

证券论文：关于《证券法》的缺陷分析 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/42/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_42325.htm 《证券法》作为规范我国证券市场的基本法律，已由九届全国人大常委会第六次会议于1998年12月29日通过。作为新中国第一部调整证券市场各主体行为的《证券法》，对于筹聚建设资金、保护投资者的合法权益、防范和化解金融风险、保障证券市场健康发展将起到重要作用。笔者认为，这部历时6年凝集专家心血的《证券法》是我国社会主义市场经济法律体系中一部不可多得的好法。笔者在本文中提出一些值得关注和商榷的问题，旨在抛砖引玉，以期我国的证券立法能适应市场经济的发展而进一步完善。

一、有关《证券法》的宗旨问题 《证券法》最为直接的立法宗旨或目的是规范证券发行和交易行为，规范证券发行和交易行为的实质性理由是保护投资者的合法权益。从逻辑关系上来说，前者是后者的前提条件，后者是前者的目的。但是，在《证券法》条文设计当中，却出现了为了维护前提条件而牺牲目的的情况。以《证券法》第177条为例，“依照本法规定，经核准上市的证券，其发行人未按照有关规定披露信息，或所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，由证券监督管理机构责令改正，对发行人处以三十万元以上六十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接负责人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。”从该条可以看出，对发行人的处罚，最终的责任承担者将是由于该发行人误导而购买该证券而受害的投资者。实际上，向公

众发行证券就是中国经济从“企业本位”走向“个人本位”的过程。证券立法的目的之一就是要保护购买了企业证券从而帮助实现中国经济“个人本位化”的流通证券“个人”的持有人，而不应该让这种善意的“个人”承担其委托的证券专业交易安排者（发行企业的经理层和董事会）恶意造成的责任。目前证券监管机构有权“批准”或“不批准”某个企业证券的特殊交易（如企业股票的发行、增发、配股或合并等），基本不需事先知道企业这种特殊交易的经济价值和企业的多数“个人”股东的意见；有权“惩罚”或“不惩罚”证券发行人、专业中介机构，却基本没有顾及这种“惩罚”是否转嫁给该企业的“个人”股东。证券立法应该保护个人股东的委托权、专业交易安排者的代理权以及证券监督管理机构对代理人（人格化的专业交易安排者）的监管权，证券立法应该确定哪些是专业交易安排者禁止做的，违反则处罚专业交易安排者而不是该企业或并罚。专门监管专业交易安排者的立法思路，是对“个人”股东财产权利的尊重和保护，符合法律原则，同时也符合经济原则。（注：胡云耿：《证券法与‘个人本位’化经济》，《金融时报》1998年12月5日。）

二、关于股票发行核准制的问题 我国《证券法》在审议过程中，有关股票发行是否实行审批制是争议的焦点问题之一。经讨论，将草案修改稿第10条第1款规定的发行股票必须“经国务院证券监督管理机构审查批准”修改为“报经国务院证券监督管理机构核准。”《证券法》出台后，不少学者欢呼核准制从根本上有别于审批制，将从根本上杜绝一些企业弄虚作假、包装上市的现象。笔者认为，且慢欢呼。从《证券法》的条文上看不出“核准制”和“审批制”

”的根本区别在于何处。全国人大常委会办公厅研究室《证券法应用指南》编写组所作关于证券发行规章的解释，明确指出，“在我国以往的股票发行实践中，都是采用核准制。立法机关认为，根据我国股票市场的实际情况，股票发行采取核准制不仅是当前的需要，而且在未来相当长的时期内，也不可能过渡到注册制。”（注：参见《上海证券报》1999年1月15日第12版。）编写组的解释应该具有一定的权威性，由此观之，我国《证券法》争论的审批制与核准制只不过仅为文字之争罢了。世界各国对证券发行的基本管理模式分为两种：注册制和核准制。注册制的典型代表是美国和日本，这种管理体制强调信息公开，要求发行人将所有证券发行本身和证券发行的有关资料和信息完全公布于众，保证投资者获得与发行证券有关的充分信息的前提下，监管机关允许其发行。核准制则不仅要求发行人在证券发行前公开其发行证券的有关信息，而且要求该证券必须合乎《公司法》和《证券法》中的若干条件，如营业性质、经营实绩等，证券主管机关有权否决不符合规定条件的证券发行申请。实行核准制的主要是大陆法系国家，美国的部分州和我国台湾。这种核准制仅仅对股票实行标准控制，而对股票发行数量、发行时间、发行价格及发行方式则由市场决定。值得注意的是，我国《证券法》所规定的核准制既不是注册制也不同于成熟市场条件下标准控制核准制。关键因素在于我国不可能在短时期内取消股票发行额度或发行上市家数限制。很多人都将我国过去股票发行上市所产生的种种弊端归结于发行额度。笔者认为不然。配额本身并不会产生包装上市或捆绑上市忽视公司业绩等弊端，额度本身产生的问题只是并非所有符合发

行条件的公司都能发行股票；而目前我国股票发行市场的问题是不符合条件的公司包装上市较多。这个问题的原因关键在于配额的分配程序。如果配额分配程序和分配标准缺乏透明度和科学性、平等性，那么额度的分配就不可能公平合理。我国当前在对股票发行实行额度制的前提下，企业发行股票须经地方政府（中央企业须主管部门）和证监会两级行政审批，而且首先须先经过地方政府或主管部门推荐，由于两者承担着管理经济和维护社会安定的职能，自然很难按照市场规律办事。笔者认为，在考虑中国国情的前提下，我国《证券法》将审批制改为核准制的最大意义在于它提示人们设计一种较能体现市场经济规律的额度分配程序或机制。《证券法》第12条和第14条为我国实施核准制的程序留下了空间。也就是说，如果国务院证券监督管理机构所设计的报送方式和程序还是照搬《股票发行与管理暂行条例》所规定的内容，则核准制与审批制就没有任何区别；反之，如果国务院证券监督管理机构所设计的核准程序真正体现公平、合理、透明、非歧视等原因，则核准制将成为符合中国国情的一种比较合理的股票发行机制。从这个意义上说，《证券法》规定的核准制本身并无值得欢呼之必要，关键要看其未来制定的核准程序如何。换言之，真正值得欢呼的是“核准制的程序”。笔者认为，该程序可以这样设计：第一，在设置股票发行额度时，中国证监会要统一掌握选拔企业标准、每年上市家数、哪些企业上市及相应额度。选择的标准除了企业盈利状况外，更主要体现我国的产业政策，标准应尽可能明确化，并公之于众。凡是符合标准的企业并在额度范围之内，应无歧视性允许股票发行。第二，监管部门拥有股票发行

的全部审核权。证券监督管理体制比照中国人民银行现行管理体制，即按经济大区设置区域性监管办事处，直属于中国证监会。区域性监管办事处拥有对预选企业初步审核的权力，这种预选模式可以摆脱地方政府的不适当干预。但未经区域性监管办批准的企业仍可直接向中国证监会直接提出申请。第三，推荐预选企业权利由以前的地方政府或主管部门改为券商推荐。在企业素质作为主要选择标准情况下，若由券商推荐预选企业，券商从减少包销风险的角度自然会推荐优秀企业，而不必盯着地方政府或行业主管部门确定的预选企业四处拉关系，搞不正当竞争。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com