

卷首语

2021 年是“十四五”开局之年,资本市场投资者保护工作面临新挑战、新机遇。中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)作为证监会系统专司投资者保护的证券金融类公益性机构,积极落实 2019 年修订的《证券法》赋予的职责,凝聚各方智慧,开展了第 5 期课题研究,深入探讨投资者保护领域的热点、难点问题。本辑共分为 3 个栏目,收录 11 篇文章,其中包含 8 篇课题研究成果和 3 篇优秀投稿作品。

【理论探究】收录 3 篇文章

清华大学汤欣课题组的《上市公司破产清偿中的投资者保护问题研究——以重整程序中的特别代表人诉讼原告保护为中心》一文着眼于破产重整程序与特别代表人诉讼的交织并行,以投服中心为视角,以破产重整程序为主轴,区分破产重整程序开始前、进程中及终止后的 3 个阶段,聚焦于实践中凸显的 10 个关键要点进行专题研究。

华东政法大学伍坚课题组的《注册制下创业板投资者保护研究》认为,创业板对投资者保护提出了新的挑战,包括准入门槛总体较低、具有更高风险等。文章主要研究了以下几个问题:退市中的投资者保护;信息披露制度的完善;差异化表决安排下的投资者保护;宽严适度的民事责任机制以及民事责任的实现路径。基于我国当前的制度架构和市场现实,该课题组在比较法和实证研究基础上提出了创业板投资者保护的完善建议。

华东政法大学罗培新课题组的《投资者保护视域下的〈公司法〉修订——以优化营商环境为视角》一文以“保护少数投资者”为切入点,从世界银行的《全球营商环境评估报告》中的失分之处出发,结合中国国情,为我国《公司法》提出可供参考的立法建议。首先,文章建议以“董事责任指数”和“股东诉讼便利度指数”两项指标中的

“失分题”为参照,为《公司法》提出可供参考的相关规定。其次,文章对公司组织形态、出资制度、董事信义义务、控股股东责任、反收购条款及关联交易提出法律修改意见。

【市场实务】收录 6 篇文章

复旦大学许多奇课题组的《操纵证券市场民事赔偿损失认定问题研究》一文基于操纵证券市场民事赔偿责任的理论基础及制度规范,进一步厘清操纵证券市场行为的法律概念范畴,分析操纵证券市场民事赔偿责任的构成要件,比较现有操纵证券市场民事赔偿的计算方法和域外实践,初步构建精细化的损失计算方法。

华东政法大学肖宇课题组的《证券特别代表人诉讼实践若干问题研究》一文认为,我国证券特别代表人诉讼制度是 2019 年《证券法》增加的强化投资者保护的事后救济措施。最高人民法院司法解释、中国证监会相关规定和投服中心业务规则等文件的出台,为制度的构建和实施提供了具体路径。康美药业案作为制度落地的第一案,为新制度的实践开创了道路。特别代表人诉讼作为我国新的诉讼模式,在理论与实践仍存在诸多问题有待厘清和解决,文章对该制度在案件选取、投资者范围确定、投资者参与诉讼的激励措施、通知方式、投保机构参与调解、投资者退出权、赔偿金分配、律师激励、与股东代位诉讼的衔接及破产程序的交叉等方面存在的困境进行了分析,提出了完善建议,以期更好地推动证券特别代表人诉讼制度的完善和常态化。

中山大学辛宇课题组的《证券虚假陈述民事赔偿风险认定问题研究》一文提出了“Fama-French 三因子模型 + X 调整因素”的风险认定方法,首先,基于 Fama-French 三因子模型估计系统性风险对股票价格的影响;其次,通过识别考察期间的公司个体重大事项来酌情调整非系统风险因素。文章认为,该风险认定方法较好地兼顾了计算逻辑的合理性和计算方法的可操作性,在保证计算结果科学性的前提下能够做到尽量简明易懂,具有较高的可行性。

中国政法大学张子学课题组的《我国机构投资者参与上市公司治理意愿分析与优化建议》通过对我国机构投资者参与上市公司治理的情况和意愿进行调查统计与分析汇总,理清我国机构投资者参与上市公司治理的总体考虑与具体考量,了解影响机构投资者参与上市公司治理的积极因素与消极因素,尤其是对机构投资者通过征集股东权利参与上市公司治理的情况与意愿进行专门的调查分析,并提出监管部门与投资者保护机构指导、引导机构投资者参与上市公司治理的建议。

袁银平的《投资者保护机构股东代位诉讼的主要程序障碍与应对建议》认为,在证券领域,普通投资者提起股东代位诉讼不仅资格受限,其意愿和能力亦不足。2019年修订的《证券法》单独豁免了投资者保护机构这一特殊股东的持股比例和持股期限限制,强化了投资者保护机构的作用和地位。从有效推进诉讼的角度分析,必须解决股东代位诉讼的前置程序、起诉事由、管辖法院、诉讼调解以及与关联诉讼的衔接等一系列程序问题,才能落实好这一具有中国特色的创新性制度,促进公司治理结构改善,维护公司利益,保护投资者合法权益。

黄江东、施蕾的《康美药业证券集体诉讼案简评及展开》认为,康美药业财务造假案影响恶劣、严重损害投资者利益,选择其作为集体诉讼首案有着示范意义。巨额民事赔偿的落地执行有待监管部门、司法机关、投保机构等多方合力。康美药业案对多元化纠纷解决机制的形成及独立董事责任的重塑提出新的挑战。

【投教园地】收录2篇文章

西南财经大学宋全云课题组的《金融素养、投资者权益保护与证券投资行为》一文基于《股东来了》参赛者的问卷调查数据,针对我国证券投资者的金融素养、证券投资行为和权益保护行为展开研究。文章认为,我国政府部门和相关机构应推动投资者教育以引导中小投资者合理参与证券市场投资。同时,投资者教育工作的开展应注意群体针对性,并积极配合问卷调查以优化投资者教育模式、提升培训教育效果。

郭文龙的《证券期货投资者教育基地运营与发展再思考——以北京辖区投教基地为视角》一文认为,中国证监会自启动投教基地建设工作以来,机制体制逐步完善,活动内涵越发丰富,各项工作推进顺利,投教基地在投保工作中发挥着重要抓手作用。2020年年初,人民银行也开始启动“金融消费者教育示范基地”建设工作。投教基地授牌趋势是否收紧、质效是否符合预期、监管方式是否改变,投教基地建设如何推进、如何与金融教育示范基地加强资源共享,有必要总结经验,厘清事实,拓展思路。北京辖区投教基地类型多样,实力雄厚,特色化和差异化运营特点突出,具有高度代表性,可作为研究标本进行解剖。