

## 卷首语

2019年7月19日,中国证监会开展“不忘初心、牢记使命”主题教育专题党课,中国证监会易会满主席指出新时代资本市场践行党的初心和使命,重点是必须牢记监管姓监,提升有效监管和科学监管的水平;必须始终坚持服务实体经济和保护投资者合法权益的根本方向;必须努力打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。本辑就科创板及资本市场多元化解纠纷机制等内容进行了讨论,同时继续坚持理论与实践性,就资本市场热点难点问题进行探讨。本辑共分为5个栏目,收录13篇文章以飨读者。

### 【政策解读】收录2篇文章

刘成伟、马德刚的《科创板“以信息披露为核心”的注册制试点改革》一文认为,由核准制向注册制的转变,不会是一个一蹴而就的动作,其实质是要落实证券发行监管理念的转变。而这种理念的转变,其抓手正如2019年4月19日召开的中共中央政治局会议所点晴明确的:“科创板要真正落实以信息披露为核心的证券发行注册制”。其背后是对市场的信赖和敬畏,监管者要做的只是为市场提供真实、充足的信息,而非替投资者拿主意。

彭雨晨的《科创板差异化表决权的治理模式及规则重构》一文认为,私人秩序和公共秩序是差异化表决权的两种治理模式,两者在规则实践、法理基础等方面迥乎不同。虽然我国科创板选择了公共秩序治理模式,但是关于何种治理模式更佳的探讨并未停止。追根溯源,两种治理模式的区别产生于二者对投资者理性程度和其他情景因素的不同假设。结合我国科创板市场的实际情况,遵循匹配治理理念,私人秩序才是科创板差异化表决权的最佳治理模式,这一模式不仅具有可行性和有效性,更具有必要性。据此,科创板现有治理规则体系应以是否限制投资者选择自由为依据予

以重构。

【理论探究】收录3篇文章

蒋学跃的《我国上市公司一致行动人概念的嬗变与功能异化》一文认为,在立法上,我国一致行动人概念在法律层面借鉴美国模式,而在规章层面借鉴英国规范,最终导致概念体系的紊乱与不协调。在内涵上,我国一致行动人概念强调获得控制权的要素,使其嬗变为表决权拘束协议。在适用范围上,在监管加码的冲动下,特别是强调实际控制人的监管,导致了泛化与滥用。在功能上,一致行动人已经从最初监管当事人规避举牌义务,异化为被当事人用来主动规避监管的工具。基于深入贯彻注册制理念的需要,未来应重构一致行动人的概念,应强调获取控制权而非表决权,限缩适用范围,厘清与表决权拘束协议的关系,使其回归监管权益披露的原初目标,更好地发挥证券市场并购的外部治理功能。

唐林垚的《论中国敌意收购法律法规的完善》一文认为,由《公司法》《证券法》《上市公司收购管理办法》和合而成的预防性立法长期无法为中国敌意收购争端提供有效的制度供给和清晰的问题解释,造成字面上“股东会中心主义”法律法规在实践中的适用倒错。列举范式无力法典化董事会信义义务的广阔内涵,毋宁以严格无漏洞的董事会中立规则取而代之,并辅以全面强制要约收购规则以彰显对目标公司少数股东保护之周全。

王雨乔的《投资者的“核准制”——科创板视角下投资者适当性制度的再审视》一文认为,个人投资者对我国资本市场的发展与完善,乃至提高我国整体经济实力的作用都是不言而喻的。但我国个人投资者数量庞大,个体间在资产、能力方面均存在较大差异,非理性投资行为屡见不鲜。为平衡中小投资者与证券经营机构之间的实质不平等,投资者适当性制度作为我国资本市场转轨过程中的适应性规定应运而生。科创板的推行,使科创企业的高风险蔓延至证券市场,进一步凸显了保护中小投资者的现实需求。面对机遇与挑战并存的科创板,唯有确立科学的立法理念、构筑适当的准入门槛,建立起针对投资者的“核准制”,以期在投资者保护和满足投融资需求之间找到更为合理的边界。

【市场实务】收录3篇文章

上海市高级人民法院课题组的《多元化解证券期货纠纷协调对接机制发展现状与完善建议——以诉调对接为研究重点》一文从多元化解证券期货纠纷协调对接机制的价值和特点出发,分析和研究其现状和存在的问题,借鉴域外相关经验,从而提

出完善建议。在框架设计上,建议建立我国证券期货纠纷专业调解机制的集中模式。具体措施上,建议增加证券期货纠纷专业调解的数量,进一步扩大“诉转调”的通路,建立强制调解与单方承诺调解机制、示范判决引导调解机制、调解中财产保全机制、调解协议督促履行和辅助履行机制,完善调解协议司法确认制度,做好诉调对接机制的综合保障和持续发展工作等。

范圣兵、张玉的《证券公司融资融券绕标相关问题研究》一文认为,2018年以来,全市场股票质押比例越来越高且股票质押式回购交易业务的风险案例逐渐增多,银行和证券公司等金融机构开始谨慎为大股东开展质押融资,大股东希望通过融资融券绕标实现融资目的,同时绕开监管机构对融资资金用途的监管;也有不少投资者为博取高收益,希望通过融资融券绕标达到扩大标的证券、增加杠杆比例等交易目的。另外,由于佣金率持续走低,交易量低位运行,证券公司通过提供绕标服务寻求收入来源。

滕昭君的《关于在区域性股权交易中心挂牌的非上市股份有限公司股权冻结的实务探讨》一文认为,在现行法律框架下,对于非上市股份有限公司股权是否必须登记,以及应向哪一登记机关登记并不明确,存在一定程度的混乱,特别是各地区区域性股权交易中心的成立,对于在区域性股权交易中心挂牌的非上市股份有限公司,对其股权应如何冻结,现行法律规范尚无明确的统一规定。因此,亟待最高人民法院制定司法解释加以完善,减少纷争,维护当事人的合法权益。

#### 【投教园地】收录3篇文章

毛梦远的《关于创新和完善证券期货纠纷多元化解机制的实践与思考》一文认为,资本市场矛盾纠纷呈现主体多元化、类型多元化、诉求多元化的特点,传统的“一元化”化解纠纷的理念、思路、途径已不能适应新形势的要求。证券期货纠纷多元化解机制是投资者表达诉求和权利救济的重要渠道,为维护投资者合法权益、促进辖区资本市场健康发展,湖南证监局高度重视证券期货纠纷调解工作,不断优化纠纷调解机制,积极创新调解工作方法,构建诉调对接新格局,努力提升调解效力,加强纠纷调解宣传,推动辖区证券多元纠纷化解机制建设。

宿晓、刘怡姝的《投资者教育闭环管理体系探索与实践》一文通过对投资者群体特征和投资者教育需求的分析研究,探索形成了投资者教育闭环管理体系。通过自身实践,一定程度上满足了投资者对优质投教服务的需求,使投资者教育长期规划取得了一定成效。随着资本市场的发展,证券公司应当继续发挥投资者教育主体作用,

提升服务质量,结合适当性理念,合力联动开展投资者教育工作,形成具有自身特色的投资者教育长效机制,促进资本市场持续稳定发展。

方燕的《中小投资者的制度保护》一文认为,在科创板正式推行以及《证券法》修订的大背景下,对中小投资者的保护要综合行政、民事等手段丰富保护体系,全方位地提升对中小投资者的保护力度,提升资本市场法治与司法救济等软实力水平。针对目前中小投资者行政、民事保护存在的相关问题,该文设想了解决方式,并对中小投资者公益诉讼制度进行了探索。

#### 【域外视野】收录2篇文章

张子学的《美国证监会全面解读投资顾问信义义务与行为标准及其启示》一文认为,作为其集中推出的进一步规范投资顾问行为、保护投资者权益组合举措的一项重要内容,美国证监会发布释令,对投资顾问的信义义务、注意义务、忠实义务与相应的行为标准进行了综合梳理与全面解读。本文介绍了该释令的主要内容,并简要列出了其对我国基金资管行业监管的一些启示。

黄辉、王超的《公司收购法的移植与变异:部分要约与投资者保护》一文考察了中国内地和英国、日本等法域的部分要约规则,统计分析了我 国收购人发出的部分要约。研究发现:我国部分要约制度与日本的要约义务模式殊途同归。部分要约都是自愿发出,目的主要是巩固公司控制权,规避现象罕见,这便产生了与日本模式类似的效果。除了“苏泊尔案”外,没有收购人发出部分要约来履行协议收购触发的法定要约义务。本文对研究结果进行解释,并建议将部分要约适用范围扩展到协议收购等主流收购方式,通过法律正式借鉴日本模式。