

国际金融法论丛

# 中国证券法律实施机制研究

缪因知 著

## Enforcement Mechanisms of Securities Law in P. R. China



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

国际金融法论丛

# 中国证券法律实施机制研究

缪因知 著

**Enforcement  
Mechanisms  
of Securities Law  
in P. R. China**



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

## 图书在版编目(CIP)数据

中国证券法律实施机制研究/缪因知著. —北京:北京大学出版社, 2017. 1  
(国际金融法论丛)

ISBN 978-7-301-27681-5

I. ①中… II. ①缪… III. ①证券法—研究—中国 IV. ①D922.287.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 265734 号

- 书 名** 中国证券法律实施机制研究  
ZHONGGUO ZHENGQUAN FALÜ SHISHI JIZHI YANJIU
- 著作责任者** 缪因知 著
- 责任编辑** 王 晶
- 标准书号** ISBN 978-7-301-27681-5
- 出版发行** 北京大学出版社
- 地 址** 北京市海淀区成府路 205 号 100871
- 网 址** <http://www.pup.cn>
- 电子信箱** law@pup.pku.edu.cn
- 新浪微博** @北京大学出版社 @北大出版社法律图书
- 电 话** 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752027
- 印 刷 者** 三河市北燕印装有限公司
- 经 销 者** 新华书店
- 965 毫米×1300 毫米 16 开本 21.5 印张 352 千字  
2017 年 1 月第 1 版 2017 年 1 月第 1 次印刷
- 定 价** 45.00 元

---

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子信箱:fd@pup.pku.edu.cn

图书如有印装质量问题,请与出版部联系,电话:010-62756370

## 致 谢

本书出版得到李奎先生捐赠的“李奎研究基金”的大力支持,特此致谢!

## Acknowledgements

This book was also sponsored by grants from Financial Law Research Fund. We appreciate Mr. Sidney Reisman and his family for their support.

# 总 序

## 一、法律方法与经济问题

本套专著有一个共同的特点，就是作者们不约而同地采用法律方法研究经济问题。过去我们在二十多年的时间内，多看到用经济学的方法分析法律问题。特别是国外法学界开展的轰轰烈烈的“法律的经济分析”，已有若干部专著翻译成为中文。而现在，在中国的大学和研究机构里，法律研究工作者开始进入经济学、公共管理学和工商管理学的领域，用法律的方法来研究这些边缘领域的问题。

在社会科学几个相近的领域，例如经济学、公共管理学、工商管理学和社会学等领域，都有法律研究的论文和著作，这种跨学科的研究成果，也越来越多了。在中国政府将“依法治国”定为基本国策之后，采用法律的思维与方法分析目前的经济改革问题也非常有意义。其意义就在于，我们所说的“依法治国”，不仅仅是表现在一个宏观的口号上，而是要将“依法治国”作为可以实际操作的、用来实际分析经济问题的、作为经济政策设计基础的法律方法。

全国人大常委和全国人大财经委员会委员、北大前校长吴树青老师曾经问我，依照《宪法》，“债转股”是否应该提交全国人大财经委讨论？我说需要研究一下法律，才能回答。此后，国务院关于《国有股减持与成立社保基金》的办法出台，又有人问我，这么大的财政支付转移，是否应该经过全国人大财经委开会讨论？我回答说，需要研究法律。直到我在写这个序的时候，

相关的法律研究工作还在进行。我希望从法律制度变迁的角度和我国财经法程序演进的过程中找出符合法律的答案。

不断遇到类似问题,使我开始研究与思考经济学家们提出的问题:“全国人大财经委员会的职权范围究竟是什么?”“全国人大财经委员会对于国家重大财政支付转移是否有权审议?”从法律的角度来研究这些经济学问题,本身就构成了一个重要的法律制度程序化和司法化的法学课题。

## 二、经济学家敏感,法学家稳重

还记得有一次,一位金融业界人士对我说:“改革十多年来,讨论经济改革的问题,几乎都是经济学者的声音,这不奇怪。目前,讨论《证券法》或公司治理的问题,也几乎都是经济学者的声音,这也不奇怪。奇怪的是,所有这些问题的讨论中,几乎听不到法学家的声音!”说到这里,这位朋友几乎用质问的口气对我说,“你们法学家们关心什么?为什么听不到声音?你们都干什么去了?”

我一下子被他的语气盖住了!当时我想不出用什么简单办法向他来解释。尽管我不完全同意他的看法,因为这里可能有他个人信息渠道的问题,也可能有社会媒体关注的偏好问题,但还有可能是更深层的问题,例如,在改革过程中,许多法律制度和程序都尚未定型,如果采用法律的方法,可能会增加改革的成本,特别是时间方面的成本等。

本套专著的作者们都是研究法律的,他们也可以称为年轻的“法学家”了,因为他们已经发表了相当一批研究成果,从事法学专业研究的时间几乎都在10年以上。他们长期研究的成果,似乎可以部分地回答前面那位朋友的问题了。法学家可能没有经济学家那样敏感,但是,法学家多数比较稳重。法学家的发言将影响经济政策与制度的设计,也影响经济操作与运行。经济发展要考虑效率,但是不能仅仅考虑效率,还要考虑到多数人的公平与程序的正义。我们的政府和社会可能都需要一段时间接受和适应法学家的分析方法和论证方法。

## 三、研究成果的意义

邀我写序的这套专著的作者们,经过三年多时间的专门研究,又经过一段时间的修改,才拿出这样厚重的成果来。我看到这些成果时,就像看到美国最高法院门前的铜铸灯柱底下基座的铜龟,给人以一种稳重、缓慢、深思熟虑的感觉。中国古代在比美国更早几千年的时候,政法合一的

朝廷大殿,就有汉白玉雕刻的石龟。龟背上驮着记录历史的石碑,同样给人以庄严、持久、正义的印象。中外司法与法学研究在历史上流传至今,给人的形象方面的印象和感觉是非常类似的,这种感觉在今天还有。

在不太讲究政治经济学基本理念的时光中,又是在变动未定型的过渡时期,经济学家关于对策性的看法是敏捷和回应迅速的。在回应中有许多是充满了智慧的解决方案和温和的中庸选择。相比之下,法学领域的回应还显得少些,也慢一些。有一个可能的答案,也是从本套研究性专著中解读到的:经济学家们谈论的是“物”(商品与交易),法学家谈论的是“人”(权利与义务)。

现实情况也是如此。市场中的“物”,无论是动产,还是不动产,几乎都成为商品,早已流通。现在,更加上升了一个台阶,市场将作为商品的物,进化到了证券化的虚拟资产的形态了。但是,法学这边的情况呢?《物权法》还在起草过程之中,能否在年内通过,目前还是一个未知数。但是,立法的稳重并不影响市场的发展,法学家们在实务性工作方面,特别在市场中的交易契约设计方面,已经在研究具体的问题,在这方面的成果,也已相当可观。

经济学家对问题的讨论,观点可以是多元化的,也有争论。但是,总的方法还是建立在一个统一的理论框架下和一致的假设前提下的。但是,法律则不同。法律天生就是对抗性的,生来就有正方与反方。抗辩是法律运作的方式,法律的逻辑和理念就是在这种对抗之中发展的。对抗性的法学,本身也导致了它的成果在外界人士看起来充满矛盾性和冲突性。甚至让他们感到,这群人搞的不是科学,而是一种抗辩的技术。

#### 四、国际与国内金融法的融合

如果有人要我用一句话来表达什么是国际金融法,我就会说,它是一幅没有国界,只有金融中心与边缘关系的地图。如果说,国内金融法与国际金融法还有什么区别的话,那只是时间上的区别了,我国加入WTO后,区别将越来越缩小。

如果我们承认一美元在美国和在亚洲都等于一美元的话,国际金融的国界就越来越失去意义。而美元市场上中心与边缘的流通关系,就变得越来越有意义。任何国家国界之内的法律制度如果符合金融流通与发展规律的话,这个国家的经济与社会发展就会顺利,否则就曲折。荷兰的人口是俄罗斯人口的10%,但是,荷兰的金融规模超过俄罗斯的规模。

英国人口 6000 万,是印度人口的 6%,但是,伦敦金融市场的规模比印度大若干倍。这就是金融中心与边缘之间的关系之一。所以,区别国内与国际金融市场,在法律规则方面已经不如以往那样重要,重要的是发展中国家中的大国,如何抵御西方金融中心的垄断,将以美元为基础的金融中心从一极化发展为多极化。

具体到我国,研究国际金融法与国内金融法是不可分的,而且这个领域范围之广袤,课题之宏大,数据之丰富,关系之复杂,都是非常吸引人的。特别是年轻人。这个天文般宏伟的领域,特别适合青年人研究与学习。因为,在这个领域比其他法学领域出新成果的机会要更大,创新成果也相对较多。这套专著的出版,就是一个例证。

本来这套专著的作者们要我写个小序,他们的书稿引发了上面一些话语,我感到有些喧宾夺主了。我感谢作者们以加速折旧的生活方式,写出了这样多的研究成果。学者们的生活,分为两个阶段,在学习的时候,取之于社会;而做研究的时间,特别是出成果的时候,是学者用之于社会和回馈于人民。

愿这些专业研究对金融业内人士有所帮助,对金融体制改革有所贡献。

吴志攀 谨志

2004 年 6 月 28 日



## 所有的努力都有回报(代序)

我对老缪最早的印象应该是十几年前在南京大学的课堂上。那时,我刚毕业留校不久,要去浦口校区给本科生讲授企业法、公司法及商法总论等课程。当时的浦口远不像今天这么热闹,位于城乡结合部,星星落落的几座楼。但南大校园里倒也宁静,适合读书。只是图书馆的书并不多,我一直觉得南大对不住那几届浦口学生——老缪属于其中之一。以我个人的感觉,南大学生是极优秀的。内敛、勤奋、求知欲强。前几日,某大学的一位著名教授偶然提及,他希望所在大学能多招一些南大学生,我就很钦佩他的眼光。但或许是江南生活过于安逸,或者是浦口过于闭塞?那时的南大学生并不是很愿意去北京或出国,“好学生”多将继续深造的目标锁定南大。所以,只要一有机会我就会在课堂上鼓动最好的学生“考出去”。其中不少优秀者后来都出国或去了北京、香港。老缪,是其中的一个。

他是南大学生里很早就喜欢写文字的人。我记得一个有着典型苏南读书人形象的大二男生兴冲冲地告诉我,他正在就某个问题写文章,准备投稿《法制日报》。说实话,我不是很喜欢本科生为发文章而写稿。因此我就跟他多唠叨了几句,大意是说,学生要多阅读云云。这个男孩就是老缪——当时他还没什么胡须。不知道我的话有没有打击到他。

老缪大三时还参加了我主编的《公司法律报告》(第二卷)专题的写作。他大四时,正值国资委成立和

新一轮国资改革启动不久,我们还在学校资料室一起讨论过国资法是否会融入公司法而消亡的问题。但后来我直到2008年因工作变动来到北大,才再次遇到他。小男生已在跟随吴志攀教授读博士。后来他又去哈佛取得了法学硕士学位,毕业后去了中央财大法学院——并且,还蓄起了小胡须,已经开始有一些“民国老夫子”的感觉。我便随他的北大同学一起叫他“老缪”。

人世间我们所遭遇的各种境况,都会以某种方式写在脸上或者性格中。我未去考究过“老缪”这个称呼的来历,但我的这一称呼曾一度让他惶恐。可能是他觉得自己远远没有我那么“老”。在北大期间,老缪与沈朝晖、夏小雄等先后从南大考到北大的同学会经常来参加我的读书会以及我申请的一些项目。在学术讨论过程中,我真正体验了“教学相长”的愉悦。朝晖和小雄毕业之后,也都分别去了清华和社科院。他们也开始展现出成为“好学者”的气质。

经过在北大及哈佛的几年研习,缪同学明显沉静了很多。他的一些见解,也有明显的前瞻性。我没有想到当年那个“蠢蠢欲动”的无锡小男生会如此安静地志于学术。他租住在北大附近,全身心地投入阅读和写作,每年都有不少文章发表——说实话,北京年轻教员的收入是极低的,但我从未看到他为了生计或者收入而去承办某个案件,也从未看他抱怨过生活有多么艰难(也可能他抱怨的时候,并没有当着我的面)。每次遇到他,讨论最多的是学术——当然,偶尔他也会说/传一些学术八卦,这个时候,他一般会“坏笑”几声。你才会感受到,老缪其实还有很天真的一面。

尽管如此,老缪基本上还是一个“我行我素的学术痴迷者”。无论是在中央财大举办的学术活动中,还是在证券法研究会、经济法研究会的学术会议中,他经常会谈论自己最近的研究,诸如国企改革、场外交易、光大证券案、场外配资、金融创新等。老缪的学术敏感性很好,出手很快。我写的文章有时能拖两三年甚至更久,他在新事件/新案件发生时,往往一个月就能完成应对/评价研究,确实是证券法、金融法领域的“快刀手”。他的这些研究中的部分内容,最近汇成了眼下这本书——《中国证券法律实施机制研究》。

这些稿件虽然是零散、断续地完成,但它们不仅着眼于证券法的技术、争议案例的解释,更涉及国家复兴与资本市场、行政权力与市场自由、公共规制与私人诉讼等大问题。作者试图在一个更为开阔的时空下,思

考中国证券法的有效实施机制；试图通过个案分析展开关于资本市场的宏大叙事，字里行间充满了一个年轻法学者的孜孜情怀。

所有有开拓意识的研究，都是值得记住的。老缪所累积的这些文字不仅是其近年学术研究的纪念，更是关于如何展开部门法理论进路的建言。尽管我未必认同其中的全部观点，但这种认真研究的精神恰恰是我们这个时代比较稀缺的。

法学有很多面向。无论是法教义学，还是社科法学，或者是其他路径，都有其有意义的一面，如同我们每天可能吃不同的菜，穿不同的衣服，但我们每天都仍然是我们自己，又不完全是自己。老缪并不特别关注或者特别有意识地去试验某种法学方法，他只以自己的行动实践他所理解的证券法解释，这正好也是学术自由的意义所在。

我相信，老缪的研究自有其“有道理的一面”。这也是我虽一再拖延，却十分愿意为其大作写些文字的原因。只是因为我的拖延，影响了老缪大作的尽早出版，内心不免有些不安。北大出版社的王晶编辑想必是比较了解我的拖延症，因此，她建议老缪每隔三天催我一次（汗，我以后更怕和王晶打交道了……）。直到最近，我在华政做关于“僵尸企业”权利的报告时，难得有闲拍发了若干华政美景，老缪却乘机在微信圈中“公开威胁”我——“你出外讲僵尸权利时，可要记得我有本书也快成僵尸了”……我想，我不能一边讲“僵尸企业”的权利，一边让老缪的书成为“僵尸”，忽略了老缪的权利。因此，我就在上海回北京的飞机上，最终续完了这篇小文，并在家最终改定。

老缪的研究证明了——所有的努力都会有回报。

是为序。



2016年12月3日终稿于北大畅春园

## 选题与章节说明

我国的证券法正日益成为重要和复杂的一个法律部门,证券法在法学院的课堂上可谓是一门显学。但是国内证券法的研究却并不令人满意,学术团队也颇有青黄不接、南郭滥竽的味道。在证券法律规则日益细化、交易日益繁复化、国家和市场的互动日益微妙化的趋势背景下,证券法研究若不能与时俱进,而是沉醉于空洞的权利话语和肤浅的政策建议,就只能自绝于时代的进步。

2015年,我国经历了举世震惊的惨烈股灾,社会经历了一轮全民谈股炒股的风潮。2016年,又出现了筹备三个月的熔断机制运行四天后自己就被“熔断”、证监会主席三年任期未届满而下台、注册制改革被宣告缓行等一系列大事件。

即便从全球的视角看,中国证券市场也已经是一个值得深入探究的重量级现象。而正如波澜壮阔又引来物议纷纷的救市所揭示的,从诞生至今,乃至据说要披着注册制外衣的明天,沪深股市都被、都会被闲不住的政府之手所深深地塑造着。

这一格局当然会有很多问题。不过,制度的生长自有其土壤,中国股市是从高度管制、缺乏金融的旧经济体制中被人为培育出来的。行政干预是无可避免的宿命,拔出萝卜不能不带出泥。而且,证监会在中央部委中属于精英较为荟萃之地,其实施治理的努力,中央和地方、行政与市场的互动中政府监管者、法院和证券交易场所作为法律实施机制进退之间蕴含的现实合理逻辑,不容忽视。“知其然、知其所以然”也是我们在臧否议论、以为然或不以为然前先要弄明白的。本书即是在此基础上所做的一个尝试。

本书从证券法律实施机制的角度展开论述。所谓实施机制,即证券法律得以发挥实际作用、而被施行的机制。本书主要讨论的三种机制为政府性监管、民事诉讼和交易场所监管机制,讨论的场域为中国大陆当下的证券市场。

从理论和实践分析可知,这三种机制都可谓最后通向证券市场的“法治罗马”的大道。但任何大城市都不会只有一条通衢,而不同的大道在不同的环境下,或针对不同的运输工具的通畅程度也是不同的。故而知悉这些道路通往“法治罗马”之余,我们还要分析进一步其“路况”和如何改善“路况”。

本书的一个特色是:为了有效地比较,对这三种互相制约、互相促进、共生协调的法律实施机制进行了并行的阐述。故其并非关于特定的法律实施机制的专著,也并不试图在深度细致度上大幅超越对特定的法律实施机制的相关专著,但希望在一个较为宏观的证券市场法律环境改善的视角来探究不同的法律实施机制在中国具体环境下的成败利钝与发展空间。

第一章从宏观上思考证券市场在我国金融生活中应有的地位,包括与银行作为不同的金融资源调配机制的短长,以及国家干预在证券市场和法律演化进程中应具的地位。我将试图从国家金融总体发展的背景来阐明本论题研究的价值。在经济全球化和金融流动自由化的大环境下,中国这样的大国要建设好证券市场,不仅是一个锦上添花的事情,更是民族复兴的一个必需条件。而证券市场的兴旺,并不是随着实体经济的增长而会自然实现的,而有赖于法律制度对投资者信心的保护,由此导入具体的证券法律实施机制探究。这一部分还论证了强健的证券法律实施而不是与国际标准形式趋同的法律条文的必要性,以及从公司治理的角度看,为何在我国建设证券市场是比强化银行金融体制更为可靠的制度进路。而从大陆法系与普通法系多个国家的历史经验来看,在国家权力配置的层面减少对证券市场资源的行政干预,具有根本性的积极意义。

第二章回顾总结国内外学界的研究成果,就三大机制各自的实施方式及制度优劣进行了分析。大致而言,政府性监管具有刚性,调查力、执行力较强,对打击主观恶性较大、隐蔽性较强的证券欺诈行为的效果较好。其属于较为“笨重”的法律武器,实施成本较大,而且会压抑交易所可以实施的一线灵活监管和民事诉讼机制。换言之,政府性监管有权威,但这种权威在惩治违法行为之余也会压制市场运作。民事诉讼机制的利弊可谓是政府性监管的反面,如去中心化、与市场的相容性较高、成本由私人负担、对违法行为的打击精准度低,然而其针对性和效率则有所不如。

政府性监管和民事诉讼分属由公权和私权发动的法律实施方式,但

二者并非简单的此消彼长关系。相反,如美国的实践所表明的,二者可以互相倚持、互相促进。政府性监管行为可以提高民事诉讼的效率,民事诉讼可以减少政府性监管可能的懈怠。有效的交易所监管与政府性监管有作用方式上的类似性,但本身的驱动力却在于追求市场利益,特别是当其处于竞争环境中时。证券交易所能够在前线发现和解决问题,节省政府性监管和民事诉讼的实施成本,但其并非终局性、概括性的全面解决方案。

第三章结合中国的实际情况运用数据、案例等对三大机制的运作予以了评估。我们可以发现政府性监管处于主导地位,证监会实施的监管目前是主要的证券法律实施机制,其事实上具有规则制定、规则执行和纠纷裁决的“三权合一”面貌,而且存在挤压民事诉讼和交易场所监管机制的问题。民事诉讼的受案范围被大幅压缩,即便在诱多性虚假陈述等有单行司法解释支持的领域,诉讼的制度潜能仍然受到了抑制。而证券交易所经过二十多年的发展,尽管在组织金融交易方面获得了越来越多的经验,但在法律实施层面仍然处于被监护的状态,包括审核上市等核心权力仍然形同具文。而且主要证券交易所之间竞争性不足,场外市场尚且孱弱和被压制,上下贯通的多层次资本市场尚未到位,不利于证券市场的发展,也令政府性监管紧绷、压制证券交易所不得推出更多的个性化监管套餐。

然后本书将转入对如何改善我国的证券法律实施机制的研究。政府实施的公共执行是大陆法系普遍的占主导地位的法律实施机制,政府性监管目前在中国的主导地位也必然会在中长期内维持,第四章首先围绕如何优化政府性监管机制、改良市场与行政力量配置展开论述,第一节提出了若干一般性的原则,如增强法治性、说理性、可制约性等。在此基础上,本书从事前和事后两个层面对政府性监管的具体领域展开了分析。事前层面主要指新股发行管制,这一直是我国证券监管的核心工作。而事后层面的分析侧重点在内幕交易和操纵市场执法,这是证监会近年来逐渐形成的新工作重心。

第四章第二节对不久之前的一个失败的股市“调控”案例做了剖解,揭示了证监会放弃对发行价格和额度有心无力的监控,乃是证券法制革新的一个必要不充分条件,并进而反思了历史上证券发行价格监管的演进和放手进一步的市场化定价改革的必要性。虽然此节引用的技术性规则较多,但围绕的却是一个基本命题:政府应当在多大程度上为证券价格

及其事后的涨跌负责?换言之,在新股发行和随后上市交易的大幅度价格起伏中,政府如何体现对投资者保护?我国本计划在2015年内就会推出新股发行的注册制改革目前已经搁浅,在2016年年内确定不会推出。而如果要尽快平稳地实现这一过渡,在不断“开闸放水”中实现市场稳健增长的“慢牛”格局,不能由证监会如臂使指地操控,而只能依靠市场自身的成熟。

该章对内幕交易的论述同样不是流于技术性细节的探讨。政府性监管的一般弱点包括了过强的刚性和行政裁量中的任意性甚至突破法定标准,而我国高歌猛进的内幕交易执法正暴露了这些层面。该部分重点放在了反思我国对内幕交易过宽的执法范围上,这体现了法理基础的薄弱,也可能导致扰乱证券市场的正常机能,在我国愈来愈复杂化的证券市场发展的环境下(如与期货市场连通性日益增强),其弊端值得警醒。

至今在民事诉讼程序上未完全尘埃落定的光大证券案可谓其中的典型,在一度“国人皆曰可杀”的背景下,该章第三节通过条分缕析,结合法律条文和理论,就事论事地细致阐述了证监会对光大证券公司的处罚为何不符合现行法律的规定,并分析了其内幕交易民事责任认定中的难点,评析了其相关民事诉讼判决的得失(我国第一个生效的内幕交易民事赔偿判决已经于2016年生效)。

第四节则结合国际前沿理论与我国实际案例,以制度创新的视角讨论了对一种具有反欺诈功能的特殊内幕交易予以豁免所可能带来的市场正面价值,如促进市场真实价格的形成,以及其为何在法律学说体系中能够自洽,包括就反内幕交易的法理基础受信义务理论展开的探讨。这体现了有所为有所不为的制度创新,以及将经济分析运用于部门法律的努力。

结合2015年夏季股灾中出现的种种争议,第五节对卖空型操纵、裸卖空、股票指数期货操纵等问题进行了探讨,细致分析了其行为构成、实施的可能性,澄清了种种误解,并质疑了一些限制市场机能发挥作用的管制措施。第六节则考察了证监会2015年6月起实施的证券场外配资的清理整顿工作,对证券市场的法治之道做了反思,并注意到了金融混业趋势下证券公司和信托公司争夺资产管理业务蛋糕的制度背景,检讨了证监会在此中的定位。

最后一章立足于制度可能性,讨论如何在无法急剧改变、也未必需要急剧改变政府性监管的主导地位的同时探索多元化的证券法律实施机

制。本章首先论证了大的市场环境是可以容忍更多的潜在失序成本,来换取专权成本的大幅度降低;进而讨论了如何通过渐进的、发挥现行制度潜能的方式来促进证券民事诉讼的运用,并提出可以在此领域推动公权和私权的双增强,包括在民事诉讼制度设计中引入公权力因素、倚重公共投资者保护机构(如社会保障基金)发动诉讼;通过法院集中管辖、证监会参与遴选等机制,我们可以令高层决策者对民事诉讼的去中心化所带来的失控风险的疑虑降到最低程度。

而在交易所监管革新层面,本部分提倡通过促进竞争来优化交易场所的监管,如增强上海证券交易所和深圳证券交易所的可替代性和层次性、允许交易所实现板块自治、允许公司在不同的交易板块之间进行迁移,推动新三板和地方证券交易场所的发展,在动态中实现升降贯通的多层次资本市场的建设。与此同时,合理调整政府性监管机构与交易场所的关系,在监管上进行科学分工。而在司法责任方面,通过厘定交易场所监管的行为性质,使其免受来自投资者诉讼的民事赔偿责任的侵扰,这是发达证券市场的惯例,也符合我国投资者尚不成熟、缺乏风险意识的现状(参见权证系列诉讼)。另外,作为一种辅助性的证券法律实施机制,境外上市的功效也在本部分得到了集中论述,并且主要以其对国有企业这一“硬骨头”的效用做了分析。



# 目 录

<b>第一章 国家复兴视野下的证券市场法律建设</b>	<b>1</b>
第一节 资本全球化下一国证券市场制度建设的艰巨性	3
第二节 证券市场所需要的法律实施机制	8
第三节 金融发展的两条道路:银行与券市法律实施机制的关系	11
第四节 国家干预与证券市场发展之关系考察:自法系的视角	28
<b>第二章 三大证券法律实施机制的一般性优劣</b>	<b>45</b>
第一节 作为证券法律实施机制的政府性监管	47
第二节 作为证券法律实施机制的民事诉讼	54
第三节 作为证券法律实施机制的交易场所监管	61
<b>第三章 中国现实环境中的三大证券法律实施机制</b>	<b>77</b>
第一节 政府性监管的一般评析:现状与得失	79
第二节 政府性监管的关键领域分析:证监会信息披露规则评述	97
第三节 民事诉讼的现状与前景	114
第四节 证券交易场所监管的历史与现状	121
<b>第四章 政府性证券监管的优化</b>	<b>151</b>
第一节 总体策略:增强执法的力度和法治度	154
第二节 市场与行政权的平衡:证券发行价格权限的收放	160
第三节 制度创新与有所不为:反欺诈型内幕交易合法化	178