

2012年3月7日 星期三

主编:刘锐 编辑:王昭丞 电话:0755-83514124

# 一位资本市场监管者的忧与思

——专访全国政协委员、前中国证监会副主席范福春

有了20多年历史的中国资本市场该如何进一步发展?多年从事监管一线工作的全国政协委员、前中国证监会副主席范福春给出了八个字:培元固本、深化改革。

在范福春眼里,走过20多年发展历程的中国资本市场就像一个20出头的青年。他说:20出头的青年已经到了人生观、价值观形成的时候,这个时候需要特别强调精神方面的东西,一个股市应该有精神、有灵魂,这样将来才能做大事。”

字里行间,透出的是范福春对中国资本市场深厚的感情。早在1993年,范福春就担任中国证监会上市公司部主任,并当选了第一届发行审核委员会委员。他是中国资本市场建设的长期参与者和见证者。

媒体面前的范福春低调、严谨,谈及资本市场,他通常保持微笑,却又三缄其口。不过,在中国资本市场步入一个重要的历史发展关口时,范福春还是接受了证券时报记者的采访。在一个阳光的午后,他讲述了自己对资本市场的忧思,同时也是从事多年监管工作的一些体会。证券时报记者注意到,这是范福春这些年来在全国两会期间首次接受媒体的专访。

证券时报两会报道组

## 资本市场 进一步发展需要灵魂

从无到有,从微弱到茁壮,中国资本市场一路走来。总结过去,范福春说,中国资本市场取得的成绩,对社会主义市场经济发展的巨大能动作用已经毋庸置疑。但如同诸多领域一样,中国资本市场已经进入了改革的“深水区”。

对于当前中国资本市场而言,最重要的可以总结为八个字“培元固本、深化改革”。范福春说,“培元固本”是借用中医上的一个理念,就是说一个人应该有精气神,而如果把股市比喻成一个人,那么目前中国资本市场就像一个刚过20岁的青年,正是人生观、价值观形成之际,这时特别需要强调精神方面的东西,一个股市应该要有精神、有灵魂。

范福春认为,所谓灵魂,就是要

有正确的理念,而这主要是涉及三方面的建设。“只有具有了精神和灵魂,资本市场将来才能够更好地服务于社会主义经济建设。”

一是在市场参与者当中牢牢培育诚信理念,诚信是资本市场发展的基础。诚信建设非一朝一夕之功,这需要建立“谁诚信谁得益,谁背信谁受罚”这样一种机制,诚信就是股市的精气神。

二是牢牢树立立法理念。因为证券市场是一个高风险的市场,它必须依法运作。市场主体、市场各个要素都要牢固树立依法、依规、依章运作的观念。依法就是法律,依规就是法规,依章就是公司章程。在这里面,公司的所有股东、公司的受托人,即董事、监事和经理们,首先要把这个理念牢牢树立起来。

三是要有给投资者回报的理念。这个理念其实早在宣传,但一直难以解决。如果在现阶段仍然难以依靠公司自行解决,就应该借助法律。

要解决上述问题,就必须对《证券法》、《公司法》进行进一步的修改和完善,两部法律出台和修改对中国资本市场的发展起到了保证和促进作用。但目前来看,有些条款已经和当前市场的发展不相适应。如果不修改完善,改革就无法进行,唯有对法律进行进一步修订,才能为资本市场深化改革和健康发展打开广阔的空间。”范福春说。

## 发行体制已具备 核准制向注册制转变基础

早在1993年,我国资本市场就建立了新股发行审核制度。在20多年间,我国曾多次对新股发行体制进行改革,但时至今日,新股发行制度仍受市场诟

## ☆精彩语录☆

这就像一个孩子,小时候需要人抱着,但如果长大了你再抱着他,可能就会适得其反,问题也会越来越多。你老是抱着他,说明这个孩子有残疾,不会走;如果会走,他肯定想挣脱你。”

发行审核委员会的重要职责就是替投资者把关,尽管大家都很努力,但是仍然无法完全消除弄虚作假行为,也存在质量不高的公司蒙混上市这种可能。因为审核人员并不比市场相关人士更聪明。”因此,是时候对发行体制进行大刀阔斧改革了。

要真正有效解决投资者保护问题,必须从立法层面明确对投资者保护的赔偿机制,这也是使投资者建立市场信心的治本之策。

罚没款应该取之于市场,用之于市场,因为很大程度上违法者所得和被受害者之间的利益不能说完全等同,但也非常相关。”但是,这个提议在有关方经过研究之后没有得到落实,因为按照现在的法律,罚没款必须要上交国库。

在强化上市公司分红方面,虽然证监会做了很多工作,但监管层并不能强制上市公司分红,因为这是企业自主决策行为。如果大家都认为,分红是上市公司必须应尽的义务和责任,那么也应该在法律方面加以研究,赋予监管者执法的权力。

养老金入市好比摸着石头过河,对于这样一项新生事物,大家不应用极端的思维来解读。在积极探索循序渐进的基础上,养老金入市也将如同保险资金入市一样,是一件水到渠成的事情。

我国整个经济管理体制仍然没有摆脱或者说完全摆脱计划经济的桎梏,而行政审批制正是内幕交易丛生的土壤。这是一个很长的链条,而证监会审批仅仅是这个链条的最末端。

只有减少内幕交易的土壤,同时加大对内幕交易的打击力度,才能够遏制这一问题,但任何时候都不可能最终消灭内幕交易。就像美国资本市场,屡经风雨,发展至今已经高度成熟,但仍然丑闻频出。这说明股市永远不可能一直是晴朗的天空,因此强化监管是资本市场永恒的主题。

## ☆范福春简介☆

1968年起,任北京工具厂宣传科副科长、政治处副主任、经营管理办公室主任;

1989年起,任中华全国工商联经济部部长、副部长;

1993年,任中国证监会上市公司部主任;

1997年,任中国证监会副主席、党组成员;

2003年11月,任中国证监会副主席、党委副书记;

2009年4月,因年龄原因退休。

病。在今年的总理政府工作报告中,就再次强调:要健全完善新股发行制度。

如何解决这一难题?范福春认为,应该以强化信息披露和发行人以及市场中介机构的法律责任为重点来改革发行制度,由核准制向注册制转变。他认为,实行注册制的市场条件已经具备,开始启动这一工作的条件已经成熟。

范福春介绍,当初建立发行审核制度主要有两方面原因。一是这样的制度设计可以保证“公正、公平、公开”三个原则的落实,通过来自方方面面的专家组成的发行审核委员会来投票决定某个公司是否能够上市,可以有效制约证监会的权力。二是,市场早期是把上市指标分配给各省,谁能上市由各省推荐。因此设立这么一个机构能够成为阻挡“人情风、公关风”的防火墙。

这么一个制度在市场早期对促进资本市场的健康发展无疑大有裨益,但在市场由小到大、由不成熟逐步走向成熟之际,为什么这一制度招致了很多非议?范福春说,这表明,行政审批权在一定时候是必要的,但当市场发展到一定阶段,这个行政审批就一定要弱化。范福春打了一个形象的比喻。他说,这就像一个孩子,小时候需要人抱着,但如果长大了你再抱着他,可能就会适得其反,问题也会越来越多。你老是抱着他,说明这个孩子有残疾,不会走;如果会走,他肯定想挣脱你。”范福春对此认为,只要仍在这个体制之内,再怎么努力也很难打消别人的疑虑。

发行审核委员会的重要职责就是替投资者把关,尽管大家都很努力,但是仍然无法完全消除弄虚作假行为,也存在质量不高的公司蒙混上市这种可能。因为审核人员并不比市场相关人士更聪明。”范福春说,因此是时候对发行体制进行大刀阔斧改革了。事实上,实行核准制向注册制的市场条件也已经成熟。

在范福春看来,经过20多年的发展,市场中介机构,如证券公司、会计师事务所和律师事务所的执业水平都大大提高,其水平也与10年前不可同日而语。因此,由核准制向注册制的转变,是到了可以做好准备的时候了。

就具体路径而言,范福春认为,首先需要从修改《证券法》、《公司法》等相关规定入手,解决改革无法可依的问题。其次,设计一套全新的强化信息披露的规定,要进一步强化发行人及中介机构的法律责任,使他们明白背信违法的严重后果,因为注册制的核心是强化自我约束,注册制决不是让发行人随心所欲。这里面特别是要加重发行人、中介机构的法律责任,对造假者要有足够的威慑。这需要立法者综合考虑。

如果说这方面我们能够通过立法迈出这一步,相关的矛盾就会大大缓解。因此,这一步是到了该走的时候了。”范福春表示。

## 从立法层面 建立投资者赔偿机制

投资者保护工作一直是证监会工作的重中之重,为此,在去年年底,中国证监会还成立了投资者保护局。范福春认为,要真正有效解决投资者保护问题,必须从立法层面明确对投资者保护的赔偿机制,这也是使投资者建立市场信心的治本之策。

据记者了解,早在2009年,范福春就曾向十一届全国政协二次会议提交了一份关于加强投资者保护的提案。核心内容是,要把市场的罚没收入返还给受损害的投资者,也就是建立市场的赔



“培元固本  
深化改革”

吴比较/制图

偿机制。

罚没

款应该取

之于市场,

用之于市场,

因为很大程度

上违法者

所得和被受害者

之间的利益不能说完全

等同,但也非常相关。”范福春说,但是

这个提议在有关方经过研究之后没有

得到落实,因为按照现在的法律,罚没

款必须要上交国库。

范福春认为,要使得投资者利益得到

切实保护必须做到两点:一是对受害者的

损害行为进行制止和惩处,这是第一个层

面;二是投资者受损后,损失的利益要得

到赔偿。这和第一个层面同等重要。

如果不能从法律层面解决投资者

赔偿机制问题,那么就相当于一块路

走,证监会在打击和制止损害者方面的

力度再大,保护投资者力度再大,投资

者也难体会。这是我国资本市场的一个

最大缺陷。必须要从立法上来解决投资

者保护问题。”范福春说。

范福春说,同样的道理,在强化上

市公司分红方面,虽然证监会做了很多

工作,但监管层并不能强制上市公司分

红,因为这是企业自主决策行为。如果

大家都认为,分红是上市公司必须应尽

的义务和责任,那么也应该在法律方面

加以研究,赋予监管者执法的权力。

养老金入市

是一种趋势

中国证监会主席郭树清在履新后一

直呼吁应鼓励和推动包括养老金在内的

长期资金投资股市。这引发了市场的高

度关注,但质疑者认为,目前我国资本

市场还不够成熟,各方面的制度也不完

善,养老金入市能否保证安全堪忧。

对此,范福春认为,长期资金入市

与资本市场制度体系建设是一种相辅相

成的联系。在他看来,资本市场需要培

元固本,而引入长期资金正是一项固本

之策。

他说,毫无疑问,养老金入市是大

势所趋。当然,什么时候入市,以怎样

的方式,如何通过科学运作让其保值增

值则是另外一个问题。资本市场需要长

期资金,长期资金在条件成熟时也需要

借助直接投资渠道保值增值,当双方

都觉得互有需要,达到利益共同点时,也

就是长期资金入市之机。

据了解,与普通投资者相比,机构

投资者专业化水平高,存在多方面的优

势。机构投资者价值投资、长期投资的

属性决定了其在稳定市场中的重要作用。

在发达市场,机构投资者持有的市值

占到70%左右,其中一半是养老金和

保险公司等长期机构投资者。但我国

专业机构投资者比例仍然较低,这也

常常导致我国资本市场容易发生比较大

的震荡。

范福春说,此前,保险资金在考虑

入市时也有安全这方面的顾虑。彼时,

甚至有领导说,只要我在这个岗位上绝

生了改变。道

理同样也很简

单,存银行、

买国债并不能

解决其负利率

的问题。恰恰

相反,最终,

通过部分保险资金入市有效解决了保险

资金保值增值难题。

养老金入市好比摸着石头过河,对于这样一项新生事物,大家不应用极端的思维来解读。在积极探索循序渐进的基础上,养老金入市也将如同保险资金入市一样,是一件水到渠成的事情。”范福春说。

范福春还指出,引入养老金有利于培养市场的价值投资理念,而价值投资理念正是中国资本市场进一步发展必须要形成的理念。

## 遏制内幕交易 需减少行政审批

毫无疑问,内幕交易是各国市场监管中面临的共性难题。中国证监会也一直在打击内幕交易方面保持高压态势。如何进一步打击内幕交易,遏制内幕交易频发势头?范福春认为,这不仅仅是资本市场本身的原因,而是事关整个经济体制。要想从根本上去遏制,必须作出改革,减少行政审批。

范福春说,这是一项艰难的工作。我国整个经济管理体制仍然没有摆脱或者完全摆脱计划经济的桎梏,而审批制正是内幕交易丛生的土壤。这是一个很长的链条,而证监会审批仅仅是这个链条的最末端。

他举例说,上世纪90年代的麦道和波音合并,为什么这两家国际性的大公司合并没有产生内幕交易?很简单,兼并过程异常迅速,两家公司董事商定方案后立即公布,然后美国政府和反垄断局迅速批准。而这样的案例发生在中国目前的体制下,是不可想象的。

范福春说,只有减少内幕交易的土壤,同时加大对内幕交易的打击力度,才能够遏制这一问题,但任何时候都不可能最终消灭内幕交易。就像美国资本市场,屡经风雨发展至今已经高度成熟,但仍然丑闻频出。这说明股市永远不可能一直是晴朗的天空,因此强化监管是资本市场永恒的主题。

要强化监管,就必须加强监管队伍的建设,要把优秀的人才吸引到监管队伍当中来。这又涉及到证监会的预算管理体制改革,现行体制使得证监会监管人员的收入和市场人员的收入差距是天壤之别,这难以留住更难吸引优秀人才从事监管工作。”范福春说。

在采访结束之际,范福春表示,毫无疑问,资本市场改革开始要触及“难啃的硬骨头”,如果不改革,我们很多良好的愿望都难以实现。他说,可喜的是,郭树清在履新后,抓改革的力度和决心非常大,并正在进行改革的顶层设计。应该说,广大投资者对证监会寄予的厚望我认为不会落空的。”范福春说。

## 两会表情



若有所思



认真琢磨



交流心得

本版照片均由春雨摄