困难。

《通知》中对当事人提起此类诉讼还作出了一定的限制，规定虚假陈述民事赔偿案件的诉讼时效为两年，从中国证监会及其派出机构对虚假陈述行为作出处罚决定之日起计算。对于虚假陈述民事赔偿案件，人民法院应当采取单独或者共同诉讼的形式予以受理，不宜以集体诉讼的形式受理。在最高人民法院有关负责人看来，尽管采取单独诉讼和共同诉讼这两种诉讼方式，很可能使受诉人民法院审判任务相应增加。但因单独诉讼（包括共同诉讼¹⁴）参与人相对固定、案情相对简单，赔偿责任和赔偿数额较易确定，故而是可行的。至于集体诉讼，由于诉讼参与人数可能众多，情况会很复杂。特别是各个当事人买入、卖出股票的时间、数量、价位均会有所不同，目前难以通过集体诉讼的方式来解决。同时，以集体诉讼的方式处理也容易影响审判工作进行，对证券市场秩序和社会的稳定易产生较大影响。

由于证券市场侵权民事纠纷案件在事实认定和法律适用方面存在相当的难度，故《通知》中最高人民法院将对此类案件的级别管辖规定为由直辖市、省会城市、计划单列市或经济特区中级人民法院作为一审管辖法院。同时，考虑到证券市场民事侵权行为地不具有唯一性且存在认定难度，故规定该类案件地域管辖以《民事诉讼法》确立的原告就被告原则确定。

最高人民法院下发《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》，标志着人民法院从此开始受理和审理证券市场由中国证监会及其派出机构作出生效处罚决定的虚假陈述民事赔偿案件，并逐步建立和完善证券市场上侵权民事责任制度。

2003年1月9日，最高人民法院又公布了《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》（以下简称《规定》），这是最高人民法院公布的审理证

¹⁴ 中国目前实行的共同诉讼与国外的集体诉讼的最大区别，在于前者的诉讼结果仅对参与共同诉讼的投资者有效，而后者的法律效力会及于所有涉案投资者，无论其是否参与提起此诉讼。

券市场虚假陈述民事赔偿案件的第一个具有系统性、综合性和可操作性的司法解释，填补了中国现行证券立法和商事审判适用法律的空白。

《规定》借鉴美国经验¹⁵，强调法院审理虚假陈述证券民事赔偿案件，应当着重调解¹⁶，鼓励当事人和解。调解对投资者减少诉讼成本且早日获得利益，上市公司减少应诉压力，法院绕开许多复杂的技术性的法律程序、提高审判效率、节约司法资源，都具有重要意义。¹⁷更重要的是，通过法庭调解结案是不可以上诉的，这对当事人双方和法院而言都是一个省时、省力、省钱的结案方式。

《规定》还降低了投资者起诉的门槛，只要投资人认为其受到了虚假陈述侵害，且其提起的诉讼符合《民事诉讼法》第一百零八条规定的条件，就可依据有关机关的行政处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书，对虚假陈述行为人提起民事赔偿诉讼，人民法院应当受理。而且，同以前相关法规比较而言，《规定》对前置程序作了广义解释，既包括中国证监会及其派出机构对虚假陈述行为人的处罚，也包括财政部和其他行政机关对虚假陈述行为人的处罚，还包括法院对虚假陈述行为人认定有罪的刑事判决。只要虚假陈述行为人受到前述处罚中的一种，投资者即可通过提起诉讼的前置程序。

《规定》确定了发行市场和二级市场中受害投资者的赔偿范围，坚持了实际损失赔偿原则，既要赔偿直接损失，也要赔偿间接损失。¹⁸

在《规定》中还对诉讼方式作出界定，“证券民事赔偿案件的原告可以选择单独诉讼或者共同诉讼方式提起诉讼。多个原告因同一虚假陈述事实对相同被告提起的诉讼，既有单独诉讼也有共同诉讼的，人民法院可以通知提起单独诉讼的原告参加共同诉讼。多个原告因同一虚假陈述事实对相同被告同时提起两个以上共同诉讼的，人民法院可以将其合并为一个共同诉讼。”在证券民事诉讼中率先采用共同诉讼被视为司法制度的一大突破。共同诉讼最直接的效果是采用一个诉讼程序解决多个相同类型纠纷，具有高效、及时、低成本的特点。对证券民事诉讼而言，共同诉讼可以大大降低投资者的诉讼成本和法院受理成本，提高司法效率。

但是在现实操作中，共同诉讼又遇到新的障碍。青岛市中级人民法院在对 ST 东方民事

¹⁵ 在美国，90%以上的证券交易虚假陈述诉讼都以调解形式结案。

¹⁶ 调解包括法庭内的调解和法庭外的调解。

¹⁷ 目前，国内已有数起虚假陈述证券民事赔偿案件通过调解结案。

¹⁸ 具体说来，（1）虚假陈述行为人在证券发行市场虚假陈述，导致投资人损失的，投资人有权要求虚假陈述行为人赔偿投资者因虚假陈述而实际发生的损失；导致证券被停止发行的，投资人有权要求返还和赔偿所缴股款及按银行同期活期存款利率计算的利息。（2）虚假陈述行为人在证券交易市场承担民事赔偿责任的范围，以投资人因虚假陈述而实际发生的损失为限。投资人实际损失包括四个部分：投资差额损失¹⁸；投资差额损失部分的佣金；投资差额损失部分的印花税；前三种损失所涉资金利息，自买入至卖出证券日

赔偿案立案时，要求律师必须将 61 位原告的共同诉讼分拆成 10 人一组诉讼，61 人则要按照七个案件分别受理。立案法院没有解释为何分拆共同诉讼以及按什么标准分拆¹⁹。相似的情况也曾出现在大庆联谊案²⁰，不过，最终该案于 2003 年 2 月 8 日被哈尔滨市中级人民法院立案，从而成为中国司法史上首例正式立案的共同诉讼案²¹。

《规定》还限定，“被告举证证明原告在虚假陈述揭露日或者更正日之前已经卖出证券的，人民法院应当认定虚假陈述与损害结果之间不存在因果关系”。这意味着，在揭露日或更正日前将股票抛售的原告即使积极诉讼，也不可能胜诉。而事实上，有不少投资者出于止损的目的，都争取在揭露日前将股票抛出，但对照《规定》的条文，这些投资者将不得不选择撤诉，以免损失诉讼费和律师费。受此影响，ST 同达案的 5 位投资者，三九医药案的 6 名投资者，ST 嘉宝案的 25 起诉讼案中 5 起诉讼案的原告都因因果关系的不符而选择了撤诉，ST 同达案更是因此而告结案。而且，由于《规定》中对于“揭露日”的确定比较模糊，还导致原告、被告和法院各自有不同理解的问题。揭露日的不同，将直接造成原告人数的不确定和损失金额的不确定等。

在中国，有关投资者诉讼制度的安排，还有许多问题需要进一步解决：（1）证券民事诉讼的法律体系尚待完善，应相应提高有关司法解释的法律地位和法律效力，使之更有效地发挥作用。（2）应在条件成熟的情况下，扩大有关证券民事诉讼的受案范围，以便更充分地维护投资者的合法权益，促进上市公司的公司治理。（3）应研究和参考国外的诉讼制度建设经验，引入集体诉讼、代表诉讼等有效的诉讼安排，使为投资者提供保障的诉讼制度更为有效，选择方式更多。（4）考虑到专业人士在证券发行和上市公司持续信息披露中具有特别重要的作用，应在承担证券民事诉讼责任的主体范畴内，将有关中介机构，如会计师事务所、资产评估机构、律师事务所等以及具体责任人列入，使其承担应负的责任。（5）目前以中国证监会的处罚决定作为受理证券民事诉讼案件前置程序的做法不符合国际惯例，也与《民事诉讼法》及其他相关法规的规定²²存在矛盾，应在适当时候予以调整。

或者基准日，按银行同期活期存款利率计算。

¹⁹ 据《证券时报》2003 年 4 月 9 日报道。

²⁰ 2000 年 3 月 31 日，中国证监会对大庆联谊石化股份有限公司违反证券法规行为的处罚决定查明，其违规事实有二，一是欺诈上市，二是 1997 年虚假年报。中国证监会的查处结论称：“大庆联谊编造虚假文件、利润的行为，构成《股票发行与交易管理暂行条例》第七十条第一项所述的行为。对大庆联谊 1997 年年报虚假陈述负有责任的为原法人代表、董事长薛永林及全体董事。”对于大庆联谊的一些虚假陈述行为，中国证监会均及时作出了处罚。

²¹ 该案共有两批原告，第一批 100 人，第二批 273 人，合计 373 人。

²² 根据《中华人民共和国民事诉讼法》第 108 条的规定，符合以下四个条件，原告即可提起诉讼：原告是与本案有直接利害关系的公民、法人和其他组织；有明确的被告；有具体的诉讼请求、事实和理由；属于人民法院受理民事诉讼的范围和受理人民法院管辖。最高人民法院《民事案件案由规定》（试行）第 161 条到 168 条则明确规定了证券欺诈属于人民法院的受案范围。因此，投资者只要符合以上四个条件，即可向

专栏 2.4

中国证券民事诉讼制度大事记

1998年12月4日,上海浦东新区人民法院收到该市一投资人状告红光实业全体董事及有关中介机构虚假陈述使之遭受损失的起诉状,请求赔偿损失3155.50元。这是第一起请求法院主张索赔权的案例。原告认为,由于听信了上述被告的虚假陈述,她作出投资红光实业的错误决定。在1997年6月6日红光实业上市后,原告于1997年6月10日至1998年6月6日,分六次买进该股票1800股,实付金额15744.66元。由于该公司存在编造虚假利润、少报亏损等严重违法行为,造成股价下跌,致使原告将股票全数卖出后损失3135.50元。浦东新区人民法院经过调查,并经该院审判委员会讨论认为,不能确定原告亏损是由被告虚假陈述直接造成的,上述被告的违法违规行为,应由中国证监会予以处理,原告所诉股票纠纷案不属于法院处理范畴。

2001年9月21日,最高人民法院下发通知,暂不受理因内幕交易、操纵市场、虚假陈述等侵权行为引起的证券民事赔偿纠纷案件。

2002年1月15日,最高法下发《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》,同意受理此类案件。

2002年1月24日,哈尔滨市中级人民法院正式受理北京、上海的3名投资者起诉大庆联谊虚假陈述案。大庆联谊是最高人民法院宣布有条件受理证券民事赔偿案后,第一家被起诉且诉求被法院接受的上市公司。此案赔偿案中涉及被告15个,大庆联谊石化股份有限公司只是其中第一被告,第二被告是申银万国证券股份有限公司,第三被告是哈尔滨会计师事务所,另外的12名自然人被告为大庆联谊的董事会成员。

2002年4月19日,济南市中级人民法院开庭审理山东枣庄股民诉渤海集团一案。原告于2001年8月16日和8月17日先后三次购买被告上市股票1500股,合计人民币18435元;2001年12月3日,渤海集团因信息披露不够准确受到中国证监会的处罚²³;2002年1月29日,原告将该股以6.17元卖出,共损失9420.06元,加上车费、代理费等各种费用,原告要求被告赔偿损失10064.13元。该案由山东泰山蓝天律师事务所代理诉讼,已于2002年3月27日举行听证会,并在4月19日正式开庭审理,从而成为中国第一起正式开庭审理的因虚假陈述引发的证券民事赔偿案。

人民法院起诉欺诈行为人,人民法院应该受理,当事人的诉权不以任何机关作出调查处罚为前提。

²³处罚决定中指出,经调查,渤海集团兼并的济南火柴厂欠工行贷款本金和兼并前利息合计1787万元,在“免二减三”政策未得到银行批准且与银行就此发生诉讼的情况下,渤海集团1994、1995年未计提此笔贷款利息,也未计提1996、1997、1998年的利息,导致这三年的年度财务报告中存在虚假数据。中国证监会决定,责令渤海集团公开披露上述未披露事项;对渤海集团原董事长兼总经理李甫田和董事、原财务负责人、副总经理董俊德分别处以警告;对在相关年报、中报上签字的14名董事分别处以警告。

除此以外，针对银广夏、圣方科技²⁴和 ST 九州²⁵等上市公司的民事赔偿诉讼也在提起和受理的过程中。

2002 年 11 月 25 日，中国首例证券民事纠纷案“ST 红光案”，结束了长达近 4 年的马拉松式进程，最终以法院调解方式结案。11 名投资者获得诉讼总额 25 万元中的 90% 的款项。该案成为第一起在法庭主持下和解的证券民事赔偿案。

2000 年 10 月 18 日，中国证监会对活力 28 公司（ST 天颐的前身，代码：600703）作出处罚决定，处罚其在信息披露文件上的虚增利润、隐瞒重大事项、擅自改变募集资金和配股资金投向、编造虚假银行进帐单的行为。投资者杨建飞、周年生两人在 2002 年 12 月 20 日前夕，分别对天颐科技股份有限公司及审计单位湖北立华有限责任会计师事务所提起证券民事赔偿诉讼。2003 年 1 月中旬，武汉中院安排于 2 月 26 日、3 月 13 日开庭，但依据最高人民法院 2003 年 1 月 9 日颁布的《关于审理因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》所确定的因果关系条件与投资亏损计算标准，杨建飞案不符合因果关系条件，周年生案虽符合因果关系条件但经计算后亏损微小（仅 70 多元），故在 2 月 12 日，两人只得分别向武汉中院申请撤诉。此案是从立案到结案周期最短的证券民事赔偿案。

2003 年 1 月 27 日，16 位原告与 ST 嘉宝²⁶等 15 位被告在法庭上签订和解协议书，被告向 16 位原告当场赔付人民币 61773.66 元，另有 8 位原告因主张的买卖股票行为与损失之间的因果关系不符合新的司法解释的规定，因此撤销了起诉。至此，历时一年之久的 ST 嘉宝虚假陈述案审结。该案是严格《关于审理因虚假陈述引起的民事赔偿案件的若干规定》所执行的结果，是对该司法解释的首次实践。

2003 年 4 月 21 日，深圳市中级人民法院通知投资者邵先生的代理人，告知邵先生起诉三九医药董事长赵新先的股东代表诉讼案法院不予立案。法院认为股东代表诉讼代表的是全体股东的利益，因此，邵先生起诉公司董事长应事先征求全体股东的同意方可进行。而代理律师认为此案符合《民事诉讼法》规定的法定立案条件。

资料来源：根据媒体相关报道整理。

²⁴ 经调查，圣方科技（000620，原牡石化）及公司第一大股东西安圣方科技股份有限公司虚构注册资本 4500 万元，牡石化及其在董事会决议上签字的八名董事的行为构成虚假陈述行为。按照规定，中国证监会对牡石化（现圣方科技）处以罚款 50 万元，对原董事长荣英林及其他七名原董事给予警告并处以罚款。

²⁵ 经调查，ST 九州 1993 年定向募集股金没有足额到位；在 1996 年公开发行股票申报材料中，虚增 1993 年利润 1929 万元，虚增 1994 年利润 1520 万元，虚增 1995 年利润 1704 万元，三年虚增利润分别占申报利润总额的 50.3%、42.3%和 35.8%；上市后，又虚增 1996 年度利润 1798 万元，虚增 1997 年度利润 3384 万元，并在 1998 年的配股申报材料中对前三年的利润做了虚假陈述；截至 1999 年 6 月，ST 九州还通过关联交易，在未履行完整法律手续的情况下，将本公司银行贷款共计 3.8 亿元借给福建九州商社有限责任公司使用，历年的财务报告却均未作披露。根据有关规定，中国证监会决定对 ST 九州处以警告，对主要责任人和参与违规人员处以警告和罚款。

²⁶ 1999 年 4 月 29 日，嘉宝实业公布了 1998 年年报。2000 年 8 月 15 日，中国证监会认定该年报存在严重信息披露虚假陈述行为，并对嘉宝实业公司及其 13 名董事、2 名注册会计师作出行政处罚。2000 年 9 月 3 日，嘉宝实业对处罚决定作出公告，公司和相关个人均未在规定期限内提出行政复议或行政诉讼。

《关于审理企业破产案件若干问题的规定》对上市公司的适用

《破产法》是与公司治理直接相关的，因为企业破产会导致公司治理有关各方的关系产生实质性的变化。破产申请是债权人的一种重要权力，它使债权人可以从公司治理的相对被动的角色，转为相对主动的角色²⁷。而且，破产机制的存在，对经营者也产生很大的督促与威慑作用。

从中国的实际情况来看，企业特别是国有企业，尽管经营绩效较差、债务到期不还的情形极为普遍，但破产的比例仍很低，其中的原因有很多，但主要的原因都与法律有关。其中一个原因是部分地方政府出于维护本地区稳定和利益的考虑，对法院决策进行行政干预。另一个原因是1986年制订的《破产法》第四十二条规定：“企业被宣告破产后，由政府监察部门和审计部门负责查明企业破产的责任。破产企业的法定代表人对企业负有主要责任的，给予行政处分。破产企业的上级主管部门对企业破产负有主要责任的，对该上级主管部门的领导人给予行政处分。破产企业的法定代表人和破产企业的上级主管部门的领导人，因玩忽职守造成企业破产，致使国家财产遭受重大损失的，依照《中华人民共和国刑法》第一百八十七条的规定追究刑事责任”。受此规定的影响，破产企业的法定代表人与其上级主管部门的领导人便会产生极度厌恶破产的心理，从而更多地选择让其他企业来兼并即将破产的企业，尽管有时这种兼并以损失效率为代价的。

但另一方面，债务人以恶意申请破产的方式逃废债务的现象在中国目前也同样存在，它们往往采取先转移、隐匿巨额财产或压价处分有效资产后申请破产，以达到逃废银行等债权人债务的目的。企业假破产、真逃债，使债权人权利受损严重。当控股股东超越合理的有限责任的保护界限，利用公司名义为自己谋取私利，损害了债权人或者公共利益的时候，就需要采用刺穿公司面纱的做法，追究控股股东的法律责任，为受损害人寻求法律救济。

迄今为止，中国尚没有一部完备的破产法，可以规范所有企业的破产。现有的《破产法》只适用于国有企业，同时存在不少漏洞。破产的外部环境仍不够完善，如失业保险与养老保险的完备性，以及债务二级市场的建立等方面仍存在较大不足。

上述各种问题的存在，使得面临破产公司有关各方的权利义务得不到较好的规范。

2002年9月1日最高人民法院颁布的《关于审理企业破产案件若干问题的规定》（以下简称《规定》）开始施行。该《规定》适应了国内经济发展格局，突破了《破产法》调整范

²⁷ 当然其前提是公司无法偿还到期债务。

围仅适用于国有企业的局限²⁸，首次将股份制公司纳入破产条例。《规定》中“关于破产申请与受理”一栏中规定，“其他企业应当提供其开办人或者股东大会决定企业破产的文件”即可申请企业破产；债权人的债权长期得不到偿还的，也可以申请上市公司破产。这一《规定》明确了在重组成本过高的情况下，上市公司债权、债务人都拥有申请破产的权利。从而解决了立法滞后于现实经济发展的矛盾，使各类型企业债权人、债务人拥有平等的破产权，以维护自身合法权益。

根据《规定》，债务人只要存在不能清偿到期债务的情况，债权人就有权申请债务人破产。如第三十一条具体作了如下规定：“不能清偿到期债务”，即指债务的履行期限已届满，债务人停止清偿到期债务并呈连续状态，如无相反证据，可推定为“不能清偿到期债务”。债务人到期不能清偿债务往往包括两种情况，一是公司资不抵债，净资产是负值，这样的公司往往已被特别处理（ST），二是有清偿债务能力的公司故意不清偿债务，一些虽然盈利的上市公司，也长期拖着银行等大的债权人借款不愿偿还。而今后，债权人有权向法院提出破产起诉。按照沪深证券交易所上市规则的规定，上市公司只要被人提出破产诉讼，且法院接受了受理申请后，上市公司无论亏损与否，都得被施以特别处理。因此，受到最高人民法院《规定》出台的影响，一些持续资不抵债的ST公司和可能被债权人提出破产申请的ST公司，将明显加快重组步伐，而债权人也可望通过破产起诉方式收回债权。

不过，这一《规定》只是对现行《破产法》的实施作出了司法解释，个别地方试探性地进行了突破，新的《破产法》尚待全国人大审议通过。而且，针对上市公司目前存在的国有股一股独大、政企不分的问题，在大股东的操纵下，上市公司会采取各种办法避免破产，进行重组。要真正启动上市公司破产程序，还需要一套行之有效的实施机制。此外，由于申请破产程序漫长，即使胜诉，企业清偿能力有限的话，法院还会制订一个按比例清偿顺序，因此，短期内债权人还会采取直接起诉方式。这主要是因为如果起诉获胜，法院只会要求债务人对某一特定的债务进行清偿，赔偿更具针对性。

这次《规定》的出台主要是解决人民法院在审理破产案件中的程序问题，涉及实体方面的内容不多，尤其是对于上市公司，许多实体方面的法律规定尚在研究之中，比如证券欺诈的认定，违规上市公司的民事赔偿责任等等。而在制定过程中的新《破产法》则借鉴国外破产立法的经验，规定了重整制度，其目的是使有复苏希望的企业在发生暂时的支付困难时避免进入破产清算程序。经法院裁定的重整有不超过六个月的保护期，经批准还可以最多延

²⁸ 现行《破产法》是1986年12月2日经第六届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议通过后试行的，其调整对象为全民所有制企业，有限责任公司、股份有限公司、合伙企业等均为被纳入该法的调整范畴。

长六个月；破产管理人应在债务人的协助下制作重整计划；重整企业不能或不执行重整计划的，经利害关系人申请，法院应当裁定终止重整计划的执行宣告债务人破产。

2002 年中国上市公司治理年的成果

《上市公司治理准则》的出台及其积极影响

2002 年 1 月 10 日，中国证监会和国家经贸委联合发布《上市公司治理准则》（以下简称《准则》），并自发布之日起施行。这是中国第一个全面、系统地规范上市公司行为的重要文件，也是监管部门继独立董事制度后规范上市公司治理的又一重要举措。该《准则》的制定参照了国外公司治理实践中普遍认同的标准，目的是推动中国上市公司建立和完善现代企业制度，规范上市公司运作，促进中国证券市场健康发展。

该《准则》共八章九十五条，内容涉及上市公司治理的基本原则、投资者权利保护的实现方式，以及上市公司董事、监事、经理等高级管理人员所应当遵循的基本行为准则和职业道德等内容。

该《准则》强调，公司治理要保护股东，特别是中小股东的利益。当股东权利受到侵害时，有权通过民事诉讼等法律手段求得赔偿。《准则》明确规定，控股股东对上市公司及其他股东负有诚信义务。控股股东对其所控股的上市公司应严格依法行使出资人的权利，控股股东不得利用资产重组等方式损害上市公司和其他股东的合法权益，不得利用其特殊地位谋取额外的利益，不得直接或间接干预公司的决策等。《准则》强调，控股股东与上市公司应实行人员、资产、财务分开，机构、业务独立，各自独立核算、独立承担责任和风险。

对于股东大会的规范，《准则》指出，上市公司应在公司章程中规定股东大会对董事会的授权原则，授权内容应明确具体。公司董事会、独立董事和符合有关条件的股东可向公司股东征集其在股东大会上的投票权。投票权征集应采取无偿的方式进行，并应向被征集人充分披露信息。《准则》强调，机构投资者应在公司董事选任、经营者激励与监督、重大事项决策等方面发挥作用。

针对关联交易，《准则》提出，上市公司应采取有效措施防止股东及其关联方以各种形式占用或转移公司的资金、资产及其他资源，防止关联人以垄断采购和销售业务渠道等方式干预公司的经营，损害公司利益。上市公司不得为股东及其关联方提供担保。就关联交易，上市公司与关联人应签订书面协议，协议的签订应当遵循平等、自愿、等价、有偿的原则，

内容明确具体。

《准则》提出，董事应根据公司和全体股东的最大利益，忠实、诚信、勤勉地履行职责。经股东大会批准，上市公司可为董事购买责任保险。凡涉及公司重大利益的事项应由董事会集体决策。董事的选举，应充分反映中小股东的意见。股东大会在董事选举中应积极推行累积投票制度。控股股东控股比例在 30%以上的上市公司，应当采用累积投票制。

就绩效评价与激励约束机制，《准则》指出，上市公司应建立公正透明的董事、监事和经理人员的绩效评价标准和程序；对经理人员的绩效评价应成为确定其薪酬以及其它激励方式的依据。对于经理人员的聘任，上市公司应尽可能采取公开、透明的方式，从境内外人才市场选聘经理人员，并充分发挥中介机构的作用。经理人员违反法律、法规和公司章程规定，致使公司遭受损失的，董事会应积极采取措施追究其法律责任。

《准则》还强调，持续信息披露是上市公司的责任，除按照强制性规定披露信息外，公司还应主动、及时地披露所有可能对股东和其他利益相关者决策产生实质性影响的信息，并保证所有股东有平等的机会获得信息。针对目前存在的大股东或实际控制人频繁变动而损害上市公司和其他股东利益的现象，《准则》提出，上市公司要披露大股东或实际控制人的详细材料。

该《准则》是评判上市公司是否具有良好的公司治理的主要衡量标准，对公司治理存在重大问题的上市公司，证券监管机构将责令其按照准则的要求进行整改。

2001 年 9 月 12 日《准则》（征求意见稿）对外公布后，就得到上市公司的积极响应。9 月 26 日，山东胜利股份有限公司 2001 年第一次临时股东大会全票通过《胜利股份公司治理纲要》，这是中国上市公司中诞生的首份公司治理纲要。在该份《公司治理纲要》中，对胜利股份有关股东大会、董事会及监事会构成，对独立董事制度、高管人员薪酬、大股东信息披露制度等方面均有了较为详细的规定。《准则》正式颁布后，沪深两市的 1000 多家上市公司不同程度地开始了改善公司治理的深刻变革，并在有关准则的指引下，不断将工作落到实处，制订出包括《董事会议事规则》、《股东大会议事规则》、《独立董事工作制度》和《募集资金管理办法》等在内的一整套相对完整的公司治理规定，还相应修改了《公司章程》有关条款。其实，关于上市公司制订相关细则的要求，在较早发布的《上市公司章程指引》中曾提出，上市公司董事会可依照章程的规定，制订章程细则。但由于没有硬性要求，多数上市公司没有具体操作。上市公司根据各自的实际情况，制订并在实际操作中具体运用细则的规定，有利于确保股东价值最大化，确保对投资者利益的保护，确保公司质量的真正提高。

监管法规不断健全，监管力度持续加强

2002年，中国证监会除颁布《上市公司治理准则》外，还不断完善上市公司定期报告和临时报告等披露规则，努力建立合理而完备的上市公司信息披露制度。为进一步提高上市公司信息披露质量，证监会新修订了《年报准则》及《季报规定》，并向社会征求意见。新规定充分强调了信息披露的有效性；一直受到市场关注的MBO信息披露问题，因《上市公司股东持股变动报告书》的正式颁布而有望进入真正实施阶段；《上市公司收购报告书》的颁布，不仅起到了规范收购行为的作用，而且使证券市场形成了较完整的上市公司收购信息披露体系。在信息披露方面，空白点越来越少，更加注重真实性、专业化与差异性，使上市公司透明度大大提高。

在持续推进上市公司治理的同时，中国证监会还注意将公司治理概念的外延向证券公司和基金管理公司等证券中介机构扩展，相继出台了《证券投资基金管理公司内部控制指导意见》、《证券投资基金销售活动管理暂行规定》、《主承销商执业质量考核暂行办法》、《外资参股基金管理公司设立规则》、《外资参股证券公司设立规则》和《证券公司管理办法》，使得证券市场的监管环境更趋健全。

专栏 2.5

近年来中国证监会颁布公司治理法规一览

- 2003年3月27日——《亏损上市公司暂停上市和终止上市实施办法》
- 2002年12月27日——《证券投资基金管理公司内部控制指导意见》（证监基金字[2002]93号）
- 2002年9月28日——《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》
- 2002年9月28日——《上市公司收购管理办法》
- 2002年9月18日——《证券投资基金销售活动管理暂行规定》（证监基金字[2002]66号）
- 2002年9月13日——《主承销商执业质量考核暂行办法》（证监发行字[2002]107号）
- 2002年6月22日——《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第3号——半年度报告》（证监发[2002]44号）
- 2002年6月1日——《外资参股基金管理公司设立规则》
- 2002年6月1日——《外资参股证券公司设立规则》
- 2002年4月26日——中国证监会、国家经贸委《关于开展上市公司建立现代企业制度检查的通知》
- 2002年1月7日——关于发布《上市公司治理准则》的通知（证监发[2002]1号）

2001年12月28日——《证券公司管理办法》

2001年12月10日——《关于上市公司重大购买、出售、置换资产若干问题的通知》(证监公司字[2001]105号)

2001年8月16日——关于发布《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》的通知(证监发[2001]102号)

2001年3月19日——关于发布《上市公司董事长谈话制度实施办法》的通知(证监发[2001]47号)

2000年6月6日——《关于上市公司为他人提供担保有关问题的通知》(证监公司字[2000]61号)

2000年5月18日——关于发布《上市公司股东大会规范意见》的通知(证监公司字[2000]53号)

1999年10月10日——《关于提高上市公司财务信息披露质量的通知》

1999年6月14日——《关于对上市公司大股东出资到位情况进行检查的通知》

1999年5月6日——《关于上市公司总经理及高层管理人员不得在控股股东单位兼职的通知》(证监公司字[1999]22号)

1997年12月16日——关于印发《上市公司章程指引》的通知(证监[1997]16号)

1996年7月24日——《关于规范上市公司行为若干问题的通知》(证监上字[1996]7号)

资料来源:根据中国证监会网站法规库整理。

截至2002年10月,国内现行有效的证券市场法律、法规、规章及规范性文件总数已超过了300件,涉及到证券、期货、证券投资基金等领域。

2001年被视为中国证券市场监管加强之起始。当年,中国证监会连续对涉及亿安科技、郑百文、银广夏、张家界等上市公司股票在内的28起违规案件做出处罚决定²⁹。因此,2001年被称为“证券监管年”。

2002年1月7日,中国证监会以2002年“第一号文件”的形式与国家经贸委联合颁布了《上市公司治理准则》。2002年4月26日,中国证监会、国家经贸委又联合发出《关于开展上市公司建立现代企业制度检查的通知》(以下简称《通知》),共同开展以公司治理为重点的上市公司建立现代企业制度检查。

此外,中国证监会还通过以下工作来增强监管效果:(1)做好培训工作,强化董事诚信意识。中国证监会和派出机构、交易所合作,分期、分批对上市公司董事(特别是董事长)进行培训,用一年时间完成对所有上市公司的四分之一董事的培训。(2)依法对违反诚信的人员进行制裁,真正落实诚信责任。中国证监会对那些违反诚信,而且违法违规的单位和个

²⁹ 根据中国证监会网站统计。

人加大治理力度，情节严重的，予以行政处罚并公开曝光，触犯刑律的，依法移交司法部门进行处理。中国证监会着手建立董事、监事、上市公司、中介机构的诚信档案。对违反诚信的上市公司董事、监事，交易所将按照上市规则对其任职资格做出限制。对违反诚信的上市公司和中介机构，中国证监会在受理其报送的材料时，考虑其诚信记录，以增加其违反诚信的成本。

2002 年上半年以来，受到中国证监会、国家经贸委、财政部、沪深两个证券交易所查处、稽查或是谴责、罚款的上市公司近 50 家³⁰。另有不少上市公司的高层管理人员也遭到不同程度的处罚³¹。同时，多家上市公司接连发布公告称证监会稽查局已进驻公司。

2003 年，中国证监会将进一步要求上市公司完善会计行为，遏制利用关联交易操纵财务数据；督促公司建立健全内部控制制度，并要求注册会计师对内部控制制度做出评价；存在严重缺陷的上市公司要进行披露，让广大投资者和监管机构加强对公司的监管。此外，中国证监会还着手推动以下几项工作³²：（1）配合国有资产管理体制的改革，解决国有控股上市公司中“所有者缺位”的问题；（2）进一步规范股东行为，解决大股东占用上市公司资金问题；（3）进一步完善独立董事提名、选聘和激励约束机制，发挥独立董事在公司治理中的积极作用；（4）继续强化上市公司及其高管人员的诚信责任，推出有关诚信评价制度和诚信记录；（5）继续发展机构投资者，包括施行 QFII(合格的境外机构投资者)制度，引入合格的境外机构投资者，促进中国上市公司的公司治理；（6）推动投资者关系管理，把投资者关系管理作为公司治理的一项重要制度，在上市公司中加以全面推进和建立；（7）规范上市公司建立有效的激励与约束机制。

小 结

2002 年是中国上市公司治理年，公司治理的法律和监管环境建设取得了重大进展。最高人民法院相继出台了《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》和《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》，

³⁰ 但是，证监会对受到稽查的 50 多家公司大多还没有出示稽查结果。除了东方电子的三名前高管受审，其他受查处的上市公司的问题仍没有最终的结论。

³¹ 如宇通客车(600066)原董事长路法尧，原董事长兼总经理、财务负责人汤玉祥，原董事会秘书齐建钢被处以警告并予以罚款；ST 海洋(000658)原董事长吴乌及原副董事长陈少熙被厦门市思明区人民检察院提起公诉等。

³² 根据中国证监会主席助理汪建熙 2003 年 1 月 21 日在“全球公司治理改革：挑战与机遇”国际研讨会上的讲话

终于正式启动了中国证券民事赔偿机制。最高人民法院发出的《关于审理企业破产案件若干问题的规定》，也为通过规范破产清算机制来对公司管理层改善公司治理形成有效的制约奠定了基础。中国证监会和原国家经贸委联合颁布的《上市公司治理准则》，则成为中国企业推进公司治理实践的纲领性指导文件，极大地促进了上市公司治理水平的提高。

但是在过去的一年里，中国公司治理法律和监管环境的改进程度和速度仍十分有限，《公司法》和《证券法》的修订依然处于酝酿阶段，一些有助于推进公司治理水平的实体法亦未能如人们期望的那样出台。在实践中，重行政手段，轻法律规范，重行政和刑事责任，轻民事责任的不正常状况还没有根本性改变。在刚刚起步的证券民事赔偿制度中，更是将行政部门的处罚决定设置为人民法院依法受理的前置程序。今后，中国公司治理法律与监管环境方面的改革需要着力解决好以下问题：

完善法律实施机制：公司治理的法律与监管环境需要着力解决两个方面的问题，一是在立法方面做到有法可依，二是在法律实施方面做到违法必究和执法必严。目前由于相关法律规定缺乏可操作性和司法制度安排的不完善，投资者通常难以获得司法救济。例如，虚假陈述以外的案件缺少立案依据，即便是虚假陈述案件也需要以行政处罚和刑事处罚决定作为立案的前置条件，对于有关责任人的民事责任的法律规定语焉不详等等。因此，权益受到侵害的投资者在运用法律工具保护自身利益时，往往陷入无具体法律条文可依或欲诉无门的尴尬境地。

为了完善法律实施机制，需要在以下几个方面作出努力：（1）在制定新法律和修改现有法律时，应由迄今为止主要着眼于政府管制和倚重行政手段，转向主要着眼于保护投资者，完善公司和市场的运作与发展机制，促进法律的自我实施。（2）强化司法和执法的有效性、经济性和可执行性，使受损害者可以便捷、低成本地实施司法救济，在诉讼程序、诉讼费用安排等方面，为投资者主动获得必要的法律救济创造良好的制度环境，实现程序理性。（3）在实体法方面明确规定经济诉权，使受损害人在保护自身合法权益、寻求司法救济时有法可依。（4）在证券市场民事诉讼制度安排中引进和发展“公正第三方”制度等，容许具有公信力的律师、会计师、其他独立人士与组织，义务性地协助受到损害的中小股东起诉。（5）对于在企业经营运作中发挥决定性作用的企业管理者和大股东，应规定以其私人财产作为违规担保，并辅之以个人破产制度，从而大幅度提高关键人违规的私人成本，从根本上改变上市公司为最终责任人的违规行为“买单”的不正常现象。（6）在信息不对称而辩方具有信息优势的情况下，应基于保护弱者的原则由辩方承担举证责任。

完善证券民事诉讼制度安排: 应借鉴国际上的成功经验, 将投资者集体诉讼和股东代表诉讼等方式引入到证券市场民事诉讼领域, 使之成为有效保护投资者和上市公司利益, 促进资本合理利用的机制; 对私人权利的司法救济不应受侵权类别、管制机构前置程序的限制; 建立与特殊侵权行为相适应的侵权法理论³³; 建立以买卖价差损失为计算基准的补偿性赔偿制度; 引入或有律师费 (Contingency Fee) 制度, 建立风险代理机制, 鼓励律师参与民事诉讼的积极性。

在完善证券民事诉讼安排的同时, 还应健全投资者保护自身合法权益的其他制度, 使当事双方可以通过协商、向主管机构投诉、仲裁等途径解决纠纷, 提高纠纷解决的效率, 降低解决成本, 减缓冲突的程度和影响。

健全监管体系: 要建立国家集中监管和市场自律监管相结合的证券市场监管架构。发展国家监管的独立性和专业性, 减少监管的行政干预色彩, 使之遵循市场规律及其运作原则, 要使行政规则的制定以国家法律为基础, 尽可能加快有利于推进公司治理水平提高的相关法律的制定, 填补立法空白, 彻底消除行政规则与国家法律之间作用倒置的现象。

³³ 首先, 应对侵权人实行过错推定, 在投资者举证说明侵权行为和损害事实存在的前提下, 投资者无需证明侵权人在主观上是否存在过错, 而实行过错推定; 其次, 应实行因果关系推定, 借鉴美国法律中的信赖理论, 不要求投资者对其损失与侵权行为的因果关系进行举证, 而直接实行因果关系推定; 第三, 应赋予被告以免责抗辩权, 如被告能举证说明投资者的损失与己无关, 则可免除赔偿责任。