

证券监管机构及其监管权的独立性研究^{*}

——兼论中国证券监管机构的法律变革

李东方

摘要: 在证券监管法制度的功能中, 证券监督管理机构发挥着龙头的作用, 对它的制度安排是各国证券法的中中之重。通过对典型国家和地区相关制度的考察, 可以看出证券监管机构行使的证券监管权与政府监管权一脉相承。在复杂市场经济运行的条件下, 市场需要具有相对独立性的政府监管权具体作用于市场主体, 这一特点在证券市场体现得尤为突出。然而, 我国在证券监管机构制度的安排上有着先天的不足, 证券最高监管机构“中国证监会”并非法定(指国家基本法), 而是通过国务院的“三定方案”将其定性为正部级事业单位, 不仅法律地位不独立, 而且担负了太多的国家政治职能, 致使其角色尴尬。因此, 对中国证券监管机构的法律变革势在必行。“中国证监会”法定化, 即将其直接纳入《证券法》规范也应当提上议事日程。

关键词: 证券监管机构; 监管权; 独立性; 程序制约性“证监会”法定; 法定特设机构

证券法相较于公司法而言, 其以强制性监管规范为主, 实质上是证券监管法, 属于经济法的范畴。^① 在证券监管法律制度中, 证券监督管理机构发挥着龙头的作用, 对它的制度安排是各国证券法的中中之重, 这项制度安排的合理性直接关系到一国证券市场运行的有序性和证券投资公众利益的保障性。然而, 从2015年公布的《证券法》修订草案^②来看, 证券监管机构的立法改革并未纳入其中, 对此笔者深感疑虑, 固然, 轰轰烈烈的“股票注册制改革”是重头戏, 但是证券监管机构不作相应改革, 似乎证券法改革的牛鼻子并未被牵动。正是基于这种思虑, 笔者在长期对证券监管法律制度研究的基础之上, 专门就证券监管机构及其监管权进行了探究。

一、证券监管机构及其监管权独立性的理论基础

证券监管机构^③属于政府监管机构, 证券监管权属于政府监管权的范围, 因此, 探讨证券监管机构及其监管权独立性的源起实际上就是首先要对政府监管权及其独立性进行研究。政府监管权与政府监管机构的相关理论是证券监管机构及其监管权独立性的理论基础。

(一) 政府监管权

政府监管权是伴随着现代经济法的产生而产生的一项新类型的政府权力。现代经济法, 是处于一个经济综合性与经济社会化的时代, 要解决繁复的社会化的经济问题, 克服市场调节的盲目性和局限性, 需要国家通过经济立法, 由政府

作者简介: 李东方, 法学博士, 中国政法大学教授。

* 本文系“上海证券交易所联合研究计划”系列研究课题中的“证券监督管理机构法律制度研究”课题的阶段性成果。

① 关于证券法的经济法属性, 见李东方《证券监管法律制度研究》, 北京大学出版社2002年版, 第三章的相关内容。

② 我国《证券法》自1998年12月制定以来, 2005年10月进行了较大修订。现在进行第二次大修订, 根据立法计划, 2015年4月进行一读, 一读之后, “修订草案”将向社会公开征求意见, 意见征求完毕之后, 再进行二读。本文所参考的2015年“《证券法》修订草案”一读稿, 来源于“中国金融服务法治网”。

③ 广义而言, 证券监管机构除政府证券监管机构外, 还包括如证券业协会、证券交易所等的证券自律监管机构, 本文在未作特别说明的情况下, 证券监管机构仅指政府证券监管机构。

积极实施以改善市场机制内在问题为目标的政府干预行为^[1] (P. 19-20)。按照其干预目标、作用对象和运作机制等内在差异,可将政府干预行为大致划分为三种类型,即宏观调控、微观监管和资产管理^[2] (P. 58)。

其一,宏观调控是指政府运用财政、货币和税收等宏观经济措施而对宏观经济活动所进行的调节或控制,通过经济总量的变化从而实现预期经济目标。有学者认为,对政府干预市场活动所运用的公共措施,国内人大多以“宏观调控”或“宏观管理”加以表述,这实际上是对政府宏观经济职能与微观经济职能未加区分,这反映出国内有关政府经济职能的观念以及相关理论研究方面尚不成熟的现状^[3]。笔者赞成上述观点,因为对政府宏观经济职能与微观经济职能的混淆,也就无法区分宏观调控与微观监管行为,证券监管机构的具体监管行为也就无法作出合理的归类和符合逻辑的解释。

其二,这里的资产管理,即国有资产管理,是指对国有资产的占有、使用、收益和处置进行管理。由此建立的是资产经营与管理方面的社会关系。

其三,微观监管,是指某个具体的政府机构对市场主体及其市场活动进行直接规制的行为,其所行使的公权力来源于国家立法的赋予。例如,目前我国证券监管机构核准股票的发行、确立证券交易所的某类服务标准和交易规则、对证券违法行为进行稽查并处罚等等,这类针对具体事项的干预就是属于微观监管,这项权力即为监管权。至此,我们可以给监管权下一个定义:监管权是指特设政府机构依法享有的直接限制或授予市场主体的权利或者增加其义务并在市场主体发生违法行为时作出相应处罚的权力。这里的政府机构,即本文所称的证券监管机构。证券监管权则属于政府监管权中的一种典型形式。根据公权力的基本分类标准,监管权性质依然属于行政权的类别,即监管权就是基于政府机构履行微观监管的职能而赋予其行使的一种行政权。政府监管权作为一种能够采取具体监管措施直接作用于某类市场主体的公权力,是现代市场经济条件下政府职能重构的产物,其与资产管理权和宏观调控权一起,共同构成现代立法赋予行政机构的管理经济权,属于行政事权的一种^[3]。这三种公权力构成经济法中的政府干预权的基本形式。

(二) 政府监管机构及其监管权的独立性与程序制约性

如前述,现代市场经济是一种混合经济体制^[4] (P. 568),在这种经济条件下“不仅需要各类经济政策的综合运用,而且也需要各类经济法律制度的综合运用。”^[5]从经济效率和社会关系的协调性出发,有必要对某一经济领域的社会关系进行综合调整,为此就需要一个政府独立监管机构统一行使权力。换言之,监管权的独立性是通过具有独立性的监管机构来实现的。

在世界范围内,较早确立政府独立监管机构的国家中,美国具有典型性。我国也有学者将美国政府独立监管机构称为独立控制机构或者独立控制委员会。联邦政府中独立的行政机构可以分为三类^[6] (P. 172-178): ①部内的独立机构。例如,职业安全和健康局存在于劳动部,食品和药物管理局存在于卫生和公众服务部,从而它们不能完全摆脱部长的影响,但是法律给予它们较大的独立权限,在很大程度上可以独立决策。②隶属于总统的独立机构。这类行政机构虽然是隶属于总统所领导的行政机构,但是于其他各部则完全独立。例如,环境保护局,国家航空和宇宙空间局属于这类机构。③独立监管委员会。这类机构一方面不隶属于总统所领导的行政部门,同时,在对总统的关系上又具有独立性质,不过其负责人还是需要由总统任命^[6] (P. 173)。可见,其对部和总统均具有独立性质。证券交易委员会(SEC)即属这类机构中最为典型的一种。① 本文所研究的独立监管机构乃上述第三类“独立监管委员会”。

美国的监管制度起源于 19 世纪,从 1887 年州际商业委员会成立到 1914 年联邦贸易委员会成立的近 30 年间,州和联邦独立监管机构相继接管了竞争、反托拉斯等诸多经济领域的社会控制权,使美国社会日益依赖于监管,美国成为了监管型国家^[7]。美国独立监管机构的发展经历了三个阶段^[7]: ①国会控制时期。这一时期是从独立监管机构产生到 1946 年《行政程序法》颁布。对独立监管机构如何授权以及授权的范围完全掌握在国会手中,与此同时,法院也有权对独立控制委员会进行严格的司法审查。②独立监管机构自我控制时期。这一时期是从《行政程序法》颁布后到 20 世纪 70 年代末。独立监管机构取得了行政权与准立法权和准司法权三位一体的权力。这三位一体的权力可谓独立监管机构“独立性”最突出的特征。也就是说,独立监管机构除了受《行政程序法》约束之外,没有其他权力能够制约它。由于独立监管机构是独立于立法、行政、司法以外的部门,因此批评这类机构的人称之为联邦政府中无头的第四部门^[6] (P. 172-173)。并且抨击其有违“三权分立”的制衡原则。③监管监管者时期。1980 年美国国会批准总统在预算管理办公室(OMB)中建立信息与监管办公室(OIRA),从事行政规章审核和协调工作,成为监管者的监管者。在这种监管模式

① 除证券交易委员会之外,其他主要还有:州际商业委员会、联邦贸易委员会、国家劳动关系委员会、联邦电讯委员会、联邦储备系统、联邦海事委员会,参见王名扬《美国行政法》,中国法制出版社 1995 年版,第 173 页。

中,独立监管委员会被纳入 OMB 和 OIRA 的监管范围,OMB 和 OIRA 既要审核重要行政规章提交国会审核,又要向国会报告政府监管的总成本和总收益,由此甚至形成一种新的监管模式,即成本—收益分析监管模式。这使独立监管委员会受到了较为严格的监管,但其独立性的地位并未撼动,直至今日,依然发挥着至关重要的作用。

除美国之外,世界主要发达国家和地区,如英、德、日以及我国的港台地区均存在着政府监管机构对市场实施上述类似政府监管权。尽管他们运用这类公权力的方式各不相同,历史背景也不尽相同,但还是能够抽象出以下共同特点:

1. 政府监管权的行使以克服市场失灵为前提。在市场经济的条件下,“经济人”个体对其自身利益最大化的追求往往与社会整体利益产生冲突,从而造成交易成本增加,严重的会使资源配置无效,最终导致相应领域的市场失灵。政府监管权行使的范围应当限制在市场失灵领域,否则不仅无济于事,还可能适得其反^{[8] P. 31}。因此,为应对市场失灵领域的变化,监管机构及其监管权的内容都应当进行适时的变革,例如,上述美国独立监管机构三个不同时期的变革。

2. 政府监管机构具有相当程度的独立性。这体现在两个方面:第一,法律地位的独立性。经济运行需要执行公平的经济政策或措施,要求政府监管机构不受政治的影响,因此法律赋予其相当高的独立主体地位^{[6] P. 172}。第二,政府监管权力的独立性或称统合性。此类权力除了具有普通政府机构所具有的行政权力之外,还享有“准立法、准司法”权。“它们能够制定标准或指导路线,对受控制的对象给予利益,或科加制裁。”^{[6] P. 173} 美国最高法院认为,“独立控制委员会同时具有三种权力是由于实际的需要。因为受控制的对象是大企业,它们力量雄厚,适应性强。它们不受分权原则的限制。政府为了控制它们,也必须集中力量,迅速反应,采取分权原则不能达到控制目的。”^{[6] P. 180} 正是基于上述两点人们才直接将美国的政府监管机构称为独立控制机构或者独立控制委员会(即独立监管机构)。

3. 政府监管机构采用委员会制而不是行政首长负责制。监管机构采用委员会制有利于民主决策、政策的一贯性、立场的中立性和监管的专业性。有关委员会制度优势的其他内容在本文的第三部分还将论述。

4. 政府监管机构的设立及监管权的赋予均由法律明确规定。由于监管权是特设政府机构直接限制或授予市场主体的权利并在市场主体发生违法行为时作出相应处罚的权力,因此,该机构非由法律明确规定不得设立,该权力非法定不得行使。相比较而言,我国的银监会、证监会和保监会在相对应的法律中均未被明确规定,从高度法治化的角度来看,我国相关制度法治化的程度还有待于提高。^① 同时,为了制约政府滥用公权力,英美国家采取“一事一议”的办法,即一部立法确立一个特定的监管制度,并且赋予一个特定机构以相应的监管权^[3]。

5. 政府监管权的程序制约性。“一切有权力的人都容易滥用权力,这是万古不易的一条经验”、“从事物的性质来说,要防止权力滥用就必须以权力约束权力。”^{[9] P. 154} 在法治社会,政府监管权的独立性与程序制约性是一块硬币的两面,二者必须同时存在。政府监管权的独立性实质上是指权力的统合性,即将准立法权、准司法权和行政权统合于一体。这种权力的集中,虽然基于规制市场失灵而有其充分的合理性,但是毕竟是一种强势权力,对这种统合性权力的副作用特别值得警惕,正如孟德斯鸠所言“当立法权和行政权集中在同一个人或同一个机关之手,自由便不复存在了;因为人们将要害怕这个国王或议会制定暴虐的法律,并暴虐地执行这些法律。如果司法权不同立法权和行政权分立,自由也就不存在了。如果司法权同立法权合而为一,则将对公民的生命和自由施行专断的权力,因为法官就是立法者。如果司法权同行政权合而为一,法官便将握有压迫者的力量。”^{[9] P. 156}

因此,对独立监管机构进行程序性制约显得尤其重要。对独立监管机构进行程序性制约主要体现在以下三点:第一,独立监管机构的日常活动始终受到行政程序法的程序性制约。第二,独立监管机构的活动受司法审查监督。独立监管机构行使权力受到法院的制约,法院可以根据越权原则和权力滥用原则,在其行为侵害人民的自由和权利时撤销其行为决定。独立监管机构“权力混合不产生权力不受限制问题,不需要求助于分权原则,法院已经掌握司法审查这个有力的工具。”^{[6] P. 180} 第三,行政相对人有获得权利救济的途径。对于具体的不当监管行为,行政相对人可以通过行政诉讼的手段获取权利救济。

综合上述,可以看出尽管主要发达国家和地区政府监管机构实施监管权的方式各不相同,但是,却有着一个共同的基本特征:此类政府监管机构及其监管权均具有较强的独立性,同时其又受到法律程序性的制约。

二、证券监管机构及其监管权独立性的比较

要研究适合我国证券市场法治化的证券监管机构和证券监管权,仅有上述政府监管权的相关基础理论是不够的,还需要具体考察和分析典型国家和地区证券监管机构和证券监管权的运行状况和经验教训。

^① 对此,我国的《银行业监督管理法》、《证券法》和《保险法》均以笼统的“国务院(银行业、证券、保险)监督管理机构”取而代之,然后在上述三个基本法之外由国务院机构三定方案规定其为国务院正部级事业单位。

(一) 证券监管权独立性在典型国家和地区的建立和发展

1. 美国

1911年以前美国证券市场的监管主要依靠证券交易所等自律组织。美国第一部证券成文法于1911年由堪萨斯州率先制定,称之为《蓝天法》。《蓝天法》由州一级的证券委员会实施,但这一委员会并没有足够的法定权力和执法资源来进行监管,具体监管任务需要指派给相关律师负责完成,因此只能称其为“准证券监管机构”^[1]。

《1934年证券交易法》设立了全国性专门证券监管机构——SEC (Securities and Exchange Commission,以下简称:SEC)。该法案授权SEC享有在证券领域广泛的职权,包括对经纪公司、交易代理、清算机构以及全国性证券自律监管组织^①(SROs)的注册、监督和管理职责。该法案同样对市场中的特定行为进行了确认和禁止并且授予SEC对与以上行为有关的受监管组织和个人采取惩罚性措施的权力。对于公开交易股票的公司,法案授予SEC要求公司提供定期信息报告的权力。^② SEC是美国联邦政府的重要组成部分,在组织形式、人员构成、经费来源方面均具有独立性。

在组织形式方面,依据《1934年证券交易法》规定,SEC由总统任命的五名委员组成,该项任命须经参议院同意。^③通过这种总统任命、参议院同意的人员任命方式,在联邦政府组织结构中,SEC拥有了独立行政机构(Independent establishment)^④的地位,不受联邦政府其他部门的干涉。

在人员构成方面,依据《1934年证券交易法》规定,至多3名委员属于同一政党,并尽可能地轮流任命不同政党的成员。除担任委员会委员外,委员不得从事其他工作,也不得以直接或间接的方式参与股票市场活动或从事受委员会所管辖的交易活动,以保证其独立性和公正性。委员会成员中一人为委员会主席。成员每届任期为5年。^⑤在委员会人员构成方面,SEC力图摆脱不同政党利益和自身经济利益冲突的影响,通过各政党最多任职人数、委员轮流任职、从业禁止等限制以保证其在人员方面的中立性。

在经费来源方面,目前SEC资金主要来源于年度国会拨款、证券交易费用、SEC储备基金(SEC Reserve Fund)、证券注册费用等,其中国会拨款占大多数。^⑥但是,近年来,特别是2008年金融危机的爆发和《多德弗兰克法案》的颁布,使得SEC的监管职责和权力得到大幅度增强。基于增加员工收入和增强独立性的考虑,要求SEC经费来源从国会拨款转向自筹资金(Self-funding)的呼声也越来越高。根据美国律师协会(American Bar Association, ABA)统计的数据显示,从2005年至2009年,SEC向财政部上缴的证券交易和注册费用高达74亿美元,而同期国会拨款只有45亿美元。因此,理论上仅仅通过这些交易和注册费用(不包括罚款)即能满足SEC自筹资金的需求,而无需依赖联邦拨款。ABA同时指出,美国其他主要监管机构,包括美联储、美国联邦存款保险公司、美国货币监理署等部门,通过自筹经费也已经能够满足其经费需求。^⑦在经费来源方面,虽然现阶段SEC的经费仍主要来源于国会拨款,但是未来包括SEC在内的美国监管机构的经费制度改革值得我国关注和借鉴。

美国证券监管制度的优点主要有:第一,政府对证券市场实行统一集中的监管,SEC兼有行政执法、准立法和准司法权,使SEC独立于其他行政部门。这样就能保证对证券市场监管的权威性和有效性。第二,证券监管机构的职能在于制定和执行法律、法规、制度或规则,为证券市场的正常运行创造良好的外部环境。因此,监管机构超脱于市场,不介入具体的证券业务。从而避免被寻租,保证其监管行为的公平、公正性。第三,SEC的日常职责是以采取预防性措施为核心,防范证券不法行为于未然。其主要业务活动是保证及时披露证券市场的相关信息,从而实现保护投资人合法利益的目的。因此,SEC全部活动的宗旨均在于确保证券市场各行为主体按照法定的规则从事各类证券活动。这种模式的缺点主要是:第一,政府机关脱离证券市场的具体运作,不能及时跟上市场的快速发展和变化,往往使监管滞后并流于僵化;第二,各种自律性组织在政府的监督、指导下活动,只拥有较少的自治权,这在一定程度上限制了其自身作用的充分发挥;第三,政府在监管中起主导作用导致监管成本过高^{[8] (P. 87)}。

2. 英国

^① 美国证券自律监管组织包括纽约证券交易所、美国证券交易所等各种证券交易场所,以及美国金融业监管局(类似于中国证券业协会)。

^② <http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml>。

^③ SEC. 4. (a) *Securities Exchange Act of 1934*.

^④ 美国联邦政府行政机关(Executive agencies)一般包括:(1) 行政部门(Executive departments);(2) 国有企业(Government corporation);(3) 独立机构(Independent establishment), Government Organization and Employees, chapter 1 of title 5, United States Code.

^⑤ SEC. 4. (a) *Securities Exchange Act of 1934*.

^⑥ U. S. Securities and Exchange Commission: Fiscal Year 2012 Agency Financial Report, p32. <http://www.sec.gov/about/secpar/sec-afri2012.pdf>.

^⑦ <http://www.foxbusiness.com/economy/2013/05/16/sec-self-funding-vs-congressional-appropriations/>

从证券监管的类型上看,英国是“自律监管”的典型代表,强调“自律”、“自我约束”。为加强对证券市场的监管,1818年,英国政府颁布了第一部证券交易条例^[8](P.87-88)。金融现代化改革前,英国的证券监管机构为1985年成立的证券和投资委员会(The Securities and Investments Board Ltd,简称“SIB”),该委员会为一人公司,并依据1986年《金融服务法案》拥有一定的法定监管权力。1991年,证券业协会和期货经纪商与交易商协会合并后创建了证券与期货管理局(The Securities and Future Authority, SFA),其也成为法定的证券行业监管机构,从而与SIB共同形成对证券业多头管理的金融监管体制^[11]。1997年5月20日SIB正式更名为英国金融服务局(Financial Service Authority, FSA),1998年银行监管职能从英格兰银行转移至FSA,2000年5月FSA从伦敦证券交易所手中接管了公司上市监管权。依据《2000年金融服务与市场法》(The Financial Services and Markets Act 2000),FSA整合了包括证券和期货局(Securities and Futures Authority)、投资管理监管组织(Investment Management Regulatory Organization)、个人投资局(Personal Investment Authority)以及房屋信贷团体委员会(Building Societies Commission)、互助团体委员会(Friendly Societies Commission)、互助团体注册局(Register of Friendly Societies)等机构在内的金融监管机关。立法同时还赋予FSA其他一些职责,特别是采取措施制止滥用市场支配地位的行为。^①至此,FSA已经发展成为一个包含几乎英国全部金融监管内容的统一金融监管机构。

受2008年金融危机影响,英国政府对原有的金融监管机制进行了反思。依据《2012年金融服务法案》(Financial Services Act 2012),《2000年金融服务与市场法》(The Financial Services and Markets Act 2000)的监管机构部分做了相应修改。在此背景下,2013年4月1日,FSA被正式撤销,为英国金融行为监管局(Financial Conduct Authority,简称“FCA”)和审慎监管局(Prudential Regulatory Authority,简称“PRA”)所取代。^②以这种“双峰模式”取代了原有FSA的统一监管。其中FCA负责对英国的金融服务行业进行监管,确保金融消费者利益和金融服务行业的有序竞争。该部门在保护和监管金融服务行业方面拥有广泛的权力,包括规则制定、调查权和执行权等。^③PRA为英格兰银行的一部分,负责对银行、房屋信贷互助会(building societies)、信贷协会(credit unions)、保险公司和主要投资公司(investment firms)的审慎监管,监控和应对系统风险。相对而言,FCA主要倾向于对金融行业传统式的微观监管,而PRA则倾向于对金融行业的宏观审慎监管。目前英国证券行业最主要的直接监管机构为FCA。

FCA在组织、人事、经费来源上均具有其特色。在组织形式方面,FCA同其前身FSA一样,采取了“担保有限公司”(Private company limited by guarantee)的形式。依据修改后的《2000年金融服务与市场法》(The Financial Services and Markets Act 2000),FCA名称中“有限”(limited)字样的使用继续豁免适用《2006年公司法》(Companies Act 2006)中的相关要求。^④

在内部机构和人事方面,依据修改后的《2000年金融服务与市场法》,FCA的内部主管机关(governing body)由以下人员组成:(a)主席(由财政部任命);(b)首席执行官(由财政部任命);(c)银行副行长(履行审慎监管职责);(d)由国务大臣和财政部联合任命的2名成员;(e)由财政部任命的至少另外一名成员^⑤但是,对于财政部任命FCA成员的权力,法案又做了一些限制,如法案规定“其中(a)(c)和(d)应为非执行成员”;“在行使履行任命(e)条款中的执行和非执行成员的权力时,财政部须确保该机关的多数成员为非执行成员”;“FCA的雇员不得任命为非执行成员”;“被任命的成员(a)不得接受财政部或国务大臣的指示;(b)不依据任何其他人的指示行动;(c)禁止成员获得对其职责履行产生实质影响的金融或其他利益。”^⑦依据上述法案,目前FCA设有董事会,负责制定FCA政策,但是日常决策和人事管理均由执行委员会决定。董事会现有12名董事,其成员由英国财政部任命。^⑧

在经费方面,FCA是独立于政府机构的主体,不接受政府的资助。其日常经费来源于受监管对象缴纳的费用(fees)。依据修改后的《2000年金融服务与市场法》(The Financial Services and Markets Act 2000),该法案授予FCA收费的权力,该法案规定“当其认为将(考虑到本法案其他条款规定的可期待费用收入)能确保其:(a)满足履行职责或为他附属目的的费用;(b)偿还任何相关借款的本金及利息,及相关的初始费用;(c)维持足够的储备基金”,FCA可以制订要求支付履行职

① <http://www.fsa.gov.uk/about/who/history>.

② <http://www.fsa.gov.uk/>.

③ <http://www.fca.org.uk/about/what>.

④ See 17 part2 Schedule 1ZA,The Financial Services and Markets Act 2000.

⑤ See 2 part1 Schedule 1ZA,The Financial Services and Markets Act 2000.

⑥ See 2 part1 Schedule 1ZA,The Financial Services and Markets Act 2000.

⑦ See 3(4) part1 Schedule 1ZA,The Financial Services and Markets Act 2000.

⑧ <http://www.fca.org.uk/about/structure>.

责所需相关费用的规则。^① 由于 FCA 拥有向受监管主体收费的权力,不依赖于政府拨款,因此在经费方面具有较高的独立性。

3. 德国

德国证券市场从其萌芽至今虽已长达 400 多年的历史,但其政府监管的历史并不长,政府对证券业的监管在德国被认为是最年轻的监管领域。在 1994 年以前,德国证券市场尚未建立起统一的证券法体系,也没有一个对证券业进行监管的政府性中央机构,此前,其证券市场的运行主要是靠自律监管维持市场秩序。

1994 年后,德国依据《第二部金融市场促进法案》(the Second Financial Market Promotion Act)颁布了《证券交易法》(Securities Trading Act),并设立联邦证券监管局(Federal Securities Supervisory Office)对内幕交易和上市公司的信息披露等行为进行联邦监管。2002 年 5 月,德国为适应对金融混业经营的监管,将原有的联邦银行监管局(Federal Banking Supervisory Office)、联邦证券监管局(Federal Securities Supervisory Office)和联邦保险监管局(Federal Insurance Supervisory Office)合并成立联邦金融监管局(Federal Financial Supervisory Authority,德语简称“BaFin”),负责对银行、保险公司、证券市场以及政府资产进行监管。随后,操纵市场等原本由各州自行监管的监管职责被提升至联邦层面。依据《金融法案》(德语简称 FinDAG)^②设立的 BaFin,在组织形式、人员、经费方面规定如下:

在组织形式方面,该法案明确规定 BaFin 为“受公法管辖的具有法人资格的联邦机构”,“为联邦财政部的组成部分”。^③ 这就在法律上确认了 BaFin 作为联邦政府行政机构的主体地位。

在内部结构和人事方面,BaFin 由执行董事会、主席和管委会组成。其中执行董事会负有管理 BaFin 的全部职责。执行董事会由 1 名主席和 4 名首席执行官组成。主席在 BaFin 策略方向上拥有决定权并在法庭内外作为 BaFin 的代表。管委会负责 BaFin 的管理并为其职责履行提供支持,为最高权力机关。BaFin 管委会组成人员包括“主席和副主席,后者由联邦财政部借调;其余成员:(a) 其他两名联邦财政部代表;(b) 一名联邦经济和科技部代表;(c) 一名联邦司法部代表;(d) 五名联邦议会代表;(e) 五名信用机构代表;(f) 四名保险企业代表;(g) 一名资产管理公司代表”。^④ 另外,法案对执行董事会成员的法定地位也做了相应规定:“执行董事会成员与联邦管理部门的关系应为正式的公法关系。执行董事会成员应具有特定专业资质,并由联邦总统根据联邦政府的提名任命。”^⑤ 因此,在人员方面,虽然 BaFin 为联邦行政机构,但是为了平衡各方利益,增强独立性,在管委会中引入了包括议会、信用机构、保险企业、资产管理公司在内的其他各方代表。

在经费方面,法案规定“BaFin 应通过其 14 至 16 部分规定的收入和其他收入满足其支出,除非 17a 至 17d 部分特别规定。行政罚款不应列入账目中”。^⑥ 法案 14 至 16 部分对收入做了细化规定。因此,BaFin 的经费完全来自于受监管对象,不在联邦财政的拨款范围内,以保证其经费的独立性。

德国现行证券监管机构和监管体系存在三重监管结构。这三重结构是:联邦金融监管局;各州政府的监管机构;证券交易所内设置的监管办公室。其中,交易所的监管办公室是一线监管者,负责管理证券发行、上市和交易等具体业务,履行对证券交易的一线监管职能;州政府证券监管机关负责监管本州辖区内的证券交易所和证券交易行为,对交易所实施法律监督,对辖区内的交易、结算和其他证券活动进行监管;BaFin 是联邦直属的公法上的行政机关,履行对包括证券市场在内的金融市场国家监管职能。BaFin 与各州政府交易所监管机关之间不是隶属关系,而是相互合作、密切配合的关系^[11]。

4. 日本

在证券市场发展过程中,日本证券监管机构经过多次变迁。1943 年以前,日本并无专门的证券监管机构。二战时期,为了战时资金统一调配的需要,日本政府于 1943 年将所有证券交易所合并成一个政府的部门,即日本证券交易所。1948 年,大藏省(日本财政部,Ministry of Finance,MOF)由于其处于经济运行中的核心管理地位,垄断了包括证券业在内的整个金融业的监管权,即银行、保险和证券等一切业务的金融监管权由其统领。在大藏省下分设银行局、保险局和证券局对不同的金融领域实施监管。其中的证券局负责对证券业务的注册登记、批准、检查及对证券法规的执行进行监

^① See 23 Part 3 Schedule 1ZA the Financial Services and Markets Act 2000.

^② 该法案全文见: http://www.bafin.de/SharedDocs/Aufsichtsrecht/EN/Gesetz/findag_en.html?nn=2821360#doc2684274bodyText1.

^③ See Section1(1) FinDAG.

^④ See Section7 FinDAG.

^⑤ See Section9 FinDAG.

^⑥ See Section13 FinDAG.

督,并对券商及市场交易进行指导。1962年,大藏省又成立了证券交易审议委员会,由13名委员组成,均由大藏大臣任命,专门负责对证券发行、交易及其他相关重要事项进行调查,但该委员会不从事具体的监管执法活动。其在证券交易法的修订工作中也发挥重要作用。

日本现有证券监管机构——金融厅(Financial Service Agency,简称FCA)的前身是金融监督局(Financial Supervision Agency,简称FSA)。金融监督局内部同时还设立了证券交易监督委员会(Securities and Exchange Surveillance Commission,简称SESC),由其行使证券监管权。证券交易监督委员会虽然名义上受FSA领导,但实际上它能够独立行使证券监管权,独立对证券市场的交易进行监督和检查。证券交易监督委员会的委员长和委员均由国会批准后由首相任命,金融监督局对其无人事任免权^[12]。

5. 香港地区

在香港,政府对证券业的监管始于1970年代中期。1973至1974年间,香港发生股灾,股灾危机迫使当时的港英政府制定了证券期货业的监管条例,主要是涉及两个非全职的监察委员会,分别负责监察证券及商品交易事宜。另外成立证券及商品交易监理专员办事处,为两个监察委员会处理行政工作。该办事处由证券及商品交易监理专员出任主管,属政府部门。在其后十年,香港与国际证券及期货市场均迅速发展,但上述监管架构基本未变。

然而,上述监管架构未能经受住1987年香港再次爆发的股灾的考验。这次股灾过后,香港当局成立了一个由6人组成的证券业检讨委员会,由戴维森(Ian Hay Davison)担任主席。该委员会对香港证券业的监管架构和法律制度进行了深刻的检讨,并提出相应的完善措施,并于1988年5月发表检讨报告书。以此为契机,证券业检讨委员会建议在公务员体系之外成立一个“法定机构”,以加强监管执法力度。该机构的主席及职员应由专业人员全职担任,并由市场承担主要经费。委员会认为,该机构应拥有广泛的调查及纪律处分权力,以妥善地履行监管职能。

基于上述成果,1989年5月根据《证券及期货事务监察委员会条例》(以下简称《证券及期货条例》)香港成立了证券及期货事务监察委员会(简称“香港证监会”)。香港证监会是独立的“法定机构”,^①独立对香港证券市场行使监管权,包括广泛的调查、纠正及纪律处分权力。

在成员组成方面,依据《证券及期货条例》,香港证监会董事局负责厘订证监会的整体方向,并提供策略指引,成员包括一名非执行主席、行政总裁,以及其他执行董事和非执行董事。董事局全部成员由香港特别行政区行政长官授权财政司司长委任,有固定任期。董事局非执行董事的人数须超过执行董事的人数。^②

证监会的经费来源主要是香港联合交易所及香港期货交易所的交易征费,以及向证监会牌照申请人、持牌人或作出其他牌照申请的人士收取的费用。依照香港《证券及期货条例》第14条规定“政府须就证监会每个财政年度,将立法会拨予证监会的款项,从政府一般收入中支付证监会。”事实上,由于市场表现较好,香港证监会从1993年以来,一直没有向立法会要求拨款。^③

6. 台湾地区

在金融监督管理委员会成立之前,台湾地区金融业的监管权分属于“中央银行”、“财政部”、“中央存款保险公司”等机构。为了适应金融混业经营的趋势,依据2003年通过“行政院金融监督管理委员会组织法”2004年7月1日正式成立了“行政院金融监督管理委员会”。后又于2012年7月1日,将上述名称简称为“金融监督管理委员会”。

在组织结构方面,依据“行政院金融监督管理委员会组织法”第1条规定,该委员会成立的宗旨为“维持金融稳定及促进金融市场发展”,并且为“行政院”下属机构。在人员方面,该法案第8条规定,委员会设置委员9人,委员均由“行政院”院长提请“总统”任命。委员具有同一党籍者,不得超过委员总额1/3。第9条规定委员会依法独立行使职权。委员须超出党派以外,于任职期间不得参加政党活动。委员会下设证券期货局,掌管证券、期货市场及证券、期货业之监督、管理及其政策、法令之拟定、规划、执行等事项。

(二) 上述各国(地区)证券监管机构相关要素及其独立形态的比较

考察上述各国(地区)证券监管机构的现状,可见其相关要素及其独立形态方面均存在差别。具体如下表所示:

^① 一般来说,香港地区法定机构是指按照法定程序设立,承担具体的公共事务管理职能或者公共服务职能的公共机构。其具有独立法人地位,运作比较灵活自主,且不在政府机构序列之内。参见汪永成“香港特区法定机构发展的历程、动因与启示”,载《湖南社会科学》2012年第5期。

^② <http://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/web/TC/>.

^③ <http://finance.qq.com/a/20130130/001535.htm>.

国家/地区	现有证券监管机构	人员构成	经费来源	独立形态	其他独立性要求
美国	SEC	5 名委员,由总统任命	年度国会拨款、证券交易费用、SEC 储备基金、证券注册费用等	联邦政府独立监管机构	至多 3 名委员属于同一政党
英国	FCA	现 FCA 董事局由 12 人组成,由财政部任命	受监管金融服务公司	担保有限公司	—
德国	BaFin、各州监管机构、证券交易所	BaFin 管委会现由 17 人组成,成员来自于联邦部长、议会议员、信用机构、保险企业、资产管理公司及学术机构代表。 ^①	BaFin 经费来源于受监管公司	BaFin、各州监管机构均为独立行政机构;德意志证券交易所为股份制公司	—
日本	FSA(SESC)	设长官 1 人,由首相直接任命	行政拨款	相对独立行政机构	—
香港	证券及期货事务监察委员会	成员包括一名非执行主席、行政总裁,以及其他执行董事和非执行董事。董事局全部成员由香港特别行政区行政长官授权财政司司长委任,有固定任期。	香港联合交易所及香港期货交易所的交易征费,以及向证监会牌照申请人、持牌人或作出其他牌照申请的人士收取的费用。	独立于政府公务员架构外的法定机构	—
台湾	“金融监督管理委员会”	委员 9 人,均由“行政院”院长提请“总统”任命	行政拨款	相对独立行政机构	委员具有同一党籍者,不得超过委员总额 1/3。委员须超出党派以外,于任职期间不得参加政党活动

综观上述六个国家和地区联邦或中央层面证券监管机构的设置,具有如下特点:(1)在机构形式或性质上,除英国 FCA 采取公司制形式、香港证监会采取独立于政府公务员架构外的法定组织的形式外,其他证券监管机构均为具有独立性的政府行政机关。但是其独立性的程度各有差异,其中以美国的 SEC 独立性最强。(2)在机构设置上,各国(地区)普遍采取委员会制或董事会制,以吸引不同领域的人才加入证券监管机构,增强决策的独立性、权威性和公信力。(3)在人员构成上,委员会或董事会成员主要由政府部门任命,体现了各国(地区)对证券监管的重视。但是,为保证机构的独立性,一些国家和地区对委员会或董事会中非执行成员人数及党派构成作出限制规定。(4)在经费来源上,英国、德国和香港的证券监管机构的经费仅来源于受监管公司的交易费用或牌照申请费用等,从而进一步确保了证券监管机构相对于其他政府部门的独立性。

(三) 证券监管机构独立性的差异分析

当今由于经济和资本全球化的趋势,导致资本、人才乃至价值观在全球范围内的加速流动。各国资本市场监管制度也出现监管趋同的现象,在亚洲国家中也普遍出现这样的趋势^[13]。为了吸引更多的资金和人才,各国监管部门之间在证券领域开始了监管竞争,在监管理念和监管措施上相互借鉴。在证券监管机构的设置上,尽管独立性是其共性,但是各国证券监管机构均具有较强的差异性,即使同一国的监管机构在不同时期不同监管理念的指导下也会存在较大差异。一般而言,造成证券监管机构独立性或者说法律性质差异的原因主要有以下两个方面:

1. 历史背景不同。在英美德等发达资本主义国家,资本市场起步较早,早期证券市场的秩序基本上是靠自律监管来维持。后来随着证券业的日益发展和壮大,证券欺诈、操纵市场、内幕交易等行为层出不穷,松散、简单的自律监管模式已经不能适应证券市场发展的需要。在此背景下,建立强有力的全国性证券监管机构就十分必要。

^① http://www.bafin.de/EN/BaFin/Organisation/BaFinBodies/AdministrativeCouncil/administrativecouncil_artikel.html?nn=2692296.

例如,美国采取了以SEC为代表的联邦统一证券监管模式,其根源在于1929年的股市崩盘,最终导致全球性的经济危机的爆发。由此,联邦政府意识到以州证券委员会为主体的准证券监管机构对具有全国性的证券交易行为监管力度有限。于是,联邦政府开始积极推动设立全国性的证券监管机构。《1934年证券交易法》设立新的证券监管机构——SEC,并授权其对证券交易活动进行全面监管。由于经济危机的特定背景,加上当时市场对强有力的证券监管措施的呼声,联邦政府采取自上而下的变革,使得SEC在人员、财务和监管权力方面,均有很高的独立性,使其成为世界上典型的证券独立监管机构。

与美国证券监管机构的设立不同,英国监管机构的最初设立并非来自于外部经济危机,更多的是为适应市场竞争的需要而自发设立的。英国于1986年出台了《金融服务法》,随后英国伦敦证券交易所进行重大变革,即英国金融“大爆炸”标志着英国金融业由分业经营向混业经营的历史性转折^[14]。面对金融业的快速发展,原有主要依靠市场自律监管的金融监管模式已经不能适应现实发展的需要。随后,SIB、FSA等机构相继设立。但由于撒切尔夫人当政时期推行金融自由化政策,国家行政监管权力在证券领域涉入不深,SIB/FSA被授予的金融监管权力较小,因此SIB/FSA采取了一人公司这种组织形式。后来英国金融监管领域历经数次机构改革。但是最新的金融监管部门——FCA仍然采取了公司制的形式。相较于行政机关决策的复杂性和滞后性,公司制监管机构更具有灵活性,也比较适应金融自由化的发展需求。

亚洲国家和地区证券监管制度借鉴英美等发达国家的经验,也进行了一系列的制度变革,如我国香港地区证券监管机构的建立。香港地区的法律制度受英国法律体系的影响颇深,早期证券监管体制就是沿用英国式自律监管模式。股灾之后,根据《证券及期货事务监察委员会条例》成立香港证监会,将其定性为“法定机构”,独立于公务员架构之外。经费也不依赖于政府拨款,使得香港证监会具有较强的独立性。虽然在经费来源和人员组成上与英国的FCA有相似之处,但是香港证监会采取了独立于政府公务员架构外的法定机构的形式而非公司制形式,更加适应香港本地证券市场发展的需求。

2. 受不同时期监管理念的影响。证券监管理念乃证券监管制度的立法精神和指导思想。它也是监管者实施监管行为的目的、要求和行动指南^[15]。一般而言,证券监管理念主要包括保护投资者利益、维护证券市场稳定、防范系统性风险、适度监管等方面的指导思想。然而,各国或地区的证券监管理念并非完全相同,同一国家不同时期的监管理念也会不同。由于证券市场环境的变化,证券监管的理念也会发生变化,从而对证券监管机构的设置及其职能运作产生影响。以2008年的金融危机为例,这场起源于美国次级贷款的危机引发了全球性经济危机,投资者特别是中小投资者损失惨重,使得人们认识到现有的金融监管体系仍然存在重大缺陷。有学者认为,这场危机的爆发和美国证券监管理念上出现的“反监管”思潮不无关系。在金融界对SEC监管过度严厉的批评和“反监管”思潮影响下,SEC的监管理念和监管态度开始软化,解除了诸多意在保护投资者和强化市场诚信的措施,甚至一度丧失了监管立场^[16]。这场金融危机后,美国又重新开始大幅度收紧证券监管尺度,在监管理念上也更趋严格。在立法上的直接体现则是美国“大萧条”以来最严厉的金融改革法案——《多德—弗兰克华尔街改革和个人消费者保护法》的颁布。该法案新设金融稳定监督委员会(FSOC),以增强对未来可能出现的金融市场系统性风险的防范;SEC的监管权限和监管职责也得到大幅增强。在法案设计的一共243项规则制定中,美国证监会所需制定的规则为96项,占比达39%^[17]。

(四) 小结

在证券监管机构的组织形式上,以美国SEC为代表的国家(地区)采取了行政机构的组织形式,而英国的FCA则采取了公司制的组织形式。对于证券监管来说,不同的机构组织形式会对证券监管的程序和效力产生直接的影响。一般来说,采取行政机构的组织形式可能导致证券监管措施更为严格,监管程序也较为复杂,监管效率较低,独立性相对较弱。采取公司制的组织形式使得证券监管的效率更高,独立性更强,但监管力度可能相对较弱。证券监管机构的法律定位同本国证券市场发展的历史及监管理念均有密切的关系。事实上,由于证券监管趋同化的趋势,现今各国证券监管措施并无太大差别,单纯证券监管机构组织形式上的变化并不能对证券监管效果产生实质性影响。因此,在对各国监管机构的考察中,不能仅仅关注证券监管机构的法律主体地位和组织形式,更为重要的是证券监管机构内部组织、人员、经费、执法措施等方面的制度经验及其对证券监管机构的独立性、权威性和公信力的影响。

三、中国证券监管机构的法律变革

(一) 对我国现行证券监管机构法律属性的检讨

20世纪80年代,我国证券市场成立之初,主要是由中国人民银行作为证券业的主管机关。此外,体改办、计委等也都对证券市场拥有一定的话语权。1992年10月,国务院证券委员会和中国证券监督管理委员会宣告成立,前者负责对

证券市场进行宏观管理,后者则是执行机构。1995年3月国务院确立证监会为国务院直属副部级事业单位。同年11月,原由中国人民银行监管的相应证券经营事项也划归证监会负责。1998年9月30日,国务院办公厅发布了《中国证券监督管理委员会职能配置、内设机构和人员编制规定》(以下简称“三定方案”),即“定职能、定机构、定编制”的“三定方案”。根据此“三定方案”的规定,中国证券监督管理委员会为国务院直属正部级事业单位,是全国证券期货市场的主管部门^[18](P.93-95)。1998年12月通过的《证券法》第7条则规定“国务院证券监督管理机构依法对全国证券市场实行集中统一监督管理。”该条并未明确中国证监会是否为《证券法》中所称国务院证券监督管理机构。由于在《证券法》通过以前,作为国务院机构内部专门性从事证券监管的机构,证监会实际上已经开始履行其作为证券市场监管机构的职能,故《证券法》所称“国务院证券监督管理机构”实际上即是指证监会。另外,从法理上分析,证券法第7条的规定实际上是将国务院证券监督管理机关的认定权力授权给国务院。因此,证监会作为国务院证券监督管理机构的主体资格当无异议。证监会不仅拥有政府监管权^①而且拥有规章制定权,这就与其事业单位的法律性质相矛盾。根据《事业单位登记管理暂行条例》和《公益事业捐赠法》相关条文对事业单位的规定,我们可以将事业单位定义为:事业单位是依法设立的从事教育、科技、文化、卫生等公益服务,不以营利为目的的社会组织。可见,事业单位是为提供社会服务的,而非行使行政监管职能。在我国,证监会事业单位的法律属性与履行行政监管职能的矛盾是通过以下两种方式解决的:

1. 通过国务院授权解决其履行政府监管权的矛盾。事业单位行使政府监管权只能来自于授权,这在行政法上,被称为法律、法规授权组织^[18]。以此为前提,中国证监会作为政府监管机构的法律障碍基本上被排除。当然,证监会作为国务院下属事业单位,其政府监管权的获得只能来自于《证券法》、“三定方案”等法律法规的授权。在没有相关法律法规授权的情况下,证监会不得行使相应职权。

有学者提出,中国证监会现在行使的行政管理权,究竟是行政机关授权,还是立法机关立法规定?从国务院“三定方案”看,应是前者;从《证券法》规定判断则又是后者。如果是前者,当行政相对人对证监会的行政处罚不服而提起行政复议或行政诉讼时,根据相关行政法的规定,则作为委托机关的国务院当为行政复议的被申请人或者行政诉讼的被告。^②另外,如果中国证监会及其工作人员在行使职权时,一旦侵犯了公民、法人或其他组织的合法权益并造成损害的,根据国家赔偿法相关规定,作为委托机关的国务院当为赔偿义务人。^③“果真如此,势必在司法实践中和法律逻辑方面出现令人十分尴尬的局面。”^[19]然而,在监管实践中所发生的行政诉讼,被告均为中国证监会,因而该授权,应当视为《证券法》的立法授权。因为被法律、法规授权的组织在行使授予的行政权力时侵犯公民、法人和其他组织的合法权益造成损害的,被授权的组织为赔偿义务机关。^④

2. 通过《立法法》解决其规章制定权的矛盾。根据国务院“三定方案”及《证券法》的规定,作为事业单位的中国证监会不仅享有行政监管权,而且还享有规章制定权。然而按我国宪法精神,制定规章的专有权属国务院各部、各委员会。^⑤换言之,我国《宪法》仅赋予国务院各部、各委员会的规章制定权,而并未授权非部委机构和事业单位制定规章。因此,赋予证监会规章制定权的做法与宪法有些抵触^[19]。这种抵触或者矛盾,在我国《立法法》出台前的确存在。但是,2000年3月15日,第九届全国人大通过的《立法法》解决了这一矛盾,《立法法》将规章制定权主体扩大为国务院各部、委员会、中国人民银行、审计署和具有行政管理职能的直属机构。其中,“具有行政管理职能的直属机构”,是指按照国务院的规定在特定领域行使行政管理职能的国务院的直属机构,包括直属事业单位如中国地震局、中国气象局、中国证监会、中国银监会等。因此,中国证监会作为“具有行政管理职能的直属机构”即可直接作为拥有规章制定权的行政主体^[18]。

通过以上两点分析,可见中国证监会作为国务院直属事业单位而行使政府监管权,无论从逻辑上还是在法理上都是说得通的,学界不必过于纠结事业单位与政府监管权之间的冲突。同时,我们也不能满足于上述能够自圆其说的解释。而是要检讨当初这种设置的目的何在?这一设置与《证券法》的立法宗旨和立法意图相匹配吗?否则对于不能够实现

① 亦即许多学者使用的“行政监管权”,为了和本文前述“理论基础”部分相统一,故称“政府监管权”,二者并无实质性差异。

② 如《中华人民共和国行政处罚法》第18条第2款规定,委托行政机关对受委托的组织实施行政处罚的行为应当负责监督并对该行为的后果承担法律责任。

③ 见《中华人民共和国赔偿法》第7条第4款的规定,受行政机关委托的组织或者个人在行使受委托的行政权力时侵犯公民、法人和其他组织的合法权益造成损害的,委托的行政机关为赔偿义务机关。

④ 见《中华人民共和国赔偿法》第7条第3款的规定,法律、法规授权的组织在行使授予的行政权力时侵犯公民、法人和其他组织的合法权益造成损害的,被授权的组织为赔偿义务机关。

⑤ 《宪法》第90条第2款规定:各部、各委员会根据法律和国务院的行政法规、决定、命令,在本部门的权限内,发布命令、指示和规章。

立法目的的制度,就有变革的必要。

对于国务院“三定方案”将中国证监会界定为国务院直属事业单位的目的或用意,至今未见官方正式的权威解释。学界比较多的看法是,由于受到了前述世界发达国家和地区独立监管机构立法潮流的影响,而试图将证监会设计为一种相对独立性的监管机构。这也是笔者的观点。在我国法人类型有四种:机关法人、事业单位法人、企业法人及社会团体法人。在不希望将证监会制度安排为传统行政机关的情况下,按照我国的法律文化,选择事业单位法人更为合适,便于体现其行使证券监管权的相对独立性。不仅如此,证监会还采用了境外独立监管机构所通用的名称“证券监督管理委员会”^①,而这种名称此前并不用于国家行政机关序列之中^[18]。特别是2005年修订后的《证券法》赋予了国务院证券监管机构广泛的职权,其中的“准司法权”是体现独立监管机构独立性最明显的标志,这也足以表明我国立法机关欲将我国证券监管机构定性为政府独立监管机构的价值取向。

就一定程度而言,证监会事业单位的属性,可以保证其在行使证券监管权上具有一定的独立性。证监会及其派出机构根据授权行使政府监管权,可以避免行政组织规模无限扩大,有助于增加监管灵活性,提高监管效率,节省监管费用。尤其是证券监管具有较强的专业性和技术性,授权证监会负责证券市场监管,也符合行政事务社会化的发展趋势^{[20][P.454]}。但是,这种授权行使监管职权的模式在监管权力的分配上,存在一些固有的缺陷。一方面,《证券法》授予证监会的职责范围相当广泛,一旦监管权力行使不当,容易发生监管失当的问题。另一方面,随着我国证券市场的进一步发展完善,很多新现象、新问题层出不穷,由此需要监管部门履行新的监管职责。由于证监会的职权来自于法律法规授权,如果法律法规未明确授权对特定事项的监管权,在法理上证监会就没有对这些新现象、新问题进行监管的权力。这就会造成监管缺位的问题。从未来我国金融发展的角度,证监会事业单位属性已经越来越不能满足我国证券监管的需求,因而有必要从政府独立监管机构的视角,对中国证监会的主体性质和法律地位进行重新定位。

(二) 对中国证监会的主体性质和法律定位的新思考

对证券监管机构法律性质的定位是一项复杂的系统工程,不仅仅涉及证券监管机构自身性质、人员、经费等制度的变化,更主要的是其必将对我国证券市场造成深远的影响,因为变革监管机构的目的本身就是为了其能够更好地适应证券市场,为证券市场的良性运行而保驾护航。因此,在制度设计中,需对相关因素需进行全面的考察和衡量。

1. 历史和国情。不可否认,在我国早期证券市场中,行政力量主导的监管方式在短时间内可以保证证券市场的平稳健康发展。但是随着我国证券市场的进一步发展,证监会由于其“事业单位法人”的法律性质,使其独立性和公信力备受质疑。特别是在当前经济全球化、金融领域竞争自由化的背景下,泛行政化式监管已经成为影响我国证券市场健康发展的一个重要因素。但是,鉴于长期以来我国监管机构行政色彩浓厚,且存在路径依赖现象,在中国泛行政化权力体制特征下,证券监管机构的行政色彩在短期内难以改变,行政力量主导证券市场运行所造成的路径依赖^②,增加了进行改革的难度。这是我们在证券监管机构改革中需要特别注意的问题。因此,从我国国情出发,在现阶段可以寻求证券监管机构的“归位”和“放权”。第一,归位。证券监管机构仅承担证券行政监管的职能,在法律上明确规定证券监管机构作为行政机关的法律性质,避免当前证监会作为事业单位行使政府监管权的巨大局限性。第二,放权。将现有的监管职能下放至交易所、证券业协会等行业自律组织,并且明确这些自律组织享有依据法律授权的监管权力。

2. 适度监管的理念。在行政性监管思维下,我国对证券监管出现过度监管和监管缺位并存的情况。例如,一方面,在企业债券发行等领域,存在证监会、发改委和央行多头监管的局面,监管措施重叠。而另一方面,对一些金融创新产品仍缺乏充分的认识和有效的监管。对于监管理念的认识不清,直接影响到对证券监管机构法律性质的认识,容易导致陷入泛行政化管理的误区。因此,监管机构需要树立适度监管的理念,减少对一些证券监管领域的行政化干预,这是进行改革的前提。

3. 以《证券法》的立法宗旨和价值取向为衡量标准。第一,关于《证券法》立法宗旨的衡量标准。《证券法》的根本宗旨应当是“保护投资者的合法权益”。然而,就目前的情形而言,我国证监会担负了太多的国家政治职能,而这些职能正是独立监管机构所忌讳的。不然,证监会一方面要履行证券监管职责,另一方面又负有某类政治使命,从而导致其处

① 当然,这里的“委员会”仅仅是徒具名称而已,在证监会的实际运行中实行的是主席负责制而非“委员会”制,对此后文再述。

② 美国经济学家、历史学家道格拉斯·诺斯(1920-2015)最先将“路径依赖”从单纯的技术角度转向更广的社会层面进行研究。他研究了不同社会的制度变迁和经济发展的关系,并从制度经济学的角度指出:当人们最初选择的制度变迁路径是正确的,那么沿着既定的路径,经济和政治制度的变迁可能进入良性循环的轨道,并迅速优化之;反之,则有可能顺着最初选择的错误路径一直走下去,并造成制度被陷入无效率的状态中。这种无效率的路径依赖,是导致一些发展中国家政治与经济长期停滞不前的一个主要原因。参见曹瑄玮、席西民、陈雪莲“路径依赖研究综述”载《经济社会体制比较》2008年第3期。诺斯在《经济史中的结构与变迁》一文中,用“路径依赖”理论成功地阐释了经济制度的演进,并因此获得1993年诺贝尔经济学奖。

于“里外不是人”的尴尬角色,证监会主席也成了众矢之的,再更换也不起作用。例如,为了贯彻国家宏观调控政策,证监会就必须打击市场泡沫。这就使证监会职权的行使脱离了其应有的最主要目标——保护投资者的合法权益,而使其主要目标表现为维护国家经济秩序的稳定^[18]。因此,为实现《证券法》的立法宗旨其设置就应当重点放在监管权的独立性上,不受或者少受制于其他政府行政机关的牵制。第二,关于《证券法》对证券监管机构价值取向的衡量标准。如前所述,《证券法》赋予了国务院证券监管机构广泛的职权和具有独立监管机构标志的“准司法权”,表明了我国立法机关欲将我国证券监管机构定性为独立监管机构的价值取向。然而,通过20多年的实践证明,现行业务性质的证监会与上述价值取向难以匹配。

4. 与资本市场其他金融监管机构的协作关系。从金融混业监管的角度出发,未来可以成立包括证券、银行、保险行业监管在内的综合性政府监管机构,对资本市场实行统一监管,减少原有的资本监管协作中出现的矛盾和冲突问题。

(三) 关于我国证券监管机构法律制度的具体安排

结合我国国情,我国证券监管机构的法律变革可以在一定程度上借鉴美国 SEC 和德国 BaFin 模式,同时参考其他典型国家(地区)在制度建设方面的先进经验,将中国证监会定性为具有一定独立性的行政机关,即具有独立监管机构特征的法定特设机构。具体包括以下几个方面:

1. “中国证监会”法定。“中国证监会”法定是指将“中国证监会”的名称、法律性质、组织机构以及监管职能全部明确载入《证券法》,这既是各国证券法的通行做法,也是我国证券市场法治化的内在要求。但是,我国现行《证券法》没有具体规定监管机构的名称,而只是以“国务院证券监督管理机构”这样一个笼统的概念来指代证券监管机构,这种弹性规定使证券监管机构既可以是单数也可以是复数。有人认为:这样规定比较有弹性,监管机构用什么名称,其法律地位如何,有什么职权等问题,涉及较复杂的行政或政治体制改革层面,证券法不便作出具体规定^[19]。笔者认为这不符合我国证券市场法治化的内在要求,《证券法》作为国家的基本法,其本身就要体现行政或政治体制改革的成果,同时对行政或政治体制改革又要具有推动性和前瞻性。另一种认识乃是认为人民银行、发改委等也对证券市场,特别是债券市场有一定的监管权,因而用一个模糊性的集合概念比较合理。其实,对于如人民银行、发改委等其他对证券业的非主要监管机构在某种范围内享有证券监管权,证券立法可以规定国务院以授权的方式来实现其行使相应的监管职责。这样一来远比现在的笼统规定透明化、法治化。

然而,从2015年公布的《证券法》修订草案来看,证券监管机构的立法改革并未纳入《证券法》的修订中,而“中国证监会”入法更是谈不上,因而笔者在此郑重呼吁尽早在证券基本法中修改证券监管机构的相关规定,“中国证监会”入法也势在必行。

2. 将“中国证监会”定性为法定特设监管机构。在组织性质上,证券法应当明确中国证监会为法定特设监管机构,其法律性质为行政机关而非目前的事业单位性质。理由如是:第一,如前文所述,由专门性的独立监管机构对证券业进行证券监管是市场经济国家一种普遍的做法。在证券市场上参与主体众多,特别是在我国,大量的上市公司为国有控股公司,其中不少公司有着十分强大的政府部门背景,改由一个独立的权威的监管机构行使证券监管权十分必要。法定特设监管机构可以摆脱行政层级的影响和被监管者的影响,独立地依据法律来对监管事务作出决定。尽管从法律属性上讲,法定特设监管机构具有行政机关的性质,但是其与一般行政机关重视层级关系不同,法定特设监管机构更符合独立监管机构的特征,它不是事业单位,也有别于一般的行政机关。第二,证券监管的专业性与政策的连续性要求其监管机构为具有独立性的法定特设机构。证券市场作为现代金融市场的重要组成部分,复杂程度高,对国民经济影响性大,对其进行监管需要极强的专业性和技术性。第三,证券监管权的统合性或曰综合性,要求其行使主体为具有独立性的法定特设机构。即法定特设机构不仅依法享有政府监管权,而且还依法享有规章制定权和准司法权。这些职能是传统行政机关所不具备的。这也是独立监管机构标志性的特征。对此前文已作详细论述,在此不再赘述。

最后需要指出的是,待将来时机成熟,可参考英国、德国、日本、台湾等国家和地区金融混业监管的经验,建立统一的行政性金融监管机构,从而减少不同金融领域监管机构之间的行为冲突。

3. 落实委员会制。即改目前的主席负责制为委员会负责制。主席负责制的弊端在于其导致证券监管的行政性色彩浓厚,不能适应现代金融监管独立性与权威性的要求。而考察各国证券监管机构的组织形式,基于专业性和独立性的要求,大多数国家如美国、德国、英国的监管机构采取的是委员会或董事会制,委员人选由不同机构的人员担任。在委员会中不仅有来自行政机关的代表,还有一定数量来自受监管对象、中介机构、自律机关组织、学术机构等群体的代表。这样一方面可以增强证券监管机构的专业性、权威性和独立性;另一方面既可群策群力,又可防止出现“一言堂”的专制情形。

4. 经费来源上的改革。法定特设机构在经费来源上,可参考前述德国 BaFin 模式。前述德国、英国和我国香港地区在内的证券监管机构均将注册费用、部分交易费用以及其他费用的收入作为监管机构的经费来源,不依赖于国会或政府拨款。在我国改革后的机构亦可实行将部分注册费用、交易费用以及其他费用的收入作为证监会的经费来源。这样一方面,能够增加证券监管机构的独立性,实现经费自给自足,从而减少行政性干预;另一方面,证券监管机构还可以通过调整相应费率达到调控证券市场相应行为的目的,增强其监管的灵活性。在证券市场透明化的要求下,这些证券监管机构也会积极披露经费使用情况,以增强证券监管机构的公信力。^①依照目前我国现有的财政收支体系,一方面证监会的经费来源主要依赖于财政拨款,另一方面其主要收入则必须上缴财政。这在一定程度上造成事权和财权的不匹配,因此,将来我国证监会一旦定性为法定特设机构,即可考虑将注册费用和部分交易费用以及其他费用收入直接纳入证监会的经费来源,增强证券监管机构的独立性,减少对财政拨款的依赖,解决事权和财权的匹配的问题。

5. 完善对证券监管权的程序性制约制度。法定特设机构依法享有对证券业的独立监管权,权力相对比以往更加集中,因此,完善对其程序性制约的制度意义重大。具体需从两方面着手:第一,加快《行政程序法》的立法进度,这不仅是证券监管领域监管执法的需求,同时也是我国各个领域依法行政的需要。遗憾的是我国《行政程序法》立法进程不尽人意,呼吁加快立法进度。第二,完善《证券法》中对我国证券监管机构所规定的监督与制约制度,归纳起来主要包括以下内容:^②(1) 审计监督。即国家审计机关对中国证监会依法进行审计监督。(2) 公开要求。中国证监会依法制定的规章、规则和监督管理工作制度应当公开;中国证监会依据调查结果,对证券违法行为作出的处罚决定,应当公开。(3) 保密义务。中国证监会对公司依照法律、行政法规规定必须作出的公告,在公告前不得泄露其内容;中国证监会工作人员依法履行职责,进行监督检查或者调查时,应当出示有关证件,并对知悉的有关单位和个人的商业秘密负有保密的义务。(4) 禁止行为。参与注册股票发行^③申请的人员,不得与发行申请单位有利害关系;不得接受发行申请单位的馈赠;不得持有核准的发行申请股票;不得私下与发行申请单位进行接触;中国证监会工作人员在任期或者法定期限内,不得直接或者以化名、借他人名义持有、买卖股票,也不得收受他人赠送的股票;证券监督管理机构工作人员禁止从事内幕交易;禁止证券监督管理机构及其工作人员在证券交易活动中作出虚假陈述或者信息误导;中国证监会工作人员必须忠于职守,依法办事,公正廉洁,不得利用自己的职务便利牟取不正当利益;中国证监会的工作人员不得在被监管的机构中兼任职务。(5) 法律责任。对违反法律规定的证券监督管理机构及其工作人员,追究相应的行政、刑事责任,证券监督管理机构工作人员进行内幕交易的从重处罚。(6) 复议和诉讼。当事人对中国证监会处罚决定不服的,可以依法申请复议,或者依法直接向人民法院提起诉讼。通过行政复议和行政诉讼的途径,以使上级行政机关和审判机关对证券监管机关的具体行政行为予以监督和制约。

四、结束语

通过对美英德日等典型国家和我国港台地区相关制度的考察,可以看出证券监管机构行使的证券监管权与政府监管权一脉相承,在复杂市场经济运行的条件下,市场需要具有相对独立性的政府监管权具体作用于市场主体,这一特点在证券市场体现得尤为突出。然而,我国在证券监管机构制度的安排上有着先天的不足,证券最高监管机构“中国证监会”并非法定(指国家基本法),而是通过国务院的“三定方案”将其定性为正部级事业单位,不仅法律地位不独立,而且担负了太多的国家政治职能,致使其角色尴尬。因此,对中国证券监管机构的法律变革势在必行。“中国证监会”法定化,即将其直接纳入《证券法》规范也应当提上议事日程。具体而言就是将中国证监会定性为法定特设监管机构,落实其委员会制度,在经费来源上将注册费用和部分交易费用以及其他费用收入作为证监会的经费来源,减少其对财政拨款的依赖,实现事权和财权相匹配,从而增强证券监管机构的独立性。最后需要强调的是,证券监管权的独立性与程序制约性是一块硬币的两面,二者必须同时存在,因此,必须完善对证券监管权的程序性制约制度。

参考文献:

- [1] [日]植草益《微观规制经济学》,朱绍文译,中国发展出版社1992年版。

^① SEC 每年均需披露其经费使用及资产负债情况,见 <http://www.sec.gov/about/annrep.shtml>。

^② 相关内容参见李东方《证券监管法律制度研究》,北京大学出版社2002年版,第98-99页;另参见《中华人民共和国证券法》第9、23、78、71、181、182、187、43、74、78、199、200、202、207、227、228、202、235条。

^③ 《证券法》修订草案已将股票发行核准制修改为股票发行注册制,根据相关文件的精神修订后的《证券法》实行注册制是可以确定的。

- [2] 中国基础设施产业政府监管体制改革课题组《中国基础设施产业政府监管体制改革研究报告》,中国财政经济出版社 2002 年版。
- [3] 盛学军《政府监管权的法律定位》,《社会科学研究》2006 年第 1 期。
- [4] [德]柯武刚、史漫飞《制度经济学——社会秩序与公共政策》,韩朝华译,商务印书馆 2003 年版。
- [5] 张守文《论经济法的现代性》,《中国法学》2000 年第 5 期。
- [6] 王名扬《美国行政法》,中国法制出版社 1995 年版。
- [7] 刘春彦、黄运成“美国监管制度选择及对我国证券市场监管的启示”,载《证券市场》2005 年第 12 期。
- [8] 李东方《证券监管法律制度研究》,北京大学出版社 2002 年版。
- [9] [法]孟德斯鸠《论法的精神》,张雁深译,商务印书馆 1961 年版。
- [10] 杜宁“美国证券监管机构的演变、特点与启示”,载《经济导刊》2011 年第 11 期。
- [11] 郑彧“欧美及亚太主要证券市场监管制度比较”,载《亚太经济》2009 年第 4 期。
- [12] 杜宁、陈秋云“日本证券监管机构的历史演变和特点”,载《现代日本经济》2010 年第 2 期。
- [13] 范健、王通平“亚洲国家和地区证券监管趋同对中国的启示”,载《南京大学学报》2012 年第 2 期。
- [14] 胡滨、尹振涛“英国的金融监管改革”,载《中国金融》2009 年第 11 期。
- [15] 陈岱松“关于证券监管理念的法理分析”,载《兰州学刊》2009 年第 5 期。
- [16] 罗培新“美国新自由主义金融监管路径失败的背后——以美国证券监管失利的法律与政治成因分析为视角”,载《法学评论》2011 年第 2 期。
- [17] 祁斌“美国金融监管改革法案:历程、内容、影响和借鉴”,载《金融发展评论》2010 年第 9 期。
- [18] 王建文“中国证监会的主体属性与职能定位:解读与反思”,载《法学杂志》2009 年第 12 期。
- [19] 万国华“论我国证券监管体制若干法律问题”,载《南开学报》2000 年第 2 期。
- [20] 叶林《证券法》(第 3 版),中国人民大学出版社 2008 年版。

Research on the Independence of Securities Regulatory Institution and Regulatory Power ——Concurrent Discussion on the Legal Change of Securities Regulatory Institution in China

Li Dongfang

Abstract: On the function of the system of Securities Regulation Law, securities regulation authority plays a leading role, the institutional arrangement of which is a top priority in Securities Laws of various countries. Based on the investigation on relevant systems of typical countries and regions, it can be seen that securities regulatory institution exercises its power of securities regulation remains connected with government regulatory power. Under the condition of operation of complex market economy, relatively independent government regulatory power is needed in the market to act specifically on the market participants, especially in the securities market. However, it has congenital deficiencies in the institutional arrangement regarding to the system of securities regulatory institution in China, the nation's top securities regulatory institution "China Securities Regulatory Commission" (CSRC) is not statutory under state basic law, but prescribed as the ministry-level institution under the State Council in accordance with the plan issued by the State Council. The role of CSRC is in an awkward position due to its non-independent legal status and assuming too much state's political function. Therefore, it is imperative to reform the law regarding the securities regulatory institution in China. The legalization of "CSRC" shall be put on the agenda to incorporate CSRC directly into the Securities Law.

Keywords: Securities Regulatory Institution; Regulatory Power; Independence; Legalization of Chinese Securities Regulatory Commission (CSRC); Statutory Ad Hoc Agency

(责任编辑 鄢梦萱)