

走向“精明”的证券监管

张 红^{*}

内容提要 通过分析我国证券监管机构 2010 年至 2016 年间各类监管执法手段的数据,可以看出我国证券监管执法侧重于威慑式执法策略。结合规制有效性和规制成本来分析,这一执法策略并未达至理想的监管效果。我国证券监管执法应当引入“精明规制”理念,调整执法策略。证券监管机构应减少对威慑式执法策略的依赖,增加顺从式执法策略的运用;实现事前监管向事中事后监管转移;实现与监管对象的合作规制;尊重证券交易所和行业自律组织的自律管理。

关键词 证券监管 执法策略 精明规制

有效的执行至关重要,立法得不到执行便难以实现其目标。行政机关如何以最佳的方式完成执行任务?如何有效且高效地实现政策目标,同时又能维持社会的信任?这便涉及到规制的执法策略(enforcement strategy)问题。学术界自 20 世纪 80 年代中期开始对此展开了诸多讨论。

规制执法策略是行政机关关于执法的选择,用于指行政机关采取行为(例如制裁)的不同类型以及行政机关作出的策略性选择。^①理论上讲,如何将各种方法适用于适当的情形将会极大地推动规制守法与执行。大致而言,行政机关可以在两种迥异的规制策略之间进行选择,即威慑式执法策略(又称为命令服从模式)和顺从式策略(又称为建议与劝服模式)。^②

威慑式策略强调对抗式的执法,强调对违反规则行为的制裁。这种规制方式假定被规制者都是理性行为主体,能够对外界刺激作出回应。并假定在足够的检查密度和充分的惩罚强度之下,违法者以及潜在的违法者能够受到震慑而不再违法。这种威慑式策略

^{*} 北京师范大学法学院副教授,法学博士。

① Peter J. May & Raymond J. Burby, “Making Sense Out of Regulatory Enforcement”, *Law & Policy*, Vol. 20, No. 2 (April 1998), p. 162.

② Neil Gunningham, “Enforcement and Compliance Strategies”, *The Oxford Handbook of Regulation*, New York: Oxford University Press, 2010, p. 121.

具有谴责性与对抗性,规制资源被用于发现违法、证明违法行为和惩罚违法者。^③相反,顺从式策略强调合作而非对抗,强调安抚而非压制。顺从式策略意在预防危害而非惩罚邪恶,关注的是修复与结果,而非报复,因此仅将诉讼程序作为最后手段且很少适用。^④

文章试图通过对我国证券监管的主要执法手段进行对比观察,得出一些结论,进而对证券监管执法策略的调整提出建议。^⑤

一、对我国证券监管执法手段的实证分析

笔者尝试通过综合观察我国证券监管执法的多种手段来判断其偏向于采取威慑式还是顺从式执法策略模式。但由于绝大多数监管机构并不会保存执法历史过程中的详细记录,因此我们只能分析2010-2016年间有关证券监管执法手段的数据,比如行政许可审批决定、行政处罚决定、证券监管措施、自律管理措施等。各项数据来自于主要的门户网站、中国证监会及其派出机构(以下简称证券监管机构)的官方网站、各交易所及行业协会的官方网站,由笔者进行加工整理所得,可能会存在不够周延的情况,但我们已经尽量穷尽所有的数据。当然,笔者很难获取到有关协商技巧的数据,特别是监管机构不会保留这些执法的完整、可靠的记录,比如与被许可人的非正式会面、电话等。

还需要说明两点:第一,笔者对证券监管执法手段的观察,是从两个维度展开的。一是监管介入的阶段。多层次的证券监管包括事前监管、事中监管和事后监管三种监管方式。因此,我们将对事前、事中、事后的监管执法手段分别进行观察;二是政府监管与自律管理的对比,即对我国证券监管机构进行的监管执法与证券交易所和行业自律组织的自律管理进行对比。第二,本文是在行政机关的层面探讨规制执法策略问题,而不是在监管机构执法人员的层面探讨其对执法策略的选择。

(一) 行政许可

行政许可是我国证券监管中的一种重要的事前监管手段。我国的证券市场是在计划经济向社会主义市场经济转轨中建立起来的,初期阶段政府管理的色彩比较浓,较长一段时间内我国证券市场的行政审批项目总体上偏多。

自2002年11月1日国务院发布《关于取消第一批行政审批项目的决定》开始,至2017年9月22日《国务院关于取消和调整一批行政审批项目等事项的决定》,国务院共作出20个取消和调整行政审批项目的决定。历次决定中,共取消了157项由中国证监会实施的行政许可事项。目前,中国证监会的行政许可事项共有44项,^⑥派出机构的行

^③ *Id.*, 122.

^④ Keith Hawkins *Environment and Enforcement*, New York: Oxford University Press, 1984, p. 4.

^⑤ 需要说明的是,本文中“规制”和“监管”含义相同。行政法学界许多学者近年来将Regulation一词翻译为“规制”,但由于我国的证券领域惯用的是“证券监管”一词,因此本文中涉及到我国证券监管的地方均用“监管”。

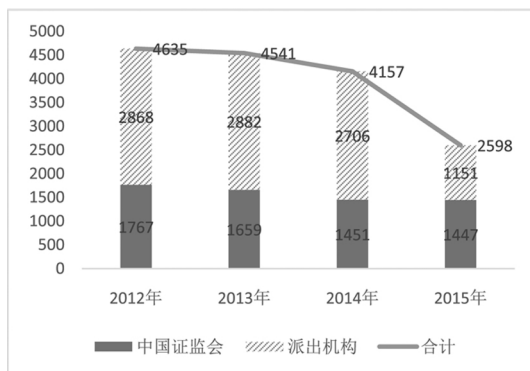
^⑥ <http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306201/201507/W020150703505843285946.pdf>.

政许可事项共有 10 项。^⑦

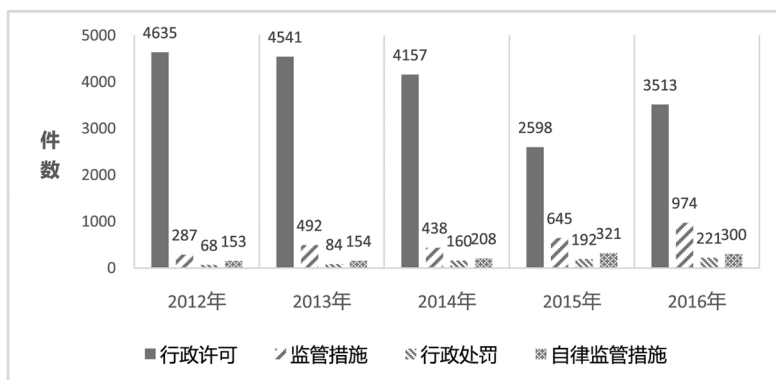
从证券监管机构自 2012 – 2015 年实施行政许可的数据看,2015 年,证券监管机构共做出行政许可决定 2598 件,比 2012 年、2013 年、2014 年分别减少了 10%、8%、37.5%,下降总体趋势明显,且 2015 年下降幅度较大(附图一)。这一趋势在国务院推行行政审批制度改革大背景之下,与中国证监会大力推行监管转型,精简行政许可审批项目,取消和下放行政许可审批事项一致。

需要注意的是,在 2012 – 2015 年的行政许可决定总数量中,下降幅度较大的主要是中国证监会做出的行政许可决定。这就反映出,中国证监会在某些事项上并未放弃采用行政许可审批的方式进行监管,只是监管的层次向派出机构下移。同时,许多行政许可事项被取消后往往调整为行政备案。证券监管机构对上市公司、证券公司、期货公司等进行的监管,很多情况下是通过行政备案的方式完成的。^⑧

总体而言,我国证券监管机构的行政许可审批数量虽然呈现逐年下降趋势,但很显然,行政许可审批数量在其所采取的各类监管手段中占比仍然较高。行政许可的数量甚至超过了其他几项监管执法手段的总和。(附图二)



图一：2012 – 2015 年行政许可审批数量对比图



图二：2012 – 2016 年证券监管执法手段对比图

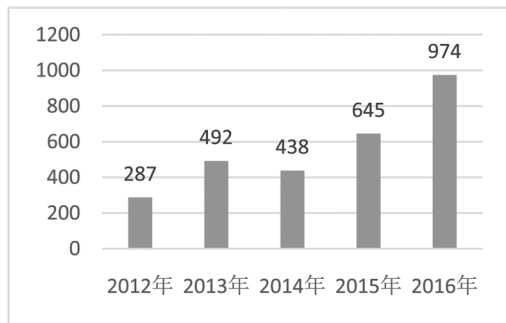
(二) 证券监管措施

^⑦ 参见《北京辖区证券经营机构行政许可及备案工作指引》、《北京证监局基金销售业务资格核准行政许可工作指引》、《北京证监局期货类行政许可事项工作指引》。

^⑧ 参见张红《证券监管中的行政备案研究——基于证券公司向证监会派出机构报告及备案事项的分析》，载《证券市场导报》2016 年第 2 期。

证券监管措施,也即证券期货市场监督管理措施,是指我国证券监督管理机构发展和规范证券期货市场,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,针对证券期货市场各类主体存在的各类违法或不当行为,依法所采取的监督管理措施的总称。^⑨目前,证券监管措施共有110多种。中国证监会认为,证券监管措施属于一种事中监管措施。监管措施是对市场主体合规性和审慎性监管过程中实施的矫正性措施,主要作用是防止风险蔓延和危害后果扩散,对时效性要求较高。^⑩

2012—2016年五年间证券监管措施呈现逐渐增多的趋势(附图三)。特别是2016年,证券监管措施增幅达到历史最高水平。此外,通过对《证券期货市场监督管理措施实施办法(试行)》中所规定的18种证券监管措施进行观察,^⑪笔者发现,2012—2016年之间采取的证券监管措施类型分布严重不



图三:2012—2016年证券监管措施数量走势

平衡,各类型监管措施使用频次分布严重不均。其中,出具警示函、责令改正、监管谈话这三种监管措施使用频次最多,五年间这三种监管措施使用次数均占年度监管措施总数的80%以上。停止职权职务和临时接管这两种监管措施从未使用过。可见,惩戒幅度较轻的监管措施使用量较多,而惩戒幅度相对较重的监管措施使用量少甚至从未使用过。

值得探讨的问题是,为什么证券监管措施类型之间存在如此明显的不平衡?原因可能包括两个:其一,立法层面,证券监管措施的配置可能并不合理。^⑫其二,执法层面,由于相关规定并未明确监管措施的法律效力,有些监管措施可能会对监管对象产生重大影响,监管机关在考虑是否使用时一般会非常慎重。^⑬

(三) 行政处罚

^⑨ 参见张红:《证券监管措施:挑战与应对》,载《政法论坛》2015年第3期。

^⑩ 《大力推进监管转型——肖钢同志在2014年全国证券期货监管工作会议上的讲话》,载 http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201401/t20140122_243060.html,最后访问时间:2016年8月8日。

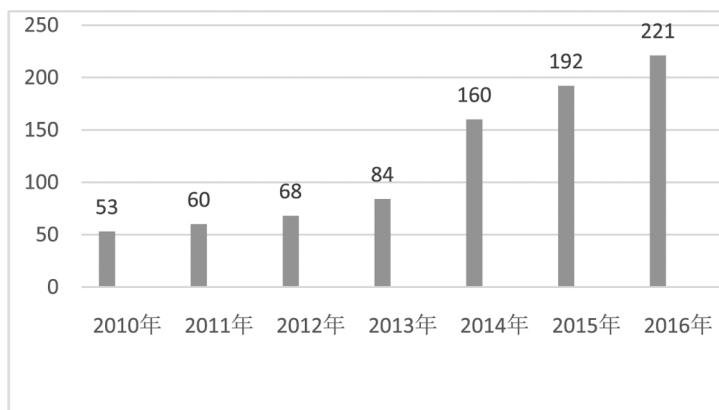
^⑪ 2008年12月12日发布的《证券期货市场监督管理措施实施办法(试行)》将证券监管措施梳理为18种,包括:责令改正;监管谈话;出具警示函;责令公开说明;责令参加培训;责令定期报告;认定为不适当人选;暂不受理与行政许可有关的文件;责令增加内部合规检查的次数;公开谴责;责令处分有关人员;责令停止职权或者解除职务;责令更换董事、监事、高级管理人员或者限制其权利;撤销任职资格;暂停核准新业务或者增设、收购营业性分支机构申请;限制证券期货经营机构业务活动;限制股东权利或者责令转让股权;临时接管。

^⑫ 参见傅雪松:《我国证券监管措施的合理配置》,载《山西省政法管理干部学院学报》2014年第3期。

^⑬ 例如,根据《证券公司分类监管规定》(证监会公告[2010]17号),监管机关对证券公司进行分类评价制度,中国证监会根据证券公司分类结果对不同类别的证券公司在行政许可、监管资源分配、现场检查和非现场检查频率等方面实施区别对待的监管政策。评价期内证券公司因违法违规行为被证券监管机构采取行政处罚措施、监管措施或者被司法机关刑事处罚的,按规定给予相应扣分。在分类结果的使用上,对证券公司影响最大的是,中国证券投资者保护基金公司根据证券公司分类结果,确定不同级别的证券公司缴纳证券投资者保护基金的具体比例。在此情况下,证券监管机关必然会慎重选择证券监管措施的类型。

行政处罚是对违法违规行为实施的惩罚性措施,是事后监管的重要手段。从2010-2016年证券监管机构做出的行政处罚决定的情况来看,行政处罚决定数量呈现逐年增多的趋势(附图四)。2016年证券监管机构共作出行政处罚决定221件,比2013年增长了163%。从行政处罚种类来看,近五年来警告、罚款、没收违法所得、责令改正等行政处罚措施应用较多,而其中警告、罚款占比最大,其他处罚措施应用非常少。

相对于证券监管措施而言,行政处罚决定的数量相对较少。主要原因可能包括以下方面:一是,证券监管措施和行政处罚在某些情况下适用的条件存在重叠,针对某一违法违规行为,监管机关采取证券监管措施之后就无必要再行行政处罚;二是,证券行政处罚缺乏裁量基准,监管机关在



图四: 2010-2016年行政处罚决定数量

某些情况下很难作出行政处罚决定,加之行政处罚往往会对相对人的财产权等权益产生较大影响,因此,监管机关有时会更愿意采取证券监管措施;三是,不可避免地,存在监管者被俘获的情况,因此对于有些案件,能不处罚就不处罚,能从轻处罚的就从轻处罚。

(四) 证券市场禁入

证券市场禁入制度,是指相关人员因进行证券欺诈活动或者有其他严重违反证券法律、法规和规章的行为,在一定时期内或永久性不得从事证券业务的制度。证券市场禁入制度确立于1997年3月。虽然理论上关于市场禁入的性质存在争议,但中国证监会是将其看作独立于行政处罚的一种监管手段。

从2010-2016年市场禁入措施的数据来看,中国证监会采取十年市场禁入和终身市场禁入的情况占比较大,约占市场禁入总数的50%左右(附表一)。

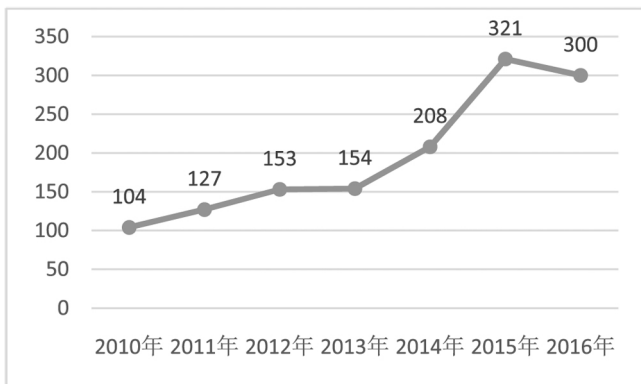
表一: 2010-2016年市场禁入措施的种类分布

年度 类型	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
3年	17	0	5	2	1	0	3
5年	23	2	5	4	6	8	16
7年	2	3	0	2	0	0	1
8年	0	0	0	2	3	0	1
10年	14	5	5	4	11	7	7
终身	12	5	1	31	10	6	10
合计	68	15	16	45	31	21	37

(五) 交易所及行业自律组织的自律管理措施(纪律处分)

证券交易所自律管理是证券市场监管的重要组成部分,国际证监会组织(IOSCO)明确指出“自律,通常包括私人利益和政府监督的独特组合,是应对复杂、动态以及不断变化的金融服务行业的有效和高效的监管形式”。^⑭在中国证监会系统内部,人们习惯将交易所和行业协会的自律监管措施称为“纪律处分”^⑮。

从2010-2016年的数据看,交易所及行业自律组织作出的纪律处分决定数量呈现逐年增多的趋势(附图五)。从纪律处分措施的分布情况来看,



图五:2010-2016年自律管理措施数量

警告或批评、通报批评、公开谴责、暂停或者限制交易或取消交易权限等四类纪律处分措施应用较多,而其中通报批评和公开谴责占比较大。其他的纪律处分措施,包括暂停或者取消相关业务资格、暂停部分会员权利、支付违约金或赔偿金、罚款等则几乎不用。

(六) 行政执法和解

行政执法和解,是在行政执法过程中,当事实、法律观点不明确且这种不确定状态不能查明或者非经重大支出不能查明时,行政主体与相对人就此不确定状态进行协商达成协议。^⑯行政执法和解是一种传统行政行为之外的替代性执法方式,率先在英美国家发展起来,后来大陆法系国家和地区如德国、日本、台湾地区在行政程序法上予以规定。

2015年2月28日,中国证监会公布《行政和解试点实施办法》。证券领域建立行政执法和解制度是中国证监会行政执法体制改革的一个重大创新性举措,行政和解制度有利于有效惩治各类市场违法失信行为,保护投资者合法权益,提高行政执法效率。遗憾的是,自《行政和解试点实施办法》施行以来,中国证监会尚未与某一监管对象达成行政和解协议。因此,行政执法和解在执法中能够发挥多大的作用,目前还无法进行判断。

(七) 窗口指导

“窗口指导”,是指证券监管机构在证券市场发展的不同阶段,出于满足证券市场发展要求和协调政府监管政策目标的目的,适时地以行政干预的手段对证券市场的运行进行监管的行为。

^⑭ Model for Effective Regulation, Report of the SRO Consultative Committee of the IOSCO, May, 2000.

^⑮ 交易所包括上海证券交易所、深圳证券交易所、上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所等等。行业协会包括中国证券业协会、中国期货业协会、中国上市公司协会、中国证券投资基金业协会。

^⑯ 参见张红《破解行政执法和解的难题——基于证券行政执法和解的观察》,载《行政法学研究》2015年第3期。

我国证券监管实践中常见的窗口指导包括两种情况:第一,对新股 IPO 发行的窗口指导。具体而言,证监会的“窗口指导”表现为对 IPO 市场准入的监管,对 IPO 价格形成机制的监管,对 IPO 发行节奏的控制,就 IPO 发行方案对投行的指导^{①⑦}等等。第二,对融资融券业务的窗口指导。例如,2010 年,中国证监会对参与融资融券试点的 11 家券商业务试点的 12 个主要环节进行了窗口指导。^{①⑧}

实践中较为常见的做法有以下几种:一是,由证监会某一处室的领导召集有关主体举行会议,对相关事宜提出指导性意见。在此基础上,有关主体还需要到证监会进行“沟通”。二是,证监会某部门通过举行培训的方式进行指导。例如,2016 年 7 月 25 日,证监会组织保荐业务负责人和内核负责人召开《保荐机构专题培训》。^{①⑨}三是,证监会发出指导函,对某一事项进行指导。例如,2014 年 8 月,中国证监会发出《关于结构化产品认购非公开发行股票的内部窗口指导函》。四是,证监会对个别券商就个别事项进行窗口指导。例如,2014 年 12 月初,证监会指导个别券商,要求调整融资保证金比例,控制风险。^{②⑩}

笔者只能通过媒体的报道了解到中国证监会窗口指导的一些例子,证券监管机构的官方网站上几乎没有关于窗口指导的报道。因此,无法统计窗口指导的数量和频次。

二、我国证券监管执法策略及其效果

法律赋予监管机关若干执法手段,监管机构对监管执法手段的选择,可以体现出监管机构采用的是何种执法策略,而不同的监管执法策略会达到不同的监管效果。

(一) 我国证券监管执法策略分析

没有一个监管机构会纯粹采用威慑式或者顺从式规制执法策略,往往是两种策略混合使用,同时对一种策略更有侧重。^{②⑪}威慑式执法策略的主要因素包括:依赖正式、准确且特别的规则;对规则进行字面解释;依赖法律专家的意见;对统一性的要求;对规制对象的不信任等。^{②⑫}顺从式策略主张执法过程中更大的自由裁量权,其反映的是通过运用普遍的、灵活性的指南以及对规制进行自由的解释以获得规制对象的服从,也包括规制机关与规制对象之间的协商。协商与谈判是顺从式策略的标志性特征。

在英美国,威慑式执法策略倾向于运用正式的执法手段,包括“行政命令

^{①⑦} 《IPO 前夕证监会窗口指导 投行连夜调整发行方案》,载《21 世纪经济报道》2014 年 5 月 27 日。

^{①⑧} 《证监会窗口指导融资融券十二大业务环节》,载《上海证券报》2010 年 1 月 25 日第 1 版。

^{①⑨} 参见 <http://www.v4.cc/News-1863899.html>,最后访问时间:2016 年 9 月 8 日。

^{②⑩} 参见 <http://wallstreetcn.com/node/211650>,最后访问时间:2016 年 9 月 8 日。

^{②⑪} Neil Gunningham, Negotiated Non-compliance: A Case Study of Regulatory Failure, Law & Policy, Vol. 9, No. 1 (January 1987), p. 70.

^{②⑫} Susan Hunter & Richard W. Waterman, “Determining an Agency’s Regulatory Style: How Does the EPA Water Office Enforce the Law?” The Western Political Quarterly, Vol. 45, No. 2 (Jun., 1992), p. 404.

(administrative orders)、禁止令(cease and desist orders)、同意令(consent decrees)以及刑罚”,非正式的执法手段包括“评论(comments)、警示函(warning letters)^{②③}、电话、与相对人会见、执法会议甚至保证不再采取进一步措施”。

我国证券监管机构所采取的执法手段中,“窗口指导”和行政执法和解可以归入非正式的执法手段,行政许可审批、行政处罚、市场禁入、证券监管措施以及自律管理措施都属于正式的执法手段。通过中国证监会2010-2016年间所采取的执法手段数据可以看到其在监管执法中采用了大量的正式监管执法手段,且正式执法手段的数量远远多于非正式执法手段。理论上一般认为非正式执法手段与服从式策略相一致,而正式的执法手段与威慑式执法策略相一致。通过前述有关证券执法手段的各项数据,我们不难得出一个结论,中国证监会的监管执法策略侧重于威慑式执法策略。

(二) 监管效果

那么,中国证监会采用威慑式执法策略是成功的吗?衡量规制执法策略成功与否,主要看执法策略是否能够实现监管的目标。此处涉及两个问题:第一,我国证券监管的目标是什么?第二,衡量执法策略成功与否的标准是什么?

就证券监管的目标而言,国际证监会组织在《证券监管目标和原则》中明确指出,证券监管有三项目标:保护投资者利益;保证市场公平、高效和透明;减少系统性风险。根据《证券法》第1条的规定,我国证券监管的目标是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。

衡量监管执法策略成功与否,最基本的标准应当包括:一是规制的有效性。这是衡量规制质量高低的首要标准;二是规制成本的高低。即便是最有效的规制,但如果成本太过高昂,其监管效果也大打折扣。

1. 规制的有效性

规制的有效性,即以规制目标为基础,对规制效果的衡量。对规制效果的衡量包括对规制整体效果的衡量和对个别规制措施的衡量。我们对证券监管有效性的分析,是针对监管的整体效果而言的。按照规制对目标发挥的作用,规制有效性可以分为完全有效、有效、不完全有效和无效四种情况。完全有效,是指规制可以100%地发挥作用,并完全有利于目标的实现;有效规制的作用程度在50%-100%之间;不完全有效的作用程度在0-50%之间;无效规制表现为规制仅仅是一种形式,对目标的实现不起任何

^{②③} 出具警示函(warning letter)在西方国家的监管措施中被划为非正式监管手段。我国的证券监管中也经常采用出具警示函这种措施。如果仅从数据对比,参考西方国家的学说理论,或许我们可以认为中国的监管采取的是服从式策略,但事实并非如此。事实上,监管机构对待出具警示函等监管措施的态度不同于西方国家,从与监管机构工作人员的访谈中得知,他们将责令改正、监管谈话和出具警示函等措施作为一种较轻的行政处罚来对待。从立法到执法均透露出这样的思路。因此,认识到我们与西方国家的区别,才能得出符合事实的结论,中国的证券监管执法不是劝服式策略,仍然是威慑式的监管策略。

作用。^{②4}

有学者认为,任何一个机制的有效性,都是相对于其成本而言的,为了在有限资源的条件下提高监管效率,必须考虑就多个相关变量作成本收益分析,比较其相对利弊,以达成大致的平衡。这一般包括以下几组变量即矛盾:对监管部门所授权力的大小、广泛与否与其监管效率和擅权的可能性之间的矛盾;过度监管以致窒息市场活力的可能性与自由放任、让市场自我调节至各种力量平衡博弈并可能付出市场混乱、小股民受损的代价之间的矛盾;监管部门手持资源分配权以增强其监管威慑力与市场永远以其本身对利润的追求的力量自然瓜分资源,优胜劣汰,并减少监管部门的干部腐败可能性之间的矛盾;实现审查,尽量减少入门时的造假,需要大量人、财、物与事后处罚,但却面临众多小股民不满的压力之间的矛盾;等等。^{②5}

结合证券监管目标对我国证券监管的效果进行整体衡量,结论应当是“有效”,规制的作用程度在 50 - 100% 之间。

2. 规制成本

在规制实践中,降低规制成本则意味着最小化义务主体和规制者双方承担的成本。提及规制成本,人们的主要注意力会放在执法成本(enforcement cost)和守法成本(compliance cost)上。

(1) 执法成本

执法成本是经济学意义上的成本范畴在法律执法领域中的运用,它指的是政府为了保障法律正常运行所支付的所有费用。从纵向方面来看是为了法律准确实施进行的前期宣传、机构设置、人员配备、执法监督以及相关的具体行政行为等的投入。从横向方面来看是指从侦破、逮捕到惩罚,即罚款、监禁过程的投入之间的成本。^{②6}

中国证监会认为,广义执法是证监会机关及派出机构执行法律、法规和规章履行监管职责的行政行为。狭义执法是指对涉嫌违法违规行为进行专门调查,并对其作出行政处罚或移交公安司法机关的行为。^{②7}就广义的证券监管执法而言,在行政许可过程中,证券监管机构需要面对和处理大量的申报材料^{②8};如果规制手段是行政备案,则需要处理监管对象定期或者不定期上报的大量备案信息;如果是实施监管措施和市场禁入,

^{②4} 参见李欲晓《论规制的有效性》,载《聊城大学学报》(社会科学版)2002年第2期。

^{②5} 参见高西庆《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》2005年第2期。

^{②6} 参见程然《执法成本的经济学分析》,载《市场经济与价格》2015年第12期。

^{②7} 《大力推进监管转型——肖钢同志在2014年全国证券期货监管工作会议上的讲话》,载 http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201401/t20140122_243060.html,最后访问时间:2016年9月10日。

^{②8} 首先,过多的行政许可项目造成审核工作任务繁重,不利于将监管重心落实在事中事后监管上,较大程度上影响了监管效率和效果。证监局每年行政许可事项平均在260件左右,每项行政许可的审核过程涉及补正、反馈、征求意见、任职谈话或现场验收、发文等多个程序,且需一人初审一人复核,耗费了大量监管资源和精力,监管效率受到较大影响。其次,在行政许可项目具体审核流程方面,任职资格类和营业部设立类许可需要派出机构与派出机构、派出机构与其他金融监管机构,程序过于繁琐,影响审批效率且实际意义不大。尤其是任职资格类行政许可申请数量多,审核程序中关于征求意见的规定造成审核时间延长、工作量加大,且实际效果不理想。

需要进行调查和处理;如果是实施行政处罚,则需要经过调查取证等非常复杂的行政程序。一般而言,越是严厉、程序越是复杂的执法手段,成本越高。例如,证监会行政处罚的周期一般比较长,2015年证监会稽查局的立案案件调查周期平均为86天。此外,从2007-2010年的年结案率^②来看,保持在平均每年70%左右。^③总而言之,对资本市场进行监测和采取执法手段的成本是相当高的。

(2) 守法成本

所谓守法成本,是组织和个人为遵守法律的规定,履行法律规定的义务,进行某一行为或不进行某一行为时支付的代价。守法包括两种情形,一是不违法,一是按照法律规定尽法律义务。一般来说,“不违法”是要求组织和个人以不作为的方式守法;但有的守法必须通过承担一定的法律义务的方式来实现,通常采取作为的方式。这种类型的守法多会产生成本。^④

在规制过程中,私人和企业需要花费相当数量的时间和精力来遵守法律规定,这就是守法成本。^⑤守法既然是有付出的,守法程度与守法成本之间便存在着一定的关系。一般而言,守法成本低,人们倾向于守法;守法成本高,人们倾向于选择不守法,甚至违法。^⑥

2005年秋,美国证券业协会(SIA)曾开展一项行业调查,范围包括各种类型和不同规模的证券公司,内容涉及监管成本的总额、构成、产生来源等,此外调查还详细分析了监管成本对于监管环境的影响,调查显示:监管成本的上升十分显著,对证券公司运营影响很大,据估计,2003-2005年监管成本约占行业净收入的5%;在快速上升的成本中,很大一部分是可以避免的,例如,重复检查、监督、管理,各种法规间缺乏协调、含糊不清,缺乏及时明确的指导等。证券公司报告,他们在过去12个月中平均收到231项监管要求,接近每个工作日一项,其中美国证券交易委员会(SEC)和全美证券商协会(NASD)的要求占近3/4。^⑦

在我国,包括《证券法》在内的现行法律法规在设计相关的监管制度时,往往仅着眼于如何达到“管理”的目的,着眼于监管者的便利,极少考虑被监管者的守法成本。监管执法中,中国证监会、派出机构和交易所经常就同一事项发文,被监管对象则疲于应付,事实上需要付出较高的守法成本。以证券监管中的行政许可为例,某证监局曾经就行政许可的情况,针对行政许可相对人、机构投资者、个人投资者等进行过问卷调查。调查结果显示,多数被调查者认为现有的行政许可事项过多,降低了市场主体运营效率,

^② 结案率 = 结案数 / 收案数 × 100%。

^③ 《中国证监会2010年度证券行政处罚分析报告》,载《证券市场导报》2011年第9期。

^④ 参见游劝荣《守法成本及其控制》,载《国家检察官学院学报》2006年第5期。

^⑤ W. Marneffe & L. Vereeck, The meaning of regulatory costs, European Journal of Law and Economics, Volume 32, Issue 3, (December 2011), pp. 341-356.

^⑥ 前引^④,游劝荣文。

^⑦ 参见柯湘《中国证券监管权的行使与制约研究》,知识产权出版社2015年版,第56-57页。

提高了运营成本。

综上所述,我国证券监管机构虽能部分地实现监管目标,但执法成本和守法成本都较高。可以说,目前的威慑式监管执法策略并未很好地实现证券监管的目标。

三、“精明规制”理念的引入

我们应进一步思考是否应当转变监管的理念、是否应当采取更佳的规制执法策略。尽管规制失灵和规制国的悖论^⑤在大范围内存在着,但我们并不能简单地要求放弃政府规制、回归自由放任。而是应当吸取证券监管实践的经验教训,尽力避免规制国的悖论,引入更符合我国证券监管实践的理念。

(一) “精明规制”理念的提出

“精明规制”(smart regulation)的概念由 Gunningham 在其 1998 年出版的《精明规制》一书中首次提出。^⑥ Gunningham 提倡“精明规制”理念,以此来描述一种正在发展的规制多元化现象,这种现象融合了灵活、富于想象空间并且具有创新性的社会控制方式,其不仅发挥政府的作用,也利用企业和第三方主体的力量。从而更好地以低成本实现政策目标,并且可以将稀缺的规制资源用于那些无法用其他手段替代直接政府干预的情况中。^⑦

“精明规制”理念逐渐形成于这样一个时期,即传统的命令—控制型规制和自由市场显然都无法为当今世界面临的日渐复杂且严重的环境问题提供满意的解决之道。该理念的核心主张在于,在大多数情形下,相较于单一规制工具和单一规制主体,多重政策工具与多元化规制主体能够产生更好的规制效果。并且它能够根据特定的环境议题要求,来实现各种政策工具与参与者之间量体裁衣式的互补组合。

将这一理念置于实践中来看,规制在传统上被视为是涉及政府和企业的双方过程,其中政府为规制者,企业为被规制者。然而,大量的实证研究发现,规制形式存在多元化,为数众多的主体通过各种复杂且微妙的方式影响着被规制者的行为,并且非正式的社会控制机制往往比正式的控制机制更为重要。因此“精明规制”理念要求我们扩大视野,关注更广泛的规制影响。

(二) “精明规制”理念对“执法金字塔”的发展

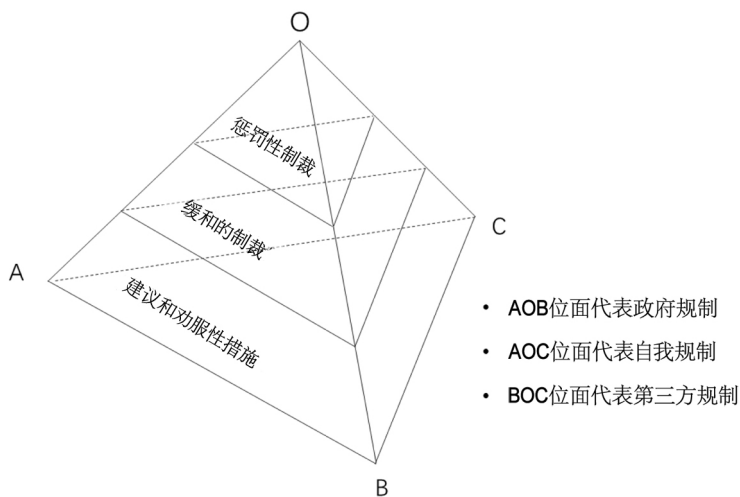
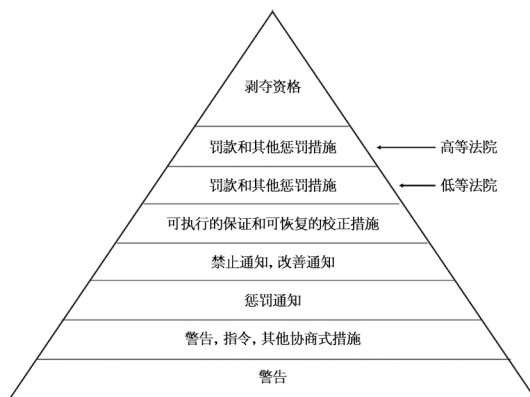
^⑤ “规制国的悖论”是政府规制失灵的一个重要表现形式。所谓规制国的悖论,是指规制方法在导致了与其追求的目标恰恰相反的效果这一意义上以自我挫败而告终。参见 [美] 凯斯·R·桑斯坦《权利革命之后: 重塑规制国》,钟瑞华译,中国人民大学出版社 2008 年版,第 120 页。

^⑥ Neil Gunningham & Darren Sinclair, “Smart Regulation”, *Regulatory Theories: Foundations and Applications*, Sydney: ANU Press, 2017, p. 133.

^⑦ Neil Gunningham, “Enforcement and Compliance Strategies”, *The Oxford Handbook of Regulation*, New York: Oxford University Press, 2010, p. 131.

“精明规制”理念建立在 John Braithwaite 的“执法金字塔”之上(附图六)。这种模式将建议和劝服性措施置于底部,将较为缓和的行政制裁置于中部,惩罚性制裁措施则置于顶端。在他们看来,规制者应当自金字塔模型底部开始,假设尚有道德存在——企业愿意自愿守法。但是,如果这种假设不当,规制者就应该逐步移向执法金字塔上层,采取更具有威慑性的措施。^③ 规制者通过这种反复互动,就会了解规制对象是否是行业领跑者、勉强守法者、抗拒者抑或能力欠缺者,并能够采取相应措施。

“精明规制”理念主张从两个重要方面重新构建和扩展“执法金字塔”:一是,除了政府这一执法主体外,第二方和第三方主体能够承担准规制者(quasi-regulators)角色。图六: John Braithwaite 的“执法金字塔”在这一扩展的模型中,可以立足金字塔的多重维面逐级提升执行措施的严厉程度,除政府行为外,可以借助第二方的自我规制和第三方的主体的行为来实现规制。二是, Braithwaite 的金字塔体系仅利用政府规制这一单一工具种类,而非多重工具与主体。相比之下,“精明规制”理念中的金字塔模型构建了多重主体实施不同工具进行规制的框架。



图七 “精明规制”金字塔

“精明规制”理念中政府的重要角色在于,为第二方或第三方主体创造必要前提,以分担规制任务,而非直接干预。这也能够减轻有限的规制资源的压力,同时强化企业和社会在规制过程中的主体地位,政府主要发挥催化剂作用或扮演推动者角色。特别是

^③ Ian Ayres & John Braithwaite, *Responsive Regulation: Transcending the Deregulation Debate*, Oxford: Oxford University Press, 1992, p. 28.

政府能够在金字塔框架下协调逐级上升过程中发挥关键作用,填补其间存在的空缺,并推动不同层级之间的联系。

在图七“精明规制”金字塔结构中,AOB 面代表政府规制,AOC 面代表自我规制,BOC 面代表第三方规制。一个成功的规制应当是融合了政府规制、自我规制和第三方规制的整体。三种规制相互关联、相互配合、相得益彰,共同达致监管目标。

四、我国证券监管执法策略的调整

如本文第一部分的数据所显示,我国证券监管执法策略的确存在着许多现实的问题:作为事前监管手段的行政许可审批仍然过多;作为事中监管手段的证券监管措施定位不清且分布不均衡;作为事后监管手段的行政处罚和市场禁入作用发挥有限;过于依靠政府监管、自律监管作用发挥有限等。

我国证券监管应当引入“精明规制”的理念,实现监管执法策略的调整,减少对威慑式监管执法策略的依赖,增加对顺从式执法策略的运用。实现事前监管向事中事后监管转移;实现合作规制;尊重自我规制。

(一) 事前监管向事中事后监管转移

一般而言,立法机关决定要对某一个领域进行规制时,需要做一系列决定:进行规制的决定;选择实质性标准;是否创立一个新的规制机关。一旦这些问题解决之后,更进一步的问题就是如何执行这些法律规定?解决这一问题,首先要回答某一规制领域的执行是纯粹私的执行、纯粹公的执行还是二者的结合?通常情况下立法机关愿意将执行权力授予行政机关,以取代或补充私人的执行。一旦立法机关决定将执行权授予行政机关,接下来将会为新设立的规制机关选择一种“执法模式”,即采取“事前模式”还是“事后模式”。以上两个问题构成了两条坐标:公或私,事前或事后。这两条坐标相结合,产生出四种可选择的执法方法(Methodology)。^③

	公	私
事后	起诉(刑事或民事)	私人损害诉讼
事前	事先许可或批准系统	私人禁止令(违法行为之前)

Ashutosh Bhagwa 指出,事实上,上述执法模式相互区别却并非相互排斥,一个规制领域或许会包括以上四种选择。他认为,一个特定的规制领域是通过事后的执法还是事前的执法能得到最好的规制呢?政策制定者们在做决定时,应当考虑以下因素:(1)违法的可能性。首先要考虑的是被规制对象违反法律规定的可能性和频率,以及可能

^③ Ashutosh Bhagwa, “Modes of Regulatory Enforcement and Problem of Administrative Discretion”, 50 Hastings Law Journal, (July 1999), pp. 1275 - 1279.

发生的违法行为本身的特征; (2) 调查的容易程度; (3) 不可弥补的损害及其救济; (4) 拖延的成本。如果因规制机关延迟作出决定而给被规制对象带来较高的成本, 则倾向于采取事前执法模式; (5) 被规制行为的特征; (6) 规制的清晰程度/合作的好处; (7) 信息成本; (8) 被规制行为的量。^{④①}

监管方式的选择是实现监管目标的前提和关键。按照时间划分, 政府监管可以分为事前监管、事中监管和事后监管。^{④②} 长期以来, 行政许可都是我国政府依法对经济、文化和社会生活等各项事务进行管理的重要手段。然而, 行政许可属于事前监督管理方式。由于事前监督管理方式对可能发生的问题及解决问题的条件的确定一般都是推定的, 具有很强的主观性, 因此, 事前监督管理对经济、社会的有效性, 往往受到人们的认识水平以及实施事前监督的制度是否健全有效等诸多因素的制约, 成本很高, 还易滋生腐败。可以说, 事前监督管理方式是一种风险很高的管理手段。^{④③} 因此, 对于那些不可能发生系统性问题的事项, 一般是通过事中事后监督管理来防止危险的发生, 或者对产生的不利后果进行补救。其背后的理念是: 政府不是万能的, 但是没有政府也是万万不行的, 这体现了一种行政对市场和社会的介入既不是全面的, 也不是无所作为的服务行政观念。

事中监管体现出政府监管的过程性、常态化, 在放松监管的历史背景下, 加强事中监管具有重要意义。国务院在多个文件中提到行政机关要转变观念, 加强事中事后监管, 减少行政审批。中国证监会也多次强调要加强事中事后监管。因此, 应当进一步减少行政许可审批, 可以由市场调节的事项、可以通过事后监管达到监管目的的事项, 就不再进行行政许可审批。

(二) 实现合作规制

在对政府规制和政府规制法的研究中, 学界往往会有意或无意地强调行政的作用, 强调命令、控制型的行政规制工具, 强调行政的高权性和行政相对人的服从。但是, 除了市场失灵之外, 还存在政府失灵或规制失灵。因此, 应理性看待政府规制的限度与不足, 不能走向“规制万能主义”, 有必要从政府规制走向公共治理, 探求通过多中心、多主体、多层次的合作治理, 来实现行政任务。^{④④}

合作规制(cooperative regulation) 主张通过“多中心、多主体、多层次的合作”, 以有效地实现行政任务。合作规制是在合作治理的大背景之下, 在规制领域的一种变革主张。就我国的证券监管而言, 更多地采取以合作、劝服为特征的顺从式执法策略, 或许

^{④①} Ashutosh Bhagwat, “Modes of Regulatory Enforcement and Problem of Administrative Discretion”, 50 Hastings Law Journal, (July 1999), p. 1313.

^{④②} 参见李明超《公用事业特许经营监管的制度性风险及其制度体系之构建》, 载《行政与法》2015年第10期。

^{④③} 参见张兴祥《中国行政许可法的理论和实务》, 北京大学出版社2003年版, 第25页。

^{④④} 参见宋华琳《论政府规制中的合作治理》, 载《政治与法律》2016年第8期; 王瑞雪《治理语境下的多元行政法》, 载《行政法学研究》2014年第5期。

更有利于监管目标的实现。

1. 为何要合作

John T. Scholz 从博弈论的角度,论证了规制对象与行政机关的合作可以提高效率。囚徒困境理论可以为此提供很好的解释。“合作规制执法”模式认为基本的威慑平衡决定理论进路是不效率的,因为被执行的规制本身以及规制措施的成本均内含着不效率。要理解这种合作执法策略,须首先分析执法困境。^④

		行政机关的选择	
		灵活的执法	最大程度的执法
公司选择	灵活的服从	3,3 自愿服从,平衡	0,5 干扰
	最小程度的服从	5,0 俘获	2,2 威慑,平衡

上图中,企业可以选择最小程度的服从或灵活的服从,行政机关可以选择最大程度的执法或灵活的执法。在经典的威慑平衡中,企业选择最小程度的服从,行政机关选择最大程度的执法,行政机关与公司所得均为 2,共计 4;在自愿服从平衡中,行政机关用灵活的执法减少了对企业的监控和起诉的费用,企业则选择了灵活的服从,其中行政机关与企业所得均为 3,共计 6,行政机关和企业获得双赢,企业和行政机关均倾向于自愿的服从。如果企业选择最小程度的服从而行政机关选择灵活的执法,企业则会逃避大多数或所有服从的成本并且采取很少的安全改进措施。与之类似地,如果行政机关选择最大程度的执法而企业选择灵活的服从,企业会产生更多的服从成本而行政机关可以获得最大程度的安全。两种情况下的结果都是不效率的。^⑤

2. 谁与谁合作

合作规制要求规制者有更大的自由裁量权,^⑥规制者可以决定合作对象的选择、合作的方式等。合作的表现形式主要是协商(negotiation)或劝服(persuasion)。中国证监会不应过多地依靠行政处罚、行政强制等监管手段,而是可以更多地对监管对象采用指导、劝服等方式,可以尝试更多地采取行政执法和解的方式处理涉嫌行政违法的行为。

此处的合作是规制者和规制对象之间的合作。就我国的证券监管而言,就是证券监管机构与监管对象之间的合作。监管对象包括但不限于以下主体:证券发行人、上市公司及其董监高、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构、证券业协会、参与股票交易的人员等。

从规制对象来看,其合作的意愿会在很大程度上不可避免地受到规制者的影响,事实上合作对规制者似乎会有更大的挑战。规制对象的合作意愿会受到规制者的威慑式

^④ John T. Scholz “Cooperative Regulatory Enforcement and Politics of Administrative Effectiveness”, The American Political Science Review, Vol. 85, No. 1 (Mar., 1991), p. 117.

^⑤ Id., p. 118.

^⑥ Id., p. 132.

策略的影响。已有大量证据证明如果规制机构不对违法者实施制裁,这种合作式策略就很可能打消那些较好的被规制企业采取改善措施的积极性。这是因为那些被视为“好苹果”的被规制者,如果他们为守法进行投入,但其他被规制企业却“侥幸逃脱”,他们就会觉得在竞争上处于弱势。^{④7}

(三) 尊重自我规制

正如“精明规制”理念所主张的,除国家这一执法主体外,还包括自我规制(self-regulation)等多种机制。自我规制有时是指一个集体组织对其成员或者其他接受其权威的相关人员进行的约束和规范,即自我规制组织或者协会进行的规制。^{④8}自我规制的本质是一种集体治理过程。自我规制植根于一种更深刻的意识,即自我控制在任何社会秩序中都是一种必要的存在,因为不可能为每一种可想象到的危害制定规则,检查人员也不可能时时刻刻监督每一个人。正因如此,所有类型的规制在最后分析中必须推动自我规制。了解哪些努力能够最有效地推动积极的自我控制仍应是有关规制式治理的社会科学研究的中心议题。^{④9}

自律组织与政府监管在分工的基础上互为依存,相互协作和补充。自律组织由于贴近市场,比政府更熟悉和了解证券市场的运作情况,可以对会员进行更有针对性、灵活性和预防性的监督、指导,而且可以采取更加符合市场运行规律的监管行动,通过实施自我教育、自我管理、自我规范,以维持公平、高效和透明的市场秩序。特别是在政府监管无能为力,在政府和法律达不到的层面,恰可通过自律来发挥有效作用。一般说来,法律只规定证券市场主体行为的最低标准,而自律监管可以实施灵活的、高标准的道德规范和行为准则。

1. 证券交易所的自我规制

在我国,证券交易所就是一个自我规制主体(一般称为自律管理)。《证券法》第102条第1款规定“证券交易所是为证券集中交易提供场所和设施,组织和监督证券交易,实行自律管理的法人。”我国目前有上海证券交易所和深圳证券交易所两个会员制证券交易所。自律管理是证券交易所的核心功能,亦是其本质属性。前文第一部分的数据显示,自律监管的纪律处分数量远远少于政府监管手段的数量。正如中国证监会主席刘士余在2017年监管工作会议中所指出的“交易所的一线监管功能在过去是薄弱的,现在必须加强,这是下一步监管的主要力量。”

关于证券交易所的自律管理,需要注意两点:第一,需要考虑政府监管和自律管理

^{④7} See Neil Gunningham, Enforcement and Compliance Strategies, *The Oxford Handbook of Regulation*, New York: Oxford University Press, 2010, p. 125.

^{④8} See Alan C. Page, “Self-Regulation: The Constitutional Dimension”, *The Modern Law Review*, Vol. 49, (Mar. 1986), p. 141. Also see Angela Cambell, “Self-Regulation and the Media”, Vol. 51, Issue 3 (May 1999), pp. 711-772.

^{④9} See Cary Coglianese & Evan Mendelson, “Meta regulation and self-regulation”, *The Oxford Handbook of Regulation*, New York: Oxford University Press, 2010, p. 163.

之间的界限,或者说政府监管权和自律管理权二者如何进行科学的配置。应当确立“尊重市场主体的判断、尊重市场自治的基础上,规范证券市场发展”的监管理念。为此,证监会与自律监管主体之间的权力配置应该确保自律监管主体一线的、基础性监管,证监会间接监管的基本配置模式。^⑩ 第二,交易所的自律管理应当是“法定框架内的自我规制”。高尔教授认为,自我规制固然有其优点,但如果不服从其他机构的监督,将导致一个卡特尔体系,其所制定的规则得不到被审查,规则的执行也无效率,因此必须尽可能地“保证自我规制服从政府规制的监督”(surveillance)^⑪。交易所的运营以及所组织的证券交易,与社会经济发展、社会公众有着直接的、密切的关系。证券交易所关系到证券市场的秩序,关系到投资者权益的保护,关系到系统性风险的控制。因此,交易所本身也承载着公共利益,具有很强的公共性。正因为此,交易所虽然实行自律管理,但也应当是在“法定框架内”进行。

2. 证券业协会的自律管理

根据我国《证券法》的规定,在国家对证券发行、交易活动实行集中统一监督管理的前提下,依法设立证券业协会,实行自律性管理。证券业协会是证券业的自律性组织,是社会团体法人。证券业协会履行下列职责:教育和组织会员遵守证券法律、行政法规;依法维护会员的合法权益,向证券监督管理机构反映会员的建议和要求;收集整理证券信息,为会员提供服务;制定会员应遵守的规则,组织会员单位的从业人员的业务培训,开展会员间的业务交流。有人认为,我国的证券业协会仍然存在以下问题^⑫:一是,证券业协会的独立地位仍然不存在,主要是证监会政策的执行者;二是,协会仍然是“桥梁和纽带”的功能,如反映会员的建议和要求,组织培训等,而没有反映出自律的功能,突出表现在《证券法》对于场外交易市场没有框架性规定。

从发达国家的经验看,证券业协会均为场外市场的自律监管者,由于我国《证券法》规定的欠缺,导致证券业协会对该市场的监管缺乏法律依据,自律监管权十分狭窄,权威性降低。因此,应当更好地发挥证券业协会的自律管理作用。当然,在政府职能定位的影响下,政府主导必将持续相当长的时期,使证券业协会成为完全独立的自律机构目前还不可能,但在现有法律框架内仍然可以优化权力配置。其他国家的经验显示,证券业协会的主要自律职能体现在对证券公司和场外市场的监管。目前证券业协会最需要加强的就是自律监管职能,这也是证券业协会与证监会之间权力配置的重点。

结 语

规制执法机构在执法过程中享有相当的自由裁量权,可以在威慑式执法策略和“建

^⑩ 参见吴越、马洪雨《证监会与证券交易所监管权配置实证分析》,载《社会科学》2008年第5期。

^⑪ 李洪雷《走向衰落的自我规制——英国金融服务规制体制改革述评》,载《行政法学研究》2016年第3期。

^⑫ 参见康耀坤《证监会与证券业协会监管权配置研究》,载《甘肃社会科学》2010年第6期。

议和劝服”策略之间进行选择或者二者兼用。规制机关往往不会仅仅局限于一种规制执法策略,只是会有所侧重。因此,在何种情况下采取威慑式执法策略,在何种情况下采取顺从式执法策略,需要规制机关的大智慧。

我国证券监管机构既不能过度依赖威慑式执法策略,但也不宜采取纯粹的“建议和劝服”策略,最好的办法或许是引入“精明规制”理念,在执法资源有限的情况下,更多地利用外部的组织和资源去实现政策目标,选择作为自我规制与合作规制的助推器进行“远距规制”而非直接规制。这种进路与国际范围内政府角色从“划船转向掌舵”^⑤的转换具有高度的一致性。

Abstract: The conclusion that the China Securities Regulatory Commission adopts the deterrence enforcement strategy can be made through analyzing the data of all regulatory enforcement measurements from 2010 to 2016. Considering the effect and the cost of the CSRC regulation, the deterrence enforcement strategy did not realize the ideal regulatory effect. The CSRC should accept the Smart Regulation theory and adjust its regulatory enforcement strategy. The CSRC should pay more attention to the persuasive enforcement strategy, cooperate with the regulated firms and respect the self-regulation of the Stock Exchange and self-regulation organizations.

(责任编辑:吴 雷)

^⑤ David Osborne & Ted Gaebler, *Reinventing Government: How the Entrepreneurial Spirit is Transforming the Public Sector*, Longman 1992, p. 126.