



西南财经大学中国金融研究中心

教育部人文社会科学
重点研究基地重大项目成果

证券业自律管理理论 与中国的实践

陈野华等 著



中国金融出版社



西南财经大学
中国金融研究中心

教育部人文社会科学重点研究基地重大项目成果

证券业自律管理理论 与中国的实践

陈野华等 著



中国金融出版社

责任编辑：王海晔 任黎鸿

责任校对：孙蕊

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

证券业自律管理理论与中国的实践 (Zhengquanye Zili
Guanli lilun yu Zhongguo de Shijian) /陈野华等著.

—北京：中国金融出版社，2006.3

ISBN 7-5049-3918-8

I. 证… II. 陈… III. 证券交易—资本市场—市场
管理—研究—中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 158732 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 三河市瑞丰印刷有限公司

尺寸 165 毫米 × 239 毫米

印张 22.5

字数 430 千

版次 2006 年 3 月第 1 版

印次 2006 年 3 月第 1 次印刷

印数 1—3000

定价 40.00 元

如出现印装错误本社负责调换

前 言

证券业自律管理是证券市场管理的一个重要组成部分，但长期以来并未在理论研究中得到应有的重视，证券市场管理大都侧重于外部监管的研究，而对自律管理着墨甚少。然而，随着各国证券市场的蓬勃发展、证券交易规模的不断扩大以及复杂程度的日益提高，自律管理的重要性逐渐凸现。1992年，国际证券交易所联盟（FIBV）在其白皮书中指出：“自律是并且一直是对证券市场进行管理的第一步”。1998年，自律管理原则被纳入国际证监会组织（IOSC）颁布的《证券监管目标与原则》。

从理论上讲，我们考察市场外部监管是否有效，不可回避的问题是证券市场本身是否存在有效的管理约束机制。这个问题应该包含若干子问题，即证券市场是否存在自律管理机制？证券业的自律管理依赖哪些市场条件而建立？自律管理的行为主体和管理对象是什么？自律管理机制如何发挥作用？如果说自发的自律管理不充分，需要政府直接管制的介入，那么二者如何结合？结合的边界如何确定？如果是在发展中国证券市场的环境下考虑这些问题，那么中国证券市场中的具体约束条件是什么？这些约束条件对证券业的自律管理有什么影响？

回答以上问题，形成本课题的研究目标：从理论上阐释证券业自律管理的内在形成机理，分析自律管理的内在逻辑、基础条件、作用机制、效应评价及其与政府他律监管的互动演化。在此基础上，结合中国证券市场的现实约束条件，对中国证券业自律管理的实践进行较为全面的梳理和分析，探讨如何进一步完善中国证券业自律管理的制度建设。

二

面对中国证券市场的迅猛发展，我们不能仅关注具体的制度该怎么设计，而忽视对制度赖以形成并发挥作用的约束条件的考察。对于证券业自律管理的研究也是这样。如果我们只是站在为政策制定者出谋划策的角度，就只能口号

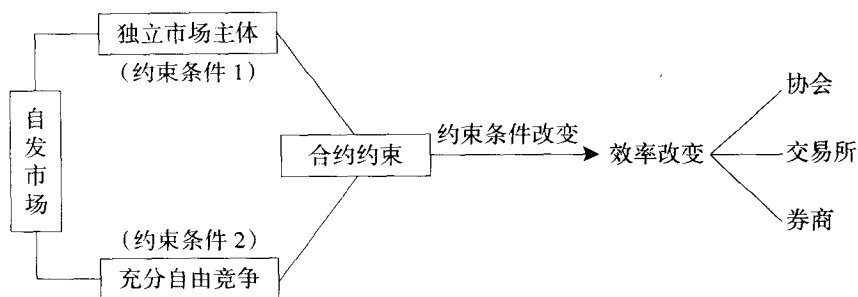
式地宣称“应强化证券业自律管理的作用”等，这样，其内容必然是空洞的。由谁来“强化证券业自律管理的作用”？是政府吗？如果政府能准确知道自律管理该做什么不该做什么，那么直接用法规管理就是了，还需要自律管理吗？是市场来强化自律管理的作用吗？那么必须分析市场机制到底在什么条件下会形成自律管理并在什么条件下发生转变，才能谈得上自律管理的实现和强化。因此，我们的研究从理论上解释“自律管理的形成和发挥作用的条件，以及条件的变化和自律管理的发展”开始，把自律管理视为一种合约安排。

从合约的角度看经济世界，所有的制度或规则都是合约。企业是合约，法律是合约，金融工具本身也是合约。经济世界的缤纷多姿在于不同合约的存在，而这多姿的背后实质上是约束条件的形形色色和瞬息变化。我们认为，竞争性的市场会自发地产生自律管理机制，市场的本质是自律性的。在市场参与者的竞争中会自发形成自律性的合约来约束竞争的行为。所谓“人生而是自由的，但无时不在枷锁之中”，在自由展开的市场活动中，由于市场参与主体之间的相互竞争，会自然产生某种约束行为的游戏规则，这些规则反过来又成为市场活动自由的前提，是我们需要尊重和保护的。

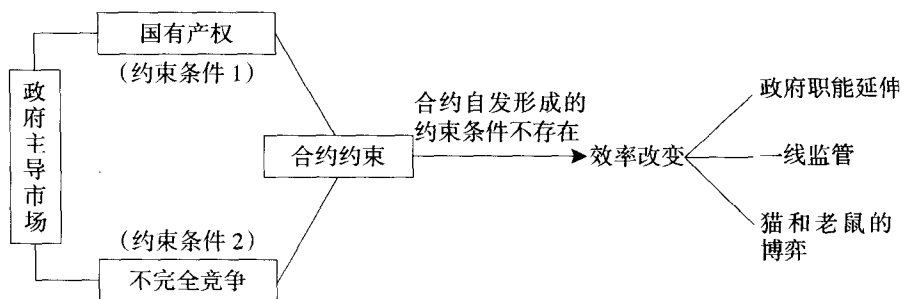
从合约的角度看待证券业自律管理，可以使我们从抽象的“是否有效率”之争中跳出来。既然任何一种合约安排或几种合约的并存都是约束条件下的效率最大化，是符合帕累托最优的，那么，所谓的提高效率就不能先假定一个不切实际的效率标准的存在，把现实中不尽如人意的地方描述成与这一效率目标的差距，然后闭门造车地大谈如何实现这一效率标准。比较符合经济学原理的研究方法应该是，既然任何既定的效率存在都是约束条件下的最大化，那么提高效率的愿望就必须通过约束条件的改变来实现，我们往往无从知道怎么样改变约束条件才能促进效率的提高（正如我们已经进行的改革措施有很多并没有达到预期效果一样），能大致断定的是，效率的提高与交易费用的降低方向应该是一致的，因此，如果能证明约束条件的改变将导致交易费用的降低，那么，这种改变应该就是可以提高效率的。

把证券业自律管理视为一种合约，本课题研究的总体思路是：

首先考察这种合约形成的约束条件是什么，然后分析随着约束条件的变化，自律管理合约本身的内容和形式会有什么变化，以及与法律等其他合约形式会有怎样的关系。



最后，再进一步分析在中国特定的约束条件下，证券业自律管理合约的实现形式及可能的变化方向。



为此，需要对中国证券市场的现实约束条件及其对证券业自律管理的影响加以研究，探寻中国证券业自律管理存在的主要问题及根源，对中国现实约束条件下证券业协会的行业自律管理、证券交易所对交易过程的自律管理以及券商内部的自律管理三个层次的功能、作用机制和内容分别加以考察。

三

显然，上述从交易费用的角度来看待证券业的自律管理问题，是从经济人假设的基本前提出发，将证券商作为自利的经济人，来分析利益的驱动如何促使自律机制的形成，以及自律与他律如何在降低交易费用的演进方向上达到利益的一致。从经济人假设出发研究自律问题，强调的是自律的“律”，是共同的内部利益对各市场主体的约束机制与制度建设。而要从“自”的一面看，自律管理就是自己管理自己，这很容易让人上升到道德的高度。在证券市场这样一个很直接的利益场内谈道德似乎是一件奢侈的事情，但不可否认，道德总是现实经济世界中影响人们行为决策的一个重要因素。

在追求利益最大化的经济人假设的前提之外，还需不需要从社会人假设的前提出发研究社会伦理道德对自律管理的影响呢？课题组对这个问题形成针锋相对的两种意见，经过多次激烈争论，最后，我们的统一来自于网上这一则有趣的故事：

道德的起源^①

把五只猴子关在一个笼子里，上头有一串香蕉。实验人员装了一个自动装置，一旦检测到有猴子要去拿香蕉，马上就会有水喷向笼子，而这五只猴子都会一身湿。首先有只猴子想去拿香蕉，当然，结果就是每只猴子都淋湿了。之后，每只猴子在几次的尝试后，发现莫不如此。于是猴子们达到一个共识：不要去拿香蕉，以避免被水喷到。

后来，实验人员把其中的一只猴子释放，换进去一只新猴子 A。这只猴子 A 看到香蕉，马上想要去拿。结果，被其他四只猴子揍了一顿：因为其他四只猴子认为猴子 A 会害它们被水淋到，所以制止它去拿香蕉。A 尝试了几次，虽被打得满头包，依然没有拿到香蕉。当然，这五只猴子就没有被水喷到。

后来实验人员再把一只旧猴子释放，换上另外一只新猴子 B。这猴子 B 看到香蕉，也是迫不及待要去拿。当然，一如刚才所发生的情形，其他四只猴子又把它揍了一顿。特别的是，那只 A 猴子打得特别用力。猴子 B 试了几次总是被打得很惨，只好作罢。

后来慢慢一只一只的、所有的旧猴子都换成新猴子了，大家都不敢去动那香蕉。但是它们都不知道为什么，只知道去动香蕉会被揍。当然，它们从此也都再也不被水淋湿了。

既然道德（不摘香蕉）的起源还是来自于利益（不被雨淋）的约束（被揍），那么，经济人假设与社会人假设应该是可以统一的，“斯密悖论”^②并不存在。在经济学体系内，我们可以把道德本身作为经济人利益（效用）函数的一个因素。正是由于经济学家为了分析的方便，通常假定所有人的利益函数是一致的，忽视了具体的人道德因素的差异，才有了自利与道德的矛盾。那么，把道德因素内化到经济人假定中的做法是否合理呢？

① 搜房网 <http://www.soufun.com>, 2003-03-28, 作者：波普。

② 亚当·斯密在《国富论》中从经济人假定出发，构建了有关资源配置和收入分配的研究框架，建立了现代科学意义上的经济学。几乎所有的主流经济学家都接受并以“追求利益最大化的经济人”假定为出发点进行经济学的研究。而在另一本《道德情操论》中，斯密又把人类行为的基础归结于道德意义上的同情心或怜悯心。到底是追求利益的经济人还是富有同情心的道德人更符合现实中的人类行为呢？斯密给后人留下一个被德国历史学派经济学家称为“斯密悖论”的难题。

经济学处理道德的困难在于，道德是一个抽象而笼统的概念，更多的是一种主观对客观的描述或者是先验式的定义描述，经济学家们无法从中推出可能被事实推翻的理论或推测。交易费用概念的出现使经济学可以解决这个困难了。道德与交易费用具有内在的一致性：所谓交易费用从广义上讲“就是在鲁滨逊一个人的世界里不存在的费用”^①，而在这样的世界里，道德显然也是不存在的。道德是两人以上的社会群体在无穷多次交往过程中所形成的规则或标准，这些规则或标准存在的意义在于可以使人类的行为受到某种约束，从而减少不确定性，促使人类交往活动规模的扩大与效率的提高。因此，道德出现和存在的经济基础在于通过降低交易费用来促进经济增长。由于道德规则或标准通常是以社会共识而不是文字的形式存在，合约经济理论就把道德视为一种非正式的合约安排。Colson 在研究了大量的原始部落社会中的交换合约关系后指出：“我们所称为习惯、法律、规范的东西似乎都没有关系，重要的是像东加这样的社会并不允许其成员各行其是、无所不为，这些社会自有一套规则或标准，来确定各种不同情况下的适当反应，一般而言，那些规则的作用让人们能界定出某些同事的行为反应，因而消除其间的利益冲突……规则并不能解决全部问题，它们只是让生活变得更简单。”^② 经济学并不回避道德问题，只是从交易费用的角度把道德看成一种较低交易费用的非正式合约安排，这样就仍然与经济人假定是一致的，并使经济学对经济世界的解释能力大大增强。

从道德的角度来研究证券业的自律管理，众多的问题耐人寻味。自律管理的执行靠声誉制度来保证，它依赖于整个社会的信用制度假设与市场微观主体的职业道德水准。前者是一个宏观的市场背景问题，后者则与证券经营机构的企业文化^③ 建设密切相关。与制度强调对人的外在的、硬性的控制与管理不同，企业文化强调的是通过对人的意识、观念的调节与熏陶，激发其内在的自觉性。企业文化赋予证券经营机构诚信，这在商业伦理中是市场关系的磐石与根基。企业文化通过改变证券经营机构员工的旧有价值观念，培育其认同感和归属感，建立起员工与公司之间的依存关系，使个人行为、思想、感情、信念、习惯与公司有机地统一起来，形成相对稳固的文化氛围，凝聚成一种合力

① 张五常：《经济解释——张五常经济论文选》，北京，商务印书馆，2002。

② Colson (1974), tradition and contract; the problem of order. Chicago, qdeline 转引自易宪容：《现代合约经济学导论》，北京，中国社会科学出版社，1997。

③ 根据企业文化研究权威、美国麻省理工学院教授爱德加·沙因 (Edgar H. Schein) 的定义，企业文化是指在一定的社会经济条件下通过社会实践所形成的并为全体成员遵循的共同意识、价值观念、职业道德、行为规范和准则的总和，是一个企业或一个组织在自身发展过程中形成的以价值为核心的独特的文化管理模式。

与整体趋向，以此激发出员工的主观能动性，为达成公司的共同目标而努力，而自觉遵守公司的规章制度会被员工视为最起码的职业道德标准，这就使得证券经营机构的自律成本大大降低，其核心竞争力大大增强。

四

循着上述思路，本课题的研究包括两大部分：第一部分是对证券业自律管理的理论分析，第二部分是对中国证券业自律管理实践的分析。

理论分析部分（第一篇）又包括对证券业自律管理形成机理的一般分析和对在中国的约束条件下其内容与形式的特殊分析。一般分析包括第一、二、三章的内容，首先建立了一个基本的分析模型，从交易费用的视角来解释自律管理机制的形成、自律的产权基础和自律管理的执行保证，由此进一步研究自律向他律的转化以及两者之间的关系问题。然后分析其他因素对证券业自律管理的影响：通过欧洲行会制度与中国行会制度发展演变的比较来分析制度变迁的路径依赖性和对交易费用从而对证券业自律管理的影响；从奥林匹克运动与赌场的比较来分析道德因素在现实生活中对自律管理的影响。最后从作为证券业自律管理主体的证券商的角度考虑，把证券业自律管理分为证券商行业协会的行业管理、证券交易所的交易过程管理和证券商自身的内部管理三个层次，分别探讨证券业自律管理在这三个层次上的功能、作用机制和内容。特殊分析为第四章的内容，在回顾中国证券监管历史演进的基础上，分析渐进式改革和政策市两个现实约束条件对中国证券业自律管理的影响。

对中国证券业自律管理实践的分析，从证券业协会、证券交易所和证券经营机构三个层次展开。

第一个层次（第二篇）包括第五章至第十章的内容，首先分析中国证券业协会制度生成的外生性及其原因，以及这种外生性对中国证券业协会制度特征的影响。然后分别研究中国证券业协会自律管理的主要内容，即市场环境建设、从业机构管理和从业人员管理。最后，从理顺协会与中国证监会的关系、建立场外交易市场和进一步强化中国证券业协会自律管理职能三个方面，探讨了如何进一步完善和发展中国证券业协会自律管理的问题。

第二个层次（第三篇）通过考察世界主要国家和地区证券交易所自律管理的实践经验，探讨证券交易所自律管理的理论基础和主要内容，并从公司化、全球化和网络电子化的发展趋势分析 20 世纪 90 年代以来世界证券交易所制度变迁及其对自律管理的影响。然后分析在中国现行的证券监管体制下证券交易所定位与功能的特殊性，从交易所对上市公司的监管、对交易所会员的监管以

及对交易及相关活动的监管三个方面就如何发展和完善我国证券交易所的自律管理模式进行了探讨。该部分包括第十一章至第十六章的内容。

第三个层次（第四篇）是对中国现实条件下证券经营机构自律管理的分析，包括第十七章至第二十四章的内容。该篇首先将证券经营机构的自律界定为“证券经营机构自觉遵守与其有关的各项法律法规”。这样的界定涵盖了严格意义上的自律，即自主独立的、基于内在动因的自我控制和自我限制。然后通过一个完全信息静态博弈模型来考察影响证券经营机构自律选择的因素，对其自律的成本与收益进行分析。最后从治理结构、内控机制和企业文化三方面探讨证券经营机构自律管理的基础、内容与促进因素，并就如何进一步完善中国证券经营机构的自律管理进行了一些思考。

五

本课题研究的主要结论是：

1. 只要市场参与主体有充分的自主权，经过完全的市场竞争会形成自律合约来保证交易的顺利进行；政府的基本职责在于保证合约方签约的自由，保证合约执行的公正性；自律管理与监管并非对立的矛盾，而只是市场秩序演化的不同阶段与形式，可以在降低交易费用的演进方向上结合一致。

中国证券市场作为一个政府主导的市场，其市场定位从一开始就决定了其竞争是不完全的，因而通过充分的市场竞争来形成自律合约从而保证市场公平交易几乎是不可能的。国有产权悖论证明了在中国现阶段，证券市场自发形成自律机制的产权基础不存在，在一个证券商都是国有的证券市场中，是不可能产生真正意义上的自律管理的。既然如此，自发意义上的协会组织、证券交易所也就不存在。作为证监会派出机构的自律组织，中国证券业协会与证券交易所在证券业自律管理中具有特殊的功能与作用。

从欧洲行会制度与中国行会制度发展演变的比较中发现，不同的历史条件、文化背景对于制度的形成和演化具有不同的影响，即制度变迁的路径依赖性。自律是人类合作拓展秩序演变的结果，如果脱离具体的传统环境试图以其他国家为蓝本来设计和改造自律组织的具体实现形式，无疑陷入哈耶克所说的“致命的自负”中。具体到证券业的自律管理也是这样。虽然我们可以从其他国家的经验中学习、寻找降低交易费用的一般途径，但交易费用只有在具体的国情条件下才有意义。中国渐进式改革路径和政策市的现实说明，在由计划经济体制向市场经济体制转轨过程中，由于政府放松直接管制并不彻底，在保留直接干预市场的权力的同时，政府也承担了平衡、满足各证券市场主体利益的

职责，从而削弱了证券市场主体之间的利益竞争机制，导致了证券业的自律管理机制形成的艰巨性与复杂性。

2. 从行业的角度看，证券商行业协会的自律管理和证券交易所的自律管理是大多数证券商共同的利益体现，因而相对于政府监管而言，两者都具有自律的性质。而作为证券业的构成主体，证券商自身的以内部章程（其内容包括内部治理结构、内控制度与企业文化建设等）形式存在的管理合约，既是整个证券业自律管理的基础，也是证券业自律管理的根本出发点和归属。

3. 在法律上，中国证券业协会处于与政府监管机构的互补地位，但在实践中，它表现为政府职能退出后的补充，更多时候扮演的是证券业主管机关助手角色，与政府监管机构在更大程度上是一种替代关系而不是互补关系。

基于政府的有意识的市场培育行为，中国证券业协会作为证券市场行业自律组织，在产生和形成的过程中具有典型的制度外生性特点。首先，证券业协会的产生是政府行政派生的；其次，证券业协会的独立性相对缺乏；再次，证券业协会权力来源政府化；最后，证券业协会人员组成官员化。这些特点充分体现了我国经济转型期证券市场作为政府主导市场的典型特征，决定了协会在中国证券市场发展初期的地位和作用，也决定了政府在不同阶段对中国证券业协会功能的不同要求。

4. 证券交易所是证券交易活动的中心和组织者，从行业的角度看，它是证券业自律管理的过程体现；而从市场交易行为主体的角度看，它又极具一线监管的特征。我国证券交易所自律监管制度在总体上是一种有别于西方成熟市场、在本质上属于新兴市场又极具中国特色的证券自律监管制度，具有政府主导的强干预性和严格管制的制度特征。

我国证券交易所作为政府职能的一种延伸，其一线监管的内容包括对上市公司的监管、对交易所会员的监管和对交易过程与相关活动的实时监管。对上市公司的监管主要集中在对其信息披露与公司治理结构的监管；对会员（券商）的监管主要集中在业务和日常运作过程的监管，但实际上最终权力在证监会，无论对券商业务资格的认定还是对券商违规行为的处罚，均由证监会做出决定；因而证券交易所一线监管更主要是体现在对交易过程与相关活动的实时监管，对会员的自律管理并无实质性内容。

综合各国证券市场的实践和学术界的研究成果，证券交易所市场结构所要实现的主要政策目标可概括为六个方面，即流动性、稳定性、透明性、有效性、公平性和可靠性。对比成熟证券市场，我国证券市场交易机制在订单与申报、价格形成机制（包括竞价制度、大宗交易、集合竞价与开收盘制度、盘后交易和交易信息披露）、价格稳定机制以及风险对冲机制等方面都存在一定的

缺陷, 需要进一步改革和完善。

5. 证券经营机构自律即自主独立的、基于内在动因的自我控制和自我限制。法人治理结构是证券经营机构自律的基础和前提, 这种关系体现在股权结构、董事会结构、组织结构和激励机制等方面。中国的证券经营机构在法人治理结构上存在股权结构不合理、董事会和监事会作用不明确、激励机制落后等缺陷, 因而缺乏形成有效的自律管理机制的基础。

证券经营机构自律具体体现为一整套内部控制制度, 其风险管理与业务管理融为一体, 成为内部控制制度的核心。中国的证券经营机构在风险管理方面存在的问题主要表现为: 一是缺乏全面风险管理理念; 二是缺乏有效的风险评估和预警机制; 三是授权不当制约了内部控制制度的效能。

企业文化作为一种非正式制度, 对证券经营机构的自律管理起着促进和保障作用, 这种作用表现为: 一是赋予证券经营机构诚信; 二是有助于提高证券经营机构抵御短期利益诱惑的能力; 三是通过在员工当中形成一种合力与整体趋向, 激发出员工的主观能动性, 并将自觉遵守公司的规章制度视为最起码的标准, 从而大大降低证券经营机构的自律成本。中国证券经营机构的企业文化建设秉承了中国的传统文化, 极具个性特色而又急需创新。

违规与创新之间的差别不在于行为主体的出发点, 而在于行为主体是否达到自己的目的而损害他人的利益, 以及行为主体是否为获取收益而不顾自身的风险承受能力。作为追求自身利益最大化的市场主体, 证券经营机构有必要正确认识违规与创新之间的关系, 一方面, 不能冒金融创新之名而行违规之实, 不顾他人利益和自身风险承受能力而一味追逐利润; 另一方面, 也不能因为讲求自律而因循守旧, 不敢进行大胆的金融创新, 从而使自己在市场竞争中处于不利地位。

六

本课题研究的创新特色在于:

1. 系统研究了中国转型经济条件下政府主导的市场给中国证券业行业自律管理带来的特殊性, 分析了证券市场主体缺位对证券业自律管理的约束, 为提高中国证券市场管理效率、建立具有中国特色的证券市场自律管理理论进行了具有开拓意义的工作。

2. 不仅关注具体的制度设计, 更重视对制度赖以形成并发挥作用的约束条件的考察, 从理论上阐释证券业自律管理的内在形成机理及其与政府他律监管的互动演化。通过对我国证券业自律失效的原因分析, 就如何科学地制定制

度本身进行了一些有益的探索,指出:只有符合各方经济利益、使受约束各方自觉服从的制度才是真正有效的制度。应对受制度约束各方的行为进行经济利益与博弈分析,以增加制度设计的科学性与有效性。通过对自律体系内部利益各方的行为方式的分析,揭示了影响自律的因素及相互关系,并在此基础上寻找较低成本的政策制度设定。本研究结果表明,在现代社会,可以通过各种科学工具来有效地进行管理制度的规划与预测,避免随心所欲的制度设定。

3. 构筑了证券业自律管理分析的理论框架,从行业协会对会员的管理、交易所对交易过程的实时管理以及券商作为市场主体的自我管理三个不同层次全面系统地研究证券业的自律管理,视角独特新颖。

4. 不仅从经济人假设的前提出发,比较研究了证券业自律的成本与收益,探索了在中国特殊的信用环境下自律制度形成的艰巨性;还从社会人假设的前提出发,借鉴社会学、心理学与伦理学的研究成果,探讨市场主体的行为对制度建设的影响,强调企业文化与职业道德在自律管理中的重要性。

5. 对我国证券机构自律的成本和收益的分析具有原创性,为解决我国证券机构不自律问题奠定了重要的分析基础;在研究自律体系内部利益各方的行为方式、揭示其影响因素及其之间的相互关系时,在博弈分析应用的目的和手段上都在前人的基础上有所创新。

七

奉献在读者面前的,是教育部人文社会科学重点研究基地重大项目的研究成果,项目批准号:01JAZJD790019,批准日期:2001年12月17日。课题组长陈野华教授负责课题研究方案的总体设计、初稿的总纂与最后的定稿。课题组成员及分工如下:理论部分由陈野华与甘煜负责,其中前言与第四章由陈野华执笔,甘煜撰写第一、二、四章。协会部分由林罡与伍军负责,其中林罡执笔第六章,伍军撰写第五、七、八、九、十章。证券交易所部分初稿由潘勇执笔,定稿时陈野华做了较大修改。券商部分由王敬、邱三发、王波、张琴负责,其中邱三发、王波参与第十八章初稿的写作,张琴参与第十九章至第二十四章初稿的资料收集与部分初稿的写作工作,最后定稿由王敬完成。

由于我们的水平与能力有限,其中缺点与错误在所难免,敬请读者提出宝贵意见。

西南财经大学中国金融研究中心 陈野华
2004年10月于光华园

目 录

第一篇 证券业自律管理的经济学解释

第一章 证券业自律管理：基于交易费用视角的分析	3
第一节 基本的前提条件	3
第二节 自律机制的形成	6
第三节 自律与他律的关系	18
第二章 其他影响证券业自律管理的因素	30
第一节 行会制度的历史兴衰：路径依赖对自律管理的影响	30
第二节 道德与自律：非正式合约的作用	35
第三章 证券业自律管理的实现形式	41
第一节 证券业协会的自律管理	41
第二节 证券交易所的自律管理	49
第三节 证券商的自律管理	61
第四章 中国证券业自律管理的现实约束	62
第一节 中国证券监管的历史演进	62
第二节 渐进式改革及其对证券业自律管理的影响	65
第三节 政策市及其对证券业自律管理的影响	69
附录 1：关于基本模型的一个数学说明	73
附录 2：关于中国证券市场政策市的实证说明	78

第二篇 中国证券业协会的自律管理

第五章 中国证券业协会概述	87
第一节 中国证券业协会概况	87

第二节 中国证券业协会制度特征	90
第六章 中国证券业协会制度生成的外生性及功能分析	97
第一节 中国证券业协会制度成因分析	97
第二节 中国证券业协会功能分析	100
第七章 中国证券业协会自律管理内容之一——市场环境建设	105
第一节 协会与市场环境建设	105
第二节 证券业诚信体系建设	107
第三节 投资者教育	111
第八章 中国证券业协会自律管理内容之二——从业机构管理	113
第一节 协会当前从业机构管理的主要工作	113
第二节 专业委员会对从业机构的管理	116
第三节 政府职能退出后的补充	121
第四节 协会从业机构管理中几个值得关注的问题	123
第九章 中国证券业协会自律管理内容之三——从业人员管理	129
第一节 证券业从业人员资格考试	129
第二节 证券业从业人员资格管理	130
第三节 协会对证券机构高级管理人员的管理	132
第十章 中国证券业协会自律管理的完善与发展	135
第一节 理顺协会与中国证监会的关系	135
第二节 中国证券业协会自律管理职能的进一步强化	138
附录 1:《中华人民共和国证券法》(摘录)	143
附录 2:中国证券业协会章程(1991)	144
附录 3:中国证券业协会章程(2002)	147
附录 4:中国证券业协会会员公约	154
附录 5:中国证券业协会会员诚信信息管理暂行办法	157
附录 6:证券从业人员行为守则	161
附录 7:证券投资基金业从业人员执业守则	162

第三篇 中国证券交易所的自律管理

第十一章 证券交易所自律管理的国际经验	166
第一节 证券交易所自律管理内容之一	
——对上市公司的监管	166
第二节 证券交易所自律管理内容之二	
——对交易所会员的监管	174
第三节 证券交易所自律管理内容之三	
——对交易及相关活动的监管	178
第四节 20 世纪 90 年代以来证券交易所制度变迁及 对自律管理的影响	184
第十二章 中国证券监管体制下的证券交易所自律监管	193
第一节 中国证券交易所的一线监管	193
第二节 中国证券交易所的自律监管体系	195
第十三章 我国证券交易所对上市公司监管的完善	202
第一节 我国上市公司信息披露监管	202
第二节 我国上市公司内部控制和公司治理监管	213
第三节 来自美国上市公司财务欺诈案的借鉴	216
第十四章 我国证券交易所对会员监管的完善	220
第一节 我国证券商和证券业监管制度	220
第二节 我国证券交易所对会员的监管	222
第三节 证券公司(会员)监管的完善	223
第十五章 我国证券交易所对实时交易监管的完善	229
第一节 证券交易所市场结构设计的基本目标和原则	229
第二节 我国证券市场交易机制存在的主要问题	233
第三节 中国证券市场交易机制改革建议	237

第十六章 我国证券交易所未来发展战略及自律监管模式的演进和完善	243
第一节 海外证券交易所公司制改革实践对我国的启示	243
第二节 我国证券交易所公司化需解决的问题	244
第三节 交易所未来自律监管模式的演进	246
第四节 我国证券市场监管的目标模式	248

第四篇 中国证券经营机构的自律管理

第十七章 证券经营机构自律概述	252
第一节 证券经营机构自律的界定	252
第二节 证券经营机构自律对外部监管的补充	253

第十八章 证券经营机构自律的成本—收益分析	257
第一节 一个基于完全信息静态博弈的模型	257
第二节 证券经营机构自律的成本分析与收益分析	266
第三节 违规与创新	273

第十九章 证券经营机构自律的基础——法人治理结构	275
第一节 股权结构与证券经营机构自律	275
第二节 董事会结构与证券经营机构自律	280
第三节 组织结构与证券经营机构自律	285
第四节 激励机制与证券经营机构自律	287

第二十章 证券经营机构自律的内容——内部控制	291
第一节 风险控制体系	291
第二节 风险识别与度量	293
第三节 风险管理规程和技术方法	298

第二十一章 证券经营机构自律的促进和保障因素——企业文化	301
第一节 企业文化与证券经营机构自律的关系	301
第二节 国外证券经营机构企业文化案例评析： 高盛的企业文化	305