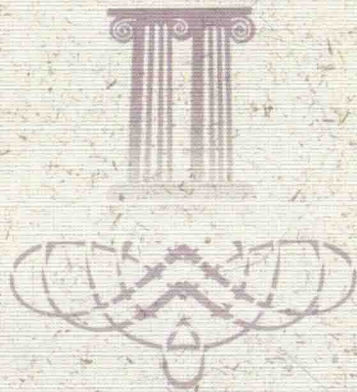


重大法学文库

资本市场诚信法律制度研究

Research on Fiduciary Law Institutions of Chinese Capital Market

张路 著



中国社会科学出版社

重大法学文库

资本市场诚信法律制度研究

Research on Fiduciary Law Institutions of Chinese Capital Market

张路 著

中国社会科学出版社

图书在版编目(CIP)数据

资本市场诚信法律制度研究 / 张路著. —北京: 中国社会科学出版社, 2017. 4
(重大法学文库)

ISBN 978-7-5161-9945-9

I. ①资… II. ①张… III. ①信用制度-法律-研究-中国 IV. ①D922. 282. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 041962 号

出 版 人	赵剑英
责任编辑	梁剑琴
责任校对	周 昊
责任印制	李寡寡

出 版	中国社会科学出版社
社 址	北京鼓楼西大街甲 158 号
邮 编	100720
网 址	http: //www. csspw. cn
发 行 部	010-84083685
门 市 部	010-84029450
经 销	新华书店及其他书店

印刷装订	北京市兴怀印刷厂
版 次	2017 年 4 月第 1 版
印 次	2017 年 4 月第 1 次印刷

开 本	710×1000 1/16
印 张	15. 75
插 页	2
字 数	268 千字
定 价	65. 00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社营销中心联系调换

电话: 010-84083683

版权所有 侵权必究

教育部人文社会科学研究规划项目（批准号：
13YJA820069）的研究成果

《重大法学文库》编委会

顾 问：陈德敏 陈忠林

主 任：黄锡生

副主任：张 舫

成 员：黄锡生 刘西蓉 秦 鹏 张 舫

王本存 程燎原 陈伯礼 胡光志

曾文革 齐爱民 宋宗宇 杨春平

张晓蓓 焦艳鹏 张 燕

出版寄语

《重大法学文库》是在重庆大学法学院恢复成立十周年之际隆重面世的，首批于2012年6月推出了10部著作，约请重庆大学出版社编辑发行。2015年6月在追思纪念重庆大学法学院创建七十年时推出了第二批12部著作，约请法律出版社编辑发行。本次为第三批，推出了20本著作，约请中国社会科学出版社编辑发行。作为改革开放以来重庆大学法学教学及学科建设的亲历者，我应邀结合本丛书一、二批的作序感言，在此寄语表达对第三批丛书出版的祝贺和期许之意。

随着本套丛书的逐本翻开，蕴于文字中的法学研究思想花蕾徐徐展现在我们面前。它是近年来重庆大学法学学者治学的心血与奉献的累累成果之一。或许学界的评价会智者见智，但对我们而言，仍是辛勤劳作、潜心探求的学术结晶，依然值得珍视。

掩卷回眸，再次审视重大法学学科发展与水平提升的历程，油然而生的依然是“映日荷花别样红”的浓浓感怀。

1945年抗日战争刚胜利之际，当时的国立重庆大学即成立了法学院。新中国成立之后的1952年院系调整期间，重庆大学法学院教师服从调配，成为创建西南政法学院的骨干师资力量。其后的40余年时间内，重庆大学法学专业和师资几乎为空白。

在1976年结束“文化大革命”并经过拨乱反正，国家进入了以经济建设为中心的改革开放新时期，我校于1983年在经济管理学科中首先开设了“经济法”课程，这成为我校法学学科的新发端。

1995年，经学校筹备申请并获得教育部批准，重庆大学正式开设了经济法学本科专业并开始招生；1998年教育部新颁布的专业目录将多个

部门法学专业统一为“法学”本科专业名称至今。

1999年我校即申报“环境与资源保护法学”硕士点，并于2001年获准设立并招生；这是我校历史上第一个可以培养硕士的法学学科。

值得特别强调的是，在校领导班子正确决策和法学界同仁大力支持下，经过校内法学专业教师们近三年的筹备，重庆大学于2002年6月16日恢复成立了法学院，并提出了立足校情求实开拓的近中期办院目标和发展规划。这为重庆大学法学学科奠定了坚实根基和发展土壤，具有我校法学学科建设的里程碑意义。

2005年，我校适应国家经济社会发展与生态文明建设的需求，积极申报“环境资源与保护法学”博士学位授权点，成功获得国务院学位委员会批准。为此成就了如下第一：西部十二个省区市中当批次唯一申报成功的法学博士点；西部十二个省区市中第一个环境资源法博士学科；重庆大学博士学科中首次有了法学门类。

正是有以上的学术积淀和基础，随着重庆大学“985工程”建设的推进，2010年我校获准设立法学一级学科博士点，除已设立的环境与资源保护法学二级学科外，随即逐步开始在法学理论、宪法与行政法学、刑法学、民商法学、经济法学、国际法学、刑事诉讼法学、知识产权法学、法律史学等二级学科领域持续培养博士研究生。

抚今追昔，近二十年来，重庆大学法学学者心无旁骛地潜心教书育人，脚踏实地地钻研探索、团结互助、艰辛创业的桩桩场景和教学科研的累累硕果，仍然历历在目。它正孕育形成重大法学人的治学精神与求学风气，鼓舞和感召着一代又一代莘莘学子坚定地向前跋涉，去创造更多的闪光业绩。

展望未来，重庆大学法学学者正在中国全面推进依法治国的时代使命召唤下，投身其中，锐意改革，持续创新，用智慧和汗水谱写努力创建一流法学学科、一流法学院的辉煌乐章，为培养高素质法律法学人才，建设社会主义法治国家继续踏实奋斗和奉献。

随着岁月流逝，本套丛书的幽幽书香会逐渐淡去，但是它承载的重庆大学法学学者的思想结晶会持续发光、完善和拓展开去，化作中国法学前进路上又一轮坚固的铺路石。

陈德敏

2017年4月

自序

本书根据诚信原则和诚信义务规则及要求，围绕公司私权力治理的核心问题和信息披露理念与制度设计，系统探讨公司法中公司权力治理向证券法的延伸、证券发行注册制、资本市场受信人的诚信义务和民事责任制度、诚信理论视角下的禁止证券市场内幕交易制度、金融衍生品监管中的诚信规则、基于诚信原则的资本市场自律制度、基于诚信义务的证券市场法律责任立法与执法协调、诚信理论视角下的资本市场监管框架建构等重大制度问题。所有问题均以《证券法（修订草案）》为实证落脚点，评议叙结合，以期有助于保护投资者、维护资本市场诚信、防范与化解金融市场系统性风险。

作为资本市场法律规制的支柱，证券法的核心是诚信信息披露制度，该制度的宗旨是以公权力的介入来制约监督公司的私权力，将公司法中的私权力治理延伸到公权力领域。这是证券法中公司治理双重权力配置模式的实质所在。除了延伸公司法之外，证券法还是合同法的延伸，在诚信信息披露制度设计中沿用了合同法中的核心范畴，包括“错误陈述”等概念，但证券法于此同样有质的飞跃，将合同法中适用于平等主体之间权利关系的善意（good faith）原则提升为适用于权力关系的诚信（fiduciary）原则，并丰富了诚信原则和制度设计的内容。在资本市场法律责任制度设计中，侵权责任与契约责任并存，证券法也沿用侵权法的传统范畴，采用举证责任倒置等手段追究上市公司董事高管和资本市场其他受信人的民事赔偿责任。

笔者认为，我国当前修订《证券法》采取发行注册制是大势所趋，而注册制的前提是要有与之呼应的严格责任制度和执法制度。这次修订

《证券法》何时落定及如何实施，均取决于中国证券市场在现实情况下如何实现注册制与严格的责任及执法制度之间的有机联动。

本书是笔者主持的《诚信法丛书》的组成部分，该丛书此前已经出版了《诚信法初论》和《庞氏骗局的法律分析》两部作品。

本书是笔者主持的教育部人文社会科学研究规划项目“资本市场诚信法律制度建设研究”（批准号：13YJA820069）的研究成果。感谢课题组成员赵金龙、柴松霞、张凝、汪青松、沈荭等为该项目做出的贡献！

是为小序。

张 路

2016年8月21日

于北京寓所

目 录

第一章 引论——资本市场权力治理诚信规则的思维创新·····	(1)
第一节 权力治理——资本市场监管的逻辑起点和思维创新·····	(1)
第二节 诚信原则和诚信义务界说·····	(3)
一 诚信义务何时产生·····	(4)
二 诚信义务带有道德色彩·····	(4)
三 标准、原则与规则·····	(4)
第三节 受信人的主要义务·····	(6)
一 诚信义务的结构和特征·····	(6)
二 诚信义务的焦点·····	(7)
第二章 公司权力配置与诚信义务规则·····	(8)
第一节 引言·····	(9)
第二节 公司治理中的权力配置——模式之争·····	(10)
一 效率模式·····	(11)
二 权力模式·····	(16)
三 宪制模式·····	(17)
四 其他模式·····	(17)
五 双重权力模式·····	(18)
第三节 公司治理中的诚信义务演进·····	(19)
一 诚信义务的含义·····	(19)
二 各国公司法中统一的诚信义务规则·····	(20)
三 公司治理中诚信义务的演进·····	(22)

四 双重权力模式下诚信义务的演进	(25)
第四节 阿里巴巴合伙人制度创新	(25)
一 利用合伙人制度取得对公司的控制权	(26)
二 阿里巴巴合伙人制度实现了对股东中心主义的扬弃	(27)
三 类别董事的明确在实现分权时促使董事的诚信义务类别化	(27)
四 合伙人制度有利于实现管理权与所有权的统一	(28)
五 诚信义务规则成为约束公司控制人的关键	(28)
六 阿里巴巴合伙人制度为不同司法辖区的诚信义务规则协调 带来挑战	(29)
第三章 证券发行诚信注册制度——证券市场监管理念之争	(31)
第一节 证券市场监管的理念之争	(32)
第二节 我国证券发行监管制度现状、趋势与注册制改革	(42)
一 我国证券发行监管制度的演进与现状	(42)
二 我国证券发行监管制度发展趋势与注册制改革	(45)
第三节 豁免制度与众筹监管	(56)
一 豁免制度	(56)
二 众筹监管	(59)
第四章 资本市场受信人的诚信义务与民事责任制度	(61)
第一节 资本市场受信人与看门人概说	(61)
一 资本市场受信人	(61)
二 资本市场看门人	(67)
第二节 证券法中的受信人之诚信义务和民事责任制度	(76)
一 美国证券法中的受信人之民事责任制度	(77)
二 我国证券法中的受信人之民事责任制度	(80)
第五章 诚信理论视角下的禁止证券内幕交易制度	(85)
第一节 反欺诈与禁止内幕交易和操纵市场的关系	(85)
第二节 内幕交易的基本问题	(87)

一 内幕交易之经济与法律分析	(88)
二 普通法中的内幕人购买	(90)
三 发行人的活动和短线交易制度	(92)
四 禁止内幕交易的理论演化	(95)
五 内幕交易的责任主体范围	(102)
六 违法故意	(105)
七 10b-5 规则的演化及其普遍适用性	(107)
八 内幕交易的特别处罚	(108)
第三节 我国禁止内幕交易的相关法律规定	(110)
一 内幕交易的规制理念	(110)
二 内幕交易的预防体系	(112)
三 内幕交易的构成	(115)
四 内幕交易的法律责任	(118)
第六章 金融衍生品监管的诚信规则	(121)
第一节 衍生品市场的运行逻辑与诚信原则	(121)
第二节 美国期货衍生品监管中的诚信义务	(123)
一 美国期货衍生品法的宗旨	(123)
二 美国联邦立法中的期货衍生品交易诚信义务	(124)
三 期监会力推的诚信义务规则	(128)
四 法院对诚信义务的立场和态度	(130)
五 有关诚信义务方法的改进	(131)
六 小结——期货衍生品违法行为概说	(132)
第三节 我国期货衍生品监管中的诚信义务	(133)
一 我国期货衍生品立法的模式、宗旨和原则	(133)
二 我国期货衍生品立法的调整范围	(136)
三 期货衍生品法中的典型欺诈行为——兼与证券法比较	(142)
第七章 基于诚信原则的资本市场自律制度	(151)
第一节 证券市场自律与诚信义务	(152)
一 作为命运共同体的金融业自律	(152)

二 证券市场中的诚信义务与自律	(161)
第二节 我国证券法中的诚信自律监管制度	(164)
一 证券交易场所	(164)
二 证券登记结算机构	(169)
三 证券业协会	(173)
第八章 基于诚信义务的证券市场法律责任立法与执法协调	(176)
第一节 基于诚信义务的证券市场法律责任概述	(176)
一 证券市场法律责任概述	(176)
二 民事法律责任	(177)
第二节 基于诚信义务的刑事责任	(180)
一 基于诚信义务的证券刑事责任	(180)
二 我国有关证券期货犯罪的相关规定	(183)
第三节 基于诚信义务的行政责任	(188)
一 美国证券行政责任与执法	(188)
二 我国的证券行政责任	(192)
第四节 证券市场法律责任及执法协调	(194)
一 树立证券民事责任、行政责任与刑事责任并重的观念	(194)
二 三大责任并用与责任竞合	(195)
三 证券民事诉讼的前置程序问题	(198)
四 尽快落实责任的争诉解决机制	(199)
第九章 诚信理论视角下的资本市场监管框架建构	(200)
第一节 金融监管机构设置模式及国别比较	(200)
一 金融监管模式选择的基本理论研究	(200)
二 金融监管模式的国别比较	(203)
三 国际金融监管改革的趋势和规律	(207)
第二节 改革完善我国金融监管框架统筹协调机制的对策	(210)
一 我国现行金融监管体制的现状与问题	(210)
二 改革我国金融监管框架的理论基础、必要性和可行性	(213)
三 改革我国金融监管框架的模式选择、策略和结构	(215)

四 我国金融监管框架的统筹协调机制	(219)
五 金融反腐倡廉制度建设	(221)
六 我国金融监管国际协调合作机制	(222)
第三节 证券监督管理机构	(222)
一 证券监督管理机构监管概述	(222)
二 证券监督管理机构的职权	(223)
三 证券监督管理机构的监管方式与措施	(226)
四 证券监督管理机构监管权力的制约	(227)
五 证券监督管理机构监管权力的保障	(228)
参考文献	(230)
后记	(237)

引论——资本市场权力治理 诚信规则的思维创新

第一节 权力治理——资本市场监管的 逻辑起点和思维创新

党的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》明确把市场在资源配置中的“基础性作用”修改为“决定性作用”，标志着我们党对社会主义市场经济的认识、对政府与市场关系的认识、对市场配置资源作用的认识有了新的重大突破。党的十八届五中全会通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出，要加快金融体制改革，提高金融服务实体经济效率。健全商业性金融、开发性金融、政策性金融、合作性金融分工合理、相互补充的金融机构体系。积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率。规范发展互联网金融。加强金融宏观审慎管理制度建设，加强统筹协调，改革并完善适应现代金融市场发展的金融监管框架，健全符合我国国情和国际标准的监管规则，实现金融风险监管全覆盖。2016年《政府工作报告》指出，要深化金融体制改革。加快改革完善现代金融监管体制，提高金融服务实体经济效率，实现金融风险监管全覆盖。推进股票、债券市场改革和法治化建设，促进多层次资本市场健康发展，提高直接融资比重。加强全口径外债宏观审慎管理。扎紧制度笼子，整顿规范金融秩序，严厉打击金融诈骗、非法集资和证券期货领域的违法犯罪活动，坚决守住不发生系统性、区域

性风险的底线。党的决定和国家的政策为我国金融市场的改革发展和《证券法》修订指明了方向，也是资本市场改革和监管制度设计的依据。

资本市场监管的核心立法是证券法。按照美国证券法的规定，证券法的基本宗旨是促进资本形成、促进竞争、提高效益、保护投资者和维护公共利益。^①我国《证券法》就此有不同规定，但也突出了自己的特色，第1条确定《证券法》的基本宗旨为“规范证券发行和交易行为，保护投资者的合法权益，维护社会经济秩序和社会公共利益，促进社会主义市场经济的发展”。我国《证券法（修订草案）》第1条根据资本市场发展需要，进一步突出了中国特色资本市场的本质特性，将《证券法》的宗旨修改为“规范证券发行和交易行为，保护投资者的合法权益，维护社会经济秩序和社会公共利益，服务实体经济，支持创业创新，促进社会主义市场经济的发展”。

我国《证券法》第3条确定了以公开为核心的“三公”原则，第4条规定了诚信（fiduciary）原则。除此之外，《证券法（修订草案）》进一步在总则部分增补了作为公开原则组成部分的披露原则和证券经营机构与证券服务机构的诚信义务原则，第7条规定：“证券的发行、交易活动中，发行人应当依法披露信息；证券经营机构和证券服务机构应当勤勉尽责。”

无论证券法的基本宗旨和原则如何界定，证券法的基本架构由反欺诈、包括对券商在内的私权力主体的监管和证券披露注册制度三大核心部分组成。

透过立法看法理，可以发现证券法是公司法的自然延伸，^②同时又有质的飞跃，贯穿其中的主线是对上市公司董事高管等私权力主体的制约和监督。在公司法领域，公司治理的核心是制约监督董事高管的私权力，公司法的所有制度设计均围绕董事高管的私权力治理而展开。然而，由于公司法的私法性质，公司法规则基本上是任意性规范，依靠传统的股东大会、董事会和监事会等权力治理结构无法实现对董事高管私权力的有效制衡。为了实现对上市公司董事高管私权力的治理，必须要有公权力的介入。这就是我国《刑法》第171条和第172条将公司、企业人员利用职务便利非法占有单位财务或挪用单位资金的行为确定为贪腐罪或挪用资金罪的

① 参见美国《1933年证券法》第2条b款。

② 美国联邦证券监管有时被说成创建了一种“联邦公司法”。

原因。

证券市场是国家资产。公司一旦进入证券市场，公司治理存在的私权力制约监督问题自然从公司法跨入证券法。由于证券法是监管法，基本上具有公法性质，公司治理中私权力的运行在证券法中受到公权力更多的制约和监督，实现了飞跃。证券法除利用诚信原则强化对上市公司董事高管的私权力进行制约监督外，还借助证券经营机构和证券服务机构对上市公司董事高管的私权力进行制约和监督。同时，由于证券经营机构和证券服务机构拥有不对称优势信息，也是一种私权力拥有者，证券法也要利用诚信原则对其进行制约监督。证券监管机构和自律组织作为权力拥有者，其权力自然也要受到制约监督。而实施对资本市场权力制约监督的基本理念和基础措施，就是信息披露及其相关制度规则。

总之，利用诚信原则和制度规则对上市公司董事高管的私权力进行制约监督是证券法和资本市场监管的逻辑起点，对违反披露规定和要求的行为给予民事、行政与刑事处罚和/或纪律处分，根据忠实义务要求，反对和禁止各种形式的资本市场腐败，包括操纵市场和内幕交易等典型欺诈行为，以保护投资者、维护投资者信心和资本市场诚信，防范系统性风险。此外，根据权力诚信原则，对上市公司和资本市场的监管应当划分为对审慎义务之监管和对行为性忠实义务之监管两大组成部分，相应的监管机构设置也应当以审慎监管和行为监管（或保护性监管）两大类型的机构为基本考量，这就是所谓的“双峰监管”模式。

故此，笔者根据诚信原则和诚信义务规则及要求，围绕公司私权力治理的核心问题和披露理念与制度设计，系统探讨公司法中公司权力治理向证券法的延伸、证券发行注册制、资本市场受信人的诚信义务和民事责任制度、诚信理论视角下的禁止证券市场内幕交易制度、金融衍生品监管中的诚信规则、基于诚信原则的资本市场自律制度、基于诚信义务的证券市场法律责任立法与执法协调、诚信理论视角下的资本市场监管框架建构等问题，所有问题均以《证券法（修订草案）》为实证落脚点，以期有助于保护投资者、维护资本市场的诚信、防范与化解金融市场系统性风险。

第二节 诚信原则和诚信义务界说

诚信义务体现为两个方面：一是披露，系注意义务的要求；二是防止