

## 资本市场的成熟必须践行商法的 诚实信用原则\*

王保树\*\*

诚实信用应该是老话题,但结合实践它又成为一个新的有意义的话题。我们说我国的资本市场离成熟的市场还有一段距离,同样也可以说,离一个完全的诚信市场还有一段距离。因此,加强诚信市场的建设是通往成熟市场的必经之路。

诚实建设的原则是包括民法、商法在内的私法的基本原则。他既是规则,也是道德准则。诚实信用原则要求商事主体从事商事活动和在资本市场进行交易时,应当诚实、守信、正当行使权利和履行义务,在追求自己利益最大化时,不损害他人的利益;在追求实体利益最大化时,不损害他人的利益。由于诚实信用原则更侧重是市场交易的道德准则,因此,它在商法的地位和作用就显得尤为重要。商法追求市场的效率,建立在诚信基础上的交易格式合同最有利于实现效率;商法追求交易安全,而诚信原则通过修正、补充意思自治,平衡当事人之间

---

\* 本文系根据王保树教授在2012年12月8日第三届“上证法治论坛”上的讲话整理而成,未经本人审定。

\*\* 中国商法学研究会会长,清华大学法学院教授。

的利益、当事人和社会之间的利益与风险承担,维护交易的安全。尤其是,现在的资本市场,电子化交易,规模化交易,以及市场交易改变公司股权的构成等,都更突出了商法的诚实信用原则适用的地位。可以说,现代资本市场的交易,如无诚实信用原则的规范、引导,其顺利进行将是很困难的。

我国市场发展得很快,但我国资本市场上的乱象也是引人注意的,并且,这些乱象无一不与一些商事主体不讲诚信有关,无一不与忽视弘扬商法的诚实信用原则有关。诚实信用的反面是权利滥用,在我国证券市场上,控制股东利用控制地位转移利益;上市公司盈利长期不分红,欺诈市场和哄骗客户时常发生。权利的行使需要诚信原则划定界限,一旦超出这个界限就有滥用行为的发生,而这种滥用行为反复的出现将会弱化市场优化资源配置的功能,扭曲市场价格体系,无法对市场发挥有效的调节作用,并在一定程度上助长了投资者的投资心理。所有这些向我们表明,以商法的形式进行诚信市场建设是迫切的,也是极为重要的。

如何在商法加诚实信用建设,我个人有四点看法:

第一,要将诚实信用原则贯彻到商事主体制度建设上。商法的诚实信用对市场交易行为提出了更高的要求,在快速交易和交易电子化面前,商法的外观主义都渗透着诚信精神。因此,诚实信用原则不能满足一个抽象条文的规定,而要把它具体化。资本市场的商事主体,无论是上市公司、证券公司还是专业的投资机构,它们都必须具有进行交易的营业能力,而这种能力一个基础性条件就是要诚实信用。不具备这样的条件,就不能够在资本市场上进行正常的交易。因此,应该通过制度规则确定诚实信用是成为资本市场的主体的基本条件之一。

第二,严格信息披露,提高市场透明度。上市公司的信息披露不仅是向社会公共投资者传达信息,也是检查上市公司诚信的一个重要机制。真实的上市公司一旦做到诚信的信息披露,就能将上市公司暴露在社会公众面前,因此要以信息披露为中心,强化信息披露的真实、准确、充分和完整性,提高信息披露质量,强化诚信约束,提高市场的透明度,使广大投资者在市场中得到真实公开的信息,处于公平的环境,获得公正的对待。投资者在获得真实信息的基础上进行投资价值和风险

的判断,真正实现市场化的价值发现、选优汰劣和资源配置,使资本市场功能得以正常发挥。

第三,反对权利滥用。权利滥用禁止是诚实信用的原则衍生的原则。人们常讲,股份多就股权多,股份少就股权少。在资本多数决原则面前,如从数量上看,确实如此。但股权的行使基于诚信,否则,将导致权利滥用。如果股权的滥用侵害了其他股东的权利,将进一步导致赔偿责任发生。这是,并非简单的股份多股权多,那种企图在资本市场上为所欲为,视其他人利益而不顾,是不被法律允许的。

第四,坚持监管的诚信。诚信市场的建设不仅依赖于商事主体的自立,还要依赖于监管机关的必要监管。有时候,社会公众批评监管机关,但并不是不要监管。市场的诚信秩序可以通过商事主体建立与维护,但光靠自律是不够的,这就显出了监管的必要性。因此资本市场的发展,不存在要不要监管的问题,只存在要什么样的监管的问题。如同要求商事主体基于诚信行使权利、履行义务一样,监管机构也应诚信地行使权力,履行法定职责。监管的改革不是简单地以削弱为目标,而是以革新为目标,并以诚信为其重点。诚信的监管应当是依法、执法,言必行,行必果,有利于弘扬诚信之风。必须要提高违法违规行为的成本;执法不严,必定会纵容不诚信和权利滥用。只要严格执法,进一步健全对不诚信的惩治体系,才能发挥监管的积极作用。

诚信的监管离不开证券交易所,交易所的监管是一种服务,它不应该依赖于权力,而是在调整证券交易所和证券市场使用者之间的合同中实现,证券市场使用合同,要求合同双方当事人行使权利履行义务都要针对诚实信用,而对证券市场的使用者的诚信要求就体现在证券市场的使用者的要求上。而证券市场的使用者自愿填写这个合同,就意味着他们履行了合同义务,实现了合同上的要求,即于商法上的合同,证券市场的使用者是履行合同的,发挥了作用,并且监管机关的监管成本也比较低。