

宋丽萍:提高信披效率适应境内外市场互通需要

证券时报记者 胡学文

深交所总经理宋丽萍近日表示,将推动建立健全多元化纠纷解决机制,拓宽中小投资者依法维权的法律渠道,切实保护投资者合法权益。她同时透露,下一步深交所将在信息披露直通车基础上,积极利用互联网技术手段,提高信息披露效率,来适应衍生品市场发展和境内外市场互通的需要,以期尽快与国际市场接轨。

宋丽萍是在日前举行的“中国资本市场与金融创新法律问题研讨会”上作上述表示的。

宋丽萍指出,市场经济是法治经济,资本市场是市场经济的高级形态,更需要法治的有力呵护,资本市场交易双方的信息不对称,需要法律规则、契约和诚信加以保障。但资本市场法律建设至少面临三项挑战:第一,资本

市场如何实现立法和改革决策衔接,准确反映和体现资本市场发展的内在规律,对市场主体权利义务做出顶层设计和安排的任务十分艰巨;第二,在简政放权、监管转型的新背景下,如何放松管制转用法治方法,形成行政监管与自律监管相互协调,来探索事中、事后监管措施手段,这是证券监管系统面临的巨大挑战;第三,对证券市场的监管,无论是行政监管还是自律监管的法治化程度和专业水平都提出了更高的要求。

宋丽萍介绍,深交所一直致力于建设多层次资本市场体系,致力于优化中国资本市场的法治环境,致力于为广大投资者提供一个安全高效、有公信力的多元化交易服务平台。下一步深交所将重点从以下几方面着力推进:一是不断完善自律监管体系,进一步完善市场参与主体参与规则制定的

途径和方式,大力提高规则制定的公众参与度,这样执行起来效率比较高,质量有所保证。二是用法治思维和法治方法做好资本市场一线监管。以信息披露为核心,逐渐由事前监管向事中、事后监管转变,强化公司自治和中介监督。下一步深交所将结合《证券法》修改进程,在信息披露直通车的基础上,进一步完善停牌制度,利用互联网技术手段,提高信息披露效率,来适应衍生品市场发展和境内外市场互通的需要,尽快与国际市场接轨。三是大力推进严格、公正、规范的自律监管执法工作进程。四是着力提升依法监管的法治队伍专业素养。五是大力推动资本市场法治环境的优化。进一步发挥证券期货业纠纷调解中心“四位一体”纠纷解决机制的优势,推动建立健全多元化纠纷解决机制,拓宽中小投资者依法维权的法律渠道,切实保护投资者合法权益。

观点集锦



中国证监会上市部副主任 陆泽峰

国有企业并购非常活跃。过去国资整体上市居多,现在除了国资整体上市以外,不少国企开始主动并购民营企业。



北京大学法学院教授、金融法研究中心副主任、华南国仲仲裁员 张保生

目前整个金融法讨论的载体是主权货币。如果非主权货币能够成功,带来的将是对整个金融法颠覆性的影响。



金杜律师事务所合伙人 张保生

是否可以探讨在上海、深圳两地设立专门的证券法庭,集中专业力量处理专业案件,解决专业化和地方保护的难题。

互联网金融三大焦点引发争论

证券时报记者 朱筱珊

相较于传统金融长达数百年的发展历史,互联网金融在短短几年时间内就得到了迅速发展。在这过程中,互联网金融的优势和问题都在显现。在“中国资本市场与金融创新法律问题研讨会”上,众多嘉宾针对互联网金融目前发展的三个核心问题各抒己见。

焦点一: 互联网金融VS法律

北大法学院教授彭冰:
互联网金融给法律带来挑战

互联网金融颠覆了传统的金融模式。有四类互联网金融的商业模式影响了法律,它们是:以支付宝、财付通为代表的第三方支付的模式;互联网上的金融产品销售;互联网上的融资,包括P2P和众筹;非主权的虚拟货币。从监管角度来看,支付宝是第三方支付模式的典型代表。只要加强客户存在第三方支付的兑付金的安全即可。对于余额宝,目前监管体制需要调整。对金融法真正颠覆性的挑战来自非主权货币。目前整个金融法讨论的载体是主权货币。如果非主权货币能够成功,带来的将是对整个金融法颠覆性的影响。

因此,互联网金融对法律带来了挑战。在法律的业态上将分为三个层次:第一层次是调整监管思路;信息披露和风险揭示;第二是应对新型业态:众筹类的脱媒化;第三层次是思考新的可能性:非主权货币。

人人友信集团法务经理邹丹莉:
法律要为互联网金融正名

互联网金融主体身份一直未能得到法律上的明确,名不正言不顺。以P2P为例,其对应的是借款人和出借人之间的法律关系。但是在互联网金融兴起之后,互联网金融平台出现。因

此,P2P应当充当一个平台的角色。但是现行法律制度本身对P2P没有明确定位。身份不明确,随即带来资金托管的问题。在和银行的托管机构合作之前,本质上客户的资金还是要先到P2P的账户,然后再到客户的账户。尽管P2P坚守了中介的原则和本质,但依然需要时间向有关部门解释P2P本身的合法性和合规性。

如果法律能够尽快明确P2P等互联网金融的身份地位,相应的后续操作会更加便捷和有效。

焦点二: 只有BAT才玩得转?

网信金融公司法务总监郭勤贵:
BAT优势巨大

互联网金融需要有一定的基础。第一,第三方支付,保证资金安全性。第二,一定要有信用,并且有大数据。国内目前有几千家平台,真正风控和信用管理优良的,第一梯次是BAT等大的互联网公司,第二是有较强的金融风险管控能力的公司,第三是非金融的互联网平台。

北大法学院教授彭冰:
不存在垄断

互联网领域的核心是信息。目前信息可以自由流动,无限复制,这种情况下互联网某个企业的垄断是不成立的,并且很容易被一个新的企业所取代。

真正互联网金融模式的发明者其实要解决的并非大数据和用户的问题,而是“诚实”。不论是P2P还是新的商业模式,都需要帮助资金投入方和资金使用方解决信任的问题。如果有任何人能够想到一个更简单、更方便、更适应现在新生活方式的解决方案,他就会是新互联网金融模式的发明者。

焦点三: P2P该不该引进第三方担保机构?

招行总行合规部副总经理黄斌:
最好引入第三方资金托管

银行开展P2P具体有几项风险:一是经营范围或者新业务的风险;二是非法吸收公众存款、非法集资的风险,这也是监管机构确定的红线;三是资金挪用的风险;四是委托担保和刚性兑付的风险。

除此之外,银行还面临着电子合同签署方式有效性和网贷风险向银行体系蔓延的风险。后者包括两方面,一个是信贷风险,另一个是洗钱风险。

从上述风险出发,合理设置业务架构,避免非法集资法律风险是十分必要的。比如说避免向社会公众公开宣传,避免承诺还本付息。

同时这个平台不采取理财资金池的模式,也不开展平台来受让债券,然后拆分转让的模式,同时做好借款人的资质、还款来源尽职调查,另外做好资金的控制,包括资金流向、系统控制和合同文本的安排,避免平台资金,最好是引入第三方的资金托管。

中央财经大学法学院教授黄震:
引入第三方担保会让风险集中

P2P引入第三方担保,会把本来分散的风险集中化。

人人友信集团法务经理邹丹莉:
引入第三方担保会增加融资成本

当借款人本身可以提供相应担保或者质押,而且借款人本身愿意将房屋或者车子进行质押时,如果这个抵押直接出现在P2P平台名下,那么抵押人和担保物权的权利人实际是分离的。

这样和法律规定的担保物权的从属性原则有冲突。

如果引入第三方担保机构,那么交易模式就会变成第三方担保机构做担保,客户再用自己的车或房子给担保机构进行二次担保。这样的模式在逻辑上并无问题,但是引入第三方担保后,融资成本会上升。此外,本来分散的风险又再度集中化。



人人友信集团法务负责人 邹丹莉

如果P2P引入第三方担保机构,那么交易模式就会变成第三方担保机构做担保,客户再用自己的车或房子给担保机构进行二次担保。这模式在逻辑上无问题,但是引入第三方担保后,融资成本会上升。



网信金融公司法务总监 郭勤贵

国内目前有几千家平台,真正风控和信用管理优良的,第一梯次是BAT等大的互联网公司,第二是有较强的金融风险管控能力的公司,第三是非金融的互联网平台。



中央财经大学法学院教授、金融法研究所所长 黄震

P2P引入第三方担保机构,会把本来风散的风险集中化。

制图/吴比较
摄影/宋春雨 郭家葆

专家呼吁 在沪深成立专业证券法庭

证券时报记者 胡学文

中国资本市场与金融创新法律问题研讨会”上周六在深圳举行。

围绕着“上市公司争议解决机制的 实践和创新”这一主题,金杜律师事务所合伙人张保生认为,当前以民事赔偿诉讼制度为核心的上市公司证券责任纠纷解决机制初步形成,不过仍然存在有待完善的地方,另外单纯依赖诉讼程序解决上市公司争议也存在一定弊端,建议探索构建多元化的争议解决机制,比如纳入仲裁解决机制,引入第三方调解机构,甚至可以试点在深圳和上海设立专门的证券法庭。

张保生的观点得到了深圳国际仲裁院院长刘晓春、中国证监会行政处罚委员会副主任理员欧阳振远等与会人士的认同。

证券民事赔偿诉讼制度有待完善

张保生介绍,上市公司证券责任纠纷,主要包括因上市公司虚假陈述、欺诈发行、内幕交易、操纵市场等证券违法行为给投资者造成损失而引发的侵权民事损害赔偿纠纷。随着我国证券市场的逐步发展,以民事赔偿诉讼制度为核心的上市公司证券责任纠纷的争议解决机制逐步形成。

张保生指出,虚假陈述的民事赔偿诉讼较为活跃,据不完全统计,2002年至今已有2万多名投资者对大约100家上市公司提起了虚假陈述民事赔偿案件,涉及金额20多亿元。相比之下,我国至今还没有因为内幕交易而被人民法院判决民事赔偿的判例,此外目前还没出现因上市公司操纵市场而引发的民事赔偿诉讼。

张保生直言,当前我国证券民事赔偿诉讼制度存在有待完善之处,比如关于内幕交易、操纵市场和欺诈发行等证券违法行为的民事赔偿诉讼中,如何认定投资者损失,如何认定因果关系、如何认定举证责任等都没有明确规定,导致投资者维权难;再比如,目前的证券虚假陈述民事赔偿诉讼规定了前置程序,成为中小投资者维权之路的首道障碍;还有就是目前证券诉讼采取单独诉讼、共同诉讼等模式,给当事人造成很大的诉累;此外还有证券诉讼时间非常漫长、存在不同地方法院判决差异过大等问题。

张保生表示,在诉讼程序之外,由于相关制度的缺失,目前上市公司证券责任纠纷的争议解决机制基本依赖诉讼程序这一单一的解决机制,这没有给投资者和上市公司更多解决争议的选择权,也不利于纠纷的迅速、灵活解决。

深圳国际仲裁院院长刘晓春则通过介绍深圳证券期货纠纷调解中心相关业务特点,提出了如何创新证券纠纷解决机制的新途径。

中国证监会行政处罚委员会副主任理员欧阳振远认为,深圳证券期货纠纷调解中心提出的四位一体争议解决机制,在现有制度环境下是不失创新之举。

呼吁构建 多元化争议解决机制

在发言中,张保生呼吁,尽快建立多元化的争议解决机制。在完善诉讼机制方面,他建议可以引入集团诉讼制度,集团诉讼在美国被广泛运用于证券欺诈案件当中,并且收

效明显。”另外,他特别强调,希望能够取消证券责任纠纷案件的前置程序。

事实上,张保生的上述建议并不乏支持者。今年全国两会期间,深交所总经理宋丽萍就提交了《关于进一步推进相关司法改革,深化证券投资者保护的建 议》的提案,建议取消证券民事诉讼的行政前置程序,出台有关市场操纵犯罪法律应用的司法解释、扩大证券民事诉讼案件的受理范围。

宋丽萍也出席了当天的研讨会,不过并未就上述话题发言。但在研讨会的开幕致辞中明确表达了对深圳证券期货纠纷调解中心创新争议解决方式的肯定。

除了完善诉讼制度外,张保生和刘晓春都认为,要积极探讨其他方式的纠纷解决机制,比如纳入仲裁解决机制、引入第三方调解机构和设立专项赔偿基金等。

目前,仲裁机制在上市公司证券责任纠纷的争议解决中并没有发挥应有的作用。”张保生评价。

刘晓春所在的深圳国际仲裁院正在逐渐改变这种情况。深圳国际仲裁院通过在深交所设立证券仲裁庭,积极探索资本市场争议仲裁机制创新,或将推动上市公司纠纷的有效解决。

张保生的期望值更高,是否可以探讨在上海、深圳两地设立专门的证券法庭,集中专业力量处理专业案件,解决专业化和地方保护的难题。”

清华大学中国与世界经济研究中心主任李稻葵也是开设专业证券法院设想的支持者。他曾建言,可以把所有同上市公司相关的法律诉讼,以及检察院的业务都集中在上海或者深圳,建立证券法院或证券检察院。让上市公司脱离公司所在地,脱离影响圈子,有关的法律诉讼才能独立、公开有效。

证监会上市监管部副主任陆泽峰: 产业整合成上市公司并购重组主因

证券时报记者 胡学文

中国证监会上市监管部副主任陆泽峰日前在“中国资本市场与金融创新法律问题研讨会”上表示,上市公司并购已经成为中国并购重组最重要的组成部分,尽管还存在着诸如中介机构专业能力有待提高、对交易标的资产核查不够审慎甚至内幕交易等问题,但总体来说,非常高兴看到这个市场的进步。

他表示,上市公司并购重组市场总体呈现五方面特征:

一是上市公司并购重组涉及的行业十分广泛,尤其值得关注的是,TMT行业所发生的并购重组交易占比最

高,几乎占到了整个并购交易量的30%。

二是产业整合已经成为上市公司并购重组的主因。在这之前,上市公司并购多以借壳上市为主,还有一部分则是因为关联交易发生的并购,目前的并购交易大部分出于产业整合和升级换代的需要。

过去借壳上市的比例差不多占到一半以上,但是现在借壳上市比例不到20%,并且这个比例还在逐步下降。”陆泽峰说。

三是上市公司海外并购量越来越多。在中国海外并购案例当中,上市公司量变得越来越大,并且上市公司海外并购的比例每年都在不断提高。

四是国有企业并购非常活跃。过去国资整体上市居多,现在除了国资整体

上市以外,不少国企开始主动并购民营企业。

五是并购重组方案非常多元化,并购重组交易的创新成果斐然。过去并购重组交易方案非常单一,现在的并购重组几乎每单都各具特色。

陆泽峰介绍,为了适应市场的变化,近年来监管层也在不断完善政策法规。总的来说,证监会监管政策的变化主要体现在三个方面:一是不断推动不同程度的市场化;二是信息平衡,尽管在现在的市场环境下要完全做到有难度,但总的方向是朝这方面推动发展;三是投资者保护,制度的改进完善都是基于这个大的取向。