

发挥行政监管与自律监管协同效应 形成中小投资者合法权益保护的有力保障

——以安徽证监局与沪深交易所联合检查的实践为引

蒋 诚* 申 浩**

摘 要:行政监管与自律监管是资本市场监管的重要方式,两者不得相互替代、缺位越位,而应充分发挥协同效应。探索证监局与交易所联合现场检查,既是形成行政监管与自律监管协同效应的有力举措,也是筑牢市场监管防线、保护中小投资者合法权益的一种新方式。本文以安徽证监局与沪深交易所联合现场检查实践为引,思考分析联合检查的局所优势,探讨其存在的待改进事项,并有针对性地提出改进建议,以期更好维护中小投资者合法权益,提高依法全面从严监管的效能。

关键词:行政监管与自律监管 局所联合检查 中小投资者权益保护

一、概 述

一个繁荣、有生命力、有秩序的资本市场离不开行政监管与自律监管,两者是相辅相成的,如果割裂两者,单纯地只适用行政监管或自律监管都是不够的。^①从我国资本市场监管宗旨看,“维护市场公开、公平、公正,维护投资者特别是中小投资者合法权益,促进资本市场健康发展”一直是资本市场行政监管与自律监管的初衷与使命,两者的有机结合,共同构成了我国资本市场证券监管的统一体。长期以来,证监

* 中国证监会安徽监管局公司处。

本文仅代表作者个人的观点,与作者所在工作单位无关。

** 中国证监会安徽监管局公司处。

本文仅代表作者个人的观点,与作者所在工作单位无关。

① 参考朱少龙:《论资本市场的自律与监管》,黑龙江大学法学院2007年硕士学位论文,第29页。

局作为中国证监会的派出机构,在履行防范市场风险、维护市场秩序、打击资本市场违法违规行为、保护中小投资者合法权益的一线行政监管职责方面发挥了重要作用。然而,随着市场的变化与发展,资本市场风险与违法违规行为日趋隐蔽化、复杂化、多元化,给证监局有效识别、快速处理市场风险和查处违法违规案件带来了前所未有的挑战,证监局一线监管力量与维护投资者合法权益的有效性、及时性亟待提升。

2017年,证监会党委下发的《中国证监会党委关于进一步发挥证券交易所一线监管功能的指导意见》(证监党委发〔2017〕20号,以下简称《意见》)中强调,交易所是证券市场监管的第一道防线,是维护市场稳健运行的第一责任人,是有明确监管责任的法定机构。《意见》精神为壮大一线监管力量,提升一线监管有效性、针对性,更好保护投资者合法权益指明了方向。在此背景下,探索开展证监局与交易所联合现场检查(以下简称局所联合检查),既是发挥行政监管与自律监管协同效应的一项具体举措,也是壮大一线监管力量,更好维护中小投资者合法权益的一种新方式。

两年来,安徽探索开展的局所联合检查虽取得良好的阶段性成效,但因检查方式尚属探索起步阶段,在检查对象范围、协作分工、执行程序等方面还有待完善之处。本文以安徽证监局与交易所联合检查实践为引,思考分析联合检查的优势,探讨其存在的待改进事项,并有针对性地提出改进建议,以期更好维护中小投资者合法权益,提高依法全面从严监管的效能。

二、探索局所联合检查实践,践行投资者保护使命

除中国证监会统一工作部署外,局所联合检查主要有两种方式:一是证监局邀请交易所派员参与现场检查;二是交易所主导并发起需求,提请证监局派员参加检查。为发挥行政监管与自律监管的协同效应,目前,安徽证监局积极探索开展的局所联合检查,主要是在日常监管的基础上,通过邀请交易所派员参与的方式进行,以确保实体与程序的合规。

(一)局所联合检查总体情况

为贯彻落实依法全面从严监管理念,探索建立证监局与交易所一线监管新模式,

2017年,安徽证监局主动与沪深交易所签订《监管协作备忘录》,^①要求在资本市场主体监管、投资者权益保护、调查研究等方面全面加强监管协作,同时建立联系人对接、重点协作事项协商和运行效果评估等机制,以期实现法定监管权威性和自律监管灵活性的统一,促进证监局行政监管和交易所自律监管合力发挥一线监管功能,更好保护投资者合法权益。《监管协作备忘录》的签订实施为探索局所联合检查打下基础。2018年1月1日,修订实施的《证券交易所管理办法》(证监会令第136号)明确新增现场检查作为交易所自律监管手段,为探索实施的局所联合检查提供了新的有力抓手。

局所联合检查是发挥证监局与交易所“一线行政与自律监管”功能的有效方式,通过局所联合检查过程中的资源共享与信息互通有无,有助于补齐当前证监局科技监管手段相对较弱、监管力量相对短缺以及交易所现场监管经验缺乏的短板,更好发挥双方综合监管优势,保护中小投资者合法权益。为具体探索开展此项工作,2017~2018年,安徽证监局与沪深交易所针对上市公司年报和重组上市监管、债券发行人信息披露监管等方面,选取多家上市公司、公司债券发行人开展了联合检查探索,检查中借助中央监管信息平台、沪深交易所上市公司及债券业务平台等科技媒介,通过交换监管协作函件、重大事项报告单等方式,有效实现了双方信息数据共享,不仅展现各自在检查经验、监管方式、预审核权限、科技监管等方面的优势,而且弥补了各自在信息获取、违规线索查处等方面的不足,有效发挥了“一加一大于二”的效应和行政监管与自律监管在保护中小投资者合法权益的合力作用。

(二)局所联合检查具体安排

1. 事前充分协商,精心部署。事先,双方通过召开协调会议,协商确定检查对象、检查小组成员和检查目的,以搭好“检查框架”;接着,在检查方案制定过程中,双方立足打破职责权限和思维惯性,以提升检查效果为出发点,协商确定具体检查方式、工作分工等事项,力争做到行政监管与自律监管的无缝对接。2018年以来,在防范化解重大风险的任务背景下,安徽证监局与沪深交易所通过事前的充分协商部署,大大提升了后期线索发现、分析与核查的效率,联合检查时间较以往单独检查相比,平均缩短了1~2天,检查质量也有了进一步提升。

^① 参见《深交所与安徽证监局签署监管协作备忘录》,载证券时报网:<http://www.stcn.com/2017/0609/13407013.shtml>,最后访问日期:2018年10月15日;《上交所与安徽证监局签署监管协作备忘录》,载金融界网:<http://finance.jrj.com.cn/2017/07/07024722710388.shtml>,最后访问日期:2018年10月15日。

2. 事中协同配合,密切协作。在检查过程中,围绕检查目的和分工,时刻共享各自掌握的有关检查对象信息和问题线索,以提升监管的全面性。例如,2017年,在对辖区A上市公司联合现场检查期间,检查小组发现公司股价受雄安概念影响,出现了连续增长,为排查公司是否存在信息披露违规事项,检查小组立即将公司二级市场股价波动情况作为新增检查重点,通过借助交易所大数据与风险监测预警系统的分析、识别判断与数据线索,检查小组及时排除了该嫌疑事项,保护了中小投资者的合法权益。

3. 事后会商评估,依法处置。检查后续处理阶段,双方在互通共享发现的检查结果基础上,要依据现有的法律法规,通过会商讨论的方式,逐项议定检查处置措施。事毕,双方要定期结合联合检查等情况,共同开展协作效果评估会议,不断评估调整完善检查方法,切实提升联合实效。例如,针对局所联合检查事后评估中反馈的一项内容,即“现有的查验手段无法与企业不断更新的财务信息系统应用相匹配,导致检查难度加大的现实困境”,安徽证监局一方面鼓励监管人员不断借助财务分析等应用软件更新知识结构,学习监管经验;另一方面邀请国内知名企业信息化建设专家,针对企业新财务信息系统的主要优势和特点,从企业应用场景实践、财务信息系统审计等多个角度进行专业讲解,以提升监管人员科技执法能力,推动构建人力和科技深度融合的监管新模式。

(三)局所联合检查取得的阶段性成效

安徽证监局借助交易所非现场监管中对风险点的识别与判断,进一步提升了问题发现和检查的工作效率;交易所借助安徽证监局现场监管中的查验与取证,更加直观地了解 and 掌握了检查对象情况,有利于自律监管从非现场监管向全面监管模式转变。两年来,局所联合检查在揭示大股东资金占用与保护投资者知情权、发现债券发行人违约信用风险、督促公司规范发展等方面取得了成功实践,有效地保护了中小投资者的合法权益,营造了辖区清澈透明的资本市场生态,彰显了局所联合检查的工作成效。

三、发挥局所联合检查优势,更好维护投资者合法权益

局所联合检查作为多元化检查方式的一种有益探索,不仅充分吸收了局所在检查过程中各自呈现的优势特征,而且,通过优势互补,在信息获取、违规线索查处等方面有效地发挥出局所协同效应,有利于更好地维护投资者合法权益。具体而言,表现在以下方面。

(一) 监管优势比较

1. 证监局具有的优势

(1) 区域性现场检查经验丰富。目前,证监局不仅从制度、流程、思路上形成了一套现场检查方法,更是将这套方法运用在每年各类全面检查、专项核查实践中,不断加以创新并形成不同行业上市公司现场检查指引。在实践检验中,各证监局已积累了较为丰富的现场检查经验优势。

(2) 具有多元化监管途径。相较于交易所而言,证监局与辖区上市公司联系更紧密,其监管员不仅会通过日常非现场监管方式熟悉公司,还会通过走访、调研、约谈、核查、检查等现场监管方式强化对上市公司实际运作情况的了解,因此在监管上具有多元化熟悉公司的途径。

(3) 具有行政执法权限。作为中国证监会授权的行政部门,证监局具备法定的行政执法权限和适格的检查主体身份,可以独立自主地开展现场检查工作,有权行使查阅、复制等手段来依法依规获取相关证据材料,并且被检查、调查的单位和个人都存在法定配合义务。

2. 交易所具有的优势

(1) 预审核监管权限。在上市公司信息披露、资产重组、公募公司债券发行等日常监管中,交易所拥有对信息披露审查和债券发行预审等权限。在预审中,交易所通过问询方式不仅掌握了与监管相关的信息,而且还会关注市场主体存在的潜在风险点。如果针对交易所预审核阶段掌握的风险事项开展检查,那么将能起到事半功倍的效果。

(2) 科技监管水平高。交易所的大数据系统能够贯通证券一级市场与二级市场,使交易所不仅可以从发行市场分析检查对象资本运作的合规性,还可以通过观察交易市场的反应与波动进一步研判与印证重大事项的合理性。通过科技手段可以丰富检查线索,更有利于问题的及时发现。

(3) 热点事项处置有一定经验。交易所监管对象众多,其面临的新情况、新问题层出不穷。交易所监管员能够更早触及资本市场所发生的新情况,可以说是见多识广。以控制权之争和股权收购为例,在个别辖区证监局尚未发生上述问题时,交易所往往已经具备了解决上述问题的成功经验。

(二) 局所联合检查的协同效应

1. 有利于提高获取检查对象信息的全面性。局所联合检查组成人员较多,有效

克服了监管力量不足的弊端,同时,借助双方对被检查对象事前、事中、事后的信息交流,一方面,可以有效提升局所信息掌握的全面性,助力检查线索发掘,提高常规性检查的覆盖面;另一方面,借助交易所对市场新热点、新情况问题的处置经验,可以有效预先排查辖区市场主体是否存在类似动机和风险,及时将问题遏制在“萌芽”中。例如,2017年年底,安徽证监局借助交易所大数据分析,将上市公司股权质押确定为下一步监管重点,及时排查相关风险,并推动部分上市通过补充担保、结合混改引入战略投资者等方式进行处置应对,使辖区总体大股东股权质押风险可控。

2. 有利于提高违规线索处置的及时性。以往,交易所非现场监管发现的问题线索,一般需要上报证监会或通报证监局处理,流程周期长,有可能造成违规行为得不到及时查处,影响监管时效性。通过开展联合检查,可以针对非现场监管中的问题线索及时进行核查和惩处,避免出现失职行为。例如,辖区内B上市公司因受其控股股东流动性风险影响,发生募集资金被监管银行扣划事件,安徽证监局与沪深交易所在得知该消息后,第一时间开展协作,从保护投资者合法权益的高度出发,及时约谈双方当事人代表,依法依规督促双方妥善解决纠纷,在不到48小时内,妥善解决了上市公司募集资金被扣划事项,保护了股东的合法权益。^①

3. 有利于提高监管处置措施的互补性。就证券公司等中介服务机构监管而言,考虑到其服务实体经济发展的中介作用,对于发现的一般性瑕疵问题,如果采取行政监管措施则难免下手过重。但如果不采取措施,又难以起到督促其整改作用。通过开展联合检查,交易所层面的自律监管措施和纪律处分措施则可以成为行政监管措施手段的有效补充。

四、改进局所联合检查方式,切实履行投资者保护职责

交易所根据上市协议开展现场检查,是为履行自律监管职责而采取的一种自律管理手段;而证监局根据授权开展现场检查,属于履行行政监管职责而进行的日常监管执法活动。两者虽在性质上不同,但其践行保护中小投资者合法权益的初衷是一致的。结合前期安徽证监局所联合检查实践,并借鉴其他证监局检查实践与境外监管检查经验,通过探索改进现有局所联合检查方式,以促使局所联合检查工作机制常

^① 参见《江南化工:杭州银行扣划2.11亿元募集资金已全额归还》,载凤凰网财经频道;http://finance.ifeng.com/a/20180510/16258605_0.shtml,最后访问日期:2018年10月15日。

态化、制度化。

(一) 联合检查的范围有待细化

从境外发达市场的实践看,开展现场检查要具有清晰明确的授权,这一授权通常直接来自法规或行政规章。但从《中国证监会派出机构监管职责规定》第4条、第9条,《证券交易所管理办法》第7条、第58条以及证监会相关工作规程等现有规定看,仅有证监局与交易所单独对相关市场主体开展现场检查工作的规定,而对哪些市场主体可以联合开展现场检查缺少明确授权。

(二) 联合检查的协作分工有待明确

多数境外市场通常赋予交易所就监管对象所涉业务较宽泛的检查权限,如我国香港联合交易所对现场检查进行了宽泛界定,提出经证监会咨询后,香港联合交易所会就一个或多个不时选定的重点范畴,前往交易参与人驻地进行风险性现场检查,但较少考虑自律检查与行政检查对象重叠后的分工。良好的分工是履行监管职责,发挥监管合力,提高现场检查发现违法违规线索能力的有效手段。2018年施行的《证券交易所管理办法》虽同样赋予了交易所宽泛的检查权限,如有权对证券公司、基金公司、上市公司及债券发行人行使监管检查权限,但并未对与证监局共同的监管对象之间的检查分工进行划分,从而造成在局所联合检查实践中,尚存在协作分工不明确和不足。如事前,哪些市场主体、哪些类型的被检查事项可以由交易所主动发起;事中,局所具体检查分工应该如何划分;事后,检查事项处置局所又该如何分工负责,这些都尚没有明确的规定或要求。如果只靠局所自由裁量,则客观上会限制联合检查效果发挥。

(三) 联合检查的程序要素有待完备

从境外市场对现场检查的程序要求来看,大多规定了较严格的现场检查程序,使现场检查更加严谨、细致。目前我国探索开展的局所联合检查,无论在启动环节还是实施过程中,一定程度上缺少细致、严谨的检查程序要素规定。如对于交易所主动发起并主导的联合检查,在检查前,仅以交易所名义下发通知或按照上市协议约定时间提前告知,那证监局后续对问题进行处罚时,则会出现程序不合规。另外,对于交易所人员单独调取的外部银行流水或第三方说明等证据材料,如证监局据此来认定相关市场主体违法违规事实时,很容易会因案件关键证据材料不符合《最高人民法院关于行政诉讼证据若干问题的规定》中有关认定事实的证据要求,而产生诉讼隐患。

(四) 联合检查的效果评估有待规范

事后影响评估是形成监管政策闭环的重要组成,与事前监管影响评估相比,事后

评估主要基于事实而不是事前预测,有助于检验各项监管政策和方法实施的有效性。^① 同样,联合检查事后评估将有助于监督和检验局所联合检查质量。但目前,局所联合检查实施后尚缺乏规范化的评估实施主体与评判标准。对实施完毕的局所联合检查是否达到预期效果由谁来评判、具体依据哪些参考指标来评定,这些基本环节如果得不到规范,则会造成评估环节的形式化,无法真正发挥出其进一步完善局所联合检查机制,更无法提高检查的科学性与实效性。

五、健全局所联合检查机制,更好实现投资者利益保护

通过对前述局所联合检查实践总结的梳理与分析,要充分发挥证监局与交易所资本市场一线监管的作用,实现依法全面从严监管要求,更好保护中小投资者合法权益,需要在总结过往经验的基础上,健全局所联合现场检查机制,探索明确下一步局所联合检查实施细节,以提高联合检查的可适性与权威性。

(一)划定实施范围,明确联合检查对象

为更好落实《中国证监会党委关于进一步发挥证券交易所一线监管功能的指导意见》,从监管履职的角度考虑,适时细化系统内监管协作体系中证监局与交易所之间检查权限划分,可以通过采取概括规定或明确列举的模式,明确界定证监局与交易所各自承担的检查对象和联合检查对象范围,以缩小局所自有裁量空间,更好形成自律管理与行政监管相互配合的良好局面。

(二)依托双方优势,细化局所检查分工

考虑到局所联合检查具有先行先试的探索性,为避免局或所选择性发起联合检查,在明确联合检查对象的基础上,监管部门应充分考虑局、所各自具有的监管优势,适时进一步细化规定局、所各自应当主动发起的联合检查事项和事后应当承担的处置责任。如对于交易所具有的预审核权限事项、交易异动事项或其他常规性事项,分别明确发起、响应与处置机制。同时,在监管分工中,可根据个案特点协商采取灵活的联合检查机制。

(三)完备执法程序,强化联合检查合规性

在没有正式出台局所联合检查程序规定前,为保证检查程序和取证执法的合规

^① 参考徐文鸣、戴昕琦:《美国监管政策改革及其借鉴》,载《四川大学学报》(哲学社会科学版)2018年第4期。

性、有效性,对于由交易所主动发起的联合检查,可参照适用《上市公司现场检查办法》等相关检查规定中的程序要求,如在事前联合检查书面通知程序方面,以证监局与交易所双方名义共同下发、在通知时限上参考行政监管的检查程序规定,避免出现程序瑕疵。同时,为便于开展调查取证工作,参考2014年发布的《中国证监会委托上海、深圳证券交易所实施案件调查试点工作规定》要求,采用证监会“一事一委托”方式,在事前向交易所检查人员颁发临时行政执法证件,以便其合法上岗从事取证工作,确保不会产生诉讼风险。

(四)完善运行评估,增强联合检查实效性

局所联合检查作为创新和强化一线监管的有力举措,需要在实践中不断调整完善。为增强联合检查实效性,同时,考虑到检查内容的保密需要以及避免“做自己的法官”,^①亟须规范联合检查运行评估主体和评价标准,可由业务监督评价和行政执法监督部门两条线作为局所联合检查实施的评估主体,从发起目的、业务开展、廉政、程序、事实依据、底稿资料等方面具体评价局所联合检查实施效果,以不断完善局所联合检查工作开展。从长远看,通过完善这种动态的评估机制,有助于资本市场监管主体积累监管经验和方式方法,改善现场检查效率。

^① 参见周泽:《媒体审判、舆论审判检讨》,载《中国青年政治学院学报》2005年第3期。