

《证券法》修改完善的六个 重大问题*

郭 锋**

第一,要在扩大证券的种类上进行突破。按照现行《证券法》第2条的规定,《证券法》调整的主要是股票、公司债券以及国务院认定的其他证券,2005年修改的时候又包含了政府债券、证券衍生品种。根据我国金融业发展的情况,再结合欧洲、美国、日本、韩国修法的经验,应当把符合投资契约特征的投资性金融商品,包括投资性的银行理财产品,投资性的保险产品,还有一些传统上没有纳入证券的投资计划,放到现在的证券的概念里面来,实现对证券的全方位覆盖和监管。

第二,应该把混业经营、功能监管写到《证券法》的条文中来。现行《证券法》的第2条,写的是分业经营、分业监管,前一次的修改已经给混业经营留下了空间,但没有作明确的规定。目前我们在事实上已经是处于一个以商业银行为主导的混业经营的情形,几大商业银行的证券、保险、基金子公

* 本文系根据郭锋教授在2011年11月26日第二届“上证法论坛”上的发言整理而成,未经其本人审定。

** 中国证券法学研究会会长、中央财经大学法学院院长。

司都在全方位开展业务。监管体系也应当向功能监管转变,大家可以看到美国也是实现了由多头监管到功能监管的转换。这正好跟我谈的第一点扩大证券的种类是相吻合的,我们可以通过证监会对凡是经营证券业务的公司进行监管,不管是证券公司、保险公司还是银行,只要经营证券,只要证券属于《证券法》的调整范围,证监会就有权监管。与此同时,在这次修改的时候也要研究如何开放证券公司的其他金融业务,《证券法》第125条就规定了7项证券公司做的业务。在混业经营的情况下,证券公司能不能做一些商业银行的业务。风险可控的也可以适度开放,不然我们证券公司下一步发展将难以为继。

第三,要重构发行审核制度。一个总的原则是,应该逐步建立券商推荐、券商和中介机构把关、交易所审核、证监会备案的发行监管制度。按照这个原则重构的话,最主要的是把现在的IPO发行审核监管权从证监会下移到交易所。资源的配置就像银行间接融资、直接融资一样是市场行为。证券的监督管理不能完全等同于证券的发行和审批,理念上的调整也许有助于整个证券市场的市场化建设。

第四,应当重新评价和改革保荐制度。设置保荐制度的初衷,是希望通过它向证券市场输送合格的上市公司,能够促使以券商承销为主的价格判断向深层次覆盖,以保证信息的真实、准确、完整,但制度的实施效果存在一定问题。我认为保荐制度的改革有三种选择:一是废除保荐制度,恢复以前的主承销商负责的制度。修改前的《证券法》已经就主承销商的全面竞争、保证资料的真实准确、完整等做了详细规定,这是很清楚的。二是保留证券商的保荐,废除保荐代表人的制度,由券商做保荐。三是实行保荐与承销的分离,建立保荐人事务所,保荐跟承销从证券公司分出来,专门建立类似于律师事务所的合作制,这样就实现了承销商承销利益的驱动,和保荐人保荐职责利益上的分离,这是在考虑的一个基本思路。

第五,应当降低信息披露的成本,包括降低投资者搜寻信息的成本。因为现在的监管思路是上市公司披露得越多越好,这是按照美国的监管思路来做的。现在看来,存在许多信息垃圾,很多投资者看不懂,而且披露出来以后也难以受到很好的监管。信息披露应当简化、分类化。所谓分类化,即要把对机构披露的信息和对普通投资者披露

的信息设定不同的标准,对于普通投资者要披露得细致,对于机构投资者可以披露得简单一点。还有按证券的风险程度来披露,比如创业板风险高,就应该披露得细一点,主板风险小,可以披露得简单一点,要实现披露的简明化。

第六,证券交易所的当务之急是实行公司制的改革。从现行《证券法》105条第2款的规定来看,并没有否定公司制,隐含着可以实行其他制度。现在世界上主要交易所都实现了公司制的改组,本身都是上市了。下一步我们应该推进交易所的公司制改革,包括把发行委放在交易所,如果交易所审错了,证监会还可以批评交易所,证监会处于完全责任清楚的地方,这样更能够保护投资者的利益。