

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,投资者服务中心面向社会各界长期征稿,共同探讨。本辑共设 7 个栏目,收录专家学者、市场实务人士等的 16 篇文章,与读者共享。

【政策解读】收录 4 篇文章

王啸的《资本市场发展转型中如何优化并购重组制度——新“国九条”的政策思考与落实建议》一文认为,新“国九条”多方位加大退市力度,意在实现资本市场优胜劣汰。不过,对于大量“小老树”上市公司,其低质而非劣质、低效而非无效的资产及其老股东进行自愿、主动的退市和退出,尚待通过并购重组来实现。文章建议一是合理区分“借壳上市”和符合产业并购逻辑的重组上市,前者纳入加强退市监管的范畴,后者按照当前“等同 IPO”的标准审核,并调优重组上市的触发指标。二是允许并购基金等长期投资者成为上市公司第一大股东,发挥其积极股东的作用,并通过发行证券购买资产的配套融资引进 VC/PE 机构作为战略投资者,运用其投后管理的赋能专长。

陈晓升的《从新“国九条”看资管行业高质量发展的核心挑战》一文认为,新“国九条”将进一步推动中国资管和财富管理行业进入高质量转型发展的新时期。对于资产管理行业来说,新时期的最大考验和挑战就是提升供给侧能力,这具体体现在三个方面:一是提升配置投资的理论与能力;二是升级内部管理体系;三是赋能财富管理机构。而唯有在投研及服务两端建立核心竞争力,并基于此在功能性、人民性方面发挥重要实践作用,才真正有机会跻身一流投资机构。

张刚、李征的《“持股行权”“公开征集”双管齐下 助力中小投资者权益保护》一

文认为,《持股行权工作规则》对于持股行权的原则、组织实施、行权线索搜集与分析决策、行权实施、行权信息公开等事项进行了规定,使得投资者服务中心持股行权的依据更加充足,持股行权的流程更加明确,对投资者服务中心更加规范化地维护投资者合法权益提供了依据,可进一步实现持股行权的“示范引领”“风险揭示”和“督促上市公司完善治理”的目标;《公开征集股东权利业务规则》则进一步明确了投资者服务中心公开征集股东权利的适用情形、征集方式、撤销情形等内容,有利于进一步发挥投资者服务中心的专业作用和公开征集的制度优势,有助于更好地维护中小投资者的权益。

孟文翔的《与投资者携手共行——简评投资者服务中心〈持股行权工作规则〉〈公开征集股东权利业务规则〉》一文认为,本次投资者服务中心修订并发布《持股行权工作规则》《公开征集股东权利业务规则》,进一步聚焦了投资者特别是中小投资者及新闻媒体的重点关注事项,进一步明确了公开征集股东权利等持股行权工作程序,强化了投资者服务中心持股行权工作的监督管理,提升了投资者服务中心持股行权工作的科学性和规范性,为投资者服务中心贯彻落实《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》,保护投资者特别是中小投资者合法权益提供了制度依据与规范基础。

【理论探究】收录3篇文章

安璐、马佳敏、张元武、黄思成的《证券违法行为之行政责任、民事责任和刑事责任体系化框架的思考与建议》一文立足于立体化追责的监管与司法实践,结合案例数据实证分析,剖析衔接难点,提出对策建议,以期更好健全行政执法、民事追偿和刑事惩戒的立体追责体系,形成高效打击证券违法活动的合力,推动资本市场高质量发展。

陈学辉、留锦霞的《论违反临时报告义务的监管机制与行政责任优化》一文认为,我国证券市场已全面实施注册制,完善的信息披露制度是维持证券市场秩序的关键。违反临时报告义务的行政责任认定包括临时披露标准、责任承担方式、主观过错以及违法行为人之间的责任分配等要素。“重要性”与“及时性”是判断临时信息披露的标准,信息掌握优势地位的主体应承担披露重大事件信息的义务。在监管权配置上,以行政监管为主,协调行政监管与自律监管的监管方式。在违反临时报告义务的行政责任设置中,应丰富行政处罚工具,将信息来源作为义务人主观过错的认定标准,

并完善内部责任人之间的责任认定规则。

刘婧怡、徐可心、徐一可的《新公司法对强化上市公司责任的探析》一文认为,在全面注册制和新公司法修订通过的背景下,新公司法中强化上市公司责任的法律架构以公司治理理论为基础,与信息披露责任的法律建构相衔接,与董监高责任的刑法规制相联动。然而,上市公司治理结构的灵活选择与实际控制人的责任承担,自愿信息披露与 ESG 信息披露的体系建设,以及刑事犯罪相关实践等问题存在进一步完善的空间。文章建议可以通过督促上市公司谨慎选择治理架构,保障审计委员会效能,细化控股股东和实际控制人的责任边界和追究机制,完善信息披露概念厘定和 ESG 信息披露法律体系,优化信息披露内外路径,加强上市公司合规治理等方式来强化上市公司责任,以实现上市公司稳定坚实地发展。

【市场实务】收录 2 篇文章

秦子甲的《合格投资者制度：独立抑或附属于投资者适当性制度》一文认为,业界目前对合格投资者制度与投资者适当性制度的关系产生困惑,合格投资者、专业投资者等各种概念交织。文章明确了合格投资者制度应适用于金融工具私募领域,以应对私募发行的法律风险。投资者适当性制度应指向金融机构对投资者的信义义务,以应对各类金融工具、金融服务的商业风险。合格投资者制度不应附属于投资者适当性制度,二者应彼此独立,实现更好的投资者保护。

刘家琛的《私募股权业务回购条款的设置及后续实操思考》一文认为,市场周期的轮动及监管政策的更新使得私募股权基金在签订投资协议时往往会选择添加回购条款作为投资方保有最低限度流动性的兜底措施。但在实操过程中交易主体为了尽快完成交易,参照前序投资条款或采用模糊兜底方式进行设计和表述回购要素成为常态,但在实操中回购条款会因触发条件、行权时机、回购主体等问题存在不同的行权效果。为了更好地控制上述风险,文章针对回购触发条件的设置以及引申的回购条件提前主张的合规性、回购条件已提前触发的论证角度及回购权行权期间这四个问题进行汇总梳理,并结合现阶段司法判例为相关交易主体提供实操思路,供读者参考。

【投教园地】收录 2 篇文章

中证中小投资者服务中心的《2023 年度投资者知权、行权、维权调查报告》一文

围绕投资者作为证券公司客户和上市公司股东这两种身份开展投资者知权、行权、维权调查。针对调查关注到的问题,建议围绕全面实行股票发行注册制改革,针对性、具象化开展投教知识宣讲,使投资者认识到知情权、表决权等权利的重要性;加强投保业务成果转化与宣传,特别是大力宣传具有代表性的行权和维权业务成果;关注投资者关系管理,聚焦行权对象,更好发挥行权工作的示范引领效能;充分发挥中国投资者网作为全国在线调解平台的功效,将调解与诉讼有机结合,发挥各自的独特功效。

中证资本市场法律服务中心的《2023 年优秀调解工作站专题展》一文展示了中证资本市场法律服务中心湖南调解工作站、江苏调解工作站、北京调解工作站、深圳调解工作站、黑龙江调解工作站的 2023 年度工作特色亮点,在履行社会责任、参与社会治理、推进行业法治建设、促进纠纷多元化解机制工作中发挥重要作用,为保护投资者合法权益,促进资本市场健康发展贡献力量。

【案例探析】收录 2 篇文章

赖冠能的《债券虚假陈述民事诉讼的发展与探索——基于过往 10 宗案例的观察》一文通过梳理自超日债案以来共十宗债券市场虚假陈述裁判案例,从法律适用、被诉主体身份、发行人及其控股股东、实控人、董监高责任、中介机构责任、投资者损失计算、原告自身过错对被告赔偿责任的影响、发行人破产对债券虚假陈述的影响等多个方面进行观察和比较,总结有关要素事实、争议焦点与裁判观点,以期有助于读者了解我国债券市场虚假陈述司法实务的发展现状。

张昊的《从一起内幕交易案看内幕交易的“利用”要件》一文认为,“利用”内幕信息是认定内幕交易的法定构成要件,但与内幕信息的形成、知悉、账户控制关系等常规要件相比,往往更容易被忽略,目前在实务中对于如何认定“利用”内幕信息尚未形成统一的认识。文章从一个案例入手,梳理“利用”内幕信息作为认定内幕交易构成要件的法律依据,探讨交易方向对认定“利用”内幕信息的影响。

【域外视野】收录 1 篇文章

王国蓓、程建铭、邹野的《境外私募基金行业侧袋应用的演化及启示》一文浅谈侧袋机制的基本原理,以及境外市场上基金行业应用侧袋机制在近年的演化。此外,文章分享侧袋机制在实操层面可能面临的风险,以及在私募行业内的一些最佳实践和

洞察。通过研究侧袋机制在境外市场的发展和经验,作者期待境内私募基金行业能就如何合理使用侧袋机制受到启发,从而达到保障投资者和管理人的权益以及减低系统性风险的目的。

【读书札记】收录 2 篇文章

李爱君的《以高质量的研究推动智能投顾更好发展——〈中国智能投顾的行业发展与监管重塑〉书评》一文认为,郭雳教授的《中国智能投顾的行业发展与监管重塑》集广博、精深、创新和务实于一体,展现了郭雳教授对于金融领域法律基础制度建设的长期关注和深入研究。同时,该书不仅客观、敏锐地观察透析了我国智能投顾行业存在的问题,更从国际视角提供了详实具体的资料和启迪思考的比较,为我国智能投顾的业务发展、监管完善给出了建设性的思路和建议。

陈洁的《期货市场操纵法律规制的新探索——〈期货市场操纵法律规制论〉书评》一文认为,钟维博士的《期货市场操纵法律规制论》从规制理论、法律适用和监管体制三个维度对期货市场操纵的法律规制进行了较为系统深入的研究,全书呈现出理论层面创新性、研究视野前沿性、问题意识实践性等特点。