

中国证券市场的监管失灵与治理对策

○ 陈剩勇,沈费伟

(浙江工商大学 公共管理学院,浙江 杭州 310018)

[摘要]市场监管是现代政府的基本职能之一,证券市场是中国政府监管失灵的标本。证券市场监管失灵的症结,除了执法体制机制的不完善,更重要的还在于长期以来政府与市场定位的双重缺失,监管者自身的角色定位错误,资本市场为融资服务的扭曲定位,法治缺陷和监管体制不健全,社会信用体系缺失以及地方保护主义的干扰。根治证券市场监管失灵的顽疾及其负效应,需要重新认识资本市场在现代经济中的作用,重新定位股市功能,明确证监会的监管角色和作用,实行监、审分离,健全市场监管体制,使证监会在证券市场的权威与地位至高无上;通过强化监管重建市场秩序,完善市场法律体系,对违法行为做到“零容忍”;建设市场诚信机制,大幅度提高失信违法违规成本;推动法治中国和法治政府建设,克服地方保护主义。通过全面深化市场体制改革和政府体制改革,破解证券市场的监管失灵难题。

[关键词]政府监管职能;证券市场;监管失灵;资本市场建设;监管体制改革

市场监管是现代政府的基本职能之一。“监管”一词,有监察、督促、管理之意,市场监管就是对市场秩序的监管。市场监管的主体是有关实施监管的机关、机构或团体,通常以政府机关为主;市场监管的对象是市场活动的参与者及其市场行为。^[1]市场监管是市场监管主体对市场活动主体及其行为进行限制、约束等直接干预活动的总和。监管的必要性源于市场失灵所导致的公地悲剧。^[2]市场经济是迄今为止人类发现的最有效率的资源配置方式,是现代工业文明赖以发展和繁荣的基础性制度平台。但市场不是万能的,由于市场自身具有自发性、

作者简介:陈剩勇(1956—),浙江工商大学公共管理学院院长、教授;沈费伟,浙江工商大学行政管理专业研究生。

盲目性及滞后性等固有缺陷,因而即使在成熟的市场经济体中仍然存在着“市场失灵”问题,造成资源配置的低效与无效。市场失灵的表现形式多样,例如因市场主体的无序竞争带来的产品和服务质量问题、生产安全和食品药品安全问题,环境污染对公民权益的侵害,垄断对市场公平竞争秩序的破坏等,都会对人们的生产生活产生重大的危害。为了纠正由市场失灵所造成的危害,避免出现“公地悲剧”,就需要政府对市场进行监管。体制机制成熟的政府监管能够在一定程度上弥补市场失灵所造成的危害,防止市场垄断与不正当竞争行为的发生,维护市场竞争秩序,增进经济效率和社会福祉。

在中国经济社会大转型的现阶段,因市场体制机制不健全而导致的市场失灵,与政治体制改革滞后和政府体制缺陷形成的政府失灵同在,市场与政府的双重失灵,型塑出畸形的市场。以资本市场为例,中国证券市场从1992年建立至今,由于股市定位错误,加上制度缺陷和监管失灵,导致造假上市、内幕交易、信息欺诈、操纵市场、利益输送等违法违规行为横行,市场秩序极为混乱,股市成为资本、权贵和各种利益集团肆意操纵的、侵吞广大投资者和社会财富的“圈钱市”。20多年不公不义的结果,迫使千万投资者逃离股市,最终重创了资本市场,造成中国股市沉痾在身、长期萎靡不振,或暴涨暴跌,形同赌场。证券市场秩序混乱的顽症为什么久治不愈?证券监管当局为何监管无方?如何克服监管失灵,重建公开、公平公正的市场秩序?本文将在考察分析中国证券市场监管失灵及其根源的基础上,分析和揭示证券市场监管失灵与市场秩序混乱的症结,探讨提出改革市场监管体制、完善监管之道的对策建议。

一、中国资本市场:一个政府监管失灵的标本

中国资本市场(简称股市)及其监管制度形成于20世纪90年代。1990年,上海证券交易所和深圳证券交易所相继成立,标志着全国性资本市场的形成。1992年10月,国务院成立了国务院证券委员会(简称证券委)和中国证券监督管理委员会(简称证监会),当时的分工是:证监会负责监管全国的证券市场;国家计委根据国务院证券委的计划建议进行综合平衡,编制证券计划;中国人民银行负责审批归口管理证券机构,同时报证券委备案;财政部归口管理注册会计师和会计师事务所,对其从事证券业有关的会计事务的资格由证监会审定;国家体改委负责拟订股份制试点的法规并组织协调有关试点工作等。^[3]1998年4月,中国证监会与国务院证券委合并,中国证监会成为正部级事业单位,专司全国证券、期货市场的审批和监管职能。同年12月全国人大常委会通过《中华人民共和国证券法》(1999年7月1日正式实施),结束了证券市场无法可依,分散管理、多头监管的局面,确立了由中国证监会对全国证券市场依法实行集中、统一审批和监管的现行体制。

当下中国资本市场的监管体制,对维护市场秩序、促进资本市场的发展,无疑发挥了一定的作用。但是,自中国资本市场建立以来,资本市场的监管问题多

多,由政府监管失灵而导致的大案、要案频发,欺诈上市、内幕交易、虚假披露、操纵市场等违法违规行为横行市场,令人触目惊心;各种利益集团通过股市对中小投资者的公然掠夺,影响极其恶劣。

(一) 财务造假,信息欺诈盛行

造假上市、虚构业绩和信息披露违规长期盛行,是中国证券市场监管失灵的第一大问题。造假上市,做假账包装或粉饰业绩是股市流行的毒瘤。由于公司上市融资须具备一定的条件,如股本总额、股权结构、盈利情况、财务报告须达到法定的要求等,有些企业根本无法达到上市(IPO)的基本要求,为了达到上市圈钱的目的,企业不惜做假账,编造和粉饰经营业绩,打通关节包装上市。造假蒙骗上市的大案,早期有2000年的“郑百文”案,根本不具备上市资格的郑州百文股份有限公司,为了达到上市募集资金的目的,组建做假账班子,把巨额亏损做成盈利上报IPO,最后蒙混过关。^[4]近年来则有2007年的绿大地案,在根本不具备上市条件的情况下,云南绿大地生物科技股份有限公司通过做假账和攻关达到了上市的目的。^[5]此外如胜景山河案、新大地案、天能科技案,等等,不胜枚举。

上市公司为了再融资(增发或配股),或为了配合庄家拉抬股价,实现高位套现,肆无忌惮地做假账虚构经营业绩,其典型如1997年的“琼民源案”,海南民源现代农业发展股份有限公司在1996年年报中所称5.71亿元利润中,有5.66亿元是虚构的,并虚增了6.57亿元资本公积金。^[6]2001年的“银广夏”案,广夏(银川)实业股份有限公司在1998年至2001年6月的三年半时间里虚构财务报表,累计虚增利润77156.70万元。^[7]蓝田股份案,湖南省蓝田股份公司自1996年发行上市以来,连续多年通过造假虚构了一个所谓的蓝筹公司业绩,总资产规模从上市前的2.66亿元发展到2000年末的28.38亿元,历年每股赢利0.5元以上,所创造的“业绩神话”完全依靠银行贷款,20亿贷款根本无力偿还。^[8]2011年的万福生科案,湖南省万福生科股份有限公司为了上市圈钱,制定了一整套造假方案。从2008年至2011年累计虚增收入约7.4亿元、虚增净利润约1.6亿元。^[9]上市公司业绩造假、虚报利好消息,或编造并购、重组事项,违规披露,信息欺诈,当事人利用内幕消息买卖股票获利或规避风险,等等,违法违规的信息披露在证券市场司空见惯。

(二) 操纵市场,庄家横行

操纵市场是指证券公司、上市企业和庄家利用资金、信息、职权等优势,通过各种市场操纵手段人为地扭曲证券市场中股票的价格,从而误导投资者的判断能力,谋求自身利益最大化的行为。操纵市场的手段五花八门,包括虚买虚卖、相对委托(合谋)、连续交易、联合操纵、散布虚假消息甚至制造谣言、提供不实资料等,但其最终都会引发证券市场的动荡,损害投资者的权益。^[10]典型的操纵市场案例,早期有2001年的中科创业案,庄家吕梁通过1500多个账户操纵股票价格,实际融资达54亿元,前后牵涉6家上市公司,卷入沈阳飞龙、九州泰和、通

百慧等一大批机构。^[11]2004年的南方证券案,南方证券公司伙同华德资产管理有限公司、上海天发投资有限公司在全国25个城市45家证券营业部开设289个资金账户,并下挂1611个股东账户,操纵哈飞股份的分仓买卖。^[12]2004年的德隆案,从1996年开始,新疆的德隆集团就开始入主新疆屯河、沈阳合金及湘火炬,并陆续在这三只股票上建仓,开始疯狂操纵股票。^[13]2005年的大鹏证券案,董事长徐卫国操纵股票坐庄,造成44亿元的巨亏。国家为弥补这家倒闭公司挪用的保证金就投入了18亿元。^[14]2009年的北京首放案,北京首放投资顾问有限公司经理汪建中使用本人及他人名义,开设多个证券账户买卖股票,操纵市场,非法获利共计人民币1.25亿余元。^[15]2013年光大证券策略投资部自营业务在使用其独立的套利系统进行交易时,因系统错误下单230亿,成交72亿,涉及150多只股票,造成多只大盘股冲击涨停;随后,光大证券又在上交所官员的默许下转而沽空期指,以减少此前错误交易造成的巨额亏损,引发当日市场剧烈震荡。^[16]

(三)内幕交易,黑幕重重

由于监管层的监管不力,当前证券市场上的内幕交易问题愈演愈烈,据2013年9月4日的《上海证券报》统计显示,今年以来,证监会网站合计披露27份行政处罚决定书,牵涉19家上市公司。其中,因内幕交易行为遭证监会处罚的公司多达11家。^[17]内幕交易问题常见的类型主要有:利用内幕消息获利、内部人或知情者做庄、基金经理“老鼠仓”、中介者“突击入股”以及“黑嘴”自弹自唱等。内幕交易问题不仅违反了证券市场上的“三公”原则,造成市场秩序混乱,而且也侵犯了广大投资者的平等知情权和公平交易权,损害了投资者的合法利益。早在2000年,《财经》杂志就曾揭示过大成、长盛、华安、华夏、国泰、南方、博时、富国、鹏华、嘉实等国内10家基金管理公司旗下的22家证券投资基金在股票交易中出现的大量内幕交易问题。^[18]近年来这类案件不断揭露,如2008年广发证券总裁董正青利用职务之便,将广发证券借壳延边公路的消息提前告知其弟董德伟,董德伟因此获利4000余万元;董正青的大学同学赵书亚也因此获利100余万元。^[19]2009年长城久富基金总经理韩刚利用职务便利获取基金投资决策信息,并与妻子史某等人通过网络下单的方式,共同操纵证券账户。^[20]2013年博时精选基金总经理马乐利用博时精选交易股票的非公开信息,操作自己控制的三个股票账户,获利近2000万。^[21]

(四)侵夺产权,明目张胆

长期以来,在上市公司大股东“一股独大”的情况下,由于法治不彰,契约意识淡薄,大股东往往把上市公司视为手中禁脔,加上公司治理结构不健全,监事会和独立董事多沦为大股东的花瓶和帮工;再加上监管当局对市场和上市企业的监管不力,致使大股东可以轻而易举地运用关联交易予求予取,肆意侵害和掠夺中小股东合法权益。其具体做法,一是通过关联交易处置资产、转移利润,把上市公司的优质资产作价大甩卖,转让给大股东或利益方;或变花样把上市公司

的利润转移到大股东手里,此类违法违规做法,在大型国企都习以为常,如五粮液集团多年来就是通过关联交易转移走上市公司的巨额利润。其二是通过所谓的资产重组或增发,把自己或利益输送方的劣质资产以数倍乃至数十倍的溢价推销给上市公司,此类事实多年来媒体披露多多,大多数都没有得到及时追究,最后大事化小,小事化了。

必须指出,证券市场建立以来曝光的上述一系列造假欺诈、内幕交易、操纵市场,以及大股东通过关联交易公然侵夺中小股东财产权等违法违规的大案要案,只不过是中國股市乱象的冰山一角,更多、更恶劣的造假欺诈、市场操纵和内幕交易,只是没有暴露而已。

二、证券市场监管失灵的种种表现

中国证券市场建立至今,财务造假、欺诈上市、操纵市场、内幕交易横行,大股东通过关联交易转移利润、侵害和掠夺广大投资者合法权益。其中的原因,在很大程度上在于中国对证券市场的监管无方,以及监管当局对市场违法违规行为惩治不力。

首先,证券市场监管无方和监管不力,体现在监管当局对各种违法违规行为的宽容,违法不究、执法不严成为常态,致使大量的违法违规者逍遥法外。

违法不究、执法不严和立法滞后的问题,是证券市场的老大难。据中国证监会统计,仅从2009-2012年,证券市场违法违规案件增幅年均14%,2012年同比增长21%,2013年上半年同比又增加40%。一方面是违法违规行为的极度猖獗,导致案件的大幅度增加,而另一方面监管层的监管效率却是异常低下,不能有效地保护投资者的利益。近年来,证监会每年立案调查110件左右,能够顺利作出行政处罚的平均不超过60件;每年平均移送涉刑案件30多件,最终不了了之的超过一半;一些大案要案,特别是上市造假类案件涉及的主体众多,受害投资者多则几十万人,少的也有一万多人。^[22]与此同时,目前资本市场的法律规则超过1200件,问责条款达到200多个,但其中无论是刑事责任还是行政、经济责任,没有启用过的条款超过2/3。^[23]即使有媒体揭露了上市公司和市场操纵者的违法行为,或者发生中小投资者的维权投诉事件,在很多情况下,监管部门对违法者也还是采取姑息、纵容的态度,对违法案件的查处不痛不痒。不立案、立案难、案件久拖不决、不严格执法的现象,几乎已成证券市场的常态,监管失灵和问责机制的软弱无力,导致违法违规者为所欲为,逍遥法外。

其次,监管当局不作为和监管无力,体现在现行证券法律法规对违法违规行为的重罪轻罚,造成股市的犯罪成本极低,客观上纵容了证券市场上的违法犯罪行为。

现行法律对证券市场违法犯罪行为的处罚条款,证券监管部门对于市场违法违规者的追究,普遍存在着重罪轻罚的问题。作为维护中国证券市场秩序的“基本法”,现行《证券法》对市场主体违法行为的惩罚条款,许多内容已经跟不

上资本市场的发展,其中最大的问题是对证券违法犯罪行为的惩罚严重偏轻。相关法规对许多违法违规的惩罚都以罚款方式了事,且最高的惩罚金额不超过六十万元。

体现在监管执法上,监管当局对违法违规行为的查处,在具体的处罚方式上,一般就是戒勉谈话、出具警示函、公开谴责,罚款上限 50 万,最重的也就是市场禁入。中国股市违法犯罪的成本之低,简直让人无法想象。如最近暴露的南纺股份连续 5 年造假虚构利润,结果以罚款 50 万了事。^[24]又如万福生科造假上市一案,法院判决董事长龚永福赔偿 12756 名万福生科股东 1.79 亿元,但因造假圈钱却不用退市,剔除其用于提供赔偿担保的 3000 万股股票,造假者拥有的上市公司的股份市值还超过 2.5 亿元。^[25]这种“隔靴搔痒式”的处罚,既不能达到严惩违规者的目的,也达不到警示后来者的效果。现行法律和监管当局对各种违法违规行为的处罚过轻,证券犯罪成本极低,导致 A 股市场上的违法犯罪事件层出不穷。从成熟市场的案例看,美国能源巨头安然公司因虚增利润 5.86 亿美元的丑闻败露而迅速破产,相关高管分别获刑 5 年至 10 年。在香港上市的洪良国际因财务欺诈被法院责令以 10.3 亿港元回购股票,而其在香港 IPO 募集资金净额仅 9.97 亿港元。洪良国际的保荐机构兆丰资本被吊销牌照,并被处以 4200 万港元罚款。同样是财务造假,境外是倾家荡产、坐穿牢底,境内却是重罪轻罚,即使不幸被抓,坐几年牢还是可以发大财。

退市制度是证券市场优胜劣汰的基本机制。在中国证券市场,虽然《证券法》有退市的条款,但许多有造假、欺诈、操纵市场等严重违法行为的上市公司,因种种原因躲过退市的处罚,据《21 世纪经济报道》统计,截止 2011 年,A 股市场除了因吸收合并等特殊原因退市的公司外,真正意义上因监管规则而实现退市的公司仅有 42 家。按照 A 股市场成立 21 年的历史平均计算,相当于每年仅有两家公司退市。^[26]在海外证券市场,上市公司因种种原因而退市,是一种十分普遍和正常的市场行为。据统计,美国纳斯达克市场每年约有 8% 的公司退市,英国创业板市场(AIM)的退市率还要高,每年约有 12% 的公司退市。中国股市的退市制度形同虚设,市场优胜劣汰机制失灵,其结果必然是劣币驱逐良币,留下一地鸡毛。

第三,监管当局不作为和监管不力,体现在证券市场反腐倡廉工作不力,放任权力寻租与监守自盗。

中国证券市场是目前仅存的为数不多的几个计划经济、权力经济的部门之一,一方面,证监会拥有批准上市融资的大权,在我国股票发行制度实行审批制的情况下,一家企业能否上市融资完全取决于监管部门的决定,而非企业自身的质量和市场的接受程度;另一方面,由于我国的股市是在政府的主导下建立起来的,法律赋予监管机构巨大的自由裁量权,而对监管者的监督和制约却很薄弱。当年为证监会发行监管部发审委工作处助理调研员的区区小吏王小石,把发审委名单卖给数家企业就可获利上千万,^[27]不难想见证券审批过程中权力设租与

寻租的广阔空间。在腐败文化盛行的当下,证监会和相关监管部门也不能免俗,政府官员权力设租与寻租,上市审批与市场监管过程中的贪赃枉法、权钱交易、官商勾结、行贿受贿,相信也不在少数。然而,至今为止,落马高官除了早就调离了的原证监会副主席王益,这个名利场中还没有官员因反腐而出事的。2006年年底发生的证监会“李莉门”事件,曾有媒体披露当时深受“老鼠仓”困扰的上投摩根高管与时任证监会基金部第一副主任的李正强和李莉等人一起进行了豪华欧洲四国游,^[28]但此事最终也是不了了之。监管层对权力寻租与违法犯罪行径的纵容,更助长了权力设租寻租的动力,加剧了证券市场的监管失灵。

多年来,监管部门的工作人员离职后去被监管单位任职的现象极为普遍。由于很多券商和基金的高管都来自监管部门,他们对监管规则、套路和漏洞一清二楚,他们在灰色地带游刃有余,而且与监管机构有着特殊的裙带关系,从而使得监管部门和监管规则经常袒护他们。以太平洋证券借壳云大科技一案为例,如果按正规的程序,太平洋证券根本不具备法律规定的相关条件,但在前证监会副主席王益的操作下,证监会办公厅照样违规批准了太平洋证券借壳云大科技上市的申请,因巨亏面临退市的云大科技最终实现“乌鸦”变“凤凰”。^[29]有关报道指出,近年来证监会官员“下海”转任基金公司高管的现象相当普遍,根据基金公司公开的招募说明书统计,近年来先后有近50名证监会官员离职后到基金公司担任高管职务,这些官员分布在国内三十多家基金公司,薪酬均在百万以上。例如国泰基金总经理金旭,曾是证监会基金监管部综合处处长;泰达荷银总经理缪钧伟也曾任基金部副处长;华安基金管理有限公司副总裁韩勇,此前任职于期货监管部、基金监管部;南方基金管理有限公司总经理高良玉,曾任发行部副处长。^[30]这种被舆论戏称为“猫鼠同窝”的现象盛行的事实本身,就是对证券监管部门、监管权威和市场“三公”原则的莫大讽刺。

第四,监管当局不作为和监管无力,还体现在对广大投资者的合法权益的漠视,致使中小投资者维权困难,“难于上青天”。

目前,中国境内股市已成为仅次于美国和日本的全球第三大市场。股市投资者规模数量全球最大,股票市场开户数约为1.65亿户,其中机构投资者约70万户,个人投资者约1.64亿户,占99.6%,在个人投资者中,中小投资者比重高,持股市值在10万元以下的投资者占80%以上。^[31]在这个以个人投资者为主体的证券市场,广大中小投资者合法权益遭受侵害的现象已经司空见惯。中小投资者因遭遇造假欺诈、内幕交易和市场操纵等案件而造成利益严重受损以后,如想通过法律途径讨回公道,往往面临投诉无门的窘境。投资者维权过程困难重重:证券市场民事侵权赔偿制度不完善,诉讼成本高、举证难、历时长、获赔有限,难以获得有效救济;而调解、仲裁等诉讼之外的纠纷解决机制建设刚刚起步,可提供给投资者的维权选择较少;中小投资者行使股东权利条件匮乏;投资者缺乏维权意识等。^[32]因此,尽管监管部门一再宣称要全力保护中小投资者的合法权益,但现实的情况是,2005年成立的投资者保护基金,几乎没有保护过一位投

资者;2011年底成立的证监会投资者保护局,从事的多是一些事务性工作,缺少在投资者保护方面的有力举措,根本不能担当起保护投资者的重任。

证券市场建立以来,中国政府虽一再强调监管工作的重要性,监管当局对证券市场的监管工作也不能说不重视,从市场建立之初的建章立制,加强监管机构,到《证券法》的制定和实施,法律法规与行政权力兼用,法治与人治并行。然而,由于政府监管失灵,对违法违规行爲追究不力,惩罚太轻,致使市场上违法犯罪行爲越来越猖獗,造假和欺诈大案要案,从早期的琼民源、郑百文、蓝田股份和银广夏,到近年的绿大地、新大地、胜景山河和万福生科,等等,一样的造假,同样的欺诈,相同的剧目在股市不断上演。由于监管失灵,对造假公司处罚不重,对信息披露监管不严,对内幕交易惩治不力,对退市安排不动真格,对投资者保护不力,证券市场成了各种利益集团竞相圈钱的“摇钱树”,而广大中小投资者则由于资金实力和信息不对称等原因,沦为既得利益集团刀俎上的唐僧肉。这既是股市和亿万投资者的莫大悲哀,更是监管当局严重的失职和渎职所在。

三、政府监管为何失灵:体制机制与社会根源

市场监管与宏观调控、社会管理和公共服务是中国政府自定义的四大政府职能。对于资本市场的监管失灵,管理层也多有反思。近期,中国证监会主席肖钢发表了《努力构建符合国情的资本市场执法体制机制》一文,把证券市场监管失灵问题归因于资本市场执法体制机制出了问题,主张通过资本市场执法体制机制建设,加强执法队伍建设,强化执法力度,以纠正监管失灵。^[33]我们认为,推进监管执法体制机制建设,确实很有必要。但把证券市场监管失灵简单地归因于资本市场的执法体制机制,未免只见树木,不见森林,显然没有抓到当前证券市场所存问题的症结。证券市场监管失灵,内幕交易、操纵市场、欺诈套利、信息造假等违法违规行为禁而不止,其原因绝非只是执法体制机制问题。在我们看来,中国证券市场监管失灵的背后,有着深刻的体制性根源和法治文化根源。

(一)政府与市场定位的双重错位,导致市场监管长期缺位

首先,从证券市场建立至今,政府对股市的定位一直背离了市场的本质属性,对政府自身的定位也同样严重错位,政府既是执法者和监管者,又是市场参与者。

我国的证券市场是在经济体制转轨过程中,在政府强势主导和推动下建立起来的,股市设立的最初目的是为了帮助国有企业解困脱贫。从市场建立之初“为国有企业解困服务”,到后来“为经济建设服务”(包括服务西部开发、服务“三农”、服务国企重组和壮大等等),到当下“为经济结构转型服务(服务战略新兴产业、中小企业等)”,中国证券市场的定位始终不能回归市场的本位。股市的定位是为国有企业融资以助其脱贫解困,而不是追求资源的最佳配置。因此,国企上市可以一路“绿灯”,不用遵守IPO的规则,即使亏损的国企稍作包装也能经特批或直通车上市圈钱。由于股市的定位错误,使得广大中小企业投资者

长期处于不公平竞争的状态,破坏了股市的“三公”原则,严重侵害了广大中小投资者的合法权益。由于市场中一半以上的国企尤其是央企的大股东就是政府,这就导致了政府在证券市场上既充当执法者和监管者角色,又充当市场参与者角色,双重角色集于一身,造成监管者角色的人格分裂,弱化了其作为监管者的市场监管职能,导致了政府对市场和企业的监管始终处于无力或缺位状态。

与此同时,中国证监会及其下属的上交所、深交所的主管官员,其身份都是组织部任命的部长级或司局级政府官员。在现行干部考核体系和官员晋升激励机制下,这些监管部门领导人“官本位”的角色定位,决定了作为证券监管部门的领导必然以政绩为导向,以做大市场为目标,而忽视监管职能,对上市公司野蛮圈钱的行为不闻不问,严重扭曲了资本市场配置资源的功能。为了做大股市规模,证监会及上交所、深交所在没有其他充足供给资金保障的情况下,一味疯狂扩容。有一二百年历史、人均 GDP 高达 43000 美元的美国股市,至今只有 3600 只股票,反观中国股市,在人均 GDP 仅不到 4000 美元、排位世界 100 之后的情况下,仅用 20 年就扩容了 2200 多只股票,股市市值跃居世界第二。^[34] 这种股市扩容大跃进的背后,其实质是监管部门放纵股市对广大投资者辛勤劳动所积累的财富的野蛮掠夺。

其次,监管当局重 IPO 和融资审批,而轻市场监管。作为中国证券市场的专职监管机构,证监会的主要职责本应是通过市场的严格监管,杜绝股市上的违法违规行为,维护市场秩序,保障广大投资者的合法权益。由于股市定位与制度设计的错误,中国股市拥有计划经济和资源稀缺双重属性,证监会掌控着融资审批和市场监管两大权力,发行审批与融资审核是块大肥缺,市场监管则费力而不讨好。官僚制的本质属性,决定了重审批轻监管成为证监会上下的理性选择。监管当局专注于审批揽权,直接导致监管权力虚置,监管职能弱化。

资本市场与监管者角色的双重错位,严重扭曲和弱化了政府的监管职能。由于股市定位错误,A 股市场完全成了为融资者服务的市场,管理层和市场监管机构致力于为发行人和上市公司融资服务,而漠视广大投资者的利益,听任市场不公不义,导致股市投资者亏损累累,亿万财富灰飞烟灭。由于监管当局监、审不分,行政权力取代了市场机制,政府决策代替了市场博弈,由此,中国证券市场就成了一个典型的“政策市场”,各市场主体不是与经济规律博弈,而是与政府政策对赌,导致股市上投机盛行,就像由政府坐庄的大赌场。

(二)资本市场的法律体系漏洞百出,法律法规缺乏系统性和配套性

市场经济是基于契约基础上平等竞争的经济,它离不开保护契约和市场主体平等竞争地位的法治。资本市场是一个资金场、信息场和名利场,因而必须是一个法治的市场,如果没有健全完备的法律体系,必将导致市场秩序混乱和市场失灵。由于我国证券市场的法治建设严重滞后,法律法规很不完善,导致市场监管无法可依,许多法律法规落后于市场,严重影响和制约了市场监管的绩效。

立法缺失是股市的老问题。我国证券市场建立以后,直到 1998 年才有了

《证券法》,但与《证券法》相配套的《期货法》、上市公司监管条例、证券期货投资者保护基金条例、类别股份发行管理规定、私募基金监管条例等,至今还没有制定起来。《证券法》作为资本市场的“基本法”,虽经 2005 年的修订,但其中许多条款已经严重滞后于资本市场的发展,亟需重新修订。同时,现有的法律法规之间也没有很好衔接,如《证券法》与《刑法》、《公司法》等法律之间,尚存在许多互相矛盾的条款。损害赔偿制度也因为相关法律法规不健全而虚置,无法起到保护投资者合法权益的作用。法律是政府维护市场秩序最有效的工具之一,证券市场上法律制度建设的严重滞后,使监管者经常面临无法可依、无章可循的窘境,导致违法犯罪行为认定难、立案难、取证难、赔偿难。

执法不足是股市的另一大问题。在法律法规不完善的情况下,证券市场法治不彰,政府监管部门有法不依、执法不严、违法不究,更加降低了法律的权威性。我国证券市场长期存在的违法成本低、重罪轻罚等问题,更助长了违法者的侥幸心理,导致违法违规行肆无忌、有恃无恐。以退市制度为例,在证券市场,完善的退市制度不仅是市场发挥优胜劣汰,实现资源优化配置的重要机制,而且也是规范证券市场,打击违法犯罪行为的利器。由于体制机制的缺陷,现行退市制度的相关规定往往流于形式,既无法对造假者起到震慑作用,也无法达到保护投资者权益的目的。例如,胜景山河因涉嫌造假事件曝光而被终止上市后,中科招商创业投资管理有限公司等 5 家战略投资机构还敢于跟这家臭名昭著的造假企业签约,向胜景山河注资 1.275 亿元,试图使之再次上市。政府监管职能的软弱无力由此可见一斑。

(三) 资本市场的监管体制机制存在重大缺陷

当下中国市场监管体制的重大缺陷,一是监管机构的监管权力、法律权威和独立性严重不足,二是监管体制机制不健全,三是证券审批和市场监管权力缺乏制约与监督。

目前中国证券市场的监管体制,虽然类似于美国证监会(SEC)的集中型监管体制,实则两者之间差距甚远,监管绩效不可同日而语。证监会作为国务院下属的正部级机构,财权与人事权都纳入政府的管理范围,缺乏足够的监管权力、法律权威和独立性,由于监管权力受到多方制约,证监会在面对部门利益、权贵利益和地方利益等诸多利益方,或处置相关利益集团的违法违规行为时,经常表现得力不从心,难以有效发挥监管作用。以绿大地公司欺诈上市案为例,一家企业要想上市,首先必须要通过所在地的工商、税务、环保、质检等多个部门的合法合规审查。绿大地顺利通过了地方政府、中介机构、地方证监局、证监会发行部、发审委等五道关口,最终靠造假成功上市。暂且不说各方如何帮助绿大地过关斩将欺诈上市,就案发之后的各种迹象来看,利益相关方的能量,恐怕远超于证监会之上。调查人员在整个调查取证过程中面临着强大的阻力,公安部门对绿大地董事长何学葵的批捕方案曾数次被地方驳回。证监会把绿大地欺诈发行事件移交司法机关后,当地法院一审竟然从轻发落,后来在巨大的舆论压力下,地

方检察院和法院才被迫提起再审。^[35]证监会的监管执法权力受到各方利益集团的挑战,权力不够与权威性不足,直接导致监管无力。

证券市场监管体制不健全,还表现在各个监管职能部门之间权限不清晰,职能交叉,政出多门等问题,由于管理边界模糊,监管机构行为扭曲,重复监管和监管真空同时存在,导致证券市场监管效率低下。此外,就是监管执法力量薄弱的问题,证监会现有的执法机构和人员编制与其所承担的任务严重不相匹配。受编制、经费等各种限制,中国证监会系统目前专司执法的人员不到600人,不及职工总数的20%;而美国证监会经过2011年部门重组,执法部门人员达到1236人,占总数的32%。^[36]鉴于现阶段中国资本市场的特殊性,如造假欺诈司空见惯,查处的大案、要案数量多,且中国人情关系复杂、法治程度低,证券市场的违法行为更显复杂,等等,我国证券市场的监管力量,包括机构编制和人员不足,配备的装备资源落后、执法条件简陋,都影响了监管当局对市场违法行为的监管与查处效力。

与监管部门法律地位和监管权力不足同时存在的问题的另一面,是证监会的证券审批和市场监管权力缺乏必要的制约与监督的问题。公权力缺乏制约与监督是当下中国各级政府体制的通病,对于证监会这样一个同时掌管着公司上市审批大权和市场监管权力的政府机构来说,由于权力缺乏有效的监督约束,其结果必然是“绝对的权力导致绝对的腐败”,从审批过程到执法过程,每个环节都存在很大的权力运作和自由裁量的灰色空间,权力设租与寻租,官商勾结贪赃枉法,导致监管无心、监管不力,其结果必然是证券市场的监管失灵。

(四) 社会诚信与市场信用机制的双重缺失

信用是金融市场大厦的基础构架。有专家指出,欧美发达国家的信用是由市场长期演进而来并以一套完善的法律和司法制度来保证的。这种作用是由市场长期演化而成并由成熟法治来保证的非人格化的信用。而当下中国的信用是建立在政府完全隐性担保基础之上的,中国市场的信用关系及信用的担保方式与金融市场发达的欧美各国完全不同。^[37]转型期中国,社会契约观念淡薄,诚信意识缺失,市场信用制度不健全,社会诚信与市场机制的双重缺失,客观上为不法企业和各种利益集团上市圈钱和造假欺诈提供了可乘之机,为市场上的坑蒙拐骗、暗箱操作提供了广阔天地。

社会诚信和市场信用缺失而导致的监管失灵,在股票发行中表现得特别突出。在契约观念淡薄、法治不彰的当下,众多企业上市的目的既不是为了扩大企业生产、创造更多的社会财富,也不是意在改善公司治理,因此,国有企业把上市当作圈钱解困脱贫的途径,民营企业也把上市当作是圈钱致富、套现暴富的手段,保荐机构、保荐人、会计师事务所、律师事务所以及评估公司等市场中介机构为了从中分一杯羹,即使不直接参与造假,也热衷于为企业包装,在对上市公司的审慎核查、甄别保荐和持续督导等方面,都未能真正做到主体归位、客观独立,存在着大量的失职、失信行为,直接导致上市公司披露信息过程中的违法违规。

而股票发行的审批制,也为那些想上市的企业提供了失信违法的激励机制,因为公司上市在很大程度上并非取决于企业自身的资质,而是决定于发审委的态度,因此,只要不择手段通过发审委这道“关卡”,企业就可以上市圈钱,获得巨大的经济利益。再加上法律漏洞百出,监管部门执法不严,重罪轻罚,对市场参与各方缺乏有效的监管机制,导致违法行为日益猖獗。

(五)权贵利益、部门利益与地方保护主义

在证券市场,部门利益、权贵阶层和各种既得利益集团的干扰对股市监管失灵的影响自不必说,地方利益和地方保护主义的干扰,也是证券市场监管失灵的一大根源。由于辖区内企业的上市既可以为企业圈到钱,加大对地方的投资,有利于做大 GDP 增加地方的财政税收,因此,推动企业上市也是地方政府一项重要的政绩。此外,地方官员还可以通过各种形式的利益输送从上市圈钱中捞到好处,因此,地方政府一直热衷于推进企业上市,有的通过土地划拨、税收减免等优惠政策帮助企业上市,还有的通过政府补贴、税收减免等方式提升公司业绩,助推企业的 IPO。例如,山西省内公司成功上市,省政府将给予 300 万元奖励;成都市企业上市,除了将享受四川省一级政府的 200 万元奖励,还将享受成都市的 500 万元奖励;在广东东莞市的上市奖励额度最高可达 2200 万元。^[38]另据《证券日报》统计数据显示,仅 2013 年 10 月 1 日至 11 月 21 日,短短一个月内有 35 家上市公司共获得政府财政补贴约 11.53 亿元,其中沪市 12 家上市公司共获得政府补贴约 8 亿元,深市 23 家公司约 3.53 亿元。^[39]

有的地方政府甚至配合企业造假,为拟上市企业提供一些必备的公文证明。以沪市 A 股上市公司江苏三友为例,2010 年江苏三友通过隐瞒实际控制人变更骗取上市资格的事件被曝光后,尽管公司欺诈上市证据确凿,且已被中国证监会立案调查,但董事长张璞仍不愿承认。后来据一份由知情人士提供的 2004 年 6 月 1 日《关于南通友谊实业有限公司深化改革有关问题的会议纪要》的内部资料显示,关于友谊实业和纺织工业联社间 7922.04 万元股权转让的事项,当时出席会议的有南通市经贸委、财政局、国资办、国税局、信访局、工商局、规划局、国土局、体改办、市纪委等 18 个部门。^[40]这说明,到会的地方政府部门早在江苏三友上市前,就已知晓公司实际控制人变更事项,却没有一个部门在其递交虚假的上市材料时公开表示过质疑,正是各方对知法违法行为的纵容,使得江苏三友之类造假者得以瞒天过海上市。

对证券监管与市场秩序危害最大的问题,还在于地方政府对造假上市、信息欺诈等证券违法犯罪的纵容和庇护。地方保护主义对证券监管的干扰,在绿大地造假上市事件上表现得淋漓尽致。绿大地造假事件败露后,绿大地公司管理层就曾以公司名义向云南省政府书面求援。案发前后,有关地方领导也曾多次赴京,与证监会高层会晤,为绿大地说情。此案进入司法程序后,地方法院的一审判决还试图轻描淡写,对造假者重罪轻罚。地方政府对股市违法犯罪行为的纵容包庇,扭曲了司法公正,消解了法律法规的权威性,极大地弱化了市场监管

功能,严重侵害了广大投资者的利益,造成证券市场秩序的混乱。

四、推进资本市场制度建设,完善政府监管职能

近年来,决策层显然也注意到了资本市场的积弊,认识到资本市场在现代经济尤其是助推经济结构转型和升级过程中的重要作用,开始着手推进证券市场的改革和制度建设,改善和加强市场监管职能。证监会前任主席郭树清致力于推行“市场化改革”,继任的肖钢主席则比较重视“监管执法”。应当说,证监会前后两任主席的两个选项,确实切中了证券市场的积弊。肖钢提出的构建我国资本市场执法体制机制的设想,包括建立健全“主动型”立法保障机制,加大制度供给力度,抓紧修订《证券法》,制订《期货法》;建立健全“高效型”行政执法机制,提高监管作为能力;建立健全“制约型”查审分离机制,提高行政执法工作水平;建立健全“紧密型”政府部门协同机制,提高风险防范和处置能力等,^[41]对推进体制改革与制度建设,加强市场监管职能,促进资本市场的健康发展,无疑具有一定的针对性。我们认为,市场化、法治化和国际化,是中国资本市场改革与发展的大方向。但是,鉴于当下中国国情的复杂性和资本市场的大乱局,资本市场的市场化改革不应简单照搬西方国家的现成模式,证券市场的制度设计,包括股票发行制度、市场监管职能、监管执法的体制机制,等等,都应当直面当下市场与政府双重失灵的现实。在我们看来,要从根本上消除证券市场监管失灵的顽疾及其负效应,需要从以下几个方面着手。

(一)重新认识资本市场的作用并予以正确定位

首先,需要重新定位股市。政府、企业和社会各方都应高度认识并高度重视股市的作用。在现代经济中,资本与劳动力、资源和技术一样,是实体经济中最基础、最强劲的要素,资本市场具有融资功能、投资功能和优化资源配置功能等三大基本功能,其核心是实现资源的优化配置。因此,中国经济的发展与繁荣,需要一个强大的资本市场。要推进资本市场改革与制度建设,从根本上抛弃股市为融资市、圈钱市的错误观念,更不应该成为暗助权力寻租和权贵敛财的工具,要从制度建设入手,不断健全和优化股市的三大功能,使之真正成为一个实现价格发现和资源有效配置的市场。简言之,股市就是为普通投资者设立的一个投资平台,为梦想创业者设立的一条融资渠道,其功能就是让有钱的投资者能够赚到更多的钱,让创业者实现创业发家致富的梦想,从而为社会创造更多的财富。

其次,应当重新认识股市投资者及其作用,尊重并且善待投资者尤其是普通投资者。政府、企业和社会各方都应认识到,股市不是赌场,投资者(股民)也不是赌徒,须知,投资者对股市的投资是股市存在和发展的基础,随着资本市场的发展,一方面,“把投资者当傻瓜来圈钱的时代一去不复返”;另一方面,投资者的财富同样是社会财富,以掠夺并牺牲中小投资者来达到企业圈钱的目的,严重背离了市场公正和社会公正。人类创造资本市场以为企业融资的目的是为了创

造更多的社会财富,决不能以 IPO 融资、扩大投资、发展经济之名,行掠夺股民财富之实,浪费甚至毁灭广大投资者已有的巨量财富。

因此,政府和监管当局应当把投资者利益保护放在首位,华尔街有句名言:“保护中小投资者就是保护华尔街”,这同样适用于中国股市,它应当成为监管当局努力捍卫的市场基本价值观,也应是资本市场的底线思维。需要指出的是,市场经济的基本原则是公开、公平、公正,所谓“把投资者利益保护放在首位”,所谓“保护中小投资者就是保护华尔街”,并不意味着资本市场上的中小投资者的利益需要得到“特殊保护”,而中小投资者也没有资格要求有什么特殊利益需要保护。所谓保护,只不过是要求监管当局依法行使监管职能,公正执法,确保市场上的信息足够对称;要求监管当局对造假上市、信息欺诈、市场操纵等违法犯罪行为严惩不贷,对权力寻租和内幕交易不纵容、不庇护,如此而已。

(二)重新定位证监会的角色和职能,完善证券市场监管体制

证监会作为证券市场的监管主体,其角色和功能应当明确定位为证券市场的监管者,而不应是 IPO 和融资的审批者,其职责应该是制定市场的游戏规则,并确保规则得到公平的执行,即依法监督市场行为、保护投资者合法权益、维护市场公平正义。要让监管者真正到位,首先必须实施监管与审批权力的分离,将审批权从证监会剥离出去。要落实十八届三中全会全面深化改革的精神,紧紧围绕使市场在资源配置中起决定性作用的理念,加快资本市场化程度,以市场化原则推进证券市场行政审批制度改革,通过实行监、审分离,撤销证监会内部以发审委为主的审批机构,使证监会只承担市场监管职能。唯此,才能促使证监会将工作重心放在法制建设和依法监管上,落实监管至上、法律至上,促使市场价值体系逐步理顺。

从市场化改革的大方向看,股票发行制度的改革,实行注册制无疑是未来的必然选择。但是,在法治不彰、权力寻租和市场违法违规行为盛行的当下,我国根本不具备实行注册制的法治条件和社会条件(包括信用制度、契约意识和信托责任等),如果在短期内贸然实施注册制,等于放纵各路权贵无所节制地“圈钱”,其结果必然是杀鸡取卵,最终毁掉中国股市。比较稳妥也更切合国情的选择,是采取渐进式改革方式,作为改革的第一阶段,可先把上市审批权下放到交易所,将 IPO 审核权力下放到沪、深交易所,并且切实发挥保荐人、承销商、独立董事等各类中介机构的职责和义务,尤其是要落实保荐人和承销商的责任,发现问题即给予刑事制裁,真正做到责、权、利统一;待国家的法治环境有了较大改善、证券市场体制机制和监管体制机制比较成熟后,才能实行注册制。

为此,目前沪、深交易所的定位和功能都需要重大调整。从长远看,交易所应当实行企业化运作,并做到由会员大会自主决定交易所人事安排。与此同时,交易所也需要不断完善自身的治理结构,明确董事会、监事会、高层管理人员的架构和职权范围,形成相互制衡的机制。此外,应当把包括沪、深证券交易所在内的国内各种交易所,全都纳入证监会实行统一管理,证监会要充分尊重证券交

交易所、证券业协会等行业组织的自律监管功能,除非其行为违法或损害了社会公共利益,否则不得对其任意干预。交易所拥有法律规定的企业化运作的权利,但是,鉴于国情的复杂性,证监会仍应对交易所形成必要的制衡,如掌控交易所高管的人事核准权等,以加强对交易所的监管。同时,切断证监会与交易所等市场参与者的利益关系,促进市场参与各方归位尽责,着力打造公开、公平和公正的资本市场秩序。

其次,要确立证监会在资本市场的权威地位。推进监管机构改革,健全证券市场监管体制,可以借鉴香港金管局的体制,通过制度安排授予证监会更大权力,使其享有独立的财权与人事权,确保证监会在证券市场中的监管权力与地位至高无上,使其在对证券监管机构查处犯罪行为时,拥有充分的司法管辖权和执法权,包括强制嫌疑人配合调查等,从而形成对各种利益集团(地方利益、部门利益、权贵利益等)的强大震慑力,从根本上扭转证券市场监管无力、监管无方的状况。

第三,在证监会扩权的同时,还要加强对证监会权力的监督和制约。当前监管机构的权力,一方面存在监管执法权力和权威性不足问题,另一方面,由于法律赋予监管机构的自由裁量权宽泛,权大责小的不对称,再加上现有的制度安排没有对监管当局公权力的行使形成有效的监督和制约机制,使得监管机构滥用权力,“猫、鼠同窝”贪赃枉法。因此,在强化提高证监会权威与地位的同时,更需要加快推进制度建设,强化对证监会等监管部门的监管,制定出台相关法律法规,建立公开听证制度,加强对证监会等监管机构的立法监督、行政监督以及司法监督,增强其工作的公开性与透明度。建立由没有直接利益关系的会外专业人士组成的证券监管机构绩效评价委员会,对监管机构的监管行为进行考评,做到奖惩并举。加强社会舆论与公众监督,限制证券监管机构的官员到上市公司任职,加强对监管者个人行为的再监管。完善对资本市场监管层的问责机制,以法律法规约束和监督监管者的行为,防范监管者设租寻租、徇私枉法和权力专断。

(三)关于证券市场法律体系建设与监管执法

执政党和政府应该从中国资本市场建设与发展的战略高度,加快推进证券市场法律体系建设,建立公平公正透明的产权保护、信托责任和契约执行的顶层设计,重建资本市场的基础制度。

首先,《证券法》修订工作虽已列入立法计划,还需要做的是,立法过程应当公开,相关法律的内容应当通过立法听证会广泛征求各界意见,避免部门利益、行业利益侵害市场公平公正,鼓励公民和市场各类中介组织参与法律法规的修订过程。同时,应当推进并抓紧制定《期货法》等资本市场的配套法律。其次,及时制定上市公司监管条例、证券期货投资者保护基金条例、类别股份发行管理规定、私募基金监管条例等,用法律来界定各类投资者的责任,对破坏证券市场正常秩序的行为依法追究其法律责任,切实保护广大中小投资者的利益。第三,

在司法解释和司法政策方面,必须从根本上解决当下司法解释对普通投资者权益的漠视问题,尽快修订虚假陈述民事赔偿司法解释,抓紧制定内幕交易、市场操纵民事赔偿司法解释,以及虚假陈述、市场操纵、“老鼠仓”刑事司法解释,并研究制定认定证券期货交易所、登记结算公司商事规则法律效力的司法解释。更重要的,相关的司法解释应当体现司法公正,不能再偏袒上市公司与机构。第四,尽快出台集体诉讼制度,降低诉讼成本和立案难度,引导投资者利用集体诉讼制度来追究上市公司恶意欺诈、造假圈钱等行为的變化,使受害者能够得到及时地救济。切实落实民事赔偿制度,通过寻求民事赔偿来保护投资者尤其是中小投资者的合法权益。最后,还要对上市、退市监管做出根本性的变革,切实完善退市制度,并建立退市责任的追溯机制,使造假大股东和中介机构承担无限连带责任;建立中小投资者的集体诉讼制度、投资者赔偿制度等相关配套制度。

基于经济社会转型期各种违法违规案件多发的国情,资本市场的法律体制建设,相关法律法规的制定或者修订,必须体现严刑峻法原则,大幅度提高证券市场违法违规成本,通过制度、市场规则和法律来约束市场参与者。严厉惩罚违法违规的害群之马,让违法违规者付出代价。对那些造假上市、内幕交易、关联交易、信息欺诈、市场操纵等违法犯罪案件的犯行恶劣者,应当使其倾家荡产、坐穿牢底。只有严刑峻法,让法律真正起到震慑作用,才能树立起法律的尊严和权威,才能根治股市乱局。

资本市场法律体系的完善仅仅是法治的第一步,更重要的还在于监管部门依法监管,严于执法。证监会应加大监管执法力度,应用法律手段,严厉打击扰乱证券市场秩序的各种违法违规行为,充分保护投资者的合法权益。对违法行为做到“零容忍”,对证券市场上的内幕交易、欺诈上市、操纵市场、虚假披露等失信违法行为,对负有诚信责任的保荐人、承销商、律师、会计师等中介服务机构和人员的违法失信行为,应该尽快查清案情,施以严刑峻法,严惩不贷。

(四)推进法治建设和社会信用体系建设,消除地方主义

市场经济是以社会信用为基础的新型契约经济和信用经济,社会诚信与市场信用机制是股市稳定健康发展的制度基础。社会信任的重建,有赖于公民社会建设的推进,有赖于公民道德伦理体系、价值体系与信仰体系的重建,唯此才能从整体上优化和提高资本市场的诚信水平。推进市场信用机制建设,一是建立覆盖资本市场的统一征信平台,通过建立证券市场参与者失信发现机制,例如,将失信者信息记录档案,对股市上的所有券商进行信用评级。二是改进监管手段和方式,规范信息传递和披露机制,以信息披露真实性为核心,设定一整套事前事后的严厉监管机制,确保公司信息披露的真实性。三是积极支持和引导行业组织和其它市场参与主体,加强行业自律,等等。同时,加强市场监管执法工作,大幅度提高资本市场违法违规的处罚标准,提高失信的成本,严惩那些欺诈造假者,让造假者不仅要承担投资者的全部损失,还要进行严厉的额外惩罚。要全面营造法制化的市场环境,形成以道德为支撑、以产权为基础、以法律为保

障的社会信用体系。

社会诚信和市场信用机制建设离不开法治的保障。法治是市场诚信的基石,因此,市场作用机制建设离不开法律制度的保障与支持。如美国等资本市场发达国家,既建有一套全国性的信用系统,又有《信息自由法》、《公平信用报告法》、《统一商业秘密法》、《美国国家安全法》等信用方面的法律相配套,从而确保资本市场长期稳定和健康发展,有效地保护广大投资者的权益。中国证券市场诚信机制缺失的实质是法律的缺位,鉴于资本市场相关信用法律法规至今阙如的现实,政府应当高度重视与市场诚信相关的法律法规的制定工作,尽快制定《证券期货市场诚信监督管理办法》等法律法规,以市场诚信制度规范证券市场上各参与主体的行为,保障市场交易活动的正常进行,维护广大投资者的合法权益。

全面推进法治中国、法治政府和法治社会建设,深化司法体制改革和制度创新,克服司法行政化和地方化,实行严格的办案机制,消除法律执行上的地方保护主义。具体到资本市场,确立案件提审和指定管辖制度,对于疑难案件,重案要案,证监会可以进行重新审查,确保案件及时公正地作出判决。推行证券案件查审分离和审理合议制度,落实重大案件异地交叉办案机制,避免执法人员因人情关系,做出不公正的裁决,摆脱地方利益的羁绊。实行派出机构行政处罚案件备案制度,所有案件必须及时上报证监会相关部门备案,并将所有的案件及时向社会公开,接受新闻媒体和广大投资者的监督审查。推进“阳光”股市建设,让市场参与者在公开、公平和公正的市场环境中博弈,让广大中小投资者参与股市打假,使市场上的造假欺诈、违法违规者无处遁形。凡此种种,才能确保资本市场健康和可持续发展。

注释:

[1]吴弘、胡伟:《市场监管法论——市场监管法的基础理论与基本制度》,北京:北京大学出版社,2006年。

[2]美国学者哈丁《公地悲剧》一文描绘了一幅“公地悲剧”的恐怖图景,在人性的自私占主导地位,而又缺乏严格而有效的监管机制的状态下,人们无休止地掠夺公共资源,最终导致“公地悲剧”或曰“公有资源的灾难”。(Garrett Hardin. The Tragedy of the Commons. Science, 1968. pp. 1243 - 1248.)

[3]国务院:《国务院关于加强证券市场宏观管理的通知》,《中华人民共和国国务院公报》1992年6月29日,第1273-1277页。

[4]谢登科:《假典型巨额亏空的背后——郑百文跌落发出的警示》,《新华每日电讯》2000年10月31日,第1版。

[5][35]赵晓辉、陶俊洁:《“五关”放行绿大地欺诈上市——地方政府、中介机构、地方证监局、证监会发行部、发审委》,《新华每日电讯》2011年12月8日,第7版。

[6]林华:《琼民源再起维权风波》,《企业家日报》2013年4月15日,第6版。

[7]郭宏超:《2001年的银广夏》,《经济观察报》2007年10月29日,第43版。

[8]李天陈、刘晓林:《600字粉碎蓝田神话》,《人民日报(海外版)》2002年9月7日。

[9]曹昌:《万福生科IPO造假的标本》,《中国经济周刊》2013年第34期。

- [10]张晨颖:《股市中操纵市场行为及防范的法律对策》,《法学》2000年第5期。
- [11]张旭东:《“中科创业”股价操纵事件始末》,《金融信息参考》2002年第7期。
- [12]牟敦国、岳敬飞:《阚治东案庭审,激辩三大焦点》,《上海证券报》2007年2月3日,第3版。
- [13]邓隆飞:《德隆非法吸取公众存款450亿》,《中华工商时报》2006年1月19日,第1版。
- [14]佚名:《大鹏证券,亏44亿元》,《中国投资》2006年第1期。
- [15]李子君、潘敏:《汪建中成“股市黑嘴”处罚标杆——操纵证券市场被判刑七年、罚金1.25亿》,《北京商报》2011年8月4日,第7版。
- [16]陈植:《乌龙操作三宗罪,光大证券停牌待几时?》,《21世纪经济报道》2013年8月19日,第29版。
- [17]朱方舟:《证监会罚单逾半针对内幕交易,各类泄密关系网浮现》,《上海证券报》2013年9月3日,第11版。
- [18]佚名:《聚焦“基金黑幕”》,《工商行政管理》2000年第22期。
- [19]贾丽:《董正青案开庭时间未定,广发证券借壳S延边路仍存变数》,《证券日报》2008年12月2日,第1版。
- [20]吴黎华:《“老鼠仓”频发成基金心头病》,《经济参考报》2013年10月11日,第15版。
- [21]徐维强:《国内最大老鼠仓案深圳开庭,博时前基金经理马乐当庭认罪》,《上海证券报》2014年2月22日,第4版。
- [22][23][33][36][41]肖钢:《监管执法:资本市场健康发展的基石》,《求是》2013年第15期。
- [24]韩迅:《五年造假仅罚50万元,南纺违规成本过低?》,《21世纪经济报道》2014年5月20日,第14版。
- [25]桑彤:《万福生科:圈钱4.2亿仅被罚30万》,《新华每日电讯》2013年5月17日,第1版。
- [26]郑世凤:《21年仅摘牌42家公司——A股退市机制反思》,《21世纪经济报道》2011年12月5日,第7版。
- [27]熊可:《王小石案凸显证券管理缺陷》,《法制日报》2005年11月14日,第8版。
- [28]夏欣:《李莉涉嫌内幕交易,证监会网开一面?》,《中国经营报》2010年4月12日,第1版。
- [29]王维博、吴洋、林森:《“双规”王益背后的金融监管》,《中国新闻周刊》2008年第22期。
- [30]袁名富:《证监会官员下海如何“防火”与“灭火”》,《南方周末》2012年10月18日。
- [31]朱宝琛:《证监会投资者保护局成立,身兼八大职责》,《证券日报》2012年1月11日,第1版。
- [32]马婧妤:《高压态势打击违法违规,改善证券投资者维权环境》,《上海证券报》2013年3月15日,第1版。
- [34]李志林:《中国股市遇20年来绝无仅有股灾,新股发行亟待整顿》,《金融投资报》2011年5月7日。
- [37]易宪容:《当前IPO重启所面临困境是什么》,《企业家日报》2014年5月12日,第16版。
- [38]曹西京:《上市奖励给新股利润增色》,《新闻晨报》2012年2月24日。
- [39]杨萌:《地方政府扎堆补贴上市公司,35家企业50余天获11.53亿元》,《证券日报》2013年11月22日,第1版。
- [40]周文天:《江苏三友刻意隐瞒控制人变更》,《中国证券报》2010年3月31日,第1版。

[责任编辑:力昭]