

中国证券律师业的职责与前景*

郭 雳**

摘要:各国(地区)普遍重视发挥律师的信誉中介功能,希望借助其专业服务和尽职调查,防范欺诈和降低风险。针对资本市场中的律师执业,存在程度有别的介入,由强到弱大致依次为:我国台湾地区、美国、香港特别行政区、德国、法国、韩国、英国和日本。其中,美国在《萨班斯—奥克斯利法案》后显著增强了对证券律师的干预。律师作为资本市场“看门人”的职能受到强调,对委托人和公众投资者的义务面临着再平衡。我国证券律师应在资本市场诚信与法制建设中均衡成长,发挥更大的积极作用,其发展出路在于:准入市场化、职责明晰化、执业规范化、功能专业化,同时离不开监管部门的正确定位与引导。提升律师在上市公司治理中的作用,推动券商律师的实践,鼓励具备条件的律师事务所牵头主持撰写招股说明书,均是有益的尝试。

关键词: 证券律师 金融监管 资本市场 中

* 本文较早版本曾获首届“上证法治论坛”优秀论文奖,简版发表于《法学》2012年第4期;中国法学会部级法学研究课题(CLS(2012)D161)成果;相关政策建议已为中国证监会《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》所采纳。

** 北京大学法学院教授,法学博士、金融学博士后。

介机构 看门人

近 20 年来,我国证券律师行业发展迅速。然而,由于境内资本市场尚不成熟,具有“新兴+转轨”的多元特征,存在许多深层次矛盾和错综复杂的结构性问题,与海外成熟市场相比,我国证券法律服务行业的定位还不够清晰,功能的进一步发挥仍处于不断摸索阶段。有鉴于此,笔者组织课题组对美、德、英、法、日、韩、我国台湾地区、我国香港特别行政区及我国内地的二十余家知名律师事务所,^①开展了以调查问卷、座谈走访为基础的比较研究,全面梳理了境内外资本市场中律师的功能定位与相关执业规范,并提出了契合我国资本市场实际的具体建议。

一、理论背景:职责及其冲突

律师和其他证券中介(券商、会计师、资产评估师等)的参与扩大了资本市场的规模,减少了市场各主体之间信息不对称的程度,提高了市场的透明度、安全性和运行效率,对证券市场的发展发挥了重要作用。证券律师在其中发挥的作用主要体现在:(1)为券商或者发行人提供法律服务,保证其行为合法以降低法律风险;(2)以独立专家身份为发行人提供信誉保障;(3)作为资本市场的“看门人”(gatekeeper)为投资者提供保护。^②因此,与以庇护客户利益为要务的普通律师不同,具有专业人士身份的证券律师不仅肩负了对客户的忠实义务,还承担证券市场第一线“监管者”的职责,对社会公众负有使命。

律师事务所等证券中介机构作为第三方提供的专业服务,对发行人、上市公司信息披露的内容具有重要影响。律师根据专业知识对信息进行调查和审核,并提出公正、客观的专家意见,保证所披露信息真

^① 这些律师事务所主要包括大成、广东华商、国枫、国浩、海问、湖南启元、金杜、锦天城、君泽君、天元、浙江天册、(台湾地区)理律、建业、Allen & Overy、Clifford Chance、Chuo Sogo、Gide Loyrette Nouel、Jones Day、Mori Hamada & Matsumoto、Shearman & Sterling,等等。

^② 彭冰:“证券律师,何去何从”,载《金融法苑》2005年第3期。

实、准确、充分、完整,其审核调查后认可的信息和出具的专家意见是投资者进行投资决策的重要依据。因此,律师事务所等中介服务机构的诚信就成为证券市场上最重要的防线之一。它们可以监督和规范上市公司的活动,从而使投资者少受虚假、错误信息的诱导,令其利益得到保护。特别是负有独立、客观、公正、审慎查验受托事项义务的律师,其职责即在于为受托事项的合法性出具法律意见,保护投资者和公众利益,证券律师的专业人士身份决定了他们应当对公众负有职责。换一个角度观察,监管机构实际是通过要求各中介机构参与及担负相应的法律责任,来加强对发行人、上市公司以及整个证券市场的监管。

然而,律师在扮演投资者利益保护者角色的同时,尚有一个更为根本的身份——委托人(通常是发行人或券商)的忠实代理人,他们接受了委托人的委托和报酬,就必须为后者的利益服务。当委托人利益与公众利益发生冲突时,负有双重身份的律师就会面临如何平衡两者的困难。一方面,律师必须公正、客观、独立地进行执业操作,履行职业责任;另一方面,律师所从事的是营利性的商业活动,在不违反有关制度和职业操守的前提下,律师必须尽量维护其委托人的利益。尤其是在公司主体委托人的所有者与经营者相分离的环境下,这种角色冲突更为严重,决定律师事务所和律师聘任与解聘问题的董事会,往往同时又是律师监督的对象。类似的冲突可以说是由律师的职业属性所决定的。

无论如何,发行人想要顺利发行证券就得经过证券律师的审核,并从证券律师处获得同意的法律意见书,因此必须接受对公众负有职责的律师的第一线监管。尽管有观点竭力反对证券律师的这种“看门

人”职责,^③但支持律师承担“看门人”职责的呼声更高。^④事实上,律师可以兼顾委托人利益和公众利益,在不违背忠实义务的情况下实现一部分“看门人”的职责。律师对委托人的主要职责就是消除委托人面临的法律风险,而保证委托人行为的合法性是消除发行人法律风险的最优方式,这与其作为“看门人”所负有的职责在本质上是一致的。实际上,律师较之其他证券中介服务机构所面临的利益冲突更小,也更适合“看门人”的角色。“看门人”职责只会减少律师与客户的事后交流,而事前交流才是引导客户作出合法行为的关键。^⑤因此,为确保证券市场律师的诚信及其“看门人”功能的发挥,对从事证券法律业务的律师和律师事务所予以规范,并课以相应的法律责任就成为各国共同的做法。

二、海外资本市场实践综述

对各法域证券发行与上市监管模式、律师参与事项、律师监管制度等考察分析发现,律师均广泛参与资本市场中的各个环节,各地普遍重视发挥律师的信誉中介功能,希望借助其专业服务和尽职调查,防范欺诈、降低风险。但同时它们对证券法律服务行业的功能定位和相关规范差异也较明显,对于向委托人负有忠实义务的律师如何承担资本市

^③ 有主张认为“看门人”职责会直接危及律师与委托人关系的核心,可能会使得律师与客户的关系变得冷淡,也可能减少律师对客户的影响力。美国律师协会就竭力反对证券律师的这一职责,参见 ABA Section of Corp., Banking and Bus. Law, SEC Standard of Conduct for Lawyers: Comments on the SEC Rule Proposal, 37 Bus. Law. 915, 922 - 23 (1982)。

^④ 支持律师承担“看门人”职责的不只有学者,还有著名的证券律师和美国证券律师协会。参见 Robert W. Gordon, Corporate Law Practice as a Public Calling, 49 Md. L. Rev. 255, 258 (1990); Ronald J. Gilson, The Devolution of the Legal Profession: A Demand Side Perspective, 49 Md. L. Rev. 869, 884 (1990); Paul G. Haskell, Why Lawyers Behave as They Do, Westview Press, 85 - 86 (1998)。

^⑤ Lisa H. Nicholson, A Hobson's Choice for Securities Lawyers in The Post - Enron Environment: Striking A Balance Between The Obligation of Client Loyalty and Market Gatekeeper, 16 Geo. J. Legal Ethics 91 (2002)。

场上第一线的监管责任,对于律师怎样平衡委托人和社会公众之间的利益,各国/地区作出了不尽相同的政策选择。这主要是由于各资本市场的发展状况及市场划分有所不同,律师的行业形象亦存在差异,并受不同规范理念的深刻影响。在所调研的8个海外法域中,监管机关、证券交易所、行业主管或自律组织就律师在资本市场中的功能定位和执业规范存在程度有别的介入,由强到弱大致依次为:我国台湾地区、美国、我国香港特别行政区、德国、法国、韩国、英国和日本。

(一) 各法域的主要特点

1. 我国台湾地区的强制性事前规范模式

我国台湾地区通过立法部门授权主管机关制定法规性行政命令,强制规定证券发行与上市一般均要由律师出具检查表或法律意见书,包括发行人募集与发行有价证券、申请股票上市或上柜。对于律师出具的检查表或法律意见书的格式与内容,则分别由主管机关、证券交易所和柜台买卖中心进一步制定。台湾地区特别强调律师对强制性要求事项进行实质性审查,出具法律意见书时应尽专业上应有之注意和查明事实,如遇发行人拒绝提供资料、发现有异常或违反法令等情事,应于意见书另以中间段逐项叙明,并于末段明确表示是否影响有价证券之募集与发行。^⑥此外,还要求律师参与到公司治理。^⑦在台湾地区,证券主管机关及交易所均不对律师执业进行事后监督,对律师的处罚是由律师公会、惩戒委员会及法院进行。^⑧

2. 我国香港特别行政区的自律团体间协商模式:事前规范和事后监督,强调保密义务

香港证券业的监管主要通过自律组织进行,证券发行与上市均主要由证券交易所行使核准权,政府主管机关虽然保有但很少实施其最终审批权。^⑨香港证交所要求发行人就招股说明书是否符合《公司条

^⑥ 台湾地区“发行人申请股票上市法律事项检查表”,填表注意事项第3点。

^⑦ 台湾地区“上市上柜公司治理实务守则”(2010年)第30、33条。

^⑧ 台湾地区“律师法”(2002年)第39、41、44条。

^⑨ 香港《监管架构序言》之(b),载 http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/regintro/introreg_c.htm, 2011年4月5日访问。

例》、发行预托证券等事宜须聘请香港法律顾问发表法律意见。^⑩但是, 律师依赖于会计、评估、核算机构或技术顾问的报告出具法律意见, 并不独立对该等报告涉及的事项进行核查, 也不承担公益披露的义务。因此, 律师在香港资本市场中的第一线监管作用非常有限。就事后监督而言, 香港自律团体之间通过协商, 以备忘录的形式来划分监管权责, 主要有香港证交所与律师协会于 1996 年签订的《香港律师协会与证券交易备忘录》, 交易所可根据上市规章进行调查或作出处罚的情形较有限, 同时律师对委托人的保密义务得到强调。

3. 德国的主管机关事后监督模式及上市伙伴制度

德国的证券市场结构较为复杂, 在不同的市场板块, 律师的功能定位略有区别, 主要体现在初级市场(公开市场)的上市伙伴制度。符合资格条件的律所可以担任上市伙伴, 为发行人在首次公开发行(IPO)前后提供法律咨询顾问服务, 并对投资人承担一定的责任, 如保证: 申请材料真实和完整、证券能够通过交易所流通、上市后临时信息及时公开等。^⑪由于德国公开市场透明度要求低, 因此上市伙伴制度有助于降低风险。但除此之外, 法律对律师参与证券业务中的其他事项没有任何强制性的规定或规范指引, 也没有要求律师承担公益披露的义务, 一切依当事人与律师的委托契约而定。

此外, 德国还要求与证券发行有关的公司决议等相关文件, 如公司修改章程、规章制度以及公司改制等, 必须经公证机构公证; 《德国证券交易法》第三章“禁止内幕交易”的相关规定适用于律师, 律师事务所须编制内幕人士的名单报送德国金融主管机关——德国联邦金融监管局(the German Federal Financial Supervisory Authority, GaFin)。GaFin 有义务向刑事机构通报有关内幕交易的情况。德国法中虽有关于银行法和资本法专门律师资格的选择性条款, 但这些条款不适用于资本市场中的律师。

^⑩ 香港联交所《主板上市规则》(2011年)第9.11项。

^⑪ 郭明新: “海外上市之德国证券市场股票上市规则研究”, 吉林大学 2005 年博士学位论文。

4. 法国的独立公共机构监管与自律监管并举

作为欧盟的成员国之一,随着经济一体化的发展,法国的证券业监管也呈现出兼具“监管一体化”和“国别化”的特点。“监管一体化”体现为,泛欧交易所(Euronext)全面负责证券发行与上市的审批,对发行人的申请文件进行实质性审查,而法国金融监管局内设的证券管理委员会只负责对向泛欧交易所提交的招股说明书进行形式审查后发放许可。^⑫法国没有要求律师必须参与证券业务,除了泛欧交易所要求拟上市的公司必须提交法国领馆出具的证明或者律师事务所出具的法律意见书,以证明该公司所提交的文件符合原籍国的法律法规。但在实践中,鉴于法律规章的严格性和强制性,无论是证券发行前的合法性判断、发行过程中的文件起草,还是发行后的法律服务,通常都少不了律师的协助,特别是参与招股说明书的起草,虽然律师不对招股说明书的真实性进行见证或者承诺。“国别化”则体现为,法国对证券法律业务的监管模式介于我国台湾地区、美国与英国、日本之间,由公共监管机构(金融监管局,原证监会)和自律机构(各大区律师公会及全国律师委员会)联合作出。其中,法国证监机构不是政府的组成部门,而是具有法人性质的独立公共权力机关,负责监管证券市场,并有权对任何违反禁止内幕交易、市场操纵行为等规定的律师按照相关条款进行处罚。

5. 韩国的自愿性争议调整与强化律师职业伦理规范

韩国的证券业和律师业监管都体现了很强的自律色彩,政府主管机关的介入程度较低。只是在证券发行过程中,发行人提交证券发行登记申请时,需要提供律师出具的法律意见,以确认该发行是否属于需要登记的类别。值得注意的是,除了在金融委员会下的金融监督院专设金融纠纷调整委员会,对在《金融委员会法》第38条规定的金融机构和金融需求者以及其他利害关系人之间纠纷的调整进行审议和表决外,韩国还非常注重通过自愿性调整的方式来解决资本市场的纠纷。韩国证券期货交易所下设市场监视委员会,建立起自愿性的纠纷解决机制。证券业协会设立“纠纷调整委员会”,调整会员之间或者会员和

^⑫ 法国金融监管局由原先的三个监管机构——法国证监会、金融市场主管局和金融管理纪律委员会合并而成,于2003年8月成立。

客户之间发生的纠纷。

此外,韩国非常注重律师的职业伦理规范,韩国律师的群体公益性职业性质给律师提出了较高的职业伦理要求。为打造其法律道德文化,韩国专设法律道德委员会。为加强律师的职业伦理规范,韩国《宪法》、《刑事诉讼法》、《律师法》到《律师伦理规则》、《律师事务员规则》,都对律师职业和职业伦理有着细致的规定。韩国律师协会近年来还对《律师伦理规则》和《律师事务员规则》进行了多次修订,以加强对律师行为的约束和制裁。韩国律师协会从2003年开始要求“律师应当研修协会制定的律师伦理教育”。韩国新律师及从事10年以上业务的律师每年均要接受一定时间的伦理教育,在韩国注册登记的外国律师也要求接受伦理教育。尽管韩国法律对律师参与证券法律业务的强制性规定较少,但对律师伦理规范的较高要求使得参与证券法律业务的律师必须认真履行职责,在一定程度上加强了律师在资本市场的“看门人”职责。

6. 英国的任意性指引规范和选择性事后监督模式

英国对资本市场的参与者采取一般性禁止基础上的许可机制,《金融服务与市场法》的第二部分规定,只有得到许可才能在资本市场从事投资活动。证券的发行与上市均由主管机关审核,交易所作为商业机构没有监管职能。由于有较为审慎的事前控制机制,英国对律师的定位是资本市场中为发行人和投资者提供服务的中介机构,这也是与英国资本市场循序渐进的发展进程相对应。除《金融服务和市场法》、《律师金融服务(范围)规定》、^⑬《律师金融服务(商业行为)规定》^⑭之外,伦敦市法律协会曾制定过一个有关金融交易法律意见书的原则意见,但其更多被视作理想化的陈述,实践中未受特别重视。事后监督方面,事务律师管理局(SRA)是法定唯一主管证券律师业的机关,金融服务管理局(FSA)或证券交易所通常不能因律师违反其制定

^⑬ 其指明了律师可以从事活动的范围,规定包括禁止从事活动的清单、必须满足的基本条件以及有关特定类型活动和投资的其他限制。

^⑭ 适用于援引豁免从事涉及金融服务业务的所有律师事务所,监督律师事务所援引豁免规定从事的活动。这些规定中的大部分也适用于经FSA许可从事受监管活动的律师事务所。

的规则而直接对律师采取措施。英国对律师的责任规范较轻,可能与该国的规范理念和较为完整的有关不实陈述的民事责任体系相对应。

7. 日本的完全自律和强化公司内部治理模式

日本证券业和律师业的监管都体现了明显的自律性。证券发行与上市均不需要政府主管机关的审批。^⑮律师业没有政府主管机关,完全自律,而日本律师协会非常强调律师对委托人负有的义务。不过与此同时,日本近些年对企业的社会责任日益重视,这使得企业法务和律师的社会责任也相应增加。日本主要通过建构企业内部结构体制中的合法经营系统来实现企业的社会责任,设立业务监察委员会或守法经营本部。^⑯律师通过参与公司的内部治理,如参与合法经营系统的设计、担任独立董事或监察人、监督守法经营、参与企业法务组织等方式来承担一定的监督责任。

除上述特点外,这些法域有两个相同点:其一,证券市场中的参与主体一般都会聘请律师,因为律师参与是判断发行人和其他方已尽“合理注意义务”的一个重要标准。其二,证券主管机关及交易所通常不能对违反执业规范的律师直接作出处罚,处罚多由自律组织、专门惩戒委员会或法院作出。

(二) 美国态度的嬗变及其影响

需要指出的是,域外对于证券律师监管的强度并非一成不变,美国就是一个明显的例子。传统上,美国证券法律以及证券监管机关要求律师报送的法律意见书范围非常有限。即便是公开发行,作为注册申请表附件的发行人律师法律意见也仅包括两方面的内容,即证券的有效性和税务事项。与此同时,基于长期形成的业务惯例,交易各方(特别是承销商或收购方)从降低法律风险、确保交易合规性的角度出发,一般也会要求律师出具法律意见书。发行人律师向承销商出具的法律意见书有两类——“10b-5”法律意见和交割法律意见。前者针对披露文件的合规性、准确性,对尽职调查作非常概要的说明,后者主要围

^⑮ 日本的证券发行实行注册制,根据《日本金融商品交易法》(2006年)的规定,金融厅负责对股份公司公开发行股票注册审查,自律性组织——金融商品交易所和金融商品交易业协会分别负责对拟在相应交易所和店头市场上市公司的申请进行审查。

^⑯ 《日本商法》(2002年)第260条之三第一项,《商法特例法》(2002年)第21条。

绕发行涉及的公司法等事项提出意见；承销商通常也会聘请自己的律师，要求其就发行人律师发表的上述意见出具独立的法律意见书。^{①⑦}

尽管美国长期采取较无为而治的态度，但安然丑闻以及国会于2002年通过的《萨班斯—奥克斯利法案》(Sarbanes - Oxley Act)，则显著加强了美国证监会(SEC)对证券律师的干预，这突出表现在以下两个方面：一是明确了对律师的申斥权(authority to censure)。1935年，SEC制定了《执业规则》(Rule of Practice)，该规则Rule 2(e)，^{①⑧}规定SEC有权临时或永久性地拒绝任何人在SEC管辖下的履职或执业，对于何为“在SEC管辖下的履职或执业”，SEC进行了宽泛的定义，使其适用于律师、会计师、工程师及其他专业人士。这项规则并非是剥夺了律师、会计师等的专业资格，而是仅限制和约束它们在SEC管辖范围内的执业。该规则由于缺乏明确的法律授权以及存在被滥用的倾向曾引发过很大的争议，但法院判例无一例外地对其有效性进行了肯定。^{①⑨}《萨班斯—奥克斯利法案》最终通过修订《证券交易法》明确规定了证监会享有该项申斥权。实践中，这种申斥权主要通过“停止/不犯令”(Cease and Desist Order)的形式行使。由于各州律师协会对于证券律师的处罚较少，而理论上对律师具有最终管理权的法院也很少干预，SEC的申斥处罚事实上就成为美国证券律师所受到的重要约束。

二是规定了律师向上逐层(up - the - ladder)报告的义务，即梯式报告义务。^{②⑩} SEC根据《萨班斯—奥克斯利法案》的要求制定了《律师职业行为标准》(Standards of Professional Conducts for Attorneys)，其中要求律师介入上市公司内控机制，对发行人存在的违法问题进行监督并在公司内部进行梯式报告。代表发行人在证监会履职或执业的律师如认为重大违法行为已经发生或正在、将要发生具有合理可能，则应根据不同情况分别逐级向发行人首席律师、首席执行官、适格法律合规委

^{①⑦} 陈巳昕：“国际证券发行中的法律意见——美国法律意见实践”，载《金融法治前沿》，法律出版社2010年版，第442-448页。

^{①⑧} 1995年，SEC修订《执业规则》时将Rule 2(e)更名为Rule 102(e)。

^{①⑨} 典型案例，如Touche Ross & Co. v. SEC, 609 F. 2d 570(1979)。

^{②⑩} SEC Release No. 34 - 47276, Effective on August 5, 2003, Codified in 17 CFR Part 205.

员会(QLCC)、^{②①}审计委员会、董事会等进行梯式报告,接受报告人应给予报告律师适当的回应。辞任要求延续了此前“大动静的辞任”(noisy withdrawal)等吹哨提醒措施的思路,有利于揭示和帮助监管者及时关注问题,推进投资者保护。

对此,美国哥伦比亚大学法学院教授小约翰·C.科菲认为,《萨班斯—奥克斯利法案》推出后,中介机构的独立性和公共责任得到了强化。尤其是证券律师,必须恪守职业伦理,在一定程度上独立于其客户而对公众投资者负责,以批判性的眼光审查其客户提供的信息以保证其真实合规。当律师的职业伦理遭受冲击之时,甚至有必要退出委托。^{②②}美国对证券律师监管态度的转向使其在上述国际监管强度谱系中的位次发生了前移,也对受其影响较深的韩国、日本和我国台湾地区等产生了直接作用。

三、我国证券法律服务的现状与出路

(一) 现状与基本立场

依托《证券法》、《律师法》等基础性法律,目前我国开展的证券法律服务业务共有25项(尚不包括期货类),其中行政许可类22项(包括发行上市类13项、证券公司类4项、基金公司类5项)、非行政许可类3项(上市公司股东大会见证、股权激励计划方案、基金公司相关报告事项)。此外,律师还大量担任了上市公司常年法律顾问、董事(独立董事)、保荐人法律顾问等角色。以2010年为例,中国证监会共收到233家律师事务所出具的正式法律意见书共计1111份,律师事务所和法律意见书数量均创出历史新高。^{②③}

^{②①} Qualified Legal Compliance Committee,其为发行人董事会下设的一个委员会,是《律师职业行为标准》创设的专门处理梯式报告的机构。

^{②②} John C. Coffee, Jr., *The Attorney as Gatekeeper: An Agenda for the SEC*, 103 *Colum. L. Rev.* 1293(2003).

^{②③} 中国证监会:《中国资本市场法制发展报告(2010年)》,法律出版社2011年版,第582页。

证券法律服务的规章主要包括2003年中华全国律师协会的《律师从事证券法律业务规范(试行)》、2007年司法部和中国证监会的《律师事务所从事证券法律业务管理办法》(以下简称《管理办法》)、2010年的《律师事务所证券法律业务执业规则(试行)》。此外,该两部委还发布有《律师事务所证券投资基金法律业务执业细则》,于2011年1月1日起施行,具有细分行业规则属性及示范意义。此外,证监会还对律师在证券业务中所出具法律意见书的格式和内容等作出具体规定。《管理办法》实施以来,证监会共对胜景山河、恒久光电、星网锐捷、徐州燃控等案件中涉及的15家律所及其律师进行了查处,对负有责任的7家律所、40名律师分别采取了12个月不受理许可申请文件、限期责令整改、警示函、监管谈话等监管措施,同期处理律所和律师的数量均超过保荐业务和会计、审计业务。规则的严肃性、法律的“牙齿”初步显现。

怎样使证券律师在我国资本市场的建设中更有所作为,是事关成千上万法律精英的重大命题。通过与近百位证券律师的交流,笔者发现,律师行业在资本市场中首先和根本上代表着一种专业服务的提供者,保障着投融资活动的合法规范性,其代理人身份和对客户委托人的义务必须得到第一位次的强调。需要明确的是,证券律师的委托人是发行人或上市公司,而不是其内部的管理层。同时,随着市场发展的不断深化,证券律师的社会责任亦越发受到重视,为避免公众利益遭受严重侵害或者诱发系统性风险,证券律师正越来越普遍地被要求承担预警职能,将损失降低到尽可能小。对这种社会功能的恰当诠释应当是资本市场的“看门人”,而不该令其被误解为是政府监管者的附庸。倘若后者,在我国律师职业伦理规范本就未成体系、不当牺牲侵害委托人利益情形时有发生的情况下,行业信誉和客户信任恐怕更难建立。因此,对于律师身负的角色冲突,市场监管者必须正视和体谅,既不能姑息也不宜加剧其对立,而是应该抓住重点,施加清晰而有节制的规范。应当相信,在不摧毁律师与其委托人信赖关系的基础上,是可以实现这样一种平衡的,是能够更好地发挥律师在资本市场中的积极作用,捍卫社会公众利益的。综合考虑调研中所反映出的境外经验,回应现实,笔者认为我国证券律师行业的发展方向和出路可从以下四个方面

入手,即准入市场化、职责明晰化、执业规范化、功能专业化,这四方面分别对应着谁来做、为何做、怎样做以及做什么等基本问题。

(二)发展方向与出路的具体设计

1. 准入市场化

律师服务说到底还是证券市场自身的要求。在调研中,针对某些小型律师事务所盲目压价甚至降低执业标准以争取客户和项目的情况,有建议希望监管机构考虑恢复资格准入,重新设定某种进入门槛。本研究对域外主要资本市场的考察并不支持这一主张,历史上我国曾采取过的类似安排也未获得理想的效果。事实上,市场已越来越清楚地显示了自身的识别和筛选功能。据初步统计,2009~2011年综合业务量排名前10的律所业务总量达到1548项,占同期全市场业务总量的42%,主板首发业务量、创业板、并购重组排名前10位的律所分别占各自类别业务总量的49%、40%和42%。与此同时,主要证券律师事务所在创新业务如创业板、公司债券等领域也保持了领先地位。金杜、中伦、竞天公诚、国浩(上海)、德恒5家律师事务所在2011年主板首发、创业板首发、上市公司再融资、并购重组4类业务中均排名前10位。简而言之,集中和优势正在扩大。

因此,监管者要做的不是人为设置门槛,干扰甚至扭曲评价标准,试图代替市场进行判断,而应把重点放在明确职责和诚信系统等基础性设施的建设上,特别是确保其警示和惩戒功能的发挥。在现代文明下,契约取代了身份;当今社会中,信用记录往往比出身更具说服力。为所有市场参与者留下清晰可靠的活动轨迹,比事先臆定谁才有资格参与“游戏”,来得更重要。具体建议包括:(1)明确律师从事证券法律业务的职责,加强事后制裁。(2)通过要求其在向证监会申报时登记从事相关业务的信息,健全完善证券法律行业的诚信数据库。

2. 职责明晰化

有不少律师事务所反映,在当前证券市场生态系统中,律师事务所起的作用和获得的回报相当有限,与境外相比差距较大,多数时候证券律师沦为了配角甚至发行人、投行的工具。这种现状与中国的证券监管模式不无关系。尽管我国在监管机构的权力配置上借鉴了美国模式,但对证券市场中介机构的监管却存在“以券商为主导”的行业特征

及监管理念,对券商、律师、会计师审慎核查的范围与勤勉尽责的标准界定不明,中介机构的责任边界在司法实践中尚不清晰。有鉴于此,笔者认为应当作如下改进。

第一,明确证券市场中介机构的责任边界。法律责任与注意义务密切相关,免责事由与勤勉尽责标准相应成体。因此有必要规定,对政府有关部门或机构出具正式文件的真实性不负调查义务;对其他同时为发行人服务的专业人士出具的报告或文件可提出“信赖专家抗辩”。秉承各方“归位尽责”的原则,针对我国证券欺诈频发、中介机构诚信屡遭质疑的现实,笔者认为,对于中介机构与委托人之间,目前宜采用明确免责事由基础之上的连带责任,促使其基于应有谨慎对相关方提出的不合理要求予以抵制,同时充分保护受损害投资人的利益,但在承担次序上可考虑补充方式。对于各中介机构之间,则更倾向于划清各自勤勉尽责标准前提下的区分责任。^②

第二,律师转委托应征得委托人的同意。《管理办法》第16条规定:“律师进行核查和验证,需要会计师事务所、资产评估机构等证券服务机构作出判断的,应当直接委托或者要求委托人委托会计师事务所、资产评估机构等证券服务机构出具意见。”律师委托证券服务机构作出判断,实际上构成了对委托事务的转委托,根据《合同法》第400条对转委托的规定及《律师执业行为规范(试行)》第88条的规定,律师在转委托时应该事先征得委托人的同意或事后取得委托人的追认,否则转委托的事项的责任由律师承担。因此,第16条中的“直接委托”从字面理解恐有可不经过委托人同意而直接转委托之嫌,建议修改为:“……应当经过委托人同意后直接委托或者要求委托人委托……”

3. 执业规范化

近年来,我国资本市场上接连出现了多起IPO乱象,遭到了广泛质疑或举报,性质严重者或导致上市进程受阻,或虽上市但被立案调查。例如,发行批文被延迟的华谊嘉信(涉嫌违规事项遭举报)、暂缓上市

^② 郭雳:“证券市场中介机构的法律职责配置”,载《南京农业大学学报》(社会科学版)2011年第1期。

的新大新材(涉嫌侵犯他人专利权、特有名称)、已被撤销上市的苏州恒久(隐瞒多项核心专利权已丧失)以及多年后遭曝光的江苏三友欺诈上市(管理层暗中攫取控制权)。对于这些案例,中介机构恐怕难辞其咎。特别是,当前律师从事证券业务活动时不规范的现象还比较常见,突出表现在以下方面:(1)不履行核查、验证义务或实施不充分、敷衍了事。(2)法律依据不充分、法律分析不严谨。(3)照抄格式文本、缺乏针对性和创造性,或者避重就轻,甚至有意模糊重点。(4)出具的法律意见书不规范、内容不完备,文字水平达不到应有水准,易生歧义。(5)工作底稿未按要求置备,律师事务所内部审核缺失或流于形式。出现了仅依赖网络检索而未实地查证所导致的责任事故,出现了法律意见书前后矛盾、遗漏签字等执业硬伤,引起社会对律师工作的批评和质疑。为此,有必要继续完善律师执业规范。

第一,进一步明确律师尽职调查的范围与标准。证监会规范证券发行项目中律师法律意见的《公开发行证券公司信息披露的编报规则第12号——公开发行证券的法律意见书和律师工作报告》(以下简称《12号规则》)与境外律师通常做法存在较明显差异。实际上,就各法域进行比较,只有我国台湾地区与我国大陆的做法相似,即立法机关授权主管机关制定法律规范强制要求律师参与证券法律业务,对律师出具的法律意见书有细致的格式和内容规范。原因在于:一方面,这与我国资本市场起步晚、尚不成熟的现实状况相适应;另一方面,出台于2001年的《12号规则》中相当部分的条款是基于当时特定历史时期资本市场而设计的,有必要对其进行重新审视和修订。

首先,明确律师参与证券业务尽职调查事项的内容,但应限于律师能够发表法律专业意见的范围,《12号规则》中第35、37、38、40、46条所要求的事项有些可能超出了这一范围,可以重新检讨。同时,应细致规定律师尽职调查的查验方法,以明确律师充分核验、全面调查的标准,最新的《执业规则(试行)》对此虽有改善,但仍不够清晰。其次,律师反映尽职调查的部分事项需要一些机构配合,如知识产权局、海关等部门,在尽职调查的细则中需要明确相关部门应对律师的工作给予支

持。^⑤最后,分工协作。律师尽职调查的标准,如是否勤勉尽责和符合诚实信用原则关涉律师职业道德要求,属于律师执业操守规则的一部分,因此该标准需要证监会与律师协会及司法部协同起草。

第二,完善律师的辞任和通报义务。《管理办法》第17条规定:“律师发现委托人提供的材料有虚假记载、误导性陈述、重大遗漏,或者委托人有重大违法行为的,应当要求委托人纠正、补充;委托人拒不纠正、补充的,律师可以拒绝继续接受委托,同时应当按照规定向有关方面履行报告义务。”这体现了法律为保护公众投资者的利益,在特殊情况下可以穿透律师的保密义务,使其切实履行起资本市场上“看门人”的职责。但对该等义务应有明确和严格的限制。具体而言:其一,仅限于将对公众投资者的判断造成重大影响的事项,“重大性”标准需要界定。其二,“有关方面”的范围和层级需要明确。其三,在报告证监会的事项范围上,告知“拒绝继续接受委托”之事实,其实就应足以给监管者以警示,不必也不应要求律师将所获悉的情况和盘托出。如果律师已履行上述的辞任和报告义务,则应免除其责任。

4. 功能专业化

律师的地位如何最终取决于其能否提供难以替代的、高品质的、有特色的专业服务。事实上,2009年创业板的实践提供了很好的启示。众多律师事务所及律师深入分析创业板所具有的高科技、轻资产、小规模和民营控股等主要特点,准确把握创业板与主板相关规则的异同,迅速适应了创业板的法律执业要求,共出具相关正式法律意见书223份,占到全部IPO类法律意见书的72%。^⑥因此,律师一方面应密切跟踪市场发展的新动向,选择具有新兴疑难法律问题的项目作为突破口,在深入分析的基础上积极参与方案设计,谋求主导地位,建立话语权;另一方面,发挥自身守法观念牢固、逻辑推理严密、文字表达突出等职业优势,争取多尝试那些契合上述特点的新业务,如参与公司的日常合规、牵头起草招股说明书等,只有承担更多责任才可分享更大收益。具体

^⑤ 郭雳:“证券律师的职责规范与业务拓展”,载《证券市场导报》2011年第4期。

^⑥ 中国证监会:《中国资本市场法制发展报告(2009年)》,法律出版社2010年版,第451页。

而言,可从以下方面着手:

第一,强化律师在公司日常合规中的作用。考察三大中介机构参与证券活动的程度,律师介入的时点和内容最为薄弱,而券商和会计师不仅辅助证券的发行,还在上市公司治理中发挥作用。保荐机构在推荐证券上市后,还要在法定期限内对上市公司进行持续督导,公司持续信息披露中的定期报告(年度报告和中期报告)包括由会计师审计的财务会计报告;相比之下,律师目前并不持续参与上市公司的治理。

如前所述,发达国家在几年前就开始注意发挥律师在公司日常合规中的重要作用。如美国《萨班斯—奥克斯利法案》及《律师职业行为标准》实际上是通过加强上市公司的内部控制来避免欺诈,日本则通过构建监察委员会或守法经营本部来推进公司的守法经营。律师的作用不仅是违法行为发生之后的事后补救者,而更应是事前预防者和事中控制者。因此,应该强化律师在公司日常合规中的作用,如要求律师参与编制公司定期报告,履行内部报告义务,把律师的第一线监管者身份扩展至公司的内部治理之中。

第二,发行人律师与券商律师分工设计。1998年证监会曾制定《公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则第8号——验证笔录的内容与格式(试行)》,尝试划分发行人律师与主承销商律师的职责,规定主承销商要聘请律师从事招股说明书的验证工作,费用由主承销商支付。此后一段时间,企业公开发行上市,必须报送由主承销商律师出具的验证笔录。在保荐制度实施后,上述准则被废止,主承销商律师的验证工作不再具有强制性。但在实际操作中,由于目前发行人通常会委托承销商负责执笔起草招股说明书,一些规模较大的券商还是会聘请律师。

券商律师制度的必要性,其实不仅限于券商风险控制。律师从事证券发行业务与其他法律服务存在的一个显著不同是,发行人出钱聘请律师,律师还须给发行人“挑刺”。“看门人”的角色要求证券律师的执业目的具有双重性:维护委托人的合法利益和证券市场公共秩序。但不可否认,这样的双重身份在实务中必然存在冲突,兼顾委托人和公众投资者的利益对一个执业律师来说是非常困难的。如果能将一单业务中的法律服务加以区分,使不同律师的执业目的分别侧重于上述两

重目标,不失为一种解决路径。在维持保荐人中心制的情况下,如果恢复券商律师制度,以券商的独立中介职能得以充分保障为前提,券商利益与证券市场公共秩序和公众投资者利益直接挂钩,券商律师在为其委托人服务的同时客观上就可能更有效地履行了“看门人”职能。发行人律师和券商律师的分工应是可选方式之一。

第三,牵头主持起草招股说明书。招股说明书是股票发行人公开发行时提供给投资者的推介书,是后者作出投资决策的依据。目前,实际情况是发行人通常只提供原始数据,而撰写工作由券商完成。不少长期从事证券法律服务的律师认为,招股说明书作为“门面”,发行人肯定希望其能够更加完善,使投资者对公司有较深入的了解;由律师完成招股说明书有助于规范其形式和内容,使它更加充实和严谨。对发行人来说,招股说明书由律师或承销商起草差别不大,因为其都须提供素材即公司所有的运营状况和资金募集情况,而格式是监管部门规定的,具体撰写人可做的创作性工作其实并不多。而律师的弱势可能在于,其开展尽职调查主要针对的是公司基本情况等方面的法律问题,对主营业务的商业价值、具体商业操作等方面可能缺乏了解,但由于财务方面有会计师审计、资产状况有资产评估机构评估,不论由谁撰写,都是根据发行人提供的资料进行,也都离不开其他中介的参与和相互配合。

因此在相当程度上,问题的关键不在于具体由谁执笔,而在于由谁牵头主持。主承销商的职责是对招股说明书及摘要进行核查,确认不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并对其真实性、准确性和完整性负相应法律责任。而几乎从一开始就约定俗成地由主承销商撰写招股说明书作为其服务的一项代发行人完成,主导着其他中介共同参与。诚然,企业是否符合证券发行条件,包括起草的招股说明书是否合格,承销商或保荐人有最初的决定权,居于中心地位无可厚非。但反过来,一旦承销商丧失其应有的独立性,与发行人形成利益链条,在其主导下的证券发行申请难免存在隐患,目前有些招股说明书被戏称为“招股广告书”,即凸显其积弊。

至于由何方委托的律师牵头起草,境外特别是香港特别行政区并无统一做法,就我国现实情况而言则更是各有利弊。从证券发行制度

的长远发展考虑,由发行人律师牵头起草招股说明书或许比较合适。无论是核准制还是注册制下,由发行人律师牵头主导起草,一方面能在分担任务的同时提供更有力的制衡和独立判断,另一方面可降低承销商前期工作量和财力人力的投入,有利于增强承销商的独立性和专业性,使其专注于价值发现、证券配售等核心职能。与此同时,综合考虑我国资本市场的接受能力、改革方案的实施难度,尤其是现行法规体系所确立的“保荐人中心主义”地位,由券商律师来试行牵头在目前也不无可行性。毕竟依托保荐制度下券商在证券发行中所积累的经验和资源,这种操作的转型程度较为温和,也便于证券发行中各项工作的协调。

无论如何,由律师来牵头招股说明书的起草,有助于将合法性和逻辑思辨、有理有据的职业理念渗透于核心性文件的制作,提高招股说明书的质量,这对于未来的注册制环境尤为重要。笔者认为,现在就有必要开展试验,逐步引导和培育这项实践,虽然变化不可能一蹴而就,但其可以与对现行“严格保荐人牵头责任”模式乃至新股发行体制的整体性反思与改革相结合来推进。

从地域来看,上海以建设国际金融中心为己任,法制建设当然也是其中的重要一环,或可考虑先试先行。更重要的是,根据律师的业务特点确定适宜的行业是选取改革试点须考虑的因素。从发行人所处行业的特点考虑,金融机构等合规色彩较强、相对不注重业绩判断的公司作为试点企业较为适宜。在目前实务中,已经有一些项目参考国际惯例,由券商聘请的律师起草招股说明书,所涉企业主要是对合规有严格要求的银行。由于对规范性和合法性要求较高,而业绩判断不是重点,银行更需要由规范意识强的律师起草招股说明书,一些律师事务所和律师也已积累了相关的起草经验。与此同时,国际性公司对于由律师牵头起草招股说明书的接受程度也较高。因此,该项试点可针对金融行业板块(如城商行)或者未来国际板拟上市公司率先实施。

对于其他公司,作为预备阶段,考虑到招股说明书各部分内容的性质和特点,可分解其正文内容并规定若干部分须由律师负责起草,对其余部分则暂不作要求。例如,须由律师负责起草的内容包括发行人基本情况(含历史沿革)、发行人公司章程摘录、同业竞争与关联交易、董

事监事高管与核心技术人员情况、公司治理、募集资金运用、股利分配政策、股本、债项、主要固定资产、重要合同及重大诉讼事项,等等。

四、余论:对监管者的要求

除了上述证券律师的发展与规范之外,笔者认为,证券法律行业的进步也离不开监管部门的正确定位与引导。为此,证监会有必要将“服务市场”而非“替代市场”的监管机构作为发展方向,以促进资本市场稳健、高效和有序的发展。具体而言:第一,应依托其作为集中统一监管者的地位,联合其他相关部门,用较短时间构建起具有权威性的档案数据库,避免重复建设、政出多门。第二,从激励角度的排名活动及其宣传应非常慎重,既要充分尊重市场表现,又要科学设计评价标准。第三,更重要的是将诚信系统的惩戒功能落到实处,通过处理、打击来加大违规成本,并借助市场机制惩治作奸犯科者,借此树立弘扬行业正气,倡导专业,激励先进。

从现实出发,证监会应从培训、答疑、沟通、奖惩四个方面考虑增强对证券律师执业的支持和服务。首先,证监会应定期开展针对从事证券业务律师的培训。其次,对于相关法律、规章或规范性文件没有明确规定或规定不清楚的问题,有必要建立起制度化的答疑机制。再次,应增加律师参与和监管机构的日常沟通途径。最后,证监会可以通过排斥或鼓励来实现对证券律师行业的引导,摸索建立申斥制度,进一步完善现有的冷淡对待、不接受申报材料等措施。

从更广阔的视角着眼,证监会最近拟定出台了《证券期货市场诚信监督管理暂行办法》,于2012年9月1日起施行,将律所和律师都纳入其中,作出具体规定。这是我国诚信社会建设的创新之举,具有基础性和战略性的意义。事实上,善用中介机构特别是律师的作用,以有效落实社会监督,证券市场的探索事实上已走在前面,其继续完善完全可以为包括环保在内的许多领域所借鉴。^②

^② 夏军:“公共环境事件与环境决策困局”,载《中国改革》2012年第8期。

“十二五”时期改革开放和转变经济发展方式的新任务,对我国资本市场的发展提出了更高的要求。2011年1月8日,时任证监会主席的尚福林先生在第十五届中国资本市场论坛上强调,要大力加强资本市场的法制化建设,并针对证券中介机构提出了“归位尽责、监管服务”的理念。同年12月19日,现任证监会主席郭树清先生在第十届中国公司治理论坛上重申,应当采取有效措施推动各方归位尽责,充分发挥包括律师事务所在内的各证券行业中介组织在提高上市公司治理水平中的作用。2012年4月28日,中国证监会正式发布《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》,其中要求“律师事务所应恪守律师职业道德和执业纪律,认真履行核查和验证义务,完整、客观地反映发行人合法存续与合规经营的相关情况、问题与风险,对其所出具文件的真实性、准确性、充分性和完整性负责”,并且明确提出“提倡和鼓励具备条件的律师事务所撰写招股说明书”。

高度重视发挥法律和法律人的作用,其实是近些年来监管部门一贯的思路。稍早前的2010年4月10日,现任上海证券交易所理事长、时任中国证监会副主席的桂敏杰先生出席深交所博士后论坛,曾透彻分析过证券市场研究的六大课题。当谈到市场法制化建设问题,他指出:“总体上中国资本市场的法制体系是完备的,从市场行为到市场监管等各个环节,我们都似乎有法可依。我们面临的问题是怎样提升法制体系完备的层次?如何培养市场对法制的尊重?在新兴加转轨阶段,如何满足各类创新活动对法律规则更加迫切的需求?如何形成符合市场发展需要的法制文化?”资本市场的法制/法治化至少部分地可由“券商主导”转向“律师主持”来推动,证券律师可以成为信息披露以及监管沟通的协调人。

中介机构的出现通常是市场的产物,为“责任文化”所驱动,其发展壮大更应体现市场的需要。律所和律师从事证券法律业务的发达程度是体现资本市场市场化、法治化程度的重要方面。股权分置改革、多层次市场建设、新型交易品种与方式开发、证券执法加强、诚信及长期价值投资理念培育等,使得中国资本市场的面貌为之一变。证券律师行业也必须与时俱进,不能停留在过往所常被批评的“仅体现管制的要求”。放眼世界,当前主要发达国家的证券法律业务在全球市场上

的份额占比非常高,参与国际事务的国内律所大多还仅处于辅助和配合地位,无论是服务“走出去”战略还是增强“软实力”,都要求进一步提升我国证券法律业务的国际话语权。中国律师们责无旁贷,能做的工作还有很多。