

证券论文：证券修法的路径和理念 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_42398.htm

证券法修订再成热点。已经很难统计这是媒体第几次聚焦证券法修订问题，相对于更加结构性的宪法、证据法等制度安排而言，大家对这个出生仅4年的小法似乎过于青睐了。当然，对于一部恰好关乎上百亿交易量、上千家公司、7000万投资者、4万亿市值的法律来说，偏袒一些具有足够的商业和非商业理由。另外，能被媒体点名批评的市场、能被媒体放开评论的法律，在当前的中国都还是稀缺资源。

一、立法的路径依赖问题 对于证券法的此次修订，乐观者抱有厚望。理由一是因为专业。此次修订的承办人和初稿草拟机构熟悉国内市场，了解国际规则，具备了草拟一部更好的证券法的基本条件。二是因为积累。十年发展，甘苦十年，监管者和投资者一起受教育，市场特性、监管理念、人力资源的积累与十年前不可同日而语。对于证券法的修订，悲观者依旧怀疑。一疑部门利益。部门立法会掺杂私利，这是一个法学理论上的假设。证伪或证实这个命题的论据从来都是同样众多，但法学家们的真意并不在于争论这些与“针尖上能站几个天使”同质的问题，而是设计制度来使这个命题无效。破解之道有专家立法、公共选择、违宪审查、法官能动等等，前两类属事前保障的办法、后两类为事后补救的招数。无奈的是，这些机制在中国要么没有，要么无效。二疑专业程度。草拟机构的专业程度受到部门立法缺憾的制约，立法机构的专业程度受到会议期限、议员素质、草拟机制的制约。美国国会能在安然事件后相对迅

速地抛出Sarbanes-Oxley法案，决不是因为Sarbanes、Oxley两位议员天赋异禀，其每一位议员身后都有一群哈佛、耶鲁法学院的优秀毕业生为其专职打工，操刀捉笔，他们年轻聪敏、勤学苦练，其产品的专业化程度不亚于资深律师的作品。

三疑市场现状。中国证券报今年2月的一篇文章称：2001年170家新发行股票的公司中，到2002年中期，共有53家公司变更了募集资金投向，占总发行数量的31%，其中有24家变更比例超过了30%。2002年中期出现亏损的企业有10家，占总发行数量的5.8%，主营业务利润出现下滑的公司共有72家，占总发行数量的42.3%，其中下滑比例超过50%的，共有13家，占发行总数的比例为7.6%。从募集资金使用进度来看，有23家企业募集资金全部投入使用，募集资金投入比例低于50%的有70家，占总发行数的41.17%，其中低于20%的有25家，占总发行数的比例为14.7%。劣币驱逐良币，上市公司质量堪忧，市场岂是一部法律即可澄清。

二、证券立法的理念 什么该管，什么不该管是任何法律永恒的难题。从法律内容而言，现行证券法是一部包罗万象、雄心勃勃的法律，它同时是一部行业管理法、市场准入法、机构组织法和行为监管法。现行证券法包含了证券市场的基本监管架构、市场的基本组织结构、信息披露制度等规定，这些均为应有之意。但同时，该法还对很多制度进行了非常严格的限定，如股票的发行方式、股票的交易方式和甚至投资人的委托方式。私募制度和小额发行制度的缺乏，忽略了处于不同经济环境和生命周期的企业有不同的融资需求；规定挂牌股票只能采取集中竞价，时间优先、价格优先的方式进行交易，与减少价格波动的市场需求相悖；规定委托方式为书面和电话方式，未预见到网

上委托会成为券商降低成本的有效途径，甚至成为很多小券商的生存法门；规定券商风险控制采取净资本单一指标，忽略了成熟市场的监管机构已经发展了一套以充足率为核核心的更为成熟的风险控制办法。 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