

## 充分体现商法特性,深化证券市场基本法律制度改革\*

王保树\*\*

前不久,党的十八届三中全会通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,这是我国以经济改革为中心的全面改革的纲领性文件,为我们深化证券市场基本法律制度改革指明了方向。

商法是市场经济发展的基本法律部门,它在我国市场经济发展和经济改革中越来越凸显自己的特性。不可忽视的是,商法所具有的自治特性。虽然私法自治是整个私法的基本原则。但是,人们仍然肯定商法在整个私法发展中所扮演的开路先锋角色。尊重商人自治与尊重自治规则是统一的。营业自由是商法自治的集中表现,商人从事营业,除法律、行政法规规定外不得限制。尊重商法自治,尊重商人营业自由,就是要尊重商人自主决策,自主商业判断。只要商人营业不违反法律、行政法规的规定,就可以自由地进行。尤其是新出现的交

---

\* 本文系根据王保树教授在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。

\*\* 清华大学法学院教授、中国商法学研究会会长。

易类型,在没有具体法律规则下,原则上应予以尊重。追求效率是商法的特性之一。商法促进交易,方便交易,助成竞争力强的企业,实现企业利益最大化。现代商事交易采用标准化、权利证券化、交易电子化,集效率、风险于一体,发挥了商法快速交易的作用。商法的私法特性毫无争议,它以调整平等的商事关系为己任。但是,商法渗透公法因素的特性也是明显的,这是证券市场监管的基础。

商法的特性是商法的规律性特征,虽然商法在不断现代化,但它的特性日加彰显。它在引导人们正确构建包括证券市场基本法律制度在内的商法,它在深化证券市场基本法律制度的改革中发挥着重要的指导作用。关于证券法的修改中如何体现商法特性,我认为主要有四个方面。

第一,方便投资,保护投资者。证券市场的发展依赖于投资,而投资依赖于投资者的活跃,保护投资者仍然是证券法改革与完善的中心。保护投资者不仅是证券法的原则,而且应在修改中进一步制度化。应扩大对证券的解释,拓展投资的范围;应提高上市公司信息披露的水准,增加信息的易得性,开辟信息网络披露,增加信息披露渠道,使投资者的投资判断、投资决策有更坚实的信息基础。增加证券法的可诉性、可裁性,使投资者受到损害时有更多的救济渠道。细化内幕交易的规定,方便裁判者适用证券法,有效保护投资者。

第二,改革现行发行制度,促进市场健康发展。多年来,发行制度一直影响着证券市场的健康发展,审批制、核准制都没有改变扭曲的证券市场。《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》指出:健全多层次资本市场体系,推进股票发行注册制改革,提高直接融资比重。股票发行采取注册制是一项重大改革。这项改革和以往的做法有着根本的不同:证券监管机关对发行人提交的发行申报文件不再进行实质审查,而改为形式审查;证券监管机关不再代替投资者决策,投资判断完全交给投资者,将发行公司股票优劣留给市场决定。只要证券发行人提供的材料不存在虚假、误导或者遗漏,即使该证券没有任何投资价值,证券主管机关也无权干涉。让投资者实实在在为其投资行为负起责任,承担义务。

第三,修改现行证券法交易规则,重建证券交易体系。我国证券交

易规则已经落后于实践,亟须在改革中加以转变。要改变现行《证券法》规定的证券交易只是证券现货买卖,忽视实践中已经出现的证券现货借贷交易。现行《证券法》规定的证券交易主要侧重集中、竞价交易,适用“时间优先、价格优先”规则,这是一种指令驱动的交易,但现实中还有报价驱动的议价或定价交易,现有的证券交易所大宗交易、证券金融公司转融通交易、银行间债券市场的债券交易等,以及未来多层次资本市场发展,都要求改变这种规则缺失的问题。现行《证券法》没有规定证券交易主体适当性,但风险承受能力不同的投资者不可能参与所有的证券交易,而公权力机关对此的强行性规定又会对投资者的投资及交易权利形成限制,很有必要建立投资主体适当性制度。现行《证券法》也未能反映无纸化证券交易与交易场所、交易系统之间的关系,落后于科学技术的发展与变迁。当前,无论是所谓的场内交易,还是场外交易,都需要相应的前台交易系统。《证券法》对交易场所的规制应逐步向受监管的交易系统转变。

第四,进一步改革监管,突出监管的功能性。证券法在监管问题上有两大问题:一是名为证券法,并未囊括所有证券及其相关衍生品,即并未包括对资本市场整体的监管;二是名为证监会负责证券市场监管,但却同一监管项目,不同部门监管。多头监管而又没有突出功能性,其结果不是加法的效果,而是分割市场。修改证券法、推进证券法改革,就要改革市场监管制度。改革的目标不是在证券法中强化监管,而是突出监管的功能性。同一监管功能统一由一个监管机关行使,就证券市场监管意义而言,证监会是市场监管机关,其他政府机关和政府组织即使与证券市场有关,并不意味着他们是市场监管机关,他们在行使职权涉及职能性证券市场监管时,应与证监会一致。证券市场监管的职权统一由证监会行使,担子压在证监会,责任也由证监会承担。这样的监管才有成效。