

证券法苑

第二十二卷
(2017年12月)

吴清 总编
黄红元 卢文道 主编

中文社会科学引文索引(CSSCI)来源集刊

Ji Hong Yuan · Lu Wen Dao

 法律出版社
LAW PRESS · CHINA



上海證券交易所
SHANGHAI STOCK EXCHANGE

总编 吴 清
主编 黄红元 卢文道

Zheng Quan Fa Yuan

证券法苑

第二十三卷
(2017年12期)


法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

证券法苑. 第二十三卷 / 黄红元, 卢文道主编. --
北京: 法律出版社, 2017
ISBN 978-7-5197-1701-8

I. ①证… II. ①黄… ②卢… 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(2017)第 292496 号

证券法苑(第二十三卷)
ZHENGQUAN FAYUAN
(DI-ERSHISAN JUAN)

黄红元 卢文道 主编

责任编辑 彭 雨
装帧设计 贾丹丹

出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
经销 新华书店
印刷 中煤(北京)印务有限公司
责任印制 张建伟

编辑统筹 法律考试·职业教育出版分社
开本 710 毫米×1000 毫米 1/16
印张 31.5
字数 405 千
版本 2017 年 12 月第 1 版
印次 2017 年 12 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

网址/www.lawpress.com.cn

投稿邮箱/info@lawpress.com.cn

举报维权邮箱/jbwq@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792

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、子公司销售电话:

统一销售客服/400-660-6393

第一法律书店/010-63939781/9782

西安分公司/029-85330678

重庆分公司/023-67453036

上海分公司/021-62071639/1636

深圳分公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5197-1701-8

定价:82.00 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

吴 清

学术指导委员会

(按姓氏笔画排列)

王利明 吴志攀 徐 明 顾功耘 郭 锋 黄 炜

编辑委员会

主 任：黄红元

副 主 任：卢文道

委 员：(按姓氏笔画排列)

甘培忠	叶 林	冯 果	吕红兵	朱慈蕴
刘俊海	吴 弘	陈 洁	陈 甦	张子学
宋晓燕	罗培新	周仲飞	赵旭东	胡宝海
郭 雳	彭 冰	董安生	韩 康	程合红

主 编：黄红元 卢文道

执行编辑：王升义 陈亦聪

编 辑：武俊桥	谭 婧	张 媛	彭鲁军	吴 琼
徐 俊	邹思思	丛怀挺	周莹盈	姜沅伯
邹 露	滕玉琳	阎俊忆	时 昊	

卷首语

近年来,资本市场监管取得新突破、新进展,也面临新情况、新挑战;与此同时,正在进行中的《证券法》修订酝酿推出新制度、新举措;第五次全国金融工作会议明确了下阶段资本市场发展的新任务、新要求;刚刚闭幕的党的十九大对国家发展和资本市场建设做出新决策、新部署。这些都需要从法治建设角度做出总结、思考和回应。为进一步加强交流、凝聚共识、完善法治、促进发展,本卷于2017年8月面向海内外理论界、实务界的专家、学者公开发布专题征稿启事,诚征佳作。截至出版前,本卷共收到各界投稿110余篇,经评审择优选择40余篇,按照主题编排,分别发表于第22卷和第23卷,以飨读者。

本卷分为“证券市场中介机构监管”“监管执法与自律管理”“互联网金融监管”“投资者保护与证券司法”4个栏目,共22篇文章。

【证券市场中介机构监管】收录了5篇文章。

郭雳、李逸斯的《IPO中各中介机构的职责分配探析——从欣泰电气案议起》以影响较大的欣泰电气案为例,分析了我国目前中介机构职责存在的问题,并提出了分配职责的建议。该文指出,中介机构职责来源于“看门人”角色,也与其所在市场的实际状况密切相关,职责分配应当以专业为中心,同时也应考虑到专业意见的局限性,对中介机构的

责任范围进行限缩,并且根据分工对各个机构职责划分主次,宜在划清各自勤勉尽责标准前提下区分责任,按过错程度承担相应的责任。

程金华、叶乔的《中国证券律师行政处罚研究——以“勤勉尽责”为核心》是对律师勤勉尽责监管的探讨。该文以证监会对证券律师的19份行政处罚为样本做了实证研究,发现证券监管部门的行政处罚呈现了明显的“准司法化”趋势,对证券律师“勤勉尽责”义务的界定日益规范和清晰。但同时,证券监管部门执法的模糊性仍然存在,对证券律师的“一般注意义务”和“专业注意义务”的界定尚不清晰,归责逻辑的因果推理不够坚实。建议为“一般注意义务”和“专业注意义务”明确勤勉尽责的清晰标准,并对《证券法》相关规定做适当的合并修改。

沈朝晖、刘江伟的《证券分析师利益冲突防范机制比较研究》从证券分析师角度所做的研究。该文认为,证券分析师本应扮演市场“看门人”的角色,但由于存在利益冲突,具体而言,雇佣关系的制约、间接付酬机制的外部性以及声誉资本的失灵,都使其客观性、独立性难以保证。从美国 and 我国台湾地区的立法经验看,利益冲突的解决机制包括利益冲突的隔离、披露和处罚机制,特别是美国的制度体系更加全面完整。我国在信息披露与处罚机制方面尚需进一步完善。

陈秧秧的《证券市场注册会计师管制模式比较研究》对注册会计师监管做了比较研究。该文认为,以往理论将注册会计师管制模式分为自我管制模式、政府管制模式、独立管制模式以及混合管制模式。而对注册会计师行业施以严苛管制成为当前国际主流趋势。英美两国分别确立了以财务报告理事会(FRC)和公众公司会计监督委员会(PCAOB)为核心的独立管制模式,取代其原有的行业自治传统。我国多部门管制模式使监管资源分散,处罚效力不足,且重复管制致使成本叠加。从现实出发,现阶段我国应探寻政府主导下相对独立的管制架构,在会计信息编报、披露以及审计等三个核心领域实现管制整合与突破。

张彬的《境外证券经纪商客户管理责任的制度与实践——以美国制度为代表》研究了美国证券经纪商的客户管理责任制度。该文认为,由于证券经纪商是投资者进行证券交易的门户,具有潜在的规制能力,而证券监管部门的交易监管执法也需要合作力量的支持,由此产生

了证券经纪商的客户管理责任制度。该责任的主要内容是要求经纪商对客户进行背景调查并做好内部合规管理,当发现客户从事“可疑交易”时向主管部门提交报告。目前,美国已经将客户管理责任的实施制度化、体系化,并起到了良好的作用,但美国当前制度中也存在一些问题,如不能及时有效、不够全面广泛等,需要我国在借鉴时加以注意。

【监管执法与自律管理】收录了7篇文章。

证券市场执法手段多元化是未来的发展趋势,白云锋的《证券执法和解行政优益权平衡限缩论——对〈行政和解试点实施办法〉“和解终止条款”的反思》即是对行政和解制度的探究。该文认为,证监会《行政和解试点实施办法》中的“和解终止条款”对相对人权益保障不足,这是由于行政和解本质属于合意行为而非传统的单方行政行为。因此,需要从内部与外部两个层面解决相对人权益保障的问题。内部层面,须确立权义平衡原则,特别是应要求合意过程即事中的权义平衡;外部层面,应当限缩适用有关行政优益权条款的行政立法授权机制。

郭昌盛的《我国证券市场禁入制度的发展与实践》是对证券监管中常见的市场禁入制度所做的讨论。该文认为,我国这一制度历经变迁发展,但其性质至今仍存疑问。虽然证监会规章对市场禁入的规定有一定的合法性瑕疵,但证监会在适用这一措施过程中坚持了追求实质正义的原则,这一制度也对相关法律起到了补充作用。应当进一步完善市场禁入制度:强化这一制度的合法性,增加关于市场禁入的法律责任,并强化这一制度与其他法律法规的衔接,从而实现这一制度的法律效果与社会影响。

彭鲁军、滕玉琳的《境外若干市场看穿式监管实践及对我国证券市场的启示》对日益重要的看穿式监管做了深入的比较研究。该文认为,看穿式监管包含账户识别和账户实际控制关系识别两个层次。从境外监管实践来看,账户识别主要依赖账户编码等技术手段实现,账户实际控制关系则主要依赖投资者、经纪商等市场参与主体的报告制度实现。我国证券市场在账户识别方面具备良好的看穿基础,但也日益面临第二个层面的穿透问题,如互联互通业务中名义持有账户的看穿式监管依然存在障碍,证券投资产品账户的实际控制人认定规则尚不

清晰,实际控制关系账户的看穿式监管缺乏规则依据。今后应当秉承“实质重于形式”和“归位尽责”原则,借鉴境外的身份识别制度、大户交易报告制度,更好地解决上述三个问题。

冷静的《法定自律组织还是法律法规授权组织:新形势下证券交易所及其一线监管性质辨》对证券交易所及其自律管理的性质做了探讨。该文认为,在新兴加转轨的市场基础和政府创办、政府主导的发展轨迹上,沪深交易所体现出了兼具企业、事业单位、被监管的行政机关下属机构的部分特征。未来证券法的修订有必要纳入推进证券交易所回归其法定的行使自律管理会员制法人之组织属性的制度安排。而证券交易所在自律管理归位和一线监管扩权的改革预期下,需要在组织形态、内部治理结构、监管能力与监管资源方面做更为充分的适应准备。立法应当对证券交易所监管权能的扩张进行确认和整合,而交易所也应当从各方面着手降低法律风险,做好相关的研究与准备工作。

吴伟央的《境外证券交易所纪律处分程序的比较分析》对境外证券交易所的纪律处分程序作了探究。该文认为,纪律处分是交易所较为正式和规范的自律监管措施,完善纪律处分程序是交易所履行一线监管职能的制度保障。境外主要证券交易所的纪律处分程序具有纪律处分系统相对独立并具有内部救济和监督机制、程序繁简结合、调查程序谨慎而有实效、实行听证会审理模式、强调回避制度、有限适用律师代理和证据规则等特点。我国交易所的纪律处分也应在这些方面加以改良完善。

谭婧、邹思思的《证券交易所收取惩罚性违约金的法律问题探析》对证券交易所的罚款性惩戒做了研究。该文认为,境外证券交易所及证券业自律组织向违反其自律管理规则的会员、上市公司、交易参与人等对象收取罚款的做法较为普遍,这种基于自律管理契约采取的自律惩戒措施,与行政罚款和普通民事合同违约金存在差异。其适用标准应当遵循预期明确性、过罚相当性、适度惩罚性原则,完善其作出决定、执行及内部救济的正当程序,并接受证监会行政监管及法院司法监督。

谢贵春、武俊桥的《普通法系证券自律管理司法政策脉络与实践研究》对除美国以外的其他普通法系国家证券自律管理诉讼的司法政策做了梳理比较。该文认为,英国、澳大利亚、新加坡和我国香港等地

涉证券自律管理诉讼的趋势是逐步限缩自律管理司法审查范围。例如,英国和我国香港等地对司法审查诉讼进行了前端控制,使鲜有自律管理纠纷进入正式司法审查程序。普通法法院在审判实践中倾向于支持交易所善意监管民事责任豁免,尊重交易所自律管理的合理判断,同时认定自律管理应遵循正当程序。我国要优化证券交易所自律管理的司法环境,限制滥诉,并逐步建立完善自律管理程序。

【互联网金融监管】收录了3篇文章。

杨东、黄尹旭的《ICO本质及监管机制变革》对ICO(代币发行融资)进行了分析讨论。该文认为,ICO接近众筹最本质的定义,有利于改善金融交易记录、提升金融交易效率,但其自身的缺陷以及管制型监管的不足导致了现实中ICO的异化,暴露了信用风险并滋生了金融犯罪。应当正视科技初创企业的融资需求,开放股权众筹等试点,同时转换监管理念,加强对于金融科技创新的穿透式监管和技术驱动型监管,建立金融合规、场景依托和技术驱动三位一体的金融风险防范体系。

袁康的《区块链技术在证券市场应用的监管问题研究》同样关注了区块链技术的法律问题。该文认为,区块链技术在证券市场的应用受到了极大的关注与期待。然而传统证券监管体制与制度在区块链技术对证券市场的颠覆性变革下面临着严峻的冲突与挑战。证券监管应当结合区块链技术自身特点和其在证券市场上的应用场景与模式,确立坚持“技术中立”与“业务实质”原则、包容和适应技术创新、坚守金融安全底线的监管策略,妥善应对区块链系统基础设施、智能合约、证券登记结算等监管重点,同时创新监管方式,引入监管沙盒机制,探索创新指导窗口和创新加速器等监管手段,开发运用监管科技并发挥自律监管的功能,以充分应对区块链技术应用造成的风险与难题。

邢会强的《“大证券观”下的互联网金融风险防范与监管》指出,应当树立“大证券观”监管理念。该文认为,互联网金融诸多乱象及风险背后是理念错位、体制不顺、法律滞后、投资者不理性、社会信用体系不健全、风险防范机制缺位。而这些问题的根源,是没有树立正确的“大证券观”。在此“大证券观”下,应树立“边发展边规范”的理念,理顺监管体制,设立一元化的金融监督管理机构,尽快修改《证券法》,完善法律框架,加强社会信用体系建设,加强互联网金融监管,加强投资者教

育,培养理性的投资者,让投资自我决策、自我负责。

【投资者保护与证券司法】收录了7篇文章。

蔡奕的《完善公募基金份额持有人大会制度的几点思考》对公募基金治理进行了思考。该文认为,基金份额持有人大会是公募基金治理的最高权力机构和重要治理环节。现行法律规章对持有人大会提议、召集、召开、报备等机制均已规定得非常充分,持有人大会存在的各种问题主要是实践层面产生的与法律规定脱节的问题,如召开频次不高、召集权集中、召开事项不明确、日常机构虚设等。完善基金份额持有人大会制度,应以“效率优先、兼顾公平”的原则,重新审视持有人大会的职责定位,以“基金合同指引”的方式厘清持有人大会的具体职责,取消虚设的日常机构设置,并简化持有人大会的召集召开流程,提升基金治理决策效率。

谭晨的《金融消费者保护中劝诱行为的相关规则体系——以金融劝诱与相关规则制度的比较辨析为核心》指出,规制金融劝诱行为是金融消费者保护体系诸多制度的连接点。目前,我国对金融劝诱行为的法律规制非常有限,金融劝诱与相关制度的关系也不甚明晰,这引发了对金融消费者保护体系下各项制度逻辑架构的困惑。本文以金融劝诱行为为中心,通过分析其与相关制度之间的联系提出,可以参照《消费者权益保护法》,对金融消费者保护的理论框架进行设计,并对信息欺诈、利益承诺等不当劝诱行为,未受邀请劝诱、反复劝诱行为和不当劝诱行为进行有区别的规制。

刘冰的《论中小投资者维权之证券支持诉讼》对维护中小投资者利益的证券支持诉讼做了探讨。该文认为,既有的私人诉讼、代表人诉讼、集团诉讼和团体诉讼等民事诉讼制度在解决中小投资者维权难方面捉襟见肘,而源于社会干预理论并以信托理论为内在框架的支持诉讼则更加适合当前情况。我国证券支持诉讼面对诸多法律障碍,要建立支持诉讼法律架构体系:应明确支持主体的性质;对公开征集委托权制度进行规范,强化支持方式;确定证券支持诉讼的支持模式,从而利于主管单位规范化管理。

张东昌的《证券市场没收违法所得与民事赔偿责任的制度衔接》对没收违法所得制度的完善做了讨论。该文认为,没收违法所得是证

券市场行政责任的重要形式,在惩罚证券违法行为方面发挥了重要作用。但是,没收违法所得与民事赔偿责任会存在竞合的情况,而我国证券市场没收违法所得制度尚未很好兼顾对于因违法行为受损投资者的救济功能。因此,需要推动没收违法所得与民事赔偿责任的制度衔接,当存在责任竞合时,应通过用没收违法所得设立投资者补偿基金的方式保障民事赔偿责任优先实现;当不存在责任竞合时,可以将没收违法所得收入提取一定比例用于先行赔付投资者。

尤婧、顾文达的《虚假陈述民事赔偿责任中的损失认定与计算规则研究》检视了我国目前虚假陈述民事责任制度中的损失认定与计算规则。该文认为,虚假陈述民事赔偿责任是一种特殊的民事侵权责任。虚假陈述事实重大性的认定,都应是以是否对股价产生重大影响为判断标准;虚假陈述的救济要以投资者利益保护为原则。我国现行司法解释的限定过于严格。对“万福生科”先行赔付案进行研究可发现,虚假陈述的损失认定要遵守时间节点的一一对应原则。而实践中现存的几种计算方法,在不同复杂程度的案情下,也各有其优势。根据个案不同情况去选择与之相适应的最合理的计算方法,是最大限度保护投资者权益的必要安排。

鲍彩慧的《证券虚假陈述民事赔偿因果关系的规则再述——基于806份判决书的实证分析》同样关注了虚假陈述民事责任制度。该文认为,证券虚假陈述民事赔偿中因果关系的判定重要且复杂,但当前证券虚假陈述因果关系的规则难以契合司法实践需要。根据市场投资逻辑,四类虚假陈述行为对投资者行为和股票价格的不同影响,证券虚假陈述民事赔偿的因果关系规则需要重述。此外,一定的“避风港”规则亦为必要。因而,须细化两个时间节点的认定规则,择定判断系统性风险的参照系和计算规则,以实现因果关系规则的完善进阶。此外,还应加强投资者“买者自负”的理念教育,完善投资者适当性责任的“卖者有责”机制,并构建证券民事赔偿先行赔付制度。

李激汉的《我国证券民事赔偿诉讼方式改革的路径选择》提出了我国证券民事诉讼方式改革的构想。该文认为,在股票发行注册制改革和上市公司治理转型的背景下,证券民事诉讼改革也势在必行,但在传统司法体制和现有证券法执行体系的约束下,我国应选择“第三条

道路”,既要解决集体行动难题,也不能直接效仿美国的集团诉讼制度。在构建新的证券民事诉讼制度时,应对目前的《证券法》草案相关规定加以完善,加强对投资者保护机构诉讼实施行为的立法控制,建立投资者保护机构作为代表人实施的诉讼与证券行政执法之间相互协调的配套机制,并赋予法院批准和解的特别职能和通知相关投资者“退出”的义务。

编 者
2017 年 11 月

卷首语 / 1

【证券市场中介机构监管】

IPO 中各中介机构的职责分配探析

——从欣泰电气案议起/郭 雳 李逸斯 / 1

中国证券律师行政处罚研究

——以“勤勉尽责”为核心/程金华 叶 乔 / 19

证券分析师利益冲突防范机制比较研究/沈朝晖 刘江伟 / 49

证券市场注册会计师管制模式比较研究/陈秧秧 / 69

境外证券经纪商客户管理责任的制度与实践

——以美国制度为代表/张 彬 / 101

【监管执法与自律管理】

证券执法和解行政优益权平衡限缩论

——对《行政和解试点实施办法》“和解终止条款”
的反思/白云锋 / 122

我国证券市场禁入制度的发展与实践/郭昌盛 / 150

境外若干市场看穿式监管实践及对我国证券市场的

启示/彭鲁军 滕玉琳 / 170

法定自律组织还是法律法规授权组织:新形势下证券

交易所及其一线监管性质辨/冷 静 / 190

境外证券交易所纪律处分程序的比较分析/吴伟央 / 219

证券交易所收取惩罚性违约金的法律问题探析

/谭 婧 邹思思 / 238

普通法系证券自律管理司法政策脉络与实践研究

/谢贵春 武俊桥 / 258

【互联网金融监管】

ICO 本质及监管机制变革/杨 东 黄尹旭 / 297

区块链技术在证券市场应用的监管问题研究/袁 康 / 315

“大证券观”下的互联网金融风险防范与监管/邢会强 / 339

【投资者保护与证券司法】

完善公募基金份额持有人大会制度的几点思考/蔡 奕 / 355

金融消费者保护中劝诱行为的相关规则体系

——以金融劝诱与相关规则制度的比较辨析

为核心/谭 晨 / 365

论中小投资者维权之证券支持诉讼/刘 冰 / 389

证券市场没收违法所得与民事赔偿责任的制度衔接

/张东昌 / 407

虚假陈述民事赔偿责任中的损失认定与计算规则研究

/尤 婧 顾文达 / 423

证券虚假陈述民事赔偿因果关系的规则再述

——基于 806 份判决书的实证分析/鲍彩慧 / 439

我国证券民事赔偿诉讼方式改革的路径选择/李激汉 / 464

征稿启事 / 483

编辑体例 / 486

Securities Law Review (Serial No. 23) (2017)

Foreword / 1

[Regulation of Securities Market Intermediaries]

An Analysis on Responsibility Assignment of Intermediaries in IPO

—Start with the Xintai Electric Case

/Guo Li & Li Yisi / 1

A Research on Administrative Punishment of Securities Lawyers in China

—Focus on “Due Diligence”/Cheng Jinhua &

Ye Qiao / 19

Comparative Study on Prevention Mechanism for Conflict of Interest of Securities Analysts

/Shen Zhaohui & Liu Jiangwei / 49

Comparative Study on the Regulation Mode for CPA in Securities Market/Chen Yangyang / 69

The Legal System and Practice of Brokers’ Client Management Responsibility Overseas

/Zhang Bin / 101

[Regulatory Enforcement and Self – regulations]

The Balance Restriction Theory of Prior Power during Administrative Reconciliation in Securities

Law Enforcement

—Reflection on the “Reconciliation Termination Clause” of the “Implementation Measures for the Pilot Program of Administrative Reconciliation”/
Bai YunFeng / 122

The Development and Practice of the Market Access Prohibition Mechanism in Chinese Securities Market/*Guo Changsheng* / 150

The Penetrative Regulation Practice in Securities Markets Overseas and the Inspiration to Chinese Securities Market/*Peng Lujun & Teng Yulin* / 170

Statutory Self – regulatory Organization or Authorized Organization; The Analysis of Nature of Stock Exchanges and their Front – line Regulation
/ *Leng Jing* / 190

Comparative Analysis of Disciplinary Sanction Procedures in Foreign Stock Exchanges
/ *Wu Weiyang* / 219

An Analysis on the Legal Issues of Punitive Damages Collection by Stock Exchanges/*Tan Jing & Zou Sisi* / 238

A Research on the Context and Practice of Judicial Policy Regarding Securities Self – regulation in Common Law System/*Xie Guichun & Wu Junqiao* / 258

【 Internet Financial Regulations 】

The Nature and Regulatory Mechanism of ICO/
Yang Dong & Huang Yinxu / 297

A Research on the Application and Regulation of Blockchain Technology/*Yuan Kang* / 315

Prevention and Regulation of Internet Financial Risk under “Comprehensive Securities View” <i>/Xing Huiqiang / 339</i>
--

[Investors Protection and Securities Judiciary]

Several Considerations on the Perfection of Shareholders’ Meeting System of Public Fund <i>/Cai Yi / 355</i>
--

The Relevant Rules and Regulations Regarding Pub- lic Solicitation in Financial Consumers Protec- tion/ <i>Tan Chen / 365</i>

A Study on Securities Supportive Litigation for Re- tail Investors/ <i>Liu Bing / 389</i>
--

The Systematic Coordination Between Illegal In- come Confiscation and Civil Liability in Securi- ties Market/ <i>Zhang Dongchang / 407</i>
--

A Study on Losses Determination and Calculation Rules in Civil Liability for Securities Misrepre- sentation/ <i>You Jing & Gu Wenda / 423</i>

Revisit of the Rules of Causation in Civil Liability for Securities Misrepresentation/ <i>Bao Caihui / 439</i>

The Path Selection of the Reform for Securities Civ- il Liability Litigations in China/ <i>Li Jihan / 464</i>
--

Invitation for Contribution / 483
--

Editing Style / 486
