

行政过程理论视域内的 “冷淡对待”证券市场中介机构措施

刘志伟*

内容提要：证券市场中介机构被立案调查期间，监管部门对其所采取的暂不受理其新业务、中止受理已在审业务的“冷淡对待”措施具有预防性、临时性，已然超越了典型行政行为所能涵盖的范围，并严重限制了此类措施的规范适用。须考察其设置初衷、价值选择及其所涉利益关系。更重要的是，要结合“冷淡对待”措施法律效果前置的特征，证明典型行政行为理论对其解释的孱弱，而行政过程理论恰好可为其法律内在规定性的辨明提供助益。为防止“冷淡对待”措施被滥用，其适用限度须从主体、过程和后果等层面予以把握，而规范适用则须借助行政裁量、行政过程理论以及以此为基础建立的具体控权规则的优化。

关键词：证券市场中介机构 证券服务机构 立案调查 业务限制 冷淡对待

一、选题缘由：新规修订、执法频繁与适用困境

“冷淡对待”措施是证券监管机构对涉嫌违法违规开展证券业务而被立案调查但尚未结案之证券市场中介机构的新开展业务暂不受理、已受理在审业务中止审理的限制措施。之所以展开对“冷淡对待”措施的研究，直接导源于2018年4月23日施行的新修订《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》（以下简称《程序规定》）第15、22条新增款项对该监管措施的适用作出统一规定。加之，在2019年新修订《证券法》第170条对监管措施制度作出调整的基础上，^{〔1〕}中国证监会于2020年3月27日向社会发布的《证券期货市场监督管理措施实施办法（征求意见稿

* 刘志伟，西南政法大学经济法学院副教授。

〔1〕 2019年新《证券法》第170条第2款规定：“为防范证券市场风险，维护市场秩序，国务院证券监督管理机构可以采取责令改正、监管谈话、出具警示函等措施。”此举为证监会实施法律、行政法规规定之外的监管措施提供了明确的制度依据。

稿)》第2、12、20、21条进一步对“冷淡对待”措施的具体适用作了细化。

在“守住不发生系统性金融风险的底线”的“强监管、重安全”背景下,中国证监会越来越频繁地选用“冷淡对待”措施来加强对证券市场中介机构的监管,^[2]“冷淡对待”措施在理论上存在法律属性模糊、价值选择冲突,在监管执法实践中存在裁量标准粗陋、权力控制不足等问题,已然影响到其准确有效适用的合法性与权威。

(一) 规范设置从分散到统合的模式转换

从规范设置看,“冷淡对待”措施并不新鲜,^[3]只不过起初仅有律师事务所及其所属人员、证券公司开展客户资产管理业务时才同时受暂停受理新业务和中止审查已受理业务的限制,而证券公司及其所属工作人员所从事的已经被证监会受理的保荐业务、财务顾问业务等投行业务不会。然而,《程序规定》第15、22条之新增款项已对证券市场中介机构之适用主体、适用情形和适用影响进行了统一规定,立法模式也由既往的分散立法向统合立法转变。就规范内容而言,一是适用主体范围拓展到了所有证券中介及其所属工作人员等;二是业务受限监管措施的适用情形实现了从单一“暂不受理”向兼具“中止审查”在内的转变;三是被采取业务受限措施后业务受限影响范围从涉嫌违法违规证券中介机构的所有业务均受限制转变到仅仅限制其“同类业务”和“对市场有重大影响”的业务。

(二) 从被束之高阁到执法中的频繁采用

从执法实践看,近年来“创业板欺诈退市第一股”万福生科的保荐人兴业证券、^[4]半年内“二进宫”的西南证券^[5]以及“老牌”证券公司国信证券^[6]等因被立案调查而使其所有投行业务均被中止审查,新开展业务也被排斥于可受理的范围之外。被采取该措施的证券市场中介机构多为证券公司,根源于证券服务“中介机构作为资本市场‘看门人’的功能正普遍受到强调”^[7]。更为关键的是,中国证券市场的“看门人”机制所选择适用的不是美国式的“区分责任模式”,而是“将证券公司定位于统领各证券市场中介机构的牵头人角色”^[8]。当然,这也与制度规范是否完备紧密相关。随着新修订《程序规定》颁行实施、监管执法的逐渐强化,“冷淡对待”措施必然会越来越多地被适用于其他证券市场中介机构,如多家会计师事务所在被立案调查期间其新申报业务已遭受暂停受理^[9]或已提交发行上市申请文件被中止审查。^[10]

[2] 自2019年以来,大成律师事务所、中企华资产评估有限责任公司等多家证券市场中介机构接连被立案调查,并且由相关证券市场中介机构提供服务的多家企业受到牵连。

[3] 最早可追溯至2003年《证券发行上市保荐制度暂行办法》,其后的《律师事务所从事证券法律业务管理办法》(2007)、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》(2008)、《证券发行上市保荐业务管理办法》(2008)以及《证券公司客户资产管理业务管理办法》(2012年)等也或多或少地对这种证券监管措施给予规定。

[4] 2016年7月,欣泰电气因欺诈发行和上市后虚假陈述而依法被强令退市,其申请IPO的保荐机构兴业证券也随之被立案调查,证监会正在审的24家IPO排队企业因受兴业证券牵连而被中止审查。

[5] 2017年3月,西南证券“因在从事上市公司并购重组财务顾问业务活动中涉嫌违反证券法律法规”而被立案调查,其所有投行业务均被中止审查,“包括IPO项目10个,再融资项目6个,并购重组项目2个”,新业务也被暂停受理。

[6] 2018年3月,证监会官网公告显示,国信证券旗下保荐的项目都已经被中止审查,包括6家新三板公司项目。

[7] 郭雳:《证券市场中介机构的法律职责配置》,载《南京农业大学学报(社会科学版)》2011年第1期,第98页。

[8] 甘培忠、孔令君:《论IPO注册制改革背景下中介机构作用之强化》,载《法律适用》2015年第8期,第21页。

[9] 2018年6月立信等6家会计师事务所首发和再融资材料被证监会暂停受理。

[10] “广东正中珠江(会计师事务所)因在执行其他上市公司审计业务中涉嫌违反证券相关法律法规,于(2019年)5月9日被中国证监会立案调查”,导致其提供服务的三家企业的发行上市申请文件被中止审查。

（三）法律属性难以辨识带来的适用困境

如上所述，“冷淡对待”措施，在监管执法中的适用更加频繁有力，规范文本的设计也更加科学合理，这在一定程度上证明了学界、业界，乃至监管层对这种证券监管措施的青睐与认可。^{〔11〕}然而，从目标定位、利益衡量、裁量标准、本质属性难以有效认知带来的实践适用困境看，“冷淡对待”措施尚有进一步被深入考究的空间。

一是“冷淡对待”措施的设置初衷是什么。真如证监会就《程序规定》公开征求意见时所阐明的吗？即，这套“挂钩机制”^{〔12〕}的“建立与实施是与我国资本市场‘新兴加转轨’的发展阶段，以及市场约束机制不足、诚信文化缺失、法律制裁不够的阶段性特点相契合的”^{〔13〕}。为什么证监会在2013年以“在IPO过程中，保荐机构与会计师等其他中介机构发挥的作用与承担的职责任务不完全相同，监管的重心与手段也有所区别”为由重点强调保荐机构的法律责任，而不在立案调查期间限制会计师事务所及其所属人员的业务经营活动，而之后又将该项证券监管措施适用于会计师事务所及其所属人员？该项证券监管措施究竟经历了什么样的源流嬗变，具体内容发生了哪些变化，监管层又是如何进行价值上的平衡？

二是“同类业务”“对市场有重大影响”的标准应如何认定。《程序规定》新增款项明确，证券市场中介机构被立案调查即业务受限的范围主要是指“涉案行为与其为申请人提供服务的行为属于同类业务或者对市场有重大影响”。这在实践中存在理解适用分歧，但该争议已随着2018年7月10日《〈中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定〉第十五条、第二十二条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第13号》的发布而尘埃落定。^{〔14〕}当然，依旧存在可讨论的理论空间。尤为令人困扰的是，“对市场有重大影响”这一模糊性标准究竟应如何明确，“有重大影响”的具体认定标准以及该监管措施的适用限度等究竟应如何确定。

三是“冷淡对待”措施的法律属性应如何确认。既有的型式化行政行为为什么对证券市场的监管如此捉襟见肘？“冷淡对待”措施究竟与行政事实行为、准行政法律行为和行政法律行为，以及行政处罚、行政强制存在何种逻辑关系？^{〔15〕}其究竟是行政许可的消极实体要件，还是作为行政许可中止审查的程序要件？^{〔16〕}是对发行人行政许可的中止审查，还是对中介机构业务行为的中止审查，抑或是对中介机构业务资格的暂时中止？从另一层面来看，“冷淡对待”措施作为必然会对证券市场中介机构的权利形成潜在侵害或者说具有侵害行政的表征，在确定其合理适用

〔11〕“从其施行效果看，其在强化中介机构责任、节约监管资源、防范市场风险等方面确实发挥了较好的作用，有效地威慑了证券中介机构违法违规行为，起到了奖优限劣，净化市场环境的积极效果，得到了市场多数主体及广大投资者的认可。”（证监会：《证监会就〈中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定〉公开征求意见》，载 http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201702/t20170224_312657.html，最后访问时间：2021年1月2日。）

〔12〕“挂钩机制”，是当证券市场中介机构及其从业人员因涉嫌违法违规被稽查立案后，暂不受理、审核与其有关联的行政许可项目。（参见前引〔11〕，证监会文。）

〔13〕前引〔11〕，证监会文。

〔14〕该适用意见规定：“一、证券服务机构在非行政许可事项中提供服务的行为，不属于《行政许可实施程序规定》调整范围，不适用《行政许可实施程序规定》第十五条、第二十二条‘同类业务’的有关规定。二、证券服务机构在各类行政许可事项中提供服务的行为，按照同类业务处理，适用《行政许可实施程序规定》第十五条、第二十二条‘同类业务’的有关规定。”

〔15〕有关证券监管措施法律属性及其与行政处罚、行政强制措施的逻辑关联性的探讨，可参见邢会强：《金融监管措施是一种新的行为类型吗》，载《中外法学》2014年第3期；张红：《证券监管措施：挑战与应对》，载《政法论坛》2015年第4期。

〔16〕参见马婧好：《证监会行政许可新增中止审查制度》，载《上海证券报》2009年10月27日，第002版。

限度的基础上,究竟应采用何种法律手段监督该监管措施的合法有效适用,是选择适用实体行为控制法律理论,还是行政程序法律理论?是套用型式化的行政行为理论、行政法律关系理论、行政过程法律理论,还是借用新兴规制理论,抑或是多种理论的选择性并用等?

本文拟采用问题回答式的方式,分别对“冷淡对待”措施被创新设置的原因、对型式化行政行为的超越、更加科学合理的适用及适用中的法律控制四个层面的问题展开探讨,以期理论上的澄清,继而助力该制度设计的优化完善与实践上的规范适用。

二、“冷淡对待”措施的创设与规则更新

表面上看,“冷淡对待”措施是证券监管机构对作为证券市场“看门人”之中介机构的行为或业务所采取的限制性法律举措,仅仅涉及监管与被监管关系,但其背后所隐藏的是证券监管机构对证券投资者、发行人或上市公司、证券市场中介机构等多方主体利益的衡量、价值的选择以及对终极社会效果的追求。因而,欲洞悉“冷淡对待”措施的设置初衷,分析规则本身“固然不可僭越,但如若忽视了隐藏于规则缺损背后的利益分歧和价值冲突”^{〔17〕}以及所欲追求的终极社会效果,规则的设置将形同虚设。同时,任何监管举措、制度规范都会因时因地而始终处于变动修正之中,“冷淡对待”措施当然也不例外。就此而言,“冷淡对待”措施被设置初衷的辨明,除须对其产生的时代背景、所欲追求的社会效果予以分析外,静态利益结构、动态利益调整等也须被纳入考察范围,如“冷淡对待”措施从首次被采用设置到主体适用范围、业务受限类型的逐步拓宽以及恢复审查机制的建立等,都是对该项监管措施所涉利益或价值的再衡平与结构性调整。

(一) 时代背景、社会效果与规则设置

中国“冷淡对待”措施最初与保荐制度同时确立,开始时仅适用于证券公司的保荐业务中。事实上,此种安排深受“我国证券市场正处于‘新兴加转轨’的发展阶段,正在经历从稚嫩走向成熟、从发展中走向发达的历史过程”^{〔18〕}之影响。^{〔19〕}深入地讲,中国主板、中小板保荐制度的创新性构建,是将英国等国家和地区运用于创业板之保荐制度拓展适用的结果,^{〔20〕}即通过创设保荐制度来替代地方政府既往在优质公司信息搜集中的作用,^{〔21〕}以达到“增强上市公司信息的真实性,缓解证券市场由于信息不对称导致的逆向选择和道德风险,从而保护投资者的利益,提高融资与监管效率”^{〔22〕}的目的。值得关注的是,目的的达致需要特定手段的保障与支持,证

〔17〕 盛学军、刘志伟:《论证券储架发行制的优化设计》,载李昌麒、岳彩申主编:《经济法论坛》第11卷,群众出版社2013年版,第158页。

〔18〕 刘志伟:《证券储架发行机制的立法评估与制度重塑——基于对现行六部部门规章之储架发行条款的分析》,载《法学评论》2015年第6期,第44页。

〔19〕 任何证券监管措施的采用既有其客观规律的必然,又深深地植根于其所生存的资本市场环境,并与证券法律规范的完备程度、执法机制的健全与否等因素紧密相关。

〔20〕 参见黄复兴:《我国保荐人制度的实施功效与机制缺陷》,载《上海经济研究》2010年第11期。

〔21〕 随着2001年国有企业攻坚脱困任务的完成、配额制的取消、上市企业民营化或外资化的发展趋势,地方政府将不再被视为优质上市资源的挖掘者和信息提供者。(参见沈朝晖:《监管的市场分权理论与演化中的行政治理——从中国证监会与保荐人的法律关系切入》,载《中外法学》2011年第4期。)

〔22〕 陈洁:《论保荐机构的担保责任》,载《环球法律评论》2010年第6期,第58页。

券市场中介机构的控制手段主要是靠市场声誉机制和法律救济机制共同予以解决，但“中国股票市场与吃市场饭的证券经营机构成立与发展的时间尚短，还不足以形成市场声誉机制”^{〔23〕}，此时法律救济机制便成为约束和控制证券市场中介机构的重要证券监管措施。其中，“冷淡对待”措施即是保证作为保荐人的证券公司有效发挥“看门人”作用的重要监管措施之一。当然，中国语境下对证券市场中介机构所采取的行政治理措施更是不可或缺。^{〔24〕}

时代背景对“冷淡对待”措施设置的影响具有难以更改的客观特征，而融入主观价值判断的社会效果，无论是从法律之内求得，还是从法律之外求得^{〔25〕}都存在广泛的自由裁量空间，这尤为明显地体现于证券监管执法之中。“从传统上所谓在公法领域‘法律没有规定就是禁止’的信条，转向监管机构在法律概括授权下的自由裁量”^{〔26〕}已经成为证券监管的法治常态。值得注意的是，所追求社会效果的不同将导致证券监管理念、价值、目标选择以及监管措施采用的差异。中国证券监管一直以来都过于注重企业融资、市场规模、事前审批、监管强制，而对投资者保护、监管绩效、过程监管、协商监管等形成了有意或无意的忽视，继而导致证券监管偏离监管法律的内在要求和约束着证券监管的“法律之内”的社会效果。“冷淡对待”“监管措施是对市场主体合规性和审慎性监管过程中实施的矫正性措施”^{〔27〕}，具有明显的事先预防性而非惩罚性特征，^{〔28〕}“关注的是修复与结果，而非报复”^{〔29〕}。正是“冷淡对待”措施的预防性、修复性特征与以融资规模、市场发展、事前审批、监管强制等为追求之“强制—命令”型证券监管执法策略的背离，导致其在设置初期很少被适用于证券市场中介机构的监管执法中。然而，随着证券监管转型和更加注重投资者保护、执法效率等社会效果监管措施的采用，该监管措施越来越多为证券监管机构所肯定，并被运用于证券服务的监管中。譬如，证监会在2016年12月的新闻发布会指出：“我会正在对暂不受理和审核措施施行效果做进一步的分析评估，进一步研究增强该措施的针对性、有效性，更好地发挥监管执法措施的作用。”^{〔30〕}自2016年以来，兴业证券、西南证券和国信证券等多家证券公司已经因涉嫌违法违规被立案调查，并被采取暂不受理和中止审查业务受限监管措施，受牵连拟上市、再融资企业共计60家。^{〔31〕}

〔23〕 前引〔21〕，沈朝晖文，第867页。

〔24〕 为了保证保荐制度的有效运行，除了市场约束机制外，对保荐机构采用了契约治理和行政治理“混搭”的方式，而“契约治理‘混搭’行政治理的原因很多，比如由于中国股票市场历史记录不长，中国证监会难以依赖脆弱的市场声誉机制约束保荐人。最重要的原因恐怕还是中国的保荐人不是纯粹的商业组织，背后有庞大的条条块块网络：2004—2007年证券公司综合治理完成之前，地方政府控制了大部分的证券公司”。（前引〔21〕，沈朝晖文，第868页。）

〔25〕 参见江必新：《在法律之内寻求社会效果》，载《中国法学》2009年第3期。

〔26〕 史际春等：《从证券市场看“错法”及其纠正机制》，载《政治与法律》2013年第1期，第19页。

〔27〕 证监会：《大力推进监管转型——肖钢同志在2014年全国证券期货监管工作会议上的讲话》，载 http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/tzzbhl/tbgzdt/tbgzyw/201402/t20140220_244108.html，最后访问时间：2020年1月12日。

〔28〕 参见何艳春、王玮：《试论证券市场中介机构“立案调查即业务受限”制度——基于实践和法理的反思》，载黄红元、卢文道主编：《证券法苑》第20卷，法律出版社2017年版，第4—7页。

〔29〕 张红：《证券行政法专论》，中国政法大学出版社2017年版，第2页。

〔30〕 证监会：《2016年12月2日新闻发布会》，载 http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwfbh/201612/t20161202_307070.html，最后访问时间：2020年1月12日。

〔31〕 数据来源于证监会网站【行政许可事项】《发行监管部再融资审核工作流程及申请企业情况》《发行监管部首次公开发行股票审核工作流程及申请企业情况》等，载 <http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zxgx/jigbsdt/>，最后访问时间：2021年4月12日。

如上所述,“冷淡对待”措施的设置既有所遵循客观规律的必然,又深深地植根于其所生存的资本市场环境,并与证券法律完备程度、执法机制健全与否等多种环境因素紧密相关。同时,还深受证券监管理念、所欲追求法律内外社会效果等因素的影响。当然,时代背景、社会效果以及其他与证券监管相关联的元素并不是彼此割裂的,时代背景、市场发展等状况会直接影响到法律内外社会效果的追求、监管执法方式的选择,或者是发生反作用。因而,“冷淡对待”措施的设置适用是受客观存在的时代背景、内蕴主观价值的社会效果等多元因素共同影响的结果。

(二) 静态结构、动态变迁与利益整合

“冷淡对待”措施最初仅适用于保荐机构和相关保荐代表人具体负责的推荐,而对律师事务所、会计师事务所、信用评级机构等其他证券中介并不适用,这或许是源于中国证券“发行活动以证券公司作为保荐人,总负责IPO项目,召集、协调会计师事务所、律师事务所等开展相关工作”^{〔32〕}。仅有保荐机构和相关保荐代表人被立案调查即业务受限的制度安排,明显是对投资者、发行人或上市公司和证券市场中介机构三方法律关系主体所涉利益的分配,并且是将证券中介作为一个整体予以看待,而不考虑不同证券市场中介机构内部各自的利益分配与权责区分,出现问题则由他们自己通过协商或其他法律途径解决。“严格的保荐人牵头责任模式”这一制度安排从表面上更有利于投资者合法权利的保护,但此举一定程度上模糊了证券市场中介机构的责任边界,实则不利于不同证券市场中介机构各自专业意见的独立发表和法律责任的明确分割,甚至还会导致证券中介的集体合谋,“在IPO违法违规案件中有1/3是中介机构‘联合行骗’的结果”^{〔33〕}。因此,将不同证券市场中介机构视为一体且不区分各自责任边界,在一定侧面揭示了“冷淡对待”措施在起初之所以仅适用于保荐机构和相关保荐代表人具体负责的推荐的原因。

“冷淡对待”措施之主体适用范围、业务受限方式的拓宽,业务受限领域从宽泛限制到精准限制的限缩,以及恢复审查机制的建立,都意味着对传统利益结构的打破和新利益结构的形成。具言之:第一,从原先的保荐人,到律师事务所、独立财务顾问,再到所有证券市场中介机构,被立案调查即业务受限监管措施的适用主体范围逐步扩大,这种转变实质上是对从“投资者—发行人或上市公司—证券市场中介机构”到“投资者—发行人或上市公司—(证券公司—律师事务所—会计师事务所—信用评级机构……)”之利益结构的调整。将证券市场中介机构视为单一整体向视为多元个体集合的转变,意味着不同证券市场中介机构独立性的增强、专业性的发挥和尽职调查责任的有效区分,这有助于被立案调查即业务受限监管措施的精准适用,而不是笼统的概括立案调查、概括业务受限和概括责任承担。第二,从单纯事前“暂不受理”到同时与事中“中止审查”业务受限监管措施的协同并用,业务受限影响范围从涉嫌违法违规之证券市场中介机构所有业务均受限制到仅仅限制同类业务或对市场有重大影响的业务,以及恢复审查机制的建立,此举可“强化证券中介机构的主体责任意识,督促其勤勉尽责,进一步发挥好核查把关作用,同

〔32〕 郭雳、李逸斯:《IPO中各中介机构的职责分配探析——从欣泰电气案议起》,载黄红元、卢文道主编:《证券法苑》第23卷,法律出版社2017年版,第8页。

〔33〕 刘志云、史欣媛:《论证券市场中介机构“看门人”角色的理性归位》,载《现代法学》2017年第4期,第97页。

时也把握好与‘持续服务’之间的平衡关系”^{〔34〕}。具体从权利义务关系角度来讲：其一，事前事中业务受限监管措施的并用、业务受限范围的缩窄以及恢复审查机制的塑造，这是从单纯考虑各证券市场中介机构内部的权责区分回归到重新考虑各涉嫌违法违规证券市场中介机构与不涉及违法违规发行人或上市公司之利益关系的再度调整；其二，证券市场中介机构涉嫌违法违规的业务限制与其他业务继续开展的有效区分和“对市场有重大影响”的兜底规定，既保证了对证券公司的精准“打击”和对其合法权利的有效维护，又可借助对“重大影响”这一不确定概念的裁量解释来促使其勤勉尽责地开展业务；其三，涉嫌违法违规的业务限制恢复审查机制的建立则为确定自己能够做到勤勉尽责的证券市场中介机构提供及时有效的“复活”机会，同时也可在一定程度上减轻证券监督管理机构的监管压力，以提升企业融资和证券监管的效率。

“冷淡对待”措施的制度确认系对“投资者—发行人或上市公司—证券市场中介机构”利益结构的分配，而制度的进一步优化则是对“投资者—发行人或上市公司—（证券公司—律师事务所—会计师事务所—信用评级机构……）”利益结构关系的重新调整。其中，不仅仅是对不同证券市场中介机构利益的重新分配，而且也是对涉案证券市场中介机构与非涉案证券市场中介机构、涉案证券市场中介机构与非涉案发行人或上市公司、证券市场中介机构涉案业务与非涉案业务、涉案证券市场中介机构与非涉案专业工作人员的多元结构利益平衡的系统考量，此举既有助于证券市场中介机构合法业务的持续进行，又可保证“冷淡对待”措施的精准有效性。

三、对“冷淡对待”措施法律属性的探寻

“冷淡对待”之本质系在证券市场中介机构被立案调查至最终行政决定作出过程中，对其采取的预防性、临时性的业务限制型行政行为，但其已超越了传统的包括行政许可、行政处罚与行政强制在内的型式化行政行为所能涵盖的范围，^{〔35〕}这导致其“难以与现行法律相衔接，限制了其在实践中的适用和发展”^{〔36〕}，也影响到了证券市场中介机构被立案调查即业务受限监管措施的合法性与权威。为保证“冷淡对待”措施的采用，既能达到其所欲追求的终极社会效果，又能符合或满足法律的基本要求，最为重要的是从法律层面厘清其内在的规定性，并明晰其与传统型式化行政行为、其他新兴的尚未被型式化的证券监管措施的异同，即在理论上明晰“冷淡对待”措施的法律属性。

（一）“冷淡对待”措施的法律结果前置性特征

“冷淡对待”措施具有明显的目的性特征，即以维护投资者的合法权益、证券市场秩序稳定为终极诉求。证券监管的合目的性诉求促使监管措施的采用必须以目标的达致为指引，而不至于纠结证券监管措施的具体形式，并且“由于现实世界的丰富性和多样性，总会有一些（监管）行

〔34〕 前引〔11〕，证监会文。

〔35〕 规制法侧重于法律对于外在社会实践的影响，而行政法更重视内在于法律的规范，重视的是法律自身的特点和内在一致性。（参见罗豪才、毕洪海编：《行政法的新视野》，商务印书馆2011年版，第vi页。）

〔36〕 刘磊：《传统行政强制类型之再造——以类型的开放性为视角》，载《现代法学》2015年第3期，第50页。

为逃逸于现有的（行政法律）行为类型之外”〔37〕。传统行政法律行为作为对行政过程结果的描述，具有静态、定点的特征，而对行政法律行为之外的其他行政行为或者是同一行政过程中各个连续行政行为之间的关联性不给予必要的关注。〔38〕证券监管措施从初始目标的设定到手段的选取，再到问题的解决是系列性的、不可切断的完整过程，而以行政行为适法性为目的的传统行政法仅“截取了这一过程的最终产品——行政行为（个案的行政决定），作为适法性考察的基本单元”〔39〕，这导致促使行政行为最终作出的前置性措施缺乏法律上的有效定位，也不能被纳入法律的考察范围。

“冷淡对待”措施被排斥于行政法律考察的范围之外，但又属于行政法律行为最终作出所必不可少的环节或手段。“行政程序之复杂决定过程，分解成多数独立之部分行为，这些独立的部分行为均为行政处分整体之决定客体，由渐进地或分阶段式的进行，或者分配地来实现”〔40〕。深入地讲，“冷淡对待”措施作为行政许可（行政法律行为）最终作出的前置性程序要件，其又可被细分为行政调查和暂不受理、中止审查两个层面的内容。

具言之：第一，“行政调查作为行政机关获取信息、取得作出行政决定证据的基本手段，构成了几乎所有行政决定的必经程序和处置前提”〔41〕，当然行政许可亦不例外，其亦可细分为同一行政过程之涉嫌违法违规被立案调查和持续性行政许可中非同行政过程或者是关联行为涉嫌违法违规被立案调查两种类型。

第二，暂不受理、中止审查两项具体证券监管措施是嵌套在行政许可最终作出这一行政过程中的具有暂时、结果特征的阶段性行政决定。其不仅仅是行政许可决定的前置性程序举措，还是行政调查启动所导出的阶段性后果。其中，暂不受理是证券市场中介机构被立案调查期间新业务不被证券监管机构受理的阶段性结果，而中止审查所面向的则是证券监管机构对被立案调查证券市场中介机构已经受理业务给予中止审查的阶段性结果。暂不受理或中止审查监管措施系非同行政过程或者是关联行为，而不是同一行政过程因涉嫌违法违规而被立案调查所导致的行政许可过程中的暂时性、阶段性结果。

（二）行政行为理论对“冷淡对待”措施的孱弱解释

“冷淡对待”措施系行政许可实施过程中的前置性行为、阶段性结果，从起初其就与行政法律行为分别被置于行政法规范的内外。传统行政法之“方法论仅研究局部而不考量整体，仅研究法效果而不关注行政过程”〔42〕，并重点关注经过抽象或类型化的行政法律行为的适法性，而立案调查或被立案调查期间业务受限监管措施都被视为具有法效果的行政许可的前置性行为或者仅仅属于“更深层意义上的法律行为的开始，其发展的结果必然导致行政机关作出法律行为”〔43〕，因

〔37〕 前引〔15〕，邢会强文，第730页。

〔38〕 参见江利红：《论行政法学中“行政过程”概念的导入——从“行政行为”到“行政过程”》，载《政治与法律》2012年第3期。

〔39〕 赵宏：《法律关系取代行政行为的可能与困局》，载《法学家》2015年第3期，第34页。

〔40〕 陈春生：《行政法之学理与体系（一）——行政行为形式论》，三民书局1996年版，第68页。

〔41〕 周佑勇：《作为过程的行政调查——在一种新研究范式下的考察》，载《法商研究》2006年第1期，第129页。

〔42〕 高秦伟：《行政过程中的政策形成——一种方法论上的追问》，载《当代法学》2012年第5期，第39页。

〔43〕 张淑芳：《论行政法上的准法律行为》，载《湖南农业大学学报（社会科学版）》2000年第3期，第78页。

而其具有预备特征的事实行政行为或者准行政法律行为的属性，但确定不属于行政法所重点关注的行政法律行为的范畴。值得注意的是，如果将单一的行政调查视为事实行政行为抑或是准法律行为或许影响不是太大，毕竟“没有‘侵犯’自由或财产的行政行为很少引起人们的兴趣”〔44〕。然而，“冷淡对待”措施的适用必然会对获得持续性行政许可并以该持续性行政许可为核心业务的证券市场中介机构的既有权利产生限制性约束或减损。因而，厘清“冷淡对待”措施究竟是属于传统行政法之内的行政法律行为，还是事实行政行为或准行政法律行为便至关重要。

进一步讲，“冷淡对待”措施所涵盖的受理行为并不能完全等同于传统意义上的受理行为，因为传统的受理行为仅仅属于一次性行政许可的前置性程序或者是纯粹意义上的预备行为，公共行政部门无论是否受理行政许可申请人的申请均不会对行政许可申请人的既有权利形成减损或限制。然而，在证券发行申请中，证券市场中介机构已经获得了从事证券业务的行政许可，并且其主要是依据获得的行政许可资格来推荐证券发行主体获得证券发行的行政许可，具有持续性行政许可嵌套一次性行政许可的结构性特征，因而对涉嫌违法违规证券市场中介机构所进行的行政调查所衍生的暂不受理监管措施，不仅仅是对证券市场中介机构本身权利的限制或减损，而且还会对未涉嫌违法违规的证券发行的申请人本应获得的权利造成限制或减损。对于证券市场中介机构被立案调查已受理业务的中止审查而言，其影响莫不是如此。质言之，“冷淡对待”措施之权利限制或减损具有结构化的嵌套属性，暂不受理、中止审查业务限制监管措施的采取不仅对证券中介自身权利形成限制或减损，而且会对未涉嫌违法违规的证券发行的申请人本应获得的权利造成限制或减损。因而，“冷淡对待”措施已经不是传统意义上的事实行政行为或准行政法律行为，而是属于内嵌于前置性行政行为中的新型行政法律行为。

（三）行政过程理论视野下的“冷淡对待”措施

任何“一个实际存在的行政行为，都呈现为一种时间上的持续过程，都包含着若干程序环节和发展阶段，而每一个程序环节和阶段都具有特殊的法律意义，需要遵循不同的法律规则”〔45〕，因而行政过程理论视角下的“冷淡对待”措施，首先应强调的是前置性行政行为与结果性行政行为之前后相继的动态过程〔46〕。然而，传统行政法却过于偏重产生直接法律后果的，具有静态、定点特征的单一行政法律行为，而对前置性的事实行政行为、准行政法律行为置之不理，并将其排除出行政法的可规制范围，此举导致了完整行政过程的人为割裂和行政法律行为的自我封闭。值得进一步阐明的是，行政过程理论视野下的“冷淡对待”措施，并不仅仅关注时间维度的前后承继或程序上的前后相接——没有前置性的行政调查的存在便没有行政许可决定的最终作出，其还将空间维度的结构化因素纳入其中。质言之，“冷淡对待”措施的适用还在前后相接之行政行为内部嵌入了结构化的要素，甚至是在行政调查行为与行政许可行为中间植入了中间效果行为，即具有暂时性、阶段性特征的暂不受理或中止审查行为的插入，此举促使宏微观行政过程的相互

〔44〕〔德〕米歇尔·施托莱斯：《干预性国家的形成与德国行政法的发展》，王银宏译，载《行政法学研究》2015年第5期，第14页。

〔45〕前引〔41〕，周佑勇文，第130页。

〔46〕参见朱维究、胡卫列：《行政行为过程性论纲》，载《中国法学》1998年第4期。

嵌套,并且每一层次的行政过程都包含着产生特定效果的行政法律行为自我运行体系。

需要特别说明的是,行政过程理论的引入并不是对行政行为理论的替代,而是从整体上将系列各自产生法律后果之行政行为予以贯穿,并进一步厘清“冷淡对待”措施究竟是行政许可的消极实体要件,还是行政许可的中止程序。因为这事关作为行政调查阶段性法律后果的业务受限监管措施与作为行政调查终局性法律后果之行政许可关系的处理与制度的结构化设计。具言之,如果将立案调查期间业务受限监管措施作为行政许可的消极实体要件,业务受限监管措施将不是一个独立性的法律后果,而是被认定为已经被确认或者调查清楚的客观事实。然而,事实却不是如此。“冷淡对待”措施的实践采用主要是为了防止可能的重大影响或损害发生而选用的暂时性、阶段性监管手段,毕竟仅仅属于因涉嫌违法违规而采取立案调查措施的范畴,并不是违法违规事实调查清楚后对行政许可申请主体的终局性否定。是故,将“冷淡对待”措施作为行政许可中止程序或许更为合理,具体原因是在对证券市场稳定可能存在重大影响之涉嫌违法违规事实被查明的情况下,可及时有效地直接采用相应的业务恢复机制而不是对已发生法律效力行政行为的撤销或者变更,事实上此种选择恰好是对具有全局性视野之行政过程理论的具体适用,并且在一定程度上实现了社会效果、法律效果的有机衡平与融合。

四、“冷淡对待”措施适用的可能难题

“冷淡对待”措施的适用须以“有限但又有效”为限度,^[47]即当且仅当可能出现严重问题而又无其他计谋可施时才选择适用暂不受理、中止审查业务限制类监管措施,并且该措施的选用又不能“伤及无辜”。《程序规定》第15、22、23条之新增款项,将暂不受理、中止审查业务受限措施的适用限定在与涉嫌违法违规业务同属一类业务或对市场有重大影响两个维度,这是对既往因涉嫌违法违规而被立案调查即对全部业务均予以限制的修正,并且明显属于适用限度调整的范畴。值得注意的是,与涉嫌违法违规业务是否属于“同类业务”比较容易判断,但在缺乏具体认定标准的情形下,是否会“对市场有重大影响”则相对难以判定,并且为监管措施的适用提供了较大的自由裁量空间,此其一;二是未合理界分个人与机构、机构与机构之间因涉嫌违法违规而被立案调查并被采取业务限制措施的差异,导致个人与机构、机构与机构权责划分的混沌;三是“冷淡对待”措施,尤其是中止审查监管措施的适用没有明确区分被审查业务所处的审查阶段,以及不同阶段应采用监管规则的笼统性,极易导致业务受限监管措施适用的非限定性。

(一)“对市场有重大影响”的判定标准

证券市场中介机构之涉案行为是否“对市场有重大影响”的判定,一定程度上需要回归到证券法理论或现行证券法律对“重大”进行认定的基本标准层面,这是法律规范规定一致和法律解释体系统一的基本要求。在证券法中,无论是强制信息披露制度,还是反欺诈条款,都与“重大

[47] 参见盛学军等:《全球化背景下的金融监管法律问题研究》,法律出版社2008年版,第81页。

性”标准紧密相关。^[48]其中，任何国家证券法之强制信息披露制度均以“影响理性投资者决策”作为“重大性”判断的标准，而反欺诈条款设置所内含的“重大性”标准则出现了“影响理性投资者”和“对证券市场价格有重大影响”标准的分殊，并具体体现在“内幕信息”的认定上。就我国而言，内幕信息“重大性”与否的判断标准是是否“对证券市场价格有重大影响”，这反映在《证券法》第80、81条之中，但没有说明究竟是实际影响还是可能影响。值得注意的是，“由于我国现行《证券法》无反欺诈的一般性条款，也不存在投资者直接诉至法院由民事诉讼程序来判断相关信息是否因会‘影响投资者决策’而构成‘重大性’的可能，中国证监会依照目前证券法的授权和理论构制代行‘影响投资者决策’的判断”^[49]。质言之，中国证券法对“重大性”的判断，明示的是选用“对证券市场价格有重大影响”这一标准，而证券监管机构在判定是否“对证券市场价格有重大影响”时，其中又内嵌着是否“影响理性投资者”的判断标准，只不过是证券监管机构代替投资者做出判断，事实上这也是对中国证券监管之实质监管理念的贯彻落实。

“冷淡对待”措施是涉案行为尚未被查证清楚的情况下，证券监管机构为防止“对市场有重大影响”而自主作出独立性专业判断，并对证券市场中介机构采取的暂不受理或中止审查监管措施。从“冷淡对待”措施的预防性、前置性角度来看，此处所言的“对市场有重大影响”更多体现的是对证券市场价格的可能性影响而不是实际影响，并且其中暗含着“影响理性投资者决策”的标准。深入地讲，证券监管机构运用专业知识和既往经验来对证券中介涉案行为的市场影响进行预测性评估，而该预测性评估或判断作出过程中必然会暗含着对投资者进行保护的考虑或者是以理性投资者的标准模拟投资者的判断，究其根本在于证券监管机构“判断价格敏感性，同时也是在判断相关信息是否对投资者的决策有显著影响”^[50]。另外，毕竟“冷淡对待”措施的采用还处于证券发行的初步受理或者中间审查阶段，此时投资者尚未也不可能介入证券的发行与交易之中，并且在实质监管的语境之下只能由证券监管机构模拟投资者的理性判断。退一步讲，即使中国最后实现了从实质监管向形式监管、从核准制向注册制的过渡，中国证券监督管理机构依然还会要求证券市场中介机构协助发行人或上市公司对影响市场价格或投资者决策的重大信息进行及时、准确、完整、全面的披露。

（二）“冷淡对待”措施被适用的主体边界

随着《关于修改〈中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定〉的决定》的发布，“冷淡对待”措施的适用主体已经从原先的保荐人、独立财务顾问、律师事务所及其所属工作人员扩展到了证券市场中介机构及其所属工作人员，包括会计师事务所、资产评估机构等等。此种扩张或者说是普遍性适用“重点解决了各证券中介服务机构暂不受理、中止审核政策不统一的问题”。

[48] 参见刘东辉：《谁是理性投资者——美国证券法上重大性标准的演变》，载郭锋主编：《证券法律评论》2015年卷，法律出版社2015年版，第78页。

[49] 杜晶：《论内幕信息“重大性”的一般判断和个案判断》，载郭锋主编：《证券法律评论》2015年卷，法律出版社2015年版，第71-72页。

[50] 萧鑫：《内幕信息重大性标准及其投资者设定》，载黄红元、卢文道主编：《证券法苑》第20卷，法律出版社2017年版，第204页。

题”^[51]，使得证券市场不同中介机构在被监管层面获得了公平对待。然而，值得注意的是，中国所采用的“保荐人牵头责任模式”使得作为保荐人的证券公司对证券发行上市保荐中的专业与非专业意见承担全面的尽职调查责任，即“对于有专业意见内容须‘审慎核查’，对于无专业意见支持的内容应‘充分调查’，就两者都要进行‘独立判断’”^[52]，这极易导致保荐机构承担本不应由其承担的连带担保责任。在“严格的保荐人牵头责任模式”下，“保荐机构和证券市场中介机构在企业IPO时各有分工，很难清晰地界定各自具体责任大小。一般认为，相比之下保荐机构的责任更为重大”^[53]。在“冷淡对待”措施领域具体即体现为，如若律师事务所、会计师事务所等证券市场中介机构出具的专业意见存在虚假或涉嫌违法违规的可能，此时作为该证券发行保荐机构之证券公司的保荐业务则极有可能受到暂不被受理或中止审查的业务限制。

证券市场各中介机构与其工作人员之间的责任分配亦存在模糊的问题，这集中体现在中国“双保型”保荐制中保荐机构与保荐代表人的权责配置上。在“双保型”保荐制度安排下，“保荐代表人既是保荐机构的内部人员，受保荐机构的合同约束和内部监管；又是保荐活动中相对独立的市场角色，直接受证券监管机构的外部监管”^[54]，这就涉及证券监管机构对保荐机构和保荐代表人双重调查的问题，并且其中还存在保荐机构和保荐代表人之间的管理与被管理问题。当保荐代表人在执业过程中涉嫌违法违规时，究竟应先对具有管理责任的保荐机构进行立案调查，还是除非有证据证明保荐机构存在管理失当的责任，则先对保荐代表人进行立案调查？对此问题的回答，或者立案调查选择遵循个人优先或机构优先原则的差异，将会对保荐机构保荐业务的开展产生实质影响。如果遵循机构被调查优先的原则，那么或许证券公司的全部保荐业务会因单一保荐代表人的违法违规行为而受限制；如果遵循个人被调查优先的原则，即某一保荐代表人涉嫌违法违规，除非保荐机构存在管理失当的责任，保荐机构的其他保荐业务将不受影响。与一般企业不同的是，证券市场“中介机构从业人员作为以专业知识和专门技能为社会提供智力服务的专家，其职责履行、业务实施相对独立、自主，因此往往采取松散的‘团队制’业务单元模式”^[55]。在松散管理模式之下，为了避免不存在管理过失的保荐机构为保荐代表人的违法违规行为承担责任，且不对未涉嫌违法违规的其他证券市场服务机构业务的开展、发行人或上市公司证券发行造成影响，个人被调查优先的原则或许更能有效协调好不同主体间的合法利益诉求。

（三）“冷淡对待”措施被适用的过程限度

“冷淡对待”措施的已经从单一的“暂不受理”向兼具“中止审查”转变。其中，“暂不受理”是对因涉嫌违法违规而被立案调查之证券中介新推荐业务的暂缓受理监管措施，而“中止审查”则是对已经受理但正在审查中的业务给予暂停审查的监管措施。同时，新修订并于2018年4月23日正式实施的《程序规定》还将《发行监管问答——关于首次公开发行股票中止审查的情形》（2016年12月9日修订）所提出的恢复审查机制正式纳入。值得注意的是，从单一“暂不受

[51] 王雪青：《证监会修改行政许可实施程序规定》载《上海证券报》2018年3月24日，第001版。

[52] 郭雳：《香港保荐制度改革新规述评与镜鉴》，载《证券市场导报》2014年第2期，第10页。

[53] 任冬雪：《保荐机构起诉发行人 中介机构责任该怎么分？》，载《财会信报》2019年9月25日，第A02版。

[54] 前引〔22〕，陈洁文，第62页。

[55] 前引〔28〕何艳春、王玮文，第18-19页。

理”监管措施向兼具“中止审查”监管措施的转变，既可避免“带病”证券市场中介机构及其人员或项目进入市场，也是对证券市场中介机构新推荐担保业务和已受理在审业务给予公平对待的制度落实。然而，令人生疑的是，为什么“中止审查”的项目可以经证券中介及其工作人员复核后恢复审查，而“暂不受理”的项目不可以经证券市场中介机构及其工作人员复核后恢复受理呢？此举实然有悖于对未涉嫌违法违规之其他证券市场中介机构及其工作人员、发行人或上市公司给予公平对待的原则。

从证券发行或上市公司并购重组等证券行政许可的过程来看，^[56]须经过“受理→发审（重组）会→核准发行（审结）”三个重要环节，而新修订《程序规定》仅对新业务“暂不受理”和受理后在审业务“中止审查”进行了规定，而没有对受理后在审业务不同审查阶段是否均采用“中止审查”措施进行具体细分。同时，《发行监管问答——关于首次公开发行股票中止审查的情形》（2016年12月9日修订）关于“保荐机构应当对其推荐的所有在审发行申请项目进行全面复核……对于已过发审会的项目，保荐机构因涉嫌违法违规被行政机关调查，尚未结案的，相关保荐机构也应当按照上述复核要求完成复核工作”^[57]的要求也进一步印证了证监会根本没有对受理后在审业务不同审查阶段是否均采用“中止审查”措施进行具体细分。值得注意的是，对受理之后未过发审（重组）会的项目采用“中止审查”监管措施情有可原，但对发审（重组）会已经审查通过，或者已经证监会核准或注册发行（审结）的在审项目仍旧采用“中止审查”监管措施，明显是证监会对自身的不信任，或者没有底气的表现。可以追问的是，证监会的审查究竟有无意义，难道是徒有其表或者是为了推卸责任。从理论上讲，发审（重组）会已经审查通过，或者已经证监会核准发行（审结）的项目应该是经过审查不存在问题的项目，应该继续按照程序进行，而不是采取“中止审查”的监管措施。如果转换到2019年新《证券法》中注册制的语境下，依据《中国证监会发行监管部首次公开发行股票注册工作流程》，股票发行需经过“交易所受理→上市审核→报送意见、材料→证监会接受、披露→注册审议会→注册决定”等环节，面对更加繁杂的证券发行程序，简单的新业务“暂不受理”和受理后在审业务“中止审查”将更加难以应对。

五、“冷淡对待”措施适用的控制策略

“冷淡对待”措施的规范适用凸显为对证券监管权的法律控制，而这又必须从证券监管理论演变及其与传统行政权的本质差异谈起。证券监管经历了“监管必要论”到“监管有效论”的转变，而“良好的独立性是证券监管治理不可或缺，并起决定性作用的因素，也因此成为保障监管效用的基础”^[58]。当然，保证具有独立性证券监管权及其具体监管措施适用的可问责性也是维持监管有效的必备要素。值得注意的是，证券监管权之独立性和综合权力属性决定了证券监管

[56] 鉴于《程序规定》尚未对2019年《证券法》中的注册制作出回应，此处依旧在证券发行的核准制语境下展开。

[57] 证监会：《发行监管问答——关于首次公开发行股票中止审查的情形》（2016年12月9日修订），载 http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/fxjgb/gzdt/201612/t20161209_307592.html，最后访问时间：2020年1月18日。

[58] 洪艳蓉：《金融监管治理：关于证券监管独立性的思考》，大学出版社2017年版，第81页。

的问责安排不能纯粹适用传统的严格规则控权模式,而需要“从注重行政结果的合乎规则性向注重行政行为的合乎程序性转变”〔59〕。质言之,具有独立性之现代证券监管权及其具体监管措施的规范适用必须实现从事前立法控制、事后司法控制向更加注重事中过程控制的转变,并且维持证券监管有效的问责机制安排也离不开对证券监管机构自由裁量权的合理赋予与科学规范。

(一)“冷淡对待”措施适用的法律过程控制

“在像我国将行政行为型式化,并分别立法进行法律约束这种框架之下,证券监管措施极易因此而逃脱法律的规范,导致行政权力的滥用”〔60〕,而作为新兴证券监管措施之一的“冷淡对待”措施必然也存在脱法或适用上的非规范性等问题。为了保证“冷淡对待”措施的规范使用,须借助行政过程理论的引入,究其根本在于“如不导入宏观的过程,则无法对行政法现象全体把握,对个别法律行为的效果,也产生无法正确判断的疑问”〔61〕,同时也会对被监管之证券市场中中介机构的实体或程序权利造成侵害。因此,当证券监管机构因证券市场中中介机构涉嫌违法违规而对其立案调查并限制其业务时,必须将证券市场中中介机构引入行政决定作出的过程中,以充分保障被监管对象的合法权益并协调处理好与之相关的利益关系。

“冷淡对待”措施是行政许可过程中所采用的具有法律效果前置性的证券监管措施,其不仅涉及证券市场中中介机构自身业务的开展,而且还会影响未涉嫌违法违规的其他证券市场中中介机构、接受证券市场中中介机构服务的发行人或上市公司等主体的利益。鉴于此,“冷淡对待”措施准备被采用时,监管部门应当及时听取不同证券市场中中介机构和接受证券市场中中介机构服务之发行人或上市公司的意见并为其提供质证机会。〔62〕具言之:一是允许未涉嫌违法违规其他证券市场中中介机构继续开展业务,给予未涉嫌违法违规的接受涉嫌违法违规证券市场中中介机构服务的发行人或上市公司及时更换服务机构的权利,为涉嫌违法违规证券市场中中介机构提供复核、及时恢复审查的机会;二是在证券监管机构已经决定对涉嫌违法违规的证券市场中中介机构进行立案调查并采取暂不受理或中止审查监管措施后,证券监管机构应当及时下发通知,明确涉嫌违法违规证券市场中中介机构被限制业务的类型,尤其要明确哪些已经受理的在审项目将被采取中止审查措施,并为被限制业务的机构提供复核、恢复审查的时间和特定程序;三是当证券监管机构已经对被限制业务的证券市场中中介机构所涉案件事实调查清楚,并确定不存在违法违规的情况时,证券监管机构应当及时告知该证券市场中中介机构并迅速启动被限制业务的恢复审查程序。

从更高层面来讲,对“冷淡对待”措施之适用进行过程性的法律控制,不仅可以限制新兴证券监管措施的脱法或滥用,还可实现证券监管权从单纯的事前、事后控制向兼具事中控制的转变,从单纯的先行给予外部权力控制向行政内部权力控制而后再进行外部控制的转变,从纯粹的国家权力控制向兼具社会权力、权利控制的转变。事实上,现代行政过程控制理论的引入既是对

〔59〕 孙笑侠:《法律对行政的控制——现代行政法的法理解释》,山东人民出版社1999年版,第134页。

〔60〕 张红:《证券监管措施:挑战与应对》,载《政法论坛》2015年第4期,第136页。

〔61〕 王贵松:《行政裁量的构造与审查》,中国人民大学出版社2016年版,第72页。

〔62〕 参见彭冰主编:《规训资本市场:证券违法行为处罚研究(2016)》,法律出版社2018年版,第22页。

传统注重行政结果之行政行为理论缺失的弥补，更是对具有灵活性、独立性、综合性证券监管权及其监管措施进行有效控制、规范适用、合理问责的积极回应。同时，可进一步明确“冷淡对待”措施不是行政许可的消极实体要件，而是行政许可的中止性程序，此种认定有助于作为行政调查阶段性法律后果的业务受限监管措施与作为行政调查终局性法律后果之行政许可关系的整体性协调以及相关法律规则的结构化设计。

（二）“冷淡对待”措施适用的裁量基准设定

现代证券监管应逐步从“遵从规则的问责制”向“绩效问责制”转换，承认证券监管机构应该享有充分的独立性，并享有更多的行政裁量权以适应实践中复杂多变的证券市场，^{〔63〕}但证券监管机构所采用的涵括“冷淡对待”在内的所有证券监管措施并非没有裁量限度，只是需要与具体监管问责机制相互照应。就“冷淡对待”措施而言，因涉嫌违法违规而被立案调查之证券市场中介将遭受暂不受理、中止审查业务受限监管措施，并主要限于与涉嫌违法违规业务同属一类业务或对市场有重大影响的领域。其中，是否属于“同类业务”或“对市场有重大影响”系要件裁量的范畴，而是否采用“暂不受理”或“中止审查”业务受限监管措施，以及在两种措施之间究竟如何选择则属于效果裁量的范畴。^{〔64〕}

与涉嫌违法违规业务是否属于“同类业务”或“对市场有重大影响”是证券监管机构是否采用“暂不受理”或“中止审查”业务受限监管措施以及采用“暂不受理”还是“中止审查”业务受限监管措施的法律构成要件。然而，“同类业务”中的“同类”和“对市场有重大影响”中的“重大”，因“其具有语意模糊性和多义性的外在特征”^{〔65〕}而属于不确定法律概念，并且其具体适用需要证券监管机构进行场景具体化和事务专业性判断。值得注意的是，不确定法律概念可分为经验性不确定法律概念和价值性不确定法律概念，而“同类”“重大”则属于价值性不确定法律概念。为避免随意性，价值性不确定法律概念的具体化需要价值剔除，而在价值无法剔除的地方则需要进行价值补充或判断。^{〔66〕}证券市场中介机构的“同类”业务相对容易进行具体化判断，如保荐业务、承销业务、出具法律意见等相对确定的法律概念，而“重大”的价值意蕴更强，其具体化需要结合相关法律条文的引证、类推解释等予以实现，如借鉴2019年新修订《证券法》第80、81条对内幕信息“重大性”的具体列举和概括界定。

在对与涉嫌违法违规业务是否属于“同类业务”或“对市场有重大影响”等法律构成要件进行确定之后，究竟是否采用“暂不受理”或“中止审查”业务受限监管措施以及选择适用“暂不受理”还是“中止审查”业务受限监管措施则属于对法律效果的具体化裁量判断。其中，是否采用“暂不受理”或“中止审查”业务受限监管措施首先由与涉嫌违法违规业务是否属于“同类业务”或“对市场有重大影响”决定，而其具体操作需要结合“可以”还是“应当”予以确定。譬如《程序规定》第22条明确，“在审查申请材料过程中，有下列情形之一的，应当作出中止审查

〔63〕 参见前引〔58〕，洪艳蓉书，第81页。

〔64〕 参见郑春燕：《取决于行政任务的不确定法律概念定性——再问行政裁量概念的界定》，载《浙江大学学报（人文社会科学版）》2007年第3期。

〔65〕 尹建国：《行政法中的不确定法律概念释义》，载《法学论坛》2009年第1期，第59页。

〔66〕 参见王贵松：《行政法上不确定法律概念的具体化》，载《政治与法律》2016年第1期。

的决定,通知申请人”,而证券市场中介“因涉嫌违法违规而被立案调查,尚未结案,且涉案行为与其为申请人提供服务的行为属于同类业务或者对市场有重大影响”即是应当适用的情形之一。在决定对涉嫌违法违规的证券市场中介机构采取“冷淡对待”措施后,究竟是选择适用“暂不受理”还是“中止审查”业务受限监管措施,具体又需要结合证券市场中介机构业务所处的具体阶段或过程来决定,但因与此裁量措施相关法律规范之规定相对具体明确,在实践中几乎不存在行政上的自由裁量空间。当然,在“中止审查”业务受限监管措施适用过程中需要明确区分究竟是在发审(重组)环节,还是核准发行(审结)环节,其中,如若处于后一环节需要排除“中止审查”业务受限监管措施的适用。转换到注册制的语境下,证券发行过程为“交易所受理→上市审核→报送意见、材料→证监会接受、披露→注册审议会→注册决定→启动发行”,究竟应在哪个环节采用“中止审查”更值得进一步探讨。尤其是证监会已经作出注册决定,但尚未启动发行时,是否应“中止审查”?与作出核准制下的核准决定类似,如果此时采用“中止审查”措施,是否也是对证监会自己注册审议行为的否定呢?这主要取决于注册审议会的审议究竟是实质审查,还是形式审查。如果是实质审查,或许就是证监会对自己行为的否定。如果是形式审查,或许采用“中止审查”就具有了合理性,但是此时已经超越了审查的范畴,或者说已经审查完毕。

六、结 语

作为一项新兴的证券监管措施,“冷淡对待”措施具有修复性而非处罚性、阶段性而非终局性等特点,此举有助于防止证券市场中介机构违法违规行为所生影响的蔓延和证券市场系统性风险的事前防范。当然,“冷淡对待”措施建立与实施与我国资本市场“新兴加转轨”的发展阶段,以及市场约束机制不足、诚信文化缺失、法律制裁不够的阶段性特点紧密相关。

“冷淡对待”措施的创新与适用自当鼓励,可该项证券监管措施面临着自身法律属性定位不清的问题。之所以如此,原因在于其超越了传统的仅研究局部而不考量整体、仅研究法效果而不关注行政过程的型式化行政行为,此其一;二是其适用还在前后相接之行政行为内部嵌入了结构化的要素,甚至是在行政调查行为与行政许可行为中间植入了中间效果行为——具有暂时性、阶段性特征的暂不受理或中止审查行为的插入,此举促使宏微观行政过程的相互嵌套,并且每一层次的行政过程都包含着产生特定效果的行政法律行为自我运行体系。是故,须从行政过程理论视角来理解“冷淡对待”这一新兴证券监管措施。唯有如此,才能实现证券监管措施的选择与适用不仅限于时间维度的前后承继或程序上的前后相接,而且还可将空间维度的结构化因素纳入其中。

在“冷淡对待”措施的适用中,“同类业务”和“对市场有重大影响”作为一种不确定性的法律概念,具有自由裁量特性。事实上,是否属于“同类业务”或“对市场有重大影响”系要件裁量的范畴,而是否采用“暂不受理”或“中止审查”业务受限监管措施,以及选用“暂不受理”还是“中止审查”业务受限监管措施则属于效果裁量的范畴,尤其是要处理好机构与

团队、不同团队、不同阶段“中止审查”监管措施的适用。无论是要件裁量，还是效果裁量都要强化业务受限监管措施适用的裁量限度与规范性。与“冷淡对待”措施法律属性的认定须从行政过程理论的视角展开相类似，其规范适用也必须借助行政过程理论的引入予以实现，并且现代行政过程理论的引入既是对传统注重行政结果之行政行为理论缺失的弥补，更是对具有灵活性、独立性、综合性的证券监管权及其监管措施适用进行有效控制、规范适用、合理问责的积极回应。

Abstract: During the time when the cases of security market intermediaries are filled and investigated, the preventive and temporary “cold shoulder” measures taken by the regulatory authorities thereto have gone beyond the scope of typical administrative actions, and severely restricted the standardized application of such measures in securities supervision and enforcement. To effectively control the “cold shoulder” measures, we must examine original intention hereof, choice of value thereof and the relationship of interests involved. More importantly, shall we combine with the predisposition of legal effect, which is the characteristic of cold shoulder measures, to prove the weakness of the interpretation of the administrative behaviour theory thereto. The theory of administrative process can provide assistance for the identification of inherent legal provisions thereof. In order to prevent the “cold shoulder” measures from being abused, its applicable limit should be grasped from the aspects of subject, process and consequence, and the standardized application should be realized by the optimization of administrative discretion, administrative process theory and the specific rules of restrictions on power established hereon.

Key Words: security market intermediaries, securities services institution, cases fillings and investigations, restrictions on business, cold shoulder

(责任编辑：缪因知 赵建蕊)