

证券法苑

张育军 徐明 主编

第六卷
(2012年5月号)

Zheng Quan Fa Yuan


法律出版社
LAW PRESS · CHINA



上海證券交易所
SHANGHAI STOCK EXCHANGE

证券法苑

第六卷
(2012年第4期)

张育军 徐明 主编

Zhang Yujun Xu Ming



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

证券法苑.第6卷/张育军,徐明主编.—北京:

法律出版社,2012.6

ISBN 978-7-5118-3519-2

I. ①证… II. ①张…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(2012)第099528号

© 法律出版社·中国

证券法苑(第六卷)

张育军 徐 明 主编

责任编辑 王旭坤

装帧设计 乔智炜

开本 710毫米×1000毫米 1/16

版本 2012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 世纪千禧印刷(北京)有限公司

印张 35 字数 506千

印次 2012年6月第1次印刷

编辑统筹 独立项目策划部

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 978-7-5118-3519-2

定价:59.00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

学术指导委员会

(按姓氏笔画排列)

王利明 王保树 吴志攀 郭 锋 顾功耘 黄 炜

编辑委员会

主 任：张育军

副 主 任：徐 明

委 员：(按姓氏笔画排列)

叶 林	甘培忠	刘俊海	吕红兵	朱慈蕴
吴 弘	周仲飞	罗培新	范永进	胡宝海
赵旭东	傅鼎生	彭 冰	董安生	韩 康

主 编：张育军 徐 明

执行编辑：卢文道

编 辑：武俊桥 陈亦聪 杨 懿 谭 婧

张 媛 朱文超 王文心

卷首语

《证券法苑》是由上海证券交易所主办的法学学术集刊,截止到目前已出版了五卷八册,共计330余万字,得到了各界诚挚的厚爱。在这样春意盎然,内心溢满阳光的日子里,我们有幸继续向您推荐《证券法苑》第六卷的精彩篇章。

本卷为总第六卷,包括如下栏目和文章:

〔第二届“上证法治论坛”扫描〕这是本卷的创设栏目。2011年11月26日,上海证券交易所联合北京大学、中国人民大学和华东政法大学隆重举行以“迈向成熟市场的证券法治与《证券法》完善”为主题的第二届“上证法治论坛”,并取得圆满成功。本刊第五卷分上中下三册精选了论坛部分优秀论文,为了将论坛的精彩内容更加全面地展现给读者,本卷特收录了论坛上的领导讲话和嘉宾发言,并对论坛的情况做了综述。领导讲话部分收录了桂敏杰副主席、安建副主任、宋晓明庭长和张育军总经理在“上证法治论坛”上的重要讲话,主旨发言部分收录了王利明教授、顾功耘教授、徐明副总经理、张守文教授、王保树教授和郭锋教授就《证券法》修改完善所做的精彩演讲。

〔理论前沿〕收录三篇论文。“公司控制权交易”一文是罗培新教授翻译的公司法权威保罗·戴维斯和克劳斯·霍普特合作作品,该文全面分析了

欧盟、美国和日本等发达国家和地区的公司法律制度对控制权交易的规定以及法律的实施,探讨运用公司法和证券法原则解决控制权交易中代理和协调问题的思路与方法。“成熟市场视野下的证券法修改完善论纲”一文评估了我国现行《证券法》的实施效果,在我国资本市场转向成熟市场的背景下,未来证券法应当是一部市场型、监管型、服务型和保护型法律,证券法的修改和完善应当处理好六大关系,并对《证券法》中的证券发行制度、证券交易制度、上市公司监管制度、公司债券制度和违法违规行为规制制度五个方面提出了修改完善的具体建议。“重启资产证券化市场与金融监管——兼谈我国的制度改革”一文指出美国等发达市场 2009 年以来已通过金融监管改革,在更安全、稳固的基础上重启和发展了证券化市场。我国资产证券化早期试点借鉴海外模式,但过度强调安全的理念日益显得过于保守和缺乏效率;同时,实质上属于证券化的各种信托理财业务也有必要纳入资产证券化范畴进行规制。金融危机之后,我国应理性地看待资产证券化的工具价值,通过完善试点法制和发挥自律组织的作用,重启并推广风险可控的资产证券化模式,以发挥其功用并加快多层次资本市场建设。

[专题研究]收录四篇论文。“浅析债券市场内幕交易的规制”是我国第一篇对债券市场内幕交易规制进行研究的论文,该文重点介绍了近年来美国、英国等成熟资本市场法域规制债券市场内幕交易的基本状况与趋势,针对债券市场不同于股票市场的特点,分析了规制债券市场内幕交易的重点产品与关键信息,并提出了我国债券市场发展过程中防范与打击内幕交易的法律政策建议。“内幕(线)交易之行为主体的理论与实务——台湾最新案例研析”全面深入地分析了内幕交易的相关理论,并对美国和台湾地区的实践做法进行了比较,同时对台湾地区内幕交易的行为主体以典型案例的方式进行了研究。“论交易场所的‘乱’与‘治’——从我国交易场所清理整顿谈起”以国务院发布的《关于清理整顿各类交易场所切实防范金融风险的决定》(国发[2011]38号)为起点,对当前交易场所的乱象进行了梳理,指出当前交易场所存在法律地位模糊不清、监管体系混乱不明和交易规则设计存在瑕疵等问题,交易场所的监管要重新定位其法律地位、重塑其交易场所监管体系、完善其交易规则,交易场所的后续清理和规范可以从温和推动交

易所合并、适度放宽金融创新、扩大期货品种和市场和建立长效性监管法规和行业自律组织四个方面进行突破。“试论我国证券场外交易市场监管制度的完善”一文提出我国宜采用自律管理为主、政府监管为辅的综合监管模式,应该以市场准入监管、交易行为监管、信息披露监管等基本内容为支柱,构建中国的场外交易市场监管制度。

[制度分析]收录四篇论文。“融券交易课税制度的构建”指出对融券交易各环节发生的经济活动,包括标的证券在当事人之间的交付与返还、融券费用与补偿费用的支付、融券方转让标的证券等,均有必要考察其是否属于应税交易。“融资融券交易法律责任制度的现状、问题及完善”一文指出我国当前融资融券法律责任制度上存在民事责任不足、行政责任不完善、刑事责任缺位、自律责任弱化等问题,我国应该构建规范合理的多层次的融资融券法律责任体系。“论异议股东股权回购请求权之行使障碍及对策——对我国《公司法》第75条的评析”指出异议股东股权回购请求权可能面临“股东会决议”、“反对票”、“除斥期间”和“合理价格收购”等诸多障碍,该文从该权利的内涵出发,针对我国《公司法》第75条存在的问题进行了详细的梳理,并提出相应对策。“跨境上市公司收购法律的国际比较研究”通过介绍和比较分析各国(地区)关于规范针对在该国上市的外国发行人的收购交易法律制度,并结合中国的实际对我国相关的制度建立提出一些建议。

[市场观察]收录三篇论文。“论证券犯罪刑事政策之重构”一文对当前证券犯罪刑事政策存在的问题,运用犯罪学、民法学等相关学科的理论和方法,提出防治措施,指出应该建构“又严又厉”的刑法结构,构建科学监管体系和完善中小股东的特殊保护政策。“作为商事组织的商业信托和公司:比较法学者的研究课题”在以区分商业信托和民事信托的前提下,在构建分析框架的基础上得出:商业信托在特定的法律下被认可为独立法人,商业信托是具有消极管理人的静态组织,商业信托在外生性效果上呈现为中性。“上市公司表决权买卖之法律经济学分析——以代理成本问题为中心”明确表决权买卖可能会带来高昂的代理成本,一次性表决权买卖和永久性表决买卖的代理成本并不相同,后者的代理成本问题更加严重且无法解决,但是前者的代理成本问题可通过一些前置程序缓解,且其并没有增加更多的代理成本,因此不

应禁止。

[域外法制]收录三篇论文。“境外证券立法动态与发展趋势研究”指出境外证券监管模式有向目标型监管转变的趋势,各国证券立法均在加强对系统性风险的防范和治理,进一步强化投资者保护和信息披露制度,加强国际合作。“香港证监会专家证人初探”介绍了香港证监会的专家证人制度,香港证监会在委聘专家证人方面具有专业性、独立性和限定性三个明显特点;香港证监会提供的专家意见包括专家资格、背景资料、分析论证和结论意见四个方面的内容。“欧美证券市场系统规则比较及其启示”在比较研究了欧盟金融工具市场指令(MiFID)和美国全国市场系统规则(Reg NMS)的基础上,指出我国证券交易所作为国内主要证券市场交易平台,应适时推出具有创新性的交易系统,以逐步融入全球证券市场的联动发展。

[法治述评]这是本刊的特色栏目。每年的开年之卷将对上一年度的资本市场法治建设进行整理、总结和评议。本卷收录的“2011年中国证券市场法治述评”一文,从立法、执法、司法等多个层次和角度,对2011年中国资本市场的法治进行了整体梳理和归纳:2011年,我国证券市场立法秉承“加强监管,放松管制”的理念,证券发行、上市公司监管制度、诚信监管体系等制度逐步推进和深入;证券监管机构进一步强化行政执法,严打资本市场的“欺骗”和“盗窃”;司法机关通过颁布司法解释、出台司法政策,进行民事审判、对违法行为人予以刑事处罚等为资本市场的规范发展保驾护航。

每一卷《证券法苑》的编辑总让我们感动不已,我们感动的是有那么多的作者支持着《证券法苑》的发展;有那么多的读者关心着《证券法苑》的成长;更有如此多的理论界和实务界人士守护着《证券法苑》从幼苗长成了小树。我们谨代表编辑部对作者、读者等各界人士的支持、关心和厚爱表示感谢!

祝愿我们大家共同的《证券法苑》越办越好!

编者
2012年4月

卷首语 / 1

[第二届“上证法治论坛”扫描]

继续完善证券法制,促进资本市场深入改革和规范

发展/桂敏杰 / 1

资本市场实践发展要求进一步修改和完善《证券法》

/安建 / 5

坚持国情与规律,持续推动资本市场民事责任制度

完善/宋晓明 / 7

加强法制与诚信建设,促进上交所市场持续健康

发展/张育军 / 12

关于完善中国证券侵权民事责任制度的几点思考

/王利明 / 17

深化证券市场的制度改革需认真审视的几个问题

/顾功耘 / 20

进一步完善公司债券市场的法律制度/徐明 / 23

完善我国资本市场立法应遵循法定、适度及绩效原则

/张守文 / 29

修改《证券法》应该关注发挥它的功能:适应、促进、引导

/王保树 / 33

《证券法》修改完善的六个重大问题/郭锋 / 38

迈向成熟市场的证券法治与《证券法》完善

——第二届“上证法治论坛”综述/上海证券交易所法律部 / 41

[理论前沿]

公司控制权交易/保罗·戴维斯 克劳斯·霍普特 著

罗培新 译 / 55

成熟市场视野下的证券法修改完善论纲

/上海证券交易所法律部 / 113

重启资产证券化市场与金融监管

——兼谈我国的制度改革/洪艳蓉 / 150

[专题研究]

浅析债券市场内幕交易的规制/张子学 / 180

内幕(线)交易之行为主体的理论与实务

——台湾最新案例研析/刘连煜 / 214

论交易场所的“乱”与“治”

——从我国交易场所清理整顿谈起/周 瑞 / 262

试论我国证券场外交易市场监管制度的完善/李响玲 / 279

[制度分析]

融券交易课税制度的构建/汤洁茵 / 300

融资融券交易法律责任制度的现状、问题及完善/黄江东 / 321

论异议股东股权回购请求权之行使障碍及对策

——对我国《公司法》第75条的评析/葛伟军 白 帆 / 337

跨境上市公司收购法律的国际比较研究/郑 辉 / 353

[市场观察]

论证券犯罪刑事政策之重构/张守涛 刘德利 / 389

作为商事组织的商业信托和公司:比较法学者的研究课题

/史提芬·L.舒尔茨 著 倪受彬 译 / 410

上市公司表决权买卖之法律经济学分析

——以代理成本问题为中心/夏戴乐 / 426

[域外法制]

境外证券立法动态与发展趋势研究

/中信证券股份有限公司法律部 / 441

香港证监会专家证人初探/齐 宁 / 462

欧美证券市场系统规则比较及其启示/蔺 捷 / 471

[法治述评]

2011 年中国证券市场法治述评/武俊桥 / 486

《证券法苑》第七卷征稿暨第三届“上证法治论坛”

有奖征文启事 / 541

Foreword / 1

**[Special Column for the Second SSE Forum on
the rule of law]**

Improve the Securities Legislation for Deepened Re-
form and Regulated Development of the Capital
Market / *GUI Minjie* / 1

Amendment of *Securities Act* is Essential to the Devel-
opment of Capital Market / *AN Jian* / 5

Improve and Adapt the Civil Liability Regime of the
Capital Market to China's Conditions and Common
Practice / *SONG Xiaoming* / 7

Promote the Sustainable and Sound Development of the
SSE Market with Improved Legal System and Integri-
ty / *ZHANG Yujun* / 12

Reflections on Improving the Civil Liability Regime of
China's Securities Tort / *WANG Liming* / 17

Issues Need Considering for Deepened Institutional Re-
form of the Securities Market / *GU Gongyun* / 20

Improve the Legal System of the Corporate Bond
Market / *XU Ming* / 23

Make the Legislature of China's Capital Market More
Statutory, Moderate and Performance - based

/ *ZHANG Shouwen* / 29

Securities Act Shall Be Amended with an Eye on Its
Functions; To Be More Adaptive, Enabling and In-
structive / *WANG Baoshu* / 33

Six Major Issues in Amending *Securities Act*

/ *GUO Feng* / 38

The Rule of Law of a Securities Market Growing More
Sophisticated and the Amendment of *Securities*
Act— A Roundup of the Second SSE Legal Forum
/ *SSE Legal Department* / 41

[**Academic Frontiers**]

The Transaction of Corporate Control/ *Paul Davies*

Klaus Hopt translated by *LUO Peixin* / 55

Outline of the Amendment to Securities Law from the
Perspective of a Sophisticated Market

/ *SSE Legal Department* / 113

Restarting Asset Securitization Markets and Financial
Regulation—Amendment Proposals to Relevant Sys-
tem in China / *HONG Yanrong* / 150

[**Issues In Focus**]

Brief Analysis of Regulation and Prevention of Insider
Trading on the Bond Market / *ZHANG Zixue* / 180

Legal Theories and Judicial Analysis on Actors of In-
side Trading—Recent Case Studies in Taiwan

/ *LIU Lianyu* / 214

On the Disorder and Order of Trading Venues

—As in the Rectification of Trading Venues in Chi-
na/ *ZHOU Rui* / 262

On Improving the Regulatory Regime of China's Secur-
ities OTC Market / *LI Xiangling* / 279

[**Institutional Research**]

Establishing the Tax System of Securities Lending

/ *TANG Jieyin* / 300

Status Quo of Legal Liability Regime in Margin

Trading and Securities Lending—Its Problems & Improvements / *HUANG Jiangdong* / 321

On Barriers and Countermeasures in Exercising the Appraisal Right by Dissenting Shareholders—Analysis of Article 75 of China's *Companies Act*

/ *GE Weijun and BAI Fan* / 337

International Comparative Research of Laws on Acquisition of Cross – border Listed Companies

/ *ZHENG Hui* / 353

[**Market Watch**]

On Reconstructing Criminal Policies of Securities Crimes / *ZHANG Shoutao and LIU Deli* / 389

Commercial Trusts as Business Organizations: An Invitation to Comparatists / *Steven L. Schwarcz translated by NI Shoubin* / 410

An Analysis of Listed Companies Vote Buying from the Perspective of Law and Economics —On Agency Cost / *XIA Daile* / 426

[**Overseas Legislation**]

Research into the Updated Overseas Securities Legislation and Developing Trend / *Legal Department CIT-IC Securities* / 441

An Introduction to Expert Witness of SFC

/ *QI Ning* / 462

Implications out of the Comparison of System Rules of

the European and US Securities Market

/ *LIN Jie* / 471

[**Legal Review**]

Review on the Rule of Law of China's Securities Market in 2011 / *WU Junqiao* / 486

Notice of Securities Law Review for Inviting Contributions to its Seventh Volume and for the Third "SSE Legal Forum" Prize Essay Competition / 541

继续完善证券法制,促进资本市场深入改革和规范发展*

桂敏杰**

本届“上证法治论坛”以“迈向成熟市场的证券法治与《证券法》完善”为主题,邀请证券界和法学界的专家学者,共同探讨我国资本市场法治建设的理论与实践、思路与建议,引起了我会的极大关注和兴趣,我们非常期待这次论坛能有丰硕的收获和启示。

一、我国资本市场法制建设日趋系统和完整

作为社会主义市场经济的重要组成部分,我国资本市场建立建设过程中,党中央、国务院一直高度重视资本市场法制建设。从“法制、监管、自律、规范”的八字方针,到全面规划资本市场发展蓝图的“国九条”,加强法制建设始终居于首要位置。在这一指导思想下,伴随着资本市场的扩大和发展,

* 本文系根据桂敏杰副主席在2011年11月26日第二届“上证法治论坛”上的讲话整理而成,未经其本人审定。

** 时任中国证监会副主席,现任上海证券交易所理事长。

法制建设也取得了可喜的成就。特别是“国九条”发布后,资本市场法制进入了全面发展和系统建设的新阶段,以《证券法》为核心的多部与资本市场密切相关的法律法规相继制定或修订,配套的规章制度也进行了全面清理评估,通过立改废等工作重新架构和组织了资本市场法律规则体系,使之更加全面、系统和完整。目前,可以说资本市场主要领域的运作和行为规范均有了较为系统的法规、规则,市场运作各个环节实现了有法可依、有章可循,截止到2011年10月,资本市场相关法律法规、规章和规则文件达到了560余件,在全面性、系统性方面取得了重大进展。

二、开展《证券法》实施效果评估,推动市场法制建设深入

大家知道,我国《证券法》于1998年公布实施,2005年进行了重大修订。《证券法》修订后,我国资本市场着力解决了包括股权分置在内的影响市场发展的几个重大基础性问题,促进市场取得了重大发展突破和转折性变化,在市场规模、层次、参与度、影响力和在经济社会中的作用等方面有了大幅提升,服务国民经济的能力大幅增强。在这个过程中,以《证券法》为代表的法律制度和规则发挥了重要的引领、推动和保障作用。

到今年底,修订后的《证券法》已经实施了五年,结合市场发展变化,我们认为,现在已有必要对《证券法》实施效果进行全面总结和评估了。一是一部法律实施五年具备了时间跨度和实践检验、认识深化的条件和基础。二是我国经济社会发展已步入“十二五”时期,新的五年规划明确提出了显著提高直接融资比重、深化股票发行制度市场化改革、加快发展场外市场、积极发展债券市场、推进期货和金融衍生品市场发展等,这些任务和要求为资本市场进一步发展明确了方向和目标,法制建设应当与时俱进。三是我国资本市场是一个新兴市场,处在不断发展变化之中,特别是近几年,我国资本市场创新较多、变化较大,一些法律制度设计已滞后于市场的发展变化,需要及时调整适应。比如股指期货、创业板、融资融券,以及正在推进中的场外市场建设等,都