

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,中证中小投资者服务中心(以下简称中证投服中心)面向社会各界长期征稿,共同探讨。本辑共设5个栏目,收录专家学者、市场实务人士等的12篇文章,与读者共享。

【政策解读】收录3篇文章

叶林的《新公司法对上市公司的影响:实践难题与理论透视》一文认为,新公司法的实施将对上市公司产生深远的影响。在理念上,新公司法实现了对ESG的能动回应,这将作用在上市公司的信息披露、融资和董监高行为之上。在治理结构方面,新公司法引入了审计委员会制度,确立了“默认的二元制”和“可选择的一元制”的公司机关设置模式,这将增加公司的选择与决策成本,《上市公司章程指引》需同步进行完善。在公司融资中,授权资本制的引入化解了股份公司融资期限错配的问题,但同时应警示其作为并购工具的风险;不真正无面额股制度改变了计量单位,将货币符号从股票中剥离而去,但在选择制下公司转换的动机可能较低;此外,类别股制度由试点跃入法律、公司债券规则的完善等将促进上市公司积极发展。针对董事责任,新公司法引入事实董事和影子董事制度,以实质董事之约束来实现对控股股东和实际控制人的有效规制,同时还新增了董事对第三人责任制度,应当区分直接损害与间接损害、设置董事赔偿限度、区分董事履职具体场景等来适用该规则。

李曙光的《切实保护 加强协调 为上市公司重整提供司法保障》一文论述了《关于切实审理好上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》(以下简称《纪要》)出台的意义与价值,介绍了《纪要》的主要特点与亮点,认为《纪要》对我国上市公司重整实践

经验进行了总结、升华与吸纳,有许多制度创新与突破,值得在企业破产法修改中予以借鉴,在司法实践中按照《纪要》的精神继续发展完善。

董晨、杨丰强、张莉莹的《A股上市公司市值管理与政策建议》一文认为,2024年11月15日发布实施的《上市公司监管指引第10号——市值管理》是“924”一揽子增量政策的重要组成部分,具有划时代意义,是政策组合拳中第一次推出成体系成建制的自下而上的增量政策,在上市公司主体以具体行动参与中国经济企稳回升中发挥关键作用,有效改变当下可能存在的“上热中温下冷”的经济发展结构性矛盾。文章提出要借鉴各方经验教训,不断根据实际情况讨论完善市值管理政策环境,让资本市场和上市公司以更完美的姿态在维护宏观经济稳健运行、支持实体经济高质量发展、推动科技创新创业、守护居民财富保值增值中发挥更加重要的基础性作用。

【理论探究】收录3篇文章

赵吟课题组的《投保机构特别股东代位诉讼制度之构想》一文认为,证券法第94条第3款为投保机构特别股东代位诉讼制度奠定了法律基础,但该制度在实践运行中仍有诸多细节问题亟待理论和实践回应。首先,投保机构特别股东代位诉讼满足公益诉讼的客观范畴与主观范畴,在属性定位上应属于民事公益诉讼。其次,对于投保机构特别股东代位诉讼面临的诉讼证明困难、诉讼费用高昂等困境,可以通过探索与检察机关开展合作、豁免投保机构行使查阅权的持股比例和持股期限、调适诉讼费用交纳规则等路径予以疏通化解。最后,特别股东代位诉讼与2023年新修订的公司法中部分新增内容需做进一步协调。其一,明晰公司采取“董事会—审计委员会”单层治理结构时,履行前置程序仍应适用“交叉请求”规则;其二,明确赋予投保机构提起双重股东代位诉讼的原告资格,豁免其持股比例和持股期限要求。

王宏宇的《行政处罚经验数据分析:利用未公开信息交易行为的行政处罚难点研讨》一文通过统计分析2019年至2024年6月末证监会对利用未公开信息交易行为的行政处罚案例,探讨了执法过程中遇到的难点问题。研究发现,尽管执法力度加强,包括法律法规适用、账户控制关系认定、趋同交易标准、违法所得计算等新问题不断出现。文章归纳了利用未公开信息交易行为的行政处罚案例违法行为的主要特点。同时,文章着重分析了当事人提出的申辩意见及证监会的复核回复。文章提出制定交易类案件的行政处罚实施细则、建立证券账户控制关系认定指引、明确未公开信息的认定标准、准确界定交易主体以及综合认定趋同交易和违法所得等意见建议。

刘俊余、陈开立的《公开征集股东权利制度的检视与优化》一文认为,新证券法实施以来,我国公开征集股东权利制度初步构建,但市场实践发现制度的具体执行与原定设计目标之间呈现出一定的偏差,面临着制度成效显现不足、市场参与主体积极性有待提高、信息披露机制存在改进提升空间等问题。因此,应当从优化公开征集股东权利配套规则、发挥投保机构及证券服务机构示范引领作用、完善股东激励机制设计及强化公开征集制度监管四个方面加强建设,充分激发公开征集股东权利制度保障中小投资者权益、推动公司治理优化的作用。

【市场实务】收录3篇文章

连环、陈惠惠、李亚鹏的《中证资本市场法律服务中心纠纷化解实证分析——基于调解“大数据”的分析与思考》一文以中证资本市场法律服务中心成立五年来的纠纷调解“大数据”为基础,从资本市场纠纷调解的来源、类型、特征入手,分析资本市场纠纷化解工作的痛点、难点问题,并结合当前实际情况提出了意见、建议,以期更好发挥中证资本市场法律服务中心在投资者保护中的专业作用。

张保生、李瑞轩、杨苏豫的《论债券虚假陈述案件中专业机构投资者权益保护的合理边界》一文指出,区别于股票虚假陈述案件,债券虚假陈述案件的原告多为专业机构投资者。各地法院在认定专业机构投资者的权益保护范围时,态度普遍较为审慎。以虚假陈述、损失范围、因果关系为核心要件,相关判例基本构筑了关于合理确定专业机构投资者权益保护边界的裁判思路。但在具体问题的认定上,司法实践中的意见仍有分歧。如果回归债券虚假陈述责任的侵权责任本质、司法解释的立法目的,重视并切实发挥专业机构投资者在资本市场的资源配置中的重要功能,则应进一步精细化审查有关交易因果关系等构成要件,将并非基于价值发现而作出投资决策的专业机构投资者排除在赔偿范围以外,充分发挥司法裁判引导职能,培育资本市场买方专业力量的规范运营与发展壮大。

张虞茗的《投资者保护视角下证券纠纷调解制度研究》一文认为,证券纠纷调解制度是我国证券市场“多元化纠纷解决机制”的关键组成部分,亦是替代性纠纷解决措施的主要工具之一。过去的十年间,在新旧“国九条”等资本市场政策的引领下,证券纠纷调解制度在规则体系的建立和实践案例的应用方面都成果斐然。然而,目前我国纠纷调解制度仍受困于调解组织力量薄弱、诉调衔接机制不畅等现实问题,无法发挥其定位预期中高效、及时定分止争的理想效能。为此,在后续的制度建设中,除

了加强规则的体系性与可操作性,还须继续完善各纠纷解决机制的衔接通路,加大对调解组织的成本投入,提升调解人员专业素养,并引入证券申诉专员制度对现行调解机制形成补充,持续优化证券纠纷调解制度。

【案例探析】收录2篇文章

何海锋、何运晨、关震的《私募基金股权回购纠纷的主要实务争议观察》一文对私募基金股权回购纠纷中的主要争议问题进行了研究梳理。在合同效力上,对赌主体、股债定性以及未经国资审批原则上均不影响合同效力,股权回购合同原则上作有效认定。在回购权的行使上,其行使条件一般包含上市型、业绩型和违约型;回购条件可能因相对人预期违约而提前成就;若基金管理人未履行回购义务的,投资人可行使代位权而代为主张。此外,投资人是否参与目标公司经营、目标公司是否破产以及后轮投资人未及时行使回购权均对回购权行使有一定影响。就回购权的性质而言,其存在请求权和形成权的争议,这会对行使期限产生影响。回购价款则可能会受制于民间借贷的利率上限。在回购义务的承担上,当事人应清楚约定回购义务的连带责任,实务中并不一概认定配偶应负连带责任。

朱列玉、郭晓颖、谭琬文的《ST摩登案例评析:控股股东资金占用引发投保机构代位诉讼的多维审视与省思》一文聚焦于中证中小投资者服务中心有限责任公司代摩登大道时尚集团股份有限公司(简称ST摩登公司)诉其控股股东广州瑞丰集团股份有限公司(简称瑞丰集团)及董监高损害公司利益纠纷案。文中详述了瑞丰集团占用ST摩登公司资金的违规手段及信息披露违规情形,剖析了诉讼进程中起诉资格、诉讼与破产程序交错、侵权之债与合同之债辨析等焦点问题,探讨了投保机构面临的诉讼费用、律师费处理等维权成本困境及解决路径,并对强化监管、赋能投保机构等立体化追责前景予以展望,旨在为完善我国投资者保护体系、优化资本市场生态环境提供实践经验与理论思考。

【域外视野】收录1篇文章

伍坚、杨亦好翻译的《市场操纵新论》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。由于文章篇幅原因分为上下2篇呈现,本辑收录了下篇。