

Public Law and
Government Regulation

公法与政府管制丛书 | 丛书主编：刘 恒

Research on Government Regulation of
Representative Industries

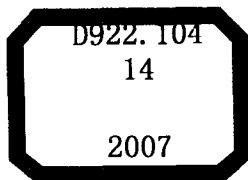
典型行业

政府规制研究

刘 恒 主编



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS



Public Law and
Government Regulation

公法与政府管制丛书 | 丛书主编：刘 恒

Research on Government Regulation of
Representative Industries

典型行业

政府规制研究

刘 恒 主编



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

典型行业政府规制研究/刘恒主编. —北京:北京大学出版社,2007.1

(公法与政府管制丛书)

ISBN 978 - 7 - 301 - 11495 - 7

I. 典… II. 刘… III. 行政法 - 立法 - 研究 - 中国 IV. D922.104

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 162682 号

书 名: 典型行业政府规制研究

著作责任者: 刘 恒 主编

责任编辑: 恽 薇

标准书号: ISBN 978 - 7 - 301 - 11495 - 7/D · 1666

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62117788

出版部 62754962

电子邮箱: law@pup.pku.edu.cn

印 刷 者: 三河市新世纪印务有限公司

经 销 者: 新华书店

650mm × 980mm 16 开本 17.75 印张 262 千字

2007 年 1 月第 1 版 2007 年 1 月第 1 次印刷

定 价: 26.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010 - 62752024 电子邮箱: fd@pup.pku.edu.cn

《公法与政府管制》丛书总序

政府管制是否为公法学研究提供了替代性范式,是一个富有争议性的问题,而无论争议是否有结果以及争议的结果如何,政府管制作作为一种研究范式为公法学的研究注入了新的活力,提供了新的概念、术语、研究方法和技巧,这是难以否定的。

经济学家较早地关注和研究政府管制现象,他们通过创设价格管制、进入和退出管制等管制术语来解释市场失灵的现象,为传统经济学研究拓宽了领域。而后,政治学、社会学等学科也加入了研究行列,探求从政府管制中寻找新的研究资源。相对而言,公法学对政府管制的关注起步较晚,因为传统的研究资源基本上已经足够,公法学家们并没有迫切感到术语的缺乏和解释的乏力,按照科恩在《科学革命的结构》中的描述,这时处于一种“范式稳定”的阶段。而随着社会经济的发展,政府必须处理大量社会问题,如贫富分化、环境污染、失业救济、交通整治等等,随之而来的必然是行政权力的扩张和行政职能的增加,这种情况在西方发达国家出现在19世纪末20世纪初,在中国则出现于20世纪八九十年代。这就使得公法学,特别是行政法学不得不转移研究重点,将政治、政策、法律等系统变量纳入研究范围,这时候传统公法学研究范式的不足就开始显现了,它们无法解释研究过程中出现的许多新问题和诸多“异常现象”,这种“范式危机”的出现迫使公法学家们不得不去探寻新的“替代性范式”,政府管制研究范式便应运而生。按照美国研究政府管制的行政法学家约瑟夫·P.托梅恩教授和西德尼·A.夏皮罗教授的说法,政府管制研究范式可以对诸如管制国家的目标和目的、完善治理的构成条件、新公共议程的内容、官僚政府公共美德的构成条件等传统公法领域所不能解答的问题提供清晰而有解释力的答案。^①

^① 参见[美]约瑟夫·P.托梅恩、西德尼·A.夏皮罗:《分析政府规制》,苏苗罕译,载方流芳主编:《法大评论》第3卷,中国政法大学出版社2004年版。

2 典型行业政府规制研究

国内公法学界近年来也开始重视政府管制,一批中青年学者以极大的热情自觉地由政府管制角度来研究公法问题,各种译著、论文、著作逐步推出,以政府管制为主题的学术会议也相继召开,如2005年11月中山大学法学院主办了“政府管制与行政许可学术研讨会”(本丛书《行政许可与政府管制》一书即此次会议的成果),2006年5月在厦门大学举行了“政府管制与人权保障学术研讨会”等。

《公法与政府管制》是目前国内专门以公法和政府管制研究为主题内容的系列丛书,我们试图使丛书具有以下特色:

首先,是对现有相关研究成果进行阶段性总结。虽然近年来我国公法学界对政府管制的研究已渐趋热烈,但基本上还处于跟踪国外学术发展的水平,现有成果也多以国外该领域研究的译著或介绍为主,独创性的理论研究成果时有显现,但尚不多见。这种情况既与原有的研究资源和基础有关,也与整个社会背景有关。是以本丛书尽量选择在目前国内政府管制研究方面具有代表性、创见性的公法学著作,以期对目前积累的研究成果作一个阶段性的总结。

其次,为公法学研究拓宽视野。我国传统的学科划分将公法学分割为宪法学、行政法学等部门学科。而我们认为,公法学研究应该具有更加广阔的视野,不应进行简单分割。本丛书立足公法研究而限于行政法研究的范畴,即是考虑到公法学研究领域整合的需要。而国内公法学,特别是行政法学的研究范围,基本上还囿于行政法基础理论、行政行为、行政程序和行政救济等传统领域,政府管制等新兴领域的研究基础还比较薄弱。对有希望成为替代性范式的政府管制研究来说,我们必须拓宽学术视域,予以足够关注,以使学术更好地服务于社会实践,同时也顺应世界公法学领域研究的发展趋势。

最后,为今后政府管制研究提供一个交流平台。《公法与政府管制》丛书将瞄准本领域的前沿性研究成果,逐步出版一系列著作。本丛书的出版将秉持兼容并蓄的态度,我们希望这是一个开放性的平台,期待与同行们在此进行交流与合作,共同推动我国公法学的研究与发展。

是为序。

丛书主编:刘恒

2006年11月29日于广州康乐园

目 录

证券行业的政府规制 / 柯 湘

- 一、研究的缘起 1
- 二、理论框架 2
- 三、我国股票发行审核制度未来变迁分析 7
- 四、结论 15

房地产行业的政府规制 / 李 栋

- 一、中国房地产业行政许可的历史沿革 17
- 二、房地产业行政许可制度的现存问题 33
- 三、其他国家和地区房地产业行政许可制度介绍 55
- 四、构建科学的房地产业行政许可制度 62
- 五、房地产业行政许可的法律救济 70
- 参考文献 81

邮政行业的政府规制 / 所 静

- 引言 83
- 一、公用企业与邮政行业 84
- 二、公用企业的法律规制 99
- 三、邮政行业的监管及救济 109
- 参考文献 126

食品行业的政府规制 / 胡汝为

- 引言 129
- 一、食品行业卫生法律规制的基本问题 131

2 典型行业政府规制研究

二、我国食品行业卫生法律规制的制度变迁 140

三、我国食品行业卫生法律规制形式的创新 168

结语 187

参考文献 187

水利行业的政府规制/陈 纳

引言 政府规制:行政法学研究的新视域 190

一、水利行业政府规制的研究进路 194

二、水利行业政府规制的现实意义 200

三、水利行业政府规制的制度变迁 204

四、水利行业政府规制的制度建构 217

参考文献 233

煤炭行业的政府规制/王 鹏

引言 236

一、政府干预煤矿安全的正当性分析 239

二、中国政府干预煤矿安全制度的变迁与反思 248

三、管制模式的内涵及其启示 258

四、基于中国语境的管制改良 261

结语 269

参考文献 269

后记 273

证券行业的政府规制

柯 湘*

一、研究的缘起

尽管以新古典经济学为理论基础的“市场失灵”论与以新自由主义为主要思想武器的“政府失灵”论对于政府是否应介入经济生活的纷争尚未平息,但与理论争论相映成趣的是,对证券市场的监管是各国政府管制范围中的一个“不变图式”,不同的只是管制的方式、重点和程度。无怪乎连坚定的新自由主义者施蒂格勒也不得不承认“在所有对经济活动的公共管制中,最受赞扬的也许要数证券交易委员会对证券市场的管制了”。^① 作为拟筹资公司进入股票市场的第一道门槛的股票发行管制,各国政府均未敢懈怠,只是管制方式有所不同。根据审核制度划分,当前各国股票发行管制主要分为注册制和核准制。^②

* 柯湘,中山大学政治与公共事务管理学院行政管理专业博士研究生,研究方向为行政法治。

① [美]乔治·J. 施蒂格勒:《产业组织和政府管制》,潘振民译,上海人民出版社、上海三联书店 1996 年版,第 179 页。

② 此股票发行制度二分法参考了严武、李汉国、吴冬梅等人在《证券市场管理国际比较研究》中关于证券发行管理制度的分类(参见严武、李汉国、吴冬梅等:《证券市场管理国际比较研究》,中国财政经济出版社 1998 年版,第 63 页)。另有许多学者基于我国的实践将证券发行审核制分为注册制度、核准制和审批制三种,认为我国在 2000 年 3 月 16 日证监会发布《中国证监会股票发行核准程序》之前实行的是以额度管理为特征的审批制,此后实行的是摒弃了额度管理的核准制(可参见李东方:《证券监管法律制度研究》,北京大学出版社 2002 年版,第 113—123 页)。然而笔者认为,根据当前规范我国股票发行条件的规范性文件(如中国证券监督管理委员会证监发行字[2003]116 号文《关于进一步规范股票首次发行上市有关工作的通知》),我国目前对股票发行尤其是首次公开发行实质上仍然实行总量控制,因此所谓的审批制和核准制并无实质不同。

前者以美国为典范,后者以中国为代表。

在股票发行注册制下,拟发行人只要依法提供了发行所必需的全部信息且保证所提供的信息准确无误,履行登记注册手续后便可向社会公开发行股票,监管部门的审核只是一种形式审核,只是确保投资者能够得到相关的信息,并不对拟发行人的资质作判断。而在核准制下,立法不但要求发行人要全面准确地披露相关信息,还为拟发行人设定了若干资质条件,如盈利能力、发展前景等,监管部门的审核是一种实质性的审核,企图确保股票市场的“优质性”。此外,在我国,即使是符合条件的企业的发行申请也可能因为政策原因而被拖延或拒绝(如为股权分置改革的顺利进行,证监会股票发行审核委员会自今年5月起就一直“歇夏”至今,暂时停止股票发行的审核工作)。注册制与核准制本身并无优劣之分,只有是否与国情相适宜之别。我国实行核准制可以说是我国目前的现实选择,对此国内已有许多文献作出说明,同时,对于核准制下我国证券市场效率及其批判的研究也已有不少经济学界学者涉及。然而,对于我国股票发行审核制度今后的变革研究方面,国内目前的研究仅停留在一个表层次的规范性判断层面,绝大多数的研究都是在分析我国现行股票发行核准制的缺陷的基础上,笼统地甚至武断地作出我国发行审核制度将向注册制转换的判断,而缺乏深入、系统和实证的分析。有鉴于此,本文试图借助新制度经济学的制度变迁理论对我国股票发行审核制度的未来变迁作一分析和展望,望能为弥补这一缺憾尽一绵薄之力。

二、理论框架

新制度经济学兴起于20世纪70年代后期,其不同于传统经济学的最大特点在于将制度作为内生变量来研究对经济增长的影响。经过几十年的发展,新制度经济学已取得了令人瞩目的发展,不但形成了产权经济学派、交易费用经济学和新经济史学三个分支,而且其研究方法已渗透到了社会科学的各个领域,本文运用的只是其中由诺斯等人创造和发展的新经济史分支中的制度变迁理论。这一理论主要包含以下命题和假设。

(一) 制度及其构成

制度是构建人类相互行为的人为设计之约束。他们由正式约束(如规则、法律和宪法)、非正式约束(如行为规范、习俗和自我强加的

行为准则)以及这些约束实施的特性所组成。^①

(二) 制度变迁

1. 制度变迁的根本原因

从根本上说,如果预期的净收益超过预期的成本,一项制度安排就会被创新。^② 由于任何一种制度的确立和实施是有成本的,因此从一种制度向另一种制度的转换必然是一个“伤筋动骨”的费用高昂的过程,如果新制度的预期净收益不超过预期成本的话,利益相关方绝不会有动力去进行这种转换。具体来说,促使制度变迁的根本原因是:由于外部性、规模经济、风险和交易费用的变化导致了收入的潜在增加,但这些收入在现行制度安排下又不能被内在化,而新的制度安排可能允许利益相关方获取这些潜在收入。^③

2. 制度变迁的类型

制度变迁可分为诱致性变迁和强制性变迁。前者指的是一群(个)人在响应由制度不均衡引致的获利机会时所进行的自发性变迁;后者指的是由政府法令引起的变迁。当然,这种划分并非是绝对的,因为自发性制度变迁通常也需要政府行动加以促进。^④

3. 制度创新的过程

(1) 制度创新的参与者。制度创新的参与者分别承担两种角色:初级行动团体和次级行动团体。初级行动团体是一个决策单位,这一

① Douglass C. North, *Economic Performance through Time*, *American Review*, June 1994, Vol. 84, No. 3, p. 360. 诺斯对制度的看法有一个不断演变的过程,具体分析可参见韦森:《社会制序的经济分析导论》,上海三联书店 2001 年版,第 97—110 页。

② [美] L. E. 戴维斯、D. C. 诺斯:《制度变迁的理论:概念与原因》,载 R. 科斯等:《财产权利与制度变迁——产权学派与新制度学派译文集》,上海三联书店、上海人民出版社 1994 年版,第 274 页。

③ [美] L. E. 戴维斯、D. C. 诺斯:《制度创新的理论:描述、类推与说明》,载 R. 科斯等:《财产权利与制度变迁——产权学派与新制度学派译文集》,上海三联书店、上海人民出版社 1994 年版,第 274—291 页。

④ 林毅夫:《关于制度变迁的经济学理论:诱致性变迁与强制性变迁》,载 R. 科斯等:《财产权利与制度变迁——产权学派与新制度学派译文集》,上海三联书店、上海人民出版社 1994 年版,第 374 页。

4 典型行业政府规制研究

单位可能是单个人或由个人组成的团体,正是这一行动团体认识到存在一些收入(这些收入是他们的成员现在不能获得的),只要它们能改变现行制度安排的结构,它们的收入往往就会增加。次级行动团体也是一个决策单位,是用于帮助初级行动团体获取收入所进行的一些制度安排变迁,它们作成一些能获取收入的策略性决定。^①

(2) 制度创新的时滞。制度的创新并非是一蹴而就的事情,而是一个需要时间成本的过程。制度创新可能会存在一些“时滞”,从而影响了—种新的制度安排出现的速度。这些时滞主要有四种:一是“认知与组织”时滞,即从辨识外部利润到组织初级行动团体所需要的时间;二是“发明时滞”,即如果不知道的安排可以使外部利润内部化,或者如果它们只能以成本侵蚀全部所得为代价而被内部化,那么另外还需要一段时间来发明—种新技术;三是“菜单选择时滞”,即搜寻已知的可替换的单品并从中选定—个能满足初级行动团体利润最大化的安排的时间;四是“启动时滞”,即可选择的最佳安排和开始旨在获取外部利润的实际经营之间存在着时滞。^②

4. 制度变迁的动力或阻力因素^③

(1) 统治者的偏好和有限理性。首先,如果统治者重视的是财富

① [美] L. E. 戴维斯、D. C. 诺斯:《制度变迁的理论:概念与原因》,第 271—272 页。

② [美] L. E. 戴维斯、D. C. 诺斯:《制度创新的理论:描述、类推与说明》,第 316—320 页。

③ 制度变迁的动力或阻力因素主要是参考了林毅夫先生的观点,(见林毅夫:《关于制度变迁的经济学理论:诱致性变迁与强制性变迁》,载 R. 科斯等:《财产权利与制度变迁——产权学派与新制度学派译文集》,上海三联书店、上海人民出版社 1994 年版,第 397—400 页。)但笔者在以下四个方面作了较大修正:一是林毅夫先生将(1)—(5)项作为强制性制度变迁中政府政策失败的原因来论述,而将(6)—(7)项作为诱致性制度变迁的阻力因素来论述,而笔者认为诱致性制度变迁和强制性制度变迁只是一个相对的分法,两者其实都离不开政府的作用,诱致性变迁也只能是在政府的既定制度框架内发生的,因此上述因素是两者所共同面临的动力或阻力因素,只不过各个因素对两者的影响程度有所不同;二是林毅夫先生实际上是将(1)—(7)项因素作为制度变迁的阻力因素,而笔者认为其中的(1)—(4)项既可能是制度变迁的阻力因素又可能是动力因素;三是笔者将诺斯提出的路径依赖纳入了制度变迁的阻力因素的范畴,而将戴维斯和诺斯提出的组织或操作成本变化、法律或政治上的变化作为制度变迁的动力因素;四是受青木昌彦的启发,将人力资产存量的水平和种类作为动力或阻力因素之一。

而且其财富的增长与国民的财富增长成正相关关系,那么统治者将力促或不阻碍制度的创新。但如果统治者更加偏好其他因素而非财富时或当新的制度安排未能给统治者带来收益或收益较低时,制度变迁就有可能受到阻碍。其次,统治者的理性是有限的,因此其不能矫正制度安排的供给不足。

(2) 意识形态刚性。意识形态使统治国家的交易费用下降,因此统治者往往会发展一种服务于其目的的意识形态。如果新的制度安排强化该意识形态,则该新的制度安排会受到统治者的青睐。而如果新制度安排的推行将改变原来的意识形态,则很可能会伤害统治者权威的合法性,在这种情况下,统治者就可能不是去创造新的制度安排,而是去维持旧的无效率的制度安排并为纯洁意识形态而战。

(3) 官僚机构问题。作为统治者代理人的官僚机构都是“经济人”,出于自利其行为可能会与统治者的意志不一致,统治者很难完全对其予以控制。因此,如果官僚机构认为新的制度安排对统治者不利但对其有利时其有可能会推动制度的创新,反之如果认为新的制度安排对统治者有利但对其不利时其也可能会阻碍制度的创新。此外,如果新制度安排所能带来的额外利润被官僚的自利行为滥用掉的话,那么新制度安排就建立不起来。

(4) 集团利益。统治者在政治上依赖于某些集团,如果制度变迁中受损失者是统治者所依赖的那些集团,那么统治者将会因为害怕自己的政治支持受到侵蚀而情愿不进行这种制度变迁,反之如果受益者是这些集团,则统治者则极有可能会力促这种制度的变迁。

(5) 社会科学知识的局限性。制度安排选择集合受到社会科学知识储备的束缚,即使政府建立新的制度安排以使制度从不均衡恢复到均衡,但由于社会科学知识不足,政府也可能不能建立一个正确的制度安排。即使是诱致性制度变迁,也受制于此。

(6) 外部性问题。由于信息的可分享性及信息发现的高成本性,因此信息劣势一方从信息优势一方复制信息是有利可图的^①,作为一种新发现的信息的一项新制度安排被创造出来后,其他人基于成本的

^① Mark Casson, *Information and Organization: a New Perspective on the Theory of the Firm*, New York: Clarendon Press, 1997, p. 149.

考虑对这一制度安排予以复制便不可避免,这便产生了外部性问题。外部性的存在可能会减弱创新者的创新动力。

(7) 搭便车问题。制度是一种公共产品,因而一旦新的制度安排被创新,那么不论与该制度有利益关系的某人是否为制度安排的创新支付过成本,他都会受到新制度安排的影响。“除非一个集团中人数较少,或者除非存在强制或其他某些特殊手段使个人按照他们的共同利益行事,有理性的、寻求自我利益的个人不会采取行动以实现他们共同的或集团的利益”。^① 因此如果不能够很好地克服搭便车问题,初级行动团体的争取制度创新的行动可能会面临失败。

(8) 路径依赖。路径依赖是由 W. Brian Arthur 最先提出的一个概念,用以解释这么一种技术演变的情形:一种技术会因为一些小的历史事件而战胜另一种技术并由此占据主导地位。诺斯受其启发,认为制度变迁中也存在着路径依赖。^② 一种制度机制的规模经济、技术互补性和网络外部性,使得制度变迁不可抗拒地具有不断积累和路径依赖的特性。^③

(9) 组织或操作一个新制度的成本可能发生改变,或法律上、政治上的某些变化可能影响制度环境,使得某些集团实现一种再分配或趁机利用现存的外部利润的机会成为可能。^④

(10) 人力资产存量的水平和种类。^⑤ 利益相关方的素质及种类也会影响到制度的变迁成功与否,例如素质高、年龄小的人可能更容易接受新的制度安排。

① [美]曼瑟尔·奥尔森:《集体行动的逻辑》,陈郁等译,上海三联书店、上海人民出版社 1995 年版,第 2 页。

② Douglass C. North, *Institutions, Institutional Change, and Economic Performance*, Cambridge University Press, 1990, pp. 94-96.

③ [美]D. C. 诺斯:《新制度经济学及其发展》,载孙宽平主编:《转轨、规制与制度选择》,社会科学文献出版社 2004 年版,第 11 页。

④ [美]L. E. 戴维斯、D. C. 诺斯:《制度创新的理论:描述、类推与说明》,第 297—298 页。

⑤ 将人力资产存量的水平和种类作为动力或阻力因素之一是笔者受青木昌彦的启发而致,参见[日]青木昌彦:《什么是制度?我们如何理解制度》,载孙宽平主编:《转轨、规制与制度选择》,社会科学文献出版社 2004 年版,第 71 页。

正如许多制度变迁理论的批评者所指出的那样,上述制度变迁的理论框架不是完美无缺的,因为现实要复杂得多,没有任何一个理论能够描述全部的经验性现实。但不可否认的是,通过各种显性的或暗含的假设,这一理论框架告诉我们观察者应探究什么,即相比起那些很容易就被忽略的因素,究竟哪些因素可能起着更为重要的作用。^①

三、我国股票发行审核制度未来变迁分析

(一) 初级行动团体之形成及我国股票发行审核制度变迁的根本原因分析

由于初级行动团体是认识到制度外潜在收入的团体,因此要识别出初级性团体就必须从“潜在收入”着手。通过考察和比较股票发行审核制度各利益相关方当前及审核制变迁后可能获得的收入,笔者认为,民营企业和证券公司是我国股票发行审核制度变迁最重要的初级行动团体,他们所期望的变迁是严格的核准制的宽松化。

民营企业已经无可争议地成为支撑中国国民经济增长和社会发展的重要力量。^②然而与这一地位极不相称的是,我国民营企业的融资渠道相当狭窄,不但直接融资(即银行贷款)困难,而且间接融资(即通过证券市场的融资)也备受歧视。主要表现在:第一,众所周知,我国证券市场是为国有企业的改革服务而诞生的,因此即使是在同等条件之下,股票发行审核者的天平也会倾向于国有企业。第二,2001年3月29日至2004年12月31日期间,由于我国实行股票发行“通道制”,每家证券公司一次只能推荐一定数量(即通道数量,一般为2家至9家)的企业申请发行股票,并且所推荐的企业每核准一家才能再上报另一家,而由于承销费与发行规模直接挂钩,因此对于证券公司来说,推荐一家规模较大的企业发行要远比推荐一家规模小的企业发

① [美]保罗·萨巴蒂尔编:《政策过程理论》,彭宗超、钟开斌等译,生活、读书、新知三联书店2004年版,第5页。

② 据统计,2003年底,非公有制经济在中国GDP中占近2/3,2003年全国就业人员为7.44亿,民营企业吸纳了3.13亿。见中国经济贸易年鉴编委会:《中国经济贸易年鉴》,中国经济贸易年鉴出版社2004年版,第25页。

行更为理性,这就导致了許多规模相对較小的民营企业与国内公开发行人股票无缘。“通道制”的存在为民企大规模国内发行上市设置了障碍。这种情况虽然会因 2005 年 1 月 1 日起我国正式废止了“通道制”、实行保荐制而有所改观,但由于在可预见的相当长一段时间内保荐代表人数量有限,所以短期内保荐制并不能满足民营企业国内大规模发行上市的需求。最后,即使在我国宪法已明确私营经济已成为我国社会主义市场经济的重要组成部分的今天,审核者也依然习惯性地戴着“有色眼镜”来看待民营企业的公开发行股票行为,视民营企业为必会损害投资者利益的“圈钱者”,人为地提高民营企业国内发行的难度。同时由于符合国内发行条件的民营企业之控股人在当前中国无疑属于“先富阶层”,而中国人固有的“仇富”心理在监管者中并不少见,因此在审核民营企业发行申请时采取故意刁难甚至设租的情况屡见不鲜,中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)原发行监管部王小石受贿一案即为明证。高昂的时间、寻租及机会成本使不少民营企业对在国内发行上市望而却步。由于以上种种因素,截至 2003 年底,中国国内上市企业中民营企业只有 239 家,所占比例仅为 18.7%。^①

国内发行上市的种种受限未能阻挡民营企业通过资本市场进行扩张和发展的脚步。由于国内股票发行的现行审核制度安排不能令民营企业通过资本市场发展所可能获得的收益内在化,许多民营企业便将目标投向交易成本远低于国内的境外(指中国大陆以外,下同)成熟证券市场^②,通过直接或间接的方式尤其是以间接的方式到境外发行上市。尽管国家对境外发行上市亦有着严格的监管规定^③,但由于

① 此处民营企业是从最终控制股东拥有上市公司的控制权是否超过控制权界限 20% 来界定的,见《首届新财富金牌董秘隆重登场》,载《新财富》总第 46 期,转引自 <http://www.p5w.net/p5w/fortune/200502/14.htm>。

② 从承销费、律师费用、会计师费等显性成本看,到境外成熟市场发行上市的成本不低于甚至往往还要高于国内发行上市成本,但如果加入时间及寻租等隐性成本,国内发行上市的成本要高出境外成熟市场许多。

③ 这些规定主要体现在国务院于 1997 年颁布的《关于进一步加强在境外发行股票和上市管理的通知》及 2000 年中国证监会发布的《涉及境内权益的境外公司在境外发行股票和上市有关问题的通知》中。

监管机构跨境监管的困难,各种以绕开监管机构监管为目的的间接境外发行上市方式层出不穷^①,同时监管机构对民营企业的海外发行上市给予与国有企业同样的严格监管的正当性也备受质疑,这一切终于导致监管机构 2003 年对民营企业境外间接发行上市监管的放开。^②此项新的制度装置^③使民营企业获得了外在于国内股票发行审核制度的收入,进一步推动了更多的民营企业谋求境外发行上市,尽管许多民营企业的初衷都是在国内发行上市。^④由于从改革的发展方向看,民营企业无疑是我国国民经济未来的中坚力量,因此如果国内股票发行审核制度不作进一步变革的话,国内证券市场的萎缩将不难想象。仅从这一角度看,民营企业的逐利行为将成为国内股票发行审核制度进入强制性变迁轨道的根本推动力。

证券公司被识别为股票发行审核制度变迁重要的初级行动团体的原因,是大量民营企业的成长及通过证券市场进行扩张的企求给证券公司带来了巨大的潜在收入,但现有的股票发行审核制度亦无法将这一潜在收入内在化。首先,股票发行审核标准过高过严,审核周期长,发行速度慢,导致巨额的承销费无法及时兑现甚至不能兑现,而承销费用是证券公司的主要收入来源之一。其次,由于我国目前对股票公开发行的规模有控制,而承销费又与发行规模挂钩,故承销费被人为降低。再次,由于审核标准过高过严,企业作假动机强,包装上市的情况很普遍,因此证券公司的责任、风险和压力也相应增大。最后,由于近年来民营企业纷纷选择到境外发行上市,这意味着国内证券公司的

① 其中较为著名的例子是裕兴科技电脑控股有限公司采用在境外注册公司的办法,绕道在香港创业板上市。

② 2003 年 2 月中国证监会取消第二批行政审批项目,其中包括取消中国律师出具的关于涉及境内权益的境外公司在境外发行股票和上市的法律意见书审阅,即取消了行内所称的“无异议函”。

③ 戴维斯和诺斯认为制度装置是行动团体所利用的文件和手段,当这些装置被应用于新的安排结构时,行动团体就利用他们来获取外在于现有安排结构的收入。见〔美〕L. E. 戴维斯、D. C. 诺斯:《制度变迁的理论:概念与原因》,第 272 页。

④ 据统计,2003 年上规模(年收入在 1.2 亿元以上)的民营企业中有 33.8% 的企业有上市意向,其中绝大多数的首选上市地为国内。见中国经济贸易年鉴编委会:《中国经济贸易年鉴》,中国经济贸易年鉴出版社 2004 年版,第 37 页。

潜在收入被国外证券公司瓜分。

经过上述分析可知,我国改革开放政策使得民营企业不但在量而且在质方面都呈现出高速发展态势,发展到一定规模的民营企业产生了借助证券市场进行进一步扩张的欲求,这一欲求同时给证券公司带来了正的外部性——使证券公司的潜在收入增加,但在当前国内股票发行审核的制度安排下,民营企业和证券公司潜在收入都不能被内在化,审核制度出现供需失衡,这成为我国股票发行审核制度变迁的根本原因。而识别到潜在收入的民营企业和证券公司成为推动审核制度变迁的最重要的初级行动团体,试图通过新的制度安排来获取这些潜在收入。初级行动团体的行动已取得了阶段性成果,例如民营企业境外间接发行上市监管的放开及保荐制的推出。不难判断,由于巨大潜在收入的诱惑,民营企业和证券公司将继续扮演推动审核制度变迁的重要的初级行动团体的角色。

(二) 股票发行审核制度变迁的阻力因素分析

1. 股市投资者的素质

实行股票发行核准制的其中一个重要理由是投资者大都是非专业投资者,在占有和分析信息方面处于弱势,因此有必要通过确保发行人的优质性来保护投资者的利益。因此投资者的素质如何将影响到审核制度的变迁。截至 2003 年底,我国 A、B 股市场投资者开户数为 7025 万户,其中个人投资者 6975 万户,机构投资者 50 万户。^① 由于非专业投资者主要指的是个人投资者,因此有必要对当前我国股票市场的个人投资者的素质进行分析。根据 2002 年深圳证券交易所综合研究所公布的《中国股市个人投资者状况调查报告》,从年龄情况看,25 岁到 55 岁的适业人群构成了中国个人投资者的主体 (77.59%),但 55 岁以上的离退休人士也有不容忽视的份额 (16.96%);从教育程度方面看,不足中等文化程度的投资者(高中及

^① 国家统计局主编:《中国发展报告 2004》,中国统计出版社 2004 年版,第 63 页。此外,截至 2005 年 9 月底我国 A、B 股市场投资者开户数已达 7312.76 万户,见中国证监会网站统计信息, <http://www.csrc.gov.cn/cn/statinfo/index1.jsp?path=ROOT%3ECN%3E%CD%B3%BC%C6%D0%C5%CF%A2%3E%CD%B3%BC%C6%D6%B8%B1%EA%B1%A8%CB%CD%B1%EA%D7%BC2000>。