

资本市场诚信的结构分析

——以法律视角

王建平

(四川大学 法学院, 四川 成都 610065)

摘要: 我国资本诚信结构性, 偏重客观诚信而轻视主观诚信; 资本市场诚信立法的结构性失衡, 导致资本诚信他律取代自律, 监管者与被监管者出现“合作博弈”。改进我国资本市场的诚信状况, 需要诚信文化、诚信规范和诚信政策以及失信惩罚等一系列措施, 在诚实、信用、信任和责任心的诚信四因素构成中, 把诚信原则的资本市场立法路径选择、固定在我国《证券法》修改等精细化立法上。

关键词: 诚信结构; 诚信文化; 主观诚信; 合作博弈; 精细化立法

中图分类号: D913.99 文献标识码: A 文章编号: 0257-0246(2014)12-0189-07

在我国, 资本市场的发展是整个金融市场的第一要务, 而维持资本市场的稳定则是第一责任。^①资料显示, 我国证券市场大盘从2012年年初2212点开市, 一度涨至2478点高位。到2012年8月20日盘中失守2100点, 再到2012年9月26日, 大盘再度跌破2000点心理关口, 创下2009年2月3日以来新低。我国股市重返“1”时代让资本市场信心极度低迷。^②对此, 复旦大学金融研究中心主任孙立坚教授认为, 造成我国股市持续低迷的原因, 有资本市场中长期结构性的问题, 也有资本市场周期性调整所产生的波动问题, 更有全球金融危机所带来的外部性问题。

我国资本市场上, 诚信文化的结构性因素, 主观诚信即主体的诚信意识和诚信行为才是支撑证券市场从“政策市”回归“市场市”的关键所在。如何树立正确的资本市场上的诚信原则和立法理念, 让理性的投资者能从业绩优良的上市公司身上获取稳定的财富增长, 而不是像过去那样过度依赖“资金市”, 靠“零和博弈”或者非法的“合作博弈”谋求非法利益, 继而, 通过改造客观诚信的虚幻文化背景, 扭转证券市场的信用不足, 是本文试图探索和解决的问题。

一、资本市场诚信的结构性及其构成

英文为 good faith, 意为“善意”。作为法律术语的“诚信”, 是“好的信用”或“良信”。诚信作为一种利益交换时的资源, 在资本市场上, 带有明显的结构性特征。即诚信的外部结构——诚信的社会判断、制度与规则的外在构造问题, 以及诚信的内部结构——诚信的主体意识、行为价值和行为规则选择等内心结构问题。这个问题在本质上, 是一个充分分析和理解资本市场为何更依赖诚实信用的路径发现、路径选择与路径依赖问题。

作者简介: 王建平, 四川大学法学院、四川大学/香港理工大学灾后重建与管理学院教授, 四川大学民商法研究中心主任, 研究方向: 民商法。

^① 《第一要务与第一责任辩证把握——中国道路的十年探索之八》, 《人民日报》2012年9月28日。

^② 专家认为, 股市不断下跌使投资者产生了信心危机。只要坚持股市改革的正确方向, 减少经济下行及硬着陆风险, 我们对股市未来不必过度悲观, 应该对股市的未来充满信心。

有学者认为,诚信可以分解为客观诚信与主观诚信。其中,客观诚信是一种课加给民事主体的行为义务,该义务具有明显的道德内容及道德色彩;而主观诚信,则是民事主体对其行为符合法律规范或者具有合乎道德内容的一种个人确信。作为民法上的一项基本原则,诚实信用的含义可以统一于一般诚信,即偏重于外化型的“客观诚信”。现实生活中,作为一种文化价值的体现,诚信即对民事主体的内在要求即主观诚信,也是对其诚信行为的外在评价即客观诚信。一般而言,民事主体的主观诚信与客观诚信必然发生分离,这种分离,是通过把规制对象从第一占有人转换到第二占有人逐渐完成的。我国民事立法时,诚信原则被局限于客观诚信,过少触及主观诚信及其法律保障条件。^①

“资本市场是最大诚信市场”的定位中,诚信的文化结构性设定,把证券发行人、上市公司、投资者、保荐人和中介机构、证券交易所、证券业协会和监管者等市场主体,区分成需要自身讲诚信的交易主体即前五种主体,不需要自身讲诚信的监管主体即后三种主体。基于“理性经济人”的假设,证券发行人、上市公司、投资者以及保荐人和中介机构等,都是以完全追求物质利益为目的而进行资本市场活动的交易主体,在证券市场上,都希望以尽可能少的付出,获得最大限度的收益,并为此而可能不择手段地开展各种证券活动,实施其逐利行为。于是,这些“理性经济人”为了自身利益,不会去更多地考虑对方尤其是投资者的交易利益。所以,“理性经济人”的假设本身,在资本市场的诚信结构性当中,更多地只存在客观诚信即被监管主体要求的诚信,而很少有发自内心的主观诚信的交易主体的诚信意识和诚信规则,继而是诚信行为了。

在我国资本市场诚信原则的立法中,浓厚的道德人诚信假定,即证券发行人、上市公司都是具有良好人格、人品或者品行的资本市场主体的制度设计,远远高于“理性经济人”的假定,并脱离了我国经济发展、社会进步中的诚信文化的事实上的结构性限制,即诚信不能仅仅依赖道德人的高层次假定,而必须是资本市场诚信的结构性中的低层次,即法律人的道德假定——法律层面上讲资本诚信,必须是对投资者要在证券信息披露层面严格做到“真实、准确、完整”和“及时”;在募集资本后,认真实施预期投资计划,完成投资项目的利润转换;在每一个利润分配季节,竭尽全力回馈投资者的证券投资利益期待。但是,1992年5月15日,国家体改委《股份有限公司规范意见》第62条规定的董事和经理对公司负有“诚信义务”;1993年4月22日,我国《股票条例》第3条对“股票发行与交易应当遵循公开、公平和诚实信用的原则”的“诚信原则”明确规定,并在《股票条例》第16—18条详细规定中,把招股说明书内容真实、准确、完整的保证义务,全体发起人或董事以及主承销商保证招股说明书没有虚假、严重误导性陈述或者重大遗漏的连带责任,还有中介机构对其出具的文件内容的真实性、准确性、完整性承担核查和验证义务等,具体、细致和完整地加以规定,仅仅只是完成了证券市场诚信的制度性借鉴或者“原则移植”的立法工作。

也就是说,证券市场诚信的结构性设定,虽然初现端倪,不过,这时的证券发行人、上市公司诚信义务的法律安排或者制度设计,恰恰都是客观诚信的一种设计,并未将主观诚信纳入法律规制的视野。也就是说,由于没有更多的法律人层面的主观诚信的文化和行为规则的设计,即诚信因子中违反诚信的法律设计、诚信不足的惩罚和良信奖励设计等,^②客观诚信层面上的具体行为命令性规则,并没有与主观诚信的观念文化和诚信行为文化密切结合,形成了我国资本市场上诚信行为文化的自我控制的动力不足,发行人、上市公司治理结构性失衡的诚信结构。这说明,资本市场上欠缺主观诚信作为基础的客观诚信的结构性过强,偏离了民事诚信首先是民事主体内心具有诚信意愿并根据自己的承诺做出的外部践诺行为,这与平等、公平自愿、意思自治,继而私权神圣、公序良俗和禁止权利滥用等原则有内在的密切关系。

资本市场上的资本利益交换,是一种生存与发展综合性利益的交换,它通过持续性信息披露告诉

^① 徐国栋 《诚实信用原则二题》,《法学研究》2002年4期。

^② 吴秋余 《股市,成长更要成熟》,《人民日报》2012年9月24日。

投资者未来发展或者未来获利的项目预期，募集资本的运用项目收益等，带有相当的信用预测成分。当各种变量型因素出现时，就容易演化成已经投入资本无法兑现成资本收益的客观现实。于是，这种投资与收益的时空分离，作为资本市场诚信的构成，与民事活动中的诚信——时空不分隔的诚信，存在着重要的区分——民事利益交换的诚信即民事诚信，是一种市民社会的诚信或者纯粹的生活诚信，时空的一致性在很大程度上限制了不诚信行为的蔓延。商人讲诚信不是因为其道德修养或人品高尚，而是一种生存本能性的必然要求和反映。相比而言，资本诚信因为时空分隔的结构特征，导致资本市场上的证券发行人、上市公司与投资者之间的资本诚信，在构成上成为附加条件的诚信。即如果不是基于生存本能的要求，那么，发展型要求即证券发行人、上市公司与投资者都是为了谋求更多的资本收益，而开展证券发行、证券信用评估和证券投资回报等一系列资本投资活动的话，那么，这种资本诚信的时空分隔，必然导致资本诚信的结构模型完全不同于民事诚信的结构。见图 1。

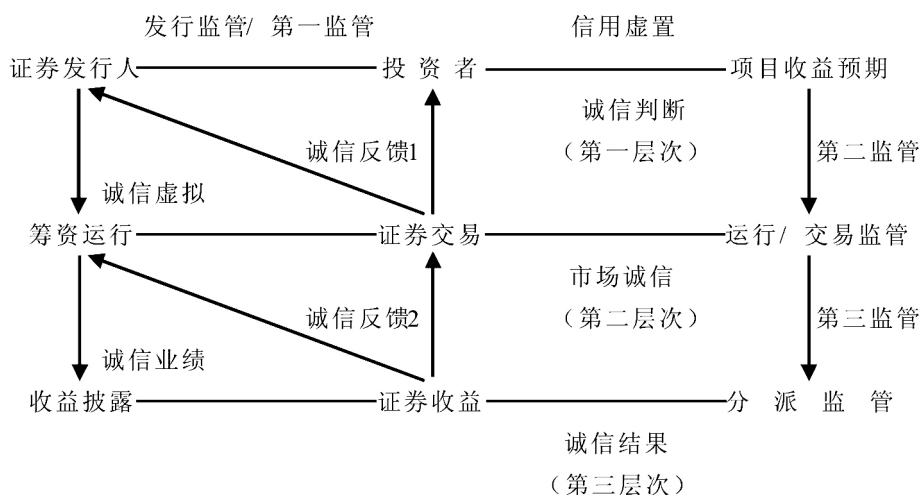


图 1 证券诚信的结构性模型

图 1 中，资本诚信的来源，是经过发行监管或者保荐人审核的证券发行人的项目收益预期形成的基本资本信用，以及投资者对于这种资本信用的基本判断。于是，证券发行人的持续信息披露，能够让投资者产生购买证券发行人证券的决策与行为，这是证券信用的第一层次。证券发行后筹集资本运行中，投资者可能采取不是耐心等待证券收益，而是采取通过证券市场转让所持有证券的行为变现，这时，证券交易可能与证券诚信有关，也可能与证券诚信无关，这是证券诚信的第二层次。这个层次的重要变量是：投资者对证券收益当期判断与行为的采取，与证券发行人无关，这一点，与民事诚信有天壤之别。而当证券发行人的筹资运行信息披露之后，投资者是否能够实际地获得收益，事关重大，于是，证券收益的分派监管等显得更加重要和突出。从这个层面分析，证券诚信其实已经到达第三层次即结果层次。这个层次的证券信用，属于证券发行后的诚信业绩层面的信用，那么，当证券发行人或上市公司的财务报表上有大笔的应分利润，而股东大会决议不分红派息时，证券发行人或上市公司的决议行为，即构成不诚信的行为。而这种行为，往往是在第三监管即分派监管之下公然实施的。于是，不分红派息决议的实施，以及不遵守诚信行为的强化，构成一种负面诚信反馈即证券发行人或上市公司的不讲诚信行为，是无足轻重的，第三监管或者分派监管的失效，导致诚信监管中的非合作博弈，却恰恰出现了合作博弈的奇怪现象。

作者认为，无非是诚信结果即第三层次的证券收益的变现，即证券发行人、上市公司等主体对于证券收益的基本态度。这一点，与民事诚信在结构上是完全不同的。民事诚信在本质上是生存诚信，民事交易的双方当事人之所以讲诚信，往往与其参与民事交易的利益系生存利益有关。换句话说，一个商人，比如一个餐饮店的老板之所以讲诚信，往往是基于商家生存的市场法则——讲诚信则存活，

不讲诚信即死亡，并不是他的修养好或者单纯地讲经营道德。不过，资本诚信结构中加入第三因素——保荐人、中介机构和市场监管者之后，并不像民事诚信纯粹是双方当事人之间基于民事客体交换而直观的行为诚信——民事诚信中的“诚于心而行于外”，资本诚信是“诚于诺而信于利”，可见，无证券收益的利益回报，资本诚信根本就无从谈起。

图表1中，证券诚信的结构性模型表明，诚信原则在资本市场立法中，要演化成一个核心原则，就必须在资本市场立法中形成结构性的理念，即诚信文化（诚信价值）、诚信规范（诚信交易规则）和诚信政策（不讲诚信的黑名单制度）以及失信惩罚措施（诚信法律责任）等，把诚信作为资本市场发展、稳定的根本要素，在建设资本诚信文化的过程中，以遏制资本市场的“合作博弈”为目标，把依靠资本诚信提升我国资本市场发展水平当成诚信理念的核心。

二、资本诚信的“合作博弈”与自律不足问题

我国资本市场上，证券发行人、上市公司、投资者、保荐人、中介机构、证券交易所、证券业协会和监管者等市场主体的活动目标虽然各异，但它们之间在资本市场上的变量关系，颇值得高度关注。理由是：

第一，投资者的类型和目标。理论上，投资者可以分为强势投资者和弱势投资者。强势投资者是上市公司的所有者，是中介机构的服务对象和监管者的监管对象。强制投资者的目标是：在给定的风险水平下，追求利益最大化和风险最小化。他们即能操纵股市价格的强势投资者除了正常获利之外，往往会通过各种“非常手段”如欺诈或联手控制股价等获取不正当利益，为了逃脱监管和违法处罚，他们与监管者之间建立某种联系似乎是“天然”的。

第二，上市公司的类型和目标。上市公司按照我国证券市场的分类，分为中小板上市公司、创业板上市公司和A股上市公司等。上市公司是投资者投资和证券交易的对象，其目的是增强自身的融资能力，促进利润增长，维持其证券在资本市场上的形象，实现股东利益的最大化。为了在资本市场以“良好形象”示人，上市公司会极力包装自己，基于自身利益最大化的目标，不惜与监管者进行合作博弈——通过寻租实现非法利益的实际获得。上市公司控制变量是：证券信息的可信度以及持续性信息披露的及时性等。

第三，中介机构的类型与目标。中介机构种类繁多，其抽象的工作职责是：为上市公司提供专项业务服务，在证券市场中的利益与服务对象的利益大多是一致的，深受服务对象不讲诚信的非法行为选择影响，也就是说，上市公司不讲诚信的交易行为的事实，对中介机构具有很大的依赖性。

第四，监管者的目标和职责。在这里，其可控变量就是监管者对各个监管对象的监管政策和对监管执行人的监督和激励机制等。由于上市公司披露信息失真，可信度差，从而导致投资者不得不依据其他信息来作出投资决策，如市场传闻、投资者自身的先验信息等。由此，可定义资本市场的投资价值：其中，为上市公司所公布的信息所反映的价值，为市场传闻所反映的价值，为主观先验所反映的价值。试以交易过程的博弈分析（即股票价格被投资者操纵情形分析）来说明。股价操纵会损害资本市场的统一性，证券扭曲价格，破坏市场信心。而资本市场的信心对市场流动性、市场效率至关重要。股票的虚拟性以及效用和需求的特殊性，决定了股票价格可以背离投资价值而无限制波动，从而无限放大了证券市场的风险。也就是，资本市场监管越弱，市场就越混乱，从而，资本市场的价格波动也就越大，并由此引发的风险也就越大。

图2中，曲线（1）和曲线（2）分别表示强势投资者和弱势投资者的投资收益随着二者市场地位的差异 ΔP 而变化的情况，曲线（3）表示资本市场对社会的贡献随 ΔP 的变化而变化的情况。显然，作者分析的资本市场目标是 E_0 ，在该点没有因为投资者的市场地位差异而导致证券交易效率损失，资本市场对社会的贡献达到最大。而当发生资本市场价格操纵行为时，资本市场状态为 E_1 点，

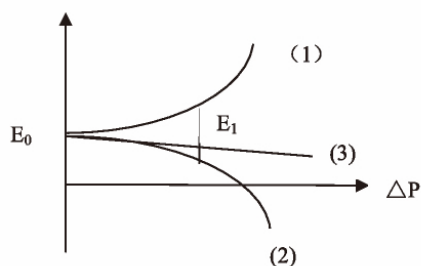


图2 投资者市场地位差异的风险影响

强势投资者有偏离 E_0 的愿望。由于其市场地位的优势，资本市场不可能由 E_1 点自发回到 E_0 点。因此，没有外部法律制度的积极约束与消极约束，资本市场必然偏离价值规律运行，损失市场效率，继而直至导致股市崩溃。问题是，上市公司作为一个市场群体，接受监管者的他律，是一种常态。而这种常态，恰恰导致许多处于强势投资者地位的上市公司，由于监管者的监管能力和效能有限，而在从事违法行为之后，很难受到强有力的外在约束。这种他律无效现象的存在，无形当中，让这些上市公司的自律约束，事实上被放松了太多。

应当说，图2中，强势投资者在曲线(1)形成中，对于诚信的文化认同与诚信行为能否转化成对于企业行为的肯定性评价，或者在 E_0 以上利益的获得越多，则交易的积极性越大。但是，其前提是法律规范下的诚信文化的证券市场博弈中的非合作博弈与合作博弈的交织。即上市公司、投资者、中介机构作为证券监管对象一方，与监管者作为另一方的“猫和老鼠”的监管游戏中，一方的合作博弈与另一方的非合作博弈。这是一个非常奇特的经济学现象。也就是说，当一方投资者合作起来成为对付另一方即监管者的力量时，证券诚信文化的成长或者培育与建设情况，并不取决于监管者，而是取决于被监管者的“博弈收益”的有无、大小和是否具有长期性。当证券交易过程的博弈，以监管者和被监管者违规行为建立在合作基础之上，并且，二者的违法收益大于违法成本时，监管者的“权力寻租”与被监管者的“贿赂行为”对于双方均有利可图。此时，便形成了一种所谓的“合作博弈”，并形成博弈均衡。换言之，证券监管双方均不愿改变其行为对策，即监管者不愿意认真执法，被监管者也无意揭发或自首其“贿赂行为”的情形。当然，此种现象只会存在一定范围之内，因为如果上市公司过度炒作，证券监管者根本不愿意执法或者不严格执法，资本市场就会完全被投资者唾弃。

诺贝尔经济学奖获得者美国经济学家托马斯·谢林说：在多人“囚徒困境”的情形下，每个人都希望其他人作为或不作为，但是每个人都想“搭便车”。于是，这种多人“囚徒困境”之下，“理性经济人”的本性决定了证券发行人、上市公司和投资者等，都想把自己一方的利益不断扩大化，并为此而实施各种各样的违法行为和不诚信行为。相反，作为我国资本市场他律系统存在的惩罚机制失灵，从深层原因上，就可以很好地解释当诚信由诚实、信用、信任和责任心四因素构成时，诚信四因素之间的关系中，当证券诚信的文化性结构限制出现，即证券发行人、上市公司与监管者合作博弈时，客观诚信因为主观诚信的缺失，以及我国《股票条例》、《证券法》等法律法规，过于强调他律的效能，而不能实际有效地发挥诚信规则的自律作用，则是我国资本市场诚信文化建设的关键障碍。笔者认为，有必要在资本诚信概念下，在资本市场监管制度规范设计时，考虑由全国人大财经委员会作为资本诚信结构化立法的执法者，以全国人大工作机构的面目出现，要求中国证监会、证券交易所和证券业协会等，接受其监督和检查，并把整个资本市场的诚信文化建设工作，按照诚信文化建设、诚信法律制度和诚信保证措施落实等内容，修改和完善我国《证券法》的相关内容，把资本市场的激励机制积极有效地培育起来，形成资本诚信他律机制逐步过渡到与自律机制结合，并向自律转化的良好文化氛围，从而破解证券市场中的合作博弈之弊。

三、主观诚信文化建设与资本市场诚信立法路径

资本市场被定义为“最大诚信市场”时，其基本假定是：上市公司是诚信的，投资者是诚信的，中介结构等各种主体也是诚信的。于是，诚信的底边——上市公司是市场诚信的最大供给者，而投资者是首要的斜边，中介机构是另一条斜边。这样一来，证券市场的“诚信三角”被虚构出来了。不过，非常遗憾的是，当“诚信三角”中的当事人都是“理性经济人”时，各自为了自身利益的最大化，往往不会进行有效的资本诚信合作博弈。于是，监管者的高强度监管和有效监管，便被寄予了厚望，也就是组织管理诚信可以成为担当重任的设想与梦幻设计了。

沈淼等根据文献研究及开放式调查，对组织管理诚信进行了定义。她认为：所谓组织管理诚信，是指组织在其管理过程中，行为符合诚实、守信、精诚和诚直内涵的程度。其中，诚实即实事求是，说真话，发布真实全面的信息。诚实重在对行为主体的言语以及与语言密切相关的行为的规范和要求；守信即言而有信，言出必行，是对行为一致性的把握，要求行为必须与言语即承诺保持高度的一致；诚直即做事情秉公方正，不掺杂私心邪念，不枉断曲行。诚直是对言行自身的规范和要求，即言语和行为必须符合公平、公开和公正的原则；精诚即要求诚信的行为必须持之以恒，坚持不懈，是对行为的一贯性和可持续性的保证。^①因此，结构主义方法论的一个基本特征，在考查组织诚信的四个因子——诚实、守信、诚直和精诚时，按照共时性的思维要求，强调组织管理诚信在一定程度上可以作为组织承诺的良好预测指标。高的组织管理诚信感知对应着高水平的组织承诺，低的组织管理诚信感知对应着低水平的组织承诺。

结构主义创始者列维·斯特劳斯^②认为，社会是由文化关系构成的，资本市场的证券发行、证券交易等活动，也是由证券诚信文化关系构成的。文化关系表现为各种文化活动，即人类从事的物质生产与精神思维活动，依此道理，资本市场的证券发行、证券交易的物质型活动适用的结构分析的基本规则应当是内在性原则，即资本市场的结构具有封闭性，对结构的解释与历史的东西无关；根据结构主义的方法论，我国资本市场上资本诚信整体性供给不足，是因为我国社会主义市场经济体制下，全社会自上而下、自左而右都普遍存在着诚信文化上的他律优于自律的严重缺陷。

这种缺陷，既是资本市场本身文化基础缺陷的表现，也是我国资本市场法制资源不足的表现，更是我国资本市场文化关系中文化活动他律习惯贻害的表现。按照结构主义观点，我国资本市场是一个复杂的统一整体，其中，任何一个组成部分比如证券市场、保险市场和信贷市场等都不可能孤立地被理解，而只能把每一部分放到资本市场的整体关系中，即把每一个部分与其他部分联系起来，才能理解我国资本市场上资本诚信缺失的文化型结构原因。那就是，当民事诚信体系没有有效建立起来的时候，资本诚信这种社会诚信的高级形式，是无法产生有效的诚信文化供给机制的。诚信是上市公司的生命，是其企业发展的必要非充分条件。企业的言与行是在其核心的管理理念指引下，经过长期的企业文化的熏陶和培养，并通过企业广大员工的言与行表现的。也就是说，企业的不诚信行为主要是缺乏诚信的管理理念、诚信的企业文化。^③上市公司管理过程中的诚实是一种组织管理的四维结构的诚

^① 应当说，沈淼等学者的研究，已经深入到组织管理诚信的内部，对进一步分析和理解资本市场诚信的结构性的具有重要的学术价值和意义。沈淼等《组织管理诚信与组织承诺之关系研究》，《心理科学》2006年2期。

^② 列维·斯特劳斯（Claude Levi-Strauss），结构主义的创始者。结构主义方法论的基本特征，一是对整体性的强调和要求，整体对于部分来说是具有逻辑上优先的重要性。二是对共时性的强调。

^③ 我国资本市场上，资本诚信缺失的文化型结构原因，是一个核心原因。因此，如何破解组织管理诚信结构的死结，重构我国资本市场诚信的结构性，是必须认真思考的关键问题。正如霍克斯所说“在任何情境里，种因素的本质就其本身而言是没有意义的，它的意义事实上由它和既定情境中的其他因素之间的关系所决定。”列维·斯特劳斯也认为，社会生活是由经济、技术、政治、法律、伦理、宗教等各方面因素构成的一个有意义的复杂整体，其中某一方面除非与其他联系起来考虑，否则便不能得到理解。夏春《组织管理诚信结构的验证性因素分析》，《商场现代化》2008年1月上旬刊。

信。而四维结构的组织管理诚信，应当是企业诚信的起点，是一个资本市场整体性诚信体系的综合。这一点，也是社会主义市场经济背景下，资本市场上资本诚信在上市公司的企业诚信文化路径发现并得到固定的开始。由此，自然地引申出我国《证券法》修改、完善中的精细化问题。

笔者认为，我国《证券法》修改与完善中的精细化立法，即是资本市场诚信立法路径的一种发现与选择。就是要在资本诚信原则规定总则之外，在一些具体的诚信制度、诚信措施和诚信保障等方面，比如上市公司现场巡检制度，上市公司强制分红制度，上市公司退市制度，上市公司员工持股制度，上市公司回购股票规范，以及上市公司失信黑名单制度，上市公司资本诚信奖励制度，上市公司企业内部诚信体制建设规则等等，都需要有具体措施来克服相关制度的效能不足或者制度功能弱化，以及某些措施和保障规则无效方面，强化立法的基础工作。从而，真正把资本诚信与证券发行人、上市公司和投资者、监管者的各方利益，高度有机地统一起来。也就是说，既然资本诚信是一个诚信文化系统，系统内部的四个因子即要素之间的关系，是相互联系、同时并存的，在组织管理过程中，如果仅仅强调诚信文化系统中的诚实或者守信，或者诚直或者精诚单一因子，是非常不够的。在组织管理的诚信文化体系中，诚信四个因子的共时性存在或者考查中，诚信文化的整体观与其系统性是一致的，需要通过我国《证券法》等法律法规和配套的资本诚信体系规范，以及具体而适用的保障措施，加以具体而明确的固定化。

结 论

“资本市场诚信与法治建设”是我国资本市场健康发展的基础，这个问题因为其结构性原因的存在，导致其成为一个高难度的资本诚信的文化体系建设问题。应当说，这个问题是我国社会主义法律体系完善的重要标志性问题。因此，解决这个重大结构性的问题，是我国资本市场法制化的关键所在。本来，我国资本市场的发轫之初，即建立了证券信息披露持续制度。但是，这个制度的构造，过分重视资本诚信的他律与外在约束，在证券发行人、上市公司和投资者等主体缺乏高度的诚信自觉的背景下，其效果是可想而知的。从这个意义上看，我国《股票条例》、《证券法》等法律法规，以及相关的特色制度比如独立董事制度、创业板制度、职工持股制度等，都无法有效地发挥其应有作用，其制约因素显然是内在型文化性结构障碍造成的。

在突破制度监管瓶颈的思路下，当资本市场监管与资本诚信结合时，可以考虑出台新的监管政策，比如，证券发行人、上市公司的诚信监管，可以与相关中介机构结合，并与上市公司巡检制度协调，有效地提高巡检制度的使用效率。继而，通过巡检制度的有效执行，把资本诚信的监管型外在约束，逐步转化成证券发行人、上市公司的自觉型内在约束。尤其是，有效地制约被监管者与监管者陷入合作博弈的泥淖，为发展证券市场和净化资本市场风气，作出积极的探索。

责任编辑：朱志峰