

证券市场不同发展模式的政府证券监管

马洪雨, 康耀坤

(兰州商学院法学院, 甘肃兰州, 730020)

摘要: 因经济、政治背景不同和证券市场发展路径的差异, 导致发达国家和新兴市场国家政府证券监管权的发展呈现出不尽相同的特征, 但两种类型国家的历史仍然有共同的规律性, 这对我国政府证券监管权的制度设计有着重要的启示作用。

关键词: 政府证券监管权; 证券市场; 发达国家; 新兴市场国家

中图分类号: D922.287

文献标识码: A

文章编号: 1672-3104(2011)01-0060-07

世界主要国家地区的证券市场发展模式大致可划分为自然成长型和政府主导型两类。自然成长型以美、英等发达国家为代表, 在自由市场理念笼罩下的市场发展中, 政府并未采取具体的发展规划或加以过多的行政引导。政府主导型以新兴证券市场国家为代表, 政府通过明确的规划和积极的政策设计来推动证券市场的发展。两种不同类型的国家中, 政府证券监管权的发展状况存在较大差异。

一、自然成长型证券市场发展模式的政府证券监管

(一) 政府证券监管权的缺失时期

证券市场的发展历史表明, 最早的证券市场是以场外市场的形式开始的。证券交易所是证券市场规模化、公开化和有序发展的产物, 早期的证券市场监管呈现出松散及以自律监管占主导地位, 政府监管缺失的特征。政府奉行不干预政策, 各国关于证券监管的法规很不健全, 缺乏统一、专门的证券立法。20 世纪 30 年代经济危机之前的美国、20 世纪 80 年代之前的英国、1994 年以前的德国均处于这个时期。

(二) 政府证券监管权取得法律授权并逐步强化的时期

随着证券市场规模的日益扩大、交易量的增加和投资者数量的增多, 政府逐渐意识到证券市场对一国经济发展所起到的至关重要的作用。伴随着自律监管弊端的暴露, 自律监管占主导地位的现状已经无法满

足证券市场发展的要求, 各国通过立法设立政府证券监管机构, 授权其进行证券监管并不断强化其监管权, 形成了政府监管与自律监管并行的局面, 政府监管不仅需要与自律监管分工协作, 还涉及到与其他不同政府部门的配合。

为了应对经济危机对投资者信心的打击, 美国证券交易委员会(SEC)根据 1934 年《证券交易法》设立, 作为政府证券监管机构统一管理美国证券市场, 违法行为的查处是 SEC 的工作重心。自律监管机构包括证券交易所和全美证券商协会(NASD)。SEC 与自律组织之间的基本分工是: 对上市公司、证券商和证券交易的日常监管主要由自律性组织负责, 而 SEC 主要对自律性组织进行监管, 但是, 仍然保留有限的对证券公司、上市公司和证券交易直接监管的权力。SEC 不但扮演监督证券自律机构的角色, 更扮演与自律组织合作的角色。SEC 除了与自律组织分工外, 还涉及与其他金融监管机构, 包括: 财政部、美国联邦储备委员会、货币监理署、保险业监管机构、商品期货交易委员会(CFTC)之间的协作与合作。

英国和德国设立政府证券监管机构, 主要目的在于增强本国金融市场的国际竞争力。1986 年, 英国议会颁行了《金融服务法》, 授权新设立的证券投资管理局(SIB)代表政府对从事证券与投资的金融机构进行监管, 自此, 英国建立了政府证券监管机构, 但 SIB 之下设立了 3 个自律机构, 因此, 英国仍然是以自律监管为主。德国于 1994 年颁布了《第二部金融市场促进法案》, 根据该法授权, 联邦证券交易监管局(BAWe)

收稿日期: 2010-06-30

基金项目: 2009 年教育部人文社会科学研究西部青年基金项目“论政府证券监管权”(XJC820004)

作者简介: 马洪雨(1980-), 女, 内蒙古牙克石人, 法学博士, 兰州商学院法学院副教授, 主要研究方向: 证券法, 法律经济学; 康耀坤(1977-), 男, 陕西兴平人, 法学博士, 兰州商学院法学研究所副教授, 主要研究方向: 民商法。

为管理证券市场的联邦政府机关, 自此, 德国建立起了对证券市场的联邦、州、自律机构的三层监管框架。1994 年以后, 德国又进行了多项立法, 采取一系列措施, 对金融市场实施进一步改革, 市场管理由自律管理模式向政府监管模式转变。^[1]

(三) 设立单一金融监管机构之扩权与监督并重的时期

为了适应混业经营下金融统一监管的需要, 各国逐渐放弃了以往的分业监管模式, 设立了对金融市场进行统一监管的单一金融监管机构, 为提高监管效率, 逐渐增加该机构权力。与此同时, 为了克服监管权力过大带来的弊端, 通过明确权力行使程序, 建立各种机制, 强化对其监督, 为合法权益受损者提供多种救济途径。

美国没有建立统一的金融监管机构。但是, 由于美国法律采取了功能监管理念, 而且 SEC 十分注重与其他金融监管机构的合作, 因此, 分立的金融监管机构并不影响对混业经营主体的有效监管。为了提高 SEC 的监管效率, 国会通过对证券法及相关法律法规的数次修改, 扩充了 SEC 的权力。权力扩大对监管效率的提高发挥了一定作用, 但是也带来了一些弊端, 其中之一是侵犯了自律组织的原有空间, 频繁地行使原来保留的对证券公司进行直接监管的权力, 结果导致了政府证券监管权与自律监管权的高度重叠, 监管成本提高、效率下降。为了防止类似情况出现, 自律机构首先进行了改革, NASD 与纽约证券交易所将两者之间的会员监管、执行和仲裁功能进行整合, 于 2007 年 7 月成立了美国金融业监管局(FINRA)。目前该局为全美最大的自律监管机构, 负责监管所有在美国经营的证券公司。SEC 下一步必须考虑的问题是如何实现与 FINRA 的配合。

权力扩大的另外一个弊端是可能侵害投资者的合法权利。为防止这种情况出现, 美国通过多部法律严格规定 SEC 的权力行使程序。其中规则制定程序受 1946 年《联邦行政程序法》^①(以下简称“程序法”)、1995 年《文书精简法》^②、2003 年《监管弹性法》^③的调整, 其他权力行使程序主要受到《程序法》的调整。不仅如此, SEC 还根据上述法律的要求, 制定了《SEC 行为规范、公平基金规则和偿还计划》, 适用于 SEC 所有的执法程序。限于篇幅, 这些法律规则无法展开, 但上述法规对 SEC 程序规定共同的特点是: 一是程序的规定极其详细, 自始至终贯彻对当事人权利保护和尊重的原则, 尤其强调给公众及利害关系人参与并发表意见的机会, 所有程序均体现了公开性和公众参与

性; 二是程序规定的灵活性与严谨性并存, 体现了监管效率原则, 突出体现在《程序法》规定了行政机构可以依据执法的需要, 依法定情况选择不同的程序。^④为了保障 SEC 依法定程序行使权力, 还对 SEC 进行了议会监督和司法审查。

在混业经营趋势的影响下, 为了增强本国金融市场的制度竞争力, 英国和德国都对本国证券监管机构进行了整合, 建立起了单一的综合行使金融监管权的机构。英国根据《2000 年金融服务法》(FSMA)建立起了集银行业、证券业和保险业等金融服务业的监管职能于一身的金融服务管理局(FSA)。自建立以来, 其职权也在逐步扩大。作为单一的金融监管机构, FSA 并非监管所有的金融活动, 还涉及与其他机构的协调, 如, 贸易和产业部负责管理公司法方面的事务, 职业养老金监管局负责职业养老金计划的监管等。为避免 FSA 权力过大, FSMA 对 FSA 的权力行使程序进行了详细的规定, 包括 FSA 的行政许可程序和处罚程序, 这些规定均体现了公开、保护相对人利益的特点。^⑤同时, 防止权力扩大的另一措施是对 FSA 进行了广泛的外部监督: 一是财政部与议会的监督; 二是金融服务与市场法庭(以下简称“金融法庭”)的监督与司法监督。^⑥

2002 年, 德国根据《金融监管一体化法案》和《联邦金融服务监管局法》, 将原银行监管局(BAKred)、保险监管局(BAV) 和证券交易监管局(BAWe)合并组建成联邦金融服务监管局(BaFin), 对整个金融市场实施兼容性的统一监管, 独立履行金融市场监管、客户保护和流动性监管的全部职能, 是德国证券行政执法的核心机关。BaFin 通过内设金融监管论坛的形式, 与联邦财政部和联邦银行进行金融监管方面的合作与协调。此外, 因为 FaFin 内部仍然由不同的机构分别对证券、银行和保险市场进行监管, 涉及机构之间的协调问题, 为此, FaFin 内设跨行业事务协调部, 专门负责协调工作。对 BaFin 执法程序规定的法律主要包括《行政程序法》和《违反秩序法》, 其中分析、立案阶段和调查阶段适用第一个法律, 处罚阶段适用后一个法律。为了有效监督 BaFin 的监管行为, 内设管理委员会, 主席单位为联邦财政部, 负责监督 BaFin 的监管行为, 并决定其预算; 同时还设有专业顾问委员会, 对 BaFin 的业务管理提出建议, 并协助其完善监管法规。

(四) 小结

第一, 政府证券监管权取得合法授权的原因不尽相同, 总体而言, 可以归纳为弥补自律监管的缺陷。

但各国情况又不尽相同,如美国是为了应对经济危机对投资者信心的打击,英国和德国则是为了提高本国证券市场的国际竞争力,这些都只是表面原因。更为深层的原因是各国政治经济的差异导致对证券市场重要性的认识不同,由此决定了政府职能定位从原有的不干预经济,到后来的积极履行职权,最终目标是促进本国经济的繁荣。

第二,从政府证券监管权未来发展的趋势看,由一个部门集中统一行使是大势所趋,目的是为了适应对金融混业经营的综合监管要求。英国和德国已经实现了统一的金融监管,但是由于德国金融监管机构内部仍然采取分部门监管,因此仍然存在协调配合问题。美国之所以坚持原有分业监管,主要原因在于该国法律对金融监管采取功能监管的理念,并且注重与其他机构的配合,并不影响其应对混业经营监管的效率。因此,怎样设置监管机构必须根据本国国情,同时,也依赖于其他相关制度的发展水平。

第三,近年来,各国政府证券监管权的内容和范围不断扩大,为防止权力的触角漫无边际地侵入私人领域,各国都通过法律详细规定政府证券监管机构的权力行使程序,并强调程序的公开、公众参与、灵活性,以及对当事人和利害关系人的利益保护。不仅如此,各国也越来越重视对政府证券监管机构权力行使的监督,在这些监督机制中,来自行政机构内部的监督应该是位于第一层级的,同时还有议会监督,因为议会通过的法律是监管机构的权力来源,因此,这种监督是最根本也是最有效的。

第四,政府证券监管权必须与自律监管权有效地协调和互补,才能达到对证券市场的最优监管。上述国家的经验告诉我们,“尽管对自律组织能否具有维持公正和透明交易的能力一直有所怀疑,但是事实已经显示,政府监管同样也一直存在缺陷,政府作为唯一的监管者并不是最高效的。虽然政府最初希望对交易所的微观管理进行监管,但现在看来赋予自律组织更多的监管权才是更为有效的。”^[2]因此,政府证券监管必须要和自律结合,让自律组织发挥基础性监管的作用。

第五,政府证券监管机构的地位具有差异性,无论是否设立单一的金融监管机构,各国都非常重视监管机构的独立性,并通过立法加以确认与巩固。各国的监管经验已经显示:“独立监管模式带来的主要好处是它能够避免由于被俘获政治家和官僚的干预所导致的市场扰乱。独立性使监管者免受特殊利益集团(如被监管企业、金融机构和其他非政府利益集团)干扰。独立性也改善了透明度、稳定性,提高了专业知识水

平。”^[3]

二、政府主导型证券市场发展模式的政府证券监管

新兴证券市场是区别于发达国家传统证券市场的、发展中国家的证券市场。按照国际金融公司的权威定义,只要一个国家或地区的人均国民生产总值(GNP)没有达到世界银行划定的高收入国家水平,那么这个国家或地区的股市就是新兴市场。^⑦

(一) 韩国

韩国的证券市场基本在 20 世纪 50 年代起步,效仿美国建立了证券市场体制。总体而言,韩国政府证券监管主体的发展可以分为三个阶段。第一个阶段:1956~1996 年,财政经济部主管证券市场,具有最高的金融监管权限。20 世纪 60 年代初军政府上台后,韩国逐渐实行政府主导型的市场经济体制,政府大大加强了对银行和证券等金融领域的干预。与此相适应,在财政金融关系上采取大财政、小金融的做法,由财政经济部主管证券市场,以便金融部门听命于政府,为政府及时筹集发展资金。专门的政府证券监管部门是根据 1976 年修订的《证券交易法》,于 1977 年设立的证券管理委员会及其执行机构——证券监督院,确立了强有力的综合性证券行政管理体系。第二个阶段:1997~2004 年,该阶段金融监管权从财政经济部分离出来,集中于金融监督委员会行使。1997 年韩国金融危机的爆发使韩国政府意识到建立独立的金融监管机构的重要性,于是根据 1997 年的《金融监管组织设立法》,设立了独立的政府机构——金融监督委员会(FSC),负责整个金融市场的监管。在 FSC 之下,设立证券与期货委员会(SFC),具体负责证券和期货市场的监管事务和可能被移送 FSC 的一些初级问题。^[4]第三个阶段:2005 年至今。为了将韩国缔造成为东北亚金融中心,应对混业经营等多种变化,韩国政府认识到有必要改革现有资本市场的相关法律法规,以加强该国金融市场在 21 世纪的国际竞争力。因此于 2006 年 12 月向国民大会递交了《金融投资服务与资本市场法》,该法将极大放宽韩国非银行金融业的准入限制,立足于消减当前韩国金融领域法规的数量,放松对金融领域的监管,约束跨行业经营和对投资者的保护几个方面。^[5]

总体而言,韩国的金融监管体系一直是政府主导型模式。但从发展趋势来看,韩国正顺应世界经济快速发展的潮流,在一定程度上减少政府干预,在金融监督委员会的监管下,发挥韩国自律机构——韩国证券期

货交易所(KRX)和韩国证券业协会(KSDA)的职能,走向政府主导与自律结合的中间型管理体制。“韩国证券市场的发展历程表明,政府对证券市场的限制和干预程度越小,证券市场发展的可能性就越大。与此同时,政府必要的限制和干预,又会对证券市场的健康发展产生积极的影响。”^[6]

(二) 印度

1947年独立后,印度与中国一样,长期奉行计划经济原则。20世纪80年代中期开始,印度政府坚定地实行经济自由化改革措施。此后,印度政府不遗余力地提升证券市场的透明度和效率,制定保护投资者的法律,使印度证券市场自20世纪90年代以来取得了巨大成就。1991年7月,印度经济开始了巨大的变革:国家管制、许可证、冗长的审批程序以及僵硬的官僚体制被废除,经济获得新生。同年,印度实行证券市场自由化并加强证券市场基础建设,通过《1992年印度证券交易委员会法》设立证券交易委员会(SEBI),赋予SEBI投资者保护、促进证券市场发展和监管证券市场的全权职能。SEBI为法定团体,不是政府机构。虽然其主席由政府任命,但SEBI并不是唯一的政府证券监管机构,印度经济部、印度公司部、印度储备银行与SEBI共同监管证券市场。另外,SEBI也十分注重与自律监管机构的配合,共同实施证券监管。通过整合市场监管系统,收集证据证明违规,SEBI决定在所有交易所和市场实施一套市场监管综合系统,由综合监管部负责监督市场走势、分析交易凭证和交易指数的模式,并与交易所和托管公司协商对策。为了防止SEBI履行职权的不规范,对SEBI进行的监督体现在两个方面:一是政府体系内的监督,表现在财政部对SEBI主席的任免方面,以及在特定情况下,根据《1992年印度证券交易委员会法》第17条规定中央政府可以代行SEBI的职责;二是司法监督,受到SEBI处罚的主体不服可以上诉,直至最高法院。^[7]

印度十几年来证券市场的发展与政府宽松的政策环境有直接关系,其以上市公司及产品本身的吸引力为基础,靠市场去发现价格,取得了不错的效果。但是,印度的证券监管也有亟待改进之处,如:监管机构过多导致监管权分割、职能重叠和冲突问题,不利于整合监管资源;中央政府过度干预证券市场的倾向仍然明显,尤其体现在《1992年印度证券交易委员会法》第17条的规定上。

(三) 俄罗斯

俄罗斯的证券市场成立于1991年,属于经济体制转轨时期的新兴市场,其政府证券监管机构的发展可以分为四个阶段。第一阶段为1996年以前的财政部监

管时期。1991年,俄罗斯联邦通过了《有价证券发行、流通和证券交易所章程》的决议,标志着俄罗斯证券市场正式诞生,该章程确立了俄罗斯财政部为证券市场的管理者。之所以进行这种设置,主要因为当时的俄罗斯刚刚经历了休克疗法,经济处于低谷,法律混乱,政府的职能定位是恢复并促进经济发展,财政部作为国家财政经济的主要部门,自然担负起了监管市场的重任。1993年,根据总统令设立了证券和交易委员会,为部委级机构,但没有独立的执法权。第二阶段为1996~1998年。1996年,根据第1009号总统令《关于证券市场委员会》的规定,将证券和交易委员会改为俄罗斯联邦证券市场委员会(FCSM),该机构为部委级机构,主席由总统任命。1996年的《俄罗斯联邦证券市场法》(以下简称“市场法”)赋予FCSM监督金融市场的权力。第三阶段为1998~2004年。1998年俄罗斯经历了三次金融危机,严重打击了本国经济,促使政府通过进一步保护投资者并改善市场环境促进证券市场的恢复。因此,政府对证券市场的管理框架进行了重要改革,通过1999年修改《市场法》和制定《投资者保护法》(2000年生效),强化政府监管机构的职权,FCSM的权力在1999年发生了彻底改变。新法改变了以往FCSM必须经法庭允许才能对违法公司处以罚款的规定,明确FCSM可以授予其国内分支机构以执法权,该机构的地位进一步加强,此时俄罗斯拥有了类似美国证券监管模式的法律框架。但FCSM并不是证券市场唯一的监管机构,财政部和中央银行也对证券市场进行监管,由于分工不清,经常发生职责冲突。第四阶段为2004年至今。2004年第314号总统令宣布建立俄罗斯联邦金融市场服务管理局(FSFM),该机构为政府机构,直接对总理负责,统一监管整个证券市场。设立该机构的目的是为了顺应俄罗斯金融业向混业经营的发展趋势,从而改变了多头监管的现象。FSFM作为FCSM的继承者,拥有了更大的职权。但该机构并不是类似德国BaFin的全能金融监管机构,因为保险基金归联邦保险监管机构监管、审计机构由财政部监管、银行由中央银行监管,并且FSFM没有行政立法权,因此仍然涉及不同机构的协调问题,但其未来的发展方向为全能监管者。^[8]

在俄罗斯证券市场的发展历史上,尤其在1991~1995年政府尚未集中监管证券市场的时期,自律机构发挥了重要的作用,这也导致俄罗斯实行的是政府监管与自律监管相结合的中间型。但由于俄罗斯证券市场发展初期极其混乱,经济低迷,政府的职能定位必然是恢复经济,大力发展证券市场。因此,政府监管一直处于主导地位,也导致俄罗斯证券监管是不完善

的中间型。^[9]

(四) 中国

中国的证券监管可以分为三个阶段：1990~1992年为分散监管阶段。这一时期，政府证券监管机构以中央银行为主，多部门(财政部、计委、人民银行、体改委)介入，形成由多个部门共同监管证券市场的局面。但由于令出多门，协调不够，实践中造成了一定的混乱。地方政府，主要是上海、深圳市政府，还有人民银行的当地分行充当了证券市场的主要管理者。由于缺乏明确的监管主体，自律机构在实践中发挥了重要作用。这一时期，“国有企业改革对资本市场的巨大制度需求是资本市场快速发展的内在动因。”^[10]在此动因影响下，政府的职能定位为大力发展证券市场，为国有企业融资、解困，导致政府监管机关在承担监管责任的同时，也承担了发展市场、为国有企业融资等非监管责任。政府职能定位从根本上导致政府对证券市场的全面干预，并通过制度安排建立自律监管机构，从而决定了自律监管机构长期的从属地位，无法发挥自律监管职能。1992~1997年为多头监管阶段。1992年中国政府证券监管的最高机构——国务院证券委员会及其执行机构——证券监督管理委员会(CSRC)成立，中国证券市场的监管开始走向规范化和制度化。除了证券委和证监会以外，地方政府负责选拔和推荐公开发行股票的企业，会同企业主管部门审批地方企业的股份制试点，上海、深圳市政府归口管理沪深交易所。1996年3月，证监会决定分批授予地方监管部门行使部分监管职责。1997年至今为集中统一监管阶段。1997年8月，国务院决定，沪深证券交易所划归证监会直接领导，地方政府不再行使管理权。同时，撤销了原来的证券委，将其监管职能移交证监会，人民银行的监管职能也移交给证监会，将原来隶属地方政府的证券监管部门收归证监会。证监会作为全国证券期货市场的主管部门，是国务院的直属事业单位。但政府证券监管权并未完全集中于证监会，财政部、人民银行、银监会、保监会、国资委、发改委仍然拥有部分政府证券监管权，证监会事实上并不能实现法律规定的对证券市场的集中统一监管。“多头监管”仍然存在，而且这些机构之间存在权力重叠和冲突现象，严重影响了证券监管的效率。之所以存在这种状况，与历史上多部门监管形成的路径依赖有关，更为根本的原因则是在部门权力利益化影响下，各机构对部门利益最大化的追求。如何与这些机构协调是亟待解决的问题，直接影响到政府证券监管权的运作效率。

2004年国务院《关于推进资本市场改革开放和稳

定发展的若干意见》(简称“国九条”)中明确提出要以更大程度地发挥市场在资源配置中的基础性作用为目标，建设透明高效、结构合理、机制健全、功能完善、运行安全的资本市场。政府职能的重新定位导致了证监会监管任务的改变，也促使法律对自律组织地位的认同。2005年《证券法》明确规定了证券交易所是组织和监督证券交易、实行自律管理的法人。但目前交易所的事实地位和法律地位仍然不符，证监会与自律机构监管权边界不清，导致了监管效率低下，尤其是证监会对违法行为的处罚效率低。

证监会从产生之日起权力不断扩大，最大的问题在于缺乏对权力的有效制约和监督，尤其是监管程序的缺失，导致权力行使的不规范，执法中存在违法现象，损害了投资者的利益。现有对证监会的监督主要以行政体系内部监督为主，其他的监督机制尚未发挥应有的作用。

(五) 小结

第一，新兴市场国家政府监管介入证券市场的原因并不是源于对自律监管不足的弥补，而是为了筹措资金，或者应对经济危机，更深刻的原因在于政治经济背景决定下的政府急切促进证券市场发展的职能定位。因此，权力介入的初期，都对证券市场进行了集中全面的管理，自律监管也成为政府的制度安排。但随着经济政治情况的改变，尤其是市场化的深入，政府职能定位再次变化，逐渐意识到放松管制、促进市场机制作用发挥的重要性，开始了市场化的改革，集中体现在对行政许可、审批等制度的废除，并促进自律监管作用的发挥，但政府主导的状态仍将持续相当长的时间。

第二，相对发达国家，新兴市场国家证券市场产生和发展的时间较短，政府监管经验不足，监管体制尚未成型。因此，新兴市场国家的政府证券监管机构一般均经历了由财政(经济)部、中央银行等多个监管机构共同监管证券市场到设立较为集中监管部门的过程，未来的发展趋势是设立统一的政府证券监管机构。但是，由于这些国家相关法律体系尚不健全，加上出于维护部门利益导致的路径依赖，即使在集中监管者出现后，多部门监管格局短期内仍然无法消除，各个监管主体之间仍然存在职能重叠和冲突的现象。这也成为影响证券监管效率的最主要问题之一。如何提高监管效率，是各国都要解决的核心问题。

第三，新兴市场国家中，政府证券监管机构的性质虽然包括事业单位或者法定团体，其主席(或理事长)由总统(或总理)任命，但独立性仍然较差。加之证券市场变化快，政府对证券市场的干预较多，对监

管主体进行约束和监督的法律不够完善, 导致政府证券监管机构容易受政府政策调整的影响, 使其监管行为的连续性和规范性降低。与此同时, 随着政府证券监管机构拥有越来越广泛的监管权, 这种不连续和规范性差的监管行为对被监管主体的利益可能产生更大的损害。因此, 新兴市场国家更需要完善对政府证券监管权行使的约束和监督, 但这种监督主要集中在行政体系内部, 其他监督相对薄弱, 这与上述国家司法体系的完善程度有关。

三、政府证券监管的共识及其启示

比较发达国家和新兴市场国家政府证券监管权的演变历史, 可以得出政府证券监管权具有如下共识, 这些共识也为我国政府证券监管权未来的制度设计指明了方向。

第一, 各国政府证券监管权介入证券市场的原因差异较大, 对自律监管缺陷的弥补, 或者是应对经济危机都只是表层的原因, 最根本的原因是本国政治、经济环境, 即具体的国情, 以及由此决定的政府职能的不同定位。政府职能的定位不仅决定了政府何时介入证券市场, 还决定了政府证券监管权与自律监管权之间的关系。不同国情和相关制度的发展水平, 决定了政府证券监管机构的设置情况不同。

第二, 政府证券监管权必须与自律监管权配合才能发挥作用。但是, 究竟怎样配合, 各国需要选择不同的完善路径。发达国家的自律监管历史久远, 已经比较成熟, 因此, 这些国家目前的核心任务是如何界清两者之间的权力边界, 防止重复监管带来的监管成本激增, 监管效率下降。对新兴市场国家而言, “发展与规范”证券市场的双重职能定位, 决定了政府主导的监管状况很难短期改变, 自律监管长期内只能处于从属的地位。因此, 对这些国家而言, 要实现两者的协调和配合, 首先需要解决的问题是明确自律机构的法律地位, 在此基础上, 通过政府证券监管机构对自律机构的逐渐授权和放权, 促进自律机构发挥其应有的监管职能。之后, 划分两者的界限以提高监管效率。这些经验对我国同样适用。

第三, 从未来的发展趋势看, 对证券市场集中统一监管的要求是所有国家的共识。尤其是对新兴市场国家而言, 由于存在多个政府机构共同监管证券市场的历史, 路径依赖和部门权力利益化导致政府证券监管权至今仍然无法完全集中于一个监管部门之中, 权力重叠与冲突现象严重, 降低了监管效率, 因此, 必须考虑如何解决这一问题。就发达国家而言, 对证券

市场的统一监管已经基本实现, 是否设立统一的金融监管机构, 则根据本国金融业混业经营的发展水平和该国相关法律制度的情况决定。对我国而言, 如何处理好证监会与其他部委的权力重叠和冲突现象, 真正实现证监会对证券市场的集中统一监管是提高政府监管效率必须要解决的难题。

第四, 政府证券监管权从产生至今, 权力内容和范围一直处于不断的扩充之中。权力的扩大一方面可以提高监管的效率, 但同时也导致了政府证券监管权对自律监管领域的侵入, 损害被监管主体合法权益等违法行为的增多。因此, 各国都强调对权力进行约束和监督, 这源自发达国家权利保护的传统, 及由此形成的对权力“恶”的认识, 强调权力行使程序的公开、透明、公众参与和对利害关系人的保护, 并构建了多层次的监督体系, 其中议会监督最为根本, 但实践中发挥重要作用的是司法监督和政府内部的监督。新兴市场国家由于不具备这种历史传统, 加上发展经济的要求, 对权力的程序性约束很少, 对政府证券监管权的监督更多地体现在行政体系内部的监督, 其他监督机制仍然很难发挥作用。如何完善对我国证监会的立法、司法和媒体监督机制, 是未来我国政府证券监管权制度设计应考虑的问题。

注释:

- ① 《联邦行政程序法》于1946年6月11日由第79届国会通过, 适用于包括SEC在内的所有联邦政府组织和雇员的行为, 明确规定了规章制定、调查处罚等行为的程序。程序内容参见: 王名扬. 美国行政法. 北京: 中国法制出版社, 1995: 325-565.
- ② 《文书精简法》(the Paperwork Reduction Act)规定了联邦政府机构, 其中包括SEC等独立委员会采集公众信息和文书制定的程序, 对于政府机构的规则制定和《联邦行政程序法》的原则产生了重要的影响。来源: 美国管理和预算办公室网站. <http://www.whitehouse.gov/omb/inforeg/prareprt.html/2007-09-21>.
- ③ 《监管弹性法》(Regulatory Flexibility Act)目的在于通过创设程序为小企业提供更多灵活监管的可行性分析, 从而促进联邦机构的规则制定行为。该法适用于包括SEC在内的依法授权制定规则或处理争议案件的每一个联邦部门、委员会、局、办公室。来源: 美国立法交易委员会网站. <http://www.alec.org/meSWFiles/pdf/Regulatory%20Flexibility%20Act.pdf/2007-09-21>.
- ④ 涉及SEC权力行使程序的具体规定参见《文书精简法》第3506、3506、3507、3508、3510、3511、3512条的规定;《弹性监管法》第1条、第3条、第4条、第6条规定;《规则》第100~550条的规定, 以及《程序法》的规定。
- ⑤ 具体规定参见:《2000年金融服务法》第380~386条关于禁令和限制令的程序, 第397~403条关于各种违法行为处罚程序的规定。
- ⑥ 具体内容参见:《2000年金融服务法》第55条、76条、78条、89条、92条、第127条、第132~137条。
- ⑦ 1996年, 国际金融公司认定的新兴市场有158个, 主要集中在亚洲、非洲、拉丁美洲和前苏联东欧地区。我国内地股市、我

国台湾股市、印度、巴西、南非、俄罗斯及土耳其等均属于新兴市场。依此标准,有的国家,例如韩国,尽管经济发展水平和人均 GNP 水平已进入高收入国家的行列,但由于其股市发展滞后,市场机制不成熟,仍被认为是新兴市场。

参考文献:

- [1] 高基生. 德国证券市场行政执法机制研究[J]. 证券市场导报, 2005, (4): 36-41.
- [2] Jake Keaveny. In defense of market self-regulation: an analysis of the history of futures regulation and the trend toward demutualization [J]. 70 Brooklyn L Rev, 2005, (Summer): 1451-1456.
- [3] 经济合作与发展组织. OECD 国家的监管政策——从干预主义到监管治理[M]. 北京: 法律出版社, 2006: 115.
- [4] 尚福林. 证券市场监管体制比较研究[M]. 北京: 中国金融出版社, 2006: 169-173.
- [5] 陈自强, 汤秋红. 中国证券业协会关于出席第十二届亚洲证券论坛情况的报告 [EB/OL]. http://www.sac.net.cn/newcn/home/info_detail.jsp?info_id=1184919417100&info_type=CMS.STD&cate_id=81183686399100/2007-08-02.
- [6] 尚福林. 证券市场监管体制比较研究[M]. 北京: 中国金融出版社, 2006: 177.
- [7] 孙超. 印度证券市场: 以民间力量为主——访国务院发展研究中心研究员郭励弘[C]//中国经济报告(第 7 期). 北京: 中国经济年鉴社, 2007.
- [8] J. Robert Brown.Jr. Order from disorder: the development of the Russian securities markets [J]. 15 U. Pa.J.Int'l Bus.L. 1995, (Winter):552-558.
- [9] Bernard Black, Reinier Kraakman, Anna Tarassova. Russian privatization and corporate governance: what went wrong? [J]. 18 NW. J. INT'L L. & BUS., 2000, (July): 1752-1758.
- [10] 余甫功. 中国资本市场制度分析与机制研究[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2001: 69.

Development modes and the government regulatory power in securities market

MA Hongyu, KANG Yaokun

(School of Law, Lanzhou University of Finance and Economics, Lanzhou 730020, China)

Abstract: The different characters expressed in the evolution of government regulatory power in developed countries and newly-developing market countries are determined by distinct economic, political contexts and developmental route of securities market in each country. The evolution of these two types discussed still have the common nature nevertheless, which has the important inspiration for government security regulatory power system design in China.

Key Words: the government regulatory power in securities market; securities market; the developed country; the newly-developing market country

[编辑: 苏慧]