

桂敏杰:四方面推进市场法治建设

编者按

以“资本市场诚信与法治建设”为主题的第三届“上证法治论坛”8日在上海举行。论坛由上海证券交易所主办，北京大学、中国农业大学和华东政法大学联合举办。

多位知名法学专家以及证券公司、基金管理公司、上市公司、律师事务所、会计师事务所等市场机构人士就资本市场诚信与法制建设相关问题发表了意见。

□本报记者 周松林

上海证券交易所理事长桂敏杰在第三届“上证法治论坛”上表示，资本市场必须始终坚持走法治化道路。资本市场的科学发展需要更为完善的法治保障。上交所将适应市场发展变化需要，继续加强和推进上交所自身的法治建设，进一步提升上交所自身运作的法治水平。

桂敏杰说，党的十八大确立了2020年全面建成小康社会的宏伟目标，进一步阐明了“全面推进依法治国”的重要性和紧迫性，强调要“完善中国特色社会主义法律体系”、“推进依法行政，切实做到严格规范公正文明执法”，要“深入开展法制宣传教育，弘扬社会主义法治精神”，并将“自由、平等、公正”等现代法制理念与“法治”一起，纳入社会主义核心价值体系。这些精神、理念和部署，对推进资本市场法治建设具有重大

而深远的指导意义。

资本市场建立以来20多年的经验告诉我们，资本市场的进步和发展与市场法制建设的健全和完善息息相关，法治水平的高低决定了市场规范化程度和成熟度水平。20多年的经验也告诉我们，资本市场法建设的成效有一个从间接到直接、从隐性到显性的过程，难以立竿见影、快速见效，需要我们长期坚持和努力。但是法治的导向和预期作用却使其效用随时间的推移呈现雪球效应，坚守法治道路越持久越稳定，其成效就会越放大、影响越深远。如果我们稍有偏离，就可能出现全局性、长期性问题。因此，资本市场必须始终坚持走法治化道路。

桂敏杰指出，目前资本市场法律体系和主要制度基本建立，执法和司法能力显著增强，资本市场法治建设取得了重大进展和进步。但同时应看到，我国资本市场尚处于新兴转轨的阶段，



发展快、创新多、变化大仍是明显特点，法律的相对稳定性与市场的变动性之间的矛盾以及市场对执法和司法提升更高层次的需求，仍是当前资本市场法治建设需要解决的突出问题。今后，我们需要将法治的进一步健全完善作为推进资本市场科学发展的重要任务，通过制度供给、制度创新，提升资本市场法治化的科学水平，促进和保障资本市场发展再上新台阶。

桂敏杰表示，郭树清主席日前发表的《更加重视法治推动资本市场改革发展的重要作用》一文，阐述了今后一段时期资本市场完善法治的方向和任务，强调了资本市场改革发展必须坚持法治化的发展道路。这些论述和观点集中反映了证券期货监管部门的理念和认识，对资本市场法治建设具有重要的指导意义，上交所给予充分认同和积极响应，全力配合监管层推进市场法治建设。

一是适应市场发展变化需要，健全完善上交所的规则体系。交易所的规则是资本市场法律规则体系的有机组成部分，在市场运行中发挥着基础性作用。目前，上交所市场运行中的各类有效规则共220余件，主要以股票类、集中交易类、监管类、实体类规则为主，债券基金衍生品类、非集中交易类、服务类、程序类规则比较欠缺，已经不能适应上交所市场全面发展的现实要求。

我们需要重点加强与市场改革创新密切相关的规则制定修改工作，进一步扩大规则覆盖面，努力促进市场创新和发展。

二是认真履行交易所职责，严格执行资本市场的法律制度。上交所是证券交易的组织者、管理者，承担着严格执行证券法律、法规和规则，维护交易秩序，保护投资者合法权益等管理职能。随着资本市场的扩大和复杂，市场各方对交易所严格执行

法律，维护市场公平正义，保护投资者权益的要求和期望越来越高，需要我们进一步强化执法守法理念、丰富自律监管手段，努力在惩治市场违规失信行为、规范市场秩序中，更加充分、更有效地发挥交易所的作用。

三是加大法制宣传力度，提高市场主体的法制意识。我们需要创新法制宣传教育的方式，丰富法制宣传手段，增强法制宣传效果，促进市场主体提高诚信合规意识。

四是坚持依法办事，进一步提升上交所自身运作的法治水平。我们需要进一步深刻认识资本市场改革发展新形势对法治建设提出的新要求，进一步增强法治意识，尊重法制规律，坚持依法办事。需要进一步将自身运作的法制化、规范化和透明化与市场建设统一起来，在市场发展和创新中更加注重运用法治方式，更好地发挥法治的作用。

安建:正与证监会研究制订上市公司监督管理条例

□本报记者 申屠青南

国务院法制办副主任安建表示，针对资本市场在诚信方面存在的主要问题，有必要进一步审视、研究现行证券法律、行政法规在维护资本市场诚信方面需要进一步完善之处，与时俱进地加以修改完善。

针对一些上市公司的控股股东、实际控制人轻诺寡信，违反所做出的公开承诺的不诚信行为，在立法上和司法实践中，有没有可能采取进一步措施？”安建表示，目前国务院法制办正在与中国证监会研究制订上市公司监督管理条

例》，拟通过法律制度使上市公司控股股东、实际控制人收敛不诚信行为。

他表示，在资本市场上，诚信是维护投资者利益、维系公众投资者信心、关系资本市场可持续发展的生命线，是资本市场发展的基石。崇尚诚信、恪守诚信、维护诚信是资本市场永恒的主题。清除资本市场的不诚信行为，要靠法治，要靠监管，要靠资本市场参与者的自觉和自律，其中法治是管根本、管长远的。构建证券活动的诚信规则始终是证券立法最主要、最核心的内容。

奚晓明:完善民事法律责任和刑事责任追究司法制度

□本报记者 申屠青南

最高人民法院副院长奚晓明表示，人民法院将一如既往地积极为资本市场的发展和诚信建设提供有力的司法服务和保障。在今后一个时期，司法机关将着重完善资本市场的民事法律责任制度和刑事责任追究司法制度，健全震慑失信、促进诚信的查控机制，建立符合市场需求的审判队伍和审判组织。

奚晓明说，党的十八大报告提出，深化金融体制改革，健全促进宏观经济稳定、支持实体经济发展的现代金融体系，加快发展多层次资本市场。市场信心来源于诚信和法治。要实现十八大提出目标，必

须从牢固树立以人为本思想、严格执行相关法律制度、正确引导舆论宣传等方面入手，着力打造市场诚信和法治这两块基石。

“在过去的一段时间里，人民法院通过制定司法解释和司法政策，审理相关民事、刑事和行政案件，为资本市场的引导和规范作出了重要贡献。”奚晓明表示，人民法院对资本市场的作用，主要是通过制定相关司法解释和司法政策，审理发生在资本市场的各类案件，解决发生在资本市场的各种矛盾和纠纷，制裁市场各种违法犯罪行为，支持监管部门依法行政和保护行政相对人的合法权益，从而对资本市场起到规范和引导作用。

屠光绍:努力形成更良好金融诚信与法治环境

□本报记者 周松林

上海市副市长屠光绍表示，良好的诚信和法治环境是上海国际金融中心建设的重要基础。上海将努力形成更为良好的金融诚信与法治环境，进一步推动金融创新。

屠光绍说，金融市场体系运行的规范性在于为金融市场的各类参与者，特别是金融消费者和投资者，提供一个公开、公平、公

正的市场环境。这样的市场环境需要良好的诚信和法治环境予以保证。研究显示，国际金融中心建设最重要的衡量标准有两条，一是市场环境，一是人才储备。诚信和法治作为市场环境的核心要素，关系到金融市场的可持续发展。金融发展的历史也表明，系统性金融风险的产生往往根源于市场诚信和法治的缺失。

屠光绍表示，近几年上海的诚信法治环境建设取得了一定

进展。一是以落实国家的法律、法规为契机，根据地方立法权限出台一系列地方性法规。例如，上海出台的《上海市推进国际金融中心建设条例》把法治和诚信环境作为推进国际金融中心建设条例的重要内容。二是以形成合力为重点，在执法方面建立一些有效的协调机制，包括监管的协调机制、打击非法金融活动协调机制等，建立了由上海市有关部门、中央驻上海的金融监管部

门以及司法部门和公安部门共同组建的上海金融法治环境建设联席会议。三是以提升司法专业有效为目标，提升司法水平。形成了市高院、第一二中院以及浦东、黄浦等区法院三级的金融审判庭，上海市检察院和两个分院都成立了专门的金融检查处，在金融活动和金融案件比较多的浦东新区设立了金融检查处。上海公安部门也在着手成立上海经侦总队金融支队，建立专门化的队伍。四是以统一的信用体系建设为基础，增强征信系统的利用能力。

屠光绍强调，下一步，在国家有关部门的指导和推动下，依靠各方力量，上海将努力形成更为良好的金融诚信与法治环境，以进一步为金融创新打好基础，切实保护好投资者和金融消费者的合法权益，切实防范金融风险，维护金融稳定，并加强行业自律协调推进。

上交所副总经理徐明:资本市场创新需诚信保障支撑

□本报记者 周松林

上海证券交易所副总经理徐明表示，资本市场是高度依赖诚信的市场，诚信既是资本市场的伦理准则，也是资本市场的商业法则。资本市场创新尤其需要诚信的保障和支撑。

首先，从创新的内容看，无论是产品创新还是交易创新，一般都带有较强的专业性和复杂性，风险相对也较大，信息不对称的情况更加突出，这就对市场主体特别是相关金融产品开发、

提供、服务机构的诚信提出了更高的要求。

其次，从创新的法律保障看，与新产品、新业务相关的立法往往存在一定的滞后性。例如，衍生品种是市场创新的重要方向，但由于衍生产品的种类繁多、性质各异，由国务院制定一部统一的证券衍生品种监管法规确实不太容易，实践中衍生品种的法律关系很大程度上是通过市场业务规则规定甚至是由当事人之间的合同来约定，而这特别依赖市场主体的诚信。

第三，从对创新的监管看，当前市场监管的总体趋势是放松管制，减少事前审批和前端控制。在对创新的监管上，表现为减少行政许可和资质管理，强调市场主体的诚信自律，逐步从自上而下推动创新转变为自下而上自主创新。在此情况下，如何避免陷入“一管就死、一放就乱”的怪圈，如何确保证券公司等机构坚守诚信与法制的底线，就显得更加重要、更为迫切。可以说，如果缺乏诚信机制、失

去诚信保障，市场创新将难以开展，也不可能取得成功。

徐明指出，在市场创新过程中，诚信建设的制度设计至少体现在三个方面。一是详尽的信息披露制度。市场创新往往涉及较复杂的技术、较高的市场风险，许多产品对投资者来说相对陌生，掌握相对困难、风险相对较高。详尽的信息披露让投资者充分获取信息，是消除信息不对称、防范欺诈的有效途径。要不断促使创新业务公开，使创新业务在阳光下作业，真

正做到真实、准确、完整、及时、公平。二是良好的监管制度。对创新业务的监管，应当坚持公开化、公平化和法制化，向市场公开监管的制度、流程和进程，统一监管标准，规范监管程序，提高监管效率。三是严格的责任追究制度。要强化对相关产品、服务的提供方、中介机构、市场参与人等的责任追究，确立声誉约束机制，发挥法律的惩戒作用，让违法失信者对其不诚信行为付出应有的代价、接受应有的惩罚。

专家建议建立中介机构诚信约束机制 完善中介机构民事赔偿制度

□本报记者 万晶

在第三届“上证法治论坛”上，与会专家建议，建立中介机构的诚信约束体制，提高中介机构的客观独立性，同时严格诚信监督，提高违法违规成本，必要时对资本市场一些制度设计进行修改。

中介机构需增强独立性

近两年出现的胜景山河、绿大地等虚假陈述案例给证券市场的诚信建设蒙上了阴影，打击了投资者的信心。上市公司造假与中介机构失职行为密切相关。”中国证券法学研究会会长、中央财经大学法学院院长郭峰

他还建议完善中介机构的民事赔偿制度，对证券中介机构、合伙人应建立以惩罚性而非补偿性为价值取向的投资者赔偿制度，可以考虑进一步研究、探讨和建立集团的诉讼方式。同时，要防止中介机构利用国际监管协调漏洞欺诈投资者。在全球化的背景下，各经济体市场的监管规则、法律和标准的差异仍然存在，需要中介机构自律诚信，以高标准执业，各国监管机构不能陷入一场争相放松监管的竞争中。

诚信监管应依法执法

对于如何进行诚信监管，中商法学研究会会长、清华大学法学院教授王保树表示，资本市场的诚信建设蒙上了阴影，打击了投资者的信心。上市公司造假与中介机构失职行为密切相关。”中国证券法学研究会会长、中央财经大学法学院院长郭峰

场的发展不存在要不要监管的问题，只存在要什么监管的问题。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，以诚信为重点。诚信的监管应当是依法执法、言必行，行必果。必须要提高违法违约行为的成本，执法不严必定会纵容不诚信和权利滥用。只有严格执法，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。

王保树表示，交易所的监管是一种服务，它不应该依赖于权力，而是要在调整证券交易所和

证券市场使用者之间的合同关系中实现，这样监管成本也比较低。

中国人民大学法学院教授刘俊海认为，要从理论上、制度上、理念上建设一个诚信的证券市场。

打造诚信友好的资本市场环境，需要提升守信者的收益，加大对失信者的处罚，打造严格的诚信监督环境。

中国政法大学教授李曙光以“绿大地”案为例，建议证监会通过案例立规。建议证监会充当资本市场看门人角色，将近年查处的个案情况向公众详细披露，强化公众对资本市场诚信监管、违法案件查处的认识。加强诚信监管应当增加退市公司数量，完善退市制度。

□本报实习记者 官平

利益提供了机会。

在第三届“上证法治论坛”上，专家学者呼吁，加强上市公司诚信建设必须在制度层面发力。如果上市公司缺乏最基本的诚信，市场也没有信心可言。

华东政法大学教授顾功耘表示，资本市场的诚信主要是基于上市公司的诚信而建立，而上市公司诚信主要依托公司治理机制完善。在实践中，上市公司的诚信建设难以令人满意，侵害公司利益、侵害投资人权益的行为屡屡发生。

特别受关注的是，两类违法主体也是背信的主体：一是控股股东、实际控制人，他们滥用控制权对公司和投资人利益进行侵

蚀；二是执行董事、经理，他们滥用经营管理权对公司和投资人利益造成损害。

根据中国社科院《2011年中国上市公司治理评价报告》统计，2009年至2011年间，大型上市公司股权高度集中在前五大股东手中，持股比例分布在40%至80%之间。

在美国，在过去近十年的时间里，90%以上的上市公司大股东持股比例在30%以下，而在股东群体中，机构投资者占45%以上。顾功耘说，中国上市公司股权过度集中、机构投资者缺位现状客观上为公司控股股东、实际控制人侵蚀公司

利益提供了机会。

顾功耘建议：适当限制大股东权利，放开适用法人格否认制度；重视改进董事会的决议机制；提升独立董事的制约作用；落实董事、经理的责任追究机制；建立投资者争议解决的评议机构。

清华大学法学院教授王保树表示，控制股东利用控制地位转移利益，同时，上市公司虽然盈利，但长期不分红，欺诈市场和哄骗客户的情况时有发生。权利的行使需要诚信原则划定界限，一旦超出这个界限，就会发生滥用行为。这种滥用行为如果反复出现，将弱化市场价格体系，使后者无法对市场发挥有效的调节作用。

信息披露是上市公司诚信的一项重要内容。专家表示，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。

王保树表示，上市公司作出的诚信表示千千万万，通过信息披露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性、准确性、充分性和完整性，提高信息披露质量，强化诚信约束，提高市场透明度，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。

专家呼吁

加强上市公司诚信建设须制度层面发力