

# 证券错误交易的可撤销性探究

## ——兼论证券交易的契约属性

彭思远

(广西师范学院,广西 南宁 530001)

**摘要:** 证券错误交易,立于私法视野之下,是“意思表示错误”且“内容不适当”的契约行为,对其实有救济之必要。而普通的契约法不能直接规制证券交易行为,应完善相关的证券交易制度以实现救济。对此,境外已经广泛采纳了“证券错误交易撤销制度”,但我国并未将其纳入错误交易处置措施的可选择范围,反之,我国证券法所确定的“证券交易恒定原则”,使得证券错误交易失去了“可撤销”的可能,是为采纳证券错误交易撤销制度的掣肘。

**关键词:** 证券交易, 证券错误交易, 契约属性

中图分类号: D922.287

文献标识码: A

文章编号: 1002-3240(2016)01-0101-06

2013年8月16日,我国证券市场上发生了一起引起公众广泛关注的“乌龙指”事件——被称为“光大证券816”事件,该事件使得“证券错误交易”被人们纳入关注的视野。虽然对于证券错误交易,国内的研究鲜有关注,但真实的证券市场上,它高度频发,并被称为“世界性的难题”。此前,我国证券市场上已发生过类似事件,境外资本市场上亦有其身影,如日本瑞穗乌龙指事件(2005年12月8日)、美国的“闪电崩盘事件”(2010年5月6日),它们皆为著名错误交易事件。从市场实践看来,境内外交易所市场对证券错误交易的处置有着差别。从规则采纳上说,境外交易所已普遍采纳证券错误交易撤销制度,境内《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)坚持“交易恒定原则”——在目前法律规则下,“证券错误交易”不存在被依照交易规则撤销的可能性。上述真实世界中的问题,引发了本文对证券错误交易的探究兴趣,而提出本文的核心问题:“证券错误交易应该具有可撤销性吗?”

## 一、私法视野下的证券错误交易

### (一) 证券交易的基础关系

从证券交易的内涵上来看,证券交易是遵循一定特有交易规则的契约行为。证券交易的基础法律关系是契约关系<sup>①</sup>。而整个证券交易的过程,则是以成立证券买卖契约并履行为核心内容的过程。

契约成立在于当事人双方达成“合意”,即契约当事人的意思表示,在客观上达成一致时,契约便得以成立<sup>②</sup>。

① 证券错误交易是由于市场参与者行为,或者交易系统故障,而导致的被错误执行的交易。这个定义是国际证监会组织在对全球主要交易所进行了调研(对国际上大多数交易所政策进行研究及归纳)的基础上作出的。参见IOSCO.Final Report-Policies on Error Trades[R].October 2005

② 此前,我国证券市场上发生过的证券错误交易事件有:三二七国债期货事件、虹桥机场转债事件、ST亚星股改转增股票到账延迟事件等。

收稿日期: 2016-01-21

作者简介: 彭思远(1989-),四川宜宾人,广西师范学院教育管理、金融法研究中心副研究员,法学硕士,研究方向:金融法学。

可以说,这是在某一时刻——契约当事人达成“合意”时——瞬间完成的。在真实世界中,为达成此瞬间,契约当事人所经历的磋商过程各有不同。契约法为契约的成立方式抽象出一个较为典型的契约订立过程——“要约和承诺”,作为契约成立的典型公式。除此之外,契约成立的方式,在理论上,还存在着交叉要约和同时表示等。

立于契约法视野之下,证券交易被理解为“以证券为标的物的买卖契约”,既是契约行为,它的成立仍应以交易双方合意的达成为必需。

可见,在现如今的交易环境下,证券交易的“合意”过程,与普通契约订立程序相比,有其特殊性。双方互不谋面,也不存在协商的余地,契约当事人各自发出订立合同的意思表示后,系统为之自动匹配而成,在系统将双方表示希望订立合同的意思表示匹配成功的瞬间,证券交易达成,与此同时,契约当事人被具体、确定下来,互为契约相对人。通常而言,相对人虽然得以具体确定,但他们彼此之间仍是匿名的。

## (二) 证券交易中意思表示的特征

诚如前文所述,证券交易的交易环境并不天然呈现出如今集中竞价的模式,它随着社会经济生活的发展而变迁。而与证券交易的“合意”过程具备其特殊性一样,证券交易模式的变迁同时带来了意思表示的蜕变。随着意思表示工具的改变,证券交易中的意思表示在今天最为主要的场内集中交易环境下,呈现出格式化和电子化特征,在技术化与资本市场全球化日益显著的大背景下,尤为明显和突出。

### 1. 证券交易意思表示的格式化

证券交易中,契约当事人的意思表示通过下达“交易指令”来实现,证券交易通过交易系统达成。投资者在交易时表达自己的内心意思,必须首先满足证券交易规则所确定的格式要求,否则将无法生成交易指令,证券交易系统亦无法识别并处理,证券交易系统接受不到交易指令,交易也无法达成。

证券交易这一特殊的契约,有着格式合同所具备的几个鲜明的特征:其一、格式合同的条款,不是在双方当事人反复协商的基础上订立的;其二、受要约方是不特定的,只有受要约方作出承诺,才成为契约中的具体相对人;其三、合同条款预先拟定好,以备重复使用。

证券交易意思表示虽具有明显的格式化特征,但它与普通的格式合同亦有着区别——格式合同的提供者通常在法律或经济上占有优势地位,契约相对方只能选择接受或者离开,而在证券交易中,交易双方均是不特定多数,他们同时向市场发出请求实现交易的意思表示,由交易系统来为之匹配,双方均不是这一“格式”的提供者或是订立者,他们只是遵循证券市场的规则和特性来进行“格式化”的意思表示的平等双方,并没有格式合同中一方处于优势地位的情形。

### 2. 证券交易意思表示的电子化

在过去几十年中,证券交易自动化程度加深,许多市场已从人工中介的场内交易转而采用电子方式。电脑技能、通讯科技以及程序能力的发展,为投资决策、交易执行和风险管理提供了新工具。自动化和高频交易已经成为金融市场上的重要特征,也是影响市场结构及政策的重要因素。而这同时对证券交易这一特殊契约中的意思表示产生着影响。

现今证券市场上,以“无纸化证券”为主要形式,证券已经成为一种通过电子方式来记录证券权利的非实物凭证,证券交易也只需要通过改变电子记载上的证券持有人就可以完成。可以说,在传统证券交易方式向如今的证券交易方式的发展过程中,契约当事人(投资者)实现意思表示的工具也深刻地发生着改变。证券交易的形式、当事人履约的方式也随着网上交易的全面覆盖而电子化。

## (三) 契约法视野下的证券错误交易

通过对证券错误交易定义的演绎,可以解析出证券错误交易的内涵所涉及的几个关键要素:

首先,从引致原因上看,证券错误交易由市场参与者的差错(没有主观恶意的过错),或交易系统故障引起;其次,从交易结果上看,该交易由于上述原因被错误地执行,该认定意在说明,该交易已经被执行,是业已完成的交易(已通过交易系统成交,但不一定已经结算交收),而这个已经被执行的交易,是有“错误”的(这个错误的认定标准因各交易所所采纳的具体错误交易政策而有所不同)。

将证券错误交易的认定置于契约法的视角下考察,可作如下解释,契约当事人意思表示错误,且该错误(表示错误或执行错误)导致了该交易内容上的不适当。

①IOSCO.Final Report-Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency[R].October 2011.

首先,无论是由于人为的输入错误造成,还是系统运行过程中执行指令的差错,在证券错误交易的情境之下,契约当事人的内心意思被扭曲了。

其次,通过各交易所制定的错误交易制度来看,虽然各具体规则对错误交易的认定标准不同,但当这些数字化的标准回归具体交易情形之中,该交易的内容明显是不适当的——无论是价格浮动、亏损程度还是数量差错,都体现出内容的不适当。

## 二、证券错误交易中契约自由之落空

证券交易的本质是契约行为。在包含契约法在内的私法领域中,意思自治是为普遍原则,而契约自由是私法自治在契约领域的体现。

意思自治所强调的,是人的意志可以依其自身的法则去创设自己的权利义务,当事人的意志不仅是权利义务的渊源,而且是其发生的根据<sup>①</sup>。体现在契约法领域,则为契约的成立首先需要双方意思表示一致,而当事人作出该意思表示之时是“自由”的,这个“自由”起码应包括:是否缔结契约的自由,选择契约相对方的自由,决定契约内容的自由。

### (一) 证券交易中的契约自由

进行证券交易,当事人应当遵从交易自愿原则。该原则在我国《证券法》文本上亦得到确认。所谓证券交易中的自愿原则,事实上就是契约自由原则在《证券法》中的重述。由于证券法律制度中包含有较多的监管因素,因而证券交易制度往往也呈现出较强的公法色彩,而这种公法色彩会使人忽略证券交易自愿原则对于证券交易参与者(投资者)自由意志的首肯及保护。

诚如前文所述,证券交易的达成仍在交易当事人合意的基础之上,而证券交易的自愿原则又为我们重申了“证券交易是交易当事人基于其自由意志所作的选择”。这恰是体现了契约自由的思想。根据阿蒂亚的理论,契约自由思想主要强调,契约是当事人相互同意的结果,并且契约是自由选择的结果<sup>②</sup>。具体到证券交易的成立过程中,证券交易双方的意思自治主要体现在:根据当时证券市场上公开的信息,自主地判断市场状况,并根据自己的预期,作出交易决策等方面。

当然,比起普通的契约,证券交易中的契约自由的确受到了更多的限制。这“更多的限制”主要来源于两个方面:其一,证券交易中的意思表示的特征从客观上限缩了证券交易中的“契约自由”。普通交易中,契约当事人的权利义务内容依据双方意思表示而设定,但在证券交易中,交易双方必须依照既定程序和既定的规则进行交易,他们的权利义务内容是通过既定规则来确定的。其二,证券交易这一契约所发生的交易环境的特性,这与证券法律制度对证券市场的监管目标是一致的,也是所谓的证券法律制度中的公法色彩。法律出于保护投资者利益、保障市场完整性、提高市场效率及透明度等方面的考量,对证券交易进行了一系列规制,并且强调对证券市场的监管。

如上所述,证券交易中的“契约自由”因其意思表示的特征受到了客观上的限制,此限制来自于交易环境的客观改变,并非对契约自由原则的否认,而所谓的国家干预对证券交易中自由的限制,则是基于契约外价值的考量,这一考量是为了更好地实现证券交易中的契约自由,比如证券法对内幕交易、欺诈、虚假陈述等主观恶性的交易行为进行强烈禁止,正是为了保障其他交易参与者正当的自由意志的实现。这体现了契约外价值对契约自由的实现的支持作用。

### (二) 证券错误交易使契约自由落空

在证券交易已经高度集中化、电子化、技术化的今天,证券交易成交的效率很高,对于契约当事人来讲,这减少了长期磋商的过程,他们可以频繁地进行交易。但是这也带来了一定的风险,意思表示的质量与技术系统

①《证券法》第4条: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。

②法学者和立法者对当时的社会生活作出一个基本判断,那就是:民事主体具有平等性和互换性。因此国家可以采取放任的态度,让他们根据自己的自由意思、通过相互平等的协商,决定他们之间的权利义务关系,他们所订立的契约,被视为具有相当于法律的效力,不仅作为他们行使权利和义务的基准,而且作为法院裁判的基准,这就是所谓的私法自治和契约自由原则。(引自:梁慧星,《从近代民法到现代民法——二十世纪民法回顾》,《中外法学》,1997,(2))

③美国学者马克·洛曾指出:当今世界各国都用详尽立法的手段来规制证券市场。

的质量紧密地联系在一起。而证券错误交易,便是在这样的交易环境下,因为系统带来的,或行为者的差错造成的,意思表示被表示错误或者执行错误的结果。根据证券错误交易的认定标准来看,证券错误交易是意思表示错误,并且内容显著不适当的证券交易。

证券错误交易因为违背契约当事人本意,以及内容的显著不适当,使证券交易中契约自由价值的实现以落空,又因它不仅直接影响交易方的利益,而且在更广的范围内影响其他市场参与者的利益,在更高的层面上和更大的程度上影响市场集中交易功能的发挥和市场的诚信、秩序,甚至影响其他相关市场的正常运行,而有违对契约外价值的追求,实有对其进行匡正的必要。

### 三、证券错误交易的救济

#### (一) 契约法的救济方式——可撤销合同

对证券交易中的“错误”施以救济,是匡正契约自由的必然选择。如前所述,证券交易始终是契约,其基础关系是契约关系。契约法中,为了尊重契约当事人的意志与利益,契约法将意思表示不真实或内容不适当的契约定性为“可撤销合同”,是为对该类有瑕疵的契约的救济方式,从而实现对意思表示的不真实、客观上不公平的救济。

#### (二) 契约法不可直接适用

如前文所述,证券交易的基础关系乃契约关系,根据契约法原理,证券错误交易既符合“意思表示不真实的契约”,又同时是“客观内容不适当”(并且是显著不适当)的契约,理应属于可被撤销的范围,但它属于特殊的契约行为,受特别的规则所调整。而这些特殊性中又处处彰显着证券交易制度的公法色彩。

其一、普通契约的封闭性比较强,基于双方合意成立,法律对其有效性的判断主要关注于合法性、主体是否合格、意思表示是否完整没有瑕疵、是否侵害他人利益(而这个“他人”的波及范围也并不甚广)等方面。契约的相对性是合同法制度的重要的基础。

其二、交易的标的。证券交易是当事人买卖证券的合同行为,买卖合同以实现标的物所有权的移转为己任,证券交易行为则以转让证券权利为内容。

证券交易的标的为依法发行的证券(包括证券衍生品种)。而“依法发行的证券”这一特殊的交易对象和普通买卖合同的标的物有着明显的区别。如它的投资属性、高度流通性、价格形成过程、与社会公共利益密切相关等。而为了对投资者利益及社会公益进行一定程度上的保护,证券和证券相关行为受法律的严格规范具有相当的必要性。

其三、证券交易所依赖的交易环境——证券交易市场。首先,相比一般的交易环境,证券市场是流动性极强的开放性市场;其次,由于资本市场的全球化,不同国家或区域的资本市场之间的联系变得更加紧密<sup>①</sup>;再次,技术革新对市场的发展产生了很大的影响<sup>②</sup>,证券市场已经基本实现了无纸化、电子化、技术化。技术的革新以及网络化时代的到来为高频率的证券交易、爆炸式增长的证券交易量、资本市场的全球化提供了技术上的支持;最后,证券交易市场高度集中,证券交易所为证券交易提供集中的交易设施、制定标准化的契约,证券交易市场上,只要是在交易时间内,每一个时点上,都会发生大批的合意,生成众多的“契约”。

综上,证券交易虽然是契约,但因为证券交易的特殊性,以及证券监管因素之存在,不能直接套用私法规范。故而传统契约法并不能直接规制具体的证券交易行为。

#### (三) 完善证券错误交易制度之必要

从微观角度看,证券交易本属契约,契约错误就应有被救济的可能,传统契约法对意思表示不真实的契约或内容不适当的契约,采取的救济方式,是赋予契约当事人撤销权。而对于“特殊的契约”——证券交易,因其公法色彩,并不能直接援引合同法来对证券错误交易进行撤销。面对这样的冲突,可以选择的解决路径即是:

①按照我国《合同法》第54条的规定,在法律行为具备可撤销的原因时,具有撤销权的一方当事人也可以提出变更合同内容,并且,法律鼓励变更。但此规定实乃具有“中国特色”的规定。目前世界上绝大多数国家或地区的通行做法,对于可撤销合同,享有撤销权的一方当事人只能主张撤销,而不能主张变更,我国台湾地区民法关于“可变更”也仅适用于暴利合同。可见,“撤销”乃契约法上对于可撤销合同的典型救济手段。同时,有学者认为《合同法》关于可变更的扩展性规定,无异于许多情况下是强迫另一方接受一个新的合同,与合同自由原则相矛盾。本文对此意见表示赞同与吸取。(参见:马俊驹,余延满.民法原论[M].法律出版社,2010.210.)

汲取契约法原理 融入“公共性”特征 就此制定专门调证券错误交易撤销制度。

如前文所述,证券市场是一个开放性、流动性极强,高度集中的市场。电子化、技术化为证券市场的高效、集中和便捷提供了可能,资本的全球化以及互联网的高度普及,使得资本市场的联系变得日益紧密。而“一个硬币有两面”,技术的发展给投资者和发行人带来益处的同时,对市场的完整性同时产生了威胁<sup>[6]</sup>,资本全球化给投资者们提供了更多的投资机会,并促进了各资本市场的流动性,但由此资本市场之间的风险联动性增强,使得证券市场上发生的每一个事件的影响都不再是单一的。

在证券交易市场上,信息的准确性和完整性是最受重视的,对证券市场而言,信息披露是最高哲学,是“金字招牌”<sup>[7]</sup>。立足于证券交易的交易环境中,可以说其一,错误交易影响了交易方,造成了可以估计的损失;其二,通过错误信息的传播,影响了使用该错误信息的参与主体,而这个损失则是非常难以预计并且极为庞大的;其三,一些错误交易造成市场上的动荡,影响投资者信心,并可能进一步地影响证券市场的秩序与功能。

综上所述,无论是从微观角度,或是宏观角度而言,证券错误交易一旦发生,都应有被救济的可能,而不是所谓的“开弓没有回头箭”的状态,“可撤销”则是最优的选择。

#### (四)境外撤销证券错误交易的主要理据

当市场上发生错误交易时,根据各证券交易所的规则以及实践中的做法,面对错误交易,可以采取的措施主要有<sup>[8]</sup>临时停市、临时停牌、暂缓交收、撤销交易(取消交易)等。

关于对错误交易的处置,境外已有成熟的制度予以规范和调整。而错误交易撤销制度则是境外交易所用以处置错误交易事件的普遍制度。通过对境外典型的证券交易所订立的错误交易撤销制度进行梳理,可总结出,境外成熟的错误交易撤销制度主要围绕几个方面进行规范:

其一,错误交易的定义及认定标准。如前文所述,各交易所对证券错误交易的定义从引致原因及错误程度两方面对证券错误交易进行了谨慎地定义,并通过设定各种量化标准来衡量交易是否构成错误交易;其二,证券错误交易撤销权的行使方式。纵观各交易所的交易规则,主要有依职权撤销及依申请撤销两种方式,许多交易所同时采取了上述两种撤销方式;其三,撤销错误交易的正当程序。通过对撤销程序正当性的保障,以实现证券错误交易的公平救济。如交易当事人提出请求的时间限制,交易所作出决定的时间限度,错误交易被撤销后,当事人是否可以提出异议,以及异议方式等。

## 四、我国证券错误交易撤销制度的缺失及构建困境

### (一)我国证券错误交易救济模式的选择

将目光收归到我国实践中来。我国证券法律制度中还未形成体系化的错误交易处置规则,亦未将撤销错误交易纳入可选择的处置方式之中,目前我国处理错误交易可选择的措施主要有临时停牌、临时停市及暂缓交收等。

其一、临时停牌。它的设置,主要在于要市场参与者提供充分、多余的时间,便于其评估市场上新发布的信息,特别是当存在内幕交易等情形,需要公司披露更多信息时,通过临时停牌往往能够起到缓冲市场情绪的作用。这一“冷却机制”为投资者提供了冷静与理性的机会,并为错误信息的澄清提供了缓冲期,使得在这一缓冲期内,能给予正确交易信息矫正交易错误信息时限。有效保障了信息的准确与完整,而避免大量投资者依赖错误信息进行了新的决策。

临时停牌可分为政策性停牌以及技术性停牌,后者即针对包括错误交易在内的证券交易异常情况而设置的临时停牌制度。

其二、临时停市。临时停市措施可以说是双刃剑,它在发挥“冷却机制”作用的同时,也损害了证券交易的连续性及流动性,违背了证券交易市场上的交易迅捷原则,更为甚者,它可能会引起连锁反应,而由此引发新的市场混乱。我国资本市场建立以来,该措施便很少运用。

其三、暂缓交收。暂缓交收处置的是已达成但还未进入清算交收环节的错误交易。暂缓交收措施的设置目的,在于为解决错误交易提供一定的时间,不涉及对交易结果效力的判断。在此期间,为降低错误交易造成的影响,证券交易所、证券公司等会组织交易双方进行协商,以期达成调整交易价格或交易数量等解决方案。证券交易强调效率性,故而暂缓的期间不宜过长,否则会对证券市场的流动性造成影响。

综上所述,临时停牌和临时停市并非针对证券错误交易而设定的专门措施,同时,关于其具体的适用情形

等方面的规定也十分笼统。就临时停市措施来说,由于影响范围甚广等缘由,不能作为经常措施而采纳,而暂缓交收措施是我国证券法律制度的“创新”,其他市场交易所并未将其采用为处置错误交易的措施。在境外市场交易所多已采纳错误交易撤销制度的背景下,我国《证券法》确定的是“交易结果恒定原则”,而暂缓交收即是我国证券交易所在这一原则的限定之下,为满足市场需要作出的“特色”制度设计。暂缓交收是一个过渡性措施,无法就错误交易本身作出效力评价。

## (二)对我国《证券法》120条的反思

我国证券法律制度未将撤销错误交易作为处理错误交易的措施确定下来,相反地,我国证券立法确定了“交易恒定原则”,体现于《证券法》与《证券交易所管理办法》当中。可见我国证券法律制度是以维持交易确定性为首要价值追求的。

从《证券法》立法目的——规范证券行为,保护投资者利益,维护市场完整性及公共利益上来看,“交易结果不得改变”原则的设定是为了保障依法进行的交易的确定性,以更好地实现对投资者的保护以及对市场秩序的维持,也体现了立法对交易安全、交易效率等的追求与保护。

根据前文的论证,可知赋予证券错误交易以可撤销性,并非要求一定要将其撤销,而是使之有撤销的可能,而将是选择维持交易还是撤销交易的平衡与裁量交予证券交易所去裁量,而裁量因素、撤销程序等则需要一个具体的证券错误交易撤销制度来进行公平调整。但是对“交易结果确定”这样唯一性的规定,成为了构建错误交易撤销制度的掣肘。

## 参考文献

- [1] 周友苏.新证券法论[M].法律出版社,2007.225.
- [2] (德)卡尔·拉伦茨.德国民法通论(下)[M].法律出版社,2003.732-734.
- [3] 尹田.法国现代合同法[M].法律出版社,1995.13.
- [4] (英)阿蒂亚.合同法概论[M].法律出版社,1982.5.
- [5] ETHIOPIS TAFARA,ROBERT J.Peterson.A Blueprint for Cross-Border Access to U.S. Investors:A New International Framework[J].Harvard International Law Journal, Winter 2007.
- [6] IOSCO.Final Report-Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency[R].October 2011.
- [7] 林国全.证券交易法研究[M].中国政法大学出版社,2002.40.
- [8] 顾功耘.证券交易异常情况处置的制度完善[J].中国法学,2012,(2);陈亦聪,卢文道.证券交易异常情况妥善处置的法律透视[J].证券市场导报,2012,(9);吴伟央.证券交易所自律管理的正当程序研究[M].中国法制出版社,2012.83.

[责任编辑:周玉林]

(上接第80页)

## 参考文献

- [1] CHANG, HA-JOON. State-Owned Enterprise Reform [M]. Policy Note no. 4, United Nations, National Development Strategies, 2007.
- [2] PARKER E, WENDEL J. Reform of China's state-owned sector: parallels with the US regulatory experience [J]. The Reformability of China's State Sector, Singapore: World Scientific Publishing Co,1997: 281-9.
- [3] MAKO W, ZHANG C. Management of China's State-Owned Enterprises Portfolio: Lessons from International Experience [M]. World Bank Office Report, Beijing, 2003, 9(3).
- [4] HAGIWARA, YOKO. The Present State of Chinese Enterprises and the Direction Reforms [J]. Economic Review, 2006, 1(4): 1-11.
- [5] 赵扬.我国中央企业近年经济运行研究[J].中国软科学, 2013, (8):25-31.
- [6] PRASAD, ESWAR. China's Financial-Sector Challenge: A Commentary [J]. Financial Times, 2005, 5(10):15-18.
- [7] ALLEN, FRANKLIN. China's Financial System: Past, Present, and Future [M]. In The Transition That Worked: Origins, Mechanism, and Consequences of China's Long Boom, edited by Loren Brandt and Thomas Rawski. New York: Cambridge University Press, 2005.
- [8] BRAND R, SCHEFFRAN J. The Price to Pay for Deregulation of Electricity Supply in California [J]. Limits to Privatization-A Report to the Club of Rome, 2005: 66-70.
- [9] SCRANTON P. Figured Tapestry: Production, Markets and Power in Philadelphia Textiles, 1855-1941 [M]. Cambridge University Press, 2002, 4(29).
- [10] BECCHETTI, LEONARDO, STEFANIA DI GIACOMO, AND DAMIANO PINNACCHIO. The Impact of Social Responsibility on Productivity and Efficiency of U.S. Listed Companies [J]. Working Paper no.210, Center for European Integration Strategies, 2006.
- [11] FINGER, MATTHIAS. Enron: Unregulated Master of Influence [M]. In Limits to Privatization: How to Avoid Too Much of a Good Thing, edited by Ernst Ulrich, Oran R. Young, and Matthias Finger. London: Earthscan, 2005.
- [12] NORTH, DOUGLASS C. Institutions, Institutional Change, and Economic Performance [M]. New York: Cambridge University Press, 1990.

[责任编辑:唐鑫]