

上以往习惯采用的以行政手段控制本币汇率的浮动及走向的做法已不宜再使用。在管理上,我国须更多地考虑人民币汇率对资本项目的影响状况,发挥汇率对整个国际收支的调节作用。此情况便要求中国进一步调整其国家的汇兑制度,采用更具有“弹性”的汇兑安排。

汇率的调整在 WTO 的法律制度之外,除非缔约方违反 1994 年《关贸总协定》第 15 条和《服务贸易总协定》第 11 条的相关规定。确言之,就是 WTO 并不直接调整缔约方的汇率问题而是就这方面的问题与 IMF 进行合作与磋商。1994 年《关贸总协定》的第 15 条是 IMF 与 WTO 法律关系的基石,它不仅阐明了双方磋商的基本原则,而且阐明了这种磋商的范围和影响。可谓那些违反 WTO 最惠国待遇原则的汇率措施,同样也是与《IMF 协定》相违背的。故,即便 WTO 的成员在 GATT 范围内采取的措施具有一定的贸易效果,但只要该措施是与《IMF 协定》保持一致的外汇措施就意味着它不会违背 GATT 协定。由于我国的现行汇率制度是完全符合《IMF 协定》要求的,所以它也并不违反 WTO 的相关规定。

### (三)自贸区与中国的汇率调整义务自控性的增强

通过上述析论,我们的结论是:中国的现行汇率制度是符合其所参加的国际组织关于汇率义务的相关规定的,我国在遵循有关国际组织规章的前提下有绝对的自由自主地制定符合我国实际情况的汇率制度的权力,且须强调的是中国并没有根据某一国家对我国提出的汇率要求而对我国现行汇率制度进行改革的义务。作者认为,中国现行的汇率改革政策方向是正确的,只是进一步削减美元在货币篮子中的权重是十分必要的,要不然无论我们在国际法层面对中国的汇率义务论述得怎样清楚,只要美元的汇率制度一调整,我们就不得不遵循客观经济规律进行被动的适应。根据国际法,我国有自主的制定汇率制度的权利,我们有权按照自己的经济发展节奏和实际情况进行汇率制度的调整,而无需受制于别国。从国际法层面来看,中国政府在人民币汇率机制改革问题上,既无有违背《IMF 协定》,也未有违反 WTO 法律框架下的有关协定与中国的入世承诺。

### (四)早日实现人民币完全可自由兑换的若干建议

中国央行最近发布了《中国货币政策执行报告》,中国人民银行上海总部也发表了中国的首个《2005 年国际金融市场报告》,央行货币政策委员会于今年 3 月在京召开第一季度例会上认为:当前金融运行良好,新的人民币汇率形成机制运行平稳,人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定。同时指出:应继续执行稳健的货币政策;进一步完善人民币汇率形成机制,扩大外汇市场,增加人民币汇率的浮动弹性,保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定;深化外汇管理体制,促进国际收支基本平衡。

本人认为,中国首先应健全符合中国市场经济规律的外汇管理体制和政策;其次,应加强香港 SAR 作为人民币离岸金融市场和上海作为中国金融中心的制度建设及其金融监管体系的统一完善;再次,应加强同周边地区和国家的政府协商,通过多缔结人民币境外流通的双边或多边协定的形式以达到人民币在境(区)外流通的合法性和正常性;第四,我国还应借鉴金融发达国家和国际上的成功经验,改革并完善人民币出入境的管理办法和规定,在逐步放宽本、外币携出或携入的限制的同时,加大打击洗钱等金融犯罪并利用高科技手段以加强对人民币出入境的检测、预警与调控;第五,应广泛开展金融领域的区域国际合作与交流,全力维护国内和国际金融秩序的平稳运行与金融市场的稳健发展;第六,要贯彻落实好前述各条,还要立法先行、立法高效、立法统一、立法保障和立法贯彻。

## 中国证券法律体系的缺陷及其完善

陆 泽 峰

(中国证监会机构监管部处长、法学博士)

### (一)中国证券法律体系的特点

全面考察中国证券法制建设的发展历程,深入分析中国证券法律法规的现行体系,可以发现存在以

下几个特点:一是阶段性。我国证券市场有一个从地方到全国、从分散到集中的发展历程,证券立法也明显体现了这种阶段性的发展特点,大量法规主要是部门规章适用时间短,失效快,废止快。《证券法》颁布后,仅中国证监会明确废止的部门规章就有114件。二是行政性。我国证券市场是计划经济向市场经济过渡时期形成和发展的,上市公司主要是国有企业,证券经营机构也是国有企业,证券市场在较长一段时期承担了为国有企业融资的历史使命。因此,在证券立法中,大量的法规带有明显的行政色彩,如早期股票发行实行行政审批制度。三是封闭性。证券市场本身有一定的封闭性,各国证券市场均实行严格的市场准入制度。但我国证券市场实行较强的准入限制,并且基本上不允许外资机构参与。这一特点反映在证券立法上,几乎所有法规的适用范围都有严格的限制。四是分散性。我国证券市场在空间上划分为两个全国性集中交易市场,这两个市场又分割为A股和B股市场,市场的分散性使证券立法也具有分散性的特点。此外,证券立法的分散性还表现在不同产品分别立法,境内外分别立法。

## (二)中国证券法律体系存在的问题

第一,较高层次的法律法规较少,主要是规章和规则。从现行证券法律法规体系的构成来看,全国人大常委会的证券立法虽然有3部,但因为调整范围较窄,如《证券法》仅调整股票和债券,《投资基金法》仅调整公募基金。国务院的行政法规也不多,证券市场急需的证券法配套法规如《证券违法行为处罚办法》、《证券公司管理条例》、《上市公司监管条例》等法规一直没有出台。现行体系中主要是证监会的部门规章和证券交易所的规则。较高层次的法律法规较少,严重影响了证券法律法规的有效实施。

第二,部门规章在立法形式上不够规范,在内容上存在重叠、交叉甚至冲突。根据2000年3月颁布的《立法法》的要求,部门规章的制定应当遵循一定的程序,并以中国证监会令的形式发布实施。中国证监会的其他规范性文件不具有行政规章的法律效力。但《立法法》颁布以后,证监会以证监会令形式颁布的规章只有26件,大量的其他规范性文件,在立法形式上不够规范。而证监会颁布的数以百计的规范性文件中,在内容上存在重叠、交叉甚至冲突的现象,需要及时清理,进行废止或修改。

第三,实践中法律规则的作用较大,自律性规则或合同规则的作用较弱。通常将证券监管体制分为法定型和自律型两种,但不管哪一种监管体制,都离不开自律。我们将基于公权制定的规则称为法律规则,基于私权、并通过合同对当事人产生约束力的规则称为自律性规则或合同规则。在证券法律法规体系中,自律型规则是重要的组成部分。但是,在现行的证券法律法规体系中,证券交易所和证券业协会制定的规则不仅数量相对较少,作用也没有充分发挥。尤其是,法律规则和合同规则的适用范围没有明确的区分,导致合同规则基本上没有独立发挥作用的空间。有些应当通过合同规则实施的,也采用了法律规则。较为典型的如独立董事制度,《公司法》没有规定独立董事,在没有明确法律依据的情况下,采用法律规则引入独立董事制度,也就是用公权力干预私权,是不合适的。但是,如果采用合同规则就没有任何法律上的障碍。实际上,许多监管区域均采用了这一方式。

第四,有些证券法律机制的构造不够合理,甚至会造成实施上的障碍。法律本质上是政策的反映,许多法律问题的讨论其实涉及政策问题,但法律机制本身也有一个是否合理的问题。如《证券法》规定的股票审核制度。股票发行审核委员会作为证监会内设的独立机构,它所行使的审核权和证监会核准权之间的关系,在法律上是不够明确的。根据《证券法》的有关规定,股票发行申请应当经过股票发行审核委员会审核,发审委委员发表审核意见,不需要说明理由,而证监会依照法定条件核准股票发行申请,如作出不予核准决定的,则应当说明理由。这样,如果股票发行申请被发审委出具否决意见又没有说明理由,证监会如何处理?

第五,证券市场本身存在的严重不规范现象,影响了证券法律法规的有效实施。如市场结构、股权结构和公司治理结构不够规范,导致法律法规无法有效实施。如上市公司股权结构中,存在流通股和非流通股的区别,而《证券法》关于上市公司收购、信息披露、股票交易的规定,没有根据这种不规范的实际情况制定,这样,就出现了法律法规在实际执行中的困惑和困难。

第六,制度成本过高。健全、明确、透明的法律法规体系固然是证券市场发展的客观要求,但是,如

果法律制度的设计不科学,不仅发挥不了促进市场发展的应有作用,还有可能大大增加市场成本。例如,在制度设计中,动辄要求出具审计报告、法律意见书,就会增加市场成本。这方面的问题比较多。

此外,现行法律法规体系从总体上说还存在审批性规定多、监管性规定少的问题。

### (三)完善中国证券法律体系的几点建议

尽快完善证券法律法规体系,是中国证券市场建设的首要任务。当前,我们应当在现行证券法律法规体系的基础上,借鉴成熟市场的成功经验,完善中国证券法律体系。针对现行体系存在的问题,建议采取以下几个方面的对策:

第一,全面清理现行证券法律法规体系,重新设计一个科学合理的证券法律法规体系。如前所述,现行体系存在的问题很大一部分是由于“应急立法”造成的,本质上还是一个缺乏预先规划、科学设计的问题。因此,应当重新审视现行证券法律法规体系,深入研究现行体系的框架和内容,在全面清理现行法律法规的基础上,根据中国证券市场发展的实际情况,设计一个科学合理的新的证券法律法规体系,彻底改变以危机为导向立法模式,以创新为导向来构建现代化的证券法律法规体系。在新体系的设计中,应当注意以下几个问题:一是科学构建证券法规的结构,严格划分立法权限,尤其是明确法律规则和合同规则的界限;二是法律的稳定性和灵活性相结合,如何协调这两个表面上互相矛盾的两方面,是新体系的重要任务;三是建立制度化的检讨和创新机制,使现行法律法规能不断完善,新的法律法规能及时制定。

第二,严格执行《立法法》的规定,提高证券法律法规的透明度。在新体系的建设中,要严格执行《立法法》的规定,明确立法权限,规范立法程序,减少和消除“依文件治市”的现象,尽可能采用法规、规章的形式,一般不要采用法规性文件和规章性文件的形式,提高法规、规章本身的规范化程度,加强法规、规章的透明度。

第三,促进证券立法的市场化和国际化进程,降低制度的经济成本。市场化和国际化从总体上说是中国证券市场发展的基本目标,也是中国证券法律体系的基本目标。证券立法的市场化和国际化事实上包括两方面的含义,一是立法过程的市场化和国际化;二是立法内容的市场化和国际化。要充分借鉴成熟市场的成功经验,在证券立法中尽可能采用国际惯例。证券市场投资者所有成本最终都要由投资者承担,在证券法律制度的设计中,有必要对制度的经济成本作一个全面的评估,尽可能降低制度成本。

第四,尽快解决证券市场存在的不规范问题,为证券法律法规的有效实施创造条件。目前证券市场存在的严重不规范现象,从某种程度上阻碍了现代化的证券法律法规体系的确立。因此,应当尽快下决心减少和消除市场结构、股权结构和公司治理结构中存在的规范现象,使法律法规能真正有效实施。

第五,立法重心应当以监管为主,具体法律规定应当具有可行性和可操作性。行政性强和重审批、轻监管是现行体系存在的不足。在新体系的构建中,应当改变这一现象。证券立法的重心应当是确立监管标准和规则,而不是制定审批规定。

可行性和可操作性是立法的基本要求。现行体系存在的问题主要是有些规定已经不适应市场实际情况,如《公司法》的有些规定已经明显不能适用,如《证券法》关于股票发行审核制度的规定;还有的则是互相有冲突,难以执行,都应当加以修改和补充。

第六,充分发挥司法机关的司法监督作用。监管权是独立于私权和公权的一种权力,监管权对于私权干预的性质、范围、方式和程度,目前尚没有定论。例如,如果监管机构发现上市公司的股东大会的决议违法,可以采取何种措施予以纠正?根据《公司法》的规定,只有法院才有权判断股东大会决议是否有效。因此,许多监管问题的最终解决,可能需要司法机关的干预。但是,目前,法院对证券法律的司法解释较少,熟悉证券市场及证券法律法规的法官也不多,司法监督的作用没有或很难发挥,有的证券案件的判决几乎无法理解。如何完善证券法律的司法解释,充分发挥法院对证券市场的司法监督作用,也是完善证券法律体系所面临的重要课题。