

学校编码：10384

分类号_____密级_____

学 号：200408140

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

上市公司关联担保的法律规制

——以信息披露为视角

On the Legal Regulation of Related Guarantees in Listed Companies

—From the Angle of Disclosure

张 跃 泽

指导教师姓名： 李 国 安 教 授

专 业 名 称： 法 律 硕 士

论文提交日期： 2007 年 4 月

论文答辩时间： 2007 年 月

学位授予日期： 2007 年 月

答辩委员会主席： _____

评 阅 人： _____

2007 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹提交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

- 1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。
- 2、不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名： 日期： 年 月 日

导师签名： 日期： 年 月 日

内容摘要

在我国，上市公司关联担保具有普遍性。而上市公司关联担保在促进资金融通的同时，却使上市公司本身及中小股东、债权人的合法利益受到很大的侵害。如何有效地对上市公司关联担保进行法律规制，以保护投资者利益，是本文研究的重点及目的所在。

本文第一章首先对关联担保进行界定，指出关联人的内涵——是否对上市公司存在“控制或重大影响”，分析了关联担保的法律特征，并在肯定关联担保合理性的同时，强调其存在的弊端，进而指出对其进行规制是必要的。由于在对关联担保进行规制的过程中，存在多种利益冲突，因此，有必要进行利益平衡：保护投资者（社会公众）利益应是这一法律规制的价值取向。而在现代证券市场监管体系中，公开是证券市场监管的基石。为此，本文认为，对上市公司关联担保进行强制性信息披露，有助于保证投资者及时充分地获取信息，实现公平价值和效率价值，促进投资者利益的保护。

本文第二章以信息披露为视角，重点考察了某些证券市场发达国家与地区对上市公司关联担保的法律规制。美国联邦法律框架背后的理论是，如果市场上出售的证券将所有相关情况都予以充分、公正的公开，投资者就是受到了充分的保护。^①美国证券法尤其是证券委（SEC）规则对上市公司关联担保规定了严格、详细的信息披露要求，公司法亦规定披露是董事自我交易的公正和有效的标准之一，司法实践更要求董事对自我交易履行广泛的披露义务。香港、德国也对上市公司关联担保规定严格的披露制度。

本文第三章重点考察了我国上市公司关联担保的信息披露制度，在概述我国上市公司关联担保信息披露监管体系的发展历程和关联担保披露内容后，针对我国上市公司关联担保信息披露存在的问题，借鉴发达国家与地区的立法和实践，对全流通时代下如何加强我国上市公司关联担保信息披露监管提出建议。

关键词：关联担保；信息披露；法律规制

^① [美]托马斯·李·哈森.证券法[M].张学安等译,北京:中国政法大学出版社,2003.6.

ABSTRACT

In China, related guarantees are common in listed companies, which facilitate the capital flow, yet endanger the interests of non-major shareholders and those of creditors as well as those of the listed companies themselves. The essay is focused on how to regulate related guarantees in listed companies efficiently so as to protect investor's interests.

The essay first defines the related guarantee in listed companies, points out the implications of related person, namely whether he controls or has material influence on the listed company, analyzes the legal characteristics of related guarantee, affirms its reasonableness, stresses its deficiencies, based on which the essay arrives at the conclusion that it is necessary to regulate related guarantee in listed companies. Due to the conflict of diversified interests of parties involved, to balance these conflicted interests is necessary in the regulation process and should be oriented towards the protection of the investors (the public)' interests. In the supervision system of modern securities market, openness is the foundation of supervision over securities market. The essay holds that the mandatory disclosure regarding related guarantees in listed companies is beneficial to investors who can obtain sufficient information promptly so as to realize the fairness and efficiency of securities market and to promote the protection of investors' interests.

Chapter2, from the angle of disclosure, investigates the practice of some countries or districts developed in securities market in their legal regulation of related guarantees in listed companies. The theory underlying American federal framework of laws is that the investors can be under full protection if all information related to the sale of securities is disclosed in a complete and fair way. American securities law, especially SEC rules, requires strict and detailed disclosure regarding related guarantees in listed companies; while company law stipulates that disclosure is one of the standards of the fair and effective self-dealing of directors. Besides, the judicial

practice imposes on directors the obligation to conduct extensive disclosure regarding their self-dealing. Hong Kong and German have also established stringent disclosure system for related guarantees in listed companies.

Chapter3 is centered on China's disclosure system regarding related guarantees in listed companies. Following the general introduction of historical course of disclosure supervision system and the content of disclosure regarding related guarantees in China, this chapter brings forward suggestions on how to enhance the disclosure supervision in the times of after-share-separation in light of the problems of China's disclosure system and with reference to the legislation and practice of developed countries or districts.

Key Words: Related Guarantee; Disclosure; Legal Regulation.

引 言	1
第一章 上市公司关联担保及其信息披露概述	2
第一节 担保制度的产生与功能	2
第二节 上市公司关联担保的界定	3
一、关联人的法律界定.....	3
二、上市公司关联担保的法律特征.....	5
三、上市公司关联担保的价值评判与利益衡平.....	6
第三节 上市公司关联担保信息披露及其价值	9
一、上市公司关联担保信息披露制度的理论基础.....	9
二、上市公司关联担保信息披露的价值分析.....	10
第二章 外国（地区）对上市公司关联担保信息披露的法律规制	11
第一节 美国对关联担保信息披露的立法和司法实践	11
一、美国证券法及证券委规则关于关联担保信息披露的规定.....	11
二、美国公司法关于关联担保信息披露的规定.....	13
三、美国关于关联担保信息披露的司法实践.....	14
四、违反披露义务的法律.....	15
五、小 结.....	16
第二节 香港对关联担保信息披露的立法规定	17
一、上市规则的规定.....	17
二、《公司条例》及其《附表 A》的规定.....	18
三、小 结.....	19
第三节 德国对关联担保信息披露的立法规定	20
第三章 我国上市公司关联担保信息披露的法律规制及其完善 ..	22
第一节 我国上市公司关联担保的现状分析	22

第二节 对我国上市公司关联担保信息披露的法律考察	23
一、关联担保信息披露监管体系的发展历程	24
二、我国上市公司关联担保信息披露体系	27
三、我国上市公司关联担保信息披露制度存在的问题	29
第三节 完善我国上市公司关联担保信息披露的法律规制	32
一、全流通时代大股东的行为特征——加强信息披露监管的必要性	32
二、加强上市公司关联担保信息披露监管的建议	33
结 语	40
参考文献	41

厦门大学博士论文摘要

CONTENTS

Introduction	1
Chapter 1 General Introduction of Related Guarantees in Listed Companies and the Disclosure thereof	2
Subchapter 1 Origination and Function of Security.....	2
Subchapter 2 Definition of the Related Guarantee in Listed Companies.....	3
Section 1 Definition of the Related Person in Legal Sense	3
Section 2 Legal Characteristics of the Related Guarantee in Listed Companies.....	5
Section 3 Value Judgment and Balance of Interests Regarding the Related Guarantee in Listed Companies	6
Subchapter 3 Disclosure regarding the Related Guarantee in Listed Companies and its Value.....	9
Section 1 Theory Underlying Disclosure regarding the Related Guarantee in Listed Companies	9
Section 2 Value Analysis of Disclosure regarding The Related Guarantee in Listed Companies.....	10
Chapter 2 Foreign Practice of Legal Regulation of Disclosure regarding the Related Guarantee in Listed Companies	11
Subchapter 1 American Legislation and Judicial Practice of Disclosure regarding the Related Guarantee	11
Section 1 Stipulation on Disclosure regarding the Related Guarantee in American Securities Law and SEC Rules	11
Section 2 Provisions on Disclosure regarding the Related Guarantee in American Company Law.....	13
Section 3 American Judicial Practice of Disclosure regarding the Related Guarantee	14
Section 4 Legal Liabilities for Breaching Disclosure Obligation.....	15
Section 5 Summary	16
Subchapter 2 Legislation for Disclosure regarding the Related Guarantee in Hong Kong.....	17
Section 1 Stipulation in Listing Rules.....	17

Section 2 Stipulation in The Company Ordinance and Schedule A	18
Section 3 Summary	19
Subchapter 3 Legislation for Disclosure regarding the Related Guarantee in German	20
Chapter 3 China's Legal Regulation of Disclosure regarding the Related Guarantee in Listed Companies and its Improvement	22
Subchapter 1 The Status Quo of The Related Guarantee in Listed Companies in China	22
Subchapter 2 Legal Investigation into China's Disclosure regarding the Related Guarantee in Listed Companies	23
Section 1 Historical Course of Supervision System over Disclosure regarding the Related Guarantee	24
Section 2 The Disclosure System regarding the Related Guarantee in Listed Companies in China.....	27
Section 3 Problems Concerning the Disclosure regarding the Related Guarantee in Listed Companies	29
Subchapter 3 Improvement on the Legal Regulation of Disclosure regarding the Related Guarantee in Listed Companies	32
Section 1 Characteristics of Major Shareholders' Acts in The Times of After-Share-Separation—Necessity of Enhancing the Supervision over Disclosure	32
Section 2 Suggestions on Enhancing the Supervision over Disclosure.....	33
Conclusion	40
Bibliography	41

引 言

公司与传统企业的本质区别在于，它不仅仅是组织生产的实体，更主要的是一种筹措经营资本的载体。公司经营的资本需求直接导致了资本市场的产生和发展，反过来，资本市场又促进了公司的经营。上市公司关联担保体现了公司与资本市场的紧密联系，也对传统的公司理念带来了挑战。一方面，关联担保是上市公司融通资金的客观需求，是公司筹措经营资本的一种重要方式；另一方面，内部人的存在，使上市公司关联担保有可能成为控股股东攫取上市公司利益，侵害中小股东、债权人利益的重要手段。事实上，我国上市公司为控股股东及其他关联人提供担保是个普遍现象，影响恶劣。如何有效地对上市公司关联担保进行法律规制，以保护投资者利益，是本文研究的重点和目的所在。

信息披露制度是确保投资者权益的有效途径，是证券市场监管的基石。“在联邦法律中有一种不断出现的概念，开始是信息披露，接着还是信息披露，后来是越来越多的信息披露。”^①要求上市公司对关联担保进行信息披露，有助于投资者及时充分地获得信息，保障交易的公平与效率，促进投资者利益的保护，增强投资者的信心。

为此，本文将以信息披露为视角，对证券市场发达国家和地区以及我国对上市公司关联担保的法律规制进行考察，指出我国上市公司关联担保信息披露制度存在的问题，并借鉴国外(地区)经验，对完善我国上市公司关联担保的信息披露制度提出几点建议，以期对加强投资者利益的保护有所裨益。

^① L.LOSS.Fundamentals of Securities Regulation[M].Boston:Little Brown & Co.,1983.7.转引自齐斌.证券市场信息披露法律监管[M].北京:法律出版社,2000.10.

第一章 上市公司关联担保及其信息披露概述

第一节 担保制度的产生与功能

法律是一种历史悠久的文化现象,担保制度则是这种文化现象的重要组成部分,它如世代流传的伟大史诗般源远流长,我们可以从浩瀚的法律典籍中觅得其发展、沿革的线索——社会经济发展的需要。正是这种需要,导致了担保制度的应运而生,促进了担保制度的发展与完善。^①

当社会生产力水平发展到一定阶段,由于商品交换的逐渐频繁、社会经济的相对繁荣,自然产生了保障交易安全的制度要求。因此,早在公元前七世纪,古希腊各城邦国家就产生了担保制度的雏形。^②而后,随着社会经济模式由古典商品经济向自由商品经济的转型,绝大多数经济交往均需依契约而完成,债法因此取得了重要地位。如何在日常经济交往中实现对商业信用的切实保障,势必成为人们密切关注的立法重心。由此,担保制度在近代得以真正确立。最初的担保制度从债的保全功能上构造,以确保债权的实现,强化债的信用。随着商品经济和信用关系的发展,担保制度的功能从单纯的债权担保手段逐渐演变为融通资金的重要手段。为适应特定场合金钱借入需要是建立抵押权制度的目的。^③这种情况,始于近代经济模式的转型,完成于20世纪末企业资本与金融资本的有机结合。因为,在现代化大生产中,企业进行生产经营的资金主要靠借贷,而金融机构也要靠资金的融通取得效益。为尽量减少和避免信贷风险,贷款方大都要求借款人提供担保才能贷款。为此,担保几乎成了企业融资必不可少的措施。在此情况下,担保制度单一的保障信用功能,已远远不能适应社会经济发展的需要;担保必须肩负起融通资金的重任,甚至必须使自己成为可以流通,并可以带来价值的一种法律制度。据此,近现代各国的担保立法都极为注重发挥担保制度的资金融通的

^① 田土城.担保制度的成因及其发展趋势——兼论我国担保立法的健全与完善[J].郑州大学学报(哲社版),2001,(4):1.

^② 何勤华,主编.外国法制史[M].北京:法律出版社,2006.47,57.

^③ [日]我妻荣.债权在近代法中的优越地位[M].王书江等译,北京:中国大百科全书出版社,1999.53.

功能。^①

第二节 上市公司关联担保的界定

一、关联人的法律界定

实践中,我国上市公司的担保行为往往发生在有关联的企业或有潜在关联的企业之间,分为单向担保与相互担保及连环担保。本文所谓的“上市公司关联担保”,正是特指这些发生在上市公司与其关联方之间的贷款担保。上市公司关联担保的主体一方为上市公司而对方则为上市公司的关联人,因此,准确界定关联人是理解关联担保的关键。关联人(affiliate person),亦有“关联者”、“关联方”、“关联企业”、“关联公司”等称谓,各个国家和地区对关联人的界定有两种不同的方式:

第一种方式是只作出原则性规定,是否为关联人,视“控制”或“重大影响”的存在与否而定。目前,大多数国家的会计准则都以“控制”和“重大影响”作为判断是否存在关联关系的标准,即如果一公司或个人具备了对另一公司控制或施加重大影响的能力,则对另一公司而言,该公司或个人即为关联人。如《国际会计准则第24号——关联方披露》中将关联方定义为:“在财务和经营决策中,如果一方有能力控制另一方或对另一方施加重大影响,则认为他们是关联方。”

《美国财务会计准则》中将关联方定义为:“某一企业所涉及的各方,如果其中一方有能力对其他方的管理或经营决策进行控制或重大影响(通过所有权或其他方式),达到可阻止交易各方中的一方或多方完全追求自身单独利益的程度。”^②在美国证券法中,关联人被定义为:“除发行人外的直接或间接由发行人控制的任何人,或者与发行人一起直接或间接地受着共同控制的任何人。”^③对于何谓“控制”,我国《企业会计准则》中将其定义为:“有权决定一个企业的财务和经营决策,并能据以从该企业的经营活动中获取利益。”这种控制力既可以基于

^① 田土城.担保制度的成因及其发展趋势——兼论我国担保立法的健全与完善[J].郑州大学学报(哲社版),2001,(4):18-23.

^② 中华人民共和国财政部.关联方关系及其交易的披露[M].北京:中国财政经济出版社,1997.51.

^③ 《美国1933年证券法》第2.(a).11条,《美国1934年证券交易法》第3.(a).21条。见卞耀武,主编.美国证券交易法律[M].北京:法律出版社,1999.5,91.

股权关系，也可以基于契约关系，主要有：(1)通过一方直接拥有另一方超过半数以上表决权资本的比例来确定；(2)虽然一方拥有另一方表决权资本的比例不超过半数以上，但通过拥有的表决权资本和其他方式达到控制，主要有：①通过与其他投资者的协议，拥有另一方半数以上表决权资本的控制权；②根据章程或协议，有权控制另一方的财务或经营政策；③有权任免董事会等类似权力机构的多数成员；④在董事会或类似权力机构会议上有半数以上的投票权。美国纽约证券交易所(NYSE)对“控制”的解释是“通过表决权股份、合同、私人关系或其他因素享有直接或间接的权力去影响一公司的经营管理及政策。享有10%以上表决权股份的人即可直接视为有控制力。”^①对于何谓“重大影响”，我国《企业会计准则第36号——关联方披露》第3条第4款将其定义为：“是指对一个企业的财务和经营政策有参与决策的权力，但并不能够控制或者与其他方一起共同控制这些政策的制定。”参与决策的途径主要包括：在监事会或类似的权力机构中派有代表；参与政策的制定过程；互相交换管理人员；或使其他企业依赖于本企业的技术资料等。

第二种方式是通过详细的列举性规定，对关联人的范围予以清晰界定。如美国1940年《投资顾问法》规定：“关联人”是指，直接或间接拥有、控制某人已发行在外的5%或者5%以上的表决权股份的人；或者其已发行在外的5%或者5%以上的表决权股份直接或间接地被某人拥有、控制的人；直接或间接共同控制他人的人或受他人控制的人；某人的高级职员、董事、合伙人、共同合伙人，或者雇员；投资顾问或其他顾问；投资公司保管人。《香港联交所上市规则》规定的“关联人”包括：(1)公司或其附属公司的董事、行政总裁或主要股东。(2)该等董事、行政总裁或主要股东的联系人。个人联系人是指：①配偶、满18岁的子女或继子女（“家属权益”）；②在以其本人或其任何家属权益为受益人(或如属全权信托，则指全权托管的对象)的任何信托中，具有受托人身份的受托人；③其本人及/或其家属权益直接或间接拥有股本权益的任何公司，而他们所合共拥有的股本权益足以让他们在股东大会上行使或控制行使35%或以上的投票权，或足以让他们控制董事会大部分成员；④上述公司的任何附属公司或控股公司或其

^① Definitions For Purpose of this Article.[EB/OL]. <http://www.legl.state.va.us/cgi-bin/>.转引自柳经纬.上市公司关联交易的法律问题研究[M].厦门:厦门大学出版社,2001.8.

控股公司的附属公司。公司的联系人是指附属公司或控股公司或控股公司的附属或有关公司单独或与他人直接或间接拥有股本权益的公司，而他们所拥有的股本权益足以让他们在股东大会上行使或控制行使35%或以上的投票权，或足以让他们控制董事会大部分成员。^①我国沪深上市规则也对关联方作了详细列举。

由上述分析可以看出，无论是原则规定还是详加列举，关联人不外乎存在关联关系的法人或自然人两类，前者以母公司或控股公司为代表，后者以公司的董事等高级管理人员为代表。

二、上市公司关联担保的法律特征

（一）关联担保表现形式的多样性

关联担保作为关联交易的一种形式，因交易本身的复杂性，决定了关联担保本身的多样性。依据关联担保的不同范围，可以将上市公司关联担保分为两种形态：一是关联公司的单向担保，二是关联公司的相互担保及连环担保。这些形态的发展呈现了明显的阶段性，即以2000年6月6日中国证监会发布《关于上市公司为他人提供担保有关问题的通知》（以下简称证监会《通知》）为分界线，该通知明令禁止以公司资产为本公司的股东、股东的控股子公司、股东的附属企业或者个人债务提供担保；在这一规则的硬约束下，上市公司提供的对外担保，开始从最初的为大股东频频担保，到上市公司频频为子公司担保乃至采取迂回方法为关联公司担保即相互连环担保。

（二）关联担保的实质——“或有负债”

《国际会计准则第37号——准备、或有负债和或有资产》对或有负债(Contingent Liabilities)的定义是指以下二者之一：“(1) 因过去事项而产生的潜在义务，其存在仅通过不完全由企业控制的一个或数个不确定未来事项的发生或不发生予以证实；(2) 因过去事项而产生、但因下列原因而未予确认的现时义务：① 结算该义务不是很可能要求含经济利益的资源流出企业；或② 该义务的金额不可以足够可靠地计量。”

美国财务会计准则委员会(FASB)第5号公告《或有事项的会计处理》中对或有负债的定义为：“由于可能招致损失的偶发性事项而形成的债务责任，它的货

^① 何美欢. 公众公司及其股权证券(中册)[M]. 北京: 北京大学出版社, 1998. 636.

币计量、或受款人、或偿付日期、或存在与否的证实，将取决于一件或若干件未来事项的发生或没有发生。”

我国《企业会计准则——或有事项》对或有负债定义为：“过去的交易或事项形成的潜在义务，其存在须通过未来不确定事项的发生或不发生予以证实；或是指过去的交易或事项形成的现时义务，履行该义务不是很可能导致经济利益流出企业或该义务金额不能可靠地计量。”

上述规定基本一致，显然，担保符合或有负债的定义。一是担保是企业过去的事项产生的潜在义务；二是因担保而代偿债务这一潜在义务是否存在要由未来发生的事项来证实，并且它不是完全由担保企业可以控制的。三是其金额现时不能可靠计量。因此，担保对企业财务的影响程度和影响时间具有较大的隐蔽性和不确定性。从本质上讲，上市公司之间的关联担保是以上市公司自身的无形资产即公司的信誉形成的或有负债。

（三）关联担保双方的法律地位实质上不平等

在关联担保中，交易双方均拥有独立的人格，各自以自己的财产独立承担民事责任，处于平等的关系。然而，与独立交易不同，由于关联人的存在，表面上处于平等关系的交易双方实质上处于不平等的地位，一方可对另一方进行控制或施加重大影响。这决定了关联人在交易中拥有信息经济学中所称的非对称信息的优势，很可能导致一方失去平等谈判的能力使关联人单方面占有而不是双方协商分配财产，即“交易表面上发生在两个或两个以上当事人之间，实际上却由一方决定。”^①

三、上市公司关联担保的价值评判与利益衡平

（一）上市公司关联担保的合理性

对关联担保等关联交易的法律规制经历了从严格禁止到限制宽松的过程，^②其宽容是缘于关联交易的合理价值。

1、降低交易成本，减少交易费用

关联交易的便利在于，其交易的信息成本、监督成本低于市场交易，而管理

^① [美]罗伯特·C·克拉克.公司法[M].胡平等译,北京:工商出版社,1999.117.

^② 参见柳经纬.上市公司关联交易的法律问题研究[M].厦门:厦门大学出版社,2001.15-17.

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库