

## 我国《证券法》的发展历程 及其修改完善\*

信春鹰\*\*

### 一、我国《证券法》的发展历程

证券市场的健康发展,离不开以《证券法》为核心的证券法律制度的规范和引领。同时,法律制度也需要根据市场的变化对新的问题、新的情况做出回应。市场和制度既是博弈的关系,同时又休戚相关,一损俱损、一荣俱荣。我国《证券法》是1998年通过、1999年7月1日起实施,这部法律是一部破冰的法律,它是在我国的证券市场刚刚兴起的时候制定的。它建立了一些基础的制度,概括起来:一是明确了证券的范围,包括股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券。二是建立了证券的发行制度,明确规定公开发行证券实行审批制。三是规定了证券交易的一般规则,明确了证券上市的程序和条件,并对证券交易过程中的信息公开和停止交易的行为作出了规定。四是规定了上市公司的收

---

\* 本文系根据信春鹰副主任在2013年11月28日第四届“上证法治论坛”上的讲话整理而成,未经本人审定。

\*\* 全国人大常委会法工委副主任。

购制度,明确收购的方式和步骤,并且对证券交易所、证券登记结算机构的法律地位、职能及其业务规则作出规范。五是规定了对证券公司的分类管理,明确其业务规则,明确了证券交易所、证券登记结算机构的法律地位、职能和业务规则。六是规范证券监督管理,明确证券监督管理机构的职责、执法措施和程序,等等。这些制度,奠定了我国证券法律制度的大框架,改变了证券市场无法可依的状态,是我国证券市场法制建设中的里程碑。实践证明,《证券法》的颁布实施,对于规范证券市场活动,保护投资者权益,促进证券市场的规范健康发展起到了重要作用。

2005年10月十届全国人大常委会又对《证券法》进行了全面的修订。这次修订扩大了证券的范围,把政府债券、证券投资基金份额的上市交易纳入调整范围,明确证券衍生品种的发行和交易原则上适用证券法;在证券发行制度方面,规定了证券公开发行的情形,增加了发行保荐制度和首次公开发行股票的公告披露制度,完善了关于公开发行新股和公司债券的条件规定;在证券交易制度方面,扩大了证券交易的场所范围和交易方式,增加了上市保荐制度,规定由证券交易所审核证券上市申请,明确了关于证券上市条件和暂停、终止上市条件的规定;在上市公司收购制度方面,扩大了收购方式和收购人的范围,延长了收购人持有股票的锁定期;进一步明确了证券交易所的法律地位,授权证券交易所对重大异常的证券交易账户限制交易;明确了证券公司的设立条件和业务范围,增加了国务院证券监督管理机构对证券公司的监管手段和措施;明确证券公司与证券登记结算机构之间的证券存管关系;增加了资产评估机构、会计师事务所从事证券业务的审批要求,增加了投资咨询机构及从业人员从事证券服务业务的禁止性规定;增加了证券监督管理机构的职责和执法权限、手段,等等。

此外,为实施行政许可法、依法推进行政审批制度改革和政府职能转变,以适应改革、发展的需要,全国人大常委会还两次对《证券法》的个别条款进行了修改。第一次修改是2004年8月,主要是取消了对于采取溢价发行的股票对发行价格的审批,并且把公司债券上市交易由证监会审批改为由证券交易所核准。2013年6月的第二次修改将证券公司变更注册资本审批改为“增加注册资本且股权结构发生重大调

整以及减少注册资本”审批,并取消证券公司变更公司形式审批。

《证券法》的修改和完善,对于在新的条件下推进证券市场的健康发展,进一步激发市场的活力,发挥了重要的作用。十八届三中全会公报提出要处理好政府和市场的关系,使市场在资源配置中起决定性作用,同时也强调要更好发挥政府的作用。公报对包括证券市场在内的资本市场的建设和发展,也提出了明确的改革的方向。比如,要健全多层次的市场体系,推进股票发行注册改革,多渠道推动股权融资,发展并规范债券市场,提高直接融资比重等等。

## 二、《证券法》修改应当关注的核心问题

近年来,证券市场的内部和外部的环境发生了很大的变化。因此,再一次地修改《证券法》已经提上了日程。在十二届全国人大立法规划中《证券法》被列入一类项目。进入立法规划一类项目的法律,通常是修法的必要性和完善的重点具有较高共识的项目。对《证券法》的修改,社会各方面的共识是比较集中的,所以它被列入一类,本届内应该完成立法程序。

从工作层面,现在大家集中研究的几个核心问题:一是扩大证券范围,明确证券的定义。从世界各国证券制度的发展来看,这个概念也是在不断地扩大。在中国现阶段怎么扩,扩多大,值得研究。二是在证券发行制度方面,如何体现放松管制的要求,取消公开发行新股和公司债券的法定条件、发行审核制度,实行证券发行注册制,明确公开发行证券依照法定程序注册,同时进一步明确对债券市场的监管,解决债券多头监管问题。三是在证券交易制度方面,如何进一步扩展证券交易和结算的方式,授权证券交易所制定证券上市条件,扩展内幕交易行为的主体范围,增加新的禁止交易行为类型。四是如何建立系统的投资者保护制度,加强对普通投资者的保护,建立投资者适当性管理制度、投资者赔偿基金制度等。

一部法律不管它有多少条,都要有一个核心,或者说是一个灵魂。这个灵魂是其他具体的制度设计的基础。《证券法》的灵魂应该是投

投资者权益的保护,其他的制度都应该围绕这样的一个核心理念去设计。

从立法工作角度总结经验,我们很关注立法过程的充分博弈,特别是在证券法领域,怎样倾听投资者,特别是中小投资者的声音,给投资者以信心,非常重要。现在立法经常是部门之间的博弈压倒了利益主体之间的博弈。博弈不充分的结果,会进一步导致权力分割乃至市场的分割,而对广大投资者来说,法律的修改对保护他们的权益没有实质性改善。未来《证券法》修改过程中不可避免的问题,有两组关系需要 we 认真研究。一是如何平衡我国的行政法律制度,特别是行政强制制度的一般性规定和证券市场监管法律制度的特殊性的关系。二是如何平衡《证券法》普遍的规则和我国发展阶段的特殊性的关系。国际上关于证券立法尽管有一些通行的规则,但这些规则现在有很多还不在于我国法律制度里。为什么呢?我理解,我国的证券市场所有的主体都具有某种程度的不成熟,这和我们的市场起步晚,以及快速发展的大背景相关。进入股市,在我们的社会里被称为“炒股”,一个“炒”字,体现了我国证券市场各类主体的心态。而这样的一个心态,是不适应现代的、成熟的证券市场的发展要求的。所以,修法就是资本市场完善的一个方面,市场的培育、市场的成熟以及社会其他制度的完善,都是证券制度能够健康发展的一个重要的基础。