

卷首语

2005年《证券法》修改被誉为我国资本市场发展的重要里程碑。历史的车轮滚滚向前,在中国证券市场法治化的快车道上,现行《证券法》施行已五年有余。五年来,中国证券市场正经历着新兴市场向成熟市场转轨的历史性转变。证券市场的基本法——《证券法》也面临着新的挑战,酝酿着新的变革。全面评估《证券法》五年来的实施效果,并在此基础上对现行《证券法》进一步修改和完善,成为理论界和实务界共同研究的重要课题。在此背景下,本卷定位为《证券法》修改与完善之专卷,旨在汇集各界智慧,共襄修法事业,以期对证券法修改与完善尽绵薄之力。

本卷为总第五卷,分上、中、下册,包括以下栏目及文章:

[立法理念与技术]收录六篇论文。

“金融投资商品统一立法趋势下‘证券’的界定”一文认为,在借鉴全球金融投资商品统一立法的基础上,对投资性金融商品实现一元化管理是我国重修《证券法》的必然选择,建议引入“证券”的一般性概念,并由监管机关根据需要对金融创新工具给予认定和核准。“证券法功能定位演变的国际比较与我国《证券法》的完善”一文通过比较主要发达国家或地区证券法功能定位的演变历史和规

律,分析我国证券法功能定位的演变特征及存在的不足。“进一步弘扬股权文化,塑造投资者友好型的《证券法》”一文提出构建以证券法为龙头的投资者友好型法律体系的重要命题,并就投资者友好型法律体系的理念、制度、外部环境进行了阐释。“从简略式立法到精细化立法——以《公司法》和《证券法》为例”是一篇探讨立法技术的论文,文章以“两法”为例,对比分析国内外的若干法律文本,发掘出在立法技术上呈现的简略式立法与精细化立法的显著差异,深入剖析弊病,建言“两法”修订在立法技术率先革新。“证券法的转型:从传统有价证券到金融商品——日韩两国给我们的启示”着重分析日韩两国是如何实现了从大陆法系的传统有价证券概念和法制到现代金融商品概念和法制的转变。“欧美证券法的最新发展及其对中国证券法制完善之启示”,评述了后危机时代欧美证券立法变动,追踪了欧美证券法学界围绕证券欺诈规制、证券投资者保护、证券业监管以及上市公司并购等议题的最新研究成果。

[证券发行]收录八篇论文。

“论证券发行监管的改革路径——兼论‘注册制’的争论、困境及制度设计”一文从我国学界与监管层对“注册制”的不同主张出发,通过对现有证券发行监管体制的分析,对如何推动以“注册制”为方向的发行监管制度改革进行了监管内容具体研究与监管制度设计,具有一定的现实意义。“私募发行‘入法’:豁免与监管之平衡”一文指出我国对私募发行应立足适度监管,在此基础上探讨了合格投资者分类和界定、私募发行的构成要件、私募证券转售限制以及相关法律责任的设置等关键性问题,对于私募入法具有重要的指导意义。“走向多层次:非公开发行监管嬗变的现实路径初探”通过反思现行法下监管实践存在信息能力不足和发展市场受限的双重困境,探索了非公开发行多层次监管的现实路径,建议将专门市场的建设作为多层次监管的突破口。“股票首发中承销商与保荐人分离的制度探讨”着重分析了承销商与保荐人同一现象存在的制度缺陷和造成的现实弊病,建议将承销商与保荐人相分离,建立科学的保荐与承销约束机制。私募发行是否需要以及如何进一步纳入《证券法》的调整范围,是拟议中的《证券法》修改的重要议题之一。“从私人选择走向公共选择——摧毁‘保荐合谋’的

利益墙”一文比较了保荐人选任的私人选择和公共选择两种模式,在较为翔实数据和案例分析的基础上,建议保荐人的选任机制必须进行“去私人化”的改革。“欧盟法律框架下的股本证券国际发行”是一篇译作,文章全面分析了欧盟法律框架下的股本证券国际发行制度,并对有关国外发行人在美国公开发行并上市的法律加以概述,为两大经济体在股本证券国际发行制度方面的趋同提供了规范分析路径。“从二次过会现象谈《证券法》等规定的进一步修改与完善”,“二次过会”是我国证券市场发行审核实践中的特有现象,本文通过对部分二次过会的企业案例分析二次过会的相关问题进行一定程度的解答,并对《证券法》等相关规定进一步修改与完善提出了建议。“财务信息造假漩涡中的中国企业境外间接上市监管:历史和前景”一文针对在美国上市的中国公司财务信息造假,反思了中国境内企业境外上市的监管的缺陷和不足,指出应适时修订完善境外间接上市监管框架。

[上市公司监管]收录十二篇论文。

“敌意并购下目标公司董事的受任人(受托)义务——以开发金控敌意并购金鼎证券为例”出自我国台湾地区学者手笔,从开发金控敌意并购金鼎证券说起,以美国特拉华州公司法之观点对敌意并购所使用的防御措施合法性加以剖析,最后论及究竟应采董事会优先原则或董事会中立原则。“上市公司并购重组相关立法存在的问题及修改建议”结合上市公司并购重组案例,对相关法律法规进行了梳理,并从宏观到微观两个层面上进行了反思和分析,提出了有针对性的对策建议。

“完善我国大额持股披露制度的若干问题”针对我国大额持股披露制度执行中暴露出的问题,参照成熟资本市场法域的立法与实践,提出了更新、再造与完善我国大额持股披露规则的系统性构想与建议。“选择性披露管制如何影响美国资本市场——研究述评”旨在评估美国资本市场选择性披露管制的政策影响,通过对后FD时期系列经验研究的回顾,归纳了研究管制影响的实证模型构建所面临的困难,系统梳理了现有文献的经验证据。“对美国《公平披露规则》的再审视——对 Secure Computing Corp. 案的具体分析与思考”回顾了《公平披露规则》的立法背景,结合美国 Secure Computing Corp. 一案分析 SEC 执法行动及对规则的具体适用,对FD规则的立法价值及其局限作出总体

评述,并对规则的实施进行反思和展望。“论证券电子公开说明书之法律监管——兼论《证券法》相关条款的设计”在详细分析电子公开说明书具体监管挑战内容和各国监管机构法律监管应对策略和方式的基础上,对我国证券电子公开说明书的法律监管提出了建议。

“上市公司影子董事制度研究——以规制大股东和实际控制人为视角”比较分析信托责任和影子董事两种规制大股东(实际控制人)行为的路径,认为“影子董事”制度比较契合我国司法环境和资本市场的现实状况。“独立董事 vs. 控制股东:中国上市公司关联交易治理实效研究”论证了独立董事审查策略的有效性和效率双重优势,在考察我国独立董事制度对于关联交易治理的实效性基础上,探究进一步提升其效用空间的改革路径。“公司类别股的立法规制及修法建议——以类别股股东权的法律保护机制为中心”论证了类别股的制度供给对商业实践发展、投资者保护、中国公司法现代化具有重要意义,并以类别股股东权利的保护为核心,探索了中国公司法上公司类别股立法规制的具体思路。

“多层次资本市场上市公司转板机制研究”一文从理论和实践两个维度切入,分析我国转板机制运行现状及存在的问题并提出完善建议。“我国证券市场股票亏损退市问题的实证研究——以2008年及之后的亏损退市数量骤减问题为研究中心”聚焦了2008年以后亏损退市股票数量骤减现象,认为亏损退市制度本身的设计是根本原因,建议结合我国特殊的体制、机制和环境逐步对亏损退市制度进行完善。“创业板市场退市制度比较研究”比较研究了海外成熟创业板市场退市制度,进而提出对我国创业板市场退市制度的合理化建议。

[证券交易]收录了六篇论文。

“证券交易异常情况处置的原理及其运用——兼谈我国《证券法》相关制度的完善”以证券交易所的角色与职能为中心,结合中外证券市场若干典型案例,从证券交易异常情况的引致原因、处置措施、归责原则等方面展开分析,深入剖析了其中的基础性、关键性问题,指出《证券法》现有规定的不足,并提出了针对性的完善建议。“浅析日本瑞穗证券乌龙指事件背后的法律问题”通过分析瑞穗证券诉东京证券交易所的案例来揭示证券交易所在证券市场中的特殊地位及其应该承

担的法律责任,对构建我国证券交易所的法律责任体系很有启示。

“论我国融资融券引入信托机制的创新与缺陷”对融资融券制度中创新性引入信托机制进行了分析,指出其仍然存在证券公司角色错位等问题,并提出了进一步完善我国融资融券信托机制的思路。“我国转融通业务的模式选择与各方法律关系分析”对我国转融通业务可采取的模式进行了分析,并对各个主体的角色定位以及各方的法律关系进行了探讨。

“我国金融创新的让与担保法律问题分析”指出传统的担保法律制度在担保标的物范围、设定和行使担保权程序、成本、效率等方面不能适应金融创新的实践需要,而基于让与担保固有的特点和优势,可于其中发挥独特的作用。“略论证券交易担保制度的制定——以让与担保制度的引入为例”一文回顾了融资融券担保制度中引入让与担保在学界和业界引起的争议,从学理研究、商事交易的特点、民法与商法的关系、商事规则国际化等角度对证券交易担保制度制定中的相关问题进行了探讨。

[债券制度]收录五篇论文。

“公司债券制度的实然与应然——兼谈《证券法》的修改”一文揭示了证监会“核准制”下的“防范风险型”公司债券制度和中国人民银行“注册制”下的“发展市场型”公司债券制度两种发展模式下暗含的激励约束机制失衡,建议统一公司债券监管标准并将之纳入《证券法》监管,并阐述了重新塑造公司债券规则的修法课题。“交易所公司债券市场发展与《证券法》修改——以公司债发行法律制度为重点”从交易所公司债券市场发展相对滞后的原因分析着手,以现行公司债发行监管规则的问题与完善为视角,提出了《证券法》及相关配套制度的修改建议。“论我国《证券法》中公司债券法律制度的适用与完善”指出在特定的市场环境和历史背景下,我国公司债券制度从体系到内容都呈现分裂状态,基于法制统一原则和公司债券市场发展需要,应当确立《证券法》调整规范公司债券的基本法地位,其中相关制度的修改,应本着公司债券法制基础统一、循序渐进推进监管体制统一、按照市场化导向实行制度重构、尊重公司债券基本特征的原则,借鉴银行间债券市场制度优势。

“发行地方政府公债的制度经济学分析”一文以制度经济学的制度变迁理论为视角,分析地方政府公债这一制度的变迁可能及选择这样一个制度变迁的缘由。“地方政府债券关系的《证券法》调整”一文则重点分析了地方政府债券纳入《证券法》调整范围的必要性以及制度设计要点。

[登记结算]收录四篇论文。

“从‘账户权利’到‘中介化证券’——《中介化证券实体法公约》核心概念的演变”一文回顾了相关国际公约制定过程中“中介化证券”概念形成的轨迹,展示现代证券持有方式在财产法层面提出的新问题以及法律界给予的应对,建议消除对“中介化证券”概念的误解,借助《证券法》修改的契机推动我国中介化证券立法。“证券无纸化及相应证券监管制度的构建”在分析了欧美国家原有监管制度以及金融危机后的改革新动向,建议完善我国无纸化证券监管相关立法,更新监管措施。“无纸化之后股份登记的异化与立法变革”重新思考了股份无纸化之后股东名册及其作用。“无纸化背景下我国证券登记结算制度的改革与完善”检讨了我国证券登记结算制度的法律文本与制度实践脱节现象,建议改革和完善我国证券登记结算制度。

[市场监管]收录十一篇论文。

“证券监管机构行政执法权行使的理论剖析——以证券市场的现实为背景”一文立足证券市场监管的特殊性,建议赋予监管者更多的手段来实现其监管目标。“全球金融危机后中美证券稽查执法变革比较研究”比较研究了中美两国证券执法改革,进而从证券监管的理论与实践规律入手思考我国的证券监管执法机制。

“证券交易所及其自律管理行为性质的法理分析”结合境外资本市场一般规律,立足中国资本市场自身特点,就如何认识交易所的法律地位、自律监管活动的法律性质、交易所与证监会及上市公司等不同主体之间的关系等证券交易所法律问题进行了理论分析和实证研究。“对我国证券交易所自律管理地位和纪律处分权的反思——兼论对《证券法》第五章的若干修改建议”检讨了我国证券交易所纪律处分权和自律管理地位不匹配的现象,建议立法予以协调。

“《证券法》中投资者适当性规则的构建——兼论资本市场‘投资

者适当性’的发展”系统梳理和分析了对“投资者适当性”这一成熟资本市场普遍存在的重要监管规则,对构建我国《证券法》中的投资者适当性规则提出了若干建议。“比较视野下我国证券公司信息隔离墙的制度现状及完善”梳理了信息隔离墙制度在境外的缘起和发展状况,就制度涉及的关键法律问题进行了比较分析,并提出了《证券法》、监管部门规范性文件及自律规则等各层级的完善建议。“证券公司从业人员禁止持有、买卖股票若干问题商榷——立法追溯与当代比较的视角”一文通过考察《证券法》颁布和修订的两次立法背景,探究了全面禁止证券公司从业人员持有、买卖股票的立法意图,认为《证券法》对内幕交易之规制实现从身份主义到行为主义的转向已经具备现实的制度基础,建议有限度地允许证券公司从业人员持股。

“内幕交易的特殊行为形态分析——兼议《证券法》内幕交易相关规范的修订”对实践中衍生的内幕交易特殊行为形态特征、认定难点展开分析,并在总结借鉴境外立法和执法经验的基础上,提出修订完善我国《证券法》内幕交易相关规范的一些建议。“并购重组中的内幕交易主体规制——以《证券法》相关制度完善为依归”指出现行《证券法》对内幕交易的主体规制缺乏足够的包容性,有必要在梳理现行立法,明确实践所需的基础上,对《证券法》内幕交易主体规制制度进行完善。“‘虚假陈述证券民事诉讼’法律实效研究”一文以虚假陈述证券民事诉讼法律实效为研究切入点,分析了作为私人执行的证券民事诉讼对于威慑证券违法行为、保护投资者权益、促进证券市场发展所具有的重要意义,并将2003年证券民事诉讼开闸以来虚假陈述证券民事诉讼的具体实施情况予以回顾和分析。“《多德—弗兰克法》期货市场反操纵条款研究”评介了CFTC于2011年7月7日正式发布的《多德—弗兰克法》第753条即期货和掉期市场反操纵条款的实施细则,进而建议在未来期货立法中明确界定定期市操纵及其构成要件,合理分配剩余立法权,建立层次化的证明标准与追责机制。

[相关制度]收录九篇论文。

“收放之间:美国证券域外纠纷诉权新解”评析了美国联邦最高法院审结的莫里森案,语境化理解该案在美国证券法发展史上的节点意义,进而揭示处理涉外欺诈纠纷问题政策转向所释放出的信号。“国

际板证券侵权之诉的法院管辖与法律适用”从国际板侵权之诉的特殊性入手,重点探讨涉外侵权之诉的法院管辖与法律适用。

“论金融消费者身份的界定与倾斜保护机制创新”讨论了金融消费者身份的界定、金融消费者倾斜保护的法律法规以及独立的金融消费者保护机构和争议解决机制。“论证券市场民事法律机制之完善——以自治与管制的有效平衡为视角”按照放松管制、加强监管、促进主体自治、推动民事法律机制完善的目标,对现行证券法律法规存在的一些具体问题提出完善建议。“论金融消费者概念之引入与消费者信息权的保护——以证券立法的完善为进路”从梳理、厘清证券业领域金融消费者的概念及其界定标准为出发点,探索长期忽略的消费者信息权保护问题,并对其核心保障制度建设加以研究。

“瑕疵出资股东的股东权利限制的归类研究:规范与实证”一文基于对股东权利内容的分类梳理,以瑕疵出资股东的股东身份为切入点,得出瑕疵出资人享有股东身份与股东权利应受到限制之双重结论,提出对某些具体权利进行必要限制的原则性标准及实现途径。“我国类别股份制度现代化研究”讨论了类别股份制度的理论基础,并借鉴发达国家的立法实践,提出我国构建类别股份制度的指导思想和具体制度。“驱逐有限责任公司的‘离心股东’——以构建股东除名制度为核心”一文对有限责任公司出现“离心股东”时,我国公司法亟须建立起股东除名制度进行了探讨。“论董事责任保险的范围及立法完善”重估了董事责任保险的制度价值,并从立法、公司内部文件及保险合同三个角度解析了董事责任保险的范围。

第五卷即将付梓,我们依然要感谢有关领导和专家对《证券法苑》一如既往的关心和支持。还要感谢我们的作者,正是因为你们对中国资本市场法治的热忱、好奇和敏感,才有呈现在诸君面前的这些佳作。推动资本市场法治研究和建设是《证券法苑》的创刊初衷和使命所在,希望本刊继续成为关心和支持资本市场法治建设的各界人士的共同家园。

让我们共同努力将她越办越好!

编者
2011年11月