

证券交易所业务规则法律效力 与司法审查

徐 明* 卢文道**

摘要:研究证券业务规则的法律属性和效力,探求法院介入相关案件的司法政策,具有重要的理论和现实意义。证券业务规则是证券法律制度的重要组成部分,在证券法律制度中具有独特的功能和不可替代的优势,作为行业自律性规范,其具有维护公共利益的功用。司法审查应当坚持“合法性审查为主”、“商事规则优先”、“法律效果与市场效果统一”等原则。

关键词:证券业务规则 法律特征 司法审查标准

一、一个凸显的实务和理论问题

证券交易所是资本市场法定的自律管理组织,制定、发布、执行证券业务规则,是其履行自律监管

* 上海证券交易所副总经理,华东政法大学兼职教授、博士生导师。

** 上海证券交易所法律部副总监、法学博士。

职责的重要方式。其制定的证券业务规则,具有规范市场业务运行,调整市场参与人权利义务关系之功能,对资本市场的健康有序发展之作用不可替代。在法律效力层面,证券业务规则对市场参与者当然具有普遍约束力和执行力,通常并无异议。

但近几年来,因证券交易所市场监管行为而引发的诉讼,特别是针对交易所组织和推行产品及业务创新而制定、执行业务规则,履行自律监管职责的行为所提出的侵权诉讼中,证券业务规则的有效性、约束力和执行力等法律效力问题凸显出来,受到司法界和证券行业的高度关注。这类案件,主要集中于如下两大类:

第一类涉及中国证券登记结算公司的国债回购纠纷案。此类案件起因于2004年前后,一批证券公司在期间证券市场深度调整的背景下累积了大量的经营风险,挪用客户债券从事回购交易等不规范行为集中爆发,产生了大量的诉讼纠纷,针对证券登记结算机构的案件近90余起。原告的诉讼理由大致有三个方面:一是在原告未对国债的质押、转让进行授权的情况下,证券登记结算机构办理质押登记并进行非交易过户,侵害了投资者权益,质押行为无效;二是证券登记结算机构在清算交收过程中,擅自冻结投资者的国债,并予以处置,构成侵权;三是证券登记结算机构应当明知国债属于投资者,但未尽监督、审核义务,却违规对个人账户进行回购登记、办理回购业务,导致证券公司挪用国债,构成侵权。如我们所知,国债回购作为交易品种,是通过上交所国债回购交易业务规则设计出来的,在国债业务中,登记公司办理国债回购登记,对回购交易进行清算、交收和财产处置的重要依据之一是上交所制定的相关业务规则。在这类案件处理中,投资者对国债回购交易、登记结算业务规则的有效性产生争议,请求法院对相关规则进行审查;对质押式回购中的质押是否符合《担保法》关于质押法律关系成立的要件,质押关系是否成立提出异议。由此产生的一个深层次问题是,国债回购交易中的回购登记、质押关系设立、证券登记结算机构在清算交收中冻结和处置回购国债等行为效力的认定等,是首先适用交易所的现行规则和交易惯例,还是适用合同法和民法的相关规定?该等问题的本质,是国债回购交易业务规则的法律效力问题。

第二类涉及上交所的权证诉讼案。此类案件涉及的权证,是股权

分制改革中,相关上市公司大股东向流通股股东无偿派发的股改对价,同时也属于证券衍生品种。^①权证是高风险的证券衍生品种,股改权证又带有自身的特殊性,业务运行中,上交所承担着制定权证业务规则、组织管理权证交易、实行自律监管等职责。一些参与权证交易、遭受投资损失的投资者,以上交所以及进行股改的上市公司、代理权证买卖的证券公司等为被告,围绕权证信息披露、交易风险提示、交易限制、权证创设等环节,提起了10余起不同类型的诉讼,认为投资损失与上交所等相关主体的不当行为有关,其中富有争议的是权证创设引发的侵权损害赔偿案。^②在这些案件中,一些作为原告的权证投资者依据新《证券法》第2条规定,^③认为权证属于证券衍生品种,证券交易所无权制定权证业务规则,请求法院对权证业务规则的效力进行审查,要求法院认定交易所指定和执行权证业务规则的行为违法,主张交易所的行为构成侵权,应对权证投资损失承担民事赔偿责任。

总体而言,在上述第一类涉及国债回购业务规则效力的诉讼案件中,法院对规则效力问题,总体上分两种不同立场:一是肯定,^④二是否

① 在股权分置改革中,一些上市公司出于诸多原因,其非流通股股东难以用股份或现金等形式支付对价。采用向流通股股东免费派送可上市交易、具有套期保值和风险管理等功能的权证,成为此类公司完成股改的一项可行方案。据统计,自2005年8月第一只股改权证——宝钢权证在上交所交易后,沪市宝钢、武钢、招行、南航等17家上市公司,先后在股改中利用权证作为股改对价,相关大股东发行了21只权证产品,并在上交所挂牌交易。

② 权证创设是上交所针对股权分置改革中的股改权证的特点而设计的市场化的交易平衡机制。该项机制始于2005年11月在上交所上市交易的武钢认沽权证。此后,在上交所上市的股权权证中,先后有18只引入了权证创设机制。

③ 《证券法》第2条第3款规定,证券衍生品种发行、交易的管理办法,由国务院依照本法的原则规定。

④ 典型的如上海高级人民法院在扬州市区农村信用合作联社国债回购纠纷案判决中认为:“《中华人民共和国证券法》规定,证券交易所与证券登记结算机构可依据《中华人民共和国证券法》规定的内容制定有关证券交易的相关规则。上海证券交易所于1998年3月25日制定了《上海证券交易所全面指定交易制度试行办法》和《关于试行全面指定交易制度后国债及国债回购交易有关事项的通知》,2003年2月21日制定了《上海证券交易所国债回购交易业务操作简介》,上海证券中央登记结算公司于1998年3月25日制定了《关于实施全面指定交易后有关证券托管事项的通知》,2004年4月27日中国证券登记结算有限公司制定了《关于加强债券回购业务结算风险管理的通知》。实践中,上述规定已成为证券市场各参与者均有约束力的证券交易规则。”

定。^⑤在上述第二类权证诉讼纠纷案中,就原告要求对业务规则进行司法审查,法院判决总体上不作正面回应,尽量予以回避和淡化。

这些案件首先直接涉及如何看待交易所作为自律管理组织所制定、执行业务规则与原告诉求的交易损失之间的关联性问题,交易所制定的业务规则是否合法?执行业务规则的行为是否妥当?通常成为衡量其自律管理行为正当性的基点。而能否适用交易所的业务规则裁决当事人之间的权利义务关系也成为法院必须作出的选择。该等问题的难点和实质在于交易所业务规则效力的认定和判断。如果将视野放得更远一点,就会发现,这些案件的处理还涉及和影响如下三个层面的问题:

一是对交易所履行自律监管职能的影响。制定和执行业务规则,是作为市场自律组织的交易所承担的重要监管职责,其监管活动的规范依据很大一部分是来自于业务规则。如果业务规则的法律效力不能得到司法的认可,则必然影响到交易所履行组织管理证券交易之职能,也会影响到整个市场的发展。

二是对证券市场交易安全和运行秩序的影响。证券市场交易人数之多、速度之快、规模之大、数量之多以及当事人之间关系之复杂,是其他市场难以比拟的。这就使得基于具有普遍约束力、具有行为规范功能的业务规则所发生的各种交易行为和市场活动,往往具有公众性、无因性和不可逆性。如果不能正面而准确地确立业务规则的法律效力,将可能使得基于交易所规则发生的交易行为和其他市场活动之效力受到质疑,市场交易安全将由此处于不稳定状态。

三是对证券市场的创新和发展的影响。目前,与交易所自律监管相关的侵权诉讼案件,大多涉及交易所在市场交易品种、交易机制创新

^⑤ 典型的如辽宁抚顺市中级人民法院在抚顺市住房公积金管理中心国债回购纠纷案中认为,“上海证券交易所交易规则是根据《中华人民共和国证券法》、《证券交易所管理办法》制定的,证券登记结算机构应当在其职能范围内制定和修改章程和业务规则,本案中第三人上海分公司所依据的业务规则与法律规定相抵触的条款不应适用。”陕西高级人民法院在西北电网有限公司案的一审判决中认为“国债回购实际上具备了买卖和质押贷款两种性质,资金和债券可能都是交易对象,其类似于让与担保,而让与担保目前我国法律并无规定,根据物权法定原理,该质押的设定因无法律规定亦应归于无效。因此,第三人所称国债回购质押登记合法有效,登记结算公司系依法合规履行职责,不存在任何过错,不承担任何法律责任的理由不能成立”。

中制定的业务规则,集中于配合资本市场转型、变革进程所开展的金融创新业务领域。在创新过程中,受限于市场环境的复杂性和特殊性、证券主体利益的多元性,尤其是配套的基本法律制度的缺位,各种利益冲突在所难免,针对创新类业务规则的质疑也格外激烈。证券交易所始终是证券市场业务创新的推动者,是特定交易品种和交易机制创新的组织者和实施者。业务规则的法律效力之明晰和确认,对促进交易所发挥市场创新功能,无疑具有激励和保障作用。

经由上述,研究证券业务规则的法律属性和效力,探求法院介入相关案件应然的司法政策,辨析司法审判权规范和监督交易所自律管理权的介入边界,就具有特别重要的现实意义。

二、司法审查的前提:证券业务规则法律特征的释明

目前,沪、深两所已形成由章程统率,以上市规则、交易规则和会员管理规则三大基本规则为主体,其他业务实施细则、指引和一般性通知为补充的相互配套、相互协调的业务规则体系,其内容涵盖组织、发行、上市、交易、会员、服务等方面。截至2009年年底,上交所各类有效业务规则335件,其中基本业务规则12件,业务实施细则21件,业务指引20件,一般性业务通知292件。深交所的规则与上交所大致相同,略有差异的是中小板、创业板有一些特别规定,现有业务规则155件,其中规则10件,细则19件,指引53件,其他业务通知73件。从法律角度分析这些业务规则的基本属性和法律特征,是讨论其司法审查问题的基础。我们认为,证券业务规则具有如下四个基本特征:

(一) 证券业务规则是证券法律制度的重要组成部分

证券市场的法律体系包括上位、中位和下位三个层面。上位层面的主要是立法机关颁布的有关证券市场的法律和国务院颁布的行政法规;中位层面的是证券监管机构颁布的行政规章;而下位层面的主要是证券交易所为组织管理证券交易而颁布的各类业务规则。经过十几年的法制建设,我国已经形成了以《证券法》、《公司法》、《证券投资基金法》等基本法律和《证券公司监管条例》、《证券公司风险处置条例》等

行政法规为核心,以证监会部门行政规章和规范性文件为重点,以沪、深交易所等自律机构业务规则为基础的,上位、中位、下位法律规范三位一体、有机结合的证券法律体系。

值得关注的是,证券交易所属于自律管理组织,而非行政机关,也并非《立法法》所确立的法律制定者,但不能由此否定其制定的业务规则在证券市场法律制度中的地位。首先,新《证券法》明确授予证券交易所制定上市、交易、会员管理等业务规则制定权,交易所的自律管理成为法定框架下的公共职能,其业务规则在证券法律体系中应当占据一席之地。其次,如同证券法律法规、行政规章一样,证券业务规则不是针对某个特定对象进行的特别规定,而是对不特定对象均具有普遍约束力,具有普遍的持久的适用性。市场参与者应当遵守业务规则,其因此具有和法律相同的行为规范功能。最后,交易所制定和执行规则,目的在于履行组织管理证券交易,维护市场秩序,保护公众投资者利益等职责,业务规则因此和证券法等组织、规范、监督证券市场的法律法规、配套行政规章一样,以维护证券市场公共利益为己任,具有浓厚的公共属性。在上述意义上,交易所的业务规则自应归入证券法律体系和制度规范。^⑥

(二) 证券业务规则在证券法律制度中具有独特的功能和不可替代的优势

证券市场是法治化市场,以法律法规和行政规章为核心的证券法律制度日益完备,但证券业务规则并不因此而可有可无,没有存在的必要。事实上,无论法律法规、行政规章之类的正式法律制度如何完备,证券市场的有序高速运转对自律监管组织的业务规则有着天然的内在要求,其不应也无法为通常意义上的正式法律制度所替代。

一方面,证券业务规则的不可替代性是正式法律制度的局限性和

^⑥ 这一点,在富有自律传统的美国等境外成熟市场,是普遍性立场。在美国有关交易所业务规则是否违反《反垄断法》的裁决中,法官认为“按照《证券交易法》第6条制定的交易所规则内容实际上是《证券交易法》的延伸(extension),对其应该增加尊重,并进而认为其具有阻止和对抗《反垄断法》的效力。”由此,法官是把交易所规则纳入到整个联邦证券监管体制进行考量的,一定程度上将合法制定的交易所业务规则在效力层次上提高到了与《证券交易法》相似的地步[Lewis D. Lowenfels, IMPLIED LIABILITIES BASED UPON STOCK EXCHANGE RULES, 66 Colum. L. Rev. 12, January, (1966)].

证券市场的特殊性所决定的。首先,由于法律调整的领域的复杂性和立法者认识上的局限性,法律法规始终具有不完备性,^⑦证券法律制度尤其如此。证券市场具有高度的专业性、技术性和易变性,作为国家的上位立法活动,过于专业、过于细节的规范是立法部门所不擅长的,如果各种技术细节和专业问题都要提交到上位立法的层面则会极大地浪费国家的立法资源。更何况,立法者不可能预先设计好市场的各项规则,无法细致入微地规定证券市场各项业务活动,将一些具体的问题留由下位规则来进行具体规定是明智的。其次,法律法规、行政规章具有相对稳定之特性,但资本市场具有高度的易变性,始终强烈需求法律法规应当随着市场的迅速变化而同步发展、快速变革、及时修正、动态调整。但作为一种严肃的立法活动,法律法规和行政规章任何的变动和修改,通常都要相对复杂的程序才能得以完成。而资本市场一日千里的发展变化,对于规则本身的跟进要求比较高,让一个权威稳定的立法体制去面对活跃易动的规则需求是不大现实的。

另一方面,交易所制定和执行业务规则,履行自律管理职责具有独有的优势,正好可以弥补正式法律制度的缺陷,满足证券市场对制度规范和游戏规则的特定制需求。交易所制定和执行业务规则,履行自律管理职责具有独有的优势,主要体现在如下五个方面:

一是自愿性优势。交易所自律管理很大程度上是证券商、上市企业、市场投资者共同参与的自我管理,被管理者同时也是管理的参与者,交易所制定的规则容易得到市场参与者的充分理解,因为其遵守的规则是自己或者自己的利益代言人制定的,其意志和利益已体现其中,因而愿意自动遵守。

二是专业性优势。交易所由证券商等市场参与者参与和实施自律管理,积累了丰富的市场经验,相对于政府机构的职员,其从业人员更为熟悉市场环境,更能便利地了解所监管的活动,知道如何采取合适的措施。

三是灵活性优势。主要是交易所能够快速根据市场变化,主动调整、修改规则,通常无须向法律或制定行政规章那样,经历严格而漫长

^⑦ 卡塔琳娜·皮斯托、许成钢:“不完备法律——一种概念性分析框架及其在金融监管发展中的应用”,载吴敬琏主编:《比较》(第3期),中信出版社2002年版。

的立法程序,而且,相对于政府管理机构的官僚化和机械化,交易所的管理机制和运行方式更为自由、简便。

四是道德性优势。交易所制定业务规则时,可以在法律之外,施加高于法律要求的道德标准,交易所的自律管理规则可以深入法律法规和行政监管无法覆盖的领域。^⑧ 由此,国际证券委员会联合会(IOSCO)在《监管的目标和原则》中指出:“证券交易所可以要求市场参与者遵守商业伦理规范,而政府监管者只能要求市场参与者守法行事。”

五是政治性优势。一直以来,政府在制定法律法规干预和管理市场时,总是被提醒不得损害市场自治的领域,应当允许证券市场享有自我管理事务之自由。政府会失灵,但市场也会失灵,让介于政府和市场之间的交易所监督管理市场,通常被视为克服政府和市场双重失灵的第三种力量。基于这样的见解,交易所制定业务规则,实行自律管理,对政府机构而言,具有“政治吸引力”,因为这既可以让交易所分担部分监管职责,又可以使其免受过分直接介入和管理证券市场之责难。^⑨ 行政权力与行政责任、政治压力形影不离。如果政府垄断并独自行使证券市场监管权,排斥自律管理,政府必须对市场承担无限政治责任。反之,如由交易所分担部分市场监管职责,则可以按照监管权限的享受比例,承担有限的政治责任。

综上所述,正是由于交易所制定业务规则既能弥补法律法规、行政规章等正式法律制度的不足及其立法者的局限性,又能发挥交易所自律管理的优势和作用,通过法律明确授权的方式把部分法律规范制定权交由交易所,成为世界范围内证券市场的通行模式。

(三) 证券业务规则是行业自律性规范

尽管证券业务规则是证券法律制度的有机组成部分,可以归入证券法律体系。但应当看到,业务规则是市场参与者通过交易所这个自律组织体,进行自我约束、自我管理的产物,具有比较浓厚的行业自治规范性质。这一判断和结论的理由在于如下几方面:第一,从主体上

^⑧ 深圳证券交易所法律部编:《证券交易所法律问题研究》,第11页。

^⑨ Margot Priest, *The Privatization of Regulation: Five Models of Self-Regulation*, 29 *Ottawa L. Rev.* 233, 269-270 (1997-1998)。

看,业务规则的制定者属于自律管理组织而非行政机关。第二,从内容上看,业务规则主要为法律精神和原则性制度之下的,涉及证券交易的组织和管理等基础性、技术性、操作性事项,并包含了诸多市场交易惯例等道德性、习惯性规范。第三,从约束力的发生机制看,业务规则对上市公司、证券公司及其相关高级管理人员的约束力,主要通过交易所章程、上市协议等契约化的制度安排而产生;而对投资者的约束力,主要通过投资者与证券公司之间的委托代理协议而产生。^⑩

(四) 证券业务规则的主要功能是为了维护公共利益

现代意义上的交易所,不论是实行会员制还是公司制,一方面具有商业组织的身份,谋求自身的经济利益;另一方面具有公共组织的身份,维护资本市场的公共利益。^⑪我国的证券交易所也不例外,略有差异的是,基于中国特定经济背景和市场环境而产生的交易所,公共机构的色彩更为浓厚。作为法定的自律管理组织,交易所承担着保护公众投资者,维护资本市场公共利益之职责。制定并执行业务规则,保证市场的公正、有序、透明,保护投资者权益,正是维护公共利益的内在要求和首要方式。

由于公共利益的存在,交易所的自律管理需要接受证券监管机构的行政监督。而交易所维护的公共利益需要首先通过具体的规则予以体现,证券监管机构事先审查批准交易所制定的业务规则,成为主要监督形式之一。审查批准的目的主要在于事先防止交易所自身追求的商业利益与应当维护的公共利益之间发生冲突,督促交易所切实履行维护公共利益之职责。

三、证券业务规则法律效力的审查标准

在当事人对交易所业务规则的法律效力出现争执时,法院对证券

^⑩ 投资者应遵守交易所的业务规则是该协议的具体要求,交易所的业务规则由此可以理解为该协议的格式条款或附件,也是解释协议的重要依据。

^⑪ 关于证券交易所商业组织和公共组织双重属性的分析,参见卢文道:《证券交易所自律管理论》,北京大学出版社2008年版,第66~69页。

业务规则的审查,坚持什么样的标准,是一个复杂的理论命题和实践难题,目前尚未有统一观点。我们认为,司法审查的基本价值取向应当是谨慎有限的介入,在督促和规范交易所履行法定自律管理职责的同时,更应注重通过司法裁决实现证券法上的鼓励并支持交易所实行强有力的自律管理之意图,^⑫使交易所自律管理的热情和能力不至于因业务规则被不必要地确认无效或者不当承担民事责任而受到影响。按照这一价值取向,我们建议对证券业务规则法律效力的审查,应当具体坚持如下三个原则:

一应坚持合法性审查为主之原则。按照该原则,法官在确定业务规则法律效力时,重在判断审查业务规则的制定目的和动机是否有悖于授权法的要求、^⑬内容是否与上位强行性规范冲突、制定程序是否符合法律法规以及相关规定的要求。审查证券业务规则的法律效力时,应从维护证券市场秩序、保障交易安全、促进证券市场健康发展出发,依法审慎作出判断。证券交易所为履行自律管理职能而依法制定的证券业务规则,内容不违背法律法规、制订程序符合相关法律规定的,人民法院应当依法确认其合法有效。

与合法性审查相对应的是合理性审查,法官在此问题上应当怀有必要的谦抑和充分的克制,保持高度谨慎保守的立场。因为业务规则是否合理,是一个专业性、政策性、市场性极强的价值判断,如确需判

^⑫ 新《证券法》按照市场化的价值取向,对证券市场相关法律制度作了诸多调整、完善。强化交易所自律监管职能,使其就应当而且能够自主决定的事项行使监管、管理权力,是其中的一个重要方面。主要体现为:明确交易所实行“自律管理”的法律地位和基本特征;扩大了交易所在证券上市中的自律管理权限,正式将上市审核权由“行政管理权”还原为“自律管理权”;扩大了交易所在证券交易监管中的权限等,体现了强化交易所自律管理职能,发挥交易所自身优势的立法意图。

^⑬ 参考境外的自由裁量审查。在早期,行政法院只对行政行为进行形式上的审查,而不进行实质审查,也就是说,只要行政行为符合法定权限和法定程序,行政法院就会维持该行政行为,而不审查其动机和目的。后来随着法治实践的发展,法国行政法院发展了备受英美国家推崇的“权力滥用”(“越权行为”)的概念,它是指行政机关的行政行为超越了法定的权限,或者违背了基本的法律目的。行政法院在司法实践中,使用不同的辨别标准来审查和判断行政行为的目的和动机,一旦它发现行政官员做出某一行政行为的目的和动机有悖于授权法的要求,就可以宣布该行为无效。[法]莱昂·狄骥:《公法的变迁·法律与国家》,郑戈、冷静译,辽海出版社、春风文艺出版社1996年版,第165~167页。

断,交由证监会更为合适,因为审批交易所业务规则、关注具体内容和制度的合理性,是证监会监督管理交易所的重要职责。从实践情况看,沪深交易所制定、执行业务规则受到证监会的全面监督,其有权力也有能力对交易所的业务规则的内容和制度的合理性,进行事先判断和把关。因此,法院在审查证券业务规则时,应尊重证监会对交易所的监管职责,信任其监管能力,对其合理性,不贸然介入。

由此,我们建议,法院在案件审理中,准备对证券业务规则的合法性作出否定性评价时,或者准备判断规则内容的内涵及其合理性时,应该先行征求证券期货监管部门的专业意见。如此这样既能尊重行政权与司法权职责边界,又能保证法院审查的准确性。

二应坚持商事规则优先原则。证券业务规则以证券法律制度为法源,属于商事法律规范。在其效力判断中,不应受制于传统民法的理论和观点,以之评判某一规则整体性的法律效力或者具体条文之合法性。如在评判国债回购业务规则法律效力时,不宜简单和首先运用传统民法中的买卖合同和抵押担保制度。此外,在特定情况下,如果证券法律没有具体规定的情况下,交易所的某一具体业务规则或者具体规定之效力还应优于证券法律。如权证业务规则的制定,是在证券法对证券衍生品种未作任何具体规定的背景下出台的,证券法以股票、公司债券为对象而设计的发行、上市、交易和监管制度,难以适用于权证这一证券衍生品种,对在股权分置改革中推出的作为股改对价的股改权证更是无法适用。此时,交易所制定的《权证业务管理暂行办法》所作的制度安排和具体规定,一定意义上就具有优先于证券法之效力。

三应坚持法律效果与市场效果的统一。证券业务规则的制定和执行应当遵守法律法规,坚持法治原则。但同时应当看到,在市场实践中,确实存在法律法规中的某一具体规定不合理的状态下,证券业务规则作出了不相一致的规定,产生了“良性违法”之现象。如原《证券法》将证券交易不合理地限制为“集中竞价交易”的情形下,沪深交易所为满足多元化的交易需求,制定了大宗交易规则,而大宗交易在本质上难以归入集中竞价交易。又如原《证券法》具体规定了当日买入的证券当日不得卖出,这一限制对权证这一证券衍生品种难以适用,沪深交易所制定权证业务规则时,为防范权证交易人的持仓风险,作出了与此相

反的规定。对这些特定法律局限性和特殊市场环境下的业务规则之效力,如简单以其违反上位法的强制性规定为由予以否定,将对市场秩序和交易安全产生巨大冲击。此类现象过去存在,未来也很难断绝。法院在相关业务规则效力审查时,应在尊重法律的同时,尊重市场实际,尊重市场产品和交易机制创新所带来的制度创新实践。事实上,上述两个实例中,原《证券法》中的不合理规定,在新《证券法》修改时已被调整。