

陈支农

## 一、资本市场监管的体制模式

从资本市场监管的体制模式来看，各国根据本国资本市场发展情况，逐步形成了集中型、自律型和中间型的管理体制。

1、集中型证券管理模式。该模式是以立法集中为主，即政府管理为主、自律管理为辅的管理体制。在该体制下，政府通过设立专门的全国性证券监管机构，制定和实施专门的证券市场管理法规来实现对全国市场的统一管理。美国、日本是此类模式的典型代表。

该模式强调立法管理的重要性，具有专门的、完整的、全国性的市场管理法规。如美国以《1933年证券法》、《1933年银行法》、《1934年证券交易法》为核心。日本以《1948年证券交易法》为核心，构成了一系列证券专项立法并形成了完整的法律法规体系。集中型管理模式一般只设立统一的、全国性的证券管理机构来承担证券监管职责。但两国在此点上亦有不同：从证券监管主体设置上来看，美国为独立性模式，即由独立于其他国家机关的专职机构作为监管主体；而日本则以财政部或由财政部直接建立监管机构作为监管主体。

在集中型管理模式下，其法规、机构均超脱于证券市场的当事者之外，能更严格、公正、公平、有效地发挥其监管作用；重视立法管理，使其管理手段更具严肃性和公平性；全国性管理机构可以协调全国的各证券市场，防止出现由于群龙无首、过度竞争而引起的混乱现象；管理者的相对超脱地位使其较注重保护投资者利益。同时，由于证券市场的监管相当复杂而艰巨，涉及面广，单靠全国性的证券主管机构而没有证券交易所和证券业协会的配合就难于胜任其职，难于实现既有效管理又不过多行政干预的目标。

2、自律型证券管理模式。自律型证券管理模式下，证券市场的运行主要依靠证券市场自身的组织及证券参与者进行的自我管理，而不设全国性的证券管理专门机构；主要采用非立法方式进行管理，即通过间接法规制约证券市场的活动，不制定单行的证券管理法规；注重市场的有效运转和保护交易所会员的经济利益。自律型证券管理模式为竞争与创新提供了最大的可能性，经营上具有更大的灵活性，而且，证券交易商参与制定和执行证券市场管理条例并模范地遵守，使市场的管理更有效；券商对现场发生的违法行为有充分准备并能迅速而有效地做出反应。但其不足之处有如难以充分保护投资者利益、管理者的非超脱性难以体现公正原则、管理手段软弱和缺乏权威性等等。

3、中间型管理体制。以德国为代表的一些国家将立法管理与自律管理相结合，形成中间型管理体制。该体制比较强调行政立法监督管理，又相当注意证券业者的自律管理，即采用政府严格立法干预和市场参与者自我管理相结合的双重方式。由于各国国情不同，在实行该模式时侧重点亦有所不同，有的侧重立法管理，有的侧重自律管理。目前，世界上大多数实行集中型或自律型模式的国家已开始逐渐地向中间型过渡，使集中型和自律型监管模式取长补短，发挥各自的优势。

## 二、资本市场的立法模式

1、美国——日本模式。综合美国各层次的法律、法规，其监管的重要内容包括：（1）政府设立专门的证券管理机构，对证券市场进行全面管理和监督；（2）发行的公开原则，即证券发行者必须公开宣述一切能够影响证券价值的资料，当证券在交易所上市时，必须提交年度登记表格和其他定期报告，以接受公众的检查；（3）严禁“内幕人员”的证券活动；（4）投资公司必须向“证券交易委员会”注册登记，“证券交易委员会”对投资公司的经营进行直接监督和干预，禁止投资公司的欺诈和操纵行为；（5）禁止从事证券欺诈和操纵证券市场价格的行为；（6）对场外交易市场的管理，不经“证券交易委员会”批准，不得进行州际的证券运行和转让；（7）对违反证券交易法的行为进行制裁的规定；（8）商业银行与投资银行业务分离。

日本资本市场的法律体制也与此模式类似。其体系分为三个层次：

一是证券市场的综合性法律证券交易法，以保护投资者利益，维护市场秩序为宗旨，对证券的发行、交易以及违反管理的惩罚都做了详细的规定。二是国家的宪法、民法、商法等关于证券市场管理的规定，奠定了证券市场管理的法律基础。三是证券交易所等自律组织自定的一套规则。由此形成层次分明、各司其职的法律、法规体系。该模式的特点是：制定有专门的证券法律、法规；证券立法集中；证券法律、法规的制定具有不同的层次，且权利与义务划分严密。

2、英国模式。该模式的证券法律体系分为两个层次。第一层次，是证券交易所制定的有关证券运行的基本规章准则，最有代表性的是伦敦证券交易所制定的规章，它对证券交易所内的组织和公司证券上市等问题作了规定。第二层次，是政府制定的有关证券市场的法律、法规，主要是一些相关法律的某些条文，对证券交易有所涉及。英国的证券管理虽然主要是以自我管理约束的立法管制，但在发行市场和内幕交易等方面，政府进一步加强了对证券市场的管理，并制定了一系列法令。该模式特点：没有由政府制定的专门的证券法和证券交易法；政府的证券市场立法缺乏独立的法律体系，一般采取证券、金融的综合法律形式。

3、欧陆模式。该模式的典型代表是德国。德国证券法律体制的特点是：第一，没有制定统一的证券法。第二，证券市场管理法规主要以股票交易法为基准，约束证券市场的业务活动。随着时间的推移，其证券市场业务活动不断发展，上述法律相应也进行了一些补充说明。但是，联邦政府不直接管理证券交易过程，而是由州一级政府对证券交易进行组织、管理和监督。第三，在各种关于银行、储蓄机构、抵押银行、保险公司以及建房和储蓄协会等机构投资者的组织、经营和管理的法律中，也包含关于证券管理方面的规定。第四，关于证券市场的保护、控制和协调方面的规范大部分不具有法律约束力，属于自我管理的性质。

### 三、资本市场监管模式的转变

就总体来看，发达国家资本市场监管的变化趋势表现为：

监管手段的现代化。金融电子化、网络化的发展为监管成本的下降提供了技术基础。在监管方法上，各国普遍强调管理手段的现代化，充分运用计算机辅助管理，尤其是注重实时清算系统在监管中的运用。

监管内容的标准化和规范化。监管内容的标准化、规范化是降低监管成本的一种方式。各国在监管内容上出现趋同，使监管更加规范化、标准化。

在强调法规监管的同时，重视金融机构的自律监管。20世纪90年代以来，各国在继续强调法规监管的同时，越来越重视金融机构的严格自律监管。金融机构自律监管不是借助于政府的力量来强制实施，而是建立在当事人长期从业的基础上，其理论基础是当事人之间的无穷多次博弈。因为要长期经营，所以金融机构在与监管者博弈过程中具有自觉遵守法规的基础。

监管过程中重视内部控制制度的监管。强化金融机构内部风险控制制度，提高自我监控水平，是监管的又一发展趋势。监管不再一味强调外部监管，而转向内外监管的结合，更加注重调动和发挥金融机构自身的积极作用。

强化市场约束，提高监管的效率。信息披露是市场约束的基础，因此各国都努力制定会计标准以提高信息披露的作用。

### 四、对我国加强资本市场监管的启示

建立统一的监管机构是构造资本市场监管体系的关键。发达国家的资本市场发展的历史表明，资本市场的健康发展与监管体制的健全与否紧密相关，而统一的市场监管机构的设立和高效运行又是保证监管充分实现其功能的重要因素。

建立系统的、权威的资本市场法律体系是构

