

您的位置: 首页 >> 阅读文章

阅读文章

Selected Articles

更多▲

使用大字体察看本文  
阅读次数: 674

## 我国的证券法律制度

周正庆

证券法律制度是现代金融法律制度的重要组成部分,在市场经济法律体系中占有重要地位。从若干行政法规和部门规章的逐步建立,到以《证券法》为核心的证券法律制度的初步形成,我国的证券法律制度建设贯穿证券市场发展的全过程,为证券市场规范运行并充分发挥积极作用提供了重要保障。

### 一、证券立法的宗旨与证券市场的地位和作用

《证券法》第1条开宗明义地阐述了我国证券立法的宗旨。即规范证券发行和交易行为,保护投资者合法权益,维护社会经济秩序和社会公共利益,促进社会主义市场经济的发展。这一立法宗旨的形成与确立,是我国证券市场的地位、作用及十年来实践经验在证券立法方面的综合体现。

中国证券市场是适应我国改革开放和国民经济发展需要形成和发展起来的。1990年12月和1991年6月,上海和深圳两地相继成立了证券交易所,开启了新中国发展证券市场的先河。但在当时,对于能否借鉴发达国家的经验发展证券市场,一些同志仍然心存疑虑,主要表现在对社会主义国家能不能发行股票,股份制姓“资”还是姓“社”,国有企业改制上市是不是搞私有化,会不会造成国有资产流失等问题认识不清。这种思想认识上的顾虑和分歧,在很大程度上制约了我国证券市场的发展。针对上述情况,邓小平同志在1992年初的南巡讲话中指出:“证券、股市,这些东西究竟好不好,有没有危险,是不是资本主义独有的东西,社会主义能不能用?允许看,但要坚决地试。”、“总之,社会主义要赢得与资本主义相比较的优势,就必须大胆吸收和借鉴人类社会创造的一切文明成果,吸收和借鉴当今世界各国包括资本主义发达国家的一切反映现代化大生产规律的先进经营方式、管理方法”。这些论断,在一些重大理论和实践问题上解除了认识上的禁锢,带来了又一次思想解放,为中国证券市场的发展创造了新的机遇。

股份制是不是人类社会创造的文明成果?是不是反映现代化大生产规律的先进经营方式和管理方法呢?回答是肯定的。马克思在《资本论》中对此做了精辟的论述。他认为,股份制度是在资本主义生产方式本身范围内产生的,通向一种新的生产形式的过渡形式。“它是在资本主义体系本身的基础上对资本主义的私人产业的扬弃;它越是扩大,越是侵入新的生产部门,它就越会消灭私人产业”。马克思还高度评价了股份公司在集中社会资金、促进经济发展方面的独特作用,他指出:“假如必须等待积累去使某些单个资本增长到能够修建铁路的程度,那么恐怕直到今天世界上还没有铁路,但是,通过股份公司转瞬之间就把这件事完成了”。因此,可以说发展股份制、发展证券市场符合马克思主义。党的十五大报告在总结实践经验的基础上,从理论的高度对股份制和发展证券市场作出了科学的结论:“股份制是现代企业的一种资本组织形式,有利于所有权和经营权的分离,有利于提高企业和资本的运作效率,资本主义可以用,社会主义也可以用。不能笼统地说股份制是公有还是私有,关键看控制权掌握在谁手中。”党的十五大报告还明确提出了要着重发展资本市场等要素市场。

在邓小平理论指引和党中央、国务院领导下,我国证券市场规模日益壮大,在国民经济中的地位和作用日益突出。截至2001年3月底,境内上市公司1122家,市场总市值达5万多亿元,约相当于2000年GDP的60%,累计筹资5732亿元,上缴印花税总计1547亿元。境外上市公司54家,红筹股公司69家,累计筹资575亿美元。从经营业绩看,上市公司主营业务收入10398亿元,净利润总额731亿元,经营状况明显好于其他国有企业。

总结证券市场对我国社会主义市场经济发展的积极作用,可以归纳为“四个有利于”:

一是有利于巩固和增强公有制经济的主体地位。在已公布年报的1086家上市公司中,国有股和法人股占70%以上。通过股票发行上市,国有上市公司资产负债率降低到46.3%,比一般国有企业平均水平低19个百分点。并且,通过三个途径实现了国有资产的保值增值:第一,国有企业改制时国有资产评估增值,通过评估资产增值率一般为33%;第二,溢价发行增值,A股市场向社会公众发行股票的价格每股平均为6元左

特聘专家

法学所导航

走进法学所

走进国际法中心

机构设置

《法学研究》

《环球法律评论》

科研项目

系列丛书

最新著作

法学图书馆

研究中心

法学系

右,是发行前企业每股净资产的4倍,国有资产享受的增值率为84%;第三,配股增值,上市公司配股价格一般比每股净资产高50%以上。这表明,公有制经济不仅保持了对国有企业的控股权,而且还吸纳了大量的社会资金,壮大了公有制经济的实力。

二是有利于促进国有大中型企业转换经营机制、建立现代企业制度。占上市公司中76%的企业是由国有企业改制而成的,上市后,这些企业的法人治理结构、决策和经营机制、监督和制约机制以及法律责任等方面,都较上市以前发生了很大变化。企业通过上市,建立了市场硬约束,压力加大了,动力增强了,促进了国有企业改善经营管理,提高经济效益。

三是有利于推动投融资体制改革。我国长期以来实行单一的间接融资体制,企业融资几乎全靠银行贷款,国有企业资产负债率居高不下,资本金严重不足,不利于企业发展和防范金融风险。发展证券市场,开辟直接融资渠道,改善了传统国有企业主要依靠银行贷款支持生产经营的局面,既改善了企业财务状况,也缓解了金融风险。

四是有利于促进社会资源优化配置和产业结构调整。十年来,上市公司通过境内外证券市场共筹集资金逾万亿元人民币,其中80%投入到了新建和技改项目,支持了国家重点建设,促进了国民经济支柱产业发 展,培育了一批有相当规模和实力、有一定竞争力的上市公司。从上市公司2000年年度报告数据看,总资产超过100亿元的特大型公司有15家;主营业务收入超过100亿元的公司有8家;市值在100亿元以上的公司有35家;净利润超过5亿元的公司有22家。

1998年,江泽民同志在《证券知识读本》的批示中,充分肯定了证券市场的地位和积极作用,他指出:“实行社会主义市场经济,必然会有证券市场。建立发展健康、秩序良好、运行安全的证券市场,对我国优化资源配置,调整经济结构,筹集更多的社会资金,促进国民经济的发展具有重要作用”。证券市场十年的发展实践表明,证券市场作为社会主义市场经济的重要组成部分,对促进我国国民经济持续、快速、健康发展具有重要作用。

## 二、证券法律制度的基本内容及相应拓展

我国的证券法律制度以《证券法》共12章214条内容为核心,辅之以《公司法》相关内容以及300多件相关的行政法规、部门规章及规范性文件构成。目前,我国证券法律制度的调整范围主要是股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易。其基本内容包括四个方面:(1)证券发行上市的法律规范;(2)证券交易的法律规范;(3)证券服务的法律规范;(4)证券市场监管的法律规范。

(一)股票发行与上市的法律规范股份有限公司进入证券市场发行股票上市后成为上市公司,在这个过程中,必须依法经历证券发行和上市两个阶段。我国证券法律制度的基本内容之一,就是对上市公司在这两个阶段的主要行为和活动进行法律规范,其核心是保证和提高上市公司的质量。

### 1、股票发行上市的条件与核准制度。

股票发行分为设立时的首次发行和新股发行,新股发行又分为增发和配售两种方式。以募集方式设立的一般股份有限公司,在公开发行股票、向社会募集资金时,必须符合法定的基本条件,主要包括:公司注册资本的最低限额为人民币一千万;应当有五个以上的发起人并且其认购的股份不得少于公司股份总数的35%;必须向证券监管部门递交募股申请,并报送公司章程、批准设立公司的文件、经营估算书、出资种类及验资证明和招股说明书等相关文件。

经过公开发行股票而设立的股份有限公司申请股票上市并成为上市公司,则必须符合有关上市公司的法定基本条件,主要包括:股票经证券监督管理机构核准已向社会公开发行;公司股本总额不少于人民币五千万;持有股票面值达人民币一千元以上的股东人数不少于一千人;向社会公开发行的股份占公司股份的25%以上,公司股本总额超过人民币四亿元的,向社会公开发行股份的比例为15%以上;公司在最近三年内无重大违法行为,财务会计报告无虚假记载;开业时间需在三年以上,并且最近三年需连续盈利。为了有利于国有企业融资上市,法律还特别规定,原国有企业依法改建而设立的股份有限公司,或者公司法实施后新组建成立的,主要发起人为国有大中型企业的股份有限公司,经营业绩可依原企业连续计算,而不必等待三年时间。股份有限公司向证券监督管理机构提出股票上市交易申请时,还应当提交:公司章程、公司营业执照、申请上市的股东大会决议、上市报告书、经法定验证机构验证的公司最近三年的或者公司成立以来的财务会计报告和最近一次招股说明书等文件。

股份有限公司成为上市公司,除必须满足上述法定的基本条件外,还必须依法经过证券监督管理机构的股票发行和股票上市核准程序。其基本环节为:第一,发行人依法提交公开发行的申请文件;第二,由证监会内部和外部共80余名成员组成的证券发行审核委员会,依法对股票发行进行审核,以投票方式对股票发行申请进行表决,并提出审核意见;第三,证监会自受理证券发行申请文件之日起3个月内作出决定,不予核准的,应当作出说明;第四,股份有限公司依法提交股票上市交易的申请文件;第五,证监会或经授权的证券交易所根据国家产业政策和法定上市条件,依法核准股票上市申请;第六,证券交易所自接到股票上市交易申请和核准文件之日起的6个月内,安排该股票上市交易。

《证券法》颁布实施后,我国的证券发行与上市管理制度进行了重大变革。证券发行与上市由原来的“有规模、有家数、指标分配”的审批制,转变为“无预设指标,无行政审批”的核准制。发行人也由原来的先“跑指标、报批准”,后找主承销商,转变为先找主承销商,并在其辅导下进行为期一年的改制运行,具备证券发行与上市条件后,由主承销商作为保荐人,向证券监管机构作出证券发行上市推荐,由证券监管机构按程序核准。在这一过程中,发行人提交的发行申请文件必须真实、准确、完整;为证券发行出具有关文件的会计师事务所、律师事务所及资产评估等专业机构和人员,必须严格履行法定职责,保证其出

文件的真实性、准确性和完整性；主承销商作为保荐人，必须承担信誉和承销费损失风险；股票发行后，发行人经营与收益的变化，由发行人自行负责，由此变化引致的投资风险，由投资者自行负责；证券监督管理机构只是依法对有关申请文件进行合规性的程序审核。

为了更好地贯彻实施《证券法》，国务院制定了《中国证监会股票发行审核委员会条例》、《中国证监会股票发行核准程序》等行政法规，证监会相继制定了《拟发行上市公司改制重组指导意见》、《股票发行上市辅导工作暂行办法》、《关于进一步完善股票发行方式的通知》、《上市公司向社会公开募集股份操作指引》、《上市公司检查办法》等近30件规章和规范性文件。这些行政法规、规章和规范性文件与《证券法》和《公司法》的有关规定相配合，形成了较完备的证券发行与上市的法律规范。

## 2. 持续信息公开制度

持续信息公开指的是证券市场中的信息披露。其主要内容包括：发行人和证券公司公告的招股说明书、财务会计报告、年度报告、中期报告和临时报告等。持续信息公开制度是维护投资者权益的重要法律制度。它以“公开、公平、公正”为原则，使证券市场参与者通过公司披露的信息监督公司的经营活动，促进上市公司改善管理、提高质量。

《证券法》第3章第3节对信息披露作出了专门规定。首先是关于信息披露原则的规定，即公告的证券发行和上市文件必须真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；其次是关于信息披露内容的规定，包括中期报告和年度报告的5项法定内容及临时报告的11项法定内容；第三是关于违反信息披露原则使投资者遭受损失的赔偿责任规定，包括发行人、承销的证券公司应当承担的赔偿责任，以及负有责任的董事、监事、经理应当承担的连带赔偿责任；第四是关于公告信息刊登方式和公众查阅场所。

在贯彻执行《证券法》过程中，一些上市公司为了掩盖其财务状况恶化的事实，谋求新股发行、配股或避免其股票暂停或终止交易，不惜进行虚假信息披露，欺骗广大投资者。为加强对上市公司的监督力度，更好地执行信息持续公开制度，《证券法》颁布实施后，证监会制定和修改了有关《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则》等14项规章，就首次公开发行股票申请文件、新股发行申请文件、招股说明书、股票上市公告书、中期报告、年度报告等依法需要披露的信息，从内容到格式，作了详细的规定。同时针对商业银行、保险公司、证券公司及房地产公司发行上市的新情况，专门制定了有关信息披露编报规则的13项规范性文件，从而细化和拓展了《证券法》关于持续信息公开的规定，对防范和查处虚假信息披露，发挥了重要作用。目前，已有相当多的律师事务所和会计师事务所在上市公司的信息披露中，拒绝出具无保留意见或者声明具有保留意见。

## 3. 上市公司收购和退市制度

上市公司收购方式包括两种：即要约收购和协议收购。要约收购是指通过证券交易所的证券交易，有收购意图的投资者以市值价格购入目标公司的股票，在达到法定比例时，向目标公司的所有股东作出购买其所持股份的书面意见，并依法公告包括收购条件、收购价格、收购期限等内容的收购要约，最终实现对目标公司的收购。

协议收购是指收购人通过与目标公司的管理层或者目标公司的股东进行磋商，达成协议，并按照协议所规定的收购条件、收购价格、收购期限及其他规定事项，收购目标公司股份的收购方式。

依法进行的上市公司收购，是运用市场机制在证券市场进行主动性结构调整的一个重要环节，它不仅有利于资源优化配置、产业结构的调整，而且有利于建立和完善上市公司治理结构、提高上市公司质量、促进证券市场健康发展。

上市公司经营持续恶化、质量低劣，并且不能被依法“重组、收购”时，就将面临退市。为此，我国《证券法》、《公司法》对暂停上市和终止上市作出了原则性规定。为落实这方面的规定，建立和完善我国证券市场的退市机制，证监会和证交所于1998年和1999年对亏损的上市公司股票采取了“特别处理(英文简称ST)”和“特别转让(英文简称PT)”两种措施。其目的是向投资者提示风险，抑制过度炒作。根据沪深两地证券交易所《股票上市规则》的规定，ST股票是指亏损1年的上市公司的股票。对它的特别处理办法包括：证交所公开宣布对该类公司进行特别处理，股票简称前加“ST”以示区别，另板公布交易行情等；PT股票是连续3年亏损的上市公司的股票。对它采取特别转让措施包括：PT股票只在每周星期五集中进行一次交易，其价格上涨不得超过5%等。今年2月，证监会发布了《亏损上市公司暂停上市和终止上市实施办法》及其《通知》，对暂停上市、恢复上市、终止上市的情形、条件、期限和方法等，作出了具体规定，使《证券法》和《公司法》的原则性规定具备了可操作性，形成了比较完整的上市公司退市制度。

### (二) 证券交易的法律规范

我国证券法律制度中关于证券交易的法律规范分为两类，一是关于证券交易的一般规定；二是关于禁止的交易行为。对此，《证券法》作出了两节共24条的规定。其核心是保护投资者合法权益，维护证券市场秩序和社会公众利益。

#### 1. 关于证券交易的一般规定

证券交易一般规定包含两方面内容：第一，证券的交易场所及其依照“价格优先、时间优先”原则而采用的公开集中竞价交易方式，以及证券交易只能采取现货交易，证券公司不得以信用交易方式向客户融资或者融券等。第二，关于证券交易的限制性规定。包括：①证券交易所、证券公司、证券登记结算机构从业人员、证券监管机构工作人员等，在任期或者法定限期内，不得直接或者以化名、借他人名义持有、买卖股票；②为股票发行出具审计报告、资产评估报告或者法律意见书等文件的专业机构和人员，在该股票承销期内和期满后6个月内，以及自接受上市公司委托之日起至上述文件公开后5日内，不得买卖该种股

票；③持有一公司已发行股份5%的股东，其股票在购买后6个月内卖出或在卖出后6个月内又买入，由此所得收益归该公司所有；④收购人对所持有的被收购的上市公司的股票，在收购行为完成后的6个月内不得转让；⑤发起人持有的本公司股份，自公司成立之日起3年内不得转让；⑥交易或转让涉及国家授权投资机构持有的股份，应当按照国务院的规定，报经有关主管部门批准。

## 2、关于禁止的交易行为

《证券法》规定的禁止交易行为，指的是内幕交易、操纵价格、恶意炒作，扰乱市场秩序，损害中小投资者利益等违法证券交易行为。

内幕交易是指内幕信息的知情人员利用内幕信息进行证券交易的活动，它是法律明确规定的禁止交易行为。凡涉及公司的经营、财务或者对该公司证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息，均属内幕信息。《证券法》规定了8种信息为内幕信息：如公司分配股利或增资的计划；公司股权结构的重大变化；公司债务担保的重大变更；上市公司收购的有关方案等。《证券法》还规定了7类人员为内幕信息的知情人员，如发行证券的公司董事、监事、经理、副经理及有关的高级管理人员；持有公司5%以上股份的股东；证券监管机构的有关工作人员；参与证券交易的社会中介机构及证券交易服务机构的有关人员等。操纵价格也是《证券法》规定的禁止交易行为。操纵价格的目的是为了获取不正当利益或者转嫁风险。关于禁止交易行为的法律规范对操纵价格的情形与手段，作出了法律界定和描述。它包括：①通过单独或者合谋，集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖，操纵证券交易价格。②与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券交易或者相互买卖并不持有的证券，影响证券交易价格或者证券交易量；或者，以自己为交易对象，进行不转移所有权的自买自卖，影响证券交易价格或者证券交易量(对敲、对倒)。③以其他方法操纵证券交易价格。此外，关于禁止交易行为的法律规范中，还对证券公司及其从业人员损害客户利益、违法恶意炒作的情形，作出了禁止性规定。主要包括：禁止挪用客户所委托买卖的证券或者客户帐户上的资金(保证金)；禁止法人以个人名义开立帐户买卖证券；禁止任何人挪用公款买卖证券；国有企业和国有资产控股的企业，不得炒作上市公司的股票等。

我国关于证券交易的法律规范，通过执法实践的检验，有关规定是比较准确的。由于违法证券交易活动严重扰乱市场秩序，损害投资者利益，挫伤投资者信心，因此，必须严格执法，予以及时、有效查处。

(三)证券服务的法律规范证券服务机构包括证券交易所、证券公司、证券登记结算机构以及证券投资咨询机构和资信评估机构等。《证券法》以4章共62条的内容对其分别作出了规定。其核心是通过证券发行与交易提供合法的优质服务，维护和促进证券市场的安全运行。

我国的证券交易所是提供证券集中竞价交易场所，不以营利为目的的法人，实行会员制。证券交易所的设立和解散，由国务院决定。证券交易所应当为组织公平的集中竞价交易提供保障，即公布证券交易行情，并按交易日制作证券市场行情表，予以公布；对在交易所进行的证券交易实行实时监控，并按照证监会的要求，对异常的交易情况提出报告；负责对上市公司披露信息进行监督，督促上市公司依法、及时、准确地披露信息；经中国证监会授权，证券交易所可以核准公司的上市申请等。

证券公司是经过证监会批准、专门从事证券经营业务的有限责任公司或者股份有限公司。证券公司分为综合类证券公司和经纪类证券公司。综合类证券公司可以经营证券经纪业务、自营业务、承销业务及证监会核定的其他证券业务，其设立条件为：注册资本不低于人民币5亿元；主要管理人员和业务人员必须具有证券从业资格；有固定的经营场所和合格的交易设施；有健全的管理制度和规范的自营业务与经纪业务分业管理的体系。经纪类证券公司只允许专门从事证券经纪业务，其注册资本的最低限额为人民币5千万元。证券公司为证券发行与交易提供服务时，严禁挪用客户交易结算资金(保证金)；其自营业务必须使用自有资金和依法筹集的资金，不得违规利用银行资金；不得为客户提供融资、融券等信用交易服务等。

证券登记结算机构是指为证券交易提供集中的登记、托管与结算服务且不以营利为目的的法人。其法定职能包括：①证券帐户、结算帐户的设立；②证券的托管和过户；③证券持有人名册登记；④上市证券交易的清算和交收；⑤受发行人委托派发证券权益；⑥办理与上述业务有关的查询；⑦经证监会批准的其他业务。《证券法》规定，我国证券登记结算依法采取全国集中统一运营方式，证券登记结算机构的设立必须经中国证监会批准。今年3月21日，中国证券登记结算有限公司正式依法成立，全国统一的证券登记结算系统基本形成。

为了更好地实施有关证券服务机构的法律规范，《证券法》通过后，证监会先后制定了《证券公司检查办法》、《证券公司财务制度》、《证券公司内部控制指引》、《关于归还挪用客户交易结算资金方案初审工作的通知》、《证券投资咨询机构检查制度》等20多件规章和规范性文件。以加强对证券公司的持续监管为重点，补充和拓展了关于证券服务机构的法律规范。

(四)证券市场监督管理的法律规范我国证券市场的监督管理，以国务院证券监督管理机构即中国证监会为主体。证券交易所除提供证券服务外，还依法承担部分一线监管职责。证券业协会是证券业的自律性组织，对证券公司进行自律监督管理。《证券法》第5章、第9章和第10章分别对证券交易所、证券业协会和国务院证券监督管理机构作出了专门规定。其核心是建立比较完备的我国证券市场的监督管理体系，并以此维护证券市场秩序，保障其合法运行。

国务院证券监督管理机构依法履行8项法定职责：①制定有关证券市场监督管理的规章、规则，并依法行使核准权或审批权；②对证券的发行、交易、登记、托管、结算，进行监管；③对证券发行人、上市公司、证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券投资基金管理机构、证券投资咨询机构、资信评估机构，以及从事证券业务的律师事务所、会计师事务所和资产评估机构的证券业务活动进行监管；④制

定从事证券业务人员的资格标准和行为准则，并监督实施；⑤监督检查证券发行和交易信息公开情况；⑥对证券业协会的活动进行指导和监督；⑦对违反证券法律法规的行为进行查处；⑧法律、行政法规规定的其他职责。国务院证券监督管理机构在履行职责时，可以采取4项法定措施：①进入违法行为发生场所调查取证；②询问当事人和与调查事件有关的单位和个人，要求其就与调查事件有关的事项作出说明；③查阅、复制当事人和与调查事件有关的单位和个人的证券交易记录、登记过户记录、财务会计资料及其他相关文件和资料；对可能被转移或者隐匿的文件和资料，予以封存；④查询当事人和与调查事件有关单位和个人的资金帐户、证券帐户，对有证据证明有转移或者隐匿违法资金、证券迹象的，可以申请司法机关予以冻结。

《证券法》颁布实施以来，证券监督管理机构不断加强依法治市、依法监管。从1999年到2000年，共查处各种违法违规案件83起，有92家机构和251人受到了警告、没收违法所得、罚款、暂停或撤销从业资格等各种行政处罚，罚没款总额达4.9亿元。此外，《证券法》还对证券监管机构及其工作人员在履行职责时，所应承担的法定义务和遵守的准则，作出了规定。

我国证券法律制度的基本内容除包含上述四个方面的法律规范外，《证券法》和《公司法》还就与证券发行和交易有关的法律责任，作出了详细规定。

### 三、加强证券法律制度建设的几点思考与建议

多年的实践情况看，《证券法》是一部既具有前瞻性，又符合中国国情，能够对推动中国证券市场的法制化、规范化进程发挥重要作用的根本大法。但是，由于我国证券市场发育程度不高，很多方面还需要在实践中逐步规范，一些法律制度规定只能比较原则，并暂以一系列的配套法规和细则作为补充，这在一定程度上影响了《证券法》的约束力。同时，在《证券法》的定稿阶段，正值亚洲金融危机爆发，因而对防范金融风险考虑较多，对推动市场发展考虑较少，特别是对我国加入世贸组织后，证券业面临的机遇与挑战基本未予考虑。上述因素影响，使我国证券法律体系中的某些法律条款存在一定的局限性。

通过这次《证券法》执法检查，使我们深刻认识到，进一步加强证券法律建设，牢固树立法律意识，努力提高依法治市、依法监管水平的重要性和迫切性。下面谈几点不成熟的看法。

#### （一）抓紧搞好《证券法》的配套法规建设1、关于上市公司治理结构问题。

高质量的上市公司是证券市场健康发展的基石，而目前我国上市公司质量还存在诸多值得重视的问题：一是经营业绩不理想，不少公司缺乏持续盈利能力，ST和PT公司呈逐年增多趋势。二是运作不规范，包括擅自改变募集资金使用方向；大股东掏空上市公司资金，损害中小股东利益等等。三是不能及时、完善、准确地披露信息，甚至编造虚假信息欺骗投资者。四是资产重组行为不规范，以保壳、配股为目的的帐表重组较多，真正实质性的资产重组较少。以上问题的存在，根本原因在于法人治理结构不健全，缺乏完善的监督和制约机制，这在很大程度上影响了上市公司质量的提高。

解决上市公司治理结构问题，一是要通过调整持股结构，分散上市公司股权，建立不同持股者之间的相互制衡机制，从根本上解决由于股权过于集中对决策机制带来的不良影响；二是要建立健全独立董事制度，明确独立董事职能作用和选择聘用的程序，增强董事会内部的制约机制。同时要解决好股东会、董事会和监事会职能划分不清、责任不明的矛盾。这些问题都需要在立法调研的基础上，通过建立健全相应的法律制度，制定相应的《证券法》配套法规加以规范。

#### 2、关于上市公司退市问题。

不具备持续上市条件的公司股票退出交易，建立上市公司优胜劣汰机制，是我国证券市场规范化建设的重要内容。

《证券法》第四十九条规定，上市公司丧失公司法规定的上市条件的，其股票依法暂停上市或终止上市。《公司法》第一百五十七条、第一百五十八条规定了暂停上市或终止上市的具体条件，其中明确规定公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件，公司最近三年连续亏损等两种情况在限期内未能消除，应由国务院证券管理部门终止其股票上市。以上规定虽然为建立上市公司退市机制提供了基本法律依据，但由于规定过于原则，缺乏操作层面的法律规范，致使不少投资者对上市公司退市的相关规定不了解，甚至由此产生了法律纠纷，亟需完善与之相关的证券法律制度。

这方面需要配套的法规大致包括两个方面：一是公司退市的法定标准和条件。二是公司退市后相关问题处理的法律规范，包括退市公司股份转让的相关规则；退市公司信息披露规范；退市公司的持续监管和投资者的权益保护；退市公司恢复上市的条件和程序等等。所有这些问题，都需要制定实施细则加以规范。

#### 3、B股市场对境内居民开放后的法律规范问题。

《证券法》第213条规定，境内公司股票供境外人士、机构以外币认购和交易的，具体办法由国务院另行规定。今年2月证监会出台有关规定，允许境内居民以外币认购和交易B股股票，使B股市场的功能定位从吸引境外资金转变为吸引境内外外汇资金。面对新的情况，应尽快制定新的有关B股交易、发行和管理的具体法律规定，以便在法律上解决B股发展方向、上市发行、市场监管、风险防范等一系列问题，促进B股市场规范发展。

#### （二）亟需立法规范证券市场发展新情况、新问题1、国有股和法人股场外交易问题。

《公司法》第144条规定，股东转让其股份，必须在依法设立的证券交易场所进行。但从这次执法检查的情况看，目前有相当一部分国有股和法人未流通股进行场外交易，并呈日趋活跃态势。由于目前对国有股和法人股的场外交易没有制定具体的法规，没有明确谁是监管部门，没有对股权交易机构进行资格审

查,没有颁布具体的交易细则,无法保证交易行为的合法性和定价的合理性,更不能保证国有股和法人股的权益和防范可能产生的风险。如果不抓紧解决这个问题,场外交易必然冲击证券市场,甚至可能引发部分国有资产流失。

## 2、关于国有股减持问题。

由于历史原因,目前占总股本70%以上的国有股和带有国有背景的法人股仍然不能在二级市场上流通,为妥善解决这一问题,有关部门正在研究制定国有股减持和法人股流通的方案。其中,以存量发售为主要内容的国有股减持方案已经付诸实施。但是,我国现行的证券法律制度对国有股和具备国有背景的法人股的流通问题,基本没有具体规定。《公司法》只在第148条规定,国家授权投资机构持有的股份,其转让或者购买的审批权限、管理办法,由法律、行政法规另行规定。《证券法》只是在第94条中规定,上市公司收购中涉及国家授权投资机构持有的股份,应当按照国务院的规定,经有关主管部门批准。建议尽快制定相应的行政法规和部门规章,健全国有股减持和法人股流通的法律规范,使这项工作有法可依,依法运行,妥善处理好证券市场中改革与稳定的关系。

## 3、关于投资类公司从事委托理财业务问题。

目前我国存在相当数量的投资类公司,它们私下募集大量资金,买卖股票,从事代客理财业务。其受托资金主要是企业集团、上市公司、事业单位的自有资金和居民个人资金,也有部分资金来自于银行信贷资金。从这类公司管理的资产规模看,数额之大估计已超过现有基金公司和证券公司自营业务的总和,但由于这种行为缺乏法律依据,基本处于无监管状态,加大了对内幕交易、操纵市场等违法违规行为的处理难度,蕴含着极大的市场风险。建议在认真调查研究的基础上,充分借鉴国外经验,尽快以法律的形式加以规范和引导,将其纳入监管范围。

## 4、加入世贸组织后证券法律制度的调整问题。

加入世界贸易组织之后,我国证券市场必将面临进一步开放的机遇与挑战,现行证券法律制度亟需作出相应调整与规范。

(1) 外资金融机构进入国内市场问题。现行证券法律制度没有关于中外合资、中外合作证券机构市场准入和监管的法律规定,应抓紧研究制定有关涉外证券机构的法律或行政法规。

(2) 关于如何调整分业管理和混业经营矛盾的问题。我国《证券法》确立的银行、保险、证券、信托业“分业经营、分业管理”原则,是国务院证券监督管理机构对证券市场实施监管的重要基础。但近年来,国际上普遍实行混业经营,不少国家还建立了银行、证券、保险统一监管体系。随着我国金融业务的拓展,商业银行开展中介业务、股票质押贷款业务,证券机构进入银行间同业市场,保险资金进入证券市场,以及“一卡通”、“银证转帐”的出现,表明我国金融领域已在一定程度上出现了混业经营倾向。

建议对《证券法》、《商业银行法》、《中国人民银行法》、《保险法》中确立的“分业经营、分业管理”原则通盘考虑,适应新的情况进行法律调整。

### (3) 交易工具创新问题

目前我国证券市场交易工具单一,没有涉及股指期货和股票期权这两种金融工具。股指期货是20世纪80年代发展起来的金融创新产品,是一种金融衍生工具,也是证券机构和投资者不可缺少的避险工具,在金融竞争中的作用日益显现。它能起到套期保值的作用,有利于减少大盘震荡、缩小震幅,保持市场相对稳定。股票期权是对上市公司主要管理人员实行的一种认股权制度,它是增强上市公司凝聚力,激励公司主要管理人员和技术人员责任意识的一种有效手段。建议对股指期货和股票期权这两种创新工具进行立法研究,提出相应的调整意见。

### (三) 牢固树立法治意识,提高执法水平。

目前从执法主体到参与市场的机构和投资人,都不同程度地存在法律意识淡漠现象,有法不依、执法不严、违法不纠的问题时有发生,投资者的合法权益得不到有效保护,这些都制约着我国证券市场健康发展。

江泽民总书记指出:“一种观念的树立,一种意识的培养,需要一个相当长的过程,要充分认识法制宣传教育的长期性、艰巨性。”李鹏委员长指出:“加强法制,重要的是要进行教育,根本问题是教育人。”贯彻执行《证券法》,就是要加强法律宣传、培养法制观念,把依法治市、依法监管作为重要任务常抓不懈。

目前我国证券市场持续信息披露的真实性、完整性、及时性依然不够;内幕交易、操纵价格、恶意炒作等违法违规行为依然存在;证券机构挪用客户保证金、开设非法网点、允许透支或为客户提供担保等现象依然没有杜绝。这些都说明贯彻实施《证券法》应紧紧围绕依法治市、依法监管这一中心环节加大力度。要增强持续信息披露的透明度,提高信息披露水平;要用法律手段督促上市公司、证券机构管理人员认真履行职责;要强化律师事务所、会计师事务所、资产评估机构等中介机构的诚信责任。对证券市场的各类违法违规行为要及时依法查处,加大处罚力度,真正做到:有法必依、执法必严、违法必纠。只有这样,我国证券市场才能真正得到健康发展。

(作者为全国人大财经委员会副主任委员)

[相关文章：](#)

[商业银行法修改应关注资本市场](#)

[网站简介](#) | [招聘信息](#) | [投稿热线](#) | [意见反馈](#) | [联系我们](#)

Copyright © 2003 All rights reserved 中国社会科学院法学研究所版权所有 请勿侵权

地址: 北京市东城区沙滩北街15号 邮编: 100720

