

证券法苑

第十四卷
(2015年6月)

桂敏杰 总编
黄红元 徐明 主编

中文社会科学引文索引(CSCI)来源集刊

Zheng Quan Fa Yuan



上海證券交易所
SHANGHAI STOCK EXCHANGE

法律出版社

总编 桂敏杰
主编 黄红元 徐明

Zheng Quan Fa Yuan

证券法苑

第十四卷
(2015年6月)


法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

证券法苑. 第14卷 / 黄红元, 徐明主编. —北京:

法律出版社, 2015. 5

ISBN 978-7-5118-8012-3

I. ①证… II. ①黄… ②徐… III. ①证券法—中国

—文集 IV. ①D922.287.4-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 115416 号

© 法律出版社·中国

证券法苑(第十四卷)

黄红元 徐明 主编

责任编辑 彭雨

装帧设计 乔智炜 贾丹丹

开本 710 毫米×1000 毫米 1/16

版本 2015 年 6 月第 1 版

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

印刷 北京泰山兴业印务有限责任公司

印张 31.75 字数 520 千

印次 2015 年 6 月第 1 次印刷

编辑统筹 法律职业教育出版分社

经销 新华书店

责任印制 张建伟

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5118-8012-3

定价:79.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

主办单位：上海证券交易所

总 编

桂敏杰

学术指导委员会

(按姓氏笔画排列)

王利明 王保树 吴志攀 顾功耘 郭 锋 黄 炜

编辑委员会

主 任：黄红元

副 主 任：徐 明

委 员：(按姓氏笔画排列)

甘培忠	叶 林	吕红兵	朱慈蕴	刘俊海
吴 弘	陆泽峰	陈 洁	陈 甦	范永进
罗培新	周仲飞	赵旭东	胡宝海	郭 雳
彭 冰	董安生	韩 康	程合红	傅鼎生

主 编：黄红元 徐 明

执行编辑：卢文道 项 剑 王升义

编 辑：陈亦聪 杨 懿 谭 婧 武俊桥 张 媛

常 明 彭鲁军 吴 琼 阎俊忆

卷首语

2015年,伴着春天的脚步,《证券法苑》新一卷又来到了大家面前。

2015年是全面完成“十二五”规划的收官之年,是全面深化改革的关键之年,也是全面推进依法治国的开局之年。

乘着深化改革和依法治国的春风,资本市场的市场化、法治化、国际化进程全面启航。

市场化方面,相关部门积极稳妥地推进股票发行注册制改革,健全资本市场信息披露规则体系,推进监管转型,减少事前行政审批,加强事中事后执法监管,为市场主体公平竞争创造良好环境,鼓励创新,激发市场主体活力和发展潜力。

法治化方面,《证券法(修订草案)》已经全国人大常委会初次审议,预计年内即可完成修改;《期货法》立法工作在积极推进过程当中;监管部门进一步强化稽查执法工作,增强稽查工作的整体合力,严厉打击各种证券违法行为。

国际化方面,沪港通机制不断优化,深港通推出在即,合格境外机构投资者额度上限全面放开,境外上市机制改革步伐加快,更多的金融证券机构将迈出国门,双向满足国际社会投资需求和中国企业金融服务需求。

资本市场改革与发展的浪潮涌动,一方面需要法制的保驾护航,另一方面也为法治研究提供了难得的素材和样本。《证券法苑》愿与理论界和实务

界一道,直面中国资本市场法治建设的热点、难点与重点问题,为繁荣资本市场法治研究、推动资本市场法治建设尽绵薄之力。在各界领导关心和各位作者厚爱下,《证券法苑》创刊七年,连续出版了十三卷,影响力日益扩大。站在新起点上,我们将加倍努力,务求刊物真正办出水平、办出特色、办出实效。

本卷为总第十四卷,包括如下栏目和文章:

【第五届“上证法治论坛”专栏】本栏目为本卷特设栏目。

2014年12月27日,上海证券交易所联合中国人民大学、北京大学、华东政法大学以“依法治市:中国资本市场的现实选择和推进路径”为主题,成功举办了第五届“上证法治论坛”。为了将论坛精彩内容更好地呈现给读者,本卷收录了论坛上的领导讲话和法学专家所做的精彩演讲,并做了会议专题研讨综述。

【理论前沿】本栏目收录了四篇论文。

薛前强的《虚拟股的定性观察与规则探微——以虚拟股股东保护为中心》一文对虚拟股制度的概念、性质、特点进行分析,认为以合同的方式对虚拟股股东进行保护有欠公允,需要进行修正,以多元化的救济方式强化对虚拟股股东的保护。

王莹莹的《集合信托在现行法律规制下面临的困境突破》一文认为集合信托能够有效地融合信托性、债权性和股权性金融工具。集合信托的内部结构与一般信托存在的差异带来法律规制的不协调,从而引起集合信托的短板劣势加剧。目前的信托业法已经不能够适应集合信托的发展,需要通过立法重新建构商事信托结构模式。

李安安的《资本市场法律移植的制度反思与变革》一文指出法律移植是我国资本市场变革的一条主线,但要处理好西方思想资源与本土问题意识、技术创新与制度创新的关系,以创造性转化的方式推进资本市场法律移植。

赵金龙、笪凌霄的《对赌协议若干问题研究》一文通过对对赌协议进行较为全面的介绍,分析了对赌协议的法律属性和法律风险,并提出相应的风险防范措施。

【实务研究】本栏目收录了五篇论文。

蔡奕的《上市公司市值管理法律问题与监管对策研究》一文指出实践中市值管理滋生出账户管理、信息披露、涉嫌复合型违法违规等问

题,应当从出台自律规则,创新市值管理违法认定难题,明确市值管理规程与要素,优化环境与配套措施等方面综合治理。

袁钰菲的《借壳上市认定标准研究》一文对借壳上市认定标准的境内外实践进行了研究,提出了我国借壳上市认定标准的监管原则,剖析了借壳上市的具体认定标准并提出了相应的完善建议。

陆华强的《上市公司股份回购的准入标准探析——以K公司股份回购案为中心》一文分析了股份回购的基本特性,以K公司为分析样本研究上市公司股份回购的准入标准存在的问题,并提出改进股份回购准入标准的建议。

杨宏芹、王兆磊的《中小企业私募债券受托管理人诉讼地位研究》一文针对私募债券受托管理人的诉讼主体地位问题进行研究,指出受托管理人作为信托法律关系中的受托人,其不能以实质的正当当事人身份进入诉讼中,但可以作为形式的正当当事人之一的任意的诉讼担当人进入诉讼。

朱世亮、赵菁的《以资产证券化与PPP结合模式化解地方债的法律路径初探》一文对我国地方债务存在的问题进行了分析,对化解地方债务风险作出趋势判断并提出具体操作方法的设想。

【制度评述】本栏目收录了四篇论文。

朱林的《证券发行注册制:制度机理、实践与建议》一文从注册制的制度机理、制度实践和改革建议三方面入手,探寻注册制作为一项公法制度的应有之义。

陈岚、宋哲、李昭华、黄丹的《证券公司客户适当性管理法律责任探析——从理念变迁到责任重置》一文从适当性管理理念的变迁入手,结合境外资本市场的先进经验,对证券公司适当性管理理念问题以及相应的法律责任进行了辨析,并提出了相关建议。

李激汉的《证券集团诉讼辨识标准探析》一文针对证券集团诉讼辨识困难这一问题,试图从英美两种典型证券集团诉讼形态中归纳出证券集团诉讼的辨识标准。

黄立新、陈宇、王靓、吴姬君、刘灿辉的《监管转型背景下公司治理监管路径的现状、问题与对策》一文基于监管转型背景,探讨了公司治理监管的法律基础,进而研究了公司治理与信息披露的互动关系,并结合公司治理监管的成本效益分析提出了政策建议。

【他山之石】本栏目收录了三篇论文。

Richard LeVine、Aaron Schumacher 与周舒诞的《美国〈海外账户税收合规法案〉简介及中国投资基金业的相关法律义务简述》一文概述了美国《海外账户税收合规法案》，并讨论国内投资基金及投资人在未来两年内应分别如何应对。

赵英杰的《美国小企业公募注册监管及其对我国的启示》一文对美国小企业公募注册融资监管制度进行了分析，并对我国构建小企业注册监管制度提出了建议。

刘瑜恒的《美国股权众筹立法发展及其借鉴意义》一文梳理美国众筹立法要点，借鉴立法创新，为加强投资者保护、促进股权众筹规范发展，提供可行思路和合理建议。

【译文集萃】本栏目收录了两篇论文。

乔纳森·R. 梅西著，赵渊翻译的《金融监管中的“监管者效应”》一文针对政府通过监管强制性要求(市场主体)必须采用某些原本经由市场或金融领域中“私人秩序”(private ordering)创设出来的特定措施和制度进行研究，揭示“吸收性监管”在金融市场监管中扮演的重要角色，并且这种“吸收”的过程往往会让那些被“吸收”的措施和机制的效率遭到削弱。

张红翻译的《〈德国国有价证券交易法行政处罚款指南〉简介》，专门适用于自然人或法人违反特别披露义务、表决权通知义务以及财务报告义务这三类较为常见的违法行为。这一指南事实上就是有关证券行政处罚的裁量基准，以确保裁量权行使的统一性和平等性，值得我国参考。

【法治述评】

本卷收录的《2014年证券市场法治述评》，从立法、行政、司法、自律管理和法治研究等维度对2014年的资本市场法治发展进行了整体梳理和归纳。

《证券法苑》第十四卷的编辑工作已接近尾声，感谢优秀的作者对我们的支持，感谢热心的读者对我们的关爱。2015年，我们将与您一起共同关注中国资本市场的改革和发展，见证法治市场的不断完善。

编者
二〇一五年五月

界一道,直面中国资本市场法治建设的热点、难点与重点问题,为繁荣资本市场法治研究、推动资本市场法治建设尽绵薄之力。在各界领导关心和各位作者厚爱下,《证券法苑》创刊七年,连续出版了十三卷,影响力日益扩大。站在新起点上,我们将加倍努力,务求刊物真正办出水平、办出特色、办出实效。

本卷为总第十四卷,包括如下栏目和文章:

【第五届“上证法治论坛”专栏】本栏目为本卷特设栏目。

2014年12月27日,上海证券交易所联合中国人民大学、北京大学、华东政法大学以“依法治市:中国资本市场的现实选择和推进路径”为主题,成功举办了第五届“上证法治论坛”。为了将论坛精彩内容更好地呈现给读者,本卷收录了论坛上的领导讲话和法学专家所做的精彩演讲,并做了会议专题研讨综述。

【理论前沿】本栏目收录了四篇论文。

薛前强的《虚拟股的定性观察与规则探微——以虚拟股股东保护为中心》一文对虚拟股制度的概念、性质、特点进行分析,认为以合同的方式对虚拟股股东进行保护有欠公允,需要进行修正,以多元化的救济方式强化对虚拟股股东的保护。

王莹莹的《集合信托在现行法律规制下面临的困境突破》一文认为集合信托能够有效地融合信托性、债权性和股权性金融工具。集合信托的内部结构与一般信托存在的差异带来法律规制的不协调,从而引起集合信托的短板劣势加剧。目前的信托业法已经不能够适应集合信托的发展,需要通过立法重新建构商事信托结构模式。

李安安的《资本市场法律移植的制度反思与变革》一文指出法律移植是我国资本市场变革的一条主线,但要处理好西方思想资源与本土问题意识、技术创新与制度创新的关系,以创造性转化的方式推进资本市场法律移植。

赵金龙、笪凌霄的《对赌协议若干问题研究》一文通过对对赌协议进行较为全面的介绍,分析了对赌协议的法律属性和法律风险,并提出相应的风险防范措施。

【实务研究】本栏目收录了五篇论文。

蔡奕的《上市公司市值管理法律问题与监管对策研究》一文指出实践中市值管理滋生出账户管理、信息披露、涉嫌复合型违法违规等问

题,应当从出台自律规则,创新市值管理违法认定难题,明确市值管理规程与要素,优化环境与配套措施等方面综合治理。

袁钰菲的《借壳上市认定标准研究》一文对借壳上市认定标准的境内外实践进行了研究,提出了我国借壳上市认定标准的监管原则,剖析了借壳上市的具体认定标准并提出了相应的完善建议。

陆华强的《上市公司股份回购的准入标准探析——以K公司股份回购案为中心》一文分析了股份回购的基本特性,以K公司为分析样本研究上市公司股份回购的准入标准存在的问题,并提出改进股份回购准入标准的建议。

杨宏芹、王兆磊的《中小企业私募债券受托管理人诉讼地位研究》一文针对私募债券受托管理人的诉讼主体地位问题进行研究,指出受托管理人作为信托法律关系中的受托人,其不能以实质的正当当事人身份进入诉讼中,但可以作为形式的正当当事人之一的任意的诉讼担当人进入诉讼。

朱世亮、赵菁的《以资产证券化与PPP结合模式化解地方债的法律路径初探》一文对我国地方债务存在的问题进行了分析,对化解地方债务风险作出趋势判断并提出具体操作方法的设想。

【制度评述】本栏目收录了四篇论文。

朱林的《证券发行注册制:制度机理、实践与建议》一文从注册制的制度机理、制度实践和改革建议三方面入手,探寻注册制作为一项公法制度的应有之义。

陈岚、宋哲、李昭华、黄丹的《证券公司客户适当性管理法律责任探析——从理念变迁到责任重置》一文从适当性管理理念的变迁入手,结合境外资本市场的先进经验,对证券公司适当性管理理念问题以及相应的法律责任进行了辨析,并提出了相关建议。

李激汉的《证券集团诉讼辨识标准探析》一文针对证券集团诉讼辨识困难这一问题,试图从英美两种典型证券集团诉讼形态中归纳出证券集团诉讼的辨识标准。

黄立新、陈宇、王靓、吴姬君、刘灿辉的《监管转型背景下公司治理监管路径的现状、问题与对策》一文基于监管转型背景,探讨了公司治理监管的法律基础,进而研究了公司治理与信息披露的互动关系,并结合公司治理监管的成本效益分析提出了政策建议。

【他山之石】本栏目收录了三篇论文。

Richard LeVine、Aaron Schumacher 与周舒诞的《美国〈海外账户税收合规法案〉简介及中国投资基金业的相关法律义务简述》一文概述了美国《海外账户税收合规法案》，并讨论国内投资基金及投资人在未来两年内应分别如何应对。

赵英杰的《美国小企业公募注册监管及其对我国的启示》一文对美国小企业公募注册融资监管制度进行了分析，并对我国构建小企业注册监管制度提出了建议。

刘瑜恒的《美国股权众筹立法发展及其借鉴意义》一文梳理美国众筹立法要点，借鉴立法创新，为加强投资者保护、促进股权众筹规范发展，提供可行思路和合理建议。

【译文集萃】本栏目收录了两篇论文。

乔纳森·R. 梅西著，赵渊翻译的《金融监管中的“监管者效应”》一文针对政府通过监管强制性要求(市场主体)必须采用某些原本经由市场或金融领域中“私人秩序”(private ordering)创设出来的特定措施和制度进行研究，揭示“吸收性监管”在金融市场监管中扮演的重要角色，并且这种“吸收”的过程往往会让那些被“吸收”的措施和机制的效率遭到削弱。

张红翻译的《〈德国有价证券交易法行政处罚款指南〉简介》，专门适用于自然人或法人违反特别披露义务、表决权通知义务以及财务报告义务这三类较为常见的违法行为。这一指南事实上就是有关证券行政处罚的裁量基准，以确保裁量权行使的统一性和平等性，值得我国参考。

【法治述评】

本卷收录的《2014年证券市场法治述评》，从立法、行政、司法、自律管理和法治研究等维度对2014年的资本市场法治发展进行了整体梳理和归纳。

《证券法苑》第十四卷的编辑工作已接近尾声，感谢优秀的作者对我们的支持，感谢热心的读者对我们的关爱。2015年，我们将与您一起共同关注中国资本市场的改革和发展，见证法治市场的不断完善。

编者
二〇一五年五月

Foreword / 1

[The Fifth SSE Law Forum]

The Rule of Law Is the Foundation of a Well –
Governed Capital Market / *ZHUANG Xinyi* / 1

A Full – Scale Promotion of the Rule of Law Is
Foremost Important to Capital Market Develop-
ment / *XIN Chunying* / 6

To Improve Civil Liabilities in Support of the Reg-
istration Regime for Securities Offering / *XI Xiao
ming* / 9

Proper Performance of Prosecutorial Functions in
Support of Healthy Development of Capital Mar-
ket / *SUN Qian* / 16

To Improve Legislation Related to Capital Market in
Line with Realities / *GAN Zangchun* / 19

To Transform the SSE Markets along the Rails of
the Rule of Law / *GUI Minjie* / 23

Proposals to Amend the Law on Civil Liabilities of
Misrepresentation / *WANG Liming* / 27

Private Investment in Public Enterprises Deserves
Special Protection / *GU Gongyun* / 36

To Deepen Understanding of the Basic Functions of

Capital Market and Promote Integrity of Law Enforcement and Legislative Activities

/GUO Feng / 39

Internationalization of Capital Market Demands Increased Efforts in Development of Legal Institutions /XU Ming / 42

To Promote the Rule of Law with an Accurate Understanding of the Unique Features of China's Securities Market /YE Lin / 47

To Rigorously Promote the Rule of Law and to Guide, Promote and Safeguard Development of Capital Market with Law—A Synopsis of the Fifth SSE Law Forum /Legal Department of SSE / 53

[**Academic Frontiers**]

A Legal Analysis of Phantom Stocks and Related Rule Making—With a Focus on the Protection of Shareholders /XUE Qianqiang / 60

Dilemma Faced by Loan Trusts under Current Legal Framework and Solutions /WANG Yingying / 85

The Reflection and Revolution of the System of Legal Transplantation in the Capital Market /LI Anan / 99

On Issues Related to Valuation Adjustment Mechanism /ZHAO Jinlong and ZAN Lingxiao / 118

[**Research on Legal Practice**]

Issues Related to Listed Company Market Value Management and Regulatory Response /CAI Yi / 137

A Research on the Definition of Back – Door Listing/*YUAN Yufei* / 156

On Legal Conditions for Listed Company Stock Repurchase—A Case Study of Stock Repurchase by Company K /*LU Huaqiang* / 172

On Capacity of Standing of Trustees to Privately Issued Debts in Lawsuits /*YANG Hongqin and WANG Zhao lei* / 194

Combining Securitization and PPP as a Solution to Local Government Debt Financing /*ZHU Shiliang and ZHAO Jing* / 208

[**Institutional Evaluation**]

A Registration Regime for Securities Offering: Institutional Rationale, Practice and Proposals / *ZHU Lin* / 223

On Legal Obligations of Securities Firms in Ensuring Client Suitability—From a Change of Philosophy to a Reframing of Responsibilities /*CHEN Lan, SONG Zhe, LI Shaohua and HUANG Dan* / 245

Identification Criteria for Securities Class Actions / *LI Jihan* / 264

On New Approaches to Corporate Governance Against the Background of Regulatory Reform/*HUANG Lixin, CHEN Yu, WANG Liang, WU Jijun and LIU Canhui* / 283

[**Research on Foreign Institutions**]

An Introduction of the FATCA and Brief Analysis of Its Implications on China's Investment Indus-

try / *Richard LeVine, Aaron Schumacher and
ZHOU Shudan* / 296

Public Offering Registration by Small Business Issu-
ers in the U. S. and Related Proposals for China
/ *ZHAO Yingjie* / 341

Law Making Related to Crowd – funding in the
U. S. and Proposal for China / *LIU Yuheng* / 361

[**Translated Articles**]

Regulator Effect in Financial Regulation /by *Jona-
than R. MACEY*, translated by *ZHAO Yuan* / 386

WpHG Administrative Fine Guideline /translated by
ZHANG Hong / 440

[**Securities Market Regulatory Review**]

A Review of the Regulatory Developments and Rule
Making related to Securities Market in 2014 /
*SSE Legal Affairs Department SSE Capital Mar-
ket Institute* / 458

卷首语 / 1

【第五届“上证法治论坛”专栏】

法治是资本市场善治的根基/庄心一 / 1

全面推进依法治国是对资本市场最大的完善/信春鹰 / 6

完善与注册制配套的民事责任制度/奚晓明 / 9

依法履行检察职能 促进资本市场健康发展/孙 谦 / 16

立足中国实际 努力推进资本市场立法的完善/甘藏春 / 19

在法治轨道上推进上交所市场转型发展/桂敏杰 / 23

试论虚假陈述民事责任制度的完善/王利明 / 27

社会资本投入公共企业应受到特别保护/顾功耘 / 36

深化认识市场基础功能 推进证券市场公正执法和

科学立法/郭 锋 / 39

资本市场的国际化需要大力加强法制建设/徐 明 / 42

准确把握证券市场特性 推进证券市场法制建设/叶 林 / 47

大力推进依法治市,用法治引领、推动和保障资本市场发展

——第五届“上证法治论坛”综述

/上海证券交易所法律部 / 53

【理论前沿】

虚拟股的定性观察与规则探微

——以虚拟股股东保护为中心/薛前强 / 60

- 集合信托在现行法律规制下面临的困境突破/王莹莹 / 85
资本市场法律移植的制度反思与变革/李安安 / 99
对赌协议若干问题研究/赵金龙 咎凌霄 / 118

【实务研究】

- 上市公司市值管理法律问题与监管对策研究/蔡 奕 / 137
借壳上市认定标准研究/袁钰菲 / 156
上市公司股份回购的准入标准探析
——以 K 公司股份回购案为中心/陆华强 / 172
中小企业私募债券受托管理人诉讼地位研究
/杨宏芹 王兆磊 / 194
以资产证券化与 PPP 结合模式化解地方债的法律路径
初探/朱世亮 赵 菁 / 208

【制度评述】

- 证券发行注册制:制度机理、实践与建议/朱 林 / 223
证券公司客户适当性管理法律责任探析
——从理念变迁到责任重置
/陈 岚 宋 哲 李昭华 黄 丹 / 245
证券集团诉讼辨识标准探析/李激汉 / 264
监管转型背景下公司治理监管路径的现状、问题与对策
/黄立新 陈 宇 王 靓 吴姬君 刘灿辉 / 283

【他山之石】

- 美国《海外账户税收合规法案》简介及中国投资基金业的
相关法律义务简述/Richard LeVine Aaron Schumacher
周舒诞 / 296
美国小企业公募注册监管及其对我国的启示/赵英杰 / 341
美国股权众筹立法发展及其借鉴意义/刘瑜恒 / 361

【译文集萃】

- 金融监管中的“监管者效应”