

卷首语

本期《证券法苑》共分为5个栏目,收录了证券法治领域的17篇优秀稿件,详细介绍如下:

【前沿探讨】本栏目收录了3篇论文。

2018年6月6日,中国证监会发布《存托凭证发行与交易管理办法(试行)》等规章及规范性文件,沪深交易所随后发布了《试点创新企业股票或存托凭证上市交易实施办法》及相关业务规则,试点创新企业境内上市工作稳步推进。依法创造条件引导创新企业发行股权类融资工具并在境内上市,充分发挥资本市场对创新驱动发展战略的支持作用,是深入贯彻落实党的十九大精神和党中央、国务院相关决策部署的重要举措。本栏目的3篇文章就试点创新企业境内发行上市中的相关问题进行了探讨。

唐应茂的《临时报告的国际披露原则与内国法适用——存托凭证临时报告的披露原则和主要问题》比较了国际证监会组织《2002年临时报告披露原则》以及美国的立法模式,认为我国在尝试构建创新企业发行存托凭证的临时报告披露规则时,应采用原则性立法模式,保持规则弹性,适度放宽临时报告要求,发布重点格式指引,并区分股东和上市公司的信息披露义务。

傅穹、杨金慧的《不同投票权制度:争议中的胜出者》以小米集团为例进行探讨,认为我国应积极

引入不同投票权的制度安排,同时进行一定的准入限制,加强公司治理以及强化保障机制,从而在保障公众股东权益的同时,吸引高质量成长性新兴产业公司上市,提升我国资本市场竞争力。

王灏文的《美国类别股法律制度探源:背景、进程及内在逻辑》通过对美国差异表决权股份的成因、背景与发展历程进行分析,试图找出该制度的基本逻辑,并认为我国应借鉴以双重股权结构为主的美国类别股法律制度,在吸引优秀上市资源的同时,平衡各方利益,完成相关制度的本土化设计。

【制度研究】本栏目收录了5篇论文。

近年来,证监会坚持依法全面从严监管,查处了一批侵害投资者合法权益的大案要案。相比之下,受害投资者通过民事诉讼寻求权利救济仍然面临诸多制度性阻碍。赔偿范围的厘定及赔偿标准的确立是证券侵权民事救济最为基础的问题。冯果、张阳的《证券侵权民事赔偿标准确立的内在机理与体系建构》从民事赔偿标准的构成要素和价值衡平入手,认为赔偿标准应求同存异,并在三个维度上进行系统化的统筹,方能使投资者的利益得到保护。

股东表决权滥用是公司法司法审判中的一个热点问题。曹兴权的《股东表决权滥用的认定》对司法实践中股东表决权滥用规则的运行情况进行了实证分析,认为股东表决权滥用固然应受到限制,但也不应随意被贴上该标签,而是应该结合公司法及其他民商法制度与理论,在个案裁判中进行精细化论证。

陈剑、王志明、蒋迅锋的《关于借用证券账户行为的问题分析与监管思考》关注的是市场上普遍存在的借用证券账户行为。该行为规避了账户实名制的要求,减损了穿透式监管的行政效能,不利于宏观风险监测,在微观层面也不利于事前信息披露、事中市场监控及事后稽查执法。文章对比了我国对银行账户的监管和国际上对证券账户的监管,认为现阶段应通过反洗钱身份识别制度提高对证券账户的识别能力,推动证券账户实名制,加强信息技术手段的运用以及行业自律监管;中长期来看,我国需要通过完善政策法规以及强化证券公司的会员责任来加强对借用证券账户行为的监管。

2016年以来,沪深交易所探索建立了“以监管会员为中心”的交易

行为监管模式,2017年证监会发布的相关文件也对证券公司客户管理责任提出了明确的要求。陈岚、朱维、李烁的《证券公司客户管理责任若干问题的法律思考》,先从证券公司自身的责任及其与客户的法律关系入手,进而阐明了证券公司对客户管理的新趋势。文章认为,实践中证券公司在管理客户时常常遇到两难困境,担心按照监管要求履行了相应法定义务,却被客户要求承担一定的侵权责任。文章建议建立客户管理责任的安全港规则,并且建立统一的证券公司客户管理与服务体系。文章还通过案例,特别分析了证券公司在资产管理通道业务中作为管理人所遇到的问题以及应承担的责任。

赵子毅的《比例原则视角下大额持股披露规则的解释论》考察了我国大额持股披露规则的来源和演变。文章提出,应当运用私法上的比例原则对大额持股披露规则进行解释,使违规增持行为与相应的法律后果适当匹配,在实现法律规范意旨的同时避免过度干预。

【市场观察】本栏目收录了4篇论文。

薛波的《公司信用基础的理论争辩与谬误澄清》在分析信用和公司信用内涵的基础之上,系统地梳理了公司信用基础理论的论争过程。文章认为,从资本信用到资产信用,只是对公司信用转型趋势的一种形象化描述,以资产信用的优越性进而彻底否定资本信用是一种不合逻辑、背离现实的武断评判模式。

在竞争法的视角下,我国证券市场长期存在市场参与主体之间的不公平竞争现象,典型的是投资者之间的不公平竞争。宁立志、肖函的《证券市场投资者间不公平竞争的竞争法透析》认为,此类不公平竞争的产生与市场本身的缺陷以及政府的监管不到位有关,有些则可能是监管本身所致。我国证券市场的健康发展不能离开政府的监管,政府应该致力于建立和维护市场竞争机制的长期制度化和有效运行。该文章针对我国证券市场投资者不正当竞争问题提出了三项基本原则和四项具体措施。

王真真的《我国董事监督义务的制度构建:中国问题与美国经验》以美国特拉华州的实践经验为例考察了美国董事监督义务的发展脉络,认为董事对经理层的监督义务性质上属于注意义务,内容上包括监督制度的建立以及监督经理人的行为。文章认为,目前国内监事会没

有起到真正的监督作用,董事的监督在监督力度、监督方式等方面不同于监事会,强调董事的监督义务对我国有着重要意义。

王几高在《禁止财务资助的制度逻辑和规则重构——以降低代理成本为视角》一文中提出,我国目前关于禁止财务资助制度的立法呈现出规则和标准不一致、缺乏独立性和灵活性、立法技巧不足、立法层级较低、违规成本较低等弊端,已不适应公司法现代化的要求。文章尝试在资产维持原则、保护债权人和小股东利益的角度之外,利用降低代理成本的逻辑框架对禁止财务资助制度进行规则重构,亦即依照公司类型、公司控制权、交易动机以及交易杠杆等不同特征对是否允许财务资助进行差异化管理,科学配置附条件豁免模式,并加强事后惩处机制。

【优秀硕士论文选登】本栏目收录了2篇优秀硕士毕业论文。

张佳杰的《股东优先购买权纠纷之司法裁判研究》对215件涉及股东优先购买权纠纷的司法案件进行了实证研究。论文总结了股东优先购买权的具体行使规则在司法实践中的问题,对优先购买权遭损害时股权转让合同的效力、股东优先购买权受损害的救济方式等具体问题进行了探讨。

江妙龄的《伪造签名的股权转让纠纷裁判实证研究》对121个涉及伪造签名的股权转让纠纷进行分析。从司法实践来看,这些案件的主要特点包括利益冲突多元、事实认定困难、裁判依据模糊、鉴定多周期长,以及民、行、刑交叉等方面,凸显出司法立场不统一、对公司利益保护不足等现实问题。论文从确定登记是否属实、判断有无事先同意或事后追认、无追认时考察可否类比表见代理、协议无效时视情况判断股权归属以及对公司利益的特殊考虑等五个方面,提出了具体裁判规则的构建意见。

【域外法制】本栏目收录了3篇论文。

美国《1933年证券法》创设了联邦强制披露制度,要求证券发行人必须提供给潜在投资者的一项综合信息列表,包括财务报表,资本结构和投票权信息,高管薪酬,承销商薪酬和风险因素等。然而,在美国学界,怀疑强制披露制度必要性的声音一直不绝如缕。布伦特·J.霍顿的《捍卫联邦强制披露制度:观察证券法颁布之前的招股说明书》一文

对怀疑论者的论点提出了批驳。文章对比了该制度出台前披露的招股说明书,认为该制度使得招股说明书的信息披露更加充分,因此不得被随意削弱。

玛格丽特·M. 布莱尔的《资本锁定:19世纪公司法为企业组织者实现了什么?》(上)对于公司的资本锁定功能进行了解读。该文探究了19世纪的美国商业企业家为何开始利用公司的形式来组织他们的企业,进而认为公司形式的关键优势之一在于其具有锁定资本的能力。对这一过程的理解,可能有助于阐明困扰世界各地的经济转型问题,以及探索小型初创企业的治理安排。

2018年8月,《国际证监会组织关于交易场所异常波动管理和交易秩序维护机制的最终报告》,对各成员国或地区交易场所目前正在使用的各类异常波动风险管理措施进行了研究。报告着重讨论了四个内容:一是交易所在异常波动事件中采用的各种自动反应机制;二是上述机制中建立和观察初始价格和参考价格的处理方法;三是关于上述机制设计、运作和触发的何种信息以何种方式提供给监管机构、市场参与人和社会公众;四是在何种程度上与境内外交易场所进行信息共享。在报告中,国际证监会认为,交易场所应当设置恰当的波动控制机制,以管理市场波动,维护金融工具交易的有序进行。

《证券法苑》坚持理论与实践的“深度”结合,坚守质量立刊的宗旨,点滴汇涓成流,不断巩固、夯实和推进资本市场法治的进步。

编者
2018年8月