

卷首语

中央金融工作会议指出,要大力提高上市公司质量,培育一流投资机构,健全法人治理,完善中国特色现代金融企业制度。本卷从投资端和融资端的角度出发,组织设置4个栏目,收录了14篇专业研究文章,以飨读者。简要介绍如下:

“资产管理规范发展”收录了4篇文章,主要讨论了私募基金管理人的注意义务、民事责任及基金托管人的责任,还收录了美国证券交易委员会对投资顾问行为标准的解释译文。《论私募基金管理人注意义务的边界》一文提出,私募基金投资者与管理人间信息不对称更为严重,应将注意义务法定边界设为一般过失,缩减义务边界则以知情同意为前提,限缩的最低限度为重大过失。《私募基金管理人民事赔偿责任的厘定与规范适用——基于基金管理人信义义务的视角》一文提出,在基金管理人民事责任确定中,应辨析信义义务与合同义务的关联,明确合同义务在损失认定中的法律障碍,进而通过违反信义义务确定损失范围,并根据基金管理人过错程度,区分赔偿标准。《论私募基金托管人的责任边界及履职基础》一文提出,对于私募基金是否强制托管以及托管职责如何确定,商业实践和司法实践中存在争议,需要在尊重当事人意思自治的前提下,在规则层面明确私募基金托管人的边界,保护投资者权益。《关于投资顾问行为标准的

解释》明确,投资顾问与其客户之间的关系是建立在信托原则基础上的,这些原则一般没有具体的法规或规则文本中规定,但基于原则的做法应继续保持,同时允许投资顾问在具体服务方面灵活地达到这一标准。

“衍生品制度探讨”收录了3篇文章,主要讨论了交易者适当性制度、信息披露制度及衍生品跨境交易。《场外衍生品交易者适当性立法解读及建议》一文提出,根据《期货和衍生品法》的规定,金融机构开展衍生品交易业务应当履行交易者适当性管理义务。在下位法中应细化豁免交易者准入资格及豁免相关规定,明确交易者身份穿透核查的具体标准。《股权衍生品权益披露研究》一文提出,在履行信息披露义务或者收购时,将股票持仓和以该股票为标的的衍生品持仓合并计算;股权衍生品权益披露方面,对于特定交易者通过股权衍生品享有权益的,应当进行必要的信息披露。《金融衍生品跨境交易的认定及效力——申请人国泰世华商业银行股份有限公司与被申请人高某认可和执行我国台湾地区民事判决纠纷》一文提出,在认定当事人是否从事金融衍生品跨境交易时,可以参照《期货和衍生品法》中关于期货跨境交易的规定。境外主体未经批准,在我国境内从事金融衍生品业务违反我国社会公共利益的,相关民事判决不应得到认可和执行。

“公司治理与监管”收录了4篇文章,主要讨论了控股股东与实际控制人经营性行为的规范重构、公司自由裁量权与利益相关者、股东至上主义及董事会合规议题。《控股股东与实际控制人经营性行为规范的系统检视——基于新〈公司法〉背景》一文提出,我国强调“双控人”消极作用而忽视其积极作用,应准确定义“双控人”,增设积极规范,强化实效性,重构“双控人”的经营性规范,形成激励与约束有机结合的良性机制。《公司自由裁量权促进利益相关者利益的必然性和可取性》一文提出,为了公共利益牺牲公司利润的某种自由裁量权是明确且不可避免的。企业负责人为了公共利益而牺牲企业利润的有限自由裁量权实际上是可取的,也是有效的。《当我们谈论股东至上时,我们应该谈论什么》一文提出,“股东至上”的理念有可能与公司财富最大化的目标相左,应当优先尊重股东关于公司目标的实际选择,即使这些选择可能与财富最大化目标不一致。《董事会合规》一文对上市公司

在董事会层面的合规性进行了实证分析,发现很少有董事会真正成立合规委员会。建议考虑制定有关董事会规模和独立性的规范,增强监管机构对董事的问责能力,加强(美国)州法律有关监督方面的信义义务的要求。

“信息披露监管”专题收录了3篇文章,主要讨论了非公开发行虚假陈述中交易因果关系的认定,虚假陈述纠纷调解前置制度的构建,以及关于Wirecard财务造假案的反思和建议。《股票非公开发行虚假陈述中的交易因果关系认定》一文提出,非公开发行在“面对面协商”的价格确定机制下无法形成“有效市场”,并且机构投资者议价调查能力较强。认购非公开发行股票的一级市场原告投资者应对形成直接信赖的事实、虚假陈述对其投资决策的原因力以及信赖的合理性承担证明责任。《论证券虚假陈述责任纠纷调解前置制度的程序构建》一文提出,证券虚假陈述责任纠纷案件取消行政处罚前置后,大量案件诉诸法院,调解效能未能释放。应推动调解前置程序法定化,试点建立证券虚假陈述纠纷调解前置程序。《Wirecard财务造假丑闻与金融业系统性失灵》一文提出,Wirecard财务造假丑闻凸显了德国金融行业的系统性失灵。投资者获得损害赔偿可能性因破产、审计机构责任限额以及监管机构责任排除等原因受到限制。未来立法不仅应关注企业信息的有效性,而且还要解决“谁”应该对“哪些信息”“如何”作出反应的问题,以便为资本市场参与者提供明确的指引。德国与欧盟在对市场参与者义务具体化的基础上,应强化其程序性实施机制,赋予监管机构更强大的干预权,同时避免利益冲突。

编者
2024年6月