

卷首语

1990年年底,黄浦江畔,新中国第一家证券交易所——上海证券交易所在全世界惊奇的目光中呱呱坠地。上海证券交易所的成立开启了中国资本市场的新纪元,也成为中国改革开放中的标志性事件之一。如今,中国资本市场已经走过20年的历程。20年来,伴随着市场的快速发展,相关法治建设也取得了长足的进步。为梳理资本市场法治建设的历史轨迹,厘清当前法治建设的重点问题,展望未来法治建设的发展方向,上海证券交易所发起并联合北京大学法学院、中国人民大学法学院、华东政法大学经济法律研究院,共同举办以“与法治同行——中国资本市场20周年法治建设回顾与展望”为主题的第一届“上证法治论坛”。论坛得到了资本市场立法、司法、执法和理论界的大力支持,在此表示诚挚的感谢。为办好论坛,我们面向全国法律、金融、投资等理论界、实务界人士开展了有奖征文,共收到稿件近百篇,从中精选了部分文章,收入本卷。

本卷为总第三卷,分上、下两册,包括如下栏目及文章:

[理论前沿] 收录两篇论文。“谁需要证券交易所”一文从多元主体的多元需求出发,提出了证券交易所拓展上市资源、丰富产品结构的新思

路,在我国资本市场日益担负服务国民经济大任和逐步参与国际竞争的背景下,很有现实意义。“中国公司上市的地理与治理”一文对1990~2009年间在A股证券交易市场所有上市公司的地域来源做了实证分析,揭示了企业首发上市在地理上“集中—平均—再集中”的态势及其背后“公司治理”与“行政治理”的关系演变,令人耳目一新。

[热点追踪] 收录五篇论文。“内幕交易行政处罚案例初步研究”一文结合对1993年至今中国证监会处罚的内幕交易案例的分析,对涉及的内幕信息、内幕交易主体、内幕交易行为的认定和内幕交易违法收益的计算等进行了评析,充分肯定了行政执法对法律实施和完善的努力,指出了需要进一步研究的相关问题。“证券市场投资者适当性原则初探”一文对投资者适当性原则在境外的发展和我国的实践做了全面梳理,提出了完善我国相关制度的建议。“天使还是魔鬼——对冲基金积极主义在公司治理中的利弊分析及在中国前景之展望”一文分析了境外对冲基金积极主义的成因、利弊及对我国的借鉴意义。“从PE腐败问题看后危机时代的中国资本市场监管”一文探讨了PE腐败的症结,提出了对PE腐败和券商直投业务的监管思路。“知识产权证券化的法律路径探析”一文对知识产权证券化的相关法律问题做了初步研究。

[立法专论] 收录五篇论文。“市场公平进路下的内幕交易立法改革”一文厘清了现代内幕交易立法的信义义务进路与市场公平进路,剖析了我国现行立法将二者兼收并蓄带来的困境,提出应遵循市场公平一元进路、以内幕信息规制为中心改造内幕交易行为构成体系。“关于证券投资基金受托人地位的探讨”一文着重对证券投资基金中的受托人这一角色进行探讨,指出要在《基金法》修改中对契约型基金中的受托人重新定位,同时引入公司型基金解决受托人职责不清问题。“《证券投资基金法》修改中私募基金法律规制的若干问题”一文梳理和分析了私募基金规制的九大法律问题,提出了可行的立法思路。“证券市场投资者保护立法评价体系研究”一文通过建立指标体系,对包括我国在内的12个国家和地区的证券市场投资者保护立法进行比较,指出了我国在公共执行、私人执行方面的差距和下一步立法的重心。“对《到境外上市公司章程必备条款》的重估与修订建议”一文从律师实务的角度,提出了对该文件进行修改的原则与具体建议。

[证券监管] 收录五篇论文。“金融创新监管中的若干法律问题”一文指出现行监管体系遗漏了对“金融管理成本过高”与“金融创新过度”两个问题的监管,认为应当进行有效地规制。“论证券交易所自律管理正当程序的有限性”结合交易所自律管理的实际情况,对交易所自律管理正当程序有限性的指导原则和具体内容进行了制度架构。“全球金融危机下中国证券监管理念的历史审视”一文结合近期成熟市场证券监管理念的演变,对中国证券监管理念进行了反思。“后金融危机时代的美国金融监管改革法案”一文对《2010年华尔街改革和个人消费者保护法案》进行了评析,“后金融危机背景下欧盟金融监管改革的新发展”一文介绍了欧盟金融监管改革的新动向。

[司法实践] 收录三篇论文。“我国公司高管勤勉义务之司法裁量的实证分析”一文通过对英、美两国“注意义务”司法裁判规则和我国“勤勉义务”立法、案例的研究,提出我国应确立以客观标准为主、特别约定为辅的高管勤勉义务判断标准,并在司法中引入商业判断原则。“权证信息披露中证券交易所的民事责任认定”、“证券交易所与登记结算公司责任机制的展开——基于法学与经济学的分析视角”两文从不同的角度分析了证券交易所的民事责任,但都提出对交易所追责应考虑交易所的性质与职能、都体现了司法介入市场监管应审慎和适度的精神,这应是较符合我国证券市场现实情况、且为司法实践所检验的认知,希望在这方面能形成更为明确的司法政策。

[法制评析] 收录四篇论文。“问题券商市场退出法律机制之审思——在资本市场法治化的拷问之下”一文对我国资本市场问题券商退出的法律机制进行了历史性考察,指出了其缺陷并提出了完善建议。“融资融券担保的法律问题探析及解决思路”一文试图在现行体制下借鉴境外市场的成功经验,探讨我国融资融券担保制度法律困境的解决思路。“虚假陈述侵权责任形态评析及完善”对虚假陈述行为的责任性质进行了分析,指出应当设计终局责任,并以共同被告制度、代表诉讼制度、投资者保护基金代表诉讼机制等保障其实现。“境外股权交易反避税监管的达摩克利斯之剑——评国税函[2009]698号文”短小犀利,结合案例对国税函[2009]698号文进行了深入的剖析。

[制度研究] 收录七篇论文。“证券回购交易法律与会计定性的

冲突与妥协——对雷曼‘回购105’事件的解读与反思”一文在解读雷曼调查报告的基础上,对雷曼“回购105”及其所展示的法律与会计确认上的争议进行梳理,并为观察与证券回购相关的基础法律、会计制度未来的变革提供一种知识性基础,文章从法务会计的视角切入,视角独特,观点鲜明。“我国上市公司借贷规制的再思考:禁止借贷得与失”反思公司借贷理论和规则的不足,并在公司借贷禁止与例外交易许可模式下探讨上市公司新规则安排。“会计师事务所承接上市公司审计业务模式的新思路:抽签”对现行会计师事务所承接上市公司审计业务模式的弊端进行了剖析,提出应当弃用由上市公司与会计师事务所就审计业务自主确认委托与被委托关系的模式,改由法律授权的机构组织上市公司在符合资质的会计师事务所中以抽签的方式确认承接审计业务者。“关于电子化簿记式证券若干法律问题的思考”对证券无纸化背景下证券登记结算法律实务问题进行了归纳和概括,有助于了解我国证券登记计算的法律实务和理论难点。“论类别股和类别权:基于平衡股东利益的角度”一文对类别股和类别权及其背后的法理、境外立法例等做了详细介绍。“预重整制度及其对上市公司拯救的效应”一文从预重整的视角分析公司拯救行为,文章对我国预重整的司法实践进行了分析,认为需通过司法解释为上市公司预重整实践拓展适宜的法律空间。“我国金融破产制度立法刍议”一文对包括证券公司破产在内的金融破产制度的重构提出了思路。

[市场观察] 收录三篇论文。“资本市场的宪政之维论纲”一文揭示了资本市场恢复和发展的宪政意义,认为资本市场的建立与发展丰富了宪政的实践、促进了宪政的发育,并与宪政实践形成良性互动,文章视角独特,分析精辟。“地方政府与企业上市”对地方国企2006年至2009年间申请首发上市审核的企业数据进行了分析,指出地方政府对企业上市的选拔与结果影响日益式微。“论我国三板市场的功能定位与基本格局”对我国三板市场的功能进行了反思,基于此提出了构建我国三板市场基本格局的设想。

[案例分析] 收录两篇论文。“上市公司重整中的法律难题——以‘华源股份’重整为例”对以“华源股份”重整案进行了层层剥笋式的深入剖析,有助于了解目前我国上市公司破产重整的司法程序和法律

难题。“‘华夏建通’短线交易案相关法律问题评析”对中国证券市场短线交易第一案进行了较为深入的分析,并对我国有关短线交易的法律制度和司法规则提出了完善建议。

[域外法制] 收录六篇论文。“模糊的边界:析美国证券公开发行与非公开发行之融合”一文对美国资本市场公开发行和非公开发行模糊的趋势进行了分析,指出全球资本市场的竞争以及美国当下证券监管法规使得两种发行方式的融合在所难免,美国证券交易委员会在面对这种融合时如何在促进资本形成和投资者保护之间取得平衡的经验值得借鉴。“美国私募股权基金监管制度改革及对我国的借鉴”一文对美国私募股权基金监管制度改革进行了详尽的阐述,全面展现了美国的经验并提出了借鉴之途。“选择性披露的管制与内幕交易法的演变:基于美国《公平披露条例》的研究”一文则对美国《公平披露条例》的内容进行了深入研究,重点研究了条例的基本框架、政策含义以及所隐藏的关键难题,初步归纳了后FD条例环境下SEC的执法行动,剖析了条例与证券交易法下反欺诈条款(Rule 10b-5)之间的相关性。以上三篇均是对资本市场法治发展较为成熟的美国进行了深入的研究,有助于我国资本市场法治建设的借鉴与完善。“境外市场‘董、监、高’买卖本公司股票的规定及其启示”一文将境外市场董监高买卖本公司股票的规定归纳为美国模式和英国模式,并指出英国模式仍然是中国的借鉴首选,但在具体实施过程中必须弱化一些限制性规定。“解读东京证券交易所上市规则2009年最新修改”和“香港证券主板市场停复牌制度浅析”则分别对东京和香港证券交易所规则进行了研究,提供了境外交易所规则发展的相关信息。

谨以本书祝贺中国资本市场发展20周年和上海证券交易所成立20周年!

再次感谢有关领导和专家对《证券法苑》的关心与支持,特别是要感谢那些认识或不认识的、知名或崭露头角的、业界内外的论文作者们,有了你们的厚爱,相信《证券法苑》一定会更加精彩!

编者
2010年12月