

聚焦 FOCUS 第二届上证法治论坛

上海证券交易所总经理张育军:

完善诚信建设 提升证券执法效率

证券时报记者 周荣祥

上海证券交易所总经理张育军在近日召开的第二届“上证法治论坛”上表示,尽管过去的五年多时间,我国资本市场法治与诚信建设已经取得了重要进展,但我们仍然要看到,法治建设与诚信建设,依旧是我国资本市场的薄弱环节。

张育军表示,我国资本市场依然处于新兴加转轨的发展阶段,这个发展阶段是一个长期而又曲折的过程,在这个过程中资本市场必然面临诸多问题和难题。我国资本市场发展的法治与诚信水平,同我们即将完成的资本市场发展的任务,以及投资人对法治与诚信的期待相比,依然任重道远。”张育军说。

他指出,造成上述现象主要是因为三方面原因:一是市场法治与诚信建设所依赖的社会基础依然十分薄弱。作为市场经济与社会生活的一部分,发展资本市场离不开经济大环境、社会大环境。当前我国正处于经济转轨时期、社会转型时期,法治与诚信的缺失,带有一定的普遍性,资本市场诚信水平的提高,有赖于整个社会诚信文化建设的进步,有赖于社会诚信意识的提升。



二是市场法治与诚信建设赖以生存的市场机制,仍不十分健全。我国市场上目前之所以发生花样繁多的失信行为,一个重要的根源就是市场机制的建设还没有到位。市场监管较多地依靠行政监管,市场参与者的自律仍然不能有效发挥作用。

三是市场法治与诚信建设赖以依存的基本法律制度,也尚不完善。在我国现行的《公司法》与《证券法》中,仍然需要在与诚信有关的制度安排上,予以进一步完善。譬如现行法律制度中,关于控股股东,实际控制人的诚信义务尚未制度化、具体化;在实践中,也难以操作。

张育军建议,为解决上述难题,应该以法治、以诚信作为资本市场发展的基本价值取向,进一步修订《公司法》、《证券法》以及各项行政法规,为资本市场可持续发展,提供一个良好的法治基础。

国务院法制办副主任安建:

证券法需依靠创新解决市场发展难题

证券时报记者 周荣祥

国务院法制办副主任安建在第二届“上证法治论坛”上表示,资本市场发展至今,正面临着分红比例不高、退市机制不完善等一系列难题,而这些难题的解决很难从国外立法中找到可以照搬的现存经验,这需要业界共同努力,在理论与实践结合的基础上认真总结、研究,并找出解决问题的有效办法。

安建表示,改革开放以来,我国证券市场从建立到逐步完善,对我国

经济发展的影响,都有着重大影响。这是一个有着极大诱惑,又有很大风险的市场,关系到亿万公众投资者切身利益,因而最需要依靠法治规范和依法严格监管。

他说,我国证券市场走过的二十多年风雨历程,法治相伴随行。从1993年制定的《股票发行与交易管理暂行条例》,到1998年的《证券法》,到2005年对《证券法》的全面修订,以及与《证券法》相配套的行政法规、规章和司法解释的陆续制定和修改,我国基本建立了与证券

市场发展的阶段性特征大体适应的法律制度,为我国证券市场的发展提供了法治保障。

不过,安建强调,客观地说,目前我国资本市场法治建设也存在一些问题。因为立法当时的实践经验不足,各方面的认识不一致。同时,随着实践的发展,又有一些新的问题和矛盾凸显出来。这需要认真加以分析,研究论证,切实搞清楚哪些是属于执行层面的问题,需要通过严格依法办事和严格执法监管来解决;哪些是属于法律制度层面上的不足和缺

失,需要通过修改完善法律来解决。

譬如,如何有效解决我国上市公司普遍存在的重融资轻回报,公众投资者不能通过上市公司利润分红得到回报,导致证券市场投机成分过重的的问题。针对我国上市公司股权分散程度低,不少大公司一股独大,容易漠视小股东利益的客观情况,如何在维护公司资本的同时,更加注重建立能够使中小股东的利益诉求得到有效表达和切实维护的机制。此外,又如何在上市公司依然属于稀缺资源的现实情况下,进一步完善上市公司的退市机制等等。

最高人民法院民二庭庭长宋晓明:

司法要及时对证券违法行为作出回应

证券时报记者 周宇

最高人民法院民二庭庭长宋晓明在第二届“上证法治论坛”上表示,针对中国资本市场目前种种问题,譬如内幕交易以及基金老鼠仓等,必须拿出可行的对策,注重司法回应,切实回应人民群众的关注和期待。

宋晓明表示,希望能够借助学界的力量,将资本市场民事责任制度的研究,打造为板块热点研究,在深度研究的基础上,提炼出适应本土化要求的司法规则,并以此推动和繁荣资本市场法治研究的牛市行情。

他说,资本市场民事责任制度的完善,是一个系统工程,涉及到一系

列复杂的实体法和程序法的制度安排。在投资者保护与促进资本市场发展这一法律政策的统领下,相关的制度设计不仅需要理论逻辑和法律技术方面的论证,更需要进行法律政策层面的权衡。在研究的过程中,参考和研究成熟市场的制度和规则是必要的,但必须立足于中国资本市场的成熟程度、法律体系、司法政策、司法体系、社会和法律文化背景等基本国情。

宋晓明提出四点建议:一是正确解释法律,防止盲目创新。按照法律理论和司法权的划分,在解释方法的选择上,应当以解释论为主,立法论为辅,除非必要,不轻易进行规则和制度的创新。具体而言,运用法律研究

中纯立法论方法的应用,仅限于法律空白等极少数场合;应当遵循解释学的规则,探究立法本意,以求解释结论的妥当性和正当性。

二是坚持与时俱进,契合时代脉搏。我国金融市场实行“一行三会”分类监管,虽然离统一的监管还比较遥远,但在一些规则设计方面,已经吸收了欧美市场的某些做法。基于此,在完善资本市场责任制度的理论路径和规则设计方面,特别是在进行比较法解释借鉴时,必须坚持与时俱进。在建构基本理论和规则之初,应该做好规划,努力建构一种能够一以贯之的理论体系,以防止之后因为司法体系本身的漏洞而不断寻找退路等

现象的发生。

三是坚持适度前瞻,注重西学中用。在基本理论、制度框架和具体规则方面,成熟市场的讨论已经就绝大多数问题的答案给出了备选项,尽管对一些解决方案历史上还存在着争议,但随着时间的推移,各国证监会的规则和法院的判决,大多已经做出了选择,从而形成了主流学说或者是多数说。

四是着眼现实事情,注重司法回应。与成熟市场相比,我国资本市场发展中存在着一些问题,有共性,也有其鲜明的自身特点。譬如新股“三高”问题、内幕交易等等,针对中国资本市场上多发的上述问题,必须拿出可行的对策,切实回应人民群众的关注和期待。

上海证券交易所副总经理徐明:

公司债不应沿袭股票监管制度

证券时报记者 周宇

上海证券交易所副总经理徐明在第二届“上证法治论坛”上表示,在目前《证券法》的制度架构中,有些重股轻债。因此如何按照债券的内在规律和基本特点,完善或者重构《证券法》当中的债券制度,已经成为下一个重要课题。

徐明表示,债券市场应当成为我

国资本市场更加重要的组成部分。发展债券市场,对全面发挥资本市场功能具有特别重要的意义。因为一个发达的债券市场有利于平衡资本市场融资模式,有利于拓宽公司融资渠道,也有利于满足投资者的不同风险偏好。

他说,在我国资本市场发展当中,尽管债券市场早于股票市场,但发展相对还是滞后。近年来,债券市场的重要性,尤其是公司债券

市场越来越受到重视,债券市场得到了一定的发展。但是与扩大直接融资比例,全面发挥资本市场功能的战略定位,和内在需求相比较,仍然有一定的差距。

徐明认为,这可能主要是来自于两方面的原因:一是资本市场的倒金字塔结构没有改变,公司债券融资比例过低。二是公司债券在整个债券体系中所占比重较小。

为解决上述问题,徐明建议,在未来《证券法》修订中,应该对债券市场相关制度建设给予特别考虑。其中,在对公司债的监管方面,必须要考虑公司债券特点,而不能再沿袭股票监管制度。他举例说,在目前的监管实践中,如果公司连续两年亏损,其债券将被暂停上市,这并不切合实际。事实上,连续两年亏损并不代表着债券发行到期最终不能够还本付息。

中国民法学会研究会会长王利明:

证券法应明晰证券侵权责任制度

中国民法学会研究会会长、中国人民大学副校长王利明在第二届“上证法治论坛”上表示,应该高度重视证券侵权民事赔偿。由于民事责任相关制度的缺失,投资者遭受的实际损害常常得不到有效的救济,长此以往,将会造成证券市场赖以存在的信赖基础造成损害。

王利明表示,2009年侵权责任法在要不要规定证券侵权民事责任制度方面曾引发了非常激烈的争议,但最终因为问题复杂,而未能作出规定。因此希望在将来的《证券法》完善过程中,能够充实有关证券侵权责任制度。在具体操作上,王利明提出了五点建议:一是责任主体方面应当进一步作出明确。目前只有在虚假陈述时,上市公司董事、高管才会承担相关个人责任,但在一些内幕交易、操纵市场方面,责任仅仅规定到上市公司,这就容易导致作用有限。因此应该进一步明确这些案件的个人责任。

二是因果关系方面应该进行反证。对于投资者来说,进行损害因果关系的举证非常困难,因为由于资本市场的高

度技术化、复杂化,投资者很难判断违法行为对于市场的最终影响。因此,可以采用反证的方式,即如果投资者证明损害存在,那么行为人应该反证自己与此损害没有必然的因果关系,如果不能反证,那么就可以推定行为人的责任。

三是过错的判断应坚持过错责任原则。无过错原则一般适用于危险行为或者高度危险行为,更多的是涉及对人身权的保护。但证券侵权通常是涉及到财产的问题,谈不上人身权的损害。因此应该坚持过错责任原则,即只要违法违规就可视为过错,而不需要再进一步判断主观上的故意过失与否等。

四是对内幕交易的规定要进一步完善。现在《证券法》对内幕交易规定总体上还是过于原则。譬如,关于“有关非法获取”的含义不清晰,对内幕交易相关信息重要性程度的判断标准不统一,有关内幕交易的概念也不清晰。因此在未来《证券法》的完善过程中,应该就这些问题作出细化。

五是解决好有关证券侵权中的诉讼主体资格问题。

中国证券法学研究会会长郭锋:

适时重构新股发行审核制度

中国证券法学研究会会长、中央财经大学法学院院长郭锋在第二届“上证法治论坛”上表示,未来《证券法》修订应该在品种范围上进行突破,同时对功能性监管也应作出明确。他还建议,在恰当时机,应该对现行的发行审核制度进行重构。

郭锋表示,根据发达国家的经验,在《证券法》未来修订时,应该对“证券”的品种范围进行扩大。只要是符合投资契约特征的投资性金融产品,包括投资性的银行理财产品、投资性的保险产品,都应放到“证券”的概念中,实现对证券的全方位覆盖和监管。

与此相对应,郭锋认为,目前我国虽然仍是分业经营、分业监管,但在实践中,已经处于一个以商业银行为主导的混业经营状况。在此背景下,短期内实现统一监管并不现实,但可

以借鉴国外经验,实现功能性监管,只要是涉及到证券业务的公司,无论是银行还是保险公司,《证券法》都可以有权监管。

他还提议,在条件成熟的时候,应该重构我国现行的发行审核制度。一个总的原则就是建立证券商推荐、券商和中介机构把关、交易所审核、证监会备案的发行监管制度。如果按照这个原则重构,最主要的就是要把现在的首次公开募股(IPO)发行审核监管权,从证监会下移到交易所。

就保荐人制度改革,郭锋认为,可以存在三种改革路径:一是废除保荐人制度,恢复到以前主承销商负责制;二是保留证券公司的保荐,但废除保荐人制度,即由证券公司来做上市公司的保荐;三是实现保荐与承销的分离,建立保荐人事务所。

中国商法学研究会会长王保树:

证券法修订应注重引导功能

中国商法学研究会会长、清华大学法学院教授王保树在第二届“上证法治论坛”上表示,未来《证券法》的修订应该关注并加强其自身的引导功能。这个功能不仅要引导上市公司健康发展,也要引导投资者的合理投资方向。

王保树表示,《证券法》虽然监管的内容很多,但它不应该限制资本市场的发展,相反它应积极适应资本市场的发展,随着资本市场的发展而革新。他认为,《证券法》修订必须着眼于目前市场

上的变化,适应资本市场创新的需要。譬如,目前实践中已经广泛存在银行理财产品,具有明显的证券属性,因此《证券法》应该对此作出明确,将此列为监管范围,进而进行统一高效的监管。

王保树还表示,《证券法》的修订应该关注“发挥引导”的功能。这个功能不仅在于引导上市公司健康发展,也在于引导投资者的投资方向。其中,在目前各方关注的退市制度上,《证券法》可以对此作出明确,引导上市公司退市制度的完善。

华东政法大学副校长顾功耘:

放松管制 推进市场有效监管

华东政法大学副校长顾功耘在第二届“上证法治论坛”上表示,我国深化证券市场制度改革面临着两方面的重要任务——推进证券市场的自由化和有效监管。

顾功耘表示,推进证券市场的自由化,主要包括主体设置的自由化、市场交易的自由化,即进一步放松管制,使市场交易规则发挥应有的作用。而推进证券市场的有效监管,主要是要转变政府的经济管理职能,使政府将该监管的事能够真正做到位。

他指出,结合国内外证券市场已经暴露出来的一些弊端,我国迈向成熟

市场的证券法治,要特别关注和解决以下几个问题:首先,虚拟资本如何为实体经济服务,避免虚拟资本完全沦为投机者的工具。其次,在投资者与经营者实行分离的情况下,如何使经营者尽到自己的责任。在我国,如何建立既能够对经营者激励,又能够对经营者约束的机制,以避免百姓的不满和愤怒,带来不稳定的因素。最后,如何约束政府的行为,保证市场的稳定和竞争秩序的维护。政府经常出台一些调控性的政策影响到市场,如何防止市场在此情况之下大幅波动?因此,在一定程度上,政府的行为也应该有所约束。