

## 卷首语

交易制度是资本市场的基础性制度,是维护市场安全稳健运行、提升交易便利与交易韧性的重要保障,对于塑造良好的资本市场生态具有深远影响。为此,《证券法苑》围绕交易制度组织了专题探讨。同时,基础性法律修订正在稳步推进。《公司法》修订迈出实质性步伐,《企业破产法》修改也在紧密论证。其中的理论和实践问题有待进一步回应,我们持续推动专家学者对这些主题开展研究探讨。本卷集中收录了一批优秀研究成果。相关内容分为5个栏目,简要介绍如下。

“交易制度”栏目收录了4篇文章。《股东身份的识别与登记》一文介绍了欧盟及其成员国在股份间接持有模式下统一股东身份识别标准的实践,指出这些做法在一定程度上提高了股东与发行人直接沟通、参加股东大会并行使股东权利等事项的执行效率。《差异化做市义务的制度变迁——基于境外视角的考察》一文分析了根据股票指数或流动性指标分层引入做市交易的欧洲实践,认为境内市场应当建立综合流动性评价指标,并构建差异化做市义务。《个股期权交易视野下跨市场内幕交易行为规制研究》一文关注了利用现货市场价格波动影响个股期权价格并以此获利的现象,指出现有证券市场与个股期权市场在内幕交易认定方面存在差异,并提出了构建跨期现市场交易衔接机制及其配套

机制的建议。《美国新型影子内幕交易的理论与实践》一文跟踪了美国证券市场的新近司法案例,讨论了公司内幕信息知情人交易同行业第三方公司股票是否属于内幕交易的问题,建议我国也打击此类不当交易行为。

“法律修改”栏目收录了4篇文章。《催缴制度中董事责任的解析与重构》一文研究了董事催缴股东出资的责任性质,指出《公司法》修订草案并未赋予董事会依据公司资金需求径行发起催缴的决定权,不利于建构以公司为中心的出资缴纳制度,应重新分配催缴决定权。《德国公司法上的“她力量”及其对我国的启示》介绍了德国公司法在女性担任公司领导职位方面的强制性法律规范,认为公司管理层的性别多样性可以充分发挥女性“风险厌恶”的管理特征,有助于组织体的稳健运营。《司法程序所致个别清偿撤销例外之检讨——兼论最高人民法院〈关于适用《中华人民共和国企业破产法》若干问题的规定(二)〉第15条之去留》指出,经过诉讼、仲裁、执行等法律程序的债权仍属普通债权,无法定优先性,允许对其行使破产撤销权不会在程序上增加诉累,且对规制虚假诉讼与仲裁问题具有积极的实践意义。《论〈企业破产法〉修订中期货公司市场退出制度构建路径》认为,在修订《企业破产法》时应当重视期货公司破产的特殊性,并完善期货公司监管制度,使期货公司进入破产程序前后的监管态势达到动态平衡。

“金融司法案例评注”栏目收录了2篇文章。《上市公司以“未公开承诺”对抗限售股解禁中的责任认定——东方证券诉皇氏集团损害股东利益责任纠纷案》一文指出,包括质权人在内的广大市场参与者对上市公司公告信息享有信赖利益,上市公司股东的自愿限售承诺应当根据监管要求及时披露,否则未公开承诺的真实性及约束力将难以自证。《代币发行融资刑事案件的司法检视与刑法规制》认为,代币发行融资虽然具有证券衍生品属性,但其基础法律关系未脱离非法集资的现有框架,其行为的实质仍在于利用欺诈手段吸收资金,应以集资诈骗罪论处。

“市场观察”栏目收录了4篇文章。译文《论资本市场统筹监管的必要》指出,2012年美国《促进创业企业融资法》通过后,私募市场的不断扩张对公开市场产生了较大影响,建议审视公开市场和私募市场这

两大市场的结构性问题和最新变化,并保持监管体制的协调性。译文《公司治理的变迁影响:资本市场的完备性和政策引导》通过考察公司治理的变迁,认为公司治理体系受到资本市场完备性和政策引导两个因素的影响,不同国家的不同时期,两个因素呈动态变化。《美国现代期权市场发展、规制演变与经验借鉴》指出,美国在期权规制史上经过多次反复,最终确认了期权业务的合法性基础,并构建出积极应对市场不当行为和风险因素的“双头”监管体系,建议我国继续加强对期权市场基础问题的研究和讨论,并重点规制各类非标准化期权业务。《实物交割中期货交易所的权责边界》认为,我国《期货和衍生品法》已明确交易所为中央对手方。交易所享有对标准仓单的实质审查权限。但交易所仅在标准仓单指示交付完成之前承担中央对手方职责,对后续实物交收环节中出现的交割违约现象不承担中央对手方职责。

“信息披露专题”栏目收录了3篇译文。《联邦证券监管中的披露过程:一个简要回顾》通过梳理美国证券市场信息披露起源和立法史,认为虽然证券市场的披露过程兼具信息性和保护性双重目的,但美国国会和美国证券交易委员会在制定和执行披露规则时,会将投资者保护视为其主要目标。《联邦证券法下的内部人、外部人及信息优势》提出,若一方拥有信息优势,且公众投资者无论多努力或拥有何种资源,都不能合法地克服这种信息劣势,则应该禁止其交易,即“披露或禁止交易”规则,这对于要求交易商披露其信息优势等规则的确立具有深远意义。《信息披露作为监管系统的使用与误用》指出,信息影响行为的机制十分复杂,信息披露作为一种监管工具,是否能实现监管目标存在一定的不确定性,建议按照成本收益分析原则,为信息披露方案设置具体目标和实现机制。

编者  
2023年10月