

卷首语

《证券法苑》是由上海证券交易所主办的法学学术集刊,截至目前已出版了十二卷 17 册,共计八百余万字,得到了各界诚挚的厚爱。在 2014 年秋季,我们为您带来了第十三卷二十三篇佳作。

本卷为总第十三卷,包括以下栏目和文章:

【公司治理】共收录五篇论文。

“我国上市公司控制权之争的最新态势与监管路径研究”全面分析了我国上市公司“控制权之争”发展演变的市场环境和内在特点,厘清了上市公司“控制权之争”涉及的公司内部治理规范和证券市场监管问题,并在此基础上探讨证券市场监管者如何有效应对各方股东争夺上市公司控制权过程中激化的各类矛盾冲突,从而明确监管导向和政策路径。

“公司双重股权结构问题研究”剖析了双重股权结构的制度构造,对建立这一制度的利弊进行了分析,特别关注了其中中小股东利益保护问题。该文认为,在我国资本市场“放松管制、加强监管”的大背景下,应允许上市公司试行“双重股权结构”,但要通过制度的合理设计避免其产生不利的后果。

上市公司破产重整是近年来证券市场颇受关注的现象。“上市公司破产重整中的股东权异化”指出,在我国上市公司破产重整中,在“中小股东保护”的口号指引下,鉴于对公司重整后营运价值和

“壳”资源价值的特殊考量,股东除保有对重整计划的表决权外,被监管机构赋予了对资产重组和债务重组的实质否决权。破产法“绝对优先原则”的缺失,导致股东可通过法院强制批准绑架债权人,其权益削减比例实际远远低于普通债权人,违背了破产制度一般法理。在重整中,若以保护中小股东利益为先可能扭曲资本市场的激励机制,保护债权人利益、促进公司重生以实现社会利益才是破产重整正当的制度追求。

“公司治理的政治经济学维度——基于中国公司法的分析”对公司治理的政治经济学研究进行了综述,指出中国公司治理及公司法的理论基础研究应重视政治经济学的维度。该文对构建嵌入政治描述变量的政治经济学模型进行了理论尝试,并基于中国公司法语境,对中国公司治理的特殊问题进行了实证与规范性的探讨。

“公司实际控制关系认定的理论溯源与司法考察”认为,实践中公司实际控制人规则运用乏力,其主要原因在于原告举证困难和司法适用的不确定性。公司实际控制权的本源理论与美国司法确立的控制理论可以为完善公司实际控制关系的认定提供重要参考。其中有关证明责任的内容可以通过解构控制权力的层次结构,增强实际控制人规则适用的确定性;对于举证责任的分配,则可以通过比较美国不同控制理论内含的举证规则,综合考虑当事人的举证负担,在立法上进行相应的制度选择。

【债券市场】共收录五篇论文。

“美国市政债券监管执法的状况与借鉴”从证券立法与监管执法的角度,以保护市政债券投资者权益为中心,介绍了美国市政债券的基本情况、监管执法框架、信息披露与市场结构、中介服务机构,描述了美国市政债券监管执法的历史情况与近两年的最新动向,本着“他山之石”、“旁敲侧击”的考虑,总结与借鉴美国经验,从九个方面构想了我国市政债券监管执法的切入点、基本路径与主要手段。

“构建我国债券市场风险预警机制的法律思考”指出,近年债券市场频频爆发的违约危机暴露出目前我国债券市场预警机制形神皆散的缺弊。这一状况既肇端于监管机构和公众的预警意识不足、证券法制投资者保护功能弱化,又决定于市场割据下预警措施政出多门、未能形成一个整体性的建构思路。构建市场化、法制化的债券市场风险预警机制,应当确立投资者保护的价值本位,协调好政府预警与市场预警之

间的关系,形成宏观、中观和微观一体的建构层次。

“债券违约应对处理法律机制探析”认为,债券违约是债券市场持续健康发展的一个必然现象。我国债券市场在努力保持长期刚性兑付的状况下也不可回避地面对着债券违约事件。境外成熟市场在长期实践中积累了一整套债券违约应对处理法律机制,包括事前预防措施、事中应急力量和事后处置机制等,可以充分借鉴并进行制度完善操作改进。

“证券市场诚信建设需要评级机构的若干原因分析”从国家和社会的关系角度、政府和市场的关系角度、“管理”到“治理”的理念变迁,以及证券市场中固有的信息不对称,普通投资者需要中介机构弥补其投资能力缺失等方面,分析了证券市场中评级机构存在的独立地位和价值,并建议从监管、治理结构、问责等三个方面对相关制度予以完善。

“资产证券化法律制度:问题与完善建议”从我国资产证券化发展现状入手,通过对分业经营、分业监管模式下资产证券化业务存在的法律问题进行综合分析,检讨我国现行法律制度的不足,提出完善我国资产证券化相关法律制度的建议,以期实现资产证券化业务在我国的发展壮大。

【内幕交易】共收录五篇论文。

“内幕信息的法律界定模式”指出,世界各法域对内幕信息的法律界定存在定义式、列举式、定义加列举式以及判例规则式等四种不同的模式。我国采取定义加列举式的做法是合适的。需要从以下几方面进行完善:对内幕信息的定义予以改进;对内幕信息列举事项进行调整和完善;证监会应积极行使法律授予的界定内幕信息的“规定”权利和“认定”权利;通过制定指引为内幕信息的认定提供指导和参考。

内幕交易违法所得计算是认定内幕交易是否构成犯罪及如何惩处的重要依据,而期初持股是影响内幕交易收益水平的重要因素之一。“内幕交易违法所得计算中对期初持股的处理”从境外内幕交易案例出发,并结合会计实务理论,重点探究了内幕交易违法所得计算中对期初持股的处理。研究结果显示,不同计算方法结果各有差异,而后进先出原则对期初持股的处理具有重要借鉴意义。

“期货市场内幕交易的内涵:以美国为中心的考察”通过考察境外案例和立法例发现,期货市场存在内幕交易和专门的禁止性规定。不同于证券内幕交易,期货内幕信息主要包括宏观“黑天鹅”信息与微观

“被卧底”信息。典型的套期保值不是内幕交易。建议深化认识,明确要件,完善敏感性政府信息的保密与披露,积极完善我国期货市场内幕交易制度的构建。

“股票期权内幕交易法律规制之检视与思考”对股票期权内幕交易的特殊性进行了分析,在此基础上梳理了境外典型案例的主要类型和监控指标,借鉴了境外主要市场规制经验,检视了我国股票期权内幕交易的法律规制现状,并提出了完善建议。

“内幕交易与股权司法拍卖重叠下的公共执法与民事救济”指出,股权司法拍卖可以被用来实施内幕交易。股权司法拍卖的性质界定不影响证监会对内幕交易的认定权。在内幕交易民事赔偿诉讼的“中国方案”出台前,人民法院不受理内幕交易的民事赔偿诉讼,但是拍定人可以通过提起案外人再审的方式获得赔偿。

【制度评析】共收录四篇论文。

“创业板公司强制退市路径研究”认为,创业板应当设计“场外市场挂牌”和“直接退市”共存的退市路径安排。退市路径兼及“场外市场挂牌”和“直接退市”安排符合其完整性要求,而其区分性则不仅表现在退市路径的区别,更表现在两种退市路径对应的退市条件需要分别设计。

“我国证券市场信息披露制度的法律分析”以2000年1月1日至2014年3月31日期间我国证券市场信息披露法律规范为样本,在“投资者需求导向”为基础的价值导向下,对近14年来我国证券市场信息披露法律制度的框架、结构、体系和主要问题进行了梳理。

“表决权虚化与优先股制度”认为,表决权虚化是上市公司小股东的现实地位,与其艰难防阻不如放弃休眠的表决权,换取其他权利的优先。无表决权优先股恰好符合这一目的。在优先股股东权益保护方面,未支付的可累积性优先股股息在有利不分的情形中应当界定为对公司的一种债权;表决权恢复对优先股股东的保护是间接的,其功能具有局限性,应以计息和强制分红作为辅助保护措施;对于可转换优先股,转换权只能由股东享有。

“期权保证金的两级担保法律架构及其实务运作——以行纪关系为视角”指出,《期货交易管理条例》构建的保证金两级交纳及担保体系,需要以行纪法律关系为背景,作出与《物权法》、《担保法》等法律制度相适应的法律解读,从而明确界定期权交易各参与主体的权利义务,

并在此基础上作出兼顾效率与安全的保证金运作制度安排。

【监管执法】共收录四篇论文。

“委托实施证券期货案件调查的法律分析”分析了委托执法的现实背景,论证了非行政机关及其工作人员参与行政执法可能的模式选择,对具体实施委托执法涉及的问题进行了梳理,在此基础上为下一步如何落实和完善委托执法制度提出了相关建议。

“网络环境下中国证券业自律监管制度改革的路径选择”指出,证券市场的电子化、网络化,对传统证券市场的结构及其监管产生了深远的影响。我国现行证券立法缺乏对网络环境下的证券跨境交易监管的规定,尤其是跨境证券交易中具有明显优势地位的相应的证券业自律管理制度的建立更是处于空白,亟待建立。

“股权众筹监管的‘连通器’效应及法律分析”以金融抑制理论与普惠金融作为理论基础,通过对 JOBS 法案新规则的研究,探讨了美国 JOBS 法案规定之下的“众筹”模式及其对中国的启示,并进一步探讨了股权众筹在我国的制度性完善建议。

“证券律师行政责任案例初步研究”从证券律师的行政责任切入,采用案例研究的方式,从中国证监会近年来对证券律师的行政处罚案例出发,试图考察证券律师的行政责任的实证样态。该文认为,证券律师必须回到自己的本原——加强专业化,保持独立性。

编者

2014年11月