

论政府证券监管权

马洪雨 著



法律出版社
LAW PRESS • CHINA

2009年度教育部人文社会科学研究（西部和边疆地区）
青年基金项目《论政府证券监管权》（项目批准号09XJC820004）资助



论政府证券监管权

马洪雨 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

论政府证券监管权 / 马洪雨著. —北京: 法律出版社, 2011. 12

ISBN 978 - 7 - 5118 - 2807 - 1

I. ①论… II. ①马… III. ①证券市场—监管制度—研究 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 237101 号

论政府证券监管权

马洪雨 著

责任编辑 刘文科

装帧设计 李 瞻

© 法律出版社·中国

开本 A5

印张 8 字数 185 千

版本 2011 年 12 月第 1 版

印次 2011 年 12 月第 1 次印刷

出版 法律出版社

编辑统筹 学术·对外出版分社

总发行 中国法律图书有限公司

经销 新华书店

印刷 北京中科印刷有限公司

责任印制 陶 松

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

网址/www.lawpress.com.cn

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

西安分公司/029-85388843

重庆公司/023-65382816/2908

上海公司/021-62071010/1636

北京分公司/010-62534456

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5118 - 2807 - 1

定价:28.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

序 一

正如家庭是社会的单元,现代公司乃经济的细胞。上市公司通过向公众发行证券,迅速吸纳其技术革新、规模经济和战略并购所必需的资金而成为国民经济乃至全球经济的主要玩家。证券发行与证券交易对公司发展和人类社会的贡献自不待言。

然而,全球性的上市公司财务丑闻和因为内幕人控制而导致的投资者利益蒸发以及公司追逐利润的本质所导致的财富分配不公而引发的“占领华尔街”运动足以说明迄今为止所有的监管手段都有其局限性。在我国,则存在着投资者对整个证券市场丧失信心的隐忧。

如何重塑政府和证券交易所的证券监管权?如何恢复投资者对证券市场的信心?这个话题或许比以往任何时候都要迫切。

马洪雨博士的《论政府证券监管权》一书对此进行了有益的探索。本书以政府证券监管权的概念作为研究的逻辑起点,以“强化市场型”政府学说、“瘦身国家”理论和宪政理念为研究视角,尝试综合运用

三种理论提炼出能够合理解释政府证券监管权行使方向和目标的政府证券监管理论的雏形,形成严密的理论体系。在理论研究的基础上,又在实践的层面重点从政府证券监管权配置、监管程序和保障机制的角度进行了论证,最终落脚于法律规范的具体层面对我国证监会权力高效运行和规范运行进行制度设计,以期促进证监会监管效率的提高,最终实现保护投资者的合法权益及推进证券市场健康有序、高速发展的目标。

在本书的写作过程中,作者始终具有较强的问题意识,明确指出我国政府证券监管权配置不合理和行使不规范是目前存在的核心问题,导致了权力行使的低效。这是各国,尤其是新兴市场国家政府监管中普遍存在的问题。同时,作者具体分析了问题产生的根源和表现形式,即政府证券监管权在三个层级不同监管主体间重叠配置,包括政府监管主体与自律监管主体,不同政府证券监管主体之间和政府证券监管主体内部缺乏清晰的权力界限;行使程序不完备以及缺乏有效的权力运行保障机制。

此外,本书的另一大特色是大量应用实证分析和规范分析方法。作者通过对证监会等多部门的调研以及对典型案例的类型化分析,提出的完善建议具有较强的操作性和实践指导作用。

寥寥数语,祝贺该书的出版!

吴越

二〇一一年深秋于成都

序 二

以 1990 年上海证券交易所和深圳证券交易所成立为起点,我国资本市场已整整走过了 20 年。20 年来,我国资本市场从无到有、从小到大、从不规范到逐渐规范,所取得的成绩举世瞩目,时至今日,已成为全球最主要的资本市场之一。但是,不可否认,我们的资本市场还存在着这样或那样的问题,是一个新兴加转轨的市场,政府主导在市场中起着很重要的作用,也凸显出许多问题。如何解决存在的问题,进一步完善证券市场的政府监管一直是理论界和实务界关心的热点与重点。马洪雨博士的《论政府证券监管权》一书在这方面进行了有益的探索,为促进证券监管效率的提高,完善我国资本市场政府监管提供了重要的理论参考。

本书首次从法学最基本概念——权力的视角,以政府证券监管权作为研究对象,综合运用历史分析、比较研究、规范分析和实证分析等方法,对政府证券监管权进行了系统的论述。从政府证券监管权的实体配置、运行程序与保障机制三个方面,指出我国政府证券监管权配置不合理和运行不规范是目前存在

的核心问题,导致了权力行使的低效。这是各国,尤其是新兴市场国家政府监管中普遍存在的问题。在“强化市场型”政府理论、“瘦身国家”理论和宪政理论三种理论的指导下,以“促进我国政府证券监管权高效行使和规范行使”为目标,最终提出了具体的法律制度设计。

为了避免理论与实践的脱节,作者在本书的写作过程中,曾先后到中国证监会、证券交易所和证监局等多个部门进行实地调研,掌握了大量第一手资料和数据,就书中涉及的一些重点问题与实务部门的同志进行大量的交流和探讨,并将许多有益的观点融入到本书的写作当中,非但如此,作者还对许多典型案例进行类型化整理和数据分析,增强了所提建议的可操作性和创新性。比如,作者指出政府证券监管权在三个层级主体间的重叠配置——政府监管主体与自律监管主体,不同政府监管主体之间和政府监管主体内部缺乏清晰的权力界限是导致我国政府证券监管权配置低效的原因;提出为促进证监会监管体系内部保障机制作用的发挥,借鉴公司治理的理论完善证券监管部门的内部治理结构的建议等都是比较新颖的。

从事证券监管实务工作的人是非常欢迎理论界对证券实务尤其是对证券监管中各种问题进行研究和探讨的,尽管这种研究和探讨所形成的观点未必完全成熟和正确,但没有这种研究和探讨,我们就不会进步。因此,这些从证券市场实践中得到的上升到理论并最终用之于实践中的理论、观点和建议,必将对证券实务有所指导,对我们的工作大有裨益。作为一名长期从事证券监管工作和证券法律事务的人,同时作为马洪雨博士的师长,我很欣慰地看到她为此所做出的努力,更欣慰该书的出版,并愿意为此写上几笔。

徐明

二〇一一年十月

目 录

前言 001

第一章 政府证券监管权的界定 011

- 第一节 政府证券监管权的含义和特征 011
 - 一、概念厘定的前提:证券监管的含义 011
 - 二、政府证券监管权的含义和特征 016
- 第二节 政府证券监管权的内容和类型 020
 - 一、政府证券监管权的内容 020
 - 二、政府证券监管权的类型 024
- 第三节 政府证券监管权与相关概念辨析 028
 - 一、政府证券监管权与金融监管权 028
 - 二、政府证券监管权与宏观调控权 030
- 本章小结 031

第二章 政府证券监管权的历史沿革 033

- 第一节 发达国家的考察 033
 - 一、政府证券监管权的缺失时期 033
 - 二、政府证券监管权取得法律授权并逐步强化的时期 034
 - 三、设立单一金融监管机构扩权与监督并重的时期 036
 - 四、比较观察的结论 041
- 第二节 新兴证券市场国家的介绍 043

一、韩国、印度、俄罗斯的考察	043
二、我国政府证券监管权的历史	049
三、对比分析的结论	052
四、政府证券监管权的共性揭示	053
本章小结	055

第三章 政府证券监管权制度设计的理论基础 056

第一节 “强化市场型”政府理论	057
一、“强化市场型”政府理论的内涵	057
二、“强化市场型”政府理论对政府证券监管权的意义	059
第二节 “瘦身国家”理论	062
一、“瘦身国家”理论概述	062
二、“瘦身国家”理论对政府证券监管权的启示	064
第三节 宪政理论	065
一、宪政理论的回顾	065
二、宪政理论对政府证券监管权的指导意义	069
第四节 三种理论的关系	070
一、“强化市场型”政府理论和“瘦身国家”理论指导权力高效配置	070
二、“强化市场型”政府理论和宪政理论明确权力的规范运行	071
三、三种理论的相互印证	072
第五节 我国政府证券监管权制度设计的思路	072
一、政府证券监管权高效运行的制度设计思路	073
二、政府证券监管权规范运行的制度设计思路	074
本章小结	075

第四章 政府证券监管权高效运行之配置图景 076

第一节 影响权力配置的制度性因素	076
一、政府职能定位	077
二、自律组织的地位	081
三、部门权力利益化	086

第二节 证监会与证券交易所的监管权配置	089
一、监管权配置之法律规定	089
二、监管权配置之现状描述	096
三、监管权配置的效率	100
四、理论指导下的配置设想	103
第三节 证监会与证券业协会的监管权配置	113
一、新《证券法》背景下证券业协会自律监管现状	113
二、证券业协会与证监会监管权的配置构想	118
第四节 政府证券监管机构间的权力配置	123
一、不同机构间权力配置的法律规定	123
二、权力配置的冲突与缺失	129
三、缺陷之完善	130
第五节 证监会内部的权力配置	132
一、证监会派出机构的权力	132
二、证监会派出机构的监管困境	135
本章小结 配置层面上权力高效运行之法律制度设计	137

第五章 政府证券监管权规范运行之程序映像 140

第一节 政府证券监管权运行的指导原则	140
一、依法监管原则	141
二、基本权利保护原则	143
三、比例原则	144
四、信赖保护原则	145
第二节 证监会规章制定权的行使程序	147
一、证监会规章制定程序现状分析	147
二、改进措施	152
第三节 证监会核准审批权的行使程序	153
一、证监会核准审批权行使程序之概要	154
二、改进建议	161
第四节 证监会调查处罚权的行使程序	163
一、证监会调查处罚程序的现状	163

二、亟待改进之处	168
三、改进方向	172
第五节 证监会监管程序运行现状之评价及发展思路	174
一、价值取向层面上监管程序运行的评价	175
二、影响监管程序运行效果的制度性因素	176
三、未来证监会监管程序设计的原则	179
本章小结 程序视角下权力规范运行之法律制度设计	181

第六章 政府证券监管权规范运行之保障机制 184

第一节 监管体系内部的保障机制	185
一、证监会的行政复议制度	185
二、证监会内部治理结构的保障作用	190
三、国务院对证监会的监督	194
四、完善的重点	195
第二节 立法层面的保障机制	196
一、全国人大对证监会的监督	197
二、人大监督机制未有效发挥作用的原因分析	201
三、人大监督权与证券监管权之间的界限	204
第三节 司法保障机制	206
一、司法保障机制的效力空间	206
二、司法保障机制运行效果分析	211
三、司法保障机制失效的症结	216
第四节 媒体监督	217
一、媒体监督利益冲突的根源	218
二、新闻特许报道权与名誉权的制衡	220
三、废除指定媒体信息披露的做法	222
本章小结 保障机制维度下权力规范运行之法律制度设计	223

结论 227

参考文献 231

后记 244

前 言

一、本书的研究目的和意义

伴随着证券市场在经济发展中重要性的提升,证券市场的任何细微变化都会引来密切的关注,而政府主导的发展轨迹导致民众对政府监管的过度依赖,使政府证券监管机构——证监会成为了众矢之的。如何完善证监会的监管,成为理论界和实务界关注的焦点。理论上和实践中,各国对证券市场政府监管的必要性和原因很少有争议,如需要国家干预理论、市场失灵理论、法律不完备理论从不同学科的视角比较宏观地论证了政府对证券市场进行监管的必要性。但是,政府证券监管机构究竟应该怎样行使权力,才能实现证券监管的目标,缺乏有力的理论支撑和系统的研究。

本书通过对“强化市场型”政府理论、“瘦身国家”理论和宪政理论的研究,试图从多学科的视角,综合运用三种理论提炼出能够合理解释政府证券监管权行使方向和目标的政府证券监管理论的雏形,形成严密的理论体系,而且,通过对政府证券监管权系统

化的研究,期望能够为后续关于政府证券监管权的研究提供相对完整的理论框架。本书在理论研究的基础上,又在实践的层面重点从政府证券监管权配置、监管程序和保障机制的角度进行了论述,最终落脚于从法律规定的具体层面,运用实证分析的方法对我国证监会权力高效运行和规范运行进行制度设计,以达到促进证监会监管效率的提高、最终实现保护投资者的合法权益、推进证券市场有序高速发展的目标,这是本书的研究目的。

我国政府证券监管权配置不合理和行使不规范是目前存在的核心问题,导致了权力行使的低效。这是各国,尤其是新兴市场国家政府监管中普遍存在的问题。配置不合理表现为政府证券监管权在三个层级不同监管主体间重叠配置,包括政府监管主体与自律监管主体,不同政府证券监管主体之间和政府证券监管主体内部缺乏清晰的权力界限;行使不规范则因为权力行使程序的不完备和缺乏有效的权力运行保障机制。学界针对监管权配置的研究中,更多地关注政府证券监管机构与自律监管机构之间如何定位,倾向性观点是我国证券市场“新兴加转轨”的特点,使其产生和发展一直处于政府主导之下,政府监管的过多,忽视了市场自身规律和自治的要求,自律监管职能未能有效发挥作用,带来了监管的低效。不可否认,自律的缺失是导致监管低效的原因之一,因此,如何更大程度地发挥市场在资源配置中的基础性作用,充分发挥自律监管的职能是证券监管领域十分重要的问题。但究竟应该怎样区分政府监管与自律监管之间的界限,以往研究主要进行了方向性的指导,很少提出具体的措施。

不仅如此,学界研究似乎忽略了证券监管权配置领域一个更为重要的问题,即政府监管机构间及其内部的权力配置不当同样也是引发监管效率低下的重要原因。虽然我国证券市场是政府主导,法律也赋予了证监会集中统一监管者的地位,但实践中,由于我国特殊的国情,

证监会并不能统一行使监管权,其他政府部门,包括人民银行、财政部、发改委、国资委、银监会、保监会和地方政府仍然行使部分证券监管职能,尤其对于上市公司的监管,离开上述部门,证监会根本无法有效行使权力,甚至出现监管的零效率。而证监会与其派出机构间也存在权力如何配置的问题。目前,证券监管系统 70% 的监管资源在派出机构,派出机构发挥着实际的“一线政府监管机构”的作用,目前派出机构最大的问题在于缺乏必要的监管措施和处罚权,直接影响了整个证券监管的效率和效果。证监会也正在进行相关的改革。如何重塑不同政府监管机构之间和监管机构内部的权力配置格局对于提高证券监管效率是极其重要的,但遗憾的是学界对此问题很少关注。因此,本书对三个层面监管主体权力配置问题的研究,既是对上述自律监管热点问题的具体回应,也弥补了目前学术研究中的不足,对此问题的研究具有理论上和实践上的重要意义。

学界对证监会监管程序的研究主要停留在强调证监会应该依法定程序行使职权的层面,对证监会权力运行具体程序的描述与分析非常少见,实际上,对证监会监管程序“是什么”的描述对于所有关于政府监管方面的研究都是具有借鉴意义的,在此基础上提出如何制定公开、灵活、强调相对人利益保护的监管程序是证监会规范行使权力的保障,也是保护投资者利益的程序前提。据不完全统计,从 2000 年至 2007 年,证监会被提起行政诉讼的案件共有 21 件,引发诉讼的原因,既涉及实体权力,也包括程序遵守。因此,对证监会权力的监管程序和保障机制的研究具有重要的实践意义。

二、国内外研究现状

就学界现有的研究来看,涉及证券市场监管问题的文章和专著数量较多,研究视角多样,主要集中于经济学和法学。经济学研究视角主

要集中于证券监管成本与效率、原因与结构、博弈论、证券市场监管的组织结构、证券监管理念等方面,^①法学研究的角度包括政府监管与自律监管的关系、证券监管法律制度、证券监管模式、证券监管主体及其责任、证券监管权、证券监管的限度等诸多方面。^②这些论著中还没有对政府证券监管权进行系统的研究,虽然涉及政府证券监管机构与自律组织之间的权力配置、监管程序和保障机制的内容,但只是研究的一小部分,甚至是一笔带过。而对政府权力运行的研究主要集中于行政法和宪法领域,但却很少结合证券监管实践具体到对证监会权力运行缺陷的研究,而现有证券监管领域的研究只对此问题进行了方向性的宏观概括,很少具体研究。

上述文献中,与本书关联性较大的论著,包括高西庆先生的文章《论证券监管权——中国证券监管权的依法行使及其机制性制约》,该论文首次从法学研究的角度提出“证券监管权”的概念,界定了证券监管权的类型,并从行政权力行使的角度,指出证券监管权必须依法行使,完善证券监管权行使的监督制约机制。但遗憾的是,未对证券监管

① 著述主要包括:洪伟力:《证券监管:理论与实践》,上海财经大学出版社2000年版;赵锡军:《论证券监管》,中国人民大学出版社2000年版;庄序莹:《中国证券市场监管理论与实践》,中国财政经济出版社2001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;翟志坚博士学位论文:《证券市场监管:经验分析及其理论框架》,复旦大学,2002年,政治经济学专业;杨卫东博士学位论文:《证券市场监管的组织结构问题研究》,华中科技大学,2004年,西方经济学专业;陶虎博士学位论文:《中国证券监管制度效率分析》,江西财经大学,2003年,产业经济学专业;屈国俊博士学位论文:《中国证券市场监管:基于博弈论视角的分析》,西北大学,2005年,政治经济学专业;赵洪军博士学位论文:《转型时期中国证券市场监管理念演变研究》,复旦大学,2007年,经济思想史专业。

② 著述主要包括:李东方:《证券监管法律制度研究》,北京大学出版社2003年版;李志君:《证券市场政府监管论》,吉林人民出版社2005年版;岳彩申、王俊:“监管理论的发展与证券监管制度完善的路径选择”,载《现代法学》2006年第2期,第116~123页;沈鹏博士学位论文:《证券监管的限度——从法学角度的引介性分析》,中国政法大学,2003年,民商法专业;熊敏硕士学位论文:《试论证券监管主体及其责任》,东南大学,2004年,宪法与行政法专业;任立秋硕士学位论文:《论我国的证券监管权及其法律规制》,安徽大学,2005年,经济法专业;高西庆:“论证券监管权——中国证券监管权的依法行使及其机制性制约”,载《中国法学》2002年第5期,第3~13页;李玉基:“证券监管权有效行使的路径选择”,载《甘肃社会科学》2003年第3期,第69~75页。

权进行概念界定,缺乏对证券监管权配置的详细论述;任立秋的硕士论文《论我国的证券监管权及其法律规制》探讨了证券监管权的基本理论,西方国家证券监管制度的变迁,我国证券监管权的现状及完善措施,但是,该文缺乏与我国类似的新兴市场国家的经验作支撑,而对我国证券监管权现状的分析停留在对现象的描述上,相对缺乏对现行法律规定的整理和实证分析;李玉基教授的《证券监管权有效行使的路径选择》从证券监管理念、监管目标、监管原则、监管法律法规的逻辑框架等方面提出要重建科学的监管体制;杨卫东博士的《证券市场监管的组织结构问题研究》从监管权力在不同组织配置的角度,运用经济学模型分析,指出政府监管机构、自律机构和其他主体间如何配置才能更加有效,提出了完善证券市场监管组织结构的建议。该文是一篇经济学论文,定量分析的优势使其论证更具说服力,但是,由于各学科研究视角都有局限性,因此,模型分析的结论未必能与法学研究的结论相互印证,而且尚未发现法学领域对此问题的实证性系统研究;沈鹏博士的《证券监管的限度——从法学角度的引介性分析》通过对证券监管的理论依据、范式选择、证券监管适度性变迁的国际性比较,提出我国政府监管必须要引入自律管理、民事诉讼机制和行政诉讼机制作为外部补充,以市场机制来评判和修正证券监管之限度。李志君博士的《证券市场政府监管论》论述了政府监管制度的形成、发展,指出市场自律对于政府监管制度规范的积极意义,并为我国证券市场监管改革提出了法理学角度的建议。

可能是源于思维习惯的差异,国外文献中很难找到直接对政府证券监管权的研究,但对证券监管的研究中仍然涉及权力配置和运行内容的论述:就政府监管机构的职能定位而言,学者从监管任务、监管本质、监管目标、监管内容等方面谈及了政府监管机构的职能定位,这些论著的核心观点在于政府监管应该以市场为导向、以信息披露为基础,监管者工作的重心应该是促进信息披露,查处违法行为,最终促进市场

的有效竞争,构建公平的市场规则,保护投资者的利益;^①就政府监管与自律监管的关系而言,部分学者力主应当将重要的监管权力返还给证券交易所,也有学者主张对监管体制进行改革,为投资者提供更自由的选择;^②对政府机构监管行为的研究,包括对权力行使是否合法的质疑、对监管机构权力的探讨;^③对政府监管机构权力行使程序和监督的研究主要集中于宪法学和行政法学,但该研究并不只针对政府证券监管机构,而是从权力行使的一般意义上进行研究。^④

① 参见 John Fagan, "The Role of Securities Regulation in the Development of the Thai Stock Market", 16 *Colum. J. Asian L.* (Spring, 2003), p. 316; 托马斯·李·哈森:《证券法》(美国法律文库),张学安等译,中国政法大学出版社 2003 年版,第 376 页; Bernard Black, "The Legal and Institutional Preconditions for Strong Securities Market", 48 *UCLV Law Review* (April 2001), p. 785; Zohar Goshen and Gideon Parchomovsky, "The Essential Role of Securities Regulation," 55 *Duke L. J.* (February, 2006), p. 711; Stephen J. Choi and Kon Sik Kim, "Exploring The Need For International Harmonization: Establishing a New Stock Market for Shareholder Value Oriented Firms in Korea," 3 *Chi. J. Int'l L.* (Fall, 2002), pp. 277 - 300; Stephen Choi, "Regulating Investors Not Issuers: A Market-Based Proposal," 88 *Cal. L. Rev.* (March, 2000), p. 282; J. Robert Brown, Jr., "Order from Disorder: The Development of The Russian Securities Markets," 15 *U. Pa. J. Int'l Bus. L.* (Winter, 1995), p. 557.

② 参见 Paul G. Mahoney, "The Allocation of Government Authority: The Exchange as Regulator," 83 *Va. L. Rev.* (October, 1997), p. 1453; Marcel Kahan, "The Allocation of Government Authority: Commentary: Some Problems With Stock Exchange-based Securities Regulation," 83 *Va. L. Rev.* (October, 1997), p. 1509; Roberta Romano, "Empowering Investors: A Market Approach to Securities Regulation," 107 *Yale L. R.* (June, 1998), p. 2427; Edmund W. Kitch, "The Privatization of Securities Laws: Proposals for Reform of Securities Regulation: An Overview," 41 *Va. J. Int'l L.* (Spring, 2001), pp. 629 - 652.

③ 参见 Dale A. Oesterle, "Regulation NMS: Has The SEC Exceeded its Congressional Mandate to Facilitate A 'National Market System' in Securities Trading?," 1 *N. Y. U. J. L. & Bus.* (Summer, 2005), pp. 613 - 673; Robert A. Prentice, "The Inevitability of A Strong SEC," 91 *Cornell L. Rev.* (May, 2006), pp. 775 - 839; Curtis J. Milhaupt, "Managing the Market: The Ministry of Finance and Securities Regulation in Japan," 30 *Stan. J Int'l L.* (Summer, 1994), pp. 423 - 481; New York Law School Center For International Law Symposium, "The Russian Securities Markets: Regulation and Practice," 18 *N. Y. L. Sch. J. Int'l & Comp. L.* 1, (Spring, 1998), pp. 1 - 15.

④ 参见 John J. Coughlin, "The History of The Judicial Review of Administrative Power And The Future of Regulatory Governance," 38 *Idaho L. Rev.* (Summer, 2001), pp. 89 - 133; David Schoenbrod, "The Delegation on Doctrine: Could The Court Give it Substance?" 83 *Mich. L. Rev.* (April, 1985), pp. 1223 - 1290; Frank B. Cross, "Shattering The Fragile Case For Judicial Review of rulemaking," 85 *Va. L. Rev.* (October, 1999), pp. 1243 - 1334.