

STUDY ON
SUPERVISORY SYSTEM
IN SECURITIES
REGULATION

成熟证券市场的发展经验表明，一国对证券市场执法模式的选择，实际上是政治经济体制、历史传统、法律环境等诸多因素共同作用的结果……一个高效率的证券执法体系必须以政府立法干预和政府稽查为核心，积极谋求政府稽查、自律监管和司法救济等各层级之间的合理分工与有机协调，并能够随着外部环境的变动而及时地进行稽查法律、制度和组织上的调整与变革。

证券执法体系 比较研究

曹里加 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

STUDY ON

SUPERVISORY SYSTEM

IN SECURITIES

REGULATION

证券执法体系 比较研究



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

证券执法体系比较研究/曹里加著. —北京:北京大学出版社, 2008. 9
ISBN 978 - 7 - 301 - 14109 - 0

I. 证… II. 曹… III. 证券法 - 行政执法 - 研究 - 中国 IV. D922.287.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 115638 号

书 名: 证券执法体系比较研究

著作责任者: 曹里加 著

责任编辑: 恽 薇

标准书号: ISBN 978 - 7 - 301 - 14109 - 0/D · 2102

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn> 电子邮箱: law@pup.pku.edu.cn

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62117788

出版部 62754962

印 刷 者: 三河市新世纪印务有限公司

经 销 者: 新华书店

650 毫米 × 980 毫米 16 开本 17.5 印张 286 千字

2008 年 9 月第 1 版 2008 年 9 月第 1 次印刷

定 价: 36.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010 - 62752024 电子邮箱:fd@pup.pku.edu.cn

前 言

鉴于我国尚未建立起一个合理、完善的证券执法体系,证券执法与稽查效率仍然相对较低,从而严重地阻碍了我国证券市场健康发展,本书以证券稽查职能为研究对象,全面地探讨了在特殊的制度背景下中国证券执法体系当前存在的问题及其深层次原因,并结合发达国家在此方面的经验与教训,提出如何构建一个全方位、高效率的中国证券执法体系的相关建议。

本书的主要结论与创新,可归纳为以下几个方面:

第一,当代经济学、法学、金融学的发展不断完善了人们对于证券监管的理性以及有效监管的认识。虽然对于证券市场监管的理性以及监管政策、效果,虽然相关研究并未能得出一致的结论,然而即使是市场经济发达国家也都从未对证券市场采取放任自流的态度,相反着重针对信息不对称的市场失灵问题,以保护投资者、确保市场的公平、效率和透明度以及减低系统风险为目标的证券市场监管仍然是当代政府监管中的一项重要内容。成本与收益的权衡则是选择改善证券市场稽查的路径与制度设计、安排的必要基准。作为“行动中的法律”,证券执法与稽查是当代证券市场监管体系的一个不可或缺的组成部分,特别是在发展历史较长、制度较为完善的发达国家,它已经占据着核心的地位和作用,直接决定了监管的绩效和目标的实现程度,并形成了一个有着明确的目标、原则、手段和组织框架的子体系。

第二,成熟证券市场的发展经验表明,一国对证券市场执法模式的选择,实际上是政治经济体制、历史传统、法律环境等诸多因素共同作用的

结果,具有内生性特征。同时,证券执法制度的选择又是一个动态的转换过程,具有历史阶段性。从长期来看,受其内生制度的影响,各国都会自愿或非自愿地、在特定时期根据特定需要不断地改善其证券执法制度。在普遍经历了市场动荡、监管失灵到加强监管的类似发展历程后,特别是在 20 世纪中期以来,各主要发达国家的证券市场稽查模式逐步走向趋同和相互协调靠拢:美国等过去以政府集中型监管为主的国家开始重视发挥自律管理的作用,英国、德国等以往采取自律型或中间型监管模式的国家则开始强化政府监管,走向法治化的道路。这反映出当代各国政府普遍认识到,一个高效率的证券执法体系必须以政府立法干预和政府稽查为核心,积极谋求政府稽查、自律监管和司法救济等各层级之间的合理分工与有机协调,并能够随着外部环境的变动而及时地进行稽查法律、制度和组织上的调整与变革。

第三,在经过早期的探索阶段后,我国在 20 世纪末期正式建立了全国集中统一的证券市场监管体系,执法与稽查职能也从早期的从属地位日益转变为整个监管体系的核心。然而与市场上大量存在的证券市场违法违规行为相比,就整体而言执法与稽查效率仍然相对较低。究其原因,这涉及体制性证券违法违规的稽查困境、明显欠缺与滞后的证券市场法律制度、法律与体制错位下的执法与稽查接口不畅、执法与稽查者的职责与利益冲突、政府监管与自律监管失衡、执法与稽查资源配置不合理、违规成本畸低、执法与稽查严重滞后且尺度不一等一系列内外相互关联的深层次问题。

第四,针对当前存在的主要问题,应着重从以下六个方面,系统、前瞻性地谋划构建一个全方位、高效率的中国证券市场执法体系。

(1) 完善多层次法律体系,避免越位和缺位。亟须以建立多层次的法律制度体系为目标,要在新修订的《证券法》和《公司法》的基础上,从实际出发,进一步加强法制内容的实效性和可操作性。

(2) 构建多元化纠纷解决机制,完善司法救济体系。鉴于我国执法和司法资源的严重稀缺性以及相关制度方面的严重限制,近期可考虑引入选择性或替代性纠纷解决方法,并逐步建立起证券民事诉讼体制,完善《刑法》与《证券法》的配套,提高刑事惩罚的威慑力。

(3) 强化证券交易所的自律管理。应基于修改后的《证券法》,进一步从法律法规、交易所会员监管体制、以及会员监管规则三个方面对现行的证券交易所自律管理体系进行改革和完善。

(4) 合理配置执法与稽查资源,降低执法成本。除了逐步形成行政稽查、司法救济和自律组织的辅助稽查之间合理的分工体制外,客观上要谋求查证与惩戒的有效组合、有效调整新监管体制下与地方的关系、加强证监会与其他经济管理部门的协调与沟通以及逐渐让渡市场发展职能。

(5) 强化对执法与稽查者的监管。构建一个由相关政府部门、证券市场上的被监管者、新闻舆论部门和稽查机构共同组成、有着完善的法律和制度规范以及通过有效的权力制衡机制和行为监督机制发挥作用的内外部监督体系。

(6) 培育社会监管力量。包括发挥中介组织、行业协会、新闻媒体、专业研究机构的功能,尤其是推动投资者保护组织甚至推动投资者保护法的制订,其中应着重加强对新闻舆论部门的管理、有效发挥其监督作用。

本书对证券执法与稽查职能的研究,是围绕着如何构建一个合理、完善的证券稽查体系进行的,因此力求尽可能地进行系统和全面的分析研究,并在此基础上提出一种框架性的政策建议。但是由于篇幅所限,这一研究思路也存在难以对各相关问题展开专项性分析的缺陷。无疑,只有通过专项性研究才能得出更具操作性的政策建议。特别是鉴于我国的证券执法体系的构建将是一个以政府推进为主导的长期渐进过程,中短期内该体系的建设重心仍应是迅速强化中国证监会的执法与稽查职能,为此对其在规则的制订、稽查的组织与管理、执法资源的合理配置、执法与稽查能力的培育等领域需尽快进行专项性研究。

同时,本研究是在《证券法》重新修订出台以及进行国有股流通等重大改革其间完成的,而后者不仅涉及整个证券执法法律体系的深层次变革,还将会陆续制订和出台一系列的配套的新法规、规章,并将会为中国证券市场结构、行为带来深远的变化。由于时间原因,本书未能对新修订的《证券法》及其他重大改革的可能影响进行详尽的分析和判断。笔者将会以本书的完成当作一个新起点,将未尽议题留待以后进行更加深入的研究。

目 录

第一章 导论	1
第一节 选题背景	1
第二节 国内外研究现状	3
第三节 研究方法论	4
第四节 研究思路和基本框架	7
第二章 证券市场稽查理论基础	9
第一节 证券市场监管的一般理论	9
第二节 证券市场执法与稽查概述	35
第三章 证券市场执法与稽查的主要内容	55
第一节 对违反信息披露义务行为的执法与稽查	55
第二节 对操纵证券市场行为的执法与稽查	77
第三节 对内幕交易行为的执法与稽查	94
第四节 对证券欺诈行为的执法与稽查	108

第四章 主要发达国家及地区的证券执法模式	124
第一节 集中型执法模式——美、日经验	125
第二节 自律型执法模式——英国、中国香港	161
第三节 欧陆中间型执法模式——德国经验	190
第四节 小结	203
第五章 中国证券市场执法之现状与对策	206
第一节 中国证券市场监管体系概述	206
第二节 中国证券市场执法体系的发展与现状	220
第三节 构建高效率的证券执法体系	240
后 记	271

第一章 导 论

第一节 选题背景

资本市场是市场经济的重要支柱和推动力,对我国社会主义市场经济的发展具有重大意义。而我国证券市场十余年的发展已充分证明,加强证券市场法制建设、坚持依法治市是市场发展的重要基础和根本保障。

我国证券市场脱胎于计划经济体制,其发展演变是以特殊政治结构和社会结构为依托,并由政府主导的强制性制度变迁,虽取得了一定的发展和成效,但同时也产生了严重的问题。特别是 2001 年以来,我国证券市场进入了深度调整,陷入了困境,长期累积的深层次风险和基础性制度缺陷全面、集中地爆发出来,市场信心受到重创。这一严峻的现实固然与证券市场功能进而监管之定位、股权分置、法制不完善等诸多深层次问题和结构性矛盾迟迟未能妥善解决息息相关,但市场违法违规盛行、投资者保护公信力孱弱显然也是一个重要原因。上市公司、证券公司等证券市场各类主体因缺乏诚信而引发的违法违规行为时有发生,二级市场存在价格操纵行为,这些严重损害了广大投资者的利益,打击了投资者的信心,极大地阻碍了我国证券市场的健康发展。

表面上,层出不穷的“股市黑幕”和花样翻新的“金融诡计”反映出我国证券市场执法环节的薄弱和低效率性。但就其本质而言,这与目前虽然已初步建立但却远非完善、并且受到各种深层次问题和结构性矛盾限制的证券稽查体系有关。我国证券市场具有新兴市场的一般特征:大量缺乏评价能力的中小散户,庄家操纵,信息混浊,短期投机和内幕交易盛

行等。但我国证券市场发展的起点、推动机制、约束条件又与其他新兴市场显著不同。它并非依靠市场化机制而是由政府推动建立,由国务院、中国证监会以及具有相关权力的部委和地方政府等形成复杂的、极具行政色彩的监管体制,以传统行政命令的方式推动股票市场发展或拯救一蹶不振的股市;并由具有国有背景的中介提供服务,服务于以国有企业为主的融资与经济发展;此外,还承担着稳定社会秩序的职能,即新兴市场普遍存在的问题及其责任和风险往往由政府承担和化解。因此,除了共性的监管举措外(例如,信息披露、限制内幕交易等),监管理念、政策和发展路径与西方及其他新兴市场不同,特别强调证券市场秩序、发展和市场承受能力的高度统一。

进一步地,在这种具有鲜明的行政监管基本特征的监管体系中,稽查职能的充分发挥需要经历一个从无到有、从从属地位到核心功能、从单纯的行政执法到多层次稽查体系的演变过程。而这种演变的速度和质量显然又取决于诸多的内、外部环境因素,因此即便是在证券法出台并形成了集中统一的监管体制及其稽查体系,中国证监会开始转变监管理念,以一种超常规的速度和力度强化稽查执法职能后,仍然面临着难以应对体制性违法违规行为、资源有限条件下独家承担稽查职能、缺乏执法依据和必要权力等诸多难题,反之还引致其稽查行为的随意性、不确定性、滞后性、资源误配以及腐败等内在问题,最终反映在难以有效实现预防、惩处和保障等稽查的内在功能。

党的十六大以来,党中央从国民经济发展全局和完善社会主义市场经济体制的战略高度,作出了大力发展资本市场的战略决策。“大力发展资本市场”和“积极推进资本市场的改革开放和稳定发展,扩大直接融资,建立多层次资本市场体系,完善资本市场结构,丰富资本市场产品”,遵循“公开、公平、公正”原则和“法制、监管、自律、规范”的方针,坚持依法治市,保护投资者特别是中小投资者的合法权益,正确处理好改革、发展、稳定的关系,处理好加快资本市场发展与防范市场风险的关系,加强证券市场基础设施建设。这一重大方针的调整为加快构建高效率的证券执法体系提供了明确的指导思想和有利条件,特别是它将有助于从根本上消除或解决一些重大的体制性障碍,如至少相当一部分的违法违规行为将不再能够受到“国企筹资”旗帜的保护;证监会得以信守监管本位,逐渐淡化之前承担的市场调控功能,从而从真正意义上确立证券执法和稽查在监管体系中的核心地位与作用。同时,在微观层次上,作为资本市场法

律、法规、规章、规则体系基石的法律制度,新修订并付诸实施的《证券法》和《公司法》及时提供了有利的执法依据和手段。

在此背景下,本书以证券执法和稽查职能为研究对象,全面探讨了在中国特殊的制度背景下,当前证券执法体系存在的问题及其深层次原因,并结合发达国家和地区在此方面的经验与教训,提出如何构建一个全方位、高效率的中国证券执法体系的相关建议。

第二节 国内外研究现状

国内外专门性、系统性的证券执法和稽查职能研究尚不多见,主要原因在于,作为一种子功能,在绝大多数场合它都被置于证券监管这一更大的研究主题之下。尤其是在美英等成熟证券市场国家和地区,一方面证券稽查职能很早就已经成为各自监管体系的核心环节并形成了较为完善的稽查子体系,另一方面这些国家和地区都有着悠久的法治传统,只要制度设计合理,具体的执法一般不被视为重要的问题。因此,在技术层面上,当代国外研究的重点更多地放在如何随着外部环境的变化而进行制度设计以有效监管的问题上,在理论层面上则侧重于从政治经济学、法学等角度探讨监管对证券市场乃至整个金融体系的影响。此外,专业层面的经验总结多以内部的交流资料或研究报告形式出现,而未公开发表。

目前,从不同角度探讨证券监管的论著极其丰富。洪伟力(2000)、易宪容(2003)、杜焯君(2002)、赵锡军(2000)、龙超(2003)等对证券监管的理论与实践进行了系统性的研究。^① 鉴于我国证券监管法律体系这一薄弱环节,卞耀武(1999)、高如星等(2000)、郭琳广等(1999)对美英等成熟市场国家证券法律体系进行了详尽的介绍与研究^②;李东方(2002)、李朝晖(2000)、林国全(2002)等则在比较借鉴的基础上较系统地探讨了我

^① 洪伟力:《证券监管:理论与实践》,上海财经大学出版社2000年版。易宪容:《金融监管多元化体系的确立与演进:中国金融理论前沿Ⅲ》,社会科学文献出版社2003年版。杜焯君:《中国证券市场:监管与投资者保护》,上海财经大学出版社2002年版。赵锡军:《论证券监管》,中国人民大学出版社2000年版。龙超:《证券市场监管的经济学分析》,经济科学出版社2003年版。

^② 卞耀武主编:《美国证券交易法》,法律出版社1999年版。卞耀武主编:《德国证券交易法律》,法律出版社1999年版。卞耀武主编:《日本证券法律》,法律出版社1999年版。卞耀武主编:《英国证券发行与交易法律》,法律出版社1999年版。高如星、王敏祥:《美国证券法》,法律出版社2000年版。郭琳广、区沛达:《香港公司证券法》,法律出版社1999年版。

国证券监管法律体系建设的相关问题^①;在微观层次上,一批学者分别就信息披露、民事赔偿、内幕交易、证券欺诈、上市公司收购等领域的法律问题进行了专题研究[齐斌(2000)、傅长禄(2003)、陈洁(2002)、官以德(1999)等]^②;此外,有关中外证券违法违规行为的案例研究也相当多,相关分析如姜丽勇(2001)、任自力(2002)、中国证监会(2004、2002)等^③。

近年来,上交所和深交所组织完成了一批高水平的专题研究报告。其中,对监管绩效进行实证研究的有罗培新(2005)、毛志荣(2002)、何基报(2002)、何佳等(2002)^④;探讨国外先进实践的研究包括高基生(2005)、杜要忠(2002)、马江河(2004)、邵亚良(2004)等。^⑤

第三节 研究方法论

本文拟采取比较分析、历史研究以及经济学与法学相结合的研究方法。

一、比较分析方法

一国对证券市场执法和稽查模式的选择,实际上是受以下诸因素共同作用的结果:金融经济信息结构、政治经济体制、历史传统、政府及其能力、政治约束、法律环境等。表面上,证券执法和稽查制度的选择是决策

① 李东方:《证券监管法律制度研究》,北京大学出版社2002年版。李朝晖:《证券市场法律监管比较研究》,人民出版社2000年版。林国全:《证券交易法研究》,中国政法大学出版社2002年版。

② 齐斌:《证券市场信息披露法律监管》,法律出版社2000年版。傅长禄:《证券民事赔偿诉讼》,法律出版社2003年版。陈洁:《证券欺诈侵权损害赔偿研究》,北京大学出版社2002年版。官以德:《上市公司收购的法律透视》,人民法院出版社1999年版。

③ 姜丽勇:《证券违法案例—证券市场违法违规行为透视》,经济日报出版社2001年版。任自力:《中国证券市场违规要案点评》,法律出版社2002年版。中国证监会稽查一局:《证券期货稽查典型案例(1999—2001年卷)》,首都经济贸易大学出版社2004年版。中国证监会上海稽查局:《证券违法违规案例评析》,上海人民出版社2002年版。

④ 罗培新等:《证券违法违规惩戒实效与制度成本研究》,上证联合研究计划第十三期课题报告,2005年。毛志荣:《信息披露违规处罚实际效果研究》,深证综研字第0054号,2002年。何基报:《证券交易中违法违规行为的类型、特征及其监控研究》,证综研字第0058号,2002年。何佳等:《中外信息披露制度及实际效果比较研究》,深证综研字第0051号,2002年。

⑤ 高基生:《德国证券市场行政执法机制研究》,深交所研究报告,2005年。杜要忠:《美国集团诉讼基础程序规则研究》,深证综研字第0061号,2002年。马江河:《美国SEC行政执法机制研究》,深交所研究报告,2004年。邵亚良:《证券监管与执法ADR模式探讨》,深交所研究报告,2004年。

当局相机抉择的结果,但实际上,证券稽查的监管成本与可持续性决定了对证券执法和稽查制度的选择具有内生性特征。就此而言,证券执法和稽查模式的框架设计,并没有可供借鉴的现成方案。但是,世界证券市场数百年的沧桑历程,积累了大量有益的监管与稽查经验,特别是在不断适应环境变化发展过程中,逐步形成了目前较为完整的执法和稽查制度和丰富的制度设计经验。对我国证券市场监管过程中遇到的每个特定问题,都需要针对一些重要的特殊因素进行理论和战略思考,大胆吸收和借鉴世界其他国家与地区的经验与教训。在此过程中,立足国情,有针对性地比较研究与分析始终应发挥着重要的作用。

总的说来,根据各国和地区证券执法和稽查体制的主要差异和不同标准,学术界比较认同的有以下三种模式:以美国、日本为代表的集中型模式;以英国、我国香港地区为代表的自律型模式;以德国、意大利为代表的中间型模式。需要强调的是,20世纪90年代中期以来,这些国家和地区的证券市场执法和稽查模式逐步走向趋同和相互协调,这既是证券市场监管上的一个重大变化,也是世界证券稽查执法走向成熟的一个必然结果。鉴于比较研究的主要目的是为了更好地从这些国家证券稽查模式的长期演变过程中把握一般规律、寻找先进经验和把握发展趋势,并且,趋同性并没有完全消除各国和地区模式之间的特定性,而更多的是一种取长补短式的相互借鉴,因此,本文沿袭了这一划分依据,选择将美、英、日、我国香港地区和德国作为主要的比较研究对象。

二、历史研究方法

证券执法和稽查制度的选择是一个动态的转换过程,具有历史阶段性,即对证券执法和稽查制度的选择不是一劳永逸的,没有单一的证券执法和稽查制度适合于同一时期的所有国家或同一国家的所有时期。^①从长期来看,受其内生制度的影响,各国都会自愿或非自愿地、在特定时期根据特定需要不断地改善其证券执法和稽查制度。因此,只有以史为镜,从证券执法和稽查模式的演变过程中知其概貌;以史为源,从证券执法和稽查模式的形成过程中知其发展动力;以史为仓,从证券执法和稽查模式的产生和发展过程中寻其经验;以史为鉴,从证券执法和稽查模式的变迁

^① Stephen J. Choi, Law, finance, and path dependence: developing strong securities market, *Texas Law Review*, June, 2002.

路径中察其趋势。尤其是在探讨中国证券执法和稽查时,历史研究方法具有特别的意义。我国证券市场上演的种种违法违规行为,事实上深深烙印着中国式的路径依赖痕迹。因而,对中国证券市场稽查体系构建及其绩效所展开的研究,如果不回溯至十余年来证券市场的特殊发展经历,我们就无法洞察股权双轨制下违法违规的体制性成因、同质股市与同体监督背景下违法违规的“政治正确性”、政策市背景下浓厚的违法违规机会主义倾向,因而也就难以对执法和稽查体系所面临的体制性约束条件作出妥当的回应,最终也无法提供中肯的解决方案。因此,必须将证券市场执法和稽查实效不佳的原因分析,放置于中国证券市场建立的历史环境之中,指出国企融资导向留下的制度性遗患,并最终成为中国证券市场困境的总根源,大量的体制性违法违规行为都由此生发出来。这种制度框架还催生了花样翻新的体制性寻租行为。另外,政策市、同质股市背景下政府与券商、监管层与业界过于密切的裙带主义,都滋生了难以遏制的违法违规行为。

三、经济分析与法学分析相结合的方法

一个完整的证券监管体系是由立法、执法和司法所共同构建的,缺一不可。作为这个体系中的核心环节和一种事后监督机制,证券市场执法和稽查必须依法对违反证券市场监督管理法律、行政法规的行为进行查处,同时与其他司法职能形成合理的协作分工体系。因此,对证券执法和稽查体系构建和有效发挥其预定功能之基石的相关法律制度的分析也当构成研究的起点,这对于证券法律制度尚不完善且建设滞后的我国而言显得尤为重要。

同时,以经济学的视角观之,证券市场的所有主体,都在利己营私,谋求经济效益的最大化。另外,在机会主义心理驱使下,总有一部分人存在歪曲数据、混淆是非,欺诈性地追求自我利益的“不道德”偏好。而囿于有限的执法资源,要事先完成机会主义者和非机会主义者的区分几不可能。因而,为有效遏制道德风险,针对违法违规行为的执法和稽查制度都只能本着单一的假设,即一概地将市场主体视为机会主义者。而且,实践中所有的决策都是以个人为基础的,一切行为实际上都是个人的行为,尽管许多时候是以国有的面目出现。因而,对证券市场主体(包括上市公司、券商等)的分析必须细化为对个体成员,特别是对其内含的利益驱动的研究。在制度经济学中,这被称为方法论上的个人主义原则。基于此,

本文将经济学关于“理性人”违法违规的成本和效益分析、最优违法违规数量、执法资源的合理配置、博弈论关于守法与不守法的“囚徒困境”等引入研究过程中,分析实践中违法活动对守法行为的替代效应、收入效应以及示范效应等广泛存在的经济原因。

第四节 研究思路和基本框架

对我国而言,清晰、完善、公开的资本市场法律框架是实施有效证券监管的必要前提,但面临的更大挑战却是既有法律规则和制度安排的有效实施,为此必须详细考察各具体的、可操作的政策工具的有效性。从国外证券执法体系的演变和发展经验来看,不同的历史阶段和发展规模决定了执法和稽查体系的主体构成和职能分工。因此,我国目前的证券执法和稽查体系和制度的选择,需要在借鉴国外经验的基础上,对现阶段证券市场执法和稽查中存在的问题进行具体分析,并结合我国经济转轨期的特点做出前瞻性的判断,从而最终形成我国统一的证券市场执法体系的构建思路。

根据这一研究思路,本书力争在以下几个方面有所创新:(1)着眼于构建一个适合我国国情的、完整的、高效率的证券执法体系;(2)结合经济学、法学和金融学等多学科分析工具,给出证券执法体系的一般性理论;(3)结合最新修订的《证券法》和《公司法》的相关重要内容,以确保相关政策建议更具实际性和可操作性。(4)在国际经验借鉴方面,探讨了相关国家和地区证券执法和稽查体系的最新变革。

除本章“导论”和第六章“总结”外,本书的基本框架如下:

第二章“证券市场执法和稽查理论基础”。首先我们概要探讨了证券市场监管的一般理论。当代对证券监管理性及其政策、效果等方面的经济学、法学、金融学理论研究,实质上揭示了证券执法和稽查的主要作用、目标、对象和原则等。鉴于各领域的监管理论研究并未得出完全一致的结论,而实践中证券市场监管仍然是各国政府监管中的一项重要内容,我们还专门概括介绍了世界证券市场监管实践之先进经验的 IOSCO (《证券监管目标和原则》)。此外,围绕着本文构建高效率的证券执法体系的主旨,我们还从经济学的角度,对证券监管的成本与收益进行了概要的理论讨论。在此基础上,我们从证券市场执法和稽查的概念出发,对其对象、性质、作用、目标、原则、手段以及法律与组织框架进行一般性的讨

论,目的是从理论上初步给出一个完整的证券执法体系的内在架构。

第三章“证券市场执法和稽查的主要内容”。本章探讨了证券市场执法和稽查的四种主要类型即反操纵市场执法和稽查、反内幕交易执法和稽查、信息披露执法和稽查和反欺诈客户执法和稽查,分析它们各自的特征和构成要件,并且以一系列国内证券市场上发生的证券违法案件为例加以详细地说明。

第四章“主要发达国家及地区的证券执法和稽查模式”。按照三大类执法和稽查模式的划分标准,依次对美国、日本、英国、中国香港和德国的证券执法体系进行比较研究。在对每一国家或地区的研究中,基本上沿着它们各自证券执法和稽查的发展史、法律框架、组织架构、稽查职能与内容、分工与协作机制等内容展开,这一方面可为构建相对完整的执法体系提供借鉴,也有助于在研究各国及地区执法体系发展经验的同时进行水平式的比较。同时,对于其中有价值的特殊实践,也分别针对性地加以讨论,如我国香港地区的外部权力制衡制度、美国的司法救济制度等。

第五章“中国证券市场执法和稽查之现状与对策”。在概述我国的证券市场监管体系及执法和稽查模式发展历程的基础上,立足于我国证券市场新兴加转轨的现实国情,并借鉴国外的相关经验教训,详尽分析了导致当前我国证券执法和稽查效率相对低下的主要成因,并在此基础上结合新修订的《证券法》,就如何抓住当前的有利时机构建一个高效率的中国证券执法体系提出了较为系统的政策建议。

第二章 证券市场稽查理论基础

自 20 世纪 70 年代以来,尽管仍然存在着相当的争论,证券监管理论研究取得了相当大的进展,从经济学、法学、金融学等多个角度完善了人们对于证券监管的理性以及有效监管的认识。在当代证券市场监管体系中,证券执法与稽查是一个不可或缺的组成部分,特别是在发展历史较长、制度较为完善的发达国家,它已经占据着核心的地位和作用,直接决定了监管的绩效和目标的实现程度,并形成了一个有着明确的目标、原则、手段和组织框架的子体系。

第一节 证券市场监管的一般理论

监管理论研究的范围包括从经济学、法学、金融学等角度对为什么需要监管以及监管政策、效果等方面的研究。对证券市场的认识,或者说认为证券市场是什么样的,是监管理论研究的起点。监管理论研究的历史也是对证券市场和监管的认识发展过程。这一过程不仅和证券市场的发展进程密切相关,也和基础经济理论的研究进展有紧密联系。

一、基于市场失灵和公共利益分析

在 1929 年世界经济危机之前,并不存在真正的证券市场监管机构,在立法方面也没有单独的法律,多是以“君子协定”和道义劝告等方式来进行