

中国证监会的制度环境及法律影响

组织社会学的分析

缪若冰*

摘要 中国证监会建立时间较晚,但直接接触的是市场经济的代表——证券市场,这一结构性特点决定其制度化过程具有非常特殊的理论与实践意义。一方面,证监会需要适应行政体制下的制度环境,并满足这一制度环境下的合法性要求;另一方面,市场所形成的制度环境,又对证监会施加了制度趋同的压力,要求证监会向国际先进惯例学习。在证券市场发展早期,证监会选择了行政先行证监会有着立法与司法层面的法律影响力,导致证券市场形成了“行政中心主义”。随着证券市场的发展,市场制度环境越来越具有影响力,并迫使证监会面临行政—市场双重制度环境下的合法性压力。要解决证监会面临的结构性挑战,必须去行政化,而这又涉及制度环境的根本性改革。

关键词 证监会 制度环境 法律影响 组织社会学 新制度主义

在中国经济发展的过程中,证监会一直备受关注。从时间上看,证监会诞生于1992年10月,此时中国正处于改革开放的关键时期,邓小平刚刚进行南巡,而后中共十四届三中全会通过《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》,提出要建立社会主义市场经济体制。期间,1992年深圳“8.10事件”直接催生了国务院证券委与证监会的诞生。^[1] 证监

* 重庆大学法学院讲师。本文为2018年度重庆市社会科学规划培育项目“金融市场组织法、合同法与监管法的整合研究”(立项编号:2018PY98)的阶段性成果。

[1] 深圳“8.10事件”发生于邓小平南巡后。南巡期间,邓小平认为“证券和股市要坚决放开试,错了可以纠正。”此后,全国产生了股市热。1992年8月,深交所发布《新股认购抽签表发售公告》,上百万人南下深圳进行认购,因股份认购表中出现了集体舞弊事件,内部私吞现象严重,导致了群众的不满以及暴力事件。吴晓波:《激荡三十年:中国企业1978—2008》,中信出版社2017年版,第358—360页。

会正是诞生于证券市场发生纷乱、社会主义市场经济初建以及“中国计划经济体制因素与市场经济体制因素二元并存”的基础之上。^{〔2〕}此后在1998年,国务院证券委与中国人民银行的证券监管职能全部归转证监会,标志着中国证券市场统一监管体制的建立。^{〔3〕}

证监会的建立背景体现了市场与政府的二元体制特征。在此基础上,本文尝试从组织社会学新制度主义的角度对其权力运作进行分析。在理论上,新制度主义通过批判韦伯式的组织理性假设进行建构,其主要观点是认为对组织的分析要从组织与其所处制度环境的互动角度去展开,^{〔4〕}即组织不仅受到技术与资源的影响,还受到制度环境的影响,并强调合法性机制对组织行动与功能的约束。^{〔5〕}迪玛奇奥与鲍威尔是组织社会学新制度主义的代表,他们认为组织存在“制度趋同”或者称组织形式与行为趋同的发展趋势,即制度环境通过三个机制对组织的趋同发生作用,这三个机制分别是强制性机制、模仿机制以及社会期待机制。^{〔6〕}制度趋同本身反映了一个限制的过程,即组织被所处制度环境“合法化”的过程,这促使组织趋于同一环境的其它组织。^{〔7〕}

应用制度趋同理论分析证监会,可以发现这一行政组织在设立阶段向香港证监会学习,^{〔8〕}随后演变为更多地向同一政府体制内的其它行政组织学习,以满足所处制度环境的合法性要求。另一方面,与其它行政组织相比,证监会时刻受到市场指数的检验与评价,这使得证监会在制度趋同的过程中,受到市场——政府——群众互动结构的约束,来自市场制度环境

〔2〕 陆一:《闲不住的手——中国股市体制基因演化史》,中信出版社2008年版,第13页。

〔3〕 中国证券监督管理委员会编著:《中国资本市场二十年》,中信出版社2012年版,第8页。

〔4〕 组织社会学新制度主义定义的制度环境是指具有自身合法性要求与规则的环境,“制度化的过程即是这样的一个不断采纳制度环境强加于组织之上的形式和做法的过程”。周雪光:《组织社会学十讲》,社会科学文献出版社2003年版,第75—76页。

〔5〕 同上注,第72页。

〔6〕 Paul J. DiMaggio, Walter W. Powell, “The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields”, *American Sociological Review*, Vol. 48, No. 2, 1983, pp. 150—154.

〔7〕 Hawley, Amos, “Human Ecology”, in David L. Sills (ed.), *International Encyclopedia of the Social Sciences*, New York: Macmillan. Hawley, Ellis W, 1968, pp. 328—329.

〔8〕 需要说明的是,根据国务院办公厅《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》,证监会是“国务院直属事业单位”。但是,中国证监会实际上是一个政府组织/行政组织,这不仅显示在其人事配置、经费来源,也显示在其权力行使与诉讼程序中。例如,在人事安排上,证监会作为参公单位招考,主要通过国家公务员考试,同时会以公务员转任的方式聘用相关人员。在经费方面,根据证监会2008年年报的披露,“证监会经费收支全部纳入国家财政预算管理,证券期货市场监管费不属于证监会收入,而是直接上缴国库。证监会的经费支出完全由预算内拨款。”(中国证券监督管理委员会:《中国证券监督管理委员会年报2008》,中国财政经济出版社2009年版,第7页)相同及类似的表述也出现在此后证监会的年报中。此外,以证监会作为被告的诉讼,法院适用的是《行政诉讼法》,证监会针对市场主体作出的处罚决定,是以行政处罚书的形式出具。虽然在国内的行政机构设置中,证监会是正部级事业单位,但以国际通用的标准观察,证监会是一个较为典型的行政组织。因此,如无特别说明,本文对证监会的考察,是以行政组织作为切入视角,而本文所指的其它行政组织,是指国务院下的行政组织。

的合法性要求促使证监会进行另一层面的组织变革。

本文的核心命题是证明证监会作为一个组织,受到行政体制环境的影响,其制度趋同的初始对象主要为政府体系内的其它行政组织。但是,证监会所处的证券市场,又对证监会的制度趋同发生了影响,促使其回应市场层面的要求,从而与其它行政组织产生差异。目前,关于证监会的法学研究,主要集中于分析证监会面临的法律制度困境、〔9〕证券法的功能重构问题、〔10〕独立性问题、〔11〕法律本土环境对证监会行权的影响、〔12〕以及中国证券法律实施与完善机制。〔13〕在科创板开启注册制前后,相关研究也对注册制的问题进行了详细分析。〔14〕前述研究为本文奠定了良好的基础。本文的主要内容与方法是尝试运用组织社会学新制度主义理论,结合法律研究,分析证监会权力运作的制度环境及其带来的法律影响。

一、证监会的双重制度环境

在新制度主义的研究中,组织受到两种环境的约束,分别是技术环境与制度环境的约束。技术环境要求组织的运作具有效率,制度环境则认为“组织不仅仅是技术需要的产物,而且是制度环境的产物”,违背社会事实或者公众认可的组织实践,将遭遇“合法性”危机。〔15〕证监会受到制度趋同的作用,在组织形式与功能运作上,与所处行政体制环境的其它行政组织产生了同质化的演变过程。但是,证监会的制度趋同也受到另一制度环境的约束——证监会所处的证券市场是中国市场经济程度最高的领域之一,这一制度环境又对组织进行了改造,并具体的体现为证监会不断地向市场进行分权,与市场进行互动。在这一过程中,证监会直面了来自不同制度环境的合法性压力。

(一) 证监会与行政体制环境的互动

证监会是中国行政组织中的“晚来者”。在证监会的创立过程中,主导思想为借鉴域

〔9〕 部分研究已经指明证监会行政权力的特殊性,参见吴志攀:“《证券法》适用范围的反思与展望”,《法商研究》2003年第6期,第13—21页。对证监会在保荐制度上行政治理的分析,参见沈朝晖:“监管的市场分权理论与演化中的行政治理”,《中外法学》2011年第4期,第849—869页。

〔10〕 参见陈甦、陈洁:“证券法的功效分析与重构思路”,《环球法律评论》2012年第5期,第6—24页。

〔11〕 参见洪艳蓉:《金融监管治理——关于证券监管独立性的思考》,北京大学出版社2017年版,第1—434页。

〔12〕 参见缪因知:“国家干预的法系差异——以证券市场为重心的考察”,《法商研究》2012年第1期,第59—64页。

〔13〕 参见缪因知:《中国证券法律实施机制研究》,北京大学出版社2016年版,第1—326页。

〔14〕 参见沈朝晖:“流行的误解:‘注册制’与‘核准制’辨析”,《证券市场导报》2011年第9期,第14—22页;蒋大兴:“隐退中的‘权力型’证监会——注册制改革与证券监管权之重整”,《法学评论》2014年第2期,第39—53页;李文莉:“证券发行注册制改革:法理基础与实现路径”,《法商研究》2014年第5期,第115—123页;李曙光:“新股发行注册制改革的若干重大问题探讨”,《政法论坛》2015年第3期,第3—13页。

〔15〕 周雪光,见前注〔4〕,第72—73页。

外证监会的组织设计。在当时的环境下,曾有三种讨论:一是借鉴美国式证监会,特点是权力高度集中,虽然不是政府,但有法律的执法权力;二是借鉴英国的自律监管模式;三是借鉴香港式监管模式,即采用一个准政府机构而非政府本身来执行政府职能,进而可以吸收政府外的相关专业人士。^[16]最终,证监会成立伊始选择了香港模式,成为一个准政府机构,并在此后确定为国务院下属正部级事业单位。按照制度趋同理论,证监会初创时期将香港证监会作为借鉴的模式,强制性机制与模仿机制起到了很大的作用。^[17]在强制性机制上,证监会的设立与运作带有“强制性同构”特点,即中国作为后发国家,希望能够学习先进国家与地区的经验。在中央政府强有力的行政引导与压力下,证监会在设立伊始即对标发达地区的监管组织进行同构。而模仿趋同则来自于不确定性下对其它组织的学习,^[18]证监会作为新生的行政监管组织,本身具有学习压力,要求其“国际先进实践”趋同,并促使其向运作良好的监管机构进行同构。不过,随着时间的推移,证监会最后却与初始学习对象相距甚远,“行政权受到的法律约束明显较少”,具有“准司法权”与“准立法权”。^[19]

在研究组织时,迪玛奇奥与鲍威尔的制度趋同理论提出,为什么组织越来越相似?按照韦伯的理解,市场主体之间的竞争、国家之间的竞争以及中产阶级对平等的要求,促使组织在理性的要求下,加强了科层制。^[20]科层制本身作为一个理性的建构,满足了社会理性生活中的正式符号要求。但是,这一理论范式受到了组织社会学的质疑,后者认为在当代,强制性机制、模仿机制以及社会期待机制促使组织变得越来越相似,而这些机制之所以能够发生作用,是因为制度环境推动了“制度趋同”,使得组织之间有着愈来愈多的同质性。每一行业总有非常成功的组织,组织像个体一样,受到社会规范的影响,通过模仿那些表现优秀的个体,推动组织之间的趋同。^[21]然而对于证监会而言,同行业下制度趋同的模仿机制并没有成功,相反,制度模仿的对象更多转向了同一政府体系下的其它政府组织。

本文认为有两个原因可以解释证监会在制度趋同中选择了同一体制内的其它行政组织,而非同行业的香港证监会:第一,根据资源与环境依赖理论,组织更多地受到所处制

[16] 刘鸿儒:“中国证监会成立前后”,载范永进、强纪英主编:《回眸中国股市(1984—2000年)》,上海人民出版社2001年版,第4—5页。

[17] 迪玛奇奥与鲍威尔将“强制性机制”定义为“一个组织所依赖的其他组织向它施加的正式与非正式的压力,以及由其所运行的社会中存在文化期待对其所施加的压力”;模仿机制定义为当不确定性存在时,组织通过模仿其它同行业的组织以减少压力;规范机制定义为专业化与高等教育的要求。(美)保罗·J.迪玛奇奥、沃尔特·W.鲍威尔:“关于‘铁笼’的再思考:组织场域中的制度性同形与集体理性”,载(美)沃尔特·W.鲍威尔、保罗·J.迪玛奇奥主编:《组织分析的新制度主义》,姚伟译,上海人民出版社2008年版,第72—76页。

[18] Paul J. DiMaggio, Walter W. Powell, supra note 6, p.150.

[19] 缪因知:《中国证券法律实施机制研究》,北京大学出版社2017年版,第79—80页。

[20] Paul J. DiMaggio, Walter W. Powell, supra note 6, pp.150—151.

[21] 周雪光,见前注[4],第85—91页。

度环境及关键资源提供者的影响。^[22] 在新制度理论下,“制度环境”是指具有较为完善规则和要求的环境,在这一环境之下,组织要获得支持或者合法性,就必须满足制度环境下的规则和要求。^[23] 制度环境包含了网络化的含义,不同的组织累积构成了制度环境,在这一环境中,组织之间有频繁的接触、信息交换以及身份认同。^[24] 证监会嵌入的是行政体制下的制度环境,这决定了证监会更多受到这一制度环境下关键资源提供者——政府的影响,并需要获得其它行政组织的支持与认同。第二,组织模仿具有成本,组织在模仿过程中,受制于本土制度环境的约束而需要修正,以符合制度环境的“合法性”要求。在上世纪四十年代,早期的组织社会学制度学派代表塞尔兹尼克就发现,组织并非如韦伯所假设的是理性组织。相反,在组织的运作中,存在许多非理性的因素。在此基础上,塞尔兹尼克认为:“组织不是一个封闭的系统,它受到所处环境的影响”,组织在不断适应环境,也在被环境所改造。^[25]

就本文第一个原因而言,证监会虽然成立伊始学习香港证监会的监管模式,但香港证监会所处的制度环境与中国大陆有较大差异。香港模式有其独特的特点:第一,香港证监会的运作崇尚由市场进行自发的调整,而非由政府进行引导。第二,香港证监会以董事局为核心,在分工上,香港联交所与香港证监会各有侧重,香港证监会主要权力包括纪律处分、提起诉讼、调查与颁布守则与指引;在权力的划分机制上,香港证监会并不具有准立法权或者准司法权,其权力集中在“对法律的执行以及发出非法律性质的准则指引”。^[26] 第三,香港联交所为公司制企业,其对上市企业可以出具不同层次的自律规则。^[27] 第四,在监管规则方面,香港上市监管法规分为三个层次,分别为立法局制定的证券监管条例、证监会制订的守则(准则)以及交易所制定的规则,各层次的法规之间互相分工合作。^[28]

正如马克思所说:“人们自己创造自己的历史,但是他们并不是随心所欲地创造,并不是在

[22] Donald A. Palmer, P. Devereaux Jennings, Xueguang Zhou, “Late Adoption of the Multidivisional Form by Large U.S. Corporations: Institutional, Political, and Economic Accounts”, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 38, No.1, 1993, pp.104-105.

[23] (美)W.理查德·斯科特、约翰·W.迈耶:“社会部门组织化:系列命题与初步论证”,载(美)沃尔特·W.鲍威尔、保罗·J.迪玛奇奥主编:《组织分析的新制度主义》,姚伟译,上海人民出版社2008年版,第133页。

[24] Lynne G. Zucker, “Institutional Theories of Organization”, *Annual Review of Sociology*, Vol. 13, 1987, pp.449-450.

[25] 周雪光,见前注[4],第69-70页。

[26] 高培道:“香港证券业的发展及监管经验”,《农村金融研究》2009年第5期,第19-20页。

[27] 刘慧娴:“香港证券市场的监管”,《中国注册会计师》2009年第2期,第40-41页。

[28] 胡志勇、李惠:“香港证券市场监管经验对发展国内证券市场的启示”,《南方金融》2003年第8期,第28-29页。

他们自己选定的条件下创造,而是在直接碰到的、既定的、从过去承继下来的条件下创造。”〔29〕证监会虽广泛地引入香港证券监管人员,〔30〕并学习香港证券监管模式,但证监会所处的制度环境决定了其演变为不一样的组织。首先,证监会初始就定位为一个行政组织,而香港证监会是非营利的独立组织,这直接决定了两者人事、经费的根本性不同,两者与政府之间的关系也有根本性的不同。其次,证监会与交易所之间,更多体现出领导与被领导的关系,而香港模式则是分工合作下的监督与被监督关系。最后,证监会嵌入到行政体制之内,继承、学习了行政组织具有的“行政中心主义”,而司法与立法的功能不足,则推动了证监会具有准司法权与准立法权,这一权力行使模式与香港有着很大的不同。虽然组织运作存在模仿机制,也存在学习与改良的过程,但其运作却是受到制度环境的作用与影响。

至于第二个原因,即使证监会学习香港证监会的组织模式,也将面临政府体制内的“合法性危机”。在韦伯看来,“合法性”是一种信仰,催生了“合法型统治”,即“合法律性统治,满足法律程序的统治才是值得信仰的。”〔31〕在组织社会学理论上,合法性不仅指法律制度的作用,也包含了文化制度、观念制度等制度环境对组织行为的影响,合法性机制迫使组织按照所处环境建构具有合法性的形式与功能。〔32〕“合法性”的规范被社会视为“合情合理”以及“理所当然”。〔33〕根据托尔波特和朱克的研究,一旦历史连续性确立重要性,由于社会合法性的要求,组织正式结构的变化将被采用,而不论这一变化对其内部的价值如何。〔34〕证监会在初始阶段向域外的组织进行模仿,但是在所处环境合法性的要求下,将会转回本土行政组织的运作模式,这一转变也将被视为“合情合理的适应”。这一过程,在组织社会学研究中,被视为通过交换技术、相互依存性以实现与制度环境的同构。〔35〕因此,证监会作为行政体制的一员,必须适应行政体制的制度环境,建构与其它行政组织具有同质性的组织架构与功能,以满足这一制度环境下的合法性要求。只是较为特殊的是,证监会同时受到证券市场制度环境的影响,在两者的互动中,发展出有别于其它行政组织的特点。

〔29〕 (美)约翰·S.戈登:《伟大的博弈:华尔街金融帝国的崛起》,祈斌译,中信出版社2011年版,第30页。

〔30〕 与其它行政组织所不同的是,证监会成立后有许多香港证监会员工加入。例如史美伦在卸任香港证监会副主席及营运总裁职位后任证监会副主席,梁定邦曾为香港证监会主席,后任证监会首席顾问。

〔31〕 杨光斌:“合法性概念的滥用与重述”,《政治学研究》2016年第2期,第4页。

〔32〕 周雪光,见前注〔4〕,第74页。

〔33〕 杨典:《公司的再造:金融市场与中国企业的现代转型》,社会科学文献出版社2018年版,第24页。

〔34〕 Pamela S. Tolbert, Lynne G. Zucker, “Institutional Sources of Change in the Formal Structure of Organizations: The Diffusion of Civil Service Reform, 1880—1935”, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 28, No. 1, 1983, p.26.

〔35〕 John W. Meyer, Brian Rowan, “Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony”, *American Journal of Sociology*, Vol. 83, No. 2, 1977, p.346.

(二)证监会与市场制度环境的互动

相较于国务院其它组成部门而言,证监会处于非常特殊的位置。证监会所在的证券市场,是中国市场经济发展较为充分、市场创新活跃、与国际接轨、而又聚集了国有企业、民营企业、外资企业、中国普通投资者、外国投资者的市场。证监会的一举一动,不仅关涉股票市场的波动、债券市场的融资、国际与国内投资者的切身利益,也影响着中国经济发展的稳定。同时,在中国行政体制内,并没有任何一个组织、如证监会一般承受着市场指数的“投票”与“评价”。从这一角度,证监会颇具特殊之处。

根据迈耶和罗恩的研究,制度环境对组织的影响体现在改变组织的正式结构、采纳外部标准、稳定化等。因此,组织如果不能与其所处的制度环境实现制度层面的同构,那么组织便难以获得合法性得以生存。^[36]实际上,组织的每一个决定/行动都涉及与其所处制度环境的交互,这决定了组织必须遵循制度环境中的合法性要求。^[37]在前一部分,本文已经证明,证监会制度趋同的主要对象为行政体制内的其它行政组织。证监会模仿它们、融入它们并最终变成了它们。这一制度趋同的过程,是证监会在行政体制内合法化的过程。不过,证监会作为深度参与市场的行政组织,同时面临另一制度环境的约束,即证券市场制度环境的约束。

赫西认为,“制度的稳定性和持续性并非自然而然的事情”,制度以及制度的力量存在变迁的过程。^[38]我国早期的证券市场并不发达,政府力量占据主导位置,但随着证券市场的不断发展,制度环境发生了深刻变迁。就组织而言,弗雷格斯坦认为组织变迁在限定的几个制度环境影响下产生,这些制度环境构成了“组织场域”,蕴含了组织变迁的力量。在组织稳定化以后,如果场域出现不同的变化——如组织对场域发生了新的理解、新的组织策略开始应用以及组织领导对组织结构有了新的判断,都会促使组织打破稳定的状态。^[39]证监会所嵌入的证券市场,从早期的行政主导,日渐转变为追求“产权清晰、契约自由、地位平等、公平竞争”的交易基础。^[40]在这一规范性建构下,证券市场被视为市场经济的一部分,而市场经济要求政府理清监管与市场的边界,以符合市场作为资源配置决定性要素的制度要求。故而,来自市场制度环境的合法性要求,持续不断地推动证监会在成立后的各个阶段向国际先进惯例靠拢。

[36] Ibid., p.352.

[37] Paul M. Hirsch, “Organizational Effectiveness and the Institutional Environment”, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 20, No. 3, 1975, p.327.

[38] (美)W.理查德·斯科特:《制度与组织——思想观念与物质利益》(第3版),姚伟、王黎芳译,中国人民大学出版社2010年版,第136页。

[39] Neil Fligstein, “The Spread of the Multidivisional Form Among Large Firms, 1919—1979”, *American Sociological Review*, Vol. 50, No. 3, 1985, pp.388—389.

[40] 庄心一:“法治是资本市场善治的根基”,载黄红元、徐明主编:《证券法苑(第14卷)》,法律出版社2015年版,第1页。

因此,随着证券市场的发展,证监会同时受到两个层面制度环境的约束:第一个层面,是证监会所嵌入的行政体制环境合法性要求(以下简称“行政体制环境合法性要求”)。证监会需要满足这一制度环境下组织观念、思想与规范性的要求。在实现了制度趋同后,证监会才能够获得政府体系内的权力,并与其它行政组织实现同一体系内资源与信息的交互。第二个层面是证监会所嵌入的市场制度环境合法性要求(以下简称“市场制度环境合法性要求”)。这一制度环境要求证监会持续不断地与市场进行分权,让市场成为决定性的资源配置主体。

由此,来自行政与市场的不同层面约束,迫使证监会背负了“双重制度环境合法性”压力。一方面,证监会需要像其它行政组织一样,建立理性控制下的科层制组织,以“行政中心主义”获得权力体系内的话语权;另一方面,证监会又需要向市场靠拢,以符合市场发展下的制度合法性要求。正如中国首任证监会主席刘鸿儒所言,“证监会的工作是最敏感的工作,犹如坐在火山口,大家要做好思想准备。简单地说,股票价格猛涨,上面会有意见,担心出事;股票价格猛跌,下面会有意见,老百姓不干;不涨不跌,所有人都会有意见,因为你搞的就不是市场了。”^[41]在制度趋同的演进中,证监会所面临的双重制度环境合法性的竞争出现了分化。在早期证券市场不发达、政府体系更为强大的阶段,初生的证监会更多受到行政体制环境合法性要求的影响,迅速演化为标准的行政组织,以获得安身立命的权力基础。正如迈耶和罗恩的分析,“在高度完善和发达的制度环境中,明智的遵守是必要的……因此而获得实现生存的保证。”^[42]证监会在行政体制内,必须首先转化为行政组织,才能获得合法的生存。在完成这一制度趋同之后,随着证券市场的发展,证监会开始更多地面临市场制度环境合法性要求。简而言之,生存压力促使证监会满足行政体制环境合法性要求,发展压力则让其直面市场制度环境合法性要求。

二、行政体制环境的法律影响

制度化是指“行动被重复和被自我及他人赋予相似意义的过程”。^[43]组织是一个制度化的组织。^[44]制度化的组织受到制度环境的影响,其取得合法性的能力决定了组织的生存能力,也决定了组织是否能够在职能、结构与程序中与其它组织同构。^[45]证监会受行政制度环

[41] 刘鸿儒,见前注[16],第7页。

[42] (美)约翰·W·迈耶、布利安·罗恩:“制度化的组织:作为神话与仪式的正式结构”,载沃尔特·W·鲍威尔、保罗·J·迪玛奇奥主编:《组织分析的新制度主义》,姚伟译,上海人民出版社2008年版,第57页。

[43] (美)W·理查德·斯科特、杰拉尔德·F·戴维斯:《组织理论:理性、自然与开放系统的视角》,高俊山译,中国人民大学出版社2011年版,第296页。

[44] 周雪光,见前注[4],第70页。

[45] 迈耶等,见前注[42],第57页。

境的同构表现在多个方面,例如像其它行政组织一样建立了科层制结构(如派驻于各地的证监局)。不过,与公共治理的研究重点不同,本节集中关注在行政体制环境的制度趋同压力下,证监会所形成的法律集权现象及其影响。现有的证券市场监管理论认为,证券市场治理是不同要素的多种组合,这些要素包括市场主体的自我约束、行业自律、司法约束机制、行政监管机构的监管约束等。但选择何种要素进行组合,关键是由一国的资源禀赋决定,即本土的制度条件决定了证券市场的发展路径。^[46]证监会在早期选择了行政体制环境的制度趋同,这一行政先行的发展路径,^[47]形成了证监会立法与司法层面的法律影响力。

(一)证监会的立法影响力

组织需满足制度环境下的合法性要求,而合法性关注的是组织的“社会秩序”问题,只有在合法性的基础上,组织才能将行动嵌入“一种可理解的、有意义的世界之中”。^[48]并且,制度环境下的组织具有不同的位置与支配地位。^[49]根据法律学者的研究,中国证券市场存在“行政中心主义”,即在法律运作上“行政部门是司法制度的中心”“立法和司法部门还不是司法制度的中心,甚至还不能构成与行政部门相对称的地位,因为后者不掌握执法的行政资源。”^[50]证监会在行政体制环境的制度趋同过程中,获得了社会秩序中的地位与资源竞争能力,形成了证券市场的行政中心主义。具体在立法层面,则是证监会具有了不同层次的影响力。

首先,作为行政组织,证监会具有准立法权。在法律层面,源自《证券法》的兜底授权,让证监会具有了资本市场的实质“立法权”。例如,《证券法》通过兜底式条款,在公司首次公开发行股票的规定上、^[51]公司申请公开发行债券的报送文件上、^[52]证券代销或者包销协议的规定上、^[53]有关保荐人的资格及其管理办法等规定上、^[54]授权证监会进行具体补充。正是源于

[46] 胡汝银:《中国资本市场演进的基本逻辑与路径》,上海人民出版社2018年版,第10—14页。

[47] 从时间跨度上看,我国在1998年底才正式颁布第一部《证券法》,此前一系列证券监管规则是由证监会颁布的部门规章、规范性文件代为行使的。因此,有研究认为中国证券市场是监管先于市场形成,市场本身发育不足。沈朝晖:“监管的市场分权理论与演化中的行政治理”,《中外法学》2011年第4期,第867—868页。

[48] (美)W.理查德·斯科特:“制度理论剖析”,载(美)沃尔特·W.鲍威尔、保罗·J.迪玛奇奥主编:《组织分析的新制度主义》,姚伟译,上海人民出版社2008年版,第183页。

[49] Lynne G. Zucker, *supra* note 24, p.450.

[50] 吴志攀:“《证券法》适用范围的反思与展望”,《法商研究》2003年第6期,第18—19页。

[51] 根据新修订的《证券法》第12条,公司首次公开发行新股,应当符合下列条件:(五)经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件。

[52] 根据新修订的《证券法》第16条规定,申请公开发行公司债券,应当向国务院授权的部门或者国务院证券监督管理机构报送下列文件:(四)国务院授权的部门或者国务院证券监督管理机构规定的其他文件。

[53] 根据新修订的《证券法》第28条规定,证券公司承销证券,应当同发行人签订代销或者包销协议,载明下列事项:(七)国务院证券监督管理机构规定的其他事项。

[54] 根据新修订的《证券法》第10条规定,保荐人的管理办法由国务院证券监督管理机构规定。

法律的兜底授权,证监会出台了诸如《首次公开发行股票并上市管理办法》《公司债券发行与交易管理办法》《证券发行上市保荐业务管理办法》等部门规章与规范性文件,以填补证券市场法律监管的空白。需要注意的是,证监会出台的一系列监管规则远比法律更为严格,也更为丰富。因此,仅从法律文本可以看到,证监会并不能仅仅视为一个行政组织,在《证券法》的授权下,其具有了“立法者”的功能与角色。^[55]

其次,作为行政组织,证监会可以直接影响、推动资本市场相关立法的制定。证监会拥有影响资本市场相关立法的意愿与法律途径。以2018年为平复证券市场波动的《公司法》回购条款的修订为例,时任证监会主席受国务院委托,向全国人大常委会就进一步修改完善公司股份回购制度作出说明。具体在法律修订上,证监会认为目前《公司法》回购制度存在“允许股份回购的情形范围较窄”“实施股份回购的程序较为复杂”以及“对公司持有所回购股份的期限规定得比较短”等状况。因此,针对前述问题,证监会提出《公司法》可以增加三类回购的情形,包括“将股份用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券”“上市公司为避免公司遭受重大损害,维护公司价值及股东权益所必需”以及兜底条款“法律、行政法规规定的其他情形”。^[56]虽然,在《公司法》最后公布的版本中,全国人大常委会删除了证监会提出的有关回购“法律、行政法规规定的其他情形”的兜底条款,删去了回购条款中有关“应当通过公开的集中交易方式进行”中的“国家另有规定的除外”条款。^[57]但是,由证监会推动的《公司法》主要修订条款都获得了通过,这表明证监会可以将部门意志贯彻于立法过程,推动法律的修订。

最后,作为行政组织,证监会能够引导立法相关的理论研究。在证监会体系下,形成了《证券法苑》《证券市场导报》《投资者》《证券日报》等学术期刊与行业新闻媒体,^[58]这一系列在理论层面具有指导作用的期刊与媒介,受到证监会的影响,能够形成有关立法修订的理论探讨。

[55] 中国证监会“关于我们”的介绍为:“(证监会)研究和拟订证券期货市场的方针政策、发展规划;起草证券期货市场的有关法律、法规,提出制定和修改的建议;制定有关证券期货市场监管的规章、规则和办法。”中国证监会网站,<http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/fzlm/gywm/>,最后访问日期:2019年12月31日。

[56] 证券日报:《公司法修正案草案昨提请审议,拟修改股份回购条款》,载新浪网,<http://news.sina.com.cn/c/2018-10-22/doc-ifxeuwws6998692.shtml>,最后访问日期:2018年10月28日。

[57] 在全国人大常委会宪法和法律委员会关于《中华人民共和国公司法修正案(草案)》审议结果的报告中,披露的上述修改的原因是认为“法律对股份回购的情形及方式等规定要清晰、明确,不宜规定兜底条款或例外情形”。《全国人大常委会宪法和法律委员会关于〈中华人民共和国公司法修正案(草案)〉审议结果的报告》,载中国人大网,http://www.npc.gov.cn/npc/xinwen/2018-10/26/content_2064517.htm,最后访问日期:2018年10月28日。

[58] 根据《证券法》的规定,证券交易所是为证券集中交易提供场所和设施,组织和监督证券交易,实行自律管理的法人。不过,虽定位为自律管理的独立法人,但上海证券交易所与深圳证券交易所却从成立伊始便接受证监会的监督管理,这一管理与被管理的定位可见于两所交易所官方网站的“本所简介”。两所的人员与证监会也多有交集。从这一角度观察,沪深证券交易所可以视为证监会体系的一部分。

以《证券法苑》为例,为其供稿的群体,不仅有法院系统的在职人员,^[59]也有高校的学术研究人员、^[60]行政机关群体、^[61]以及证券市场的一线从业人员。^[62]《证券法苑》本身刊载了大量关于法律修订的讨论,并且集中于证券市场相关的法律,如《证券法》的修订、^[63]《公司法》的修订等。部分期刊也会对其理论的关注点进行引导,以“征稿启事”的形式,引领理论界对特定问题进行研究和争鸣。例如《证券法苑》于2011年发布《第二届“上证法治论坛”有奖征文暨(证券法苑)第五卷征稿启事》,载上证所网,明确《证券法苑》第五卷关注的主题是对《公司法》与《证券法》的进一步修改和完善,并将建议的选题进行了公示,具体包括“证券发行上市制度修改完善建议”“《证券法》修改的重大基础性理论问题及其建议”等。^[64]实际上,从《证券法苑》与《证券市场导报》的文章来看,两个交易所下属的期刊不仅关注证券法律的前沿实践,也关注域外相关法律制度的最新发展,还关注证券市场相关法律的修订与完善。这些理论积累形成了证监会体系下有关证券市场法律修订的知识储备,为立法修订提供了理论基础。

(二)证监会对司法裁判的影响力

部分组织社会学新制度主义研究者认为,组织的背后存在组织场域,所谓组织场域是由多种组织构成的组织集合,其中就包括了组织的竞争者。不过部分组织场域的研究者认为组织之间虽然存在对资源与环境的争夺,但彼此之间也会“通过合作来实现集体生存”。^[65]根据前述理论,本文认为证监会与司法部门既有权力的竞争关系,也有组织的“互惠关系”,互惠的目的是构建证券司法领域的社会秩序,共同解决法律争议问题。此外,迪玛奇奥与鲍威尔认

[59] 如上海市第二中级人民法院课题组:“证券市场内幕交易民事赔偿责任问题研究——以光大乌龙指引发的内幕交易”,载黄红元主编:《证券法苑(第十八卷)》,法律出版社2016年版,第394—415页。

[60] 如解正山:“联邦主义抑或联邦化:美国公司立法的政治维度”,载黄红元主编:《证券法苑(第十八卷)》,法律出版社2016年版,第168—195页。

[61] 如薛波、雷兴虎:“公司资本公示二元格局破解思路”,载黄红元主编:《证券法苑(第十八卷)》,法律出版社2016年版,第196—207页。

[62] 如赵英杰、杨卓:“美国证券发行承销商法律责任研究”,载桂敏杰主编:《证券法苑(第十六卷)》,法律出版社2015年版,第346—378页。

[63] 如蒋学跃:“上市公司股东大会‘法定数’制度应缓行——兼论《证券法(修订草案)》的相关规定”,载黄红元主编:《证券法苑(第二十卷)》,法律出版社2017年版,第130—143页;董新义、刘明:“收购人余股强制挤出权的保障及制衡——以《证券法(修订草案)》第122条为对象”,载黄红元主编:《证券法苑(第二十卷)》,法律出版社2017年版,第144—161页。

[64] 上海证券交易所:“第二届‘上证法治论坛’有奖征文暨《证券法苑》第五卷征稿启事”,<http://www.sse.com.cn/aboutus/publication/actofcourt/securities/sawa/c/3990538.shtml>,最后访问日期:2019年12月31日。

[65] Astley, W. Graham, H. Van de Ven, “Central Perspectives and Debates in Organizational Evolution”, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 28, No.2, 1983, pp.250—251.转引自斯科特,见前注[38],第192页。

为,当组织场域中的技术不确定性越高时,组织制度同构的趋势越快。^[66] 因此可以看到,在早期证券领域的“技术不确定性较高”时,证监会在较短的时间内与其它行政组织实现了组织同构,形成了行政中心主义,证监会具有了对司法裁判的影响力。

拉塞尔·柯克曾言:“稳定的政府源自法律,而非法律出自政府”。^[67] 司法体系适用监管部门的监管规则时尤其应注意,监管规则相较法律而言非常不稳定,它随着政府的政策变化而变化,也因为涉及许多细节而不断地更正。正是基于这一特点,法院在司法裁判中对部门规章与规范性文件的适用有着严格的限定。以行政诉讼为例,根据《行政诉讼法》第63条的规定,人民法院审理行政案件时,应以法律、行政法规及地方性法规为依据。人民法院审理行政案件,可以参照规章。根据最高人民法院《关于裁判文书引用法律、法规等规范性法律文件的规定》,在行政裁判文书中,应当引用法律、法律解释、行政法规或者司法解释,只有在“应当适用”的情况下,方可直接引用行政规章。

但是,在诸多的司法判例中,证监会出台的规范性文件却直接成为了司法部门在行政诉讼中进行裁判的重要依据。这一超越法律规定的司法适用,表明了证监会特殊的司法裁判影响力。^[68] 例如,在湖南博鳌律师事务所、刘彦、胡筠等诉证监会行政诉讼一案中,最高人民法院在再审审理中认为,律师在起草和出具法律意见时,作为专业人士应有特别的注意义务,但案件中的两位律师并未对出具法律意见书的相关事实进行核查,违反了前述义务。因此最高人民法院维持原判,驳回其申请撤销证监会行政处罚的诉讼请求。但是本案的特殊之处在于,最高人民法院在审理律师的法律责任时,直接适用了证监会与司法部出台的《律师事务所从事证券法律业务管理办法》(部门规章),也适用了证监会与司法部出台的《律师事务所证券法律业务执业规则(试行)》(规范性文件),以明确律师在该案中的法律责任。

证监会在司法裁判上的影响力,直接源于立法层面的兜底授权。在此基础上,通过持续的实践与理论积累,证监会也不断增强在证券法律问题上的权威性与话语权。相较法律层面抽象的规定而言,证监会的监管规则更为具体、适用性更广,这进一步提高了证监会的司法影响力。兜底授权的立法现状以及证监会本身较强的法律影响力,使得司法裁判在许多情况下、“只能”选择从监管规则倒推立法意图的方法,去寻找司法判决的依据。在国家权力的结构中,“司法权以判断为本质内容,是判断权,而行政权以管理为本质内容,是管理权”。^[69] 司法的判断具体表现为认识,而行政则体现为行动。但是在证券法律实践中,司法权与行政权却并未

[66] Paul J. DiMaggio, Walter W. Powell, *supra* note 6, p.156.

[67] (美)拉塞尔·柯克:《美国秩序的根基》,张大军译,江苏凤凰文艺出版社2018年版,第196页。

[68] 侯猛曾经对最高法院司法解释的司法影响力进行研究,并对“司法影响力”一词作了专门解释。侯猛:“判决书对民事司法解释的引证”,载苏力主编:《法律和社会科学(第三卷)》,法律出版社2008年版,第176—177页。本文更多是从司法部门之外,讨论行政组织对司法裁判产生的影响力。

[69] 孙笑侠:“司法权的本质是判断权——司法权与行政权的十大区别”,《法学》1998年第8期,第34页。

严格区分为前者行使判断的权力,后者行使管理的权力。所以有研究认为,我国司法权与行政权存在相互替代的关系,权力的行使也因此会发生冲突。^{〔70〕}

(三)行政中心主义的弊端

证监会作为行政组织的一员,在证券市场专业化的发展下,具有了权力的竞争优势,并体现为超越机构设置的法律影响力。需要指出的是,行政组织在许多国家都具有越来越强的专业知识生产能力。根据施瓦茨的研究,“20世纪在立法方面出现了一种新动向,即法案大都出自行政专家之手。当行政问题变得日益专业化时,立法机关越来越多地求助于行政组织,以指导其起草法案”。^{〔71〕} 在专业分工越来越普遍的当代,行政组织加强了自身的知识生产能力,在实践中将执法经验转化为专业知识,从而不断增强权力的竞争能力。因此,在我国现有的权力格局下,虽然立法、司法与行政机关能够在理性与规则的层面上探讨权力的分工与互动,但是在制度环境的约束以及专业化加强的背景下,证监会在横向权力的行使上呈现出超越机构设置的法律影响力。这一特点,既是行政组织专业化发展的结果,也是现有制度环境下的产物。

仅就行政中心主义对司法的影响而言,可以看到,在国家权力的设置中,法院作为法律的仲裁者,起着维护立法者意志的作用,其不仅是法律的捍卫者,也直接地面对法律冲突的当事人。正如托克维尔所言:“(司法官员,法院)他们不能强制人民立法,但至少可以强迫人民信守他们自己制定的法律,要求他们言行一致”。^{〔72〕} 只是,法院如需实现定分止争、维护社会稳定的功能,就必须保定司法公正。但是证监会在制度环境中的支配地位、却使得证券领域的司法裁判更多受到行政部门的影响,行政部门出台的部门规章、规范性文件成为了司法裁判中必须重点考量的因素。这一受行政组织深度影响的现状,使得法院的权威受到减损。当司法权威难以达到社会期望的目标时,司法公正以及附着于法院的社会稳定诉求,则难以实现。^{〔73〕}

对于证券市场而言,一个有效的司法系统可以建立以法律为基础的权力对话机制,驯服非理性的民粹与激情;对于证监会而言,一个有效的司法系统则可以完善证监会的权力行使模式。事实上,在证券执法较为发达的美国,证券监管机构更多以诉讼作为执法导向。正如其前主席玛丽·怀特所言,美国证券监管机构最为核心的是“为诉讼而调查”,^{〔74〕} 随时为诉讼而准备。以诉讼为中心体现了美国证券机构将自己的定位融入到司法体系之中。因此,当司法部门参与到证监会的权力行使时,证监会无疑将更注重行政行为的合法性及其可能引发的法律后果。

〔70〕 彭涛:“司法权与行政权的冲突处理规则”,《法律科学》2016年第6期,第38—39页。

〔71〕 (美)伯纳德·施瓦茨著:《美国法律史》,王军等译,法律出版社2018年版,第268页。

〔72〕 (法)托克维尔:《旧制度与大革命》,冯棠译,商务印书馆2012年版,第340页。

〔73〕 董峰:“司法功能与司法公正、司法权威”,《政法论坛》2002年第2期,第35—36页。

〔74〕 (美)玛丽·怀特:“美国证监会执法新模式:引入铁面无私的执法模式”,载黄红元、卢文道主编:《证券法苑(第二十一卷)》,法律出版社2017年版,第480—493页。

三、市场制度环境的法律影响

新制度主义在上世纪七十年代出现了许多开创性的研究,但这一理论也受到了部分学者的批判。例如,斯科特认为新制度主义过于强调组织对制度环境的适应,缺乏能动性,并且忽视了制度本身也是结构性的,存在结构性的组织场域。^[75] 不过,新制度主义在分析组织与制度环境互动中的独特视角与理论思维,至今具有强大的生命力与理论说服力,其更多关注“事情如何发生”。其中,迪玛奇奥与鲍威尔提出的制度环境合法性压力下的制度趋同理论,业已成为组织社会学分析中的基本框架之一。本章在应用这一理论的同时,结合斯科特在新制度主义理论下的发展成果,分析证监会与市场制度环境的互动及其带来的法律影响。

(一)证监会的市场制度环境合法性压力——以股票发行的中断为例

在证券市场,股票发行审核是证监会最重要的权力。在科创板开启注册制改革之前,证监会的发行审核控制了绝大部分股票发行的市场入口,^[76] 只有通过证监会的审核,资金的筹集方是可能的。因此,股票发行审核既成为了证券法研究的重点,^[77] 也是证监会成立以来的改革中心。我国新股发行审核有几个阶段,分别是“额度管理”阶段、“指标管理”阶段、“通道制”阶段、“保荐制”阶段、^[78] 以及科创板开启的“注册制”阶段。在不同的历史时期,政府参与的程度呈递减趋势,但整体呈现出二元转轨特征,其中一元为市场成员的参与及市场化的改革,另一元则为行政化色彩,即政府不同程度审核的参与,表现为行政治理模式。^[79] 从“额度管理”阶段到“保荐制”阶段,二元因素中的行政力量更为强势,这使得上市公司与证监会的信用深度绑定。

我国股票市场的发行曾数次中断,其主要原因是股票市场的强烈波动。^[80] 在此基础上,建立市场——政府——群众(投资者)的互动结构。这一互动结构具体表现为,股民用脚投票的结果能够反映在指数的变化之中,而指数又对政府行为发生了影响,甚至对证监会的管理层

[75] 斯科特等,见前注[43],第314页。

[76] 截至2019年底,我国科创板已试点注册制,《证券法》的最新修订确立了注册制的改革方向。但我国此前绝大多数上市公司是经证监会发行审核后上市的。

[77] 参见蒋大兴,见前注[14],第39—53页;李文莉,见前注[14],第115—123页;李曙光,见前注[14],第3—13页。

[78] 胡汝银,见前注[46],第104—110页。

[79] Katharina Pistor, Chenggang Xu, “Governing Stock Markets in Transition Economics: Lessons from China”, *American Law and Economics Review*, Vol. 7, No. 1, 2015, pp.184—185.

[80] 在数次股票发行审核暂停的决策中,市场的指数变化起到了非常关键的作用。例如,2008年中国证券市场从6000多点下跌,证监会暂停股票发行持续八个月之久。2012年,证券市场主板创1949点低点,证监会暂停股票发行,持续时间一年。因此,从历史上看,是市场的波动影响了证监会股票发行中断的决策。

变更起到决定性的作用。^{〔81〕}这一互动结构中的股民一端具有非常极端的特点。按照勒庞的分析,群体具有强大的破坏力,“在群体心理中,个体的才智被弱化了,他们的个性也相应地被弱化了。异质性湮没在同质性之中,无意识的品质占尽了先机。”^{〔82〕}实证研究显示,中国证券市场以散户为主的投资者结构,使得投资者情绪容易受到“噪音交易者”影响,从而推动市场泡沫的产生,最终造成市场的大起大落。^{〔83〕}

证券市场指数与股票发行中断的联动,促使前者成为股民“用脚投票”的机制,证监会权力的行使以及人事安排都深受指数起伏的影响。按照组织社会学的理论,“合法性机制使得组织不得不接受制度环境里建起来的具有合法性的形式和做法”,^{〔84〕}而满足股民的市场投票结果,则成为了这一制度环境下形成的合法性机制。由此,市场——政府——群众成为了互相博弈、相互制衡的制度化安排,市场指数的变化成为了市场制度环境合法性机制启动的要素。股票发行的数度中断已经证实,股民的意志可经由市场指数的表达,影响证监会核心权力的行使。不过这一合法性机制的危险之处在于,股民的意志往往是投机与非理性的,带有“民粹色彩”。在很大程度上,市场——政府——群众结构形成的市场制度环境,呈现出制度的无序与失序状态。^{〔85〕}

为了斩断市场民粹所形成的合法性机制,证监会沿着两条路径改变中国证券市场以散户为主的市场格局。第一,发展机构投资者。^{〔86〕}截至2017年二季度末,我国机构投资者占自由流通股的比例已变为29%。从机构投资者的主要类型来看,不仅有传统的公募、私募机构,也出现了各类资管计划的投资者。第二,引进域外成熟市场的投资者。从QFII、沪港通、深港通到沪伦通,域外成熟的机构投资者与个人投资者开始进入中国证券市场,成为市场的参与者。在改变投资者结构之外,证监会及证券市场的相关法律开启

〔81〕 自1992年成立至今,除现任证监会主席外,证监会一共有8任主席,平均任职时间为40个月。事实上,除去任职时间最长的尚福林,每一任证监会主席的平均任职时间为29个月。许多证监会主席的更迭都发生在股票市场大起大落之后。

〔82〕 (法)勒庞:《乌合之众:大众心理学研究》,波洛译,中国华侨出版社2013年版,第7页。

〔83〕 朱伟骅、张宗新:“投资者情绪、市场波动与股市泡沫”,《经济理论与经济管理》2008年第2期,第45—46页。

〔84〕 周雪光,见前注〔4〕,第76页。

〔85〕 (美)罗纳尔德·L.杰普森:“制度、制度影响与制度主义”,载(美)沃尔特·W.鲍威尔、保罗·J.迪玛奇奥主编:《组织分析的新制度主义》,姚伟译,上海人民出版社2008年版,第166—167页。

〔86〕 目前,已有实证研究证明在A股市场上,机构投资者持股比例较高的股票波动性较低。祁斌、黄明、陈卓思:“机构投资者与股市波动性”,《金融研究》2006年第9期,第63页。机构投资者虽然同样存在“羊群效应”,但总体上具有稳定市场的作用。赵春艳、张芸辉、南士敬:“我国机构投资者对资本市场稳定作用的实证研究”,《统计与决策》2012年第8期,第167—170页。除了在稳定市场上有正面效应外,实证研究同样证实机构投资者既可以有效提高公司治理水平,也能够提高会计稳定性。李合龙、李海菲、张卫国:“机构投资者持股、会计稳健性与公司价值”,《证券市场导报》2018年第3期,第47页。

了注册制改革,试图在股票发行上切除证监会与上市公司之间的直接联系,将股票发行更多交给市场进行判断。只不过是截至目前,这一努力尚未能够根本改变由市场民粹所形成的市场环境合法性机制。

市场作为一种制度,其运作不仅依赖行使监管权力的证监会,也依赖规则,其中的关键是证监会如何干预经济,而这又涉及了证监会干预的方式、大小以及为了谁的利益干预。证监会在此前股票发行审核权的行使上,体现了其干预经济的能力限制。市场的制度环境形成了民众的意见表达机制(在域外,这并不是一个有因果关系的联系,但是中国特殊的政府与市场之间的关系,导致了这一局面)。而这一机制可以反作用于证监会权力的行使,促使中国证监会以满足投资者短期利益的方式中断股票发行。如果证监会存在于非结构化的制度环境中,只受制于行政体制环境的影响,那就并不需要兼顾市场发出的信号,来决定自身核心权力的行使。但是证监会正是行走于制度化的场域之中,需要承受市场制度环境合法性机制的约束。并且制度环境常常要求组织耗费资源去满足合法性,而耗费资源包括了采取行动、出台规章制度等。从证监会推动机构投资者的壮大、引入域外的投资者、颁布相关的制度规则、推动发行审核权的改革等,都体现了证监会耗费资源以满足市场制度环境合法性要求的制度化过程。

(二)市场制度环境合法性机制运作的困境——注册制改革的迷思

证券发行的注册制是指监管部门对证券发行申请人文件的形式要件与真实性进行审查,而对其内容不做实质性判断。注册制以市场为主体,相较审核制更为高效、简便,但同时投资者的要求较高。^[87]因此,注册制出现在证券市场较为发达的国家和地区,如美国、日本以及中国香港等地。按照新制度主义理论,证监会受到市场制度环境合法性的压力,一方面需要满足市场主体的要求(包括市场民粹形成的“市场民意”要求),另一方面开启了模仿机制与强制机制,向国际先进惯例学习,其中就包括注册制改革。不过,注册制改革目前很难从根本上解决证监会所面临的双重制度环境合法性压力,或者说这一双重制度环境合法性压力可能只是在某些方面从证监会转移到了证监会体系下的交易所。

首先,证监会早期受制于行政体制环境合法性要求,选择了行政先行的路径。而这一选择,反映了对于证监会而言,在两类制度环境的竞争中,行政环境合法性关系生存,市场环境合法性关系发展,前者更为重要。证监会成立伊始即在中央政府的推动下,选择香港证监会作为学习对象,但其最终还是演变为一个标准的行政组织。初始的强制性同构也许能发生作用,但随着时间的推移,行政制度环境对证监会具有强大的同构影响。因此,即使采用注册制改革,证监会首先要确立的是,在两类制度环境的竞争中,监管部门是否能够保持中立,或者更进一步,让市场作为决定性的力量。例如,在注册制改革下,带有行政支持与行政级别的国有企业,

[87] 胡汝银,见前注[46],第104页。

是否在发行上可以与没有行政支持的民营企业,在同一条件下进行平等发行,尚有待检验。〔88〕其次,由散户形成的市场民粹以及所建构的制度环境,与中国投资者的结构相关,注册制改革是否能够解决市场民粹所形成的合法性机制,尚不清晰。最后,行政体制环境合法性要求所形成的行政中心主义,体现为行政组织的立法与司法影响力,其结果是立法与司法功能的相对不足。倘若在市场——政府——群众的互动结构中,市场与群众依然选择行政中心主义下的行政组织,这极有可能削减市场改革的效果,并进一步加强行政组织的权力竞争能力。

在理论上,斯科特丰富了新制度主义的研究,他认为组织在制度框架存在矛盾时,“有一定的选择空间”。〔89〕证监会创立伊始,面临来自行政体制环境合法性要求,也面临来自市场制度环境合法性要求,前者在竞争中具有优势。不过,我国股票发行的数次中断表明,制度环境发生了十分深刻的变革,市场制度环境合法性要求具有了反噬作用。如果市场坚持“去行政化”,其终局在证券市场领域则可能显现为证监会脱离了来自行政体制环境合法性的压力。其中,检验“去行政化”的法律标准则体现为证券市场立法与司法功能的完善。这一选择空间,目前交给了证监会,也交给了中国整个行政体制。

四、结 语

塞尔兹尼克认为“制度化是一个过程。制度化是在组织的历史进程中发生的。组织的制度化反映了组织自己独特的历史,反映了这个组织中的人们、组织所代表的群体及其既得利益,还反映了组织适应其环境的方式”。〔90〕本文问题的出发点在于证监会作为一个嵌入到市场化较高领域的行政组织,如何同时应对行政体制环境与市场制度环境?不同的制度环境具有不同面相的组织合法性要求,这决定了证监会必须直面双重制度环境合法性压力。本文发现,在两类制度环境的竞争中,行政体制环境更具竞争优势,证监会必须在成立后,首先完成行政组织的转化与制度趋同,才能在这一制度环境中实现权力的交互,取得资源的竞争能力。在此基础上,证监会形成了“行政中心主义”,具有对证券市场立法与司法层面的法律影响力,但这一行政先行的制度发展过程,弊端则是证监会成为了全能型的行政组织,并在加强行政色彩的过程中,模糊了政府与市场的边界。

制度环境具有结构性的特点,并且深具复杂性。政府与市场的法律边界不清,使得证监会与其对应的证券市场具有深度联结,而股票发行的数次中断则表明,市场制度环境合法性机制

〔88〕 与之类比的是在信贷市场,信贷是否可以发放、发放给谁的决定主体是市场化的金融机构,其比注册制更具市场化的特点。但是,带有行政级别和政府支持的国有企业依然比民营企业具有更多的竞争优势。参见张杰:“民营经济的金融困境与融资次序”,《经济研究》2000年第4期,第3—10页。

〔89〕 斯科特等,见前注〔43〕,第314页。

〔90〕 Philip Selznick, *Leadership in Administration*, New York: Harper & Row, 1957, pp.16—17. 转引自斯科特,见前注〔38〕,第28页。

对证监会也会发生作用。市场——政府——群众所形成的互动结构,使得证监会直面以散户为主的投资者结构,迫使其接受“市场民粹”的考验,而这一合法性机制的斩断,却有待于中国证券市场投资者结构的改变,以及政府与市场边界的厘定。另一方面,以注册制为代表的证券发行改革,代表了正确的发展方向,但是这一去行政化的单一改革,是否能够解决双重制度环境合法性的压力,则尚待观察。在前述研究过程中,本文更多地解释了“事情如何发生”的过程,并且在这一过程中,展现了证监会与所处制度环境的互动,证监会适应制度环境的选择、法律影响及其面临的组织合法性压力。

Abstract: Although the CSRC was established relatively late, it has direct impact upon the representative of the market economy- the securities market, which determines that the institutional process of the CSRC has a very special theoretical and practical significance. On the one hand, the CSRC needs to adapt to the institutional environment under the administrative system to meet the legitimate requirements under such institutional environment; on the other hand, the institutional environment formed by the market exerts pressure on the CSRC to converge in the system, requiring the CSRC to learn from the advanced international practices. In the early stage of the development of the securities market, the CSRC chose administrative priority and has legal influence at the legislative and judicial levels, which formed the “administrative centralism” of the securities market. With the continuous development of the securities market, the market institutional environment began to have more influence, and forced the CSRC to face the pressure of legitimacy under the administrative-market dual system. To solve the structural challenges faced by the CSRC, we must de-bureaucratize, which involves the fundamental reform of the institutional environment.

Key Words: CSRC; Institutional Environment; Legal Influence; Organizational Sociology; New Institutionalism

(责任编辑:邓 峰)