

## 证券监管措施: 挑战与应对\*

张 红

**摘 要:** 我国现行法律中规定了上百种证券监管措施, 证券监管机构日益频繁地使用证券监管措施。这些证券监管措施对我国行政行为型式化理论、行政程序以及司法审查均构成挑战, 这既是行政监管理论对传统行政行为理论的挑战, 也是法律移植与本土化的结果。证券监管措施本质上是证券监管机构行使证券监管权所采取的措施, 是证券监管的具体手段或形式。一方面应当对证券监管措施进行梳理, 本质上属于行政处罚、行政强制措施监管措施分别明确其性质并遵守《行政处罚法》和《行政强制法》, 对难以纳入已有行政行为类型的大量证券监管措施, 应当引入行政规制理论进行规范; 另一方面应实现行政程序的法典化, 修订《证券法》并完善中国证监会内部的行政程序规定。

**关键词:** 证券监管措施; 证券监管权; 政府规制

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。据统计, 法律、行政法规和中国证监会的行政规章中共规定了114种证券监管措施。这些监管措施对于预防市场风险、防止风险扩大虽然必要, 但往往会对相对人的权益产生巨大影响, 且由于不受行政许可法、行政处罚法、行政强制法的约束, 因而成为法律规范的盲点。如何认识证券监管措施, 如何对其进行法律定位并予以规范, 是本文试图探讨的问题。

### 一、证券监管措施对理论与实务的挑战

#### (一) 两个案例

##### 1. 2010年弘信期货诉中国证监会案

2009年2月20日, 中国证券监督管理委员会青岛监管局(以下简称青岛证监局)因青岛弘信期货经纪有限公司净资本不足, 向其发出《关于对弘信期货经纪有限公司限期整改并限制业务的通知》(青证监发[2009]41号), 责令公司限期整改, 促使净资本达标或提出重组方案。2009年3月31日, 整改期限届满, 弘信期货仍无法满足“净资本不得低于人民币1500万元”的规定。2009年7月9日, 中国证券监督管理委员会(以下简称证监会)依法作出《中国证监会行政监管措施决定书》[2009]6号, 决定撤销青岛《期货经纪业务许可证》(许可证号30670000)和《期货公司营业部经营许可证》(许可证号30671001、30671002), 并关闭其所有分支机构。弘信期货不服, 向证监会申请行政复议。2009年10月26日, 证监会作出[2009]7号《行政复议决定书(弘信期货)》, 决定维持《行政监管措施决定书》[2009]6号对申请人作出的行政监管措施决定。弘信期货不服上述复议决定, 于2009年12月28日向北京市第一中级人民法院提起行政诉讼, 请求法院依法予以撤销。北京市一中院于2010年6月3日作出

作者简介: 张红, 法学博士, 北京师范大学法学院副教授。

\* 本文系北京高等学校青年英才计划(Beijing Higher Education Young Elite Teacher Project)“证券行政法问题研究”(项目号YETP0289)的阶段性成果。

[2010]一中行初字第949号《行政判决书》驳回了原告的诉讼请求。弘信期货不服一审判决,提起上诉。经过庭审,北京市高级人民法院终审判决,驳回上诉,维持一审判决。<sup>①</sup>

案件庭审过程中有两个争议焦点:其一,证监会撤销许可的行为是证券监管措施还是行政处罚?原告认为撤销其经营和业务许可的行为是一种行政处罚行为,属于行政处罚法的调整范畴。而被告证监会则强调自己向弘信期货下发的是《行政监管措施决定书》,决定书采取的措施是“撤销”其期货业务许可并关闭分支机构,不是《行政处罚法》中的“吊销”,其决定是适用《期货交易管理条例》(2007年)相关规定所作出的行政监管措施,不属于行政处罚。其二,证监会作出证券监管措施的行为程序是否合法?原告弘信期货诉称被告未履行听证程序,程序违法,处罚行为显然无效。被告证监会则辩称,监管决定是适用《期货交易管理条例》相关规定所作出的行政监管措施,不属于行政处罚,因此无需履行听证程序。

## 2. 2009年江苏期望诉中国证监会案

2005年7、8月,江苏期望经纪有限公司因无法追交450万元的最低结算保证金,被各期货所停止交易。此后几年,江苏期望基本处于停业状态。2007年《期货交易管理条例》开始施行。根据该《条例》第21条“期货公司成立后无正当理由超过3个月未开始营业,或者开业后无正当理由停业连续3个月以上,国务院期货监督管理机构应当依法办理期货业务许可证注销业务”之规定,证监会于2008年3月17日作出[2008]4号《中国证监会行政监管措施告知书》,注销了江苏期望期货经纪有限公司《期货经纪业务许可证》(许可证号A031610063)。江苏期望不服,提起行政诉讼,请求法院撤销证监会作出的注销其期货经纪业务许可证的行政监管措施。经过庭审,北京市第一中级人民法院一审判决驳回江苏期望公司的诉讼请求。江苏期望不服一审判决,提起上诉。北京市高级人民法院终审判决,驳回上诉,维持一审判决。<sup>②</sup>

在庭审过程中,有两个争议焦点:一是对证监会注销江苏期望期货经纪有限公司《期货经纪业务许可证》这一措施性质的认定;二是证监会监管措施程序是否合法。对于证监会注销许可证行为的性质,原告坚持认为注销措施系行政强制措施决定范围,且其实质内容系撤销期货业务许可证处罚行为。对此,被告证监会辩称,“对于江苏期望的注销措施既不是行政强制,也不是行政处罚,更不是对江苏期望的否定性评价”,采取注销措施是针对期货公司怠于经营、无正当理由停业的事实状态,本质上是一种许可证的管理措施,不能混同于行政处罚。<sup>③</sup>在监管措施行使程序是否合法这一问题上,原告诉称被告证监会在注销许可前未能适当履行调查、告知、审批以及送达程序,程序上存在瑕疵致使事实认定错误。而被告认为自己严格依法行政,审慎做出决定,程序并无不当。

### (二) 证券监管措施带来的挑战

上述两案系中国证监会因证券监管措施被诉的仅有案例。不难发现,上述两个案例的共同之处在于,原、被告对于具体证券监管措施的性质认定及行使程序是否合法,存在争议。透过上述两案,可以看到证券监管措施对行政法学理论与实务所带来的挑战。

#### 1. 挑战之一:法律定位不清

在弘信期货案中,原被告双方对于撤销原告经营和业务许可行为的性质存在不同意见。原告弘信期货公司认为,被告撤销了其经营及业务许可,停止了其期货经营业务,严重影响了公司利益,显然属于行政制裁的一种,故被告实施的此项监管措施实质上是行政法上的行政处罚行为。而被告证监会则辩称,针对弘信期货违法行为所制作的(2009)6号《行政监管措施决定书》,依据的是《期货交易管理条例》第59条关于撤销期货业务许可的规定,不是《行政处罚法》第8条关于吊销许可证的规定,撤销原

<sup>①</sup> 《北京市高级人民法院行政判决书》(2010)高行终字第896号。

<sup>②</sup> 《北京市高级人民法院行政判决书》(2010)高行终字第303号。

<sup>③</sup> 张欢“期货经纪业务许可证被注销,江苏期望起诉中国证监会——期货业行政诉讼第一案在京开庭”,载《上海证券报》2009年8月15日第2版。

告经营和业务许可行为不是一种行政处罚,而是证券监管措施的一种。与此相似,在江苏期望案中,原告双方对于注销许可行为的性质同样产生了分歧——注销行为是行政强制措施还是证券监管措施。且不论撤销许可与注销许可的区别何在,问题在于,证券监管机构对于证券市场上企业许可的撤销或注销行为的性质究竟是什么?作为以公权力为后盾的此类证券监管措施到底属于哪种行政行为?更为严重的是,法院对证监会关于证券监管措施不属于行政处罚主张的支持,是否在事实上以司法确认的形式,将证券期货监管措施第一次作为独立的具体行政行为类型对待?<sup>[1]</sup> (P. 785)

事实上,中国证监会采取的证券监管措施均存在定位不清的问题。例如,不具处罚性质的建议性、报告性、指导性监管措施,如“建议暂停或免除职务”、“披露财务报告”、“责令进行业务学习”等如何认定?<sup>[2]</sup> (P. 420) “记入信用记录”或“记入诚信档案”是处罚措施还是强制措施?<sup>①</sup> “暂停证券承销业务许可”、“限制有关股东行使股东权利”等是否属于行政强制措施?特别是《行政强制法》颁布施行之后,其中关于金融业审慎监管的例外规定,造成条文理解上的困难和法律适用中的混乱。《行政强制法》第3条第3款规定,“行政机关采取金融业审慎监管措施、进出口货物强制性技术监控措施,依照有关法律、行政法规的规定执行。”在证券期货执法中所适用的各类证券监管措施,是否适用行政强制法,一时出现了“完全不适用说”和“部分不适用说”之争<sup>[3]</sup>。

## 2. 挑战之二: 行政程序缺失

前述两个案件中,原告坚持认为被告证监会在作出具体行政行为时未能适当履行法定程序,程序瑕疵,该行为无效。而被告证监会强调撤销许可和注销许可行为,并非依照行政处罚法作出,本质上属于一种证券期货监管措施而不是行政处罚,因而无需按照行政处罚法的程序规定进行。在此情况下,只能寄望于单行法律法规中是否有关于行政程序的规定。

上述两个案件均涉及到《期货交易管理条例》的适用。弘信期货案涉及到该《条例》第59条的适用,第59条第4款规定“对经过整改仍未达到持续性经营规则要求,严重影响正常经营的期货公司,国务院期货监督管理机构有权撤销其部分或者全部期货业务许可、关闭其分支机构。”江苏期望案涉及到该《条例》第21条的适用,第21条第1款规定“期货公司或者其分支机构有《中华人民共和国行政许可法》第七十条规定的情形或者下列情形之一的,国务院期货监督管理机构应当依法办理期货业务许可注销手续:(一)营业执照被公司登记机关依法注销;(二)成立后无正当理由超过3个月未开始营业,或者开业后无正当理由停业连续3个月以上;(三)主动提出注销申请;(四)国务院期货监督管理机构规定的其他情形。”但《期货交易管理条例》对于期货监督管理机构采取监管措施的程序没有任何规定。

除《期货交易管理条例》外,《证券法》、《期货交易所管理办法》、《上市公司收购管理办法》、《证券发行上市保荐业务管理办法》、《证券投资基金销售管理办法》、《上市公司信息披露管理办法》等多部法律法规、规章中均规定了大量监管措施,但均没有关于采取监管措施的程序性规定。

2008年12月12日,中国证监会发布《证券期货市场监督管理措施实施办法(试行)》(以下简称《证券监管措施实施办法》)。《证券监管措施实施办法》对监管措施的种类作了统一设定,对其实施程序作了明确规范。《证券监管措施实施办法》共罗列了18种监管措施<sup>②</sup>,并通过第三章“监督管理措施的实施程序”对监管措施的程序作出了规定,还规定了回避、监管文书的格式、监管措施的公开等问题。如果采取《证券监管措施实施办法》规定之外的其他监督管理措施的,可以参照该办法的有关程序。因此,正如中国证监会通知中所指出的,“《实施办法》是我会实施监督管理措施的‘程序基本法’。”

<sup>①</sup> 对此,有学者认为应以是否公布为区分标准,若记入诚信档案并未公布,则不属于行政处罚措施;若记入诚信档案并予以公布,则该措施具备制裁性,属于行政处罚,可参见柯湘“中国证监会非行政处罚性监管措施研究”,载《政法学刊》2008年第2期。

<sup>②</sup> 这18种监管措施包括: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。

应当说,这些条文对实施证券监管措施提出了基本的程序要求,有利于规范证券监管措施的实施,但却很难对监管措施的实施产生真正有效的规范作用。原因在于:其一,这些程序规定内容较为简单,《证券监管措施实施办法》第三章“监督管理措施的实施程序”共26个条文,对18种监管措施的程序逐条进行了规定。例如,《证券监管措施实施办法》第27条规定“责令改正的,实施机构应当向当事人发出书面决定,责令其限期改正并提交书面报告。决定书应当载明改正事项、时限和要求。”此后的17个条文都是根据这种模式作出了规定,一般都明确规定实施监管措施要作出书面决定、监管对象履行监管措施所规定义务应当遵守的时限等。其二,各种监管措施的程序中没有体现监管对象的程序参与权,其只能被动地接受处理。此外,还对监管对象履行监管措施所规定的义务提出了明确的要求,显然这与行政正当程序的要求存在着差距。

### 3. 挑战之三:司法审查乏力

证券监管措施是一种行使公权力的行为,监管措施的相对人对其不服,自当可以提起行政诉讼。证券监管措施对司法审查亦带来不小的挑战。

第一,大量证券监管措施没有进入司法审查的轨道。这么多年以来,只有弘信期货和江苏期望两家公司针对中国证监会的监管措施提起了行政诉讼。两个行政诉讼案件与中国证监会采取的大量证券监管措施相比实在太少。很显然,面对监管机构及其所代表的对证券期货市场强大的监管权力,监管措施的相对人往往会去考虑如何与监管机构进行“沟通协调”,而不会首先考虑提起行政诉讼。结果自然是许多证券监管措施逃脱了法院的审查。

第二,在证券监管措施行政诉讼案件中,司法机关往往陷入“无法可依”的境地。《证券法》及其他行政法规、行政规章规定了各种证券监管措施。监管措施背后的各项监管权力似乎都有着法律法规及规章条文上的概括性授权,这种宽泛、抽象而又模糊的授权却与现代金融市场法治化下的“有限政府”诉求格格不入<sup>[4][P.89]</sup>。承载着大量监管措施的法律规定,却缺乏司法可操作性。司法机关往往感觉“无法可依”。

第三,证券监管行政案件的复杂性,加剧了司法权的自我克制。一方面,法院受制于维护政治稳定、经济发展等“任务”束缚,面对肩负“国计民生大业”的中国证监会时,往往再三思量判决认定可能带来的后果与影响<sup>[5][P.78]</sup>,对于此类复杂案件更是小心谨慎。另一方面,司法权力本应保持与行政权力的合理边界,不能因过度干预而降低行政裁量权在剧变社会中所具备的效率优势。法院在审理行政违法案件时,需注意调整司法审查的范围和深度,保持与行政权的良性互动。<sup>[6]</sup>因此,司法救济在涉及证券监管措施的案件面前,往往表现乏力。在面对弘信期货诉证监会案、江苏期望诉证监会案等类似案件时,受制于种种外部环境因素以及司法权本身职能边界有限性的制约,法院往往在承受巨大压力的同时举步维艰。司法救济乏力,使得维护正义的最后一道防线形同虚设。

## 二、认识证券监管措施

证券监管措施并非严格法律用语。对于证券监管措施的概念,目前并无明确界定,它更多地使用于证券监管机构内部。从其特定的主体、对象、实施目的及范围来看,证券监管措施本质上属于国家进行市场规范、权益保护的手段或形式,更类似于一个独特的行政管理或经济学术语。但它却与法律密切相关。

### (一) 证券监管措施的产生

1998年12月29日第九届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过、1999年7月1日起施行的《证券法》中并没有规定证券监管措施。可以查到在中国证监会颁布的行政规章中,最早规定证券监管措施的是1999年4月22日颁布实施的《外国证券类机构驻华代表机构管理办法》。该《办法》第24条规定了“证监会要求其外国证券类机构更换首席代表”,第25条和第27条规定了“责令限期补报”。

2005年10月修订的《证券法》中首次出现了“监管措施”一词。《证券法》第153条规定“证券公司违法经营或者出现重大风险,严重危害证券市场秩序、损害投资者利益的,国务院证券监督管理机构

可以对该证券公司采取责令停业整顿、指定其他机构托管、接管或者撤销等监管措施。”在1999年《外国证券类机构驻华代表机构管理办法》和2005年《证券法》之间,共有7部中国证监会规章中规定了证券监管措施。<sup>①</sup>2005年证券法修订之后至2014年间,共有37部中国证监会规章规定了证券监管措施。

至于为何要规定证券监管措施,全国人大财政经济委员会副主任委员周正庆2005年4月24日在第十届全国人民代表大会常务委员会第十五次会议上所做《关于〈中华人民共和国证券法(修订草案)〉的说明》中明确指出,“现行证券法对证券经营机构监管的特殊性考虑不够,监管手段不足,影响监管效率和效果。修订草案参照《银行业监督管理法》规定,补充和完善了监管措施,要求证券公司及其股东、实际控制人向国务院证券监督管理机构报送有关信息、资料;可以委托会计师事务所、资产评估机构对证券公司进行审计或者评估;对风险控制指标不符合规定的限期改正或限制其业务、限制分配红利;对虚假出资、抽逃出资的股东限期改正并可责令转让股权;对违法违规的证券公司高级管理人员取消任职资格;对严重违法违规的证券公司责令停业整顿、指定其他机构托管、接管或者撤销;在证券公司清算时,优先偿付挪用的客户资产。”可见,证券监管措施是为了顺应证券监管的需要、充实监管手段而出现的。

## (二) 证券监管措施现状

我国现行有效的法律规定中,规定证券监管措施的法律包括《证券法》和《证券投资基金法》两部,行政法规包括《期货交易管理条例》和《证券公司监督管理条例》两部,还有《上市公司收购管理办法》等43部中国证监会规章对证券监管措施进行了规定。中国证监会于2008年12月12日发布的《监管措施实施办法》第8条将监管措施分为法律、行政法规规定的监督管理措施和中国证监会规章规定的监督管理措施。前者包括责令增加内部合规检查的次数等10种,后者包括责令改正等8种。2008—2012年四年间,中国证监会制定或者修改了多部规章,新增了大量证券监管措施。通过对设定证券监管措施的47部法律、行政法规和部门规章的梳理发现,截至2012年底,我国证券监管措施多达114种。根据这些监管措施对监管对象权利、资格或者行为的限制或者影响进行分类,可以将其划分为申诫类监管措施、限制财产权类监管措施、限制行为类监管措施、限制资格类监管措施。

### 1. 申诫类监管措施

申诫类监管措施,是指证券监管机构对监管对象发出警戒,通过对其名誉、荣誉、信誉等施加影响,从而引起其精神上的警惕的措施。这类措施共有11种:监管谈话;谈话提醒;谈话;出具警示函;出具监管关注函;提示;予以重点关注;要求证券交易所对发行人证券的交易实施特别提示;记入信用记录;记入诚信档案并公布;通报批评。

### 2. 限制财产权类监管措施

限制财产权的监管措施,是指证券监管机构对监管对象的财产或某种财产权利进行限制或者剥夺的措施。这类措施共有11种:限制向董事、监事、高级管理人员支付报酬、提供福利;限制分配红利;限制转让财产或者在财产上设定其他权利;限制期货公司自有资金或者风险准备金的调拨和使用;限制有关股东行使股东权利;限制股东权利;责令控股股东转让股权;责令转让所持证券公司的股权;责令转让股权;责令转让所持期货公司的股权;不具有表决权、分红权。

### 3. 限制行为类监管措施

限制行为类监管措施,是指证券监管机构限制或者剥夺监管对象特定行为能力的措施。这类措施最为常见,共有78种:临时接管;限制业务活动,责令暂停部分业务;限制或暂停部分期货业务;暂停证券承销业务许可;暂停客户资产管理业务;暂停网上委托业务;暂停办理相关业务;限制托管业务;责令

<sup>①</sup> 这七部规章是《网上证券委托暂行管理办法》(2000年3月30日实施),《客户交易结算资金管理办法》(2002年1月1日实施),《证券业从业人员资格管理办法》(2003年2月1日实施),《证券投资基金运作管理办法》(2004年7月1日实施),《证券投资基金行业高级管理人员任职管理办法》(2004年10月1日实施),《证券公司债券管理暂行办法》(2004年10月18日实施),《证券投资基金托管资格管理办法》(2005年1月1日实施)。

暂停基金代销业务; 责令暂停收购; 限制交易行为; 责令暂停履行职务; 暂停相关人员职务; 限制出境; 暂不受理其客户资产管理业务资格申请、集合资产管理计划设立备案或者申请; 不受理由其出具的评级报告; 不再受理公开发行业务申请; 不受理申报文件; 不受理其文件, 并将处理结果予以公布; 不受理该推荐人的推荐意见和签署意见的年检登记表; 不受理保荐推荐; 不再受理保荐机构推荐的保荐代表人注册登记申请; 不接受证券发行专项文件; 不受理任职资格申请; 每月报告接受保荐机构督导的情况; 定期不定期检查; 要求说明对公司净资本等风险控制指标的影响; 披露月度财务报告、相关资料; 建议暂停或者免除职务; 责令改正; 责令限期改正; 责令整顿; 责令整改; 责令限期整改; 责令限期补报; 限期纠正; 要求予以改进或更换; 责令增加内部合规检查的次数; 公开作出解释并道歉; 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; 责令更换董事、监事、高级管理人员; 责令更换董事、监事、高级管理人员或者有关业务部门、分支机构的负责人员, 或者限制其权利; 要求其交易所更换首席代表; 责令公司限期另行决定代为履行职务的人员; 责令原代为履行职务人员停止履行职务; 责令公司更换代为履行职责的人员; 责令增加内部合规检查的频率; 停止批准新业务; 停止批准新增业务或者分支机构; 停止批准增设、收购营业性分支机构; 不得参与证券承销; 撤销有关业务许可; 取消证券承销业务许可; 撤销证券评级业务许可; 吊销网上委托业务许可; 撤销其部分或者全部期货业务许可; 暂停或撤销其相关证券业务许可; 责令终止基金代销业务; 不得作为特定对象认购证券; 吊销期货业务许可证; 责令停止收购; 责令停止交易品种的交易; 关闭分支机构; 撤销代表处; 不得行使表决权; 责令进行业务学习; 责令更换保荐代表人、内核负责人; 从名单中除去; 要求期货公司更换会计事务所; 要求期货公司聘请中介服务机构进行专项审计、评估或者出具法律意见; 要求提前报送专门报告; 责令履行相关业务; 责令定期报告; 暂停或者限制证券期货经营业务活动; 限制证券买卖。

#### 4. 限制资格类监管措施

限制资格类监管措施, 是指证券监管机构剥夺或者限制监管对象从事特定行为的资格的措施。共有 14 种: 暂停基金托管资格; 暂停任职资格; 认定为不适当人选; 不得再次申请基金托管资格; 资格年检; 撤销任职资格; 取消任职资格; 吊销任职资格; 取消客户资产管理业务资格; 取消从事证券交易结算资金存管业务资格; 取消基金管理资格; 吊销基金托管资格; 取消基金托管资格; 取消托管人资格。

上述 114 项证券监管措施包罗万象, 涵盖了市场准入、运行监管、风险控制、稽查执法以及企业教育等方面, 可谓织下证券监管的“天罗地网”。其中, 监管谈话、出具警示函、责令公开说明、责令定期报告、暂不受理与行政许可有关的文件、责令改正、责令限期整改、认定为不适当人选等几种是实践中运用最多的监管措施。

#### (三) 证券监管措施的法律定位

《证券法》第 178 条规定“国务院证券监督管理机构依法对证券市场实行监督管理, 维护证券市场秩序, 保障其合法运行。”证券监管是指能够代表国家履行证券监管职能的机构, 依据法律授权, 为了既定的监管目标, 制定相应的法规和政策并监督其执行, 查处违法者, 对证券市场各类主体及其行为进行的管理<sup>[7](P.16)</sup>。中国证监会《证券监管措施实施办法》(2008) 中明确指出“通过推进股权分置改革、提高上市公司质量、实施证券公司综合治理、完善资本市场法律体系等一系列旨在加强资本市场基础性制度建设的重要改革, 我国资本市场发生了重大的变化, 进入了改革发展的新阶段, 同时也面临着许多新情况、新问题。针对资本市场违法行为呈现出一些新形式、新特征, 监管工作必须进一步提高时效性, 及时矫正不法行为, 快速反应, 防范风险的蔓延与危害后果的扩散。监督管理措施作为行政许可、行政处罚等措施的重要补充形式, 具有及时矫正的功能。”

证券监管措施是证券监管机构行使证券监管权所采取的措施, 是证券监管的具体手段或形式。有学者认为, 证券监管权是指能够代表国家履行证券监管职能的机构, 为了维护证券市场的公平和效率, 保护投资者合法权益, 依法律授权拥有的对证券市场各类主体及其行为进行监督和管理, 制定相应的法

规和政策并监督其执行,对违反者给予处罚的权力。各国政府证券监管机构拥有的权力不尽相同,但一般都拥有法规制定权、核准审批权、日常监督管理权、调查处罚权、采取强制措施的权利等。除法规制定权外,其他证券监管权均有可能以证券监管措施的形式行使。

### 三、证券监管措施为何构成挑战

随着法律越来越多地规定证券监管措施,中国证监会也日益频繁地适用证券监管措施,使得证券监管措施逐渐引起人们关注。面对一种证券监管措施,人们往往首先要问:这是一种什么性质的行为?是行政处罚、行政许可还是行政强制,抑或其他行政行为?然而,令人沮丧的是,多数情况下都很难给出明确的答案。我们会发现很难将多数证券监管措施归入传统的行政行为型式之中。正如前文所述,各种各样的证券监管措施给行政法学理论和实践带来了不小的挑战,归根结底,是行政监管理论对传统行政行为型式化理论的挑战,也是法律移植的结果。

#### (一) 行政行为的型式化理论

在行政行为理论框架之下,证券监管措施悄然存在了,并且对传统的行政行为型式化理论构成了挑战。其实这就是行政监管措施给传统行政法理论带来的新命题。

奥托·梅耶在1895年出版的《德国行政法》中提出了“行政行为”这一行政法学核心范畴,经过系统的理论研究,行政行为成为行政法学尤其是大陆法系行政法学的一个核心概念。明治宪法下的日本行政法学接受了这一理论,至今仍是行政法学研究中的重要领域。在我国台湾地区,基本上沿用了德国和日本的理论体系,将行政行为作为行政法学的基本概念来把握。

19世纪中叶,德国法学家为适应德国法制统一及其法典化进程的需要,掀起了一股概念法学的思潮。20世纪以来,概念法学在大陆法系国家以及日本和我国的法学界得以广泛流行。在行政行为领域,概念法学致力于行政行为的型式化。所谓“型式化之行政行为”是指,已经受实务、学说所讨论而已固定化之行政行为,其概念、体系与其他体系间互相间之关系已经大体完备者。型式化之行政行为主要有行政处分、行政契约、法规命令、行政规划及行政事实行为等<sup>[8]</sup>(P.338)。正如德国行政法学者施密特·阿斯曼所指出的,“如果可以很精确成功地将一个行政措施归入定性为行政处分的概念时,则其他有关其程序及诉讼上之处置,就可以直接援引体系加以回答处理”<sup>[9]</sup>(P.5)。

我国20世纪的行政法学对此作了大量的逻辑处理工作,即寻求某类行政行为的共同素材,将具有相同素材的行政行为加以归类,再用一个行政行为的下位属概念加以命名和界定,从而形成各种不同模式或型式的行政行为,如行政许可、行政征收、行政裁决、行政处罚和行政强制措施等。<sup>①</sup>这一理论首先影响了我国的行政立法。从1994年《行政处罚法》到2003年《行政许可法》,再到2011年《行政强制法》,全国人大完成了对最常见的三种行政行为进行立法的任务。行政机关在实施行政处罚、行政许可和行政强制这三种行为时必须分别遵守上述三部法律中对行为程序的规定。行政行为型式化理论也直接影响到司法审查。法院在对行政争议进行审查时,也是按照具体行政行为的性质和类别适用相应的法律规范。最高人民法院曾于2004年下发《关于规范行政案件案由的通知》,明确了确定案件案由的基本方法是划分案件的类别,以行政管理范围为“类”,以具体行政行为种类为“别”进行构造。并将具体行政行为分为以下27类:行政处罚、行政强制、行政裁决、行政确认、行政登记、行政许可、行政批准、行政命令、行政复议、行政撤销、行政检查、行政合同、行政奖励、行政补偿、行政执行、行政受理、行政给付、行政征用、行政征购、行政征收、行政划拨、行政规划、行政救助、行政协助、行政允诺、行政监督、其他行政行为。<sup>②</sup>一旦某一行政争议所涉及的行政行为尚未出台独立的部门法律,囿于我国统一行政程序法的缺失,法院在审查时难免倍感艰辛。

<sup>①</sup> 《最高人民法院关于规范行政案件案由的通知》法发[2004]2号。

<sup>②</sup> 同上注。

有学者指出,这种型式化之行政行为,虽然具有制度化、衔接性和储藏性的功能,可以带来制度与稳定性等优点,但相对的,型式化之行政行为也存在过度抽象性、过度集中性的缺陷,且缺乏对行政过程与行政法律关系的研究<sup>[8]</sup> (P. 347)。而“证券监管措施”这一特定概念,正是在行政处罚法出台后、其他行政行为的专门规范法出台前这一立法空缺期间内出现的。前文所涉及的监管谈话、谈话提醒、出具监管关注函、认定为不适当人选等证券监管措施就难以归入某一既有行政行为类型。在像我国将行政行为型式化,并分别立法进行法律约束这种框架之下,证券监管措施极易因此而逃脱法律的规范,导致行政权力的滥用。

## (二) 法律移植与本土化

国外有学者认为,世界不同法律体系或渊源对一国证券市场法治环境有着至关重要的影响。<sup>①</sup>虽然这种认识受到了来自各国学者不同程度的驳斥和批判<sup>[10]</sup> (P. 95),但在我国证券监管法治领域其带来的启示仍然值得探究,因为作为深受大陆法系传统法理论影响的我国,在证券市场法律制度建设过程中却大规模吸取甚至模仿了以美国为主的英美法系证券法制。1992年我国专门的证券监管机构(国务院证券委员会和中国证券监督管理委员会)成立后,主要任务是证券立法<sup>[11]</sup>,而美国和台湾经验成为立法的主要参考<sup>[12]</sup>。

在证券监管措施方面,从发行管理到交易管理再到对券商的管理与处罚,我国证券监管措施大多与SEC监管执法措施相似。在名称上,美国SEC执法手段,被称为监管行动(Regulatory Actions)或证券监管执法措施(Securities Enforcement Measures),我国“证券监管措施”的叫法,与SEC执法措施并无实质差异。在诸如信息披露、检查、谴责、限制行为或业务、中止或撤销业务许可、暂时吊销或撤销资格、企业高级管理人员资格任免、市场禁入、账户冻结等等,中国证监会都在借鉴着SEC执法手段<sup>[13]</sup>。与美国《2002年萨班斯法案》赋予监管者更多执法手段相似,<sup>②</sup>我国2005年《证券法》同样加大了中国证监会的监管权力,其中关于查封、冻结等准司法性权力的设置,毫无疑问源自对SEC行政法官执法机制青睐的结果。此外,同样与SEC相似的是,中国证监会也享有广泛的规则制定权和市场监控等行政权,以确保监管及时有效,且中国证监会倾向于不断扩张权力,以增加监管执法资源。<sup>③</sup>

问题在于,美国对行政行为的认识和处理有自己的逻辑和方法。美国《联邦行政程序法》将行政行为区分为规章制定(rulemaking)和裁决(adjudication)两类,分别遵守不同的行政程序。由于不存在行政行为型式化理论的影响,所有的行政行为原则上不是规章制定即为裁决,平等地受到《联邦行政程序法》的约束。加之《联邦行政程序法》所确立的“可受审查的假定”原则,所有证券监管措施的裁决都假定可以接受法院的司法审查。权力制衡和程序约束的有效结合所构建起的严密体系,使得美国证券业监管机构SEC向来兢兢业业,以严格、高效著称,备受好评。<sup>④</sup>

由此可见,我国证券市场监管措施法律困惑的真正原因,或许是证券法治“洋为中用”与我国行政法学理论传统的“大陆法系”“基因”互斥的结果。在英美法系法治演进模式之下孕育出的证券监管措施,有着权力制衡和正当程序的法律规制,一旦移植到不同体制和观念的国家证券法律体系中,势必会出现衔接不畅、磨合吃力的制度困境。

## 四、如何应对挑战

大量的证券监管措施对于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,发挥了不可忽视的作用。但同时不可避免地会发生侵犯

① See Rafael La Porta, Florencio Lopez - De - Silanes, Andrei Shleifer and Robert W. Vishny, *Legal Determinants of External Finance*, *Legal Determinants of External Finance*, Vol. 52, No. 3 (Jul, 1997), pp. 1131 - 1150; Rafael La Porta, Florencio Lopez - de - Silanes, Andrei Shleifer, Robert W. Vishny, *Law and Finance*, *Journal of Political Economy*, Vol. 106, no. 6 (1998), pp. 1113 - 1155.

② See Sarbanes - Oxley Act of 2002, Sec 603, Sec 1103, Sec 1105.

③ 参见卢文道“法律背后的证监会”,载《社会科学报》2007年6月28日第3版。

④ See Walter Werner, *The SEC As a Market Regulator*, *Virginia Law Review*, Vol. 70, No. 4 (May, 1984), pp. 755.



监管对象权利的情况。如何约束证券监管机构的监管权,规范证券监管措施,成为不可避免的问题。

#### (一) 证券监管措施的两个面向

一是面向过去的传统行政行为型式化理论。规范证券监管措施,我们首先要思考的是,如何将证券监管措施与我国传统的行政行为型式化理论相契合,因为我们既然深受大陆法系行政行为理论的影响,很难将其彻底摒弃。解决中国问题首先应当寻求本土的解决办法。因此,就目前法律规定的114种证券监管措施而言,应当对其进行仔细梳理,对每一种措施从本质上进行分析并试图进行类型化。第一类是本质上属于行政处罚行为的措施,应明确其行政处罚行为的性质,并接受《行政处罚法》的规范,遵守行政处罚程序。例如公开谴责、记入诚信档案、出具警示函、停止批准新业务、撤销有关业务许可、责令更换董事、监事、高级管理人员、责令股东转让股权等。第二类是本质上属于行政强制措施的,应明确其行政强制措施的性质,并接受《行政强制法》的规范,遵守行政强制措施的程序。根据《行政强制法》第2条第2款的规定,行政强制措施,是指行政机关在行政管理过程中,为制止违法行为、防止证据损毁、避免危害发生、控制危险扩大等情形,依法对公民的人身自由实施暂时性限制,或者对公民、法人或者其他组织的财物实施暂时性控制的行为。该法第3条第3款还专门规定,“行政机关采取金融业审慎监管措施、进出境货物强制性技术监控措施,依照有关法律、行政法规的规定执行。”在114种证券监管措施中,约有20余种属于行政强制措施,包括限制出境、限制分配红利、限制支付报酬、限制转让财产、限制期货公司自有资金或者风险准备金的调拨和使用、限制出境、接管、托管等。

二是面向政府规制理论。在现有的证券监管措施中,除了可以归入行政处罚、行政强制措施的监管措施,大量的无法归入上述两类的证券监管措施,例如予以重点关注、监管谈话、谈话提醒、临时接管、不得参与证券承销等。同时,我们可以合理地预见到,证券监管措施的数量还将增加,如何对这一部分证券监管措施进行法律规范,建议引入政府规制理论。

在当代中国,政府与经济的关系发生了重大变化,可以说“监管型”国家正在中国崛起。这是一种政府和市场的关系模式,在这种模式下,政府实行市场经济,但同时承认市场存在缺陷,因此对市场主体的活动进行监督和控制,以预防和矫正市场失灵问题。国家类型的变迁必然引起行政任务的变化,也会导致行政权在整个国家权力架构中地位和角色的转变。自上世纪八九十年代以来,中国证券监督管理委员会、中国保险监督管理委员会、食品药品监督管理局、安全生产监督管理局等政府监管机构相继成立。不仅在证券领域,在银行、保险、食品药品安全等领域,通过法律法规授权和行政机关的自我赋权,行政监管机关开始实施大量的监管措施。事实上,证券监管措施的定位及其法律规范问题不仅仅只存在于证券领域,在上述各领域均已产生此类困惑。事实上,包括证券监管措施在内的行政监管措施从性质上讲是政府对某一类市场进行监管的手段或形式,不同于传统行政机关对社会的行政管理。这些新型的行政监管措施,对传统的行政法学理论和制度形成挑战。如何应对日益增多的行政监管措施,首先需要行政法学理论作出回应。我们不应囿于传统行政法学理论体系的限制,更应当转变传统研究思路,尝试用政府规制理论去解释这些新问题,进而思考如何对行政监管措施进行规范。

政府规制理论最早发轫于20世纪60至70年代的美国经济学界,它所研究的主要对象是行政机构的活动以及行政对市场和社会的规制。应该说,政府规制研究本质上是一种问题导向的政策分析理论,它是法律学科内的整合,它不只是行政法,甚至也不只是公法,而是为了彻底解决问题而综合运用各种法律手段、法律机制和法律思想的理论。它是一个不曾有着体系建构的雄心,却对真实世界行政过程有着超强解释力的理论。<sup>①</sup>从某种意义上讲,政府规制理论为现代行政法学研究提供了一个强有力的分析工具。正如有学者指出的,现代行政法学对政府规制理论和方法的引入,可以为行政法学研究增加新

<sup>①</sup> 张永健“论药品、健康食品、食品之管制”2003年台湾大学法律研究所硕士论文。转引自朱新力、宋华琳“现代行政法学的建构与政府规制研究的兴起”载《法律科学》2005年第5期。

的生机和活力。<sup>①</sup>

运用政府规制理论去审视证券监管措施,首先是承认其作为证券监管的具体手段,不再试图将一个又一个新出现的证券监管措施纳入已有的行政行为类型。其次,更值得我们思考的问题是,法律规定设定哪些监管措施为适当?政府如何选择最为有效的监管措施?这将是崭新的课题。

## (二) 行政程序规定的完善

国际上五个成熟的证券市场——美国、英国、德国、法国和中国香港的证券监管有着共同的实践。上述五个国家和地区的证券执法都实现了高度的法制化,特别是在证券执法程序方面,无一不是有着充分的法律依据和严格的具体程序。我国的证券监管机构拥有越来越多的裁量权和监管措施,需要对此进行程序规范,否则裁量权的滥用将难以避免。出路有两条:

第一,实现行政程序法典化。20世纪后半叶以来,世界上越来越多的国家采取制定统一的行政程序法的方式对行政程序进行法律规范。由于行政行为在程序上具有明显的统一性,因而又可以制定一部统一的行政程序法典,并以其他行政程序方面的法律以及分散在各个行政法律中的行政程序法律规范作为这部法典的补充。在我国,目前虽然在主要行政管理领域已有或将有单行法律规范,但是,其毕竟未能覆盖所有行政领域,例如,行政计划、行政指导、行政合同等领域尚没有程序规范。并且,除了人们予以类型化的行政领域外,现代行政管理内容的复杂多样化,决定了行政管理形式、方法和手段的多样化,对于尚未被类型化的领域来说,各个击破的立法策略一般难以照应。正如应松年教授所指出的:“以行政的公正、公开、参与、高效为立法目标的行政程序法,是现代国家规范行政权力的基本法,它的制定对国家机关之间的关系、国家与公民之间的关系有着深远影响。当今社会,无论中外,行政权力空前强大,一国如果没有建立起完善的行政权力规范机制,法治的实现无从谈起,公民权利的保障难以实现。”<sup>[14]</sup> P.26 制定统一的行政程序法典,对行政机关行使行政权的行为进行规范,可以避免那些没有专门程序规范的行政行为逃脱法律的约束。

第二,修改《证券法》,完善中国证监会内部的行政规定。首先,建议修改《证券法》,明确证券监管措施的性质,并对证券监管机构实施监管措施规定基本的程序。在最新的《证券法(修订草案)》中已经增加专条规定证券监管措施,但遗憾的是并没有实施证券监管措施的程序规定。<sup>②</sup>

其次,完善中国证监会内部的行政规定。就法律位阶而言,中国证监会现行《证券监管措施实施办法》层次太低,其仅为中国证监会的内部规范性文件。建议将其上升为中国证监会的行政规章。

在具体程序方面,建议借鉴美国证券执法的程序规定。SEC的证券执法行为必须符合宪法、《联邦行政程序法》、各单行法律,包括1933年证券法、1934年证券交易法,以及SEC工作规则。一个完整的证券执法行为通常包括发现、调查、追诉及裁决等基本环节<sup>[15]</sup>。以目前适用最多的行政法官裁决程序为例,SEC《工作规则》中对听证程序中的各方主体、听证的具体程序要求作出了明确的规定。关于听证程序中的各方主体,《工作规则》规定了听证主持人、听证官、听证程序中的命令和决定、文件的送达等;关于听证的具体程序,《工作规则》规定了听证程序的启动、预听证的规则、听证程序的规则(包括听证的公开原则、证据、听证记录等)、向证券交易委员会提出的申诉以及证券交易委员会开展的复议程序、与临时命令和暂停相关的规则、关于追缴款项和罚款支付的规则、非正式程序规则等。正是因为有法律规定和SEC内部工作规则的规定,使得“武装到牙齿”的证券监管权得到了约束。

我国证券监管机构集规则制定权、行政裁决权、准司法权等权力于一身,监管手段具有涉及面广、作

<sup>①</sup> 张永健“论药品、健康食品、食品之管制”2003年台湾大学法律研究所硕士论文。转引自朱新力、宋华琳“现代行政法学的建构与政府规制研究的兴起”载《法律科学》2005年第5期。

<sup>②</sup> 《证券法(修订草案)》第256条规定“国务院证券监督管理机构依法履行职责,在制定规章时有权规定并采取下列措施:(一)责令改正;(二)监管谈话;(三)出具警示函;(四)责令公开说明;(五)责令参加培训;(六)责令定期报告;(七)暂不受理与行政许可有关的文件;(八)认定为不适当人选;(九)法律、行政法规规定的其他监督管理措施。”

用不一、程序各异等特点,这给权力的有效约束带来困难,而通过证券监管措施的程序对权力的运行过程加以规范,无疑给行政自由裁量权的滥用绑上了一道枷锁。通过中国证监会的内部行政程序规定,对证券监管措施进行程序规范,不失为一个现实的好办法。

#### 参考文献:

- [1] 中国证券监督管理委员会《2010年中国资本市场法制发展报告》,法律出版社2011年版。
- [2] 彭冰《中国证券法学》,高等教育出版社2007年版。
- [3] 黄江东“《行政强制法》与证券监管执法若干问题辨析”,载《国家行政学院学报》2011年第6期。
- [4] 黄韬“法院真的推动了法治进程吗?——中国法院审理金融行政案件引发的制度性反思”,载《行政法学研究》2011年第2期。
- [5] 吴志攀主编《市场转型与规则嬗变——WTO条件下中国证券市场法制环境面临的挑战与完善建议》,北京大学出版社2004年版。
- [6] 李东方、王爱宾“证券业监管中司法权的介入及其与行政权的互动”,载《西南政法大学学报》2009年第2期。
- [7] 马洪雨《论政府证券监管权》,法律出版社2011年。
- [8] 林明锵“论型式化之行政行为与未型式化之行政行为”,载《当代公法理论》,月旦出版公司1993年版。
- [9] [德]施密特·阿斯曼著《秩序理念下的行政法体系建构》,林明锵等译,北京大学出版社2012年版。
- [10] 张宪初“近期西方证券监管理念论争及对中国的一些启示”,载《中国资本市场法治评论》(第1卷),法律出版社2008年版。
- [11] 宗日“刘鸿儒谈中国证券市场”,载《中国对外贸易》1994年第2期。
- [12] 肖力见“突破:我国股份制改革与资本市场设立——中国证监会首任主席刘鸿儒访谈录”,载《证券市场导报》2011年第5期。
- [13] 刘鸿儒“亚洲金融危机的教训”,载《金融研究》1998年第6期。
- [14] 应松年“中国行政程序法立法展望”,载《中国法学》2010年第2期。
- [15] 洪艳蓉“美国证券交易委员会行政执法机制研究:‘独立’、‘高效’与‘负责’”,载《比较法研究》2009年第1期。

## Securities Regulatory Measures: Challenges and Solutions

Zhang Hong

**Abstract:** There are hundreds of securities regulatory measures in Chinese current laws which are used by securities regulatory institutions increasingly more often. These measures challenge the categorization theory of administrative acts, the administrative procedures and the judicial review. It is both the challenge of the administrative regulation theory to traditional administrative acts theory and the results of the law transplantation and localization. Securities regulatory measures are essentially the measures taken by securities regulatory institutions to exercise securities regulatory power. It is the specific means and forms for securities regulation. On the one hand, securities regulatory measures should be combed: the regulatory measures which essentially belong to administrative penalties or administrative coercion measures should be respectively defined their nature and follow the rules from the Administrative Penalties Law and the Administrative Coercion Law; for a large number of securities regulatory measures that are difficultly included in the current types of administrative acts, the theory of government regulation should be introduced to specify. On the other hand, the codification of administrative procedures should be achieved, including revising the Securities Law and completing the administrative procedures rules from the inside of the China securities regulatory commission.

**Key words:** Securities Regulatory Measures; Securities Regulatory Power; Government Regulation

(责任编辑:孙国栋)