

强化资本市场诚信建设的若干思考

刘俊海*

摘要:诚实信用原则是我国资本市场的“帝王规则”,加强诚信建设对我国资本市场发展意义重大。我国应树立宜细不宜粗的诚信立法新思维,更加注重公平公正。树立规范与发展并重的监管思维,在立法、司法和执法等各个方面更加注重契约正义。建议大幅度提高失信成本,提升投资者的维权收益。进一步弘扬诚信政府文化,为资本市场提供廉洁高效的行政监管服务。应将道德建设与法治建设结合起来,相互促进,不断提高我国资本市场诚信水平。

关键词:诚实信用 资本市场 公平正义

一、诚信建设直接关系到我国资本市场的生死存亡

其一,加强诚信建设是从根本上提升资本市场各方主体核心竞争力的法宝。诚实守信是聪明的市场主体增强核心竞争力、实现可持续发展的竞争

* 中国人民大学法学院教授,商法研究所所长。

方略和经营之道。“诚信有价”与“诚信无价”看似反义词,实系同义词,都蕴涵着诚信的双重含义:巨大的诚信价值与沉重的失信代价。从正面看,诚信是资本,诚信创造价值,诚信品牌会给市场主体带来溢价。诚信理应成为现代资本市场的通行证。与失信者相比,诚信者交易成本更低,市场机会更多,市场份额更大,融资渠道更广,社会形象更好。因此,诚信溢价具有正当性、合法性和可操作性。从反面看,失信者最终要付出沉重代价。有些商人缺乏正确的荣辱观,利欲熏心,唯利是图,见利忘义。有些商人热衷于活学活用三十六计和厚黑学,而将资本市场法律与伦理抛之脑后。此种做法虽能图利一时,但行之不远。

其二,加强诚信建设是完善社会主义市场经济体制的重要一环,关系到我国资本市场改革与发展的成败。经过改革开放以来三十年的不懈努力,我国社会主义市场经济体制虽已建立,但仍不完善。社会主义市场经济本应是诚信为本的市场经济,而非尔虞我诈、坑蒙拐骗的市场经济;诚信化、法治化、透明化与市场化是我国深化资本市场改革的基本方向,并以诚信化为主导。但我国资本市场中仍存在道德严重滑坡、“劣币驱逐良币”的混乱现象。形形色色的欺诈行为(包括但不限于上市公司及其董监高的虚假陈述以及券商对客户的误导交易)、不公平交易行为(内幕交易、操纵市场、控股股东与上市公司之间严重不公允的关联交易)、上市公司恶意不分红、市场专业人士(含保荐人、资产评估机构、会计师事务所和律师事务所)的助纣为虐等失信“毒瘤”直接侵蚀着我国资本市场的肌体。要进一步推进我国资本市场的改革,促进我国资本市场的可持续健康发展,必须大力加强资本市场诚信建设。

其三,加强资本市场诚信建设是落实依法治国、建设社会主义法治国家治国方略的重要组成部分。大国崛起的历史就是法治国家崛起的历史。法治国家无不是诚信大国。法治国家必须弘扬诚信文化。而资本市场诚信水准的高低是衡量一个国家或地区法治状况优劣的核心指标。完善的法治有助于捍卫诚信、制裁失信;诚信环境的改善也会加快推进市场经济法治化进程。失信背信行为不仅损害了善意市场主体(包括债权人、投资者与消费者)的民事权利,而且损害了社会公共利益,亵渎了法治的尊严,侵蚀了诚信原则和公序良俗,滋生了超越于法律规则之上的潜规则。资本市场欺诈根源于数千年封建文化和文革遗

毒的影响,不仅严重污染了诚实守信的资本市场文化,而且严重阻碍了法治国家的建设进程。因此,为真正建设社会主义法治国家,必须大力加强资本市场诚信建设。

其四,加强资本市场诚信建设是落实以人为本的科学发展观、构建社会主义和谐社会的重要内容。从我国历史看,和谐盛世都是诚信文化彰显、夜不闭户、路不拾遗的时代。没有诚信,就没有和谐社会。当前资本市场中的失信现象颠覆了和谐共赢的阳光赢利模式,培植了单赢独享的阴暗赢利模式,人为制造了市场主体之间的利益冲突与不信任因素,提高了市场主体之间交易与合作的成本,降低了公众投资者的幸福指数。有些市场主体不仅欺诈普通投资者,更欺诈离退休人员和低收入人群等弱势投资者,既不道德,也不厚道,更不合法,屡屡触犯公怒。例如,有些金融机构恶意误导离退休人员把养老的储蓄存款转成高风险的金融投资产品,导致某些老年人血本无归。

其五,加强诚信建设是在经济全球化背景下,提升我国国际软实力的战略举措。我国作为历史文明古国,本是泱泱诚信大国,“言必信,诺必践”的传统文化源远流长。我国企业在贯彻“走出去”战略、对外开展贸易与投资等商事活动中的一言一行直接影响着外国资本市场伙伴、消费者和东道国政府对我国商人和民众诚信度的评价。遗憾的是,我国商人涉足海外资本市场时良莠不齐。在海外上市的中概股公司频频遭受东道国监管者调查和谴责的丑闻不断见诸报端。今年年初,温州商人林春平吹嘘自己在美国收购大西洋银行的天方夜谭故事更是引来美国公众与监管者对中国商人的冷嘲热讽。“一粒老鼠屎,坏了一锅汤”。任何一家中国企业、任何一位中国公民的失信行为都会引发国际社会对中国、中国人乃至海外华人的诚信株连效应。为打造诚信中国品牌,改善国际形象,维护国家利益和民族利益,必须加强资本市场诚信建设。

总之,大力加强资本市场诚信建设具有重大的经济意义、政治意义、法治意义、社会意义、国际意义与文化意义。资本市场诚信体系建设是一个庞大复杂的系统工程,需要政府有关部门、市场主体、行业协会和广大投资者等社会各个层面的共同努力。其中,制度建设尤其是法治建设是最为重要的一环。

二、资本市场各方要敬畏和信仰我国资本市场的“帝王规则”： 诚实信用原则

改革开放以来,特别是在1999年《宪法》确认“依法治国,建设社会主义法治国家”的治国方略以来,我国建立了与社会主义市场经济体制相适应的法律体系。在市场经济活动的生产、投资、消费等主要环节以及外贸、金融、房产和文化等主要领域中,基本做到了有法可依。市场主体的规则意识、法律意识和风险意识都有了很大提高。监管者的执法力度和法治监管能力逐渐增强。人民法院和仲裁机构受理资本市场失信纠纷案件的裁判力和公信力不断改善,公平高效的资本市场仲裁和司法机制基本建立。而资本市场法治的主旋律则是诚实信用原则。

所谓诚实信用原则,是指法律主体在实施法律行为时应当自觉按照普通理性人应当遵循的法律和道德准则约束自己的言行,讲究信用,严守诺言,在追求自身利益时尊重或增进国家利益、社会公共利益和他人利益。诚实信用原则兼具道德性规范和法律强制性规范的双重特点,虽然不是一项具体的制度,但作为一项抽象的原则,对于一切市场主体的一切市场行为发挥着引导、规范和制约作用。

诚实信用原则具有最低要求、中庸要求与最高要求三个层次的要求。最低要求是,当事人在追求自己的利益与幸福生活时,不能损害国家利益、社会公共利益和他人利益;中庸要求是,当事人在追求自己的利益与幸福生活时,实现自身利益与国家利益、社会公共利益和他人利益的多赢共享;最高要求是当事人在追求自己的利益与幸福生活时,倘若自身利益与国家利益、社会公共利益和他人利益发生冲突,优先礼让国家利益、社会公共利益和他人利益。

损人利己、损人害己、损人不利己、损公肥私都有违诚实信用原则。诚实信用原则鼓励利益主体之间的多赢共享、公平公正。虽然先人后己、毫不利己、专门利人是一种美德,但法律不苛求当事人公而忘私,毫不利己、专门利人,更不苛求当事人损己利人。

现代社会大都将诚实信用原则规定为民商法的一条基本原则,可

见诚实信用原则之重要。我国是一个历史悠久的文明古国,中华民族一向重视诚实信用的伦理标准。“童叟无欺”、“缺一罚十”、“言则信,行必果”、“买卖公平”更是尽人皆知的商事惯例。

我国1986年制定的《民法通则》率先将诚实信用原则确定为民法的基本原则。在邓小平同志南巡以后,我国越来越多的法律确认了诚实信用原则。例如,为维护公平的消费交易关系,1993年《消费者权益保护法》第4条规定:“经营者与消费者进行交易,应当遵循自愿、平等、公平、诚实信用的原则。”为维护公平竞争秩序,反对竞争欺诈,1993年《反不正当竞争法》第2条规定:“经营者在市场交易中,应当遵循自愿、平等、公平、诚实信用的原则,遵守公认的商业道德。”

针对20世纪末我国合同欺诈、合同诈骗、合同信用差、违约率高居不下、缔约方相互合作与配合程度不高的现象,1999年出台的《合同法》第一次用5个条款规定并细化了诚实信用原则。《合同法》不仅在第6条抽象地要求合同当事人行使权利、履行义务时遵循诚实信用原则,还极大地扩张了合同义务的外延:当事人在缔约过程中要履行先合同义务,否则应就其在订立合同过程中违背诚实信用原则的行为向对方承担缔约过错责任(第42条);合同当事人除了履行约定义务,还要根据诚实信用原则要求履行通知、协助、保密等合同附随义务(第92条);当事人在合同的权利义务终止后,仍应履行后合同义务(第60条第2款)。立法者还大胆地把诚实信用原则规定为解释合同条款的法律依据之一(第125条)。这些规定对资本市场中的各类合同都有普适性。

不仅市场主体和公民要诚信,政府也要诚信。国务院2004年颁布的《全面推进依法行政实施纲要》明确把诚实守信列为依法行政的基本要求之一:“行政机关公布的信息应当全面、准确、真实。非因法定事由并经法定程序,行政机关不得撤销、变更已经生效的行政决定;因国家利益、公共利益或者其他法定事由需要撤回或者变更行政决定的,应当依照法定权限和程序进行,并对行政管理相对人因此而受到的财产损失依法予以补偿。”全国人大常委会2002年通过的《政府采购法》第3条确认,“政府采购应当遵循公开透明原则、公平竞争原则、公正原则和诚实信用原则”。

不仅产品市场要遵循诚实信用原则,资本市场也要遵循诚实信用原则。为遏制证券市场的虚假陈述、内幕交易和操纵市场行为,无论是1998年《证券法》,还是2005年改版后的《证券法》都在第4条要求证券发行、交易活动的当事人遵守自愿、有偿、诚实信用的原则。这意味着发行人、承销人、保荐人、律师、会计师、上市公司、控制股东、董事监事高管以及监管者,无论在一级市场,还是在二级市场都要诚实守信。

不仅传统的资本市场活动要遵循诚实信用原则,在虚拟世界中开展的资本活动(如有限责任公司或者合伙企业创始人的网络融资活动)也要遵循诚实信用的原则。互联网再大,也大不过法网。

简言之,诚实信用原则既是各类资本市场主体(包括上市公司、证券金融服务机构与投资者)开展资本活动、缔结法律关系、取得权利、行使权利、履行义务、承担责任的行为指南,也是法院和仲裁机构对合同、协议、广告和公司章程等法律文件予以妥当解释的重要规则,还是法院和仲裁机构的主要裁判思维。除了商人与投资者之间要讲诚信,商人之间、投资者之间、市场主体与监管者之间也要讲诚信。

三、树立宜细不宜粗的立法新思维,切实增强诚实信用原则的可操作性与可诉性

法律文本贵在言简意赅、微言大义,用最少的文字传递最多的立法信息。但立法产品的可诉性与可操作性是衡量任何一部法律质量优劣的试金石。虽然我国立法者早在1986年就开始确认诚实信用原则,但由于该原则未能完全细化、转化为具体制度、实体规则与程序规范,导致资本市场诚信体系依然不彰,失信欺诈现象泛滥成灾。成因之一在于,现行立法中的诚实信用原则虽具有较强的倡导性、宣示性、号召性、原则性,但可操作性较弱,可诉性更弱,存在“遥看草色近却无”之憾。在实践中,很少有法院援引诚实信用原则判案。

无救济即无权利。受害者尤其是广大投资者在面对无数失信纠纷时往往手足无措,法院和仲裁机构也往往面临无法可引的窘境:何谓诚信?何谓不诚信?标准与界限何在?仁智互见,众说纷纭。不同法院

针对同类资本市场诚信案件的裁判结果也会截然相左。诚信立法的可操作性和可诉性的欠缺,不仅助长了失信行为,而且扩张了法院的司法自由裁量权,降低了司法裁判结果应有的能见度、确定性和可预期性。

建议立法者扭转长期以来的“立法宜粗不宜细”的思维模式,树立“立法宜细不宜粗”的新理念,尽量将实践中已经看准、能够看准的资本市场法律关系作出清晰、严谨、全面的界定。一部好的法律不仅好看,还应好用、管用、能用、易用、实用。法乃公器。资本市场诚信法律实质上是立法者向纳税人提供的公共产品。为增强立法的可诉性,立法者不仅应当通过座谈会、问卷调查等方式认真倾听制度需求方的意见和呼声,而且应当换位思考,主动站在广大投资者的立场,准确诊断资本市场欺诈问题的症结和症因,对症下药地提升诚实信用制度的针对性与实用性。

四、诚信立法应更加注重公平公正,扭转“效率优先、兼顾公平”的传统思维

如何认识公平与效率之间的关系,是立法工作中争议已久的老大难问题。传统发展观认为,效率优先、兼顾公平;或者在初次分配阶段强调效率,在二次分配阶段强调公平。长期以来,重效率、轻公平的思维定势潜移默化地影响着各类要素市场的法律规则。

在证券市场,层出不穷的“包装上市”现象之所以屡禁不止,就是由于此种上市模式虽不公平、不诚信,但具有巨大的圈钱效率,能在瞬间为上市公司和控制股东聚敛亿万资本。至于投资者遭受虚假陈述的损失问题似乎只是一个公平问题,而公平问题居次于、让位于效率问题。正是由于我国资本市场立法长期片面追求效率而漠视公平,导致我国投资者信心严重受挫,致使股指退回十年之前的历史水平。

在消费品市场包括房产和汽车领域,立法中效率优先的理念和一系列制度安排导致消费者的知情权、选择权、公平交易权、隐私权等权益不断受损。由于某些法律对效率的痴迷和对公平的漠视,监管者和法院面对“霸王合同”等消费欺诈行为往往无能为力。例如,航空消费

者在托运的电脑丢失时只能按照电脑重量获得象征性赔偿,邮局消费者在邮件丢失时也只能请求赔偿邮寄费,铁路乘客托运行李丢失时铁路运营主体的赔偿责任也有限额。其实,若法院援引《消费者权益保护法》裁判案件,消费者当然可以获得实际损失赔偿;但问题是,被告市场主体往往辩称《邮政法》、《民用航空法》和《铁路法》是《消费者权益保护法》的特别法,而特别法优于一般法适用。恰恰由于这些漠视公平价值的特别法或者行业保护法的存在,导致许多消费者在维权诉讼中往往一败涂地。

改革开放以来的实践表明,重效率、轻公平的传统思维不仅导致公平正义、诚实守信的主流价值观受到污染,公平公正的市场秩序遭到破坏,效率目标也很难实现。殊不知,公平与效率既有差异、冲突的一面,也有相容、共生的一面。在和谐的市场环境中,公平价值与效率价值同等宝贵。公平培育效率,效率成就公平。国不以利为利,国以义为利。立法与政策方案越公平,就越能激发人们创造价值和积累财富的内驱力,资本市场就越有效率。

实际上,公平价值的弘扬不仅考虑到了市场谈判强势方的效率,也考虑到了市场谈判弱势方的效率,因而会推动多赢共享的资本市场模式的可持续性。睿智的立法者与监管者应当通过民主、科学、透明的决策机制优选公平与效率两全的方案。如果实难两全,只能优选符合公平价值的方案。注重市场中的公平正义,并不是说效率不重要,相反,效率价值很重要。只不过,效率价值不能对抗公平价值而已。

和谐的资本市场不能容忍破坏公平的效率。例如,对于上市公司与其控制股东之间的关联交易的规制以及对于高管“肥猫”高薪的确定机制,都要遵循公平与效率兼顾的精神。治本之策是清理现行法律中有悖公平原则的各类“恶法”条款。

五、树立规范与发展并重的监管思维,扭转重发展、轻规范的传统思维

长期以来,受传统发展观的影响,资本市场和其他市场曾程度不同

地存在“重发展,轻规范”的思维定势问题。换言之,就发展与规范理念而言,有关部门和地方往往对市场的发展问题谈得多、做得也多,而对市场的规范问题则谈得少,做得更少。此即“重发展,轻规范”的传统思维。房地产市场、证券市场等市场中之所以出现大肆欺诈消费者和投资者的不和谐现象、混乱现象与失序现象,主要源于在这些市场起步之初就忽视了市场的规范、统筹与和谐,忽视了对房地产开发商与上市公司及其他证券市场主体的监管与约束。

在传统发展观的影响下,“先发展,后规范”的思维定势蕴涵着三个重要命题:(1)在一个市场诞生和起步之初,可不予规范,等待这个市场成熟以后再予规范。(2)一个市场从不成熟到成熟需要经历一个混乱期。在这一混乱期内,必然有人要为市场的失序现象付出代价。谁付出代价呢?当然是消费者与投资者等弱势市场主体了。(3)发展中的问题通过发展去解决,而不是通过规范与法治的手段去解决。这种发展思维必然导致在资本市场发展的同时不断积累矛盾和冲突。一旦这些矛盾和冲突达到一定程度,就必然阻碍资本市场的繁荣发展。

无论是“重发展,轻规范”,还是“先发展,后规范”,抑或“只发展,不规范”的思维都是错误的。首先,市场的发展以规范为前提,以法治为基础,以和谐为关键。市场本身就是市场主体之间的纷繁复杂的交易关系的总和。市场关系的参与者天然渴望按照既定的透明的游戏规则出牌。“马走日,象走田”。各行其道,各得其所的游戏规则是每个市场健康发展的康庄大道。而与法治要求背道而驰的发展如同洪水猛兽后患无穷。其次,缺乏规范的市场必然是短命的市场,不可能长命百岁。例如,保险业、房地产业和牛奶产业的失信现象都威胁着行业的健康发展。“先发展,后规范”的默示前提是有市场可以规范。倘若大家选择用脚投票,资本市场不复存在,监管者也就失去了监管对象。对房地产市场和证券市场而言,概莫例外。最后,市场的存在价值在于能够为供需双方创造利益共享的价值交换平台。市场存在的每一天都要讲规矩,重规范。倘若交易一方强取豪夺、尔虞我诈,潜在交易伙伴必然战战兢兢、如履薄冰,岂敢参与这样的冒险游戏?

一些地方和部门片面放松市场监管的结果,不是保护了市场,而是害了市场。例如,前几年,一些地方在“地方保护主义”思想的驱使下,

甘当假冒伪劣产品的保护伞,到头来不仅没有拉动当地的经济增长,反而导致了对地方经济发展的诚信株连恶果。出于自我保护,外地广大消费者对该地方的所有产品采取了假货推定的消费心理,诚信企业生产的合格产品也遭遇诚信株连,教训极为深刻。殊不知,一个地区乃至全国经济的持续稳定健康发展,必须以规范和秩序为前提。在失信、无序的状态下,经济不可能长期繁荣发展起来。资本市场只能在规范中发展,在发展中规范。发展与规范如影随形,必须强调边发展、边规范。将发展与规范对立起来,更是错误的。

发展是目标,规范是前提,法治是基础,和谐是关键。各部门和各地方应当自觉地以科学发展观统领各项经济工作,夯实市场经济法治的根基,切实把整顿和规范市场经济秩序工作持之以恒地开展下去,彻底梳理好市场主体间的法律关系,明确和落实各方主体的权利、义务和责任,构建一个各方主体诚信行事、各得其所的法治环境。只有这样,才能落实好以人为本的科学发展观,确保我国经济的持续稳定增长,确保我国和谐社会的顺利构建。我们要像重视 GDP 增长那样,重视法治建设工作。重视规范工作、重视法治工作,就是重视发展工作、重视经济工作。

六、要像注重契约自由一样更加注重契约正义

我国经济体制改革的重大成果之一就是推翻了以政府指令性计划为导向的计划经济体制,建立了以契约自由为导向的市场经济规则。但是,发达市场经济国家不但坚持契约神圣原则,还弘扬契约正义原则,注重当事人权利与义务之间的实质公平。反观我国法律现状,仍然停留在确认契约自由尤其是形式上的契约自由的浅层次上,误以为“契约自由 = 契约正义”。换言之,人们往往强调形式上的契约自由,而忽视实质上的契约自由,更忽视契约正义。此即契约自由与契约正义的严重失衡。

先看建筑物区分所有权领域的契约自由依赖症。例如,《物权法》第 76 条第 2 款规定:“会所、车库的归属,有约定的,按照约定;没有约

定或者约定不明确的,除建设单位等能够证明其享有所有权外,属于业主共有”。这条规定看似尊重了开发商与消费者之间的契约自由,但由于分散的消费者与财大气粗的开放商相比很难享有对等谈判地位,导致立法者赋予消费者的契约自由往往被开发商滥用,消费者的契约自由只不过是与虎谋皮的梦呓而已。

同理,在投资者无法通过契约自由实现自我保护的情况下,如果立法者不能通过强制性规范对投资者提供适度倾斜的法律保护,则投资者权益不可能受到尊重,不仅契约正义无以实现,真正的、实质的契约自由也往往沦为形式。在市场经济体制不完善、市场竞争不充分的情况下,片面注重契约自由的思维很容易为“霸王条款”的盛行提供制度温床。“霸王条款”的提供方完全可以堂而皇之地告诉投资者:“既然契约自由,你要么签字,要么走开。”人在屋檐下,不得不低头。在没有选择的情况下,投资者一旦违心地在“霸王合同”上签字,就很难寻求法律救济了。

鉴于在市场经济体制不完善、竞争不充分的情况下,契约自由容易被滥用,契约正义容易被践踏,建议《公司法》、《证券法》和《证券投资基金法》等相关法律进一步弘扬契约正义精神,实现契约自由与契约正义的有机统一,既注重形式上的契约自由,也注重实质上的契约自由。建议仲裁机构与人民法院旗帜鲜明地对“霸王条款”进行法律审查,及时确认格式条款提供方单方增设自身利益、免除自身义务、责任与风险,片面加重投资者义务、责任与风险,剥夺投资者权利与利益的条款无效。建议行政监管机构建立健全对格式合同的行政审查和纠偏机制,引入公众听证程序,积极发挥行政指导职责,敦促格式合同提供方见贤思齐。公众与媒体的监督和谴责也会对遏制“霸王合同”现象发挥积极作用。

七、建议大幅提升失信成本,早日真正实现违法零收益、负收益

资本市场主体均是经济人。趋利避害、追求财产利益最大化是商人的本性。美国资本市场的诚信状况整体高于我国市场的主要原因在

于美国建立了更为全面的诚信保障制度,包括惩罚性赔偿机制、集体诉讼制度、受害投资者的维权激励机制、替天行道的专业律师、廉洁高效的行政监管与司法救济系统。

在美国,资本市场欺诈行为虽可为失信者带来暂时小利,但失信者要付出远远高于收益的法律代价,如庞氏骗局和麦道夫骗局的最后结局。美国资本市场秩序的维护离不开惩罚性赔偿制度的巨大惩罚、赔偿和教育三大功能。奸商为牟取小利而支付数以亿计的赔偿金不仅在精神上颜面尽失,而且在经济上得不偿失。除了受害者足够的维权动力外,以风险代理收费为主要赢利模式的美国律师行业也发挥了积极作用。既然受害者聘请律师时不付分文,律师仅在原告胜诉时取费,受害者当然愿意在风险为零、收益无限的预期下,聘请适格律师维权到底。实际上,在美国,一旦有投资者、消费者权益受损,律师往往主动送法上门,甚至在报纸上刊登广告,号召受害者委托其替天行道。与其说是受害者请律师,不如说是律师请受害者。美国有一则妇孺皆知的笑话:一旦有交通事故发生,第一时间赶到事故现场的人是律师、记者、警察和急救医生往往尾随律师而到。

相比之下,我国的失信者收益往往非常巨大,而失信成本相比较起来却可忽略不计。既然违法成本低、违法收益高,唯利是图的商人必然会你追我赶、乐此不疲地从事欺诈行为。就失信者的民事责任而言,“谁主张,谁举证”的传统证据规则往往让受害投资者望而却步。受害投资者与失信者存在严重的信息不对称现象,因而无法举证;即使能够获得胜诉判决,由于我国的惩罚性赔偿制度适用范围窄、惩罚性额度不高,失信者承担的民事赔偿责任对其而言依然如隔靴搔痒。

就行政处罚而言,虽然汪建中因操纵证券市场而被没收 1.25 亿元人民币、罚款 1.25 亿元人民币,但绝大多数失信者还没有被罚得倾家荡产。由于地方保护主义与执法队伍的业务素质短板,很少有市场主体被处罚得疼痛难忍。在失信者看来存在的执法部门选择性执法现象也在一定程度上助长了市场主体失信的侥幸心理。

就刑事责任而言,失信者(包括法人与自然人)被追究刑事责任的比例依然不高。除了在全国产生重大影响的刑事案件外,司法机关往往告知举报者以民事纠纷方式解决市场主体的刑事责任问题。由于

“先刑后民”的传统思维根深蒂固,刑事附带民事诉讼机制尚未激活,致使受害投资者在失信者进入刑事诉讼程序后迟迟无法获得民事赔偿。例如,网民对犯有集资诈骗罪的吴英之死关注甚多,但对未获清偿的债权人的状况却甚少关注,司法机关亦未通过刑事附带民事诉讼一并解决债权人利益受损问题。

市场有眼睛,法律有牙齿。因此,立法者的使命之一是擦亮市场之眼,完善信誉制裁机制,让失信者名誉扫地,沦为过街老鼠,人人喊打。信誉是商人最大的资本。要打掉失信者趾高气扬的歪风邪气,必须让失信者的信誉彻底破产。立法者的使命之二是磨尖法律之牙。法律有三颗牙齿:民事责任、行政责任与刑事责任。

就民事责任制度的完善而言,为进一步激活惩罚性赔偿制度的惩罚、补偿与教育功能,建议将《消费者权益保护法》第49条规定的双倍赔偿制度与《食品安全法》第96条规定的10倍赔偿制度推向资本市场,并进一步提高惩罚性赔偿的额度。失信者既要承担惩罚性赔偿责任,也要对守信者遭受的损失承担补偿性赔偿责任。补偿性赔偿范围既包括财产损失,也包括精神损失;财产损失既包括直接损失,也包括间接损失;而直接损失又包括原始的直接损失与派生的直接损失(如法院收取的案件受理费、律师收取的律师费等)。值得注意的是,惩罚性赔偿请求权并不排除受害投资者的精神损害赔偿请求权。基于以人为本的主流价值观,某些受害者的精神损害赔偿金额有可能超越财产赔偿金额。因此,人民法院既要旗帜鲜明地保护受害消费者的惩罚性赔偿请求权,也要保护消费者的补偿性赔偿请求权(包括精神损害赔偿请求权)。

就行政处罚而言,鉴于不少奸商对行政执法抱有侥幸心理,为降低违法收益、提高违法成本,建议立法者进一步提高对失信者行政处罚的法定幅度。建议把资本市场中的市场禁入制度的适用范围扩张到资本市场中的每一个商人。市场禁入者既包括控制股东、实际控制人、董事长和总经理,也包括副董事长、董事、副总经理、监事等高级管理人员和中级管理人员。市场禁入是公权力对违法行为人就业自由和任职资格的限制和剥夺,会给违法行为人的行为自由、财产利益和人格利益等带来不利后果,因而具有行政处罚的核心特征。对具有专业技术资格的

直接责任人员(如理财师、保荐代表人、律师、会计师、资产评估师等)也应建立相应的市场禁入制度。笔者认为,从长远看,有期禁入应当改为终身禁入。

就刑事责任而言,治奸究,用重典。我国已经确立罪刑法定主义。为建立健全常态化打击资本市场犯罪行为的法治环境,指导各级司法机关“稳、准、狠”地打击资本市场失信犯罪行为,建议立法者深入资本市场实践,认真研究各类产业中的主要赢利模式,及时修改《刑法》,把严重违反诚实信用原则、主要以欺诈手段谋取不法利益的各种资本市场行为入刑定罪,并进一步提高现有失信犯罪的法定量刑幅度。对危害交易安全犯罪分子的定罪量刑,不仅要考虑犯罪数额、受害者的人身与财产损失情况,还要充分考虑犯罪分子的主观恶性、犯罪手段、犯罪行为对市场诚信秩序的破坏程度、恶劣影响等。对于失信犯罪的累犯、惯犯、共同犯罪中的主犯、对造成投资者损害金额巨大的犯罪分子,要坚决依法严惩,罪当判处死刑的,要坚决依法判处死刑;要扩大财产刑的适用范围,彻底剥夺犯罪分子非法获利和再次从事失信犯罪的资本。

民事责任、行政责任与刑事责任并非互相孤立,毫无联系。三者有机地统一于投资者权益保护这根主线,只不过侧重点不同而已:民事责任发生于横向法律关系中作为平等主体的投资者和其他市场主体之间;行政责任(行政处罚)发生于纵向法律关系中作为不平等主体的监管者和市场主体之间;刑事责任则是国家对市场主体犯罪行为最严厉的制裁。刑事责任的制裁与教育功能虽然不同于补偿功能,但有助于提高违法者的犯罪成本,阻遏失信违法犯罪行为,最终惠及社会公众。

对于资本市场失信行为,既要依法追究行政责任和刑事责任,更要依法追究民事责任。要严厉打击失信违法犯罪行为,就必须强调三大法律责任并行不悖、不能相互替代。只有这样,才能充分发挥法律的补偿、制裁、教育、引导、保护与规范这六大功能。“打了不罚,罚了不打,罚了不赔,赔了不罚”以及“以行代民,以刑代民,以民代行,以刑代行,以民代刑,以行代刑”的观点和做法,都是非常错误的。

八、建议大幅提升投资者的维权收益,真正早日实现维权零成本

我国当前的资本市场存在投资者维权收益与维权成本之间的严重失衡现象。换言之,就是受害投资者维权收益过低、维权成本过高、举证困难、胜诉结果得不偿失的老大难问题,广大守信者甚至“为追回一只鸡,就要杀掉一头牛”。即使法院判决守信者胜诉,往往只保护胜诉原告预付的法院案件受理费,而不保护原告预付的律师费和其他合理费用支出。即使投资者获得胜诉判决,能否获得执行依然存疑。由于维权收益远远小于维权成本,绝大多数投资者宁可忍气吞声,进一步助长了欺诈现象。这种理性的沉默有其制度根源。维权成本与维权收益如此失衡,还有谁愿意为维权而奋斗?!

为提高维权收益,建议立法者把惩罚性赔偿制度从消费领域和食品安全领域推广到资本市场领域,将封顶式的惩罚性赔偿规则改为上不封顶、下要保底的惩罚性赔偿规则(最低为投资者实际损失的10倍金额),且不苛求投资者未能识破欺诈的阴谋。投资者未能识破欺诈骗局的,固然享受惩罚性赔偿;能够识破欺诈骗局的,也有权享受惩罚性赔偿。要坚决摒弃“知假买假者不是投资者”的错误观念。

为降低守信者的维权成本,建议最高人民法院出台司法解释,明确守信者支付的合理律师费由败诉的失信方承担。守信者为迎战失信者而支付的其他诉讼费用(包括但不限于取证费、误工费、交通费、食宿费、通讯费、打字复印费、上网费等)作为派生损失也属于实际损失的范畴,也应由败诉的失信方负担。这样就可以从根本上解决守信者“为追回一只鸡,就要杀掉一头牛”的老大难问题,实现“不但追回一只鸡,而且赚回一头牛”的维权新气象。

为降低守信者的举证负担,立法者应当针对在信息占有方面处于劣势地位的投资者等守信者予以适度倾斜,在守信者维权的民事争讼中进一步扩大举证责任倒置规则的适用范围,适度减轻守信者的举证责任负担,适度加重失信者的举证责任,从而避免受害者由于举证不能

而遭受不利后果。

法院和仲裁机构在贯彻证据规则时,也要向处于信息弱势地位的守信者适度倾斜。首先,裁判者对处于信息优势地位的当事人,依法坚决贯彻举证责任倒置规则,责令被告自证清白。其次,裁判者应根据实质平等原则善用举证责任分配规则,责令信息优势占有者承担较重的举证责任,而不能机械地适用谁主张、谁举证的规则。最高人民法院《关于民事诉讼证据的若干规定》第7条规定,在法律没有具体规定,依该规定及其他司法解释无法确定举证责任承担时,法院可根据公平原则和诚实信用原则,综合当事人举证能力等因素确定举证责任的承担。例如,当金融消费者从ATM取到假钞、诉请银行承担赔偿责任时,法院就可责令银行证明消费者所取假钞并非来自其控制下的ATM。最后,当事人因客观原因不能自行收集的证据,可申请裁判者调取。鉴于实践中一些法院和仲裁机构在繁重的裁判压力下拒绝或怠于依职权调取证据,尤有必要强调法院和仲裁机构在必要情况下依职权积极调取证据,充分展现能动司法的理念。

当前,我国资本市场中的维权途径尚不通畅,存在投诉无门现象。必须进一步疏通维权通道,弘扬调解文化。建议建立由协商、民间调解、申诉(行政调解)、仲裁与诉讼组成的“金字塔”结构。五大途径在运用数量上应依次递减。要鼓励行业协会对其所属会员与交易伙伴之间的纠纷开展民间调解。监管者有权对其投资纠纷开展行政调解。要鼓励证券业协会和上市公司协会开展民间调解活动。为降低纠纷解决成本,节约司法资源,建议成立中国投资者协会,履行投资指导与投资纠纷调解的职能。

为从根本上解决守信者告状无门的问题,建议人民法院尽快扭转保守的思维定势,对各类民事纠纷采取开门立案、凡诉必立的服务型政策,积极受理各类案件尤其是法无明文或规定不明的案件。人民法院要采取快立案、快开庭、快审理、快判决、快执行的司法政策,彻底破解“立案难”与“执行难”的两大难题,及时挫败不法奸商通过马拉松诉讼拖垮权利人的诉讼阴谋。

为化解群体纠纷蕴涵的社会不稳定因素,建议充分借鉴美国集团诉讼的经验,进一步激活全国人大常委会2012年8月31日通过的《民

事诉讼法》第55条规定的公益诉讼机制：“对污染环境、侵害众多消费者合法权益等损害社会公共利益的行为，法律规定的机关和有关组织可以向人民法院提起诉讼。”因此，未来成立的中国投资者协会有权为了捍卫公众投资者利益而以原告身份对侵权人提起公益诉讼。此外，《民事诉讼法》第54条规定的诉讼标的是同一种类、当事人一方人数众多在起诉时人数尚未确定的代表人诉讼制度也是处于雏形状态的集团诉讼制度，但至今尚未被司法实践使用过。

有人认为，集团诉讼会助长社会不稳等因素。此种观点值得商榷。从美国经验来看，集团诉讼在受欺诈的证券投资者、消费者以及大规模产品责任侵权甚至潜在性大规模产品责任侵权中的受害者维权时发挥了积极作用。首席原告与专业律师在法院的监督下，有条不紊地与被告商家展开对等的诉讼交锋。至于被代表的广大不特定受害者依然在自己的居住地正常工作与生活，既无须先行支付律师费，也无须到法院出庭作证，只需等到法院的胜诉判决就可以在自己的银行账户上收到足额赔偿金。不但权利人的诉讼成本大幅降低，被告商家也免于长年累月疲于应付成千上万的单独诉讼。正是由于在组织和规范大规模民事诉讼方面的独特社会功效，美国的集团诉讼制度在其他国家也获得了积极推广。建议我国立法者解放思想，开拓创新，大胆借鉴美国的集团诉讼制度，并就集团诉讼的具体程序性、技术性规则作出详细规定。

九、建议进一步弘扬诚信政府文化，为资本市场诚信建设提供廉洁高效的行政监管服务

在加强资本市场诚信体系建设中，各级政府应当有所作为，而且大有可为。各级政府是市场主体和社会的道德楷模与行为标兵。各级政府要认真践行以人为本的科学发展观，就必须率先垂范，以身作则，切实建设好诚信政府、服务型政府、法治政府、透明政府、廉洁政府和勤勉政府。各级政府还要充分运用市场准入、行政保护、行政指导、宏观调控、行政处罚、行政给付和行政促成等多种行政手段，推动资本市场诚信体系的建立与健全。

投资者友好型的政府是和谐资本市场的重要特征。要打造在全球范围内具有竞争力的中国资本市场,必须倾力打造在全球范围内具有竞争力的服务型政府。弘扬股权文化,资本市场监管者责无旁贷,更要以身作则。监管者要带头树立尊重投资者、敬畏投资者的服务型政府意识和法治政府意识。

当前,要倾力建设服务型证监会和法治型证监会。在公开公平公正的证券市场秩序受到破坏、投资者权益和信心严重受挫时,中国证监会要旗帜鲜明地与广大投资者站在一起。我国的社会主义市场经济体制已经建立,但还很不完善。因此,我国的资本市场还存在不理性、甚至失灵的现象。当契约自由、市场博弈机制失灵或者被强者滥用时,中国证监会就不应继续迷信契约自由与市场博弈,而应有所作为。从法理上看,当市场主体能够慎独自律、市场自身能够理性自治时,理应尊重市场的自由选择与公司的内部治理,政府干预应当越少越好;但当市场自治与公司自律失灵时,政府干预必须到位——当然干预的目的是恢复市场自治与公司自律。

针对当前资本市场打击违法犯罪过程中的新问题,建议在监管机构与司法机关之间建立信息共享、快捷高效的联动执法司法合作机制,实现行政执法机制和刑事司法机制之间的无缝对接。

监管者要运用行政手段积极引导资本市场主体建立诚信体系,督导企业见贤思齐、改恶向善。中国证监会最新颁布的《证券期货市场诚信监督管理暂行办法》是我国资本市场首部专门的诚信监管规章。根据该办法,一般违法失信信息的效力期限为5年,因证券期货违法行为被行政处罚、市场禁入、刑事处罚类信息的为10年,超过效力期限的将不再通过诚信档案公布、披露和对外接受查询提供。该部门规章需要在证券市场大张旗鼓地宣传,不折不扣地予以落实。

在对诚信市场主体的激励和对失信者的惩戒上,政府应当赏罚分明,坚持胡萝卜与大棒并用政策。就胡萝卜政策而言,政府要以物质和精神奖励手段,激励诚信市场主体。建议各级政府设立诚信市场主体激励基金,提高政府财力支持的可操作性和可持续性,起到切实激励诚信市场主体、惩戒失信者的作用。例如,在政府采购中,可以加大诚信供应商的评标权重,使之依法取得不诚信供应商无法企及的竞争优势。

建议修改《政府采购法》,允许政府采购机构优先采购诚信记录良好的供应商提供的货物、服务和工程;并在行政法规和部门规章中细化优先采购的操作标准(包括优惠幅度)。再如,对于诚信记录良好的公司,政府应当降低对该公司的行政监管成本,放松行政监管要求,减免行政处罚。在这方面,美国经验值得借鉴。《美国联邦处罚指引》规定,政府机构可以对那些已经实施良好的公司居民行为,并推出有效的伦理遵守项目的公司从轻或者免除处罚和罚金。美国联邦和诸州负责监管环境与工作场所的政府机构对那些积极采取措施降低环境、健康与安全损害的公司予以奖励。在许多情况下,这些公司接受的行政检查要少一些,向政府机构报送的书面文件要少一些。在申请经营许可证、变更规划或者其他政府许可时,可以享受优惠待遇或快车道待遇。政府还应当对于诚信公司予以必要的精神奖励,包括但不限于授予光荣称号、颁发奖状等。

就大棒政策而言,监管者应当创新政府执法手段,加强对资本市场诚信的监管力度。违法的失信行为应当承受相应的法律制裁,既包括市场禁入,也包括行政处罚和刑事处罚。执法机关应及时对失信者启动行政调查程序,依法行使法定的行政监督权限、行政调查权限和行政处罚权限,坚决制止和打击资本市场欺诈行为。失信者情节严重,构成犯罪的,要及时移送司法机关,“稳、准、狠”地追究其刑事责任。

十、法律与道德在加强资本市场诚信方面相辅相成,不可偏废

在诚信建设方面,法治是基础,道德是关键。法律是人们最基本的社会行为准则。法律的实质是把做人做事的最低道德底线上升为国家意志。法律对行为主体的评价结论是合法性。与法律相比,道德是更高的社会行为准则。道德对行为主体评价的结论是善恶。即使一个市场主体守法经营,但不遵守伦理准则,也会沦为富而不贵的无赖者。道德的主要作用是事先预防,类似于中医,治病于未然。法律的主要作用是事后救济,类似于西医,治病于已然。

法律与道德既有严格区别,也有密切联系。一是二者都是社会行

为规范。二是二者都以诚实信用原则作为行为规范的核心价值观。三是法律是捍卫道德规范的有力后盾。例如,合同法上的缔约过错责任就是法律呵护诚信友爱的道德准则的重要体现。四是二者存在交叉与互动。例如,《民法通则》和《合同法》等诸多民商事法律都确认了诚实信用原则,《刑法》中的自首立功者获得减刑的制度也是诚实信用原则的重要体现。诚实信用原则是主流的道德准则。法律层面规定的诚实信用原则恰恰说明了诚实信用原则的重要性,是道德价值征服了法律制度缺点的产物。此即法律的道德化。五是道德与法律相互衔接。古今中外多数国家不约而同地主张法律与道德的共同使用。例如,儒家主张的“德主刑辅”思想的主旨就在于节约司法资源。因此,法律和道德两手都要抓,两手都要硬。例如,要打击基金经理的“老鼠仓”现象,既要靠道德维系,也离不开法律的制裁和推动。

鉴于道德的基础性、普遍性、全民性、长远性与治本性,我们要大力弘扬资本市场诚信文化,加强资本市场伦理教育,号召广大市场主体在遵循法律的前提下,最大限度提升资本市场文明水准。现在国内许多商学院纷纷打着国学的幌子,开设《三十六计》和《厚黑学》等课程,专门讲授商场中的阴谋诡计,唯独不把商业道德作为必修课。相比之下,商业伦理则是美国商学院普遍开设的必修课。

虽然法律和道德都很重要,但效果最快的是厉行法治。美国亦有见利忘义之人。美国解决这些问题主要不是靠道德,而是靠法律,这也是美国在世界上人均拥有律师比例独领世界第一的主要原因。依法治国、建设社会主义法治国家的治国方略无疑为我国完善资本市场诚信法治提供了坚实的理论基础和行为指南。

总之,要进一步夯实我们的资本市场诚信根基,既要一手抓法治建设,也要一手抓道德建设,二者相辅相成,不可偏废。既要靠好人,又要靠好制度,更要靠好文化,但制度的创新力和执行力更为根本。