



# 我国证券监管独立性的检讨与制度完善

洪艳蓉\*

**摘要** 证券市场的有序运行离不开证券监管的保驾护航,后者功能的发挥以监管独立性为基础。证券监管独立性使监管者独立于政治干预和商业利益的捕获,专注于监管目标的实现,其内容包括独立的监管机构、独立的行业立规权、独立的行业监督权和独立的预算安排四项要素;同时需要施予问责制以避免滥用独立性。以此标准检讨我国的证券监管机制,其独立性不足的问题突出,需要在未来通过构建具有独立性和问责性的制度予以完善,才能促进我国证券市场的健康发展。

**关键词** 证券监管 有效性 独立性 问责性

证券监管伴随着市场发展的需要而产生,是维护市场秩序、保护投资者合法权益和维护金融系统稳定性不可或缺的制度安排。历史经验表明,唯有监管具有独立性,免于受到过度的政治干预或者商业利益捕获,才能以保护投资者利益为最高的监管目标行事,真正促进证券市场的可持续发展。2015年我国证券市场发生的罕见股灾及随后的几次市场动荡,折射出了我国证券监管某种程度上的“失效”及背后隐含的诸多问题,引人深思。当下,在2008年金融危机之后,各国正在通过提升监管治理水平提高本国的监管实力和市场竞争力,而我国在“十三五规划”的指引下也面临着建设一个更开放、更有效率、更安全的证券市场的挑战,因此有必要以监管独立性标准检讨我国证券监管机制的得失,并寻求可行的改进措施。

## 一、证券监管独立性的内涵与四大要素<sup>[1]</sup>

所谓证券监管独立性,是指将证券监管的功能赋予特定的监管机构(部门)行使,任何人不得强迫或者干预其违背证券监管目标行事。证券监管作为公权力“必要的经济性规制”在证券领域的体现,不能是政治利益或者行业利益的代表,而应体现出公共事务的管理性和服务于公众利益的公益性。

从独立的性质看,证券监管独立性既包括证券监

管目标的独立性,也包括为实现证券监管目标而应有的手段独立性。目标独立性并非指监管机构有权自由选择监管目标,而是指通过法律规定明确而独立的监管目标,要求监管机构对此负责,不得背离和随意更改。

从独立的对象看,证券监管独立性一方面包括相对独立于传统的行政体制(政府),免受政治利益集团的干预和政治周期的波动影响,造成监管宽容、监管政策的不稳定和不连续;另一方面包括独立于被监管对象,免受行业利益集团的捕获,成为一个竞争者打压另一个竞争者的工具,造成监管寻租并阻碍金融创新。

就内容而言,证券监管独立性包括四大要素:(一)独立的监管机构/部门,由具有独立法律地位的组织机构专门从事证券监管事务,而非纳入传统的行政体系,受制于科层结构;(二)独立的行业规则制定权(Regulatory Independence,又称“立规独立性”),即监管机构享有在授权范围内,为实现监管目标而自主制定“游戏规则”的权力;(三)独立的行业监督权(Supervisory Independence,又称“监督独立性”),即监管机构在负责的事务领域内,为实现监管目标和实施所立规则,自主发起、组织和实施监督检查和惩戒措施的权力;(四)独立的预算安排,即监管机构根据履行监管职责的需要

\* 洪艳蓉,法学博士,北京大学法学院副教授,CSSCI来源集刊《金融法苑》主编。本文节选自洪艳蓉所著《金融监管治理:关于证券监管独立性的思考》(北京大学出版社2017年版)第5章,根据杂志要求专门修订写作。

[1] 限于篇幅,有关证券监管独立性的基本理论及其实现与制衡机制,可参见洪艳蓉:《金融监管治理:关于证券监管独立性的思考》第2-4章的内容,北京大学出版社2017年版。

自主决定预算来源、规模和用途,并获得实现的权力。监管独立性的四大要素相辅相成,相互促进,缺一不可。

证券监管机构享有过大的独立性,可能导致监管机构对被监管行业的过度监管,造成金融压抑并阻碍金融创新;也可能导致监管机构与传统政府部门或者被监管行业共谋,滋生监管宽容、监管寻租和道德风险,造成过度自由化,这二者都不利于证券监管效用的发挥。因此,金融监管治理在强调证券监管独立性的同时,也需要辅以制度化的监管问责安排,并予以严格执行。

作为对证券监管进行监管的有效举措,一方面是实施以权力制约权力的控权机制,即通过法律保留、行政部门的审计/监察以及法院的司法审查制约监管权力的扩张和滥用;另一方面是实施以权利制约权力的控权机制,即通过建立证券监管的正当法律程序要求(形成规范化、透明化和程序化的监管流程)、监管过程公开以及公众参与等制度制约监管权力的暗箱操作和自主权的滥用。

## 二、从监管效用看我国证券监管独立性存在的问题

以上述证券监管独立性的内涵和基本要素为检验标准,可以发现我国证券监管在独立性和问责性上存在着一些显著的缺失和不足,具体表现为如下方面。

### (一)名不副实的组织性质及其行政化的治理缺陷

证券监管独立性首先要求监管机构应具有独立性,享有相应的制度保障并能够进行内部事务的自治。证监会虽然与其他国务院机构分署办公,以一个“独立”机构的组织形式出现,但至少在以下几个方面可能难以体现出相应的独立性。

证监会根据国务院办公厅1998年8月发布的《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》(1998年《证监会三定方案》)而设立,是国务院直属事业单位,而不是国务院部委一类的行政机关,但它却同时行使证券市场监管权,在许多方面的运作几近似于一个行政机构,可以说证监会的行政和职能与其事业单位的属性不相符合。<sup>[2]</sup>

### (二)证券监管目标的政策化与市场发展的政策性波动 尽管根据《证券法》的规定,规范证券发行和交

易行为(维护市场秩序)、保护投资者的合法权益,维护社会经济秩序和社会公共利益,促进社会主义市场经济的发展都是证监会的证券监管目标,与流行的国际证券监管目标并无太多差异。但在监管实践中,证监会落实几项监管目标的权重与优先顺序并不一致,更多地体现为监管配合金融宏观调控政策与全国资金调度需要,为国企融资脱困和维护国家经济秩序稳定提供服务,<sup>[3]</sup>保护投资者合法权益更多地从维护社会稳定和处置市场危机的角度予以考虑,未能成为证券监管的头号目标。

从我国证券市场的功能演化来看,其主要经历了20世纪90年代初期作为市场经济社会必然存在的制度实验范例,到90年代中末期利用公司发行股份的机会为国企改革服务,筹集资金,再到21世纪初为精英企业做大做强及上市提供滩头阵地的变化。证券市场的基本功能是筹集资金、进行风险定价和资本配置的功能,长期以来,证监会通过设置高门槛的股票公开发行上市条件,控制发行审批(核准)节奏,指导发行股价市盈率,以及严格限制上市公司募集资金用途等,基本完成了按阶段性政策意图引导资金走向的目标;在这一过程中,只进不出,执行不严的退市制度以及很长一段时间以来证监会对市场多见的做庄等违法违规行为的查处不力,导致证券市场借壳、保壳成为常态,短期炒作之风盛行,导致中小投资在股票投资上损失惨重。也因此,证券市场一度被诟病为圈钱的赌场,市场波动幅度过大和过于频繁,与中国经济几十年良好发展的基本面相背离的现象时有发生。证券监管者常陷入迎合政策需求,营造人造牛市,引导资金投向产业政策目标的主动监管旋涡中;而一旦市场过热或者出现风险,又往往采取紧急刹车金融创新和运动式的风险排查行动,造成市场短期内忽冷忽热的状况不断。这不利于培育价值投资的观念和交易习惯,更无法促进整个市场形成良好的证券交易环境和文化氛围,最终给证券市场的长期健康稳定发展带来巨大挑战。

近年来,证券市场的市场化改革迈出了实质性步伐,证券监管也在简政放权、转变政府职能的行政管理

[2] 参见邓可祝、庾宗利:“我国证监会法律地位研究——兼论我国独立管制机构问题”,载《行政与法》2009年第6期。

[3] 参见王建文:“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;沈朝晖:《证券法的权力分配》,北京大学出版社2016年版,第128页。



体制改革下,日益呈现与国际先进经验接轨的态势,其成效有目共睹。然而,长期形成的政策与监管之间的紧密关系并未因此弱化,人为造成市场过度波动和延后市场风险处置,给投资者保护带来更多问题。

例如,为消除美国2007年次贷危机的影响,我国曾一度采取积极的财政政策和宽松的货币政策,证券监管也作出相应回应,放松了资本市场的审慎监管,日后恐怕要为此付出惨重代价。尽管证券监管可能需要保持与宏观经济政策的沟通,却不应是屈从和围绕短期政策目标转,而应保持自己应有的审慎风险监管标准和对投资者的合法权益进行始终如一的保护。在这方面,证监会的作为并不具有足够的独立性可言。另外,如上所述,受我国处于新兴证券市场和经济转轨时期的影响,证监会肩负发展市场与保护投资者的双重目标,但往往虑及市场发展而给予风险更大的容忍度,在扶助市场发展过程中过度放松管制,减弱对不法行为的查处,宽松执行退市标准,营造支持发展的监管舆论,反而可能掩盖了风险的滋生与蔓延,也因此滞后了投资者的相关保护,可能造成的危害和后续不良影响很大。

### (三) 有待规范的行业立规权与公众参与的形式化

根据《证券法》的相关规定,证监会依法制定有关证券市场监督管理的规章、规则。而证监会根据《规章制定程序条例》等制定了《证券期货规章制定程序规定》,其中规定“规章”指证监会为履行其证券期货市场监管职责,根据法律、行政法规和国务院授权制定并以证监会令的形式公布的规定、办法、规则等,这一规定还对规章的立项、起草、审查、决定、公布、备案、解释、修改、废止、汇编和翻译等内容进行了规定,可以说是建立了证监会行使行业立规权的正当程序要求,特别是其中有关“起草规章不得违反上位法的规定,应当注意与现行规章的衔接”,“对于直接涉及公民、法人和其他组织切身利益或者涉及向社会提供公共服务、

直接关系到社会公共利益的规章草案,可以向社会公开征求意见”,以及规章应当根据各种情况适时予以修改、废止的规定,更直接体现了依法行政、行政法治的特色。

从证监会行使行业立规权的情况来看,由于法律确保了证监会拥有相对独立的立规权,可以由其在所负责的证券期货行业内自主决定是否立法及如何立法、何时进行修订废止等事宜,但与此同时,对这种立规权的监督并不充分,实践中的执行更难以落到实处。首先,我国不存在一个上位法机构专门负责审查证监会所制定部门规章的合法性,尽管根据《法规规章备案条例》的规定,规章应该报国务院法制机构备案,后者有权对规章的相关事项<sup>[4]</sup>进行审查,发现问题的可不予备案,或者建议制定机关自行纠正,或者提出意见报国务院决定,但实践中这种备案审查进行得并不严格和及时。尽管《行政复议法》(2009年修订)首开了对行政机关抽象具体行政行为的审查,<sup>[5]</sup>但这一规定的范围却排除了规章的审查;而《行政诉讼法》(2014年修订)则在第13条第(2)项明确规定人民法院不受理公民、法人或者其他组织对“行政法规、规章或者行政机关制定、发布的具有普遍约束力的决定、命令”提起诉讼。如果被监管对象对证监会行使行业立规权这一抽象的行政行为形成的部门规章提起行政诉讼的话,并不能得到人民法院的受理。因此,证监会实质上享有着至高无上的行业立规权,却未必有与之相应的制衡存在。

从证监会的立法实践来看,近年来伴随着证券市场改革和发展的需要,确实需要证监会及时地制定各种证券法律制度予以引导和规范,但从其所制定的规章种类及其内容来看,很大程度上仍体现了证监会自身的部门利益考虑。不少规章及其规范性文件的内容显得规定得过于细致,有直接命令、控制市场之嫌;而越来越多的规则不是采取以证监会令颁布的规章形式,而是通过通知、指引、指导意见、问答等多样的规范性文件形式

[4] 根据《法律规章备案条例》第10条的规定,国务院法制机构对报送国务院备案的法规、规章,就下列事项进行审查:1. 是否超越权限;2. 下位法是否违反上位法的规定;3. 地方性法规与部门规章之间或者不同规章之间对同一事项的规定不一致,是否应当改变或者撤销一方的或者双方的规定;4. 规章的规定是否适当;5. 是否违背法定程序。

[5] 《行政复议法》第7条规定,公民、法人或者其他组织认为行政机关的具体行政行为所依据的下列规定不合法,在对具体行政行为申请行政复议时,可以一并向行政复议机关提出对该规定的审查申请:1. 国务院部门的规定;2. 县级以上地方各级人民政府及其工作部门的规定;3. 乡、镇人民政府的规定。以上所列规定不含国务院部、委员会规章和地方人民政府规章。规章的审查依照法律、行政法规办理。

发布, 尽管这种形式变化体现了现代行政合作性监管和软法兴起的特色, 具有一定的合理性和积极意义, 但以规范性文件出现的监管规则规避了其内容需要受到像规章一样的程序约束和法律监督, 无疑赋予了证监会更广阔的立法自由度, 而在实施上, 由于证监会作为行业监管者的权威和基于维护与监管者的良好关系及避免日后惩戒的考虑, 被监管对象通常会服从、遵守这些规范性文件内容。从数量上看, 这一部分规范性文件的制定并不少于规章的数量, 并且有日渐扩大的趋势。与此同时, 一些具有市场诉求, 急需立法规范的领域, 却迟迟未有相关规范出台, 例如内幕交易、操纵市场等违法违规行为的查处规则、有关证券私募发行豁免与管理的规则, 有关股权众筹的规则, 等等。

#### (四) 保障不足的行业监督权与运动式的违法追究

伴随着我国证券市场规模的日益扩大和证券法律制度规定内容的日益丰富和精细化, 以及近年来市场违法违规方式方法的日益复杂化, 实施有效证券监管的呼声高涨, 越来越需要证监会拥有充分的监管资源和强大的证券执法能力予以保障。然而, 从如上所述的实践状况来看, 证监会尽管从 2007 年底开始整编稽查部门并逐步扩编稽查人员队伍, 适时调整内部职能部门设置并深挖其工作潜力, 将一些日常监管事务和转变行政管理职能的事项下放给派出机构或授权给自律组织行使, 同时国家财政拨款对证监会包括人员和经费在内的各种配置的预算还都有所增加, 但总体增加不多。近年来更受到精兵简政, 减少“三公费用”等廉政建设的影响, 证监会在经费获取和使用上受到的约束越来越多。有学者研究指出, 以 2015 年财政年度为例, 美国 SEC 的预算授权为 15 亿美元, 中国证监会的预算收入则不到 10 亿元人民币; 通过比较可以看出, 自 1995 年以来, 美国 SEC 的预算授权稳步递增, 从 2012 年至 2015 年, 这一增幅明显大于中国证监会预算收入的增幅。<sup>[6]</sup>总之, 这种并不雄厚, 甚至与呈现爆发式增长的证券执法需求相比显得有点微薄的监管资源, 正在制约着证监会行业监督权行使的有效实现。

再以证监会拥有的执法权力和所进行的执法工作为例。其一, 政府直接任命证监会主要领导职务人员及存在执法人员离任之后到被监管公司任职的普遍现象,<sup>[7]</sup>证监会查处违法行为时难免受政策左右或面临重大阻力, 独立性很难充分保障。其二, 尽管执法权力获得了很大提升, 但总体上看证监会享有的执法权力仍然有限。虽然《证券法》在 2005 年修订时大大丰富了证监会的执法权限, 例如增加证监会的调查权、对涉案财产及证据的直接冻结或查封权(第 180 条)和对证券公司可以采取的强制措施(第 150 条)等, 但受制于成文法国家的传统, 尽管法律直接规定了证监会对违法行为可采取的执法措施种类, 主要是警告、没收非法所得和罚款, 但证监会根据违法具体情形和严重程度选择适当处理措施的裁量权有限, 执法效果颇受影响; 而调查权、查封、冻结等权力的使用, 需要获得证监会主要领导的批准才能实施, 手续较为繁琐, 有时难以满足紧急情况下的证券执法需要。其三, 执法自由裁量权不足或者存在着可能扩大打击面的问题。2015 年 3 月 29 日起, 我国已发布实施《行政和解试点实施办法》, 开始允许证监会就可能存在的违法行为与当事人和解, 但实践中证监会受制于有限的人财物力, 往往需要借调各派出机构和证券交易所人员协助办案, 造成案件处理周期过长, 执法效率不高, 如何有效适用和解制度而不是变成纵容违法的一个安全岛, 还需实践检验。短期来看, 行政和解还无法通过对违规者的宽容和教育, 实现促进市场长期协调发展的目标。

当然, 另一个值得警醒的现象是, 随着近年来证监会从注重审批监管转向执法监管, 证监会动用执法大棒的自由度可能存在着某种不透明和主观任意性, 可能造成查处范围、处罚方式与力度等方面人为而非合法性的扩大, 给市场落下执法失之有据或者过限的口实。例如, 在处理 2013 年 8 月 16 日发生的光大证券错误交易案时, 尽管对这一事件予以处理存在一定的正当性, 但证监会通过扩大解释《证券法》的相关规定, 直接以内幕交易定罪这种新型跨市场交易行为, 就引来理论界的

[6] 参见沈朝晖:《证券法的权力分配》, 北京大学出版社 2016 年版, 第 29 页。

[7] 参见佚名:“23 名前证监会官员‘下海’”, 载《人民文摘》2010 年第 9 期; 夏欣:“证监官员现第四次‘下海潮’”, 载《中国经营报》, [http://www.cb.com.cn/economy/2015\\_0307/1116181.html](http://www.cb.com.cn/economy/2015_0307/1116181.html), 2017 年 5 月 10 日访问。



诸多非议,有学者径直指出“证监会对光大事件的处理结果无论在法律规则的准确把握还是市场逻辑的理性坚守方面都值得商榷”。<sup>[8]</sup> 尽管市场对证监会加大查处违法违规行为,整顿市场秩序的执法行动拍手称快,但证监会根据有限的证券法相关规定处理日新月异的违法违规行为的局限性,以及处罚决定书中对裁决理由等过于粗糙的处理,也令市场对执法的正当性和适当性存有疑虑。有学者总结证监会过去的内幕交易执法实践而对这种执法的正当性提出了质疑,并认为“内幕交易执法规范的违法为证券监管者监管中国资本市场的力量蒙上一层很深的阴影,并因此确信可感知的透明度以及信息对称对于维持投资者的信心和参与而言,至关重要”。<sup>[9]</sup>

#### (五) 监管竞争下金融监管协调功能的有名无实

目前我国实行的是分业经营的金融体制,但实践中已逐步出现混业经营的趋势,不过金融监管仍在原来分业监管基础上进行,只是创设了一个由“一行三会”加上外汇局组成的金融监管协调部际联席会议,并没有设立一个集中统一的金融监管机构应对混业经营的冲击。<sup>[10]</sup> 随着我国金融市场混业经营趋势的日益显著,金融改革与创新带来的市场深化,以及在部门利益驱动下分业监管者之间竞争的加剧,这一金融监管协调机制已呈失调状态,其预设的功能可能有名无实。

第一,按照规定,联席会议不改变现行金融监管体制,不替代国务院决策,重大事项按程序报国务院,也因此联席会议没有明确的议事规则、决策权限与表决规则,以及相关的会议程序保障,这导致联席会议在运作过程中更多地演化成一个信息交流平台(信息交流会),而非真正、实质性的监管协调。过去几年来,“一行三会”确实因联席会议增进了沟通和交流,但主要是在一些金融监管信息共享和金融业综合统计方面取得进步。尽管在沟通协调过程中,“一行三会”曾联合推出

了对金融同业业务等的监管规则,但数量不多,特别是在处置风险、维护金融稳定等重大事宜上,最终还需要国务院拍板决定。例如,对于互联网金融的风险整治,2016年4月12日,在国务院办公厅印发《关于互联网金融风险专项整治工作实施方案的通知》(国办发〔2016〕21号)之后,各部委再在职责之下推出相应的监管规则,而非通过联席会议拿出整治方案;而对于牵涉范围广泛的非法集资活动的治理,同样是在国务院发布诸如《关于进一步做好防范和处置非法集资工作的意见》(国发〔2015〕59号)之后,各监管机构再采取对应的举措,仍然未发挥联席会议的主要作用。

第二,联席会议由人民银行牵头,是否意味着央行起主导作用并通过发挥“最后贷款人”作用最终负责不得而知,而联席会议不替代、不削弱有关部门现行职责分工的规定,可能无法破除根深蒂固的部门利益和停止彼此之间的监管业绩争夺战,最终难免使联席会议越开越少,讨论议题日益务虚且无法真正落实。作为新兴国家,我国金融监管机构大多背负着发展市场的政治任务,市场发展的成绩不仅关系着监管人员可掌控的市场资源、未来职业发展机会等各种经济利益,也关系着国务院对监管机构的整体考评,由此形成监管机构大力发展市场的竞争景象,这已充分体现在我国近年来推出的公司债券、资产管理、资产证券化等多项业务上。在这些领域,都存在着多头监管,各自形成一套独立规则体系和封闭市场的“割据”状况,客观上造成了诸多不良影响并埋下了风险隐患。<sup>[11]</sup> 然而,尽管意识到了市场分割的问题所在,但在具有强大动机的部门利益面前,仅有简要信息沟通和事务性协调功能的部际联席会议只能徒劳无功。以公司债券市场为例,我国在这种以企业主体信用为融资基础的金融工具上,形成了证监会主管的公司债券、国家发展改革委员会主管的企业债券,以

[8] 参见陈洁、曾洋:“对‘8·16光大事件’内幕交易定性之质疑”,载《法学评论》2014年第1期;缪因知:《中国证券法律实施机制研究》,北京大学出版社2017年版,第199—208页。

[9] [美]郝山:“中国过于宽泛的内幕交易执法制度——法定授权和机构实践”,陶永琪、卫绮琪译,沈伟、张晓萌译校,载《交大法学》2014年第2期。

[10] 2017年11月,经批准成立了国务院金融稳定发展委员会,这一委员会是否是原来金融监管协调部际联席会议的简单升级版,其能否发挥功能还需拭目以待。

[11] 有关公司债券的多头监管及其问题的分析,可参见洪艳蓉:“公司债券的实然与应然——兼谈《证券法》的修改”,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第5卷),法律出版社2011年版。

及央行授权的由银行间债券市场交易商协会主管的非金融企业债务融资工具(以下简称“中期票据”)三套监管规则和证券交易所、银行间债券市场两个交易场所的监管格局,多年来这种多头监管竞争已成为公司债券市场发展的一道风景,也因此颇受市场诟病。<sup>[12]</sup>为解决多头监管带来的无序竞争和市场分割问题,2012年4月,在国务院批复同意成立公司信用类债券部际协调机制之后,各公司债券监管部门在中国人民银行的召集下召开了该协调机制成立暨第一次会议,并审议通过了《公司信用类债券部际协调机制议事规则》,准备加强协调合作,推动公司债券市场的健康发展。<sup>[13]</sup>然而,自该次会议之后,这一部际协调会议的召开情况及其成效就再也鲜见报道,而实践中各监管部门仍是各行其是,通过放松管制和出台各种利好措施发展所辖的债券市场,多头监管和市场分割现象状况始终未见改善。

第三,联席会议只是笼统地规定监管部门在保有各自职责的条件下进行沟通协调,虽有“职责和任务”“工作规则和要求”的规定,但过于概括且缺乏“问责性”的约束,仅仅依靠所谓的“协调”表述,既不能对监管机构形成有效的执行约束,也无法在有协调需求时,真正提供可操作的方式。与此同时,如果再考虑到我国对各监管机构在履行职责时并无其失职的“问责”规定,却对其发展所辖市场有着政绩性考核,也就不难理解为什么屡次重启金融监管协调机制,却难以取得预期的良好效果,实践中看到的往往是各监管部门在发展市场时“三步并两步走”的积极态度,在预警和防范风险时,主要遵从国务院层面的防范系统性区域性风险的指示“走一步看一步”。也因此,在召开金融监管协调部际联席会议时,有关的跨市场、交叉性业务的监管与风险传染问题可能难免陷入疏于沟通、难以落实、流于形式的困境。2015年6—7月,A股市场爆发的股灾,一方面反映了金融监管协调机制未能充分发挥不同市场之间信息交流和共享的功能,从而导致证监会陷入信息盲区,错失发现市场风险先机且未能及时采取妥当的处置措施;另一方面反映了金融监管协调机制在危机发生时,并不能及时提供有效的处置手

段,中国人民银行通过给中国证券金融公司注入无限流动性的做法,以及号召证券公司动用资本金参与救市的种种做法,虽然力挽狂澜,避免了股灾影响的进一步扩大,但因其超常规与法外性而饱受诟病。<sup>[14]</sup>

第四,金融监管协调部际联席会议顾名思义主要限于“部际”协调,虽然规定了“必要时可以邀请发展改革委、财政部等有关部门参加”,但主要解决的仍是中央层面的部委之间的“横向”沟通与协调问题,缺乏“纵向”的监管权限、央地部门之间的协调与合作。如果考察近年来我国金融市场改革带来的变化,不难发现,随着多层次资本市场建设和简政放权改革的推进,不少金融业务或者与投融资相关的活动事实上是在地方层面进行并由地方金融监管部门(例如地方金融办等)进行监督管理的,例如区域性股权市场、典当行、小贷公司、P2P网络借贷,以及其他形式更为多样的民间金融等。这些领域的金融活动由于市场利益驱动和地方融资的需求,往往规模不小且相当活跃,加上近年来各种表外创新、互联网金融业务的兴起,使得这些民间金融与以商业银行、证券公司为主的传统金融之间建立了密切的联系,其业务发展与风险传染与后者已难以严格区分,在金融监管实践中有必要进行信息共享、风险通盘考虑和处置的整体规划。在这一方面,涉及各个层面的互联网金融风险的整治,非法集资行为的治理等,无不是在国务院层面进行整体部署与具体规划,这种安排客观上折射出了金融监管协调部际联席会议设计的原生缺陷,也是其在实务中难以发挥作用并最终被边缘化的原因所在。

#### (六)滞后的金融风险预警与受限的金融危机处置权

近年来,随着金融创新的深入开展以及金融科技(Fintech)的广泛运用,再加上监管层简政放权,放松管制,推动市场创新发展的支持,我国资本市场总体的金融活动相当活跃,各种跨行业、跨市场、交叉性的业务交易模式与形态层出不穷,呈现良莠不齐的状况。其中,真正促进资源优化配置,提高市场运作效率的金融产品有之;利用监管差异和空白,通过业务嵌套和通道搭桥,进行监管套利的有之;利用各种互联网金融平台

[12] 参见洪艳蓉:“公司债券的多头监管、路径依赖与未来发展框架”,载《证券市场导报》2010年第4期。

[13] 参见“公司信用类债券部际协调机制成立暨第一次会议召开”,载中国人民银行官网, <http://www.pbc.gov.cn/goutong/jiaoliu/113456/113469/2879961/index.html>, 2016年12月20日访问。

[14] 参见李曙光:“关于‘股灾’与‘救市’的法学思考”,载《中国法律评论》2015年第3期。



和HOMS(恒生订单管理系统)、伞形信托等配资工具过度加杠杆进行证券投机,谋求暴利甚至触犯违法违规底线的也有之。细究这些占比规模越来越大,已成为市场交易一大类型和趋势的产品,其中往往涉及银行、信托和其他金融机构的理财资金、保险资金、上市公司/国企盈余资金、民间金融等多样化的资金来源,牵涉银行、信托、证券公司、基金公司及其子公司、保险公司、小贷公司、资产管理机构、互联网金融平台等多元的操作主体,在监管层面涉及以“一行三会”及地方金融监管机构等多家监管单位。这些金融新产品、新业务和新业态,金融交易的信用链条长,环节多,私密性强且联动性高,往往随着市场变化而随时进行调整,情况错综复杂。尽管它们可能不为民众所熟知,但其暗流涌动带来的影响却到了无法令人忽视的地步。这可在2015年因清理场外配资引发的股灾,2016年年初的股市熔断,以及2015—2016年之间的“宝万”之争和近来互联网金融的整顿治理等系列事件中洞见其复杂程度和对市场的巨大冲击力。也因此,如果寄望监管者予以监管,防范风险,那么在我国目前实行分业监管的法制环境下,势必要求这一监管者能够跨越分业监管的信息沟壑,掌握各领域的市场信息,才有可能在完全信息的基础上通观全局,及时察觉风险点并发出预警。当然,对于所发现的风险,确有必要进行适时防范和紧急处理的,也需要监管者具有调度监管资源的权限和能力,并能及时因地制宜地采取措施,以免错过良机而造成严重后果。

根据《证券法》第179、180条和证监会制定的证券公司业务、资产管理业务等管理规则等的规定,证监会负责监管证券市场,并享有履行监管职责时采取各种监管措施的权限。但仔细考察这些职责和权限可知:其一,由于《证券法》第2条将调整范围限定于“在中华人民共和国境内,股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券<sup>[15]</sup>的发行和交易”,在分业监管的格局下,证监会的监管范围只能局限于第2条的狭窄范围和《证券投资基金法》《期货交易管理条例》等授权的证券投资基金和期货交易,无法跨界监管保监会、银监会,以及央行主管下的银行间债券市场交易商协会自律监管的其他金融产品。对于业务嵌套产品,证监会只能就产品

拆分下自己所管辖的领域发声,往往无法直接穿透管辖到属于其他监管者负责的底层资产。如果这些业务嵌套产品中间加入了民间金融或者互联网金融等监管还不成熟或处于模糊地带的环节,那么对整个产品状况或风险传导节点的监管将陷入信息盲点而无法完成。其二,我国为应对分业监管下混业经营的监管问题建立了金融监管协调部际联席会议,但正如上述,这一金融监管协调机制不仅联席会议开得越来越少,而且在会议上讨论的问题趋于务虚,许多原本应该完成的信息共享或情况沟通,因为近年来越演越烈的监管竞争反而未必到位,而在证监会与各地金融监管机构的协调上连名义上的协调监管机制也没有,带来的问题和信息空白更多。这种监管协调缺失或失之有效的状况加剧了证监会全面了解证券市场资金来源与动向的困难,从而也无法对繁荣的业务表面下可能暗涌的风险予以识别和提前预警。其三,证监会的上述职责和监管举措大多为日常监管活动所需,往往针对的是个别、个体的违法违规行为的措施,并且这些措施的完善大多是在吸取过去执法教训或经验的基础上提出的,虽然能够比较好地制约已知的违法违规行为,但对群体性的,通过嵌套构成的跨市场、交叉性的复杂业务,以及各种规避监管的创新型业务,当它们出现不法倾向或者情形的时候,却往往无法适用或者难以对症,而通过后续的立法修改尽管能够加以弥补,却已是滞后且往往陷于被动。总之,证监会在分业监管下难以通过现有的监管安排掌握证券市场活动的较充分信息,也因此阻碍了其预警金融风险并采取有效行动。

而在防范系统性风险、处置金融危机方面,证监会的权限则受到更多的压力和挑战。如果说不能掌握完全信息并及时预警风险,有着金融创新隐含的跨市场风险难以捕捉的因素影响,那么证监会在处置金融危机上的问题则更多地源于先天的权限缺陷。虽然根据国际证监会组织(IOSCO)发布的《证券监管的目标与原则》的规定,监管者担负着维护金融系统性安全的监管目标,而从我国《证券法》第1条关于立法目标的规定来看,则是“为了规范证券发行和交易行为,保护投资者的合法权益,维护社会经济秩序和社会公共利益,促进社会主义市场经济的发展”,可见负责执行证券法的证监会的主要职

[15] 国务院至今认定的其他证券只有优先股。

责当中并没有必然包含维护金融系统性安全的职能。在监管分工上,这一职能主要是分配给中国人民银行,也即我国的央行来行使,<sup>[16]</sup>证监会充其量起到防范发生区域性系统风险的作用,却对整体的金融系统性安全没有监管职责,更缺乏应对这种风险冲击的手段和资金来源。也因此,当2015年6月底罕见的股灾发生,继而引发我国证券市场的系统性风险时,证监会因缺乏对证券市场整体风险状况的有效信息,也没有调度央行资金及时干预危机,避免风险进一步蔓延的权限而显得“手忙脚乱”,而随后在国务院协调下通过中国证券金融公司引入央行的资金救市,以及要求金融机构动用资本金参与稳定市场等各种救市措施,也因部分举措有违《证券法》的规定或背离证监会制定的现有监管规则,抑或根本不存在于《证券法》对证监会的合法、合理授权之内,而引发各界对种种救市举措的批评。<sup>[17]</sup>尽管2015年股灾最终在各方的努力下得以消除危险,但从中却进一步暴露了证监会在混业经营趋势下其监管范围与职权的局限性。

#### (七) 不被重视的金融监管治理与缺位的监管制衡

从金融监管发展史来看,即使是海外成熟市场和建立了合理监管机制的国家,金融监管所关注的也主要是监管者与市场之间的关系,在每次市场动荡或金融危机的反思中,金融监管者往往能够从危机处置中获得监管权力的增强或监管措施的丰富,通过监管资源的配置更强化自己的武装而很少反思危机的发生是否与监管失职或不当相关,更罔论追究金融监管者的责任。这种无论市场发展如何,始终单方利好金融监管者的理念最终在20世纪90年代被打破,随着金融监管治理于21世纪初被提出,经历过2008年全球金融危机洗礼,包括美国、英国等在内的发达资本市场国家,开始将改革的目光转向金融监管者本身,认为金融市场的可持续发展离不开金融监管者拥有一个良好的治理架构和健康的监管文化,如果不能提升金融监管者的独立性并对其监管行为进行必要的问责,那么将无法产生有效的监管,也无法通过监管者自身的示范作用,引导市场建立良好的秩序和文化。为此,晚近以来,西方发达资本市场所在

国家,纷纷重视监管者自身的治理,并在国际层面上达成共识,将建立良好的金融监管治理作为评价监管有效性的指标,纳入FSAP对各国评估的一项重要内容。

反观我国,证券市场的发展才走过短短二三十年时间,监管者担负着重要的市场发展任务,在这种发展阶段更多的是赋予监管者以权威,并由其主导证券市场的建设,总体在观念和必要性上还未达到置评金融监管,要求其建立高标准的金融监管治理的阶段。加上我国金融监管由计划经济下的管制体制演化而来,政府全能和监管优位的观念根深蒂固,在路径依赖下很长一段时间将难以促使监管者反观自身,在金融监管治理水平的提高与证券市场的健康发展之间建立密切联系。也因为更重视监管者对市场的监管和缺乏对监管者自省其身,提高金融监管治理的观念,在《证券法》及证券市场相关规定制定和修改完善的时候,往往是考虑如何赋予证监会更多的监管职权和能够采取更多的监管措施,而很少有对证监会运作及其工作人员问责的相关规定,即使有也是规定模糊,需要证监会自身制定配套规则才有可能实行。近年来,证监会在行政管理体制改革的驱动下进行了简政放权、放松管制的一些改革,其中有涉及转变监管职能和服务方式的探讨,在改革中也进行了内部职能部门设置的调整和监管职权的更多下放,但总体来看,其内部的监管治理和总体的监管风格并未发生重大性改变。

在我国,“谁来监管执法者”还是个新鲜的话题,有如上述,我国至今仍未建立系统的证券监管监督与问责机制。如果以证监会的执法活动为例,那么可以看到,尽管近年来通过召开新闻发布会,定期发布执法状况等方式提升了证券执法的透明度,但对它的监督抑或问责,仍然相对薄弱:1.我国没有制定专门的证券监管机构组织法,1998年最早界定证监会职权的《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》和确立其法定监管地位的《证券法》均未涉及证监会的执法监督问题,作为国务院下属的事业单位法人,证监会无须接受全国人大及其常委会的监督,但是否应向国务院

[16]《中国人民银行法》(2003年修订)第1条,特别是第2条第2款规定,“中国人民银行在国务院领导下,制定和执行货币政策,防范和化解金融风险,维护金融稳定”,中国人民银行据此设立了金融稳定局并定期发布《金融稳定报告》。

[17]同注[14]。



汇报工作并如何接受其监督,在中央人民政府和证监会的官方网站上并没有反映出相应的监督内容;2.从程序控权看,证监会目前制订了《冻结、查封实施办法》《行政处罚听证规则》《行政复议办法》,但有关行政处罚主要适用《行政处罚法》,欠缺类似银监会制定的、适用于本部门细化的《行政处罚办法》,而对于《证券法》授予的调查权,也未有相应的操作规则,证券执法涉及的主要环节和可能采取的措施,还未有系统化、流程化的全套规则体系;3.从法院监督看,我国没有所谓的司法审查制度,主要以行政诉讼方式监督证监会执法活动,但司法实践中因被执法而起诉证监会的案件极少,考虑到未来长期的监管关系加上作为被监管一方并不占据证据等优势,大部分案件以原告撤诉或者证监会的胜诉告终,也因此难以激励被监管对象通过提起诉讼行使监督权;4.从证监会执法的绩效考核看,我国长期以来主要强调监管者对市场的监管,而不是对执法者的监督,执法的好坏也主要以执法频率和执法数量来衡量,在缺乏相应监督机制的基础上难以发展出绩效评估监督法。证监会自2016年起开展了专项执法行动并不时对外通报执法成果,营造了“执法年”的效果,确实为证券市场的健康发展提供了保驾护航的作用,但在高频率的执法活动之后,可能更需要的是进一步透明化执法标准,公开更详细的执法依据和处罚理由,才能在处罚违法者之后发挥更多的教育、威慑潜在违法者和保护投资者的作用。中央第七巡视组在2015年年底对证监会进行专项巡视时,发现了证监会存在着“对重要权力部门、关键环节和敏感岗位监督制约不够有力”“执纪问责的力度不够大,开展责任追究和警示教育较少;防范廉政风险不到位,防止利益冲突机制不健全,存在滋生腐败的隐患”等问题。<sup>[18]</sup>通过这种方式,证监会内部治理的问题首次被重点关注并对外披露,这其实在客观上暴露了制约证监会监管权的外部监督难以深入证监会内部治理,也谈不上对证监会行使监管权构成怎样有力的约束或制衡的突出问题,这种监管监管者机制的缺位,才是应予高度重视的。

### 三、完善我国证券监管独立性建设的可行性建议

证券监管独立性作为金融监管治理的重要内容,并非能够简单地一蹴而就,而相应的,在这一方面存在问题者,也大多有其根源性的症结,只有理清并理性地看待这些问题产生的根源,才能对症下药,找到医治根本的最佳方法。

尽管近几年我国有关证券监管独立性的工作受到了包括国际货币基金组织、世界银行等在内的国际组织的肯定,在许多方面有效地推动了以市场化为方向的证券市场改革和开放,但结合更深层的情况和股市的总体发展来看,有关证券监管独立性不足和欠缺必要的问责制度安排的问题还是比较突出。这种状况的出现,从我国由计划经济向市场经济体制转变的过程和证券市场处于新兴国家初级阶段的状况来看,其实并不难理解,但对这些问题产生的深刻根源,仍需要更冷静的思索。现就完善我国证券监管独立性建设作如下建议。

#### (一) 构建证券监管治理中的独立与问责理念

作为一类新型的监管机构,证券监管机构既沿袭了传统行政部门行使行政权力的优势,又复合了为履行监管职责所必需的准立法权和准司法权,这种专门服务于特定领域监管事务的超然地位和享有综合性权力而呈现的强大监管者面貌,需要通过特定的组织制度安排和权能设置,使之能够最大化地发挥功用而又不会因这些优势戕害其他权利主体的合法权益。有基于此,在西方发展出独立监管机构这一组织形式运用于金融、电信等特定行业的监管过程中,逐步形成了指导这类监管机构建立的理念并被证明行之有效,我国在推动证券监管综合治理过程中可以予以借鉴,以进一步完善我国证券监管机制。

从独立监管机构的建制理念来看,独立性是监管机构设计的核心要素,是实现政策一致性、可信度和可问责性的重要途径。<sup>[19]</sup>如上文所述,所谓独立性是指将证券监管的功能赋予特定的证券监管机构(部门)行使,任何人不得强迫或者干预其违背证券监管目标行事,其包含了监管目标独立性和监管手段独立性,根本目的

[18] 参见“中央第七巡视组向证监会党委反馈专项巡视情况”,载证监会官网 [http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201602/t20160204\\_291193.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201602/t20160204_291193.html), 2017年5月10日访问。

[19] 参见马英娟:“监管机构与行政组织法的发展——关于监管机构设立根据及建制理念的思考”,载《浙江学科》2007年第2期。

是为了避免金融监管组织受到政治干预或者行业捕获,能够以监管目标为指导,在法律授权范围内自主行事,取得证券监管效益的最大化。从证券监管独立性的根本内容来看,包括了监管机构的独立性,行业立规权的独立性、行业监督权的独立性和预算安排的独立性,四大要素各有所侧重,又存在彼此的联系,相辅相成,应在建制证券监管机构时均衡地予以保障,不宜有所偏废,才能实现真正的证券监管独立性。

有关证券监管机构建制的另一个理念是可问责性,也即要求证券监管组织完全为其行为负责。问责制建立在分权制衡的宪政基础上,只有受到约束的权力才可能是负责任且服务于公共利益的权力。从这个意义上来看,问责性应当与独立性配套,同时进行。如果欠缺必要的问责制,证券监管机构可能滥用其独立性,要么造成监管过严,要么造成监管宽容,要么破坏监管协调效果,其结果都是丧失证券监管的独立性,并可能产生具有严重危害性的后果。对金融监管机构适用问责性,应讲究方式方法,既可以使用传统的基于宪政的制衡机制,也可以使用基于市场安排的监督机制;既可以使用内部、过程中监督的制衡机制,也可以使用外部的,基于事前或者事后进行监督的制衡机制。晚近以来,控权机制的一个发展趋势是逐渐从注重法院的司法实体审查,强调制约权力滥用、保护投资者的合法权益的消极控权,向注重监管组织的正当法律程序,强调更好地运用权力服务与执法目标,提高执法效率的积极控权转变。这种趋势应值得重视并加以有效运用。

以独立性和问责制为建制理念,结合监管机构产生的历史和晚近以来行政法改革对这类机构行使公共行政权的观念更新,还可以进一步明确在构建这类专门监管机构时应遵守的一些基本原则,例如法治原则、专业化原则、代表性原则、公正性原则和效率性原则。

## (二) 完善我国证券监管独立性的合理化建议

推动金融体系改革,完善金融监管体制是我国目前的主要工作之一,根据《金融业发展和改革“十二五”规划》(2012年9月发布),其政策着眼点之一即是“着力提升金融机构全面风险管理能力,不断提升金融监管有效性。

……深化监管合作,完善监管协调机制,抑制监管套利行为,持续改进监管工具和方法,进一步提升监管有效性,接受公众监督”。<sup>[20]</sup>2016年3月16日发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》第16章第3节“改革金融监管框架”指出,“加强金融宏观审慎管理制度建设,加强统筹协调,改革并完善适应现代金融市场发展的金融监管框架,明确监管职责和风险防范处置责任,构建货币政策与审慎管理相协调的金融管理体制”,“有效运用和发展金融风险管理工具,健全监测预警、压力测试、评估处置和市场稳定机制,防止发生系统性、区域性金融风险”,深化金融监管体制改革。今后,可以此为方向指导,以上文所述的监管独立性要求为标杆,针对我国证监会在监管独立性和问责制方面存在的问题,借目前修改《证券法》的东风和我国实施国民经济和社会发展“十三五”规划等大政方针的良好契机,进行以下方面的制度改进或者对策完善,具体而言,主要包括以下方面。

其一,明确证监会的法律地位,强化其内部治理并促使其监管职能去政策化。为保障证券监管的独立性并对独立性进行必要而有效的制衡,应重点解决证监会事业单位属性与其行使行政监管权的不协调,效仿《中国人民银行法》或《银行业监督管理办法》,明确证监会的定位,树立其专业而权威的金融监管者地位。根据2011年《中共中央、国务院关于分类推进事业单位改革的指导意见》(中发〔2011〕5号),以及《关于承担行政职能事业单位改革的意见》的内容,对于证监会这类性质上为事业单位,但实质上承担着行政职能的单位,应该使之名至实归,真正作为一个行政机构受到对待,享有相应的权力,并接受行政权力行使的相应约束。明确证监会金融监管目标的优先次序,将投资者保护放在金融监管的首要位置,处理好金融监管与经济宏观调控、短期经济发展目标之间的关系,使之可以避免为迎合政府短期的经济增长目标而降低监管标准,而应始终秉持审慎性的风险管理标准进行金融监管,减少政治性因素对金融监管的过度干预。在将来可借鉴其他国家的做法,通过进一步落实以投资者保护为证券监管的首要目标、完善证监会领导职务人员任

[20] 参见“金融业发展和改革‘十二五’规划”,载 [http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201209/t20120917\\_214954.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201209/t20120917_214954.html), 2017年5月10日访问。



免制度和监管会议机制,严格执行证监会人员聘用及其在到被监管对象任职的管理规定,减轻或避免出现监管“旋转门”效应,依法隔断监管者与被监管对象的利害关系,防范监管宽容和道德风险。

其二,建立比例原则下的行业立规权运作机制。应进一步明确证监会规章制定的正当性程序,规定凡是涉及社会公众重大利益的立法,都应向社会公众征求意见,并给予充分的时间,在最终规则颁布之时,应附有关社会公众意见采纳或者处理情况的说明;应将证监会以非规章形式制定监管政策或者规则的行为纳入规范当中,强调非公开的规则不能得到遵守,并赋予相关当事方以一定的权力制衡;应适时建立对证监会制定部门规章的审查和规范化要求,在条件成熟时引入类似美国的“成本—效益”分析方法指导规则的制定,针对证监会可能超出法律保留范围或者违反比例原则的立法,应提供立法审查或者司法审查的救济途径;应有合理的途径和方法督促证监会根据法律授权和市场需求及时进行法律制度的修改、废除并在条件成熟时尽快推出相关监管规则,以便更好地维护市场秩序,保护投资者的合法权益。

其三,构建完善的行业监督权保障机制,并根据需要授予适当的危机紧急处置权。应在证监会原有执法权的基础上进一步丰富其执法权限,设立在紧急情况下查封、冻结权力的快速行使通道,可以通过建立事后的批准复核机制予以支持;可以授予证监会一定的执法自由裁量权,鼓励其借鉴 SEC 的执法理念和策略,尝试在执法过程中综合运用制裁、和解、公布调查报告及处理结果等多种方式,充分发挥执法的制裁和威慑作用,逐步建立功能类似的公平基金,使投资者从经济上真正受益于证监会的执法;应根据证券市场发展和证券监管需求增加的程度,及时为证监会补充充分的监管资源,包括足够的执法人员,并授予证监会在人员薪酬安排上一定的自由度,以便其制定具有吸引力的薪酬引入高级监管人才,服务于金融监管的需要。基于证监会身处证券业监管的前线且是第一时间能够发现和及时地应对金融系统性风险的监管者,应当授予其在发生这种紧急情况时享有采取一些非常规措施的权限,同时要求其对这些措施的采取说明理由并只适用于特定期限内,应尽量减少其存续的时间和对市场的过度干预。

其四,实施“成本—效益”约束下的预算安排。在根据证券监管要求为证监会提供充足的监管资源的同时,应引入“成本—效益”分析方法,用于评估证监会进行的主要监管活动所取得的绩效,并要求在决算报告或者年度报告中有所体现或做深度分析,而不是像目前决算所列的那样,只限于简单的事项分类,无法窥知具体经费运用的去处和所取得成绩与可能存在的不足。尽管证监会的全部经费来源由财政预算提供保障,但公共资源毕竟无法长期无限增长,因此应充分挖掘目前已经向行业收取的监管费的用途,把它作为证监会补充经费的一个强有力的辅助资源,当然要为此建立一套专款专用、透明和问责的经费使用机制。另外,与预算安排相关的,如上所述,应允许证监会采取更为灵活和与市场、行业水平不至于相差甚巨的薪酬水平,以便能够保证监管机构的监管水平和活力。

其五,建立有效互动的金融监管协调机制,充分发挥国务院金融稳定发展委员会的金融监管协调功能。应适应混业经营的需要,及时地针对跨市场、交叉性的金融产品、服务等现象,利用新建立的金融监管协调机制,及时地进行沟通、信息共享和监管合作,充分发挥金融稳定发展委员会作为常规机构和制度设置的优势,促进各监管部门之间的有效沟通和通力合作,逐步推进集中统一监管的形成,在目前尚未建立一个大一统的金融监管体制的情况下,应确保相同法律关系的金融产品、行为都能受到统一标准的监管,秉承最低审慎监管标准,鼓励金融创新,形成竞优的良性监管竞争。尤其需要注意的,当发生金融系统性风险时,应有畅通的信息共享途径和能够保证国家公共资金得以引流到证券市场处理危机的有效途径。

其六,完善权力制衡理念下必要的金融监管监督。理性认识权力制衡的必要性和政府失灵的存在可能性,建立独立性与问责制相配套的金融监管体制,除了发挥传统的宪政监管手段对证监会的权力进行监督问责之外,还可以建立多样化的监督机制,这其中包括:进一步明确主管机构对证监会的监督;为当事人提供便利的行政诉讼渠道;敦促证监会制订完整的执法程序规则;要求证监会提高执法过程和其他监管活动的透明度、最大限度地履行行政公开义务;适时建立适合国情的执法绩效评估法,促使证监会提高执法效率,等等。

(责任编辑:李国慧)