

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6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3篇文章

杨成长、龚芳、袁宇泽、王婧文的《强化制度衔接配套 发挥资本市场制度改革集成效应》一文认为,资本市场制度改革效应的发挥要通过强化制度衔接来整体发挥制度集成功能。要推动融资端改革和投资端改革相结合、风险防范与提升资本市场活力相结合、规范大股东行为与保护中小投资者利益相结合、短期市场调节与建设长期稳定机制相结合、引导长期资金入市与提高上市公司质量相结合、场内市场发展与场外市场发展相结合,打通过往资本市场制度改革中的堵点难点问题,健全资本市场在高水平社会主义市场经济体制中的重要作用,更好服务经济高质量发展。

2024年6月7日,国务院常务会议正式通过新公司法实施配套规定——《国务院关于实施〈中华人民共和国公司法〉注册资本登记管理制度的规定》。相较于此前向社会公布的征求意见稿,本次“过渡期规定”内容大大简化,主要围绕与注册资本登记管理相关问题设置规则,更吻合新公司法的授权规则。为了深入学习理解这一新公司法的配套法规,经作者授权,本辑政策解读部分收录了2篇解读《国务院关于实施〈中华人民共和国公司法〉注册资本登记管理制度的规定》的相关文章,分别是蒋大兴的《新公司法实施配套规则——〈国务院关于实施〈中华人民共和国公司法〉注册资本登记管理制度的规定〉解读》和李建伟、林树荣的《新公司法及配套法规平稳落地 推动优化营商环境建设》。本辑将2篇解读文章以专题形式结集呈现,以飨读者。

【理论探究】收录4篇文章

段厚省、张宁的《论特别代表人诉讼与特别股东派生诉讼的公益性》一文认为,2019年证券法新规定的特别代表人诉讼与特别股东派生诉讼为投保机构向投资者提供了规模化、低成本且力求追“首恶”实效的受损权益维护机制。两种诉讼制度所要维护的分别是受损害投资者利益的集合以及股东利益的法律拟制集合——上市公司利益,二者都是集合性利益。救济集合性利益的各类诉讼程序之间具有家族相似性,其中纯粹公益诉讼是公益性诉讼家族的典型成员,特别股东派生诉讼、特别代表人诉讼因其维护公益之功能定位、投保机构本身之性质以及因个别性事项审理内容未实质减损其诉讼的公益性,两种诉讼和纯粹公益诉讼依次呈链式相似。为此,在诉讼性质上,应摒弃本质主义思维,转向功能主义思维;摒弃公私二元利益区分模式,转向多元渐进利益区分模式,确认两种诉讼的公益性质。按照公益诉讼法理,应免除该两种诉讼的诉讼费用缴纳要求。此外也可以考虑建立面向投保机构的胜诉奖励机制,充分实现两种诉讼维护中小投资者权益、维护交易市场秩序、完善上市公司治理机制的功能。

邢会强的《对证券市场投资失败的慈善救助机制》一文认为,针对本金几乎全部损失且生活困难的证券投资者,为了避免其做出过激行为,维护社会稳定,建议创立证券市场慈善救助机制。这种救助机制,不是权利救济,而仅仅是慈善性的、自愿性的经济帮扶。这种慈善救助机制可以通过成立慈善基金会的形式进行,基金理事会应有来自证券监管机构、投资者保护机构、证券登记结算机构等单位的代表。受赠人本质上属于不合格的投资者。原则上,每个被救助者一生只能获得一次慈善救助。受赠人在接受受赠后,应承诺不再进入证券市场。通过阻止不合格的投资者进入证券市场,以不断提高证券市场上投资者的理性程度。

王志明的《重大资产交易的规范含义与适用协调——以新证券法第80条第2款第2项为中心》一文认为,新证券法第80条第2款第2项区分了“重大投资行为”与“重大资产交易”,并对后者规定了30%的比例要求,引发理解和适用上的疑问。基于信息披露制度逻辑,可从交易目的、经营管理的“溢出效应”、对标的的控制等维度界定“重大资产交易”的外延范畴。规范文本中的“购买、出售”“公司资产总额”“营业用主要资产”等关键措辞,也需体系性结合信息披露的规则及实践予以审视和厘清。在具体适用上,30%的比例要求与交易所10%的披露标准存有内在冲突,也将对行政执法的立案标准形成硬性约束,而需针对性强化规则的衔接和协调。从制度完

善的角度看,新法新增的规定略显突兀,且徒增龃龉和困惑;原有“营业用主要资产”规定亦属具文,建议予以修正删减,以提升信息披露规则的简明性和兼容性。

刘帅芑、孙犀铭的《上市公司治理中的机构投资者消极主义及其化解》一文认为,机构投资者基于其可观的股份持有和专业管理,有助于解决一般中小股东欠缺参与公司治理诱因的问题,发挥治理效应。近年来,资产管理行业爆炸式增长,股权所有权从而大规模中介化,机构投资者在公司治理以及证券市场上的参与度也逐渐增加,各界对其参与公司治理的远景也抱有期待。然而,实践却显示机构投资者基于利益冲突、搭便车问题、短期主义等原因而缺乏参与公司治理的诱因,对于被投资公司的治理往往持消极态度。针对上述问题,可以通过优化表决权的行使、设置指引性制度、强化披露义务的履行、促成机构投资者之间的合作以及鼓励机构投资者集中持股予以应对,优化机构投资者参与上市公司治理的路径,提升公司治理的实效。

【市场实务】收录3篇文章

施华的《信息披露违法行为追责时效研究——兼论证券服务机构未勤勉尽责》一文试图在理论上厘清违法行为的“连续状态”和“继续状态”概念内涵,在此基础上运用类型化研究方法,分别对双层架构下追责时效的疑难问题进行探讨,认为上市公司信息披露违法行为和证券服务机构违法行为既存在连续状态也存在继续状态,但不能简单地将“未纠正违法行为”认定为继续状态。在“严监管”背景下,对不同性质的信息披露违法行为应严格限制其“连续状态”的认定,按数个违法行为给予多次行政处罚更为合理;对基于同一财务造假业务的信息披露行为,可以适当考虑将其违规行为纳入违法行为的连续状态,加强对财务造假行为的严厉打击;对连续多年披露同一虚假财务数据的行为,提出两种方法确定其继续状态。对证券服务机构违法行为“发现时点”及责任人员的追究应根据不同类型采取“统一”或“分割”方式分别处理。

龚家慧、姚敏的《刍议企业重整中担保债权的权利限制边界》一文通过对当前立法的局限以及实践困境的分析,提出重整中担保债权的实现应坚持司法中立和利益平衡原则,制度构建上应厘清担保债权暂停行使的类型和时间范围,明晰解除暂停行使担保债权的特殊情况及其损害赔偿的标准,并在此基础上设定兜底性保护措施,以此实现对担保债权人正当利益的有效保障。

谢若婷、岳鹏、吴涤的《新公司法下股东债权出资若干问题探讨》一文认为,公司

法修订后,债权出资首次在法律层面被明确为出资方式。股东对第三人的债权或对公司的债权均可以作为出资债权,但应先评估出资债权的价值,后将债权转让给公司,并以债权的评估价值作为认定实缴出资的金额依据。债权出资下,股东可能承担因瑕疵出资造成的补足出资及损害赔偿责任,且有失权风险;对于公司设立时债权出资人未按规定实际缴纳出资的,其他发起人应承担连带责任;债务人如与债权人恶意串通虚构债权的,不得以债务不存在为由拒绝履行债务;董事对债权出资未履行核查或催缴义务造成公司损失的,应承担损害赔偿责任;此外,评估机构亦可能因出具的评估结果不实而对公司债权人承担赔偿责任。关于实践中的典型实务争议,文章认为:第一,出资债权的评估作价应当由专业机构进行,但未由专业机构评估作价的不影响出资效力;第二,仅有在公司具有充足的清偿能力的情况下,股东才能以对公司的债权履行(而非抵销)其货币出资义务。

【投教园地】收录2篇文章

林健芳、陈若丹的《以实干实绩书写化茧成蝶的投教答卷》展示了在资本市场不断变化和投资者需求日益多样化的浪潮中,华福证券投教团队在全新的企业文化中探索转型,冲破舒适圈,拓展投教新思路,将证券行业文化与企业文化深入融合进投资者教育工作,用“专业、真诚、创新”为核心的投教理念做事,以投资者为本为广大投资者尤其是中小投资者提供全方位、专业暖心的金融服务,推进资本市场高质量发展。

中证资本市场法律服务中心的《投资者保护调解案例两则》展示了2起典型的调解案例,详细介绍了2起案例的纠纷概要、主要争议、调解过程以及案例启示。为维护资本市场健康稳定发展作出了积极贡献,为营造和谐稳定的金融法治环境发挥出积极作用,形成了资本市场可复制可推广的成功经验。

【案例探析】收录2篇文章

樊健、朱倩颖的《证券虚假陈述保荐机构的民事责任:乐视网案的启示与疑问》一文认为,就保荐机构在证券虚假陈述中的民事责任,北京金融法院在乐视网案中的裁判要旨具有相当重要的启示意义:一是,法院应当在判决中明确被告的主观要件,使被告知晓自己的失职所在;二是,法院应当秉承精确追责的原则,考虑多种因素来判决被告承担比例连带责任。乐视网案的裁判要旨对于债券市场的虚假陈述民事案

件也具有相当重要的参照功能。但是,在本案中,北京金融法院认为由于被告不能充分举证,故不应扣除非系统风险和专业投资机构与普通投资者一样都可以适用信赖推定的裁判要旨,则存在进一步讨论的空间。

张晖的《新公司法背景下的知情权赔偿制度检视》一文认为,公司法的修订从“形式上”扩张了股东知情权的范围,但“实质上”保护股东知情权的惩罚制度过于单薄。“法无恐惧则不生效”,经实证研究发现,以《公司法解释(四)》第12条为请求权基础提起的赔偿几无胜诉。结果是既无相关文件可供查阅,又无证据证明损失与未制备文件的因果关系,陷入循环论证。作为保护股东知情权的重要工具,该条已经独木难支。综合新西兰的行政处罚模式、日本的多机构监察模式、德国的全面主动披露模式、我国台湾地区的均衡模式、美国的自治与税制模式与我国司法实践,较为现实的进路是通过激活章程自治、明确规制定位、建立双罚制度来保护范围扩张后的股东知情权。

【域外视野】收录2篇文章

伍坚、杨亦好翻译的《市场操纵新论(上)》一文讲述了美国糟糕的金融现实、危险的新市场操纵模式以及制定务实政策的必要性,以更好地应对日益增长的操纵金融市场的威胁。首先,文章概述了近期新金融技术的兴起和监管情况。文章对2010年的“闪电崩盘”(Flash Crash)和迈克尔·刘易斯(Michael Lewis)所著的《高频交易员》(Flash Boys)进行了仔细研究。接下来,文章对不断变化的市场操纵格局进行了调查。文章指出了传统的操纵方法,如“囤积居奇”(cornering)、“抢先交易”(front running)和“拉高抛售”(pumping-and-dumping),以及新的操纵方法,如“幌骗交易”(spoofing)、“试单”(pinging)和“大规模错误信息”(mass misinformation)。它解释了利用电子网络、社交媒体和人工智能等现代技术的新型网络市场操纵方案比传统方案更具危害性。然后,文章探讨了为什么这种新的市场操纵模式会给监管机构带来严峻的挑战。最后,它提出了三个务实性的建议,通过提高中介机构的诚信度、加强金融网络安全和简化投资策略来应对控制论市场操纵的新威胁。最终,这篇文章为重新思考和开展市场监管、市场运作和市场操纵问题提供了一个新颖且完善的框架。由于文章篇幅原因,将分为上下2篇呈现,本辑收录了上篇。

朱涛的《绿证期货的国际经验研究》一文认为,绿证机制是支持可再生能源发展、引领绿色电力消费的国际通行做法,美国、日本、英国、法国、瑞典、丹麦等20多

个国家均开展了绿证交易。我国绿证制度自 2017 年实施以来,在促进可再生能源发展、缓解补贴拨付压力、助力企业绿色电力消费认定等方面取得了一定的积极成效。作为一种环境类产品,绿证标准化程度较高,已有不少地区上市了相关期货衍生品。该文主要介绍了国际绿证期现货市场设计及运行情况,并提出我国绿证市场发展的建议。