

面向发展的适度监管^{*}

张守文^{**}

尊敬的各位来宾:

大家好!由上交所与“华北人”三校联合举办的第六届上证论坛今天隆重开幕,首先请允许我和今天到会的中国经济法学研究会的各位会长、理事,以及北大法学院的各位老师一起,对论坛的召开表示热烈祝贺!对各位领导和嘉宾长期以来对中国经济法学研究会和北大法学院的支持表示衷心感谢!

论坛的组织者希望我谈一下资本市场监管中政府与市场的关系问题,这确实是一个重要的、常说常新的话题,其中涉及三个关键词,即关系、监管与发展,恰好与今年论坛的主题“新时代资本市场的法治建设”是内在一致的。因为,论坛的主题也涉及三个关键词,即“法治建设”、“资本市场”和“新时代”。其中,法治建设对应着重要的社会关系,资本市场离不开监管制度的完善,新时代则意味着新发展,即要通过法治建设,推进资本市场的新发展。

* 本文系根据张守文教授在2017年12月15日第六届“上证法治论坛”上的演讲整理而成,未经本人审定。

** 中国法学会经济法研究会会长,北京大学法学院院长。

基于上述关键词及其内在关联,下面我先从一般意义上的“关系”的维度,谈一下政府与市场的定位,然后再谈如何在市场监管中体现这种定位,贯穿其中的核心思想是:资本市场监管要处理好政府与市场的关系,就必须贯彻适度监管的理念和原则,形成“面向发展的适度监管。”

一、关系的维度:政府与市场的定位

在法律调整的诸多社会关系中,政府与市场的关系无疑非常重要。综观现行的各类法律制度,许多都在明确政府的职能、职权和职责,界定政府的边界,从而试图厘清政府与市场的关系。

由于现代国家的经济职能,主要就是宏观调控和市场监管,因此,我国多年前就已将其定为政府的主要职能,并通过大量金融法律的出台,确立了多个金融监管主体的市场监管权,并据此不断完善金融体制,规范金融市场秩序,防范和化解金融风险。

中国资本市场起步较晚,发展迅速,情况复杂。受多重因素交织影响,资本市场是一个名副其实的“复杂性系统”,充满“复杂性问题”,需要对其进行特别监管,由此就需要处理好政府与市场的关系。按照波兰尼的“双向运动”理论,一方面,从资本市场的角度看,会更强调市场因素、市场机制,希望减少政府干预。在中国资本市场的发展历程中,每次遇到较大的波动时,都会有这个方面的声音。另一方面,从政府监管的角度看,资本市场的复杂性、盲目性以及对社会经济稳定发展的特殊重要性,恰恰要求政府实施有力的监管。为此,资本市场法治必须兼顾这两个方面,并对政府与市场的资源配置进行动态调整。

此外,按照诺贝尔经济学奖获得者缪尔达尔的理论,由于资本市场的影响因素众多,存在大量复杂的博弈,因而会形成“多重的累积因果影响”。面对如此复杂的市场,要在监管过程中处理好政府与市场的关系,就需要切实贯彻监管的三大原则,即法定原则、适度原则和绩效原则,它们是经济法的三大基本原则在监管领域的具体化。只有一方面强调监管法定,在法治的框架下去协调政府和市场的资源配置,规范

政府和市场主体的行为,另一方面强调监管适度,使监管符合规律、符合法定、符合比例,才能更好地发挥市场机制和政府监管部门的作用,从而在法定和适度的基础上,实现相关的监管绩效。

因此,在推进资本市场的法治建设,加强监管的过程中,要处理政府和市场主体的关系,就需要遵循监管的三个基本原则,这样才能使政府和市场主体各司其职,各尽其责,各得其所,从而不断提高监管的遵从度,实现监管的效益。而在上述三大原则中,目前亟待落实的则是“适度监管”。

二、新时代需要“面向发展的适度监管”

新时代的重要标志,是社会主要矛盾的变化,这对于明确资本市场法治建设的方向非常重要。由于我国资本市场发展不平衡、不充分的问题是新时代亟待解决的问题,所以,必须面向资本市场的发展,以发展为导向和目标,进一步改进和完善监管制度,在法治的框架下,切实推进适度监管。

首先,适度监管应体现包容性。依据阿西莫格鲁的理论,包容性的制度更有助于促进发展,而汲取性的制度则不利于发展。因此,资本市场的法治建设和监管制度应具有包容性,要保障、促进而不是遏制资本市场的发展。为此,应当给市场主体更大的发展空间,充分发挥中介机构、行业协会的作用,以使具有差异性的各类主体都能各展其能,各得其所,并由此促进整体的市场发展。

其次,适度监管应体现平衡性。只有体现监管者的监管能力和被监管者的承受能力之间的平衡,监管才可能是适度的和更为公平的。尽管监管对于防控风险非常重要,但如果市场主体通过努力也无法达到监管要求和目标,或者成本极高,就存在监管不适度的问题,并会由此导致监管失衡。只有监管者与被监管者有效互动,及时发现问题,才能更好地体现监管的平衡性。

再次,适度监管应体现差异性。多层次资本市场就是差异性监管的重要体现。现实的市场与市场主体存在诸多差异,应注意分类监管,

不能搞“一刀切”。基于经济法上的差异性原理,针对现实存在的诸多差异性,监管必须更加审慎,要分类施策。在大数据、人工智能的时代,更有可能实行分门别类的、更为精准的监管,这有助于取得更好的监管绩效。

最后,适度监管应体现规制性。监管作为特殊的规制,同样应当把积极的鼓励促进和消极的限制禁止相结合,使守法的主体能够得到肯定的评价和有效的激励。为此,把监管与相关主体的信用评级或“信用减等”结合起来是较为可取的。信用好的企业在市场上能够多受益,反之则相反,这样就会使市场主体更乐于合规,从而提高其监管遵从度。在依法保障社会公共利益的前提下,使监管切实与市场主体的利益结合起来,让市场主体在合规中实现自己的相关目标,对各个方面都更有裨益。

总之,无论是机构监管还是行为监管、功能监管,等等,都需要在监管中处理好政府与市场的关系,强调监管的适度性。就像拉弗曲线所体现的思想一样,只有监管适度,市场主体才乐于遵从,整体的监管绩效才会更好,这更有助于促进资本市场和整个市场经济的发展。

(编辑:丛怀挺、姜沅伯)