

卷首语

本卷《证券法苑》共分为6个栏目,收录了证券公司法领域的22篇优秀稿件,详细介绍如下:

【设立科创板并试点注册制】2019年7月22日,科创板首批25家公司鸣锣上市,标志着设立科创板并试点注册制这一重大改革任务正式落地。本次试点改革,按照“从设立上交所科创板入手,稳步试点注册制,统筹推进发行、上市、信息披露、交易、退市等基础制度改革”的要求,在现有制度基础上对资本市场各项重要制度进行了改革探索和创新。如何理解和评估本次试点改革的相关制度安排?如何基于实践需要作进一步优化?围绕这些命题,《证券法苑》从本卷起推出“设立科创板并试点注册制”专栏,就试点改革中涉及的重点制度安排进行探讨。本卷收录了4篇论文。

招股说明书是注册制下股票公开发行信息披露的主要载体,招股书的信息披露质量决定着能否在真正落实以信息披露为核心的证券发行注册制,境外市场实践能为完善科创板招股书制度、提高招股书信息披露质量提供借鉴和参考。在美国证券发行上市实践中,主要由发行人的律师牵头撰写招股说明书,并由承销商及承销商的律师对发行人律师撰写的招股说明书草稿进行核验。美国的实践和理论研究表明,律师牵头撰写招股说明书,能够发挥律师专业、审慎、客观的优势,但近年来一些研

究也提出,受种种因素的影响,律师在撰写招股说明书时,也存在尽调不够充分、招股说明书中标准化表述较多、部分章节信息披露缺乏针对性的现象。美国学者杰勒米·麦克莱恩在《标准文本及其对证券市场信息披露的影响》一文中,对1996~2015年美国2751家公司的招股说明书进行了实证研究,分析了美国部分企业招股说明书标准文本较多的现象及其对发行活动的影响。

红筹企业在科创板发行上市是科创板上市制度包容性的重要体现,境外市场跨境上市监管实践能为我国红筹企业发行上市制度完善提供镜鉴。李海龙在《跨境上市制度:美国的实践及启发》一文中跟踪了美国跨境上市企业监管理念的变迁,提出美国证券监管机构对跨境上市监管背后的考量逻辑是找寻“既能吸引境外企业前来上市,又能给投资者提供足够保护的规则的平衡点”。美国豁免制度的创设及不断完善映射出吸引境外企业与保护境内之间的紧张关系。互认制度是美国在境外企业跨境上市监管领域中的创新和尝试。这些创新与实践对于我国相关法律制度具有一定的启发价值。

设立科创板并试点注册制改革中试行保荐人相关子公司“跟投”制度,目前境外市场主要在韩国实行了股票发行的券商跟投机制。李怡芳的《KOSDAQ保荐机构监管制度研究及启示》一文分析了韩国KOSDAQ市场的保荐机构监管制度,对韩国KOSDAQ市场券商认购新股的制度和实践情况进行了研究,并就对完善科创板相关制度设计提出了建议。

《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》允许特殊股权结构企业在科创板上市。上海证券交易所《科创板股票上市规则》中设置了“表决权差异安排”章节,对存在表决权差异安排的科创企业在科创板上市和持续监管作出了具体规定。王倩在《论股东异质化背景下股东权利差异化配置及其利益平衡——兼评科创板“表决权差异安排”章节》中对《科创板股票上市规则》中的差异表决权制度进行了分析评述,并从完善制度保障体系、设定特别表决权定期终止时间、完善特别投票权股份持有人的信义义务规则、完善表决权差异安排公司内部监督体系和健全中小投资者司法救济保障体系几个方面提出了意见建议。

【证券监管】本卷“证券监管”栏目共收录了4篇论文。

在当前经济金融全球一体化的背景下,中国上市公司“走出去”步伐明显加快,上市公司来自境外业务的收入、利润占比逐年上升。但同时,以雅百特等为代表的个别上市公司利用境外业务进行会计舞弊的问题也开始显现。杨才表等在《上市公司境外业务会计监管研究》一文中提出,要进一步加强上市公司境外业务会计监管,根据可实现难度和需求迫切程度,按照“近、中、远”相结合的原则,近期以强化现有准则、规则执行为主,完善我国上市公司境外业务会计监管体系。

刘筱萌在《境外证券交易所一线监管的渊源与实践分析》一文中提出,今天的证券交易所监管属性已经不再是传统“自律”的范围所能涵盖,证券交易所的特殊地位决定了其监管的特殊性,是兼具私属性和公共属性、商业组织和公共机构的混合体。这一混合属性也是理解证券交易所一线监管实践和其权力边界的基础。尽管自国际金融危机后全球主要资本市场的行政监管都有所加强,但证券交易所的一线监管并没有出现明显的加强或减弱趋势,仍然与本地市场保持较高的相关性。

吴凌畅在《从欣泰电气案看证券律师的勤勉尽责义务》一文中,以北京市东易律师事务所及律师起诉证监会一案作为引子,探讨了证券律师的勤勉尽责义务。作者认为,从判断标准来看,证券律师勤勉尽责义务的判断可分为注意义务的区分、查验计划的编制与执行、文件形式与实质瑕疵控制、律所层面复核四个步骤,步骤间不存在严格的顺序。从边界划分来看,由于保荐机构起牵头作用且业务收入比例较高,律所可以直接援引保荐机构资料而无须履行一般注意义务;会计师事务所的审计报告,在以前为标准审计报告时律所也可直接援引,但现行审计准则下审计报告增加了诸多个性化事项段,证券律师对这些事项段中的明显瑕疵负有—般注意义务。

2018年的苏嘉鸿诉证监会案引起了市场广泛关注。高振翔在《传递型内幕交易中推定规则的理解与适用——从苏嘉鸿案谈起》一文中,以该案为引子,从内幕交易推定规则的法律规范出发,实证研究了内幕交易推定的执法现状,分析内幕交易推定的认定难点问题、执法困境上,并借鉴域外规范和实践,提出推定型内幕交易的调查与认定优化

建议。

【证券司法】本卷“证券司法”栏目收录了3篇论文。

在证券虚假陈述民事赔偿案件中,投资者损失计算难、司法资源紧张、技术力量缺乏等“痛点”亟待解决。巩海滨、王旭在《公益性机构如何支持证券民事赔偿案件司法审判》一文中提出,可借鉴境内外相关实践并结合我国国情,由投保基金公司等公益性投资者保护机构开展支持司法审判服务,从而最大限度地减轻法官的非审判性事务负担,并提高案件审判的专业性和公信力。

王涛、叶子检索梳理了我国司法实践中有关揭露日认定的案例,发现各地司法裁判中法律适用不统一现象较为明显。作者在《证券虚假陈述揭露日的司法认定——基于中美比较的考察》一文中对美国判例法中更正披露的认定标准进行归纳分析,提出我国应坚持揭露信息具有相对确定性并为投资者广泛周知的标准,将股价剧烈波动作为市场知悉相关证据的主要依据,扩大虚假陈述信息揭露渠道,根据个案具体情况判断揭露日之数量。

沈竹莺在《论我国金融专业调解机制的完善》一文中,分析了金融专业调解机制相比其他纠纷解决机制的优势,同时提出我国金融专业调解当前存在的主要“瓶颈”,包括国有金融机构高度依赖刚性解决方式化解合规风险,当前“诉转调”机制对诉讼参与主体缺乏激励,司法配套机制不完善影响调解成功率。作者提出,应当从借鉴域外金融专业调解经验、建立单方承诺调解和强制调解制度、完善司法配套制度和完善调解协议司法确认制度四个方面,推动我国金融专业调解机制的完善。

【专题笔谈】本卷“专题笔谈”栏目聚焦上市公司股份回购制度,收录了5篇论文。

2018年10月26日,第十三届全国人大常委会第六次会议审议通过了《关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定》,对《公司法》第142条有关公司股份回购的规定进行了专项修改,补充完善了允许股份回购的情形。随后,证监会、财政部、国资委联合发布《关于支持上市公司回购股份的意见》,沪深证券交易所制定上市公司回购股份业务细则,进一步细化了上市公司股份回购的有关制度安排。本期“专题笔

谈”组织的5篇短论文章,对上市公司股份回购制度相关问题进行探讨,聚焦的重点包括如何认识本次股份回购制度改革制度目标与功能,如何强化责任约束、避免制度滥用、规制操纵市场和内幕交易等利益输送行为,税法如何对上市公司回购自身股份后卖出的行为作出评价,成熟市场上市公司回购实践能够带来什么启示等。

陈洁在《我国库藏股制度的实施亟须解决三大问题》中提出,我国库藏股制度的实施在《公司法》第142条的基本框架下至少还需解决库藏股的权利界定,违法买卖库藏股的效力以及行为人的责任承担,以及《公司法》和《证券法》对有关库藏股信息披露规范的衔接三个基础性的问题。冯果在《谨防股份回购制度成为证券市场利益输送和市场操纵的温床》中提出,应当及时完善配套机制,谨防股份回购制度成为滋生上市公司利益输送和市场操纵的温床。朱庆、储梦乔在《股份回购新规与内部人失信防控:问题与出路》一文中提出,应对“维护公司价值及股东权益”目的下的回购做扩张解释,包括但不限于宣称“公司股价不能正确反映公司价值”“公司股价不能合理体现公司的实际经营状况”“稳定投资者对公司股票长期价值的预期”“使股价与公司价值匹配”“维护广大股东利益,增强投资者信心”。席晓娟在《上市公司股份回购税收法律适用解析》中研究了上市公司股份回购转让及上市公司库存股处置的税法适用问题。张晓斐在《美股上市公司股票回购源流、形态与启示》中分析了美股市场上市公司股份回购的情况,提出借鉴美股经验,应鼓励现金资产丰厚的A股公司回购股票,同时要抑制股票回购的负面效应,保护外部中小投资者利益。

【市场观察】本卷“市场观察”栏目收录了5篇论文。

由于财权上移和事权下放,我国当前地方债务治理中权责不匹配现象较为突出,“表外融资”和“机会主义”等问题由此滋生。罗昕在《地方债务治理中权责配置的法治化路径论析》中提出,地方债务治理中的权责配置需要遵循系统性配置、组合性配置与倾斜性配置三大原理,并需要健全地方债务治理的法律规范体系、地方债务治理的监管体系以及地方债务治理的终身问责机制。

数字货币近年来引起了广泛关注。杨东、马扬在《数字货币监管溢流的协同规制》一文中提出,由于数字货币自身独立价值的缺失和

Token 经济的虚泛化,传统取向型监管的效果因无法有效刺激市场而日渐式微。域外经验和中国实践表明,以审慎创造投资工具的方式推动数字货币独立价值的确立,形成法律规制和市场规制共同作用的协同规制,有利于打破数字货币的监管耐受性。我国基于共同知识博弈的监管溢流现象严重,需要建立起法律与市场协同规制的监管框架以应对全球数字经济竞争中的机遇与挑战。

张巍在《虚拟货币初次发行监管初探》一文中提出,ICO 发行虚拟货币往往具有浓重的证券属性,因此,在监管机制方面 ICO 发行原则上也应该采取证券发行的一般规则。同时,考虑到初创企业小额融资的实际需求,以及区块链技术的去中心化特色,监管者可以考虑采用适当的豁免制度,包括发行注册或审批的豁免,以及持续信息披露义务的豁免。

股东是否有权查阅会计凭证涉及股东权利与公司利益之间的衡量,一直以来都是股东知情权范围的争议焦点。我国现行法律对有限责任公司股东是否有权查阅会计凭证并未明确规定;司法实践中也未有一致的处理意见,出现同案不同判的现象。杨宏芹、焦芙蓉在《会计凭证查阅权的反思与重构》一文中提出,基于股东知情权的法理基础、《公司法》第 33 条的立法目的以及会计凭证的原始功能,有限责任公司股东查阅会计凭证具有合理性和现实必要性;而且从域外的公司法制度和实践来看,赋予股东会计凭证查阅权也符合国际趋势。因此,应赋予有限责任公司股东会计凭证查阅权,同时对股东行使会计凭证查阅权进行合理的限制,以平衡股东权利和公司利益。

赵金龙观察到,市场经济发达国家美国、英国、日本及我国台湾地区公司法改革中都对公司信息服务电子化予以回应,这对我国《公司法》变革具有借鉴意义。作者在《公司信息服务电子化的公司法回应》一文中提出,随着信息技术在公司运营中日益普遍应用,我国公司信息服务电子化具有良好基础。我国《公司法》应当从相关材料电子化、文件传送电子化和信息公告电子化三方面进行回应,以期有利于我国公司治理水准的提升。

【域外法制】本卷“域外法制”栏目收录了 1 篇译作。

长期以来,关于证券法和公司法的调整范围一直是学术界争议的

焦点话题之一。美国学者詹姆斯·J. 帕克在《重估公司法与证券法的相异性》一文中提出,公司法和证券法都致力于保护投资者,但各自所关注的是不同的投资进程。简言之,证券法保护的是作为交易者的投资者,而公司法保护的是作为公司所有者的投资者。证券法具有统一性和强制性,公司法是多样化、赋权性的。薛前强翻译了该文。

编者
2019年7月