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17篇文章，与读者共享。

【政策解读】收录5篇文章

近年来，我国私募基金行业稳步发展。截至2023年5月，在中国证券投资基金业协会登记的私募基金管理人2.2万家，管理基金数量15.3万只，管理基金规模21万亿元左右。私募基金在服务实体经济、支持创业创新、提高直接融资比重以及服务居民财富管理等方面发挥了重要积极作用。为了规范私募基金业务活动，保护投资者以及相关当事人的合法权益，促进私募基金行业规范健康发展，国务院制定的《私募投资基金监督管理条例》已经2023年6月16日国务院第8次常务会议通过，于2023年7月3日公布，自2023年9月1日起施行。《私募投资基金监督管理条例》的出台有利于进一步完善私募基金法规体系，促进私募基金行业健康发展。为了深入学习理解这一重要行政法规，经作者授权，本辑政策解读部分收录了4篇解读《私募投资基金监督管理条例》的相关文章，分别是巴曙松教授的《监管与发展并重的私募新篇章——〈私募投资基金监督管理条例〉解读》、郭雳教授的《私募基金监管的新规则、新阶段、新理念——评〈私募投资基金监督管理条例〉》、陈洁教授的《私募基金行业发展的法治化图景》以及曾凡超的《十年磨一剑，一文读懂“私募条例”》。解读文章从不同角度阐释了《私募投资基金监督管理条例》的立法背景、规则亮点以及积极意义等内容。本辑将4篇解读文章以专题形式结集呈现，以飨读者。

曾斌、方荣杰、陈坪的《〈上市公司独立董事管理办法〉修订要点述评》一文分析

评述了《上市公司独立董事管理办法》这一制度规则的重要修订内容。2023年8月4日,证监会正式发布《上市公司独立董事管理办法》,同日,沪深北交易所同步配套颁布自律监管规则。本次修订的《上市公司独立董事管理办法》共六章四十八条,分别从任职资格与任免、职责与履职方式、履职保障、监督管理与法律责任等方面规范独立董事在上市公司董事会中的参与决策、监督制衡、专业咨询作用。该文结合本次修订的核心条文与独立董事制度的源起和发展历史,对此次修订的关键要点和积极意义进行述评。

【理论探究】收录4篇文章

彭文革课题组的《投资者保护视角下上市公司监管法规体系化研究》一文认为,目前,我国资本市场已经构建了"四梁八柱"的法律体系,在打击违法违规行为方面形成了立体追责的有效机制,并且通过法规整合工作使体系化水平得到大幅提升。市场发展变化和注册制改革,对投资者保护和上市公司监管提出了更高的要求,亟须依据法体系化理论加强法规体系建设、保障制度供给。有鉴于此,下一步上市公司监管法规体系建设工作,可以从控股股东、实控人规制与追责、独董独立性与勤勉义务、中小股东监督制衡权利等方面优化公司治理法规体系;从贯彻投资导向立法理念、提升信息可读性等方面优化信息披露法规体系;从保障投资者参与决策权、完善异议股东退出机制等方面优化退市监管法规体系;从完善行政监管规则与民刑规则衔接、纠纷多元化解制度等方面优化投资者权利救济法规体系。

刘霄鹏的《资本市场数字化视域下的投资者信息保护探析》一文认为,随着云计算、大数据等新型智能科技的发展,数据资源在促进证券行业繁荣的同时,也会给既有法律制度规则的功能实现带来挑战,由此带来的投资者信息保护问题亟须重视。投资者信息归属于个人信息范畴,但也有其特殊性,主要包括投资者身份信息、财产及智识信息、账户信息、交易信息等。投资者信息保护面临的挑战既有制度规范因素也有技术因素,是制度规范、价值判断与技术理性的高度融合,兼具专业性、长链条、多流程、涉及义务主体众多、侵害行为隐秘性等特点。对此,应加强投资者信息的战略性保护,提高投资者信息保护的定位,同时加强投资者信息的体系化保护、动态前瞻性保护,并适时开展公益性保护。

陈琦、肖强的《证券期货行政执法当事人承诺制度概览》一文认为,证券期货行政执法当事人承诺制度出台后,尚未在实践中予以运用。但随着申请渠道进一步的明

确,在实践中已有大量主体向监管部门递交了适用承诺制度的申请,其中紫晶存储案件保荐人的高调申请,监管部门的高调受理,更是预示着承诺制度进一步落地实施已逐渐成熟。结合国外证券违法处理的情况,证券和解为降低监管成本、投资者维权成本的重要制度,发挥着行政处罚重要的替代功能。伴随我国压实证券各方主体责任,打击证券违法的各项举措,证券违法行政、民事、刑事案件层出不穷,相较于较早时期,承诺制度更有其实践意义。为此,文章对承诺制度的运行规则进行梳理,并进一步指出投资者保护机构在其中应发挥的重要功能。

张天禾的《证券服务机构连带责任的困境与解释路径修正》一文认为,《证券法》第163条规定证券服务机构与发行人承担连带赔偿责任,该规定可能产生"过错与责任不匹配"的负面效应。自"中安科"案形成的"部分连带责任",不仅缺乏法律规定,也缺乏多数人侵权行为及责任分担理论的支撑。域外比例责任相较于"部分连带责任"在风险分担上更合理。本文首先对证券服务机构侵权责任的成立的情形进行认定,在此基础上,根据多数人侵权规则确定证券服务机构与发行人的责任分担。最后,通过对《证券法》第163条、新《虚假陈述规定》第13条的体系性解释,证券服务机构承担连带责任应当限缩在故意、重大过失情形,一般过失情形下适用《民法典》第1172条承担按份责任。

【市场实务】收录2篇文章

李舒豪、邓峰的《投服中心代表人诉讼当下的制度尝试》一文认为,泽达易盛案的推进标志着中国特色代表人诉讼制度不断走向成熟。在证券民事赔偿诉讼领域,通过代表人诉讼扩张原有制度边界的做法,体现出机构职权配置、程序设计、行动者能力等制度过程对于实质结果的重要性,反映了将法律过程与正义产出相联系的观念。代表人诉讼本质是通过原告群体的集体行动实现投资者的个体利益,可能面临个体权利缺少保障、同一群体内部的集体行动困境与不同群体之间的利益冲突等窒碍,有待现行规则的进一步完善。作为制度核心推动者的投保机构需要回答"何以代表"的正当性追问,应当以诚信义务、注重专业能力、公共责任等多个原则为基础,走向知识化、专业化、法定化的理想状态,回应潜在质疑。

黄江东、李子为的《泽达易盛特别代表人诉讼案对市场的意义及应关注问题》一文认为,泽达易盛案将成为我国第二例特别代表人诉讼案件。泽达易盛作为注册制下首批因欺诈发行被行政处罚的上市公司,适用特别代表人诉讼制度处理该案将充

分保护公众投资者利益,有效震慑市场各主体,为全面注册制平稳有序推进保驾护航,同时也为人民法院等各方积累更多特别代表人诉讼案件处理经验。另外,由于特别代表人诉讼制度对各类主体的影响巨大,因此在泽达易盛案中应当妥善处理相关人员的责任认定问题,防止出现次生风险。

【投教园地】收录2篇文章

《投资者关系工作范例参考两则》一文节选自《上市公司投资者关系工作年度报告(2022年度)》,该报告认为,从连续几年的调研结果中发现,众多公司都希望在投资者关系工作上有更多的参考和借鉴。过去四年,报告编制组均选取了数家在投资者关系工作方面表现突出的公司进行了专访,着重介绍了各公司在投资者关系工作上好的做法和实践经验,并在每一年度的报告中进行了展示。今年报告编制组继续根据上市公司信披评级、业界口碑及专家推荐意见等标准,选取了部分代表性企业,全面了解了其投资者关系工作在实际开展中的做法和经验,形成了投资者关系工作范例集,供各位投资者关系工作者参考。其中本文完整介绍了上市公司宁德时代和云南白药在日常投资者关系工作中的经验做法。

林健芳、魏旻的《探索创新投教方式　打造国民教育矩阵——华福证券关于投资者教育纳入国民教育体系的探索实践》一文认为,在社会经济不断发展,金融市场的活跃度与复杂程度也日益增加的背景下,将投资者教育纳入国民教育体系是当今时代的必然选择。华福证券致力于将证券期货知识有机融入课程教材体系,力求实现小学到大学再到老年大学的全年龄段投资者教育常态化、系统化,从根源出发,推动国民教育实践成果不断有阶段性成效,培养更加理性的投资者,提高整个社会的金融素养水平,推动金融市场健康发展。

【案例探析】收录3篇文章

刘磊、周艳的《全国首单投保机构股东代位诉讼案例评析——以投服中心视角》一文认为,当前,虚假陈述民事赔偿往往由上市公司承担,鲜有违法行为人个人实际赔偿,并未真正实现追责到人。为落实新《证券法》、国务院及中办、国办的相关要求,投服中心提起全国首单投保机构股东代位诉讼大智慧案,向董监高追偿虚假陈述赔偿款。本文结合一线办案经验介绍了投服中心对大智慧案的选案、行权、立案、审理、结案、宣传全过程,回顾及总结办案经验,对完善投服中心股东代位诉讼常态化工作

提出工作建议,旨在维护上市公司合法权益,提高“关键少数”违法违规成本。

王宏宇的《利用未公开信息交易的认定标准与实践适用——基于行政执法与刑事司法案例视角》一文认为,利用未公开信息交易行为的获利空间巨大,近年来在利用未公开信息交易的案件调查中频繁发现新问题,违法当事人对未公开信息、利用未公开信息主体、交易行为等构成要件频繁提出申辩、上诉意见。本文以利用未公开信息交易的行政处罚决定书和二审刑事裁定书为研究对象,通过分析行政执法和刑事司法文书的申辩和上诉意见及执法机关的回复意见,总结研究利用未公开信息交易行为的核心执法要点,提炼出对利用未公开信息交易行为构成要件的认定意见,为进一步完善执法体系提出建议。

姜帅的《机构投资者适用交易因果关系推定的注意义务要件研究——以中车金证案为中心》一文认为,证券虚假陈述责任中的交易因果关系推定是投资者索赔的有力司法武器。但在我国司法实践中,以大成基金案为代表的判决将机构投资者排除在适用范围之外。中车金证案则重申机构投资者与普通投资者应在非面对面交易中平等地适用交易因果关系推定。从裁判确立路径看,该案立足于区别技术,是对交易因果关系推定中投资者注意义务认定存在“法律漏洞”立场的否定。然而,该案论证说理并不充分,非面对面交易中机构投资者平等适用该推定的正当性仍受质疑,对机构投资者注意义务、交易市场认定的诠释也留有不足。为此,有必要在学理上明确投资者注意义务的“买者自负”渊源,充分重释机构投资者平等适用交易因果关系推定的正当理由,明确市场效率是判断交易市场的重要条件。

【境外视野】收录 1 篇文章

范黎红、马皓瑀、赵心茹的《美国投票顾问机构在上市公司治理中的作用及借鉴——聚焦美国投票顾问机构投票建议服务的分析》一文认为,美国投票顾问机构的投票建议服务有助于保障股东合法权益、促进上市公司履行公司社会责任,但也存在利益冲突、投票建议质量欠佳、商业垄断以及过于宽泛的公司社会责任提案不当干预公司正常经营等弊端,为此,美国法通过《投资顾问法》和修订征集委托书规则加以规范。我国可以由投保机构公开发布投票建议,为中小投资者和机构投资者提供可以信赖的公益服务,完善上市公司治理,并可以避免美国商业性投票建议服务存在的利益冲突、缺乏中立性等弊端。