

# 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 11 篇文章,与读者共享。

## 【政策解读】收录 2 篇文章

洪喜琪的《证券虚假陈述民事责任划分的机理与梯级构造》一文认为,现行《证券法》及相关司法解释虽然对虚假陈述中各违法主体的功能定位已予基本预设,但灵活的商事实践背景下,虚假陈述民事赔偿诉讼中仍存在结果导向式追责、责任主体单一、责任量化不精细等裁判难点。解决问题的前提要点在于明晰各违法主体的问责机理、廓清各违法主体的责任认定规则,以供给司法实践以相对清晰的裁判进路。相比于法定保证义务与信义义务理论,过失侵权下的注意义务理论更能妥适解释证券虚假陈述中各违法主体承担民事责任的因由。在此理论上,法院宜确立双阶梯级的裁判构造,首先采取“合理人”标准并结合各违法主体的实际能力客观化其勤勉尽责表现,完成“是否有责”的一阶判断;其次,根据过错大小、原因力比较等因素认定各违法主体的责任形态及范围,完成“责任大小”的二阶判断。

张艺、唐璐、冯辉的《证券投资纠纷强制调解制度的构建与完善》一文认为,新《证券法》设专章规定了对投资者的保护,并首次在法律层面明确规定了证券纠纷的强制调解制度。该制度在实现对普通投资者倾斜性保护的同时,也因其其在制度设计上的缺漏而给实践中的纠纷解决带来了现实问题和挑战。现阶段证券投资纠纷强制调解制度缺乏整体立法的系统性支持,存在调解机构组织设置过于繁杂、制度的构成要件缺乏细化规定、诉调对接机制不尽完善等弊端。应当以协商民主为核心强化证

券纠纷强制调解立法的系统性与针对性,由证监会通过部门规章的形式制定《证券纠纷强制调解管理办法》,并在时机成熟时整合相关规范形成证券纠纷强制调解制度的统一立法。应当以协同治理为理念完善中证资本市场法律服务中心和地方调解组织的职能分配,加强投资者保护基金制度在证券纠纷强制调解制度中的适用,并进一步推动强制调解费用的改革。应当细化证券纠纷强制调解制度的构成要件及程序标准,通过仲裁、调解的双轨制运行充分发挥强制调解制度的替代性纠纷解决功能。应当完善强制调解中的诉调对接机制及配套制度,建立健全小额纠纷的调解协议与公证程序对接机制以及调解协议与督促程序的对接机制,保障调解协议的有效执行。

### 【理论探究】收录3篇文章

王子康、吴国是的《公司法修订背景下我国独立董事的体系架构与完善路径》一文认为,独立董事制度的构建是现代公司治理的重要议题。我国引入独立董事至今已有二十余年,其在发挥了作用效果的同时也存在诸多问题有待解决。关于独立董事义务履行和责任承担的法律规则虽在不断完善,但独立董事信义义务特别是勤勉义务仍缺乏合理标准,行政处罚和民事诉讼中对独立董事赔偿责任的认定也备受争议。同时,独立董事也面临目标定位不合理、实际履职过程中的独立性不足、知情权难以保障和能力局限等现实困境。在《公司法》修订背景下,应使独立董事回归监督管理层的职能,合理安排其选任方式、标准和报酬,同时参考商业判断规则,结合独立董事了解公司相关事宜的实际情况、自身专业能力和主观认识等方面,合理划定其责任边界。

王真真、汤悦平的《公司治理中的公共秩序和私人秩序及其动态互动》一文认为,公司法代表着以公共性和强制性为核心的公共秩序,既包括任意性规则,也包括强制性规则,二者都体现了立法者的价值判断。任意性规则给予当事人选择的自由,而强制性规则是对自由选择的限制或者排除,这种强制性通常是为了达到提升效率的目的,或者是为了维护公共利益之必要,有时候则有可能是一种法律父爱主义思想的延伸。以决议、章程和股东治理协议为代表的私人秩序体现着私法自治的理念,是公司治理中的私人秩序。在公司治理中,私人秩序和公共秩序相互之间应当是能够进行互动的,包括允许私人秩序对公共秩序的修改,以符合高效和公平的制度利益目标,从而牵引公司法制度的进化。而公共秩序中的公共利益也制约着私人秩序,使其在法律范围内进行自治。公共秩序治理还应强调法院的事后审查机制。在处理私人秩

序的纠纷时,法院可以将比例原则作为审查方法,通过厘清公司内部和外部的利益关系,从而进行妥当的利益衡量,并最终以是否符合公共利益进行价值判断。在公司治理规范的进化趋势上,将表现为公共秩序治理走向私人秩序治理。

陈学辉、徐佳怡的《论上市公司重大违法强制退市中投资者利益保护》一文认为,在全面注册制改革落地的背景下,高效健全的退市制度是支撑注册制运行的关键。上市公司退市尤其是重大违法强制退市对投资者利益有重大影响,保护上市公司退市中投资者合法权益意义重大。然而我国重大违法强制退市投资者利益保护制度仍存在标准不明晰、程序不规范、配套救济机制不完善等不足。在比较域外与我国既有立法的基础上,笔者提出上市公司重大违法强制退市中投资者的知情权与获得公权力救济权是投资者权益的核心体现,进而建议围绕保障投资者权益细化退市标准、优化退市程序以及建立从先行赔付衔接至投资者保护基金制度。

### 【市场实务】收录 2 篇文章

袁康、陈凯琳的《独立董事勤勉尽责的认定标准》一文认为,康美案是特别代表人诉讼的第一案,同时也预示着独立董事不单独对外承担民事责任的时代已经过去,其承担的巨额连带赔偿责任引起了社会广泛关注,然而该案缺乏一个明确的勤勉归责标准,仅以违法决议中的签字便认定独立董事未勤勉尽责,判处其承担一定比例连带责任,这种结果导向的签字即罚模式缺乏法理基础,同时也过于机械和严苛。目前我国并未对独立董事勤勉尽责的具体内涵以及认定标准作出明确立法规定,这一立法空白导致现实中缺乏统一的、具有可操作性的法律规范,进而导致独立董事缺乏明确的勤勉履职指引及尽责要求。因此,我国应紧贴独董的特质确立特殊的专家标准,在归责时聚焦审查独立董事履职过程是否勤勉尽责,实现责任认定从结果主义向过程主义的转向,如此才能有效解决目前实践中的司法困境。

潘克三的《董事对发行人虚假陈述连带责任的法理探析》一文从法人本质理论入手,探讨分析了董事对发行人虚假陈述连带责任的法理根据、责任形态等问题。其认为董事是公司“意志中枢”,有过错的董事是该当的责任主体,而发行人则为严格责任人,所以形成两者间的连带责任。该连带责任属于不真正连带责任,如果董事是虚假陈述的始作俑者,则为终局责任人,应对给投资者造成的损失承担最终全部的赔偿责任;如果董事并非始作俑者仅是存在履职尽责的重大过失,则仅应承担过罚相当的比例连带责任。

### 【投教园地】收录2篇文章

兴业证券股份有限公司投教运营团队的《兴业证券投资者教育与保护工作实践与思考——论注册制背景下投资者教育与保护工作模式的转型升级》一文认为,投资者是资本市场的立市之本,维护好投资者合法权益是服务高质量发展的必然要求。当前,在稳步推进注册制改革的大背景下,市场要求投资者具备自主决策、自担风险的能力,更加需要投资者进行价值判断,因而对投教工作提出了更高的要求。在这一背景下,兴业证券以投资者和投教基地调研情况为依据,探索建立以投资者需求为中心的“一核、两翼、三维度”投资者教育与保护工作新布局,以精准化、多元化、沉浸式教育体验,帮助投资者树立理性投资、长期投资、价值投资、可持续投资理念,为资本市场平稳、健康发展贡献兴证投教力量。

马乾的《券商分支机构转型路径探索及投资者教育工作深化多方合作之展望》一文,认为近年来,市场各类券商均积极探索开展证券分支机构转型,这背后深层次的原因是互联网发展带来的券商业务办理模式转型及券商分支机构经营模式转型。东方财富证券作为行业中主打金融科技优势及以“链接人与财富”为使命的互联网券商,立足于市场需求,积极拥抱广大投资者服务需求,积极探索分支机构经营模式转型,为公司品牌推广与服务质量提示注入动能。

### 【案例探析】收录1篇文章

牛强、傅福兴的《信用债违约风险处置中产品管理人的责任认定逻辑——基于法院对管理人尽职调查义务裁判的实证研究》一文认为,近年来我国信用债违约事件频发,由此引发的债券产品兑付风险导致投资者经济损失,主因之一是产品管理人未能充分履行尽职调查义务,监管机构常以“未能遵守审慎经营规则”责令整改,但尚未形成清晰的产品管理人追责路径。文章将以尽职调查规则及法理为起点,分析尽职调查义务在法院审判中的认定标准,探究产品管理人此项义务的合理要求程度,为监管认定产品管理人责任提供规制建议。

### 【境外视野】收录1篇文章

陆梦、马文韬、王清阳、余潞晴、赵温翻译的《比利时新公司法要论》一文认为,2019年比利时对公司法进行了重大改革,新公司法减少了公司的类型并引入了限制董事责任的规则。比利时有关公司的国际私法制度也由实际本座主义转变为法定本

座主义。立法者将新型私人有限责任公司(BV)作为最重要的公司形式。公司法不再要求BV设定“资本”而只需要具有资产,设立人可以根据其意愿灵活调整BV的结构。此外,公司可以选择单层治理结构或双层治理结构,还可以调整股东的表决权。但是,上市公司仅能对长期持股的忠实股东设置双倍表决权。比利时新公司法的现代化值得欢迎,但法律的仓促出台仍然需要大量的法律技术修正,这也是当下比利时议会正在准备的工作。