

# 注册制改革需要稳定的司法保障

杨忠孝

- 配套意见重在坚持司法统一理念，为市场提供明确的预期，例如管辖上明确集中统一管辖；主张司法保障与制度改革衔接协调；科创板与创业板的司法保障制度相互借鉴；明确鼓励多元化纠纷解决机制。
- 《意见》率先明确根据《刑法修正案（十一）》的立法修改精神，提出支持依法加大对欺诈发行股票、债券罪，违规披露、不披露重要信息罪以及提供虚假证明文件罪追究刑事责任的力度，并对依法从严惩治申请发行、注册等环节易产生的各类欺诈和腐败犯罪，提出了具体举措。
- 《意见》除进一步明确落实“民事赔偿优先原则”、持续深化纠纷多元化解机制建设以外，重点强调依法保障证券集体诉讼制度落地实施。证券集体诉讼制度不仅可以加大资本市场违法犯罪者的成本，也可以为权利受损的中小投资者提供便利、低成本的维权渠道。

资本市场的重大制度改革通常具有重要的标志性意义。2020年8月18日,最高法院发布《关于为创业板改革并试点注册制提供司法保障的若干意见》(简称《意见》)。与先前发布的《关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》(简称“科创板意见”)一起,标志着人民法院为资本市场注册制改革提供持续稳定司法保障的努力。

## 证券发行注册制改革与 司法保障同步探索

今年4月27日,中央全面深化改革委员会第十三次会议审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案(草案)》,进一步明确推进创业板改革并试点注册制是深化资本市场改革、完善资本市场基础制度、提升资本市场功能的重要安排。提出要着眼于打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场,推进发行、上市、信息披露、交易、退市等基础性制度改革,坚持创业板和其他板块错位发展,找准各自定位,办出各自特色,推动形成各有侧重、相互补充的适度竞争格局。

资本市场法治化过程中，人民法院积极发挥审判职能，在保护投资者合法权益、打击欺诈发行等方面形成了较丰富的经验。比较科创板注册制改革，创业板注册制改革有一定的后发优势，成为有良好共识基础上的改革。如科创板注册制改革发挥了司法保障作用，促进了监管与司法的协调，创业板注册制改革也应积极借鉴；无论是科创板或者是创业板，应保持制度协调统一，避免不当制度竞争或制度寻租；创业板存量企业存在不少问题，要避免注册制成为逃避责任的理由；注册制改革应加大对虚假信息披露的规制力度；要加大违法成本，对违法犯罪的“零容忍”必须结合《证券法》《刑法》等法律发挥民事、行政、刑事责任的综合效用。结合创业板注册制改革需要，最高人民法院于2020年8月18日发布《意见》对科创板的注册制改革同步开展司法保障的探索。《意见》要求各级法院依法妥善审理与创业板有关的各类案件，为加快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者合法权益得到有效保护的多层次资本市场体系营造良好的司法环境。需要说明的是，证券法第九条已经规定，证券发行注册制的具体范围、实施步骤，由国务院规定。因此，科创板与创业板的注册制改革是以全面推进注册制改

率"为目标的积极探索。未来将结合资本市场未来改革与发展需要,及时评估科创板、创业板的试点经验,统筹研究与制定其他板块推行注册制的方案,认真做好全市场注册制改革的准备,分阶段稳步实现注册制改革目标。同时,人民法院自然也需要更广泛地参与注册制改革,为资本市场全

障, 需要进一步研究推进资本市场注册制改革的系统性司法保障方案。

突出重点推进资本市场  
注册制改革司法保障

创业板改革是在科创板之后的一项系统性改革，一是强调实施以信息披露为核心的股票发行注册制改革主线，以提高透明度和真实性为基础，由投资者自主进行价值判断，把选择权交给市场；二是强调统筹推进改革。试点注册制与其他基础制度改革的一揽子措施，重点是增强对创新创业企业的服务能力。按照这一指导思想，《意见》要求各级法院发挥审判职能，推动形成市场参与各方依法履职、归位尽责及合法权益得到有效保护的良好市场生态，为投资者放心投资、市场主体大胆创新创业提供司法保障，并从增强为改革提供司法保障的自觉性、依法保障创业板改革并试点注册制顺利推进、依法提高资本市场违法违规成本、依法有效保护投资者合法权益等方面提出了 10 大举措。概而言之，体现了在三大重点领域服务改革的基本特点。

理念，为市场提供明确的预期。

的司法解释和文件。除前面提到的《意见》外,还有《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》《关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》等。基于贯彻实施证券法的要求,新出台司法文件保持高度协调一致性。

首先是要明确集中统一管辖，以保证统一司法裁量尺度、提高裁判工作效率。

其次是主张司法保障与制度改革衔接协调。与科创板改革一样,创业板改革并试点注册制,除发行上市外,监管部门和证券交易所还需完善配套制度。人民法院要立足司法审判,通过统一法律适用保障改革举措有效实施。对于证券监管部门、证券交易所法定程序制定的、与法律法规不相抵触的规章、规范性文件和业务规则的相关规定,明确可以在审理案件时依法参照适用。

二是科创板与创业板的司法保障制度相互借鉴。创业板改革充分借鉴和吸收了设立科创板并试点注册制改革的制度。《意见》明确法院在审理涉创业板相关案件时,允许参照适用“科创板意见”。在审理涉科创板相关案件时,也允许参照适用《意见》。

四是鉴于资本市场纠纷的特殊性,明确鼓励多元化纠纷解决机制(ADR),不仅体现了人民法院多元化解决纠纷的司法政策,也有助于推动自律监管、司法监管。

证券法修订时，提高违法成本、

加大违法、犯罪惩治力度，提高资本市场违法违规成本，已经成为共识。目前，证券法、刑法、行政监管规则等已初步形成“民刑行”三位一体的追责体系。修改后的证券法进一步加大对证券违法行为的处罚力度。例如，发行人在其公告的证券发行文件中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，尚未发行证券的，处以200万元以上2000万元以下的罚款。结合注册制改革全面保障信息披露制度的要求，《意见》严格落实发行人及其相关人员的信息披露的第一责任。第七条重点围绕创业板信息披露特点，厘清不同责任主体对信息披露的责任边界，区分不同阶段信息披露的不同要求，严格落实发行人及其控股股东、实际控制人等相关人员信息披露的第一责任和证券中介机构保护投资者利益的核查把关责任。尽管涉及资本市场刑法规则的《刑法修正案（十一）》尚在全国人大制定过程中，《意见》率先明确根据《刑法修正案（十一）》的立法修改精神，提出支持依法加大对欺诈骗取股票、债券罪，违规披露、不披露重要信息罪以及提供虚假证明文件罪追究刑事责任力度，并对依法从严惩治申请发行、注册等环节易产生的各类欺诈和腐败犯罪，提出了具体举措。

保护投资者合法权益是证券法的

指导思想，也是证券司法的重要理念。推动以市场化为导向的注册制度改革，必须有事中事后的监管发挥积极作用，必须有司法保障发挥最终保护者的作用。《意见》进一步明确落实“民事赔偿优先原则”、持续深化纠纷多元化化解机制建设以外，重点强调依法保障证券集体诉讼制度落地实施。证券集体诉讼制度不仅可以加大资本市场违法犯罪者的成本，也可以为权利受损的中小投资者提供了便利、低成本的维权渠道。最高法院已于7月31日制定了《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》。为确保各级法院认真贯彻执行该规定，《意见》第8条围绕完善证券集体诉讼制度，提出畅通投资者维权渠道和降低投资者维权成本两大价值导向，鼓励各级人民法院进一步细化和完善证券代表人诉讼各项诉讼程序安排。

服务资本市场改革,尤其是创业板注册制改革以最积极的姿态、最协调的方式、最及时的安排出台的司法政策文件。《意见》不仅体现了新证券法的立法思想,体现了司法机关对于以信息披露为核心的股票发行注册制改革的坚定支撑,也体现了最高法院对于科创板、创业板改革与多层次资本市场体系整体建设之间的内在逻辑的精准判断。相信新证券法在我国全面深化改革过程中的全面实施,一定能够推动我国资本市场有更大的发展。

(作者系华北政法大学生物城

## 《东方法学》精华推荐

(2020 年第 5 期 总第 77 期)

主办单位：上海市法学会 上海人民出版社

## 【特稿】

## 构建智能社会的法律秩序

作者：张文显（中国法学会学术委员会主任，吉林大学哲学社会科学资深教授，浙江大学国家制度研究院首席科学家）

**摘要：**人类社会的法律秩序历经以土地为中心的农业社会法律秩序、以市场为中心的工业社会法律秩序、以网络为中心的信息社会法律秩序，而随着智能社会的到来正在转型为以算法为中心的智能社会法律秩序。以大数据、云计算、互联网、区块链、人工智能为标志的智能科技所催生的“数字化”“网络化”“智能化”革命，对现行秩序造成严重冲击和挑战，同时也为构建新秩序注入了强大动能。构建以科学、人本、公正、包容、共治为核心要素和鲜明标识的法理型法律秩序，是破解智能社会“治理赤字”的当务之急，也是智能社会行稳致远的根本保障。

## 【本期关注】

## 刑事合规的刑法教义学思考

作者：孙国祥（南京大学法学院教授、博士生导师，  
南京大学经济刑法研究所所长）

**摘要：**刑事合规创设的企业预防犯罪的刑事义务以及所体现的刑罚积极预防的政策性导向，能否正本清源地通过传统刑法教义的检测，关乎刑事合规是否存在可靠的现代刑法理据，进而触及刑事合规价值的正当性基础。刑事合规要成为刑法理论中的学术话题，需要进行教义学的思考，以助其形成理论框架。形式上，刑事合规尽管与传统刑法教义的归责原则有所抵牾，但并非是对刑法教义的颠覆和重构，而是在传统刑法教义基础上的一种新发展。企业以及企业管理者之所以对员工的犯罪承担刑事责任，源于企业的管理、监督过失，并没有侵蚀一般刑法原理中的责任原则。同时，刑事合规与现代刑法理论的信赖原则、期待可能性以及风险降低等正当化事由相连接，为企业构建刑事合规体系提供激励。据此，刑事合规没有重塑刑法教义而脱逸现代刑法的基础理论，其可以成为刑法规范上的概念并融入现行刑法理论的体系中。

【埋比削治】

作者：李永河，中国人民大学法学院教授

导师)

**摘要：**随着党和国家大量监管政策的落地实施，一个融监管理念、原则和手段于一体的监管新政时代已经来临。聚焦监管管理的行政法研究进展迅速，理应为反哺行政法总论，作出新贡献。在行政法理念上，监管新政引发的党政联合治理、多元主体共治和分级分类监管，蕴涵着党与政、政与社、政与企、政与民之间关系的重新定位，作为行政法逻辑起点的公共行政观念亟待更新；在行政法原则上，监管新政为辅助性原则、合作性原则和效能性原则的生成提供了契机，行政法基本原则的新谱系正在孕育之中；在行政法上，监管新政工具箱为行为型式化提供了丰富素材，刚性手段硬化、柔性手段软化和中性手段精化是行政行为法拓展的重要方向。面对监管新政的兴起，聚焦经济行政活动的积极行政法研究正逢其时。

## 【民法典精析】

民法典第 142 条中意思表示解释的边界

作者：杨代雄（华东政法大学法律学院教授、博士生导师）

**摘要：**意思表示解释的起点是通过解释判定一个表意符号是否构成意思表示。意思表示解释与合同解释之间并无界限。理论上只应区分单方法律行为中的意思表示解释与多方法律行为中的意思表示解释之区别，无须区分合同解释与意思表示解释。表意符号可能的意义范围之边界是狭义意思表示解释与任意性法律规范适用的界限。如果不存在相关任意性法律规范，则应进行补充性意思表示解释。此时，意思表示漏洞的外部边界所在之处是补充性意思表示解释的边界。补充性意思表示解释在我国民法典中存在规范基础。意思表示解释与无效法律行为为转换之间存在模糊区域，其界限可以根据实践需要左右滑动。可以适当扩大民法典第142条中