

卷首语

《证券法苑》一直力争站在法制与实践前沿,推动资本市场法治理论研究与监管实践的交流与沟通,支持资本市场规范、健康、持续、稳定的发展。承蒙学界和业界各位作者赐稿,本卷《证券法苑》设置“前沿探讨”、“理论研究”、“制度分析”、“市场观察”、“司法实践”、“域外法制”6个专栏,刊发24篇文章以飨读者。

【前沿探讨】本栏目收录了四篇论文。

证券市场中带有配资业务管理功能的证券交易系统软件的出现,在给配资公司和借资客带来极大便利,并降低成本和资金风险的同时,相伴而生的是一系列负面影响和危害后果。聂祥辉、吴文光、陆英俊所撰写的《H公司与相关配资公司利用H系统非法经营证券业务之违法性分析》一文,以中国证监会对H公司及相关主体非法经营证券业务的行政处罚为视角,对H系统的运行原理和相关行为的违法性进行了分析,并结合图表予以了详细说明。

中国证监会以保护投资者为己任,近年来不断加强对于操纵证券市场等违法行为的执法力度,并通过法律规范与市场实践和监管经验的结合,形成和制定了认定不同种类操纵行为的处罚标准。汤欣、高海涛的《操纵市场行政处罚案例全景观察》一文,对中国证监会关于操纵证券市场行政处罚的法律

文书进行了分析。其指出,虽然针对蛊惑交易、约定交易、抢帽子交易等操纵行为的违法属性认定和规制的思路还需要处罚经验的积累和丰富,但针对连续交易、虚假申报、特定期间价格操纵等违法行为已经通过相当数量的处罚案例明确了认定思路 and 标准。除了对各类操纵行为的认定思路和问题进行研究外,作者还就操纵期间和行为个数的认定、违法所得认定的特殊情形、操纵意图的认定及行为竞合等有待进一步观察的几个问题进行了探讨。

信息型操纵作为一种新兴、复杂的复合型市场操纵模式,虽不是全新的市场操纵类型,但在“半强型有效市场”向“强型有效市场”过渡的市场背景下,获得了极大的运作空间。蔡奕的《信息型操纵基本法律范畴分析》一文,由信息型操纵的基础类别、构成要件入手,从实务角度分析了查处信息型操纵的主要法律难点。作者指出,要从根本上遏制信息型操纵的蔓延与嬗变,还需线索发现、立法定性、执法取证、司法审理等多管齐下。此外,作者也一并从规则制定、举证责任、账户管理、线索发现等多维度提出了规制信息型操纵的法律建议。

张子学的《公司突袭、权益披露、股权限制与正当目的规则》一文,介绍了一个近年发生在英国的上市公司管理层与主要股东争夺控制权的案例。该案折射出,英联邦国家的公众公司控制权争夺与纠纷处理,有别于我们比较熟悉的美国做法。虽然我国《公司法》上没有英国那样的公众公司权益披露与股权限制机制,但是鉴于该案涉及的事实景况与法律争点近年来在我国证券市场上多有映像,该案原被告双方举陈攻防、法官辨思权衡的理念与细节,对认识与处理公众公司控制权纠纷以及董事权力的行使有较大的参考价值。

【理论研究】本栏目收录了四篇论文。

研究表明,惩罚性损害赔偿对证券仲裁具有较大的制度价值和实践意义,有利于惩罚和阻却严重的证券侵权行为。马照平、张耀中的《论美国证券仲裁中的惩罚性损害赔偿制度》一文,对惩罚性损害赔偿这一美国证券仲裁中充满特色的历史制度展开研究。文章梳理了美国证券仲裁中惩罚性损害赔偿发展的历史轨迹,结合对惩罚性损害赔偿实践情况的分析,作者指出,由于惩罚性损害赔偿在证券仲裁中的合宪化改革牺牲了仲裁的效率与经济价值,所以总体进展缓慢。鉴于该制

度在美国证券仲裁中的重要价值,对其研究可以为我国证券侵权法律发展提供较好的借鉴意义。

联邦制是美国最根本的国家结构形式,作为国家治理的一项重要内容,美国公司立法领域亦高度反映并体现了上述政治原则,使以特拉华州公司法为代表的“赋权型”公司监管策略大行其道。解正山的《联邦主义抑或联邦化:美国公司立法的政治维度》一文,论述了美国公司立法“联邦主义”范式的形成过程,阐述了其对未来联邦政府与州政府在公司立法权问题上“角逐”之势的看法,以及对美国公司法产生的影响和对我国公司立法的启示意义。

我国2013年年底完成的公司资本制度改革的核心内容之一是废除了法定资本最低限额,将资本缴纳制度由有限制的认缴制改为完全认缴制,并相应取消验资程序要求,由此形成了我国公司资本公示二元格局。薛波、雷兴虎在《公司资本公示二元格局破解思路再考量》一文中认为,完全认缴制改革在法理和过程的正当性方面存疑,公司资本公示二元格局下,在债权人对公司信用能力判断、股权转让、股权质押、股权期权激励计划等活动中,将会面临多重困境。其指出,从公司资本制度自身的价值诉求和制度逻辑出发,借助与法定验资报告制度相配合的完全实缴制的实施,可以解决实缴资本的透明性和真实性问题,这也是结合公司资本公示二元格局面临的现实困境分析后所做出的理性、恰当选择。

“法院与金融法发展”是一个历久弥新且充满迷思的话题。随着“大众创业、万众创新”时代的到来,金融创新对于推动金融法制度变迁的重要性日益凸显,但立法的滞后、僵化甚至空白束缚着金融创新的手脚,使其难以拓展和深化。王奕、李安安在《法院如何发展金融法》一文中认为,面对走向大众化的金融创新,法院必须打破“法条主义”的束缚,从“排斥性司法”走向“包容性司法”,通过创造性的司法活动扩展金融创新的制度空间。从更新金融创新司法审查理念、重塑金融创新司法审查标准等多方面入手,赋予最高人民法院行使金融创新的剩余立法权,以及地方法院审理金融创新纠纷的“试错权”,以此推动金融法的创新与发展。

【制度分析】本栏目收录了四篇论文。

关于侵害有限公司股东优先购买权的股权转让合同效力的争议由来已久,《公司法解释(四)》(征求意见稿)中列举了几种常见的侵害优先购买权的情形,并明确该情形下合同归于无效。刘应民、张鑫所撰写的《侵害优先购买权合同效力的认定及救济途径》一文,从有限公司股东优先购买权合同有效说出发,认为有效的股权转让合同仅产生卖方将股权让渡买方的合同义务,而非导致股权的自动、当然变动。只有肯定股权转让合同的效力,再辅以有效调和三方利益冲突的救济途径,才能保证在经济、效率的商事法则下,优先购买权制度的完美运行。

公司的性质长期以来备受争议,其症结在于——公司应为法律的产物抑或契约之链接。2014年5月8日,作为契约关系理论的又一次重要实践,特拉华州最高法院裁定认可ATP公司将诉讼成本转嫁条款植入其章程的行为,从而使股东派生诉讼中的胜诉者可以请求相对方承担其律师费用。李扬的《论公司章程植入Fee-shifting Provision的可适用性》一文从此案出发,对在公司章程中植入诉讼成本转嫁条款的行为的合法性及其理论基础,以及公司章程中的诉讼成本转嫁条款会对股东派生诉讼产生何种影响进行了分析和探讨。作者认为,Fee-shifting Provision条款的科学植入,将有助于增强我国公司管理者的固有权利,加强股东派生诉讼制度对小股东的可执行性,并抑制该诉讼所产生的负面作用。

“生前遗嘱”又称“恢复和处置计划”,是次贷危机期间被用为针对系统重要性银行“大而不能倒”负外部性和道德风险的一种应对举措,目标是防止在出现系统重要性银行“倒闭”情景时,金融体系和实体经济螺旋式坠落。丁磊、金灵撰写的《“生前遗嘱”制度的源流、构架与异化》一文,从Dodd-Frank法案第165条指向的跨境适用主体及“生前遗嘱”所需构成条款出发,在我国《破产法》、《公司法》语境下对其公司制定主体、触发条件、适用效力等展开讨论。文章还一并探讨了在金融全球化下的制度竞赛,尤其是自贸区离岸金融区建设的制度建设中,与外国金融监管部门相互承认、跨国合作的模式的构架。

在成熟市场上,分立上市已经成为上市公司常用的资本运作手段。但在我国,与轰轰烈烈的合并收购相比,上市公司分立还属“新鲜事物”,表现的非常平静。王通平在《现行法律环境下分立上市法律路径

探析》一文中认为,国内资本市场鲜有上市公司成功分立的案例,究其原因,与我国现行法律对分立上市的规定非常原则,实践中尚无清晰的分立上市路径不无关系。作者基于我国的现行法律环境,对分立上市的法律界定,以及各种路径做出分析,以期对健全分立上市法制和分立操作实务有所实益。

【市场观察】本栏目收录了五篇论文。

赵英杰的《论 OECD〈公司治理原则〉》一文,对 2015 年 OECD 发布的《公司治理原则》第二次修订的内容和概况进行了介绍。作者指出,作为我国上市公司治理的基本监管规则,十余年来,《上市公司治理准则》一直没有修改,与我国资本市场发展现状和全球公司治理新的原则与标准相比,已明显滞后。在整体内容上,文章对 2015 年《公司治理原则》修订的背景、修订相关研究准备工作和修订内容进行了分析,并对我国《上市公司治理准则》等公司治理监管规则的修订提出了建议。

“执法难”是全球证券监管机构共同面临的难题,随着我国资本市场对外开放、互联互通进程的加快,跨境证券交易监管问题引起了监管层的重视。刘远志撰写的《美国跨境证券交易执法及启示》一文,对美国跨境证券交易执法的法律依据、调查取证及财产冻结实践进行了介绍。作者指出,我国目前的证券监管执法模式对证券市场的稳定确实发挥了重要的作用,但在跨境证券交易的规制和执法方面,仍存在不容忽视的缺陷。因此,建议借鉴美国跨境证券交易执法中先进的执法理念和丰富的执法经验,来完善我国的相关制度。

分时度假是目前全球推崇的一种休闲度假方式,先后出现以特定度假房产为标的的实物型分时度假和以虚拟点数为标的的点数制分时度假。任容庆在《点数制分时度假权益的证券属性分析》一文中认为,点数制分时度假结合点数系统和俱乐部会员形式,使其彰显出债权性、身份性及证券性的复合权属特征,进而影响点数制分时度假权益的法律调整范畴的界定。对于点数制分时度假权益是否属于证券,能否受《证券法》的调整,应从商业证券与金融证券区分的角度进行探讨。

随着互联网对传统金融行业影响的日益深化以及综合理财和财富管理的需求不断增长,一站式、综合化、智能化的互联网综合理财平台的出现,为我国证券公司开展业务创新和提升竞争力创造了良好的机

遇。袁康在《证券公司设立互联网综合理财平台的制度构建》一文中认为,证券公司在建立互联网综合理财平台的过程中,需要明确并妥善处理平台运行中所涉及的多方主体之间的法律关系,并完善平台的运行规范和相关监管制度。一方面要建立明确的市场准入制度,以保证互联网综合理财平台的金融服务能力及其安全运行;另一方面要健全互联网综合理财平台的业务运行规则,以确保平台在提供综合性理财服务时的透明度和独立性;再一方面要完善金融消费者保护制度,以保障客户在通过互联网综合理财平台开展理财活动时合法权益能够得到有效保护。

网络谣言通过网络媒介生成并进行传播,具有非官方性、广泛流传性、虚拟性等特征,可以造成广泛而深远的社会危害,影响社会稳定,危及社会和谐。吴俊明、刘炎在《德法兼治:网络谣言之二元治理》一文中认为,网络谣言在证券市场的传播,将干扰上市公司的正常生产经营活动,破坏资本市场的正常运行机制。在市场波动敏感期间等特殊市场环境下,容易形成“蝴蝶效应”,渲染恐慌情绪,引发市场过度反应甚至诱发市场风险。作者指出,对于证券市场网络谣言的规范,单一的治理手段无法有效遏制,还应切实研究分析网络谣言的性质和传播本质,从德治和法治两个层面同时采取综合治理措施,才能实现网络谣言包括证券市场网络谣言的有效治理的目标。

【司法实践】本栏目收录了三篇论文。

内幕交易与证券市场相伴而生,相对于证券市场内幕交易的多发,我国相关法律规定却显得滞后及缺位。上海市第二中级人民法院课题组撰写的《证券市场内幕交易民事赔偿责任问题研究》一文,以光大乌龙指引发的内幕交易案为视角,对内幕交易赔偿纠纷案件审理过程中所遇到的诸如内幕信息的认定、民事赔偿的主观要件、因果关系认定、投资者损失的界定等诸多亟须解决的难题进行了探讨。

近年来,对内幕交易“零容忍”,加大打击内幕交易力度,成为我国证券市场监管和刑事司法的共识。陈晨撰写的《内幕交易犯罪司法实务演进研究》一文,立足司法实践,撷取有关内幕交易的几个重要问题,辅以相关司法判例,对近年来内幕交易犯罪司法实务的演进发展进行初步梳理和阐释。作者认为,对于内幕交易中未分红的信息泄露者

和获利交易者的罪刑平衡、零口供情形下内幕交易行为推定、多层信息传递链中处罚范围等问题仍未得到很好的理论阐释,更缺乏相关判例支持,需要进一步的深入研究。

公司对外担保而形成的纠纷,是公司诉讼中的常见案件,也是颇具争议的案件。最主要的争议在于,违反《公司法》第十六条而提供的担保,其效力究竟如何。詹巍撰写的《公司担保案件裁判规则的反思与重构》一文认为,当前公司担保纠纷的裁判规则一味维护债权人的利益,人为推高了交易成本,是不效率的制度安排。在公司担保案件的裁判中,应当充分发挥公司治理机制在遏制道德风险、降低代理成本方面的作用。不仅把担保权人的利益,更要把公司“合同束”中各相关主体均纳入成本收益分析的考量,并应以债权人的注意义务为切入,重建公司担保的治理结构。

【域外法制】本栏目收录了四篇论文。

证券交易法因深受经济、社会和政治各方面因素的影响,对其以及其历史的研究成为了跨学科性的挑战。安德烈斯·弗莱克纳、克劳斯·霍普特著,林蔚然、曾斌翻译,陈彬、曾斌校对的《证券交易法:概念、历史与挑战》一文,向读者指出目前学界在证券交易法这一概念本身以及其发展历史方面的研究空白,并希望通过对于该领域内最重要事件和因素的简要回顾,进而形成一个更具一般性的解释,最终推动这一领域研究的发展。

证券行政和解是在美国证券执法中广为适用的制度,中国证监会于2015年颁布了《行政和解试点实施办法》,启动了证券行政和解的试点工作。威廉·R. 麦克卢卡斯、约翰·H. 沃尔什、丽莎·L. 方丹著,肖宇、郭琼艳翻译的《SEC内幕交易行政和解案例研究》一文是由几位美国实务经验丰富的SEC工作人员所撰写。作者简要介绍了内幕交易的法律制度与其所能实现的公共政策目标,概述了美国联邦证券法中可适用于违反内幕交易行为的规定,并以内幕交易案为研究对象,在其法律规制总结的基础上,根据案例和经验归纳出了在内幕交易案行政和解中的考量因素。

SEC关于股东彼此之间以及与管理层如何交流的规则,时下限制了创新性交流潜在的颠覆性力量,但是几条简单规则的修改可能会为

股东积极主义开辟一个包含种种新的可能性的世界。赛斯·C. 奥伦堡著、赵金龙翻译的《小鸟的述说:推特如何正在颠覆股东积极主义》一文认为,股东积极主义长期以来受到包括理性冷漠和搭便车等集体行动问题的困扰,由于诸如推特这种社会媒体工具的出现,有可能会恢复活力。就股东彼此联系、达成共识以及支持集体行动而言,推特这种方式成本低廉和简单。这改变了股东委托书争夺中的态势,至少从股东财富最大化这一视角看,颠覆性的技术可能会带来股东革命,尽管这可能不符合股东最佳利益,同样也可能对公司社会责任的未来产生重大影响。

在IPO过程中,发行公司必须要准备、制作并签署关于该法律行为的大量法律文件。在这其中,起到重要作用的合同结构在民法学上也具有重要意义。相应地,这种合同结构也处于IPO的核心地位。M. B. 邦达列夫斯卡娅著,王海军翻译的《俄罗斯的IPO:合同视角下的分析》一文,针对在证券交易所向不特定人群发行有价证券,即IPO这种机制进行法律层面的分析。文中基于公开发行有价证券的过程分析了发行公司、承销商、保管机构等签署的承销协议、委托合同和保管合同等主要的合同结构。

编者

2016年12月