

## 卷首语

2018年4月27日,中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会(以下简称证监会)和国家外汇管理局联合发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(银发[2018]106号),业界将该文件称为“资管新规”。“资管新规”提出不刚兑、不保本保息、净值化管理等制度促使行业规范发展,对投资者来说是一种积极保护,进一步加强了投资者保护工作力度。本辑的政策解读栏目结合《上市公司治理准则》对该文件进行研究探讨,后面部分开展对公司治理、中小投资者权利保护的事后救济制度模式构建等内容的讨论。同时继续坚持实践性、探索性、前瞻性的研究态度,围绕中小投资者保护工作这个核心,吸纳法学家,金融、经济界名家,业内一线从业人员和研究人员共同为推动中小投资者保护工作建言献策、深入探讨与研究。本辑共分为6个栏目,共收录了15篇文章以飨读者。

【政策解读】收录了2篇文章。

刘燕的《资管计划的结构、功能与法律性质——以券商系资管计划为样本》是以券商系资管计划为样本来分析资管计划的法律性质,简要描述“大资管”在整个金融市场中的定位,回顾我国券商系的资管计划前身——委托理财时代的交易、规则以及风险暴露与处置,并梳理“大资管”时代资管计划的结构及功能的扩张。在此基础上,对信托、委托等法律标签如何与资管计划对接提出一些初步想法。

林雨晨的《上市公司治理准则最新修订:积极推动机构投资者参与公司治理实践》是就中国证监会最新发布的《上市公司治理准则(征求意见稿)》新增的机构投资者章节这一重大修订变动为契机,从公司治理与股东权益保护的相关理论溯源入手,探讨成熟市场股东积极主义的兴起和壮大历程,深入剖析我国机构投资者参与公司治理的现状和问题,归纳了《上市公司治理准则(征求意见稿)》中新增内容的亮点,

并提出了对机构投资者推动公司治理实践的未来展望和建议。

【理论探究】收录了3篇文章。

汪青松、肖宇的《差异化股权制度东渐背景下的中小股东保护》认为,差异化股权制度从欧美到亚洲逐渐发展起来。近年来,作为亚洲主要资本场所的中国香港特别行政区和新加坡也都开启了拥抱差别化股权制度的变革之路,并相继在2018年4月和6月实施了最新的上市规则,允许采用了双重类别股权构造的公司上市,以顺应新经济公司在公司治理上的特殊性。这种变革趋势能够给我国公司法和证券法的发展带来有益的启示和借鉴。但同时,差异化股权构造对中小股东利益的影响也是双向的,由此就需要采取有效的措施来加强对采取差异化股权构造的公司中的中小股东利益的保护。

蒋大兴、薛前强的《股东大会授权董事会的法理分析——基于理论与实践的双重解读》认为“股东大会授权董事会问题”横跨两个公司治理视域——既包含两个机构(股东会与董事会)权力的初次配置,也包含股东大会将其所获权力再度交由董事会行使这一“转赋权”。文中梳理公司权力分配的历史生长脉络,从商业实践与司法裁判两个层面还原授权问题的具体实证纹路与可能的冲突,并为问题之解决提供些许建议。

张钦昱的《我国公开征集投票权规范性研究》认为,我国公开征集投票权制度存在诸多缺陷,难以体现公开征集投票权维护中小股东合法权益的制度价值。完善我国的公开征集投票权制度,应当从立法着手,立足我国法律缺位、实践不足的现状,可以借鉴域外有关公开征集投票权的经验,明确我国公开征集投票权的主体资格,尤其是要赋予非直接利害关系人公开征集投票权主体资格。此外,还要完善公开征集投票权中的信息披露机制。

【市场实务】收录了4篇文章。

罗荟的《投服中心民事赔偿诉讼方式研究》在对比研究域外群体性纠纷解决模式后认为,中证中小投资者服务中心有限公司采用示范诉讼模式能有效解决证券市场的民事赔偿问题,同时其也具备提起示范诉讼的正当性基础,可以构建具有中国特色的示范诉讼模式。

杜勇波、张海洋的《对“抢帽子”市场操纵行为的认识与反思——由一起“黑嘴”案引发的思考》进一步厘清“抢帽子”市场操纵行为的实质内涵、构成要件。文章从一起案例谈起,对“抢帽子”行为的实质属性、构成要件、立法的完善及证明路径进行

了论述,提出了相应的观点。

谢刚凯、张永卫的《上市公司并购重组现状及趋势分析》通过分析中国证监会第六届上市公司并购重组审核委员会审核项目的情况,尤其是审核未获通过项目情况,着重分析上市公司并购重组审核关注点、支持的领域和发展趋势。

林蔚然、刘畅、汪哲、陈建桦的《证券交易所现场检查制度的相关问题研究》在新修订的《证券交易所管理办法》中明确了证券交易所的一线监管职责并赋予其对上市公司等市场参与主体进行现场检查的权力的契机下,通过对交易所现场检查相关规定以及监管实践的梳理,在借鉴境外经验的基础上,对交易所现场检查的制度基础提出了进一步的完善意见。

【投教园地】收录了3篇文章。

杨柯、李绚的《上海期货交易所投资者教育产业服务实践与发展》结合期货市场20余年来与实体经济共生发展的历程,阐述上海期货交易所多年来坚持以服务实体经济为宗旨,在产业服务方面的实践和探索。近年来,为培育机构投资者,优化市场结构,上海期货交易所面向产业客户推出“风险管理研讨班”,并逐步形成面向不同受众、各具特色的“期货大讲堂”系列投资者教育品牌,帮助解决制约企业利用期货市场面临的市场环境、管理水平和人才培养等因素,从产业服务实践出发,探讨投资者教育的模式。

刘飞烨、潘琼的《湘财证券投资者教育实践与探索》指出了投资者教育工作的必要性。随着市场的不断发展,创新成为常态,将会有越来越多的新产品、新业务、新业态出现,证券公司不但要充分了解市场上的产品,更要对投资者的需求具有深入了解,通过更加专业的服务提升投资者满意度,拓宽投教工作思路,使投资者权益得到最大程度的保护,让证券公司和投资者获得双赢的局面,使整个市场迎来更加健康的发展。

沈宇锋的《资管新规监管背景及逻辑》以宏观外部视角,通过梳理分析新规出台的背景因素,帮助大家解读新规背后的监管逻辑,以便更好地理解和把握新规,并希望在此基础上对实际的资管业务有所指导和借鉴。

【案例探析】收录了2篇文章。

张巍、邓峰的《公司章程的多层次审查:投服中心的初始贡献》认为,公司章程自治日益成为一个理论问题,其合规性和正当性审查,也日益并且应当成为资本市场、证券监管和公司法律研究的重点问题之一。无论是公司登记机关、产业监管部门还

是证监会、证券交易所、法院,还是以法定公益股东为定位的中证中小投资者服务中心有限公司,也都面临这一问题的挑战。诸如控股股东滥用股权、小股东权利保护等重大命题都与章程审查密切相关。文章对章程审查的必要性、现有审查的法律体系和层次进行了总结,结合中证中小投资者服务中心有限公司已开展的工作,对所有上市公司章程梳理的初步结论进行了阐释,并对未来的工作进行了展望。

范雪飞、连环的《从两个调解案例看上市公司虚假陈述民事诉讼前置条件之缓和》认为,当下正是前置条件将取消而未取消的过渡时期,应当立足于前置条件的证据本质,将前置条件的范围进一步放宽,所有已经生效的,能够初步证明行为人实施了证券虚假陈述行为的,相关国家机关、社会团体或者虚假陈述行为人做出的,书面形式的表面证据(*prima facie evidence*)都应当被纳入前置条件中。其不仅几乎涵盖了全部或者至少涵盖了绝大多数情形下人们能够证明行为人实施了虚假陈述行为的表面证据,同时还符合民事诉讼法对起诉基本事实的要求,而且还满足了证券市场证据的专业性和技术性要求,最大限度地达到了对保障投资者的诉权、证券市场稳定、证据专业性以及遵守民事诉讼法的兼顾。

【域外译丛】收录了1篇文章。

该部分包含了《德国〈投资者示范诉讼法〉译文》,在考虑中小投资者团体诉讼构建模式时,德国的示范诉讼模式提供了一个可供参考的思路,而在构建我国本土化的团体诉讼模式制度时,应该从三个维度来考量:诉前,包括案件范围、原被告的明确、管辖权等;诉中,包括民事赔偿案件的损害计算、证据认定的效力等;诉后的执行程序,明确保护中小投资者权利的路径。