

## 卷首语

诚信,是资本市场健康发展的基石,也是资本市场走向成熟的重要标志。

经过二十多年的努力,我国资本市场取得了显著的成绩。仅以上海证券交易所为例,截至2012年10月底,共有上市公司954家,股票总市值14.4万亿元,有会员公司110家,投资者开户数1.09亿户,股票总市值、筹资额、成交额等指标均稳居世界主要证券交易所的前列。与此同时,我国资本市场的诚信与法治建设日益受到重视,并取得积极进展,例如反映“新兴加转轨”阶段市场特点的资本市场法律体系基本形成,对违法违规行为的打击力度不断加大,市场主体守法诚信的状况有所改善等。

但毋庸讳言的是,以诚信和法治为核心的资本市场“软实力”仍然是我国资本市场的“短板”之一,欺诈发行、上市公司信息披露违规、内幕交易等违法失信行为仍不同程度地存在,不仅损害了投资者利益,也极大地影响了市场信心。诚信建设尤其是诚信法规制度、诚信记录管理、失信惩戒机制、诚信文化塑造,依旧任重道远。

立市须以诚为本,治市必以法为基。在我国资本市场进入改革发展新阶段的今天,认真总结诚信建设的经验教训、深入探讨诚信建设的法治路径,具有重要的现实意义。有鉴于此,第三届“上证法治论坛”和《证券法苑》以“资本市场诚信与法治建

设”为主题,组织征文和约稿,从中精选四十余篇汇成本卷,希冀抛砖引玉,为我国资本市场的诚信、法治建设略尽绵薄之力。

本卷为总第七卷,包括以下栏目及文章:

[理论前沿]收录五篇论文。

“证券市场诚信机制的运行逻辑与制度建构”从体系化的视角对证券市场诚信机制的运行逻辑、法律建构以及实现方式进行了系统研究,意在为解决我国证券市场诚信缺失问题提供理论基础。“公司诚信人格论”对公司诚信进行了基于人格分析的结构化描述,认为我国公司诚信建设的基础性工作在于继承传统伦理道德精华,借鉴吸收优秀的外来商业伦理,而完善公司主体结构、培植主体性,则是当下我国公司诚信建设的重要工作。“数据保护与信息公开的平衡——论诚信制度构建的法律基础”提出,在构建诚信制度时应重视从法律层面加强数据保护的基础制度建设,以在诚信数据保护与诚信信息公开间求得更好的平衡。“内部治理结构:高管薪酬”是一篇译作,文章对有关公司高管薪酬支付在公司内部治理结构中的权力划分进行了详细的理论和实证解析。“投票权价购问题之检讨”对投票权征集制度中的投票权价购问题进行了探讨,并以美国实践为参照,揭示了理论界反对投票权价购的一般理由,进而说明这些反对理由的不足之处,论述了允许投票权价购的积极意义,并对重构我国投票权价购制度提出了建议。

[专题研究]收录八篇论文,分为“上市公司诚信”和“‘看门人’机制与中介机构诚信”两个专题。

“上市公司诚信”专题收录四篇论文。“从财务造假到会计争议——我国证券市场中上市公司财务信息监管的新视域”分析了证券监管领域的会计争议及其背后的会计话语权的法律设计,梳理了2000年以来因“海南凯立”案引发的会计话语权纷争,以及目前会计最终话语权的基本格局及规制框架,并对相关制度建设进行了探讨。“从上市公司再犯现象看诚信建设的重要性”从深圳证券交易所上市公司近年再犯的数据入手,总结了再犯公司的共性特征,并借鉴国外资本市场的再犯惩戒规则,提出了完善中国资本市场再犯惩戒和诚信建设的思路和建议。“对上市公司的公开谴责有效吗——基于上海市场2006—2011年监管案例的研究”一文指出公开谴责作用机制是“声誉制裁—

声誉损失—威慑效果”，执法概率和声誉损失是决定公开谴责有效性关键因素，并进一步对上海市场 2006—2011 年公开谴责进行了实证分析，结合当前资本市场改革创新和监管体制内部调整的大背景，提出了完善公开谴责制度的几个方向。“再融资、储架发行和上市公司的诚信建设”通过对美国储架发行制度的介绍，为我国上市公司诚信建设中如何进行正向激励提供了借鉴和参考。

“‘看门人’机制与中介机构诚信”专题收录四篇论文。“中国证券律师业的职责与前景”在分析考察了域外及我国二十余家知名律师事务所，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，并提出我国证券律师的发展出路。“证券市场监管与投资银行的诚信规范”指出，在我国证券发行保荐制下，监管机构对于保荐机构和保荐代表人采取的诚信监管措施虽然取得了一定的实施效果，但仍存在许多的不足，需要通过加强执法、确立信托责任、加强自律管理、倡导诚信文化等予以加强。“证券公司诚信义务：范围、责任和控制”建议应区分不同业务种类和投资者类型，确立证券公司对特定客户诚信义务的边界，细化证券公司与普通投资者诚信义务的内容，并通过监管执法和自律约束，强化规则的执行力。“信用评级机构诚信规范外部监管制度研究——美国法的考察和中国借鉴”通过对美国评级机构注册审查制度、防止利益冲突制度、强制信息披露制度的考察，提出了我国加强信用评级机构诚信规范外部监管的建议。

[热点追踪]收录六篇论文。

“诚实信用——破解‘对赌协议’困惑之道”从民法帝王条款“诚实信用原则”出发，对对赌协议的合法性、法律性质及其中国适用加以分析，进而寻求解决方案。“中概股危机反思：从财务造假到诚信缺失”从中概股公司自身、监管者、投资者三个角度提出了系统构建诚信约束体系，重塑中概股诚信印象的方法。“上市公司承诺履行与上市公司诚信塑造”对上市公司承诺及其不履行的原因进行了分析，指出上市公司承诺在法律上是单方允诺行为，是一种单方法律行为，承诺人不履行承诺的，要承担相应的民事责任，对承诺履行的监管要从承诺要素完备、设立担保机制、强化自治、加强自律管理、完善和加强“诚信监管”的角度推动上市公司履行承诺与诚信塑造。“论私募债的发行人与发

行对象制度的完善”探讨并界定了中小企业私募债发行人范围、发行对象的特定人标准及范围,据此对私募债的发行对象人数提出了制度改进建议。“论资本市场合格投资者:资格塑造与行为规制”研讨了合格投资者主体资格塑造的理念、品格、标准及行为模式,提出合格投资者的主体资格应当综合创设目的、特定交易领域和投资能力诸要素加以界定,在静态规制的基础上还须从动态行为方面进行制度安排。文章还对我国资本市场合格投资者制度的发展进行了前瞻性思考。“金融创新与董事信义义务的重塑”指出,金融创新的制度实践消解了董事信义义务的理性假设,对董事信义义务的适用性造成了剧烈冲击,因此必须扩展董事信义义务的受益人范围,拓展信义义务的制度内容,实现公司治理与金融创新的互动与融合。

[制度分析] 收录论文五篇。

“构建资本市场参与主体的金融伦理性规则”对上市公司、金融消费者、金融服务业、监管部门四类资本市场参与主体的金融伦理性规则进行了一般性论述,同时建议我国证券法制应明确金融消费者的信息权、引入金融契约法理、强化上市公司受托责任、重视伦理投资产品的开发以及加快中国证券市场的政府监管由“自利性监管”到“中性监管”转变进程。“从证券法治的诚信发展史寻我国‘乱市治理’之良方”认为,《证券法》有关资格罚的罚则缺位,以及执法实践中资格罚远小于财产罚的适用概率,导致2006年来证券市场背信逐利案例居高不下,其解决之道在于强化资格罚。“资本市场诚信建设的制度逻辑与实现路径——境外经验及对中国的启示”介绍了后金融危机时代境外资本市场诚信建设的制度动态,解析了其背后的制度逻辑,即妥善处理内部约束与外部约束、事后控制与事前控制、原则性宣示与具体化规则三对关系,在此基础上提出了我国资本市场诚信法制的完善路径。“上市公司股份回购中的失信行为及其防范”一文对上市公司股份回购中可能出现一些失信行为,主要包括市场操纵、内幕交易、其他利益输送以及违约行为等形式进行了分析,对股份回购中失信行为的防范,应当以适当监管为原则,对上市公司董监高和大股东的交易行为予以重点关注,同时规范上市公司实施股份回购的具体操作规则。“上市公司股份代持法律问题研究——兼论股份代持对信息披露监管制度的挑

战与完善”以对我国目前证券市场股份代持的类型、原因分析为出发点,结合现有的监管实践对股份代持的法律规制提出了建议。

[证券监管]收录论文三篇。

“证券市场信息披露执法三题”从法律解释、立法与规则完善等方面,对当前信息披露违法案件查处过程中面临的三个相互独立的常见执法难题,进行了分析。“失信惩戒和诚信奖励的约束及激励效果——以深交所纪律处分和信息披露考评为例”指出,深交所失信惩戒措施对公司股价影响不大,失信惩戒和诚信奖励的溢价能力极其有限,文章分析了造成上述现象的原因并提出了提高失信惩戒和诚信奖励约束激励效果的具体建议。“‘功能监管’视角下的中国《证券法》适用范围研究——以金融理财产品监管规则的改进为例”认为,我国金融理财产品市场的监管体制应当从“机构监管”向“功能监管”转化,转化的重要工作之一是拓展《证券法》的适用范围,并厘清“公募”与“私募”的法律界限。

[证券司法]收录论文五篇。

“权证纠纷的司法审查——权证案件审判评述及展开”基于上海市第一中级人民法院审理的28起权证诉讼案件,分析了不同类型权证诉讼案件的法律争议及裁判思路,并从司法审判视角,就权证制度、交易所自律监管权、证券市场投资者保护机制、自律监管的司法介入等问题提出了完善建议。“从倾斜到平衡:论金融消费者权益司法保护理念建构”分析了我国金融消费者保护的现状,反思了金融消费者保护的学理基础,据此提出了建立在分层识别基础上的金融消费者司法保护机制和利益平衡的司法保护理念。“上市公司‘业绩变脸’相关民事责任制度的缺失与构建”归纳了上市公司“业绩变脸”行为的表现形式,分析了追究业绩变脸民事责任依据不足、程序不畅的制度现状,并在阐明相关民事责任制度构建内在逻辑的基础上提出了完善建议。“完善追究非法证券活动民事责任的几点思考”认为,当前《证券法》及有关司法解释中涉及非法证券活动民事责任的规定存在不足,制约了对非法证券活动的民事追责,应当进一步完善《证券法》有关内容,制定专门的司法解释,对起诉条件、诉讼时效、管辖以及损失赔偿等内容做出规定。“资本市场诚信背景下的证券纠纷调解机制的现状与展

望”认为,中国证券业协会推出的证券纠纷调解机制是我国券商制度的创新亮点,但完善证券市场投资者保护以及证券纠纷机制,还需要立足本土实际,充分借鉴域外广泛开展的金融申诉专员制度(FOS)。

[案例研究]收录论文三篇。

“‘洪良国际案’对境内欺诈上市案件查处的启示——以‘绿大地案’为比较分析样本”以大陆“绿大地案”作为比较样本,分析了香港证券监管部门在“洪良国际”案中所体现的执法理念、监管思路、查案方法,总结了该案对我国境内证券欺诈上市案件查处的启示。“日本奥林巴斯会计作假事件——兼论资本市场诚信与公司治理”通过对奥林巴斯会计作假事件的深入分析,揭示了日本公司治理存在的问题,并借助日本对奥林巴斯事件的反思,为重塑我国公司治理理论体系、促进资本市场诚信体系建设提供参考。“京威股份退市风波分析——上市公司股权分布要求与非上市公众公司监管”以京威股份退市危机为切入点,揭示了我国现行法对上市公司股权分布要求的缺陷,并进一步对非上市公众公司制度下的监管对象及法律责任适用进行了探讨。

[法治评析]收录论文六篇。

“强化资本市场诚信建设的若干思考”从诚信建设对资本市场的重要意义,诚信建设的立法思维、监管思路、失信成本、投资者维权、政府诚信等方面对我国资本市场的诚信建设进行了多角度、全方位的思考。“上市公司诚信建设的内生机制——公司治理视野下的软法规范”认为,过分倚重强制性规范,使得上市公司的诚信与公司治理的内生性不相吻合,因此应当推进公司治理的软法路径。“素信者昌:探后危机时代我国信用评级机构之诚信规制”通过对金融危机下信用评级机构表现的回顾,分析导致其违背诚信的动因,并结合国内信用评级机构的发展尚处于初级阶段的现状,在反思的基础上探索了对信用评级机构进行诚信规制的路径。“金融商品的法律形成原理与权利构造:统一立法的法理基础”从“物”的视角重新审视金融商品的法律属性,剖析了金融商品的权利构造,在此基础上对金融商品的风险开展了法学层面的分析,认为金融商品统一立法具备法理基础和可能,应当结合金融商品形成原理及权利构造中蕴涵的风险因素进行制度设计。“证券错误交易撤销制度的比较分析:法理、标准和程序”比较分析了境外

主要交易所撤销错误交易制度的适用标准和执行程序,以期为我国建立该项制度提供借鉴。“金融机构的适当性义务”对全球金融监管体制经历深刻变革,金融创新步伐不断加快背景下,投资者适当性义务的基础、内容及其适用范围进行了解析与界定。

[市场观察]收录四篇论文。

“反思法律移植模式下的资本市场创新机制——以‘中概股’丑闻背后的公司治理问题为例”解析了中国资本市场的法律移植在公司治理领域的“片段化”和“非系统化”问题,认为中国资本市场法律规则的完善,应该在系统性思维的主导之下,将制度的完善建构在目前上市公司股权集中的格局之上。“我们需要什么样的退市制度?”以成熟资本市场的退市规则及其实践展示了退市的基本样态,梳理了退市制度的基本原理,在此基础上对我国的退市制度进行了反思。“上市公司私有化后转板再上市之路——私有化新策略 PPP 模式的应用与监管”从上市公司私有化的法律特征与行为动机切入,分析了上市公司私有化后转板再上市(PPP)模式的操作可行性,并提出了解决 PPP 模式下特殊监管难题的设想。“市场的道德:对当今时代的警示”是一篇译作,文章以公司股票和房地产抵押担保证券两类投资产品为例,探讨了现代金融理论和证券衍生是如何将证券与投资分离合法化,又是如何将这种分离变成了现实。

[域外法制]收录四篇论文。

“禁止利用国会情报交易法”将美国新近颁行的《禁止利用国会情报交易法(2012年)》译为中文,为完善我国公职人员内幕交易法规提供了借鉴。“高管薪酬法律规制的结构性思考——德国立法及其启示”介绍了德国在高管薪酬方面的立法,为我国立法在高管薪酬的决定机制、具体规则以及责任和诉讼机制等方面提供了启示。“论债转股融资条款的本土化问题——以国际私募股权投资合同范本为背景”分析了美国风险投资协会发布的国际私募投资范本中的债转股融资条款在中国法语境中触发的法律问题。“美国证券法域外管辖权:终结还是复活?——评美国联邦最高法院 Morrison 案及《多德—弗兰克法》第 929P(b)条”分析了莫里森案和《多德—弗兰克法》对美国法院在涉外证券案件,尤其是涉外证券欺诈案件方面的管辖权影响,在此基

础上提出了对中国证券市场跨国监管的诸项启示。

时间确实过得很快,自2009年《证券法苑》第一卷出版至今已有四个年头。

四年来,《证券法苑》在不断成长,也得到越来越多的认可。我们深知,这与国家立法、执法与司法机关、理论与实务部门、法律与金融界的领导和专家的关心与鼓励,特别是各位作者的信任与支持是分不开的。在此,我们真诚地道一声,谢谢您!

我们一直在努力,因为有您;我们将继续努力,因为中国资本市场!

编者  
2012年12月