

证券市场制度建设的几点思考 PDF转换可能丢失图片或格式
，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E5_B8_82_E5_c33_41347.htm 内容摘要：中国证券市场存在的寻租行为、短期行为，其基本原因与产权制度有关系。我们的资本市场不是真正原发性的，这个市场从一开始，一个很大的功能就是试图通过财富分配的办法来解决我们所面临的问题。我们把许多问题都归结于一股独大，但一股独大并不是目前很大的问题。法律不仅在证券市场，在所有的经济问题上它能解决的问题是很有限的，法律能解决的只有20%，另外的80%靠什么？靠社会规范，包括证券市场的规范和行业规范。法律最重要的目的是保证私有财产的安全，给人类一个稳定的预期。 关键词：寻租，一股独大，行业规范，准入与竞争 我想更多的从大的主题发展与规范上讲。可以说中国证券市场像一团乱麻，我们坐在这里的人都试图怎么解开这一团乱麻。为什么成了一团乱麻，我们每个人都有责任，因为我们每个人都试图抽出自己的一根来，把这一团乱麻理顺。资本市场本来是创造财富、增加价值的地方，而在我们国家演变成分配财富和寻租的地方。几年前有个说法中国证券市场不是个赌场，是个寻租场，大家都在寻租，大家都是短期行为，无论是上市公司还是证券公司，或者是律师事务所、会计事务所，甚至监管部门，大家考虑的都是短期问题，一考虑短期问题就不会去创造财富。大家只想采取什么办法去分配财富，为什么这样呢？我早就讲过，基本的原因就是与我们的产权制度有关系。我们的资本市场不是真正原发性的，每个人办一个企业，这个企业扩大了，我需要

更多的投资或需要合作，通过市场合作，大家把蛋糕做得更大。我们这个市场，从一开始它一个很大的功能，就是试图通过财富分配的办法来解决我们面临的问题。由此可以说，我们这个证券市场其实类似于保姆主导的市场，这个家庭是没有主人的，保姆去买菜买东西，以后变成个保姆俱乐部，大家商量着趁主人没回来怎么把主人家里的东西分了。处于这样的状态。好多我们想做的事情做不成都与这个有关，比如我们谈到独立董事问题，在几年前一开始作出独立董事的时候，我说独立董事是麻袋上绣花，这话包含两层含义，第一层意思是有韵味的，麻袋上绣一朵花是很好看，第二层意思是很不容易，由于麻袋的缝隙特别大，绣好的话特别难，就是基础不行。就是说独立董事究竟是为谁服务？某种意义上我们的所有董事都是独立董事。另外，我们谈到一股独大的问题。我们发现这么多问题后把它归结于一股独大。但大家仔细看一下是不是因为一股独大的问题呢？值得怀疑，举个例子，比如用友集团问题，王文京的股份很大，但是如果把用友集团的股份都稀释到王文京不到1%、2%的话，用友会是个什么样子？可能更糟糕，其实在我们国家现阶段某种意义上讲，股份的相对集中，从公司治理结构的角度讲可能是比较有效的。问题是我们不是一股独大，我们真正的股东不存在，我们是保姆独大，他号称拿30%、40%、50%的股，但是他并不是真正的股东，如果我们有真正的股东的话，我觉得一股独大并不是目前阶段很大的问题。另外一个意思，我们经常发现错误以后，根据错误诊断，类似我们在将近一百年前的时候，我们一看中国没有民主，我们就认为主要是有皇帝，结果大家把皇帝打倒了。结果闹了半天皇帝打倒了，

可只有内战没有民主。我讲这个例子是我们现在不是一股独大的问题，如果把这个思路套用到私人企业上市的话，消灭了一股独大这个市场可能更糟糕，最重要的问题是你这个股东是什么样的股东，是不是真正的股东。这才是最为关键的，要把这一团乱麻理清楚是不太容易，需要很长的时间，所以大家首先一个心态，无论是政府部门还是学界不能太着急，大家有一个心态。下面有几个角度的问题需要在座的各位去思考：第一，法律与行业规范的问题。我们今天集中谈的是法律制度，但实际上从各国历史来看，法律不仅在证券市场，在所有的经济问题上它能解决的问题是很有限的，法律能解决的只有20%，另外的80%靠什么？靠社会规范，包括证券市场的规范和行业规范，每个行业有每个行业的规范。其实在英国，在撒切尔之前整个的资本市场是靠自律。当然，我不是说法律不重要，我是说大家不要期待着任何问题法律都能解决，法律最重要的目的是保证私有财产的安全，给人类一个稳定的预期。在这个预期下，每个人会签订一个合同，法律保证每个合同的意愿能够得到有效的执行。社会上大部分的行为规范是靠社会规范来做的，不是靠法律。行为规范最重要的是什么？一个是靠人们对长期利益的追求，法律只有对短期的利益最有效，法律对于长期的社会来讲，它起的作用很小，好比说我不骗你，不是害怕法律制裁我，而是怕骗你之后我失去了未来进一步合作的机会。比如说我是一个证券公司，我推介一个公司好的话，以后我就有生意，如果推介不好的话，以后就没有人买我的股票了。所以我们社会最重要的就是使得人们有没有一个稳定的预期。它是不是追求长远利益。明明一个公司在做假账，但是我告诉你，我

做的假账比他还好，所以你到我这来，这样就是破坏我们基本的行为规范，这样下去的话，这个市场不是靠法律能够做起来的。第二，市场的准入与竞争。刚才我在听的时候，有些听众提出这个问题，包括推进保荐人资格，其实我们这个社会一直严格有准入控制的市场，从你上市，从能不能办证券公司、律师事务所、会计事务所，全部都是准入的。大家担心的问题是今后会不会使得少数人谋取利益，这是不需要担心的问题，大家看看我们中国的情况，越是政府准入限制的东西，最后的数量是越多，中国的报纸、杂志是全世界最多的，但是中国办报是最难的，限制最多的。为什么？因为只要政府有准入限制，这个市场就会变成一个寻租场，大家都会去公关。现在考过是600，用不了几年是6000甚至6万都会出来的，绝对不要担心这个。国际上的市场是靠竞争维持的，我们知道国际上能数出来的大的投资银行就那么几家，你看我们中国冒出来多少？过一次再清理一片，再划个等级；然后再过一次放在一等的，最高等的，以后数量会越来越多。所以，靠我们的市场准入改变不了这个问题，市场准入只能使数量越来越多，只能使竞争变成寻租的竞争，而不是追求声誉，不是维持市场秩序创造财富的竞争。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问

www.100test.com