

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 13620100153489

UDC

廈門大學

博 士 学 位 论 文

美国存托凭证信息披露制度的研究与借鉴

American Depository Receipts Information Disclosure System
and Its Reference for China

徐丽碧

指导教师姓名: 李国安 教授

专 业 名 称: 国际法学

论文提交日期: 2013 年 月

论文答辩时间: 2013 年 月

学位授予日期: 2013 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

内容摘要

随着世界经济全球化的快速发展,资本市场国际化已成为不可逆转的历史潮流。为此,我国适时提出建设上海国际金融中心的战略部署,开启了资本市场国际化的进程。在此进程中,正确选择国际板的建设模式,对推进我国证券市场“新兴加转轨”阶段的顺利过渡至关重要。美国存托凭证(ADR)的成功实践充分展现了存托凭证这一金融创新产品作为跨境上市方式的魅力,也成为可资我国国际板建设借鉴的重要模板。在此背景下,本文主要对ADR信息披露制度进行研究,综合运用包括比较研究方法、历史分析方法、实证研究方法等各种研究方法,集中探究ADR信息披露制度的基本内容、制度特色、法律冲突与协调等关键问题,以此作为构建有中国特色的CDR信息披露制度的借鉴。

论文以ADR的运行机制及其监管特殊性为起点,详细梳理了不同层级监管要求的ADR在初始信息披露、持续信息披露方面的具体要求,就ADR信息披露的管辖权与法律适用冲突与协调问题进行分析,最后借鉴ADR成功的信息披露监管实践就CDR信息披露制度的构建进行了探讨并提出建议。

第一章为ADR制度概述,主要分析ADR的运行机制,在论述ADR分类与特点、参与主体角色与地位的基础上,提出ADR作为跨境上市方式在法律监管方面特别是其信息披露制度的特殊性和重要性。

第二章是对ADR信息披露制度主要内容的研究,从美国证券信息披露制度对外国发行人的监管体制入手,阐述了不同层级的ADR在初始信息披露、持续信息披露方面的具体要求与差别,明确违反信息披露制度的法定形态及行为者应承担的法律责任。同时以我国企业赴美发行ADR为例对我国与美国证券信息披露制度间的差异进行阐述,进一步指出外国发行人母国信息披露制度与美国信息披露制度间的法律冲突问题。本章内容在论文结构上起着承上启下的作用,既承接第一章对信息披露的具体问题进行论述,又对后一章法律冲突与协调问题的提出进行铺垫。

第三章是ADR信息披露的法律冲突与协调问题,着重从美国证券法的域外效力入手,探讨了美国处理信息披露法律冲突与协调方面的实践及其遵循的原则。ADR信息披露制度兼具公法和私法性质,本文仅就法律冲突问题的两种主要表现形式即管辖权冲突和法律适用冲突展开论述。首先就是ADR信息披露案件的管辖

权问题，也即美国与发行人母国间的管辖权冲突。而管辖权则涉及立法管辖权、行政管辖权、司法管辖权。针对管辖权冲突，美国在长期实践中总结和发展了多种协调方式。在立法管辖权方面，美国采取自我限制的做法，以“合理期待”、“排除域外适用假设”为原则协调国家间管辖权冲突。在行政管辖权方面，主要在于寻求对SEC的合理定位，包括单边的自我限制及以MSDJ模式为代表的双边互惠和以IOSCO为核心的全球协同模式。在司法管辖权方面，通过效果原则、行为原则、合理原则、交易原则对管辖权进行主张与放弃，运用不方便法院原则、国际礼让与合作原则、尊重发行地利益原则对司法管辖权进行让渡，同时就ADR所涉案件的具体类型以合同纠纷优先适用协议原则、侵权纠纷优先适用侵权结果发生地或原告住所地原则、发行人事务纠纷优先适用被告住所地原则确立ADR信息披露案件的司法管辖权。在法律适用方面，强调ADR信息披露法律适用的复杂性，包括：ADR信息披露法律适用的冲突性、证券间接持有形式的特殊性、ADR发行或交易行为地法的重要性、ADR信托性质对某些连接点的排除性，要求ADR信息披露法律适用在现代国际私法主要原则指引下对意思自治原则、最密切联系原则、利益平衡原则加以特殊发展。

第四章是CDR信息披露制度构建问题，在对ADR信息披露制度这一核心问题进行系统分析后回归论文写作的初衷，结合我国资本市场发展现状进行存托凭证制度法律移植的本土化论证。通过论证，本文认为，国际板的建设适应了我国证券市场国际化的根本趋势，而CDR制度则是我国证券市场国际化的可行选择。在“新兴加转轨”的过渡时期，CDR信息披露制度必须循序渐进在初始信息披露和持续信息披露方面进行科学构建。在面临CDR这一跨境上市方式可能导致的法律冲突时，我国首先要填补证券法域外效力的空白，引入美国证券法律制度中的行为原则和效果原则，积极创造消除法律冲突的前提条件。在创设了CDR的立法管辖权之后进一步完善行政管辖权，以领域原则、效果原则、合理原则、交易原则为理论工具创设司法管辖权。在法律适用方面，结合我国《涉外法律关系适用法》的有关规定进一步完善“有价证券”的内涵和外延，科学界定CDR的法律性质，坚持意思自治原则、最密切联系原则、选择性冲突规则的同时以“直接适用的法”、PRIMA原则为分析工具强化我国法律在CDR案件中的适用。

关键词：信息披露制度；ADR；CDR

Abstract

With the development of economy, the internationalization of capital market is moving on. China timely puts forward the construction of Shanghai international financial center in strategy, opening the capital market internationalization of the process. Right choice for the construction of the international board model, incremental advance “emerging and transition” phase of transition in our country is very important. Well-developed capital markets outside have lots of successful experience and those are worth learning and using for reference. American Depository Receipts (ADR) has fully demonstrated the charming of depository receipts as cross-border financial innovation product. Chinese Depository Receipts (CDR) becomes a feasible choice for the construction of international board, ADR information disclosure system worth summing up and introduced. For that, this article takes the ADR information disclosure system as the research object, integrating use of comparison research method, historical analysis method, empirical research method and others to reveal some key problems concerning the system such as the basic content, system characteristic, law conflicts and coordinations and so on. Following the special path of internationalization of Chinese capital market, the author tries to build CDR information disclosure system in characteristics way. This article starts with the operation mechanism of ADR and the regulation characteristics, details combing the regulatory requirements of the four existing ADR programs (Level I, Level II, Level III, and Rule 144A) for the initial disclosure, continuous disclosure of detailed requirements, analyzes the conflicts of jurisdiction and law application of ADR, discusses the coordination way of those problems, and finally returns to the purpose of this article, tries to build CDR information disclosure system.

The first chapter is about the basic legal issues of ADR, the author mainly analyzes the operation mechanism of ADR, the categorization and characteristics of ADR, the main participations and their roles and status. After that, the author puts forward the particularity of legal regulation for ADR as a way of cross-border listing, especially the importance of information disclosure system.

The second chapter elaborates the entity legal issues of the ADR information disclosure system in details, the four existing ADR programs require different disclosure compliances. The author starts from the US securities information disclosure regulation system for foreign issuers, expounding different levels of ADR at

the initial disclosure, continuous disclosure and their specific requirements and differences, the illegal behavior and the legal responsibility the agent should bear. At the same time, take the Chinese enterprise cross-listing in USA for example to discuss the difference of securities information disclosure system between China and American, then furtherly points out that there are lots of conflicts of laws between foreign issuers' home country and American. This chapter plays an essential role in the structure between the preceding and the following.

The third chapter is discussing about the law conflicts and coordination problems of the ADR information disclosure system, focuses on the extra-territorial effect of American exchange law, analysing the practices and principles those American follows when resolving all the law conflict problems. The ADR information disclosure system has the nature of public law and private law, the law conflict problems first perform as the jurisdiction conflicts between foreign issuers' home country and American. The jurisdiction conflicts are divided into three kinds such as the legislative jurisdiction, the executive jurisdiction, the judicial jurisdiction. American has developed the long-term practices and summarizes mature ways of coordination. In the aspect of legislative jurisdiction, American takes actions to limit its extraterritoriality, following the principle of legitimate expectations, the presumption against extraterritoriality. In the aspect of executive jurisdiction, American places reasonable position for the SEC, takes actions to limit its power, signs bilateral beneficial treaties with other countries which are represented by MSDJ mode, takes a core leadership of IOSCO model for global coordination. In the aspect of judicial jurisdiction, American follows the effect principle, the behavior principle, the reasonable principle, the trading principle to assert or give up its jurisdiction, takes the doctrine of forum non-conveniens, the doctrine of international comity, the principle of respecting issuer's home country's interests as analysing tools. At the same time, this article emphasizes some principles in some special cases, for example, the contract disputes apply agreement priority principle, the infringement disputes apply tort consequences where they take place priority principle or plaintiff domicile priority principle to assert judicial jurisdiction. The problem of law application is more complicated, it contains the characteristic of securities indirectly held, the importance of lex loci actus law that ADR issuing and trading, the nature trust of ADR and its elimination of certain connections. All of those ask for appropriate development of the party autonomy principle, the most significant connection principle, the balancing of interest principle.

The fourth chapter is the construction of CDR information disclosure system. After systematically analysing the ADR information disclosure system, the author returns to the purpose of this paper, tries to transplant the ADR to China according to Chinese capital market situation. The construction of international board is right choice for China to adapt to the trend of internationalization of securities market, CDR is a viable option. During the "emerging and transition" period, CDR information disclosure system must be set scientifically, take gradual steps in initial disclosure and continuous disclosure of information. When confronts with the law conflict problems of CDR, China should firstly fulfill the blank of the securities laws in its extraterritorial effect, introduces the behavior principle and the effect principle, actively create the premise conditions of law conflicts. After the creation of CDR legislative jurisdiction, China shall pay attention to create the administrative jurisdiction, use the effect principles, the behavior principle, the reasonable principle, the trading principle as tools to claim the judicial jurisdiction. In the aspect of law application, with the application of the law of Law Application of Foreign Civil Relations, China must extend the connotation and denotation of "Securities", define the legal nature of CDR appropriately. While using the party autonomy principle, the doctrine of the most significant relationship, selective conflict rule principle as analysing tools, China must also utilize the *lois d'* application immediate, the place of the relevant intermediary approach to intensify the application of Chinese law in CDR cases.

Keywords: Information Disclosure System; ADR; CDR; Reference

缩略语

AAER	Accounting and Auditing Enforcement Releases	会计、审计执法公告
ASR	Accounting Series Releases	会计资料编报公告
Amex	American Stock Exchange	美国证券交易所
BCFP	Bureau of Consumer Financial Protection	消费者金融保护局
CFTC	Commodity Futures Trading Commission	商品期货交易委员会
Dodd-Frank Act	Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010	2010 年金融改革法案
DTC	Depository Trust Company	保管信托公司
DTCC	Depository Trust & Clearing Corporation	美国证券托管结算公司
EGC	Emerging Growth Companies	新兴成长型企业
EU	European Union	欧洲联盟
FINRA	Financial Industry Regulatory Authority	美国金融行业监管局
FRR	Financial Reporting Releases	财务报告编报公告
FRP	Financial Reporting Policies	财务报告政策
FSA	Financial Service Authority	金融服务局
FSB	Financial Stability Board	金融稳定理事会
FSOC	Financial Stability Oversight Council	金融稳定监管委员会
GATS	General Agreement on Trade in Service	服务贸易总协定
IAS	International Accounting Standards	国际会计准则
IASB	International Accounting Standards Board	国际会计准则理事会
IFRS	International Financial Reporting Standards	国际财务报告准则
IOSCO	International Organization of Securities Commissions	国际证监会组织
IPO	Initial Public Offering	首次公开发行
JOBS	Jumpstart Our Business Startups Act of 2012	2012 年初创期企业推动法案
MJDS	Multijurisdictional Disclosure System	美国、加拿大多法域信息披露制度
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations System	全国证券业协会行情自动传报系统
NYSE	New York Stock Exchange	纽约证券交易所
OFR	Office of Financial Research	金融调查办公室

PCAOB	Public Company Accounting Oversight Board	公众公司会计监察委员会
QDII	Qualified domestic institutional investor	合格境内机构投资者
QFII	Qualified Foreign Institutional Investor	合格境外机构投资者
SAB	Staff Accounting Bulletins	首会办会计公告
SEC	U.S Securities and Exchange Commission	美国证券交易委员会
SERA	Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act	证券执行措施和零股交易改革法
SOX Act	Sarbanes-Oxley Act of 2002	2002 年萨班斯—奥克斯利法案

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

绪 论	1
一、选题理由及意义.....	1
二、国内外研究现状.....	3
三、创新之处	10
第一章 美国存托凭证信息披露制度的基础法律问题	11
第一节 美国存托凭证的运行机制	11
一、美国存托凭证发行与交易机制.....	11
二、ADR 分类及特点	16
三、ADR 参与主体及其地位.....	21
四、ADR 的制度价值	27
第二节 ADR 信息披露制度的特性	34
一、美国证券信息披露制度的中心和导向	34
二、ADR 及其信息披露制度的特性	36
第二章 ADR 信息披露制度的实体法律问题	49
第一节 对 ADR 基础证券发行人的信息披露监管	49
一、联邦法制对基础证券发行人的信息披露监管	50
二、自律监管机构对基础证券发行人的信息披露监管	64
三、评析.....	72
第二节 ADR 初始信息披露制度	76
一、ADR 初始信息披露的一般要求	76
二、不同层级 ADR 初始信息披露的具体要求	77
三、不同层级 ADR 初始信息披露的主要差异	82
第三节 ADR 持续信息披露制度	84
一、ADR 持续信息披露的基本要求	84
二、不同层级 ADR 持续信息披露的具体要求	89
三、评析.....	93
第四节 违反 ADR 信息披露义务的法律后果	95

一、违反信息披露义务的法定形态.....	95
二、违反信息披露义务所应承担的法律责任.....	96
第五节 ADR 基础证券信息披露制度及其对 ADR 信息披露的影响.....	99
一、全球证券市场的主要监管模式及其信息披露规则.....	100
二、我国对企业境外上市的信息披露监管.....	102
三、ADR 基础证券信息披露监管对 ADR 信息披露的影响.....	107
第三章 ADR 信息披露的法律冲突与协调.....	109
第一节 不同信息披露标准的存废之争.....	109
一、主要争论.....	109
二、不同信息披露制度的竞争、冲突与协调.....	110
三、美国证券信息披露制度的全球主导地位.....	114
第二节 ADR 信息披露法律冲突问题.....	115
一、ADR 信息披露法律冲突的原因.....	115
二、ADR 信息披露法律冲突的主要形式.....	117
第三节 ADR 信息披露管辖权的冲突与协调.....	119
一、ADR 信息披露制度立法管辖权的冲突与协调.....	119
二、ADR 信息披露制度行政管辖权的冲突与协调.....	123
三、ADR 信息披露制度司法管辖权的冲突与协调.....	131
第四节 ADR 信息披露的法律适用.....	153
一、ADR 信息披露法律适用的一般规则.....	153
二、ADR 信息披露法律适用的复杂性.....	155
三、ADR 信息披露的法律选择原则.....	158
第四章 CDR 信息披露制度构建.....	167
第一节 中国证券市场国际板与 CDR 制度.....	167
一、我国证券市场开辟国际板的必要性.....	167
二、我国证券市场开辟国际板的可行性.....	169
三、我国证券市场开辟国际板的路径选择.....	171
四、CDR 的中国特色.....	176
第二节 CDR 信息披露制度建设.....	185

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

廈門大學博碩士論文摘要庫