

上交所副总经理徐明:

# 完善诚信制度设计 推进资本市场创新



上交所副总经理徐明

证券时报记者 徐婧婧

上交所副总经理徐明在12月8日举行的第三届“上证法治论坛”上表示,创新已经成为新时期我国资本市场发展的主旋律。徐明指出,未来资本市场创新可从市场体系、市场品种、市场交易、市场监管和市场法制五个方面重点推进。他认为,资本市场创新尤其需要诚信做支撑,其中要特别重视建立详尽的信息披露制度、良好的市场监管制度和严格的责任追究制度。

徐明认为,我国资本市场的发展虽然取得了巨大成绩,但创新还远远

编者按:12月8日,由上海证券交易所主办,北京大学、中国人民大学和华东政法大学联合举办,以“资本市场诚信与法治建设”为主题的第三届“上证法治论坛”在上海举行。来自立法、司法、执法部门和高校、研究机构的专家学者以及市场专业人士分别从公司治理、中介机构职责、监管部门司法部门立法执法角度提出了意见和建议。

不够,创新不够甚至阻碍了资本市场的快速发展。近年来,随着一系列基础性建设的推进,资本市场发展的内外部环境不断优化,为市场加快创新发展创造了条件,我国资本市场开始进入创新发展的新阶段,创新已经成为新时期我国资本市场发展的主旋律,而未来资本市场创新可以从以下五方面推进:

一是市场体系创新。未来的资本市场将在创新中得到进一步的完善。在纵向方面,多层次市场将逐步建立和完善,将由主板市场、中小板市场、创业板市场、全国性的场外交易市场(三板市场)、区域性的场外市

场(四板市场)和柜台交易市场等构成,市场间的转板机制将逐步建立并不断完善;在同一市场中将逐步建立多层的市场,将同一市场的证券根据优劣大小等不同情形分出不同的层级;在横向方面,将建立股票、债券、财富管理、衍生品等全方位的市场。实现场内市场和场外市场同步,股票和债券、基金、现货与衍生品并举的局面,从而改变我国资本市场目前主要还是交易所场内市场、股票市场和现货市场这种市场结构、层次比较单一的情况。

二是市场品种创新。我国资本市场需要加快创新步伐,积极稳妥地推出各种资产管理产品和股票期权等证券衍生品。

三是市场交易创新。我国资本市场的交易以集中竞价交易为主,随着机构投资者的发展,其对交易模式、交易策略的要求越来越高,因此需要积极研究做市商交易、程序交易、算法交易、高频交易等在成熟市场较为普遍的交易方式,适时进行交易机制的创新。

四是市场监管创新。未来的资本市场将在创新中进一步完善监管体制和机制,进一步简政放权,让市场各方归位尽责,使证券市场的行政监管机构、自律监管机构和市场参与各方分工明确、职责清晰、高度有效、成本节约。将进一步发挥交易所、行业协会等自律组织以及投资者的作用。

五是市场法制创新。当前,要尽快启动《证券法》、《公司法》的再

次修订,加快《期货法》立法进程,完善配套司法解释、法规、规章和市场业务规则。

徐明进一步指出,资本市场是高度依赖诚信的市场。诚信既是资本市场的伦理准则,也是资本市场的商业法则。无论是从创新的内容、法律保障还是从创新的监管来看,资本市场创新都需要诚信做支撑。

徐明最后表示,市场诚信建设需要制度设计。在市场创新过程当中,诚信建设的制度设计至少体现在三个方面:

一是详尽的信息披露制度。为促使创新业务的相关方诚实守信,创新业务需要明确信息披露的义务主体、内容、时限等,特别是要揭示业务的内容、特点、法律关系、风险因素等事项。

二是良好的监管制度。良好的监管是对诚信的重要保障。对创新业务的监管,应当坚持公开化、公平化和法制化,向市场公开监管的制度、流程和进程,统一监管标准,规范监管程序,提高监管效率。

三是严格的责任追究制度。要使上市公司、证券公司、会计师事务所、律师事务所、信用评级机构等创新业务当事人和相关方归位尽责。切实发挥中介机构市场看门人作用,对创新业务的信息披露等方面进行审慎的核查和把关,防止各种不诚信行为的发生。要强化对相关产品、服务的提供方、中介机构、市场参与人等的责任追究,确立声誉约束机制,发挥法律的惩戒作用,让违法失信者对其不诚信行为付出应有的代价、接受应有的惩罚。

中国商法学研究会会长、清华大学教授王保树:

## 资本市场必须践行商法诚信原则



中国商法学研究会会长王保树

证券时报记者 董宇明

中国商法学研究会会长、清华大学法学院教授王保树12月8日在第三届“上证法治论坛”发表演讲时指出,目前我国资本市场发展中存在的问题,往往是与一些商事主体不讲诚信有关,大多是与忽视弘扬商法的诚实信用原则有关。资本市场的成熟,必须践行商法的诚实信用原则。今后,要将诚实信用原则贯彻到商事主体制度建设上,要严格信息披露、提高市场透明度,要防止权利滥用。在此过程中,监管机构也应诚信地行使权力,履行法定职责。

诚实信用原则要求商事主体从事商事活动和在资本市场进行交易时,应当诚实、守信用、正当行使权利和履行义务,在追求自己利益最大化时,不损害他人的利益。王保树表示,现在的资本市场,电子化交易、规模化交易以及市场交易改变公司股权的构成等,都适用于商法的诚实信用原则。可以说,现代资本市场的交易,如无诚实信用原则的规范、引导,将很难顺利进行。我国的资本市场,离一个成熟的、完全诚信的市场还有距离,加强诚信市场的建设是通往成熟资本

市场的必经之路。

王保树认为,我国的资本市场发展很快,但市场上的乱象也引人注目,这些乱象大多与一些商事主体不讲诚信有关,与忽视弘扬商法的诚实信用原则有关。诚实信用的反面是权利滥用,在我国证券市场上,控股股东利用控制地位转移利益,上市公司盈利长期不分红,欺诈市场和哄骗客户的现象时有发生。所有这些向我们表明,以商法的形式进行诚信市场建设是迫切的,也是极为重要的。

王保树指出,加强商法诚实信用建设,需从以下四方面着手:

首先,要将诚实信用原则贯彻到商事主体制度建设上。诚实信用原则不能满足一个抽象条文的规定,而要把它具体化,应该通过制度规则确定诚实信用是进入资本市场主体的基本条件之一。

其次,严格信息披露,提高市场透明度。要以信息披露为中心,强化信息披露的真实、准确、充分和完整性,强化诚信约束,提高市场的透明度,使广大投资者在市场中得到真实公开的信息,处于公平的环境,获得公正的对待。

第三,反对权利滥用。禁止权利滥用是诚实信用原则衍生的原则,股权的行使基于诚信,否则将导致权利滥用。无论股权多或少,企图在资本市场上为所欲为,不顾其他人利益的行为,是不被法律允许的。

第四,坚持监管的诚信。如同要求商事主体基于诚信行使权利、履行义务一样,监管机构也应诚信地行使权力,履行法定职责。诚信的监管应当是依法执法,言必行、行必果,有利于弘扬诚信之风。必须要提高违法违规行为的成本,执法不严,必定会纵容不诚信和权利滥用。只有严格执法,进一步健全对不诚信行为的惩治体系,才能发挥监管的积极作用。

王保树还指出,诚信的监管离不开证券交易所,交易所的监管更应该是一种服务,它不应该依赖于权力,而是在调整证券交易所和证券市场使用者之间的合同关系中实现。

中国经济法学研究会会长、北京大学常务副校长吴志攀:

## 资本市场法治化首先要求政府讲诚信



中国经济法学研究会会长吴志攀

证券时报记者 董宇明

在12月8日的第三届“上证法治论坛”上,中国经济法学研究会会长、北京大学常务副校长吴志攀指出,金融是国家崛起的命脉,没有强大的、稳定的、可持续发展的金融业,国家不仅不可能崛起,甚至也不可能保持基本的稳定,而金融市场要健康有序可持续发展,就必须高度法治化。

吴志攀认为,归根结底,信任是一个社会文化问题,而文化是经济发展的重要动因。在我国,确实存在着较严重的诚信问题,尤其缺乏横向的信任,两个不熟悉的社会成员之间要建立起充分的信任,要比英美社会难得多;但是我们有非常好的纵向信任,群众相信政府,相信大银行,相

信国企,相信中央。所以,中国社会的信任,很重要的一个方面,就是要始终保持政府、大银行、大机构的信用。资本市场的诚信建设,首先就是要求政府要保持诚信,要严格遵守市场的规范和法律办事,要考虑老百姓利益,不能为某个或者几个集团牟利。如果破坏了这种纵向信任,我国资本市场就很难稳定,当前发展资本市场的当务之急,就是要特别认真对待这个问题。

他指出,信任度再好也不能保证没有“魔鬼”出现。资本市场的利润恐怕是最高的,所以资本市场出现违法行为的几率,理论上也会是最高。在这种背景下,就必须有高度的法治,而且必须公平、严格执法,使得违法的成本远高于违法收益。他指

出,我国有一个传统是法不责众,导致很多情况只是对个人进行制裁,很少制裁相关机构,一个案子如果牵涉面太广,涉及的层面太多,执法就会比较宽容温和,长期以来,导致很多人存在侥幸心理,法律的权威受到了影响,这种情况以后要尽量杜绝。

吴志攀还表示,建设法治政府也是一个关键工作。我国资本市场的发展,有很大功劳来源于政府,但是政府的界限应更为清楚,政府起到守法和执法的作用,在法律面前不应有特权,不应有超越法律的政府,我国离这个目标还有一段距离。同时,我们还要认识到,要建设一个完善的法治政府,国家才有完善的体系,才能规范执法,严格执法,中国资本市场发展的要害在这里,希望也在这里。

华东政法大学教授顾功耘建言上市公司治理:

## 适当限制大股东权利 改进独董提名机制



华东政法大学教授顾功耘

证券时报记者 黄婷

12月8日,华东政法大学教授顾功耘在“上证法治论坛”上表示,资本市场的诚信主要是基于上市公司的诚信而建立,而上市公司的诚信则主要依托的是公司治理机制的完善。顾功耘认为,加强上市公司治理是资本市场法治建设的一项重要

内容。他对如何约束两类主体滥用控制权或经营管理权侵害公司利益乃至中小股东利益的行为提出了六大制度改进建议。

顾功耘指出,近年来,尽管一系列法律法规和部门规章规范着上市公司的运作,但上市公司诚信建设仍难令人满意,侵害公司利益和投资人权益的行为屡屡发生。尤其值得关注两类违法主体也是背信的主体:一是控股股东、实际控制人,他们滥用控制权侵害公司和投资人利益;二是执行董事、经理,他们滥用经营管理权损害公司和投资人利益。

针对上述两种主体滥用控制权或经营管理权侵害公司利益乃至中小股东利益的行为,顾功耘建议,可以重点从六方面考虑改进。

首先,建议适当限制大股东权利。在制度设计时要做的努力包括:一是根据所处行业的不同地位控制上市公司国有股份比例的最高限制,超出限制的逐步退出;二是借鉴美国立法的经验,限制大股东的投票权;三是将国有大股东的部分或全部股份转化为优先股,保证适当的收益,但不参与投票也不参与管理。

第二,建议放开适用法人人格否认制度。例如,法人人格否认的适用情形究竟应如何认定,什么样的情况下才属于“逃避债务,严重损害公司债权人利益”;在责任主体上,除了控股股东外,是否还应将实际控制人纳入;如何在诉讼中分配各方当事人的举证责任等问题,目前司法机关遇到此类案件不会处理,也不敢处理。如果这些问题一直无法厘清,滥用控制权侵害公司利益的行为就很难得到遏制。应尽快做出司法解释,放开对法人人格否认制度的适用。

第三,应重视改进董事会的决议机制。目前我国公司每年召开的董事会会议次数极少,主要是为了应付法律的最低要求,董事会的决策方案往往是由一个人或少数人决定,然后走法律程序,其它董事难以发挥作用。这样,当董事会决议出现问题时,难以追究董事的法律责任。

第四,建议建立新的独立董事提名机制,提升独立董事的制约作用。我国现行的独立董事提名机制显然无法摆脱董事会听命于控股股东的现实情况。证监会制定的《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》虽

将独立董事的推选权扩大到董事会、监事会以及单独或合并持股1%以上的股东,但由于上报监管部门独立董事候选人的提名权仍归属于董事会,等于赋予了现行董事会对提名的预选权,中小股东虽名义上行使了提名的程序权利,但在预选后仍面临被控股股东否决的风险。在这样的机制下,独立董事不但不能发挥保护中小股东、制衡控股股东的作用,反而使控股股东的行为变得“名正言顺”。

第五,建议落实董事、经理的责任追究机制。应当在制度设计上明确三点:一是无论国有公司或私人公司都应一体对待;二是切实发挥监事会的监督作用,可以让监事会负有代表公司诉讼的义务,若监事会怠于行使权利造成公司利益损失,也应追究法律责任;三是降低股东提起派生诉讼的门槛,同时设置合理的诉讼费用分担机制和激励机制。

第六,建议建立投资者争议解决的评议机构。应当建立有效的小额争议解决渠道。根据实际需要,可以建立证券市场独立的投资者争议评议委员会,也可以建立金融消费者争议评议委员会,将投资者争议解决纳入其中。

中央财经大学教授郭锋:

## 放松市场准入监管 改革保荐人制度



中央财经大学教授郭锋

证券时报记者 徐婧婧

中央财经大学教授郭锋在12月8日举行的第三届“上证法治论坛”上表示,中介机构是诚信关系的主体。应当在市场化条件下建立中介机构的诚信约束机制,进行着眼于防范利益冲突的保荐人制度改革,完善中介机构的民事赔偿制度,防止中介机构利用国际监管协调漏洞欺诈投资者。

郭锋认为,中介机构的诚信建设需要解决好以下四方面问题:

第一,必须在资本市场完全市场化的条件下,建立中介机构的诚信约束机

制。应当改革发行审核制度,放松市场准入监管。建议主板、中小板和创业板发行审核过渡到注册制,将证监会的发行审核权下放到证券交易所。允许设立合伙的证券公司,允许证券分析师个人执业等。

第二,改革保荐人制度。可以考虑将保荐人目前的“机构执业”修改为“个人执业”,将保荐代表人从证券公司中分离出来,独立执业,保荐业务与承销业务严格分离,不再承担保荐义务。

第三,完善中介机构的民事赔偿制度。对证券公司、合伙企业应建立以惩罚性而非补偿性为价值取向的投资者赔偿制度。

第四,防止中介机构利用国际监管协调漏洞欺诈投资者。在全球化背景下,各经济体的监管规则、法律和标准的差异仍然存在。这就需要中介机构自律诚信,以高标准执业,各国监管机构不能陷入一争相放松监管的竞赛中。

郭锋认为,中国证监会的诚信制度建设非常有特点,取得了阶段性成效。从近三年新股公开发行的数据来看,把一批问题公司挡在了市场之外。此外,证监会对保荐机构的公开信用监管也是一种很有效的诚信制度建设。中介机构的诚信建设任重道远,必须放在中国特色社会主义资本市场的特有国情下来进行。