

论证券监管机构的法律定位

向祖荣

(对外经济贸易大学法学院, 北京 100029)

摘要: 证券监管体制改革的实质是证券监管机构法律定位的调整。监管机构的法律定位可分为职能定位和主体定位两个方面。职能定位决定政府与市场的关系。主体定位决定监管机构与其他政府机构的关系。证券监管机构的职能定位应当是担当证券市场的“交警”，维护市场秩序，规范市场行为。各国证券监管机构的主体定位呈现朝向独立机构发展的明显趋势。我国证券监管机构法律地位尴尬、独立性不强、审批权力过大，不能适应市场发展的新形势，其法律定位需要重新厘清和调整。

关键词: 证券监管机构；证券监管法律定位；监管体制

Abstract: The essence of securities regulation system reform is to adjust the legal orientation of the securities regulation authority, which could be divided into function orientation and subject orientation. Function orientation determines the relationship between government and the market, as the subject orientation to determine the relationship between regulation authority and other government agencies. The function orientation asks the securities regulation authority to play the role of "traffic police" to maintain market order and regulate market behaviors in the stock market. Generally, the subject orientation of the securities regulation authority shows a obvious trend towards the development of an independent body in most countries of the world. The legal orientation of securities regulation authority in China is so awkward that it can't adapt the situation of the market development, because of its strong dependence and approval power. It is emergent to clarify and adjust the legal orientation of the securities regulation authority in China.

Keywords: Securities Regulation Authority, Legal orientation,

作者简介: 向祖荣，对外经济贸易大学法学院博士研究生，研究方向：证券法。

中图分类号：DF438

文献标识码：A

肇始于 2007 年美国次贷危机的全球金融危机，引起了人们对金融监管体制的再次反省，掀起了新一轮金融监管体制改革浪潮。由于各国市场发展程度、法律制度、行政体制不同，改革的重点和内容也不尽相同。对于我国而言，监管改革主要是大力推行市场化，更大程度地发挥市场机制的作用，减少行政审批和管制，加强市场监管与执法。学者呼吁，我国金融监管体制改革的首要任务是重新

厘清金融监管机构的法律定位¹。

证券监管体制改革与证券监管机构法律定位

纵观各国历次证券监管改革，无论具体的法律制度如何变化，其实质都是证券监管机构法律定位的重新调整。监管机构的法律定位，是指法律对监管机构职能、职责和法律地位的界定和规定，可分为职能定位和主体定位两个方面。职能定位决定监管机构做什么和怎么做，调整的是政府与市场的关系。主体定位决定由什么机构来做，涉及监管机构的法律地位和治理机制，调整的是监管机构与其他政府机构及市场自治机构的关系。

监管机构的职能定位常隐含于法律条文之后，需要从监管立法宗旨、监管目标、监管原则、监管制度和法律赋予监管机构的职责、权限中去读取。监管机构的主体定位则一般有明确的法律规定，或者制定专门的法律法令。如香港 1989 年的《证券与期货监察委员会条例》（已失效）、印度 1992 年《证券交易委员会法》、俄罗斯 1996 年第 1009 号总统令《关于证券市场委员会》、德国 2002 年“关于建立联邦金融监管局的法令”等，或者于法律中设专章予以规定，如美国 1934 年《证券交易法》第 4 章的“证券交易委员会”，英国 2000 年《金融市场与服务法》第 1 章的“监管者”。

证券监管体制改革，无论监管的“钟摆”朝向加强监管或者放松监管摆动，都是对政府和市场关系的重新调整，为适应“钟摆”的变动，法律同时也要对监管主体作相应的调整。

证券监管机构的职能定位

历史经验证明，市场经济体制是资源配置的最优机制。但市场也有缺陷，只有秩序良好的市场经济，才能发挥市场的优越性²。为了弥补市场的缺陷，人们采取立法控制、法庭诉讼、政府监管和国家所有制等多种控制战略：立法是形成和维护市场的基础，但“徒法不能以自行”，必须有一个公正高效的执法机制，而“事异则法移”又要求立法还应当紧跟社会对立法的需求。法庭诉讼不告不理的被动式执法机制和法官作为“多面手”缺乏专业判断能力的局限，无法适应现代经济社会的发展。国家所有制难以克服僵化低效的痼疾，上世纪 90 年代计划经济在全球范围以失败告终。现代市场经济条件下，专业化主动式执法的监管机构应运而生，“行政”取代“司法”成为国家对经济控制的主要形式³。

一、证券监管机构的基本职能

证券监管机构肩负规范与发展两大基本职能。成熟市场国家经历了自由资本主义长期发展和积累，其证券监管机构的产生缘于解决市场失灵问题的客观需

要，因而最初的职能定位于规范。新兴市场和转轨经济国家证券监管机构的产生更多缘于发展市场的需要，发展不可避免地成为其设立初期的重要职能。但是，发展与规范并非对立而是辩证统一的，市场的发展需要以规范为基础，规范的目的是为了市场更好地发展。一个不规范的证券市场过度发展，必然伴随违法犯罪盛行，损害投资者利益和金融市场信心，最终结果是市场萎缩、发展停滞，市场功能丧失殆尽。18 世纪初英国股票市场的“南海泡沫”、20 世纪 20 年代中后期美国证券市场的虚假繁荣以及转轨时期快速发展的捷克证券市场为我们提供了很好的例证⁴。只有一个法制健全、监管有力、秩序良好的市场，才能获得长期稳定的发展——美国证券市场自罗斯福新政建立强有力的监管体系而获得长期稳定发展，波兰经济转轨后首先建立起一套完整的法律和监管框架，证券市场起步不快却发展稳定⁵。

在特定时期，发展与规范会存在明显的冲突⁶。回顾各国证券监管改革的历史，其实就是一部证券监管机构的职能定位在发展与规范上摆动的历史。证券市场出现初期，各国基本上放任自由，没有专门的立法和专门的机构规范市场秩序，少有的规则也是散见于银行法、公司法中⁷。20 世纪初波及整个资本主义世界的“大萧条”，迫使各国开始重视证券立法加强市场监管。美国于 1933 年、1934 年先后颁布《证券法》、《证券交易法》，设立证券交易委员会，开启了现代证券监管的序幕。英、日等主要资本主义国家也均在“大萧条”后加强了证券立法，设立了证券监管机构。此后，美国证券市场在规范基础上获得了几十年快速发展，但在国际竞争的压力下，分业经营的金融体制也不时遭到市场的质疑和批评。20 世纪 60 年代以后，新自由主义经济学派崛起，猛烈抨击政府监管，重提监管无效论，在全球掀起一波金融自由化的浪潮，各国纷纷启动立法改革放松管制，推行金融混业经营。美国先后修改《银行持股公司法案》、《证券法》、《证券交易法》放松分业经营的限制，颁布《全国性证券市场促进法》取消或限制州政府的监管，并于 1999 年通过《金融服务现代化法》完全废除了分业经营的金融体制。英国从 1986 年实行金融“大爆炸”改革，先后颁布《金融服务法》、《金融市场与服务法》，调整监管机构，放松市场管制。这一阶段，美国证券市场创新活跃、繁荣发展，金融期货等衍生产品大量创设并迅速在全球推广。英国也通过改革恢复了市场活力，伦敦保住了世界第二大金融中心的地位。然而，放松监管虽然达到了繁荣市场的目的，过度无序的创新，也埋下了风险的种子，许多创新产品设计复杂，一般投资者根本无法理解，当其跨市场、跨国界流通时，监管的空白区域出现了，终于导致比“大萧条”更严重的金融危机，让全球为之付出了惨重代价。

二、证券监管机构职能的边界

将监管机构推到一边，并不能使市场自然健康发展，市场固有的缺陷，需要政府适度的干预。证券监管机构的首要职能是规范，这种规范是对市场运行出

现各种问题的纠正，其核心仍是强调发挥市场本身的功能，将各个违反市场规则的市场主体规制到应然的市场规律、市场行为模式范轨中，使市场主体的行为活动符合市场机制的客观要求。证券市场具有专业性、复杂性和敏感性的特点，是一个千变万化、不断发展的市场，也是一个不断有新产品、新业务、新问题出现的市场，对监管执法有很高的要求。证券立法应当授予监管机构充分的权力，使监管机构具有一定的自由裁量和灵活执法空间，能够根据市场发展形势及时建立适当的制度，开展日常监管，处罚违法行为。立法一方面要激励监管，防止出现监管空白，另一方面要制约监管权力，防止权力滥用损害市场功能。对于新兴市场和转轨经济国家，后一点显得更为重要，需要法律给予市场更大的空间，更大程度发挥市场机制的作用，尽量减少行政审批和管制，避免监管机构以审批代替监管，不当地代替市场主体决策。

证券监管的最终目的是发展证券市场，但发展本质上是市场机制的内在功能，发展市场不能成为监管机构的首要职能。监管机构的发展职能只能通过执行符合市场规律的法律，解决市场失灵产生的问题来实现。这要求监管机构一方面不能过度干预窒息市场活力、阻碍市场发展，另一方面更不能越俎代庖甚至揠苗助长替代市场机制去谋求市场发展。监管机构主要应充当资本的哨兵，负担巡逻任务，制止违法行为，保证市场经济的健康存在和自由竞争^⑧。犹如高速公路的管理，监督汽车有序行使的目的是提高交通运输的效率，但与提高交通效率紧密相关的高速公路建设和汽车性能改进，却并非交警的职能，交警只需监督行使在道路上的车辆和行人遵守交通规则，并对违规予以处罚。证券监管机构的职能定位就是担当证券市场的“交警”。

不论经济发展水平、市场发达程度、法律制度与文化传统存在多大差别，证券监管机构的职能定位都有共同的规律可循。总之，各国在证券监管改革中要注意避免两种不当的倾向：否定监管，或者过度干预。对于市场经济历史长、对政府干预抱有天然警觉的发达市场国家而言，重点是要清醒认识市场的缺陷，赋予监管机构应有的职权，为监管机构留下适当灵活的执法空间，使监管机构能够根据形势变化及时堵塞监管漏洞；对于新兴市场和转轨经济国家，重点是要改变全面统制经济的思维惯性，适时将教练员兼运动员、裁判员的身份转换为地位超脱的裁判员身份，尽量减少管制和审批，减少对市场的直接干预，充分发挥市场机制的作用，推动市场进入自我约束、自我调节的良性发展轨道。

证券监管机构的主体定位

一、域外证券监管机构的发展趋势

近 30 年来，各国证券监管机构发生很大变化，除美国证券与交易委员会

(SEC)的名称和性质没有变化外,主要经济体的证券监管机构几乎全部换了新面孔:英国于2000年立法整合原有的证券和期货监管局等10家机构,组成单一金融监管机构——金融服务局(FSA),负责对英国的银行、证券、保险等金融行业进行统一监管,法律形式为有限责任公司;法国于2003年将原来的证券交易委员会、金融市场委员会和金融管理纪律委员会合并,组建金融市场管理局(AMF),负责对金融市场进行统一监管,在法律上是独立的“公法人”;德国于2002年将原联邦银行监管局、联邦保险监管局和联邦证券监管局合并为联邦金融监管委员会(BaFin),对德国金融市场进行兼容性统一监管,在法律上为独立“公法主体”,其内设证券期货及资产管理监管局负责证券市场监管;日本于2000年设立金融厅(FSA),统一监管日本金融市场,属于内阁组成部门,其内设证券交易等监视委员会(SEC)负责证券市场监管,具有一定的独立性;韩国于2008年设立金融委员会,统一监管韩国金融市场,在法律上为国务总理辖下的“合议制行政机关”,不同于行政部门;俄罗斯于2004年建立联邦金融市场服务管理局(FSB),统一监管俄罗斯金融市场,为部委级政府机构,直接对总理负责。见表1。

表1 主要经济体证券监管机构的主体定位比较

国家	机构名称	设立依据	设立时间	机构性质
美国	证券交易委员会	证券交易法	1934年	独立机构
英国	金融服务局	金融服务与市场法	2000年	有限责任公司
法国	金融市场管理局	金融安全法	2003年	公务法人
德国	联邦金融市场监管委员会	联邦金融监管委员会法	2002年	独立公法主体
日本	金融厅	国家行政组织法	2000年	内阁部门
韩国	金融委员会	政府组织法	2008年	合议制行政机关
俄罗斯	联邦金融市场服务管理局	总统令	2004年	政府机构

从表1容易看出,各国证券监管机构的设立及改革调整,具有以下几个共同的特点和趋势:

一是立法先行,通过法律明确规定监管机构的性质、地位。公共管理机构的设立需有法律上的依据,这是法治的应有之义。判例法是英美法系非常重要的法源,但英美法系国家对于行政机关的设立必须有成文法的依据。大陆法系国家的行政法比较发达,一般有专门关于国家行政组织的法律,如日本的《国家行政

组织法》、韩国《政府组织法》，新设或调整行政机关，均要有法律的明确授权或者修改相关法律。韩国 2008 年设立金融委员会，《政府组织法》进行了相应修订；日本 2000 年设立金融厅，依据的是新制订的《中央省厅等改革基本法》、《省厅改革关联法》等法律。

二是证券监管权限向中央（联邦）集中，分业监管向混业监管转变。德国证券监管权力传统上属于各州和交易所，原来没有统一的联邦证券监管机构，《1994 年第二次金融市场促进法》出台才设立联邦证券监管局，此后不断扩大联邦监管权限；美国 1996 年出台《全国性证券市场促进法》，对此前各州保留的证券监管权进行了大幅削减和限制。除了美国证券监管机构仍保持独立设置外，其他各国都出现了将分散的证券监管机构及分业负责的金融监管机构整合的趋势，主要原因是各国证券市场已普遍成为全国性市场，并快速朝着国际化、全球化方向发展，银行、证券、保险等金融业务界限越来越模糊，必须有中央一级机构进行集中统一监管，加强国际合作。

三是多数机构不属于行政部门，具有较强的独立性。除了日本金融厅、俄罗斯联邦金融市场服务管理局是政府部门外，其他国家的证券监管机构均已脱离传统的行政部门，朝向独立监管机构发展。不少学者认为独立监管机构是美国“独到的创设”⁹，其实与美国同期或更早，不少国家就存在类似的机构，如英国的“公法人”和法国的“公务法人”。二战以后，独立行政机构在很多国家得到了发展，位于亚洲的日本也于 2004 年仿效英国创立了独立行政法人制度，出台了《独立行政法人个别法》。独立机构的出现和快速发展，并非来自制度的逻辑，而更多来自于现实需求以及历史连续性¹⁰，它与西方崇尚独立、自由、自治精神的传统一脉相承。

二、证券监管机构主体定位的独立性特点

独立机构具有几个共同特点：有独立的法律人格，有明确的法律授权（不少机构兼有准立法权、行政权和准司法权），独立负责某一专业领域的事务、不受一般行政机关的干预，多数采用委员会合议决策机制，委员任职和机构经费来源有特殊安排和制度保障，建立了有效的制约与问责机制。其中委员任职保障是保持独立性的关键。美国 SEC 的委员经参议院批准由总统任命，5 名委员中不能有 3 名以上属于同一党派，每名委员任期 5 年，实行交错任期制，每年更换 1 名，非因法定原因不得免去委员职务，这是 SEC 成功的一个重要原因。

三、证券监管机构独立性的优势

基于监管行为的内在要求，监管者应当具有独立性、中立性、专业权威性、可信性，这里的独立性，主要指行使监管权的主体具有明确的法律地位以确保其自行处理监管活动，而监管事务本身不受其他机关的影响¹¹。从证券市场的特点和各国监管实践来看，证券监管机构的主体定位都将朝向不同于一般行政机关、

具有相对独立性的专业机构发展。

各国保持和增强证券监管机构的独立性，主要有以下几个理由：第一，证券行业具有很强的专业性，对监管机构工作人员的专业知识要求很高，一般行政机关和行政官员难以承担监管职责；第二，监管机构职能的单一性可以产生一种“职业精神”¹²，能够避免传统行政机关的某些缺点如官僚主义习气，从而提高工作效率，有益于应对复杂多变的市场局势；第三，证券市场风险很大，一旦出现问题能够避免政府直接受到批评和责难；第四，避免党派或行政部门从政治利益出发不当影响监管政策，引发市场风险；第五，多数监管机构实行委员会合议决策机制，建立了比较完善的内部制衡机制，如美国 SEC 独立的行政法官制度、英国独立的行政裁决制度、韩国相对独立的金融监督院制度，能够有效地防范权力滥用和专断。

我国证券监管机构法律定位演变及存在的问题

一、我国证券监管机构法律定位的演变

1992 年国务院成立证券委员会及其执行机构中国证券业监督管理委员会（以下简称证监会），1993 年《股票发行与交易暂行条例》（以下简称《股票条例》）确认了它们作为监管机构的法律地位。1998 年国务院机构改革，将原证券委员会职能和中国人民银行的证券监管职能并入证监会，一般认为，现在我国证券监管机构是指中国证监会。随着市场发展和法律体系的完善，证监会的法律定位也在不断调整。《股票条例》受历史环境和思想观念的影响，按照传统观念将监管机构界定为主管机构¹³，对股票发行实行规模控制和额度配给¹⁴，对国有股流通实行特别限制¹⁵，许多完全属于市场自治范畴的行为受到禁止¹⁶，充满行政管制色彩。1998 年颁布的《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）确定了证券市场的合法地位，淡化了行政管制色彩，废除了监管机构运用计划经济手段管理市场的规定，但基于对 1997 年亚洲金融危机的反思和对金融自由化风险的担忧，突出了监管机构监控和防范市场风险的规范职能，抑制了市场的创新空间——如禁止信用交易¹⁷，又因授权不足、监管资源匮乏，影响了监管效率和效果，市场秩序一度较为混乱，不断爆出证券公司挪用客户资产、大股东占用上市公司资金等违规现象，导致投资者信心不足，证券市场持续低迷。经过证券公司综合治理、股权分置改革等基础性变革后，2005 年修订的《证券法》巩固了市场化改革的成果，对证券监管机构的职能定位再一次进行调整，弱化了管制职能，在制度上为市场发展和创新提供了空间¹⁸，使证券市场有了一次大的飞跃发展。

二、我国证券监管机构法律定位存在的问题

我国证券市场仍然存在许多深层次的问题和矛盾，证券监管机构法律定位

不清是其中之一,体现在以下几个方面:

一是法律身份不明、法律地位尴尬。《证券法》没有直接指明证券监管机构名称,“国务院证券监督管理机构”专指中国证监会,还是复指多家机构并不明确,只能根据 1998 年国务院机构设置方案和同年 9 月《国务院办公厅关于印发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的通知》(国办发[1998]131 号,俗称证监会“三定”方案)推断,《证券法》所指“国务院证券监督管理机构”为中国证监会。但 1998 年证监会的“三定”方案早于 1998 年《证券法》(12 月出台),且“三定”方案对证监会主要职责的规定与《证券法》对证券监管机构主要职责的规定并不一致,二者不是包含关系,而是交叉关系,在文字表述上也是一个使用行政语言,一个使用法律语言,这样的推断在逻辑上存在断点。2004 年 4 月,中央机构编制委员会办公室(以下称中央编办)印发《关于中国证券监督管理委员会主要职责内设机构和人员编制调整意见的通知》(中央编办发[2004]7 号),被称为证监会新“三定”方案,新方案又早于 2005 年《证券法》的出台,两者职责表述上仍就存在前述同样的矛盾。更突出的问题是,以国务院办公厅名义发文将证监会视同《证券法》规定的“国务院证券监督管理机构”尚可讲得通,但中央编办发文件规定证监会“为国务院直属正部级事业单位,依照法律法规和国务院授权,统一监督管理全国证券期货市场”,而法律法规的授权对象是“国务院证券监督管理机构”,中央编办不是国务院也并非国务院的机构¹⁹,并无权力可授予证监会,这样,作为事业单位的证监会,在逻辑上竟然不具备证券监管主体资格,其行使的规章制定权、违法行为调查权和行政处罚权均无所依据。当然,证监会实际上已经在行使着“国务院证券监督管理机构”的所有权力,但从法理上分析,证监会的权力行使却与我国《立法法》、《行政处罚法》、《行政诉讼法》、《行政复议法》甚至《宪法》有关规定存在冲突。

二是证监会独立性不足。首先,证监会是国务院下属机构,相对政府欠缺独立性。其次,证监会负责人按照一般行政机关干部任免和管理,没有设计专门制度予以任期保障。第三,经费收支全部纳入国家财政预算内管理²⁰,与普通的行政部门没有区别。作为国务院的下属机构,证监会的监管政策和改革方案因可得到中央政府的支持而更易落实,这是积极的一面。但在实践中,由于要“服务于中心工作”,要配合政府的宏观调控和产业政策,证监会往往不能居于监管者的超脱地位,使得一些市场主体受到不公平对待²¹。证监会还要服从“维护稳定”等政治目标,在监管实践中产生父爱主义理念,对于市场主体因自身决策而必须承受的风险、损失,想方设法予以化解、减轻、消除甚至动员国有资产弥补,使市场主体(包括投资者)产生依赖心理,失去主动分析判断和承受风险的动力,不仅损害了市场的“汰劣”机制,难以引导资源向高效率的部门流动,还会激励投机者“上访”,反过来影响社会的稳定。

三是审批职能过重、执法手段不足。《证券法》有 29 处出现“核准”，41 处出现“批准”，74 处出现“不得”，赋予证券监管机构大量审批职责，证监会不得不耗费大量资源应对审核任务，违背市场自治原则替代市场主体决策²²，还要耗费资源防范权力寻租的风险²³。而另一方面，法律赋予监管机构的执法权限和执法手段却明显不足，没有对违规行为人的搜查权、当事人传唤权和起诉权等，难以对违法行为做出及时的反应。

四是缺乏相应的制衡机制和问责机制。从法律规定看，我国证券监管机构的权力与行政机关并无二致，却是事业单位，无须向全国人大报告工作；名为委员会，又不实行合议制；设立了发行审核委员会、并购重组委员会和行政处罚委员会，但委员的聘任、考核和辞退均由监管机构掌控，缺乏应有的独立性。法定制衡机制和问责机制的缺失，一方面难保监管执法的公正性，反过来又易成为增强监管机构自身独立性的内生阻力。正因为此，尽管证监会内部建立了较严格的内部监督和制衡约束机制，却仍然经常受到公众的质疑²⁴。

结语

新的世界性金融危机再一次给各国金融监管提出了挑战，面对证券市场发展的新形势，我国应当抓住机遇，果断推动改革，重新厘清证券监管机构法律定位。在职能定位上，要坚持市场化的改革方向，使其回归监管机构维护市场秩序、担当市场“交警”的角色本位，取消过多的行政审批职责和权力，减少对市场的干预，扩张市场的自治空间，提高市场创新的活力。在主体定位上，应顺应世界发展潮流，增强证券监管机构的独立性，建立科学的治理机制和问责机制，塑造一个新型的现代监管机构，提高证券监管的有效性。

注释

¹ 焦津洪：《金融体制改革的突破口：明确监管机构的法律地位》，载于《比较》第 54 辑，中信出版社 2011 年 6 月版，第 205 页。

² 钱颖一：《政府与法治》，载于《比较》第 5 辑，中信出版社 2003 年 3 月版，第 2 页。

³ 美国《证券法》、《证券交易法》的主要起草者之一、法学家兰迪斯语。转引自爱德华 L·格莱泽、安德烈·施莱弗：《监管型政府的崛起》，载于《比较》第二辑，中信出版社 2002 年 8 月版，第 59 页。

⁴ 从 20 世纪 90 年代开始，捷克通过激进的股权私有化方案，几乎一夜之间建立了一个有上千家上市公司的证券交易市场，然而由于产权不清、法律和监管体制不健全，许多上市公司陆续退市，投资者失去信心，证券市场有效配置资源的作用无从发挥。

⁵ 小约翰 C·科菲：《为转型经济创建一个公司监控者》，载于《比较》第 3 辑，中信出版社 2002 年 11 月版第 68 页。

⁶ 张育军：《中国证券市场监管能力和监管效率分析》，载于《证券市场导报》2003 年 7 月号，第 7 页。

⁷ 陆泽峰、李振涛：《证券法功能定位演变的国际比较与我国〈证券法〉的完善》，载于《证券法苑》第五卷上，法律出版社 2011 年 11 月版，第 27 页。

⁸ 王名扬：《美国行政法》（上），中国法制出版社 2005 年 5 月版，第 185 页。

-
- ⁹ 宋华琳：《美国行政法上的独立规制机构》，载于《清华法学》2010年第6期。
- ¹⁰ 同上引。
- ¹¹ 盛学军：《政府监管权的法律定位》，载于《社会科学研究》2006年第1期。
- ¹² (美) 乔尔·塞里格曼著，徐雅萍等译校，《华尔街的变迁：证券交易委员会及现代公司融资制度演进》第三版，中国财政经济出版社2009版，第89页。
- ¹³ 《股票条例》第5条。
- ¹⁴ 《股票条例》第12条。
- ¹⁵ 《股票条例》第36条。
- ¹⁶ 《股票条例》第42-44条。
- ¹⁷ 1998年《证券法》第36、141条。
- ¹⁸ 2005年《证券法》第39-42条。
- ¹⁹ 中华人民共和国中央人民政府网站公布的国务院所属机构，没有中央编办。
- ²⁰ 有意思的是，国家除了在市场征税以外，还要收取监管费，而监管费直接上缴国库，与证监会的经费毫无关系。参见《中国证券监督管理委员会年报(2011)》第6页。
- ²¹ 参见《证监会公告[2010]8号——关于进一步做好创业板推荐工作的指引》。“指引”布满了“支持和促进国家战略性新兴产业的发展”、“顺应国家经济发展战略和产业政策导向”、“保荐机构应重点推荐符合国家战略性新兴产业发展方向的企业”等字眼，必然会使一些成长性很好的企业因“不符合”产业政策而无缘登陆创业板融资。为响应政府淘汰落后产业、调控房地产市场等政策，证监会对相关行业企业上市、再融资采取限制措施。
- ²² 主要表现为企业发行证券和上市公司、证券经营机构、基金管理公司的并购重组实行严格审核。参见《证券法》第10条、12条、13条、89条、90条、129条，《证券投资基金法》第14条。
- ²³ 谢平、陆磊研究认为，证券监管机构在各金融监管机构中相对更腐败。参见谢平、陆磊：《中国金融腐败研究：从定性到定量》，载于《比较》第8辑，中信出版社2003年9月版。
- ²⁴ 网络上充满了此类质疑。参见巴曙松：《中国证监会的角色及其转换》(<http://www.china-review.com/sao.asp?id=345>)、易宪容：《谁来监管中国证监会》(http://opinion.hexun.com/2012-02-09/138000647_1.html)，均为2012年6月20日浏览。