

我国证券律师业的发展出路与规范建议

● 郭 雳*

【内容摘要】 各国(地区)普遍重视发挥律师的信誉中介功能,希望借助其专业服务和尽职调查,防范欺诈和降低风险。针对资本市场中的律师执业,存在着强弱程度有别的介入。美国在《萨班斯—奥克斯利法案》后显著增强了对证券律师的干预。律师作为资本市场“看门人”的职能受到强调,对委托人和公众投资者的义务面临着再平衡。我国证券律师发展的出路在于:准入市场化、职责明晰化、执业规范化、功能专业化,同时离不开监管部门的正确定位与引导。

【关键词】 证券律师 金融监管 资本市场 中介机构 看门人

近二十年来,我国证券律师行业的发展迅速。然而,由于我国的资本市场尚不成熟,具有“新兴+转轨”的多元特征,存在着许多深层次矛盾和错综复杂的结构性问题,与境外成熟市场相比,我国证券法律服务行业的定位还不够清晰,功能的进一步发挥仍处于不断摸索阶段。有鉴于此,笔者组织课题组对美、德、英、法、日、韩、台湾地区、香港特别行政区及我国内地的二十余家知名律师事务所开展了以调查问卷、座谈走访为基础的比较研究,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,并提出了契合我国资本市场实际的具体建议。^①

一、调查比较研究中引出的问题

(一) 证券律师的职责与角色之冲突

律师和其他证券中介(券商、会计师、资产评估师等)的参与扩大了资本市场的规模,减少了各主体之间信息不对称的程度,提高了市场的透明度、安全性和运行效率,对证券市场的发展发挥了重要作用。证券律师的职责主要体现在以下几个方面:一是为发行人或券商提供法律服务,保证其行为合法以降低法律风险;二是以独立专家身份为发行人提供信誉保障;三是作为资本市场的“看门人”为投资者提供保护。^② 因此,与以庇护客户利益为已任的普通律师不同,证券律师不仅肩负着对客户的忠实义务,而且还承担了某种证券市场“一线监管者”的职责,对社会公众负有使命。当然,律师接受其委托人(通常是发行人或券商)的委托和报酬,就必须为委托人的利益服务,但是当委托人利益与社会公众利益发生冲突时,具有双重身份的律师就会面临如何平衡两者的困难。

* 作者单位:北京大学法学院。

① 这些律师事务所包括大成、广东华商、国枫、国浩、海问、湖南启元、金杜、锦天城、君泽君、天元、浙江天册、(台湾地区)理律、建业、Allen & Overy、Clifford Chance、Chuo Sogo、Gide Loyrette Nouel、Jones Day、Mori Hamada & Matsumoto、Shearman & Sterling 等。

② 参见彭冰:《证券律师,何去何从》,《金融法苑》2005年第3期。

尽管有观点竭力反对证券律师为投资者提供保护的这种附加职责,^③但支持证券律师扮演“看门人”角色的呼声逐渐增强。^④事实上,证券律师可以兼顾委托人和社会公众利益,即在不违背忠实义务的情况下实现一部分“看门人”的职责。律师对委托人的首要职责就是消除委托人面临的法律风险,而保证委托人行为的合法性是消除其法律风险的最优方式,这与其作为“看门人”的职责在本质上是一致的。实际上,律师较之其他证券中介服务机构所面临的利益冲突更小,也更适合于资本市场“看门人”的角色。其实“看门人”职责只会减少律师与客户的事后交流,而事前交流才是引导客户作出合法行为的关键。^⑤调研结果表明,为确保证券律师的诚信及其“看门人”职责的发挥,对从事证券法律业务的律师和律师事务所予以规范,并课以相应的法律责任就成为各国的普遍做法。

(二) 证券律师功能定位与执业规范之异同

通过对证券发行与上市监管模式、律师参与事项和职责、律师行业准入与监管体制等的考察,我们发现,律师均广泛参与到资本市场中的各个活动环节,各国(地区)普遍重视发挥律师的信誉中介功能,希望借助其专业化服务和尽职调查来防范欺诈和降低风险。但是他们在证券法律服务行业的功能定位和执业规范上的差异也表现得比较明显。究其原因,主要是由于各国(地区)资本市场的发展状况及市场划分有所不同,律师的行业形象亦存在差异,且受到了不同规范理念的深刻影响。在课题组调研的8个海外法域中,监管机关、证券交易所、行业主管或自律组织就律师在资本市场中的功能定位和执业规范存在着程度强弱的介入(参见下表)。

| 调研法域 | 主要特点及发展趋向 | 监管介入强度 |
|---------|----------------------------|-------------|
| 台湾地区 | 强制性事前规范模式 | 强 ↑ 弱 |
| 美国 | 申斥权、律师职业行为标准、梯式报告义务 | |
| 香港特别行政区 | 自律团体间协商模式:事前规范和事后监督,强调保密义务 | |
| 德国 | 上市伙伴制度、主管机关事后监督模式 | |
| 法国 | 独立公共机构监管与自律监管并举 | |
| 韩国 | 自愿性争议调整、强调律师职业伦理规范 | |
| 英国 | 任意性指引规范、选择性事后监督模式 | |
| 日本 | 自律传统、强化公司内部治理 | |

具体而言,对监管机关、证券交易所、行业主管或自律组织36项具体问题调查的反馈显示,^⑥台湾

^③ 有观点认为,“看门人”职责会直接危及律师与委托人关系的核心,可能会使得律师与客户的关系变得冷淡,也可能减少律师对客户的影响力。See ABA Section of Corp., Banking and Bus. Law, SEC Standard of Conduct for Lawyers: Comments on the SEC Rule Proposal, 37 Bus. Law, (1982), p. 915, pp. 922 - 923.

^④ 支持律师承担“看门人”职责的不只有学者,还有著名的证券律师和美国证券律师协会。See Robert W. Gordon, Corporate Law Practice as a Public Calling, 49 Md. L. Rev. 255, 258 (1990). Ronald J. Gilson, The Devolution of the Legal Profession: A Demand Side Perspective, 49 Md. L. Rev. 869, 884 (1990). Paul G. Haskell, Why Lawyers Behave as They Do, Westview Press, (1998), pp. 85 - 86.

^⑤ See Lisa H. Nicholson, A Hobson's Choice for Securities Lawyers in the Post - Enron Environment: Striking a Balance Between the Obligation of Client Loyalty and Market Gatekeeper, 16 Geo. J. Legal Ethics 91 (2002).

^⑥ 这些问题主要包括:证券发行是否需要政府机关审批? 证券交易所在证券发行中是否进行实质性的审核? 某些证券业务是否强制要求必须由律师事务所和律师参与,如有,主要是哪些业务或操作环节? 律师是否需为证券发行人具备发行的实质性条件出具法律意见书? 律师出具法律意见书在内容和格式上是否存在强制性或者指引性的规定或要求? 律师是否需要为证券发行人起草相关文件,对相关文件的真实性进行见证或者承诺? 律师事务所的设立及变更由什么机构负责? 律师进行执业需要何种资质,该资质由什么机构授予? 律师及律师事务所从事证券业务是否需要特殊的资质或许可,由什么机构授予? 律师、律师事务所是否必须参加自律组织方能执业,自律组织对律师事务所、律师的作用主要有哪些? 是否有专门规范律师事务所从事证券法律业务的立法规定? 证券监管部门、司法部门在规范和监管律师事务所及律师方面各承担什么职责? 律师事务所、律师违反执业规定或者要求,由何种机构、组织或者机关给予惩罚,主要惩罚类型有哪些? 证券监管机构或者证券交易所对律师事务所、律师从事证券业务中违反相关规定或者要求,是否可以采取其他监管处理方式,主要监管处理方式包括哪些? 政府部门或者自律组织是否对律师事务所从事证券业务情况进行统计或排名,如有,该排名是否公开,主要标准是什么? 等等。

地区的做法最鲜明地体现了强制性事前规范特征,规定证券发行与上市一般均要由律师出具检查表或法律意见书,并且对强制性要求事项须进行实质性审查。^⑦ 香港特别行政区开启了事前规范和事后监督相结合的尝试,^⑧ 利用律师协会与证交所等自律团体间的协商模式,重视律师的保密义务。德国主要采取主管机关事后监督模式,并在其“创业板”式的初级市场(公开市场)实施“上市伙伴”制度(类似于保荐人),而符合资格条件的律师事务所也可以担任上市伙伴。^⑨法国的证券业呈现出兼具“一体化”和“国别化”的特点,证券律师监管由公共机构(金融监管局)和自律机构(各大区律师公会及全国律师委员会)联合做出。韩国的证券业和律师业监管长期以来体现出较强的自律色彩,政府主管机关的介入程度较低,注重通过自愿性调整的方式来解决资本市场纠纷,并强调律师的职业伦理规范,不过韩国律师协会近年来对《律师伦理规则》、《律师事务员规则》等进行了多次修订,在一定程度上加强了对律师活动的约束和制裁。英国则倾向于利用任意性指引规范,采取选择性事后监督模式,更多地将律师定位于为发行人和投资者提供服务的中介机构,^⑩因而对律师的特别规范总体较弱,这可能与该国的自律理念和有关不实陈述的民事责任体系较完整相对应。日本对证券律师业的监管传统上呈现出显著的自律性,证券发行与上市均无需政府主管机关的审批,但与此同时,其近些年对企业的社会责任日益重视,鼓励律师参与公司的内部治理,使两者的社会责任都相应增加。^⑪

除了上述特点或差异之外,这些法域的相同点有以下两个:一是证券市场中的参与主体一般都会聘请律师,因为律师参与是判断其已尽“合理注意义务”的一个重要标准;二是证券主管机关及交易所通常不对违反执业规范的律师直接做出处罚,处罚多由自律组织、专门惩戒委员会或法院做出。

(三)美国态度的嬗变及其影响

需要指出的是,域外对于证券律师监管的强度并非一成不变,美国就是一个明显的例子。传统上,美国证券法律及证券监管机关要求律师报送的法律意见书范围非常有限。^⑫ 即便是公开发行,作为注册申请表附件的发行人律师法律意见也仅包括两方面的内容,即证券的有效性和税务事项。与此同时,基于长期形成的业务惯例,交易各方(特别是承销商或收购方)从降低法律风险、确保交易合规性的角度出发,一般也会要求律师出具法律意见书。发行人律师向承销商出具的法律意见书有两类——“10b-5”法律意见和交割法律意见。前者针对披露文件的合规性、准确性,对尽职调查作非常概要的说明,后者主要围绕发行涉及的公司法等事项提出意见;承销商通常也会聘请自己的律师,要求其就发行人律师发表的上述意见出具独立的法律意见书。

尽管美国长期采取较无为而治的态度,但安然丑闻以及国会于2002年通过的《萨班斯—奥克斯利法案》,则显著加强了美国证监会(SEC)对证券律师的干预,这突出表现在以下两个方面:一是明确了律师的申斥权。1935年,SEC制定了《执业规则》Rule 2(e),^⑬规定SEC有权临时或永久性地拒绝任何人在SEC管辖下的履职或执业,对于何为“在SEC管辖下的履职或执业”,SEC进行了宽泛的定义,使其适用于律师、会计师、工程师及其他专业人士。这项规则并非是剥夺了律师、会计师等的专业资格,而是仅限制和约束他们在SEC管辖范围内的执业。该规则由于缺乏明确的法律授权以及存在被滥用的倾向曾引发过很大的争议,但法院判例无一例外地对其有效性进行了肯定。^⑭《萨班斯—奥克斯利法案》最终

^⑦ 参见台湾地区“发行人申请股票上市法律事项检查表”。

^⑧ 参见香港联交所《主板上市规则》(2011年)第9.11项。

^⑨ See The General Terms and Conditions for the Entry Standard of the Frankfurt Stock Exchange, <http://gopubliceu.com/>, last visit on March 30, 2012.

^⑩ See Financial Services and Markets Act 2000, Solicitors Financial Services (Scope) Rules 2001, Solicitors Financial Services (Conduct of Business) Rules 2001.

^⑪ 参见日本《商法》(2002年)第260条之3第1项、《商法特例法》(2002年)第21条。

^⑫ 参见陈巳昕:《国际证券发行中的法律意见——美国法律意见实践》,载《金融法治前沿》,法律出版社2010年版,第442~448页。

^⑬ 1995年,SEC修订《执业规则》时将Rule 2(e)更名为Rule 102(e)。

^⑭ 典型案例如Touche Ross & Co. v. SEC, 609 F.2d 570(1979)。

通过修订《证券交易法》明确规定了证监会享有该项申斥权。二是规定了律师向上逐层报告的义务,即梯式报告义务。^⑮SEC根据《萨班斯—奥克斯利法案》的要求制定了《律师职业行为标准》,其中要求律师介入上市公司内控机制,对发行人存在的违法问题进行监督并在公司内部进行梯式报告。代表发行人在证监会履职或执业的律师如认为重大违法行为已经发生或正在、将要发生具有合理可能,则应根据不同情况分别逐级向发行人首席律师、首席执行官、适格法律合规委员会(QLCC)^⑯、审计委员会、董事会等进行梯式报告,接受报告人应给予报告律师适当的回应。梯式报告与以往“大动静的辞任”等吹哨提醒相配合,使得律师在实际上协助了证监会对证券违法的监管。

对此,美国哥伦比亚大学教授小约翰·C·科菲认为,《萨班斯—奥克斯利法案》推出后,中介机构的独立性和公共责任得到了强化。尤其是证券律师,必须恪守职业伦理,在一定程度上独立于其客户而对公众投资者负责,以批判性的眼光审查其客户提供的信息以保证其真实合规。当律师的职业伦理遭受冲击之时,甚至有必要退出委托。^⑰美国对证券律师监管态度的转向使其在上述国际监管强度谱系中的位次发生了前移,也对受其影响较深的韩国、日本和我国台湾地区等产生了直接作用。

二、我国证券法律服务的现状与出路

(一)现状与基本立场

依托《证券法》、《律师法》等基础性法律,目前我国开展的证券法律服务业务共有25项(尚不包括期货类),其中行政许可类22项(包括发行上市类13项、证券公司类4项、基金公司类5项)、非行政许可类3项(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)。此外,律师还大量担任了上市公司常年法律顾问、董事(独立董事)、保荐人法律顾问等角色。以2010年为例,中国证监会共接收到233家律师事务所出具的正式法律意见书共计1111份,律师事务所和法律意见书数量均创出历史新高。^⑱

证券法律服务的规章主要包括2003年中华全国律师协会的《律师从事证券法律业务规范(试行)》、2007年司法部和中国证监会的《律师事务所从事证券法律业务管理办法》(以下简称《管理办法》)、2010年的《律师事务所证券法律业务执业规则(试行)》。此外,该两部委发布的《律师事务所证券投资基金法律业务执业细则》(2011年1月1日起施行),还具有细分行业规则属性及示范的意义。此外,证监会还对律师在证券业务中所出具法律意见书的格式和内容等作出了具体规定。

怎样使证券律师在我国资本市场的建设中更有所作为,是事关成千上万法律精英的重大命题。通过与近百位证券律师的交流,笔者发现,律师行业在资本市场中首先和根本上代表着一种专业服务的提供者,保障着投融资活动的合法规范性,其代理人身份和对客户委托人的义务必须得到第一位次的强调。需要明确的是,证券律师的委托人是发行人或上市公司,而不是其内部的管理层。同时,随着市场发展的不断深化,证券律师的社会责任亦越发受到重视,为避免公众利益遭受严重侵害或者诱发系统性风险,证券律师正越来越普遍地被要求承担预警职能,尽可能将损失降到最小。对这种社会功能的恰当诠释应当是资本市场的“看门人”,而非是政府监管者的附庸。倘若是后者,在我国律师职业伦理规范尚未成体系、不当牺牲侵害委托人利益情形时有发生现实下,行业信誉和客户信任恐怕就更难建立了。因此,对于律师身负的角色冲突,市场监管者必须正视和体谅,既不能姑息也不宜加剧其对立,而是应该抓住重点,施加清晰而有节制的规范。应当相信,在不摧毁律师与其委托人信赖关系的基础上,是可以实现这样一种平衡的,是能够更好地发挥律师在资本市场中的积极作用,捍卫社会公众利益的。综合考

^⑮ SEC Release No. 34-47276, Effective on August 5, 2003, Codified in 17 CFR Part 205.

^⑯ QLCC的全称为“Qualified Legal Compliance Committee”,其为发行人董事会下设的一个委员会,是《律师职业行为标准》创设的专门处理梯式报告的机构。

^⑰ See John C. Coffee, Jr., The Attorney as Gatekeeper: An Agenda for the SEC, 103 Colum. L. Rev. 1293(2003).

^⑱ 参见中国证监会:《中国资本市场法制发展报告(2010)》,法律出版社2011年版,第582页。

虑调研中所反映出的境外经验,回应现实,笔者认为我国证券律师行业的发展方向和出路可从以下四个方面入手,即准入市场化、职责明晰化、执业规范化、功能专业化。因为这四个方面分别对应着谁来做、为何做、怎样做以及做什么等基本问题。

(二)发展方向与出路的具体设计

1. 准入市场化。律师服务说到底还是证券市场自身的要求。在调研中,针对某些小型律师事务所盲目压价甚至降低执业标准以争取客户和项目的情况,有建议希望监管机构考虑恢复资格准入,重新设定某种进入门槛。笔者不支持这一主张,历史上我国曾采取过的类似安排也未获得理想的效果。事实上,市场已越来越清楚地显示了自身的识别和筛选功能。例如,2009年的统计数据 displays,我国证券法律服务业优势集中的态势进一步增强。在首次公开募股(IPO)、再融资、并购重组等传统业务领域中,排名前十的律师事务所出具的法律意见书,占这三类业务总量的近一半。以IPO与再融资业务而论,2008年排名前十的律师事务所,到2009年排名时仍居前十的分别达到了八家和七家。与此同时,主要证券律师事务所在创新业务如创业板、公司债券等领域也保持了领先地位。简而言之,集中和优势正在扩大。

因此,监管者要做的不是人为设置准入门槛,干扰甚至扭曲评价标准,试图代替市场进行判断,而是应将重点放在明确职责和诚信系统等基础性设施的建设上,特别是确保其警示和惩戒功能的发挥。在现代文明下,契约取代了身份;当今社会中,信用记录往往比出身更具说服力。为所有市场参与者留下清晰可靠的活动轨迹,比事先臆定谁才有资格参与游戏来得更重要。所以具体建议包括:(1)明确律师从事证券法律业务的职责,加强事后制裁。(2)通过要求其在向证监会申报时登记从事相关业务的信息,建立证券法律行业的诚信数据库。

2. 职责明晰化。调研中有不少律师事务所反映,在当前证券市场生态系统中,律师事务所起的作用和获得的回报相当有限,与境外相比差距较大,多数时候证券律师沦为了配角甚至发行人和投行的工具。这种现状与中国的证券监管模式不无关系。尽管我国在监管机构的权力配置上借鉴了美国模式,但对证券市场中介机构的监管却存在“以券商为主导”的行业特征及监管理念,对券商、律师、会计师审慎核查的范围与勤勉尽责的标准界定不明,中介机构的责任边界在司法实践中尚不清晰。有鉴于此,笔者认为应当作如下改进。

第一,明确证券市场中介机构的责任边界。法律责任与注意义务密切相关,免责事由与勤勉尽责标准相应成体。因此有必要规定,对政府有关部门或机构出具正式文件的真实性不负调查义务;对其他同时为发行人服务的专业人士出具的报告或文件可提“信赖专家抗辩”。秉承各方“归位尽责”的原则,针对我国证券欺诈频发、中介机构诚信屡遭质疑的现实,笔者认为,对于中介机构与委托人之间,目前宜采用明确免责事由基础之上的连带责任,促使其基于应有谨慎对相关方提出的不合理要求予以抵制,同时充分保护受损害投资人的利益,但在承担次序上可考虑补充方式。对于各中介机构之间,则更倾向于划清各自勤勉尽责标准前提下的区分责任。^⑩

第二,律师转委托应征得委托人的同意。《管理办法》第16条规定:“律师进行核查和验证,需要会计师事务所、资产评估机构等证券服务机构作出判断的,应当直接委托或者要求委托人委托会计师事务所、资产评估机构等证券服务机构出具意见。”律师委托证券服务机构作出判断,实际上构成了对委托事务的转委托,根据《合同法》第400条对转委托的规定及《律师执业行为规范(试行)》第88条的规定,律师在转委托时应该事先征得委托人的同意或事后取得委托人的追认,否则转委托的事项的责任由律师承担。因此,《管理办法》第16条中的“直接委托”从字面理解恐有可不经委托人同意而直接转委托之嫌,建议修改为“……应当经过委托人同意后直接委托或者要求委托人委托……”

3. 执业规范化。近年来,我国资本市场上接连出现了多起IPO乱象,遭到了广泛质疑或举报,性质严重者或导致上市进程受阻,或虽上市但被立案调查。例如,发行批文被延迟的华谊嘉信(涉嫌违规事

^⑩ 参见郭雳:《证券市场中介机构的法律职责配置》,《南京农业大学学报(社会科学版)》2011年第1期。

项遭举报)、暂缓上市的新大新材(涉嫌侵犯他人专利权、特有名称)、已被撤销上市的苏州恒久(隐瞒多项核心专利权已丧失)以及多年后遭曝光的江苏三友欺诈上市(管理层暗中攫取控制权)等。探究这些案子发生的原因,恐怕中介机构难辞其咎。申言之,当前律师从事证券业务活动时不规范的现象还比较常见,突出表现在以下几个方面:(1)不履行核查、验证义务或实施不充分、敷衍了事。(2)法律依据不充分、法律分析不严谨。(3)照抄格式文本、缺乏针对性和创造性,或者避重就轻,甚至有意模糊重点。(4)出具的法律意见书不规范、内容不完备,文字水平达不到应有水准,易生歧义。(5)工作底稿未按要求置备,律师事务所内部审核缺失或流于形式。出现了仅依赖网络检索而未实地查证所导致的责任事故,出现了法律意见书前后矛盾、遗漏签字等执业硬伤,引起社会对律师工作的批评和质疑。为此,我们有必要进一步完善律师执业的相关规范,具体分析如下。

第一,进一步明确律师尽职调查的范围与标准。证监会规范证券发行项目中律师法律意见的《公开发行证券公司信息披露的编报规则第12号——公开发行证券的法律意见书和律师工作报告》(以下简称《12号规则》)与境外律师的通常做法存在较明显的差异。实际上,就各法域进行比较,只有我国台湾地区与我国内地的做法相似,即立法机关授权主管机关制定法律规范强制要求律师参与证券法律业务,对律师出具的法律意见书有细致的格式和内容规范。差异之主要原因在于:一方面,这与我国资本市场起步晚、尚不成熟的现实状况相适应;另一方面,出台于2001年的《12号规则》中相当部分的条款是基于当时特定历史时期资本市场而设计的,有必要对其进行重新审视和修订。

首先,明确律师参与证券业务尽职调查事项的内容,但应限于律师能够发表法律专业意见的范围,《12号规则》中第35条、第37条、第38条、第40条、第46条所要求的事项有些可能超出了这一范围,可以重新检讨。同时,应细致规定律师尽职调查的查验方法,以明确律师充分核验、全面调查的标准,最新的《执业规则(试行)》对此虽有改善,但仍不够清晰。其次,律师反映尽职调查的部分事项需要一些机构配合,如知识产权局、海关等部门,在尽职调查的细则中需要明确相关部门应对律师的工作给予支持。再次,分工协作。律师尽职调查的标准,如是否勤勉尽责和符合诚实信用原则关涉律师职业道德要求,属于律师执业操守规则的一部分,因此该标准需要证监会与律师协会及司法部协同起草。

第二,完善律师的辞任和通报义务。《管理办法》第17条规定:“律师发现委托人提供的材料有虚假记载、误导性陈述、重大遗漏,或者委托人有重大违法行为的,应当要求委托人纠正、补充;委托人拒不纠正、补充的,律师可以拒绝继续接受委托,同时应当按照规定向有关方面履行报告义务。”这体现了法律为保护公众投资者的利益,在特殊情况下可以穿透律师的保密义务,使其切实履行起资本市场上“看门人”的职责。但对该等义务应有明确和严格的限制。具体而言:其一,仅限于将对公众投资者的判断造成重大影响的事项,“重大性”标准需要界定。其二,“有关方面”的范围和层级需要明确。其三,在报告证监会的事项范围上,告知“拒绝继续接受委托”之事实,其实就应足以给监管者以警示,不必也不应要求律师将所获悉的情况和盘托出。如果律师已履行上述的内部(梯式)报告义务、辞任和通报义务,则应免除其责任。

4. 功能专业化。律师的地位如何,最终取决于其能否提供难以替代的、高品质的、有特色的专业服务。事实上,2009年创业板的实践提供了很好的启示。众多律师事务所及律师深入分析创业板所具有的高科技、轻资产、小规模和民营控股等主要特点,准确把握创业板与主板相关规则的异同,迅速适应了创业板的法律执业要求,共出具相关正式法律意见书223份,占到全部IPO类法律意见书的72%。^②因此,律师一方面应密切跟踪市场发展的新动向,选择具有新兴疑难法律问题的项目作为突破口,在深入分析的基础上积极参与方案设计,谋求主导地位,建立话语权;另一方面,发挥自身守法观念牢固、逻辑推理严密、文字表达突出等职业优势,争取多尝试那些契合上述特点的新业务,如参与公司的日常合规、牵头起草招股说明书等,只有承担更多责任才可分享更大收益。具体而言,我们可从以下几个方面着

^② 参见中国证监会:《中国资本市场法制发展报告(2009)》,法律出版社2010年版,第451页。

手。

第一,强化律师在公司日常合规中的作用。考察三大中介机构参与证券活动的程度,律师介入的时点和内容最为薄弱,而券商和会计师不仅辅助证券的发行,还在上市公司治理中发挥作用。保荐机构在推荐证券上市后,还要在法定期限内对上市公司进行持续督导,公司持续信息披露中的定期报告(年度报告和中期报告)包括由会计师审计的财务会计报告;相比之下,律师目前并不持续参与上市公司的治理。

如前所述,发达国家早在几年前就开始注意发挥律师在公司日常合规中的重要作用。如美国《萨班斯—奥克斯利法案》及《律师职业行为标准》实际上是通过加强上市公司的内部控制来避免欺诈,日本则通过构建监察委员会或守法经营本部来推进公司的守法经营。律师的作用不仅是违法行为发生之后的事后补救者,而更应是事前预防者和事中控制者。因此,应该强化律师在公司日常合规中的作用,如要求律师参与编制公司定期报告,履行内部报告义务,把律师的第一线监管者身份扩展至公司的内部治理之中。

第二,发行人律师与券商律师分工设计。1998年证监会曾制定《公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则第8号——验证笔录的内容与格式(试行)》,尝试划分发行人律师与主承销商律师的职责,规定主承销商要聘请律师从事招股说明书的验证工作,费用由主承销商支付。此后一段时间,企业公开发行上市,必须报送由主承销商律师出具的验证笔录。在保荐制度实施后,上述准则被废止,主承销商律师的验证工作不再具有强制性。但在实际操作中,由于目前发行人通常会委托承销商负责执笔起草招股书,一些规模较大的券商还是会聘请律师。

券商律师制度的必要性,其实不仅限于券商风险控制。律师从事证券发行业务与其他法律服务存在的一个显著不同是,发行人出钱聘请律师,律师还须给发行人“挑刺”。“看门人”的角色要求证券律师的执业目的具有双重性:维护委托人的合法利益和证券市场公共秩序。但不可否认,这样的双重身份在实务中必然存在着冲突,兼顾委托人和公众投资者的利益对一个执业律师来说是非常困难的。如果能将一单业务中的法律服务加以区分,使不同律师的执业目的分别侧重于上述两重目标,不失为一种解决路径。在维持保荐人中心制的情况下,如果恢复券商律师制度,以券商的独立中介职能得以充分保障为前提,券商利益与证券市场公共秩序和公众投资者利益直接挂钩,券商律师在为其委托人服务的同时客观上就可能更有效地履行了“看门人”职能。发行人律师和券商律师的分工应是可选方式之一。

第三,牵头起草招股说明书。招股说明书是股票发行人公开发行时提供给投资者的推介书,是后者做出投资决策的依据。目前实际情况是发行人通常只提供原始数据,而撰写工作由券商完成。不少长期从事证券法律服务的律师认为,招股说明书作为“门面”,发行人肯定希望其能够更加完善,使投资者对公司有较深入的了解;由律师完成招股说明书有助于规范其形式和内容,使它更加充实和严谨。对发行人来说,招股说明书由律师或承销商起草差别不大,因为其都须提供素材即公司所有的运营状况和资金募集情况,而格式是监管部门规定的,具体撰写人可做的创作性工作其实并不多。而律师的弱势可能在于,其开展尽职调查主要针对的是公司基本情况等方面的法律问题,对主营业务的商业价值、具体商业操作等方面可能缺乏了解,但由于财务方面有会计师审计、资产状况有资产评估机构评估,不论由谁撰写,都是根据发行人提供的资料进行,也都离不开其他中介的参与和相互配合。

因此在相当程度上,问题的关键不在于具体由谁执笔,而在于由谁牵头主导。主承销商的职责是对招股说明书及摘要进行核查,确认不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并对其真实性、准确性和完整性负相应法律责任。而几乎从一开始就约定俗成的由主承销商撰写招股说明书作为其服务的一项代发行人完成,主导着其他中介共同参与。诚然,企业是否符合证券发行条件,包括起草的招股说明书是否合格,承销商或保荐人有最初的决定权,居于中心地位无可厚非。但反过来,一旦承销商丧失其应有的独立性,与发行人形成利益链条,在其主导下的证券发行申请难免存在隐患。

至于由何方委托的律师牵头起草,境外特别是香港特别行政区并无统一做法,就我国现实情况而言

则更是各有利弊。从证券发行制度的长远发展考虑,由发行人律师牵头起草招股说明书或许比较合适。无论是在核准制还是在注册制下,由发行人律师牵头主导起草,一方面能在分担任务的同时提供更有力的制衡和独立判断,另一方面可降低承销商前期工作量和财力人力的投入,有利于增强承销商的独立性和专业性,使其专注于价值发现、证券配售等核心职能。与此同时,综合考虑我国资本市场的接受能力、改革方案的实施难度,尤其是现行法规体系所确立的“保荐人中心主义”地位,由券商律师来试行牵头在目前也不无可行性。毕竟依托保荐制度下券商在证券发行中所积累的经验 and 资源,这种操作的转型程度较为温和,也便于证券发行中各项工作的协调。

无论如何,由律师来牵头招股说明书的起草,有助于将合法性和逻辑思辨、有理有据的职业理念渗透于核心性文件的制作,提高招股说明书的质量,这对于未来的注册制环境尤为重要。笔者认为,现在就有必要开展试验,逐步引导和培育这项实践,虽然变化不可能一蹴而就,但其可以与对现行“严格保荐人牵头责任”模式乃至新股发行体制的整体性反思与改革相结合来推进。上海以建设国际金融中心为己任,法制建设当然也是其中的重要一环,或可考虑作为试点。

三、余论:对监管者的要求

除了上述对证券律师的发展予以规范外,笔者认为,证券法律行业的进步也离不开监管部门的正确定位与引导。为此,证监会有必要将“服务市场”而非“替代市场”的监管机构作为发展方向,以促进资本市场稳健、高效和有序的发展。具体而言:第一,应依托其作为集中统一监管者的地位,联合其他相关部门,用较短时间构建起具有权威性的档案数据库,避免重复建设、政出多门。第二,从激励角度的排名活动及其宣传应非常慎重,既要充分尊重市场表现,又要科学设计评价标准。第三,更重要的是将诚信系统的惩戒功能落到实处,通过处理、打击来加大违规成本,并借助市场机制惩治作奸犯科者,藉此树立弘扬行业正气,倡导专业,激励先进。

从现实出发,证监会应从培训、答疑、沟通、奖惩四个方面考虑增强对证券律师执业的支持和服务。首先,证监会应定期开展针对从事证券业务律师的培训。其次,对于相关法律、规章或规范性文件没有明确规定或规定不清楚的问题,有必要建立起制度化的答疑机制。再次,应增加律师和监管机构的沟通途径。最后,证监会可以通过排斥或鼓励来实现对证券律师行业的引导,摸索建立申斥制度,进一步完善现有的冷淡对待、不接受申报材料等措施。2011年1月8日,时任证监会主席尚福林先生在第十五届中国资本市场论坛上强调,要大力加强资本市场的法制化建设,并针对证券中介机构提出了“归位尽责、监管服务”的理念。同年12月19日,现任证监会主席郭树清先生在第十届中国公司治理论坛上重申,应采取有效措施推动各方归位尽责,充分发挥包括律师事务所在内的中介组织在提高上市公司治理水平中的作用。显然,建设符合我国资本市场健康发展要求的法治文化,律师在其中责无旁贷,能做的工作还有很多。

(责任编辑:谢 青)