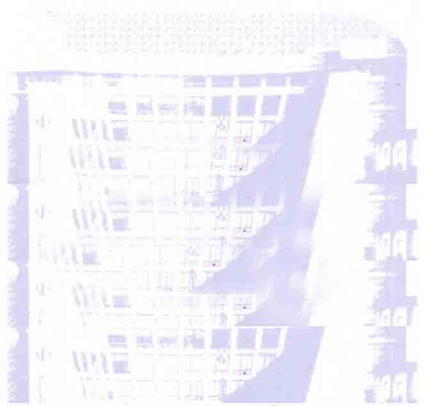


当代中国中青年经济学家文库

Study on IPO Regulation of China

中国股票发行监管制度研究

辜宏强 著



Study on IPO Regulation of China



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

当代中国中青年经济学家文库

本书得到上海大学经济学院资助出版

Study on IPO Regulation of China

中国股票发行监管制度研究



辜宏强 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

中国股票发行监管制度研究/辜宏强著. —北京: 经济管理出版社, 2011. 3

ISBN 978—7—5096—1332—0

I. ①中… II. ①辜… III. ①股票发行—金融监管—监管制度—研究—中国 IV. ①F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 034895 号

出版发行：经济管理出版社

北京市海淀区北蜂窝8号中雅大厦11层

电话：(010)51915602 邮编：100038

印刷：北京晨旭印刷厂

经销：新华书店

组稿编辑：张 艳

责任编辑：杨国强

技术编辑：木 易

责任校对：蒋 方

720mm×1000mm/16

12.25 印张 213 千字

2011 年 5 月第 1 版

2011 年 5 月第 1 次印刷

定价：35.00 元

书号：ISBN 978—7—5096—1332—0

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社读者服务部

负责调换。联系地址：北京阜外月坛北小街 2 号

电话：(010) 68022974 邮编：100836

“当代中国中青年经济学家文库” 学术委员会

主 任：陈佳贵

秘书长：沈志渔

委 员：（按姓氏笔画排列）

王文寅	王延中	邓荣霖	毛蕴诗
卢福财	吕 政	刘力钢	李 凯
李曦辉	芮明杰	汪同三	汪海波
余永定	吴家骏	陈 宪	陈 耀
张世贤	杨世伟	杨冠琼	金 碚
周叔莲	郑海航	洪 涛	赵景华
郭克莎	唐晓华	高 闯	翁君奕
黄如金	黄津孚	黄速建	黄群慧
戚聿东	梅洪常	蒋乃华	韩岫岚
熊胜绪	魏后凯		

总 序

管理学和经济学作为哲学社会科学中实践性较强的学科，与我国的经济发展和人们的生活具有较为紧密的联系。改革开放以来，随着我国国民经济的快速发展，管理学和经济学的学科建设也取得了显著成就，成为越来越热门的学科。国外的大量著作，特别是西方的学术著作被翻译引进到国内，一些比较成熟的理论、方法、概念和范式被陆续介绍进来。其中有许多先进的思想和经验为中国经济建设提供了有益的借鉴，促进了中国经济的健康发展。同时，国内管理学和经济学的理论工作者和实践家，在引进、消化和吸收的基础上，辛勤耕耘，积极探索，在促进西方经济学、管理学本土化方面下了很大力量，取得了显著的成效，创作出一大批有影响的学术力作。

近年来，国内出版了种类繁多的经济管理类图书，但质量参差不齐、良莠混杂的现象比较突出，给国内读者的阅读带来一定的困难。从客观上讲，我国经济管理学科发展还滞后于经济管理的实践。在社会主义现代化建设的进程中，有许多新现象、新问题，需要进行深入研究和探讨。随着我国经济体制改革的深化和经济发展的加速，经济现象将更加复杂化，这就对经济学和管理学在理论上的发展和创新提出了更高的要求。

这套丛书是由经济管理出版社组织国内大专院校和科研院所一批学有所成的专家学者撰写的经济学、管理学系列丛书。该套丛书学术性较强，力图在尽可能吸收国内外前人成果的基础上，结合中国的实际进行本土化的研究和创新，体现了较高的研究水平。为了保证本套图书的质量，特邀请国内管理学和经济学领域知名的专家成立了专家委员会，从理论与实践的角度对入选专著严格把关。专家委员会对入选的学术成果坚持较高标准：第一，专著的作者必须具有博士学位；第二，专著所研究的问题必须处于经济学或管理学的前沿领域；第三，研究成果必须在理论上结合中国的实际进行本土化的创新；第四，要求有两位具有正高职称、从事相关领域研究的专家作为著作的推荐人。

我们希望，这套丛书的出版，能够对我国经济学、管理学的学科建设起到积极的促进作用，为解决我国社会主义经济建设中遇到的各种复杂问题提供理论的依据和切实可行的操作方法，并为广大读者了解、认识当代中国经济和企业管理的发展状况和发展趋势，从理论和实践上提供有益的帮助。同时，这套丛书的出版还将为国内从事经济学、管理学研究的学者搭建起一个出版高水平学术著作的平台，我们希望通过这个平台不断推出更多高水平的经济学、管理学著作。

陳佳貴

2006 年 5 月

前言

20年前的今天，沪、深两市证券交易所成立，这标志着中国资本市场的诞生。10年前的今天，我在《十年磨一剑》中曾说过，我们用短短10年的时间所走过的路相当于西方国家用近100年时间走过的路。今天，在上海证券交易所成立20年之际，又读到了辜宏强的《中国股票发行监管制度研究》，书中清晰地介绍了股票发行市场建立的全过程和监管现状。回忆往昔，心潮起伏，感慨万千。

我是从金融理论研究和教学工作岗位转而从事金融实际工作的，有幸经历了上海金融改革的早期岁月，并参与了上海证券交易所的筹建，当时压力很大，可以说是此生中压力最大的一次经历。那时，证券交易所这一组织形式人们对它已经不大熟悉，毕竟离我们40年了。什么是证券、股票？证券交易所是怎样的一种机构？有人说它是资本主义皇冠上的那颗宝石，那么它是不是资本主义特有的东西？社会主义能不能加以利用？会不会分散国家的财富、影响公有制的基础？会不会削弱国有银行吸收资金的主渠道作用？会不会鼓励投机，影响精神文明建设？会不会由此而滋生资产阶级？有人认为搞市场经济离不开金融市场、资本市场的建设，但有人怀疑，有人担心，有人观望。直到1992年小平同志视察南方时明确提出并被人们称为“允许看，坚决试，不争论”的那段谈话后，认识才得到了统一，中国的资本市场才走上稳定、规范、健康的发展道路。

从中国股市的实践和各种文献资料（包括本书）不难看出，我国资本市场的建立和发展有三个特点。

第一，先有市场，后形成法规；先有零星的措施，后才有制度；先有股票的发行和流通，后才有监管；先有分散的地方性的监管，后才有统一的、全国性的监管制度。也就是说，我国股市监管制度的行程，是在股票发行和流通中逐步形成的，是一个从粗疏到严格、从分散到集中的逐步完善过程。

在沪、深两地证券交易所建立之前，各地就已经出现了股票，如北京的天桥百货、上海的飞乐音响和延中实业。但不很规范，有的是定息又分红，有的在形

式上类似于一张收据。其目的重在筹集资金而很少考虑到资源配置。有发行就有要求流通，于是市场上开始出现证券的柜台交易。工商银行上海市分行的静安证券业务部由于为纽约交易所总裁过户飞乐股票而轰动一时。此时的市场，很不规范，简直是“各显神通”，自行其是。监管也是分散的，各自为政，直到国家证券委的成立，才逐步走上统一。

这是一个渐进的过程，逐步完善的过程。时至今日，仍在逐步完善，根据实际情况的变化而提出新的监管措施。例如，当前正逢创业板建立1周年，其作用已得到显示，达到了初衷。但同时出现在创业板的上市公司中，有些高管由于高估值的诱惑，不惜选择离职来兑现自己股票的财富，这虽然不违法，但这种不正常的套现举动会让股民心寒。因而，监管部门快速修订了监管办法，延长锁定期，还有一些其他措施，这些使监管得到了进一步完善。

第二，中国资本市场的建立和发展，包括监管体系的逐步完善不能照搬照抄西方国家现行的做法，必须根据我国国情建立有中国特色的资本市场。

我在实践中感受到，上海证券交易所的成立，不仅是经济发展后的内在要求，而且是政府主导驾驭资本市场的创举。上海证券交易所成立之初，上市的只有八只股票，股民戏称“老八股”。在这八只股票中，也主要是集体所有制企业发行的，国有企业只有“电真空”一家，而且不是实力很强的大型国企。这与后来出现的大量国企为筹集资金而上市的情况迥然不同。为什么上市公司中国有企业这么少呢？其关键在于担心国有资产的流失，从而在制度设计上就有国有股、集体股、个人股的区分。有人说，把同股、同权、同酬的原则又忘掉了，其实不然，这正是这种担心的表现。这种区分，可以减少人们思想上的顾虑，减少阻力。这是一种退一步、进两步的措施，当时是退了一步，但为我国资本市场的建立扫清了道路。

在资本市场的运作中，有时受到国际因素的影响，或者一些突发性因素的影响，还有偶然性因素的干涉，市场会出现比较激烈的波动。在这种时刻，为稳定市场，除了常规性的措施外，还可以采取一些非常规性的措施，平抑市场的混乱，充分发挥社会主义国家集中力量办大事的优势。总之，始终要吸收国际上成熟的经验，高举中国特色的旗帜，引导市场有序、稳定、健康发展。

第三，中国的资本市场是在不断创新中发展壮大的。在这里，我仅仅就监管者与被监管者之间的博弈发表一点意见。有人把逃避监管视为洪水猛兽，只看到它消极、破坏的一面，而忽视引导它有利发展的一面。我以前在教学中曾提到一

个案例：有一个国家，为了强化利率管理，严格规定了多档时间的存款利率，不得突破。如果有的企业需要提前使用存款，要么放弃利率，要么另想他法，这就是当时大面额定期存单的状况。为了破解上述难题，有人就在“可转让”上动脑筋，未到期的大面额定期存单，可在市场上转让，银行的利益得到了保障，也没有违反现有规则。存款企业既可得到一部分利息，又可及时运用资金，买进存单的企业则得到了较多利息，这就是“大面额可转让定期存单”，变成了一个多赢的局面，金融市场中又多了一个新的品种。所以，不要简单地把监管者和被监管者之间的博弈都归结为“上有政策，下有对策”的对立局面，要引导这种博弈向好的一面转化。

我预期着我国资本市场在社会主义建设中发挥越来越大的作用，不仅在筹集资金、支持社会主义建设中发挥作用，更要在资源配置、调整结构中发挥重大作用。

中国人民银行上海分行前行长 龚浩成
上海证券交易所前理事长

2010年11月7日

目 录

第一章 导论	1
第一节 选题的缘起	1
第二节 目的和意义	6
第三节 研究思路、创新点及研究方法	8
第二章 股票发行监管制度研究的理论基础及文献回顾	11
第一节 股票发行监管理论	11
第二节 相关文献回顾	26
第三章 中国股票发行监管制度回顾	33
第一节 中国股票发行监管制度演变的时代背景	33
第二节 中国股票市场发行监管制度演变历程	38
第四章 股票发行监管制度的国际比较	49
第一节 国外主要证券市场的发展和管理体制介绍	49
第二节 发达市场经济国家股票发行监管制度研究	53
第三节 新兴市场经济国家股票发行监管制度研究	59
第四节 发达国家和新兴市场经济国家股票发行监管制度简要比较	63
第五节 我国股票发行监管制度的国际比较	64
第五章 利益集团理论基础上的股票发行监管制度分析	71
第一节 利益集团理论	71

第二节	中国证券市场利益集团的形成、特点及利益冲突	74
第三节	中国股票市场发行监管制度变迁的利益集团理论分析	79
第六章	诚信理论基础上的股票发行监管制度分析	97
第一节	关于诚信的基础理论	97
第二节	什托姆普卡的信任文化社会生成模型及其实践性建议	100
第三节	中国股票发行监管制度变迁：基于什托姆普卡诚信 理论的解释	107
第四节	加强和完善股票市场诚信建设的对策	122
第七章	完善股票发行监管制度对中国资本市场发展的意义	125
第一节	资本市场之于国家意义	125
第二节	我国资本市场安全性需提高	131
第三节	优化股票发行监管制度，促进资本市场发展	134
第八章	中国股票发行监管制度优化建议	143
第一节	重塑股票发行监管理念和原则	143
第二节	优化中国股票发行监管制度的建议	152
参考文献		175

第一章 导 论

第一节 选题的缘起

一、背景

1. 中国股票市场具有鲜明的“新兴+转轨”特色

中国股票市场产生于从计划经济向市场经济转轨时期，是在计划经济的缝隙中、在政府的积极推动下迅速发展起来的，在体制上有着先天不足。多年来，中国股市承担了为国有企业筹集资金和解困服务的角色，使国有企业改革的压力得到了逐步释放，保证了改革全局的顺利推进，也有助于缓解国有银行的压力。由于股票市场扮演了为国企服务的特殊角色，所以股市一有风吹草动，政府就出来干预。股市的涨跌很大程度上都依赖于政府的政策，久而久之，中国的股市就和宏观经济脱钩，成了一个畸形的市场。

2002年6月，周小川首次提出中国股市是“新兴+转轨”的市场。新兴市场的股市有很多共性如投机性偏高、阶段性波动较大、各类违法违规案件相对较多。转轨经济中也有很多的共性，例如行政干预比较多，国有成分占的比重较大，法律、会计和投资者成熟程度等方面尤其薄弱，转轨中还会形成一些历史遗留问题。

2. 对股票市场的工具化态度打击了投资者信心

我国改革开放后的股票市场并不是在市场化的背景下自然产生的，而是作为具有资本主义特色的事物引进的，是在充满争议和怀疑中产生发展的。“政策市”、“资金市”是我国股票市场具有的两个显著特征，股票市场在很长时间内并不被管理层重视，而只是作为一个为政府政策服务的工具。例如20世纪90年代末期曾有的口号是“股市为国企解困服务”，并在实际中具体实施，比如国企上市一路绿

灯，甚至亏损的国企稍做包装也能上市。

一个国家的股票市场要健康发展，至少需要充沛的资金和大量资质良好并有信誉的上市公司。政府对股票市场采取工具化态度，破坏了股票市场的公平与效率，打击了投资者信心，影响了股票市场发挥社会资源配置的功能。

3. 过度管制制约了股票发行市场的健康发展

我国股票发行监管制度具有“新兴+转轨”的特殊背景，这是造成我国股票发行监管制度现状的一个决定性因素，也是造成发行监管市场制度性与结构性缺陷的根源之一。

股票发行监管制度是股票市场的一个重要内容，我国股票发行监管实行过的审批制和额度制都是建立在以政府干预为特点的集中型管理体制上的，我国的股票发行监管制度具有浓厚的计划色彩。在中国的发行监管制度中，一个重要的特点是行政干预。政府对股票发行决定权的垄断构成我国股票发行监管制度的基本内容。近年来，虽然经历了从审批到审核，再到核准的制度改革，但是政府对申请发行股票的企业实质性审查和最终决定权没有变化，只是发行程序的调整而已。我国的股票发行监管制度不仅体现了政府对企业的实质性要求，也体现了政府严格控制股票发行市场，任何政策意图都可以通过行政手段强加到证券市场中。

这种计划色彩浓厚的股票发行监管制度在我国有其一定的合理性。首先，额度计划分配使证券市场规模迅速扩大至全国。其次，我国证券市场诞生不久，还不成熟、不完善，对企业进行严格审查有利于保护投资运行时的利益，维护证券市场健康发展。随着证券市场规模的不断扩大，政府对发行市场实行严格管制造成的弊端就逐步暴露出来，过度管制制约了股票发行市场的发展，也产生了严重的腐败。

4. 不完善的股票发行市场造就了很多劣质上市公司

在一个功能扭曲的市场环境下产生和成长起来的上市公司也必然存在着先天不足和后天缺陷。上市公司的先天不足主要表现在两个方面：一是股权结构的缺陷。由于强调为国有企业筹资服务，局限于对国企改革、国有经济和国有资产的片面认识，形成了国有股“一股独大”的绝对控股地位和国有股、法人股不能转让和流通等制度，给后来上市公司的治理结构和股市的发展带来许多负面影响。二是企业弄虚作假，包装上市。企业上市和增发新股要靠政府的额度管理和行政审批，上市被看成是从政府手中获取的资源，其关键不是依靠企业真正实现转制

和拥有优良资产，而是靠获得政府同意。这就导致了上市公司存在着较为普遍的包装上市、打包上市和突击改制等现象，政府也存在很大的寻租空间。这些企业虽然上市了，但仍然沿袭原来国有企业的经营机制和管理方式，企业的治理结构、激励和约束机制并没有建立起来，盈利能力也很弱。2001年4月实行的通道制下的核准制及2004年实行的保荐制下的核准制代替了原来的股票发行指标制和审批制，这虽然是发行监管制度建设上的一个进步，但并没有从根本上改变政府严格控制股票发行市场的局面。

二、问题的提出

1. 缺乏信用文化是股票发行市场存在严重问题的一个重要原因

股票市场归根结底是一种信用关系，^①但是股票这种信用关系所要求的一个社会的道德基础条件却比一般信用关系强得多。韦伯（Max Weber）指出建立在现代信息技术基础上的股票市场可以被理解作为一种（大众参与的）过程，这里的大众超越了私人联系所能维系的群体的规模，金融也超脱了一般信用的层面。传统社会里相当常见的借据，只要求借贷方对出据方的信任关系，这种关系可以而且经常仅仅依托于私人联系（血缘、地缘、业缘），而在大众参与的金融过程中，出具这张借据的个人的信誉，对多次转让以后的债权人而言几乎没有什么意义，没有谁会因为不认识一家企业的老板而拒绝购买普遍被看好的该企业的股票。金融过程所依赖的，不再是几乎每一个能够生存下来的社会的道德传统中都具备的人与人之间的私人信任关系，而是必须依赖于非个人（Super-individual）的、超越私人联系的，被哈耶克（F. A. Hayek）称作抽象规则（Abstract Rules）的那种制度。这种制度在韦伯那里被称作资本主义的支撑体系（Supportive System），包括独立的审计和会计系统、独立的司法与法庭抗辩系统，以及使自由契约制度（Free Contracting）得以有效的其他种种制度。

社会主义市场经济既是一个交换经济，也是一个信用经济。中共十六届三中全会明确提出了“要增强全社会的信用意识，形成以道德为支撑、产权为基础、法律为保障的社会信用制度”，这是我国信用建设的指导方向。

^① 托宾（James Tobin，诺贝尔经济学奖获得者）在为《新帕尔格雷夫经济学大词典》撰写的“金融”词条里说：一张借据，仅当它进入流通领域时，即被债权人拿来当做信用转让给第三方时，才具有金融的意义。

中国素来以礼仪之邦著称于世，诚实守信是中国传统道德建设再三强调的重要方面。但20世纪80年代以来，由于个人、企业甚至政府失信造成的社会信任度下降问题凸显，成为社会各界关注的热点。失信行为已经侵入到社会生活的各个领域，有继续蔓延加重的趋势。1990年由英格莱哈特（Ronald Inglehart）主持的“世界价值研究计划”将中国包括在调查对象中，在被调查的41个国家中，中国的社会信任度高达60%，仅次于瑞典、挪威、芬兰，排列第四位；1996年新一轮世界价值调查涵盖47个国家和地区，中国又在其中，结果有50%的中国人认为大多数人值得信任；1998年，美国、中国香港、中国内地学者在中国内地四个城市（上海、天津、武汉、深圳）所作的调查显示，平均只有30%的人认为社会上大多数人值得信任，其中深圳的社会信任度仅为16.8%。

在我国，失信行为情况严重、涉及领域广泛、失信人数众多，说明失信已经成为一种社会公害。从社会学观点来说，这种超出个人的特殊生活环境，与人类社会生活、制度或历史有关的威胁社会多数成员价值观、利益和生存条件的公共问题，是一种社会问题，它的根源在社会而非个人。诚信问题也是如此。对于任何失信行为，失信者都难辞其咎，他们利欲熏心，不讲道德，败坏了社会诚信环境，对他人及社会造成极大危害，理应受到舆论的谴责和法律的制裁。

在我国股票发行的早期阶段，一台新中国成立前的只能称作废铜烂铁的设备竟被评估为好几千万元并成为某个即将倒闭企业的上市资产中的重要部分，其行为之恶劣，难以想象。在特定背景下，中国股票发行市场在一些特定利益集团的左右下，曾被视作对贫困地区、相关部门发放福利的工具，全国妇联、台联这些没有任何企业资源的部门也都能分配到上市指标，当然，这些部门只需也只能将这些指标转手卖给想上市的企业，就可获得不菲的收益。^①股市曾被视作国企解困的提款机、相关利益集团寻租的主战场。

^① 比如严重虚假上市被公开处罚的蓝田股份原是一家小校办企业，买了农业部的上市指标上市；另一个被公开处罚的江苏综艺股份有限公司是一家江苏的私人企业买了农业部的上市指标上市的；原江苏鼎球实业股份有限公司（现江苏澄星股份有限公司）也是一家民营企业买了原劳动部的上市指标后上市的，后买指标之事案发，监管部门进行了内部处理，未公开。

2. 转型期利益集团的特别提出^①

很多国家或民族在发生重大历史变革进程中,都不可避免地受到不同利益集团的影响。重大社会变革的背后,实质上是不同利益集团之间为维护自身利益而以不同方式进行的激烈争斗。对于中国 20 多年来的由中国共产党自觉自主进行的、以经济改革为主导的整个社会大变革,则是人类社会演进史中一段非常特殊的历程,特殊就特殊在这既是既得利益集团发动的旨在从根本上保护自己而又不得不针对自己进行的改革,这一漫长的改革虽然非常艰难、痛苦,却又成就“非凡”。^②

我国股票市场是在“新兴+转轨”的背景下发展起来的。原来计划经济下,所有的资产都属于国家,利益主体只有一个,国有资产虽然在法律上属于全民所有,但事实上一般国民基本上无法分享这些资产,而且由于他们比较松散,难以形成有效的利益集团(群体)。

改革开放后,随着多种所有制的出现,出现了不同的利益主体(集团)。经过多年的发展,虽然我国经济总量发展很快,国家实力大增,但极不和谐的是社会贫富分化越来越严重。从长远来看,只有不同利益集团能够公平地表达利益诉求,保护自身合法权益,一起和谐发展,改革才能更深入、更健康地进行,因为这有利于解决改革中最大的一个难题,即贫富差距问题。贫富差距扩大到一定程度,将影响、制约甚至断送改革,这一点早已被古今中外的历史所证明。

在我国,实际的各种民意调查都表明,目前收入分配上的极度不公正所造成的社会心理失衡可能引发社会冲突、甚至是暴力冲突。在其他实行市场化改革的原社会主义国家里,分配不公的情况都没有像在中国这样恶化得如此之快。世界银行的一个研究表明,^③中国改革开放以来造成的贫富鸿沟是十分惊人的,社会的整体不平等是所有报告国家中恶化最快的,该国际组织警告中国政府,在下一步政策措施中必须充分注意到由此可能造成的后果。

^① 有关利益集团的描述与定义见本书第五章。在 2006 年的“中国经济 50 人论坛年会”上,中国人民银行副行长吴晓灵提出:“在新的阶段当中,要想更好地推进改革,必须承认不同的利益阶层和利益集团的存在,协调利益关系,用完善法律法规体系的过程来推进改革。”她表示要通过法律手段界定利益边界,允许不同的利益群体组织起来,相互帮助自我约束,并通过法律的渠道表达自身的利益诉求。这是高层政府官员在公开场合罕见地表达了对利益集团的看法。

^② 中国香港环球经济电讯社(GEDA)财经分析师对中国人民大学行政管理学系主任毛寿龙教授进行的访谈内容。

^③ 皖河:《利益集团、改革路径与政治合法性危机》,《当代中国研究》2001 年冬季号。

我国股票市场是我国社会分配不公的一个具体表现，一些强势利益集团利用手中的权力通过虚假上市或违规操纵就轻易地从市场上掠夺了巨额的财富，中小投资者辛辛苦苦赚来的血汗钱轻易地就在股市上蒸发了。中国股票市场发展过程中，尽管由于国家信誉的存在，没有出现某些转轨经济国家的证券市场几近崩溃的局面。但同样存在信息不透明、缺乏对中小股东的保护、上市公司不断更改募集资金的用途、不按规定披露信息等情况，严重损害了中小投资者的利益。

股票发行是股份公司在中介机构的参与帮助下进行的筹资活动。就股票发行市场而言，企业在上市过程中，产生了很多与上市企业相关的利益集团，包括监管部门、中介机构、投资者等。在构建和谐社会的背景下，我们应把建立和谐的股票发行市场作为股票发行市场监管的首要目标。实际上，只有建成“公开、公平、公正”的发行市场环境、约束强势利益集团、保护中小投资者，才能保证股票市场的公平与效率，才能使股票发行市场对经济的快速发展和优化资源配置起到促进作用。

第二节 目的和意义

一、目的

股票发行监管制度^①是与股份制相匹配的一种制度安排，是证券市场制度建设中最为基础性的工作，也是保持整个证券市场运行秩序和效率的最关键环节。证券资产的虚拟特性以及投资活动和资产经营活动的分离，决定了证券投资是一项高风险活动。因此，股票发行监管的目标就在于使投资者的投资活动和筹资者的筹资活动公平、公正、高效、顺畅地进行。

我国证券市场经过多年的发展，取得了举世瞩目的成就，但也是最为广大投资者和舆论责难的一个市场。作为一个以信用为基础的股票市场的信誉可以说是

^① 新中国成立前，我国也曾有过股票市场，所以严格讲，讨论中国股票发行制度，应该将新中国成立前的证券市场也包括在内。但由于新中国成立前的股票市场离现在年代久远，且没有什么关联性，所以本书只讨论改革开放后的中国股票发行监管制度。