

第六届上证法治论坛会议综述

上海证券交易所法律部*

为深入贯彻落实党的十九大精神,12月15日,由上海证券交易所主办,北京大学、中国人民大学、和华东政法大学联合举办的第六届“上证法治论坛”在上海举行。本届论坛主题为“新时代资本市场法治建设”。中国证监会主席助理黄炜、时任上海证券交易所理事长吴清出席会议并讲话。来自立法、司法、监管部门和高校、研究机构的专家学者以及市场专业人士一百余人参加会议。

一、讲话致辞

中国证监会主席助理黄炜在论坛上表示,党的十九大和全国金融工作会议为新时代我国资本市场的改革发展与法治建设指明了前进方向,明确了工作目标,规划了发展道路。大力推进新时代资本市场法治建设,必须始终坚持党的领导,坚持以人民为中心,坚持法治与德治相结合,坚持从我国资本市场实际出发,坚持全面服务资本市场改革

* 执笔人:王升义、陈亦聪、武俊桥、丛怀挺。

发展。

黄炜指出,当前正在推进的证券法等法律、法规的修订完善,是新时代资本市场法治建设的基础性、关键性、引领性工作,应当从资本市场改革发展顶层设计与总体规划的角度,着重回应如下几方面的需求:一是增强资本市场服务实体经济的能力。要紧紧围绕供给侧结构性改革和加快建设创新型国家的要求,努力为实体经济和创新创业提供丰富的融资产品服务,稳步推进股票发行制度改革,进一步完善上市公司并购重组制度,合理安排多层次市场差异化的监管制度。二是有效防控金融风险。要增强金融立法的统合性,针对功能相同或者相近的证券产品制定统一的监管标准,完善市场交易制度,着力构建系统性风险防控机制。三是迎接科技创新浪潮。要积极应对科技发展对市场监管带来的全新挑战,为鼓励并规范科技创新预留制度空间,赋予监管机构与科技创新发展水平相适应的执法科技手段与执法权限。四是加强投资者保护。要进一步完善投资者权利行使和司法救济制度,合理安排公权手段对处于弱势地位的投资者私权的救济。五是强化违法责任追究。要进一步完善证券期货犯罪的刑事立法,强化证券违法行政法律责任,完善证券民事侵权赔偿的法律责任制度,提高违法经济成本。六是健全资本市场监管体制机制。要有效应对证券市场监管的复杂性、隐蔽性、专业性和对抗性挑战,着力解决执法职能定位、职权配置、资源保障和手段不足问题,进一步明确交易所作为市场监管第一道防线的法定地位与权限,积极探索与资本市场集中统一监管相适应的司法专门化安排。七是有序扩大资本市场对外开放。要为境内市场参与国际竞争、境外主体在境内发行上市以及拓展境内外市场互联互通提供法律制度支持,完善跨境监管协作制度,构建相互尊重、平等协商的监管执法合作关系。

时任上海证券交易所理事长吴清在致欢迎辞时表示,党中央国务院有关资本市场改革发展的决策部署,都强调要在法治框架内,强化监管、深化改革、防范风险。上交所作为资本市场体系的重要一员,始终重视市场法制建设,注重运用法治思维和法制方式,履行各项职责。近年来,上交所根据中国证监会的统一部署,按照依法、全面、从严监管的要求,强化了一线监管职责,以预防和惩处“不公平交易”为重点,强化

了事中干预性监管力度。同时,依托法制和监管,推进实施蓝筹市场和国际化战略,切实提升服务实体经济的能力。

华东政法大学校长叶青教授在致辞中表示,华东政法大学等法学院校,始终密切关注和积极参与资本市场法制建设,为推进新时代资本市场法治建设作出应有的努力。相关学术研究将紧紧围绕资本市场发展的现实需要,找出重大理论和实务问题的制度解决路径,为我国资本市场法律制度的完善,提供有力的理论支撑和可行的制度建议。

二、主旨演讲

在主旨演讲环节,八位知名专家发表了精彩的主旨演讲。

中国法学会经济法学研究会会长、北京大学法学院院长张守文教授倡导建立“面向发展的适度监管”。他指出,资本市场是名副其实的“复杂性系统”,充满了“复杂性问题”,尤其需要处理好政府与市场的关系。一方面,资本市场强调市场因素、市场机制,希望减少政府干预;另一方面,资本市场的复杂性以及对社会经济稳定发展的特殊重要性,又要求政府实施有力的监管。要把握好政府和市场关系的定位,必须以发展为导向和目标,贯彻法定原则、适度原则和绩效原则,体现适度监管的包容性、平衡性、差异性和规制性,对政府与市场的资源配置进行动态调整,使政府和市场主体各司其职,各尽其责,各得其所,不断提高监管的遵从度,提升监管的效益。

中国法学会商法学研究会副会长、华东政法大学副校长顾功耘教授提出,修改完善证券法律,为科技创新企业提供发行上市制度供给,是科技强国的必然选择。我国资本市场中小版、创业板、新三板的推出,为一批科技企业提供了制度支撑。但是,部分科技企业还不能在我国证券市场发行上市,说明证券法律仍不能完全适应科技企业成长的迫切需求,存在上市条件及公司治理要求较为刚性等问题。他认为,科技企业成长需要证券法律放宽市场准入和组织治理的架构,允许科技企业通过特殊股权构架设计,越过资本门槛,快速筹集资金,调动科技人才积极性,推动科技进步和经济发展。

中国人民大学法学院郭锐教授(代表中国法学会民法学研究会会长、中国人民大学常务副校长王利明教授)指出,公司社会责任与证券市场监管密切相关。公司社会责任不仅是公司自愿承担环保、慈善等方面的责任,而且随着社会立法和人权观念的发展,已经出现了社会责任法律化的趋势,企业社会责任符合股东的真正利益;证券市场监管者推动企业社会责任不仅不会增加社会成本,而且会促进证券市场健康发展;在资本监管领域,各国证交所也在鼓励上市公司自愿提交公司社会责任报告的实践。他认为,应当改革现行部分不利于公司承担社会责任的立法和监管政策,创新推动公司承担社会责任的监管措施。

中国法学会商法学研究会会长、中国政法大学赵旭东教授指出,伴随着中国资本市场的发展和企业制度的创新,公司法制度设计与市场实践脱节现象严重,公司法改革的需求和任务日益突出,有必要与证券法修改同步推进。需要回应的问题包括:针对控股股东干预公司治理的本土实际,强化对控股股东的约束机制;针对公司资本制度从资本信用转变为资产信用,重新设计债权人保护的制度安排;完善公司担保制度,明确效力预期;完善股票交易和流转制度;改革股东大会制度;对公司决议效力、对赌协议、盈利投资和董监高归责原则等事项作出正面规定。公司法修改不应停留于小修小补,而应该进行根本性、彻底性的变革,让改革体现深层次、精细化、协同性和适应性。

中国法学会证券法学研究会会长、最高人民法院研究室郭锋副主任指出,贯彻落实十九大和全国金融工作会议精神,应加快证券法修改步伐,为建设新时代资本市场体系奠定法治基础。服务实体经济,应该采取支持和规范并重的思路完善上市公司收购规则;防范金融风险,应该将具有证券功能的所有金融投资商品纳入证券法调整;全面深化改革,应该在证券法修改中对股票发行注册制进行顶层设计。他认为,证券法修改还应该促进多层次资本市场健康发展,进一步完善信息披露制度,强化保护投资者权益,加大行政处罚力度,保障监管执行的公正、透明和效率。

国际会计准则理事会前理事、中国证监会原首席会计师兼国际部主任、清华大学张为国教授指出,厘清独立审计师和相关各方的责任边界和追责标准,是提升证券市场信息披露质量的关键。在与公司责任

区分方面,应当强调公司对信息披露的主体责任,除非审计师协助造假,首先应追究公司及管理层责任;对于公司经营失败情形下核实公司前期会计和报告中的审计责任,不能用现时信息简单追溯认定前期的责任;在与其他专业人士责任区分方面,审计师应履行必要的实质审核程序,审慎确定是否采用而非简单照搬其他专家协助提供的意见,否则应当承担相应责任;在会计方法选择方面,在尊重会计准则提供的选择和判断空间基础上,强化审计师和公司的审慎判断要求。

中证中小投资者服务中心总经理徐明指出,更加完善地保护中小投资者权益是证券法律的使命,也是证券市场监管者的责任,要通过更多的、创新的方式保护中小投资者权益。长期以来,我国中小投资者保护的工作取得了长足的进步,但任务仍然十分艰巨。他认为,在立法层面,应当更加集中细致地规定中小投资者保护的内容,完善法律体系;在司法层面,应当积极推动示范判决制度,积极探索前置调解程序等,推动纠纷多元化解形成合力;在监管层面,在进一步加大对侵害投资者权益行为打击力度的同时,还应当更新理念、创新机制,通过提高投资者自我维权意识等方式更加有效地保护中小投资者。

上海证券交易所首席律师卢文道指出,上市公司收购承载和体现了资本文明。上市公司收购是重要的优化资源配置、创造物质财富的资本活动,应当遵循为实体经济服务、为企业发展服务这一基本价值属性,以提升上市公司质量、促进经济整体发展为其根本。近几年,我国资本市场的收购行为在促进上市公司转型升级、提升质量的同时,也有若干个案呈现短期化、套利化、杠杆化特征,出现脱实向虚的倾向,有必要从理念、制度和监管层面予以纠正。一方面,要将资本的价值文明作为上市公司收购制度的思想灵魂,兴利除弊,促进资本回归理性和本源;另一方面,要尽快完善配套制度,提升上市公司收购的法制文明,让收购各方在法制框架下进行利益博弈。

中国证监会法律部主任程合红在主持论坛时,介绍了资本市场“四梁八柱”法律制度建设的最新进展。在法律方面,推进证券法修订、期货法起草,研究提出公司法配套完善建议及刑法修正案建议等。在行政法规方面,推动私募基金管理条例出台,配合起草上市公司监督管理条例,研究制定新三板监管条例,研究提出证券期货投资咨询管理

暂行办法修改完善建议等。他指出,全面、深入推进资本市场法治建设,需要重点优化完善资本市场顶层制度设计,科学理顺市场主体之间的法律关系,全面规范市场参与者各类行为,切实增强市场监管的适应性、适度性和有效性,推动形成市场机制的改革创新、市场功能发挥与市场风险防控之间的良性促进、循环机制。

三、专题研讨

在专题研讨环节,与会专家学者、监管机构和证券公司、上市公司、律师事务所、会计师事务所等市场机构人士,就“证券监管的理念与逻辑”“资本市场服务实体经济与制度供给”“供给侧结构性改革中上市公司质量提升”“上市公司收购制度完善”“证券市场中介机构监管”“证券违法违规行为惩治”六个专题展开了热烈的研讨,提出了有益的建议。

在“证券监管的理念与逻辑”专题研讨中,上海证券交易所首席律师卢文道指出,政府和市场的关系是一个动态平衡的过程,难点在于怎样实现较好的平衡。从全球金融监管来看,总体呈现出由形式监管转向实质监管的趋势,更加强调监管的有效性和及时性。中国证监会法律部顾军锋处长介绍,近年来,中国证监会在完善基础法律制度、深化重要领域改革的同时,全面强化了市场监管执法,坚决整治资本市场违法违规的乱象,并在科技执法、跨境执法等方面取得突破。中国人民大学法学院杨东教授提出,面对层出不穷的金融创新及其蕴含的巨大风险,既要守住不发生系统性风险的底线,也要防止过于僵硬的“一刀切”模式抑制市场活力。解决这一困局,要建立标准统一的功能化监管和科技监管,防止监管套利和监管空白。中央财经大学法学院邢会强教授提出,要实施兼具穿透性、主动性、侵入性的实质性监管,并平衡多个维度的目标。北京大学法学院洪艳蓉教授提出,监管者应立足监管目标,发挥主观能动性回应资本市场发展的需要,积极履行职责,主动采取行动,提前介入资本市场活动发挥作用。上海对外经贸大学法学院倪受彬教授、复旦大学法学院许凌艳教授建议,从金融业务的基础

法律关系出发,准确界定金融机构和投资者的权利义务边界,实施更有针对性的产品监管和投资者保护。

在“资本市场服务实体经济与制度供给”专题研讨中,国浩律师事务所执行合伙人吕红兵律师指出,更好地对接战略、新兴企业的融资需求,为其发行上市提供差异化制度安排,已成为加快建设创新型国家、增强金融服务实体经济的必然要求。应当尽快从调整股票发行上市条件、推进股票发行审核市场化改革、建立以适当性管理为核心的投资者保护制度等方面入手,解决战略新兴企业上市的实际困难。华东政法大学郑彧教授提出,构建 IPO 常态化背景下的退市制度,首先要理解和尊重市场的本质,实现观念的破局;其次要从注册制改革、多层次资本市场体系建设、退市标准的科学化、董事责任、救济制度等方面,提供充分的制度保障。全国股转系统牛文婕总法律顾问、浙江股权交易中心董事长蒋潇华提出,不同层次市场的功能定位要服务于实体经济发展的差异化需求,同时要从法律层面明确不同层次市场的定位和地位。新加坡管理大学张巍教授、厦门大学法学院肖伟教授认为,上市公司控股股东、私募基金等激进股东的过于短视化的功利主义行为,不但会损害公司和中小股东的利益,还将损害实体经济的发展,应当从改善市场环境、完善法律制度、因势利导等多方面予以规制。

在“供给侧结构性改革中上市公司质量提升”专题研讨中,上海证券交易所上市公司监管一部张小义副总监介绍,近年来,交易所不断创新和强化信息披露一线监管,在信息披露直通车、分类监管基础上,实施“刨根问底式”实质性监管,加大对概念股炒作的监管力度,整治收购市场乱象,以并购重组监管推进企业转型,着力增强信息披露有效性和提高上市公司质量。中国政法大学张子学教授认为,在信息披露执法过程中应当抓住责任痛点,促进监察执法,从责任主体、形式等方面完善现有信息披露违法责任。刚泰控股董事会秘书李敏女士提出,要建立引导上市公司脱虚入实的信息披露体系,提高公司开展非主营业务特别是传统行业向健康医疗等新兴行业转型、投资金融和类金融等热点题材业务的信息披露要求,充分解释其必要性、合理性,充分提示各类风险。香港中文大学黄辉教授认为,我国上市公司反收购制度应当坚持采取股东大会中心主义,由股东大会决定反收购措施的适用。

IDG 资本合伙人王啸先生认为,针对我国资本市场的结构变迁及新的监管问题,需要及时适当调整监管政策。

在“上市公司收购制度完善”专题研讨中,证监会上市部黄健处长介绍,中国资本市场的公司治理得到持续完善,在透明度、中小股东权益保护、股东参与机制、员工激励机制、公司社会责任等方面都取得进展,并认为需要从公司治理结构的深层次改善提升公司的长期价值投资。上海市第二中级人民法院民六庭符望副庭长结合新梅、万科控制权争夺案件,提出收购制度应当立足于保护公司和全体股东的利益,而非维护原控股股东的控股地位。法律应当及时跟进,为执法和司法提供更多的操作性和确定性。北京大学法学院唐应茂教授指出,随着中国企业境外收购的增加,对境外收购的监管能力、手段应当与监管目的相匹配。上海对外经贸大学李文莉教授认为,应当把反收购的权利配置给公司股东,促进并购效率,同时平衡收购与反收购中各方利益的冲突。武汉大学冯果教授表示,应当辩证对待在上市收购过程中的非理性行为,违反现行法律的应当坚决制止,其他问题则应对其合理性进行个案分析。

在“证券市场中介机构监管”专题研讨中,中国证监会机构部处长涂斌华介绍,近年来证券机构监管牢固树立依法全面从严监管的理念,把防控风险放在重要的位置,促进中介机构回归主业,防范监管风险,填补监管漏洞。按照照功能监管、协调统一、防范风险、全面覆盖、填补空白的原则修改、完善机构监管制度与规则。光大证券合规总监陈岚指出,证券公司作为金融中介具有很强的特殊性和公众性,是现代经济的核心和资源配置的枢纽,要积极承担客户管理责任,促进市场的稳定和秩序,同时也要对客户管理责任进行科学界定。深圳证券交易所法律部付彦总监进一步指出,要在充分发挥我国市场“看穿式”监管优势的前提下,进一步协调和强化券商的客户管理义务与责任。上海交通大学凯源法学院程金华教授指出,过去 20 多年的行政处罚案例显示,证券律师行政处罚呈现了明显的“准司法”趋势,证券律师“勤勉尽责”义务的界定日益规范和清晰,是中国证券市场走向依法治理的重大进步。清华大学法学院沈朝晖教授指出,针对我国证券分析师所谓“内生”性利益冲突,在现有的隔离机制之外,应当进一步加强利益冲突的

信息披露,强化对分析师的警示和行为约束,建立分析师对投资者的民事赔偿机制,对行政罚款设立浮动比例要求。华东政法大学教授陈秧秧指出,中国证券审计业务多头管理,监管资源分散、处罚效力不足、重复监管成本高,建议参考美国、英国等证券审计业务独立监管架构做法,探索政府主导下相对独立统一的监管体制,在会计信息编报、披露和审计等三个核心领域市场实现监管体制整合与突破。普华永道合伙人沈洁认为,证券审计业务专业性较强,要提高监管的专业性,要进一步明确会计师勤勉尽责的范围和边界。

在“证券违法违规行爲惩治”专题中,华东政法大学刘宪权教授指出,应将“抢帽子”、幌骗、塞单、趋势引发等新型市场操纵行为纳入刑法规制范围,同时遵循“兜底条款”的同质性解释规则。上海市人民检察院肖凯处长结合实践指出,当前《刑法》及有关的司法解释,对规制新型市场操纵行为“力不从心”,要加快推动有关法律、司法解释的修改完善。上海第一中级人民法院金融庭单素华庭庭长指出,《证券法》对证券交易所法律性质的规定尚不清晰,在强化一线监管的背景下,证券交易所自律管理诉讼将越来越面临行为性质、法律性质认定的问题,需要从制度层面进一步明确监管属性和责任边界。中证金融研究院吴伟央副研究员指出,证券领域的违法违规行为逐步呈现出机构化、快速化、自动化、自媒体化、国际化的特点,需要从法律制度、科技、人才等方面作出新的制度安排。中证中小投资者服务中心行权部负责人张建指出,持股行权是保护投资者权益的重大制度创新,要进一步明确持股行权的法律地位,修改完善有关行权持股比例的要求,优化持股行权的法制环境。

“上证法治论坛”创办于2010年,已举办六届。本届“上证法治论坛”以深入贯彻落实党的十九大和全国金融工作会议精神为背景,广泛联系立法、司法、理论和实务界的力量,发挥各自优势,深入探讨新时代资本市场法治建设中的重大理论和实务问题,为促进资本市场的法治建设迈上新台阶献计献策。

(编辑:丛怀挺、姜沅伯)