



您的位置：首页 - 2005年科研成果

文章：基础性制度不确立股市无法持续发展(易宪容；9月23日)

文章作者：

昨日两市大盘双双跳空低开，沪综指收于1159.96点，下跌2.36%。从20日开始，股市已经连续3天下跌，于市场而言，涨跌实属正常现象，但如果不能确立良好的基础制度，股市就很难真正持续稳定发展。

近期的股权分置改革进行得如火如荼，但与此同时，一些上市公司的控股股东也在通过各种手段攫取中小投资者利益、挖空上市公司财富。如南京中北惊曝6.69亿元资金黑洞，湘酒鬼大股东挪用上市公司42亿元资金。在市场监管愈发严格的今天，此类事件为何还是屡见不鲜？有人认为是因为中国的公司治理结构不完善、违法违规的成本太低。但在本文看来，这种说法仅仅看到了事情一些方面，而更本质原因在于中国证券市场缺乏基础性制度，以及没有生成这种基础性制度的机制。

所谓基础性制度，就是证券市场有效的定价机制，是市场交易主体公平公正交易的平台，是市场主体在交易过程中财富不被掠夺的保护补偿机制。由于金融市场存在信息不对称，存在逆向选择与道德风险，所以如果没有一个完善的制度性基础，那么金融市场交易活动的不公平性与风险性就会随时存在，也容易导致金融资产的持有人的财富为他人所掠夺。而对金融资产权利的保护，不仅是金融市场得以存在的基本条件，也是金融市场得以繁荣的关键。这种制度安排就是金融市场的基础性制度安排。

对于中国的证券市场来说，由于制度安排之原因，有效的市场定价机制一直无法生成。最近的股权分置改革，本质上就是希望改进与完善证券市场的定价制度，但如果没有相应的市场环境，这一愿望几乎不可能实现。市场公平公正的交易平台，本是证券市场应有的题中之义，但实际上，基金与上市公司非流通股东合谋、上市公司控股股东通过各种方式掠夺上市公司财富等等劣行，往往就是通过种种不平等或不公平的关联交易来完成的。如丝绸股份就是通过几次关联交易把上市公司几亿元财富掏了出来。

那么，国内证券市场公平公正的交易平台为什么不能够生成？最大的问题还是出在原有的证券市场制度规则上，政府在设立相关法律时，先把其权力主导制度化了。当一个市场基本上是由权力来主导，那么它的交易关系就不是等价交易市场关系，而是权力安排下的利益转换关系。既然市场交易不是由市场有效价格机制来决定，而是由政府权力主导来决定，那么谁掌握权力、谁靠近权力，谁就掌握了利益转换的标准。以往证券市场发生的一个个故事就是这种关系活生生的写照。可以说，目前的股权分置改革就是希望来改进这种关系。设立一种新制度也许并不难，但要想通过这种新设立的制度来完全改变这些关系则是十分困难的事情。

对于投资者利益保护与补偿机制，我们可以看到，管理层对查处上市公司的违规行为不能说没有作为。从1994年10月到现在，深交所共对上百家公司进行过公开谴责；上交所对有劣迹的上市公司有十分明确的记载。但是现有机制不仅对违规者不能够严厉地惩罚，也没有让受损的投资者得到真正的补偿。现行的《公司法》、《证券法》已经实施多年了，但在其法律条文中竟找不到能够具体阐明切实保障上市公司利益不被控股股东或实际控制人侵占的条款，法律也没有明确侵占多少金额是属于犯罪而不是违规。因此，当中小投资者利益受到侵害时，受害人往往欲告无门，法律也难以追究肇事者的责任。

总之，目前国内股市如果不能够在基础性制度上下功夫，那么市场上种种违规事件依旧会屡见不鲜，投资者的利益也难以得到真正的保护，真正的投资者也不敢轻易进入市场。如果中国证券市场改革不在基础性制度建设方面有所改进或做更多的努力，那么即使股权分置问题全部解决，股市要想获得真正持续稳定的发展也是不可能的。

文章出处：《东方早报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所