

## 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\*

何艳春\*\* 王 玮\*\*\*

**摘要:**证券市场中介机构“立案调查即业务受限”制度存在已十余年。近期, IPO 欺诈发行案件中多家中介机构被立案调查后业务受限, 其承办的大量项目被不予受理或暂停审核, 引发了强烈的关注和讨论, 监管机构也宣布修改相应的制度规则。该制度究竟是什么性质? 是否合理、必要? 存在哪些问题和弊端? 应当如何改进? 既是值得讨论的理论课题, 也是监管机构面临的现实问题。本文拟以制度渊源和实践做法为出发点, 探讨“立案调查即业务受限”的法律属性, 论证其合理性与必要性, 分析其存在的弊端和缺陷, 为下一步改进和完善该制度提出建议。

**关键词:** 中介机构 立案调查 业务受限

2017年2月24日证监会在新闻发布会中表

---

\* 本文仅代表作者本人学术观点,与所任职机构无关。  
\*\* 现供职于中国证监会稽查局。  
\*\*\* 现供职于中国证监会稽查局。

示,2016年年底有行政许可申请人反映,其并未涉嫌违法违规,但因其聘请的证券中介机构涉案而导致其行政许可申请项目受到限制,影响了项目的进度。对此,证监会认为,当证券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、暂停审核与其有关联的行政许可项目,是与我国资本市场“新兴加转轨”的发展阶段的特点相契合的制度,也发挥了较好的实施效果,但确实也存在一些问题。为此,证监会于2016年12月9日修订了两件《发行监管问答》,并拟通过修改《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》对此制度进行进一步调整。<sup>[1]</sup>这种通过对被立案调查的中介机构所服务的项目暂不受理或暂停审核的方式对其业务进行限制的制度究竟是什么法律性质?是否合理、必要?存在哪些问题和弊端?应当如何改进?既值得实务界密切关注,也值得理论界深入讨论。

## 一、问题之源

证券市场中介机构是为证券市场投融资提供服务的专业机构,主要是指《证券法》所称的证券服务机构,即律师事务所、会计师事务所、资产评估机构、财务顾问机构、资信评级机构、投资咨询机构等。此外,本文所称的“证券市场中介机构”还包括保荐人、承销机构等对证券发行提供服务的机构。

证券市场中,中介机构一方面被赋予了“看门人”的重任。而另一方面,中介机构一旦从事违法行为,其害更甚,因此,法律对中介机构设置了更为严格的规制体系,突出表现在:相对于对其他主体多采取经济手段予以规范和制裁,法律对中介机构更侧重于资格及业务方面的管理和限制。

中介机构“立案调查即业务受限”制度,早在2003年证监会颁布

---

[1] 《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》,载中国证监会网站, [http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201702/20170224\\_312657.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201702/20170224_312657.html), 2017年2月27日访问。

的《证券发行上市保荐制度暂行办法》(证监会令第18号)就已成形,明确规定了保荐机构、保荐代表人因投行业务涉嫌违法违规处于立案调查期间的,中国证监会暂不受理该保荐机构及相关保荐代表人负责的推荐,此后被限制主体逐渐扩大到律师事务所、财务顾问等中介机构,被限制的内容也从“暂不受理”新申报项目扩展到了“暂停审核”在审项目。现行规章针对不同的主体形成了一套对中介机构“立案调查即业务受限”制度,主要情况见表1:

表1 现行规定对各中介机构被立案调查的影响

主体	保荐人		律师		会计师		资产评估师		财务顾问	
	机构	个人	机构	个人	机构	个人	机构	个人	机构	个人
发行上市	暂不受理	暂不受理	暂不受理 暂停审核		未明确规定 实践中暂停受理		未明确规定 实践中暂停受理		—	—
并购重组	—	—							不得担任	不受影响
其他业务	—	—							—	—

一是对于保荐人。《证券发行上市保荐业务管理办法》(证监会令第58号颁布,证监会令第63号修改)第70条规定,保荐人、保荐代表人因保荐业务涉嫌违法违规处于立案调查期间的,中国证监会暂不受理该保荐人的推荐,也暂不受理相关保荐代表人负责的推荐。

二是对于律师事务所。司法部、证监会共同颁布的《律师事务所从事证券法律业务管理办法》(证监会令第41号)第35条规定,律师、律师事务所被立案调查期间,监管机构暂不受理和审核其出具的法律意见书等文件。

三是对于会计师事务所及资产评估机构。目前法律法规及规章并未作出专门规定。但证监会2013年11月发布的《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》(证监会公告[2013]42号)第1条第2项规定“发行人、中介机构报送的发行申请文件及相关法律文书涉嫌虚假记载、误导性陈述或重大遗漏……被立案调查的,暂停受理相关中介机构推荐的发行申请”,因此在实践中,监管机构对于会计师事务所、

评估机构实际上也采取了业务限制措施。

四是对于财务顾问。《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》(证监会令第54号)第9条规定,证券公司、证券投资咨询机构和其他财务顾问机构因涉嫌违法违规经营被调查的,不得担任财务顾问。但财务顾问主办人被调查并不影响项目审核。

“立案调查即业务受限”影响巨大。例如,2016年6月中国证监会对“大有能源”、“欣泰电气”欺诈发行及虚假陈述案的中介机构立案调查。仅就保荐人而言,“大有能源”案涉及的西南证券在审的并购重组项目10个、IPO项目9个、再融资项目13个、交易所债券项目1个均暂停审核。“欣泰电气”案的兴业证券更是有60个在审项目被按下暂停键,更别提还有更多的在办项目的无法提交材料,<sup>[2]</sup>一时间业界风传中介机构被“严打”,有学者也曾对此提出“连坐打击”、“有失公允”的质疑,<sup>[3]</sup>甚至有人认为这是“以查代罚”、“违法推定”。由于在IPO领域中介机构被立案调查的情况尤为突出,本文侧重于讨论IPO领域的“立案调查即业务受限”。<sup>[4]</sup>

## 二、性质之辩

### (一)预防性? 惩罚性?

“业务受限”实际上有两类情形:一是前文所述的“立案调查即业务受限”;二是监管机构查明后所实施的业务限制,具体而言又包括两类:限制业务的行政处罚及监管措施。

限制业务的行政处罚主要为暂停或撤销业务许可、撤销人员资格。

---

[2] 《突发造假门:西南证券33个,兴业证券60个投行项目全部暂停!一言不合就没业务做了……》,载网易网,<http://money.163.com/16/0622/14/BQ60TJ2T00253B0H.html>,2016年7月7日访问。

[3] 王涌:《浑水出没之际 证券律师的使命》,载财新网,<http://opinion.caixin.com/2013-10-25/100595524.html>,2016年7月7日访问。

[4] 据统计,2012年以来,IPO领域已有绿大地案、新大地案、万福生科案、天能科技案、海联讯案、天丰节能案、辽宁振隆案、欣泰电气案、大有能源案、九好集团案涉及中介机构被立案调查。

其依据是《证券法》第 192 条、223 条、226 条的规定,即保荐人出具有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的保荐书或者不履行其他法定职责的,证券服务机构未勤勉尽责情节严重的,暂停或者撤销相关业务许可,对直接责任人员撤销任职资格或者从业资格。

监管措施则较为复杂。根据《首次公开发行股票并上市管理办法》等部门规章的规定,有关中介机构经过调查确认存在违法行为的,除了给予行政处罚,证监会还将采取 12~36 个月不接受相关机构或签字人员出具的专项文件等监管措施,详见表 2:

表 2 相关限制业务的监管措施一览表

主体	情形	监管措施	依据
机构:律师事务所、会计师事务所、资产评估师事务所	未勤勉尽责,所制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的	12 个月内不接受该机构出具的证券发行专项文件	《首次公开发行股票并上市管理办法》第 66 条、《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》第 54 条
个人:签字律师、会计师、资产评估师	同上	36 个月内不接受该人员签字出具的证券发行专项文件	同上
机构:保荐人	提交保荐文件或工作底稿虚假陈述;尽职调查制度、内部控制等制度未有效执行;唆使、协助或者参与发行人及证券服务机构虚假陈述等严重违反诚实守信、勤勉尽责义务的情形	暂停保荐人资格 3 个月;情节严重的,暂停其保荐人资格 6 个月,并可以责令保荐人更换保荐业务负责人、内核负责人;情节特别严重的,撤销其保荐人资格	《证券发行上市保荐业务管理办法》第 67 条
	证券发行募集文件等申请文件存在虚假陈述	暂停保荐人资格 3 个月	《证券发行上市保荐业务管理办法》第 71 条

续表

主体	情形	监管措施	依据
个人: 保荐代表人	尽职调查工作日志缺失或者遗漏、隐瞒重要问题等严重违反诚实守信、勤勉尽责义务的情形	3个月到12个月内不受理相关保荐代表人具体负责的推荐;情节特别严重的,撤销资格	《证券发行上市保荐业务管理办法》第68条
	证券发行募集文件等申请文件存在虚假记载	撤销保荐代表人资格	《证券发行上市保荐业务管理办法》第71条

“立案调查即业务受限”与前述行政处罚或监管措施相比,具有不同的特点:第一,适用的对象不同。前述行政处罚或监管措施适用于经过调查、检查等法定程序后被确定为违法违规的当事人,适用的前提条件为监管机构查明后“认定”相关主体违法违规。但“立案调查即业务受限”仅适用于涉嫌违法违规的主体,监管机构尚未对相关主体是否违法违规做出结论,相关主体是否违法违规尚不确定。第二,成立的要件不同。前述行政处罚或监管措施必须经过行政机关内部程序后,由行政机关以其名义做出相关法律文书后方才成立生效。但“立案调查即业务受限”并不以行政机关出具法律文书为成立或生效要件,一旦发生立案调查的事实,理论上该“业务受限”就发生效力。第三,导致的结果不同。无论是行政处罚还是监管措施,都是针对违法违规行为一次性、终局性的处理,表现为使违法违规者承担声誉、财产、资格、人身自由等不利后果。但“立案调查即业务受限”只是临时性的措施,待行政相对人的风险状况消除之后,监管机构应当解除,使行政相对人的权利恢复原状。第四,适用的时长不同。行政处罚以及监管措施均有明确的实施时间,无论是暂停资格3个月、6个月,还是不受理申报12个月至36个月,或是撤销许可、取消资格(相当于永久),实施的时间都是可预期、确定的。但是“立案调查即业务受限”由于调查处罚的时间不确定,因此适用的时间长短不确定。

前述行政处罚或监管措施的主要目的是使违法违规者承担不利后果或者矫正违法违规行为,而“立案调查即业务受限”更多的是为了防

止可能出现的风险和危害后果,或者阻却已经发生的风险和危害进一步扩大、蔓延。究其原因,一方面,是因为证券市场的违法行为后果严重,影响巨大。证券市场是公众市场,违法主体的行为具有强烈的外部性。中介机构违法一旦查证属实,可能对广大证券市场中小投资者造成不可逆转、难以弥补的严重损失,而且整个金融体系是互联互通的领域,一旦证券市场的主体出现问题,风险可能急剧外溢,对其他金融市场、其他市场主体造成强烈冲击,形成涟漪效应,因此监管机构必须保持周密而谨慎的态度。另一方面,中介机构由于违法违规被调查,一定程度上已经反映出该机构某方面的内部控制可能存在风险,其是否具有中立客观的职业精神,是否具备专业合格的执业能力,其正在进行的其他市场行为的合法性、正当性也值得怀疑,故而应当对其服务的项目质量多加审视。因此,监管机构基于维护证券市场公共秩序和投资者利益免受不当损害的考虑,有必要采取相应的措施防止此情况发生。可见,“立案调查即业务受限”性质上属于预防性的措施,是监管机构在行政许可实施中履行审慎合理审查职责的体现。

其他领域也存在行政许可的类似预防性“暂不受理”等限制措施。例如,《卫生部关于暂不受理以大孔吸附树脂分离纯化工艺生产的保健食品的通知》(卫法监发〔2002〕135)明确指出,由于大孔吸附树脂分离纯化工艺的安全性尚在研究中,为保障食品的食用安全,暂不受理以此工艺生产的保健食品申报。2014年,由于地方债违约风险较高,为预防新增风险,国家发改委关于企业债的审批中也规定“区域全口径债务率超过100%的,暂不受理区域内城投企业有可能新增政府性债务负担的发债申请”。

境外市场也有类似制度。例如,我国香港地区《证券及期货条例》第204条、207条规定,在可能发生损害客户或债权人权益的财产转移、毁损或其他不当处理时,或者相关机构被认定为不适当人选时,或者提交虚假或误导性资料时,或者可能被调查或暂时吊销牌照时,或者基于投资者利益或公众利益有必要时,香港证监会可以视需要以书面方式对持牌法团采取限制业务的措施。

## (二)行政法律行为?行政事实行为?

综观各国立法例和主流学术界,目前都尚未能对行政事实行为的概

念做出权威的界定,<sup>[5]</sup>我们尝试通过比较分析法,对此做一探讨。

首先,参考民事事实行为理论的思路,比较事实行为与法律行为。民事事实行为理论已经是民法学界相对成熟的理论。民法学通说认为,只要符合法律规定的要件即发生法律效果的行为即为事实行为。<sup>[6]</sup>与法律行为相比,事实行为有如下特征:一是行为人有无取得某种法律效果的意思表示,与是否发生法律效果,没有法律上的关联。二是客观事实的存在,必然、自动产生相应法律效果。三是事实行为基本规则的基础与核心在于对法律后果成立有意义的事实要素的描述,如主观心理状态、行为客观内容、造成的客观后果、行为与后果之间的因果关系。<sup>[7]</sup>反观“立案调查即业务受限”制度,诚然,“立案调查”本身作为对法律后果成立的事实要素,需要更加严谨、周密、合理的制度设计,但总体上,“立案调查即业务受限”具备事实行为的主要特征:一是不存在行政机关的意思表示;二是只要立案调查这一事实存在就必然、自动产生业务受限的法律后果。

其次,比较具体行政行为与行政事实行为。借鉴民事行为分类,与行政事实行为相对应的是行政法律行为。通说认为行政法律行为又包括具体行政行为与抽象行政行为,其中具体行政行为与行政事实行为之间存在一定相似性,对二者进行比较有助于厘清其特征和内核,进而有助于判断“立案调查即业务受限”的法律本质。其一,就法律效果而言,具体行政行为存在法律效力,可以直接为行政相对人设定权利和义务。而行政事实行为,虽然也会对相对方的权利和义务造成一定的影响,但这只是事实上、实际上的影响,并非直接为行政相对人设定权利和义务。“立案调查即业务受限”虽然客观上会对中介机构以及服务的发行人等造成业务停顿、项目暂停的实际影响,但并非对其课以“做什么或不做什么”的义务。其二,具体行政行为体现的行政机关意志必须以一定的方式表现出来(一般是以通知的方式来完成),否则该具体行政行为不成立。但行政事实行为并不要求必须以一定的方式通知行政相对人,其成

[5] 王红建:《行政事实行为概念考》,载《河北法学》2009年第7期。

[6] 王泽鉴:《民法总则》,中国政法大学出版社2006年版,第256页。

[7] 董安生:《民事法律行为》,中国人民大学出版社1994年版,第110页。



立与否与是否通知并无关系。“立案调查即业务受限”并不以通知为成立或生效要件。一旦被立案调查,无论行政相对人是否得到通知,有关行政许可都应暂停审核。否则,“立案调查即业务受限”的预防性目的就有可能落空。当然,为了有助于行政相对人明确预期、理性决策,行政机关应当尽可能及时告知行政相对人。

### (三) 行政许可的消极条件? 程序中止?

IPO、重大资产重组等事项均涉及证监会行政许可。根据《行政许可法》,符合法定要求及标准的申请人才可以取得行政许可。法律法规也往往在行政许可中设定一定条件,既包括“必须满足才能获得许可”的积极条件,也可能包括“一旦出现即被否定”的消极条件,其中在证券领域最常见的消极条件为申请人有“重大违法行为”。申请人及其相关人是否存在违法行为,通常从负面反映了申请人的诚信、守法、合规状况,从而成为行政许可的否定性要素。对于仅仅被“立案调查”的申请人及其相关人,由于其未决性,显然不应将其作为行政许可的消极条件。客观上,被“立案调查”的申请人也的确并非被行政机关“不予行政许可”。

实际上,“立案调查即业务受限”更接近于行政许可程序中止,即发生某种尚未确定的、对是否授予行政许可具有重大影响的事项时,中止审查程序,待情形消失后再予恢复的机制。从某种意义上而言,“立案调查即业务受限”与诉讼中止制度具有相似性,特别是类似《民事诉讼法》第150条第5项规定的应当诉讼中止的情形——“本案必须以另一案的审理结果为依据,而另一案尚未审结的”,是诉讼程序在裁决妥当与审判效率的权衡之中作出的偏向案件结果的考量。其根本原因是,由于证券市场行政许可涉及广泛的公众利益,错误的行政许可可能会造成不可挽回的强烈影响、巨大损失,不能为了片面追求行政效率而贸然给予或不予行政许可,而是应当等待案件处理结束,根据案件的最终结果再审慎决定是否给予行政许可,这也是法律在行政效率与结果公正之间做出的权衡与选择。

综上,笔者认为,“立案调查即业务受限”性质上属于预防性的行政事实行为,是一种行政许可程序中止机制。

### 三、利弊之衡

#### (一) 合理性与必要性

“立案调查即业务受限”制度作为具有预防性质的行政事实行为,有其存在的合理性与必要性:

第一,从保护投资者的角度而言。中小投资者是我国现阶段资本市场的主要参与群体,其专业知识、风险意识及风险承受能力尚处于较低层次,加之现阶段司法保护制度尚不完善,社会整体诚信水平有待提高,中小投资者的合法权益往往易受侵害,因此,对于存在较大风险隐患的项目,及时按下“暂停键”,有利于从源头上防范风险,强化投资者保护。

第二,从中介机构的重要性而言。一般说来,中介机构具有较强的专业优势、相对中立的地位以及勤勉尽责的职业精神,因此社会对其赋予了更多信任和期待,投资者的决策、监管机构的判断很大程度上是基于中介机构的专业意见。“立案调查即业务受限”如果运用适当,恰恰限制了执业行为涉嫌违法违规的中介机构及相关专业人士的业务,拓展了勤勉尽责的中介机构及专业人士的业务空间,客观上能够起到奖优限劣的作用。另外,正是因为限制业务的警戒作用,使得中介机构为了保证业务的稳定顺利和长远发展,必须加强内控、提高执业水平,力争把被立案调查的风险降到最低,从而有利于中介机构归位尽责,提高执业质量,促进全行业整体水平提升。

#### (二) 缺陷与弊端

但是,不可否认,现行“立案调查即业务受限”在制度设计上和实际操作中也存在一定问题和缺陷,集中表现在:

1. 影响面广,针对性不强,可能“误伤无辜”。据统计,截至2016年12月30日,我国证券市场共有上市公司3032家,进入IPO发行审核程序的企业674家,但保荐人仅有92家,具有证券期货业务资格的会计师事务所46家,具有业务资格的资产评估机构76家。<sup>[8]</sup> 市场结构现状

---

[8] 数据来源:wind资讯,数据搜索于2017年1月2日。

决定了中介机构必然同时服务于多个客户。中介机构被立案调查,大多是被发现其在服务某一企业时存在违法违规,但是现行“立案调查即业务受限”导致的后果却是,不仅涉案的该企业审核暂停,此中介机构服务的其他企业也会被暂停审核或暂不受理;不仅涉案的业务团队业务暂停,中介机构内部其他团队的正常业务也受到打击。行政行为的负面效应辐射到了可能并没有违法违规的主体,造成了“误伤无辜”的后果。

2. 各中介机构之间责任不平衡。实践中,同样是被“立案调查”,但各中介机构受到的影响、承担的责任却有轻有重,不仅对中介机构有失公平,而且可能出现责任最轻的中介机构却受到影响最大的不合理“倒挂”。这种制度不平衡主要表现在:一是运用的情形不同。对于保荐人及保荐代表人,只有“因保荐业务涉嫌违法违规”被立案调查的才受到影响,若其因为其他领域的违法违规被立案调查则不会受到限制。但对于律师事务所及律师、财务顾问等则是因为任何“违法违规”事由被立案调查的都会受到影响。二是影响的范围不同。对于保荐人及保荐代表人、会计师事务所及会计师而言仅仅是发行上市业务受到影响,财务顾问也是并购重组方面的业务受到影响,但其他领域的业务仍然可以照常开展。但对于律师而言,一旦被立案调查,其包括发行上市、并购重组、股东会鉴证、为基金发行出具法律意见书等所有证券法律业务统统受到影响。三是溯及的效果不同。对于保荐人及保荐代表人是“暂不受理”相关推荐,可以理解为仅不受理新的推荐,对已推荐项目不具有溯及力。对于财务顾问,是“不得担任财务顾问”,一定意义上是从主体资格的角度仅对新增的申报予以拒绝。然而,对于律师事务所及律师,则是“暂不受理”及“暂停审核”,既不接受新的申报又暂停已报项目的审核,即“业务受限”的影响溯及至以往申报的在审项目。四是主体的范围不同。对保荐人及保荐代表人、律师事务所及律师、会计师事务所及会计师而言,机构、签字个人都受到影响,而对于财务顾问,仅是机构受到影响,个人并不受到任何影响。

3. 业务受限的时长难以预期。立案调查期间与“业务限制”的期间重合,但调查处罚的周期较长且没有确定时限,尤其是听证、补充调查等程序难以预计,很难确定立案调查状态持续的时长,因此,“业务限制”的期限也不明确,不利于行政相对人、第三人形成预期。

4. 对行政相对人知情权保障不足。现行规则中对告知当事人的时间、程序、载体等缺乏详细规定,稽查执法、信息披露、行政许可之间缺乏有效的衔接、联动机制,对当事人知情权保护不足,信息透明度难以满足各方需求。极端情况下,可能出现监管机构已经暂不受理或暂停审核多日,而当事人尚未得到正式通知的情况。例如,2016年6月,西南证券因涉及大有能源欺诈发行案被立案调查,监管机构已经不再接收其行政许可申报材料,但由于稽查人员尚在调查准备阶段,未向其送达有关调查通知书,因此西南证券对其被“立案调查”却并不知情。

5. 可能存在未合理区分各中介机构责任的情况。一方面,实践中有可能存在对中介机构“不查过错、不问行为,只看后果”的错误观念,一旦出现信息披露违法的客观后果,就认为所有中介机构必然均未勤勉尽责,因此对中介机构“一揽子”无差别地立案调查。另一方面,由于中介机构的职责边界在某些领域存在模糊,监管机构一旦发现问题,难以轻易判断责任主体。例如,监管机构发现发行人申报材料中存在利用关联交易虚增利润的,既可能存在保荐人未勤勉尽责而出具了虚假保荐书,也可能是因为会计师未尽职审计故而未发现财务数据虚假,也有可能存在律师未能仔细核查因而未发现相关主体存在关联关系,甚至可能存在所有中介机构故意与发行人串通合谋的情况,需要通过调查后才能确定,因此在立案环节只能对发行人、保荐人、会计师事务所、律师事务所及相关人员“概括性”一并立案调查,客观上也会加剧“立案调查即业务受限”的“副作用”。

#### 四、改进之策

从实体内容看,改进“立案调查即业务受限”应当从“法律后果”、“事实要素”两端着手。

##### (一) 法律后果的设置更为合理

立案调查必然带来业务受限的法律后果,但“业务受限”究竟应当限制哪些领域?暂停哪些项目?“成败在于细节”,需要细致深入的分析。

### 1. 建立“同业务领域限制原则”

从领域来说,立足于预防的性质和本意,考虑到中介机构内部治理的特殊性,笔者认为不宜且无须将限制的领域过于扩展。主要原因是,中介机构大量采取团队制、条线制,不同领域往往由不同部门及人员相对独立的分别从事。因此,某一部门或团队从事的业务出现问题,并不意味着其他部门的执业质量、业务能力也存在风险,不应当对其他部门也“预防性”限制。另外,中介机构不同领域的业务存在较大差异。例如,为发行上市出具法律意见书与对股东大会合法性出具法律意见书的业务完全不同。中介机构在某一领域中业务不精并不代表着其在其他业务领域也水平低下,所以,为了既发挥“立案调查即业务受限”的积极作用又降低其负面影响,应当将“业务受限”的领域限制在立案调查所涉及的业务领域。

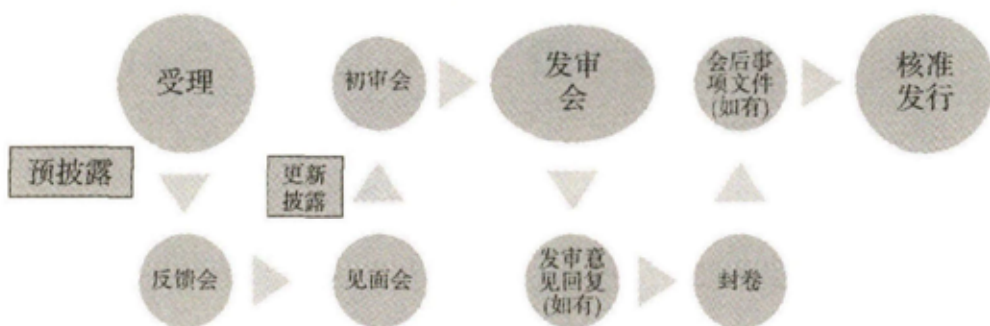
2017年2月24日公开征求意见的《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》修改稿一定程度体现了“同业务领域限制原则”,其修改后的第21条、22条就规定只有中介机构提供服务的业务与涉案行为属于同类业务的才受到限制。

### 2. 分阶段对项目予以处理

对项目而言,根据所处阶段、涉及主体不同做出差异化安排才能提高措施的有效性、针对性。以IPO为例,其审核流程分为受理和预先披露、反馈会、见面会、预先披露更新、初审会、发审会、封卷、会后事项、核准发行等环节(如下图),其中具有法律意义的关键节点有三:一是受理,意味着行政许可程序的开始。二是通过发审会,意味着行政许可申请经过行政机关内设权力机构——发行审核委员会的集体决策。行政机关的行政许可职能主体部分已经完成。如果没有特殊情况,将授予行政许可。三是核准发行,表现为出具发行核准文件,意味着行政机关依照《行政许可法》的规定做出准予行政许可的书面决定,行政许可正式生效。<sup>[9]</sup>

---

[9] 《行政许可法》第38条第1款规定:“申请人的申请符合法定条件、标准的,行政机关应当依法作出准予行政许可的书面决定。”第39条规定:“行政机关作出准予行政许可的决定,需要颁发行政许可证件的,应当向申请人颁发加盖本行政机关印章的下列行政许可证件:……(三)行政机关的批准文件或者证明文件……”



IPO 发行审核流程图<sup>[10]</sup>

对于涉嫌违法的项目,风险已经非常明显,自然应当暂停审核,《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》也对此有明确规定。<sup>[11]</sup>但对于中介机构被立案调查时在办的其他项目,应当根据在上述三个节点的不同阶段设置不同的法律后果。

第一,对于处在受理前的项目,尚未经过审核。在难以对其作出评价的情况下,预防性的暂不受理有其必要。

第二,对于已经受理但尚未通过发审会的项目,已进入行政许可的审查程序。大多数项目已通过预披露经受了社会各方的检验,甚至已经过反馈会、初审会、见面会等,其风险概率已经大为降低,可以有条件的不暂停审核或恢复审核。

第三,对于已通过发审会的项目,中介机构纵然被调查,其出具的文件和发行申请已经过了相关职能部门的初审和发行审核委员会的实质、主体审核,对其“放行”一般不会对市场造成损害,原则上无须再实施预防性的暂停审核措施。

第四,对于已进入核准发行环节的项目,行政许可程序实际上已基

[10] 《中国证监会发行监管部首次公开发行股票审核工作流程》,载证监会网站,[http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306202/201501/t20150109\\_266400.htm](http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306202/201501/t20150109_266400.htm),2016年12月30日访问。

[11] 《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》(证监会令第66号)第22条规定:“在审查申请材料过程中,有下列情形之一的,应当作出中止审查的决定,通知申请人:(一)申请人因涉嫌违法违规被行政机关调查,或者被司法机关侦查,尚未结案,对其行政许可事项影响重大……”载证监会网站,[http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306201/200912/t20091216\\_174548.htm](http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306201/200912/t20091216_174548.htm),2016年12月30日访问。

本完成,已不存在预防中介机构对市场造成损害的必要,不应对其采取暂停审核的措施,应当依法核发行政许可文件。

《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》修改稿规定了对申报项目分情况分别处理制度,具体而言:第一,暂不受理新申报项目。为申请人出具有关申请材料的证券公司、会计师事务所等证券服务机构被立案调查尚未结案的,不予受理。第二,原则上暂停审核在审项目。为申请人出具有关申请材料的证券公司、会计师事务所等证券服务机构被立案调查尚未结案的,中止审查。但未涉及对于已通过发审会的项目和已进入核准发行环节的项目如何处理,下一步可能需要进一步明确。

### 3. 建立合理的恢复审核机制

任何制度都需要保持一定的灵活性才具有更强的生命力与适应性,“立案调查即业务受限”也需要一定的柔性。在原则上中止审核的同时,还应当设置科学合理的恢复审核机制。笔者认为,一个值得探索的方向是区分中介机构或从业人员被立案的不同情形,发挥市场化的自我约束力量,建立第三方核查机制。具体而言,对于机构被立案的,考虑到其内控或管理可能存在漏洞,可以考虑由机构更换承办人员后提交自查意见或由其他机构进行复核后接手,对中介机构原有核查意见进行补强。若无法出具复核意见,从某种意义上意味着作为“看门人”的中介机构信心不足、态度有异,该项目就非常值得怀疑,应当审慎性的继续暂停审核甚至终止审核;对于从业人员被立案的,其执业质量值得怀疑,但可以由其他人员对涉案从业人员承办的项目出具复核意见后再重新进入审核程序。当然,复核并出具意见的第三方同样要接受监管,承担相应的法律责任。通过这种引入第三方力量审查及“背书”,进一步强化市场约束的同时,赋予行政相对人更多的选择权利,而不再“一刀切”暂停审核,降低对无辜行政相对人的不利影响。

《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》修改稿明确了有条件的恢复审核机制。证券公司、会计师事务所等指派与被调查事项无关的人员对申请文件进行复核并且出具肯定性复核意见的,可以恢复审查。证监会同时表示,也在商司法部按此思路启动修改《律师事务所从事证券法律业务管理办法》中有关律师事务所相关业务限制规定。

2016年12月9日中国证监会修改的《发行监管问答》与《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》修改稿的基本逻辑一致,但侧重点不同且具体规定还略有差异,下一步可能需要根据上位法进行相应修改。其中,《发行监管问答——在审首发企业中介机构被行政处罚、更换等的处理》<sup>[12]</sup>主要明确了更换中介机构恢复审核的情形,并对其提出了保荐人自行复核、其他中介机构由保荐人复核等详细要求。《发行监管问答——关于首次公开发行股票中止审查的情形》<sup>[13]</sup>则明确了不更换保荐人的情形下恢复审核的条件,即保荐人对其推荐的所有在审项目进行全面复核,重新履行保荐人内核程序和合规程序,出具复核报告。《发行监管问答》未强调必须由与涉案行为无关的人员复核,而且也仅侧重于规定保荐人被立案调查的恢复审核机制,未过多涉及会计师等其他中介机构被立案调查的恢复审核机制,下一步还需要进一步调整完善。

## (二) 信息披露更加及时透明

### 1. 尽快告知行政相对人

从保护当事人知情权的角度而言,理论上,在立案调查的决定作出之时就应当立即告知行政相对人。但是客观上,公文流转、上传下达等行政机关内部必经流程决定了很难达到这种理想状态,而且立案调查的决定往往是通过调查人员送达《调查通知书》的方式告知,而任务交办、前期准备、联系未达以及在途延误等客观现实均可能延后告知的时间。尽管如此,监管机构仍应当在相对合理可行的时间期限内尽快告知行政相对人,既保证告知的可操作性,又最大限度地保护行政相对人合法权益。

### 2. 明确告知被立案调查涉及的业务领域

实践中,监管机构基于案件调查保密、确保调查实施的考虑,往往仅

---

[12] 《发行监管问答——在审首发企业中介机构被行政处罚、更换等的处理(2016年12月9日修订)》,载证监会网站,[http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/fxjgb/gzdt/201612/t20161209\\_307593.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/fxjgb/gzdt/201612/t20161209_307593.html),2016年12月30日访问。

[13] 《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)》,载证监会网站,[http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/fxjgb/gzdt/201612/t20161209\\_307592.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/fxjgb/gzdt/201612/t20161209_307592.html),2016年12月30日访问。



泛泛告知当事人“因涉嫌违法违规被立案调查”。但“同领域业务限制原则”意味着,立案调查事项涉及何种业务领域直接关系到对行政相对人业务限制的范围。为了有助于行政相对人与其服务对象明确预期,有必要告知中介机构被立案调查涉及的业务领域,如证券公司财务顾问业务涉嫌违法违规或保荐业务涉嫌违法违规。

### 3. 强化监管机构内部衔接与联动

“立案调查即限制业务”涉及行政许可与立案稽查两方面的衔接与联动。一旦立案稽查,行政许可就受到影响。一旦查处完结,行政许可就不再受到影响。因此,从监管机构内部分工而言,应当加强行政许可与立案稽查部门的内部信息沟通,保证时间的统一、措施的及时。

### (三) 立案更加精准、审慎

#### 1. 尽量避免“概括”立案

监管机构应当根据案件性质、涉嫌违法行为的类型,尽可能合理区分中介机构责任,杜绝不做区分的笼统立案。特别是保荐机构与其他中介机构之间的责任。2004年我国借鉴了发源于英国、成熟于香港的“保荐人牵头责任”模式,建立了我国的保荐发行制度,并且不断强化保荐功能,甚至在香港改革其保荐制度、拆分保荐人职责的情况下,我们依然坚持了“严格的保荐人牵头责任”模式。的确,考虑到发行审核现实困难、市场主体的诚信及事后司法救济普遍较差,以保荐人作为监管的主要抓手是一种相对合理的选择。但是从另一方面看,一味突出保荐人的统领地位,不仅可能造成保荐人责任畸重,而且可能破坏中介机构之间的必要制衡,削弱律师、会计师事务所等的参与独立性,从长期来看更不利于辨析和划清不同中介机构之间的审慎义务和责任边界。<sup>[14]</sup> 因此,有必要进一步厘清各个中介机构的职责边界,进而对于职责边界清晰的领域严格划定责任追究主体。例如,对于中介机构未发现发行人通过伪造银行对账单虚构银行存款的,就不应当对律师立案。对于中介机构未发现发行人持股关联导致未披露关联关系的,也不应当对会计师、评估师立案。

[14] 郭雳:《证券行业律师规范之反思与完善》,载吴志攀主编:《经济法学家》,北京大学出版社2014年版。

## 2. 探索对个人先行立案调查

对于中介机构从业人员存在执业质量问题的,可以探索先行对个人立案。在对从业人员个人调查取证过程中,关注中介机构内部控制、内核会议召集等履行管理职责方面的情况,若有证据显示中介机构未尽到管理责任的,再对中介机构立案。

对此,有意见认为应当对中介机构首先立案。主要理由是,从业人员执业是基于中介机构所获得的许可,必须依附于中介机构才能执业,<sup>[15]</sup>从业人员类似于单位违法中的“直接负责的主管人员与其他直接责任人员”,<sup>[16]</sup>是基于“单位违法下的个人责任”原理,因此虽然具体行为由从业人员作出,但中介机构应当承担首要责任。笔者认为,这种观点不无道理,从目前《证券法》第192条对保荐人、第223条对证券服务机构的法律责任规定看,的确也采取了与其他单位违法类似的表述模式。但是应当认识到,中介机构与一般企业不同的运行模式决定了应当合理区分从业人员的执业责任与中介机构的管理责任。

一般认为,执业责任是指中介机构从业人员不当执业所导致的法律责任。不当执业行为包括违约、过失或欺诈,给客户或其他利害关系人造成损失等。<sup>[17]</sup>管理责任则是机构在实施计划、分配、组织、协调、监督等活动中未能有效履行管理职能所导致的法律责任。中介机构从业人

---

[15] 目前制度体系中,《证券发行上市保荐业务管理办法》(证监会令第58号)规定了保荐人和保荐代表人的资格管理,《关于会计师事务所从事证券、期货相关业务有关问题的通知》(财会[2007]6号)规定了会计师事务所从事证券业务资格申请要求等,《关于从事证券期货相关业务的资产评估机构有关管理问题的通知》(财企[2008]81号)规定了资产评估机构的资格管理,对律师及律师事务所没有资格限制。

[16] 《证券法》第192条规定:“保荐人出具有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的保荐书,或者不履行其他法定职责的,责令改正,给予警告,没收业务收入,并处以业务收入一倍以上五倍以下的罚款;情节严重的,暂停或者撤销相关业务许可。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告,并处以三万元以上三十万元以下的罚款;情节严重的,撤销任职资格或者证券从业资格。”第223条规定:“证券服务机构未勤勉尽责,所制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的,责令改正,没收业务收入,暂停或者撤销证券服务业务许可,并处以业务收入一倍以上五倍以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告,撤销证券从业资格,并处以三万元以上十万元以下的罚款。”

[17] 吉伟莉:《注册会计师执业责任鉴定机制研究》,江西财经大学博士学位论文,2010年。

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。无论是采取公司制的保荐人、资产评估机构,或是采取合伙制的会计师事务所、律师事务所,机构均主要承担统一接收业务、加盖机构印章、维护业务资格、以机构的名义收费等基础性管理职责,<sup>[18]</sup>对从业人员的控制与对业务的管理远不如一般企业深入、全面、严格。在发行审核过程中,中介机构的违法违规行为更多地体现为从业人员的职业操守低下、专业能力欠佳,未能勤勉尽责的核查、验证,出具了有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的文件。对于机构本身而言,这种违法行为的发生并非在其主导、安排之下,不具有通过单位机关形成的组织体意思,也不存在明知雇员的活动性质类型并默许其继续进行的主观状态,很难说就符合单位意志,<sup>[19]</sup>与普通的单位违法具有明显不同。机构的责任更多地表现为未能实施有效内部控制,未能预防、避免、察觉从业人员的违法行为等管理不到位的责任。若在特殊情形下,机构的内控机制纵然再完善,也难以发现从业人员的某些违法行为,机构就不应承担责任。故笔者认为应当更多地强调从业人员的个人责任,具体路径为可以探索对个人先行立案,若发现机构存在管理责任再对其立案。

通过对立案环节的改良,既能保证行政执法的“不枉不纵”,也将中介机构以及其他无辜发行人等的“受牵连度”降到最低。

#### (四) 调查处罚优先办理,限时办结

《行政处罚法》、《证券法》等法律法规对于行政调查案件的查办、处罚没有明确的时限要求。2013年证监会在《关于进一步加强稽查执法工作的意见》(证监发[2013]49号)第5条第15项提出了“提高案件查办效率,案件调查审理周期原则上不得超过一年”的原则要求。一般来说,中介机构违法违规案件复杂程度较高、查审所需时间较长,但由于此类案件对市场影响较大,为了给涉案中介机构以及相关在审企业明确的期限预期,尽可能降低对行政当事人的不利影响,监管机构应当明确时

---

[18] 在此方面,由于《证券发行上市保荐业务管理办法》要求保荐人建立健全保荐工作的内部控制体系,因此保荐人对内核职责的要求比其他证券服务机构更高。

[19] 陈兴良:《单位犯罪:以规范为视角的分析》,载《河南省政法管理干部学院学报》2003年第1期。

限要求,优先办理,尽快结束行政许可的中止状态,以便于相关各方市场主体理性决策。

#### (五)未来是否有望彻底解决?

必须承认,无论如何对“立案调查即业务受限”做出技术性改良,也只能降低但无法完全消除其的负面影响,只能寻求相对较为合理的方案。从长远发展观之,问题是否依旧?是否有可能彻底解决?需要在更广阔的语境下讨论。

从实施环节上,证券市场的监管分为事前许可、事中持续监督、事后查处。作为事前许可的预防性措施,可否由事中持续监督、事后查处所替代?笔者认为,长远来看,在完善的退市、民事赔偿、执业责任保险等制度建立健全的基础上,在有效保护投资者合法权益的前提下,放松前端管制,加强事中事后的监管查处是历史洪流奔腾的方向,行政许可必将是向着逐渐减少甚至彻底取消的方向演进。届时,若无须行政许可,则无须监管机构暂停受理或暂停审核,那么“立案调查即业务受限”所存在的问题也将迎刃而解。

## 五、结语

证券市场中介机构“立案调查即业务受限”制度,作为预防性的行政事实行为,属于行政许可的中止性程序,有其历史必然性与现实合理性,但也存在一系列缺陷和弊端。改进“立案调查即业务受限”应当从“法律后果”、“事实要素”两端着手,通过设置更为合理的法律后果,更加透明及时的信息披露、更加精准审慎的立案调查、更可能缩短且明确查审时限,最大化地降低“立案调查即业务受限”的负面影响。随着证券市场前端管制的逐步放松,“立案调查即业务受限”所带来的问题有望减轻直至彻底解决。