#

# 股市剧烈波动中券商违规事件的公司治理分析

齐岳1，2，刘彤阳2，郭怡群2

（1.南开大学 中国公司治理研究院，天津 300071；2.南开大学 商学院，天津 300071）

摘要：2014年7月至今，股市剧烈波动，券商屡次发生重大违规事件，证监会多名官员被调查，券商内、外部治理机制亟待完善。十三五规划要求积极培育健康发展的资本市场，提高金融机构治理水平和服务质量，券商在其中至关重要，而相关研究比较少。文章针对2015年重大券商违规事件，分析券商股在股市剧烈波动中的作用；基于公司内部、外部治理，总结分析2015年券商发生的违法违规事件；提出股市整合治理的新观点和成立独立于券商的第三方咨询机构的建议；最后给出在十三五规划下券商的展望。

关键词：券商违规；公司治理；事件研究；内部治理；外部治理

Corporate Governance Analysis of Brokerage House Scandals in Volatile Stock Markets and Prospect for the Thirteenth Five-year Planning

QI Yue1,2 LIU Tong-yang2 GUO Yi-qun2

1. *China Academy of Governance, Nankai University, Tianjin 300071, China; 2 .Business school, Nankai University, Tianjin 300071, China)*

**Abstract:** Since July 2014, stock markets have gone through heavy volatility. Scandals of major brokerage houses occur frequently; many officials of the CSRC are under investigation. This situation not only reflects serious problems of the internal governance mechanism of brokerage houses, but also shows that the external governance mechanism needs to be improved as soon as possible. The Thirteenth Five-year Planning focuses on fostering capital markets which should be open, transparent, and healthy. Brokerage houses, as one of the important players of capital markets, should play a key role in the planning, but the relevant research is rare. We bridge the gap in this paper. We analyze the role of brokerage house stocks in the volatile stock markets. Then, we summarize and analyze the scandals in 2015 from the perspective of corporate governance. Moreover, we propose new ideas of stock market integration governance and advice on setting up a third-party consulting agency which is independent from brokerage houses, so as to improve the corporate governance mechanism of brokerage houses. At last, we outline the prospect of corporate governance for brokerage houses based on the Thirteenth Five-year Planning.

**Key word:** brokerage house scandals; corporate governance; event study; internal governance; external governance; the Thirteenth Five-year Planning

# 一 序论

2014年7月至今，中国的股票市场（以下简称“股市”）经历了令人瞠目的跌宕起伏，剧烈的波动最终给广大投资者带来了沉重的损失，也给国家带来了严重的负面影响，股市运行的危急状况实属罕见。在此期间，实力雄厚的中信证券有13位高管被调查或被要求协助调查，2015年10月，国信证券总裁陈鸿桥在家中自杀身亡。 2015年，我国118家证券公司（以下简称“券商”）有22家受到证监会的通告或者处罚，约占总数的19%。另外，参与2015年7月份股市维稳的21家券商中，受到处罚的有14家，占总数的67%。此外，多名证监会官员被处分、被调查，其中，证监会主席助理张育军涉嫌严重违纪，被免去职务，是证监会有史以来被处分的级别最高的现任官员；中国证监会党委委员、副主席姚刚涉嫌严重违纪，目前正接受组织调查。

层出不穷的券商、证监会官员违规事件不仅严重影响了股市的发展，同时也反映出事件背后券商在公司治理上存在的种种问题和缺陷，这也表明券商的公司治理存在重大漏洞和不足，对其的研究和改革已经到了刻不容缓的地步。

十三五规划期望股市朝着公开透明、持续稳健的方向不断发展，券商作为其中的重要组成部分，其公司治理能力的高低、经营水平的合法合规性，不仅对券商自身的业务发展起到关键作用，同时也对证券市场的长期稳定健康发展有着显著的影响[1]。而券商要进一步实现投融资体制的改革、资本手段及融资方式的创新、风险管理的提高，就要提高自身的公司治理水平。

然而，针对此次股市的剧烈波动和给投资者带来的严重损失，并结合十三五规划对于券商公司治理的研究，却非常匮乏，如券商的违法违规事件对于股市产生了怎样的影响，从中反映出券商的公司治理机制存在哪些重要缺陷等等。

鉴于此类研究的匮乏，本文研究了股市的重大关切，定量分析了券商股在股市剧烈波动中的作用；并首次提出了“股市参与主体整合治理”的新观点，强调这一观点对于券商外部治理起到的重要作用:不仅可以更好地完善券商的外部治理机制，还可以为构建长期稳定健康发展的证券市场奠定坚实基础；同时就券商的研报问题提出了成立第三方咨询机构的相关具体建议。本文主要针对2015年发生的券商违规事件进行分析和研究，包括券商的业务合法合规问题、高管的违规违法问题、股市参与主体的整合治理以及信息披露制度的完备完善问题等等；并从公司内部治理和外部治理两个角度[2]，结合2015年股市的剧烈波动，总结我国券商在公司治理方面存在的漏洞和不足，进一步阐明相应地发展方向和意见建议；最后提出十三五规划下券商公司治理的展望。这不仅有助于提高券商的公司治理水平，也有助于推动经济社会持续健康发展，如期实现全面建成小康社会的奋斗目标。

# 二 文献综述

相较于英美外部市场型、德日内部控制型、东亚家族控制型三种公司治理模式，中国的公司治理在经历产权改革和现代公司制度的建立后仍处于发展的阶段。由于政治、历史等的原因，我国学者对于公司治理的研究较为宏观，更多的将公司治理与其治理结构、企业生命周期、企业价值、风险管理、社会责任、创新效率等结合分析。

郑志刚[3]在回顾现代企业理论对企业的基本认识和公司治理面临的主要任务的基础上重新探讨了公司治理的内涵; 李云鹤等[4]基于企业生命周期探究公司治理机制对公司资本配置效率的治理效果；刘银国等[5]则探究了公司治理水平对于企业长期及短期绩效的影响；曹廷求等[6] 从公司治理和风险管理的关系入手, 从公司治理整体的角度定义了治理风险；高汉祥[7]则探究公司治理与社会责任的关系是被动回应还是主动嵌入；张洪辉等[8]从公司治理结构视角出发,对公司治理结构与公司创新效率关系进行了实证探讨。

在对券商的公司治理方面，冯根福等[9]做了中国证券公司内部治理影响公司经营效率的实证分析；汪来喜[10]则通过公司治理评价体系采用打分的方式对五家上市证券公司进行评价。

这些研究表明了中国学者对于公司治理研究的重视和关注，推动了公司治理这一研究领域的发展。然而基于券商违规事件的公司治理分析，特别是在国家经济发展的重要阶段，如在十三五规划和股市的剧烈波动的背景下，国内尚缺乏有针对性的分析和研究。

# 三 股市剧烈波动中券商股的作用分析

本文的研究框架和研究思路如图1所示：

股市剧烈波动中券商股的作用分析

券商内部治理分析

关于高管违规事件的研究

重要股市指数波动的分析

高管违规问题的分析

业务规范问题的分析

非法融资融券

非法场外配资

券商研报问题的分析

股市整合治理的提出

券商外部治理分析

信息披露问题的分析

结语与展望

**图1:研究框架和研究思路**

为探究券商对于股市的影响程度，本节从以下两个方面进行具体分析：

（1）选取2015年券商高管违规或重大事件进行事件研究，分析其对股市的影响。

（2）选取股市剧烈波动期间2个快速上涨时期及2个快速下跌时期，利用成对双样本均值分析方法，分别将上证指数、深证成指的日收益率与同花顺证券板块日收益率进行检验。数据来源于搜狐证券。

## (一) 关于高管违规事件的研究

2015年9月15日，中信证券总经理程博明等人因涉嫌内幕交易、泄露内幕信息被公安机关依法要求接受调查。2015年10月23日，国信证券总裁陈鸿桥在家中自杀身亡。针对这2起事件，本文参照事件研究法的基本步骤：

（1）确定评估窗和事件窗:将评估窗设定为事件发生前的（-46，-6）天，事件窗设定为（-6，6）天（由于事件的时效性，这里忽略后事件窗）；

（2）计算正常收益与异常收益:本文采用市场模型作为正常收益模型，即：

 (1)

其中为该证券在*t*日的日收益率，为沪深300指数*t*日的日收益率，*a*、*b*为模型估计参数，为残差。

利用市场模型可以得到参数*a*、*b*的值，进而计算该证券在事件窗的日收益率，从而可以计算得到异常收益及累积非正常收益CAR，即：

(2)

（3）检验异常收益的显著程度(显著性水平为0.10):

 H0:这起事件对于股市没有重大影响 (3)

H1:这起事件对于股市有重大影响。

结果如下所示：

**表1：事件研究结果**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | t 统计量 | P 值 |
| 中信证券9月15日事件研究 | -2.43631 | 0.01963 |
| 国信证券10月23日事件研究 | -0.78571 | 0.43690 |

**图2：中信证券事件研究**

**图3：国信证券事件研究**

从表1可以看出中信证券9月15日事件研究的P值小于显著性水平0.10，拒绝原假设，即高管被调查事件对于股市有显著影响；从上面两图的对比可以明显看出，两图的异常收益率曲线波动趋势非常相似，并且异常收益率的最低点都在事件发生的一到两天前，这表明股票价格对于消极事件的发生具有类似的反映，并且很有可能在事件发生之前股票对此已经有所波动，表明公司治理的风险防范应在公司高管方面多加关注[11]。

## (二) 重要股市指数波动的分析

纵观2015年中国股市的总体波动情况，本文选取2014年11月20日至2015年1月9日以及2015年5月19日至2015年6月12日两个股市剧烈上涨阶段和2015年8月18日至2015年8月31日以及2015年12月23日至2016年1月27日两个快速下跌阶段指数（板块）的日收益率，利用成对双样本均值分析方法，检验同花顺证券板块在股市剧烈波动时相较于作为主要股市指数的上证指数和深证成指的变化情况。

 H0：同花顺证券板块日收益率期望等于主要股市指数日收益率期望 (4)

 H1：同花顺证券板块日收益率期望高于主要股市指数日收益率期望

结果如表2所示（显著性水平为0.10）：

**表2：重要股市指数波动分析**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 波动阶段 | 分析 | 单尾 P 值 | 结论 |
| 2014/11/20-2015/1/9 | 同花顺证券板块与上证指数 | 0.03811 | 拒绝原假设 |
|  | 同花顺证券板块与深证成指 | 0.04862 | 拒绝原假设 |
| 2015/5/19-2015/6/12 | 同花顺证券板块与上证指数 | 0.18437 | 接受原假设 |
|  | 同花顺证券板块与深证成指 | 0.21257 | 接受原假设 |
| 2015/8/18-2015/8/31 | 同花顺证券板块与上证指数 | 0.02671 | 拒绝原假设 |
|  | 同花顺证券板块与深证成指 | 0.09533 | 拒绝原假设 |
| 2015/12/23-2016/1/27 | 同花顺证券板块与上证指数 | 0.04374 | 拒绝原假设 |
|  | 同花顺证券板块与深证成指 | 0.08343 | 拒绝原假设 |

以上结论大多拒绝了原假设，表明在快速上涨和快速下跌期间证券板块波动要比上证指数和深证成指波动的幅度大，即券商股在2015年的股市剧烈波动中扮演了重要的角色，可以说起到了推波助澜的作用，特别是在2015年融资融券业务的快速发展给券商带来丰厚利润的情况下。结合高管违规事件的相关研究，可以表明券商在股市中的作用不容忽视，接下来本文将从内部治理和外部治理两个角度进一步对券商的违规事件进行分析。

# 四 券商内部治理分析

券商作为连接企业、投资者、资本市场的中介和桥梁，在保障证券市场持续稳健运行中起着重要的作用。为保证券商持续、规范经营，化解和防范金融风险和从根本上解决券商存在的问题，需要建立完善、科学的内部治理机制，注重企业管理的自我调控机制以及企业内部管理规章制度的约束[12]。

## (一) 业务规范问题的分析

### 1、 非法融资融券

融资融券业务是指经中国证监会和中国证券业协会批准并获得了上海交易所或深圳交易所两融业务资格的券商，将资金借予其有扩大投资规模需求但却缺乏资金的经纪业务客户供其买入交易所和券商允许买入的标的证券，或将交易所和券商允许的标的证券借予其看空市场的经纪业务客户供其卖出证券的业务。

作为从2010年3月份才起步的创新业务，2015年随着股市的剧烈波动，沪深两市的两融规模也经历了大起大落。2015年年初，沪深两市融资融券规模为10256.56亿元。而在2015年前5个月，融资融券规模迅速突破2万亿元，并在6月18日达到2.27万亿元的历史峰值。之后融资融券规模伴随股市的快速下跌而迅速萎缩，2015年9月份融资融券余额触及9622.62亿元的年内低点，截至12月28日，融资融券规模为11894.2亿元，相较2015年年初仅增长15%，几乎回到了2015年年初的原点。

毫无疑问，券商融资融券业务的杠杆资金对2015年股市的剧烈波动起到了推波助澜的作用，然而杠杆的过度运用也反映出券商在创新业务的推行过程中并没有一套规范的业务机制。以下为2015年券商融资融券违规的事件：

•2015年1月16日，因存在违规为到期融资融券合约展期问题，受过处理仍未改正，且涉及客户数量较多，中信证券、海通证券、国泰君安证券3家券商被采取暂停新开融资融券客户信用账户3个月的行政监管措施。此外，招商证券、广发证券、安信证券、中投证券、民生证券、广州证券、新时代证券、齐鲁证券、银河证券共9家券商也被点名。

•2015年4月，因券商向不符合条件的客户开展两融业务、违规为客户融资活动提供便利等行为，长城证券、华泰证券、国信证券、五矿证券、华西证券、中金公司等根据事件严重情况被证监会采取不同监管措施。

•2015年11月26日，因涉嫌在融资融券业务的开展过程中违反《券商监督管理条例》，中信证券、国信证券、海通证券3家券商被证监会立案调查。

这些事件的背后反映的是券商的内部治理质量不高，治理结构不完善，缺乏有效的监管和对运作透明度的要求。券商在为客户融资的活动中存在着明显的违法违规行为，这不仅放大了投资者可能面对的由杠杆效应带来的债务比例风险、资金周转风险以及强制平仓导致的资本损失风险，使投资者面临更大的财务风险；同时也增加了融资融券业务给券商带来的财务风险，如违约风险和资金流动性风险等。当证券市场出现剧烈波动而投资者又不能及时追加保证金甚至被强行平仓时，券商将蒙受损失，影响其正常运营[13]。

为确保公司健康稳定的发展，保持竞争力，券商应完善融资融券业务应有的内部治理机制和规范以及确保各项制度得以履行的落实机制，及时关注市场动态并调整业务的制度规范，完善制度、健全流程、明确责任，有效控制风险，避免违法违规事件的发生。进一步完善融资融券业务准入的审核流程，严格审核客户信息的真实性，全面落实“了解你的客户”原则，根据自身净资本水平、客户状况和风险管理能力，适当控制经营杠杆，有效防范流动性风险，确保内部治理机制落实到实处。通过常规性的检查督促相关业务人员履行诚信义务，从组织制度和管理制度两个方面完善内部治理机制，进一步降低融资融券业务的风险水平。加快发展融券业务，将融资规模与融券规模的比例控制在合理的区间内，保证市场做空机制的有效运行，从而降低股市的剧烈波动。

### 2、 非法场外配资

场外配资是指融资融券以外的，所谓的股票配资公司公开的借钱炒股。

由于场外配资机构涉嫌非法经营证券业务、非法出借账户从事证券交易并且在其具体经营活动中采取多种不法方式，场外配资被认为是会给资本市场和证券监管体制带来巨大危害的行为。2015年年中，证监会开始对场外配资严格控制，之后出台一系列规范性文件清理违法的场外配资活动。同时，以场外配资为代表的杠杆资金快速堆积和撤离也被认为是造成2015年中国股市的异常波动的重要因素之一。以下为2015年券商非法场外配资事件：

2015年8月25日，因“涉嫌未按规定审查、了解客户身份等违法违规行为”，海通证券、广发证券、华泰证券、方正证券4家券商，被证监会立案调查，调查均来自地方稽查机构，并最终处以总计2.4亿元的高额罚款，给予警告并责令改正。

早在2015年6月份，证监会就发出《关于加强券商信息系统外部接入管理的通知》，要求券商对外部接入进行自查，各地证监局对自查情况进行核实，同时禁止券商为场外配资活动提供便利。然而2个月后，这4家券商因为未审核客户资质，不仅引入了高杠杆的场外配资，还有逃避监管的外部资金以及违法的账户体系。最终遭到巨额罚款。

尽管场外配资经过清理之后已经逐渐消失在市场之中，但是通过这次事件可以看出我国部分券商的部分业务的实际情况是与其内部治理背道而驰的，券商对于其外部接入系统的管理存在着极大的漏洞，对其日常的监管不到位，很可能造成重大信息安全事件。

因而就券商业务经营的合法合规性而言，其内部治理的完善健全至关重要。既要保证制度具有制衡性和约束性，使岗位与岗位之间既权责分明，又互相约束，从而消除内部治理机制存在的漏洞和盲点，避免再次出现明知故犯的违法违规事件；又要加强内部治理和处罚力度，完善内部治理的规章制度和违章条例，严惩抱着侥幸心理做违规事件的工作人员甚至是公司高管，避免为了追求利益而触碰法律的禁区。

## (二) 高管违规问题的分析

公司内部治理的作用主要是通过董事会、监事会和股东自己来实现的[14]，注重公司股东大会、董事会、监事会和高层经营者之间的制衡关系。然而大多数券商的决策部门和经营部门都存在权责不分明的问题，无法做到相互牵制和制衡，造成券商的内部治理机制存在缺陷。

伴随着券商违规事件的不断发生以及证监会监管的日趋严格，多家券商的高管也状况频发。2015年，券商的高管中，已有13人确认被相关机构带走调查，6人失联，1人自杀，1人被撤职。

其中，以实力最为雄厚的中信证券人事变动最为剧烈:13位中信证券的高管被调查或被要求协助调查，而作为中信证券内部最高经营管理机构的中信证券执行委员会，8名执委会成员中，董事长王东明退休，6人涉案。

从这可以看出，券商的内部治理机制存在弱化的现象，同一家券商多名高管涉案表明高管之间本身就存在问题，不是相互牵制的关系，反而同流合污；此外，董事会、监事会以及高管之间相互制衡、约束的能力差，特别是监事会和独立董事，其作用非常有限，高管明显的违法违规问题却没有相应地约束机制，造成了严重的“内部人”控制问题。

针对券商的高管，一方面要进一步完善公司治理内部结构，完善经理人的选拔和激励机制，增强人员考核的透明度，加强监事会、独立董事的监督作用，使董事会、监事会以及管理层相互制衡、约束；另一方面培育和发展经理人市场，推进经理的职业化，将选择经理人的权利交给市场和券商，进一步减轻“内部人控制”问题的发生，培养更多有真才实学，具有良好金融背景和经历的高级人才。

# 五 券商外部治理分析

外部治理作为内部治理的补充，注重的是公司内部人与公司以及外部机制的协调、配合和制衡，迫使其经营行为受到外界约束，迫使公司管理层自律和自我控制。因此，针对券商的外部治理问题，本节既提出了整合治理的建议，强调股市其他参与主体对于券商外部治理发挥的重要作用，同时基于2015年券商违规事件分析信息披露等外部治理因素存在的问题，提议将券商的证券分析和研究报告功能从其中独立出来，成立第三方的咨询机构。

## (一) 股市整合治理的提出

十八届五中全会立足十三五发展环境的特征提出发展的五大理念，这需要金融市场的发展以促进经济的发展。但股市的参与主体近期发生重大违规事件，证监会高官被调查、主要券商涉及违规操作、多家公募基金内幕交易、主要私募非法交易，这暴露出股市整体的治理存在重大问题，股市治理已经到刻不容缓的地步。

但十三五下关于股市参与主体的治理研究很不完善。对券商与公募基金的治理问题仅从内部治理加以考虑；险资的高负债性及保险风险的集中性、私募的信息披露低，使对它们在股市的治理研究不全面。而且，现有研究都是孤立地研究参与主体，没有上升到整合治理的高度。

因而本文在十三五、金融改革背景下，提出了建立股市参与主体的整合治理的分析框架与治理机制，使参与主体形成一个有效治理、相互促进的系统，互相约束，保证中国股市有条不紊、健康稳定的发展，成为推动经济增长的重要支撑和保证。

为达到整合治理的目的，证监会应有效监管市场，服务国家治理战略，为参与主体创造公平环境；券商则系统地使用市场分析技术服务公募基金、险资等；公募基金与险资可采用投资组合管理工具，与券商相辅相成，稳定市场，科学引导散户；私募则服务国家创新战略，和公募基金等推动多层次市场发展，这不仅从证监会、公募基金、险资等角度进一步完善了券商的外部治理机制，保证券商在外部市场主体的约束下进一步完善其内部治理机制以保持自身的市场竞争力；同时响应了习总书记对股市的战略定位，从战略性和全局性提升了股市的治理水平。

由于篇幅所限，本文以下所述仍然基于券商的外部治理问题来分析，包括券商的信息披露问题以及研报分析问题两个方面。

## (二) 信息披露问题的分析

 有效的信息披露不能只依靠公司内部治理机制的作用，还要通过外部治理机制，如法律法规、媒体监督[15]等的完善进行监控，以迫使公司管理层注重对信息披露的要求[16]。此外，有效的信息披露机制是建立一个强大的证券市场的基础和保障。这不仅有利于减少因为信息不对称而给投资者带来的风险，还可以强化上市公司的外部监督和市场竞争压力，促使上市公司进一步完善公司治理机制，进而形成良性循环。然而，券商在信息披露的过程中仍存在问题。以下为2015年券商信息披露违规事件：

 •2015年5月29日，因券商信息系统发生系统中断或缓慢，招商证券、东兴证券、齐鲁证券、国泰证券4家券商根据其事态严重情况被证监会采取不同程度的监管措施。

•2015年11月6日，因券商在落实《关于加强证券公司信息系统外部接入管理的通知》和《关于清理整顿违法从事证券业务活动的意见》不认真、不深入，存在在前期自查过程中向证监会会漏报信息系统外部接入账户的情形，中信建投证券、银河证券、申万宏源证券被采取暂停新开证券账户1个月的监管措施。

这不仅反映了券商在信息披露的过程中是有选择性的，信息披露不真实、不准确，而且表明了券商的信息系统建设以及技术管理水平仍存在一定的漏洞，有可能造成技术风险和信息泄露，给投资者带来损失；也反映出当前上市公司信息披露制度的不完善，监管不到位。

信息披露不仅需要券商加强内部规范，通过明确的规章制度保证信息披露的完整性、真实性、及时性和准确性，同时还要确保信息披露制度的全面、具体，进一步明确信息披露的具体范围、问责制度，通过媒体披露、电子信箱等方式强化对券商经营治理的规范。

## (三) 券商研报问题的分析

券商的研究报告作为投资者投资决策的重要参考因素之一，因在市场中扮演着重要的角色[17]而备受关注。然而在预测2015年沪指区间时，券商分析师给出的市场建议大多与实际情况大相径庭。例如，国信证券、国盛证券、中航证券等多家券商曾对中国的股市作出相当高的预期，认为2015年上证指数将超过2007年的6124点，甚至可以突破10000点的大关。然而实际情况却是截至2015年中国股市经历了剧烈的波动，最高点仅为5178点，2015年12月底收盘价为3539点，相较于2015年年初，涨幅甚至不到10%。

又如，2015年6月12日至2015年8月24日期间，股市快速下跌，共有2012 只个股的跌幅超过了30%，然而其中的1148只个股近3个月以来在券商研报的最新评级中被推荐为增持或买入，由此可以看出券商研报预测的真实性值得质疑，会对投资者决策产生误导。

这些都说明券商外部治理机制缺乏市场有效的监督和认可，并不能够给投资者提供有效的建议和指导，因而将证券分析和研究报告的功能从券商中独立出来，建立独立第三方的咨询机构，不失为一种解决方法。

显而易见，券商一方面作为股市的参与者进行投资，一方面根据证券分析师等专业人士发布的研究报告来对上市公司进行监督，二者不可避免地会产生冲突，本文就此，提出希望成立由独立于券商的资深学者、专家组成的咨询委员会的建议，为保证其作为第三方独立存在的客观要求，该机构应直属于证监会市场监管部。该机构并不直接参与股市，而是对股市进行独立的、客观的分析和研究，并结合中国当前经济发展的实际情况，针对中国股市的发展提出合理的建议和意见，提供专业的咨询和指导。

对于咨询委员会的人员构成，本文建议60%以上由国内知名的，具有深厚的理论知识储备及丰富的实践经验，同时对与股市相关的学术领域做出重要研究的专家、学者构成，他们既可以引荐国外先进的研究来丰富中国的股市，同时也能够对政策的制订和实施提出可行的建议；20%左右的人员由证监会的领导组成，既向咨询委员会传达国家的政策方针、发展方向，同时接受委员会成员的提议和意见并向上反馈，以达到信息的双向传递的目的；最后20%则由投资者、券商、证券交易所、上市公司、基金公司、境外机构等证监会服务对象的代表组成，可以反映各方参与者在市场运作中存在的问题并及时加以解决。

# 六 结语与展望

十三五规划下，供给侧改革成为重点，发展更加注重股市的改革，更加注重股市服务实体经济的效率，证监会对于市场的监管也日趋严格，更加注重风险的防范和制度的完善，以建立健全持续、健康发展的证券市场。

因而本文注重作为中介和桥梁的券商的公司治理，这也对券商提出了更严格的要求。券商应吸取2015年违规事件的教训，反思其存在的问题和不足，加强内部治理，特别是新业务、新产品的规范化问题和高管的约束问题，降低杠杆率，交易做到程序化严格管理，加强员工教育和监督；同时改善外部环境，强化外部治理机制，依法经营，合规诚信，以更好地服务于实体经济，适应经济发展新常态，保持竞争优势[18]，成为促进资本市场长期稳定健康发展、全面建成小康社会的重要保障，为实现第二个百年奋斗目标、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定更加坚实的基础。

参考文献：

[1]陆瑶,朱玉杰,胡晓元.机构投资者持股与上市公司违规行为的实证研究[J].南开管理评论,2012(01):13-23.

[2]李维安,邱艾超,牛建波,徐业坤.公司治理研究的新进展:国际趋势与中国模式[J].南开管理评论,2010(06):13-24.

[3]郑志刚.对公司治理内涵的重新认识[J].金融研究,2010(08):184-198.

[4]李云鹤,李湛,唐松莲.企业生命周期、公司治理与公司资本配置效率[J].南开管理评论,2011(03):110-121.

[5]刘银国,朱龙.公司治理与企业价值的实证研究[J].管理评论,2011(02):45-52.

[6]曹廷求,钱先航.公司治理与风险管理:基于治理风险视角的分析[J].会计研究,2011(07):73-77.

[7]高汉祥.公司治理与社会责任:被动回应还是主动嵌入[J].会计研究,2012(04):58-64.

[8]张洪辉,夏天,王宗军.公司治理对我国企业创新效率影响实证研究[J].研究与发展管理,2010(03):44-50.

[9]冯根福,丁国荣.中国证券公司内部治理影响公司经营效率的实证分析[J].财经理论与实践,2011(01)：30-36.

[10]汪来喜.证券公司公司治理评价的实证分析[J].金融理论与实践,2011(03):35-37.

[11]顾亮,刘振杰.我国上市公司高管背景特征与公司治理违规行为研究[J].科学学与科学技术管理,2013(02):152-164.

[12]周继军,张旺峰.内部控制、公司治理与管理者舞弊研究——来自中国上市公司的经验证据[J].中国软科学,2011(08):141-154.

[13]陈晖丽,刘峰.融资融券的治理效应研究——基于公司盈余管理的视角[J].会计研究,2014(09):45-52.

[14]顾亮,刘振杰.我国上市公司高管背景特征与公司治理违规行为研究[J].科学学与科学技术管理,2013(02) :152-164.

[15]李培功,徐淑美.媒体的公司治理作用——共识与分歧[J].金融研究,2013(04):196-206.

[16]于晓强,刘善存.治理结构与信息披露违规行为——来自我国A股上市公司的经验证据[J].系统工程,2012(06)：43-52.

[17]郑建明,黄晓蓓,张新民.管理层业绩预告违规与分析师监管[J].会计研究,2015(03):50-56.

[18]周建,方刚,刘小元.外部制度环境、内部治理结构与企业竞争优势——基于中国上市公司的经验证据[J].管理学报,2010(07)：963-971.