

中外证券市场监管模式： 比较与启示

张梅琳

摘 要：WTO后过渡期的中国证券市场与国际市场的联系越来越紧密，证券市场的国际化，要求市场监管模式也要与之相适应，趋向国际化。本文通过美国、英国和德国的监管模式的综合评述和比较，将中国证券监管模式的改革纳入全球证券市场这个整体中进行分析，以客观地发现当前我国证券市场监管的差距和不足，提出改革的对策和思路。

关键词：中外证券市场；监管模式；比较；启示

中图分类号：F830.91 **文献标识码：**A **文章编号：**1006-1894(2006)04-0038-06

证券监管是国家金融监管的重要组成部分，是证券市场健康发展的重要保障。需要结合具体国情不断健全完善，以适应市场经济的需求。本文试图在比较、借鉴美国、英国、德国证券监管模式的基础上，考虑我国当前证券市场发展的实际情况，从中汲取经验教训，以期对当前中国证券市场的监管模式的完善有所启迪。

一、国外证券监管模式的主要类型

由于各国证券市场发育程度不同，政府宏观调控手段不同，其证券市场的监管模式也不一样。概括起来，主要有以下3种类型。

1. 以美国为典型代表的集中统一型监管模式 在这种模式下，由政府下属的部门、或由直接隶属于立法机关的国家证券监管机构对证券市场进行集中统一监管，而各种自律性组织，如证券交易所、行业协会等只起协助作用。集中统一监管模式以美国、日本、韩国、新加坡等国为代表。

美国在1929年证券市场崩盘之前，美国联邦政府没有建立强有力的证券监管机构。危机之后，美国联邦政府和国会采取了一系列手段加强证券市场的监管，其中之一便是根据1934年《证券交易法》设立了证券交易管理委员会（简称SEC），它直接隶属于国会，独立于政府，对全国的证券发行、证券交易、券商、投资公司等依法实施全面监管。由此开创了政府集中统一监管的证券监管模式，这种模式后来被许多国家效仿。

SEC是一个具有准立法和准司法职能的独立机构，其宗旨是：对全国的证券发行、证券交易、证券商、投资公司、投资顾问等依法进行管理，监督证券法、证券交易法以及其

他与证券有关的联邦法律的执行和实施,以增进市场的稳定,为投资者提供最大的保护及最小的证券市场干预,促进证券市场发展。其负责监管的范围是:(1)规定注册程序和注册标准,对公开发行的证券进行注册登记,监督上市公司履行信息披露义务;(2)制定证券交易的监管规则和监管方法,并监管证券交易活动;(3)监管投资银行、投资公司、证券交易商、投资顾问及其他从事证券经营活动的机构和个人的行为;(4)监督指导证券交易所和全国证券交易商协会的管理活动;审查批准自律组织制定的规则等。SEC具有较强的独立性和权威性,直属总统,直接对国会负责,每年须就全国证券市场的情况和对证券法律的执行情况,向国会提交书面报告。SEC行使职权不受其他政府部门的干涉,只是在其预算、立法等事项上应同有关部门协调。SEC的权威性在于其执法权限广泛,可以独立行使职权,这些职权突出表现在:(1)制定证券市场规则。(2)对违规行为进行调查。SEC在认为有必要认定某些主体是否具有违法行为、正在进行违法行为或者准备实施违法行为时,有权进行调查。在案件调查过程中,有权签发传票,收集证据和复制账册、记录及其他相关文件。如果传票被当事人拒绝,可以申请法院强制执行。(3)对违法行为实施制裁。SEC可以对违法者进行民事和行政制裁以及将案件移交司法部提起刑事诉讼等。在行政制裁权方面,有权对违法行为,依法签发停止违法行为令,对违法行为人进行罚款、谴责;有权在举行听证后,依法暂停、撤销或取消、禁止有关违法行为人执行有关业务的资格,如暂停或开除交易所或场外交易商协会会员的会籍,暂停或撤销交易商或投资顾问的注册登记,暂时或永久禁止个别人士受聘于已注册的公司。此外,SEC根据证券法律的规定,当发现某些人正在从事或将要从事某类行为,该行为已构成或可能构成违法行为或活动时,有权签发临时性或永久性禁令。(4)在紧急情况下的处置权。1990年《市场改革法》授权SEC在遇到紧急情况时,可以无须通过《行政程序法》所规定的程序,直接通过命令的方式,采取临时紧急措施。所谓紧急情况是指证券市场的股票交易价格出现异常波动、造成市场混乱和对公平秩序的破坏,严重影响证券交易和清算交割的进行,以及其他类似情况。SEC的紧急命令除非被法院撤销、已经过时,或者被修改,或者被总统所废除,否则全国性的证券交易所、证券交易商和经纪人都必须遵守。

2. 以英国为典型代表的分散自律型监管模式 自律模式有两个特点:(1)通常没有制定直接的证券市场管理法规,而是通过一些间接的法规来制约证券市场的活动;(2)没有设立全国性的证券管理机构,而是靠证券市场的参与者,如证券交易所、证券商协会等进行自我监管。英国、法国、意大利、荷兰等国是自律模式的代表。

以英国为例,英国证券市场是在银行业基础上发展起来的。经历了资本主义的原始积累阶段,英国一度成为世界经济中心和财富集中区。经过海外贸易的高度和繁荣,英国积累了大量的财富,英国银行业成为最富有的行业。对于短缺资金的众多企业来说,也主要仰仗银行提供生产经营资金。银行在英国经济中具有的特殊地位,直接导致了银行业对证券业务的深度干预,并在英国证券市场中发挥着重要的监管职能。英国银行曾与多个证券监管机构之间签署备忘录,这明显地反映出银行业和证券业的依存关系。长期以来,英国政府对证券市场直接管理、干预较少,证券交易所、公司收购与兼并委员会、证券业理事会等自律组织是英国证券市场重要的监管力量。由伦敦证券交易所和英国其他6个地方性证券交易所的经纪商和交易商组成的证券交易所协会,对全国范围内的证券市场活动进行监管,是事实上最重要的自律监管机构。伦敦证券交易所采用会员制,参与证券交易

所证券交易的人必须是其会员；证券交易所通过制定《证券上市指南》规定了证券上市的条件，并可制定规则明确公司必须达到盈利能力的等级，并以此作为批准其证券上市的依据。证券交易所作为自律机构，有权对其会员和上市公司进行处罚，如撤销会员资格、拒绝新证券上市、中止现有上市证券的交易、进行罚款和公开谴责等。此外，证券交易所还可以通过严密的监管规则，监视上市公司及其管理人员的变动。英国没有证券法或证券交易法，只有一些间接的、分散的法规；英国虽然设立了专门的证券管理机构，称为证券投资委员会，依据法律享有极大的监管权力，但它既不属于立法机关，也不属于政府内阁，实际监管工作主要通过以英国证券业理事会和证券交易所协会为核心的非政府机构进行自我监管。

3. 以德国为典型代表的综合型监管模式 以德国为代表的综合型监管模式，是介于政府监管型和行业自律型之间的一种监管模式，该模式既强调集中统一的立法监管，又强调自律管理，是集中型和自律型两种模式的相互协调、渗透的产物。

在早期，德国证券市场主要接受各种债券作为上市证券，调整债券发行与交易的法律相对比较发达。但随着工业革命的发展，特别是随着从英国引进的股份有限公司在德国的发展，股票也逐渐成为德国证券市场的重要证券形态。在此过程中，德国逐渐发展出自己的证券交易场所。但与前述美国 and 英国证券监管不同，德国证券监管有若干自己的特点。主要反映在：（1）分类管理、区别对待的监管机制。在德国有3类证券交易市场，其监管机制与之相对应，分别遵循宽松、较松、很严的不同的监管原则：第一类是官方市场，就是一般性大公司市场。相当于我国上海、深圳交易所的主板市场。对这类官方市场上市公司和股票交易的监管是以国家通过的《证券法》为标准，监管较松。第二类是新兴市场，即地方性小公司市场，相当于俗称的二板市场。开辟这样的市场，目的是使地方性中小企业有市场融资的渠道和机会。在法兰克福交易所，这类市场的股票被称为特别小的股票，由证券交易所直接监管，德国对这类市场的监管最为严格。第三类是自由交易市场。主要是国外已上市公司来此市场交易的股票，以美国证券市场的股票居多。证券交易所对这类公司股票的交易控制得不是特别严格，来此进行交易，只需找经纪人再填好一张表格就行。监管相当宽松。（2）政府与行业监管分工明确、互相协作的监管组织体系。德国对金融业实行分业监管，德国联邦银行监管局、联邦证券监管局及联邦保险监管局分别负责对德国银行、证券、保险行业的监管工作。证券监管是政府、行业等多重式的监管。政府监管由联邦证券监管局负责。联邦证券监管局主要监管各类证券包括基金的交易行为，制定相关政策。行业监管由证券交易所负责，主要监管违规行为的调查，与价格波动有关的信息披露、重大事项的披露、行为准则的制订等。证券交易所的调查主要是防止金融机构的内幕交易，其工作内容是：成立独立的调查部门；对机构广告、媒体报道、公开披露信息及监管部门和交易所监控系统的数据资料进行详细搜集；对有关信息是否对价格产生重大影响进行分析；对涉嫌违规案件进行立案调查。各州政府及联邦卡特尔局则起着辅助监管作用。如根据“反不正当竞争法”及“竞争限制法”等规定监管不正当竞争行为和机构的兼并行为等。（3）依法对证券等金融机构进行严格和缜密的监督和自律，实施全过程监控。德国的金融监管法律在欧洲大陆是最多，也是最严密的。庞大而严密的金融法律体系作为金融监管的基础，辅以德国民众自觉的守法意识，使得德国证券、金融监管颇具权威和有效。

二、不同证券监管模式的比较分析

综合以美国为代表的立法型的政府监管模式、以英国为代表的自律型监管模式及介于两者之间,既强调自律又强调政府作用的德国模式,可认识到:

1. 集中监管模式 优点在于:(1)由于监管机构超脱于市场竞争者之外,能公平、公正、高效、严格地发挥其监管作用,并能协调全国各证券市场,防止出现过度投机的混乱局面;(2)具有统一的证券法规,使证券行为有法可依,提高了证券市场监管的权威性和严密性;(3)更注重保护投资者的利益,有效地克服市场失灵现象。其弊端在于:(1)证券市场的复杂性和多变性,单靠政府机构而缺乏自律组织的配合很难达到既有效管理又不过多行政干涉的目标。(2)证券法规的制定者和监管者超脱于市场,从而使市场监管可能脱离实际,缺乏效率;(3)与自律组织相比,政府机构离市场较远,掌握信息有限,造成监管成本上升,而且对市场发生的意外行为反应较慢,可能处理不及时,使得监管滞后。

2. 自律模式 优点是:(1)能充分发挥市场的创新和竞争意识,有利于活跃市场;(2)允许证券商参与制定证券市场监管规则,专业知识和实践经验较丰富,更能对市场存在的问题做出迅速准确的判断,从而使市场监管更切合实际,制定的监管法规具有更大的灵活性,比政府监管机构效率高;(3)自律组织对市场发生的违规行为能做出迅速而有效的反应。但是,自律模式也存在缺陷,主要表现在:(1)通常把重点放在市场的有效运转和保护证券交易所会员的经济利益上,对投资者利益往往没有提供充分的保障;(2)由于没有立法作后盾,监管手段较软弱,易被钻空子;(3)由于没有统一的监管机构,非规范化、弹性大,监管者的主观因素、人为因素对监管影响很大,随意性大,难以实现全国证券市场的协调发展,容易造成混乱。由于这些原因,不少原来实行自我监管的国家,现已开始逐渐向集中监管模式转变。例如,1996年,英国政府宣布,要彻底改变证券市场的传统监管方式,加强政府监管力量。其他一些实行自律模式的国家,如意大利、泰国、约旦等,也开始走向集中监管模式。

由于以上两种模式都有缺陷,德国模式就是这两者的有机结合,以实现互补。目前美国、日本、英国的证券监管模式也正在朝这一方向发展。美国正改变僵硬的法律条文和适当减少比率指标测评和模型运用,增加灵活性和主动性,对不同的金融机构采取区别对待的方针等;英国也陆续出台了一系列法规,朝着法制化、规范化方向发展;日本也出台了一系列旨在加强市场机制的法律、法规,宣告政府的“护送舰队”式的监管时代的终结。总之,这3种监管模式都有自身的优点和缺点,证券市场监管模式的变迁必须与一个国家(或地区)的政治经济体制、文化和传统的变化相适应,伴随着证券市场的发展而不断成熟,没有绝对优或绝对劣的监管模式。近20年来各国的证券监管模式也有不同程度的调整和完善,总的发展趋势是以自律管理为基础,政府监管(以立法方式)为指导的证券市场监管体系。行业自律行使一线监管作用,是政府风险监管的有效配合,政府具有最终的法定监管权。这种趋势在一定程度上使集中监管和自律监管模式相互取长补短,发挥各自的优势。

三、对我国证券监管模式改革的启发

我国证券市场发展至今,各种各样丑闻屡屡暴露,从操纵股价到做假账、连环担保圈

黑幕等,致使目前市场诚信缺失,流通市值损失不小。为此,全国上下对证券监管模式改革的呼声越来越高。结合以上3种监管模式的比较分析,来进一步考察我国证券监管的现状,可发现我国的证券监管模式自1992年10月国务院证券委员会(简称国务院证券委)和中国证券监督管理委员会(简称中国证监会)宣告成立,中国证券市场统一监管体制开始形成,其职权范围随着市场的发展逐步扩展,1998年9月国务院批准了《中国证券监督管理委员会职能配置、内设机构和人员编制规定》明确中国证监会为国务院直属事业单位,是全国证券期货市场的主管部门,标志着集中统一的全国证券监管体制基本形成。毫无疑问我国的证券监管模式是属于政府监管型,但还不成熟,需要改革和完善。

首先,必须认识到我国证券市场尚处于起步和发展阶段,市场不成熟,规则和制度不健全这种特殊国情,它决定了强化政府监管有其合理性。但处于WTO后过渡期的我国不得不加快证券市场开放的步伐,使我国的证券市场风险日益复杂化,也增加了控制和化解风险的难度,完全依赖政府来监管市场是不现实的。但目前“为辅”的行业自律还缺乏法律赋予的权力,交易所缺乏公司上市的选择权,缺乏对市场运行与异常波动的实时监控权和调查权,中注协作为社会监管组织也只能调查和处罚会计事务所及相应的注册会计师,不能调查上市公司,这些都不利于及时发现查处违规行为。由此借鉴国外经验,我国应该明确界定自律组织与政府监管部门之间的分工,凡是能通过行业自律组织解决的问题就由自律组织解决,充分发挥自律组织在风险防范中的一线缓冲作用,避免证监会始终处在风口浪尖上,承受过大的社会压力,逐步实现“以政府监管为主,自律为补充”的监管模式向“以自律为基础,政府监管为主”的监管模式过渡,这是十分必要而现实的选择。

其次,合理划分政府与自律组织监管权限。合理划分政府与自律组织的监管权限,受如下因素的影响:第一,政府、证券自律组织各有所长。政府擅长于宏观决策、事后制裁、强制执行等,证券自律监管组织则更贴近市场,更灵活性,市场认同感更强。第二,就我国现阶段而言,政府主导证券监管体制仍是合理的选择。考虑以上因素,并结合证监会国际组织(简称IOSCO)自律监管组织咨询委员会的题为《有效监管模型》的报告,我国证券交易所应该主要负责一线市场并对其股东实行监管,包括核准公司证券的发行,审查公司证券的上市,对证券市场活动的监管,对违反规则的行为进行调查、惩处和纠正,制定内部规章制度等;而证券业协会主要在一线市场外对证券公司实行监管,授权批准市场中介机构的市场准入及其标准制定,行业标准的制定和实施,审查证券公司的设立,监督证券市场主体在一线市场内的活动,对违反法律规范和行业规范者给予纪律处分。

再次,完善证券业协会的自身建设。加强我国证券业自律监管,就是要充分发挥证券自律组织的自律监管功能。就证券业协会而言主要是完善其自身建设。我国的证券业协会尚不能完全承担自律监管的任务,主要是因为其本身存在着需要完善之处。适当的法律方式能帮助完善证券业协会。第一,法律应当赋予证券业协会独立的地位,保证其他组织,尤其是政府不会随意对其侵犯。第二,法律应当加强对证券业协会的监督,确保其公正性。第三,法律应当规定该协会与其会员的联系制度和决议的产生方式,增强其代表性。第四,法律应当明确其性质、地位和作用,保证移交给它的职能是合理的。目前我国证券业协会的法律性质不明确,这个问题必须得到解决。这样有利于保证证券业协会充分地行使权力,解决当前证券业协会难以实现自律监管的问题,并更有效地保障其他证券市场主

我国域名争端的解决方式 及其评析

陶立峰

摘要:域名的经济价值被逐渐认可,使得域名注册和使用过程中纠纷不断,给现行纠纷处理方式带来了相当大的冲击。通过解析现有域名争议方式,探究有效的域名争端处理机制,对域名制度的发展具有重要意义。

关键词:域名;争端处理;方式;评析

中图分类号: D912 **文献标识码:** A **文章编号:** 1006-1894(2006)04-0043-05

互联网的飞速发展,给国人带来了全新的信息工具概念。而随之而来的域名纠纷日趋增多,让法律界人士和网络专家们意识到,必须整合两者的力量才能较好地解决这一新类型纠纷。从我国目前的情况看,除中国互联网信息中心(以下简称:CNNIC)的域名争议解决机制以外,诉讼解决的方式也逐渐占据一定地位。此外,传统的调解和仲裁,亦应当能够有所作为。然而,由于域名纠纷专业性较强,现有的争端解决方式又各有侧重,不完全涵盖所有的纠纷类型。加上不少人将CNNIC指定的仲裁机构处理域名纠纷与仲裁方式混为一谈。为此,对我国现有的域名争端解决方式作一梳理评价,很有必要。

体的合法权益。

最后,必须厘清我国证券交易所的产权性质。根据我国法律的规定,证券交易所是一个会员制法人。但是,根据有关法律规定证券交易所的设立和解散,其章程的制定、修改和重要人事任免都取决于政府。因此,目前我国的证券交易所离一个独立的会员制法人还有些距离。这种现象不利于证券交易所自律功能的实现。随着经济全球化的深入和网络科技的迅速发展,证券交易所面临的竞争十分激烈。为求生存和发展,国际上证券交易所的发展趋势是向公司制靠拢,建立非互助式的结构。鉴于我国证券交易所产权不清导致了各种问题的产生,建议将我国的证券交易所改制为公司制,以推动交易所的市场化发展。此外,证券业协会与证券交易所之间还应就自律监管建立一种协调的关系,以便于自律监管体系的顺畅。

(作者单位:上海大学)

参考文献:

- [1] 李东方.证券监管法律制度研究[M].北京:北京大学出版社,2002.
- [2] 郝东旭,魏淑君.证券市场风险法律防范[M].北京:法律出版社,2000.