

中国资本市场 法治评论

Law Review
of Chinese
Capital Market

刘俊海 主编

《中国资本市场法治评论》将密切关注和研究中国资本市场领域中的热点、难点和争点法律问题，广泛借鉴和移植国际资本市场法治中的先进立法例、判例与学说，从立法论与解释论的角度提出完善中国资本市场法治建设的法理意见与建议，推动中国资本市场的和谐永续健康发展。

《中国资本市场法治评论》既着力研究资本市场法律规则的解释与适用问题，也深入研究资本市场法律规则的改革与创新问题；既重点探讨公司法、证券法、证券投资基金法、信托法、合伙企业法等领域的法律问题，也密切关注与资本市场密切相关的其他法律问题；既严肃地剖析资本市场法治的前沿学术问题，更务实地“诊断和治疗”资本市场中的现实法律问题；既探索创造资本财富的制度秘笈，也提炼共享资本财富的法律艺术。



2

第二卷
Volume

中国资本市场 法治评论

中国政法大学
证券法研究中心

2008年 12月

《证券法》修订草案
征求意见稿 全文公布
证监会网站公布
全文公布

《证券法》修订草案
征求意见稿 全文公布
证监会网站公布
全文公布

2
L

中国资本市场 法治评论

Law Review
of Chinese
Capital Market

主编：刘俊海
执行编辑：杨江涛 陈晓芳

2

第二卷
Volume

法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

中国资本市场法治评论. 第二卷/刘俊海主编. —北京:
法律出版社, 2009. 6

(中国资本市场法治评论)

ISBN 978 - 7 - 5036 - 9522 - 3

I. 中… II. 刘… III. 资本市场—金融法—研究—中国
IV. D922. 280. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 065378 号

中国资本市场法治评论
(第二卷)

刘俊海 主编

责任编辑 刘彦洋
装帧设计 乔智炜

© 法律出版社·中国

开本 787×960 毫米 1/16

版本 2009 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 北京北苑印刷有限责任公司

印张 26.5 字数 445 千

印次 2009 年 6 月第 1 次印刷

编辑统筹 学术·对外出版分社

经销 新华书店

责任印制 陶 松

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 - 5036 - 9522 - 3

定价:49.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

本卷作者

以文章顺序排列

Saul Levmore 芝加哥大学法学院院长

Charles R. Irish 威斯康星大学法学院教授

威斯康星大学东亚法学研究中心主任

松尾直彦 金融厅总务企划局市场课投资服务法令准备室长

冈田大 金融厅总务企划局市场课投资服务法令准备室总课长辅助

尾崎辉宏 金融厅总务企划局市场课投资服务法令准备室课长辅助

王文字 台湾大学法律学院教授兼企业与金融法中心主任

美国斯坦福大学法学博士

汤洁茵 北京大学法学院博士研究生

王建文 河海大学法学院副教授、河海大学商法研究所所长、法学博士

刘俊海 中国人民大学法学院教授、博士生导师

中国人民大学商法研究所所长、法学博士

景朝阳 中国人民大学公共政策研究院政府制度创新研究中心副主任、法学博士

李奋飞 中国人民大学法学院副教授、法学博士

杨东 中国人民大学法学院副教授、日本一桥大学法学博士

程军 北京市中伦律师事务所合伙人、法学博士

陈勇峰 中国人民大学法学院博士研究生

蔡概还 中国银行业监督管理委员会

何宝玉 全国人大常委会办公厅秘书局

舒细麟 深圳证券交易所综合研究所、法学博士

汤欣 清华大学法学院副教授、法学博士

楼建波 北京大学法学院副教授、房地产法研究中心主任

英国伦敦大学哲学博士(法学)

黄辉 澳大利亚新南威尔士大学法学院高级讲师、博士生导师、法学博士

杨忠孝 华东政法大学副教授、法学博士

宋巨伟 华东政法大学博士研究生

刘连煜 台湾政治大学法学院教授、美国斯坦福大学法学博士

金晓文 北京外国语大学法学院

金剑锋 最高人民法院民事审判二庭、法学博士

李洙德 实践大学高雄校区会计信息学系副教授兼系主任

中国文化大学法学博士(台湾)、中国政法大学法学博士

郭丹青 美国乔治·华盛顿大学法学院教授

本卷导读

中国人民大学法学院教授、中国人民大学

商法研究所所长、博士生导师 刘俊海

经过精心筛选和认真编辑,我领衔主编的《中国资本市场法治评论》第二卷终于呈现在读者面前。按照论文的研究重点,本卷细分为“金融危机与法治”、“证券法治”、“公司并购与治理”及“商法前沿论坛”四个专题。

本卷共收录20篇文章,作者分别来自全国人大常委会办公厅、最高人民法院、中国银行业监督管理委员会、深圳证券交易所、日本金融厅总务企划局、美国芝加哥大学法学院、乔治·华盛顿大学法学院、威斯康星大学法学院、澳大利亚新南威尔士大学法学院、台湾大学法律学院、台湾政治大学法学院、台湾实践大学、北京大学法学院、中国人民大学法学院、清华大学法学院、华东政法大学、河海大学法学院等机构。他们以丰富的实践经验和扎实的理论功底为我们提供了一顿丰富的学术大餐。

经济危机不仅是灾难,而且是制度变革的催化剂。从市场经济的发展规律看,每次经济危机过后都会诞生崭新的政府规制政策和立法改革运动。当前,发端于美国的全球金融和经济危机对我国资本市场和资本市场法治的发展已经并正在产生持续性影响。如何理性、科学地看待这次全球金融危机的成因,如何准确、高效地应对此次金融危机并预防下一波更加惨烈的金融危机的出现,是每一位具有社会责任感

的法学家必须严肃面对和深邃思考的重大课题。

常言道:雾里看花,终隔一层。我们特意收录了美国芝加哥大学法学院院长 Levmore 教授的《金融衍生品和其他金融创新的作用及其对规制的挑战》。Levmore 教授以美国消费者房地产贷款为例,剖析了美国次贷危机的形成过程,并从虚拟经济和实体经济之间的有机联系出发揭示了美国金融衍生工具的产生机理和积极作用。他认为,金融衍生工具与法律之间关系密切,在交易过程中,很多人希望找到法律的漏洞规避责任,这就要求加强金融法律制度的完善与创新。在提到市场与政府的关系时,Levmore 教授认为完美的市场也需要政府监管。但不应当由于近期美国发生的金融危机而否定金融创新活动。Levmore 教授在演讲中对美国的金融危机对经济形势的负面影响表现出一定的乐观态度。我们还收录了美国威斯康星大学法学院东亚法学研究中心主任 Charles R. Irish 教授的《全球经济动荡与美国左转对世界投资贸易的影响》。Charles R. Irish 教授对全球经济动荡与美国左转对世界投资贸易的影响做了深入分析,特别向我们展示了美国金融危机后美国政坛的左转倾向。身处金融危机漩涡中心的两位教授的理性分析和独到见解,值得国内读者诸君一阅。

为防范金融风险,我国 1998 年《证券法》第 6 条要求证券业和银行业、信托业、保险业分业经营、分业管理;证券公司与银行、信托、保险业务机构分别设立。此即分业经营铁律。为增强我国金融业的综合竞争力,繁荣证券市场,2005 年新《证券法》第 6 条在重申分业经营的同时,加上了意味深长的 9 个字“国家另有规定的除外”。可见,混业经营、混业监管的序幕即将拉开。这就为允许与鼓励依法混业经营,探索证券业、保险业、银行业与信托业的混业监管模式,稳妥地改革分业经营、分业监管的现行监管体制,扩张金融机构的权利能力与行为能力奠定了坚实的法律基础。在这方面,日本《金融商品法》是金融业混业经营、混业监管、混业立法的典范,对我国未来资本市场法治改革具有重大意义。来自日本金融厅的资深法律专家松尾直彦、冈田大和尾崎辉宏亲身参与了该法的起草过程。他们联袂撰写的《日本金融商品交易法制解说》介绍了该法制定的背景和经过,并围绕该法的四个支柱(即投资服务规则、披露制度的整备、确保交易所的自主规制业务的正当运营以及罚则的提升)较为详细地介绍了《金融商品交易法》的内容。此文值得细读。

台湾大学法律学院王文字教授是台湾地区的著名商法专家,也是我多年的老朋友。他的力作《论金融机构跨业经营模式——以台湾金控公司法制为例》,通过对台湾金融控股公司法及其修正草案的深入分析,指出在主管机关开放跨业经营后,关键不在于是否实行综合银行模式还是金融控股公司模式,而是在促使

金融机构追求经营综效的最大化同时兼顾消费者权益、事业间公平竞争以及透明与效率等因素。我也赞同这种金融机构与金融消费者利益双赢的见解。

轻徭薄赋是和谐社会的一个重要标志,也是资本市场得以持续健康发展的先决条件之一。税法既具有确保国家实现税收债权、进而分享资本市场发展成果的重要作用,也肩负着消除与化解金融风险、调控资本市场相关资源合理流动与优化配置、推动资本市场可持续发展的重责大任。北京大学法学院财税法博士生汤洁茵从税法与资本市场的互动关系角度撰写的《金融风险的税法诱因与控制》认为在我国因为金融课税规则和税收政策的不合理,潜藏着引发金融风险的危机,并提出了完善税制从而避免金融风险的建议。当下,在反思美国金融危机和如何完善我国法律制度从而避免金融风险时,该文具有重要的现实意义。

中国证监会作为国家证券监管机构,在中国资本市场监管体系中发挥着举足轻重的重要作用,但对其职能定位的学术讨论一直见仁见智。河海大学法学院副教授王建文博士在《论中国证监会的主体属性与职能定位——兼及我国证券监管体制的优化方向》一文中对这一争议提出了自己的见解。

2006年至2007年,作为国家社会科学基金项目《规范、健全、发展资本市场的法律问题研究》(05CFX013)课题的主持人,我组织了一批朝气蓬勃的青年学者景朝阳博士、李奋飞博士、杨东博士、程军博士和博士生陈勇峰,在公安部、中国证监会和有关部门的大力支持下,对于该课题中的子课题《论公安机关与证券监管机关在查处证券犯罪和防范市场风险中的执法合作》进行了深入研究。2007年4月23—24日,受公安部证券犯罪侦查局委托,我带领课题组成员赴上海、武汉两地就打击证券犯罪执法合作相关问题进行了实地调研。课题组一行分别与上海市公安局经侦总队和上海证监局等单位的有关负责同志、湖北省公安厅经侦总队和湖北省证监局等单位有关负责同志进行了专题座谈,详细探讨了打击证券犯罪执法合作方面的热点和难点问题。《论公安机关与证券监管机关的执法合作机制》一文就是该课题的部分研究成果。该文深入剖析了我国证券犯罪执法合作机制在外部制度环境以及内部证据转换等方面存在的主要问题,并对我国执法合作的完善提出了自己的建议,如尽快实现公安机关提前介入,实现公安机关介入的关口前移;加强公安机关与证券监管部门之间的协作,逐步建立健全打击证券犯罪的预警机制、防控机制、联合办案协作机制;探索行政执法人员收集的证据与刑事犯罪证据的转换方法等。我认为,我国资本市场监管制度改革的目标之一就是建立健全有中国特色的、信息共享、快捷高效、无缝对接、360全方位、24小时全天候的联动执法司法合作监管机制。

《投资基金法律制度在我国的应用和实践》的作者蔡概环先生曾在全国人

大财经委从事经济立法工作。我有幸和他一起共同参与了《证券投资基金法》的起草工作。因此,他对《证券投资基金法》有着深厚感情和深刻理解。立法出台后,他又供职于中国银监会非银行金融机构管理司,积累了丰富的信托投资公司监管经验。他的佳作集中展现了他对于投资基金法律制度在立法和监管层面的学术见解。他认为投资基金三种主要的组织形式(信托型、公司型和有限合伙型)各有优缺点,不存在孰优孰劣的问题。目前立法者应修改和完善法律,为公司型基金的设立提供制度保障,为市场主体提供更多的选择可能性。

《信托法》颁布实施以来,信托登记一直是信托业界公认的难题。《信托法》虽然原则规定了信托登记并明确未经登记信托不生效力,但具体的信托登记制度迟迟不能落实。这导致了信托业界有法可依却无法操作的尴尬局面,严重地阻碍了一些信托业务的开展。全国人大常委会办公厅秘书局副局长何宝玉先生是一位专家型领导干部,他参与了《信托法》和《证券投资基金法》等多部法律的起草工作。他在《信托登记:现实困境与理想选择》一文中从信托登记的基本功能出发,从现实可行的角度,深入地探讨了信托登记制度并就具体的信托登记制度设计提出了自己独到的见解。该文论证充分,掷地有声。

来自深圳证券交易所综合研究所的舒细麟博士是我在深圳证券交易所博士后工作站指导的博士后研究人员。他出站后撰写的《中外证券投资咨询法律制度比较研究》深入分析了我国在证券投资咨询立法方面的缺陷,提出了为规范我国证券投资咨询业的发展,保护投资者合法权益,立法者应当完善包括信息披露、“冷却期”、对外开放、业务范围、适合性义务和咨询广告等证券投资咨询相关法律;建立和完善包括做空机制、经纪人制度和“隔离墙”制度;实施分类监管,加强行政执法协作,强化自律组织的作用和监管功能。该文资料翔实,观点鲜明,对于完善我国的证券投资咨询制度、提升投资咨询服务的水平、促成投资者获取更有投资价值的资讯信息具有积极作用。

治奸究,用重典。2005年《证券法》第69条是与虚假陈述民事责任相关的关键性条款。对于鼓励采取广大投资者依法维权、遏制虚假陈述行为意义重大。清华大学副教授汤欣博士的《〈证券法〉第69条有关虚假陈述民事责任制度之研究》,旁征博引,运用比较法对此条款进行了详尽的分析,认为该项条文在立法修改之后虽有进步,但在体系结构和具体规定等方面仍然存在欠缺,比如第69条将虚假陈述的责任界定为侵权责任,排除了违约责任的适用,而事实上,对于证券市场上很多违法行为,以违约为由追究违法行为人的责任可能具有明显的优势;在虚假陈述民事诉讼的当事人方面,第69条没有区分发行人在证券发行阶段和持续性信息披露阶段的不同责任,未能对发行人中应对虚假陈述承担

个人责任的人员范围进行合理的限制,没有关于承销商的直接责任人员和具体负责发行项目的保荐代表人责任的规定,对控股股东责任的规定亦不尽合理等。这急需通过立法或者由法院在司法解释或具体判决中做出调整或者补充。

与行政监管相比,市场自律机制成本低、效果好、副作用小。信用评级机构的发展状况直接折射着资本市场的发达与成熟程度,也积极反作用、并服务于资本市场的健康发展。如何完善信用评级机构的失信制裁机制,消除信用评级机构中间的重新株连现象,是信用评级界与法学界共同关注的话题。美国次贷危机的爆发和蔓延促使人们重新审视长期以来对信用评级机构的定位。北京大学法学院的楼建波副教授撰写的《试论信用评级机构的民事责任》一文,对信用机构的民事责任予以了深入探讨。作者按照法律关系的不同将涉及信用评级机构的民事责任的诉讼分为三类,即与评级机构签订评级合同的被评级对象提起的诉讼、基于信赖关系而使用信用评级报告的公众投资人提起的侵权之诉和与评级机构间不存在评级合同关系的被评级对象提起的侵权之诉。并分别对三类诉讼中评级机构的民事责任构成要件进行了分析。最后作者指出应当通过正式的立法来对信用评级机构的法律责任及其限制进行明确规定,同时要鼓励发展信用评级机构责任保险等配套制度来限制信用评级机构民事责任。该文对我们梳理信用评级机构的民事责任具有重要的参考价值。

流水不腐,户枢不蠹。竞争是资本市场的活力之源。市场经济体制的优势就在于鼓励和允许资源的合理流动与优化配置。而资本市场在配置资源方面的一个重要载体就是公司购并和公司重组活动。公司大事,合久必分,分久必合。随着资本市场的不断发育和成熟,公司重组方式日趋多元化。立法者有必要规范和指引花样不断翻新的公司重组行为。澳大利亚新南威尔士大学法学院高级讲师黄辉博士的论文《公司收购与公司重组之竞合:以澳大利亚法为中心》以澳大利亚法为中心,探讨了公司重组制度及其与公司收购制度的相互关系,并以此为鉴对我国公司收购与重组制度的完善提出了自己的独到见解。中国人民大学副教授杨东博士的《论日本法中的股份交换和股份转移制度》一文详细分析日本股份交换和股份转移制度的含义、性质、程序及其立法缺陷。这两篇文章为我国完善重组法制提供了重要的资料。

他山之石,可以攻玉。资产收购中,收购方原则上不承担卖方公司的任何债务,包括潜在侵权债务。由于债务不承担原则可能导致潜在侵权债权人的利益受到损害,美国法院开始突破债务不承担原则的限制,在特定情形下允许卖方的潜在侵权债权人请求被视为后继者的收购公司承担偿债义务,防止市场主体通过资产收购行为恶意逃避其潜在侵权责任,为潜在侵权债权人提供一个从收购

公司获得救济的途径。华东政法大学研究生院副院长杨忠孝教授及博士生宋巨伟《美国资产收购中的后继者责任规则研究——以保护潜在侵权债权人利益为研究视角》一文通过研究美国资产收购中债务不承担原则的例外规则,对我国后继责任规则的构建提出了自己的见解。他们的研究表明,充分保护公司潜在债权人尤其是侵权行为受害者的合法权益免受债务人公司资产收购之苦,既是债法中的前沿问题,也是公司法中的“疑难杂症”,迫切需要创新法学理论、完善制度设计。

台湾政治大学法学院教授刘连煜先生长期致力于公司法研究,笔耕不辍,成就斐然。在本卷刊登的论文《股东及董事因自身利害关系回避表决之研究——从台新金控并购彰化银行谈起》中,他运用解剖麻雀的方式,详细分析了“台新金控公司并购彰化商业银行案”蕴涵的法律问题,深入探讨了台湾地区公司法中有关股东回避的相关条款,并提出了修改建议。两岸同胞同根同源,血浓于水。他的建议对大陆地区完善利害关系股东回避制度具有重要的借鉴价值。

公司具有资合性。资本制度是公司法体系中的脊柱。公司资本制度涉及资本的形成、资本的增减、资本的转化、利润的分配、资本的退出等问题,是围绕股东投资而形成的关于公司资本营运的一系列规则。作为最高人民法院民二庭专司公司法纠纷案件审判工作的资深法官和审判长,金剑锋博士结合自己多年的丰富审判经验,与金晓文共同撰写了《公司资本诉讼问题研究》一文,对公司资本诉讼中的若干问题进行了深入探讨,对最高人民法院起草相关的公司法司法解释具有重要的学术价值和实践意义。

公司法是拉动国民经济增长的重要发动机,而法院和仲裁机构又是公司法的重要守护者。为消除裁判尺度不一的现象,增强公司争讼裁判文书的公信力,尊重保护公司法律关系当事人对公司法的稳定预期,有必要根据法律效果与社会效果相统一、公平培育效率相兼顾的理念,深入探索公司争讼案件的裁判思维。拙作《论公司争讼的裁判思维》就是我近年来在法院系统、仲裁系统和律师界作巡回演讲的重要题目之一,也是我结合自己在中国国际经济贸易仲裁委员会和北京仲裁委员会等仲裁机构仲裁公司纠纷案件、向法官和律师提供相关法律咨询意见的部分研究心得。

台湾实践大学会计信息学系副教授李洙德博士是台湾地区商法学界的后起之秀。他的论文《从企业社会责任看员工分红与劳工参与》从公司法与劳动法的双重视角,对台湾地区的员工分红制度进行了详细梳理,对于完善大陆地区的股东与员工和谐相处的制度设计、提升公司的核心竞争力具有积极的借鉴意义。

本卷的“商法前沿论坛”收录了美国乔治华盛顿大学郭丹青教授在中国人

民大学商法研究所举办的“商法前沿论坛”上的演讲辞。股东代表诉讼在保护公司权益方面具有“啄木鸟”的功能。郭丹青教授以特拉华州的 Aronson、Zapata、Rales、Spiege 四个判例为例,对特拉华州股东代表诉讼进行了反思。相信读者诸君掩卷而思后,既会产生“外国的月亮未必比中国圆”的心理感受,也会激发完善我国股东代表诉讼制度的法律灵感。

本卷的出版得到了法律出版社学术分社社长朱宁女士和责任编辑刘彦泮女士的热情帮助。我的博士生杨江涛同学和陈晓芳同学作为本卷执行编辑也付出了艰苦劳动。在此一并致谢。

是为导读。

刘俊海

2009年5月8日

目 录

本卷导读	1
【金融危机与法治】	1
金融衍生品和其他金融创新的作用及其对规制的挑战	[美]Saul Levmore 余 良 译 3
全球经济动荡与美国左转对世界投资贸易的影响	[美]Charles R. Irish 陈 澄 陈晓芳 译 17
金融商品交易法制解说	
——金融商品交易法制概要	[日]松尾直彦 冈田大 尾崎辉宏 杨 东 译 33
论金融机构跨业经营模式	
——以台湾金控公司法制为例	王文宇 50
金融风险的税法诱因与控制	汤洁茵 67
【证券法治】	85
论中国证监会的主体属性与职能定位	
——兼及我国证券监管体制的优化方向	王建文 87
论公安机关与证券监管机关的执法合作机制	刘俊海等 101
投资基金法律制度在我国的应用和实践	蔡概还 135
信托登记:现实困境与理想选择	何宝玉 150
中外证券投资咨询法律制度比较研究	舒细麟 176
《证券法》第 69 条有关虚假陈述民事责任制度之研究	汤 欣 188
试论信用评级机构的民事责任	楼建波 224

【公司并购与治理】	243
公司收购与公司重组之竞合:以澳大利亚法为中心	[澳大利亚]黄 辉 245
论日本法中的股份交换和股份转移制度	杨 东 256
美国资产收购中的后继者责任规则研究	
——以保护潜在侵权债权人利益为研究视角	杨忠孝 宋巨伟 268
股东及董事因自身利害关系回避表决之研究	
——从台新金控并购彰化银行谈起	刘连煜 284
公司资本诉讼问题研究	金晓文 金剑锋 303
论公司争议的裁判思维	刘俊海 325
从企业社会责任看员工分红与劳工参与	李洙德 357
【商法前沿论坛】	385
特拉华州股东代表诉讼的机能障碍	[美]郭丹青 387
征稿启事	408

【金融危机与法治】

金融衍生品和其他金融创新的作用 及其对规制的挑战*

[美]Saul Levmore 余良 译**

导读:美国金融危机已经波及全球,并进而引发了经济危机。国内关于美国金融危机的著述已经很多,但是雾里看花,终隔一层。现特采录美国芝加哥大学法学院院长 levmore 教授的演讲。在他的眼中金融危机是如何发生的?危机到来政府应该如何应对?前途光明还是漆黑?我们洗耳恭听。

刘俊海教授:老师们,同学们,大家晚上好!今晚来到我们商法前沿论坛的是芝加哥大学法学院院长 levmore 教授,大家欢迎!最近美国正经历着由次贷引发的金融危机,政府也正在设法采取相应的救济措施。在金融市场上,政府扮演着何种角色,政府监管要不要加强呢?现在大家看到格林斯潘在 23 日接受国会质询的时候说金融机构能够通过自律保护好本公司的利益,保护好投资者的利益,结果没想到自律失灵。那么到今天我听到国内有几种声音,一种声音说要继续加大监管,一种声音说不监管,因为已经发生的事情再监

* 本文是 Levmore 教授于 2008 年 10 月 30 日在中国人民大学商法研究所举办的第三十五期“商法前沿论坛”上的演讲辞。

** Levmore 教授,芝加哥大学法学院院长;余良,中国人民大学法学院 2008 级法学硕士生。