

# 我国券商交易行为中的诚信原则重构研究

——基于信赖义务的视角

原 凯

(华侨大学 法学院, 福建 泉州 362021)

**[摘要]**从美国规制券商行为的信赖义务视角而言,我国的券商法制建设还存在诸多不足,集中体现在券商交易行为规制的基本原则即诚信原则上。探索并借鉴信赖义务及其衍生的“招牌理论”是规范我国券商交易行为、建构完整社会主义证券法律体系的必由之路。在券商行为规范上,我国一方面必须在法理层面对诚信原则采取整体解释、主客观统一的解释以及特定化解释的立场,另一方面还必须在相关制度层面对现有的各层级规范加以广泛修改,以全面贯彻诚信原则。

**[关键词]**券商交易行为;券商信赖义务;招牌理论;诚信原则

**[中图分类号]**D923.996 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1672-8750(2012)05-0044-07

## 一、引言

券商是从事证券业务的商事主体。在我国,券商主要指的是证券公司,其在证券发行和交易市场上从事证券发行和证券交易等行为。本文所称的券商交易行为则指券商在证券交易市场(即证券二级市场)上买卖证券的行为。一般来说,券商交易行为分为经纪和自营两种,当然也包括在某种信托架构下为客户进行证券理财(比如资产管理)的业务。而券商之所以有别于普通证券交易者,原因还在于券商是证券市场的核心组织者,它通过特殊类型的交易行为来组织和稳定市场,从微观层次间接达到干预证券价格形成的效果,如券商的做市行为<sup>①</sup>。由于券商在证券交易市场上处于核心地位,因此对券商行为加以规范是建立一个公开、公平和公正的证券场所必不可少的。只有规范的券商行为才能杜绝券商对其客户(即普通投资者)的不当影响,也才能杜绝券商将其资金、信息和组织的优势转化为对市场的操纵和扭曲。然而,我国现行法律、法规以及各类券商自律规范对券商交易行为进行规范的内容显得零散重复,既有的规制券商交易行为的指导原则即诚信原则也显得浅薄与苍白,这与我国《证券法》第一条“规范证券发行和交易行为,保护投资者的合法权益”的总体目标是格格不入的。

由于在证券法制建设过程中,我国总体借鉴了世界上证券市场和证券法制最为成熟与发达的美国证券领域的相关制度,因此在券商交易行为这一以往理论与实践着力较少的领域,美国在该领域的经验和做法无疑可以成为研究者考察的重点,而其中券商信赖义务及其衍生理论更可以成为考察的重中之重。本文将从信赖义务的概念、信赖义务的衍生理论(即“招牌理论”)及上述两者对我国诚实

**[收稿日期]**2012-02-23

**[基金项目]**司法部2008年重点课题(06SFB1016)

**[作者简介]**原凯(1976—),男,福建福州人,华侨大学法学院讲师,博士,主要研究方向为国际金融法和经济法。

<sup>①</sup>做市指的是券商证券二级市场上向公众投资者进行证券双向报价并以自有资金和证券接受其买卖要求的行为。做市机制是证券市场微观结构—证券交易机制的一种重要形式。

信用原则重构的启示这三方面进行论述。

## 二、美国券商信赖义务和“招牌理论”

### (一) 信赖义务的概念和法律渊源

《布莱克法律辞典》认为,信赖义务(fiduciary duty)是为他人之利益而将自己利益置于其下的义务,这是法律所要求的最高层次的义务,负有信赖义务的主体即信赖义务人,其相对人即为委托人,两者之间形成的关系即为信赖关系<sup>[2]</sup>。在信赖关系中,委托人对信赖义务人有着信赖与信任(trust and confidence),而信赖义务人则要基于审慎的善意与诚实执行委托。英美法系的各个领域如合同、代理、信托和公司法中都存在适用于此种信赖关系的信赖义务。信赖义务的普遍存在反映了在现代分工社会中古典交易理论所预设的交易双方形式平等的相对独立关系已更多地被双方实质不对等的信赖关系所取代,后者比如律师之于当事人、董事之于股东、政府官员之于公众以及券商之于投资者。与信赖关系的大量存在相对应,英美法系中的信赖义务理论与实践已相当系统化。信赖义务主要包括忠实义务和注意义务。忠实义务要求信赖义务人不得出于自利动机而阻碍委托人最大利益的实现,它是一种消极义务;而注意义务要求信赖义务人合理注意并避免任何可能对委托人造成伤害的情形发生,注意义务可源于法定、约定,也可源于职业、习惯、常理和先行行为等,它是一种积极义务。

就券商而言,无论是忠实义务还是注意义务,都在美国证券法相关规范中有所体现。忠实义务主要体现在强制性规范即法律(包括普通法与制定法)与行政法规(主要是SEC<sup>①</sup>颁布的行政法规)中。由于法不禁止者即为允许,因此将券商忠实义务规定为强制性义务,符合其消极义务的本质。规定券商忠实义务的强制性规范包括:(1)国会通过的证券制定法,主要内容是禁止券商以欺诈、过失或其他任何原因损害投资人利益,如《1934年证券交易法》第9条和第10条禁止场内操纵和欺诈条款,第15条特别禁止券商以操纵、欺骗或其他欺诈手段、方式进行场外交易<sup>②</sup>;(2)SEC的10b-5反欺诈规则、10b-10书面确认规则、10b5-1书面交易计划规则及11Ac1-2最佳执行程序规则,此外还有11Ac1-1规则、纳斯达克市场的指令处理条例、NMS条例及ATS条例等相似规则等。与之相对照,注意义务作为一种积极规范,更适合以自律而非强制性规范的面目出现,因此其大多体现在自律规则上,少量体现在适用于特殊交易对象和交易类型的行政法规中,具体包括:(1)NASD的成员行为规则要求券商在向客户作出推荐时,要根据自己所了解的该客户财务状况、投资目标和其他情况向其推荐适合的并且具有合理基础的证券产品;(2)SEC的15g-9分值股票规则以及禁止为信息不足证券报价的15c2-11规则<sup>③</sup>等。

### (二) 作为信赖义务衍生物的“招牌理论”:发展与困境

美国券商的信赖义务除了在券商相关行为规范中得以体现外,还在证券行政与司法实践中得到了进一步的发展,集中体现在“招牌理论”(shingle theory)的出现。“招牌理论”是在查尔斯·休斯公司诉美国证交会一案<sup>④</sup>中由SEC提出并得到美国法院认可及进一步表述的。该理论的核心是认为无论券商是从事经纪还是自营,只要亮出“招牌”(即券商身份),他就有义务公平对待投资者,与投资者公平交易(fair dealing)。“招牌理论”克服了传统普通法下信赖义务只适用于券商以代理或信托受托人身份为客户账户买卖证券情形的缺陷,而将传统信赖义务的适用范围推广到券商与客户之间的一切交易关系上,这是完全符合券商市场角色的复杂性和市场地位的特殊性的。“招牌理论”的核心是类似于信赖义务的公平交易义务。公平交易义务首先也意味着忠实,这种忠实从正面看是一种最佳执行客户委托的义务,

<sup>①</sup>SEC是美国证券交易委员会(Security Exchange Committee)的简称。

<sup>②</sup>参见《1934年证券交易法》:15U.S.C. § 78i(1934), 15U.S.C. § 7j(1934), 15U.S.C. § 78o(1934)。

<sup>③</sup>上述众规则可在美国政府印刷局官方网站(<http://ecfr.gpoaccess.gov>)上进行全文查询。

<sup>④</sup>参见 Charles Hughes & Co. v. S. E. C., 139 F. 2d 434 (C. C. A. 2, 1943)。

从反面看是一种披露或戒绝的默示陈述,前者表现在美国国会 1975 年的证券法修正案中,认为“国会认定……(iv)经纪商可以在最佳市场上履行投资者指令”,这符合公共利益,又与投资者保护和维护公平有序的市场相适应<sup>①</sup>。美国法院也认为最佳执行义务“源于普通法中代理人的忠实义务,忠实义务就要求代理人行为完全从委托人的最大利益出发,代理人有责任行使合理注意以为客户获取最有利的交易条件”<sup>②</sup>。NASD<sup>③</sup> 自律规则 2320 同样认为在有关交易中“成员或其关联人应当合理勤勉地确认目标证券的最佳交易商间市场”。而披露或戒绝的默示陈述则意味着除非做相反披露,否则券商就须戒绝对投资者的不公平交易行为。美国证券法权威罗斯在休斯公司诉美国证交会一案的评论中指出:“券商……只要亮出了其作为券商地位的招牌,他就有义务公平的对待公众投资者。除非做了相反披露,否则这种公平交易义务就意味着一种默示陈述,……违反这种默示陈述就直接构成了联邦证券法下的欺诈行为。”<sup>[3]</sup>当然,最佳执行和默示陈述在实践中经常起到相同效果,SEC 就曾认为,“挂出”(hang out)券商“招牌”(shingle)就默示陈述了“公平交易”并须披露或戒绝“不公平”行为,这意味着券商承担最佳执行的义务<sup>④</sup>。美国联邦法院也认为以券商身份接受客户指令就意味着券商做出“最佳执行”客户指令的默示陈述<sup>⑤</sup>。当然,公平交易义务也包含对券商“注意”的要求,它一方面表现为券商须向客户推荐具备合理基础的证券,否则可能构成联邦证券法下的欺诈,另一方面表现为券商必须向“适合的客户”推荐上述证券。就前者而言,克拉克法官在卡汉诉美国证交会一案中<sup>⑥</sup>指出,“‘招牌理论’本质在于说明特殊情况下,如果某人挂出‘招牌’并向公众销售证券,其就默示保证了关于股票价格、公司潜在收入预计以及类似信息声明的合理性,此种默示保证的内容之一就是所有此类声明或至少那些高度乐观的声明都有足够的基础”。就后者而言,美国法院在班卡诉阿历克斯案中<sup>⑦</sup>表明,如果券商知道或合理相信某一证券对客户不适合却仍进行实质虚假陈述(包括隐瞒相关信息),那么只要造成客户交易损失就构成欺诈。此外,近年来兴盛的美国证券仲裁实践也进一步加强了客户适合性规则的适用,在彼得采尔诉查尔斯·施瓦布案和卡斯诉希尔森·雷曼·哈顿案中,仲裁员认为根据 NASD 和纽约证券交易所(New York Stock Exchange, NYSE)的客户适合性规则,券商违反了阻止客户进行“不适合”乃至“灾难性”交易的注意义务,因此需要进行赔偿<sup>⑧</sup>。

值得一提的是,“招牌理论”并非尽善尽美:首先是其核心内容比较模糊,无论是公平交易还是包含披露或戒绝的默示陈述,无论是合理基础还是客户适合性,在实践中都难有一致的判断标准,因此现实中更多的是通过市场交易形式规则的设计及对特种证券、账户和客户的区别对待来最大限度地实现,从而巧妙规避对“公平交易”实体标准的探究。其次,投资者在“招牌理论”下最终是要证明券商不当交易行为构成联邦证券法下的欺诈,而《1934 年证券交易法》10(b)下的 10b-5 规则是投资者最为常用的兴讼依据。但是由于 1975 年后最高法院在一系列案件中大大抬高了投资者提起 10b-5 诉讼的门槛,包括要求投资者举证侵权人具有主观过错<sup>⑨</sup>以及限制投资者的诉讼主体资格,这无疑加大了投资者援引“招牌理论”并通过联邦证券法特别是 10b-5 规则获得救济的难度。因此,在现实中,投资者大多通过证券仲裁来寻求救济,特别是从上个世纪 90 年代初以来,美国包括违反适合性规则案件在内的几乎所有券商客户争议都是以仲裁方式解决的,这是由于仲裁机制具有专业性、灵活性

①参见《1934 年证券交易法》:15U. S. C. § 78k-1(a)(1)(1934)。

②参见 In re Merrill Lynch, 911 F. Supp 769(1995)。

③NASD 是全国证券交易商协会(National Association of Securities Dealers)简称,现在已经合并入美国金融业监管局。

④参见 In Re Richard-Alyn & Co., SEC Admin Proceeding File No. 3-9099。

⑤参见 Newton v. Merrill, Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc., 135 F. 3d. 266(3d Cir. 1998)

⑥参见 Kahn v. SEC 297 F. 2d 112(2d Cir. 1961)。

⑦参见 Banca Cremi. S. A. v. Alex. Brown & Sons, Inc. 132 F. 3d 1017(4th Cir. 1997)。

⑧参见 Peterzell v. Charles Schwab & Co., No. 88-02868, 1991 WL 202358 \*2(N. A. S. D. 1991), Cass v. Shearson Lehman Hutton, No. 91-01484, 1994 WL 1248585(N. A. S. D. 1994)。

⑨参见 Ernst & Ernst v. Hochfelder, 425 U. S. 185(1976)。

和便捷性。但与诉讼不同的是,仲裁自身具有的商业性和缺少遵循先例的传统对于确立“招牌理论”的法律地位是完全不利的<sup>[4]</sup>。

### 三、信赖义务与我国券商交易行为诚信原则的比较

信赖义务是否可以移植到我国的券商行为规制领域,这是一个值得考虑的问题。美国法学家阿兰·沃森曾就法律移植指出:“尽管我们承认法律制度来源于社会制度,有一点还是很明显的,那就是法律在社会中有着与其他社会制度不同的存在形式。在某种程度上,它是自主的,在其自身领域内存在并运作。”<sup>[5]</sup>法律不仅具有独立性,而且还是“一个强制秩序的社会技术”<sup>[6]</sup>,特别是“市场经济运作的技术形式,尤其表现在票据、银行借贷、公司、产权、契约等方面”<sup>[7]</sup>。由此可见,吸收国外法律制度的经验和做法,服务于我国市场经济建设尤其是证券市场的建设,不仅是可能的,也是完全必要的,这也是我们研究任何外国法的起点和归宿。法律移植的第一步就是比较分析,就本文而言,就是对信赖原则与我国券商行为固有的诚信原则进行比较分析。

与信赖义务相似的是,诚实信用原则在我国也是规制券商交易行为法律法规的中心原则。我国2006年1月1日颁布施行的《中华人民共和国证券法》在原则条款中点明证券交易活动必须遵守“自愿、有偿、诚实信用”的原则,而《证券公司监督管理条例》中更加明确地将证券公司对投资者承担的义务表述为诚实信用。当然,我国对券商交易行为提出诚信原则要求在大陆法系国家中并非仅见,有的国家(如日本)的提法其实更为深入全面。日本2007年《金融商品交易法》涉及金融商品交易者行为的条款指出,金融商品交易者在保护客户利益方面应尽到忠实义务和善良管理人的义务。日本证券业协会在其章程第7条中将上述忠实义务和善良管理人义务表述为“诚实信用”。另外,与英美法系的信赖义务相似,大陆法系的诚实信用原则兼具法律和道德的双重性。例如,我国除相关法律法规规定诚实信用原则外,各个行业自律组织如深沪交易所和中国证券业协会的行业规则也几乎以相同措辞加以重申<sup>①</sup>。当然,从本质上说,诚信原则在价值本位上也与信赖义务相近,即由个人本位趋向社会本位,呼应了近代以来私法本位从个人趋向团体的潮流<sup>[8]</sup>。可以看出,诚信原则与信赖义务的上述共通点提示了两者相互借鉴和移植的可能。

尽管有上述种种相近点,信赖义务与诚信原则的差异也是显著的。从法理逻辑上看,诚信原则是抽象法理,而信赖义务是义务形式的法律构造,前者适用于几乎一切私法领域,而后者主要适用于当事人双方地位不对等的情形,而且前者着重于对当事人利益一视同仁,而后者强调信赖义务人必须将委托人利益置于其利益之上。但从法律移植来看,两者之间更根本的差异其实在于内容的不同。诚实信用原则是大陆法系私法领域的“帝王规则”和“首位条款”<sup>[9]</sup>。我国学界一般认为,诚实信用原则的内容是要求证券市场参与者应本着最大善意行使权利和履行义务,并且不得损害他人利益。在证券领域,诚信原则的实现主要是通过信息披露的办法<sup>[10]</sup>。与此相对照,信赖义务则是要求在证券市场中作为信赖义务人的券商完全忠实于委托人利益,并且券商还需主动“注意”而非仅是通过被动“信息披露”来维护受托人利益。以此观之,我国的诚信原则与信赖义务在内容上存在如下差距:首先,诚实信用原则罔顾证券市场参与者在现实中所处强弱地位不同的现状,貌似公允地要求任何市场参与方都尽最大善意而不得损害他方的利益,这实际上妨碍了证券领域社会正义的实现,难以达到各方真正的利益均衡,一言以蔽之,是一种缺失公平的“诚实信用”;其次,诚实信用原则在我国的一般解释是要求当事人主观上有“最大善意”,客观上履行义务或行使权利的行为不侵犯他人利益,但是对何为“最大善意”,特别是在证券领域中何为“最大善意”,相关法律法规或学术论著则缺乏进一步的阐释和说明,而仅仅是对诚信原则的客观方面(也就是当事人行为外观上)必须不侵犯他人利益做出

<sup>①</sup>参见《中国证券业协会会员管理办法》、《中国证券业协会会员公约》以及深沪交易所组织章程。

限定,换句话说,这是一种“低标准”的诚实信用;最后,诚实信用原则在内容上过于苍白,难以适应证券市场参与者角色多元化和法律关系复合化的现状,也难以规范证券市场上层出不穷的交易行为和交易类型,因此在不同证券交易情境下如何正确适用无疑成为一项重大考验。

通过上述比较分析可见,借鉴信赖义务并结合本土法律资源重构我国证券领域中的诚信原则从而约束券商的不当交易行为已显得十分迫切。此种重构的积极作用主要有:一是促成对诚信原则在坚持“三公原则”(“公平、公正和公开”原则)前提下进行符合《证券法》宗旨的整体解释,以区别于普通意义上的民法解释,因为“三公原则”与“诚信原则”本就是一个完善证券市场的“两翼”<sup>[11]</sup>;二是有助于对证券领域中的诚信原则坚持主客观统一的解释,特别是敦促券商恪守主观诚信和履行注意义务,否则将可能构成不作为侵权;三是有益于对券商所应恪守的诚信原则做特定化的解释,从而能够符合券商的行为特征和市场角色;四是在具体制度建设上能够相应地对我国券商行为规范进行全方位重构。

#### 四、我国券商交易行为诚信原则的重构路径

##### (一) 从法理层面重构我国证券法的诚实信用原则

首先是对诚信原则的整体解释。信赖义务及“招牌理论”提示我们,公平交易是券商交易行为的核心,任何违背公平交易精神的诚信原则在证券领域中是无法保护投资者的。因此,我们必须采纳整体解释的办法来重新解读我国《证券法》中诚信原则,将其与同一法律中的“三公原则”相结合,而这也恰是现行《证券法》指导原则的完整表述。因为正如信赖义务的灵魂是公平交易一样,诚信原则也必然会要求证券市场中的强势主体遵守“三公原则”尤其是公平原则,唯有如此方有诚信可言,方能保证普通投资者的利益不受侵犯,从而维护证券市场中的实质正义,这与信赖义务的目标是一致的。

其次是对诚信原则的主客观统一的解释。分析信赖义务我们可以看出,信赖义务包含主客观两方面的要求,既要求信赖义务人在客观上“忠实”他人利益,也要求信赖义务人主观上“注意”防止任何侵权行为。而就诚信原则而言,在我国民商法理论和实践中,人们主要关注和阐释的都是其客观层面,即相关主体的行为客观上必须符合法定权利义务的内容,必须不侵犯他人利益,而对其主观层面的诚信几乎很少涉及。正是由于对主观诚信的关注不足,我国证券法领域也仅聚焦于积极侵权行为,而几乎忽略了不作为侵权的情形,然而不作为侵权正是注意义务的逻辑后果,注意义务正是主观诚信的形式化。我国著名民法学者徐国栋早就指出,诚信原则自罗马时代以来一直就是主客观合一的,客观诚信指当事人忠实履行其义务,不侵犯他人利益,主观诚信指当事人主观上确信自己未侵害他人权利的心理状态<sup>[12]</sup>。因此,重新强调诚信原则中的主观层面,特别是对券商这样特殊的市场主体强调主观诚信,加大其规制体系中注意义务的比重,从而在其能合理预见危险却不作为的情形下承担不利后果,正是我国《证券法》诚实信用原则的题中之义,也与信赖义务的内容相呼应。当前,我国法院根据诚信原则判令当事人承担积极作为义务的司法实践已经逐步展开,因此在证券领域将来对券商等强势市场主体施加注意义务应属可期<sup>[13]</sup>。

最后是对诚信原则采取特定化的解释,也就是必须对我国证券领域中的诚信原则进行符合商法特点的解释。我们可以看到,“招牌理论”和公平交易正是传统普通法之信赖义务在证券领域的特定化阐释。同样,由于在我国民商合一的立法例下诚信原则的阐释大多囿于普通民法的语境,因此对商法语境下的诚信原则做出更为特定化的解释是不可或缺的。实际上,有学者已指出,我国商法中的系列制度已经勾勒出了商法下诚信原则的轮廓,包括商事合同法中的表见代理制度(最典型的是保险合同)、动产法中的善意取得制度以及企业与公司法中的保护善意第三人制度。这种种制度所寻求的价值都是交易效率与交易安全,所强调的都是商主体是否兼具善意和注意,只要商主体是善意并且履行了符合其身份特征的注意义务,就可看作满足了诚信原则,而相关行为是否属于民法语境下各方

真实意愿的表达则在所不问<sup>[14]</sup>。就同属商事范畴的证券领域而言,效率与安全无疑也是相关制度包括券商行为规范所应追求的目标。而作为具有特殊“招牌”的券商,其诚信义务的履行无疑也需要满足善意和注意两方面的要求。无论是处于何种法律关系下,无论是进行何种类型的证券交易,券商作为商主体都需要从善意和注意两方面尽责,从而保证证券市场的效率与安全,间接达到公平对待投资者的目的。因此,从商法角度对商主体的诚实信用原则进行特定解释,强调商主体作为特殊市场主体的善意与注意义务,无疑是合理的。

## (二) 从制度层面重构我国证券法的诚实信用原则

除了对诚信原则的法理重构,我们还必须辅之以具体的制度重构。就我国证券法律法规来说,现行《证券法》第四条规定了“证券发行、交易活动的当事人具有平等的法律地位,应当遵守自愿、有偿、诚实信用的原则”。很明显,此处的“诚实信用原则”仅是从古典契约精神出发,强调交易相对方之间的诚信,而这与诚信原则的整体、主客观统一和特定化解释的立场是难以协调的,因此我们建议对其重新表述:“证券发行、交易活动的当事人具有平等的法律地位,应当遵循自愿、有偿、诚实信用的原则。而本法中规定的从事证券经营或证券服务的专门机构,其与公众投资者之间开展的涉及证券业务活动应在公平交易基础上贯彻以上原则,并严格执行与其相关的行业标准,以维护证券市场的公平有序运行以及证券发行和交易活动参与各方的整体利益”。这样,我们就可以将诚信原则的法律与道德属性联结起来,将行业标准作为衡量包括券商在内的强势市场主体是否达到诚实信用(特别是主观诚信)的准绳,这不仅增加了相关法律在适用上的灵活性,而且在某种意义上认可了券商遵守主观诚信的重要性,它还有利于有权机构做出符合券商行业特性的解释。在法规和部门规章方面,我们则需要关注某些涉及券商诚信原则内容的具体制度,包括券商佣金收取、券商内幕交易、券商资产管理业务及证券经纪人管理等,但限于篇幅此处无法赘述。

此外,需要重点关注的是作为券商日常交易一线监管机构的深沪交易所和中国证券业协会,上述各自律组织在自律规则的相互配合衔接<sup>①</sup>上也存在问题。就深沪交易所而言,虽然深交所的《会员客户交易行为管理指引》和上交所的《上海证券交易所会员客户证券交易行为管理实施细则》体现了成员券商的注意义务,并要求成员券商在客户资信评估、交易规则介绍、风险揭示和异常交易行为监控等方面承担积极作为的责任,同时,交易所各自的会员管理规则也全面规定了成员券商的忠实义务。但深沪交易所规则毕竟只是面向券商机构,而面向作为具体执行者的广大证券从业人员的中国证券业协会规则却存在诸多瑕疵。如《证券业从业人员执业行为准则》体现诚信原则的原则性规范仅着重于忠实义务方面,即第六条中的“勤勉尽责”义务和第八条中的“利益冲突报告”和“公平对待客户”义务。此处“勤勉尽责”类似于 NASD 的“最佳执行”,而“利益冲突报告”及“公平对待客户”则类似于“公平交易”,它们都属于忠实义务范畴,而与注意义务有关的仅可能是准则第七条,即“从业人员在执业过程中应依照相应的业务规范和执业标准为客户提供专业服务”。然而,“业务规范和执业标准”内容笼统,指向不明。因此,参考 NASD 和深沪交易所做法,我们认为可以在《证券业从业人员执业行为准则》中增补体现证券业从业人员主观诚信即注意义务的一般性条款,其规定可以是“从业人员在执业过程中如果就客户投资决策向其提供咨询或建议,那么从业人员应合理相信其咨询或建议有充分合理的依据”,同时,“该从业人员做出上述咨询或建议必须建立在对客户勤勉调查的基础上,通过上述调查该从业人员合理相信其咨询与建议适合于该客户的个人情况与投资目标。从业人员行使上述判断应达到其行业的平均水平,特别是应达到适用的业务规范和执业标准”。此外,各自

<sup>①</sup>根据我国《证券法》第一百零二条,证券交易所“是为证券集中交易提供场所和设施,组织和监督证券交易,实行自律管理的法人”,而根据第一百零一条和第一百一十一条,证券公司必须成为交易所会员,才能接受投资者委托进入证券交易所参与集中交易的,因此我国证券公司必然是深沪交易所会员。此外,根据《证券法》第一百七十四条,证券业协会“是证券业的自律组织,是社会团体法人……证券公司应该加入证券业协会”。

律组织可以采取具体列举的办法写明某些禁止性行为,比如在证券经纪业务中,券商如未对有关证券或客户进行勤勉调查,则应禁止相关从业人员向其客户以咨询或建议等形式推荐从事该证券的交易。而如果证券从业人员违反上述自律规则,那么证券公司就可能被认为是违反行业标准和主观诚信标准,因而进一步违反了诚实信用原则。

应该说,在我国券商交易行为规制领域引入信赖义务的理论与实践是一个复杂的工程,涉及券商行为规制的方方面面,而基于本土法律资源即诚实信用原则的这种移植更有着“淮橘为枳”的顾虑,但此种移植与重构却是建设一个完善的证券法律体系所难以避免的,也是符合我国证券市场建设的基本目标和价值观的。因此,唯有秉承着“大胆假设、小心求证”的态度,我们才能探寻出一条合适的路径,从而对我国的证券法制建设的推进有所裨益。

#### 参考文献:

- [1] 李子白. 投资银行学[M]. 北京:清华大学出版社,2005:93.
- [2] Black H C, Garner A B. Black's law dictionary[M]. St. Paul:MN. West Publishing Co. ,1990:435.
- [3] Louis Loss. The SEC and the broker-dealer[J]. Vanderbilt Law Review,1948,4:518.
- [4] Steinberg, Marc I. A decade after McMahon securities arbitration: better for investors than the courts[J]. Brooklyn Law Review,1996,62:1527.
- [5] Watson Alan. Legal transplantations: an approach to comparative Law[M]. Athens: The University of Georgia Press,1993:316.
- [6] 凯尔森. 法与国家的一般理论[M]. 沈宗灵,译. 北京:中国大百科全书出版社,1996:167.
- [7] 徐忠明. 从比较法律文化看法律移植[J]. 学术研究,1995(6):222.
- [8] 蔡章麟. 私法上诚信原则及其运用[M]//郑玉波. 民法总则论文选辑. 台北:五南图书出版公司,1984:889.
- [9] 王利明. 民法总则研究[M]. 北京:中国人民大学出版社,2003:121.
- [10] 宋伟岩. 浅谈证券法中的诚实信用原则[J]. 税务与经济,2007(3):98.
- [11] 张文瑛. 论证券交易违法行为及其法律对策[J]. 审计与经济研究,1996(1):55.
- [12] 徐国栋. 客观诚信与主观诚信的对立统一问题[J]. 中国社会科学,2001(6):198.
- [13] 杨垠红. 不作为侵权责任立法之思考——德国一般安全注意义务对我国的借鉴[J]. 福建论坛:人社版,2009(11):79.
- [14] 王斐民. 民法、商法、经济法视野中的诚实信用原则[J]. 首都师范大学学报:社科版,2010(4):61.

[责任编辑:黄 燕]

## On the Reconstruction of the Good Faith Principle of Transactional Behavior of Chinese Security Companies: A Perspective of Fiduciary Duty

YUAN Kai

**Abstract:** In view of fiduciary duty, Chinese legal regulation on the securities companies is defective in many aspects, which is reflected mainly in the basic principle of the regulation of the behavior of security companies, i. e. the good faith principle. Therefore, it is necessary to analyze and draw lessons from the conception of fiduciary duty and its derivative theory for the regulation of the behavior of Chinese security companies and the perfection of the securities law system of China. To be specific, China should adopt the holistic interpretative rule, the unified subjective and objective interpretive rule and specific interpretive rule in the jurisprudential explanation of the good faith principle. China should also revise the existing related rules at all levels to implement the good faith principle.

**Key Words:** transactional behavior of security companies; fiduciary duty of security companies; Shingle theory; good faith principle