

卷首语

2020年实施的新《证券法》，显著提高了证券违法违规成本，完善了投资者保护制度，资本市场法治建设进入新的阶段。2021年，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于依法从严打击证券违法活动的意见》（以下简称《意见》），对依法打击资本市场违法活动、完善资本市场违法犯罪法律责任制度体系指明了方向，标志着资本市场改革发展的法治保障进一步完善。为此，我们组织专家学者，围绕证券市场违法责任这一主题，开展了形式多样、内容丰富的研究探讨。本卷《证券法苑》集中刊载了这些研究成果。同时，也收录了其他的优质稿件，以飨读者。本卷共分为5个栏目，简要介绍如下。

“依法从严打击证券违法活动”栏目收录了4篇文章，包括两位专家对《意见》的笔谈和两位专家对上市公司“关键少数”责任问题的分析。陈洁指出，在落实《意见》过程中，需要注重多元平衡的监管理念，建立执法司法协调机制的规范流程，弥补监管漏洞与程序规范不足。冯果认为，应当通过完善制度，强化诚信数据库基础建设，理顺体制机制，构建高效协同的执法司法体制，来实现资本市场诚信建设的目标。汤欣、陈思含提出，在信息披露违法行政责任的过错推定归责原则下，应当允许上市公司以不存在过错为由提出责任抗辩，以争取行政

处罚的免除。傅穹、陈洪磊指出,应当明确控股股东、实际控制人的诚信义务,落实“追首恶”责任的精准打击;关注责任机理的区分独立,完善执法司法体系的衔接。

“虚假陈述民事责任”栏目收录了3篇实务工作者的深度研究文章。孙倩、王倩以证券法与公司法的互动为研究视角,认为董事对投资者损失所承担的连带责任应属于不真正连带责任,为避免赔偿责任过重导致董事过谨慎经营,可考虑认定董事对外承担比例连带责任。吴伟央介绍了我国台湾地区证券市场财报不实过失比例责任的制度实践,认为要提前做好比例责任制度的研究论证,在过错归责方式群体分类、责任比例认定标准、小投资者例外保护、比例被告赔付上限、和解与追索的关系、被告间追索等方面做好周全和平衡。黄江东、李子为讨论了“诱空型”虚假陈述案件相关法律问题,认为诱空型与诱多型的核心区别在于虚假陈述信息对证券价格的影响不同,从而导致揭露日、因果关系及损失确定的不同。

“立体追责”栏目收录了2篇研究不同责任机制衔接的文章。陈起阳指出了我国证券行刑衔接实践操作反映出的七方面难点问题,认为应当从基本模式、实体衔接、程序衔接三方面入手,由刑事优先单轨模式转向双轨并行模式,明确移送标准以及折抵并罚规则,完善衔接协调、监督等一系列配套机制。任妍姣认为,应当以“罚没收入反哺”为出路,落实证券民事赔偿责任优先原则,建议系统性修改《证券投资者保护基金管理办法》,打造“中国版公平基金”。

“ESG信息披露”聚焦近期广受热议的ESG话题,刊登了4篇相关的译文与论文。译文《并非只与投资者相关:利益相关者强制性披露的依据》通过历史研究和系统分析,说明信息披露不仅应面向投资者,还应面向利益相关者,应设计以利益相关者为导向的普遍披露制度,建立符合所有公众需求的公司透明度体系。曾斌就此文作了评介。译文《信托信义义务履行与社会责任实现的平衡:受托人ESG投资的法经济学分析》从法经济学视角考察了ESG投资,认为只有满足两个条件,才能基于信托法实施ESG投资:一是ESG投资将通过提高风险调整后收益直接使受益人受益,二是受托人进行ESG投资的唯一动机是获得这种直接收益。吴紫君认为,证券交易所作为上市公司与投资者之间

的重要纽带,有必要率先搭建上市公司 ESG 制度,以提升我国上市公司的国际竞争力与治理能力。

“域外法制”栏目收录了 1 篇关于美国退市制度的经典文献的译文。《股票市场中的退市:退市程序背后的法律与经济学》探讨了退市程序背后的法律与经济学原理及根本原因,认为当前的退市机制存在缺陷,并提出了三种解决方案:一是给不再符合交易所上市标准的公司安排特别代码标志;二是为退市股票建立一个更加规范的交易市场;三是利用新型报价交易系统。

编者
2021 年 12 月