

卷首语

2023年2月,全面实行股票发行注册制启动实施,标志着我国资本市场改革发展迈入新阶段。而全面实行注册制的平稳实施,离不开法治体系的保驾护航。同时,资本市场各项基础制度建设也正在有序推进。为此,我们组织专家学者,围绕证券发行注册制和资本市场基础制度两大主题,继续开展全方位、多层次的研究探讨。本卷《证券法苑》集中刊载了近期的一批优秀研究成果,以飨读者。本卷共分为6个栏目,简要介绍如下。

“立体追责”栏目收录了4篇文章,涵盖证券市场民事、行政、刑事责任各个层次。贝金欣指出,目前对操纵证券期货市场罪违法所得数额的计算方法尚缺乏统一明确的标准,认为应当以度量操纵违法程度作为价值取向,以操纵行为对证券市场的影响范围作为计算区间,不能以不让违法者得利作为计算标准。林少伟、洪喜琪翻译了关于证券欺诈集团诉讼的域外文献,该文认为以风险实现为标准的损失因果关系认定标准可能导致滥诉,相关损失应当通过股东代表诉讼进行索赔,而非通过代表个人投资者利益的集团诉讼来解决。谭婧、蔡梦琦关注了上市公司实际控制人参与操纵市场问题,建议进一步明确实际控制人操纵市场的认定和量罚标准,强化对实际控制人操纵市场行为的立体追责和从严监管。周学文指出,认定为不适当人选在法律性

质上可归为限制从业罚,建议进一步明确适用条件,将再犯可能性考量融入适用标准与任职禁止期限的裁量标准,以现任职务同其他职务的“相似度”作为任职禁止范围的裁量标准,设置听证程序与提前解除程序。

“债券制度”栏目收录了3篇文章。邹青松比较研究了我国《证券法》和德国《债券法》中的公司债券治理机制,认为我国应当借鉴德国的团体法理念,将债券持有人会议、受托管理人分别塑造为债券治理机制的权力机关和执行机关,并融入《公司法》的“公司债券”专章及相关条文中。梁爽、张涛翻译的《破产强硬手段》一文指出,在金融危机前夕,特拉华州法院的一系列裁判导致债权人将不再享有能使其债权免受机会主义侵害的权利,合同法和公司融资的基本原则都无法加以限制,法官需要更严格地应用现有的法律原则来解决这些问题。陈思含认为,试点公募REITs的制度设计存在规则适配困境,建议推进公募REITs专项立法,以基金管理人、机构投资者与大额基金份额持有人三类主体为治理结构的重心,明确原始权益人和外部管理机构的信息披露主体地位;在市场成熟时,允许公募REITs回归传统公募基金结构。

“证券发行注册制信息披露专题”栏目收录了3篇经典文献。美国著名的证券法学者佐哈·戈申和吉迪恩·帕乔莫夫斯基在《证券监管的本质作用》一文中认为,证券监管的本质作用是为成熟的专业投资者和分析师创造一个有竞争力的市场,证券监管降低了信息交易者收集和验证信息的成本,并保护信息交易者免受来自内幕人士的竞争。弗吉尼亚大学法学院终身教授保罗·G.马霍尼的《政治经济学视角下的〈1933年证券法〉》指出,《1933年证券法》中的许多详细条款禁止在特定时期内或使用特定媒体披露关于待发行证券的信息,赋予了政府限制证券零售销售的权力,其净效应是减少了投资银行之间的竞争,保护了分业经营的批发和零售投资银行免受来自综合性公司的竞争。《公众公司强制信息披露论》一文则反思了对公众公司实施强制性信息披露要求的理论根据,认为美国目前对于公众公司的强制性披露要求依旧太少,公众公司的经理层还应披露更多在管理运营过程中实际使用的信息,使投资者能够更有效地监督管理层,并鼓励管理层真正地提高公司价值。

“金融司法案例评注”栏目收录了2篇金融司法案例实务研究文章。肖凯、沈竹莺对鲜某操纵证券交易市场责任纠纷一案作了评注,指出该案系全国首例主板市场交易型与信息型操纵混同的证券操纵赔偿责任纠纷案件,开创了交易型操纵民事赔偿的实践先河,其中对证券市场操纵的基础性法律问题总结归纳的裁量标准可供今后司法裁判借鉴。葛翔对某场外公司债券交易预约之违约责任纠纷案作了评注,指出在证券交易所公开上市交易公司债券的场内交易合同订立具有要式性,债券交易双方在场外达成的交易意向要素如果确定,可以构成预约合同;一方当事人违反预约合同,应当赔偿善意相对方未能缔约的预期利益,承担相应的违约责任。

“制度检视”栏目收录了3篇文章。张欣然通过实证统计研究认为,内部股东减持预披露规则的信号传递功能得到较好地实现,改变了内部股东减持交易计划与节奏,建议适当缩短减持预披露期与设置“预披露—利好信息”联合披露机制。鲍晓晔认为,实践中内幕交易领域投资者救济机制尚无先例,建议我国构建证券内幕交易执法中的公共补偿机制,完善公私法救济的衔接与协调,发挥损害赔偿的惩罚与补偿功能。王志明对内幕信息和强制信息披露标准进行了比较,指出内幕信息重大性在制度功能、规范目的及判断标准等方面均有不同,不应简单根据法律的定性或定量预设直接认定。

“市场观察”栏目收录了3篇文章。《信托制度与金融化》指出,信托制度是一种与金融全球化扩散相连的法律构造,在公司结构融资中成为常用工具,并作为高净值人士财产规划和资产保护装置发挥传统功能。刘运宏梳理了独立董事虚假陈述行政法律责任的归责原则,指出勤勉尽责是独立董事虚假陈述归责的主要原则,相关行政处罚及其司法审查案例对相关制度完善和独立董事履职提供了实践依据。刘胜军、邹赛男指出,双层股权结构中控制股东的控制权与其现金流权严重背离,传统公司内外部约束机制严重弱化,要做好控制权私人利益风险治理应对,应当通过完善内部和外部治理机制来实现。

编者
2023年3月