

基于注册制改革潜在问题探讨

马嘉懿

吉林工商学院

摘要: 基于目前注册制改革, 本文基于行政隐性垄断, 大股东的“隧道挖掘”行为与股价操纵, 上市公司犯罪进行讨论。笔者认为这些问题对于注册改革的发展存在严重阻碍。

关键词: 行政隐性垄断; 股价操纵; 公司犯罪

尽管十八届三中全会要求, 应当让市场在资源配置中发挥主导性、决定性功能, 但其并未完全否定政府在资源配置中的全部作用, 尤其是在那些“涉众性”的资源配置中, 政府仍应/会继续维持其作为“公共守夜人”的角色。针对目前证券市场注册制改革, 证券市场成熟度与风险控制能力成正比、与政府干预强度成反比。市场成熟度越高的地方, 市场主体的商事判断能力越高, 政府退居幕后的可能性就越大。中国目前交易主体的判断能力仍具有一些问题, 因为笔者自身实践研究条件有限, 并不能很好的深入到笔者所观察和思考到的这些问题本身去实践调研, 得出进一步推论。笔者将已经分析得比较清楚的论述直接进行大面积再述。

一、行政隐性垄断

关于行政隐性垄断问题的探讨, 2015年武汉大学李晓鸿博士对这个问题就有了深刻探讨, 下文是笔者对于这篇文章的详细再述:

李晓鸿研究表明, 行政隐性垄断一般具有三种形式, 第一种形式是不正常的经济援助行为, 所谓不正常就是行政主体给特定市场经营主体各种形式的经济利益及任何解除企业本来应当承担的经济负担。第二种形式是不正当的行政管制行为, 不正当的行政管制行为是指不正当的市场准入、价格和数量等行政管制措施保护, 保护被管制的特定市场经营主体并使其获取不正当的经济利益行为。第三种是其他不正当的行政扶持行为, 主要是通过制定有利于特定市场经营主体的其他政策和规定或在实施政策、规定和进行行政管理是偏向特定市场经营者, 给予其特殊待遇, 使其不正当牟利。

行政隐性垄断具有两种本质属性, 一、行政隐性垄断具有实质违法性, 这是其本质属性。

实质违法性是由行政隐性垄断行为的不正当性决定的, 并通过该行为的社会危害性体现出来。这种实质违法性具体体现在两个方面: 一是经济违法性, 二是行政违法性。经济违法性, 即违反市场经济法的基本价值追求和价值取向, 具体是指行政隐性垄断置经济自由与经济平等、公平竞争等市场经济基本内在价值、规律和社会公共利益于不顾, 使少数市场经营主体获益而使其他市场主体和社会公共利益受损。其次是行政违法性, 即违反了行政法上的“法律保留原则”。“法律保留原则”要求行政主体实施行政行为必须有法律明确授权, 无法律授权, 行政主体不得为之; 否则便属于行政违法行为。该原则是依法行政的基本原则之一。从公民权利和政府权力的来源看, 公民权利是公民与生俱来的固有权利, 而政府权力则只能由公民让渡, 即由人民通过法律授予, 这是政府权力的唯一来源。因此公民权利是政府权力之源。由此决定政府的权力是有限的, 政府只能在法律授权的范围内活动, 超越法律授权则为无效或非法行为。行政违法性既存在具体行政隐性垄断行为, 也存在抽象行政隐性垄断行为之中, 常见有两种情形: 一是行政主体超越法定职权制定的抽象行政行为, 二是行政主体作出具体行政行为缺乏

有效法律依据。因此, 并非所有行政隐性垄断行为都具有行政违法性, 如以法律、行政法规形式出现或依据法律、行政法规作出的国家垄断行为原则上不存在行政违法性; 地方法规、规章形式出现或依据该法规、规章作出的其他排除、限制竞争的行为也可能不存在行政违法性, 因为地方行政主体可能拥有如提供经济援助或行政扶持等方面排除、限制竞争的立法权。如果行政隐性垄断行为不存在行政违法性, 则其实质违法性通过经济违法性体现。

另一种行政隐性垄断外在属性是指, 行政隐性垄断是一种行为, 而非一种现象。行政隐性垄断是一种行政行为。这在行政隐性垄断中存在三种行为, 一是行政主体行为, 即行政主体行为做出辅助或保护特定市场经营主体的行为。二是受益的市场经营主体的行为, 该主体因行政权力的扶助而增强了市场竞争力或具有了市场垄断地位, 从而可能作出滥用市场支配地位的行为。三是受损害主体的行为, 该类主体因行政权力导致的不公平市场竞争而被迫退出竞争或因畏惧行政权力的干预而放弃进入某一市场领域的意愿。在上述几种行为中, 受益主体和受损害主体的行为处于受行政主体行政行为直接和间接影响的地位, 只要对行政主体排除、限制竞争的行为进行规制, 其他两种市场经营主体的行为自然得以纠正; 且受益主体的行为属于市场行为, 如果达到经济垄断的程度, 则应依有关反经济垄断的法律规定对其进行规制。因此, 要消除行政隐性垄断的不良后果实质就是规制行政主体的行为。因此, 要消除行政隐性垄断的不良后果实质就是规制行政主体的行为。而行政主体作出行政隐性垄断行为属于行使行政权力的行为, 具有行政性特点, 是一种行政行为。这是行政隐性垄断与经济垄断的本质区别。再次, 隐性行政垄断是种行政违法行为。

行政隐性垄断具有阻碍、限制竞争性; 不正当性; 隐蔽性三个方面的特征。其中, 不正当性是指该行为违反了社会公共利益, 具有实质违法性和社会危害性, 属于隐性违法行为。该行为形式上未为法律明确禁止, 有的还具有地方法规、规章、行政规范性文件、红头文件或政府会议纪要等作为依据, 丧失正当性国家垄断还是以法律、行政法规形式出现, 因而其违法性从表面上难以被察觉; 二是隐蔽性, 是指违法性不明显; 阻碍、限制竞争的方式隐蔽, 隐性行政垄断行为是对特定市场经营主体的援助、扶持和保护, 一般不直接限制或损害其他市场经营主体的市场权利, 因而不易引起其他市场经营主体的警觉; 三是实施过程隐蔽, 隐性行政垄断的隐蔽性还表现在此类行为多数存在暗箱操作, 如作出前一般未经过对外征求意见或公开讨论等程序, 作出过程往往不公开、透明; 且打着整治社会或经济秩序、保护公民的生命健康和财产安全、发展地方经济、使国企保值、增值等冠冕堂皇的旗号。造成的为危害后果隐蔽, 隐性行政垄断妨碍市场公平竞争, 导致市场扭曲和畸形发展, 但其危害后果一般短期内不会出现; 或即使出现, 行为与损害结果之间

的因果关系也难以认定,因而其对市场经济的危害具有隐蔽性。

以上是论文中对于行政隐性垄断问题探讨的节选。基于文章篇幅的限制,文章更多精彩的探讨,笔者没有再过多引述。读者可自行阅读。

二、大股东“隧道挖掘”行为与股价操纵

暨南大学尹筑佳博士关于证券市场存在的问题,用大股东的“隧道挖掘”行为进行了高度概括。这篇文章过于精彩,笔者只摘录了文章结论部分。

尹筑佳博士研究表示,大股东“隧道挖掘”行为,是形象的指出大股东通过地下通道将中小股东的利益输送给大股东的行为。该行为在本质上是一种利益输送行为。且具有三个核心特征:第一,隧道挖掘行为本身并不创造新价值,而是一种利益转移行为,一方获得利益必然导致另一方承受损失。第二,“隧道挖掘”行为导致利益输送方向必然是从弱势群体流向具有优势地位的群体。第三,“隧道挖掘”行为一般不具备合理性和合法性,不能曝光在“阳光”之下,只能通过“隧道”隐蔽进行。股价操纵在参与主体、获利性质等方面与“隧道挖掘”行为具有高度一致性,股价操纵收益可以视为大股东利用其对股价的控制权而获取的控制权收益。股价操纵也是一种重要的大股东“隧道挖掘”行为和方式。并且,与资金占用、盈余操纵等这些直接从上市公司转移资源的“隧道挖掘”行为相比,股价操纵还具有一些特性,例如高隐蔽性、部分侵占性和可循环性等,这使得股价操纵成为一种特殊的“隧道挖掘”方式。通过股价操纵进行“隧道挖掘”具有多种便利性,例如高隐蔽性,易获利性等。大股东天然具有持股优势、信息优势以及对上市公司的高度影响力乃至控制力,为其进行股价操纵或其他“隧道挖掘”活动提供了充分的条件和动力。股权结构、董事会特征以及信息披露等公司内部治理特征可能对股价操纵具有重要影响。

三、公司犯罪

关于公司犯罪问题,杨如彦博士对于这个问题进行详细的讨论,区别了公司犯罪和个人犯罪之间的不同,以及公司犯罪的问题严重性和隐蔽性。

以实现最优防范为刑法的目标,在法学界并非定论,法学考虑刑法的正义目标的时候,往往会感到,如果加害人不能得到于他们实施的行为后果相匹配的报应,那将是非正义的。

企业是一组契约的集合体,他的行为是集体行为,而自然人是一个个体,其行为是个人行为。因为一般法人犯罪总是由某一个或者某几个人实施的,因而在进行法律构造时,存在法人责任与个人责任一体化的问题。在犯罪的主观方面,法人的故意和过失,更多地带有拟制特征,而个人的主观意图可以直接确定。犯罪客体和客观方面,法人犯罪和自然人犯罪都违反或者破坏了某种特定的社会经济秩序,并造成了损害,或者提高了致损风险。我们认为,法人犯罪与自然人在经济学视野中的差异表现在:

(1) 信息分布状态存在差异。与自然人犯罪相比,法人犯罪中实施加害行为的个人,其成本-收益结构具有更强的隐蔽性。从信息分布的空间状态看,自然人犯罪与其损害的对象之间往往是直接的关系,一个典型的例子是杀人犯罪,自然人实施这种行为,加害人与受害人之间是直接的加害与承受关系。法人犯罪则经常需要一个中间传媒传递损害,比如产品质量责任犯罪,法人必须通过产品被消费的过程来实施加害;又比如信息欺诈犯罪,需要通过各种信息载体,把错误的和有害的信息传递到受害人那里。从信息分布的时间状态看,自然人加害行为的实施与后果之间,间隔时间一般较短。相反,典型的法人犯罪,其加害行为的实施与致损后果的出现之间,往往要经过较长的时间,比如一些药品犯罪,药品导致的

损害,很多情况下要在很多年以后才能被发觉,康泰克含有致损物质是一个例子。不仅信息分布在实践和空间上存在差异,一些法人犯罪的信息结构极其复杂,达到人类的有限理性无法区分的程度。例如,我们可以把法人实施的行为后果看作是一种特殊产出,像其他产出一样,我们无法识别法人中每一个人对这个产出做出了多大贡献。

(2) 法人犯罪具有成本收益结构的非独立性。这个区别是说,由于法人是一组契约连接,风险和收益在契约连接内部存在转移的机制,因而犯罪导致的成本收益也会转移,这使得直接针对行为人施加处罚的方式无法实现最优防范。举一个简单的数字例子,在企业内部的一个特定子契约中,当事人A和B约定,未来某个时间,A向B支付a的报酬,现在,如果A实施犯罪,他所面临的风险加大,将使得B获得a报酬的可能下降,即B的风险也跟着加大,相当于A的行为风险有一部分被转嫁到B那里。

(3) 法人犯罪的受害人经常分布在一个较大范围内。因为法人犯罪往往要通过传媒传递损害,波及的范围会较大,环境犯罪、产品责任犯罪、信息欺诈犯罪等都具有这样的特征。尽管不是全部,我们也能发现,典型的法人犯罪一般是受众较多的犯罪。从经济学的角度看,这会带来诉讼中的集体行动问题和搭便车问题。

文中还提到一部分就是,企业出现问题常被归因于监管不力的这种现象提出了批评,并深入分析导致公司犯罪的增多的三个原因。

第一点原因是因为法律冲突导致较高交易成本。以股份所有者身份来区分股权,来自不同身份的主体适用不同的法律规则,各种主体相互不熟悉,公司制度制定成本、制度履行成本都会增加,而公司绩效、融资能力都会下降。对于外部投资人来说,暧昧含混的法律规则使得公司治理结构所包含的规则,其可信度大打折扣。这进一步造成了企业融资困难,这部分地解释了一方面居民余额大量增加,另一方面企业投资不足的现象。第二点原因是治理结构问题导致较高的交易成本。当公司内部各方利害关系人缺乏信任的时候,他们的最优选择之一就是转嫁风险,如果转嫁是可行的,采取高风险高收益的犯罪行为就会显著增多。第三点原因是禁止性规则降低了犯罪公司伪装的成本。

四、总结

在价值多元的社会,价值判断对于弥补形式逻辑的不足、确定妥当的裁判结论尤为重要。但是,从20世纪80年代以来,大量实证和观察结果表明股市存在许多有效市场理论和现有定价模型无法解释的异常现象。较典型异常现象有股票溢价之谜、股利之谜、弗里德曼-萨维奇困惑、股票价格长期偏离基础价值、价格对非基础信息的反应,输者赢者效应、小公司效应、账面市值比效应,及日历效应一月效应和周一效应等。这些问题的存在,使得注册制改革行为仍值得思考。

参考文献:

- [1]李晓鸿. 隐性行政垄断及其法律规制研究[D].武汉大学, 2015.
- [2]尹筑嘉. 股价操纵与大股东“隧道挖掘”[D].暨南大学, 2007.
- [3]杨如彦. 公司犯罪与刑事责任的经济分析[D].中国社会科学院研究生院, 2003.
- [4]韩泽县. 投资者情绪与中国证券市场的实证研究[D].天津大学, 2005.
- [5]蒋大兴. 隐退中的“权力型”证监会——注册制改革与证券监管权之重整[J]. 法学评论, 2014, 32(02): 39-53.