

监管执法：资本市场健康发展的基石

(作者：肖钢，原载于 2013 年第 15 期《求是》杂志)

经过 20 多年的发展，我国资本市场已经成为全球最大的新兴市场，在经济金融体系中的作用越来越重要，对全球金融市场的影响也越来越大。当前，要准确把握十八大以来党中央国务院对资本市场改革发展的新定位、新部署，勇于攻坚克难，加快监管职能转变，加强监管执法，切实维护市场公开、公平、公正和投资者合法权益，促进资本市场健康发展。

一、加强监管执法是资本市场健康运行的重要前提

资本市场具有法治依赖性，需要推动法治建设、加强监管执法，保障市场运行不“脱轨”。与其他要素市场不同，资本市场的双重性突出，既高效，又脆弱。如果没有有效规则，或规则得不到遵守，逐利的资本就会冲破诚信的底线。轻则导致市场萎缩和停滞，重则滋生和传导风险，危及经济运行和社会稳定。这就决定了要发展资本市场，就离不开法治，就离不开监管执法，资本市场必须走向法治市场。18 世纪初期英国和法国先后发生股市“泡沫危机”，引发全国陷入政治动荡，主要原因就是早期市场依靠自发自律调节，操纵、欺诈行为容易泛滥、失控。美国 1929 年爆发股灾，根本原因也是在此前 100 多年的历史中，既没有统一的成文法，也没有出面维护市场秩序的公共机构。危机促使罗斯福政府痛定思痛，制定了一系列证券法律，设立美国证监会。

资本市场投机违法行为具有伴生性，成熟市场的发展过程，就是一个不断加大执法力度的过程。资本逐利的本性决定，信息欺诈、内幕交易、操纵市场等投机违法行为是市场的伴生物，具有长期性固有性，不会因为市场成熟、加强管理就能完全消失。政府的职责就是以执法为己任，遏制违法行为的蔓延，使市场功能正常发挥。近一个世纪以来，美国国会授予证监会行使的职权，从一般行政执法权，到准立法权、准司法权，逐步扩大。近 20 年来，美国国会赋予证监会的执法任务还在加码，其拥有的职能超出了任何行政部门，华尔街甚至称美国证监会为三权分立之外的“第四部门”。即便如此，美国证监会还经常需要请求联邦司法部、地区检察官联手行动，提供办案支持，美国社会仍然经常批评证监会执法不力。香港特区经历 1998 年亚洲金融危机的冲击后，为提高执法能力，借鉴英美国增加了证监会多项权力，包括过去只有司法机构才可以行使的传唤权、搜查权、扣留权。最引发关注的是，香港证监会于 2004 年获得对 3 年以下刑事案件直接“入禀”法院的权力。我国具有后发优势，需要汲取境外的经验和教训，树立持续不断加强监管执法的治市理念。

“宽进严管”、加强监管执法是当前我国资本市场监管转型的“着力点”。党的十八大以来，党中央国务院明确指出政府职能迫切需要转变到创造良好发展环境、提供优质公共服务、维护社会公平正义上来。资本市场监管需要以此为契机，更加尊重市场客观规律，扭转“重审批、轻监管”倾向。将“主营业务”从审核审批向监管执法转型，将“运营重心”从

事前把关向事中、事后监管转移。对不该管的事情，要坚决地放，对需要管好的事情，坚决地管住管好。对违法违规行为，毫不手软地追究到底、处罚到位。

二、我国资本市场监管执法面临的形势和挑战

我国的资本市场是“新兴加转轨”市场，在 20 多年来的快速发展中，注意按照“法规先行”的思路建设市场，注意不断加强监管执法。但也要清醒地看到，在经济社会转型的关键期，监管执法领域面临着严峻的形势和挑战。

违法案件越来越多，执法资源相对紧张。近年来，违法案件呈多发高发态势。2009—2012 年，案件增幅年均 14%，2012 年同比增长 21%，2013 年上半年同比又增加 40%。目前，内幕交易案件数量超过一半，欺诈发行、虚假信息披露案件在快速上升。同时要看到，一方面，还有为数不少的违法行为并没有得到查处；另一方面，随着多层次资本市场发展，市场规模将继续扩大，违法案件还会增多。

面对这一形势，尽管近年来执法队伍不断加强，但在监管角色尚未转变到位的条件下，人员不足、投入不足、缺乏激励的问题还长期存在。受编制、经费等各种限制，中国证监会系统目前专司执法的人员不到 600 人，不及职工总数的 20%。而美国证监会经过 2011 年部门重组，执法部门人员达到 1236 人，占总数的 32%。此外，成熟市场都在利用先进科技装备搜索调查违法行为，节约大量人力。我国在这方面投入不足，科技执法还跟不上形势发展。

违法手段越来越复杂隐蔽，执法手段相对不足。随着金融产品创新步伐加快，混合型、交叉型产品越来越多。借助互联网，违法者可以轻易实现跨市场、跨边境作案。当事人反调查的意识越来越强，内幕交易开始向隐名化、集群化、跨界化、多层传递演化，市场操纵出现短线化、多点化、合谋化和跨市场化的趋势。部分案件的社会关系复杂，不仅涉及上市公司、中介机构高管人员，还涉及到金融机构、党政机关干部。这些都对监管者提出了挑战。

与此同时，行政执法普遍存在案件发现难、取证难、处罚难、执行难的问题。资本市场案件查实率只有 60%—70%，主要就是因为执法手段不足，调查困难。当事人往往不配合调查，暴力抗法事件时有发生。

维护市场“三公”的任务艰巨，执法环境亟须改善。在资本市场中，虚假陈述、市场操纵、内幕交易等行为严重扭曲价格信号，使金融资源发生错配，这是我国市场“三公”程度不高的表现。与此同时，社会法治意识薄弱，监管执法受到干扰，违法成本低，问责不及时。据统计，目前资本市场的法规规则超过 1200 件，问责条款达到 200 多个，但其中无论是刑事责任还是行政、经济责任，没有启用过的条款超过 2/3。毋庸讳言，其中既有立法修法不及时、不具体的问题，也有执法体制不适应，地方保护主义依然存在的问题；既有人情世故的原因，也有不敢碰硬、不坚持原则的原因。这些因素长期存在，致使相当一部分责任追究不了。近年来证监会每年立案调查 110 件左右，能够顺利作出行政处罚的平均不超过 60 件。每年平均移送涉刑案件 30 多件，最终不了了之的超过一半。

投资者保护任务越来越重，维护投资者权益的制度安排不相适应。保护投资者，就是保护市场。我国拥有全球最多、最活跃的个人投资者群体，散户占比高，缺乏金融风险识别能

力，容易成为各种欺诈行为的受害者。近年来，一些大案要案，特别是上市造假类案件涉及的主体众多，受害投资者多则几十万人，少的也有一万多人。随着公众维权期望值不断提高，各方面要求监管部门有更多作为的呼声在增加，保护投资者的任务加重。

现有的执法模式程序较长，效率较低，还不适应威慑违法行为的需要，还不能尽快回应市场和社会的关切。一方面，我国还没有形成与现代资本市场节奏相适应的行政执法新模式；另一方面，我国投资者维权的渠道还不顺畅，投资者难以获得经济赔偿。现有法律法规还不适应证券集团诉讼等做法，支持投资者维权的公共机构有待健全。

三、努力构建符合国情的资本市场执法体制机制

推进资本市场健康发展，需要我们提高运用法治思维深化改革、推动发展、化解矛盾、维护稳定的能力，探索加强监管执法的新路子。

建立健全“主动型”立法保障机制，加大制度供给力度。资本市场的立法修法，需要反映商事规则创新多、变化快的特有规律，增强主动性、灵活性。可以考虑采取“一年一评估、两年一小改、五年一大改”的方法，及时将监管执法经验和趋势反映在立法之中。当前重点是要抓紧修订《证券法》，并以《期货条例》为基础，加快制定我国期货市场的基本法。要进一步细化违法行为认定标准，提高处罚标准，丰富执法措施和手段，增强操作性和匹配性，建立行政执和解制度，研究投资者补偿制度。更多引入刑事司法力量参与监管执法，强化“行”“刑”衔接。

建立健全“高效型”行政执法机制，提高监管作为能力。大胆探索金融监管机构作为特定机构，脱离现行公务员管理模式的改革试点，在机构设置、人员编制和薪酬体系等方面实行灵活的机制，吸引和留住优秀专业人才。要进一步加大稽查执法力度，严格执法、公正执法、文明执法，大幅提高违法失信成本，坚决查处大要案。进一步充实执法力量，保障执法人员安全。向优化流程要效率，解决好日常监管、自律监管与稽查执法的职能边界及相互配合的问题，建立统一的违法线索监控监测平台，实现调查、审理、移送等执法过程标准化。建立资本市场违法违规举报激励机制，提高案件发现能力。

建立健全“制约型”查审分离机制，提高行政执法工作水平。监管机构内部实行调查和审理分开，是我国行政执法领域的探索和创新。“查审分离”的目的是从不同角度对违法事实认定和法律应用进行把握，弥补执法环节中的不足与漏洞，既最大限度地提高执法的科学性和公允性，又形成内部制约制衡机制。鉴于实行“查审分离”后增加了执法环节、程序和争议，为避免影响执法工作效率，发挥好制度作用，首先要保证调查与审理环节的独立性，上级有权监督，但不干预调查部门的立案意见和审理部门的处罚意见。其次，查审两个环节既要有分工，也要有协作，要加快统一调查标准和审理标准，建立办案时限制度，对大案要案及时实行双向提前介入。此外，针对重大案件或者需要尽快回应社会的案件，要建立查审协调处理机制，及时解决调查、审理和其他执法环节之间的分歧和衔接问题，提高执法反应能力。

建立健全“紧密型”政府部门协同机制，提高风险防范和处置能力。为守住不发生系统性、区域性金融风险的底线，需要全社会共同构建“大监管、大执法”格局。要加强政府部门信息共享，促进部门协作，加强金融监管协调机制，避免监管重叠和监管盲区。2012年度，有关部门提供给证监会的涉案个人身份信息达到2100多人次，发挥了重要作用。证监会要继续加强与相关部门的合作，建立高效的信息联网查询通道。要针对资本市场重大监管事项，建立国家有关部门、地方政府共同参加的“联手行动”机制，做到对违法行为和风险及时发现、及时制止、及时立案、及时调查、及时处罚、及时公开，高效处置风险隐患。要扩大与境外监管机构的合作。鼓励自律组织等社会力量采取多种方式广泛参与，共同维护市场秩序。提高执法透明度，主动接受社会和舆论的监督。