

# 激励相容的金融监管体系的主要架构

曾宝华<sup>1</sup> 吴丁杰<sup>2</sup>

(广州城市职业学院, 中山大学; 广州 中山; 510405, 510275)

**内容摘要:** 激励相容理论认为应将金融机构的内部管理和市场约束纳入监管的范畴, 引导这两种力量来支持监管目标的实现。其理论基础在于经济活动中存在着广泛的不确定性和信息不对称。激励不相容的监管, 必然迫使监管对象付出巨大的监管服从成本, 抑制监管对象的金融创新, 而且往往会产生严重的道德风险。融合金融机构的内部管理、融合市场约束、对不同的监管对象实施有差异的监管激励相容的金融监管的核心。激励的一致性和激励的公平性是激励相容的金融监管制度设计的要求。激励相容金融监管理论的应用无所不在。激励相容金融监管的具体措施主要是及时校正方案和预先承诺制。

**关键词:** 激励相容的金融监管, 内部管理, 市场约束, 差异化监管, 及时校正方案, 预先承诺制

长期以来, 包括中国在内的一些新兴国家和地区的金融监管中存在一个重大缺陷, 就是缺乏正向激励、缺乏激励相容的监管理念和机制, 而且往往还可能出现抽肥补瘦、鞭打快牛的现象, 政府在给金融机构注资、补贴、收购兼并的过程中、以及监管机构在进行日常业务的审批、新增机构、开辟新业务等过程中, 往往没有充分发挥激励作用, 没有为经营管理状况良好的金融机构提供较之经营状况低下的金融机构以更好的、更为宽松的发展环境, 没有一个有效的机制鼓励好的金融机构更快地扩张, 往往还在客观上促进了差的金融机构的扩张。从这个意义上说, 正向激励与激励相容, 应当成为中国金融监管的重要探索方向, 而差别准备金率以及券商分类监管是当前金融监管举措中为数不多的尝试这一理念的监管举措。

金融市场的不完全性和金融市场的失灵, 导致政府有必要对金融机构和市场体系进行外部监管; 但金融监管作为一种以政府为主导的行为, 其效果实际上受政府解决市场信息不完全性这一问题的能力和愿望的限制, 而且市场中的信息问题也无法仅仅靠一个政府机构的监管就能解决。如果处理不妥当, 可能使问题变得更糟。为此, 在理论上需要寻找一种激励监管者行为的框架, 在实践上需要建立一种具备激励及自我约束的制度, 将市场中最有比较优势的监管者选择出来, 并激励它们承担起监管任务。

纵观金融学说史, 围绕为何需要金融监管、监管什么以及如何监管这三个金融监管领域的基本命题, 不同的监管理论见仁见智。深入分析其主要流派的理论基础和政策主张, 特别是把握其最新发展, 不仅能为理论研究的视野和方向提供新的启示, 而且对人们重新认识和管理金融风险问题以及选择合适的金融监管制度, 具有重要的现实意义。

早期的许多经济学家和金融学家都是把金融监管作为既定存在的, 而对监管的信息及激励问题则少有考虑。现代的金融监管理论是伴随着金融业的实践而发展的, 并体现出这样一个过程: 即不断地向新古典的完全竞争模型中加入现实因素, 并开始寻求更基本的原因。借助于信息经济学和交易成本经济学的发展, 交易成本一度成为新金融监管理论的核心概念。但近十多年来, 人们开始寻找交易成本之外的其他原因。风险、不确定性、信息成本和交易费用以及激励理论构成了金融监管理论发展的客观要求; 而制度、法律和技术则一方面构成了金融监管演化的现实条件, 另一方面也构成了金融监管的主要内容。

<sup>1</sup> 曾宝华 (1968- ), 广州城市职业学院讲师, 中山大学管理学院 2003 级博士研究生, 主要研究方向为信息经济学、制度经济学和金融监管。

<sup>2</sup> 吴丁杰 (1969- ), 中山大学政务学院讲师, 管理学博士, 主要研究方向为资本市场。

## 一、激励相容金融监管的含义及其理论基础

激励相容理论是解释如何能更好地提高激励效果的理论。根据该理论，金融监管不能仅仅从监管目标出发设置监管措施，而应当参照金融机构的经营目标，金融监管要鼓励优秀的金融机构的发展，抑制不良的金融机构的扩张；激励相容监管应当是符合和引导、而不是违背投资者和金融机构利润最大化目标的监管。激励相容监管，一方面突出强调监管的灵活性和因业务变化的适应性。另一方面，强调紧紧依靠市场监督，通过权利与义务、风险与收益的合理分配来引导创新向正确的方向发展。如果监管当局仅仅根据监管目标、不考虑监管对象的利益和发展，必然迫使被监管者付出巨大的监管服从成本，丧失开拓新市场的盈利机会，而且往往会产生严重的道德风险。监管部门的任务主要是协调市场各方的权利与义务、风险与收益的搭配，这些因素在不同主体之间搭配好了，市场的稳定性就能提高，系统风险就能降低，公信力就能得到提升。在金融产品创新方面，每一种新产品的出现，都是市场里各个主体之间重新分配风险与收益的过程，监管部门应该在理解市场主体行为逻辑的基础上，找到风险源头，用恰当的责任形式，促使监管有实效。监管制度是否“激励相容”，即这种制度所要实现的目标是否与制度内个体追求利益最大化的行为相一致是监管制度是否具有效率的决定性因素。

信息不对称按时间可分为事前非对称和事后非对称，事前的非对称可能使契约当事人一方隐瞒关于自己的私人信息，并可能提供不真实的信息来追求自己的效用最大化，从而导致逆向选择；事后的信息不对称则容易产生道德风险，即当事人双方在契约签订之前拥有的信息是对称的，但签约之后，一方因无法对另一方的行为进行监督和约束，另一方可能做出令自己利益受损的行为，从而产生道德风险。资源配置在信息不对称条件下不能达到“帕累托最优”状态，需要寻求一种与特定的交易信息结构相兼容的契约安排，来规范当事者双方的经济行为。威廉·维克里和詹姆斯·米尔利斯在对该领域的研究过程中引入“激励相容”的概念，从而建立了委托代理理论。委托代理理论认为，无论是委托人还是代理人，其目的都是追求约束条件下自身效用最大化；由于代理人的目标函数与委托人的目标函数不一致，在信息不对称的条件下，代理人可能做出偏离委托人目标函数的行为，而委托人受不对称信息的制约，无法进行有效监督与约束，从而出现代理人损害委托人利益的现象。面对代理人问题，委托人需要做的是如何根据能够观测到的不完全信息来奖惩代理人，以激励其选择对委托人最有利的行动。此时，委托人面临着代理人的两个约束：一是参与约束，即委托人提供给代理人的效用水平至少不能低于后者不接受合同时的水平，只有代理人“做”的期望效用要大于“不做”的期望效用，代理人才会“做”；二是激励相容约束，即给定委托人不能观测到代理人的私人信息，在任何激励合同下，代理人总是选择使自己的期望效用最大化的行动，因此，任何委托人希望代理人所采取的行动，都只能通过代理人的效用最大化行为来实现。因此，维克里和米尔利斯激励相容理论指出，在信息不对称的环境中，解决委托-代理的效率低下的关键在于设计一个合理的激励契约，以保障代理人做出的理性选择同时有利于委托人的利益，即通过委托-代理契约的优化来达到激励相容。在金融监管过程中，监管者（监管当局）与被监管者（金融机构）之间始终存在着信息不对称，监管当局不可能及时、全面地了解金融机构的经营风险，两者之间的关系实际上是一种经济学意义上的委托代理关系。因此，需要通过合适的制度安排来实施有效监管，将金融机构的经营管理目标融进监管目标中，在实施监管时融合银行的内部管理和市场约束，充分发挥这两者的作用，使监管者的目标函数与被监管者的目标函数达到最大程度的一致性，实现监管过程中各行为主体的激励相容。

## 二、激励不相容监管的弊端

一般情况下，虽然很难给金融监管激励不相容给出一个精确的定量结果或者准确的概念，但是可以通过我国目前金融监管体系下的资本充足率、不良资产数量、金融机构的违法

率等方面的情况充分说明。虽然，近些年我国政府非常重视并大力加强金融监管工作，但监管的绩效却仍然不容乐观，不良资产居高不下，资本充足率偏低，金融机构违规经营的情况极其普遍，这些都和我国长期以来实施的强制命令式的、直接的、单纯的外部金融监管有着密切的联系，忽视和压制了其他机制对于金融监管的作用，金融监管激励不相容，不但花费大量的人力和物力，却没有达到理想的监管目的，同时，也压抑了被监管者自身的发展和金融创新的能力，不利于我国金融业整体效率的提升。因而，在对金融控股公司进行监管立法设计的时候，应该充分考虑到我国目前金融监管激励不相容的现状，尝试引进预先承诺制，这将充分调动金融控股公司自身的能动性，节约我国金融监管的成本，避免行政命令式监管的无效和失灵，从而引导并最终实现监管者和被监管者目标的统一，提高对金融控股公司监管的整体效率。

反之，如果没有一个有效的激励机制鼓励好的金融机构更快地扩张和创新，往往会在客观上促进差的金融机构的扩张和整个金融业竞争力的低下。由于在监管制度和方法上偏重对金融企业的合规性监管，忽视监管的激励相容性，其结果一是付出了巨大的监管成本；二是导致金融创新受到过多的抑制，削弱了金融企业的竞争力。

仅仅根据监管目标、不考虑金融机构的利益和发展，是激励不相容监管的基本特征。激励不相容的监管，必然迫使监管对象付出巨大的监管服从成本，丧失开拓新市场的盈利机会，而且往往会产生严重的道德风险。

激励不相容的监管，首先会使监管失效。从20世纪80年代以来，世界范围内放松管制的浪潮，并不是监管当局主动进行的，而是由于科学技术的进步和金融理论的发展，被监管者在事实上已经突破了竞争的障碍，从而使监管当局不得不放弃已经失效的监管。

其次，激励不相容的监管为被监管者带来了巨大的监管服从成本。这种成本包括运行成本和机会成本两大类，前者是指被监管者为了满足监管当局的要求而从事某些特定行为（如提交报告、信息披露）时所发生的成本，后者则是指由于监管当局禁止被监管者从事特定盈利业务（如不得从事证券、保险业务），而使被监管者丧失获利机会而产生的成本。

第三，与这种监管相伴而生（或其组成部分之一）的安全网，产生了非常严重的道德风险问题。例如，以存款保险体系为核心的安全网，使商业银行的信誉高于其实际支付能力，隔断了银行融资成本、融资可得性与银行风险之间的联系，极大地削弱了市场约束的力量，使银行承担风险的部分成本被转嫁给了政府，并进而转嫁给了普通纳税人。其结果，一方面不仅没有实现建立安全网的初衷——降低银行风险，反而使银行实际承担的风险超过了如果没有安全网时会承担的风险；另一方面又使监管陷入了一种恶性循环：市场约束力量越弱，就越需要增加监管和保护，而监管和保护越多，市场约束力量就越弱。

第四，激励不相容的监管在很大程度上制约了金融创新，从而使社会公众未能获得本来可以获得的选择更多、质量更优、速度更快、成本更低、风险收益组合更佳的服务。激励不相容的监管之所以会制约金融创新，主要原因在于，受追求利润的内在动力驱使，加上不断加剧的竞争所形成的外在压力，被监管者会对不断变化的技术和市场环境做出及时的反应和调整，而监管当局则由于工作程序及利益结构等方面的原因，其调整总是要迟缓得多。

激励不相容的监管之所以会有上述众多弊端，主要原因在于监管当局的“目标函数”与监管对象的“目标函数”不一致，从而使得被监管者出于自身利益的考虑，采取有悖于监管当局最终目标的行动。委托代理理论告诉我们，解决这一问题的关键在于使两者的目标尽可能保持一致。因此，激励相容监管最核心的特征，就是将监管者的经营管理目标融合进监管目标之中去。

监管机构因为不能及时对金融市场的需求做出反应，从而成为金融创新的抑制因素。因此，全球金融监管框架的发展，已经越来越注重激励相容，强调金融机构的商业目标与监管机构监管目标的一致和协调，即激励相容监管应当是符合，而不是违背投资者和金融机构利润最大化目标的监管。

### 三、激励相容监管的核心

激励相容或正向激励的监管,实质是在金融监管中更多地引入市场化机制。在激励相容的监管理念下,金融监管不是替代而正是市场运行规则的维护者,以此引导监管对象的经营行为,使监管目标的实现转变成监管对象作为理性经济人在市场运行规则下的自觉行动,即激励相容的监管应当是符合和引导,而不是违背投资者和银行经理利润最大化目标的监管。内部管理和市场约束是维护金融体系安全、稳健的第一道真实防线。激励相容监管的核心是将内部管理和市场约束纳入监管的范畴,充分发挥这两者的力量,以实现监管的公共政策目标。

#### 1. 融合金融机构的内部管理

在监管中正式融合金融机构的内部管理,最先体现于 1996 年巴塞尔银行监管委员会发布的《包括市场风险后的资本协议(修订稿)》。其中规定,银行可以选择运用自己在内部管理中度量市场风险的模型,计算监管当局所要求的资本需要量。

其次,在监管中融合金融机构的内部管理,使监管当局可以针对每家金融机构的具体情况“差别对待”,根据不同金融机构的复杂程度、管理水平、外部环境、经营业绩等,确定不同的监管要求,真正做到“客户化监管”,从而极大地提高监管的有效性。

第三,将金融机构内部模型所计算的结果用于监管,既可以避免金融机构在管理中的重复劳动,大大降低其监管服从成本,也可以避免因监管资本与经济资本之间存在差异而产生的监管套利。

#### 2. 融合市场约束

市场之所以是市场经济中的“最佳风险管理者”,主要在于市场力量所形成的对金融机构经营管理的市场约束,具有全面性、客观强制性、公平性和持续性等四个特点。正是认识到了市场约束所具有的不可替代的优势,《新巴塞尔协议》才将市场约束作为其三大支柱之一。

充分有效的信息披露是市场约束发挥作用的基础。市场力量如果不能了解银行的真实状况,也就不可能根据银行稳健性程度的不同而改变其行为,从而无法对银行实施有效约束。因此,监管当局的重要任务之一,是制定银行信息披露的标准,并强制银行按照所制定的标准进行披露。

市场约束发挥作用的另一个前提条件,是金融机构的风险状况会影响市场力量的切身利益。比如,各国监管当局目前在探讨并试点的要求银行发行附属债券——请求权晚于其他债权人(存款人和一般债券持有人)、但早于股东的债券,就试图为市场主体和监管当局提供一个容易观察、容易判断的指标,这相当于同时提高了银行信息披露的程度,从而间接地增强市场约束的力量。

#### 3. 强调对不同的监管对象实施有差异的监管

从整个金融组织体系的发展看,激励相容的监管,应当是从总体上促进经营管理状况良好的金融机构的发展,抑制管理水平低下的金融机构的发展,应当是通过给金融机构施加一定的外部监管压力,这个监管的压力同时还应当有利于激发金融机构改善经营管理、进行风险控制和金融创新的内在动力。

随着金融全球化趋势的进一步加强,金融体系的风险也在逐渐增大,一国金融监管当局在信息不对称的客观现实中处于更加不利的地位。因此,有效的金融监管在更大程度上应更多地取决于金融机构的自律和市场机制作用的发挥,应该将由一国政府外部施加的行政强制性监管同金融机构内部自发的内控制度有机地结合统一起来,通过建立激励相容的监管制度,诱导金融机构在实现其自身利益的同时,也有效地实现一国金融监管当局的监管目标。

#### 四、激励相容的监管制度的设计要求

在金融监管中，监管当局渴望获得可靠的信息，使监管结论更为科学、合理，且具有警示作用。而作为被监管者的金融机构总会比监管当局更了解其客户的信用品质，监管者与被监管者之间始终存在着信息不对称，它们往往出于利己考虑或其他原因，总是千方百计提供虚假信息，或隐瞒不利信息，使监管结论偏差或失效。金融机构与监管当局之间的关系是一种经济学意义上的委托代理关系。监管当局要想获取金融机构的真实信息，或者说保证金融机构做出对监管目标有利的举措，就必须设计和建立一个有效的激励机制。正是由于认识到了这一点，激励相容这一概念才被用以概括金融监管的发展方向。

如果将监管制度内的监管当局和监管对象理解为委托-代理关系，则在监管制度的设计上，激励的一致性可理解为监管目标和监管对象经营目标的激励相容，激励的公平性可理解为监管边界和金融企业经营边界上的激励相容。

监管目标和金融企业经营目标的激励相容强调监管者不能仅仅从监管的目标出发设置监管措施，而应当参照金融机构的经营目标，将金融机构的内部管理和市场约束纳入监管范畴，引导这两种力量共同支持监管目标的实现。

比如为鼓励金融企业推进资产证券化的创新，在对资产风险进行分类时，就可参照巴塞尔协议的标准，适当降低证券化资产的风险权重，以此鼓励金融企业少用自担风险的存、贷款产品，多用客户自担风险的直接融资产品。

再比如近年来差别存款准备金率政策，目的也是使低风险的金融企业能够自主运用更多的资金从事业务创新。未来存款保险制度的设计，也可考虑按照金融企业的资本充足程度，确定不同的保险费率，以鼓励金融企业依靠自身力量保持稳健。以上这些措施，都是企图通过正向激励，使监管目标和金融企业的经营目标激励相容。

监管边界和金融企业经营边界的激励相容是指监管制度应针对不同金融企业设置不同的监管边界，体现分类监管原则，强调对经营管理状况好的金融企业以更好的、更为宽松的发展环境，以此鼓励优秀金融企业的发展。

在新型市场，尤其要强调监管要实现市场主体的目标与监管目标的一致。激励主要在于明确监管的独立性，而相容则主要在于明确监管的亲合力。面对金融产品的创新，一般会有两种截然不同的态度，一种是堵塞，另一种是疏导。堵塞的方式在不成熟的市场里比较常见，比如美国在本世纪初，对上市公司关联交易曾经采取过一概禁止的办法，效果很差。

#### 五、激励相容金融监管的应用及其具体措施

激励相容金融监管理论的应用无所不在。从传统企业的员工报酬分配问题，到现代公司制度下的委托-代理问题；从社会领域选举制度效率问题到经济领域信息不对称下的逆向选择和道德风险问题，都渗透着激励相容或不相容的问题。可以说，一项制度设计是否从目标、组织和方法上保证激励相容，已成为决定制度运行效率和成本的关键。

激励相容监管的理念，在巴塞尔新资本协议中得到了很好的体现。例如，新资本协议提供了可供金融机构选择的、难度不同的风险管理体系，同时，那些选择难度更大的风险管理体系的金融机构，其所需要配置的资本金一般要少，从而在金融市场的竞争中更为主动，这种监管理念较之 1988 年巴塞尔协议所采用的单一的 8% 的资本充足率要求，显然是更好地协调了金融机构的经营目标与监管机构的监管目标。另外，巴塞尔新资本协议不仅强调监管机构的外部监管约束，还补充强调了金融机构的自我约束、以及通过信息披露引入市场约束，三者共同形成巴塞尔新资本协议的“三大支柱”。在新资本协议框架下，金融机构在选择内部风险管理框架方面具有更大的自主权和灵活性，监管机构也可以根据不同金融机构的业务复杂程度、管理水平、经营业绩等来确定不同的监管要求，从而为提高监管的效率创造了条件。

激励相容监管的理念，在银监会成立后得到了应有的重视和应用，主要就是在监管中强

调融合银行的内部管理目标。如对银行实行分类监管，按银行的不同风险程度，实行差别监管。还如，在资本管理中，突出了激励与约束相互协调的原则。在加强对商业银行资本约束的同时，为商业银行提高资本充足率提供激励。鼓励资本充足率高的银行优先发展，扩大信贷规模。对资本不足的银行则实施纠正和制裁措施。上述措施，充分激励和促进银行朝着监管者要求的目标和方向发展，有助于监管收益最大化目标的实现。

以净资本为核心的证券机构风险监控需要逐步体现激励相容监管理念。现有的中国证券行业的资本监管中，在实施以净资本为核心的监管时没有充分考虑到我国不同证券公司经营风格、业务规模等的不同，在比例设置和资本监管上缺乏一定灵活性。另外，缺乏有效的激励相容理念。从发展趋势看，需要通过对资本充足的机构减少不必要的政策限制，引导市场主体主动完善净资本管理。激励相容机制强调紧紧依靠市场监督，通过权利与义务、风险与收益的合理分配来引导创新向正确方向发展，如新资本协议提供了可供金融机构选择的、难度不同的风险管理体系，同时，那些选择难度更大的风险管理体系的金融机构，其所需要配置的资本金一般要少，从而在金融市场的竞争中更具优势。激励相容机制的结果是促进有竞争力的公司取得市场主要份额。在西方发达国家，证券行业已经逐渐被少数庞大的、有实力的投资银行所主导。在美国，前十大投资银行资本总额占全行业资本总额比例和业务均由 70 年代初的三分之二上升到目前的四分之三。而在我国，位于前 15 位的证券公司的资本和资产仅为整个证券业的一半。从发展趋势看，需要通过对资本充足的机构减少不必要的政策限制，引导市场主体主动完善净资本管理。

从美国的金融监管实践看，1991 年美国《联邦存款保险公司修正法案》也体现了正向激励与激励相容的特征。这个法案的一个重要特点，就是针对不同的金融机构，提出不同的监管标准，同时将商业保险的基本规则引入存款保险机制，建立按银行风险等级确定存款保险费率的制度；对于可能出现问题的银行，制定了不同水平的风险监测指标和相应处置措施，这就是灵敏地对金融机构经营偏差进行校正的“及时校正方案”和针对即将倒闭银行的最小成本清算办法。这个法案增强了监管框架的激励相容能力，被美国金融界视为自 1933 年格拉斯-斯蒂格尔法以来最重要的一部银行法。

从国际范围来看，在 20 世纪 80 年代以前，市场机制与政府监管之间的关系实际上被理解成一种平行替代的关系，金融监管力量的强化也就意味着市场机制力量的弱化，从而形成金融监管对金融市场压制性特征。随着全球市场化趋势的发展，在激励相容的监管理念下，金融监管不再是替代市场，而是强化金融机构微观基础的手段，金融监管并不是要在某些范围内取代市场机制，而只是从特有的角度介入金融运行，促进金融体系运行的稳定高效。

关于激励相容的金融监管制度的具体措施安排，西方成熟市场经济国家已有若干成功经验可供我们借鉴，“及时校正措施”就是其中之一，它设计的初衷是从外部力量的角度出发，制定一些措施能够使得金融机构在风险加大或资产质量变差的情况下，有足够的压力尽快加以纠正。更具有广泛意义的是，《巴塞尔新资本协议》强调有条件的大银行建立内部风险评估体系，倡导国际活跃银行基于内部数据和管理标准，建立包括客户评级和债项评级的两维评价体系，以增强银行风险计量的精确性、敏感性和标准化。

预先承诺制也是在监管实践中得到运用的一种激励相容的金融监管措施。运用预先承诺方法对被监管者进行预防性监管，可以避免和克服以往“一刀切”式监管方法的诸多弊端，充分发挥金融控股公司自身的积极能动性，使金融机构做出的行为与监管机构的监管目标逐步统一，从而实现激励相容的监管效果，使监管更加透明化和公开化。监管机构只负责金融机构在没有实现预期承诺时候的惩罚和制裁，节省了金融监管机构大量的监管成本和不必要的费用开支，尤其是对由于信息不对称所造成的监管无效和失灵情况将起到很好的避免和预防作用，必将提高金融监管机构对金融控股公司的整体监管效率。

从今后的趋势看，在监管边界的界定上，可按照金融产品的性质和金融企业的状况分类界定。对国际上已经成熟的金融产品，特别是面向机构投资者的产品，可透过所谓“负面清单”的办法界定监管边界，即法律上没有明令禁止的都可以由金融企业自主去做。

# The Principal Framework of Compatible-incentive Financial Regulation System

Zeng Baohua Wu Dingjie

(Guangzhou City Polytechnic, Zhongshan University; Guangzhou, Zhongshan;  
510405,510275)

**Abstracts:** The theory of compatible-incentive financial regulation holds that the internal management of financial institutions and the market restricts should be brought into the category of regulation and be used to achieve the objects of regulation. The theory is based on uncertainty and information asymmetry that exist extensively in economic activity. Noncompatible-incentive regulation will inevitably force the objects of regulation to pay high cost of regulation deference, suppress financial innovation of the objects of regulation, and bring about severe moral hazard. Syncrizing the internal management and the market restricts into the objectives of regulation, and implementing different regulation to different objects of regulation are the core of the compatible-incentive regulation. The compatible-incentive regulation should be designed fairly and consistently. The theory can be used in wide range. The specific measures of compatible-incentive regulation include the prompt corrective action and the pre-commitment approach.

**Key words:** compatible-incentive financial regulation, internal management, market restricts, differentiated regulation, the prompt corrective action, the pre-commitment approach

**收稿日期:** 2007-5-10

**作者简介:** 曾宝华 (1968- ), 广州城市职业学院讲师, 中山大学管理学院2003级博士研究生, 主要研究方向为信息经济学、制度经济学和金融监管

吴丁杰 (1969- ), 中山大学政务学院讲师, 管理学博士, 主要研究方向为资本市场