

■ 读者话题

治理债市应“对症下药”

□杭州 郑秀田

近段时间来,中国债券市场上持续爆出多起非法利益输送案例。笔者认为,对于这种现象有必要分析其中原因,对症下药,从而保持我国债券市场持续良好发展。

事实上,损人利己的利益输送行为接连发生与债券市场交易的不公开、交易过程的不透明密切相关。要探究这类事件发生的原因,可从该行为人的主观动因和行为发生的客观条件两个方面进行分析。

第一,行为人的主观动因。在市场经济条件下,正如亚当·斯密在《国富论》所描述的,行为人是经济人,追求自身经济利益最大化。行为人获得利益的前提是需要为市场提供消费者满意的商品和服务,这种自利行为在提高自身利益的同时,也为他人带来福利增长,进而达到双赢的结果。

然而,这种能带来双赢结果的行为只是经济人追求利益的一种行为方式。现实中仍然存在着大量的损人利己的利益追求行为。因而亚当·斯密在另一本著作《道德情操论》中就对经济人的自利行为提出具体要求,即经济人需要流淌道德的血液。唯有如此,经济人的行为才能更好地出现双赢的结果而不是损人利己的局面。债券市场上连续爆出的非法利益输送事件,表明该行为能够为当事人谋取巨大利益的可能,而且当事人并没有持有应有的道德情操。

第二,行为发生的客观条件。行为人在利益诱惑下,特别是巨额利益诱惑下,实施不道德行为的冲动是强烈的。这种损人利己的不道德行为最终发生,会引起市场失灵。

西方国家经济金融发展的历史经验表明,要限制损人利己的行为,仅仅寄希望于道德情操是不够的,更需要法律上的严格保障和监管部门的严厉监管。债券市场上的行为当事人,在作出某一行为之前,必然会进行收益和成本的权衡。实施某一行为的意愿与预期收益成正相关,而与成本负相关。债券市场上几个案件的发生意味着,一方面通过利益输送行为往往可以获取高额收益;另一方面,当事人实施该行为的成本相对于获得的利益而言太低。几个案件发生在银行间债券市场上表明,由于该市场是场外市场,很多债券交易是不公开,投资者和监管部门难以对其进行有效监管,这就为行为当事人通过运用丙类账户,进行债券的假回购等方式容易且低成本地规避监管,从而为实现非法利益输送创造条件。此外,这些事件也反映了一些公司内部控制是不完善的。公司内部控制并没有很好地约束当事人及所在的固定收益等部门从事的非法利益输送行为。

如何约束非法利益输送行为,保护各类基金持有人等委托人的合法权益,对于债券市场的良好健康发展意义重大。在黑幕下进行的非法利益输送行为具有隐蔽而难以发现的特点,因此限制该类行为的发生,需要揭开黑幕,让交易更加公开,让信息更为透明。

在市场经济中,公平和公正是保障市场良好运行的基础,而公开是市场实现公平和公正的前提。交易的公开,有助于除去非法利益输送行为的土壤,增大非法利益输送的难度;信息的透明,让投资者有知情权,有助于投资者进行合理的资产配置,同时可以增加对非法行为的道德谴责。除了推动市场往交易公开和信息透明方向发展外,监管者要进入监管盲区,在监管实践中努力揭开黑幕,打击非法行为。

对于已经发现的非法利益输送行为,要对当事人进行严惩,以便向市场传递出如下信号:从事非法利益输送行为,成本非常高昂。此外,要将非法行为及时公诸于众,以便形成对非法行为从事者的道德谴责,形成对潜在行为从事者的道德约束,并让当事人所在公司承担声誉损失的压力,从而约束该类行为的发生和激励这些公司加强内部控制建设。当非法利益输送的难度加大且面临高昂的惩罚成本时,潜在的行为当事人放弃实施该行为就是更为理性的选择,这最终将有助于我国债券市场健康良好的发展。

■ 思考与建议

修改证券法应从市场短板入手

□济南 李允峰

相关信息显示,证监会已初步形成证券法进一步修改完善的思路建议,包括完善证券品种范围规定、完善多层次市场制度、完善公开发行制度等十个方面。证监会系统最近成立了证券法修改领导小组和工作小组,为下一步配合立法机关做好证券法修订准备。

经过多年的发展,证券市场无论是从规模上还是从上市公司质量上都有翻天覆地的变化,旧有的证券法在许多地方已经远远落后于市场。在这种情况下,管理层

决定再次修订《证券法》,对于完善市场法律制度环境,以及维护投资者利益,促进市场健康发展都具有特别意义。针对修订证券法的思路,笔者建议,管理层应从市场的短板入手有的放矢地进行法律政策调整,这样会更有效地促进市场规范发展。

首先,市场最为关注的是新股发行问题。国际市场的新股发行都由交易所负责,而只有国内A股市场是证监会负责,笔者建议新股发行交给交易所负责。无论是信息披露还是定价机制,A股市场都在一定的差距。从去年下半年开始,证监会启动IPO企业自查和抽

查,不少公司主动撤回IPO申请。而在新股发行定价中,询价机构包括众多基金公司,这些机构无视基金持有人利益,虚报新股定价谋取好处,侵害了证券市场利益和基金持有人利益。

因此,新股发行应采取美国式竞价。建议在修订《证券法》中倡导发行制度国际市场接轨,借鉴成熟市场的做法,推进注册制和其他成熟做法。比如缩短限售股的限售期,新股上市3个月后实现全流通等等。只有新股上市定价实现真实、垃圾股批量化退市,市场的魅力和价值才能被众多国际机构长期看好。

其次,修订《证券法》要提高惩罚力度。

A股市场因对上市公司违法惩罚太轻,而导致违规成本太低,一直被投资者诟病,但近期证监会对违法机构的惩戒让投资者感到监管力度明显加强。4月19日,证监会新闻发言人通报,因南方基金在南方沪深300ETF投资中存在未能履行勤勉尽责等问题,证监会决定对南方基金责令整改3个月,其间暂停审核所有新产品和新业务的申请。证监会对基金经理潘海宁认定为不适当人选,3年内不得担任基金经理。这一次处罚是证监会对机构罕见的严厉惩罚,如

果这种处罚力度被应用到上市公司违规行为中,A股市场环境将得到进一步的改善。

此外,在美国、加拿大等市场都存在投资者保护基金,而国内资本市场在发展和壮大投资者保护基金方面明显落后。证券投资者保护基金成为投资者面临证券公司破产以及证券犯罪事件时的第一道防线,针对上市公司的内幕交易和证券欺诈行为,根据相关法规的规定,投资者实现可以提起损害赔偿诉讼,证券违法会受到民事及刑事处罚。为此,在修订《证券法》中还要完善和壮大投资者保护基金。

■ 股民课堂

低位灵活补仓

三招巧防踏空

□宁波 谢宏章

高位买入的筹码深套后,通常有三种处置方法:一是止损卖出;二是持股不动;三是低位补仓。一般情况下,只要市场政策面和个股基本面没有发生质的变化,止损卖出是操作的大忌,持股不动是中性的策略,低位补仓才是操作的上策。股市多年来的走势反复证明:低位补仓,不仅是筹码深套后的正确抉择,而且是在一轮大牛市启动后防踏空的有效举措。

事实上,损人利己的利益输送行为接连发生与债券市场交易的不公开、交易过程的不透明密切相关。要探究这类事件发生的原因,可从该行为人的主观动因和行为发生的客观条件两个方面进行分析。

第一,行为人的主观动因。在市场经济条件下,正如亚当·斯密在《国富论》所描述的,行为人是经济人,追求自身经济利益最大化。行为人获得利益的前提是需要为市场提供消费者满意的商品和服务,这种自利行为在提高自身利益的同时,也为他人带来福利增长,进而达到双赢的结果。

然而,这种能带来双赢结果的行为只是经济人追求利益的一种行为方式。现实中仍然存在着大量的损人利己的利益追求行为。

因而亚当·斯密在另一本著作《道德情操论》中就对经济人的自利行为提出具体要求,即经济人需要流淌道德的血液。唯有如此,经济人的行为才能更好地出现双赢的结果而不是损人利己的局面。债券市场上连续爆出的非法利益输送事件,表明该行为能够为当事人谋取巨大利益的可能,而且当事人并没有持有应有的道德情操。

第二,行为发生的客观条件。行为人在利益诱惑下,特别是巨额利益诱惑下,实施不道德行为的冲动是强烈的。这种损人利己的不道德行为最终发生,会引起市场失灵。

西方国家经济金融发展的历史经验表明,要限制损人利己的行为,仅仅寄希望于道德情操是不够的,更需要法律上的严格保障和监管部门的严厉监管。债券市场上的行为当事人,在作出某一行为之前,必然会进行收益和成本的权衡。实施某一行为的意愿与预期收益成正相关,而与成本负相关。债券市场上几个案件的发生意味着,一方面通过利益输送行为往往可以获取高额收益;另一方面,当事人实施该行为的成本相对于获得的利益而言太低。几个案件发生在银行间债券市场上表明,由于该市场是场外市场,很多债券交易是不公开,投资者和监管部门难以对其进行有效监管,这就为行为当事人通过运用丙类账户,进行债券的假回购等方式容易且低成本地规避监管,从而为实现非法利益输送创造条件。此外,这些事件也反映了一些公司内部控制是不完善的。公司内部控制并没有很好地约束当事人及所在的固定收益等部门从事的非法利益输送行为。

第三,行为人的主观动因。在市场经济条件下,正如亚当·斯密在《国富论》所描述的,行为人是经济人,追求自身经济利益最大化。行为人获得利益的前提是需要为市场提供消费者满意的商品和服务,这种自利行为在提高自身利益的同时,也为他人带来福利增长,进而达到双赢的结果。

然而,这种能带来双赢结果的行为只是经济人追求利益的一种行为方式。现实中仍然存在着大量的损人利己的利益追求行为。

因而亚当·斯密在另一本著作《道德情操论》中就对经济人的自利行为提出具体要求,即经济人需要流淌道德的血液。唯有如此,经济人的行为才能更好地出现双赢的结果而不是损人利己的局面。债券市场上连续爆出的非法利益输送事件,表明该行为能够为当事人谋取巨大利益的可能,而且当事人并没有持有应有的道德情操。

第四,行为发生的客观条件。行为人在利益诱惑下,特别是巨额利益诱惑下,实施不道德行为的冲动是强烈的。这种损人利己的不道德行为最终发生,会引起市场失灵。

西方国家经济金融发展的历史经验表明,要限制损人利己的行为,仅仅寄希望于道德情操是不够的,更需要法律上的严格保障和监管部门的严厉监管。债券市场上的行为当事人,在作出某一行为之前,必然会进行收益和成本的权衡。实施某一行为的意愿与预期收益成正相关,而与成本负相关。债券市场上几个案件的发生意味着,一方面通过利益输送行为往往可以获取高额收益;另一方面,当事人实施该行为的成本相对于获得的利益而言太低。几个案件发生在银行间债券市场上表明,由于该市场是场外市场,很多债券交易是不公开,投资者和监管部门难以对其进行有效监管,这就为行为当事人通过运用丙类账户,进行债券的假回购等方式容易且低成本地规避监管,从而为实现非法利益输送创造条件。此外,这些事件也反映了一些公司内部控制是不完善的。公司内部控制并没有很好地约束当事人及所在的固定收益等部门从事的非法利益输送行为。

第五,行为人的主观动因。在市场经济条件下,正如亚当·斯密在《国富论》所描述的,行为人是经济人,追求自身经济利益最大化。行为人获得利益的前提是需要为市场提供消费者满意的商品和服务,这种自利行为在提高自身利益的同时,也为他人带来福利增长,进而达到双赢的结果。

然而,这种能带来双赢结果的行为只是经济人追求利益的一种行为方式。现实中仍然存在着大量的损人利己的利益追求行为。

因而亚当·斯密在另一本著作《道德情操论》中就对经济人的自利行为提出具体要求,即经济人需要流淌道德的血液。唯有如此,经济人的行为才能更好地出现双赢的结果而不是损人利己的局面。债券市场上连续爆出的非法利益输送事件,表明该行为能够为当事人谋取巨大利益的可能,而且当事人并没有持有应有的道德情操。

第六,行为发生的客观条件。行为人在利益诱惑下,特别是巨额利益诱惑下,实施不道德行为的冲动是强烈的。这种损人利己的不道德行为最终发生,会引起市场失灵。

西方国家经济金融发展的历史经验表明,要限制损人利己的行为,仅仅寄希望于道德情操是不够的,更需要法律上的严格保障和监管部门的严厉监管。债券市场上的行为当事人,在作出某一行为之前,必然会进行收益和成本的权衡。实施某一行为的意愿与预期收益成正相关,而与成本负相关。债券市场上几个案件的发生意味着,一方面通过利益输送行为往往可以获取高额收益;另一方面,当事人实施该行为的成本相对于获得的利益而言太低。几个案件发生在银行间债券市场上表明,由于该市场是场外市场,很多债券交易是不公开,投资者和监管部门难以对其进行有效监管,这就为行为当事人通过运用丙类账户,进行债券的假回购等方式容易且低成本地规避监管,从而为实现非法利益输送创造条件。此外,这些事件也反映了一些公司内部控制是不完善的。公司内部控制并没有很好地约束当事人及所在的固定收益等部门从事的非法利益输送行为。

第七,行为人的主观动因。在市场经济条件下,正如亚当·斯密在《国富论》所描述的,行为人是经济人,追求自身经济利益最大化。行为人获得利益的前提是需要为市场提供消费者满意的商品和服务,这种自利行为在提高自身利益的同时,也为他人带来福利增长,进而达到双赢的结果。

然而,这种能带来双赢结果的行为只是经济人追求利益的一种行为方式。现实中仍然存在着大量的损人利己的利益追求行为。

因而亚当·斯密在另一本著作《道德情操论》中就对经济人的自利行为提出具体要求,即经济人需要流淌道德的血液。唯有如此,经济人的行为才能更好地出现双赢的结果而不是损人利己的局面。债券市场上连续爆出的非法利益输送事件,表明该行为能够为当事人谋取巨大利益的可能,而且当事人并没有持有应有的道德情操。

第八,行为发生的客观条件。行为人在利益诱惑下,特别是巨额利益诱惑下,实施不道德行为的冲动是强烈的。这种损人利己的不道德行为最终发生,会引起市场失灵。

西方国家经济金融发展的历史经验表明,要限制损人利己的行为,仅仅寄希望于道德情操是不够的,更需要法律上的严格保障和监管部门的严厉监管。债券市场上的行为当事人,在作出某一行为之前,必然会进行收益和成本的权衡。实施某一行为的意愿与预期收益成正相关,而与成本负相关。债券市场上几个案件的发生意味着,一方面通过利益输送行为往往可以获取高额收益;另一方面,当事人实施该行为的成本相对于获得的利益而言太低。几个案件发生在银行间债券市场上表明,由于该市场是场外市场,很多债券交易是不公开,投资者和监管部门难以对其进行有效监管,这就为行为当事人通过运用丙类账户,进行债券的假回购等方式容易且低成本地规避监管,从而为实现非法利益输送创造条件。此外,这些事件也反映了一些公司内部控制是不完善的。公司内部控制并没有很好地约束当事人及所在的固定收益等部门从事的非法利益输送行为。

第九,行为人的主观动因。在市场经济条件下,正如亚当·斯密在《国富论》所描述的,行为人是经济人,追求自身经济利益最大化。行为人获得利益的前提是需要为市场提供消费者满意的商品和服务,这种自利行为在提高自身利益的同时,也为他人带来福利增长,进而达到双赢的结果。

然而,这种能带来双赢结果的行为只是经济人追求利益的一种行为方式。现实中仍然存在着大量的损人利己的利益追求行为。

因而亚当·斯密在另一本著作《道德情操论》中就对经济人的自利行为提出具体要求,即经济人需要流淌道德的血液。唯有如此,经济人的行为才能更好地出现双赢的结果而不是损人利己的局面。债券市场上连续爆出的非法利益输送事件,表明该行为能够为当事人谋取巨大利益的可能,而且当事人并没有持有应有的道德情操。

第十,行为发生的客观条件。行为人在利益诱惑下,特别是巨额利益诱惑下,实施不道德行为的冲动是强烈的。这种损人利己的不道德行为最终发生,会引起市场失灵。

西方国家经济金融发展的历史经验表明,要限制损人利己的行为,仅仅寄希望于道德情操是不够的,更需要法律上的严格保障和监管部门的严厉监管。债券市场上的行为当事人,在作出某一行为之前,必然会进行收益和成本的权衡。实施某一行为的意愿与预期收益成正相关,而与成本负相关。债券市场上几个案件的发生意味着,一方面通过利益输送行为往往可以获取高额收益;另一方面,当事人实施该行为的成本相对于获得的利益而言太低。几个案件发生在银行间债券市场上表明,由于该市场是场外市场,很多债券交易是不公开,投资者和监管部门难以对其进行有效监管,这就为行为当事人通过运用丙类账户,进行债券的假回购等方式容易且低成本地规避监管,从而为实现非法利益输送创造条件。此外,这些事件也反映了一些公司内部控制是不完善的。公司内部控制并没有很好地约束当事人及所在的固定收益等部门从事的非法利益输送行为。

第十一,行为人的主观动因。在市场经济条件下,正如亚当·斯密在《国富论》所描述的,行为人是经济人,追求自身经济利益最大化。行为人获得利益的前提是需要为市场提供消费者满意的商品和服务,这种自利行为在提高自身利益的同时,也为他人带来福利增长,进而达到双赢的结果。

然而,这种能带来双赢结果的行为只是经济人追求利益的一种行为方式。现实中仍然存在着大量的损人利己的利益追求行为。

因而亚当·斯密在另一本著作《道德情操论》中就对经济人的自利行为提出具体要求,即经济人需要流淌道德的血液。唯有如此,经济人的行为才能更好地出现双赢的结果而不是损人利己的局面。债券市场上连续爆出的非法利益输送事件,表明该行为能够为当事人谋取巨大利益的可能,而且当事人并没有持有应有的道德情操。

第十二,行为发生的客观条件。行为人在利益诱惑下,特别是巨额利益诱惑下,实施不道德行为的冲动是强烈的。这种损人利己的不道德行为最终发生,会引起市场失灵。

西方国家经济金融发展的历史经验表明,要限制损人利己的行为,仅仅寄希望于道德情操是不够的,更需要法律上的严格保障和监管部门的严厉监管。债券市场上的行为当事人,在作出某一行为之前,必然会进行收益和成本的权衡。实施某一行为的意愿与预期收益成正相关,而与成本负相关。债券市场上几个案件的发生意味着,一方面通过利益输送行为往往可以获取高额收益;另一方面,当事人实施该行为的成本相对于获得的利益而言太低。几个案件发生在银行间债券市场上表明,由于该市场是场外市场,很多债券交易是不公开,投资者和监管部门难以对其进行有效监管,这就为行为当事人通过运用丙类账户,进行债券的假回购等方式容易且低成本地规避监管,从而为实现非法利益输送创造条件。此外,这些事件也反映了一些公司内部控制是不完善的。公司内部控制并没有很好地约束当事人及所在的固定收益等部门从事的非法利益输送行为。

第十三,行为人的主观动因。在市场经济条件下,正如亚当·斯密在《国富论》所描述的,行为人是经济人,追求自身经济利益最大化。行为人获得利益的前提是需要为市场提供消费者满意的商品和服务,这种自利行为在提高自身利益的同时,也为他人带来福利增长,进而达到双赢的结果。

然而,这种能带来双赢结果的行为只是经济人追求利益的一种行为方式。现实中仍然存在着大量的损人利己的利益追求行为。

因而亚当·斯密在另一本著作《道德情操论》中就对经济人的自利行为提出具体要求,即经济人需要流淌道德的血液。唯有如此,经济人的行为才能更好地出现双赢的结果而不是损人利己的局面。债券市场上连续爆出的非法利益输送事件,表明该行为能够为当事人谋取巨大利益的可能,而且当事人并没有持有应有的道德情操。

第十四,行为发生的客观条件。行为人在利益诱惑下,特别是巨额利益诱惑下,实施不道德行为的冲动是强烈的。这种损人利己的不道德行为最终发生,会引起市场失灵。

西方国家经济金融发展的历史经验表明,要限制损人利己的行为,仅仅寄希望于道德情操是不够的,更需要法律上的严格保障和监管部门的严厉监管。债券市场上的行为当事人,在作出某一行为之前,必然会进行收益和成本的权衡。实施某一行为的意愿与预期收益成正相关,而与成本负相关。债券市场上几个案件的发生意味着,一方面通过利益输送行为往往可以获取高额收益;另一方面,当事人实施该行为的成本相对于获得的利益而言太低。几个案件发生在银行间债券市场上表明,由于该市场是场外市场,很多债券交易是不公开,投资者和监管部门难以对其进行有效监管,这就为行为当事人通过运用丙类账户,进行债券的假回购等方式容易且低成本地规避监管,从而为实现非法利益输送创造条件。此外,这些事件也反映了一些公司内部控制是不完善的。公司内部控制并没有很好地约束当事人及所在的固定收益等部门从事的非法利益输送行为。

第十五,行为人的主观动因。在市场经济条件下,正如亚当·斯密在《国富论》所描述的,行为人是经济人,追求自身经济利益最大化。行为人获得利益的前提是需要为市场提供消费者满意的商品和服务,这种自利行为在提高自身利益的同时,也为他人带来福利增长,进而达到双赢的结果。

然而,这种能带来双赢结果的行为只是经济人追求利益的一种行为方式。现实中仍然存在着大量的损人利己的利益追求行为。

因而亚当·斯密在另一本著作《道德情操论》中就对经济人的自利行为提出具体要求,即经济人需要流淌道德的血液。唯有如此,经济人的行为才能更好地出现双赢的结果而不是损人利己的局面。债券市场上连续爆出的非法利益输送事件,表明该行为能够为当事人谋取巨大利益的可能,而且当事人并没有持有应有的道德情操。

第十六,行为发生的客观条件。行为人在利益诱惑下,特别是巨额利益诱惑下,实施不道德行为的冲动是强烈的。这种损人利己的不道德行为最终发生,会引起市场失灵。

西方国家经济金融发展的历史经验表明,要限制损人利己的行为,仅仅寄希望于道德情操是不够的,更需要法律上的严格保障和监管部门的严厉监管。债券市场上的行为当事人,在作出某一行为之前,必然会进行收益和成本的权衡。实施某一行为的意愿与预期收益成正相关,而与成本负相关。债券市场上几个案件的发生意味着,一方面通过利益输送行为往往可以获取高额收益;另一方面,当事人实施该行为的成本相对于获得的利益而言太低。几个案件发生在银行间债券市场上表明,由于该市场是场外市场,很多债券交易是不公开,投资者和监管部门难以对其进行有效监管,这就为行为当事人通过运用丙类账户,进行债券的假回购等方式容易且低成本地规避监管,从而为实现非法利益输送创造条件。此外,这些事件也反映了一些公司内部控制是不完善的。公司内部控制并没有很好地约束当事人及所在的固定收益等部门从事的非法利益输送行为。

第十七,行为人的主观动因。在市场经济条件下,正如亚当·斯密在《国富论》所描述的,行为人是经济人,追求自身经济利益最大化。行为人获得利益的前提是需要为市场提供消费者满意的商品和服务,这种自利行为在提高自身利益的同时,也为他人带来福利增长,进而达到双赢的结果。

然而,这种能带来双赢结果的行为只是经济人追求利益的一种行为方式。现实中仍然存在着大量的损人利己的利益追求行为。