

中国资本市场步入法治新天地

证券时报记者 肖渔

法制是资本市场有序运行的基础和稳步发展的保障。法治则是资本市场发展的一个至高境界。由于中国资本市场是一个“新兴加转轨”的市场,完善相关法律法规体系,对推动市场的法治化、规范化尤为重要。1998年《证券法》的实施以法律形式确认了资本市场的地位。2005年,《公司法》、《证券法》的修订和资本市场相关法律法规的完善,则进一步理顺了资本市场的法律关系,健全了资本市场运行机制。这标志着资本市场走向更高层次的规范和发展,也标志着我国资本市场在迈向全面依法治市的道路上已经渐入佳境。

资本市场法律体系不断完善

资本市场法制建设成效显著。为不断推动完善资本市场法制建设,截至2009年7月底,现行有效的法律文件达466件,形成了由法律、行政法规、规章、规范性文件以及各类自律规则构成的比较全面系统的证券期货法规体系。

——《公司法》和《证券法》的修订是规范资本市场的两部重要法律。

1994年实施的《公司法》对规范公司的组织和行为,保护公司、股东和债权人的合法权益,推动国有企业改制和促进社会主义市场经济体制改革,促进社会主义市场经济发展发挥了积极作用。

1999年实施的《证券法》是中国第一部调整证券发行和交易行为的法律,它对规范证券市场各方当事人的行为,保护投资者合法权益,促进中国资本市场的健康发展、维护社会经济秩序、促进社会主义市场经济发展,发挥了重要的作用。

但随着经济和金融体制改革的不断深入和社会主义市场经济的持续发展,市场各方面发生了很大变化,出现了许多新情况,这两部法律已经不能完全适应新形势发展的客观需要,亟待修改。

2005年10月全国人大修订了《公司法》和《证券法》,并于2006年1月1日开始实施。

——相关法律和配套法规、规章的完善。

与《公司法》、《证券法》的修订相适应,全国人大、国务院各部委对相关法规和规章进行了梳理和调整。全国人大通过了《刑法修正案(六)》,进一步明确了上市公司、证券期货经营机构严重违法行为的刑事责任,加大了对市场操纵行为的惩处力度。

《刑法修正案(六)》对公司不依法履行信息披露义务而严重损害股东或者其他利益的行为,上市公司董事、监事、高管人员违背公司的忠实义务,利用职务之便操纵上市公司,致使利益遭受重大损失的行为,以及市场操纵行为等规定了明确的刑罚标准,对上市公司董事、监事、高管人员预防和抵制违法犯罪提出了新的、更高的要求。

与此同时,有关部门修订了《企业破产法》,规范企业的破产行为,全面保护各方当事人利益。新的《企业破产法》明确规定,企业董事、监事和高管人员违反忠实义务、勤勉义务,致使所在企业破产的,依法承担民事责任,而且自破产程序终结之日起三年内不得担任任何企业的董事、监事和高管人员。

中国证监会还推进了与《公司法》、《证券法》相衔接的行政法规的起草和制定工作,梳理和整合了相关规章、规范性文件及自律规则,陆续颁布了《中国证监会冻结、查封实施办法》、《上市公司治理准则》、《上市公司股东大会规则》、《上市公司章程指引》(2006年修订)、《上市公司非公开发行股票实施细则》、《证券公司董事、监事和高级管理人员任职资格监管办法》、《证券结算风险基金管理办法》等一批规章和规范性文件,基本形成了与《公司法》、《证券法》配套的规章体系。

资本市场告别“庄股时代”

从九十年代一路走过来的证券市场投资者,几乎无人不知道“庄家”这个词。那时的投资者对于“庄家”是“又爱又恨”。投资者希望跟庄坐个轿子,但庄家凶猛的洗盘、出货却常常令投资者痛苦不堪。“坐庄”行为严重扰乱了市场秩序,损害了投资者尤其是中小投资者的合法权益。

而近几年来,随着监管层强化对市场主体的常规监管,证监会建立了综合监管体系,实行了适应我国市场环境的“辖区监管责任制”,强化了对控股股东、实际控制人及高管人员的监管,中国资本市场已经基本告别“庄股时代”,传统的以“建仓、拉升、出货”为主要特征的市场操纵模式,已经基本销声匿迹,价值投资的理念逐渐占据市场主流。

所谓“综合监管体系”,是证监会主席尚福林2003年9月在中国证监会派出机构工作座谈会上最早提出来的。由于监管法规政策不可能覆盖市场的方方面面,而上市公司和证券公司等既是证券市场的参与主体,也是地方经济活动中的主体,因此积极发挥派出机构的协同作用并争取地方政府的支持正是综合监管体系的核心内容。创新的综合监管体系的建立,将整个系统的证券监管工作提升到一个新的水平,监管的有效性明显增强;与地方政府及有关部门的沟通协作,也从打击非法证券期货交易、处置风险的单项合作,拓展到全面推进市场主体规范运作的基础性建设上来,这为今后的股权分置改革顺利推进也打下了重要基础。

监管透明度日益提高

规范和改进行政行为。加大政务公开力度,增加监管透明度,完善行政

可、行政监管措施等权力环节的内部控制监督制衡机制,依法行政水平稳步提高。加大诚信体系建设,诚信档案逐渐成为服务监管工作的重要平台。

为增强行政法制制定过程中的透明度,中国证监会还逐步建立了重大政策法规主动征求公众意见的工作制度,根据广大市场参与主体的意见完善相关法规。2008年中国证监会出台部门规章7件,发布规范性文件41件,以上文件的制定过程均征求社会公众或相关方面意见,并根据反馈意见对规章及规范性文件进行了修改。

下一步,中国证监会还将进一步深入研究,逐步扩大主动公开监管信息的范围,不断满足广大公民对监管信息的需求,继续制定监管信息公开工作指引,进一步完善依申请公开相关工作流程,提高工作效率。

值得一提的是,在法规健全的同时,执法体系也逐步完善。中国证监会在各证监局设立了稽查分局,2002年增设了专司查处市场操纵和内幕交易的机构。2007年,为适应市场发展的需要,证券执法体制又进行了重大改革,建立了集中统一指挥的稽查体制,设立了中国证监会行政处罚委员会、首席稽查办公室和稽查总队,增加了各地证监局的稽查力量。从制度上率先在我国行政执法领域确立了“查、审分离”的模式,形成了调查与处罚权力的相互制约机制,以提高执法的专业水平、效率和公正程度。

严惩违法违规行 毫不手软

“银广夏”、“科龙电器”、“德隆”、“航新钢构”、“带头大哥777”这些证券市场的大案要案投资者耳熟能详。随着这一大批社会影响力大的违法案件被严厉查处,证券期货监管行政执法水平显著提高。监管层加大对市场违法违规行为打击力度,也就是最普通投资者最生动最有效的教育。经过市场净化,投资者在市场的历练中日益走向成熟。

“银广夏事件”——1999-2000年,“银广夏”公司通过伪造购销合同、出口报关单、免税文件、金融票据以及虚开增值税发票等手段,虚构巨额利润7.45亿元。深圳中天勤会计师事务所及其签字注册会计师,出具了严重失实的审计报告。事实暴露后,该股股价连续十几个跌停板,市值损失数十亿元。证监会于2002年对银广夏做出行政处罚决定。从2004年4月起,银川市中级人民法院共受理投资者起诉银广夏虚假陈述民事赔偿案103件,涉及847名投资人。2007年5月25日,银广夏以资本公积金转增股本,向中小股东支付543.5万股赔偿股份。此外,中天勤事务所营业执照被财政部吊销。

“中科创业”操纵案——1998年11月至2001年1月间,吕新建(又名吕梁)与朱焕良合谋操纵“康达尔”(1999



创新的综合监管体系的建立,将整个系统的证券监管工作提升到一个新的水平,监管的有效性明显增强。

年12月更名为“中科创业”)股价。他们通过相关证券营业部及上海华亚实业发展公司等机构,以委托理财等方式向出资单位或个人融资人民币50多亿元,指使丁福根等人利用开设的1500多个证券交易账户和股东账户,控制“中科创业”55.36%的流通股,集中资金优势、持股优势,联合对“中科创业”连续进行不转移所有权的自买自卖等操纵活动。“中科创业”股价自1998年初开始急升,最高至84元,累计涨幅超过10倍,轰动一时。2000年底,因吕建新、朱焕良的资金链断裂,该股价格出现连续10个跌停板,最低至13.01元,损失50亿元市值,使该股投资者信心大受打击,影响恶劣。经过监管部门和司法机构调查,2003年4月法院对该案公开宣判。

2001年,两起震惊全国的操纵股价案件被查处,除了“中科创业”案外,还有臭名昭著的“亿安科技”股票价格操纵案。这两个案件的查处即让当时的“庄家们”闻风丧胆。此后“德隆”、“航新

钢构”等一大批社会影响力大的违法案件被严厉查处,证券期货监管行政执法水平显著提高。

而当基金在证券市场上的地位越来越重要的同时,基金经理老鼠仓的问题也越来越成为市场的关注焦点。上投摩根成长先锋基金的基金经理唐建,利用老鼠仓的行为获利逾150万元,王黎敏则在任南方基金的基金金元、基金宝元基金经理期间,以类似唐建的手段从自己所管理的基金重仓股太钢不锈和柳钢股份中,非法获利约150万元。2008年4月22日,证监会公布对唐建、王黎敏“老鼠仓”案处理决定——在没收其违法所得并各处罚款50万元外,还对两人实行市场禁入,这也是基金法实施以来的处罚第一单。

来自中国证监会的统计显示,2003年至2009年7月底,共立案查处各类违法违规案件665件,做出行政处罚决定388件,对1385名个人进行了行政处罚和相关处理,发现涉嫌犯罪移送公安机关侦查350件。

资本市场法治呼唤 和谐的股权文化建设

证券时报记者 肖渔

谈到资本市场法治,一个内涵更为丰富、外延更加广阔的概念必然会推及和谐股权文化的建设。弘扬健康的股权文化既是资本市场法治肩负的首要任务,也是资本市场法治化程度的重要标杆。可喜的是,近年来我国的股权文化意识包括投资者的法律意识和维权意识日渐觉醒;与此同时,上市公司和证券公司等主体运作日趋规范、价值投资理念逐渐普及。一个和谐的、投资者友好型的法治环境正在逐步形成。

与中国经济未来发展所提出的要求相比,与境外成熟资本市场相比,以及与处于类似经济发展阶段的其他新兴市场相比,中国资本市场在许多方面仍存在一定的差距。其中,股权文化和诚信环境的建设不足正是重要差距之一。

健康的股权文化是资本市场持续发展的重要基础之一。它首先表现为良好的资本约束机制,上市公司管理层应该尊重股东特别是中小股东的合法权益,恪尽职守,勤勉尽责,为投资者寻求最大的回报。同时,健康的股权文化还包括证券服务业从业人员具有良好的职业道德和专业技能,诚实守信。由于中国资本市场的发展历史较短,从计划经济走向市场经济的转型尚不彻底,中国资本市场还存在相当普遍的上市公司管理层不尊重股东特别是中小股东利益的行为,内部人控制等现象也时有发生;一些从业人员也违背职业道德和行业准则,并存在欺诈客户、价格操纵、内幕交易等违法行为。

同时,资本市场的诚信水平也直接关系到市场的运行效率和健康发展。在资本市场快速发展和演变过程中,各种相关的法律法规逐步不能适应市场发展的要求,需要不断完善和修订,执法和惩戒的环节也难免存在疏漏之处。同时,市场对于不诚信行为的惩罚力度也远远小于成熟市场,虚假信息披露等失信行为时有发生,破坏了资本市场的正常秩序,损害了投资者合法权益和投资信心,影响了资本市场的长期稳定发展。从法律法规的完备性到执法的有效性,中国资本市场都面临严峻的挑战。

股东权益的保护状况是检验一个资本市场是否成熟、公正的试金石,是衡量一个资本市场文明程度与法治化程度的标志。股权保护程度与资本市场的成熟程度成正比。衡量一个国家或地区的市场经济体制是否完善,可以从投资者权益保护状况、消费者权益保护状况和劳动者权益保护状况等三大指标得到基本验证。在这个意义上说,资本市场法治的历史就是一部为投资者权利保护而奋斗的历史,资本市场法的实质就是投资者保护法。公司法如此,证券法如此,证券投资基金法也莫不如是。弘扬健康向上的和谐股权文化,切实保护好投资者权利是我国新《公司法》与新《证券法》的重要立法宗旨,并贯穿于整个资本市场法治建设的全过程。

但是,我们也应该看到,经济发展的良好前景和转型的客观要求,为资本市场的发展提供了历史性机遇。客观分析中国资本市场的差距和面临的挑战,充分考虑中国国情和市场发展阶段的特点,借鉴成熟市场的经验,制定资本市场发展战略,将为中国资本市场未来的健康发展奠定良好的基础。

资本市场发展片刻离不开法治

肖渔



市场与法治是一对孪生姊妹,资本市场的发展须臾离不开法治。如果说市场经济是法治经济,那么,资本市场就是法治市场。

对于资本市场,人们更多关注的往往是股价的涨与跌,指数的高与低,交易的盈与亏,融资的多与少等,而较少注意这些经济现象背后的法律制度和法治建设。事实上,市场与法治是一对孪生姊妹,资本市场的发展须臾离不开法治。如果说市场经济是法治经济,那么,资本市场就是法治市场。

法治“首先需要的就是法制”。资本市场法治建设的成就首先表现为相关法律法规制度的完善。以《公司法》、《证券法》、《证券投资基金法》、《期货交易管理条例》等的制定和修订,以及一系列配套行政法规、规章、规范性文件、自律规则和有关法律解释的制定、修改为标志,资本市场法律规则体系进行了一次全方位的清理和重构,已经形成了比较完整的、多层次的、基本适应资本市场改革发展需要的我国资

本市场法律体系。

在基本实现了资本市场发展和规范有法可依的同时,中国证监会按照依法行政、建设法治政府的要求,进一步健全了资本市场行政执法体制,如改革、完善股票发行审核委员会制度,设立由专职委员组成的行政处罚委员会等,严格了执法程序,比较系统地规范了以行政许可和行政处罚为主的资本市场行政执法活动,依法做出了大量的行政许可决定,查处了一批严重扰乱市场秩序的证券期货违法违规案件,增强了行政执法的效能。同时,有关部门和单位还加大了对证券期货刑事犯罪的打击力度,并依法审判、处理了大量与证券期货相关的民事、行政诉讼案。

资本市场法治建设的成果,既表现为具体的法律制度和执法实践,也表现为法治在促进资本市场发展方面所取

得的社会、经济效果。随着我国资本市场法律体系的进一步完备和执法水平的进一步提高,我国资本市场实现了重大的转折性变化,在社会经济生活中的地位与影响越来越突出。二者之间这种时间上的同步与关联,其实正反映了它们的内在联系,是对资本市场法治建设历史作用的客观注解。在近年来的股权分置改革、提高上市公司质量和证券公司综合治理等资本市场改革、发展的攻坚战中,法治建设所发挥的关键作用都得到了比较充分的体现。

资本市场的法治建设,既是资本市场发展的重要内容,也是我国法治建设不可或缺的组成部分。随着资本市场的不断发展和我国法治建设水平的不断提高,资本市场法治建设也需要与时俱进,改革创新,不断注入新的内涵与活力。