

市场治理模式与中国证券律师*

——基于1148家IPO案例的实证报告

程金华**

摘要:通过对2006~2012年间中国1148家A股首发上市公司所聘任的发行人律师的实证分析,本文认为中国证券市场已经形成了“品牌律所”。品牌律所拥有一批长期从事证券执业的“精英律师”,并占据了越来越多的市场份额。品牌律所的形成不仅仅证明了证券监管部门放弃对律师进行准入管制的正确性,还意味着中国的证券律师已经“具备条件”去迎接更多的证券执业机会和挑战,包括同其他中介行业进行合理竞争。鼓励并为证券律师承担更多角色设计优化的制度环境,不仅仅可以满足证券法律人的利益诉求,更重要的是让中国的证券律师

* 感谢唐应茂教授对本文所提供的巨大帮助——从写作开始提供想法,帮助收集数据,并组织对本文的讨论与批评;感谢沈朝晖博士、苏盼博士的无私奉献,帮助提供研究数据、收集文献及参与讨论;感谢赵宇阳、王珏同学帮助收集补充数据。此外,本文曾在“北大金融、投资与法律论坛”上做过专题发言,并受过北京大学金融法中心诸多师生的批评与建议,在此表示感谢。作者独立完成文字的组织与写作,因此对一切可能的错误负责。本文受“上海高校特聘教授(东方学者)”项目资助。

** 华东政法大学国际金融法律学院教授、法律实证研究中心主任(目前同时在上海市浦东新区人民检察院挂职工作)。

摆脱为监管机构充当“政府看门狗”的角色,最终实现“市场看门人”的本色回归,并在治理模式上推动中国证券市场最终走向市场化。

关键词: 证券市场 治理模式 证券律师 看门人机制 IPO

一、导论:问题所在

中国过去三十多年的市场发展创造了很多“奇迹”与“中国特色”。在这些“奇迹”与“中国特色”中,有些令人佩服,另外一些则不然。比如,中国证券市场发展的特色之一就是,尽管中国经济的整体发展呈现了高速增长的态势——至少数据表现如此,而股市却是犹如在过山车,并且最近几年一直在谷底徘徊。中国整体经济的持续繁荣与股市的不断波折,其所折射的反差在人类证券市场发展史上实属罕见而具特色。显然,这种特色是存在问题的。

针对中国证券市场发展的问題,许多人提出了自己的见解。一个普遍的看法是,中国证券市场的治理结构出了问题。其中最大的问题在于“行政治理”(administrative governance)代替了“市场治理”(market governance)。〔1〕 本应发挥主导作用的市场逻辑缺失,而掌握治理话语权的行政机构与个人又成为寻租的对象。结果导致整个证券市场变成了寻租与赌博的乐园,绝大多数中小投资者最后沦为赌博利益的输送者,而不是实体经济的投资者。

当然,“治理结构”是一个抽象的概念。如果我们要解决治理结构的问题,必须还要更加具体地分析这个抽象概念背后的具体内容。本文重点关注为公司上市提供专业服务的中介机构的角色与功能。就此而言,很多人都已经认识到,包括券商、会计师、律师、证券分析师和评级机构等在内的中介机构,并不能扮演“中介”的角色。根据本意,中

〔1〕 Julan Du & Chenggang Xu, “Which Firms went Public in China? A Stud of Financial Market Regulation”, *World Development*, Vol. 37, No. 4, 2009, pp. 812 - 824; David A. Caragliano, “Administrative Governance as Corporate Governance: A Partial Explanation for the Growth of China’s Stock Markets”, 30 *Mich. J. Int’l L.* 1273 (2008 - 2009).

中介机构之“中”意味着该类机构处于买卖双方的中间立场,为双方提供必要的交易信息,促成交易,并由此获得服务费。而在中国,大多数时候,中介机构并不站在证券买卖双方之间的中间立场。相反,他们甚至不站在买卖双方的任何一方,而是扮演着政府监管机构的下属、助手乃至打手的角色。因此,从中介机构的角度看中国证券市场的治理结构,其问题之一在于中介机构在政府、买方、卖方之间站错了位置。这个问题说到底还是政府—中介机构关系的问题:中国证券市场的病症在于,政府要求中介机构直接服务于自己,而间接服务于市场。

进而,从中介机构的角度看中国证券市场的治理结构,还可以更深入一点,也就是在给定的政府—中介机构关系之下,观察不同中介行业之间的关系。在一个政府对市场干预非常深入的市场之中,监管机构不仅仅确立了中介机构的整体角色,还进一步明确了不同中介行业之间的分工。必须说明的是,中介机构的角色在本质上是有所区别的。比如,券商负责证券的包销,律师负责出具法律意见书,会计师出具财务报告等等。因此,一方面,即便在政府最滥权的情况之下,监管机构也不太可能指鹿为马,出现指定律师去包销证券这种颠倒是非的角色安排。但在另一方面,中介机构之间的业务重叠和新业务出现时的分工不清为监管机构发挥影响提供了空间。比如,在上市过程中,券商或者律师都可以牵头为发行人撰写招股说明书。此外,金融市场的一个重要特征是不断的创新。创新意味着中介机构可能推出新的中介业务。那么,对于传统上存在重叠的中介业务和创新的中介业务,由谁来做?很显然,针对这个问题,行政治理和市场治理给出了不同的答案。在行政治理模式之下,监管机构也会明确不同中介机构之间的角色分工,比如,明确由券商来牵头撰写招股说明书。反过来,在市场治理模式之下,不同中介机构之间通过竞争来蚕食对方的市场,并由此优化中介机构的整体服务。

在中国,监管机构通过明确“保荐人牵头”的制度,^[2]确立了券商

[2] 中国证券监督管理委员会颁布的《证券发行上市保荐制度暂行办法》(2004)第六条规定:“发行人及其董事、监事、经理和其他高级管理人员(以下简称‘高管人员’),为发行人提供专业服务的律师事务所、会计师事务所、资产评估机构等中介机构(以下简称‘中介机构’)及其签名人员,应当依照法律、行政法规和中国证监会的规定,承担相应的责任,并配合保荐机构履行保荐职责。”

在所有中介行业中的主导地位,并间接地阻止了中介机构之间的潜在业务竞争。因此,从中介机构的角度看中国证券市场的治理结构,其问题之二在于监管机构对不同中介行业的角色进行了“妻”与“妾”的划分,确保了“妻”(券商)的主导地位,而妨碍了“妾们”(包括律师在内的其他中介机构)的业务改善与创新积极性。这个问题说到底不同中介行业之间的关系问题:中国证券市场的病症在于,监管机构的偏爱遏制了不同中介行业之间的竞争和竞争创造的社会福利。

再而,我们还可以更往深里看,去观察同一种行业中介机构内部不同组织与个人之间的关系。在一个极端的行政主导的治理结构中,不仅仅中介机构是作为监管机构的附属存在的,也不仅仅不同行业的中介机构之间存在“妻妾”的名分之别,并且连谁可以“进家门”也是必须获得批准的。在实际的运作中,这种针对中介机构组织与个人的准入门槛体现为证券从业资格的资质认定。就发行中的保荐人而言,无论是保荐机构还是保荐代表人都必须经中国证监会审批。^[3] 律师在2002年之前从事证券业务也是必须经过监管部门审批认可的,并且在2002年取消“硬”准入门槛之后,在目前的执业中也事实上面临着监管部门的“软”准入门槛。因此,从中介机构的角度看中国证券市场的治理结构,其问题之三在于监管机构控制着中介组织与个人的准入门槛。在这种情况下,中介机构自然而然会以监管机构的意志为行动的圭臬。

综合上述三个层次的问题,从中介机构的功能与角色而言,中国的行政治理模式的特点体现在证券监管机构掌握着对券商、律师和会计师等中介机构的“紧箍咒”。作为这种制度安排的直接后果,中国的证券市场中介机构首先听命于证券监管机构,次而服务于证券的买卖双方。这样一种中介机构的角色安排,同市场治理之下中介机构作为市

[3] 《证券发行上市保荐制度暂行办法》(2004)第八条规定:“经中国证监会注册登记并列入保荐机构、保荐代表人名单(以下简称‘名单’)的证券经营机构、个人,可以依照本办法规定从事保荐工作。未经中国证监会注册登记为保荐机构、保荐代表人并列入名单,任何机构、个人不得从事保荐工作。”

场的“看门人”(gatekeeper)角色有着本质的区别。^[4]也因此,认真审查证券市场中介机构的应有角色,一直是中国证券法律学者研究的重要议题,包括对证券律师角色的反思与改革建议。^[5]不仅如此,作为中国证券市场行政治理操盘手的中国证监会也意识到了问题的严重性,并在2012年4月28日发布的《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》(下文简称2012年《指导意见》)表达了探索中介机构合理角色的愿望。

在《指导意见》中,中国证监会提出“要进一步推进以信息披露为中心的发行制度建设,逐步淡化监管机构对拟上市公司盈利能力的判断,修改完善相关规则,改进发行条件和信息披露要求,落实发行人、各中介机构独立的主体责任,全过程、多角度提升信息披露质量。”从字里行间可以看出,监管机构自己已经在意识层面要给自己松绑,对证券市场进行“去行政治理”。应该说,这个方向是值得肯定的。但是,反过来的问题是,如果行政要松手,中介机构自己做好了承担更多角色的准备吗?就证券律师角色的改革而言,《指导意见》提到“提倡和鼓励具备提倡和鼓励具备条件的律师事务所撰写招股说明书。”问题还是同样的:中国的证券律师做好了承担更多角色的准备吗?

因此,在规范层面推进制度改革思路的同时,我们不得不在事实层面追问制度的现实社会基础。就中国证券市场的中介机构而言,部分由于“保荐人牵头”的制度安排,大部分研究集中在券商之上,而对证券律师的关注也只是个别学者的努力——相关的经验研究更是罕见。在中国的市场转型以来,证券律师自1990年代初期取得“准生证”之后至今已有了二十个年头的历史。在面临在对其进行重大改革的历史

[4] 关于“看门人”的一般性理论,参见 Reinier H. Kraakman, “Gatekeepers: The Anatomy of a Third-Party Enforcement Strategy”, *Journal of Law, Economics, & Organization*, Vol. 2, No. 1, 1986, pp. 53-104. 关于证券市场中的“看门人”,参见 Peter B. Oh, “Gatekeeping”, *The Journal of Corporation Law*, Vol. 29, 2003-2004, pp. 735-800; 约翰·C. 科菲:《看门人机制:市场中介与公司治理》,黄辉、王长河译,北京大学出版社2011年版,第1~64页。

[5] 参见彭冰:“证券律师,何去何从”,载《金融法苑》2005年第2期,第19页;耿利航:《中国证券市场中介机构的作用与约束机制——以证券律师为例证的分析》,法律出版社2011年版;郭雳:《证券律师的行业发展与制度规范》,法律出版社2013年版。

临界点,在我们试图给中国的证券律师下一个规范定义之前,下面几个问题是值得在事实层面认真思考的:(1)中国证券律师业已经发展到了什么样的规模,部分律所/律师是否已经形成了自己的品牌,并在未来的进一步市场化转型中承担更重要的功能?(2)如果二十多年的实践已经促成了证券律师的声誉分化,那么什么因素会影响发行人会选择声誉更好的证券律师?(3)证券律师的声誉及其在发行过程中的参与程度是否对发行人的融资效果与上市后的业绩构成了显著影响?简言之,三个问题都指向作为市场看门人的证券律师的声誉建设:市场声誉是否形成,如何选择声誉,以及声誉是否带来实际的市场绩效。

尽管上述三个经验问题是相关的,本文的努力集中在第一个问题,并把后面两个问题留待今后。^{〔6〕}针对中国第一个问题,本文基于对2006~2012年间中国1148家A股首发上市(IPO)公司所聘任的发行人律师的实证分析,试图提出这样一个命题:一方面,尽管舞台狭小,相对丰厚的上市服务费用诱发了中国律所的有限竞争,并促成了一批品牌证券律师事务所的形成;但在另一方面,根植于现有行政治理模式之下的监管架构给证券展开充分竞争设置了制度天花板,结果使得律师的法律意见书工作很难为证券市场的良性发展提供真正有意义的贡献。因此,改革的思路不仅仅在于对律师的证券法律业务进一步规范化并严格执法,还——更重要地——在于对律师与律所提供正面激励机制以诱导其对证券市场发展做出更大贡献。

下文的安排如下。第二部分将系统梳理不同治理模式之下证券律师的理论角色。第三部分则从制度变迁的角度审视中国立法者和监管者对于证券律师角色的制度安排。第四部分则介绍本文所用1148家IPO案例的来源,以发行人律师为切入点说明中国证券律师发展的现状,并重点定义及用数据说明中国证券市场上的“品牌律所”的崛起。文章的最后部分将结合经验研究的发现,呼应上文导论部分提出的问题,稍作理论与政策的思考,为今后的进一步研究做些铺垫。

〔6〕 本文初稿在“北大金融、投资与法律论坛”汇报时,曾经涉及过上文所提到的三个问题,但因为研究不够深入而受到很多质疑。为了慎重起见,本文只回答第一个问题,把第二和第三个问题留待今后专文研究。

二、治理模式与证券律师的理论角色

当代证券市场的发展,存在着两种可以称为韦伯意义上“理想类型”(ideal type)的治理模式。一种治理模式以市场主体的自由选择为基调,辅之以公权力对此种自由选择的强力保障与事后救济,我们称之为“市场治理”模式——由于公权力对市场选择的保障通常以法治为核心,因此我们也不放称市场治理为“法律治理”。另一种治理模式以国家机关的行政指令为基本手段,对证券市场的诸多事项做非常具体的安排,我们称之为“行政治理”模式。^[7]

这两种治理模式有着非常不同的运作逻辑。我们可以证券市场运作的一个核心要素——证券发行的有效信息披露——为例来管窥它们的不同逻辑。在市场治理模式中,在保证诚信的前提之下,对证券信息披露的深度与广度,通常是由证券买卖双方通过市场博弈决定的。影响发行人如何进行信息披露决策的不是行政机关的指令,而是市场规律的无形之手:长远来看,市场最终会褒奖那些对自身信息进行有效披露的证券发行人,并惩罚那些信息披露无效的证券发行人。包括行政机关和法院在内的国家公权力机关需要通过强力保证的通常是信息披露中不存在欺诈和其他不当行为——或者说披露所体现的“信息质量”问题,而不太关心发行人针对特定证券所进行信息披露所表明的证券本身的优与劣——或者说信息披露所体现的“证券质量”问题。对于监管者来说,他们需要保证的是,市场上交易的证券必须不能是“恶”的,至于是“优质的”还是“劣质的”则由市场主体自行判断。在上市公司的新股发行体制之中,市场治理模式通常表现为注册制。相反,在行政治理模式之中,国家公权力机关(主要是行政监管机构)会事无巨细地、前瞻性地并且积极地设定证券信息披露的类别、质量与数

[7] Katharina Pistor&ChenggangXu, “Governing Emerging Stock Markets: Legal vs. Administrative Governance”, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 13, Issue 1, 2005, pp.5-10. 吴志攀:“从‘证券’的定义看监管制度设计”,载吴志攀、白建军主编:《证券市场与法律》,中国政法大学出版社2000年版,第3~22页。

量,并试图动用各种手段对个别证券的质量进行鉴别——因而他们同样关注披露所体现的“信息质量”和“证券质量”;甚至,监管机构关心证券质量多于信息质量。在行政治理模式中,监管机构试图保证市场上交易的证券不仅不能是“恶”的,最好还必须是同类产品中最“优质的”——因此值得公开发行以供投资。在上市公司的新股发行体制之中,行政治理模式通常表现为核准制。^{〔8〕}

在上述两种典型的治理模式之中,包括律师在内的证券市场中介机构也扮演了不同的角色。在市场治理的证券市场中,由于监管机构不负责审核待上市交易证券的具体信息,但在买方和卖方之间存在严重的信息不对称问题,因此证券律师同其他市场中介一起扮演着重要的市场看门人角色。“看门人机制”的要义是,券商、会计师、证券分析师、评级机构和律师等市场中介机构通过合理分工,通过自己的专业服务合力对待交易的证券提供准确而有效的信息,为投资者甄别合适的证券产品,并从交易中得到合理的中介报酬。由于中介机构的生存之道在于不断反复地为投资者提供专业服务,并从优质的专业服务中获得回报,因此中介机构——出自理性选择的考虑——必然会爱惜自身的声誉,并通过前期累积的声誉为其今后的专业服务提供品质担保。

美国的证券发行与交易的制度安排是一种典型的市场治理模式,该国包括律师在内的市场中介机构充分地体现了“看门人机制”的特征。在美国,证券市场的“看门人机制”有如下两个明显特点。其一,如上所述,在公权力机关和市场主体之间,公权力机关保持谦抑的姿态,让后者有更多的空间在“无形之手”的指挥下尽情发挥。因此,券商和律师等中介机构是在为市场看门,而不是为公权力机关看门。其二,针对各类市场主体(包括市场中介机构),监管机构也不会为它们设定太多的条条框框,相反是任其发挥。^{〔9〕}因此,中介机构之间存在

〔8〕 关于股票公开发行中注册制和核准制的一般性介绍,参见彭冰:《中国证券法学》,高等教育出版社2005年版,第92~93页。

〔9〕 当然,纵观美国的历史,我们也会发现,美国证券市场的监管机构变得越来越强势,尤其是在一些影响较大的金融市场丑闻或者灾难之后。具体到证券律师的角色而言,其对证券市场及其投资者的公共责任在现有监管框架之下得到了强化。参见约翰·C.科菲:《看门人机制:市场中介与公司治理》,黄辉、王长河译,北京大学出版社2011年版。

着自由竞争。在这个治理结构之下,券商也好,律师也罢,都是天高任鸟飞。历史演变的结果是,像美国的其他领域一样,证券市场也明显地表现为“法律人之治”。比如,在美国的企业上市过程中,律师而非券商牵头起草招股说明书。律师能担当如此重任的理论基础是,律师能通过设计合理的交易结构,降低证券交易的成本,是证券市场发展的“交易成本工程师”(transaction cost engineer)。^[10]

在行政治理模式中,中介机构的存在取决于行政机关的安排,而不是市场的选择。或者,在严格意义上讲,券商、会计师和律师等专业机构不能算是中介机构,因为它们并非是促成买卖双方交易的掮客(broker)。甚至,在极端的意义上讲,中介机构是不需要的,因为行政机关已经对待交易的证券做出了——或许是最好的——质量甄别,并做出了明确的定价,买卖双方只需根据政府定价交易证券即可。在极端的行政治理模式之下,证券市场可谓是“无需中介的秩序”。当然,在不那么极端的情况之下,中介机构依然会存在于行政治理的证券市场之中。只不过,此时,大部分中介机构是以专业人士身份出现,就自己领域的事项发表见解,直接服务于监管的需求,成为监管机构的辅助者,而不是市场的看门人。

理论上,我们可以对证券市场做出如上所述的两种“理想类型”的描述。并且,在哲学层面,无论是市场治理还是行政治理,都有其理论上的优势。但在实践中,各国的制度设计都会或多或少地兼容市场治理和行政治理的要素,并形成各国自己的特色。^[11]就证券律师在市场中所扮演的角色和政府对于证券律师的监管而言,各国也呈现了明显的差异性。^[12]根据这些具体的特色与差异性,结合中介机构的角色,本

[10] Ronald J. Gilson, “Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing”, 94 *Yale L. J.* 286-297 (1984-1985).

[11] 参见郑或:《证券市场有效监管的制度选择——以转轨时期我国证券监管制度为基础的研究》,法律出版社2012年版,第39~52页。

[12] 参见郭雳:《证券律师的行业发展与制度规范》,法律出版社2013年版。

文在前有研究的基础上,提出处于中间的“混合治理”的模型。^[13]

所谓的“混合治理”,顾名思义,是指混杂了行政治理和市场治理两种治理模式要素的一种市场结构。具体就中介机构的角色而言,一方面,他们根据证券监管机构的指令、委任或者规定,按照“指定动作”为市场提供专业知识与判断;另一方面,他们又在一定意义上是市场的主体,通过“自选动作”来给市场提供竞争性的差异性服务。在前文导论部分,我们曾经提到中介机构角色的三个层次问题:政府—中介机构关系问题、不同中介行业之间的关系问题以及同一种中介机构内部不同组织与个人之间的关系问题。在此,我们可以对它们稍作转化,设计出区别证券市场治理模式的三个指标:(1)中介机构的整体角色;(2)不同中介行业之间的竞争关系;(3)中介个人及组织的从业自由度。通过这三个指标,我们不仅可以把“混合治理”同纯粹的行政治理和纯粹的市场治理区分开来,还可以进一步细化混合治理的两种子类型,也就是“行政主导下行业内竞争”和“行政主导下行业间竞争”。以证券发行为例,下表1列举了(I)行政治理、(II)行政主导下行业内竞争、(III)行政主导下行业间竞争和(IV)市场治理这四类治理类型及其划分标准。

表 1: 市场治理模式、证券发行与中介角色

类型	(I) 中介机构的整体角色	(II) 中介行业之间的竞争关系	(III) 中介个人及组织的从业自由度
行政治理	中介机构在证券发行中的作用较弱;整体角色由监管机构明确界定	中介行业之间的分工由监管机构明确;行业之间的地位不平等	中介个人及组织的从业资格全部由监管机构审批;具体的中介业务也通常由监管机构指派或者委任

[13] 关于中国金融监管的“混合治理”或者“混搭治理”,参见吴志攀:“金融法的‘四色定理’”,载《金融法苑》2000年第12期,第3~13页;程金华:“中国公司上市的地理与治理——对证券市场行政治理的再阐释”,载《证券法苑》(2010年第3卷),第54~85页;沈朝晖:“监管的市场分权理论与演化中的行政治理”,载《中外法学》2011年第4期,第849~869页。

续表

类型		(I) 中介机构的整体角色	(II) 中介行业之间的竞争关系	(III) 中介个人及组织的从业自由度
混合治理	行政主导下行业内竞争	(同上)	(同上)	中介个人及组织的从业资格部分由监管机构审批; 同行业的组织(如律所)与个人(如律师)之间就具体业务展开竞争
	行政主导下行业间竞争	(同上)	中介行业有自己的核心业务领域; 在灰色地带或者新业务领域展开业务竞争	(同上)
市场治理		监管机构不对中介机构的具体角色设定范围, 只保留对违法行为的事后惩罚权力; 中介机构通常扮演“看门人”角色	自由准入、自由竞争	自由准入、自由竞争

回到中国的语境, 证券市场从诞生开始, 行政性干预就无处不在。在最近十年来, 政府针对证券市场治理模式所做的改革举措, 事实上也只是对纯粹行政治理模式的改良。就新股发行而言, 中国政府已经放弃了监管机构完全主导的审批制, 而采取了让中介机构(尤其是券商)扮演更多角色的核准制。在新的治理结构之下, 一些市场治理模式的要素也被纳入监管机构主导的市场秩序中来。

但是, 即便如此, 中国目前的证券市场治理依然是离市场治理模式很遥远。目前的治理结构呈现了如下特征。首先, 在公权力和市场主体的功能划分上, 毫无疑问, 中国目前的证券市场依然是行政监管机构主导的。行政监管机构主导意味着三个“强势”: (1) 作为证券市场监管机构的证监会在所有市场参与者面前的强势; (2) 证监会在作为证券市场事后纠纷解决机构的法院面前的强势; 以及(3) 证监会在作为律师职业监管机构的司法行政部门面前的强势。在这三个强势中, 第一个的内涵是中国政府对市场的强势介入; 第二和第三个的内涵是行政对于法治的

强势。其次,尽管中介机构——尤其是券商、会计师和律师——在证券发行中扮演了越来越重要的角色,但是监管机构事无巨细地为它们的角色和功能设定了框框条条。这些框框条条包括从业资格认定、业务范围与执业准则,以及执业的事前监督和事后惩罚。再次,中国证券市场改革的方向似乎是朝着市场治理模式前进,其实质依然是优化现有的行政治理模式。最近几年的改革思路和举措表现为,发行体制可能从核准制向注册制转变,^[14]强化证券律师的“把关人”角色,^[15]并且“提倡和鼓励具备条件的律师事务所撰写招股说明书。”^[16]但是,所有目前已经落实的改革步骤都服务于一个目的,那就是帮助证监会更好地监管证券市场的运作,而不是直接为了市场更好地运作。尽管市场中中介机构看似承担着类似美国同行的“看门人”角色,^[17]但是中国的中介机构不是为市场看门,而是为证监会看门。^[18]因此,从整体上判断,中国证券市场治理大体上是一种混合治理模式,尤其是接近上文所定义的“行政主导下行业内竞争”的模式。在接下来的第三部分,本文将结合上述理论模型简要讨论一下中国证券律师角色的制度安排及其演变。

[14] 薛玉敏:“传 IPO 备案制获国务院领导首肯或在十八大后推出”,载《投资者报》2012年10月22日(第41期),第41页。但是,这个说法一直处于传言之中,未经证实。参见邱晨:“IPO改革尚需时机投行人士称转为备案制‘不靠谱’”,载《21世纪经济报道》2012年10月23日第15版。

[15] 参见杨颖桦:“证监会两新规力推律师‘把关人’角色 IPO细则明年推出”,载《21世纪经济报道》2010年12月29日第13版。

[16] 《中国证券监督管理委员会关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》,2012年4月28日。

[17] 在中国证监会有关负责人就《律师事务所从事证券法律业务管理办法》答记者问中,该负责人明确提到“借助律师法律专业技能和特殊的职业信誉,赋予其市场‘守门人’角色,使其担当第一线的监督功能”。参见桂敏杰主编:《中国资本市场法制报告》(2007),法律出版社2008年版,第422页。

[18] 当代中国第一批证券律师、现任国浩律师集团执行合伙人的李淳曾经在《证券法》(1998)颁布后不久撰文认为,中国首部《证券法》赋予证券律师新的使命和作用,主要表现包括“清理法律关系,消除法律隐患,替政府核准、审批部门把好第一关口,充当‘把门人’的角色”。李淳:“证券律师:责任重于泰山”,载《中国律师》1999年第4期,第32页。

三、中国证券律师角色的制度安排与变迁

显然,中国证券律师在(法律)制度上的具体安排并没有脱离证券市场在整体上的治理模式。随着中国证券市场在整体上从行政治理向“混合治理”演化,证券律师的制度安排也实现了类似的演变。在这个小节中,我们通过对相关规范性文件的梳理来回顾证券律师在中国证券市场发展中的角色变迁,并着重说明现有制度安排所存在的问题与相关的改革讨论。

(一)当代中国证券律师形成的背景及其角色变迁

同美国历史上律师参与设计证券监管架构不一样,当代中国证券律师是在全国性证券监管架构形成以后的产物。当代中国的全国性证券市场形成于1990年代中期,与之相伴的是中央对经济监管权力的全面再集权。在1980年代,中国曾短暂出现过地方主导证券市场发展的局面。方流芳教授认为,相比后来全国统一监管的证券市场,早期地方主导的证券市场是更加自由的市场。^[19]然而,由于中国法律改革相对于经济改革的滞后性,法律人群体(包括法学学者和律师)基本上没有参与早期的市场化实验,也因此不仅失去了在一个更加自由化的历史舞台上进行“演出”的机会,还失去了在制度设计之初表达自身利益的机会。^[20]

相反,自诞生开始,中国证券律师的角色便是被别人——尤其是中央监管机构——设计好的。中国首批证券律师之一、现为国浩律师集团执行合伙人的李淳曾经撰文道:“在证券市场起步及发展初期,执业律师的作用并不是像今天这样确定和重要。企业改组、证券发行、股票交易等经济行为,律师步入的机会或者很少,或者虽进入了但作用却很小。……

[19] Fang Liufang, “China’s Corporation Experiment”, 5 *Duke Journal of Comparative and International Law*, 149-269 (1995).

[20] 单从数量来看,相比二十余年之后的现在(2013年)而言,1980年代时中国的执业律师的数量是微乎其微的。参见程金华、李学尧:“法律变迁的结构性制约——国家、市场和社会互动中的中国律师职业”,载《中国社会科学》2012年第7期。更不用讲,职业化的“证券律师”是全国性证券市场形成以后才诞生的。

中国执业律师,应当真心诚意地感谢证券市场。是中国还不甚完备和完善的证券市场最早承认、确认和接受了执业律师。……证券律师资格的提出和授予,使中国律师在当时急需表现和证明自身实力和能力的情况下,终于有了用武之地。以行政规章、规范的方式提出并确立的证券律师体制和制度,使中国最早的‘产业律师’得以形成并确立。这在中国的律师发展史和中国证券发展史上都是史无前例的。它不仅为律师介入证券市场提供了法律依据,亦为证券律师发挥作用和作为创造了非常好的环境和机遇。”^[21]李淳的观点很好地表现了中国证券律师一开始便是“被安排”的历史地位。

中央监管机构对证券律师的角色安排正式始于1993年由司法部和中国证监会联合发布的《关于从事证券法律业务律师及律师事务所资格确认的暂行规定》(下文简称1993年《暂行规定》)。此后,监管机构在不同时期出台了专门规范证券律师业务的若干文件(如下表2所列举)。在这些规范性文件中,除了中华全国律师协会在2003年4月22日发布的《律师从事证券法律业务规范(试行)》只是个行业规范以外,其他的几部均是由监管机构所颁布的规范性文件,均具有法律的约束力。通过这些规范性文件,监管机构对证券律师的角色和功能做了相对清晰的规定。

表2:专门规范证券律师业务的部分文件清单

颁布时间	颁布机关	规范性文件名称
1993年1月12日	司法部、证监会	《关于从事证券法律业务律师及律师事务所资格确认的暂行规定》
1998年7月3日	证监会	《关于加强律师从事证券法律业务管理的通知》
2001年3月1日	证监会	《公开发行证券的法律意见书和律师工作报告》
2002年12月23日	证监会、司法部	《关于取消律师及律师事务所从事证券法律业务资格审批的通告》

[21] 李淳:“证券律师:责任重于泰山”,载《中国律师》1999年第4期,第32~34页之第32页。

续表

颁布时间	颁布机关	规范性文件名称
2003年4月22日	全国律协	《律师从事证券法律业务规范(试行)》
2007年3月9日	证监会、司法部	《律师事务所从事证券法律业务管理办法》
2010年10月20日	证监会、司法部	《律师事务所证券法律业务执业规则(试行)》
2010年10月20日	证监会、司法部	《律师事务所证券投资基金法律业务执业规则(试行)》

梳理上述文件及其他相关法律与行政法规中的内容^[22],我们大致可以看出中国证券律师在现有监管架构之下如下几个方面的角色定位与变迁。

首先,监管机构对证券律师的入市设定了各种“硬的”或者“软的”门槛,并在近年来有所放松管制。1993年《暂行规定》开始对证券律师的进入门槛进行管制,明确了律师个人和律所组织从事证券业务的门槛,即必须取得司法部同证监会所同时颁发的从业资格。2002年11月1日,《国务院关于取消第一批行政审批项目的决定》(国发[2002]24号)取消了从事证券法律业务律师资格确认和律师事务所资格确认两项行政许可项目。在1993~2002年的十年间内,司法部同证监会分三次一共授予1619名律师、425家律所从事证券业务的资格。^[23]这些最早取得证券从业资格的律师和律所成为今后提供IPO法律意见书的中流砥柱。

根据监管机构的看法,之所以在早期对证券律师设定入市门槛,原因之一在于中国律师和律所从事证券业务的整体素质不高,而且律师和

[22] 尽管不是专门针对证券律师的从业资格与业务内容,相当一部分的现行证券法律与行政法规都规定了针对证券律师的条文。相关内容,请参见郭雳:《证券律师的行业发展与制度规范》,法律出版社2013年版,第187~220页。

[23] 参见魏现州:“谁能胜任证券法律业务:证券律师资格的去和现在”,载《中国律师》2003年第6期。

律所之间的水准也是参差不齐。^[24] 这种顾虑事实上至今并没有消除。也因此,2002年取消准入管制只是监管机构放松证券律师入市门槛的管制,并不等于证监会和司法部已经对谁能进入证券领域执业持放任态度。相反,监管机构明确提出“取消行政许可并不意味着不要监督和管理”。^[25] 在2007年3月9日,证监会和司法部联合发布了《律师事务所从事证券法律业务管理办法》(下文简称2007年《管理办法》)。在2007年《管理办法》第八和第九条,监管机构分别对从事证券业务的律师事务所和律师的资质偏好进行了陈述。其中,律师事务所最好有20名以上执业律师,其中5名以上曾从事过证券法律业务,并且最近两年未因违法执业行为受到行政处罚。而执业律师则除了未受类似处罚以外,也最好有同证券法律业务相关的实践或者研究经验。对于这种偏好,监管机构以“鼓励”表示之。^[26] 对此,当时主管律师工作的司法部副部长赵大成专门撰文予以说明:“《办法》(指2007年《管理办法》——本文作者注)贯彻落实了国务院行政审批制度改革的精神,取消律师事务所、律师从事证券业务的审批事项,并不是取消管理,更不是取消监管责任,审批项目取消后,作为审批事项已不存在,但大部分事项的监管职能还在,责任还在。”^[27] 赵大成还认为,新办法调整了对律师从事证券法律业务的监管思路和监管手段,取消了证券律师从业资格审批的事前监管,强化了开展业务的事中和事后监管,更加符合市场的需要。^[28]

其次,监管机构对证券律师的业务范围进行了定位,并逐步细化。在目前的监管架构之下,法律规定我国证券律师可以开展的法律服务业务共有25项(不包括期货类业务在内),其中行政许可类22项(包括上市发行类13项、证券公司类4项和基金公司类5项)和非行政许可类3

[24] 参见中国证监会、司法部:“《律师事务所从事证券法律业务管理办法》解读”,载《中国司法》2007年第5期,第20~25页。

[25] 中国证监会、司法部:“《律师事务所从事证券法律业务管理办法》解读”,载《中国司法》2007年第5期,第21页。

[26] 参见《律师事务所从事证券法律业务管理办法》(2007)第八和第九条。

[27] 赵大成:“充分发挥律师工作作用为证券市场提供优质高效的法律服务”,载《中国司法》2007年第7期,第17~18页。

[28] 赵大成:“充分发挥律师工作作用为证券市场提供优质高效的法律服务”,载《中国司法》2007年第7期,第18页。

项(包括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)。^[29]其中,为企业上市提供法律意见书是中国证券律师业务的重头戏。

关于监管机构对证券律师业务范围的规定,在过去十多年,有一些明显的变动。在1998年由中国证监会发布的《关于加强律师从事证券法律业务管理的通知》中,监管机构不仅要求证券发行人聘请律师出具法律意见书,还要求主承销商“必须聘请律师”出具验证笔录。但是,在2001年以后,证监会不再将验证笔录作为申请必备文件,也因之不再有对券商必须聘请律师的规范性要求。^[30]此外,对于律师出具法律意见书,监管机构越来越明晰出具法律意见书的范围,^[31]强调律师针对相关调查事项的“结论性意见”,^[32]以及出具法律意见书时所必须遵循的规范化工作机制。^[33]

监管机构对律师证券业务的详尽规定对于中国证券律师拓展业务而言,既有明显好的一面,也有非常不利的一面。从积极面来讲,这种制度安排保证了律师参与证券市场的地位以及可能的市场份额。简而言之,法律为中国证券律师人为地创造了市场。^[34]在司法部组织的学习贯彻2007年《管理办法》的座谈会上,赵大成副部长对这部规范性文件做了如下的解读:“《办法》进一步明确了,特别是扩大了律师事务所从事证券法律业务的范围,如将有关证券投资基金活动的法律业务、期货法律业务等纳入了调整范围。这些都为律师在更广领域和更深层次上从事证券法律业务创造了有利的条件。”^[35]但是,这种以明确业务范围来实际保障律师参与证券市场地位的监管架构也同时在无形中为律师

[29] 郭雳:“中国证券律师业的职责与前景”,载《证券法苑》2012年第2卷(总第7卷),第218页。

[30] 彭冰:“证券律师,何去何从”,载《金融法苑》2005年第2期,第19页。

[31] 参见《律师事务所从事证券法律业务管理办法》(2007)第六条。

[32] 参见《律师事务所从事证券法律业务管理办法》(2007)第二十一条。

[33] 参见《律师事务所证券法律业务执业规则(试行)》(2010)。

[34] 彭冰:“证券律师行政责任的实证研究”,载《法商研究》2004年第6期,第16~23页;耿利航:《中国证券市场中介机构的作用与约束机制——以证券律师为例证的分析》,法律出版社2011年版,第58~97页。

[35] 赵大程:“充分发挥律师工作作用为证券市场提供优质高效的法律服务”,载《中国司法》2007年第7期,第17页。

业务的拓展设置了天花板。正所谓“成也萧何,败也萧何”。目前关于律师能否牵头撰写招股说明书的讨论正是针对这种下设底线而上有天花板的制度设计。

最后,法律、行政法规和层级更低的各种规范性文件明确了针对证券律师违规执业的惩罚举措,但现实的执法却非常懈怠和相对宽松。在所有惩罚举措中,正式的行政处罚包括警告、罚款、没收非法所得、暂停或者取消其从事证券法律业务资格等。同时,证监会还通常采用非正式的“通报批评”。当然,比上述处罚更严格的是刑事责任。不过,颇令人费解的是,尽管惩罚制度是中国政府对证券律师进行有效监管的重要组成部分,但是中国证监会对证券律师的处罚非常罕见——最近一起以“行政处罚决定”名义针对律师做出的处罚发生在2002年以前,而此后至今的十多年中居然没有证券律师因为违规执业而遭受证监会的行政处罚。^[36] 尽管,比行政处罚更轻的非正式处罚在2007年《管理办法》颁布以后似乎得到了强化,^[37] 同时近期也有针对证券律师违规执业而做出的“市场禁入决定”。^[38]

(二)对现有制度安排的总体评估

整体上看来,中国目前针对证券律师角色的制度安排比较接近上文

[36] 根据本文作者对中国证监会官方网站(<http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/>)所公布的“行政处罚决定”的统计,证监会最近发布的针对证券律师或者律所的行政处罚书是于2002年4月6日发布的《中国证券监督管理委员会行政处罚决定书(孙炜)》(证监罚字[2002]7号)。不过,事实上,该处罚已经于2000年做出。只不过,被处罚人万邦律师事务所及其律师孙炜不服而起诉到北京市第一中级人民法院。经过两审程序,北京市高级人民法院维持了证监会之前所作处罚的内容,但认为证监会对孙炜的行政处罚未履行法定程序。因此,在二审结束之后,证监会于2002年重新发布了对孙炜的行政处罚。关于证监会针对证券律师的行政处罚的研究,参见彭冰:“证券律师行政责任的实证研究”,载《法商研究》2004年第6期,第16~23页。

[37] 据统计,在2007年《管理办法》实施以来,证监会共对在胜景山河等造假上市过程中涉案的15家律所及其律师进行了查处,并对负有责任的7家律所、40名律师分别采取了12个月不受受理许可申请文件、限期责令整改、警示函、监管谈话等监管措施。参见郭雳:“中国证券律师业的职责与前景”,载《证券法苑》2012年第2卷(总第7卷),第219页。

[38] 中国证监会最近一起针对证券律师的市场禁入决定书是发布于2013年4月10日的《中国证监会市场禁入决定书(徐平、肖兵)》([2013]6号)。

提到的“行政主导下行业内竞争”的治理模式。这种制度设计是确保证券律师在提供法律意见书等方面成为证监会对发行人进行实质审批的有力助手。但是,这种制度安排的特定是,既没有给证券律师有效的正面激励机制,也没有给律师有效的负面激励机制。对于证券律师而言,中国的监管机构一方面对企业上市所必需的法律意见书做出了强制性规定,并指定由证券律师来提供,这种规定使得证券律师在中国有天然的市场份额;但在另一方面中国的监管机构又明确通过“保荐人制度”把券商的地位置于证券律师之上,明确证券律师配合券商工作的地位。因而,同美国式治理结构相反,中国的监管架构既为律师参与企业发行上市提供了“底线保障”,又在同时设置了“上线障碍”。在这种治理结构之下,中国证券律师更像豢养在笼子里的鸟,有折腾的空间,但飞也不会飞得太高。

(三)对现有制度安排的学者讨论及监管机构改革思路

无论是出自中外证券律师角色安排的比较研究,还是因为当前中国证券市场的不良表现,现有证券律师角色的制度安排都引发了一些讨论。我们把这些学术讨论归纳为如下几个方面。

其一,针对现有制度对证券律师业务设置“底线保障”的安排,有学者质疑,既然这种角色安排是由监管机构在法律中人为地创造的,那么这种角色安排是没有意义的——如果证券律师等中介机构并没有实质性地促进了证券市场的有效信息披露,那么对证券律师的强制性使用实际上会为市场发展人为地设置额外的社会成本。比如,在近期出版的一本专著中,耿利航对中国证券律师的效用提出了尖锐的质疑:“除了增加投资者交易成本,律师等中介机构提供的服务并没有给市场带来更多的有效信息。因投资渠道被严重抑制而对股票买卖不计后果的投资者,以及将某种政治目的和任务作为监管导向的监管者都不会指望依靠律师来甄别或排除公司的不当行为。中国证券市场越是笼罩在‘计划’管制的阴影下,市场监管者与政治勾连越紧密,律师等中介机构越是异化成市场‘与国际接轨’和掩饰管制的遮羞布。”^[39]

[39] 耿利航:《中国证券市场中介机构的作用与约束机制——以证券律师为例证的分析》,法律出版社2011年版,第284页。

其二,如果说对证券律师的强制性使用还存在一定的价值,考虑到中国证券律师的发展还在“初级阶段”,有学者担心,准入管制的取消和强制性业务规定的市场化会不会带来“劣币驱逐良币”的恶性竞争效果。比如,彭冰认为:“与发达国家的成熟证券市场不同,证券法律业务在中国并非出自市场的自发需求,而是政府通过立法创造出来的。……这种没有市场自发需求支撑的市场有着先天的缺陷:其无法建立有效的市场筛选机制。……在这种条件下,证券律师的功能无法为市场认同,只能成为申请公开发行必须承担的一种成本。因此,好发行人并不需要挑选好的律师事务所,只要价格便宜即可。而坏发行人则因为需要律师帮助其欺骗投资者,更倾向于坏律师事务所——好律师事务所因为其市场声誉,不实陈述的成本较高,一般不愿意参与。这样竞争的结果,就是随着价格的降低,好的律师事务所逐步被挤出证券法律服务市场。”^[40]

其三,更为积极地讲,如果证券律师在现有制度安排之下,尽管发挥功效的空间有限,但也为证券的发行上市提供了积极作用,那么在业务安排上,证券律师是否应当像外国——尤其是美国——那样扮演更多的角色?这个问题的思考则是针对现有制度安排中的“上线障碍”而去的。比如,针对目前中国企业上市过程中的诸多信息披露问题,以及如何更加有效地发挥“成千上万法律精英”的作用,郭雳提出了改革中国证券律师角色的如下举措:(一)在加强市场诚信系统建设的前提下,推动证券律师准入的进一步市场化;(二)对证券律师在市场中的职责明晰化,尤其是要明确证券律师同其他市场中介机构的责任边界;(三)完善证券律师的执业规范;(四)推动证券律师的功能专业化,包括强化律师在公司日常合规中的作用,强化券商律师功能及其与发行人律师的角色分工,以及推动律师牵头起草招股说明书。^[41]此外,郭雳还认为,从长期来看,中国应当学习美国,让发行人律师担当或者保荐人律师来牵头撰写招股说明书。^[42]

[40] 彭冰:“证券律师,何去何从”,载《金融法苑》2005年第2期,第18~20页。

[41] 郭雳:“中国证券律师业的职责与前景”,载《证券法苑》2012年第2卷(总第7卷),第220~227页。

[42] 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4月号,第14~21页,第20页。

上述三种学者思考的角度和观点代表了审视中国证券律师功能的三种不同立场——消极、中立或积极立场,也明示或者暗示了未来改革的三种方向——打破“底线保障”、维持现有格局或者突破“上线障碍”。鉴于现有监管架构在证券发行上市中的失效以及社会的改革呼吁,中国证监会对于未来证券律师的角色安排也有所回应。在2012年《指导意见》中,中国证监会明确指出:“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。提倡和鼓励具备条件的律师事务所撰写招股说明书。”在这段百来字的改革指导意见中,两句话表明了两层意思。前面一句话表明在整体上维持现有格局的思路。而第二句话中的“提倡和鼓励具备条件的律师事务所撰写招股说明书”则表明了在现有格局上进行微调的改革方向。

四、本文的研究方法与数据

中国目前对证券律师角色的制度安排显然没有实现良好的治理效果。学术界的质疑、困惑与建议都是对当前证券市场治理结构存在重大问题的反应。显然,监管机构自身也意识到了问题的存在。改革是必需的。但是,不像20多年前中国证券律师完全处于空白状态的时期,当前的改革不能再仅仅通过借鉴域外制度来实现。反而,认真总结自己的经验,了解现有制度实践的真实状态才是改革的起点。

然而,针对中国证券律师的实然问题,现有的研究是非常零碎的。实证研究的匮乏也制约了改革的下一步举措。在前文导论部分,我们提到,对于未来的改革,下面几个问题是值得在事实层面认真思考的:(1)中国证券律师业已经发展到了什么样的规模,部分律所/律师是否已经形成了自己的品牌,并在未来的进一步市场化转型中承担更重要的功能?(2)如果二十多年的实践已经促成了证券律师的声誉分化,那么什么因素会影响发行人会选择声誉更好的证券律师?(3)证券律师的声誉及其在发行过程中的参与程度是否对发行人的融资效果与上市后

的业绩构成了显著影响？对上述事实问题的回答将有助于我们更好地理解目前中国证券律师制度安排的实效，为未来的改革做更好的知识准备。

基于上述考虑，下文将利用 2006 ~ 2012 年间 1148 家 A 股首发上市股票的数据资料来说明证券律师在当下中国证券市场发展所扮演的真实角色，然后继而讨论中国证券律师的实然角色对未来改革的含义。在进行详细汇报之前，我们也有必要对数据来源及其选择做些说明。

在最近十年，中国证券发行上市制度的重大改革举措是股票从审批制到核准制的变化，并且在核准制之下也实现了从“通道制”到“保荐制”的变革。2003 年 12 月，证监会发布《证券发行上市保荐制度暂行办法》，标志着保荐制度的正式建立；2005 年 10 月，《证券法》修订时以法律的形式正式确立了这一制度。^[43] 此后，发行上市制度并没有发生大的改变。考虑制度的连贯性和案例的可比较性，本文只研究 2006 年以来的证券发行上市过程中的律师角色。

为简化研究，也考虑到证券的代表性，本文只研究 A 股首发上市过程中的律师角色问题。当然，在发行过程中，律师可以担任“发行人律师”，也可能是券商所聘任的“券商律师”。然而，由于中国证监会在 2001 年《公开发行证券的法律意见书和律师工作报告》中不再把券商律师所出具的“验证笔录”作为发行上市的必要条件之一，券商是否聘请律师也变得有随机性，市场上也没有系统的券商律师数据。因此，下文经验数据所指的证券律师仅指发行人律师，不包括券商律师——在很多时候，我们也直接称其为“发行人律师”。当然，“发行人律师”既包括作为律师事务所，也包括律师个人。我们将分别汇报。

根据上述范围界定，我们主要通过“巨潮资讯网”（<http://www.cninfo.com.cn/>）所公布的信息收集了 2006 ~ 2012 年这 7 年里所有在 A 股首发上市的发行人所公布的《招股说明书》和《上市公告书》，并从中摘取了发行人、中介机构（包括券商和律所）、发行费用和募集资金等信息，并以此作为本实证研究的经验数据。

[43] 中国证券监督管理委员会编：《中国证券监督管理委员会年报 2007》，中国财政经济出版社 2008 年版，第 25 页。

值得说明的是,在2006~2012年间,中国股市共公开首次发行A股股票1157支。其中,1148支股票是通过“网下询价,上网定价”来发行的,而余下9支是通过“比例换股”的方式发行上市。^[44]考虑到后者的信息公开方式同前者不一样——或者说,比例换股更像是一种双方私下合同而非公开招募——并由此导致两者对律师及其他中介机构所要求的工作性质和内容也不一样,因此本文的统计分析不包含上述9家通过比例换股发行的上市股票。这1148支通过“网下询价,上网定价”发行股票的139支(占12.11%)是在沪市主板发行的,653支(占56.88%)是在深市中小企业板发行的,余下356支(占31.01%)是在深市创业板发行的。

五、发行人律师概况:律所和律师的视角

在每个上市公司所公布的《招股说明书》中,都有专门的章节说明“本次发行有关机构的情况”,包括发行人律师事务所和经办律师的基本情况。基于这些资料以及其他相关信息,我们分别从律所和律师的角度汇报从上述1148支股票的发行人律师概况。

在2006~2012年间,共有132家律所担任上述1148支首发上市股

[44] 这九家上市公司分别是2006年发行的上港集团(600018.SH)和潍柴动力(000338.SZ),2007年发行的中国铝业(601600.SH)和太平洋(601099.SH),2008年发行的上海电气(601727.SH),2010年发行的龙江交通(601188.SH)和吉林高速(601518.SH),2011年发行的金隅股份(601992.SH)以及2012年发行的广汽集团(601238.SH)。

票的发行人律师。^[45] 这些律所的总部或者住所所在地几乎例外是在北京、上海、天津和重庆等直辖市、省会城市或者像深圳、青岛和大连这样的沿海开放城市。并且,总部或者住所地在北京或者上海的占据了绝大多数。关于这些律所的详细信息参见附表1《2006~2012年间中国A股首发上市发行人律师(事务所)一览表》。

表3描述了发行人律师收费(下文简称律师费)的概况。在2006~2012年这七年间,发行人律师费共计15.73亿元,平均每家首发上市公司支付律师费(下文简称律师费单价)为137.05万元。律师费的年度总量随着发行数量的多寡而有所波动。但是,从平均律师费单价而言,大体上是逐年上升的——在2006年,平均单价为115.95万元,在2012年则为168.79万元。

[45] 所有律所的名称参见文章后附表。同时,在2006~2012年间,个别律所发生了并购、分立或者更名现象。本文按照如下方式进行处理。其一,当发生律所名称变更时,以最后的名称统计。比如,中伦律师事务所最先用此名称,后来因和金通律师事务所合并而用“中伦金通律师事务所”名称,现又该为本名。在本研究中,我们把“中伦金通律师事务所”和“中伦律师事务所”的IPO业务一并统计在中伦律师事务所名下。其二,如果统计期间发生两所合并,本研究用合并后的律所名称同统计所有合并前后的IPO业务。这种情况包括国枫律师事务所和凯文律师事务所合并为“国枫凯文律师事务所”,国信联合律师事务所和信扬律师事务所合并为“国信信扬律师事务所”,浩天律师事务所和李文律师事务所合并为“浩天信和律师事务所”,以及颐合律师事务所和中鸿律师事务所合并为“颐合中鸿”(但原中鸿律师事务所从2006年以来并没有做IPO业务)。其三,如果统计期间发生律所分立,用分立前的律所的名称统计所有分立前后的IPO业务。这种情况只有江苏法德永衡律师事务所分立为“法德永衡律师事务所”和“永衡昭辉律师事务所”。此外,在所有本研究所覆盖的1148支A股上市的《招股说明书》和《上市公告书》中,只有一家出现了两个“发行人律师”——2008年首次公开发行的陕天然气(002267.SZ)的第一发行人律师是北京市竞天公诚律师事务所,其第二发行人律师是陕西大唐律师事务所。为了研究方便,本研究的统计也不包括这家律师事务所的信息。不过,由于它只占有研究的很小比例,误差不大。

表 3:中国 A 股首发上市发行人律师收费概况(2006 ~ 2012 年)

年份	收费总金额 (万元)	IPO 件数	平均每件金额 (万元)	最大单价 (万元)	最小单价 (万元)	标准差 (万元)
2006	8116.22	70	115.95	1070	28	137.37
2007	14558.49	118	123.38	700	24	142.13
2008	8202.68	77	106.53	550	30	85.93
2009	15618.23	114	137.00	1880	22	181.88
2010	45992.30	349	131.78	1230	30	104.08
2011	40034.60	273	146.65	726.6	16	85.46
2012	24811.81	147	168.79	790	18	119.23
2006 ~ 2012	157334.32	1148	137.05	1880	16	118.49

表 4 以服务上市公司家数为标准对在 2006 ~ 2012 年间的 IPO 发行人律师事务所前二十名进行了排序和列举。

表 4:2006 ~ 2012 年间中国 IPO 发行人律师事务所 20 强
(以服务上市公司数为标准)

序号	律所名称	服务 IPO 数(家)	市场份额 (%)	累计市场 份额(%)	总部住 所城市
1	国浩律师事务所	134	11.67	11.67	上海市
2	金杜律师事务所	91	7.93	19.60	北京市
3	国枫凯文律师事务所	69	6.01	25.61	北京市
4	中伦律师事务所	63	5.49	31.10	北京市
5	天银律师事务所	57	4.97	36.06	北京市
6	锦天城律师事务所	46	4.01	40.07	上海市
7	竞天公诚律师事务所	44	3.83	43.90	北京市
8	康达律师事务所	34	2.96	46.86	北京市
9	德恒律师事务所	33	2.87	49.74	北京市
10	信达律师事务所	25	2.18	51.92	深圳市
11	君合律师事务所	23	2.00	53.92	北京市
12	大成律师事务所	21	1.83	55.75	北京市
13	嘉源律师事务所	21	1.83	57.58	北京市
14	启元律师事务所	21	1.83	59.41	长沙市
15	君泽君律师事务所	20	1.74	61.15	北京市
16	天元律师事务所	20	1.74	62.89	北京市
17	万商天勤律师事务所	19	1.66	64.55	北京市

续表

序号	律所名称	服务 IPO 数(家)	市场份额 (%)	累计市场份额 (%)	总部住所城市
18	通力律师事务所	18	1.57	66.11	上海市
19	天册律师事务所	17	1.48	67.60	杭州市
20	瑛明律师事务所	17	1.48	69.08	上海市

表 5 以服务上市公司家数和律师收费总额为标准对在 2006 ~ 2012 年间的 IPO 发行人律师事务所前二十名进行了排序和列举。

表 5:2006 ~ 2012 年间中国 IPO 发行人律师事务所 20 强
(以律师收费总金额为标准)

序号	律所名称	收费总金额 (万元)	市场份额 (%)	累计市场份额 (%)	总部住所城市
1	金杜律师事务所	16824.44	10.69	10.69	北京市
2	国浩律师事务所	15653.98	9.95	20.64	上海市
3	国枫凯文律师事务所	10028.18	6.37	27.02	北京市
4	中伦律师事务所	9909.36	6.30	33.32	北京市
5	天银律师事务所	8757.80	5.57	38.88	北京市
6	竞天公诚律师事务所	7481.29	4.76	43.64	北京市
7	嘉源律师事务所	5442.82	3.46	47.10	北京市
8	锦天城律师事务所	4741.23	3.01	50.11	上海市
9	德恒律师事务所	4491.72	2.85	52.96	北京市
10	君合律师事务所	4425.87	2.81	55.78	北京市
11	通力律师事务所	3695.06	2.35	58.13	上海市
12	康达律师事务所	3316.50	2.11	60.23	北京市
13	瑛明律师事务所	3258.64	2.07	62.30	上海市
14	信达律师事务所	3251.90	2.07	64.37	深圳市
15	天元律师事务所	3159.84	2.01	66.38	北京市
16	通商律师事务所	2980.65	1.89	68.27	北京市
17	万商天勤律师事务所	2957.70	1.88	70.15	北京市
18	启元律师事务所	2856.74	1.82	71.97	长沙市
19	海问律师事务所	2672.04	1.70	73.67	北京市
20	大成律师事务所	2358.91	1.50	75.17	北京市

从上文表 4 和表 5 可以看出——事实上也可以通过常识推断,服务上市企业数目多的律师事务所在律师费总额上也较多。不过,从表 6 也

可以看出来,那些平均单价收费最贵的律师事务所往往不是收费总额和服务企业家数最多的律师事务所。

表 6:2006 ~ 2012 年间中国 IPO 发行人律师事务所 20 强
(以律师费平均单价为标准)

序号	律所名称	平均每家收费金额 (万元)	收费总金额 (万元)	总部住 所城市
1	海问律师事务所	381.72	2672.04	北京市
2	嘉源律师事务所	259.18	5442.82	北京市
3	众鑫律师事务所	258.00	258.00	北京市
4	融孚律师事务所	253.00	253.00	上海市
5	广信律师事务所	235.40	1177.00	广州市
6	金茂凯德律师事务所	206.67	620.00	上海市
7	通力律师事务所	205.28	3695.06	上海市
8	通商律师事务所	198.71	2980.65	北京市
9	君合律师事务所	192.43	4425.87	北京市
10	瑛明律师事务所	191.68	3258.64	上海市
11	同泽律师事务所	190.00	190.00	沈阳市
12	兢诚律师事务所	185.00	185.00	长春市
13	金杜律师事务所	184.88	16824.44	北京市
14	竞天公诚律师事务所	170.03	7481.29	北京市
15	中银律师事务所	168.40	1347.23	北京市
16	邦盛律师事务所	166.50	666.00	北京市
17	普华律师事务所	164.00	164.00	北京市
18	广发律师事务所	163.88	1474.88	上海市
19	琴岛律师事务所	163.00	489.00	青岛市
20	天元律师事务所	157.99	3159.84	北京市

表 7 接着列举了 2006 ~ 2012 年间发行人律师收费单价最贵的上市企业名录。其中律师费最贵的是中国中冶,其律师费高达 1880 万元。前二十名的律师费单价均超过 500 万元。我们从调研中获知,造成首发律师费高昂的可能有如下几方面的原因:(1) 发行之前存在大量的并购重组活动,这些费用被列为发行律师费;(2) 同时在 A 股和 H 股上市,两边的费用均列在 A 股首发上市的律师费中;(3) 日常的法律顾问费和其他律师费用也被列入发行律师费;(4) 公关费用和其他灰色支出也被列入发行律师费。

表 7:2006 ~ 2012 年间中国 IPO 发行律师费单价前 20 名

排名	发行人	上市板块	A + H	发行人律师	律师费 (万元)	律师费占发 行费比例
1	中国中冶	主板	是	嘉源律师事务所	1880.00	3.08%
2	光大银行	主板	否	金杜律师事务所	1230.00	3.25%
3	工商银行	主板	是	金杜律师事务所	1070.00	1.16%
4	宁波港	主板	否	海问律师事务所	1030.00	5.51%
5	日出东方	主板	否	天银律师事务所	790.00	6.45%
6	怡球资源	主板	否	天银律师事务所	780.00	9.05%
7	索菲亚	中小企业板	否	广信律师事务所	726.60	9.56%
8	中国太保	主板	是	金杜律师事务所	700.00	0.72%
9	中国石油	主板	是	金杜律师事务所	691.23	1.24%
10	中国交建	主板	是	嘉源律师事务所	670.00	4.93%
11	中国西电	主板	否	海问律师事务所	662.00	2.09%
12	中海集运	主板	是	竞天公诚律师事务所	638.60	2.59%
13	西部矿业	主板	否	君合律师事务所	620.00	4.17%
14	长青集团	中小企业板	否	万商天勤律师事务所	602.00	13.38%
15	中国远洋	主板	是	通商律师事务所	589.14	2.39%
16	中国南车	主板	是	嘉源律师事务所	550.00	3.22%
17	北京银行	主板	否	金杜律师事务所	549.95	1.75%
18	江南嘉捷	主板	否	国枫凯文律师事务所	525.00	8.69%
19	中国铁建	主板	是	德恒律师事务所	520.00	1.00%
20	中国银行	主板	是	君合律师事务所	516.00	0.94%

从律师的角度去统计发行人律师比从律所的角度统计的难度高很多,并因此可能造成数据的迷失与错乱。导致统计发行人律师个人的难度有如下两个主要原因:(1)有些律师参与了发行上市的工作,但没有在签字中有所体现——而我们的研究只能基于签字律师进行统计;(2)存在同名同姓的律师。针对后面一个因素,我们在统计时以小心谨慎的态度对待,并以如下方法处理:(1)同一律所同一姓名的,视为一人;(2)不同律所同一姓名的,通过律所网站公布的律师信息和《招股说明书》中的签名笔迹进行仔细核对,以确认是否同一人——如果实在无法确认的,视为不同人。针对第一个原因,统计技术没有办法克服。因此,客观地将,我们在下文所汇报的发行人律师只是那些在 2006 ~ 2012 年间所公布的《招股说明书》和《上市公告书》上署名“经办律师”的情况。

根据上述统计方法,在 2006 ~ 2012 年间,共计有 1122 名不同的律师在上述 1148 家 IPO 的招股说明书上同署名 2601 次,平均每家 IPO 有 2.27 个律师署名。其中,五名律师署名的有 2 家;四名律师署名的有 22 家;三名律师署名的有 257 家;两名律师署名的有 865 家;一名律师署名的只有 2 家。可见,绝大多数 IPO 的招股说明书由两位律师署名为“经办律师”——当然,诚如我们前面所言,真正参与一项 IPO 工作的,通常是一个律师团队,而不只有两名律师。反过来讲,“经办律师”的头衔也把那些签名律师放置在核心地位,也通过文件公示的方式给予他们额外的声誉和再执业资本。

在所有 1122 名签字律师中,一半以上的律师只签署过一次名字,而最多的达到 22 次。表 8 汇报了同一个律师签名次数从 1 ~ 22 的人数频次。

表 8: IPO 发行人律师签名次数及其分布频次(2006 ~ 2012 年)

同一律师签名次数	律师频次	签名合计
21	1	21
20	1	20
16	1	16
14	4	56
13	4	52
12	6	72
11	8	88
10	7	70
9	8	72
8	9	72
7	10	70
6	26	156
5	41	205
4	71	284
3	115	345
2	190	380
1	622	622
合计	1122	2601

为了进一步了解律师个体的情况,表 9 汇报了在上述 1148 家 IPO

中签名次数达 10 次或者 10 次以上的律师姓名及其基本情况(包括任职律所、主要办公地点、最后毕业学校及学位情况)。这个群体的数量达到 32 名。为了下文论述的方便,我们不妨称这些律师为证券业界的“精英律师”——这个称谓并非以表九所列的律师为严格界限,签名次数较多的都可以称为证券执业的精英律师。这些精英律师极具相似性,并呈现了如下一些基本特征。其一,他们之中的绝大部分目前都服务于排名前 20 的律师事务所。其二,他们之中的绝大部分都在一线城市办公。其三,他们之中的绝大部分都在国内的知名院校接受过法学高等教育,而且有相当一部分的最后学位是法学硕士或者法律硕士。其四,其中相当一部分在证券律师从业还需要证监会批准的时期里,已经获得了证券从业资格,是中国证券律师业务的最早一批弄潮儿。

表 9: 签名 10 次或者 10 次以上的 IPO 发行人律师名单(2006 ~ 2012 年)

序号	律师姓名	签名次数	任职律所名称	办公地点	最后毕业学校	最后学位
1	章晓洪	21	锦天城律师事务所	上海/杭州	西南政法大学	法学博士
2	朱振武	20	天银律师事务所	北京	不详	不详
3	张利国	16	国枫凯文律师事务所	北京	北京大学	法学硕士
4	徐旭青	14	国浩律师事务所	杭州	中国人民大学	法律硕士
5	唐丽子	14	金杜律师事务所	北京	对外经济贸易大学	法学博士
6	鲍卉芳	14	康达律师事务所	北京	中国人民大学	法学硕士
7	张炯	14	信达律师事务所	深圳	英国伦敦大学	法律硕士
8	沈田丰	13	国浩律师事务所	杭州	浙江农业大学	会计学研究生
9	李敏	13	君泽君律师事务所	北京	中国人民大学	法学博士
10	许志刚	13	中伦律师事务所	深圳	西北政法学院	法学硕士
11	张忠	13	中伦律师事务所	北京	中国人民大学	法学硕士
12	马哲	12	国枫凯文律师事务所	北京	英国诺丁汉大学	法学硕士
13	曹平生 ^[1]	12	国浩律师事务所	深圳	中南大学	硕士
14	方祥勇	12	国浩律师事务所	上海	复旦大学	工商管理硕士
15	唐都远 ^[2]	12	国浩律师事务所	深圳	西南政法大学	不详

续表

序号	律师姓名	签名次数	任职律所名称	办公地点	最后毕业学校	最后学位
16	靳庆军	12	金杜律师事务所	北京	中国政法大学	法学硕士
17	刘荣	12	金杜律师事务所	成都	四川大学	法律硕士
18	郑超	11	国枫凯文律师事务所	北京	中国社会科学院	法学硕士
19	刘维	11	国浩律师事务所	上海	同济大学	法学研究生
20	徐莹	11	嘉源律师事务所	北京	美国印第安纳大学	法律硕士
21	宋萍萍	11	金杜律师事务所	深圳	中南政法学院	法学硕士
22	江华	11	康达律师事务所	北京	不详	不详
23	许成宝	11	世纪同仁律师事务所	南京	中国社会科学院	法学硕士
24	陈巍	11	通力律师事务所	上海	复旦大学	工商管理硕士
25	赖继红	11	中伦律师事务所	深圳	厦门大学	金融学博士
26	鲍金桥	10	承义律师事务所	合肥	安徽大学	法学硕士
27	程秉	10	国浩律师事务所	广州	华东政法学院	法学学士
28	马卓檀	10	国浩律师事务所	深圳	哈尔滨工程大学	经济学、行政学在职研究生
29	颜华荣	10	国浩律师事务所	杭州	浙江大学	法学硕士
30	曹余辉 ^[3]	10	金杜律师事务所	深圳	中南大学	英语硕士
31	沈国权	10	锦天城律师事务所	上海	华东政法学院	法学硕士
32	蒋方斌	10	至理律师事务所	福州	不详	大学学历

注:[1]在2006~2012年间,先在君言律师事务所工作,然后在国浩律师事务所工作。

[2]在2006~2012年间,先在君言律师事务所工作,然后在国浩律师事务所工作。

[3]在2006~2012年间,先在华商律师事务所工作,然后在金杜律师事务所工作。

六、“品牌律所”的崛起

上文第五部分用一些表格描述了2006~2012年间中国IPO律师的基

本情况。应该说,无论是从律师的参与人数还是看业务收费的总金额,中国证券律师的发展已经相当成规模。当然,这些数字还不能非常直观地回答我们在前面提出的问题:部分证券律师是否已经形成了自己的品牌,并在未来的进一步市场化转型中承担更重要的功能?这个小节直接回应这个问题:统计数字表明,中国证券业的“品牌律所”已经初步形成。我们将首先尝试定义“品牌律所”,然后讨论“品牌律所”与“精英律师”的关联。

(一) 定义“品牌律所”

从上述证券律师事务所的服务上市公司家数(表4)和收费金额(表5)排名可以看出来,在最近几年,尽管有一百多家律所参与了A股的IPO业务并出具法律意见书,但是业务总量排名前列的律师事务所事实上瓜分了大部分的法律服务市场份额。从服务上市公司家数来看,服务总数排名前五的律所的市场份额累积百分比接近36%,前十名则累积百分比接近52%——也就是说,不到8%的律所瓜分了50%以上的市场份额。从律师收费来看,也基本差不多:前五名的累积市场份额将近39%,前十名的累积份额则将近达56%。这些数据非常明显地说明了中国证券法律市场已经形成了一些声誉相对良好的律所——本文称它们为“品牌律所”。

事实上,对于中国证券业品牌律所的形成,官方一直在保持关注。在中国证监会主编的《中国资本市场法制报告》系列书中,监管机构对此一直保持跟踪。在对2007年度证券法律服务业发展的专题讨论中,该报告认为,中国的证券法律服务业市场规模不断在扩大,而且市场集中度也较高。集中体现在证券法律服务业务相对集中在证券市场较为发达的地区;部分传统从事证券法律业务、规模较大的律师事务所业务发展较快、所占市场份额较大;以及证券法律业务量较大的律师事务所都有其侧重的业务类型。^[46]此后,在2008年^[47]、2009年^[48]和2010

[46] 参见桂敏杰主编:《中国资本市场法制报告》(2007),法律出版社2008年版,第583页。

[47] 参见桂敏杰主编:《中国资本市场法制报告》(2008),法律出版社2009年版,第524~525页。

[48] 参见桂敏杰主编:《中国资本市场法制报告》(2009),法律出版社2010年版,第450~452页。

年^[49]的年度报告中,官方编撰者都提到证券法律服务业的进一步集中趋势。部分学者也在研究中引用这些官方的见解,作为支持应当扩大中国证券律师职责的重要论据。^[50]

不过,无论是官方的文件还是学术研究,都没有系统地回答:在最近几年,中国 A 股 IPO 的法律服务在多大程度上越来越集中于这些品牌律所? 以及这些品牌律所体现了什么样的特征? 作为对这些问题的回答,我们统计并分析了在 2006 ~ 2012 年间不同梯队的律所所占市场份额的变化情况(参见表 10)。根据在上述七年里服务 IPO 公司的总数,我们把所有的 132 家发行人律所分为三个梯队:排名前五的律所、排名在第六至二十名的律所和排名在第二十一名以后的律所。从总数看,这三个梯队刚好三分天下:分别占据了总市场份额的 36.06%、33.10% 和 30.84%。

表 10:2006 ~ 2012 年间 IPO 发行人律师业务分布趋势
(以服务上市公司数为标准)

排名	年份								合计
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012		
前 5 名	服务上市数(家)	21	33	23	43	132	98	64	414
	百分比(%)	30.00	27.97	29.87	37.72	37.82	35.90	43.54	36.06
第 6 ~ 20 名	服务上市数(家)	15	29	30	44	115	94	53	380
	百分比(%)	21.43	24.58	38.96	38.60	32.95	34.43	36.05	33.10
第 21 名以后	服务上市数(家)	34	56	24	27	102	81	30	354
	百分比(%)	48.57	47.46	31.17	23.68	29.23	29.67	20.41	30.84
合计	服务上市数(家)	70	118	77	114	349	273	147	1148
	百分比(%)	100	100	100	100	100	100	100	100

然而,尽管总数呈现的是三分天下的格局,但是从动态发展的角度看,排名在前列的律所的确越来越占据了更多的市场份额。具体而言,总量排名前五的几家律所——金杜、国浩集团、国枫凯文、中伦和天

[49] 参见桂敏杰主编:《中国资本市场法制报告》(2010),法律出版社 2011 年版,第 582 ~ 585 页。

[50] 参见郭雳:“中国证券律师业的职责与前景”,载《证券法苑》2012 年第 2 卷(总第 7 卷),第 220 页。

银——在 2006 ~ 2008 年间只有 30% 左右的市场份额,而在 2012 年则占有 43.54% 的份额。反过来看,排名第二十一名以后的 100 多家律所中,其市场份额呈现了明显的下降趋势,在 2006 ~ 2007 年间所占据的市场份额共计接近 50%,而到了 2012 年则只剩下 20% 左右。在中间,排名第六至二十名的律所在 2008 年以后一方面比之前增加了不少市场份额,但在另一方面其增长态势没有前五名的迅猛。从这些数据可以看出来,在最近几年,中国 IPO 的法律服务市场呈现了优者更优、劣者更劣的态势。我们也因此可以下个判断:品牌律所在中国的证券法律服务市场已经形成。为了下文分析的方便,我们不妨把在 2006 ~ 2012 年间服务上市公司总数排名在前五名的律所称为“第一梯队律所”,把排名在第六至二十名的律所称为“第二梯队律所”,以及把余下的律所称为“一般律所”。并且,在不那么严格意义上,把第一和第二梯队的律所称为“品牌律所”。^[51]

(二)“精英律师”与“品牌律所”

那么,品牌律所何以形成?这当然是一个非常复杂的问题。^[52]首先,无论是第一梯队还是第二梯队的品牌律所,它们之中的绝大多数都是规模律师——拥有 100 位以上的专业律师团队。其次,这些所本身具有很长的历史,并且同体制有各式各样的牵连,并形成了非常重要的个人或者组织的关系资源。^[53]再次,我们在这里特别需要说明一个非常重要的因素是,品牌律所拥有一支非常稳定的证券执业的“精英律师”团队。

上文提到,在 2006 ~ 2012 年间在 IPO 的招股说明书中签字达 10 次或者 10 次以上的精英律师主要在品牌律所工作——除了像世纪同仁(江

[51] 以排名来定义一个律所是否为“品牌律所”具有明显的缺陷。比如,很难说排名第二十的英明律师事务所和排名在第二十一的通商律师事务所有什么本质区别。但是,这种方式也是常见的定义方式,原因可能在于很难找出更好的标准。在本文中,我们的目的不是要严格区分哪些律所是“品牌律所”而哪些又不是;相反,我们的目的是想说有那么一些所在竞争中明显地超越了大部分的律所,因此具有品牌效应。

[52] 参见李国庆:“中国律师产业实证研究——从进入壁垒切入”,载苏力主编:《法律和社会科学》(第 4 卷),法律出版社 2009 年版。

[53] 关于个人或者组织的关系资源在中国律师执业中的重要性,请参见 Ethan Michelson, “Lawyers, Political Embeddedness, and Institutional Continuity in China’s Transition”, *American Journal of Sociology*, Vol. 113, No. 2, 2007, pp. 352–41.

苏)、承义(安徽)和至理(福建)这些地方性“大佬”。并且,排名越是靠前的律所,其所拥有的精英律师越多。比如,在第一梯队的品牌律所中,上表9所列的精英律师在国浩集团有9位,金杜有5位,国枫凯文有3位,中伦有3位,天银则有一位签字达20次的律师。反过来,排名越是靠后的律所,其拥有的精英律师越少,也越说明了后者对个别律师的依赖性。

另外一个可以说明品牌律所优势的是,精英律师在品牌律所中有很大的稳定性。尽管近年来,中国律师的移民现象是非常明显的。但是,从本文所统计的1148家IPO的发行人律师的情况看,律师移民不仅不会冲击品牌律所,而且有利于品牌律所。证据有两个:其一,从表9可以看出,该表所列的32位精英律师中,在2006~2012年间发生过跳槽的只有3位律师——我们依据这些律师署名时的任职律所来判断是否期间跳过槽,以及流动的方向。所以,这充分说明精英律师在品牌律所中的稳定性。其二,就那些在最近几年跳槽的律师而言,他们的流动方向也是从排名靠后的律所流向排名靠前的品牌律所。表9所列的3位跳槽律师,其中两位是从君言跳槽到国浩,另一位则是从华商流动到金杜,都进入了第一梯队的品牌所。为了进一步充分说明问题,表11汇报了2006~2012年间从IPO签名律师的工作流动情况。值得说明的是,该表只能说明那些在此期间发生过跳槽,并且跳槽前后都有署名的律师——否则的话,如果只有流动前署名或者流动后署名,我们没有办法从对《招股说明书》或者《上市公告书》的统计中发现。因此,该表只能说明部分证券律师流动的情况。

表 11: 中国 IPO 发行人律师工作流动情况(2006 ~ 2012 年)

序号	律师姓名	签名次数	早期任职律所		目前任职律所	
			名称	类别	名称	类别
1	曹平生	12	君言律师事务所	一般律所	国浩律师事务所	第一梯队
2	唐都远	12	君言律师事务所	一般律所	国浩律师事务所	第一梯队
3	曹余辉	10	华商律师事务所	一般律所	金杜律师事务所	第一梯队
4	刘小英	7	华联律师事务所	一般律所	君致律师事务所	第一梯队

续表

序号	律师姓名	签名次数	早期任职律所		目前任职律所	
			名称	类别	名称	类别
5	温焯	7	尚公律师事务所	一般律所	万商天勤律师事务所	第二梯队
6	郭克军	5	德恒律师事务所	第二梯队	中伦律师事务所	第一梯队
7	全奋	5	国信信扬律师事务所	一般律所	大成律师事务所	第二梯队
8	黄艳	5	恒泰律师事务所	一般律所	通力律师事务所	第二梯队
9	李志强	5	金茂律师事务所	一般律所	金茂凯德律师事务所	一般律所
10	李建辉	5	君言律师事务所	一般律所	竞天公诚律师事务所	第二梯队
11	汪少炎	4	华联律师事务所	一般律所	君致律师事务所	一般律所
12	金俊	4	君致律师事务所	一般律所	华联律师事务所	一般律所
13	姜省路	4	琴岛律师事务所	一般律所	国浩律师事务所	第一梯队
14	王冠	4	尚公律师事务所	一般律所	万商天勤律师事务所	第二梯队
15	蒋政村	4	天册律师事务所	第二梯队	六和律师事务所	一般律所
16	叶兰昌	4	深天成律师事务所	一般律所	中银律师事务所	一般律所
17	陈国尧	3	深天成律师事务所	一般律所	中银律师事务所	一般律所
18	赖江临	3	国信信扬律师事务所	一般律所	金杜律师事务所	第一梯队
19	陈鹤岚	3	方达律师事务所	一般律所	嘉源律师事务所	第二梯队
20	王盛军	3	颐合律师事务所	一般律所	康达律师事务所	第二梯队

续表

序号	律师姓名	签名次数	早期任职律所		目前任职律所	
			名称	类别	名称	类别
21	周游	3	海埠律师事务所	一般律所	晟典律师事务所	一般律所
22	周璇	3	华商律师事务所	一般律所	竞天公诚律师事务所	第二梯队
23	吴莲花	3	颐合律师事务所	一般律所	德恒律师事务所	第二梯队
24	罗文志	3	中银律师事务所	一般律所	邦盛律师事务所	一般律所
25	白志林	3	锦天城律师事务所	第二梯队	德恒律师事务所	第二梯队
26	陈沁	2	华商律师事务所	一般律所	大成律师事务所	第二梯队
27	胡光建	2	华商律师事务所	一般律所	金杜律师事务所	第一梯队
28	余文婷	2	竞天公诚律师事务所	第二梯队	中伦律师事务所	第一梯队
29	徐非池	2	华商律师事务所	一般律所	大成律师事务所	第二梯队
30	刘竹	2	世纪同仁律师事务所	一般律所	泰和律师事务所	一般律所
31	牟奎霖	2	天元律师事务所	第二梯队	竞天公诚律师事务所	第二梯队
32	姚毅	2	瑛明律师事务所	第二梯队	国浩律师事务所	第一梯队

从表 11 可以看出,中国 IPO 发行人律师的跳槽趋向充分说明了“人往高处走”的道理。通过对上述 1148 家 IPO 企业资料的统计,在 2006 ~ 2012 年间,上述 1122 位签名律师中,至少有 32 位律师跳过槽。根据我们上文对律所做的分类,其中,有 11 位律师从一般律所流向第二梯队律所,有 7 位从一般律所流向第一梯队律所,有 3 位从第二梯队律所流向第一梯队律所。也就是说,共计有 21 位(或者 2/3 左右的)律师是向上流动到更好的品牌律所流的。此外,有 10 位律师是同层流动,包括 8 位在一般律所之间流动,2 位在第二梯队律所之间流动——在第一梯队律

所之间没有律师相互流动。只有一位律师是向下流动的(从第二梯队流向一般律所),但也只是发生在杭州的两个本地律所之间。

上述数据充分说明了品牌律所对于精英律师的吸引力。而且,同我们日常感觉到的律师高流动性不一样,精英律师在品牌律所——尤其是第一梯队律所里,保持了高度的品牌忠诚度。尽管上文的数据只能表现部分事实。但是鉴于签名律师在所有 IPO 业务中的核心地位,这些部分事实也能说明品牌律所和精英律师的相互粘性。当然,是精英律师得益于品牌律所,还是反过来,这是个“鸡生蛋,蛋生鸡”的问题,不在本文深究的范围。本文在这里特别需要强调的是,品牌律所在中国证券行业里已经崛起,并因其内部精英律师的稳定性而具有相当大的品牌持续性——当然,这并不排除个别律所在未来因为意外事故而坍塌。

七、发行人、主承销商与 IPO 律师

如果说上文的数据说明了包括第一和第二梯队在内的部分律所在与同行的竞争中胜出,并在不同程度上形成了品牌效应,那么接下来的事实问题是:品牌律所与一般律所在服务客户类型上有没有显著的差异性,以及律所的品牌效应又是否同券商的声誉相关联?在我们针对业界人士的调研中了解到,在当前的中国证券市场治理结构之下,发行人直接决定选择哪家律所成为发行人律师,而作为牵头中介机构的主承销商间接地——甚至也直接地——影响了发行人律师的选择。在这个部分,我们就利用数据对发行人、主承销商和 IPO 的关系展开些许说明。

(一) 发行人与律所选择

直觉上,我们能够猜测,发行人的规模应该会影响他们对律所的选择。事实上也是如此。根据上文提到的数据来源,我们分别收集了可以衡量发行人规模的如下三个指标:首发上市前的注册资本、发行数量和预计募集资金。表 12 描述了选择品牌律所与一般律所的发行人规模方面的明显差异性。

表 12: 发行人规模与律所类别

律所类别	发行人规模		
	发行前注册资本 (单位:万元)	首发上市发行股票 (单位:万股)	预计募集资金 (单位:亿元)
第一梯队	176159.68 (1693305.2)	14455.71 (86797.62)	6.33 (23.97)
第二梯队	245491.17 (2119020.3)	28868.36 (161636.23)	10.06 (31.01)
一般律所	20385.39 (71031.0)	6853.95 (25731.85)	4.82 (10.52)

注:括弧内数字为标准差。另外,发行前注册资本及首发上市发行股票数这两栏都是全样本 1148 家,而预计募集资金一栏的样本数为 1123 家。

从表 12 可以一目了然地看出,选择品牌律所的发行人规模从三个标准看都明显比选择一般律所的更大。尤其是从发行前注册资本这个标准看,选择品牌律所的发行人的平均规模是选择一般律所的发行人的平均规模的八倍以上。不过,有意思的是,在选择品牌律所的发行人中,选择第二梯队律所的发行人规模比选择第一梯队的更大。究其原因,可能是因为那些“巨无霸”的中央国企选择第二梯队的律所比第一梯队的律所更多。

同样,部分由于很多大型企业——尤其是大型中央国企——选择了第一梯队和第二梯队的律所,使在不同板块上市的企业所选择的律所类别也不一样。表 13 描述了发行人上市交易板块与发行人所选择的律所的关联性。从总体上看,在沪市交易的发行人选择品牌律所的概率比选择一般律所的概率高很多。反过来,在中小企业板上市交易的发行人选择一般律所的概率高很多。所以,沪市主板发行人的律所选择同中小企业板之间的差距很大——前者多选择品牌律所,后者多选择一般律所。

表 13: 发行人上市交易板块与律所类别(交互分类表)

律所类别	上市板块			合计
	沪市主板	深市中小企业板	深市创业板	
第一梯队	51	222	141	414
	36.69%	34.00%	39.61%	36.06%
第二梯队	63	196	121	380
	45.32%	30.02%	33.99%	33.10%
一般律所	25	235	94	354
	17.99%	35.99%	26.40%	30.84%
合计	139	653	356	1148
	100%	100%	100%	100%

注: Pearson chi2 = 25.5956; P = 0.000。

(二) 主承销商与发行人律师

根据对前述相关资料的统计,在 2006 ~ 2012 年间首发上市的 1148 家发行人共聘请了 80 家证券公司担任主承销商。其中,绝大多数的发行人只聘请了一家主承销商,而部分则聘请了两到三家券商作为主承销商。在这七年间,这些券商主承销的股票从 1 支到 127 支不等。表 14 列举了在 2006 ~ 2012 年间主承销股票总数排名前十的券商名单。这十家券商单独或者同其他券商共同主承销的股票达 632 支,占了所有 1148 支股票的 55.05%。

表 14: 2006 ~ 2012 年间中国 IPO 主承销商 10 强
(以承销股票数为标准)

主承销商名称	承销股票数(单位:支)
国信证券	127
平安证券	126
广发证券	69
中信证券	65
招商证券	58
海通证券	52
华泰联合	40
光大证券	34
中信建投	32
中国国际金融有限公司	29

根据金融学界研究的常用做法,在本文中,我们把上述主承销股票总数进入前十名的券商定义为“高声誉券商”,而余下的则认定为“低声誉券商”。^[54]我们继而关心的问题是:在中国的IPO市场中,发行人所选择的券商声誉同期律师的品牌有没有关联?——或者说,券商声誉同律所品牌有没有可能形成扎堆效益?表15利用交互分类表描述了这两者的关联。不过,从表十五所展现的数字来说,主承销商的声誉和发行人律所的品牌之间没有太多的关联性。也就是说,选择高声誉券商的发行人未必会选择品牌律所;反之亦然($P = 0.089 > 0.05$)。这一点也在很大程度上说明券商在决定发行人律师上并没有十足的发言权,因为数据显示同特定主承销商搭档的律所非常宽泛。

表 15:主承销商与发行人律所(交互分类表)

律所类别	主承销商声誉		合计
	高声誉券商	低声誉券商	
第一梯队	228	186	414
	37.19%	34.77%	36.06%
第二梯队	213	167	380
	34.75%	31.21%	33.10%
一般律所	172	182	354
	28.06%	34.02%	30.84%
合计	613	535	1148
	100%	100%	100%

注:Pearson chi2 = 4.8344;P = 0.089。

(三) 发行人律师费与律所品牌

就律所品牌而言,同发行人及承销商声誉相关的另一个重大问题是,品牌好的律所能否从发行人那里获取更多的律师费,以及品牌律所的律师费是否在整个发行费中占据更多的份额?表16从如下几个指标的角度进行了归纳:(1)平均每支股票的律师费;(2)律师费在整个发行费中的比例;以及(3)律师费同券商收费(包括保荐费和承销费)的比例。

[54] 关于如何认定券商声誉,参见 William L. Megginson and Kathleen A. Weiss, “Venture Capitalist Certification in Initial Public Offerings”, *The Journal of Finance*, Vol. 46, No. 3, 1990, pp. 879-903; 胡旭阳:《我国首次公开发行市场监管制度研究——变迁·效率·创新》,经济管理出版社2008年版,第151~166页。

表 16: 律所类别与律师费

律所类别	发行人规模		
	平均每支股票收费 (单位:万元)	律师费在所有发行费中的比例(%)	律师费与券商收费之比(%)
第一梯队	147.76 (117.93)	3.34 (1.94)	4.58 (3.31)
第二梯队	155.05 (148.15)	3.08 (1.79)	4.13 (2.81)
一般律所	105.21 (65.47)	3.08 (1.75)	4.26 (2.80)
所有律所	137.05 (118.49)	3.17 (1.84)	4.33 (3.00)

注:括弧内数字为标准差。样本数均为 1148 家。

从表 16 可以看出,从每支股票平均收费来看,品牌律所比一般律所的确有所提高——第一梯队的律所平均收费比一般律所高 40% 左右;第二梯队的律所比一般律所高 47% 左右。而第二梯队比第一梯队更高的原因在于——如前所述——前者服务的上市公司的平均规模更大,而上市公司规模的大小直接会影响其发行费的多少。不过,从律师费占所有发行费的比例看,律师费的比例非常低,而且品牌律所和一般律所没有本质区别。就律师费同券商收费之比看,道理一样,律师在券商面前显得非常卑微;并且,不同类别的律所在本质上也没有差别。这一点同我们前文分析过的制度安排有紧密关联。

八、结论:中国证券律师的实然角色及其阐释

在上文提供大量数据从不同侧面描述中国 IPO 市场中发行人律师的基本情况之后,我们有必要对中国证券律师的实然角色做一番整体性描述,并结合前文的理论与政策探讨来阐释这种实然角色所折射的含义。

(一) 证券律师的实然角色:整体性描述

根据上文的实证研究,我们认为当下中国证券律师在现实中呈现了如下特征。首先,在监管机构于十多年前取消准入管制之后,中国证券

律师并没有出现“底线竞争”和“劣币驱逐良币”的消极发展,反而一些声誉不错的律所已经在这个市场站稳了脚跟,并赢得了相当大的市场份额。我们称这些律所为品牌律所,认为它们已经在中国证券市场中崛起。中国证券业的品牌律所几乎没有例外是在发达的大城市执业,并且相当一部分的总部设在北京或者上海。这些律所比较早进入这个市场,并且拥有一批最早进行证券领域执业的精英律师。尽管存个别的所际流动,这些中国证券行业相对资深的精英律师也比较固定地服务于品牌律所。也因此,品牌律所和精英律师两者实现了叠加效应,并使律所组织和律师个人的发展都实现了良性循环。同时,尽管本文只研究了品牌律所在 A 股首发上市过程中为发行人提供法律意见书的表现,事实上它们在中国证券市场的其他领域——比如,再融资法律业务和境外发行证券法律业务——也处在领先地位。^[55]

其次,在所有一百多家参与证券市场并提供法律服务的律所中,尽管排在最前面的品牌律所和后面的一般律所在整体上有明显差别,但是在品牌所内部,律所与律所之间的差异性不是特别明显,相互之间的竞争也很激烈。尽管我们在前面分析了“第一梯队”的五家律所在 2006 ~ 2012 年间整体市场份额的快速上升,但是在每个年度,排名前五名的并非都是这些律所。从前面的分析也看得出来,规模大的发行人更多选择了第二梯队而非第一梯队的律所。并且,如果说拥有选择决定权或者影响力的话,主承销券商对发行人律师的选择也没有明显的偏好。因此,在目前中国的证券市场,品牌律所尽管已经崛起并将持续瓜分很大的市场份额,但随着时间的推移,优胜劣汰一定会持续存在。——当然,律所因此而面临的生存与发展危机对于整个市场的健康发展未必是坏事。

最后,一个非常关键性的负面特征是,相对于券商而言,证券律师的经济收益只占非常小的份额,并且品牌律所与一般律所之间的差距很小。究其原因,这并不难理解,因为对于发行人而言,最重要的是通由券商来获取上市的机会,因此他们一定是把绝大多数的发行费用用于寻求这种机会——包括支付其他非法的寻租费。对于监管机构来说,律师

[55] 关于中国的证券律所在再融资法律业务和境外发行证券法律业务中的表现与排名,请参见中国证监会主编的《中国资本市场法制报告》系列丛书(2007 年以后)。

所提供的法律意见书,尽管是发行人必须操作的一道工序,但是工作的质量并不是那么的关键,因此费用方面也不可能高。

结合上面几个特征,我们可以把目前中国证券市场的法律服务行业的状态归纳为“有量无质的市场竞争”。对于律所而言,竞争一定是存在的,只不过大家是尽可能获得更多数量的法律意见书提供机会,而不是提供更好质量的法律意见书。在很大程度上,法律意见书更像是证券监管机构所提供的一篇命题“八股文”。发行人律师只需把这篇八股文按照指定的格式写好,保证质量的底线即可。这种保证质量底线并追求数量的竞争模式,是目前对证券律师的制度安排的必然结果。

当然,尽管上市法律意见书像一篇监管机构命题的八股文,这不等于说这种文书没有任何实际意义。尽管中国现有监管架构对法律意见书做了人为(而非市场选择)的安排,并不能实现最优地提供市场投资者所需要的有效信息,但它也把相当一部分的劣质企业拦在了门外。在某种意义上讲,上市企业通过购买对自己今后在二级市场上流通没有多少帮助的法律意见书而承担了整个资本市场发展所支付的成本。所以,本文并不同意前述个别学者认为的律师等中介机构“异化成市场‘与国际接轨’和掩饰管制的遮羞布”。在这个意义上讲,取消上市过程中对法律意见书的强制性要求,对个体的发行人可以节约交易成本,但对整个资本市场来说未必是好事。

(二)对品牌律所崛起的解释:内部与外部视角

中国证券业中品牌律所崛起的事实可以说明,在取消准入管制之后没有出现“劣币驱逐良币”的负面竞争结果。这是为什么?我们认为,品牌律所崛起的原因,并不是因为证券业给了中国律师与律所发展的绝对好机会;毋宁,其原因在于中国律师从事其他法律业务的机会太少——因此从事证券法律业务的机会显得相对好,也吸引了很多的优秀人才,包括那些在品牌律所里稳定执业的精英律师。

在最近的另一篇实证研究中,本文作者——根据官方统计数据——对中国律师业的收费状况进行了全面的统计分析。在这篇研究中,我们发现,在2007~2009年间,中国律师平均每件刑事案件收费只有0.44万元,民事诉讼代理案每件平均收费0.8万元,非诉讼法律事务每件平均收费1.31万元。在非诉讼法律事务案件中,证券法律业务的每件平

均收费最高为 12.53 万元。^[56] 相比较而言,本研究发现,在为 A 股首发上市提供法律意见书的服务中,2006~2012 年间每件收费平均为 137.05 万元——最低的也有 16 万元,最高的更是高达 1880 万元。

从上述这些数据的比较中,我们认为,只有同时结合中国证券律师业发展的内部视角和外部视角(也就是整个律师业的大环境)才能理解证券律师业并没有出现“劣币驱逐良币”的负面效果。如果我们只从证券律师业的内部视角看,我们有很多理由认为,这个行业不够有吸引力。正如彭冰所言:“在这种条件下,证券律师的功能无法为市场认同,只能成为申请公开发行必须承担的一种成本。因此,好发行人并不需要挑选好的律师事务所,只要价格便宜即可。而坏发行人则因为需要律师帮助其欺骗投资者,更倾向于坏律师事务所——好律师事务所因为其市场声誉,不实陈述的成本较高,一般不愿意参与。这样竞争的结果,就是随着价格的降低,好的律师事务所逐步被挤出证券法律服务市场。”^[57] 但是,如果我们把证券律师业放到中国律师业的整体环境看,问题便随之而来:如果“好的律师事务所”不愿意参与证券市场,他们又能去做什么业务?除非退出整个法律服务业市场,否则——从经济利益来看——证券律师业还是律所和律师的最优选择。因此,即便没有了准入管制,也即便相对于券商而言律师收费实在很低,但是“好的律师事务所”还是愿意留在证券业这个市场。同时,由于提供法律意见书的价格难以拉开差距,发行人当然也愿意以相同的价格去选择“好的律师事务所”。在这种内外因素同时影响之下,品牌律所在证券市场中形成了。

(三) 治理模式视野之下的改革建议

最后,我们还要回到前文提出的应然问题:中国证券律师应该在未来的市场发展中扮演什么样的角色?坦率地讲,上文的实证研究只提供了有效回答这个问题的部分经验证据。至此,我们只能比较有把握地判断,经过二十来年的竞争与发展,中国证券律师业已经相对比较成熟,其明显的特征是品牌律所的崛起。但是,我们还缺乏实在的证据说明中国

[56] 程金华:“中国律师择业理性分析——以业务收费为核心的实证研究”,载《法学》2012 年第 11 期,第 149~150 页。

[57] 彭冰:“证券律师,何去何从”,载《金融法苑》2005 年第 2 期,第 18~20 页。

的发行人律师——尤其是品牌律所——所提供的法律意见书在多大程度上为投资者提供了有效的证券信息。就像我们在导论提到的,基于品牌律所崛起这个事实,我们还必须要继续研究下面的问题:如果二十多年的实践已经促成了证券律师的声誉分化,那么什么因素会影响发行人会选择声誉更好的证券律师?以及证券律师的声誉及其在发行过程中的参与程度是否对发行人的融资效果与上市后的业绩构成了显著影响?

因此,在更多的经验证据被挖掘之前,我们还不得不依赖理论的、规范性的判断去对中国证券律师的未来角色做规划。关于证券律师,任职于耶鲁大学的金融学家罗伯特·希勒(Robert J. Shiller)在近期讲过一段很鼓励的话:“实际上,由于律师是直接起草金融合约的人,也是监督合约能够得以执行的人,并且是有能力保护民众不受金融权力滥用伤害的人,所有律师在金融主导的经济体中扮演着重要的角色。如果没有律师,民众可能会先入为主地认为金融机制总是优先回报那些自私和贪婪的人,再加上整个社会的思潮是没有任何限制因素的,所以我们的社会会变得越来越自私,越来越贪婪。”^[58]或者,像斯坦福大学法学院教授罗纳德·吉尔森(Ronald J. Gilson)所提出的著名论断那样,律师证券市场发展的“交易成本工程师”^[59]再者,相比较作为政府的“看门狗”,我们还是更愿意让律师基于自己的利益去承担市场的“看门人”^[60]

基于上述有限的证据,我们在整体上同意郭雳等学者所做的基本判断,也就是说,中国的证券律师是应当扮演更多的角色,而且是时候了——部分律所已经成为2012年《指导意见》中所提到的“具备条件的律师事务所”。在总的思路,除了已经提到的准入市场化和执业规范化以外,更为重要的是,通过调整治理结构来同时给证券律师更合理的激励机制。一个完整的激励机制应当包括负面激励,也就是利用市场、行政与司法等手段对不良执业者进行有效惩罚的机制。就此而言,中国的证券市场监管者应当加大执法力度,使违法者得到应有的惩罚。同

[58] 罗伯特·希勒:《金融与好的社会》,束宇译,中信出版社2012年版,第XIX页。

[59] Ronald J. Gilson, *Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing*, 94 *Yale L. J.* 286-297 (1984-1985).

[60] 约翰·C. 科菲:《看门人机制:市场中介与公司治理》,黄辉、王长河译,北京大学出版社2011年版。

时,一个完整的激励机制还应当包括正面激励,也就是让优秀的执业者得到更多的(经济)回报。显然,证券监管部门在这方面的改革力度不大。我们在前文已经指出,目前制度安排的特定是,既没有给律师太多的负面激励机制,也没有给律师太多的正面激励机制。

作为改革的举措,我们认为可从如下几个步骤来改善对中国证券律师的正面激励。第一步,给定现有法律强制规定律师提供法律意见书的架构不变,那么监管机构应建立对不同质量法律意见书进行差别待遇的机制,如此以类似“定价”的方式对品质优良的法律意见书进行正面市场激励,也引导发行人寻找品质更好的律所,并最终引导证券律师之间展开良性竞争。监管机构的具体措施可以考虑:(1)让法律意见书的品质在决定企业能否公开发行上市的过程中占有更大的权重;(2)通过市场诚信档案建设对律师提供的法律意见书做事后评估,并以此作为律所和律师今后提供法律意见书质量的参考标准。从前文提到的治理模式来看,这种改革还主要只涉及证券律师之间的竞争,还不涉及证券律师同其他中介机构(尤其是券商)的竞争,因此是继续推动从纯粹“行政治理”模式到“行政主导下行业内竞争”模式的改革。

更重要的第二步改革是能够实现证券中介行业之间的竞争,也就是走向“行政主导下行业间竞争”的改革。现有的监管架构所确立的“保荐人牵头”模式已经在上述发行费的分配比例得到了很好的体现。在现行架构之下,由于券商牵头,由于法律意见书相对于获取上市名额而言作用微不足道,由于律师没有除签署法律意见书以外的更大舞台,这些只能让发行人律师之间的竞争是“保住底线”的竞争,而不是“追求上限”的竞争。如果能让律师发挥更大的作用,因此除了上述提升法律意见书的地位以外,还必须给予证券律师更大的舞台。2012年《指导意见》提出让具备条件的律所牵头撰写招股说明书,也是朝这个方向努力。而品牌律所的崛起证明,部分中国的证券律师已经具备了条件去尝试。

但是,如何引导证券律师进行牵头撰写招股说明书的尝试还没有得到解决。就这一点而言,监管部门不妨思考确立“具备条件的律师事务所”的操作指引,可以尝试的包括:(1)根据拥有曾经参与过证券发行上市的签字律师的数量来确立标准;(2)根据本所曾经参与的证券发行上市的股票总数来确立标准;(3)根据本所参与证券发行上市的年限来确

立标准;(4)确立某个交易板块用于制度实验;等等。当然,这些标准可以同时采用。除了鼓励律师参与撰写招股说明书以外,证券监管机构还可以尝试让律师承担更多的功能——有些功能可能在传统上是由其他中介机构承担的,有些功能则可能在传统上处于灰色地带的,有些则是新兴的中介业务类型。

不管怎样,第二步的改革是实现证券监管机构主导之下的中介行业之间的竞争。如果说第一个步骤是实现证券律师业行内的良性竞争,那么第二个步骤是鼓励证券律师业同其他中介行业之间的良性竞争。作为实现第二步改革的必要举措,主管中国(证券)律师业的司法行政部门不仅有责任对律师职业进行有效与合理的监管,更为重要的是为中国律师职业的市场化发展拓展空间。显然,在意愿上,司法行政部门应当乐于看到证券律师的业务拓展。司法部副部长赵大程认为,中国的证券律师“要不断适应要求,进一步拓展证券法律服务的领域,探求新的服务方式,改进服务方法,强化服务措施,提高服务层次和服务质量,以卓有成效的服务促进我国证券业的健康进行。”^[61]但是,在中国现有的“割据”监管架构之下,^[62]证券律师如果得不到自己“庇护者”——司法行政部门——的合理、有效保护,这种宣言式的期许只能是一种空话。我们期待立法者、相关的监管者、律师协会、律所和律师等利益相关者都有所作为,通过打破套在证券律师头上的“上线障碍”,推动中国证券市场走向“行政主导下行业间竞争”的治理模式。

当然,针对中国证券律师业的改革还必须有更大的视野,那就是在上述两个步骤改革相对“具备条件”之时,跨出一个大步,促使行政治理最终走向市场治理,实现监管机构对所有中介机构的合理放权,让中介机构最终成为市场的“看门人”。当然,在上述两个更微观、更迫切的制度改革步骤还未能有效开展和实现的前提之下,对整个治理模式的大改革,只能是一种浪漫的期待。当下的改革理念,必须是通由“混合治理”的市场化路径。改革之路,必须一步一步走,但,必须马上走起来。

[61] 赵大程:“充分发挥律师工作作用为证券市场提供优质高效的法律服务”,载《中国司法》2007年第7期,第18页。

[62] 参与中国法律服务市场的监管割据,参见刘思达:《割据的逻辑:中国法律服务市场的生态分析》,上海三联书店2011年版。

附表 1:2006~2012 年间中国 A 股 IPO 发行人律师(事务所)一览表

序号	律所名称	服务上市发行数(家)	市场份额(按家数计算%)	平均每家收费金额(万元)	收费总金额(万元)	市场份额(按收费金额计算%)	总部住所地
1	国浩律师事务所	134	11.67	116.82	15653.98	9.95	上海市
2	金杜律师事务所	91	7.93	184.88	16824.44	10.69	北京市
3	国枫凯文律师事务所	69	6.01	145.34	10028.18	6.37	北京市
4	中伦律师事务所	63	5.49	157.29	9909.36	6.30	北京市
5	天银律师事务所	57	4.97	153.65	8757.80	5.57	北京市
6	锦天城律师事务所	46	4.01	103.07	4741.23	3.01	上海市
7	竞天公诚律师事务所	44	3.83	170.03	7481.29	4.76	北京市
8	康达律师事务所	34	2.96	97.54	3316.50	2.11	北京市
9	德恒律师事务所	33	2.87	136.11	4491.72	2.85	北京市
10	信达律师事务所	25	2.18	130.08	3251.90	2.07	深圳市
11	君合律师事务所	23	2.00	192.43	4425.87	2.81	北京市
12	大成律师事务所	21	1.83	112.33	2358.91	1.50	北京市
13	嘉源律师事务所	21	1.83	259.18	5442.82	3.46	北京市
14	启元律师事务所	21	1.83	136.04	2856.74	1.82	长沙市
15	君泽君律师事务所	20	1.74	97.69	1953.76	1.24	北京市
16	天元律师事务所	20	1.74	157.99	3159.84	2.01	北京市
17	万商天勤律师事务所	19	1.66	155.67	2957.70	1.88	北京市
18	通力律师事务所	18	1.57	205.28	3695.06	2.35	上海市
19	天册律师事务所	17	1.48	110.88	1885.00	1.20	杭州市
20	瑛明律师事务所	17	1.48	191.68	3258.64	2.07	上海市
21	通商律师事务所	15	1.31	198.71	2980.65	1.89	北京市
22	君致律师事务所	14	1.22	97.93	1371.00	0.87	北京市
23	世纪同仁律师事务所	14	1.22	98.57	1380.00	0.88	南京市
24	承义律师事务所	13	1.13	102.42	1331.50	0.85	合肥市

续表

序号	律所名称	服务上市发行数(家)	市场份额(按家数计算%)	平均每家收费金额(万元)	收费总金额(万元)	市场份额(按收费金额计算%)	总部住所地
25	金诚同达律师事务所	13	1.13	90.56	1177.29	0.75	北京市
26	至理律师事务所	13	1.13	95.43	1240.62	0.79	福州市
27	华商律师事务所	12	1.05	152.38	1828.56	1.16	深圳市
28	国信信扬律师事务所	11	0.96	95.60	1051.57	0.67	广州市
29	观韬律师事务所	9	0.78	118.62	1067.58	0.68	北京市
30	广发律师事务所	9	0.78	163.88	1474.88	0.94	上海市
31	泰和律师事务所	9	0.78	111.03	999.23	0.64	南京市
32	天禾律师事务所	9	0.78	106.83	961.50	0.61	合肥市
33	中银律师事务所	8	0.70	168.40	1347.23	0.86	北京市
34	海问律师事务所	7	0.61	381.72	2672.04	1.70	北京市
35	浩天信和律师事务所	7	0.61	65.43	458.00	0.29	北京市
36	邦信阳律师事务所	6	0.52	95.97	575.80	0.37	上海市
37	君信律师事务所	6	0.52	97.14	582.86	0.37	广州市
38	时代华地律师事务所	6	0.52	153.17	919.00	0.58	北京市
39	星河律师事务所	6	0.52	86.28	517.70	0.33	北京市
40	德衡律师事务所	5	0.44	90.50	452.50	0.29	青岛市
41	东方华银律师事务所	5	0.44	116.50	582.50	0.37	上海市
42	广信律师事务所	5	0.44	235.40	1177.00	0.75	广州市
43	六和律师事务所	5	0.44	103.60	518.00	0.33	杭州市
44	尚公律师事务所	5	0.44	65.40	327.00	0.21	北京市
45	天阳律师事务所	5	0.44	74.40	372.00	0.24	乌鲁木齐市
46	邦盛律师事务所	4	0.35	166.50	666.00	0.42	北京市
47	法德永衡律师事务所	4	0.35	67.25	269.00	0.17	南京市

续表

序号	律所名称	服务上市发行数(家)	市场份额(按家数计算%)	平均每家收费金额(万元)	收费总金额(万元)	市场份额(按收费金额计算%)	总部住所地
48	华联律师事务所	4	0.35	71.25	285.00	0.18	北京市
49	华堂律师事务所	3	0.26	83.33	250.00	0.16	北京市
50	嘉德恒时律师事务所	3	0.26	56.00	168.00	0.11	天津市
51	金地律师事务所	3	0.26	131.33	394.00	0.25	深圳市
52	金茂凯德律师事务所	3	0.26	206.67	620.00	0.39	上海市
53	金茂律师事务所	3	0.26	66.86	200.57	0.13	上海市
54	京都律师事务所	3	0.26	68.33	205.00	0.13	北京市
55	经天律师事务所	3	0.26	134.67	404.00	0.26	深圳市
56	精诚申衡律师事务所	3	0.26	121.33	364.00	0.23	上海市
57	君言律师事务所	3	0.26	83.33	250.00	0.16	深圳市
58	联合律师事务所	3	0.26	134.00	402.00	0.26	上海市
59	琴岛律师事务所	3	0.26	163.00	489.00	0.31	青岛市
60	苏源律师事务所	3	0.26	100.67	302.00	0.19	南京市
61	文康律师事务所	3	0.26	111.33	334.00	0.21	青岛市
62	博金律师事务所	2	0.17	121.00	242.00	0.15	北京市
63	东易律师事务所	2	0.17	65.25	130.50	0.08	北京市
64	方达律师事务所	2	0.17	75.00	150.00	0.10	上海市
65	恒泰律师事务所	2	0.17	99.00	198.00	0.13	上海市
66	华夏律师事务所	2	0.17	46.00	92.00	0.06	大连市
67	环球律师事务所	2	0.17	75.00	150.00	0.10	北京市
68	建中律师事务所	2	0.17	100.00	200.00	0.13	包头市
69	金禾律师事务所	2	0.17	58.50	117.00	0.07	南京市
70	君立律师事务所	2	0.17	112.00	224.00	0.14	福州市
71	千和律师事务所	2	0.17	80.00	160.00	0.10	昆明市
72	深天成律师事务所	2	0.17	62.50	125.00	0.08	深圳市
73	晟典律师事务所	2	0.17	68.50	137.00	0.09	深圳市

续表

序号	律所名称	服务上市发行数(家)	市场份额(按家数计算%)	平均每家收费金额(万元)	收费总金额(万元)	市场份额(按收费金额计算%)	总部住所地
74	泰和泰律师事务所	2	0.17	61.50	123.00	0.08	成都市
75	颐合中鸿律师事务所	2	0.17	95.00	190.00	0.12	北京市
76	中信协诚律师事务所	2	0.17	127.50	255.00	0.16	广州市
77	中咨律师事务所	2	0.17	127.50	255.00	0.16	北京市
78	柏年律师事务所	1	0.09	83.00	83.00	0.05	上海市
79	北斗星律师事务所	1	0.09	120.00	120.00	0.08	贵阳市
80	博鳌律师事务所	1	0.09	90.00	90.00	0.06	长沙市
81	创远律师事务所	1	0.09	110.00	110.00	0.07	上海市
82	德润律师事务所	1	0.09	120.00	120.00	0.08	北京市
83	鼎石律师事务所	1	0.09	102.00	102.00	0.06	北京市
84	东方昆仑律师事务所	1	0.09	78.00	78.00	0.05	广州市
85	法制盛邦律师事务所	1	0.09	85.00	85.00	0.05	广州市
86	共和律师事务所	1	0.09	50.00	50.00	0.03	北京市
87	光明律师事务所	1	0.09	45.00	45.00	0.03	上海市
88	广大律师事务所	1	0.09	80.00	80.00	0.05	广州市
89	国宏律师事务所	1	0.09	85.00	85.00	0.05	北京市
90	海埠律师事务所	1	0.09	55.00	55.00	0.03	深圳市
91	海合律师事务所	1	0.09	78.00	78.00	0.05	昆明市
92	海勤律师事务所	1	0.09	135.00	135.00	0.09	北京市
93	恒一律师事务所	1	0.09	59.00	59.00	0.04	太原市
94	衡基律师事务所	1	0.09	114.00	114.00	0.07	北京市
95	华邦律师事务所	1	0.09	50.00	50.00	0.03	南昌市
96	金鼎英杰律师事务所	1	0.09	42.00	42.00	0.03	南京市
97	金开律师事务所	1	0.09	70.00	70.00	0.04	北京市

续表

序号	律所名称	服务上市发行数(家)	市场份额(按家数计算%)	平均每家收费金额(万元)	收费总金额(万元)	市场份额(按收费金额计算%)	总部住所地
98	金鹏律师事务所	1	0.09	148.00	148.00	0.09	广州市
99	京衡律师集团	1	0.09	50.00	50.00	0.03	杭州市
100	经世律师事务所	1	0.09	53.00	53.00	0.03	呼和浩特市
101	经天地律师事务所	1	0.09	63.00	63.00	0.04	兰州市
102	经纬律师事务所	1	0.09	125.00	125.00	0.08	北京市
103	兢诚律师事务所	1	0.09	185.00	185.00	0.12	长春市
104	君都律师事务所	1	0.09	80.00	80.00	0.05	北京市
105	康桥律师事务所	1	0.09	60.00	60.00	0.04	济南市
106	科贝律师事务所	1	0.09	120.00	120.00	0.08	太原市
107	科华律师事务所	1	0.09	35.00	35.00	0.02	北京市
108	兰台律师事务所	1	0.09	60.00	60.00	0.04	北京市
109	隆安律师事务所	1	0.09	100.00	100.00	0.06	北京市
110	南国德赛律师事务所	1	0.09	82.00	82.00	0.05	广州市
111	浦栋律师事务所	1	0.09	48.00	48.00	0.03	上海市
112	普华律师事务所	1	0.09	164.00	164.00	0.10	北京市
113	普世律师事务所	1	0.09	70.00	70.00	0.04	上海市
114	乾丰律师事务所	1	0.09	103.00	103.00	0.07	北京市
115	任高扬律师事务所	1	0.09	92.00	92.00	0.06	广州市
116	融孚律师事务所	1	0.09	253.00	253.00	0.16	上海市
117	天澄门律师事务所	1	0.09	80.00	80.00	0.05	成都市
118	天兆雨田律师事务所	1	0.09	67.00	67.00	0.04	北京市
119	同泽律师事务所	1	0.09	190.00	190.00	0.12	沈阳市
120	新天伦律师事务所	1	0.09	155.00	155.00	0.10	苏州市
121	信利律师事务所	1	0.09	60.00	60.00	0.04	北京市

续表

序号	律所名称	服务上市发行数(家)	市场份额(按家数计算%)	平均每家收费金额(万元)	收费总金额(万元)	市场份额(按收费金额计算%)	总部住所地
122	星辰律师事务所	1	0.09	65.00	65.00	0.04	深圳市
123	亿诚律师事务所	1	0.09	60.00	60.00	0.04	南京市
124	友邦律师事务所	1	0.09	70.00	70.00	0.04	北京市
125	浙经律师事务所	1	0.09	41.50	41.50	0.03	杭州市
126	正平天成律师事务所	1	0.09	150.00	150.00	0.10	广州市
127	正天合律师事务所	1	0.09	60.00	60.00	0.04	兰州市
128	中伦文德律师事务所	1	0.09	52.00	52.00	0.03	北京市
129	中瑞律师事务所	1	0.09	80.00	80.00	0.05	北京市
130	众天律师事务所	1	0.09	116.00	116.00	0.07	北京市
131	众鑫律师事务所	1	0.09	258.00	258.00	0.16	北京市
132	纵横律师事务所	1	0.09	120.00	120.00	0.08	北京市