

股市稳健发展呼唤理性投资文化

我国资本市场中存在的盲目跟风、追涨杀跌、市场操纵、信息失真等投资风险,与金融投资文化的长期缺失有较大关系。当前,需要引入良好的金融投资文化,营造良好的投资氛围,促进中小投资者树立稳健的价值投资理念,增强风险承受和控制能力,分享资本市场长期发展的利益,并使投资文化成为促进投融资良性循环长效机制的一项重要内容。

○张翼

今年以来,我国股市大幅度上涨,虽然期间出现三次剧烈震荡,使不少中小投资者遭受损失,但各种利空因素都无法阻挡市场空前高涨的投资热情,储蓄资金连续数月大量分流股市。而有效保护中小投资者利益,是管理层长期关注的问题和工作重点,也是目前各市场主体需要深入思考的问题。

目前,我国资本市场处于历史最好的发展时期,但随着股指期货即将推出,境内外市场联动性日益增强,市场开放不断加深,“大非”解禁规模加大,宏观调控政策进入密集期,影响我国资本市场的风险因素比以往更加多样和复杂。同时,由于一些深层次问题和矛盾尚未有效解决,股市还存在一些不稳定因素。所以,即便是形势较好,投资者面临的市场风险并没有降低,需要不断提升自身应对风险的能力。当前,需要培育良好的金融投资文化,营造良好的投资氛围,促进中小投资者树立稳健的价值投资理念,增强风险承受和控制能力,分享资本市场发展的长期利益,并使投

资文化成为促进投融资良性循环长效机制的一项重要内容。

根据文化一般概念和范畴解释,金融投资文化一般由制度和习惯共同形成,包括市场运行机制和制度,投资者共同认可的价值取向和理念,以及自觉遵守的现行模式等等。金融投资文化对现代资本市场发展具有重要的制约能动作用,目前我国资本市场中存在的盲目跟风、追涨杀跌、市场操纵、信息失真等不和谐性与风险,与金融投资文化的长期缺失有较大关系。上海作为我国主要金融市场的集聚地,更应重视培育和形成良好金融投资文化,应从以下五个方面抓起。

一是突出诚信文化,为增强市场投资信心打造稳健的基石。诚信是金融发展的基础,是金融职业道德的核心价值。资本市场要能有效吸引投资者,维护市场信心,首要的是要有很高的诚信度,诚信的扭曲和缺失将对资本市场带来灾难性的打击和危机。而要重铸诚信,需要各部门和各市场主体持续不懈的努力。诚信文化建设必须放在金融市

场建设的重要和关键性的位置。包括崇尚诚信的行为和各种措施,如较强的诚信观念、诚信价值的维护、各种有效的诚信体系建设、违背诚信原则的代价和制约措施等等。各金融监管部门要加大对市场诚信制度的维护,加大对失信机构的处罚力度。广大中小投资者也要自觉提高自身诚信度,不违规使用信贷资金投资股市。不但是上市公司、证券公司、基金公司、投资公司和商业银行等各类市场服务机构要自觉重视加强诚信文化建设,视诚信为企业生命,增强信息披露的真实性和透明度,而且政府也要讲诚信,使对资本市场直接和间接的调控政策保持连续性、可预期性,让投资者主体能真正明白白投资。

二是要营造风险教育文化。监管部门和市场中介服务机构要坚持对投资者的投资教育,建立长效机制,增强投资者对资本市场的认识和风险承受能力。目前有关部门已经开始启动对中小投资者的风险教育,这是一项有利资本市场稳健发

展的基础性工作,意义影响重大,有良好投资文化的形成。关键是要把这项工作落到实处,真正发挥实效,而不能使这项工作流于形式。证券、基金、银行等市场服务机构要把对投资者的风险提示和投资工具的基础知识教育纳入制度化法制化的建设范畴,将其作为监管金融机构自身风险管理能力的一个组成部分来推行此项工作。

三是要形成良好的投诉处理文化,不断完善投资者投诉处理机制,营造高效的投资者纠纷处理环境,有效维护投资者合法权益。各金融市场要高度重视投诉机制建设工作,在完善有关制度基础上,要不断提高接听投诉热线人员素质,提高应对能力,使投诉热线成为有效化解投资者怨气和解决问题的重要渠道。投诉机制要能及时有效处理投资者与金融机构的各种服务纠纷,

“促进资本市场健康发展”系列谈之八

走出“企业”情结 监管才能有效果

○丰国

两年来,“奥美定”事件、“齐二药”事件、“欣弗”事件、“佰易”事件……一桩桩与药品认证密切相关的案件,对药监制度提出了疑问。这些疑问在郑筱萸事发之后被逐渐厘清,药监部门失职的真正原因逐渐浮出水面,那就是权力机关的“企业情结”。

所谓“企业情结”就是公权力机关固守职责发生扭曲,异化成以追逐利润为目的的企业行为,相应的,有关公务员也从一个相对独立的为纳税人服务的个体,异化成为追逐个人利益最大化的“经营者”。肩负监管之职的药监官员与企业之间反而建立起亲密的关系,就是这一趋势演变的必然结果。药监部门在授予“欣弗”“国药准字”的权威认证后,没有跟踪检查,几乎成了“甩手掌柜”,药监部门为何重认证,轻监管?

药监部门对审批抱有足够的热情,对监督则常常漫不经心,是由于药监部门的职责已经悄然发生变化,并且它的逐利目标已经达到。不仅药监部门,其他有关部门暴露出来的带有集体特点的腐败行为,基本上都与这个因素有关。一旦公权力带有逐利的倾向,它就与企业的目标发生了重叠,重叠的结果就是双方之间被共同的利益联结起来。如果不把企业与公权力之间的利益联结斩断,腐败行为的产生乃是不可避免。

这个利益联结源于公权力的“创收”。在西方国家,为了避免公权力机关、公务员与被监管对象之间发生利益链接,在制度设计之初就对公权力机关和公务员的行为进行约束,比如,公权力机关和公务员只能提供服务,不能收取任何费用,所有的开支都通过财政来解决。而在我们这里,审批新药本是药监部门的职责,而这种职责的履行本身就已经有财政的支持,药监部门本不该收取任何费用,其他有关部门同样如此。如果不堵住“创收”之门,腐败总能找到可钻的空隙。

同样,还要赋予民众监管的权力,确保政府行为的公开和透明。如果企业满足已经公开的条件,就能获批新药,那么,它就没有行贿官员、行贿行为之所以发生,很大程度上源于行政行为的不透明,当监督缺位的情况下,这种不透明就为暗箱操作提供了条件。

因此,对郑筱萸及药监部门的腐败案的反思,不能仅仅停留在案件本身,而应该从制度层面进行反思和研究,以找到真正有效的解决方案。

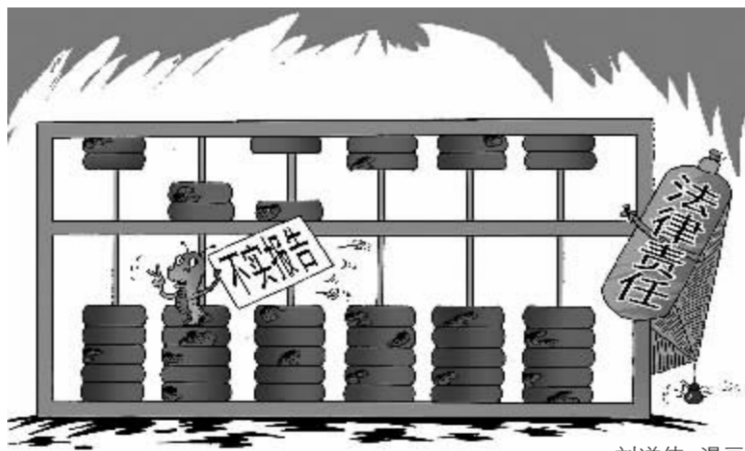
会计师事务所应如何为不实报告买单

○陈君

《最高人民法院关于审理涉及会计师事务所从事审计业务活动中民事侵权赔偿案件的若干规定》已从6月15日起施行,该规定明确利害关系人以会计师事务所从事审计业务活动中出具不实报告并致其遭受损失为由,向人民法院提起民事侵权赔偿诉讼的,人民法院应当依法受理。

会计师事务所如果违反法律法规、执业准则和规则以及诚信公允的原则,出具具有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的审计业务报告,就容易误导投资者,使其作出错误的判断,进而造成投资亏损。我国这一情况一度非常严重。审计署从1999年开始,连续三年对具有上市公司年度会计报表审计资格的会计师事务所业务质量进行了监督检查,共检查了97家事务所,发现其中有58家出具存在严重不实或重大疏漏的审计意见103份;有26家事务所对已经查出的上市公司会计报表错弊问题隐瞒不报。

因此,最高人民法院明确会计师事务所为不实报告买单,有利于保护中小投资者的利益,但是,对于会计师事务所应当承担的具体法律



刘道伟 漫画

责任并没有作出界定,这有可能使会计师事务所为不实报告买单的惩戒力度减弱。

法律制裁只有在两种情况下最具有威慑力。其一是制裁的确定性即制裁的概率,制裁的确定性越高,违法行为受到制裁的概率越高,法律的威慑力就越大。其二是制裁的严厉性,只有当制裁严厉到远远超过违法成本大于所获收益时,法律才真正具有威慑力。

美国证券法在设计的时候,就充分考虑到这两个因素,并且,最大限度地赋予这两个因素以刚性

特征。1999年12月7日,美国Cendant饭店集团在内部审计中发现,公司通过欺骗和坏账手段夸大营业收入5亿美元,事后,公司赔偿股东28.3亿美元,但同时从负债该账的会计师事务所领取赔偿3.35亿美元。2001年春天,安达信因为替自己负责审计的佛罗里达州家用设备企业阳光公司做假账,被法院判定向阳光公司的股东支付1.1亿美元。

不难看出,美国法律不仅明确规定会计师事务所为财务监管失职承担赔偿责任,同时,也对具体赔偿

标准有大致界定(当然,这种界定由于各州法律规定的不同而有所差异)。

我国有关法律对会计师事务所提供虚假报告应承担的责任作出了大致的规定。《注册会计师法》规定:“(会计师事务所)故意出具虚假的审计报告、验资报告,构成犯罪的,依法追究刑事责任。”《证券法》规定:“为证券的发、上市或者证券交易活动出具审计报告……构成犯罪的,依法追究刑事责任。”《公司法》规定:“承担资产评估、验资或者验证的机构提供虚假证明文件的……构成犯罪的,依法追究刑事责任。”

法律只有当以刚性的形象出现的时候才真正具有威慑力,仅泛泛地规定“依法追究刑事责任”留下了太大的回旋空间。应该认识到,我国会计师事务所执业的独立性还不够,来自于地方政府的干预还存在,倘若法律规定不是刚性的,对于涉及地方政府的一些案件,就可能由于外力干涉而无法使相关责任人受到应有的惩处。因此,不仅要规定会计师事务所为不实报告买单,同时还要规定应该如何买单,买什么样的单,只有相关规定明确而具体,法律的威慑力才能更充分地体现出来。

资本市场改革发展给商业银行带来新挑战

○交通银行发展研究部

我国资本市场正全面进入“量变+质变”的新时代。银行主导型的金融体系将加快向商业银行与证券市场并重的“双核”体系转变的步伐。这一方面将给商业银行带来更广泛、更深的“蓝海”,为其实现功能转型、优化业务结构和改进经营管理提供历史性的战略机遇;另一方面,金融脱媒的长期趋势已然确立,商业银行的经营环境发生重大变化,其业务发展、盈利能力、风险管理、体制机制等方面将面临长期、全面和严峻的挑战。未来几年将是商业银行主动对接资本市场、加快推进战略转型、切实提升经营水平、避免被直接融资“边缘化”最为关键的时期。

金融脱媒将给商业银行传统业务的总量和结构造成负面影响。从资产业务看,金融脱媒将导致银行贷款占融资总量的比重下降。预计2020年银行贷款占非金融部门融资总额的比重将从目前的93%大幅下降到57%。随着资本市场的改革发展,更多的大型优质企业更倾向

于通过股权、债券、资产证券化等低成本直接融资方式筹集资金。同时,多层次资本市场的发展使有潜力的小企业可以通过创业板获得资金支持,从而对银行优质客户造成显著的双重冲击。从负债业务看,负债波动加剧,存款增速下降,对储蓄的影响尤大。预计15年内,储蓄占我国居民金融资产的比例将从85%下降到60%左右。从中间业务看,在资本市场改革发展的过程中,商业银行凭借自身优势,使一部分与资本市场相互支持、相互补充的中间业务得到较快发展。但与此同时,由于我国商业银行综合经营的空间还没有完全打开,一些与资本市场特别是股票市场相互替代、相互竞争的中间业务的吸引力下降,其发展将受到较大的负面影响。

与此同时,资本市场的改革和发展对商业银行的风险管理能力提出了更高要求。首先,中小企业在商业银行信贷业务组合中的比重会逐步提高,如何有效管理中小企业的信用风险日益成为商业银行风险管理的重要课题。其次,商业银行的利率、汇率、股票、商品价格敏感型业

务的比重将显著提高,对市场风险的管理更趋重要。再次,客户的市场风险将成为商业银行的信用风险,考验其风险管理能力。

另外,资本市场的改革发展对商业银行的盈利能力也将带来一定的负面影响,即“总量效应”,即在利率受到管制的情况下,由于商业银行的存贷款利率与市场利率相比没有竞争优势,直接融资的发展会使银行传统业务的增长受到抑制,从而使其盈利的增长。“价格效应”,即在利率市场化的情况下,资本市场的发展导致商业银行的利差收窄,从而使其盈利能力受到影响。“成本效应”,即商业银行优质客户的流失会造成其资产质量的下降,提高其风险成本,影响盈利能力。

因此,商业银行必须改进经营管理的理念、模式和方法。第一,经营理念和经营定位需要转变。商业银行传统的“信用支付中介”的理论和定位已经过于狭窄。必须提升和面向资本市场,逐步向“全面金融服务机构”的理念和定位转变。否则有逐渐被边缘化的危险。第二,

经营模式需要改变。在以分业经营为主的模式下,商业银行被限制在资本市场的外围活动,缺少“核心话语权”。长此以往,商业银行的微观经营效率和我国宏观金融稳定都会受到负面影响。必须适应资本市场改革发展的趋势,正视“脱媒”所带来的重大影响,在政策法规上加以突破,鼓励商业银行继续积极推进综合经营试点。第三,资源配置方式需要改进。为了平衡好传统业务与新兴业务之间资源投入的关系,避免顾此失彼,需要改进传统的平均化、总量式、刚性的资源配置方法,形成以战略导向、市场调节、柔性管理、利益驱动为主要特征的新型资源配置方式。第四,激励约束机制需要完善。一些资本市场业务的驱动因素与传统商业银行业务有较大的差异,同时资本市场业务的发展又离不开有关条线、部门、分支机构的密切配合。必须进一步更新观念和做法,形成与战略转型总体要求相一致的、与资本市场业务特征相适应的、与经营业绩更为匹配的、更富有市场竞争力的激励约束机制。(执笔:仇高擎)

voice | 上证名记者

中小企业融资不再难 必须过第二道关

○倪小林

中小银行为了生存,开始联合向大企业发放银团贷款,中小企业融资难的问题是不是为此会难上加难?虽然,这两个问题没有必然的逻辑关系,但是这一信号对于还处于融资困局中的中小企业来说,却有着很强的刺激性。

近日,中央财经大学中国银行业研究中心课题组针对如何建立农户和中小企业贷款机制的调查表明,目前农户和中小企业贷款难的问题依然突出。《中国经济时报》公布这项调查结果时介绍,研究中心调研选取了15个省市的部分金融机构(其中90%为县域农村地区金融机构)作为调查样本,调查结果显示有一半以上的调查对象认为,金融机构难以满足中小企业融资需求。也就是说中小企业融资还是很难。

值得注意的是报告在阐述融资难的原因时认为,金融业在贷款上对中小企业的所有制歧视已经不复存在。也就是说过去长时间里各界一直呼吁,在融资问题上对不同所有制一视同仁的政策基本落到实处了。这一观念乃至政策的变化,对于中小企业来说解决融资难的问题就有了先决的条件。

不过,话说回来打破了观念的约束,就能满足中小企业融资需求?从报告的结论看显然不能。最近,上海金融界也正好发生了一件业内十分关注的事情,上海的招行、民生、光大三家银行联手向上海打捞局发放金额5亿元的银团贷款,据称贷款将用于建造一艘“亚洲动力定位第一吊”的3000吨自航起重船。此项贷款签约之时,就有舆论认为这样的银行同业合作,是中小银行介入大企业贷款的一种新的探索。中小银行捆绑起来向企业或大型项目提供银团贷款并不是什么金融创新,按理也不应该是中小银行发放贷款的目标,难怪当时就有评论认为中小银行还是应该以服务小企业为主要目标,大企业融资的方式和取得大银行的贷款渠道很多,不当将这样的尝试视为中小银行今后的方向。虽然以上看法比较激进,中小银行如果都纷纷联合起来实施银团贷款,那中小企业贷款难的问题会不会加剧的确是未知数。

就这一点,我们必须注意到中央财经大学的那一份调查报告提供的另外一类信息:我国中小企业之所以贷款难,主要矛盾已经从银行一方转向中小企业自身。当所有制歧视不复存在之后,浮现出来的便是以下问题:近八成金融机构看重企业是否具有外部审计制度;金融机构的小企业贷款对象增长缓慢;抵押贷款仍是主要贷款方式;中小企业的还贷能力不强等等。这样看来,面对金融业的进一步开放和竞争,我国中小企业完善自身的制度性建设当会成为主要矛盾。

所以,我们不可小视银行机构释放出的关于所有制歧视不复存在的信号,更不可放弃按照现代企业制度规范自己,如果说所有制歧视是中小企业已经跨过的鸿沟,那么抓住机会“强身健体”赶上金融业改革开放的浪潮,将是我国大批中小企业要过的第二道关。

老百姓热衷买房的经济学分析

○贾莹

龙永图先生最近在一个论坛上指出,“(房地产业)最主要的症结在于,老百姓没有改变观念,每个人都想买房,其实这种观念是非常错误的”,龙永图在拿美国人人均占有住房作比时说,美国三成人买房,六成人租房,实际拥有住房的人并不多。他认为,大部分中国人应该在相当长的时间内解决租房问题,而不是买房。

不仅龙永图先生,很多官员都表达了近似的观点。许多人认为,居民受传统观念影响才选择买房。这只是一种想当然的猜测。从经济学角度来看,人们在买房和租房之间之所以选择前者,在于前者给自己未来生活带来的影响更小一些。这种影响包含着几个方面的内容:

一是不确定性预期。中国人喜欢安稳的,可预期的生活,而租房有着太多的不确定性。这种不确定性首先体现在租房方面。在我国,尽管房价与租金之间存在着一一定的脱节,但是,房价的快速上涨必然影响到租金的上涨。以深圳市为例,该市5月份商品房成交均价就比4月份上涨了22.86%。

这种涨价对于有房住的人来说,生活就不会因房价的波动而受到影响,还能体会到房价升值所带来的自信,而租房者则会忧心忡忡,因为他不得不为房租的可能上涨而忧虑。加上调控政策无奈房价的上涨,租房者内心的不确定性预期会更加强烈。而这种不确定性预期必然影响着人们的选择行为。事实上,我国银行储蓄比率很高很大程度上就是由于人们对未来的不确定性预期导致的。不确定性预期催生了人们买房的热情。

不仅如此,对收入的不确定性预期也是影响人们买房的一个重要原因。由于就业形势严峻,人们无法对未来的就业状况进行预测,不知道自己能否找到合适的工作,也不知道能否有足够的满足生活需要的收入。这种不确定性预期使得人们本能地渴望稳定,在这个时候,住房不再是简单的具有居住功能的工具,还承担了加固人们生活确定性预期的作用。

二是搬迁成本。由于房子不是自己的,自己没有处置权,搬家的几率就大为增加。在美国等西方国家,去一个陌生城市租房只需带着衣物之类的就行了,其他应有尽有,否则,房东就没有出租房屋的资格。但在我们这里,除了有些大城市,大部分地方出租的房屋并不是一切设施配套齐全的(倘若齐全租金相应会大大提高),租房者携家带眷搬家不仅不方便,成本也比较高。而且,租房之前要通过中介,要支付不菲的中介费,租房成本自然非常高。

三是政府责任部分缺位。目前的房市根本就没有足够的房屋可租。尽管1998年颁布的文件就已经要求,各级政府应尽快建立起以经济适用房为主和租赁并举的住房供应体系。然而,大部分地方政府迄今为止推行的却是只售不租的政策。如果中国老百姓也像美国那样,多达六成人不租房子,那么,必然导致租金的暴涨。

其实,传统观念只是一个小的因素,倘若政府提供廉租房,消除了搬家成本、租金上涨等不确定因素,我相信许多低收入家庭是愿意搬进廉租房住的。