



您的位置：首页 - 文章选登

完善证券立法鼓励投资信心(刘俊海；8月11日)

文章作者：刘俊海

公司法与证券法的协调2005年可谓中国证券市场法治建设年。公司法与证券法同步修改，可谓十年不遇。为充分发挥两法发展与规范证券市场的立法功能，有必要根据以下原则协调两法的各自调整对象。

公司法是一般法，证券法是特别法。公司法的一般问题(如普通公司设立制度、上市公司治理结构包括股东大会制度、董事会制度、监事会制度、独立董事制度、股东的自益权与共益权、关联交易制度等)原则上由公司法规定，不宜写入证券法。至于证券发行与交易中的特殊问题，如信息披露制度，特殊公司制度(包括证券公司、证券登记结算公司、证券交易所、证券投资服务机构)、上市公司收购程序等可由证券法调整。但是，证券发行人的范围要广于上市公司的概念。如履行信息披露义务的证券发行人既包括上市公司，也包括发行公司债券的股份有限公司与有限责任公司。此类公司的信息披露义务理应由证券法调整。建议《公司法》允许公司私募股份。借鉴日美等国立法例，对于私募发行股份的股东人数较多的，也应由《证券法》规制。

公司法是组织法，证券法是行为法。凡是涉及公司组织结构的社会关系原则上由公司法调整，而涉及公司证券发行与交易活动的社会关系可以纳入证券法调整。

私法的公法化程度不同。公司法与证券法但是私法中的商法范畴。与一般民法相比，商法的公法化因素更强。而证券法的公法因素更重于公司法，以收保护不特定的社会公众投资者之效。建议将证券发行与交易中的纵向行政法律关系尽量放在证券法内予以调整。但是，不等于说，《证券法》中的法律规范都是强制性规范。相反，《证券法》应当尽量鼓励证券市场主体的私法自治，以确保证券市场的活力。从规范形式上看，立法者应当扩大任意性规范和倡导性规范的比重，尽量减少强制性规范，慎重拟定禁止性规范，从而为私法自治预留制度空间。凡是由证券交易所或者其他市场自律组织自律规则调整的内容，原则上证券法不宜作出规定。

关于投资者权利保护中小股东权益保护是检验一个资本市场是否成熟、公正的试金石，是衡量一个证券市场文明程度与法治化程度的标志。为了充分体现党的十六大、十六届三中全会与国九条精神，进一步在证券市场领域落实科学的发展观，构建多赢和谐的证券市场环境，保护证券投资者权利应当是《证券法》的重中之重。建议立法者单立一章，专门规定投资者权利保护。监管机构应当将中小股东权益保护作为监管工作的重中之重。

建议《证券法》在投资者保护一章全面规定投资者的一系列权利，如安全保障权、知情权、选择权、公平交易权、索赔权、监督权、获知权和隐私权等。建议引进证券投资者集团诉讼制度，降低投资者维权成本，调动律师参与证券市场规范的积极性、主动性与创造性。建议借鉴我国消费者协会制度，建立投资者协会制度，将处于弱势地位的投资者团结起来，推动股东权益保护运动。受国家工商局成立消费者权益保护局的启示，建议中国证监会成立投资者权益保护局。建议建立与完善投资者保护基金，要明确规定投资者保护基金的法律地位、治理机构。建议明确证券公司破产时股民的保证金优先取回权。现在通过央行的再贷款方式解决，但不是长久之计。股民保证金制度的设计目的本来是预防股民不诚信，反而产生了券商的不诚信。

当然，立法者也要鼓励投资者教育，教育广大投资者成为理性、理智、审慎、文明、负责的投资者。要引导广大投资者树立正确的风险意识。要强化机构投资者的社会责任。鼓励机构投资者树立长期战略投资的理念。

扩大自治空间 鼓励市场创新发展是硬道理。证券市场和证券业务创新日新月异。

《证券法》应当进一步弘扬私法自治精神，扩张资本市场自治，废除阻碍资本市场创新的制度安排，允许证券发行人自由创设法律不禁止的证券品种，允许融资融券、远期交易和金融机构资金依法进入股市。要提高发行活动的自由度和证券品种创新及其多元化，同时加大信息披露的透明度。

建议切实降低公司的上市门槛，提高证券交易活动的自由度，允许依法融资融券和“T+0”的交易方式，扩大合法资金入市渠道。

建议扩张金融机构的权利能力与行为能力，改革分业经营、分业监管的现行监管体制，允许与鼓励依法混业经营，探索证券业、保险业、银行业与信托业的混业监管模式。

建议立法者原则承认各类委托理财协议、委托理财监管协议和委托理财担保条款的效力。如果保底条款的签订出于双方当事人的真实意思表示，且不违反法律与行政法规中的强制性规定，原则上亦应认定有效。如果保底条款违反公平原则，构成了显失公平条款。认定标准可参酌委托理财实践中的公平合理合法的保底惯例确定。

增强证券市场行政监管能力《证券法》的修改应当加强与改善行政监管，可进一步提高增强市场的法治监管水平。资本市场的发展是目标，规范是前提，和谐是关键，法治是基础，发展与规范应当同时进行。要解决扭转重发展、轻规范，重政策、轻法律，先发展、后规范的市场监管理念。

为切实保护投资者权利，规范证券市场，确保证券市场的可持续发展，建议立法者确认实质性监管(merit regulation)，还是信息披露监管并重的指导思想。虽然美国SEC主要奉行信息披露监管理念，但各州证券监管基本上还是实质性监管。

监管机构要根据依法行政的法治精神，在充分尊重证券市场依法自治创新的前提下，充分发挥市场准入、行政保护、行政指导和行政处罚的行政职能，尤其是及时运用法定的行政核准权限、行政指导权限、行政监督权限、行政调查权限、行政处罚权限(不是豆腐政府)、行政调解权限，维护公平、公正、公开的证券市场秩序，坚决制止和打击损害投资者权益的不法行为。从长远看，实现有效监管应着眼于建立与健全符合法治行政原则、诚信行政原则、透明行政原则、高效行政原则和公正行政原则的科学监管体制和机制。建议建立相关监管机构之间信息共享的高速联动执法机制。政府部门之间的监管权限应当严格区分并做到既严格分工，又密切协同配合。建议建立投资者民事损害赔偿的行政裁决制度 关于证交所的自律监管证交所自律监管是证券市场监管体制的重要组成部分。证交所自律监管源远流长，甚至长于政府行政监管的历史。早在1934年美国SEC设立之前，纽约证交所就已作为自律监管机构单独监管会员券商，并制定与执行发行人的上市规则

(包括公司治理标准)。与政府行政监管相比，证交所自律监管成本更低，效率更高，更容易得到市场参与者的自觉遵守，证交所的自律阳光可以照耀到法律、法规和部门规章无法覆盖的证券市场死角。证券交易所自律监管的实质是股东、券商、上市公司和其他市场参与者共同参与的自律监管。在证券交易所的自律机构框架中，监管者也是被监管者，被自律规章规范者也是自律规章的制定者。

由于我国证券市场起步较晚，具有政府强力推动的历史背景，证交所的创设与运作必然存在着浓厚的政府干预色彩，证交所的自律监管制度也存在设计缺陷。建议立法者尊重证交所的自治地位和民事主体地位，彻底扭转证交所过分依赖于政府监管者的从属地位。建议将政府监管者的自律监管内容尽量回归证交所，全面扩充证交所的自律监管职责，丰富证交所的自律监管手段，进一步强化证交所的证券上市准入权、会员准入权、证券交易活动监管权、信息披露监督权、上市公司治理监督权、证券争讼调解权。为确保自律监管的公正性，建议在立法者明文排斥被监管者的诉权的情况下，承认被监管者有权就证交所的自律性制裁行为寻求司法救济。鉴于公司化改革可以强化证交所的自治地位，改善证交所的自律监管，建议大胆借鉴国外证交所公司制改革的成功经验，积极稳妥地推进我国证交所的公司化、股份化和最终上市。

文章出处：《中国证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所