

略论证券交易担保制度的制定

——以让与担保制度的引入为例

牛文婕* 赵刚**

摘要:融资融券担保制度中引入让与担保,学界和业界都存在争议,文章以此为例,从学理研究、商事交易的特点、民法与商法的关系、商事规则国际化等角度对证券交易担保制度制定中的相关问题进行了探讨。

关键词:融资融券 让与担保 担保制度

证券市场一方面追求交易的便捷与高效,另一方面也需要控制风险,保证金、质押等各种担保形式的存在就是控制风险的重要制度设计。目前我国的法律体系中,以证券作为担保标的物的制度安排主要见于《物权法》第十七章第二节“权利质权”的规定,在我国证券市场快速发展的背景下,这些规定显然不能满足商事实践的需求。制度供给的缺乏也导致实践中不断出现突破现行立法的制度需求,甚至出现有关商事主体为了应对市场需求,而缔结具有脱法行为性质的协议。面对如此的制

* 中国证券登记结算有限责任公司法规事务部总监。

** 中国证券登记结算有限责任公司法规事务部高级经理。

度现状,证券交易担保领域亟需引入新的制度设计应对实践需求,但囿于现行立法的框架,在行政规章以及相关业务规则的制定时,围绕证券交易中担保制度的设计往往充满争议,即便已经制定的担保制度也会产生不同的解读。融资融券是目前证券市场中最重要制度创新,根据相关业内人士的解读,融资融券担保制度中引入了让与担保,但对此学界、证券实务界却存在不同的声音,本文拟以此为例,谈谈证券交易担保制度制定中需要关注并解决的几个问题。

一、问题的提出

融资融券交易是证券信用交易,如何实现对债权人(即出借证券或资金的证券公司)的保护,是该制度成功的关键。^①在国务院颁布的《证券公司监督管理条例》第四章第五节、中国证监会颁布的《证券公司融资融券业务试点管理办法》中对融资融券的担保制度都有具体的安排,但对于这样的制度安排却存在不同的解读。

《证券公司融资融券业务试点管理办法》第14条第1款规定:“融资融券合同应当约定,证券公司客户信用交易担保证券账户内的证券和客户信用交易担保资金账户内的资金,为担保证券公司因融资融券所生对客户债权的信托财产。”第25条规定:“证券公司应当将收取的保证金以及客户融资买入的全部证券和融券卖出所得全部价款,分别存放在客户信用交易担保证券账户和客户信用交易担保资金账户,作为对该客户融资融券所生债权的担保物。”《证券公司监督管理条例》第52条与第53条作出与上述规定基本一致的表述。有观点认为这里采纳了信托让与担保制度。^②另有观点也认为这里引入了让与担保制度,但同时指出,我国《民法通则》以及《物权法》中让与担保制度的缺位,导致我国按照让与担保模式设定的融资融券担保制度缺乏上位法

^① 参见楼建波:“化解我国融资融券交易担保困境的路径选择”,载《法学》2008年第11期。

^② 参见何艳春:“证券公司融资融券业务债权担保的法律分析”,载《证券市场导报》2008年第9期。

的支持,并且和现有法律构成冲突,陷入了法律困境。^③ 在前一观点看来,融资融券中让与担保制度的引入并不违反物权法定原则,也与现行相关的法律不会产生冲突。再有一种观点则认为,我国融资融券监管规章引入的信托架构以及业内人士笃信的让与担保,属于对融资融券业务流程的法律关系再造,由于信托、让与担保等法律制度都属于舶来品,且我国在进行信托立法时缺乏对证券交易特殊性的关注,因此,政策制订者将它们适用于融资融券担保的制度设计时只是凭着对相关概念的一种抽象的、本能式的理解,并导致了最终出台的信托模式或者让与担保解释都难以自圆其说。这种观点同时提出以账户质押的模式来化解融资融券担保的法律困境。^④

面对相同的条文表述产生不同的解释,仔细分析产生这些不同观点的原因,探寻规则制定的内在逻辑,将有助于我们更为理性地设计相关规则。本文并不打算在融资融券担保制度的具体解读上下功夫,而将重点着墨于证券交易担保制度制定的一些规律性问题上,以期能对未来的制度设计有所助益。下文笔者拟从学理研究、商事交易的特点、民法与商法的关系、商事规则国际化等角度对证券交易中担保制度制定略作稍显宏观的探讨。

二、学理研究与证券交易担保制度的制定

(一) 充分吸收学理研究的既有成果,减少不必要的争议

对融资融券担保制度规定不同解读的核心问题是对让与担保的认识。学界对让与担保多有研究。一般认为,让与担保者系指债务人或第三人为担保债务人之债务,将担保标的物之财产权移转于担保权人,而使担保权人在不超过担保之目的范围内,取得担保标的物之财产权,于债务清偿后,标的物应返还于债务人或第三人,债务不履行时,担保

^③ 参见邱永红:“我国现行融资融券担保制度的法律困境与解决思路”,载《证券市场导报》2007年第3期。

^④ 参见楼建波:“化解我国融资融券交易担保困境的路径选择”,载《法学》2008年第11期。

权人得就该标的物受偿之非典型担保。此项标的物之财产权以所有权为常见。^⑤ 在德国,尽管理论上对于让与担保的法律构造意见不一,^⑥ 通说认为让与担保是信托性质的法律行为(fiduziarisches Geschäft)。基于该信托理论,担保权人作为受托人获得多于该担保行为所需要的权利。但根据债法上的约定,他应该在有限的范围内行使该权利。^⑦ 谢在全先生也认为让与担保的基本构造系信托行为的债之关系加上财产权(如所有权)之移转。^⑧ 从前述第一种观点来看,现行融资融券中担保制度的设计采纳了让与担保的设计,并且在法律构造上也是按照德国通说的模式建构的,即财产权转移至债权人,同时债权人的财产权受制于信托约款。^⑨ 如此,信托只是让与担保制度中担保权人与担保人之间债权债务关系上的约定,属于整个让与担保制度的一部分。这样理解的话,就不会产生以信托模式和让与担保模式分别对融资融券担保制度加以考察的争议。

同样,对于是否会因为我国《民法通则》以及《物权法》中未能规定让与担保制度而导致上位法的缺位,有违物权法定原则,而陷入法律困境的问题,学理上也已经作出了深入的研究。诚如谢在全先生所言,“唯让与担保之基本法律构造乃是标的物所有权之移转加上信托行为的债之关系。因之,并非创设法律所未规定之担保物权,自无违反物权

⑤ 参见王利明:《物权法研究》,中国人民大学出版社2002年版,第575页;谢在全:《民法物权论》(修订4版),新学林出版股份有限公司2008年版,第409页。

⑥ Norbert Reich, Funktionsanalyse und Dogmatik bei der Sicherungsübereignung, AcP, 169; Rolf Serick, Eigentumsvorbehalt und Sicherungsübereignung, Recht und Wirtschaft Verlag, 1976, Heidelberg, Bd II, S. 77 ff. 转引自庄加园:“让与担保缺乏公示性引发的权利冲突”(未刊稿)。

⑦ Rolf Serick, Eigentumsvorbehalt und Sicherungsübereignung, Recht und Wirtschaft Verlag, 1965, Heidelberg, Bd II, S. 71 ff. 转引自庄加园:“让与担保缺乏公示性引发的权利冲突”(未刊稿)。当担保权人作为民法上的所有人,违反担保约定处分担保物时,取得人通常可以基于有权处分获得该担保物所有权,担保权人只承担债法上的违约义务。参见庄加园:“让与担保缺乏公示性引发的权利冲突”(未刊稿)。

⑧ 参见谢在全:《民法物权论》(修订4版),新学林出版股份有限公司2008年版,第415页。

⑨ 参见何艳春:“证券公司融资融券业务债权担保的法律分析”,载《证券市场导报》2008年第9期。

法定主义可言。”^⑩

(二) 加强学理研究形成通说,以指导制度制定与解释

对于让与担保的法律构造的确存在不同的观点,其中比较有代表性的是德国的“所有权转移说”与日本通说的“担保权说”。^⑪ 从前述第一种观点来看,融资融券担保制度采纳的应该是德国的所有权转移说,但从条文的表述来看,分别使用了“信托财产”(《证券公司融资融券业务试点管理办法》第14条)、“担保物”(《证券公司融资融券业务试点管理办法》第25条),《证券公司融资融券业务试点管理办法》第31条规定:“证券登记结算机构依据证券公司客户信用交易担保证券账户内的记录,确认证券公司受托持有证券的事实,并以证券公司为名义持有人,登记于证券持有人名册。”通过这些表述,又给用作担保的标的物的财产权并未转移至债权人(证券公司)的解释留下了空间。由于在财产性质上用了“信托财产”的表述,也留下了从信托模式去解释融资融券担保制度的空间。

上述制度表述上的模糊与犹豫,原因之一就在于我国未能对让与担保的法律构造形成通说,因而对转移的究竟是所有权还是担保权存在模糊性,进一步造成“信托”的构造究竟是在物权还是债权关系上起作用也显得不甚明了;再加之我国在信托本身的制度设计和学理研究上的薄弱,更增添了在制度解释与制定上的不确定性。从这个角度说,有必要进一步加强学理研究,并对相关问题形成通说,以此指导制度的制定以及制定后的解释。

(三) 学理研究应进一步回应商事实践的需求

学界对于让与担保制度研究集中于物权法制定时期,并且主要集中于动产让与担保的研究,对金融领域中让与担保的应用却疏于关注。实际上,金融领域大量的回购交易中已经存在让与担保的实践,我国银行间交易商协会颁布的《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议》(2009版)第5条明确权利的转让为一种履约保障的方式,交易所市场

^⑩ 参见谢在全:《民法物权论》(修订4版),新学林出版股份有限公司2008年版,第415页;何艳春:“证券公司融资融券业务债权担保的法律分析”,载《证券市场导报》2008年第9期。

^⑪ 参见王闯:《让与担保法律制度研究》,法律出版社2000年版,第151页以下。

买断式回购的法律关系也属于让与担保的运用。法学本身就是一门应用性的学科,面向实践、解决实践中的问题应是其主要的任务与价值取向。因此在面对不断创新的商事实践时,漠视不应该是学理研究的态度选择,相反积极应对生动的生活事实,恰恰是法学得以发展的必由之路。让与担保制度在金融领域的引入尚需在学理上作进一步分析探讨,除此之外,证券交易领域内的权利变动规则、证券电子化簿记方式涉及的一系列规则都有进一步深入研究的必要。

三、商事交易效率的追求与证券交易担保制度的制定

商事交易的一个基本特点就是高效率的追求,一个建立在高效率交易基础上的市场才是一个有生命力的市场。从制度制定来看,也只有满足了商事交易效率要求的制度设计才会在市场上发挥应有的作用,相反,违反了商事交易效率原则的制度设计,在市场上不受欢迎,终将难以发挥实效。

制度制定之初,应该充分了解市场的需求。制度不是书斋中的创造,也不是逻辑的演绎,制度必须要契合于实践,商事制度的设计也就要关注商事实践的需求,了解每个商事主体的利益诉求,并平衡每个主体之间的权利义务关系,以制定出符合市场、符合商事交易特点的制度。传统的担保物权制度中,担保标的物多特定化,担保期间担保标的物的利用需当事人间的协议;在利用担保物权优先受偿时也需要满足相应的程序。相比较来说,让与担保制度在担保的设定、担保标的物的范围、担保标的物的利用、担保权利的实现上则更为便利,因此我国相关商事制度中对让与担保的选择,也是一个尊重实践的表现,而非是追求一种理论上的创新。

制度的设计也需要接受商事实践的检验。好的制度可以推动市场的形成,而抛弃商事交易效率的追求设计出来的规则,只能是没有生命力的摆设。某种程度上说,可以因为商事实践去修改规则,而不能让商事实践去迁就规则。正如加拿大证券法学者 Hikimji 教授所说:“一般说来,商法发展的动力是力图让法律追上商业实践发展的脚步,除非从

政策角度考虑,不应当支持这样一种商业实践的发展。”^⑫

四、民法与商法间的关系及证券交易担保制度的制定

证券交易中担保制度的设计或解释往往会纠结于民事立法中的规定,或担心相关民事立法无规定而陷入法律困境,或囿于民事立法的规定而修改相关商事规则,不惜牺牲效率与便捷。那么证券交易担保制度究竟应该如何处理好民法与商法的关系呢?

首先,民法提供的一套概念体系构成了整个私法大厦的根基,商法制度同样植根于这套概念体系之上,这套概念体系同样是法律适用的逻辑起点。比如,民法中物权、债权的概念,物权中又包含所有权、用益物权、担保物权,担保物权包括抵押权、质权、留置权,质权又包括动产质权与权利质权,这些概念同样也是商事制度设计时所应遵循的。^⑬

其次,也要看到商法的独立性,商法扩大了私法自治的范围。相对于民法的规定而言,商法对私法自治范围的扩大主要表现在交易内容自由与形式自由的扩展上。其理由在于商事交易对于灵活性和形式多样性的更强烈需求,商人自身保护的能力更强,对他们保护的必要性也因此可以降低,特别是考虑到他们的交易和法律的的经验。所以在商事规范的制定上要避免对私法自治强加过分的限制。^⑭从商法规范来看,相对于民法规范主要存在例外和补充两种情形。^⑮所谓例外是对民法规范的排除适用,而补充则是在民法规范基础上的进一步细化或者增加民法规范所没有的规则,这类补充性的规则与民法规范可以重叠适用。实践中也会存在将上述两种情形混合的模式。比如,在制定商事交易领域的质权制度时,民法规范中所确定的质权的基本特征是

^⑫ 转引自楼建波:“化解我国融资融券交易担保困境的路径选择”,载《法学》2008年第11期。

^⑬ 法律概念参见黄茂荣:《法学方法与现代民法》,中国政法大学出版社2003年版,第38页以下。

^⑭ 参见卡纳里斯:《德国商法》,杨继译,法律出版社2005年版,第589页。

^⑮ 参见卡纳里斯:《德国商法》,杨继译,法律出版社2005年版,第6页。

不能放弃,质权是一种担保物权,其基本特征是在债务人不能清偿债务时,债权人可以就质物优先受偿的权利,作为一种担保物权,其具有对抗效力等。但是对于质权的实现方式,质物的变换、质权的设立方式等则完全可以由当事人意思自治。从债权人角度来看,最关注的是质物的价值,至于质物的使用价值等并不是其所关注的重点,只要能确保其优先受偿权,并且质物的价值能够得到确定,其他对于债权人某种程度上并不重要。因此在设计担保制度时就可以考虑在满足质权基本特征的基础上,制定一些例外性的规则,以排除适用民法中的相关规范。

再次,制度设计还需要考虑到法律制度体系性的要求。^⑯法律体系的形成以概念为基础,以价值为导向,其间以归纳或具体化而得之类型或原则为其连结上的纽带。^⑰由此而形成的体系性可以保障法律适用上的统一和法的安定性要求。在私法体系中,民法与商法关系最为密切,其中民法为一般法,商法为特别法,在法律适用上遵循特别法优先的原则。^⑱在法律制度设计中,自然就需要保障商法规范与民法规范在体系上的自治,这一点在引入新的概念时显得尤为重要。作为一个具有后发优势的国家,我们可以吸收世界上不同法域中的立法经验,这在我国法律制度的混合继受中体现得比较明显,但这同样带来一些问题,如不同法域的概念、制度在体系上的不兼容,进而带来法律解释、适用上的困难。比如,在融资融券的担保制度设计中运用了信托财产的概念,信托财产的概念在整个私法制度体系中应如何解释,才能满足私法体系性的要求,同时还能发挥制度自身功能,这就需要充分发挥法律人的智慧。

最后,商事立法有待加强。与我国日益发达的证券市场相比,我国证券交易领域内私法性质的立法尚需加强。如上述,商法规范可以在民法规范的基础上作出例外或者补充性的规定,立法者应该主动回应商事实践的需求,将这些例外的或者补充性的规则制定出来,否则市场

^⑯ 关于“体系”的详细论述参见拉伦茨:《法学方法论》,陈爱娥译,商务印书馆2002年版,第316页以下。

^⑰ 参见黄茂荣:《法学方法与现代民法》,中国政法大学出版社2003年版,第472页。

^⑱ 参见王保树:《商法的改革与变动的经济法》,法律出版社2002年版,第10页以下;卡纳里斯:《德国商法》,杨继译,法律出版社2005年版,第6页。

中的交易可能就难以得到法律的支持,仅以一些行政法规或业务规则去应对,又有规范位阶过低之嫌,甚至难以获得司法的认可。比如,融资融券担保制度的规定,有观点认为其缺乏上位法支持而陷入法律困境。

某种程度上说,商事立法的薄弱已经滞碍了商事实践的发展,近期有关债券质押式报价回购中担保制度设计的讨论充分说明了这一问题。所谓“债券质押式报价回购”(以下简称报价回购)是指符合条件的投资者与其指定交易的证券公司之间进行的特定债券质押式回购,证券公司提供债券作为质物,以标准券折算比率计算出质押债券的标准券数量为融资额度向投资者融入资金,投资者按照规定收回融出资金并获得相应收益。^①其基本的法律关系包括一个主法律关系与一个从法律关系,其中主法律关系就是证券公司向投资者(客户)融入资金形成的债权债务法律关系,从法律关系为证券公司向投资者提供相应债券作为质物形成的质押法律关系。证券公司在开展报价回购业务时需在证券登记结算机构开立质押专用账户。为了因应市场的需求,在前期试点的基础上,业界希望进一步完善相关制度设计,以扩大报价回购业务。在制度设计过程中,就质押担保制度存在三种不同的方案。第一种方案为前期的试点方案,其基本特征就是证券公司所有债权人对所有质押券共同享有质权,证券公司仍可以使用质押券进行证券交易,业务规模上实行总量控制,若证券公司转入或转出债券,客户所享有质权的质押券券种可能会发生变化。^②第二种方案的基本特征是,每个交易日日终时按照一定原则将质押券登记到每个债权人名下,客户可单独对特定品种及数量质押券享有质权,证券公司仍可以使用质押券进行证券交易,业务规模上实行总量控制,若证券公司转入或转出债券,客户所享有质权的质押券每天日终会发生变化。第三种方案的基本特征是,主债权和质押券存在一一对应关系,质物特定化,客户可单独对特定债券享有质权,质押券也不会发生变化,证券公司不可以使

^① 参见《上海证券交易所债券质押式报价回购业务指引(试行)》第3条。

^② 参见《上海证券交易所债券质押式报价回购业务指引(试行)》第四章“质押权管理”。

用质押券进行交易,债券提交质押即被锁定。

显然第三种方案最为符合物权法中权利质押的设定方式,质物也具有特定性,客户与证券公司的法律关系清晰,但是由于质押证券作锁定处理,无法满足证券公司根据市场变化实施相应交易以获取赢利的要求,有违商事交易效率的原则,自然难有生命力。^④ 第二种方案相比于第一种方案,最大的变化就在于将前期担保方案中的共享质权,修改为每个交易日日终按照一定原则进行质押登记,由此客户可单独对特定品种及数量质押券享有质权。如此修改主要考虑到了质权登记的要求,另外也为了满足客户与证券公司之间质押法律关系明晰的要求,客户可以明确地对特定的证券享有质权,而非共有质权。在这两种方案中证券公司都是可以利用担保债券进行交易,因而担保物是变动的,主要靠总量控制来确保客户的担保利益。那么在第二种方案中作出修改的意义究竟在哪里呢?除了可以满足现行质权登记的要求外,是否更有利于每个债权人的债权实现呢?似乎并不尽然。对于在单个债权人需要以质权变现的形式来实现债权的情形,在第一种方案中也可以通过设定相应的规则使单个债权人可以从质押券池中将自己所享有的质权份额分离出来,就像在第二种方案需要设计一定规则以保障每个日终能将相应的质押券登记到每个债权人的名下一样。在面临证券公司破产以及强制执行等情形,这两种方案都需要设计更为周密的规则。若仅仅为了满足质权登记到每个债权人名下的要求,而进行上述修改,除了带来更为复杂的技术上处理之外,是否更有利于制度的完善,似乎值得进一步斟酌。

从另一个角度来看,第二种方案也是在实践中需求和法律制度滞后的现实之间作出的一种委曲求全的折衷选择。《物权法》对权利质权的设定、质物的转让都作出了明确规定,但实践中并没有相应的商事规范对这些民事规范作出例外或补充性的规定,因此在设计报价回购的担保制度时,由于制度供给上的缺乏,造成了第二种折衷方案的出现。

^④ 其实将担保证券作锁定处理并不一定就有利于债权人债权的实现,因为担保证券的价值在市场中是不断变化的,因此锁定以后,若担保证券价值下降,可能就会不利于债权实现。

如果实践中有更多的制度选择,如商事法律中存在让与担保制度的规定,在设计报价回购担保制度时,至少多了一种可能的选择,甚至可以获得更具效率的制度方案。

五、商事规则的国际化与证券交易担保制度的制定

随着全球经济一体化步伐的加快,商事规则也越来越呈现统一化与国际化的趋势,大量的国际公约以及统一示范法的制定都体现了这一趋势。在欧洲,人们开始讨论制定欧盟民法典,已经制定具有示范法性质的《欧洲合同法原则》与《欧洲侵权法原则》;亚洲学者也在倡导制定《亚洲合同法原则》;国际统一私法协会制定了《国际商事合同通则》,世界上很多国家也都签署了《联合国国际货物销售合同公约》。随着跨国上市、交易所的并购等,证券交易的规则同样呈现出统一化、国际化的特征。欧洲议会及理事会在2002年公布了《金融担保协议指令》(Directive 2002/47),2009年又对该指令进行了修改,该指令旨在欧盟内部建立一套完整的金融担保制度。^② 全球范围内,2002年12月第19次海牙国际私法会议通过了《关于经由中间人持有证券的某些权利的法律适用公约》,主要目标在于统一对跨国证券交易中间接持有证券的若干财产权的冲突法规则。^③ 国际统一私法协会于2009年制定了《关于中介化证券实体法公约》(以下简称《日内瓦公约》),该公约最为集中地体现了证券交易实体规则的统一化趋势,其中第五章就对证券的担保交易进行了特别规定,这必然会对我国证券交易担保制度的设计产生积极的影响。

第一,充分吸收国际上相关立法的先进制度设计。《日内瓦公约》第32条明确规定,“缔约国法律应当许可所有权转移担保协议依协议条件生效”。这里所称“所有权转移担保协议”(Title Transfer Collateral

^② 具体介绍参见彭鹏:“欧盟《金融担保协议指令》及其2009年修订述评”,载《金融法苑》(总第80辑)。

^③ 该公约的具体介绍参见余廷宏:“海牙《关于经由中间人持有证券的某些权利的法律适用公约》”,载《武大国际法评论》(2003年卷)。

Agreement)在德国法系中也就是让与担保协议(Sicherungsübertragung)。相关的制度设计在由证券业与金融市场协会(Securities Industry and Financial Markets Association)与国际资本市场协会(International Capital Market Association)联合发布的《全球回购主协议》(2011版)(Global Master Repurchase Agreement, 2011 version)中也有规定,这些都可以为我们在设计回购以及融资融券等证券交易担保时加以借鉴。同时《日内瓦公约》第34条和第36条还对担保品的利用、价值维持及替换的问题进行了规定。^④很显然,许多实践中困惑我们的问题在国际立法文件中已经有了可资借鉴的立法例,对此我们应该积极研究并加以吸收,这一方面可以丰富我们的制度供给,另一方面也可以促进我们融入到整个国际证券交易市场中。

第二,借鉴国际相关制度设计经验的同时,也需要注意到在引进相关制度时与我国现有法律体系相契合。国际上在统一相关私法制度时,为了尊重各国不同法律传统之目的,以保证统一制度对于不同法域的适应性,往往采用功能性的进路(functional approach)。比如《关于中介化证券实体法公约》的制定就秉持了这样的思路。^⑤有学者主张在国内的制度设计也采用功能导向的进路,认为“基于交易结构来实现制度创新是一种功能导向的思路,它注重于问题的解决,而不拘泥、固守于传统的法律概念,对于发展迅速、创新迭出的金融市场获得法律保障具有显著的意义”。^⑥的确,功能主义导向可以摆脱传统法律概念的束缚,但是我们不可忽视法律的体系性及其体系价值,制度设计也必然要考虑一国的司法传统,当法官仍然基于传统法律概念进行司法时,脱离传统概念的功能主义的制度设计可能会导致司法适用上的困惑,或留下法律风险。因此在借鉴国际相关制度设计经验的同时,必须要将拿来的制度设计加以消化,为我所用,保持与现有体系的契合。

^④ 相关规定也可见于欧盟《金融担保协议指令》,参见彭鹏:“欧盟《金融担保协议指令》及其2009年修订述评”,载《金融法苑》总第80辑。

^⑤ 参见北京大学金融法研究中心:“中介机构持有证券实体法公约法律问题研究”,载金顺主编:《证券登记结算重大法律课题》(第2辑),第98页。

^⑥ 楼建波:“化解我国融资融券交易担保困境的路径选择”,载《法学》2008年第11期。

结 语

面对蓬勃发展的证券交易实践,不管是学理研究还是制度制定都应该积极去回应,而不是回避。让与担保制度,尽管实践中有大量的商事交易,国际社会上也有丰富的立法例支撑,却仍然存在大量的争议。面对相对薄弱的商事立法,证券市场的监管者、从业人员、法学研究者都任重道远。处在如此快速发展、不断创新的证券市场中,一方面是我们的荣幸,可以拥有大量的素材,可以有机会充分发挥每个人的聪明才智,另一方面也充满了挑战,我们要深研法理,仔细设计每一条规则。对此,我们准备好了吗?