



您的位置：首页 - 易宪容

迟到了事前的监管

文章作者：易宪容

近日，中国证监会公布了《关于进一步规范股票首次发行上市工作的通知》（以下简称《通知》），该通知对拟上市公司的业绩计算、独立性有融资额等于提出较以前更为严格的要求。如股份公司须设立满三年后才能申请发行上市；企业业务、管理层最近三年内未发生重大变化；禁止独立性存在存在重大问题的企业发行上市；首次公开发行股票筹融资额不得超过上年度未经审计的净资产价值的两倍。总之一句话，要提高上市公司市场准入的门槛，实行对上市公司事前有效监督。

面对着这种利好的消息，尽管多家证券媒体都做了不少正面的评价，事实上《通知》对拟上市公司的严格要求也对选择好的上市公司进入市场发展完善的重要方面。因为，就目前国内的证券市场来说，为什么民众对市场没有信心？为什么国内股市问题重重？上市公司质量问题一直是中国证券市场为人诟病的一大弊端。无论是虚假包装上市、圈钱变脸、一股独大、关联交易等都是上市质量低劣的表现。很简单，一些如此低劣的产品股民为什么会购买呢？这次《通知》希望提高公司上市准入的标准来改善上市公司的质量，这是无可厚非的。

但是，市场对于这样的利好消息为什么没有正面的反映，反之，《通知》一公布，股价反之下跌。这可能与有股民所指出的那样，现在提高上市公司准入标准，只是给一个垂危的病人吃药。以前病刚一出现时，不给之医治，不给之药吃，现在病入膏肓了，再给之药吃有用吗？而且好象一个癌症的人给一点板蓝根，有多大作用呢？

事实上，尽管这些规定对拟上市公司的来说，其上市的标准是严厉了，但是对于那些已经发审过的拟上市公司及已上市公司来说是不具备约束力及实质性的规定，因此投资者可以理解为该《通知》对较长时间内的新上市公司并没有太大的积极影响和约束。而且该《通知》有较多的例外规定，该举措未来能够多大程度上提高上市公司质量仍然存在疑问，更不用说减轻目前的扩容压力了。对于一个积弱已久的市场来说，“冰冻三尺非一日之寒”，在根本性、体制性问题没有解决之前，仅从技术层面上来改进股市的运作方式是作用不大的。无论是采取事前监管，还是采取事中监管及事后监管都是如此。可以说，《通知》的公布，事前监管也迟到了。

其实，对于监管(regulation)是什么？监管应该是一种合约（包括格式化的规章，但这些规章是社会相关利益者博弈的结果）关系，一种监管者与被监管者之间的激励约束机制。因此，金融监管就是金融市场中一组专门的行为规则，并通过这些行为规则（如条例、规则、守则、指引、原则、监管计划、政策及处罚赔偿计划等）来减少市场失灵、构建市场秩序、保护投资者权益、促进市场竞争及实现金融资源优化配置。它是与监察

(monitoring, 即观测这些规则是否履行)、监督(supervision, 即对金融企业行为一般性的监督)有很大区别的。简单之，金融监管就是为了协调金融市场的商业行为而采取的各种行为规则或出台种种制度安排。

按照上述监管的定义，国内金融监管为什么会问题丛生、困难重重？就在于监管理念的不足。按照上述之定义，金融监管必须以市场法则为依归，以市场激励的方式来确立市场秩序。因为一个有效的金融体系确立是一个自然扩展的过程，它是随着一个国家要素禀赋结构、法律环境、企业规模、资金需求的不断变化而变化的。市场的发展并非是为人为设置的结果，更不是由外部力量强制和推动的。因此，如何强化市场运作机制的功能是最好的金融监管。在激烈的市场竞争中，才能让人们唯利是图的本性得以约束，市场的合约精神及诚信法则得以确立。因此，目前金融监管的关键是如何在观念上从以往的监管为“命令与控制”转变到“市场激励”上，即金融监管，政府仅是市场裁判或规则执行者，而不是市场的参与者，更不是市场的主事人，市场完全由政府监管来安排。

金融监管市场化的激励方式，就得把金融监管看作是更集中、更灵活、更有力度、更有效率、个人与企业负担少的市场监管。它的具体表现是：一是监管机构要准确确定由市场失灵造成而需要解决的问题和风险。是重大市场失灵，就得分析市场失灵的类型，监管的方式；是潜在的市场失灵，则应该让当事人通过协商谈判方式，以低成本的办法解决；二是要发展选择性的方法替代传统命令式的监管办法，依靠市场激励，使用绩效标准。金融监管不是经济主体的枷锁，而是如何更有效地满足经济主体偏好和企业利润最大化时，实现社会公共利益最大化的工具；三是任何金融监管规章推出，都得通过监管的成本收益分析，并证明这种监管方式是有效率的。四是任何监管规章出台都得考虑对当事人的影响等。只有这样才能真正让金融监管转变到市场激励的方式上来。

其次，金融监管方法的改革。即无论是金融监管规章制度，金融监管的工作不是以传统的方法来衡量而是以成本收益的方法来分析。如任何规章，生效前要进行成本收益分析，只有收益超过成本的规章才能被通过；生效后每年进行成本收益评估，掌握规章对金融活动行为所产生的实际影响，分析规章是否达到了预期的经济绩效或金融监管目标。对金融监管机构的工作不是先设计标准，而是采取选择性的方法：如绩效标准，市场激励和信息战略。所谓绩效标准是不再以机构在工作中的时间和事务性没办法衡量工作成果，而是将工作的成本收益设计为一种可以量化的绩效标准，通过绩效标准提高工作效率。所谓的市场激励就是要为金融服务建立一种价格体系，以比较低的成本为提供较多的市场。所为的信息战略就是要求监管机构建立决策方案的信息系统，这个系统对一个决策的问题、公众的意见、成本收益分析的被选方案，做信息真实、准确完整与透明。这种监管方法的改革还要求废除那些限制市场效率、增加个人与企业负担、有失公平的和过时的规章制度。

在上述的观念与方法的改革基础上，即规定了金融监管规章制度的基本原则，也规定了金融监管制度确立的程序与执行程序。这样，金融监管制度及规章从制定、审核、公告与评论、生效与执行、修正与废除等能够程序化进行。这样，金融监管的规章制度就会随着市场的深化而发展，市场成熟又促使金融监管制度更加具体和周密。而这互动的过程中，各当事人（立法者、监管者、各市场经济主体）及之间的关系得以界定，各个经济主体的行为也在此过程中得以规范。

目前，面对着面对着金融监管一些困难，要求加强监管力度，治乱市用重典的呼声此起彼伏。但是，这些观点无论是从学理上来说，还是从实践经验来看，都是不成立的。已经的实证研究表明，监管的好处可能是人们想象的。因为，从立法上来说，任何完全的法律法规都是不可能的。即使能够制定完全的法律法规，或是当事人都无法遵守，监管者无法执行，法律形同虚设；或是当事人为了满足规定的要求作假造假。如果法律法规是不完全性的，那么人们总是有规避它的方式。而且管制总是带有很大随意性和应急性，投资者无法形成合理的预期，结果是市场的风险性增加、信心下降等。因此，现在不是进行监管立法的“大跃进”，而是应该检讨清理对现有种种金融法规，对已有或者拟有的每个法规，进行成本收益分析，从而对金融立法

转载请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