

卷首语

2018年年末中央经济工作会议分析了当前经济形势并部署了2019年经济工作。对2019年资本市场发展而言,会议指出“资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用,要通过深化改革,打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场,提高上市公司质量,完善交易制度,引导更多中长期资金进入,推动在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地”。为进一步保护资本市场投资者特别是中小投资者的合法权益,《投资者》向海内外专家学者、实务专业人士征稿,共同探讨。第5辑共设5个栏目,收录文章18篇,与读者共享。

【理论探究】收录了4篇文章。

曹兴权的《证券经营机构投资者教育行为法律调整的二元路径》认为,证券服务机构投资者教育的私法义务仅仅是对教育行为私法效应的被迫回应,并非直接依据某个法律规定、法律原理而创设,重在设置消极要求以达到有效抑制教育行为主体不当利用利益冲突的效果,不宜对该类义务在提升投资者教育监管政策实效上有太高期待而提升义务水平,宜按合同法附随义务原理构建并将其处理为附属于随附义务的私法义务。

郑彧的《论金融市场基础设施纠纷专属管辖的基本逻辑》认为,由于我国法律传统深受“民商合一”理念的影响,现有的立法体系、司法体系遵循民法体系的基本逻辑,金融市场基础设施日常运行过程中诸如终止净额清算有效性、结算最终性和保证金可执行性等内部规则在事实上存在与现有“物权法定”“债权相对性”“禁止流质”“破产别除限制”等法律规定的冲突。因此,该文拟从金融市场基础设施的重要性出发,探讨上海金融法院对金融市场基础设施进行专属管辖的必要性及其基本逻辑。

蒋学跃的《中国存托凭证主动退市过程中的投资者保护问题研究——基于境外

相关制度比较的视角》认为,由于离岸红筹架构存在监管套利的特殊问题,因此,当这些公司以中国存托凭证方式实现境内上市时,不宜盲目学习美国经验,给予较多的豁免,反而应该给予更多的监管和约束,特别是在进行主动退市过程中应该作相应的制度安排。文章具体从保护方式、保护机制、保护力度及保护的具体路径等方面进行了探讨。

吴凌畅的《控股股东滥用关联交易的司法救济与诉权配置》一文从会计的角度进行分析,控股股东滥用关联交易不仅会造成从属公司的损失,也会在现行资产评估方法下经由所有者权益对少数股东的利益造成实际影响。结合域外对股东直接诉讼的限制放宽趋势,提出可在侵权法框架下构建滥用关联交易股权侵权的一般构成要件及免责条件,同时还须在公司法领域内对股东直接诉讼的后果进行特别考量。最后,如承认滥用关联交易可适用股东直接诉讼,还须厘清其与现有股东派生诉讼之间的诉权关系。

【市场实务】收录了3篇文章。

杨宏、唐茂军、傅祥民的《证券虚假陈述案投资者损失计算软件的运行逻辑》阐述了中证中小投资者服务中心作为中国证监会直属的证券金融类的公益性投资者权益保护机构,在深度研究既往判例和总结证券虚假陈述支持诉讼经验的基础上,以审判需求为导向,委托专业的金融软件开发机构开发了一套专业、智能、灵活的证券虚假陈述案件投资者损失计算通用软件,为司法机关以及相关市场主体计算确认投资者损失,提供了高效便捷的专业工具。

黄江东的《苏某某涉嫌内幕交易案二审判决若干法律问题探讨》认为,法院对行政执法机关调查程序只应作合法性审查,具体采用哪些调查行为应由行政机关根据案件具体情况自主裁量,法院不应过多干预。本案证据已达到了足以证明殷某某为内幕信息知情人的程度,法院不应苛求行政机关“穷尽调查手段”。在基于联络接触推定的情况下,交易特征须达到“高度吻合”程度。对涉密证据,也应进行质证,审查证据的“三性”。

阎维博的《操纵市场民事责任因果关系认定:类型化分析与利益衡量》认为,从虚假陈述案件中构建起的“欺诈市场理论”并不完全适用于操纵市场,操纵市场案件中实行因果关系推定的正当性应当从法政策层面利益衡量角度找寻,并因此需要配套严格的赔偿数额计算规则以调适利益平衡。因果关系认定中的定量层面涉及赔偿范围的确定,应当在个案中把握操纵市场行为特殊的致损逻辑以准确界定投资者损失

范围。

【投教园地】收录了4篇文章。

李红柳、盛峰英的《新挑战 新思路 新作为——上海辖区投资者教育保护工作实践》阐述了上海证监局深入贯彻落实党的十九大精神,坚持以保护投资者特别是中小投资者的合法权益为工作的落脚点和出发点,不断开拓思路,完善工作制度,创新方法、主动作为,精准“画像”投教服务重点人群,以发展的理念积极应对,提升投教服务的精准度和有效性,切实履行投资者教育保护工作职责,推动辖区投资者保护工作做深做实。

石家强、唐姝、刘丁一的《中国金融衍生品国民教育探索与实践——“中金所杯”全国大学生金融知识大赛》从中国金融期货交易所金融国民教育方面的积极探索和实践出发,描述近几年来以大学生知识竞赛的形式探索出一条金融衍生品国民教育之路,并取得了积极成效。未来,拟进一步提高大赛级别,并依托大赛平台探索联合期货公司等市场机构与高校开展学分课程、专题讲座、基础研究、仿真交易、师资培训等方面的合作,进一步深化金融衍生品国民教育。

吉薇、杨华的《立足互联网战略 开启投资者教育新模式——中国银河证券投教工作互联网化初探》介绍了中国银河证券结合公司战略和互联网优势,对投资者教育工作进行全方位转型,努力探索“互联网+投教”新模式,进一步拓宽投资者教育工作思路;以互联网投教基地为核心,通过对宣传体系、宣传产品、宣传活动三方面的模式创新,打造银河特色投教品牌,增强投教宣传影响力和覆盖面,让“理性投资 从我做起”的理念深入人心,扎牢投资者权益的“保护网”。

熊锦秋的《进一步完善和落实“示范诉讼+委托调解”机制之我见》从2018年11月有关部门联合发布《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》第13条提出的“示范诉讼+委托调解”机制出发,就进一步完善和落实“示范诉讼+委托调解”机制提出若干建议,包括要打造好示范诉讼案件的标杆判例,增强示范诉讼后适用调解方式的强制性,推动证券调解组织实行统一管理。

【案例探析】收录了5篇文章。

本辑案例探析收录了2018年12月1日,最高人民法院证券期货纠纷多元化解十大典型案例中投服中心参与的5个典型案例,分别是《投资者与上市公司虚假陈述赔偿纠纷案例》(一)(二)、《投资者与期货公司交易系统故障纠纷案例》、《公证提存化解投资者与证券公司理财产品业务纠纷案例》、《首例适用小额速调机制纠纷

案例》。

【域外视野】收录了2篇文章。

曾斌的《上市公司股份回购制度——理论目标与制度比较》通过对研究文献的梳理,分析了关于上市公司股份回购的政策目标,着重探讨了股份回购对短期和长期股价影响、替代分红以及公司长期价值提升等影响;通过对美国、日本、德国以及我国台湾地区等市场的回购制度分析,从股份回购的基本规范、库存股取得事由、股份回购后的处理以及股份回购的违规处置等四个方面进行了比较;最后结合我国股份回购制度的演进,对股份回购新规中的相关问题进行了分析,期望能对下一步股份回购制度的完善提供一定借鉴。

王超的《中国持股权益披露制度:法律移植与比较研究》系统比较了中国和美国、日本、韩国、新加坡、中国香港特区和中国台湾地区的披露规则。该文提出一系列国情因素来解释中国的制度特点,如国家战略、股权结构、利益集团等,并在此基础上提出了完善建议。