《证券法》制度问题和完善措施

**摘要**

《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）《证券法》作为我国证券市场的基本法律，对维护市场秩序、保护投资者权益发挥着重要作用，必须时刻与经济发展保持同步才能够充分发挥其对市场的监管作用。然而，随着证券市场的发展和金融创新的不断推进，一些制度漏洞和问题逐渐显现，亟待解决和完善。2019年12月28日,为完善我国资本市场交易制度、规范市场运行秩序,第十三届全国人大常委第十五次会议审议通过了修订后的《证券法》（以下简称新《证券法》）,并于2020年3月1日起施行。本次修订对规范我国资本市场发展,维护正常经济秩序提供了重要制度保障。因此本文针对《证券法》的研究以及新《证券法》的亮点研究对改善我国资本市场生态环境和高质量经济发展具有一定的意义。

**【关键词】**"证券法"，"新证券法"，制度，完善

**一、前言**

《证券法》作为我国资本市场的重要法律，对于维护市场秩序、保护投资者权益、促进经济发展具有重要意义。然而，随着市场环境的变化和经济的发展，现行《证券法》逐渐暴露出一些制度漏洞和问题，亟待解决。新修《证券法》在2020年3月1日正式实行,作为资本市场最具重要性的法律,其内容的变更对资本市场产生极其重要的影响.通过与修订前的《证券法》相对比,新修的《证券法》扩展了证券的定义、为证券市场推行注册制进行了制度设计、单列信息披露和投资者保护为专章以示对加强投资者保护的决心、加大对违反证券法行为的惩处力度以提升违法成本.通过对上述内容的变更,以适应经济发展下资本市场需求,实现企业有序进行融资与投资者保护两者平衡的目的，能够更好地规范市场行为，保障投资者利益。本文旨在探讨现行《证券法》存在的制度漏洞和问题，并提出完善方案。同时基于对新修《证券法》的理解,并提出自己的思考

1. **《证券法》制度存在的漏洞和问题**

**2.1 信息披露制度不完善**

信息披露制度是上市公司治理措施中的重要内容，是贯彻公开、公平、公正原则。建立规范的证券市场的基础和保证，信息披露是否及时、有效、准确，直接影响到投资者的判断和决策，关乎企业、社会、投资者和其他利害关系人的切身利益,有利于资本的优化配置，同时维持资本市场的正常秩序。我国证券市场在不断的发展进步，信息披露制度也在不断的完善，并取得了不可小觑的进步，然而由于市场的高速运作，要求不断的提高，现存的信息披露制度仍旧存在着相当大的不足，还存在一定的距离。投资者作为证券市场的关键部分之一，其做出决策的主要依据是上市公司提供的有效信息，这要求必须保证会计信息的真实性、充分性、及时性、严肃性等信息质量，然而从信息的供给和需求情况分析不难得出，一方面信息的需求者没有形成有效的信息需求主体，另一方面上市公司股权结构及法人治理结构不完善降低了其提供高质量信息的能力，加之市场监管的不足更进一步的使信息披露制度缺陷更加明显。

其次我国《证券法》对上市公司虚假信息的处罚中，往往以公权处罚代替私权救济，忽略了对投资者的利益的民事保护，合法的交易主体只能自己承担由于上市公司虚假的披露信息而造成的利益损失，变相地削弱了公民的合法诉讼和财产权。在《证券法》中涉及民事责任的只有2条，而行政责任有30余条，刑事责任的有18条，正是这种民事责任的缺位，影响了实践中司法。在2002年"1.15"通知及2003年1月的司法解释出台前，《证券法》中仅仅规定了证券违法行为的刑事和行政责任，追究其行政和刑事责任可以对欺诈者惩戒，但投资者的损失却得不到补偿，最终结果却是打击了合法的交易主体的积极性，助长了违规违法者的侥幸心理。这种证券立法中民事责任少，刑事、行政责任多的市场立法结构，即便投资者采取民事诉讼，往往会因程序复杂，成本大而难以达到预期结果，使投资者的利益难以得到更有效的保障。

**2.2 投资者保护机制不健全**

《证券法》中的投资者保护机制是我国资本市场法律体系的重要组成部分，其目的是保护投资者的合法权益，保障金融市场公平、透明和稳定，对中小投资者利益保护直接影响到整个证券市场的发展。然而，这个机制在实际运行中也存在以下漏洞和问题。

1. 信息披露不充分：尽管《证券法》规定了上市公司必须进行信息披露，但在实际执行过程中，可能存在信息披露不准确、不完整或者延迟披露的情况，这可能误导投资者，损害其合法权益
2. 民事责任实现机制难以发挥作用，导致法律救济难以实现投资者权益法律保护在一定程度上就存在这样的问题:当证券投资者权益受到侵犯时，虽然法律规定投资者在遭受损失时能行使诉权，但证券法设计的这些制度和原则缺乏可操作性。法律规定证券投资者有哪些权利，当这些权利受到侵犯时通过救济途径去追究侵权人的责任却无法实现，这些权利规定的意义将不复存在。已发生的投资者受损害的事件，如红光事件、亿安科技股价操纵案、银广夏造假案，投资者都面临着在证券市场上不法行为而遭受损害，其受害的利益不能得到充分救助，不能诉请法院获得赔偿，那么证券法中的公平、公开与公正原则就无法实现。

3、举证责任分配问题：虽然新《证券法》设置了“举证责任倒置”机制，要求证券公司在与普通投资者发生纠纷时承担证明其行为合法的责任，但在实际操作中，证券公司可能利用各种手段规避这一责任，使得投资者难以获得公正的裁决。

4、监管力度不足：尽管《证券法》赋予了证券监管机构一定的监管权力，但在实际操作中，由于监管资源有限、监管手段单一等原因，可能存在监管不到位、违法行为查处不力的情况，这可能会削弱投资者保护的效果。

5、投资者教育和权益意识薄弱：许多投资者可能对证券市场的规则和风险认识不足，缺乏必要的投资知识和权益保护意识，这可能会使其在投资过程中容易受到欺诈和误导。新《公司法》的实施，加强了对中小投资者权益的保护，比如明确了股东对公司经营的知情权，召开股东会议的请求权、召集权和主持权，在公司陷入僵局时，解散公司的请求权等等，但这些权利只是纸面上的一种权利，只有广大投资者积极去主张，才有可能将纸面上的权利转为现实中的权利。在我国，要追究有关责任公司和责任人员难度大、成本高、效果差，特别是有部分证券投资者还不知道如何追究责任公司和责任人员的责任，甚至不知道自己有权利追究责任公司和责任人员的责任，当投资者权利受到侵犯时，他们自认倒霉。

**三、《证券法》的完善方案**

**3.1 完善信息披露制度**

证券市场的信息披露制度的监管在根本目标上存在着事实上的错位。监管的根本目的是保护投资者的利益，信息披露的监管离不开现行的法律法规，应当十分重视信息披露的违规法律责任，使违规者受罚，投资者的利益得到赔偿，实现市场的公平公正，然而在实践中并没有有效地保护好投资者的利益，也没有实现市场的公平公正

现实中相应的法律法规在整体上是相对完善的，然而具体看来却存在着很多缺陷。从法律的根本而言，整个法律体系比较全面、细致，然而因为法律的制定是由分散的全国人大、国务院、证监会等部门负责的，地区等的差异导致了权责界定的不清楚，协调力降低，信息披露的要求不一致，使执行中存在混乱关系，增加了信息披露的监管难度，使虚假的信息披露有了可乘之机。

比如在《证券法》中，中期报告应该于每一会计年度上半年结束之日起两个月内编制并报告，年度报告应该于每个会计年度结束后四个月内编制，并及时披露。然而在法律中规定的这二个月四个月的间隔中，信息的及时性、真实性很难得到保障。证券市场的内部消息对于一些人的影响力和吸引力是相当大的，因此在这时间间隔里小道消息会流出，加之一些内部人员在利益的诱惑下可能会利用这些消息完成一些内部的交易，从而丧失了信息披露的重要意义。当投资者的利益受到损害时，其所经受的巨额损失并没有与之对应的赔偿机制，而且对于违规者的处罚并没有对潜在的违规者起到警示作用。究其原因不难发现，其处罚力度的不合理，缺乏社会影响力度。监管部门以批评、罚款等方式处罚，却很少有当事人被自究刑事责任。因此要完善我国的信息披露制度，必须加快法律法规体系的完整，减少甚至逐步消除不同法律间的矛盾。以下措施可以完善信息披露制度：

1、完善信息披露的内容和形式

明确规定信息披露的内容和标准，要求发行人、上市公司真实、准确、完整、及时地披露信息，包括财务状况、经营情况、股东情况等。其次提高信息披露的透明度：应明确规定信息披露的时间、方式和范围，确保信息的公开透明。

2、加强信息披露的监管

建立健全信息披露的监管机制：应由证监会等相关部门负责对上市公司的信息披露进行监管，对违反信息披露规定的行为进行处罚。加强对信息披露的审核：应设立专门的审核机构，明确监管机构的职责和权限，加大对信息披露的监督力度。定期进行信息披露质量的评估和检查，确保其真实性、准确性。建立信息披露的举报和投诉机制，鼓励投资者和社会公众参与监督。

3、保护投资者权益

建立投资者救济机制：对于因信息披露不实、不准确而遭受损失的投资者，应提供救济途径，如诉讼、仲裁等，确保所有投资者都能公平、公正地获取上市公司的信息。提供便捷的信息查询和获取渠道，减少信息不对称带来的投资风险。提高投资者的知识水平和风险意识：通过投资者教育，提高投资者的知识水平和风险意识，提高其对信息披露的理解和利用能力。

4、完善法律责任制度

增加对信息披露违规行为的处罚力度，对于违反信息披露规定的行为，应严厉处罚，包括罚款、吊销营业执照、市场禁入等措施，形成强大的震慑力。实施严格的法律责任追究机制，对于故意隐瞒重要信息、误导投资者的行为进行严厉打击。

通过以上方案的实施，可以进一步完善《证券法》的信息披露制度，提高信息披露的质量和透明度，增强投资者的信心，促进证券市场的健康发展。同时，也需要根据市场变化和实践反馈，持续调整和完善相关法规和措施。

**3.2 完善投资者保护机制**  
 证券市场上中小投资者一直处于弱势地位,缺乏有效保护。中小投资者的保护水平对一国证券市场的良性发展至关重要。中小投资者法律权益主要包括:股东知情权、股东对公司事务监督权、股东分红权以及股东诉权。应当注重完善证券市场投资者保护制度,建立独立高效的证券司法体系,建立专门的中小投资者保护组织,提高政府监管效率,以提高对中小投资者的法律保护水平。以下措施可以完善投资者保护制度：

1、完善投资者保护组织体系

投资者保护组织是保护投资者权益的重要机构，应完善其体系设置，明确其职责和权力，提高其专业性和独立性。应鼓励投资者自发成立投资者保护协会等组织，提高其自我保护能力。也可以建立投资者权益保护基金，为投资者提供法律援助和经济补偿。简化投资者维权的程序，降低维权成本，提高维权效率。对侵害投资者权益的行为，如内幕交易、操纵市场等，应严厉处罚，形成强大的震慑力。

2、完善民事赔偿机制。

民事赔偿是保护投资者权益的重要手段之一，应完善相关法律法规，建立完善的民事赔偿机制。对于投资者的损失，应鼓励其通过民事诉讼等方式寻求赔偿。同时，应加大对违法行为的惩处力度，提高违法成本。其次设立专门的投资者赔偿基金，用于赔偿因证券违法行为导致的投资者损失。简化索赔程序，降低投资者的诉讼成本和难度。明确赔偿标准和计算方法，确保赔偿公正合理。

3、明确法律责任

对于违法行为，应明确规定其法律责任，包括刑事责任、民事责任和行政责任。对于严重损害投资者权益的行为，应严厉处罚，形成强大的震慑力。提高对证券违法行为的刑事和行政处罚力度，尤其是对严重的欺诈、操纵市场等行为。实施“举证责任倒置”原则，要求证券公司在与普通投资者发生纠纷时承担证明其行为合法的责任。

4、加大监管力度

加强监管力度。监管部门是保护投资者权益的重要力量，应加强对证券市场的监管力度，切实履行监管职责。增加证监会的人力、物力资源，提高监管效率。对于违法行为，应依法严肃处理，并公开曝光，形成强大的震慑力。同时，应建立证券市场的风险预警机制，及时发现和处理市场风险。加强对上市公司的监管，确保其遵守《证券法》的规定。

1. 提高投资者教育和权益保护意识

建立健全投资者权益保护机制，提供便捷的咨询和投诉渠道。通过各种渠道，如媒体、网络、公开课等，普及证券知识，提高投资者的知识水平和风险意识，提高公众对证券市场法规和投资者权益保护的关注度。建立投资者教育基金，支持投资者教育和培训活动。对投资者进行分类管理，根据其投资经验和风险承受能力，提供不同的投资建议和服务。加大对投资者的教育和培训力度，提高其对证券市场的认知和风险防范能力。

总之，完善《证券法》投资者保护制度需要从多个方面入手，包括强化证券公司的义务和责任、完善投资者保护组织体系、完善民事赔偿机制、加强监管力度、完善信息披露制度等。只有这样才能更好地保护投资者的权益，促进证券市场的健康发展

1. **新《证券法》制度变化解读**

**4.1 信息披露制度**

信息披露是上市公司与投资者间沟通的重要桥梁，也是投资者投资决策的重要依据。尤其在新《证券法》全面实施注册制的形势下，专章规定信息披露相关内容，其核心地位不言而喻。新《证券法》中信息披露的地位更高、内容更多、要求更严、处罚更重，对于信息披露义务人提出了更高的要求。

除了真实、准确、完整、及时性要求以外，新《证券法》对于信息披露义务人的信息披露新增了简明清晰、通俗易懂的要求，“此项便于理解成为法定义务”。信息披露义务人特别是上市公司要不断提高信息披露质量，便于投资者阅读和理解。同时新《证券法》进一步加强投资者保护工作。新《证券法》首次明确信息披露义务人披露的信息应当同时向所有投资者披露的基本原则，确保公平披露，不得提前向任何单位和个人泄露。任何单位和个人提前获知了前述信息，在依法披露前应当保密。其次自愿披露要求谨慎，随意披露信息甚至是蹭热点的行为万万不可取。根据新《证券法》规定，自愿披露的信息必须是与投资者作出价值判断和投资决策有关的信息，而非所有信息都可以不加筛选地全部披露，自愿披露的信息不能保证真实、准确、完整的，同样要承担法律责任。最后新《证券法》此次修订大幅提高罚款金额，“罚款+民刑责任”双拳出击。根据规定，信息披露违法致使投资者在证券交易中遭受损失的，信息披露义务人应当承担赔偿责任，控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员以及保荐人、承销的证券公司及其直接责任人员，应当与发行人承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外——可见，信息披露违法不但要承担严厉的行政处罚，还要承担民事赔偿责任，另外还会受到失信惩戒约束，涉嫌犯罪的还将移送司法机关追究刑事责任。

**4.2 投资者保护制度**

此次《证券法》修订的一大亮点，在于新设专章规定了投资者保护制度，并作出了一系列的制度安排，包括区分普通投资者和专业投资者，有针对性地做出投资者权益保护安排；建立征集股东权利制度，允许特定主体公开请求上市公司股东委托其代为出席股东大会，并代为行使提案权、表决权等股东权利；规定债券持有人会议和债券受托管理人制度；建立普通投资者与证券公司纠纷的强制调解制度；完善上市公司现金分红制度。

修订后的《证券法》还探索建立符合中国国情的证券民事诉讼制度，主要内容包括：充分发挥投资者保护机构的作用，允许其接受50名以上投资者的委托作为代表人参加诉讼；允许投资者保护机构按照证券登记结算机构确认的权利人，向人民法院登记诉讼主体；建立“默示加入”和“明示退出”的诉讼机制，为投资者维护自身合法权益提供方便的制度安排。明确引入中国特色的集体诉讼制度，有望进一步提高对恶性违法行为的综合处罚力度，完善证券民事诉讼程序，以期更有效

总体而言，修订的《证券法》新增的相关条款直击投资者司法维权的痛点，堪称中国特色的集体诉讼制度，有利于投资者诉权的行使。一直以来，证券民事诉讼具有涉及投资者人数众多，单个投资者起诉成本高、起诉意愿不强等特点。此次一方面明确了投资者保护机构可“明示退出，默示加入”的规则，提起代表人诉讼，代替投资者维权；另一方面，通过公告登记、代表人诉讼等方式也大大节约了司法资源，提高了司法效率，减轻了投资者的诉累，能够加强投资者保护力度，提高投资者司法维权的意愿。后续可以考虑引入由国家设立的投资者保护机构作为首席原告，减少美国集团诉讼当中可能出现的原告及律师的一家独大情况，避免造成尾大不掉的局面和滥诉的结果。

然而新证券法修订，仍然存在一定不足，比如新证券法中关于投资者的保护多次使用“投资者保护机构”术语，该术语实质上与“相关机构”等类似术语一致，都对权利人的权利行使造成了极大的困难，应当尽快通过出台司法解释、部门规章等方式对“投资者保护机构”具体化，以便投资者遭受损害时向适当的机构寻求帮助。同时，不论是最高法发布的《关于受理证券市场因虚假陈述引发民事侵权纠纷案件有关问题的通知》还是《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》都只针对的是虚假陈述引发的民事赔偿案件，内幕交易和操纵市场型案件存在制度缺失。虚假陈述类赔偿的诉讼条件也较为苛刻，必须有中国证券监督管理委员会及其派出机构的查处结果或者人民法院生效的刑事判决，若是损害后果属于内幕交易或者操纵市场行为引发的，抑或是虚假陈述行为但未经行政追责或刑事审判，则受损投资者难以通过该诉讼方式进行救济。

**结语**

《证券法》作为规范和监管证券市场的重要法律工具，其制度设计的完善程度直接影响到市场的公平、公正和透明度，以及投资者的权益保护。然而，现行《证券法》在实施过程中确实存在一些漏洞和问题，如信息披露不充分、投资者保护机制不健全、法律处罚力度不足、监管体制不完善等。为了解决这些问题，我们提出了相应的完善方案。首先，加强信息披露制度，明确和细化信息披露要求，强化法律责任，提高信息披露的技术标准，加强监管和监督，保护投资者权益，并逐步与国际接轨。其次，完善投资者保护机制，包括加强信息披露、设立投资者赔偿基金、强化法律责任、优化监管体制和提高投资者教育和权益保护意识等。最后，对于新修订的《证券法》，我们对其修改后的变化表示肯定，包括强化信息披露、加大法律处罚力度、明确监管机构职责等，这些改变无疑将有助于提升我国证券市场的法制化水平，进一步规范证券市场秩序，保护投资者合法权益，增强投资者的信心，进一步提高我国资本市场的法制化、规范化水平。我们期待在新《证券法》的指导下，我国的资本市场能够更加公平、公正、公开，更好地服务于我国的经济社会发展。

然而，我们也认识到，法律的修订和完善是一个持续的过程，需要我们不断根据市场变化和实践反馈进行调整和改进。新《证券法》的修改是其中的一部分，还需要在实践中不断地进行探索和完善。只有不断地完善《证券法》，才能更好地规范证券市场秩序，保护投资者合法权益，促进资本市场的健康发展。在不断完善的过程中可能会不断出现新的挑战和问题，我们需要保持警惕，积极应对。同时，我们也期待监管部门、上市公司、投资者和社会各方能够共同努力，更好地保障投资者的合法权益，共同维护证券市场的秩序和稳定，推动我国证券市场向着更加健康、开放、创新的方向发展。

**参考文献**

1. 卢广源. 对新修订《证券法》制度设计的思考[J]. 区域治理,2021(11):143-144.
2. 刘标.试论完善我国上市公司信息披露制度[J].福建金融, 2004(9):2.DOI:CNKI:SUN:

FJJR.0.2004-09-017.

1. 马德才.我国注册会计师法律责任存在的问题[J].天水行政学院学报：哲学社会科学版, 2004(3):3.DOI:10.3969/j.issn.1009-6566.2004.03.009.

[4] 王斐.完善证券市场中小投资者的法律保护制度[J].时代财富, 2012.

[5]全珈庆.新《证券法》视角下信息披露制度的发展与完善[J].金融文坛,2022,(05):36-39.

[6]邓旭. 浅论我国证券监管体制的完善[J]. 法制博览,2015(1):114-116.