

## 卷首语

本期《证券法苑》共分为7个栏目,收录了证券法治领域的19篇优秀稿件,详细介绍如下:

【前沿探讨】本栏目收录了5篇论文。

因其现金流回收难以像正常贷款那样依赖于信用良好的借款人定期还本付息形成稳定的预期,银行不良资产被形象地称为具有“冰棍效应”又需要“根雕艺术”予以处置的一类特殊资产。从2016年2月我国正式启动不良资产资产化试点至2018年1月底,共有12家银行累计发行了33单不良资产证券化产品,发行规模累计285.71亿元,处置不良资产总额1004.35亿元。洪艳蓉在《不良资产证券化的制度原理与中国实践检讨》一文中考察了我国不良资产证券化两年来的试点实践,分析了制度预期与实践效果之间的反差原因。作者认为,应理性认识证券化处置不良资产功能的有限性,通过推出契合不良资产属性的配套规则和注入必要的国家信用,才能发挥其积极作用,成为市场优选的不良资产处置制度。

过去数十年来,公司法在美国公司治理中发挥了举足轻重的作用。特拉华州及其法院在公司法和公司治理领域极具影响。然而,美国股票市场组成从零售散户向机构投资者的转变,导致对公司的监管权从法院转向市场,最终出现了佐哈·戈申和莎伦·汉内斯在《公司法的死亡》中所称的“公司

法死亡”现象。作者认为,股东能力越强,公司法重要性越低;股东能力的提高,降低了管理代理成本,加剧了市场参与者对法院之外私人秩序的偏好,最终将公司法束之高阁、置诸脑后。该文由林少伟、许瀛彪翻译,在本刊首发。

日前,最高人民法院起草了《关于审理公司为他人提供担保纠纷案件适用法律问题的解释(讨论稿)》,其目的是想通过统一裁判方法,及时纠正相关法院审理公司为他人提供担保纠纷案件时出现的法律适用错误。李激汉、刘平在《公司为他人提供担保纠纷案件适用法律路径检讨——兼评最高人民法院〈公司担保司法解释(讨论稿)〉》中提出,《公司法》第16条、第121条规制的法定代表人越权和维护强制性秩序的《合同法》第52条第5项不在同一个层面上。合适的法律适用路径应该是根据“法定代表人越权”这一关键词直接将《公司法》第16条、第121条引入维护当事人意思自治的《合同法》第50条之中,通过该条提供的相对人是否善意,以及公司对越权担保的态度来综合判断公司为他人提供担保的合同效力。

2018年7月6日,我国台湾地区“立法院”三读通过了“公司法”修正案,修正条文148条,是近十年来最大规模的一次修订。郭大维在《我国台湾地区公司法制的再进化——评2018年台湾地区新修正“公司法”》中介绍了此次修订的重点——包括企业社会责任明文化、强化公司治理、增加企业经营弹性、遵守国际洗钱防制规范等,认为在公司型社会企业规范问题、公司治理人员未纳入本次修订范围、未删除法人董事与法人代表董事制度、实质受益人规范缺失、未引入董事失格制度、未引入股东不公平救济制度等几个方面存在未竟改革,未来台湾地区“公司法”仍有改进的空间。

金融创新会带来相应的法律问题。李安安在《金融创新诱致的债权“空心化”及其法律规制》一文中注意到债权“空心化”现象:在金融创新影响下债权人与债务公司之间的紧密利益关联被割裂,债权人不再关心公司的生死,甚至希望和放任公司破产进而导致破产机制对公司治理的约束作用形同虚设。这一现象是由信用衍生品、证券化所导致的,其法律本质是金融创新诱致的债权分离,即利用金融技术将债权的利益、风险与责任进行分割。作者进一步指出,将游离于法律规制边

缘的债权“空心化”纳入法律之治的有效射程,构建一套从合约调控到公权介入的规制制度安排,已经成为资本市场法制变革的当务之急。

【理论研究】本栏目收录了3篇论文。

我国信托业经过了《信托法》颁行前的“金融百货公司”整顿期(1979~2001年)、《信托法》颁行后的规范发展期(2001~2012年)以及以《信托法》为上位法的大资管时期(2012年至今)三个阶段。季奎明在《历史、议题与展望:中国信托业、信托法四十年》一文中回顾了我国信托业走过的四十年光辉历程,梳理了学术界在信托业、信托法研究中的八大核心议题,包括信托财产的归属、信托的性质、商事信托、受益权的性质、受托人义务、委托人的地位、信托的“异化”以及信托法与资管市场的关系等。作者提出,提升中国的信托法治环境,需要重点关注和解决信托登记、信托实践司法保障以及信托法研究与信托业发展中的类型化思维三大难题。

股东代表诉讼是维护股东利益的重要诉讼制度。朱大明、孙慧的《论我国股东代表诉讼前置程序的完善——以不起诉理由书制度为中心》对股东代表诉讼的前置程序进行了研究。该文认为,前置程序的意义在于抑制股东滥诉、节约司法资源,但不起诉理由书制度的缺失导致了整个前置程序陷入形式化的境地,弱化了股东对公司经营的牵制力,因此将会影响我国的公司治理结构。今后,应当在我国股东代表诉讼前置程序中引入不起诉理由书制度,盘活前置程序。

以区块链技术为代表的金融科技近年来获得了广泛关注,如何对其进行有效监管也属于前沿问题。邢梅的《区块链技术在证券领域的应用与监管研究》以2017年ESMA、FINRA和IOSCO的相关研究为基础,分析了国外监管机构的主要监管态度和监管框架,指出区块链技术会对我国金融基础设施特别是登记结算机构的职能产生较大影响。监管机构应当深入研究相关问题,构建起具有包容性的监管理念和法律规则。

【证券监管】本栏目收录了3篇论文。

在法律上如何准确界定市场操纵行为一直是学界热议的问题。郑彧的《从“结果主义”转向“行为主义”——论连续交易型市场操纵的认定》对连续交易型市场操纵的认定做了探讨。该文认为,传统的“四要

件分析方法”以“操纵证券交易价格或者证券交易量”的损害结果为前提的标准,导致在现实的监管和司法实践中往往难以对那些已经实际上损害到证券市场公平交易的新型操纵行为进行界定。结合成熟证券市场对于连续交易型市场操纵认定标准的经验,建议我国连续交易型市场操纵的认定应由“结果主义”转为以构成法定违法性的客观行动为标准的“行为主义”。

2012年出台的《关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》将预定交易计划规定为内幕交易责任的阻却事由。楼秋然在《作为内幕交易责任阻却事由的预定交易计划:问题及其补救》一文中研究了美国预定交易计划规则存在的漏洞——如匮乏的信息披露,有隙可乘的设立、修改与终止规定,难以遏制的信息披露操纵行为等,同时对美国相关改革建议进行了反思、检讨。作者认为,中国证券法仍应坚持与美国法的差异,并在约束通过控制信息披露时机滥用预定交易计划,增强预定交易计划的披露负担,修补预定交易计划中有关设立、修改和终止的漏洞三个方面加以完善。

在面对内幕交易执法资源有限这一客观约束时,执法机关应该如何提升执法的威慑力?吕成龙、范良聪的论文《“触不可及”还是“近在咫尺”?——证监会内幕交易执法的风格与逻辑》对美国SEC的证券执法的风格与行为逻辑进行了研究,认为SEC执法总量较大,塑造了SEC对内幕交易“伸手必打”的印象,同时,SEC自1934年起的诸多典型案件的执法行动也起到了很大作用。作者认为,国内证券执法机构可借鉴美国SEC的做法,优化案件分类管理制度,强化内幕交易执法的惩罚功能,采取执法的螺旋式演进及配套措施。随着内幕交易监管效率的提升,所节约的执法资源可向更多普通案件倾斜,最终实现质与量的螺旋式上升。

【司法实践】本栏目收录了4篇论文。

利用未公开信息交易犯罪近年来呈现出新的特点。陈晨在《利用未公开信息交易犯罪疑难问题研析:基于理论和实践的双重坐标》一文中,根据近五年来上海司法机关办理的利用未公开信息交易犯罪案件,对刑法适用的疑难问题,如规制利用未公开信息交易的法理基础、未公开信息的要素认定、行为类型、犯罪主体等进行了剖析。

投资者适当性制度是证券市场的基础性制度。侯国跃、刘玖林在《经营机构违反投资者适当性制度的民事责任》一文中剖析了目前有关证券期货等经营机构违反投资者适当性制度究竟应承担何种民事责任的几种观点,提出在合同缔结过程中经营机构对适当性义务的违反应当承担缔约过失责任;合同缔结后,经营机构对适当性义务的违反应当承担侵权责任。作者认为,为最大限度地践行该制度的价值目的,立法宜建构举证责任倒置规则,同时引入惩罚性赔偿制度。

在证券虚假陈述民事赔偿案件中,揭露日(更正日)直接决定了可索赔的投资者范围以及投资者获赔金额的多少,其认定成为司法实践中的关键以及争议问题。曹明哲在《立案调查通知公告之日作为虚假陈述揭露日的正当性解释》一文中提出,立案调查通知公告之日在作为揭露日有其正当性,人民法院在认定揭露日时,宜着重于判断揭露日的实质因素——包括揭露形式所揭示的内容繁简程度、揭示内容与虚假陈述行为的对应程度、揭露信息之后的股价反应,对比与虚假陈述行为有关的各事件的发生时间及其影响等,进行综合衡量判断。

谢贵春、邹露、武俊桥的《也论虚假陈述民事案件系统风险的认定与扣减——以因果关系证明的回归为讨论中心》一文,梳理了目前各级法院审理的涉2015年股市异常波动的虚假陈述民事赔偿案件,提出法院的司法裁判存在的缺憾是对系统风险的判断标准和扣减比例计算方法不统一、不明确,反映出虚假陈述司法解释的主要偏差是没有以确立因果关系是否存在作为裁判基准。作者提出,有必要借鉴美国证券民事赔偿扣减规则的经验,以因果关系证明为中心而进行立法语言组织和司法适用,在规则的设计上凸显被告所主张的非虚假陈述因素应与原告损失之间存在因果关系;在规则的适用上,围绕因果关系的证明而进行原被告的举证、质证,以及法院的释法说理。

【证券税制】本栏目收录了2篇证券税制相关领域的论文。

近期,有限合伙基金自然人合伙人缴纳个人所得税的相关政策再度引发热议,业界担忧随即而来。张诗伟、章健的《“至暗时刻”的突临与消隐:有限合伙制私募基金自然人合伙人相关税制法律问题解析》一文结合国内现行个税政策的缘起和发展,并从立法背景、税法原则、法律解释等角度进行实质性分析,倡导在税收法定、公平、中性的原则

下,从立法层面统一、明确税制,出台更多的税收利好政策减轻企业负担,鼓励投资创业和长期资本形成。

股权转让税收优惠是立法者减轻税收负担、促进资本交易发展的举措。但从长远来看,可能加剧资本市场的过度膨胀与风险积累,不利于资本市场和实体经济的协调发展。张成松的《股权转让税收优惠:规范检思与完善之道》认为,应当从量能课税、合比例性、税收法定等角度对其展开审查。既要严格恪守税收法定主义,配置优惠方式,也要合乎比例,优惠条款的设置不宜过多,要完善证券税收优惠体系,彰显税负公平理念,助推股权转让税制正义的法治实现。

【优秀硕士论文选登】本栏目收录了1篇优秀硕士论文。

魏颀瑶的《上市公司股东减持行为法律规制研究》梳理了股份减持制度的变化脉络和制度目的,对美国144规则的法律逻辑及启示进行了分析。该文提出,对于某些特殊股东持有的股份,各国监管者也都对其转让进行了限制,但前提是股份转让的限制应当基于正当的理由,而且对股份转让的限制应当经过合法的程序。该文就“减持新规”的进一步完善提出了建议。

【域外法制】本栏目收录了1篇关于美国公司法的译文。

公司形式在现代社会被广泛采用,这一形式有什么价值与功能?玛格丽特·M.布莱尔在《资本锁定:19世纪公司法为企业组织者实现了什么?》(下)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如何逐步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。通过锁定资本,公司的参与者能够做更多的事情,它使建立持久的机构成为可能。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。该文由李诗鸿翻译,本期刊登了该文的下半篇。

编者  
2018年12月