

主题研讨

资本市场相关角色的责任研究

主持人：徐 炳*

引 言

责任要明确，问责要严肃

二十年前，资本市场正式在中国登场亮相，鸣锣开张。在此之前它还是资本主义的专利，中国人从上到下对资本市场陌生得惊人。盘点这二十年，令人感慨万千。二十年前，中国资本市场实现了零的突破，由十几只小公司股票上市起步，总市值仅20多亿。如今，我国上市公司已达两千多家，不仅许多民营企业、创投企业上了市，操纵国计民生的主要大型骨干企业基本都上了市，股市总值已向三十亿迈进，成了全球第二。中国资本市场结构也由原来单一的主板市场变成由主板市场、创业板市场、中小企业板市场还有股指期货、国债市场组成的多样化资本市场。资本市场为我国的企业改制找到了出路，为企业的发展找到了生路。资本市场为中国今日的经济繁荣，做出了不可估量的贡献。我国股民已过亿，若以每户三人计算，中国三分之一左右的人口参与了资本市场，命运与资本市场息息相关。许多外国投资者如今也对我国资本市场垂涎三尺，通过各种途径分享中国资本市场大餐。我国资本市场帮助数以万计的股民买房买车，改善生活，创造了无数个财富神话，造就了数以百计的亿级富翁。更重要的是二十年的资本市场给中国人上了一堂鲜活金融课，帮助我国人民培育了资本意识、金融意识、投资意识，风险意识等现代经济生活意识，给人民带来全新的生产经营理念和个人理财理念。

成也资本市场，败也资本市场。这是西方资本市场百年来的结论。回眸近代资本主义的发展可以清楚地看到，是资本市场给资本主义生产经营扩容，扩张，为发展源源不断地提供资金，创造科技奇迹，制造经济繁荣；也是资本市场制造了1929年和2008年那样深重的经济危机，市场混乱。人心的本质是贪婪的，资本的本质是逐利的，资本市场就是贪婪的资本玩家的市场。对此如没有这种清醒的认识，我们对资本市场的法律约束的重要性的和对资本市场监管的艰巨性就不可能有足够的认识。资本如长江黄河之水，利用好了，管理好了，把它驯服了，于国于民有百利，可以为人提供

* 徐炳，中国社会科学院法学研究所研究员。

清洁的饮用水,可以灌溉良田,可以通航发电,可以提供水产;管不好,任其泛滥,则时而洪水滔天,时而枯竭,河床朝天。就看你怎么驾驭。资本市场也如此,管理得当,引导有方,它就利国利民,为企业发展源源不断地提供血液,为投资者带来巨额红利,为国家经济建设发挥魔术般的作用;相反,如放任自纵,或管理失当,资本市场就会坑害股民,企业崩溃,国家不稳,社会动荡。

资本市场引进到中国,它并没有改变自己的本性。我国的资本市场成就不容低估,问题同样不能小看。仅仅二十年,我国资本市场起伏动荡,其大起大落的程度和速度在世界同样称奇。短短二十年,我国资本市场传出无数闹剧丑闻,上演了一出又一出惊心动魄的事变。有人为此血本无归,有人因此倾家荡产,有人被查被究,获牢狱之灾。不少公司企业被资本市场搞得七上八下,惶惶不可终日,乃至走向破产,关门大吉。我们在盘点二十年成就的同时,也必须同时盘点这些失误,这些教训,悟出点道理,为我国今后资本市场的健康发展找准路子。

资本市场涉及方方面面,有各种角色参与其中,各自发挥不同作用。对上市公司而言,公司治理涉及到股东会、董事会和监事会,涉及到公司经营团队等等。公司上市之时和之后,涉及到介于上市公司与股民之间的各种不同的中介机构,如:保荐机构、证券公司、基金管理公司、律师事务所、会计师事务所、财务公司、评估公司、评级机构、投资咨询公司等市场中介机构。资本市场不能放任,必须监管,这就涉及到相关监管机关。这些都是资本市场不可或缺的角色,都有各自的作用,也都肩负各自的责任。资本市场要健康发展,这些不同角色必须各负其责。过去二十年中资本市场发生的种种问题和失误,追究下去,其实都可以找到相关责任人,都可以追究他们的相应责任。二十年后的今天,我们为要把资本市场提高到一个新的水平,就必须更加清楚地界定各相关责任人的责任。要实现真正的问责制。出了问题就要追究相关责任人的责任。问责必须严肃、严格,必须一问到底。这样才能有健康资本市场。围绕这个宗旨,本刊组织了本期主题研讨。

资本市场的相关责任人很多,上述公司董事、监事、股东、保荐机构、证券公司、基金管理公司、律师事务所、会计师事务所、财务公司、评估公司、评级机构、证券投资咨询公司、政府监管机关等均从各个不同角度、不同方面对资本市场发挥不同作用,对投资者负有不同责任。至资本市场开设以来,人们也一直在不断探讨这些不同角色的不同责任。我们在一个主题研讨中不可能涉及方方面面的责任。本期只是研究一些至今尚未充分研究的部分问题。首先是保荐人的责任。保荐人制度引入我国的时间不久,在法律上保荐人应如何定位?他们应对投资人承担什么法律责任?这是个相对新的问题,陈洁文对此做了较为深入的探讨。证券经纪人在为客户服务时,特别是在为客户推介股票时应遵守什么规则?应对客户承担什么责任,这个问题很严重,至今对此问题的讨论远远不够。王敏的文章从适合性角度对其责任做了有益的探讨。资本市场本身包涵股市、债市(其中又有国债债市和企业债市之分)、期货市场等内容。我们在股市方面研究较多,但对债市的研究相对不足。债市中的债券回购融资市场于1991就已开办,且交易额巨大,2009年的国债回购总额就达70万亿之多。但这个市场的问题却相对被忽视。尤其是政府在制度设计、法律监管方面,在这个领域中的责任问题鲜有研究。我们本期主题研讨选择了王旸的《中国交易所回购市场法律问题分析》,以推进对此问题的研究。