

证券市场监管与司法介入

金泽刚 著

gong fa yan jiu

公法研究

主编 谢 晖
陈金钊
肖金明

山东人民出版社

证券市场监管与司法介入

李伟明 著

法律 经济 管理
理论 实证 应用
交叉 学科

证券市场
司法介入

中国政法大学出版社

金泽刚 著

证券市场监管与司法介入

山东人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券市场监管与司法介入/金泽刚著. — 济南: 山东人民出版社, 2004. 6

(公法研究/谢晖, 陈金钊主编)

ISBN 7-209-03461-7

I. 证... II. 金... III. 证券交易-资本市场-监督管理-法规-研究-中国 IV. D922.287.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 040985 号

山东人民出版社出版发行

(社址: 济南经九路胜利大街 39 号 邮政编码: 250001)

<http://www.sd-book.com.cn>

新华书店经销 日照报业印刷有限公司印刷

*

850×1168 毫米 32 开本 12.125 印张 4 插页 280 千字

2004 年 6 月第 1 版 2004 年 6 月第 1 次印刷

印数 1—3000 定价: 23.50 元

《公法研究》总序

自古迄今,人类生活即分公域、私域两途。古典中国以皇权国家为公域,以家族社会为私域;近代西方以政治国家为公域,以市民社会为私域。公、私域之划界,造成人类行为规范——法律之分类。众所周知,公、私法之划分,源自古代罗马法学家。首倡此说之乌尔比安氏认为:公法系以保护国家公益为目的,与此相对,私法则以保护私人利益为目的。自此以后,尽管公、私法划界之标准多变,然公、私法之分类理论大体得以坚持并流传。特别近世以来,政治国家与市民社会之分野日显,故公、私法划分理论在法律和法制建设中之作用亦愈重。至于我国,虽曾因意识形态影响,反对公、私法划界,但改革实践之现实,总在证明“形势比人强”,“私法”不存之牢笼亦就不攻自破。

然则更进之问题在于,公法、私法两者,究竟谁主谁从、孰本孰末?近年来,一种被谓之“民法帝国主义”倾向的观点风行我国法苑。于是,民(私)法学科,趋之若鹜,而公法学科,虽不可说门可罗雀,但亦是相形见绌。究其原因,或曰私法更易趋利,或言公法强化权力。无论无知者的趋利之举,抑或有知者的固权理解,本无可厚非。但不无遗憾者,两者皆以误读公法为能事,终致

公、私法关系之颠倒。

愚以为：公、私法两者，私法为基础，公法居优位。世有私法，而无以之为基础的公法，私法内容，难以推行，私法精神，亦难得扩展。所以然者何？曰：私法通行，有赖于权力受制。尽管私法亦有约权制官之效，但无相关公法之护佑，则面对权力，其惟余规则；更兼私法之制约权力，乃自结果意义所言者，而非私法之宗旨。相较而言，不论公法学说之“管理论”、“控权论”抑或“平衡论”在立论上如何相左，但近世公法之实践，无处不立意于控制公共权力。即使被人误为伸张国家权力之“管理论”，当其强调权力公开之时，同时即在树立控权旗帜。因权力之公开，既使权力之推定得以斩断，也令权力之滥用得以度量。可见，惟有立意于控权的公法，方能使属意于自治的私法在权力面前得保平安。否则，公法之不伸，公权之不约，即使私法完备无遗，想必只见开花而不见结果。

除此之外，作为保障私益之私法，难免与公共利益（即与公法）发生冲突抵牾者。当此之时，如何为之？在奉行“私权神圣”之经济放任主义时代，大体推行私益优于公益原则。但自《德国民法典》以来，此种情形，即使在私法上也有改观。此即所谓“私法之公法化”也。当代福利主义和弱者人权优先保障之深入人心，致使公法地位更加重要。尽管与此同时，以行政权为首之国家权力不断扩张，甚至权力制约原则因此而如履薄冰，但相继成长之公法，使扩张之政府权力尚不致滥用。

权力一如既往地受制于公法。特别如“阳光下的政府法”、“行政程序法”、“国家赔偿法”等公法,令国家权力只能在公法之下既彰公益,亦保私利。如上情形,大致为近代以来,西洋公、私法发展之逻辑。

与西洋相比,吾国法制发展,乃自“公法”主导而进至私法发展。故法学界一切革故鼎新之举,皆自检讨固有“公法”之缺陷始。于是,标举革新旗帜之私法学人,每每借市场经济之大纛,惟恐批公法之不足、不深、不透。于是,公法之类,似乎游离于(甚至解构着)市场经济体制。如此,则婴儿与洗澡水皆被此等学人泼出门外!岂不知市场体制乃是私法与公法共筑之结果。缺乏与市场相得益彰之公法及其规制之政府,而纯粹倚赖私法去规范、构造市场体制,除了幻想,还是幻想;其结果除了失败,还是失败。

基于此种认识,鄙人在主持《法理文库》经验基础上,尝试再辟一套专门研讨公法问题之丛书。此计划已商议三年,原欲以“公法论丛”为此套丛书名,然最近于书肆发现:该丛书名,已有学人捷足先登,故只好另辟门径,以“公法研究”命名之。

令人欣喜者,近几年间,专务于公法之著译者日渐增多。择其要者即有:梁治平等主持之“宪政译丛”;罗豪才主持之“公法名著译丛”、“行政法论丛”;罗豪才等主持之“法国公法与公共行政名著译丛”、“现代行政法论著丛书”;贺卫方等主持之“司法文丛”;陈兴良主持之“刑事法评论”;杨春洗主持之“北京大学刑法学博士

文库”；夏勇主持之《公法》；周旺生主持之“立法研究”；张树义主持之“公法论丛”等等。在如此情势下，再编辑出版一套“公法研究”，是否多此一举？古人云：“知出乎争”。已有之研究，未必包罗无遗。倘以上著译各有侧重，则再增加一种也就无妨。更何况以上著译皆为京华学人所操持。编辑此丛书，于变革此一事实之学术“垄断”格局，或许不无裨益。

窃以为，偌大华夏，京华学人之外，仍应有大智慧存焉。想当年华夏，学术灿烂遍于九州，学者士子，不避陋巷；看如今大家者流，争聚京华皇城脚下，商埠省城，皆乡下也。此种积习，只利于支持、助长某种文化专制，而与我学子四海为家之情怀、兼济天下之志趣、崇尚民主之追求，相去甚远。言及此者，非他意，止在说明，重辟华夏多元学术文化格局，实乃吾人使命也。惟愿“公法研究”于此使命之推进，有所助益；于我国公法之建设，有所贡献。

是为序。

陇右天水学士 谢 晖

序于公元2002年11月10日

序

序

马克思主义关于人与社会关系的一般原理告诉我们,人与社会是一个相互依存又相互矛盾的统一体。经济法制总是以追求社会整体利益的最大化作为自己的价值基础的。经济法制在规范市场时,固然要保护个体的利益,但一旦个体的利益严重背离社会整体利益倡导的公平和效率原则时,司法强制手段将介入其中,以保护受害者的利益,进而维护社会的整体利益。经济法制无疑要为经济发展服务,而对极具特殊性的金融证券市场的监管,是巴塞尔银行监管委员会《新资本协议》的重要支柱,是各国经济特别关注的问题。今天,在经济全球化浪潮中,证券市场的监管更是金融经济的热点。

我国自上个世纪 90 年代初上海、深圳成立证券交易所,开始实行证券场内集中交易,至今将近 15 年。中国证券市场经过近 15 年的发展,取得了发达国家花费上百年时间才取得的业绩,不仅拥有 5 万余亿元总市值、1287 家上市公司、7000 多万投资者的市场规模,而且为国有企业股份制改造筹集资金 8000 多亿元。随着创业板市场的即将建立,中国证券市场必将呈现更加灿烂辉煌的前景。但是,我国证券市场的建立和发展具有新兴加转轨的特点。它产生于由计划经济向市场经济转型的时期,致使长期以来证券发行和交易具有浓厚的计划管理色彩。

比如,证券市场的产生和发展主要依赖政府推动,这样的“政策市”不仅难于保障市场主体的公平地位,而且,它间接导致了市场主体的行为缺乏自律性,甚至成为证券自律的潜在障碍。作为证券市场基本主体的上市公司主要是由国有企业改制而来,改制上市等同于为企业筹资,原来经行政任命的企业经营管理者素质很难适应证券经济发展的需要。这就导致大量上市公司法人治理结构不完善、运作程序不规范。加上我国证券市场是在证券法律法规远远落后市场发展速度的条件下发展起来的,《公司法》和《证券法》等法律法规由于是在探索过程中仓促出台,其中不少规定很快不能适应市场的需要,大量具有可操作性的规章制度则是出自政府部门之手。不难想像,在这样的市场条件下,这样一些游戏规则如何能与市场发展的规律共同演奏出和谐的乐章!

从微观上看,中国证券市场作为新兴的市场,还存在不少急需解决的问题,如发行市场行政化色彩浓厚,市场层次过于单一,流通股规模过小,金融衍生产品发展滞后,证券经营机构规模较小,中介机构背弃诚信,假账成堆,机构投资者比重偏小,等等。以上种种表现导致我国证券市场从一开始发展就伴随着经常不断的虚假陈述、操纵市场、内幕交易等欺诈事件的困扰。如何规范市场成为本世纪初中国证券市场最沉重的话题之一。监管当局的工作重点应从培育市场向真正地监管市场、发展市场的理念转变。但如何正确处理发展与规范、创新与稳定的关系一直是困扰监管当局的价值难题。与此同时,法学界以及广大中小投资者呼唤司法机关介入证券市场,最高人民法院也开始颁布相关的司法解释,以促进市场的规范化。与此同时,北京、上海、广州等地法院已通过有关个案的审判,对整个市场起到了范例式的外部监督和规范作用。但实践也证明,人民法院要对证券市场的案件进行成功的审判还有诸多疑团有待破解,在这

里,司法倡导的公平价值与市场追求的效率目标如何演奏出一曲美妙动人的乐章实在值得尝试。加强对这一问题的研究,不仅能够弥补该领域理论研究的不足,而且具有重大的现实意义。

诚然,金融监管并不是一个崭新的话题,在金融和法律界,探讨金融或证券市场监管的论著已不鲜见。但论著者大多是立足经济学或从现有立法本身来研究这类问题,这种研究固然有其必要性,尤其是通过比较外国的监管制度可以为我们开阔视野,借鉴拿来服务。但是,监管从根本上是要有法律来规范的,没有法律就无从监管。且有了法律又如何监管,必须坚持立法是前提,执法和司法则是法律价值实现的关键。改善立法还需要我们在执法和司法中发现问题,提出对策。因此,司法的介入势必对立法产生良好的推动作用。由此可见,作者从司法介入的视角探寻市场监管的课题,尽管只是以市场违法犯罪行为为研究对象,但它同以往的研究的最大区别在于运用了金融监管的理论,将司法的介入看作证券市场监管的延伸,体现了司法对于改善现状、促进监管,以及维护投资人合法利益的重要价值。

本书的作者从博士毕业后在上海法院工作多年,对司法的特性有深切的体会,这种体会明显渗透于本书的诸多观点之中。作者力图通过大量的数据、具体的案例,运用实证分析和比较分析相结合,规范分析和价值分析相结合等方法,探讨市场监管与司法介入证券市场的基本问题,并从监管的角度,在司法介入证券市场领域形成一个较为完善的理论体系。特别是作者搜集整理了十多年来我国证券市场发生的各类重大事件,如琼民源、郑百文、银广夏、中科创业、蓝田股份、亿安科技、三九医药、东方电子、啤酒花等,它们的种种违规违法行为都被纳入到作者的论证实视野之中。将司法机关处理相关案件的情况作为研究问题的第一手素材,这是本书颇为鲜明的特色。本书的写作还巧妙地运用了逻辑分析的方法,先是阐释市场监管的金融学理论,进而确

立公平与效率是金融监管追求的基本目标,而且为司法介入市场提供了经济学的理由。接着,作者结合国际、国内证券市场状况,阐明市场监管的三个重点,进而指出,市场监管的重点亦是司法介入的重灾区,二者的逻辑关系显而易见。而且,还为研究证券市场的行政诉讼、民事诉讼和刑事诉讼埋下了伏笔。在具体研究司法介入证券市场的问题时,作者对一些典型案例加以归类评析,显示出其扎实的法学理论功底。

交叉学科的研究值得提倡,但难度也比较大,特别是难以做到不同学科之间相互融合互为表里。本书的研究尽管在这方面还略显不足,但是,本书的完成至少标志着金泽刚博士有了新的学术起点,我衷心期望他立足新的起点,继续探索,勇攀高峰!

李国光
2004年4月9日

目 录

《公法研究》总序	谢 晖(1)
序	李国光(1)

目

第一章 证券市场监管的理论概述	(1)
-------------------------------------	-------

录

一、金融监管的代表性理论	(1)
(一)公共利益论(The public interest theory)	(2)
(二)俘虏论(Capture theory of regulation)	(4)
(三)经济监管论(Economic theory of regulation)	(6)
(四)法律不完备性理论(Incomplete law theory)	(7)
二、从监管到证券市场的监管.....	(8)
(一)关于监管(Regulation)的争论	(8)
(二)确立广义的证券市场监管理念	(12)
三、证券市场监管的公平与效率问题.....	(17)
(一)经济学中的公平与效率	(17)
(二)证券市场监管对公平与效率的追求	(24)

第二章 证券市场监管的重点 (37)

- 一、证券市场监管的重点之一:信息披露 (38)
 - (一)信息披露与有效资本市场假说 (38)
 - (二)信息披露法律责任体系的建立和完善 (42)
- 二、证券市场监管的重点之二:上市公司治理结构 (49)
 - (一)公司治理结构模式的简要比较 (50)
 - (二)独立董事制度的建立及其完善 (52)
 - (三)监事会制度的建设及其与独立董事的关系 (61)
 - (四)公司内部监督机制的其他几个问题 (67)
- 三、证券市场监管的重点之三:市场诚信 (71)
 - (一)美国股市的假账丑闻引发市场诚信的
监管话题 (71)
 - (二)中国证券市场的诚信危机和法律监管 (75)

第三章 世界主要证券市场监管的法律体制与司法的介入 (90)

- 一、世界主要证券市场监管的法律体制 (90)
 - (一)英国证券市场监管的法律体制 (91)
 - (二)日本、德国和法国证券市场监管的法律
体制 (97)
 - (三)美国证券市场监管的法律体制 (104)
 - (四)关于不同证券市场监管体制形成的历史
原因分析 (112)
- 二、司法介入证券市场监管的缘由 (114)

- (一)国外司法机关对证券市场监管的介入 (115)
- (二)我国司法介入证券市场的理由 (125)

第四章

行政诉讼:维护市场主体的合法权益和保障

依法监管 (137)

一、我国证券行政诉讼的价值功能 (137)

(一)行政诉讼的基本功能 (139)

(二)证券行政诉讼的价值论证

——金融监管的“俘虏论”对证券行政

诉讼的启示 (140)

二、行政诉讼的特殊原则和规则在证券

行政诉讼中的运用 (143)

(一)行政诉讼的特殊原则 (143)

(二)行政诉讼的举证责任分配规则 (145)

(三)行政诉讼的判决规则 (147)

三、我国证券行政诉讼概况及相关案例解析 (150)

(一)我国证券行政诉讼概况 (150)

(二)我国证券行政诉讼相关案例解析 (154)

(三)我国的“政策市”对证券行政诉讼的

影响 (170)

第五章

民事诉讼:投资人获得经济赔偿的基本途径 (173)

一、美国证券民事诉讼的发展历程 (173)

(一)1934年《证券交易法》奠定了美国

早期的证券民事赔偿诉讼制度 (174)

(二)20世纪60年代以来至1994年发生

“中央银行案”为新的发展阶段	(174)
(三)1995年《私人证券诉讼改革法案》和 1998年《证券诉讼统一标准法》的实施	(175)
(四)安然诉讼案促进美国证券赔偿诉讼 的新发展	(177)
二、我国证券市场呼唤民事赔偿制度	(180)
(一)现行法律规范调整证券市场损害赔偿 案件的不足	(180)
(二)证券市场的法律实践推动证券民事 赔偿规定的出台	(182)
三、我国证券民事赔偿诉讼的基本问题	(185)
(一)关于原、被告的诉讼主体资格	(187)
(二)关于诉讼方式的确定	(189)
(三)对侵权行为的认定	(190)
(四)关于因果关系的确定	(193)
(五)关于归责和免责事由	(195)
(六)关于虚假陈述揭露日的确定	(196)
(七)关于赔偿范围和损失计算	(199)
四、证券民事赔偿诉讼的实践与思考	(200)
(一)尝试:从红光实业到银广夏案件	(200)
(二)探索:若干个案的启示	(204)
(三)思考:从改革证券民事赔偿案件的 诉讼模式入手	(218)

第六章

刑事诉讼:打击和预防证券犯罪的根本手段

一、证券犯罪的基本类型	(234)
(一)立法渊源与争论	(234)

(二)非法经营证券黑市欺诈股民行为的 性质	(239)
二、内幕交易的经济分析与刑法规制	(250)
(一)价值分析:内幕交易的经济学评价	(250)
(二)规范分析:内幕主体和内幕信息的界定	(258)
(三)责任分析:如何追究内幕交易犯罪的 刑事责任	(270)
三、操纵证券交易价格罪的刑事责任	(279)
(一)操纵证券交易价格的行为方法	(284)
(二)操纵证券交易价格罪的刑事责任	(296)
四、惩治证券犯罪法律制度之完善	(301)
(一)罪名体系的合理化问题	(302)
(二)查处和惩治违法犯罪的力度有待加强	(310)
(三)关于处罚违法行为和追究刑事 犯罪的关系	(315)
五、未来证券欺诈犯罪的预测与司法的介入	(318)
(一)信用交易	(319)
(二)混业经营	(320)
(三)创新衍生金融品种	(322)
(四)建立多层次的股票市场体系	(322)
(五)跨国、跨地区证券交易	(325)
附 录	(328)
一、证券市场术语解读	(328)
二、股市事件与走势(1992~2003)	(347)