

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10篇文章,与读者共享。

【政策解读】收录1篇文章

杜伟杰的《〈公司法〉修改背景下未届期出资股权转让后的出资责任承担分歧与规则构建》一文认为,《中华人民共和国公司法》虽初步确立了认缴制的新格局,但是认缴出资期限未届至的股权在转让后的出资责任归属问题争议颇多,在理论界上,存在转让股东责任说、受让股东责任说、连带责任说和区分责任说等观点,在司法裁判中,存在受让股东单独承担责任、转让股东和受让股东承担连带责任、转让股东和受让股东承担补充责任和可选择向转让股东或受让股东主张出资责任等观点。文章还结合《中华人民共和国公司法》股权转让相关理论基础,明确以受让股东承担责任为原则,以受让股东与转让股东承担连带责任为特殊情形,以转让股东承担责任为例外的裁判规则,以期能够促进裁判尺度的统一。

【理论探究】收录3篇文章

杨滢的《招股说明书引入仲裁条款的可行性研究——以投资者保护为中心》一文认为,在招股说明书中引入仲裁条款,以便将证券侵权民事赔偿纠纷提交仲裁解决,主要面临着是否存在基于合意的有效仲裁协议、是否违反法律强制性规范以及是否符合投资者保护的公共利益目标等问题。文章分析了国内外理论及监管实践并结合中国资本市场实际情况,提出通过招股说明书仲裁条款引入仲裁机制是完善我国资本市场纠纷多元化解机制和保护投资者合法权益值得探索的方向。

鲍晓晔的《证券内幕交易损害赔偿司法救济的完善》一文认为,内幕交易违法者

侵害了投资者的公平交易权,应当对投资者内幕交易行为导致的损害承担赔偿责任。证券法对内幕交易民事赔偿责任作出了规定,但现有立法规定较笼统、原则性,司法实践中仍需基于一般侵权诉讼的构成要件来承担证明责任,尤其因果关系认定是举证难点,导致内幕交易民事赔偿诉讼原告举证难、胜诉率低。为解决此困境,建议健全内幕交易民事赔偿的司法解释,强化投资者保护机构在内幕交易损害赔偿案件中支持诉讼的重要作用,或通过示范性判决明确内幕交易损害赔偿的规则。

刘卫锋、兰国强的《公司不等比减资决议的规制进路——以决议行为性质为视角》一文认为,公司减资制度是公司经营管理过程中,面对各种风险因素而处置闲置资本的重要工具,同时是对赌协议等商业安排的重要内容。实践中对于不等比减资的裁判,大多采取类推适用的方法得出需要全体股东一致决的要件,在结果上采取恢复原状的措施。而这一裁判思路和结果并不符合商业逻辑和公司治理的效率要求,对其如何规制成为一个难题。在法律定性层面,决议行为的法律行为属性恰好可以弥补组织法层面的缺陷,厘清决议不成立与决议无效、可撤销瑕疵形态的成立要件,进而作出精准定性。在法律效果层面,以原则上不溯及既往为主,辅之以损害赔偿、股东退出权来救济受损股东。以柔性司法干预提高公司治理的灵活性,促进商业交易便捷。

【市场实务】收录2篇文章

耿中华的《投资者问卷调查实证研究》一文,首先,介绍了社会调查的问卷主要分类:量表问卷和非量表问卷。其次,介绍了量表问卷和非量表问卷在获取数据后应该选择或者可以适用的数据处理方法、问卷分析步骤和分析模型。最后,用投服中心每年都进行的投资者知情、行权、维权现状调查为案例实证分析,探究投资者在受到因虚假陈述带来经济损失后,不可变的自身因素对投资者的维权选择是否有统计意义上的实际影响,探究问卷作答时长与投资者回答真实有效性之间的关系,探究作答激励对投资者问卷作答真实性的影响。

唐茂军、余鲁佳的《法律服务中心损失测算业务发展研究报告》一文认为,损失测算服务是我国证券虚假陈述纠纷司法实践近年来新出现的业态,在补齐证券投资者保护制度短板、优化营商环境等方面发挥着越来越重要的作用。法律服务中心损失测算业务定位于公益性专业咨询服务,该业务经3年多的飞速发展,业务规模逐年扩大,在司法实践中产生了较大影响力。文章对损失测算市场现状做了深入分析,全面总结了法律服务中心损失测算业务发展经验,以及面临的困难挑战,最后结合中心实

际提出了业务发展规划。

【投教园地】收录 3 篇文章

程伟、杨飞、湛洪建的《创新竞进 打造特色投教》一文认为,投教是一项以提升国民金融素质为目标的公益性服务,此项工作的开展不能单纯依靠一家公司或一个群体,而是需要各市场主体间广泛深度合作,资源共享,形成合力,共同促进投教事业进步。投教发展离不开创新,如何将枯燥的内容变为深度体验,将晦涩难懂的金融理论与紧贴生活的案例相结合,让投资者对所投资的标的有更多直观感受,是投教工作的目标之一。广发期货正不断通过观念创新、内容创新、形式创新等方式,提升投资者获得感,扩大投资者教育覆盖面,旨在为培育理性成熟的投资者队伍、维护资本市场健康稳定发展贡献一份力量。

俞仲海的《成功的投资基于价值的判断》一文,分享了作者 10 年投资感悟,并向投资者详细介绍了自己对港股通投资价值进行分析的逻辑,同时表达了自己看好科创企业及科创板的未来发展的观点以及对中国经济发展充满信心。除此之外,作者谈了对机构投资者以及被动产品 10 年来快速发展的看法,并呼吁投资者坚持价值投资、理性投资的理念。

陈文韬的《一线分支机构投资者保护及教育的探索与思考——国内投资者诉讼维权实践与建议》一文,结合作者在基层证券分支机构工作中感受到的当前投资者保护教育工作以及诉讼维权的困难点,研究对比国内民事侵权司法救济机制和国外投资者保护制度,提出从建立会员单位与投服中心的联络人制度和统一维权平台、引入投服中心通过交易所互动平台进行提问监督、对风险上市公司实行财产保全措施、加强投资者教育产品质量及影响力等思考与建议。

【域外视野】收录 1 篇文章

薛前强、王泱阳翻译的《论公司治理中的投资者主导型可持续性》一文,提出了在资本市场中实现更强可持续性的另一种途径,即扩大对投资者的赋权。这种对市场自身的信任的基础是近年来金融市场中供需双方的发展变化,以及机构投资者向共同所有权的转变。在不同类型的资产管理者或机构投资者之间建立联盟,以及说服其他投资者支持某一特定的倡议,这些需求可以作为一个内在的过滤器。其作用是帮助市场克服追求股东的异质性利益,^①而仅支持那些得到大多数投资者支持的活

^① 股东不同的利益获取方式,因股东异质性导致的股东之间利益冲突表现得非常突出,股东的异质性为不同股东之间的利益冲突提供了分析的平台,即股东具有不同的利益获取方式,这种异质性在股东概念形成之初就存在。

动。近年来,机构化的投资者平台已成为一种给投资者赋权的力量,其不仅有助于协调投资者的活动,同时利于分担参与成本。环境、社会和公司治理(ESG)的股东参与是实现未来可持续发展方面的巨大驱动力。文章指出,与以立法机构为主导的规范性和监管方式相比,投资者主导的可持续性更具优势。此外,投资者青睐的评估不会像笼统的法律标准那样削弱社会福利,不会引发监管套利,同时不会使公司决策陷入僵局。因此,任何监管活动都应该仅限于发挥促进性和支持性的作用。