

资本市场的宪政之维论纲

——我国资本市场恢复和发展的宪政意义初探

吴国舫*

摘要:我国资本市场恢复和发展二十年来,在资源配置、价值发现、财富管理和培育现代企业等经济功能的发挥方面都取得了显著成就。本文试图从促进我国宪政发育的视角,探讨资本市场在政治、文化和社会功能方面的伟大意义。资本市场“公开、公平、公正”原则的伟大实践,培育了各类市场主体的公民意识和能力,培育了公司文化,为宪政的发育提供了积极的元素,与宪政实践形成良性互动。

关键词:资本市场 宪政 论纲

西方资本主义国家的资本市场,都是在以私有制为基础的自由经济条件下自发形成的,走过了从债券向股票及衍生品发展、从柜台市场向交易所集中交易市场转变的道路。以人权、民主和法治为核心要素的宪政,是其政治基础。有限政府、契约自由、市场自治是其各类市场主体公认的基本理念。以1990年上海证券交易所的成立为标志,我国资

* 中国证监会法律部综合处处长。

本市场的恢复到今年正好 20 周年。与西方资本场所不同的是,我国资本市场建立在社会主义公有制的经济基础之上,是在由计划经济向市场经济转轨的初期恢复起来的,是在中央、地方政府的主导、设计和推动下以地方试点的方式建立的,并且确定了主要为国有企业改制服务的目标,选择了以证券交易所电子化集中交易模式为起点的自上而下的市场发展路径。

截至 2010 年 10 月底,我国资本市场共有上市公司 1997 家,总市值近 27 万亿元,有效证券账户 1.5 亿多个、基金账户近 1.8 亿个,参与资本市场投资的家庭约占城市家庭的 1/4 ~ 1/3。我国资本市场所取得的成就,不仅体现在服务国民经济发展方面,而且体现在促进政治、文化和社会进步方面,集中表现为促进法治、民主和人权领域巨大进步的一系列丰硕成果上,具有重要的宪政意义。

一、资本市场的恢复,丰富了宪政的实践

1990 年 12 月,经国务院批准,上海证券交易所正式成立,标志着我国资本市场的正式恢复,揭开了地方试点的序幕。资本市场是投融资场所,各市场主体在其中按照“公开、公平、公正”的原则参与金融产品的交易,产权明晰是交易的前提,规则公平、透明、有效是维护交易秩序的基础,对违反规则的行为的有力惩治和对投资者权利的有效救济是保护市场主体合法权益的保障。从宪政的视角来看,资本市场的恢复在客观上将一系列法哲学层面的基本问题摆在了国家和人民的面前。

首先是市场的性质、定位、组织和管理问题。证券市场是个什么性质的市场,证券交易所如何组成,其职责和功能是什么,政府如何对其进行监管。境外市场起初实行会员制,由各会员证券公司出资设立证券交易所,证券交易所为不以营利为目的的法人,是市场的组织者和交易活动的一线监管者。后来,境外主要证券交易所逐步改制为公司制,有的还公开发行股票,并成为上市公司。

其次是市场主体的权利义务问题。证券市场主体包括证券发行人

(上市公司)、证券购买者(投资者)、证券经营机构(证券公司)和从事证券业务的投资咨询机构、会计师事务所、律师事务所等各类证券服务机构。就发行人而言,按照境外通行的做法,证券(股票和公司债券)发行人应当是具有独立的市场主体地位、良好的治理结构的公司。而我国的企业主要是依据1988年《全民所有制工业企业法》建立起来的国有企业,实行的是厂长(经理)负责制。相对于国有企业,当时的集体企业和个体、私营企业规模都普遍较小。证券经营机构是需要重新组建的一类新机构。证券服务机构中的会计师事务所和律师事务所已经有了不少,但是需要进行证券服务业务的培训。上述各类主体通过证券的发行、交易形成权利义务关系需要通过法律、规则予以明确、规范。

最后是国家管理的职能、方式和体制、机制问题。由于我国资本市场选择了从高端的证券交易所电子化集中交易进行试点,初期主要是国有企业改制上市,不像西方市场那样起初主要依赖市场自律管理,而是直接采取政府监管模式。但是,政府监管机构如何设置,履行哪些职能,采取哪些方式进行监管,需要建立怎样的监管体制、机制,都需要明确。

将资本市场恢复试点提出来的以上问题按照宪政理论予以归纳,可以分解为国家与市场边界的厘定、国家机关权力的配置、市场秩序的维护和市场主体权利的保护四个方面的问题进行解读。关于资本市场管理职能在国家与社会之间的划分,资本市场作为新兴的市场领域,国家是依然按照传统延续全面的行政管理,履行全能衙门式的管理职能,还是给市场留下一定的自我管理、自我规范和自我服务的自治空间,划出国家和社会的界限。关于资本市场管理权力在国家机关之间的分工,是延续国有企业管理中由行政机关包揽全部管理职能的传统模式,还是在立法机关、司法机关和行政机关间进行适当的分工,将市场基本民商事关系交由立法机关规范,将资本市场平等市场主体间的纠纷和行政管理矛盾交由司法机关管辖、裁决。关于维护市场秩序的方式,是仍然完全延续计划经济时代形成的行政命令、行政审批方式,还是依靠事先制定的法律和规则、主要采取事中或者事后监管的模式。关于市场主体权利的边界,是延续法无明文规定即禁止的管制主义,还实行法

无明文规定即自由的市场经济;关于市场主体权利的保护,是延续优先保护国有资产的传统,还是平等保护全体投资者的合法权益。概言之,恢复和发展资本市场就需要解决限制政府管理市场的权力、保护经济自由权利和建设法治市场的宪政问题。

在地方试点阶段,上海市和深圳市以及中国人民银行亦在两地分行分别制定了一系列规范股票发行、交易的法规、规章,保证了试点工作的推进。1992年国务院《关于进一步加强证券市场宏观管理的通知》和1993年《公司法》、《股票发行与交易管理暂行条例》的公布施行,以及国务院证券委员会和中国证监会的成立,标志着资本市场进入了全国宏观管理下的全国试点阶段。这一时期,资本市场对宪政实践的丰富,主要表现为法治意识的萌发和法律制度的初步建立、公司制度的初步实践和投资者经济民主权利意识的萌发、市场自律的初步实践和自治意识的萌发。宪政实践作出了一系列具有中国特色的制度性创造。特别突出的有四项制度:一是创立股权分置制度,防止国有企业控制权旁落和国有资产流失;二是创立股票发行审核委员会制度,提高行政决策科学化程度;三是建立市场主体约束机制,转变行政管理经济的方式;四是建立公司治理结构,培育股东经济民主权利意识和能力。

二、资本市场的发展,促进了宪政的发育

1998年《证券法》确立了全国集中统一的证券市场监管体制,随后国务院决定撤销证券委员会并将其职能并入中国证监会,实行中国证监会对地方证券监管机构的垂直管理,标志着资本市场由地方分头试点、中央多部门协同监管阶段向全国统一市场和集中统一监管阶段的转变。2005年《证券法》和《公司法》的全面修订,为资本市场的创新发展提供了更为广阔的空间,拓展了视野。

资本市场的发展,促进了国家和社会边界的重新厘定。资本市场的发展培育了各类市场主体,促进其逐步形成了内部治理机制和外部自治规范,市场主体的社会自治能力和程度有了明显的提高,国家日益从微观经济领域超脱出来,减少了管制,开放了空间,加强了监管,强化

了服务。资本市场发展对宪政实践的促进成果,已经作为一些立法成果体现出来。比如,新修订的《公司法》,取消了对公司转投资的限制、股份公司设立的前置性审批,放松了出资种类和方式,增加了公司的社会责任等规定。同步修订的《证券法》明确了证券交易所的自律组织性质,减少了交易方式等方面的限制性规定,赋予其上市、退市核准权利和限制证券交易的权利等。新修订的《证券法》与《公司法》减少了公权力对资本市场的干预、限制,转变监管方式,向市场中的社会组织让渡自治、自律空间的修改内容不胜枚举,可以说是一次公共权力和社会权利全面的重新配置。

资本市场的发展,促进了立法机关、行政机关和司法机关之间,以及中央和地方政府之间权力的重新配置。在经济领域,立法机关往往同时存在管制过多、过严和规制缺位、滞后两方面的问题,行政机关同样存在以行政管理代替自律、以管理代替服务、以审批和处罚代替监管等管制过度和监管缺位的问题,而司法机关的经济裁决活动则往往受到行政机关的干预甚至存在由行政代替司法的问题。资本市场的发展在证券领域促进了立法机关、行政机关和司法机关之间职能和权限的重新配置,朝着更加合理、科学的方向迈出有力的步伐。立法权一方面减少了禁止性、强制性规定,另一方面预留了创新发展的空间,如《公司法》赋予公司章程和组织机构更多的自主权利,《证券法》删除了禁止当日回转交易等限制创新的内容,还增加了证券衍生品种、融资融券交易等创新的规定。行政权放松了管制,加强了监管,增进了服务,如修订后的《公司法》将工商行政管理部门的管理职能弱化,加强了对虚假出资、抽逃出资等违法行为的监管,完善了工商登记查询方面的服务职能。《证券法》将政府监管机构证券上市核准权下放的同时,加强了查封、冻结、限制证券交易等执法权力。更为重要的是,两法修订在减少立法管制、降低行政干预、放松自治空间的同时,极大地加强了司法权,对另两类公权力调整后让渡出来的空间,以及自治失效后的无序状态,及时作出补位的制度安排,设立了董事会决议违法之诉、股东代表诉讼乃至法人人格否认制度、证券欺诈民事责任等一系列诉讼制度。另外,《企业破产法》还确立了证券公司等金融机构破产特别程序的相关制度。司法服务于经济活动,保障资本市场稳定健康发展的功能得

到大幅度的强化。在中央和地方政府之间,《证券法》通过确立证券市场实行全国集中统一的监管体制,让地方政府不再直接参与到证券市场发行、交易活动的监管中,有利于全国统一市场的形成和完善。

资本市场的发展,促进了投资者民主法治意识的增强和权利维护能力的提升。资本市场投资者通过购买股票成为上市公司股东,逐步懂得了行使经济民主权利,修订后的两法将股东的知情权、参与权、选举权、监督权、分红权和股东代表诉讼权等权利制度进一步完善,增强了保障力度。上海、深圳证券交易所和中国证券登记结算公司网上投票系统的推出,为广大投资者行使投票权提供了极大的便利,这一投票方式在股权分置改革中得到了极好的锻炼。投资者的知情权、参与权的行使不仅仅限于所投资的上市公司的经营信息,他们还宏观对宏观经济政策、国民经济发展状况甚至世界经济、政治形势都给予极大的关注,对与资本市场相关的政策制定的科学性、合理性、公开性、透明度都极其关注,对资本市场相关立法活动也积极参与,建言献策。他们监督权的行使也不仅限于对所投资上市公司自身的生产经营、信息披露活动,还对资本市场执法活动给予高度的关注,无论是中国证监会的行政执法行为,还是公安机关、检察机关和审判机关的司法活动,对执法的及时性、公平性、有效性等都予以了监督。网络,已经成为了广大投资者行使民主权利的重要载体,他们通过网络相互沟通信息,表达意见和建议,股民与网民呈现出高度的重合性。与民主权利行使相应的,是投资者法治意识的明显增强和维权能力的快速提升。他们依法行使民主权利,依法维护自身的合法权益,在投资活动中订约意识和能力普遍增强,权益受到损害后能够及时通过向侵权人主张权利、向监管机构投诉、提起诉讼或者仲裁等各种方式维权。以发行人和投资者为主的市场主体,在这里逐渐地经历了“从身份到契约”的转变。

资本市场的发展,在建设法治国家的道路上展开了卓有成效的探索。资本市场主体多元、利益多样、发展迅速、信息量大、规则依赖强、风险传递快、参与人员众、社会影响广,靠传统的“红头文件”治理已经无法获得足够的权威和成效,法治之路是必然趋势。早在地方试点阶段,上海和深圳两市就高度重视资本市场的法制建设。《关于进一步加强证券市场宏观管理的通知》更是明确地将法制作作为特别重要的任

务予以部署。随后又确立了“法制、监管、自律、规范”的监管工作八字方针。经过近20年的努力,资本市场率先建成了比较科学完善的法律制度体系,覆盖了证券发行、上市、信息披露、并购重组、基金、期货等各个业务领域,对行政许可、日常监管、立案调查、查封冻结、行政处罚、市场禁入、行政复议、行政诉讼和信息公开等各个执法环节全面规范。资本市场探索出了一条法制先行、试点创新、总结借鉴、提升位阶的法制建设之路,始终坚持立足基本国情、借鉴境外经验、站在时代潮头、勇敢探索创新的改革精神,推进了我国民事、刑事和行政法律制度的进步和完善。资本市场执法工作大胆创新体制机制,建立了全国集中统一的监管体制,有效维护了法制的统一和市场的统一,形成了全国一盘棋的监管格局;创立了查审分离、中国式的行政执法制度,实现了执法环节的有效监督和制约,保障了公平执法、统一执法;建立了行政复议委员会制度,引进了业内专家担任委员,建立了复议意见书和复议建议书制度,既维护了相对人的合法权利,又保证了行政监督的有效性。建立了公安机关派驻专业队伍支持监管的制度,建立了打击非法证券活动的部际联席会议制度,实现了与司法机关间的密切协作、及时沟通。建立了金融监管机关之间的联席会议制度和跨境监管协作制度,保证了监管信息的及时传递和执法合作的有效开展。在股权分置改革、提高上市公司质量、证券公司综合治理、发展壮大机构投资者等专项重点工作中,不断探索与各部门、地方政府之间的综合监管协作机制,建立了监管信息的及时公开制度,提高了执法的透明度。

三、资本市场与宪政实践的良性互动

资本市场恢复以来的20年间,我国的宪政建设实现了历史性跨越,为资本市场稳定健康发展创造了良好的外部环境。1992年党的十四大确立了社会主义市场经济体制建设目标,1999年和2004年全国人大先后将建设社会主义法治国家的治国方略、保护人权等明确载入宪法,国务院相应地先后发布了《国务院关于全面推进依法行政的决定》和《全面推进依法行政实施纲要》,这一系列宪政实践中的巨大飞

跃,让民主、法治和人权的宪政基本理念逐渐深入人心,并通过国家的各种具体政策和措施加以贯彻落实,促进了资本市场的法治建设,保障了资本市场的健康发展。2010年10月份,国务院召开了第三次全国依法行政工作会议,发布了《关于加快法治政府建设的若干意见》,对实现2014年建成法治政府的目标作出了全面部署。

资本市场经济民主的丰富实践,与政治民主、社会民主实践相互促进。资本市场上公司治理中的经济民主制度,激发了投资者的参与意识,培养了行使民主权利的能力。经济民主与基层群众自治民主、基层政治民主相结合,培育了现代公民意识,锻炼了公民能力。公民意识和能力的提高,必将推动宪政的进程。“治大国如烹小鲜”。我国革命先行者孙中山先生一直将国家治理比喻为公司治理,并基于代理与监督的政治原理,创立了其“权能分别”的学理,继而设计出“五权宪法”政治体制。这一颇具中国特色的宪政理论,对于当今的宪政建设仍然具有特别的借鉴意义。

资本市场法治建设的不断创新,为法治政府建设积累了成功的经验。宪政首先是“限权”,即将政府权力限制在合理的范围之内,这一点在我国转轨时期的意义显得格外突出。在资本市场恢复和发展的历程中,国家应不断调整职能定位,不断转变管理方式,逐步实现由全能的衙门向有限政府的转变,从通过计划指标向国有企业分配股票发行额度向法律设定普遍适用的明确标准择优选择企业的转变。在行政管理方式上,实现了依据红头文件、首长意志治市向依法治市的转变。截至目前,资本市场行政许可项目取消和调整了128项,超过原先项目总数的2/3,各方面工作不断得以进步。

我国宪政建设的道路还很漫长,资本市场法治化之路也还任重道远。面向十二五时期,我们现阶段应当以科学发展观为指导,对照国务院对法治政府建设的新部署,全面总结资本市场法治建设的成绩、经验,分析面临的国内外新形势,剖析存在的深层次问题,明确今后的工作思路、目标和任务、重点和步骤,发布纲领性文件,统筹国内处两个市场资源,扬长避短,利用本土基因与境外先进的基因科学嫁接创造符合市场实际需要的制度,将法治建设提升到新的水平,为宪政建设培育、发展更多积极的元素。