

卷首语

为了进一步加深对资本市场投资者保护热点、难点问题的研究与探讨,提升研究的广度与深度,投服中心面向社会各界长期征稿,共同探讨。本辑共设 6 个栏目,收录专家学者、市场实务人士等的 14 篇文章,与读者共享。

【政策解读】收录 3 篇文章

叶林、钱程的《全面实行注册制是我国资本市场发展的里程碑》一文认为,全面实行注册制是在吸收多年改革经验、考量我国现实国情、借鉴域外先进做法基础上的重要举措,对我国资本市场发展具有重大意义。在法律层面上,注册制改革契合了公开融资的私权本质,建立了有效的市场监管格局,完善了以信息披露为主的投资者保护体系,对发行人、监管机构和投资人均产生显著影响。尽管其中还存在一些尚未明确的问题和挑战,但注册制改革必将引导证券法制持续发展、推动资本市场稳步提升。

潘向东的《探析〈金融稳定法〉制定的背景及影响》一文认为,尽管我国目前已基本控制了系统性风险,但仍需关注部分领域存在的潜在风险。2022 年经历了疫情反复、俄乌冲突长期持续、美联储加速紧缩货币政策、国内经济下行压力加大以及部分房地产企业经营面临压力等严峻形势,全面提高系统性金融风险的防范和解决能力至关重要。因此,《金融稳定法(草案)》的起草从法律支持和制度规范的角度出发,涵盖了金融风险防范、化解、处置及法律责任等多个方面。作为一项重要的法律制度性文件,该草案完善了金融领域的顶层设计。

郑棣的《新虚假陈述民事责任司法解释之学理解读》一文认为,我国证券市场虚假陈述民事追责的法治轨迹经历了从无到有、从有到严的一个基本过程。从《股票发

行交易管理暂行条例》到《证券法》(包括后续的修订或修改),证券违法行为及其相应主体的民事责任追责一直是证券市场法治建设的重点、难点和要点。在此背景下,为了统一和便利司法实践,最高人民法院自2002年起就针对证券虚假陈述民事责任的判定规则颁布了相应的司法解释,并在2022年1月根据先前司法裁判的经验和新证券法的内容重新修改、制订并颁布了新的证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的司法解释。新司法解释公布之后,学界、业界均已从不同视角对其进行了诸方面的解读。该文拟从新司法解释总体结构、基本特征和未来影响入手,谈谈笔者眼中新司法解释的成就与功用。

【理论探究】收录3篇文章

林少伟、晏闰婷的《上市公司股东提案权研究》一文认为,2005年《公司法》正式确立股东提案权,但规范内容的原则性导致实践中失范现象屡现,股东提案权并未发挥应有之义。2022年颁布的《公司法修订草案(二次审议稿)》对此虽有所改进,但仍缺乏细引。通过对深市上市公司股东提案公告展开定量统计和定性分析,发现目前股东提案权制度存在中小股东提案难、提案内容单一、提案审查缺位等问题。为此,可通过完善股东提案适格标准、规范股东提案程序、确立董事会审查主体地位同时防止其滥用权利、建立集自力救济、行政救济和司法救济于一体的救济体系等实体性和程序性规范,以进一步完善我国股东提案权制度。

朱国华、陈树然的《关于企业法定代表人诚信问题的探究》一文认为,一个国家,个人诚信是基础,企业诚信是基石,政府诚信是标杆,社会诚信是目标。然而现在,企业失信现象最为突出,企业失信离不开个人的失信,研究企业诚信问题离不开研究企业法定代表人的诚信问题。基于这种认识,本文就企业法定代表人的诚信问题进行专题研究。企业作为市场交易的重要参与者,必须要充分理解诚实信用原则的核心原理,在开展民事活动时要遵循这一基本原则,追求自身利益不以损害个人利益和社会利益为前提。与此同时,诚实信用原则作为一项基本原则,不仅在解决民商事纠纷中占有重要地位,也贯穿于企业经营主体整个市场经济领域的运作,是企业生产经营和发展的法律依据。作为企业经营者,企业法定代表人必须牢记和落实该原则,在追求利益的同时,维护市场交易的良性运作和秩序稳定,实现企业领域的良序善治。

鲍彩慧的《欺诈发行责令购回的法律属性及制度实现》一文认为,《证券法》对上

上市公司欺诈发行责令购回制度作出了原则性规定,但尚缺少法律内涵的解析和具体机制的构建。从多维度分析其法律属性,欺诈发行购回是一种证券欺诈责任和证券欺诈民事责任的实现方式,欺诈发行“责令”购回的本质是一种行政裁决行为。在法律特征上,欺诈发行购回责任的主体具有多元性,责任内容和目的具有补偿性和惩罚性,证券监管机构作出的责令购回裁决具有准司法性。在此基础上,要对欺诈发行购回责任的多元化主体设置差异化的责任分配机制,确定回购证券的范围和回购价格,并设置欺诈发行责令购回的实施程序与救济措施,以促进其制度价值的实现。

【市场实务】收录 3 篇文章

张志红、陈丽媛、文雯的《我国证券期货适当性管理制度的反思与重构》一文认为,对证券期货投资者适当性管理制度最直接的概括,即证券期货经营机构应将合适的金融产品销售给合适的投资者,其最终落脚点是为了保护投资者利益。自 2007 年起,我国投资者适当性管理制度发展经历了起步、全面发展、规范实施三个阶段,形成了覆盖了法律、行政法规、部门规章、自律规则及其他规范性文件的主要规则体系。尽管我国投资者适当性管理制度已初步成型,但随着我国资本市场的不断发展,也面临着诸多问题的挑战。如何通过进一步完善证券期货投资者适当性管理制度,更好地通过投资者适当性制度规制资本市场各方参与者的行为,值得进一步的思考与研究。

杨亚琴等的《全球证券交易所合并与联盟发展趋势及其启示》一文认为,证券交易所是全球城市重要的金融基础设施,其合并与联盟很大程度上影响资本的全球流动格局,从而影响着全球资本市场资源配置。本文立足全球证券交易所功能作用,客观分析全球证券交易所合并和联盟发展历程,着眼当前全球政治经济和科技创新发展新背景,聚焦全球金融中心建设进程中的主要证券交易所发展新动向,观察全球资本市场发展新趋势,研究提出深入推进全球资本市场开放合作,加快证券交易所公司化改革,拓展与新兴经济体证券交易所合作空间,通过数字技术赋能促进交易所新型合作与联盟的应对之策,并针对增强我国全球资源配置能力提出相关建议。

刘博睿的《全球分红水平提升,红利指数投资规模增长——2022 年全球分红与红利指数化投资报告》一文基于全球 50 个发达与新兴市场上公司分红数据,总结了 2022 年全球上市公司分红情况,系统梳理了全球不同市场上公司在分红水平、分红质量、分红行为等方面的差异,最后分析了境内外红利指数化投资现状与发展趋

势。研究发现,全球上市公司分红总额、分红数量占比、分红水平呈持续提升趋势;新兴市场分红增速较快,但分红持续性与发达市场存在较大差距;各市场股息率主要受估值因素影响,股利支付率则受区域经济发展状况及企业自身发展阶段等因素影响;企业生命周期显著影响上市公司分红政策,成长期上市公司倾向于采取红利增长分红政策,成熟期则倾向于采取高股息政策;不同市场分红政策差异显著,中国 A 股分红增速较快,央企、地方国企占主导地位,港股分红小幅增长,规模分化继续加深,美股分红政策保持高稳定性,“黏性股利”现象显著;境内外红利指数产品规模逆势增长,策略呈多元化趋势,考虑到长期资金占比提升以及上市公司分红行为改善,境内红利指数化投资仍有较大发展空间。

【投教园地】收录 2 篇文章

中信证券财富管理委员会运营管理部的《从“信”开始 用心陪您——努力打造投资者信得过的投教品牌》一文认为,资本市场是一个多元共生的生态系统,投资者作为维系整个生态运行的基石,对资本市场的长远健康发展具有不可替代的地位和作用。中信证券始终坚持以投资者为中心,完善内部投教工作考核体系,秉承匠心精神丰富多元投教产品,引入金融科技助力投教服务升级,用心打造具有中信特色的、投资者信得过的投资者教育品牌。

刘建位的《为什么巴菲特让太太只买一只指数基金投资养老》一文认为,个人养老投资有三条路:买房养老,买股票养老,买基金养老。事实证明效果都不好。买房养老门槛太高,很难快速变现。个人选股投资,多年下来往往并不赚钱,十个人炒股七赔二平一赚,不算夸张。而选择基金经理买基金,从一些基金公司客户十年长期收益率统计数据来看,还跑不赢定期存款。其实美国早就出现过类似情况。从美国股市最近一百年整体来看,发生历史未有之大变局,前 50 年交易量以散户为主,基金经理可以轻松战胜散户主导的市场,而最近 50 年交易量变成以机构为主,基金经理很难战胜机构主导的市场。美国 CFA 协会主席查尔斯·埃利斯将此比喻为:从制胜赢分多少定胜负最终更强者胜的专业比赛,变成失误送分多少定胜负最终更稳者胜的业余比赛。而投资失误相对较少的就是市场本身。所以最稳的策略就是完全复制市场的指数基金。巴菲特早在 20 年前就说过:绝大多数投资者的最佳投资策略就是买入并长期持有指数基金。巴菲特在遗嘱里给太太的建议也是如此:只买一只标普 500 指数基金,一直持有,不要动。

【案例探析】收录 2 篇文章

李国楚、朱静、熊枫的《虚假陈述所引发的投保机构派生诉讼案件的疑难问题与解决》一文分享了全国首例投保机构提起的派生诉讼已经结案,公司实控股东全额赔付损失、原告投服中心诉请实现、案件撤诉处理。本文从该案代理律师的视角出发,分析虚假陈述案件发生后,投保机构维护公司利益提起派生诉讼的疑难问题与解决思路,并从本案出发探索未来同类案件的处理思路。具体而言,本文认为此类案件中不宜过多约束投保机构的起诉资格;审计机构应承担之责任并非不真正连带责任,而应与公司内部人员按照过错承担终局责任。

洪一帆的《独立董事虚假陈述责任判定的司法检视与完善》一文认为,为合理限定独立董事责任,亟须从裁判论方面完善独立董事的责任判定机制。在对 327 件案例统计分析后,发现相关规范存在冲突、行民责任认定机制混同、免责事由实操性不足、责任范围缺乏计算标准等问题,实有必要进行完善。从裁判依据来看,应当明确独立董事法律地位与归责原则,并科学妥善处理法律之间的适用关系。从法院与证监会的关系来看,应遵循法院主导、证监会协同的联动模式。从抗辩事由来看,宜进一步具体化免责事由,审慎综合考虑多种因素。从损害赔偿的计算来看,建议以过错状态合理区分责任方式,并借鉴门槛与深度理论精细化厘定赔偿数额。

【境外视野】收录 1 篇文章

《ESG 境外实践系列》一文转载自中国上市公司协会、中证指数有限公司编写的《中国上市公司 ESG 发展报告(2022 年)》。该文从可持续发展历程及法规政策沿革、信息披露相关要求角度介绍了新加坡 ESG 情况,并从责任投资者尽职治理原则、ESG 基金披露和报告要求这两方面提出了投资机构参与 ESG 投资或尽责管理的要求;该文另外还分享了中国香港的 ESG 相关政策历史沿革、上市公司 ESG 信息披露的基本要求及 ESG 实践指引,并从企业管治、投资管理、风险管理及信息披露四方面提出了投资机构参与 ESG 投资或尽责管理的要求。