

证券监管理论变迁、评价及启示

郭升选^{1,2}

- (1. 西北大学 经济管理学院, 陕西 西安 710069;
2. 西北政法大学 民商法学院, 陕西 西安 710063)

摘要:为了在不断变迁的理论中,找到完善和创新中国证券监管机制的理论钥匙,运用文献分析的方法,对证券监管理论的演进脉络进行了梳理和评价。分析指出,证券监管理论萌生于福利经济学的公共利益理论,成型于规制经济学的利益集团理论,长成于法经济学监管与法的理论;单个理论都有其历史的局限和不足,证券监管理论将走向综合;法律不完备理论关于监管机构分享执法权和相应立法权的观点,对中国证券监管权的配置和行使具有较强的启示意义。

关键词:福利经济学;规制经济学;证券市场;证券监管

中图分类号:F830.91

文献标志码:A

文章编号:1671-6248(2009)01-0080-07

证券监管又被称为证券规制,是指“以矫正和改善证券市场内在的问题为目的,政府及其监管部门通过法律、经济、行政等手段对参与证券市场各类活动的各类主体的行为所进行的干预、管制和引导”^[1]。纵观各国证券市场的发展历史,都存在着政府对证券市场监管的事实,且有加强监管力度的趋势。然而,在理论上如何看待政府在证券市场中的作用,如何正确处理好市场、法律与监管的关系,如何更有效地实施监管,还是一个没有完全解决的问题。针对中国证券市场所具有的转型和新兴双重特色,迫切需要对西方经济学证券监管的理论进行系统深入地研究,从而为中国证券监管机制的创新和完善奠定理论基础。

一、福利经济学的公共利益理论

证券监管理论脱胎于监管的一般理论,随着经济社会发展而逐渐专门化。因此,证券监管理论的萌芽毋宁说是监管(规制)理论的萌芽。一般认为,

监管理论起源于福利经济学的公共利益理论。政府监管经济的理论最早的智慧之花,可以追至19世纪末以著名的一般均衡理论著称于世的莱昂·瓦尔拉斯。莱昂·瓦尔拉斯在其《应用政治经济学研究:社会财富的生产理论》一书中提出,纯粹理论的一半竞争条件在现实中总会碰到阻碍的因素,国家及政府的经济职责就是要尽可能地把这些阻碍消除掉,主张各国家应该进行某些干预和监管以弥补市场机制^[2]。

庇古在《福利经济学》提出的外部性理论,开启了政府规制经济的理论探索之门,其维护和促进社会公共利益的思想,奠定了政府规制经济的公共利益理论的基础。庇古将福利划分为一般福利和经济福利。一般福利是指人们在知识和情感方面的满足,是无法计量的主观感受;经济福利则是指人们可以享用的经济物品的效用,可以用货币(支付的多少)加以衡量,个人经济福利加总形成社会经济福利。庇古指出,当私人生产成本小于它产生的社会成本时,私人的生产就产生了负外部效应,负外部效

收稿日期:2008-11-17

作者简介:郭升选(1965-),男,陕西铜川人,西北政法大学副教授,西北大学经济学博士研究生。

应意味着私人侵占了社会福利,因此,应当予以矫正,就是政府对负外部效应处以相当于其外部损害的税收,从而限制私人对社会福利的侵占,此即著名的“庇古税”。根据庇古的理论,政府的经济政策只要能够满足增加社会总福利这一标准,就是可取的。

与庇古不同,帕累托在《经济学教程》中提出了达到社会最大满足标准,被后来称为“帕累托最优”,不仅要求政府的经济政策和措施能满足增加社会总福利,而且应当保证私人福利没有因此而减少。只有政府采取某项干预措施,使得某部分社会成员的福利状况增加,同时能够保证其余成员的社会福利不减少,那么,该项政策措施才是有效率的。“帕累托最优”为政府经济政策的制定和政府规制经济措施的设计提供了效率判断标准。然而,在现实中,能满足帕累托最优标准的情形少而又少。

英国经济学家尼古拉斯·卡多尔和约翰·希克斯进一步研究了一项政策使得一部分人收益增加同时造成一部分人收益减少时的社会福利的变化问题,提出了“只要增加的部分能弥补受损的部分,社会福利最终还是增加”的结论^[3],后被称之为卡尔多—希克斯补偿检验。卡尔多—希克斯补偿检验通过补偿机制的设定,将潜在的帕累托改进变成了现实的帕累托改进。由于补偿机制本身需要依靠政府强制力作保障,因而间接证明了政府在经济生活中的重要地位,为政府规制经济提供了新解。

二、规制经济学的政府监管理论

20世纪50到70年代,就在政府监管大行其道之时,西方经济学家则开始将注意力集中于公共政策的决策过程,出现了监管不可能论和多余论对公共利益理论质疑的理论学说。直到20世纪70年代,以施蒂格勒、匹兹曼、波斯纳为代表的芝加哥学派开始用经济学标准的供求分析方法研究规制(监管),并试图将以前的研究成果系统化,规制经济学才逐步从产业组织理论中分离出来,成为一门相对独立的学科。规制经济学分析监管产生、解释监管活动过程的理论,奠定了监管理论的基础,而新监管经济学的政府监管理论则标志着监管理论的成型。

(一)对政府监管的质疑

以詹姆斯·布坎南为代表的“公共选择”学派,从经济学的“经济人”假设入手,把政治舞台看成一个经济意义上的交易市场,广大选民或纳税人是政治产品的需求者,政治家、官僚和党派则是供给方。

他们的行为遵循效用最大化规则,公众的利益可能是手段而未必总是目的^[4]。另一位公共选择学派的先锋人物戈登·塔洛克,以寻租理论分析了政府规制的社会成本收益,结论是:形成垄断和关税的规制不仅可以带来生产领域里的损失,还形成了租金和租金转移,引发了寻租竞争活动,即非生产性寻租、护租、避租、防租及设租和抽租活动,以至于造成社会资源的无谓浪费,损害市场效率^[5]。

阿罗不可能定理论证了公共政策理论的不可能存在^[6]。阿罗在《公共选择和个人价值》中提出了全新的社会福利函数,即经由个人偏好次序推出社会(或集体)的偏好次序是不可能的。阿罗不可能定理论证了能够反映所有个人偏好次序的社会福利函数存在的条件——不受约束的偏好领域、帕累托标准的满足、抉择的不相干性和社会的非独裁,由于只有同时满足上述条件的个人偏好次序得出的社会福利函数才是符合道德标准的,而现实社会同时满足这些条件几乎不可能,因此要制定反映每个人偏好的公共政策在理论上是是不可能的。

法经济学则强调私人执法和法庭执法的有效性,认为政府监管是多余的。早在19世纪初,边沁就探讨了法律对犯罪的阻吓作用,认为法庭执法具有最优的阻吓效果。直到1968年,芝加哥大学的加利·贝克才把边沁的思想变成了一个经济学模型,推导出最优法律以及最优阻吓作用的形成条件,并得出结论:当法律设计最优时,由法庭执法是最优的制度^[7]。波斯纳发表了《经济管制理论》的论文^[8],并提出下列观点:市场的正常运转只需要法律和法庭保证,而不需要政府的行政监管。现实中之所以会有监管机构,都是利益集团活动的结果,利益集团到立法者那里去游说,从而建立起“监管”,名义上为公共利益服务,实际上是为特定利益集团做事。

(二)监管经济学的诞生

1971年斯蒂格勒发表了《经济管制理论》,首次运用经济学的基本范畴和标准分析方法分析监管的产生,解释监管活动的实践过程,从而开创了监管经济学理论^[9]。斯蒂格勒将监管视为经济系统的一个内生变量,由监管需求和监管供给共同决定。其在《经济管制理论》中指出,经济管制的中心任务是要解释谁是管制的受益者和受害者,政府管制采取什么形式和政府管制对资源分配的影响。通过对政府规制的供给需求分析和规制活动的过程分析表明,管制通常是产业自己争取来的,管制的设计和实施主要是为受管制产业的利益服务。所以,政府管制

大多带来市场效率的低下和社会福利的损失^[10]。而规制者与被规制者之间存在着相互需要利用的关系,最终会使规制者被规制对象所“俘虏”,导致规制的“异化”。

匹兹曼发表了《通向更一般的管制理论》一文,将斯蒂格勒的经济管制思想加以发展和具体化。他指出:“尽管公共利益的观点仍然是监管理论的主流,因为它赖以存在的基础(福利经济学)为人们提供了一个研究监管者应该如何进行监管的有效工具,但是监管者是否做到了它应该做的,却越来越引起人们的怀疑”^[11]。

(三)新监管经济学政府规制理论

20世纪70年代以后,在英美等西方国家由于对自然垄断行业运营效率的不满,引发了一场放松管制的运动,新监管经济学和激励监管的理论得以产生。斯蒂格利茨将市场失灵的范围从垄断、外部性、公共产品推广到所有存在信息不对称的领域,证明市场失灵普遍存在,而市场失灵会带来各种各样的问题和社会福利的损失,因而政府应当干预经济。他认为政府规制在纠正市场失灵方面具有四大优势——征税权、禁止权、处罚权以及交易费用优势,以此得出政府规制经济的必要性^[12-13]。

斯蒂格利茨也注意到政府的“规制失灵”问题,因为政府同样面临不完全信息。除此而外,政府垄断再分配的权力会产生不经济的寻租活动;公共部门个人产权的缺乏导致正常激励不足,容易使公共产权部分地畸变为私人产权和产生腐败;在公共部门里,竞争机制普遍缺乏导致效率低下^[14]。尽管有种种不足,但斯蒂格利茨认为,政府规制的收益大于成本,人们的福利水平在有政府监管的情况下比没有政府监管的情况下,不知要超出多少倍。在他看来,纯粹的自由放任主张是一种谬误和无知,问题不是要不要监管,而是研究监管的范围、程度与方式。

20世纪80年代后期,随着博弈论、信息经济学和机制设计理论等微观经济学理论和分析方法被引入监管经济学研究,激励监管理论应运而生^[15]。激励监管理论将监管理解为一种隐含的委托—代理合同,监管者是委托人,被监管的企业是代理人,监管所要解决的核心问题便是信息不对称条件下的最优激励问题,即设计出一组既能为企业提供适度激励又有利于实现社会福利最大化的机制。激励监管理论主要用于研究自然垄断行业的规制问题,而且理论本身也存在一定的缺陷^[16]。但是该理论的假设前提、分析框架和研究方法对证券监管理论的研究

有一定的借鉴意义,它的思路为有效的证券监管提供了有益的启示。

三、法经济学的法与监管理论

进入21世纪,经济学家,特别是从事新制度经济学和法经济学研究的经济学家,致力于市场、法律与监管关系的研究,使得证券市场监管理论研究脱离规制经济学的一般框架而越来越专门化、纵深化。

钱颖一在2000年发表了《市场与法制》一文,对市场—法治—政府行政监管三者的关系进行了探讨,提出了政府在“非人格交易”中发挥隐性担保作用的解说^[17]。他认为,现代市场经济是以独立自主的企业和个人为主体的自由交易经济,但它不会是“自我维持”的,它的有效运作的体制条件是法治。法治通过2个经济作用为市场经济提供制度保障:第一个作用是约束约束政府,约束政府对经济活动的任意干预;第二个作用是约束经济人行为,其中包括产权界定和保护,合同和法律的执行,公平裁判、维护市场竞争。这通常要靠政府在不直接干预经济的前提下以经济交易中第二方的角色来操作,起到支持和促进市场的作用。他还指出,现代市场经济“非人格化交易”已经成为重要的交易方式,买卖双方互不相识,难以有信任来完成交易,这就需要第三方来保证合同的执行,这个第三方可以是法庭,也可以是政府的监管机构。政府作为“非人格交易”实现的重要保证,需要受到法律的约束。他进一步认为,由于金融证券市场存在道德风险、搭便车问题,而且其市场价格与实质经济相关性不高,极易产生金融风险。因而,政府对金融证券市场的监管应该加强和改进。

格莱泽等着重研究了监管与法律的实施,提出了监管执法激励理论。通过对比不同执法策略的成本,解释了选择监管执法的制度根源,他指出,在法律和秩序水平中等的国家,监管比司法更有效。

格莱泽、约翰逊和施莱弗发表了《科斯对科斯定理》一文,通过对波兰与捷克的证券市场监管进行实证性比较研究,在经验上证明了对证券市场进行监管的重要性和必要性,讨论和回答了何种情况下监管成为低效的司法程序的替代方式。他们认为,在新兴市场中,核实特定案件的情况和解释法律规则的成本很高,法官也许没有足够的激励去执法。监管者执法则有强大的激励和倾向性,或许可以更有效地保护产权。当利益集团还没有充分地组织起

来,而且政策制定者独立性强、非常关注公众利益,他们就能实行审慎监管,这种情况下监管者执法就更为强有力,尤其是在低效运行的证券市场^[18]。

格莱泽和施莱弗发表了《监管型政府的崛起》一文^[19],对政府监管的历史背景及监管执法与法庭诉讼的差异作了比较分析。通过建立模型,在私人诉讼、政府监管、私人诉讼与政府监管相结合和自由放任不同方案中寻找最优的制度安排。他们指出,如何选择取决于一国的法律秩序和执法水平:在依靠法律和利用诉讼成本较高时,法官越容易被收买和操纵,特别是在财富和政治权力存在较大差异的情况下,政府监管比私人诉讼更有效;在法律和秩序水平中等的国家,监管,或者监管与诉讼的组合可能更有效率,监管可能成为高效执法制度的一部分;在法治水平极高的社会里,只需依靠私人诉讼,而无需政府监管。他们进一步分析了监管型政府的崛起的主要原因是政府监管比法庭诉讼更具有优势。一是监管者可能比法官有更强烈的动机进行代价较高的调查,以便证实和处罚违法行为。这种更为强烈的动机可能源自监管者对其职业生涯的考虑,也可能源自监管激励——监管者可以因为发现违法行为而被奖励,而法庭在制度设计上为了保证中立不能被施以激励,抑或源自监管者比法官拥有更多的专业知识和技能;二是监管者能够代表受害者共同的利益,进而解决任何附带问题;三是法庭诉讼是在危害已经形成之后进行损害赔偿,即法庭诉讼是被动的和事后的,而监管可进行事前预防,是主动的;四是监管者在制度设计上可以比法庭拥有更为灵活而简单的程序鉴定相关行为是否违法,即发现违法行为的可能性较高。

詹科夫等有关监管的公共强制理论界定了政府监管的可能性边界。詹科夫等在《新比较经济学》一文提出,社会对商业活动的控制策略主要有 4 种类型:市场竞争秩序(私人秩序)、私人诉讼、监管式的公共强制以及国家所有制^[20]。在同一市场中,竞争秩序、私人诉讼和政府监管可以并存。有关监管的公共强制理论的基本假设是,以上对经济生活的社会控制措施都是不完美的,而最优的制度设计需要在这些不完美的方案之间做出选择。对于任何一种制度安排来说,都要在 2 种社会成本(无序与专制)之间进行权衡。从私人秩序,到私人诉讼,到监管,再到公有制,政府的权力逐渐上升,私人的权力逐渐下降。相应地,无序的社会成本逐渐减少,而专制的社会成本逐渐增加。这种权衡被称之为“制度

的可能边界”。与市场约束和私人诉讼相比,政府监管在控制无序方面有许多优点,但政府监管起作用的范围是有限的。公共强制理论给出的原则是:只有社会无序程度很高,以至于法院都不能有效控制私人秩序时,或者当交易各方的力量不平等时非常严重时,监管才是最好的选择。证券市场监管就是对公共强制需求非常迫切的典型之一。公共强制理论还强调,当政府对私人部门的强权受到制约的时候,监管的效果才比较好。在民主不发达和官员太强势的国家,公权被滥用的风险比较大,监管就会是一个坏主意。

卡塔琳娜·皮斯托和许成钢从制度结构完善的角度以法律的内在不完备性理论论证了政府监管在优化执法权和立法权配置上特有的功能和作用以及引入政府监管的条件。“不完备法律理论”是卡塔琳娜·皮斯托和许成钢发表的《不完备法律——一种概念性分析框架及其在金融监管发展中的应用》一文创立的理论^[21-22]。针对边沁、贝克尔和斯蒂格勒关于法律的“最优设计阻吓理论”,他们提出了法庭执法为何没有产生必要阻吓的疑问,并试图解答如何提高执法有效性的问题。

不完备法律理论认为,如果法律能准确无误地规定出所有相关的适用情况,如果证据充分即能切实地加以执行,则法律是完备的。这就要求法律能够自我说明,不需要进行司法解释;否则,法律就是不完备的。而现实情况是,法律具有内在的不完备性,法律的阻吓作用因其内在的不完备性而削弱。法律不完备时,立法权和执法权的最优分配以及执法机构的设计变得至关重要。如果法律不完备,仅分配原始立法权和原始执法权是不够的,剩余立法权和剩余执法权的分配方式也会影响执法的有效性。在不完备法律下,剩余立法权及剩余执法权的最优分配取决于:法律的不完备程度及性质,对导致损害行为进行标准化的能力以及此种行为产生的预期损害和外部性的大小。在高度不完备的法律下,如果损害行为能够进行标准化,并且继续下去会产生大量的外部性,此时监管者优于法庭。除此之外,由法庭拥有立法权及执法权是最优的。此理论与观察家对美国证券交易监管的出现所做的描述也是一致的。当然,同法庭或立法者一样,监管者也可能犯错,导致监管失灵^[23]。

四、评价与启示

(一) 简要评价

证券监管属于政府监管系统的一个子系统,前

文沿着“监管的一般理论”和“证券监管的专门理论”的线索,按照历史演进的脉络予以梳理,一定程度上将规制经济学的文献纳入其中。传统的规制经济学大多针对非竞争市场、外部性问题、产品质量等领域的公共规制问题,虽然多以产业规制为主,但其核心始终是解决“市场秩序”与“政府监管”的矛盾关系。监管被视为国家解决市场失灵所进行的干预,引入监管和监管者则被认为可以解决市场自由秩序下私人诉讼的成本过高与信息不足的问题。对于证券市场监管而言,也大量存在外部性、信息不对称和市场失灵,因而公共利益理论、政府规制理论和激励监管论具有普遍的适用性。不可否认,单个的理论都有其历史的局限或缺陷。

监管的公共利益理论产生于20世纪30年代的资本主义危机时期。此时,市场不完全性得到证明,自由主义的思想和理论受到挑战,政府对经济的干预和管制思想自然受到青睐,但是公共利益理论的监管理论缺陷还是明显的。首先,公共利益理论只部分地解释了监管的原因与价值目标,但无法说明监管本身如何实现其所要达到目标。其次,公共利益理论要求监管追求社会公共利益的最大化,监管制度的构建与框架都是以社会公共利益的实现为出发点。由于公共利益很难界定与把握,是一个无法进行制度规范化的概念,因而监管机构常常只是代表了国家的利益。在理论上将国家利益当然地视为公共利益,偏离了理论上的监管目标。最后,公共利益理论把监管者本身排除在研究范围之外,认为监管者无需任何激励就可以实现既定的公益目标。换句话说,公共利益理论抱有万能政府的幻想,即假定作为监管者的政府所追求的利益是社会公共利益,其所采取的手段是公正无私的,其行为后果不仅符合市场的需要,而且符合社会公平原则要求。显然,这一理论未能注意到政府的有限理性,对政府在监管经济中也有“私利”或者被“私利”俘获的危险估计不足。当然,公共利益理论还没有运用经济学的研究范式对政府管制的问题加以体系化地研究。

利益集团规制理论超越了公共利益规制理论的公共利益范式,将“经济人”假设引入对政治家的分析中,将规制置于供求分析的框架下,从而实现为什么规制理论上的突破;不仅将规制内生于经济模型,而且将规制变迁内生于经济模型。但该理论存在许多缺陷,表现为:过分强调利益集团的作用,忽视规制者的作用;忽视信息不对称,缺乏委托—代理理论,从而无法解释规制者的自由裁量权以及利益集

团的利益和权力所在。这些理论缺陷分别由新规制经济理论、内生规制变迁理论等加以弥补。

以市场失灵为核心的政府规制理论也有缺陷。市场失灵的论述和观察有相当的道理,失灵是否就要引入监管,其推理不够严密,中间有跳跃,也有漏洞。引入监管不是解决失灵的唯一解,大量的市场失灵问题可以通过立法,继而通过法庭执法解决。至于私人诉讼的成本与信息问题,也不一定需要政府通过监管干预,寻找愿意风险代理的专业律师代理诉讼即可解决上诉者的成本与信息问题。中国现实中众多证券损害赔偿的诉讼就是通过这种方式进行,而且往往是律师出面征集受害者参加诉讼。

公共利益规制理论和利益集团规制理论的研究重心在于政府“为什么规制”,只是在解释规制的原因和分析方法上有所不同。20世纪70年代末80年代初以来,西方规制经济学关注的重心发生转移,由探讨政府“为什么规制”转到“怎样规制”,以及对规制效果的研究。进入21世纪以来,专门讨论证券市场监管的理论逐渐增多,研究也向纵深发展,即将市场与监管的关系进一步拓展到“市场、法律与监管”^[23]3个方面,针对政府规制理论将“监管”与“执法”混为一谈的理论瑕疵^[23],从法律、执法的角度研究证券市场监管的原因、执法权的分配、监管激励以及监管的效果评估问题,标志着证券监管理论的脱离一般监管理论而成熟。特别是不完备性法律理论重点研究了不同的非市场干预力量(专门的立法机构、法庭、监管者)在立法与执法时间和程序方面的差异,明确了证券监管机构分享剩余立法权和剩余执法权可以更优执法,使我们对监管有了全新认识——证券监管不再是一种简单应付市场失灵的手段,它还对提高司法的效率具有特殊的功能和意义。但是这些证券监管的理论缺乏西方经济学所青睐的定量研究,其理论的严谨性和可验证性招致怀疑。

(二) 启示

纵观监管理论一百多年的历史发展,学界的认识一直存在着肯定与否定的轮回。各国的现实经验已经证明证券监管的必要性,因而否定监管的理论即使再完美也不过是空洞的理论。未来证券监管的着眼点将趋于对公共利益与私人利益共同关注,监管的任务将朝向对监管负面影响的控制,监管的手段将注重政府监管和其他策略的协调配合。

对于中国证券监管机制的完善和创新而言,以公共利益理论为基础的监管制度必须进行改革,或者说,应当远离监管的公共利益理论。从比较的角

度分析,公共利益理论属于以价值导向为中心的理论,具有鲜明的伦理色彩和理想化的特征。公共利益理论忽视了对监管者自身的约束,往往从社会公正这一理念出发,强调监管者和监管机构的伦理道德素质和公仆意识,强调用外在的制度、纪律乃至法律约束监管者,防止其为了私利而侵犯社会公利,而不是内在地通过激励监管者的制度设计达到最优监管。况且,在中国现有市场结构与政治体制下,国家利益在很多情况下不但与公共利益不同,而且存在着“与民争利”的现象。中国证券监管制度的设计对监管者的激励与约束明显不足,应当从监管激励理论汲取营养。

法经济学的监管理论提出的“法律与司法水平中等的国家,监管比司法更有效”观点,比较符合中国国情。而法律不完备理论提出的监管分享执法权与相应立法权的观点,对中国证券市场监管权的配置具有较高的启示意义。中国是一个法律不发达的国度,政府的行政权划分及其行政习惯脱胎于计划经济,在以政府的名义和角色对证券市场进行监管时,具有“独揽”立法权和执法权的偏好和惯性,应当加以防备。我们应当借鉴法经济学关于法律与监管的理论,检视和重塑中国证券监管执法与立法、私人诉讼和法庭执法的功能结构和运行机制。但必须强调的是,西方学者讨论的法律与监管问题,如法律阻吓理论、法律不完备性理论,建基于西方“三权分立”的政治体制和判例法国家的法律认识之上,将其理论直接运用于解释和分析中国证券市监管问题时有一定的解释障碍,还有一个消化、再造和发展的过程。在这方面,“内生性法律理论”^[24]有助于我们从另一个角度看待法律的生成问题。

四、结 语

证券监管的理论变迁主要是西方学者根据西方国家的经验创造的理论。中国证券市场具有新兴加转轨的特征,完全可以在成熟理论中遴选适合中国的理论,从而构建和完善中国证券监管机制。当然,我们更加期待结合中国证券市场实际的本土理论诞生,为证券监管理论添彩。

参考文献:

[1] 洪伟力. 证券监管:理论与实践[M]. 上海:上海财经大学出版社,2000.

[2] 胡寄窗. 1870 年以来的西方经济学说[M]. 北京:经

济科学出版社,1988.

[3] Nicholas Kaldor. Welfare proposition of economics and interpersonal comparisons of utility[J]. *Economic Journal*, 1939, 195: 549-552.

[4] 丹尼斯·缪勒. 公共选择理论[M]. 杨春学,李绍荣,译. 北京:中国社会科学出版社,1999.

[5] 戈登·塔洛克. 寻租:对寻租活动的经济学分析[M]. 李政军,译. 成都:西南财经大学出版社,1999.

[6] 罗杰·巴克豪斯. 现代经济分析史[M]. 晏智杰,译. 成都:四川人民出版社,1992.

[7] Gary S B. Crime and punishment: An economic approach[J]. *Journal of Political Economics*, 1968, 76: 169-217.

[8] Posner R A. Theories of economic regulation[J]. *Journal of Economics and Management Science*, 1974 (5): 335-358.

[9] 肖兴志. 自然垄断产业规制改革模式研究[M]. 大连:东北财经大学出版社,2003.

[10] George J S. The theory of economic regulation[J]. *The Bell Journal of Economic and Management*, 1971 (2): 3-21.

[11] Peltzman S. Towards a more general theory of regulation[J]. *The Journal of law and Economics*, 1976 (19): 211-241.

[12] Joseph E S. The inefficiency of the stock market equilibrium[J]. *Review of Economic Studies*, 1982, 49 (2): 241-261.

[13] Joseph E S. Markets, Market failures, and development[J]. *American Economic Review*, 1989, 19 (2): 197-203.

[14] 约瑟夫·斯蒂格利茨. 政府为什么干预经济:政府在市场经济中的角色[M]. 郑秉文,译. 北京:中国物资出版社,1998.

[15] 让·雅克·拉丰,让·梯若尔. 政府采购与规制中的激励理论[M]. 石磊,王永钦,译. 上海:上海三联书店,2004.

[16] 张红凤. 激励性规制理论的新发展[J]. *经济理论与经济管理*, 2005, 25(8): 65-70.

[17] 钱颖一. 市场与法治[J]. *经济社会体制比较*, 2000, 16 (3): 1-11.

[18] 爱德华·格莱泽,西蒙·约翰逊,安德烈·施莱弗. 科斯对科斯定理:波兰与捷克证券市场监管的比较[J]. 班颖杰,译. *经济社会体制比较*, 2001, 17 (2): 1-12.

[19] Edward Glaeser, Andrei Shleifer. The rise of the regulatory state[J]. *Journal of Economic Literature*, 2003, 41 (2): 401-425.

[20] Djankov Simeon, Edward Glaeser, Rafael La Porta, Flo-

rencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer. The new comparative economics[J]. Journal of Comparative Economics, 2003, 31: 595-619.

- [21] 卡塔琳娜·皮斯托,许成钢. 不完备法律:一种概念性分析框架及其在金融监管发展中的应用(上)[J]. 比较, 2002, 3: 127-134.
- [22] 卡塔琳娜·皮斯托,许成钢. 不完备法律:一种概念性

分析框架及其在金融监管发展中的应用(下)[J]. 比较, 2003, 4: 116-125.

- [23] 许成钢. 法律、执法与金融监管:介绍“法律的不完备性”理论[J]. 经济社会体制比较, 2001, 17(5): 1-12.
- [24] 鹤光太郎. 用“内生性法律理论”研究法律制度与经济体系[J]. 比较, 2003, 8: 117-129.

Changes of security regulation theory, evaluation and enlightenment

GUO Sheng-xuan

- (1. School of Economics and Management, Northwest University, Xi'an 710069, Shaanxi, China;
2. School of Civil and Commercial Law, Northwest University of Political Science & Law, Xi'an 710063, Shaanxi, China)

Abstract: In order to find the right theory for the perfection and innovation of China's security regulatory mechanism in the ever-changing theories, this paper, with the help of analytical method of literature, reviews and evaluates theories of the security regulation. The analysis shows that the security regulatory theory originates from the public interest theory of welfare economics, forms the regulation-interest group theory under regulatory economics, and grows into the regulation and legal theory under the law and economics. Each theory has its own historical limitations and shortcomings, and therefore theories of security regulation will move towards integration. The viewpoint of the regulatory agencies to share legal enforcement powers and the discretionary legislative authority under the incomplete law theory is of great significance for the development and implementation of China's security regulatory powers.

Key words: theory of welfare economy; theory of regulatory economy; security market; security regulation

(上接第 79 页)

Legal thoughts on organizational structure for financial supervision of financial holding conglomerate in China

CHEN Rong

- (School of Humanities and Social Sciences, Chang'an University, Xi'an 710064, Shaanxi, China)

Abstract: In order to healthful safeguard operation of finance holding group, deal with and guard against the financial risk, this paper, beginning with the rethinking of financial supervision structure in China, adopts technique of normal analysis and historical comparison to research the experience of supervision organizational structure in U. S. A and England. On the basis of the study, this paper proposes the umbrella supervision structure, legal supervision and coordinated mechanism should be established under the leadership of People's Bank.

Key words: financial holding conglomerate; financial risk; umbrella supervision structure; information coordination