

# 证券监管腐败行为分析

高宇 王遥(博士)

(中央财经大学金融学院 北京 100081)

**【摘要】** 本文从监管者的腐败行为出发,分析了监管者的心理特征,并构建了上市公司与监管者之间的博弈模型,以期  
为政府治理证券监管腐败行为提供借鉴。

**【关键词】** 证券监管者 腐败行为 上市公司

腐败,是指违反社会公认的准则和规则,利用与公共利益相关的权力谋取个人或小集团利益的行为。证券市场腐败则是指,证券监管主体违反证券市场公认的准则和规则,利用与公共利益相关的权力,通过市场运行的某些环节谋取个人或小集团利益的行为。

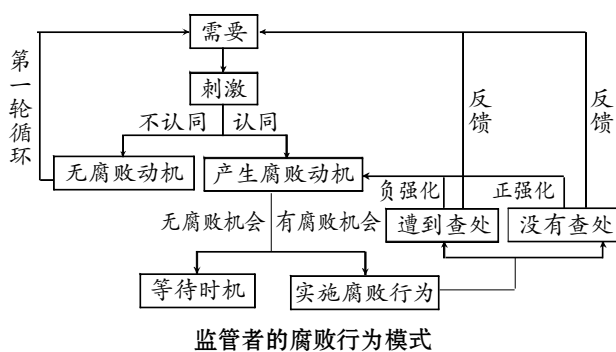
谢平、陆磊(2005)对我国金融腐败的调查数据显示,接近四分之三(71.5%)的证券机构认为证监会的处罚存在弹性,同时近90%的券商认为证券监管透明度低,与此相对应的是券商对自身不规范交易行为的坦言不讳:88.8%的券商认为证券市场操纵行为很严重,其中有一半人认为目前情况已经有所收敛;82.5%的券商认为证券机构存在为企业进行包装等行为;近四分之三的券商坦承内幕交易的普遍性。这充分说明我国金融腐败现象比较普遍。

在证券监管腐败行为中,作为行贿者,上市公司存在两类行贿行为:一是为开展新业务而不得不承受监管当局设租盘剥(胁迫);二是为了对自己的违规行为寻求监管庇护而进行的主动行贿(共谋)。监管者的受贿行为也相应分为两类:一是通过设租进行的贪赃而不枉法的行为,即行政审批中的受贿行为;二是通过收取贿赂而进行的贪赃枉法行为,即保护违规公司以获取个人好处。证券市场中的监管者的腐败行为主要包括:①监管者在行政审批中的设租行为;②监管者在行政处罚中的自由裁量权弹性过大;③监管者在日常管理中的受贿行为。

监管者的腐败行为使得违规操作的机会成本急剧降低,上市公司的违规行为在监管者存在腐败的情况下很少能被查出,或者是查出后也不会受到严惩处罚,因而上市公司在利益最大化的目标下会选择违规操作,做出非理性的选择。

## 一、监管者心理特征分析

心理学认为,社会动机(动因和诱因的总称)是引起社会生活主体达到一定社会目标的内在动力,它隐藏在人们行为的背后,是引起人们行为活动的直接原因。人的各项活动是在动机的指引下朝着某一目标进行的,因而监管者的腐败行为也可以认为是监管者在腐败动机的推动下而产生的。监管者的腐败行为模式如右上图所示。



1. 监管者的不正当需要产生腐败动机。需要会直接产生行为动机,但不是所有的需要都会如此。人的需要是极其复杂的,而且经常处于不断的变化中,因而不同的时期、不同的场合所表现出来的需要的强烈程度也各不相同。那些一时不迫切、不强烈的需要,甚至还未被自己意识到的需要就不可能直接转化成行为的动机。对于监管者来说,他们对腐败对象(如金钱、物质享受等)的需要尽管也客观存在,但在正常情况下并不是最迫切的,所以要使这样的需要转化成强烈的动机,就取决于外界刺激。

2. 外部刺激诱发腐败。由于腐败对象的刺激(诱因),监管者对某种需要会逐渐强化,从而形成相应的腐败动机。在形成某种腐败动机之前,监管者会对其刺激物进行权衡,并通过期望收益与实际收益的比较、收益与风险的比较等进行认同与否的判断。如果实际收益与期望值相符,且收益远远大于风险,那么就可能取认同态度,从而形成相应的腐败动机;反之则采取不认同态度,则无法产生腐败动机。

3. 制度漏洞、监督弱化使腐败动机转化为腐败行为。腐败动机产生之后,监管者就会千方百计地寻找实施腐败行为的机会。在法律法规、内部控制机制完善且监督力度大的情况下,腐败者无机可乘。然而,由于我国目前正处于社会转型期,市场竞争十分激烈,相关的制度还不完善,从而有很多可乘之机。特别是对于腐败动机极其强烈的监管者来说,在机会不充分的情况下,甚至会人为地创造机会。所以,如果制度不完善,监督制约机制不健全,同时周围环境也有利,监管者就会利用

手中的职权谋取个人私利,甚至不择手段侵害国家和他人的利益。

4. 满足感、外部查处对腐败行为的影响。腐败行为目的达到后,一般来说一定时间内都会有一种满足感。如果在相当的时间内相安无事,腐败者会增强对自己的信心,并纵容自己的私欲进一步膨胀,产生新的需要,同时使通过实施腐败行为来满足需要的动机得到正强化,如果遭到查处,则腐败者得不偿失,会对其贪欲产生负强化作用,进而会校正自己的需求,弱化不良动机。实际上,腐败是不可能完全遭到查处的,那些具有强烈腐败动机的监管者会抱侥幸心理而行事。

此外,人的行为往往是受最迫切的需要所支配的。由于外界刺激物的不断变化,最迫切的需要也会随之而变,如果正强化因素占主导地位,腐败动机就会呈螺旋式上升。所以,腐败者的满足情绪只是一时的,意志力强、品质好的人满足的时间会相对长一些,一旦外界刺激物的作用增强,需要也会发生相应变化,有的需要会变得迫切而强烈起来,从而产生新的不满情绪,实施不良行为甚至腐败行为。由此可见,监管者的腐败行为模式是一个动态的过程,随着时间的推移和外界变量的变化,监管者的行为会经历不同的循环。

## 二、上市公司与监管者的博弈

研究上市公司与监管者之间的博弈行为时,上市公司有两种行动可以选择,即“违规”或“不违规”;同时监管者也有两种行为可以选择,即“稽查”或“不稽查”。

假设E为上市公司违规操作所获得的额外收益;C为监管者稽查所付出的成本;A为监管者对上市公司违规行为的罚款;L为监管者对上市公司违规行为做出的停业处罚导致的损失和其他无形损失;D为上市公司贿赂监管者的成本,即监管者腐败的收益。同时,假设 $P_C$ 为监管者进行稽查的概率,则不稽查的概率为 $(1-P_C)$ ;  $P_V$ 为上市公司进行违规操作的概率,则正常经营的概率为 $(1-P_V)$ ;  $P_D$ 为监管者腐败的概率,则监管者不腐败的概率为 $(1-P_D)$ 。

根据以上假设,监管者、上市公司的博弈模型及其收益如下表所示:

监管者与上市公司的博弈模型

上市公司 \ 监管者	稽查( $P_C$ )		不稽查( $1-P_C$ )	
	腐败	不腐败	腐败	不腐败
违规( $P_V$ )	D-C E-D	E+A-C -A-L	D E-D	0 E
不违规( $1-P_V$ )		-C 0		0 0

### 1. 模型分析。

(1) 给定上市公司违规操作概率为 $P_V$ 的情况下,监管者的收益分别为:

进行稽查:  $\pi_1 = (D-C)P_V P_D + (E+A-C)P_V(1-P_D) + (-C)(1-P_V)$ 。

不稽查:  $\pi_2 = DP_V P_D + 0 * P_V(1-P_D) + 0 * (1-P_V) = DP_V P_D$ 。

当 $\pi_1 = \pi_2$ 时,监管者实现博弈均衡,此时上市公司违规操作的最优概率为:

$$P_V^* = C \div [(E+A)(1-P_D)]$$

(2) 给定监管者进行稽查概率为 $P_C$ 的情况下,上市公司进行违规操作和正常经营的预期额外收益分别为:

违规操作:  $\pi_3 = (E-D)P_C P_D + (-A-L)P_C(1-P_D) + (E-D)(1-P_C)P_D + E(1-P_C)(1-P_D)$ 。

正常经营:  $\pi_4 = 0$ 。

当 $\pi_3 = \pi_4$ 时,上市公司达到博弈均衡,此时监管者的最优稽查概率为:

$$P_C^* = (E-DP_D) \div [(A+L+E)(1-P_D)]$$

(3) 根据以上结论,所建立的博弈模型的混合策略纳什均衡是:

$$\{P_V^* = C \div [(E+A)(1-P_D)], P_C^* = (E-DP_D) \div [(A+L+E)(1-P_D)]\}$$

2. 模型解释。从上市公司的角度出发,模型的均衡表示上市公司将以最优概率 $P_V^*$ 选择违规操作并获得相应的额外收益,此时监管者的最优选择就是随机选择稽查或不稽查。如果上市公司选择以 $P_V > P_V^*$ 的概率进行违规操作,那么监管者的最优选择就是稽查,反之则选择不稽查。

根据模型可以得知, $P_V^*$ 取值取决于C、E、A、 $P_D$ 的取值,其中额外收益E为外生变量,可以认为是固定不变的。因此可以通过提高A、降低C和 $P_D$ 的值来降低 $P_V^*$ 的取值。也就是说,可以采取提高对违规操作的惩处力度、降低稽查成本以及降低腐败概率的手段来降低上市公司违规操作的概率。

另外,从监管者的角度来看,考虑到上市公司的利益最大化,监管者稽查的最优概率为 $P_C^* = (E-DP_D) \div [(A+L+E)(1-P_D)]$ 。当监管者选择以概率 $P_C > P_C^*$ 进行稽查时,上市公司的最优选择为正常经营;当监管者选择以概率 $P_C < P_C^*$ 进行稽查时,上市公司的最优选择为违规操作以获取额外收益;当监管者的稽查概率为 $P_C^*$ 时,上市公司将随机地选择违规操作或者是正常经营。

D的大小取决于上市公司和监管者的主观意识,因而D也属于外生变量。在E、D固定不变的情况下, $P_C^*$ 取决于A、L和 $P_D$ 的取值。此时,如果增大A和L,降低 $P_D$ 的取值可以降低 $P_C^*$ ,即提高对违规上市公司的惩处力度、加大监管处罚对于上市公司的其他损失、降低腐败概率都可以降低监管者的最优稽查概率。

总之,在资本市场上,上市公司与监管者之间存在显性的博弈关系。在博弈过程中,上市公司受利益最大化动机的驱使,总是存在着违规操作的行为倾向,而监管者的职责就是对上市公司的违规行为进行监督和惩罚,以维护资本市场的公平和秩序。通过博弈模型可以看出,监管者可以通过采取降低稽查成本、提高稽查效率、提高对违规上市公司的惩处力度等手段来遏制上市公司违规操作的现象。

### 主要参考文献

1. 马广奇. 资本市场博弈论. 上海: 财经大学出版社, 2006
2. 饶育蕾, 张轮. 行为金融学. 上海: 复旦大学出版社, 2005
3. 陈收. 行为金融理论与实证. 长沙: 湖南大学出版社, 2004