

如何建设诚信守法资本市场?“建制度、不干预、零容忍”更显重要和必要——

# 增强资本市场各方获得感刻不容缓

经济圆桌

2020年,中国资本市场迎来了成立30周年的历史性时刻。三十而立,站在新的历史起点,坚持“建制度、不干预、零容忍”九字方针,全面净化市场生态,建设诚信资本市场,保护投资者合法权益,增强市场各方获得感,刻不容缓。如何在法治轨道上推进资本市场全面深化改革,全面净化市场生态,建设诚信守法资本市场?本期经济日报“经济圆桌”邀请4位业内专家学者就此建言献策。

## 讲诚信应是第一法则

主持人

为什么要将建设诚信守法资本市场提到重要地位?为什么讲诚信建设直接关系到资本市场根基?

心、诚信与法治匮乏。诚信法则,应成为资本市场的“第一法则”。

资本市场诚信水平是衡量一个国家或地区法治状况优劣的重要指标。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。同时,在我国对外开放不断走向深入的背景下,加强诚信建设也是提升我国软实力的重要战略举措之一。

郭雳:应当把资本市场诚信建设纳入社会信用体系建设的大局

中,按照后者的总体要求,遵循民法典、证券法的基本原则,提高资本市场诚信水平。加强资本市场诚信建设,也会为促进整个社会诚信水平作出贡献。

田利辉:由于利益博弈和信息不对称性等特性,资本市场尤其需要参与主体具备高度的诚信意识。诚信建设主要包括诚信交易、诚信经营和诚信服务。投资者、上市公司和中介机构都要诚信为本,尊重契约。

刘锋:“建制度、不干预、零

忍”九字方针,为进一步完善资本市场基础制度明确了方向。现在的关键词就是要完善司法体系,丰富执法手段,促进资本市场形成良性生态。

“建制度、不干预、零容忍”是统一的、有机联系的整体。我国资本市场发展虽然取得了重要成就,但在制度建设和执行层面仍然存在一系列不完善、不配套、不连续等薄弱环节,因而“建制度”就是针对以往所说的“不缺位”提出的,其深刻含义是要花大力气建立健全资本市场基础制度,坚持市场化法治化原则,完善信息披露、发行、退市等基础制度,同时更严格地执行这些制度,让资本市场在科学制度和相关法律框架内有效运行,充分发挥市场的基础性功能作用。

刘锋:“零容忍”的提法精准、深刻、具体,抓住了资本市场建设的“牛鼻子”,其落脚点是维护市场秩序,保护市场的良性运作和优胜劣汰的环境,建设对投资者和融资者都有益处的生态环境。

在“零容忍”的严监管环境下,不仅上市公司要守规矩,投资者、中介机构也要守规矩。同时,监管也要守规矩,既不能越位,也不能缺位。市场各参与主体都要知道自己的行为边界,守好自己的底线。只有这样,资本市场的生态才会不断净化,并形成健康稳定的良性循环机制。

助一些科技手段追踪造假行为,发现和处置问题要快、准、狠。

二是惩处对象一定要准确。以前针对造假行为,侧重惩治机构,而不是个人,今后要把参与造假的所有人都考虑在内。

三是严格执法。在处置力度和方法上,针对造假给投资者带来的损失,如何赔偿,应有详细规则。除了财务造假,还要完善账户登记系统,严格场外配资调查,让市场操纵者无处遁形。

针对不健全的退市机制,“零容忍”政策对投资者保护的意

义更大,尤其是我国资本市场逐渐探索试点注册制之后,意义会更加凸显。另外,上市公司退市后,还需要通过有效法律途径赔偿投资者的损失。在“零容忍”的严监管环境下,健全的退市制度将是淘汰劣质企业和优化资源配置的重要途径,可以保障资本市场实现优胜劣汰。

基础上,行政处罚、追究刑责等不同程度的违法违规惩戒方式可以顺利进行。智能监管不仅能够提升发现违法违规交易的准确率,而且能够识别出新的违法违规行

不过,也应该看到,智能新技术在证券监管领域的运用还处于早期阶段。但人工智能技术本身的发展也还处于早期的“认知”阶段,更深入的“推理”“决策”应用仍较少,在证券监管领域的运用还需进一步探索和研究。此外,大数据、人工智能及监管方面的复合型人才储备相对不足。

郭雳:要不断推进信用体系建设。一方面,充分运用信息化科技,完善和更新企业诚信档案,丰富诚信数据库内容,公开企业诚信信息。另一方面,持续优化全方位的信用监测评估体系,强化失信惩戒,对资本市场造假行为“零容忍”;大幅提高违法成本,便利信息查询和共享,让失信者无处遁形,让造假者无可图。



嘉宾:

- 中国人民大学商法研究所所长 刘俊海
- 北京大学法学院教授 郭雳
- 南开大学金融发展研究院院长 田利辉
- 中国银河证券首席经济学家 刘锋

主持人:

- 经济日报财经新闻部主任 杨国民



刘俊海

要确保我国资本市场活力,必须增强我国资本市场法律环境的公平性、稳定性、透明度、公信力与可预期性。资本市场的市场化与法治化必须贯穿于资本市场改革发展与治理的全过程,同步推动。

## 规范化明确行为边界

主持人

在九字方针下,如何树立规范与发展并重的监管思维,摆脱“重发展、轻规范”的思维定势?

注重公平公正。相关立法与政策方案越公平,就越能激发各方创造价值和积累财富的内驱力,资本市场就越有效率。

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,缺乏规范的市场必然是不可持续、不健康的市场。因此,法治是我国资本市场改革发展的基本方式。要确保我国资本市场活力,必须增强我国资本市场法律环境的公平性、稳定性、透明度、公信力与可预期性。资本市场的市场化与法治化必须贯穿于资本市场改革发展与治理的全过程,同步推动。

郭雳:近10年来,资本市场诚信制

度建设不断深入。建设诚信资本市场,查处惩戒显然不是唯一手段。归根到底还要依靠市场主体共同努力,自觉自主地诚信守法。

发行人、上市公司要对投资者负责,申报文件、披露信息须真实准确完整,公开承诺要说到做到,不能兑现的应有合理解释;证券期货经营机构要切实维护客户权益,履行对客户的诚信义务;中介服务机构要有职业道德底线,严守执业准则,勤勉尽责;包括机构投资者在内的各类投资者,要依法、诚信投资交易,远离内幕交易、操纵市场等不法行为。



郭雳

仅靠行政力量督促资本市场诚信是不够的,因为行政手段威慑力不足,同时,行政力量在监督范围、惩处层级上都存在局限。随着新证券法的实施,民事诉讼将与行政、刑事处罚一同构成“立体化的惩治体系”,加快形成一个互相衔接配合的司法保障制度。

## 零容忍夯实法治基石

主持人

在新形势下,如何建设诚信资本市场?需要打出哪些“组合拳”?

构的代表人诉讼机制,将公益诉讼引入资本市场,并探索具有中国特色的集团诉讼制度。

郭雳:建设诚信资本市场离不开司法制度的保障,建议从几方面建设诚信守法市场:第一,进一步明确和完善规则,形成稳定、可预期的资本市场规范体系。稳定的市场制度规范,对于维护市场秩序、强化规则意识、塑造市场预期十分关键。不断优化市场制度和机制,是资本市场治理能力和治理水平提升的重要标志。制度越趋于成熟,预期就会越清晰,市场活力越能激发出来。

第二,持续增强对市场主体违规行为的纠察力度和惩戒力度。行政执法、刑事惩处和民事赔偿三者要相互配合,从不同层面督促资本市场参与主体规范自身行为,促使其敬畏制度、遵

制度。第三,积极探索守信激励引导,更好地发挥行业自律组织的功能和作用。建议加强宣传和表彰诚信典型;试点诚信状况评价,促进市场和行业诚信自律。

目前资本市场中仍然存在财务造假、信息披露违规、内幕交易等问题。然而,仅靠行政力量督促资本市场诚信是不够的,因为行政手段威慑力不足,同时,行政力量在监督范围、惩处层级上都存在局限。随着新证券法的实施,民事诉讼将与行政、刑事处罚一同构成“立体化的惩治体系”,加快形成一个互相衔接配合的司法保障制度。

刘锋:将“零容忍”政策落到实处,要着重在三方面完善证券执法体制机制。

一是及时发现造假行为。要加强稽查系统建设,提高其专业水平,并借



田利辉

当前,随着证券市场持续扩大,资本市场内外环境日渐复杂,证券违法违规行为呈现出多元化、隐蔽化等特征,一线监管工作面临前所未有的挑战。用好大数据、人工智能等高科技、新技术,不断提高智能监管能力,是一线监管面临的重要课题,也是新形势下做好一线监管工作的必然选择。

## 新技术助力智能监管

主持人

当前,人工智能和大数据等技术迅速发展。资本市场如何利用这些技术,提高监管能力和水平?

工智能等高科技、新技术,不断提高智能监管能力,是一线监管面临的重要课题,也是新形势下做好一线监管工作的必然选择。面对纷繁复杂的市场,监管者不仅在时间、人手、能力等方面受到制约,而且容易受到外界压力,个别人员可能还会出现“监管俘获”问题。因此,资本市场诚信守法文化的建设亟需智能监管助力。

如今,智能监管在资本市场中的应用越来越广泛。大数据、云计算、区块链、人工智能等正在带来全新的监管方式。监管层统一监管信息平台的设立,失信惩戒机制的确立,市场监管标准化制度的形成和信息化监管模式的实现均非常重要。资本市场监管正在构建科技监管生态体系,走向

高科技的智慧自动监管。

我国监管层正在努力建设资本市场的大数据中心,完善信息基础设施建设,集中整合市场数据,探索智能监管。在智能监管之下,监管者可以及时发现违法失信问题,适时适度予以惩戒。现代信息和网络技术可以实现跨交易所、跨境、跨账户的交易运行实时监控,通过数据挖掘和网络拓扑,可以在做(交易),云在看(监管)的智能场景。

运用智能监管可以更好地查处违法违规行为。违规惩戒方式有多种,其中,向全国信用信息共享平台推送违法失信信息,就可让违法失信者处处受限。而且,在数据智能监管的基



刘锋

在“零容忍”的严监管环境下,不仅上市公司要守规矩,投资者、中介机构也要守规矩。同时,监管也要守规矩,既不能越位,也不能缺位。市场各参与主体都要知道自己的行为边界,守好自己的底线。