

证券法修改评价（陈甦）

中国社会科学院法学研究所 陈甦

大家晚上好，非常高兴来到这里和大家见面，并就证券法的修改问题进行交流。《证券法》、《公司法》刚修改完毕，这就使我们研究商法的学者又有了很多可以和大家交流的内容。很多学者讲到某个法律修改的时候，一定会讲自己参与了这部法律修改的过程，但在证券法修改过程中，我却没有这样的机会。我私下也了解一下，好像没有多少法学研究者有这样的幸运。为什么会出现这种情况呢？比较一下《证券法》和《公司法》修改的过程，就会发现这两部法律的修改是在不同状态下进行的。《公司法》是在公开、民主的氛围中制订的，而《证券法》的制订过程也不能说不民主，但是我认为它是在神秘的气氛中进行的，修改的过程也是秘密的。为什么这样说呢？我也曾经与有关部门联系过，问能否将《证券法》的修改草案让我们先了解一下，以便进行有针对性的讨论研究，这样在立法讨论中提出的建议或者意见也会比较有针对性。但是有关部门的工作人员告诉我《证券法》修改草案是严格保密的。为什么要保密呢？因为害怕证券法草案的内容散布出去后会影响证券市场的行情。

担心证券法修改草案的公开会影响证券市场行情，这就反映出两个问题：其一，我们的证券法是用来影响行情的吗？一部法律使证券市场行情不好，固然不好！而使证券市场行情好，就一定对了吗？恐怕这也不一定。其二，从结果来看，证券法修改后证券市场的行情也没发生什么变化。所以，我认为，设计一个法律制度应当解决几个层次的问题，这些问题解决好了，剩下的问题才能够做得更好。

首先，我们还是要解决一下立法宗旨问题，这个问题说起来容易，但立法者的实际判断可能和表达出来的不太一样。这个法律究竟是干什么用的？究竟起到什么作用？这是一个根本性的问题，也是一个立法理念的问题。

其次，这个法律要规定哪些制度？哪些规定应当由你进行规定？哪些规定不应当由你规定？这是非常重要的。我们经常有一些法律规定了不属于其范畴的规定。比如无权处分本来是属于物权法律制度的，但却放到了《合同法》中进行规定。其实这条规定逻辑上是存在问题的，当事人双方签订了一份合同，如果在履行的时候取得了处分权，这个合同就是有效的。这就是说，判断一个合同是否有效，要看后来能否履行。这个判断的逻辑是颠倒的。另外，这条规定和《物权法（草案）》规定的善意取得又有一些不同，物权法草案规定构成善意取得的前提条件是合同有效，也就是说，没有处分权也能订立一个有效的合同。所以我们就说，一个制度如果不放到它应该放的位置，就会产生一系列的问题。我们的证券法究竟应当规定哪些制度，是需要仔细斟酌的。

第三，我们就要考虑具体的制度应当怎么设计了，包括这个制度是什么内容，究竟应当怎么适用，和它的条款是什么关系。条款本身的内容很重要，放在什么位置也很重要，修改后的《公司法》有些条款放的位置就不对，这就会产生很多问题。比如关于转投资和抵押的问题，虽然修改了以前的不适当规定，但是以前的条款是放在董事的义务和责任中的，现在却放到了一般规定中，这样会更麻烦！没有经过股东大会的同意设定的担保，是不是违背章程的规定，影响不影响的对外效力？原《公司法》关于担保的规定，可以从董事的责任的角度来考虑立法本意，从而认为担保对外是有效的，只是据此判断做出决定的董事违反了董事的义务。现在把这一事项放到一般条款中进行规定就存在更大的问题了，就可能导致公司担保未经股东大会同意对外没有效力。

第四，也就是最后一点，才要考虑这个条款在实践中应当如何适用，和其他的法律应当如何适用协调的问题。

一个法律在制订的过程中，如果这些问题都考虑到了，那么这个制度设计从内部来看就会是很协调的，从适用效果上来看也会是很好的。所以，我认为《证券法》的法律制度设计也应当从这几个层次来考虑。对于这次《证券法》修改，我们应给予积极的评价，但是仔细分析一下它修改的目的和过程，就可以从条款的变化中看到一些问题。

第一个问题，《证券法》为什么要修改？

从现行的商事单行法律的质量来看，学者们给了《证券法》一个比较高的评价。研究商法的学者一般认为，《保险法》可以排在第一位，排在第二的就是《证券法》，第三位是《公司法》，《票据法》比较差劲，《信托法》几乎没有用！从《证券法》本身来看，用一句比较时髦的话来说，这个文本本身还是不错的，和其他国家的

《证券法》相比较而言，虽然存在一些问题，但也不会差到什么地方，关键在于执法方面。但这次还是对它进行了大幅度的修改，为什么要修改《证券法》呢？是适用过程中有什么很不好的地方吗？我以为这次《证券法》修改最大的原因不是这个法律文本不行，而是市场不行！市场不行，当然可能有制度方面的原因，但是也可能不是制度方面的原因。为什么说证券市场不行？首先，证券市场非常萧条冷落。一说到证券市场，这个行业的人或者参与证券买卖的人都觉得灰心丧气，券商的营业大厅以前熙熙攘攘的情况，现在几乎再也见不到了。其次，上市公司严重地失去了社会对他们的信任，提到上市公司，人们的评价不是特别高。再次，证券公司几乎是全行业亏损。另外，我们的监管在某些方面也不很得力。这样一些市场上的原因，让我们觉得修改法律可能会使我们的市场变得好起来。

在市场经济条件下，一个好的制度确实有助于经济的发展，好的制度可以使社会有秩序、交易有安全、市场有信任，这是经济发展的一个必要条件。但是，制度本身并不是一个充分条件，证券市场不行，可能是制度建构本身存在问题，还可能是制度实施的不好，法制的环境没有建立可能是影响市场的一个更为重要的原因，而法制环境的问题可能是由多方面原因造成的。因此，修改证券法固然很重要，但是就目前的证券市场的情况来讲，这还不是最有效的一个措施。我认为，证券市场产生的问题是由三个方面的因素造成的：

第一，证券市场各个主体诚信不足，缺乏诚信，每个主体并没有按照自己的角色诚信地发挥自己应有的作用，各个市场主体都存在问题；第二，没有遵守规则的意识，规则看起来很吓人，但实务中总是因为各种各样的原因使它弱化，使规则的实施效能衰竭，甚至形同虚设；第三，监管机制的定位以及相关机构的角色没有确立好，承担的职责比较复杂。比如，监管者究竟是干什么的？我们很容易就回答说监管者是执行《证券法》的。但是，我们的很多机构承担着多种角色并且多种角色同时发挥作用，对于一个证券市场，它有经营市场的角色，还有监管市场的角色。从经营市场角度来讲，监管机构要使这个市场得到发展，让市场轰轰烈烈，行情不断上升，投资者不断涌入，上市公司不断发展；从政府的角度来讲，监管机构的作用就是调控，实施证券市场的产业政策，利用市场手段或者其他行政手段来进行调控；当然还有一种就是监管者的角色，让市场主体按照法律的规定实施市场行为，不准他们违法违规。在我们的证券市场监管中，这三种角色混同可能是一个很大的问题。角色混同就好像一个人在足球场上既是裁判员，又是教练员，而且还上场踢球。角色不断地进行转换，就会使监管权限的行使不很顺畅，这可能是一个很重要的问题。

从《证券法》修改当中，有的地方反倒证明了我的判断。有的时候法律规定是一回事，实施起来却并不一定是这么回事，我们说监管机构几种角色混同，但从法律上是看不出来的。但从这次《证券法》的修改中，我们反倒能够看出这个问题，监管角色混同的问题才是我们证券市场出现问题的一个重要原因，而且我们国家很多的领域都存在同样的问题。所以，我认为《证券法》修改固然重要，但是如果我们不把法律的目的和功能理解透彻的话，修改之后会不会达到我们预期的目的，这是一件值得疑问的事情。当然，很多条款的修改，我个人感觉还是非常好的。

第二个问题，证券法做了哪些方面的修改？

这个问题归纳起来有以下几个方面：

（一）修改后的证券法比较好的解决了制度体系协调性的问题，并且对《证券法》与《公司法》的关系做了比较好的调整。由于这两部法律有比较密切的关系，现在就有一个比较有意思的现象，那就是在《公司法》当中有一些《证券法》的规范，在《证券法》当中又有一些《公司法》的法律规范。产生这个现象是有历史原因的，当年《公司法》制订在先，制订的时候我们国家的证券市场已经发展的轰轰烈烈了。制订《证券法》的时机又不成熟，所以在公司法当中就有了一些证券法的法律规定。这些规定在当时当然是起到了很好的现实作用。对于这种情况的存在，很多人都会想到，如果一个具体的制度或者具体制度中的法律规范规定得很好，内容很完整，和别的法律制度又很协调，那么放在哪个法律文件当中其实是不重要的。原来我也是这样想的，但是后来我就想到，一个规范放在哪个文件中是很重要的，甚至放在这个法律的哪个地方也是很重要的，在进行逻辑解释的时候，它的位置就非常的重要。如果放在不适当的法律中，我们在学习法律的时候就感到很困难，适用起来也会很困难。而且《公司法》和《证券法》的实施机制是不一样的，《证券法》的管理色彩更浓一些，它有一个专门的执法机关，而《公司法》是没有执法机关的，有人说工商局是，工商局主要是进行商业登记的，登记之外的其他事项工商局是不管的，而证监会对《证券法》的实施几乎是进行全面的监管。

实施机制不一样会产生什么问题呢？如果《公司法》中有很多的《证券法》的规范，首先就会使《证券法》的制度本身显得不完整。比如以前的《证券法》规定关于上市、发行的问题，需要适用公司法的有关规定，这首先就破坏了法律本身的完整性。其次，在实施当中也会产生问题，证券法的执法机关经常要根据公司法来行使他的行政权限。为什么会产生这样的问题呢？

第一，两部法律之间的权限不明确，以前的部门规章经常会写明，根据《证券法》、《公司法》的规定制订什么样什么样的规则。其实按照《立法法》来讲，一个机构可以不可以根据一部法律来制订规则，也是有严格规定的，你要按照《公司法》制订一个部门规则，必须是法律给你这样的权限才可以！《公司法》是否给了证监会

这样的权限呢？我们在《公司法》中看不到这样的规定。由于《公司法》中有一部分证券法律规范，这一部分又是属于证券监管机构的行政权限来源，可是又没有明确的边界，自然其权力边界可能是越来越广。

第二，在法律的实施过程当中也经常会出现越权的情形。原来我在报纸上就看到这样一个问题，某公司选举董事，证券监管机构认为程序不合法，让他们重选，董事选举程序合法不合法是一回事，但是谁让他们重选是另外一回事。这样一来我的担心就是，会不会把证券法的执法机关、证券市场的监管者变成上市公司的主管部门呢？如果法律仍然按照原来的模式进行下去，就可能产生这样的问题。

此外，也会产生有些制度的制订缺乏周延考虑的问题。比如我们当前的股权分类表决制度，这个制度的初衷确实很好，但是颁布了之后，我就有一个想法，这样一个分类表决制度，是在股票发行之前在招股说明书中把它写明白了好呢？还是发行之后用部门规章进行规定呢？用部门规章在股票发行之后规定合适不合适呢？因为这涉及到私权的重新安排问题，国家有没有权力做出这样一个私权的安排？实际上我们就是通过一个行政机关的部门规章作了这样一个私权上的安排，这就等于使某些人的表决权受到了限制，使某些股东的表决权得到了扩张。这样一个制度安排应当是公司股东自己的事情，国家确有规定必要的时候，也得在股票发行之前就规定，等大家认同了之后投资者再买。如果买了之后再改，其实是违背法理的。关于股权的分离表决，应当是《公司法》的内容，因为这是一个公司组织运作的内部程序，而《证券法》规定的是公司股票在市场上交易、流通的制度，是外部上的程序，如果两者混同起来，就会使得一些制度的设计不是很周延。

在一次讨论会上我就对此提出这个问题，像这样的制度规定考虑的可能太简单了。比如当股票的发行与流通股股东有利害关系时，就得经过参加会议的超过半数的流通股股东同意。这样一来，只要发行会使股价下跌，流通股的股东都认为对他们不利，越是小股东越会这样考虑，他就会把公司的利益和自己股权的价值判断完全区别开。还有一个严重问题是，很少的股东就可以一个控制很大的决议，三两个持有股份很少的流通股股东，只要参加会议的人很少——因为流通股股东本来参加会议的就很少——他就可以以很少的表决权控制重要的会议。上市公司为了避免极少数流通股股东控制股东大会，很可能采取事先收买的做法。所以，我觉得应当把《公司法》里面的一些证券法律规范放回到《证券法》当中，这样一来，以后《证券法》就是《证券法》，《公司法》就是《公司法》。

究竟用什么样的原则来划分哪个是证券法律规范，哪个是公司法律规范呢？这确实也是一件比较困难的事情。我认为，大概有这样几个标准：第一，两个法的立法宗旨是不一样的，《公司法》规范是公司组织秩序和内部的运作秩序，《证券法》则规范的是证券市场秩序。第二，公司法规定的是公司内部程序，证券法规定的外部程序。比如一个公司要公开发行股票了，董事会如何做决定，股东大会如何做决定，这是公司法的问题。做好决定以后如何通过审核程序，如何进行信息公开，如何公开发行，这是《证券法》管理的内容。第三，《公司法》强调的是证券价值归属的公正，而《证券法》强调的主要是证券价格形成机制的公正。第四，两个法的实施机制是不同的。现在《公司法》和《证券法》一起修改，把两法的关系做了一下调整，我觉得非常好，比如把《公司法》规定的公开发行股票的申请审核程序放到《证券法》当中，发行新股、发行债券等发行条件也规定在《证券法》当中，还把上市条件、上市暂停、上市终止等一些事项也规定到证券法当中。我觉得这一次这些制度的安排是非常合理的。

但是，这里面仍有一个问题值得大家讨论的。当你明确了一个法律的目的和功能的时候，你还要了解它应当规定哪些制度，就是说，这个法律当中应当放哪些制度。就上市条件来讲，放到《证券法》当中肯定是对的，上市条件就是规定一个公开发行股票的公司，要具备了什么样的条件其股票才可以在证券交易所进行交易，放到《公司法》中肯定不合适，这是证券市场中应该管理的一个事项，但是放到《证券法》中仍然是有问题的，国外的上市条件属于证券交易所经营政策的选择问题，由交易所自己规定上市条件，监管机构进行审核就可以了。我们国家规定到证券法当中，上市条件的市场布局作用和市场调控作用仍然发挥不了。应当由证券交易所根据自己的条件来进行不同上市条件的安排。

另外，在我们国家的深交所、上交所，这两个交易所真有很大的区别吗？我们现在做电子化交易，上市条件又一样，其实这两个交易所完全可以合并起来，为什么要在不同的地方进行上市公司名额的分配呢？现在的分配不过是一个利益的分配，交易所之间没有什么竞争，市场布局也是不合理的。我觉得将来市场真正发展起来以后，上市条件应当从法律当中剔除出去，应当作为交易所的自治规则来规定，这可能会更好一些。我认为，一个法律应当规定什么和不应当规定什么，其实是非常重要的，我们这次修改尽管在两部法律的协调性方面起到了很好的作用，但实际上做的还不够彻底。

（二）新证券法为市场机制充分发挥作用，提供了更适当的制度空间。这点我们可以从很多的制度修改中看出来，证券市场是最典型的市场，市场机制要发挥作用，就应当在证券市场有一个更集中、更明显的体现。以前的《证券法》，规定了很多并不符合市场经济内在要求的制度。这次修改对很多地方做出了调整，对很多制度做出了重新安排，在这样一个制度体系当中，我们市场机制能够更充分的发挥作用。这个问题归纳起来有以下几点：

1、形式上核准制得到了彻底贯彻。我们都知道，在我们国家的原《证券法》当中，证券发行实际上采取的是

二元体制，股票发行是核准制，公司债券是审批制；股票发行由证监会行使相关职权，公司债券的审批则由国务院授权的部门来进行。现在我们把公司债券发行的审批制取消了，也实行核准制，这点在新《证券法》中也得到了体现。这样一个向核准制变化的方向是要进行肯定的，因为和审批制相比较，核准制是比较符合市场经济运行需要的，核准制实际上要比注册制的要求高一些，但是它的条件是公开的、透明的，对所有的市场主体统一对待核准制意味着只要符合法律规定的条件就应当获得核准，这样也体现了市场主体平等。而且市场主体在提出申请的时候，依法运行的时候，进行决策的时候，成本会很低，因为对制度的预期是比较准确的。另外，它也能够防止腐败。按照以前的审批制，即使符合了条件，也可能不给予批准，为什么不批准？不批准是根据国家产业政策，根据市场发展情况，这个“情况”到底是什么，我们都不知道。既然依法不能知道，我就要了解情况、打探消息、寻找关系人，进行各种各样附加成本的投入。这样一来，市场主体势必就会产生一种竞争，就要靠各种各样的公关手段来打动审批机构或者具体的审批人员，这对机构本身的纯洁性也会有很多的影响。

但新《证券法》的相关制度安排是不是就很到位呢？我认为，也有不到位的地方。我们现在的法律规定虚的东西还是存在，比如股票的发行由证券监督管理机构核准，这个很明确我们知道是中国证监会，而公司债券的发行由国务院授权的部门核准，国务院授权的部门是谁？我们还是搞不清楚！这样的规定在证券法中还是比较多。比如某个制度规定完了之后，后面又加了一句，“国家另有规定的除外”、“法律另有规定的除外”等等，你总要看很多其它的法律之后才能了解一个制度，如果其他的法律中有这样规定也倒罢了，有的时候这些“另外规定”根本就没有，这对我们理解法律的精神和目的以及贯彻实施，都是非常困难的。

2、混业经营间接得到允许。对于证券业、银行业、保险业、信托业，原来规定是分业经营，分业管理，现在这一条内容没有动，但后面加了一句“国家另有规定的除外”。对于混业经营和分业经营，很难说哪个好，哪个不好，这和市场的发育情况、国家的经济形势甚至国际的经济形势都是有关联的。原来的证券法强调分业经营、分业管理，这是在东南亚金融危机发生时，作为一个法律对策来进行规定的。本来我们国家的证券法当时出台是非常困难的，后来为什么一下子就出台了呢？就是因为东南亚金融危机的影响，这场危机对我们法治的贡献就是促使了证券法的及早出台。当时就规定了分业经营，现在企业界尤其是金融界要求混业经营的呼声非常高，分业经营管得太死，很多内部的创新安排都由于法律的这条规定给挡住了去路，所以，企业要求混业经营。虽然呼声很高，但是国家下这个决心确实也不容易，而法律上又要解决这个问题，所以就来了个“另有规定的除外”。我觉得这个也挺不错，因为不管是分业经营还是混业经营，还是应当根据市场的变化来决定。分业经营和混业经营在法律上也是有各种表现形式的，所以，法律简单规定也确实不大合适。另外，混业监管也是不大容易建立的一个制度。证监会、保监会、银监会好不容易成立了，让他们再混业监管，他们如何协调也是非常困难的一件事。

分业管理我也是一个研究题目，我一直想对这个问题再做研究，但总是力不从心。我们国家对市场的监管仍有一点计划经济的色彩，原来是一个行业部门一个部，现在变成一个行业部门一个监会，这个也不太合理。我觉得，证监会成立是很有必要的，因为它的运作涉及到市场秩序和公众利益，它的一个重要任务是对不特定投资者的保护；保监会市场的运作方式和证券市场是不太一样的，更多的是管理保险业从业者；银监会更有不同，至于电监会我觉得更有意思，它最起码管不到我们这些用电的人，也不管保护我们权益的事项。这是一个值得我们研究的问题。

3、扩大了证券的种类，规定证券衍生品发行交易的管理办法由国务院依照证券法的原则进行规定，这和“国务院另有规定”又不一样。这也说明我们以后金融衍生工具的交易、股指期货等等以后都会放开。放开了总是有好处的，以前规定的证券品种实在是太多了。

4、间接放开了交易方式。因为交易方式有不同的标准，有不同的划分，这里主要指融资融券交易，它并没有直接规定，而是规定为证券交易以现货和国务院规定的其他方法进行交易。一个交易方式由证监会规定就可以了，要国务院规定是否要求太严格了？另外，在新《证券法》的证券公司制度部分还规定，证券公司为客户买卖证券提供融资融券服务，要按照国务院的规定并经证监会批准。通过这样的规定我们就可以看出，禁止融资融券交易的制度被废除了。融资融券是一种非常好的交易方式，市场风险也不大，因为这种交易方式的风险主要发生在券商和股民之间，券商与券商之间的市场集中交易依然可以是现货交易。所以，它对市场是没有多大风险的。它还可以成为调控市场的一个非常好的手段，比如现在证券市场不景气，那就降低保证金的比例，这样市场就活跃了；如果市场有泡沫了，就提高保证金的比例，这样市场马上就冷下来了。所以，这些都是用经济杠杆的手段来调控市场，比以前我们发人民日报评论来调控市场那种方式要好多了。

顺便说一下，原《证券法》还规定融资融券如果情节严重构成犯罪的，依法追究刑事责任。但刑法到现在也没有一个融资融券罪，因此其实大家那时候违法也不会追究刑事责任，顶多是行政处罚。

5、对证券交易场所进行了扩展。原来规定的交易场所主要指的是集中交易场所，现在则包括国务院规定的其它交易场所。对于这个规定，其实立法者有这样一个打算，那就是把公开发行和上市区别开来。我们现在的做法是，一个公司改制成为公开发行股票的公司的时候，直接就叫上市公司，公开发行股票后马上就上市。以后可能做到公开发行是公开发行、上市是上市，两个区别对待。这样一来就有一个问题，公开发行的股票、公司债券如果不上市，在哪交易呢？以前的法律没有允许一个相应的市场形式，现在则有了“国务院规定的其它交易场所”，

其实可能也会允许柜台交易方式。所以，通过这样的一些制度规定，我们还是可以对证券市场的发展进行推测的。根据新《证券法》的规定，上市条件的标准降低了，对资金来源问题也给予了合理的规范，原来简单的禁止银行资金违规流入股市，现在则规定依法拓宽资金入市渠道，而且废除了禁止国有企业炒股的规定，这些都有助于证券市场的发展。

因此，《证券法》的修改，确实适合了证券市场发展的需要。我认为，这部分只有改的还不足够的地方，凡是修改的都是不错的。

第三个问题，进一步完善了证券市场主体制度

首先，对交易所制度和证券公司制度做了大量的重要修改。从增添的内容来看，证券公司的制度增加的非常多，交易所制度修改的不是很多，但是我觉得对交易所制度的修改也是非常重要的。

我们首先来看证券交易所制度的修改，其中最重要的一点是为以后设立公司制的证券交易所预留了制度空间，这是这次修改的一个非常重要的一方面。这个方面从什么地方得到体现呢？它不是直接进行规定的，并不是规定说证券交易所可以是会员制，也可以是公司制，而是加了一个限制词，我是从这个“词”当中判断出来的。

《证券法》第一百零五条，讲到交易所财产归属的时候用了这样一个限制词，那就是“实行会员制的”。原来规定证券交易所的财产积累属于会员所有，权益属于会员共同拥有，积累在交易所存续期间不得分配。但是前面加了这个限制词之后，我们就知道，肯定还有不实行会员制的证券交易所，这样一来，就对我们以后进行证券交易所的改制，或者以后再成立新的采取公司制的证券交易所预留了制度空间。很多人问，是会员制的交易所好，还是公司制的交易所好啊？我觉得，任何一个市场主体的组织形式都是有利有弊的，这是商法中有关市场主体的法律制度的一个客观判断，一个市场主体制度不可能百分之百完美，这就是我们的第一个理念：不可能有一个完美市场主体制度。现在很多人讲上市公司治理，试图要通过各种各样很复杂的制度设计建立一个完美的公司治理制度，我说这是妄想，这是绝不可能的，因为总会有一些其他的制度在某一方面会比你这个公司治理模式要好。如果说公司治理结构就是最好的，那么，合作社、合伙企业、个人独资企业就都可以不要了，实际上未必如此。就交易所来说也是这样，会员制有会员制的好处，公司制有公司制的好处，各有利弊。我想这是我们的第二个理念：各种市场主体的法律形式各有利弊。市场组织的法律形式的选择越多，这个制度越是有效率的。所谓的制度供给，就是要有丰富的制度产品向社会提供，社会需要对制度主体进行不同的选择，其选择的自主性越大，就越能够符合其预设的目的和具体规划的安排，这就是有效率啊！单一的市场主体制度总是欠缺效率的，因此制度选择性的提高也是非常重要的。

我认为，在交易所制度当中，虽然只是增加了一个限制词，但这的确是一个非常重要的制度变化。当然，其他方面也有，比如证券交易所权限增加了、自主规范的范围也扩大了，在权限增加当中又把上市核准的权限给了证券交易所。总之，我觉得证券交易所制度的改动主要是：一，在组织形式上允许有多种选择；二，其权限进一步的扩大。但是，证券交易所制度还有一个很大的问题没有修改，那就是交易所的总理由证监会任命这一制度。证监会直接任命总经理，就把证券交易所变成一个证监会的附属机构了，这样还真是有政企不分的感觉。证监会可能觉得这样规定可以加强管理，但是有的时候，你既是证券交易所的经营者，又是市场的监管者，这里面会产生利益的冲突，有冲突的时候你会选择什么？用左手管右手，是管不住的。

我们再来看证券公司制度的完善。这一部分的改变是非常多的，比较重要的修改有：

(1) 把证券公司组织形式上的分类取消了，取而代之的是更加合理的业务许可制度。原来把证券公司划分成综合类证券公司和经纪类证券公司，这种划分已经越开越不符合市场管理的需要了。如果经纪类公司要扩大业务，要改变公司组织形式，就很麻烦，现在完全根据业务许可的变动来规范就可以了。

(2) 增加了证券公司业务范围。原来只有四个证券业务种类，现在增加到了七个。

(3) 风险控制制度。《证券法》规定了很多风险控制制度的措施。一是采取了灵活性的注册资本制度，并且特别规定了资本充实责任；二是进一步强化内部的隔离措施，原来只是自营业务和其他业务相隔离，现在经纪业务、承销业务、自营业务、资产管理业务，都要严格分离。资产管理业务和经纪业务本身就有个矛盾，进行资产管理讲究代客理财，这就是全权委托啊！可是从事经纪业务的时候，又不能够全权委托，因此它们之间是存在矛盾的。如果不分离的话，操纵市场、大量挪用客户资产、填补损失等等违规操作就难以避免。甚至我觉得一些证券公司的破产和这些业务不加区别，尤其是代客理财不守规矩，也是有关系的。

(4) 对交易结算基金制度进行了更为严格的规定。原来规定客户的结算资金要求全额存入银行，单独立户管理，但是对单独立户是谁的户规定的并不清楚。现在是以每个客户的名义单独立户管理。另外，还规定了强制审计制度。在风险控制不利的情况下，证券监管机构可以采取许多限制措施，当然，对于这些限制措施还是需要仔细研究的。这些措施的规定很严格，新《证券法》中规定在净资本或者其他风险控制指标不符合规定的，可以限期改制；没改正的，可以采取限制措施。对限制措施有这样一些规定，比如暂停业务活动、责令暂停部分业务、停止批准新业务、停止批准增设收购营利性分支机构等。还规定了限制分配红利，限制董事等高级管理人员支付报酬提供福利，限制转让财产或者在财产上设定其它权利，责令更换董事、监事等高级管理人员或者限制其权

利，责令控股股东转让股权或者限制有关股东行使股东权利，撤销有关业务许可等等。我看了这些规定之后，就有两个感觉，第一，这么多的证券公司，你要管这么多事情，包括限制分配红利、限制支付报酬、责令更换高级管理人员，这要派多少人去监管啊？第二，这些规定比计划经济时期的上级主管部门，就是那个“婆婆”还厉害啊！当然，有人说不比“婆婆”厉害，因为只是规定可以要求证券公司更换高管人员，至于证券公司再选谁就不管了，但是我仍然觉得这是十分严厉的制度。

(5)规定了一些强制性的托管、接管或撤销的措施。如果你违规了，风险控制不利了或者严重危害证券市场秩序了，我就可以托管、接管，做出一些决定，让一些符合资格的人组成托管人或者接管人组织或者一个机构。但这些制度是由证监会的一些分支机构直接实施的，这样一来他们直接管理的权力就太大了。

另外，对人员的管理也是很厉害的。比如要求证券公司董事、监事等高级管理人员应当正直诚实、品行良好、熟悉法律、有经营管理能力，并应当有证监会核准的任职资格。这个要求也是比较高的，正直诚实、品行良好，一般商人只要遵守商业领域的商业信用就可以了，别的方面正直不正直我们不应管，大概法律也是这个意思。说句玩笑话，以后谁找对象就找证券公司的高管，正直诚实、品行良好、熟悉法律、而且挣钱还多！（笑）其他法律很少有这样的规定，一般这样的规定都是在一些行业协会的自治规则当中出现。

同时，还强化了监管人员的责任。如果未尽勤勉尽责的义务致使证券公司有重大违法违规行为或重大风险的，可以撤销其任职资格，并责令公司予以更换。如果出现这样一些问题的话，对他们可以进行行为限制，比如具备了一定的条件就可以限制其出境，限制其转移处分财产等等。而且还加强了对客户利益的保护。在设立保护者投资基金、资料保管、信息披露义务等方面做了一些规定。

第四个问题，新证券法中一些制度的安排更具合理性

(1)发行制度进一步得到完善。比如对公开发行给予了明确的界定，把我们已经实施的保荐制度也纳入到证券法中来了。

(2)对归入权的范围给予了扩大。原来归入权制度只是规定大股东在买进股票六个月之内要卖出或者卖出六个月内又买进时，所得收益归入公司。其适用对象只是持股百分之五以上的大股东，现在则包括了董事、监事、高管人员。另外，就此事项又规定了代表诉讼制度。

(3)对民事责任制度给予了合理的充实。最明显的就是把归责原则明确了，以前我们从条文中看不出是无过错责任还是过错推定，都是学者们根据国外的规定或者根据事实的性质来进行分析。发行人、上市公司信息公开的时候有虚假披露，适用无过错责任；董事、监事以及控制人等适用过错推定责任；至于发行人、上市公司的控股股东和实际控制人等承担的是过错责任。归责原则的明细化，会便于我们将来的执法和司法。

另外，对于进行内幕交易和操纵市场行为，明确规定如果给投资者造成损失，行为人要承担赔偿责任。这个规定是一个进步，但能起到多大作用呢？我觉得规定的还是远远不够的，因为这个规定仍然解决不了追究民事责任时的因果关系问题。在证券市场中内幕交易、操纵市场等行为对他人造成损害，行为与结果之间的因果关系应由法律规定可以推定，如果没有这样一个规定，你会找不到受损害的人，也证明不了其受到的损害和侵权行为之间的因果关系，相关的权利也主张就不会得到法院支持。我们前面说的推定是过错推定，至于因果关系和损失，还需要主张权利者自己证明。对于民事责任制度中的因果关系，如果要采取过错推定原则，就应当由法律明文规定，法官是不能自由裁量的。

(4)对上市公司收购制度给予进一步完善。这次修改得特别好是关于少数股东收买请求权的规定。原来《证券法》规定上市公司发生收购的时候，如果被收购公司的股份达到百分之九十以上，其余的股东可以要求收购人按收购的条件收购他们手中的股份。而实际上我们没有一个股东行使这样权利，实际上也不能行使，为什么呢？因为这里规定的是百分之九十才得以行使该项权利，而前面的法条又规定达到百分之七十五的时候上市公司要退市。在允许部分收购的情况下，收购人绝对不会收购到百分之九十，然后让你行使异议股东的收买请求权。另外，如果收购超过百分之九十的股份，少数股东要求你收购剩下的百分之十，这也是很大的一个数额啊，如果收购不成，又怎么办？法律没有后继手段！现在则规定因收购使上市公司退市时，少数股东就可以要求收购人按照收购条件购买他们手中的股权。这个规定非常有道理，因为一个上市公司的退市，其股权的流动性是发生了本质性变化的，原来我们是上市公司的股东，现在突然不上市了，我们所持股份的流动性就变小了，我们就可能不想要这个股份了，那么收购人就得买下来，这个要求是合理的。这个制度大家还可以进一步研究，这是一个很好的论文题目。

第五个问题，监管体系的变化

归纳起来，这次《证券法》修改主要涉及是两方面内容，一方面是适应市场经济运行与发展需要，另一方面是加强监管。

对监管体制进行调整主要体现在两个方面：

一方面，增加了监管的权限。原来对监管权限已经规定了很多，现在又进行了增加。

第一，规定了现场检查权，《证券法》第一百八十条第一项规定，对发行人、证券公司、上市公司等可以进行现场检查，包括可以到经营场所进行检查。比如增加了查阅、复制与被调查事件有关的财产权登记、通讯记录等资料的权力、可以冻结或查封有关财产的权力。原来的规定是在必要的情况下申请司法机关进行冻结，现在是经国务院证券监管机构主要负责人批准就可以冻结或查封，原来的草案甚至规定分支机构负责人批准就可以，我当时就认为权限过大，而且又没有监督。现在新《证券法》还是把这个准司法权给了监管机构，但是必须由国务院证券监管机构主要负责人批准。另外，还规定在调查重大违法行为时可以限制当事人的证券买卖。

第二，进一步严格了执法程序。其实只是加了一条，要进行通知，要出示证件等等。我觉得程序保障还是远远不够的，但毕竟是增加了。

第三，自律监管的地位提升了。原来证券业协会在法律上完全就是证券监督管理机构的下属部门，它的职责就是协助证券监管机构工作，现在把协助工作的内容去掉了，规定证券业协会“根据章程规定履行其他职责”，而原来规定的是“履行监管机构赋予的其他职责”。按照原《证券法》的规定，证券业协会没有多大作用，完全是证监会的一个下属机构，现在的规定则彰显了证券业协会的独立性。

第四，新《证券法》规定不同的金融监管部门之间要有监管信息共享制度。关于证券监管体制的制度，我对增加监管权限是有疑问的。增加监管权限是可以的，但是必要的程序保障作为配套制度也应当给予明确规定。新证券法的执法程序规定虽然也有所增加，但仅仅规定二人同行、出示证件是远远不够的。冻结财产冻结错了怎么办？冻结的时候需要具备哪些条件？需要哪些机构进行监督？这些问题都要解决。

还有个问题我提出来让大家来思考，行政分权制衡原则在证券市场领域就不适用吗？我对这个问题一直没有想得很明白。大家看一看我们现在的证券监督管理机构，他首先是证券交易所的经营者，总经理是他们派的；还是证券公司的老板，他可以限制分红、决定干部的任免，在一定的条件还能决定干部的薪酬和福利；他又有警察的权力，可以进行现场调查，还可以进入涉嫌违法行为的场所进行调查取证，而查阅通讯记录和财产登记以及冻结财产又都是法院的权力。这么多的权力，都由一个部门来行使，这是一个值得进一步研究的问题。

我们现在正在建立法治社会，虽然“三权分立”并不适合我国国情，但分权制衡原则我们还是认可的。证券市场是一个典型的市场，为什么别的市场领域可以分权制衡，这个领域就不行呢？

如果一个机构拥有所有的监管权限，我认为，这个机构应当同时具备了一下四个条件才能够有效行使所有的权力。（1）这个机构中的人都是道德品质高尚、正直善良的人，没有任何道德瑕疵；（2）这个机构的人特别有能力，特别睿智，什么事情一看就明白，对法律和政策的理解也是超出常人，不需要别人教他；（3）这个机构在人事上不受编制的限制，有这么多权力，要监管这么多的单位，如果人员有限他们怎么完成这么繁重的任务啊？（4）财政上不受资金限制。这四个条件缺一不可，但这四个条件能同时具备吗？这是个值得我们研究的问题。

而且我觉得，这不仅是证券市场上存在的一个问题，整个市场监管都要考虑这个问题。在我们的市场监管中，有一个很有意思的逻辑：当一个监管机构没完成好一个任务的时候，他首先会说权力不够；给了权力之后，他又说人手不够；人手够了之后，他就说钱不够，经费不足；钱给了之后，还没有做好怎么办呢？他该说了：“是庙不够，很多事情本不该我管，应该再设一个机构！”再设一个机构，他们也没有干好怎么办啊？如此循环下去，因此如果不改变我们的监管理念，我们的事情就不会办好！

由于时间关系，还有一些问题我们以后再进行交流。今天我只是谈一下对证券法修改的体会，不针对任何机构、任何个人，仅代表我个人的一些想法。谢谢大家！

来源：华东司法研究网
阅读：603次
日期：2006-6-22

【双击滚屏】 【推荐朋友】 【评论】 【收藏】 【打印】 【关闭】 【字体：大 中 小】

上一篇：法律是一连串偶然的事件（乔新生）
下一篇：已经没有了。

>> 相关文章

没有相关文章。

发表评论



- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事法律责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容

点 评:



字数0

- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

用户名:

密码:

发 表