

■财经时评

避免投资者教育出现三大误区

一说开展投资者教育,市场就有重大利空担心,可能出现“利空政策”误区;少数单位摆摆样子、被动应付,存在“权宜之计”误区;个别工作人员方法简单、内容雷同,走入“空洞说教”误区。当务之急是防止可能出现的各种误区,少走弯路,巩固和提高投资者教育工作成效。

◎王晓国

投资者教育工作正在深入进行并取得了一些成果,当务之急是密切注意工作动向,防止可能出现的各种误区,少走弯路,再接再厉,巩固和提高投资者教育工作成效。

“利空政策”误区。2006年以来,股票市场从1000点起步到目前的5300多点,依然保持上行态势,恐高心理持续强化,一听说监管部门开展投资者教育,加大风险提示力度,在“政策市”的思维范式下,就认为投资者教育是政府打压股市的措施,在羊群效应中扩大蔓延成重大利空的市场担心,转化为“利空政策”误区;加上今年股票市场出现的多次宽幅震荡阴影的乘数作用,极有可能酿成较大的系统风险,有损资本市场来之不易的发展机

遇。因此,务必注意“利空政策”误区,在投资者教育中既要讲“市场有风险,入市须慎重”,更要把市场有机遇,投资可选择”;更要把投资风险讲足、讲够、讲透,更要把投资热情说到、说高、说好,正确处理好进行风险揭示与保护投资热情的关系,一方面,做好风险提示工作,保护投资者的合法权益;另一方面,要保护社会公众的投资热情,维护资本市场的持续发展;妥善解决好开展投资者教育工作的两难困境,加强对投资者教育工作成效的评估,建立投资者教育工作的监测、评价和奖惩机制,将能否有效保护投资者权益作为检验投资者教育工作的标准,保护好、发展好和维护好投资热情,夯实资本市场持续快速健康发展的需求基础。

“权宜之计”误区。目前,很多人

只看到证券投资的财富效应,或是盲目入市,或是持续追涨,把所有身家资产甚至使用高额借贷资金进行证券投资,更有投资者怀着一夜暴富的赌博心理进行投机炒作,缺乏应对市场风险的承受能力和投资方法;近期以来证券市场的持续走高,助长了这种非理性投资行为的持续蔓延,累计了较大的潜在风险,要求只争朝夕开展投资者教育工作;不少相关单位着眼于当前的新形势、新情况、新任务,突出实用性、针对性、灵活性和阶段性,力邀“左”“右”“舍”,集结人财物形成临时攻势,重点针对新股民和低收入群体,形成了一定的工作声势,容易产生“权宜之计”印象;个别单位又确实对投资者教育的长期性认识不足,缺乏长远规划,走形式、走过场,出现了“权宜之计”的误区。因此,务必注意

“权宜之计”误区。既要做好投资者教育工作的“短、平、快”,更要做好投资者教育工作的“多、层、好”,解决好投资者教育的短期成效和长效机制的关系,把当前的投资者教育工作摆在首要位置,重点针对低收入群体投资知识和经验不足的特点,营造一定的投资者教育形势。同时,要逐步固化投资者教育的阶段性成果,建立投资者教育的决策制度、运行制度、监督制度和长效机制,投资者教育工作基础化、系统化、经常化。

“空洞说教”误区。所谓投资者教育,就是要引导投资者树立正确的投资理念和投资模式,从盲目入市转换到理性投资,从追涨杀跌转换到边际选择,从投机博弈转换为投资博弈,不断学习利用资本市场进行理财的必要知识,学会利用资本市场进行理财的技巧,认识利用资本市场进行理财的机会和风险,需要标准的规范教材和成熟的教育模式,一些工作人员就千篇一律、上传下达和照本宣科,陷于“空洞说教”误区。因此,务必注意“空洞说教”误区,既要讲清投资标的的股性,更要让投资者认清自己的风险

特性;既要宣传科学的投资制度和业务流程,更要剖析成功的投资典型和“股神”模式,解决好素质教育与应试教育的矛盾,把素质教育作为根本,让投资者了解监管机构、自律组织、证券经营机构、投资者各自的权力和义务,以及不能正确履行义务时应承担的责任,诚实信用,在不损害他人利益和社会利益的前提下追求自己的利益,为提升投资效率打下基础;针对市场上证券交易操作或其他市场行为的不准确和错误的看法,通过案例分析,找出需要澄清的地方和加以改进的途径,提高投资效率。

归纳起来,一说开展投资者教育,市场就有重大利空担心,可能出现“利空政策”误区;少数单位摆摆样子、被动应付,存在“权宜之计”误区;个别工作人员方法简单、内容雷同,走入“空洞说教”误区;不一而足……;大大降低了投资者教育的工作成效,损害了投资者教育的人文精神,务必及时防止和纠正投资者教育工作中出现的偏差。

(作者系中国证券业协会发展战略工作委员会委员、金融学博士后)

■看法

给投资者一个真实的上市公司

◎邓聿文

中国证监会日前公布了《上市公司监督管理条例(征求意见稿)》,意见稿待广泛征求社会各界意见后,将报请国务院常务会议审议通过。这意味着提高上市公司质量开始真正提上证监会的主要议事日程,也是证券监管部门职责的一个重要变化。

在上市公司的监管方面,随着资本市场的发展,证券监管部门也一直在探索一条有效途径,出台了一系列有关的规则和规章。尽管如此,由于中国资本市场的新兴加转轨的特点,受体制、机制、环境等因素影响,一些上市公司还存在治理结构不完善、信息披露不规范、大股东行为缺乏有效制约、董事和高管人员未能勤勉尽责、不重视对中小投资者的保护和回报等问题。尤其是在全流通的环境下,证券违法违规行为的模式、手段等已开始发生根本性变化,由以前上市公司虚构利润等虚假陈述方式为主,变化为以散布信息配合二级市场股价操纵、内幕交易为主。这在今年证监会查处的几起上市公司违法案件中充分地体现出来。再从监管方式和手段来看,上述监管制度和手段大多仍停留在部门规章和监管政策层面,在执行效率上与公司法、证券法等国家法律之间层级跨度过大,缺乏必要的衔接,等等。这也决定了对上市公司质量的监管,必须加强。

有鉴于此,中国证监会向国务院报送的《上市公司监督管理条例》征求意见稿,特别把规范上市公司董事、监事和高管人员及控股股东、实际控制人行为作为监管重点,以提高上市公司透明度,增强信息披露的有效性,并据此明确监管部门在上市公司监管中的角色和定位,即对上市公司的监管以信息披露为核心,促使上市公司真实、准确、完整、及时地向投资者披露信息,给投资者一个真实的上市公司。证监会的这一角色定位,应该说抓住了监管的实质。就现代证券市场的监管以及大多数国家的监管实践而言,其核心都是要求企业正确及时地披露信息。比如,美国证监会对上市公司的监管主要针对于信息披露,不大涉及公司治理,更勿论公司内部经营和管理。新加坡股票交易所对企业监管最重要的措施也是信息披露。虽然中国的情况与这些发达国家不一样,他们是以发达和完善的市场、司法、媒体和较高的社会诚信为基础的,而中国是一个正在走向法制和正在建设市场经济的国家,市场、司法等尚不能有效分担对董事和高管的监督及制约,此种情况下,监管部门可能还会无奈地不时介入到公司治理和公司内部经营管理事务。

将对上市公司的监管确立以信息披露为核心,实际上也提出了一个政府监管的权力边界问题。公司治理特别是公司内部的经营管理是属于企业自律范围内的事情,严格说来,监管部门是无权对企业自律的事情进行监督的,但考虑到中国的现实,各方面还不规范,尤其是企业的治理结构比较混乱,监管部门有责任也有义务去引导企业走向规范。尽管如此,监管部门也不能以监管之名去干涉企业的经营活动,否则就是在滥用监管的权力。但信息披露不一样,强制企业进行信息披露是监管部门的职责所系,必须要做好。换言之,监管部门只要把好了企业信息披露的关,至于这家公司是否值得投资,公司的股价是涨还是跌,就由市场和投资者自己来判断了。所以,我们在强调证券监管部门负有企业监管重要之责的同时,须避免监管部门的行为深入到公司治理和公司内部的经营管理。

在这方面,上述条例规定上市公司控股股东和实际控制人作为信息披露义务人,并对重大信息首次披露的时点以及对尚处于筹划阶段的重大事件的披露也作了要求,此外,还规定通过委托或者信托等方式持有或实际支配上市公司股份表决权的投资者也负有披露义务,等等,是非常必要的。但仅此还不够,证券监管部门还要关注对上市公司二级市场股价构成重大影响的信息,把上市公司股价变动形成的信息披露纳入监管范围,对股价异动加强市场监控。特别是,在强调信息披露的真实、准确、完整、及时的基础上,要引入公平披露的理念。也就是要求上市公司及其他信息披露义务人,应当同时向所有投资者公开披露信息,以保证所有投资者平等获取同一信息的权利,这样,中小投资者才能在公平的竞争环境下分享国民经济增长带来的成果。

市场永远是非精确的

◎诸葛立早

市场永远是非精确的,题目由“市场永远是正确的”这条股谚演化而来。

“市场永远是正确的”,也有人非议它,无非是说过分渲染了“无形之手”的力量。但是,以老黑格尔的“凡是合理的都是现实的,凡是现实的都是合理的”的而论,其真理性因素实在无懈可击。

市场永远是非精确的,则是说,我们决计不要依赖复杂的计算过程,以纯数量化的手段评判市场。即以时下颇为热门的“股市泡沫”来说,一些大名鼎鼎的“首席”在敏感点位上说了多少次,但哪一次说准了?最后只能“不说”了。一些海外投行在上证指数3000点时大谈股市泡沫,一片“乌云压城欲摧”的味道;然而到了5000点,却众口一词“中国股市还没有泡沫”。还是那位东京证券交易所常务执行董事清水寿二日“大大的老道”,他虽然说了“中国股市和当年处在泡沫经济中的日本股市‘有很接近的地方’”,但是否存在泡沫,“谁都说不准”。因为格林斯潘有句名言,如果不崩溃,你永远不知道现在是不是泡沫。“滑头”不是。用动态的眼光看,谁都不能说“买股票就是买未来”的未来,是不是与现在的投资行为背道而驰;如果趋势对了,无非是“捷足先登”罢了。我的朋友李国旺先生说,人们不大喜欢冰冷的数据而是喜欢与心理相关的喜怒哀乐的词汇作为最终投资决策的依据,无论是买进金融产品还是抛售金融产品,这种感性的决策行为金融学不仅发生在一般的个人散户的投资行为中,也会在机构的投资行为中出现。这种现象使得我们用过分精致的思维去分析“非精确的市场”,不但难乎其难,而且时常“走错房间”。

如此之说,决不是说我们可以无所作为。著名经济学家李扬曾讲过这样一件事:前几年,他到美国哥伦比亚大学作访问研究。进入其商学院,入目而来的是贴在墙上的一张其大无比的图。图上画了两条曲线,一条是美国GDP的增长,另一条是道琼斯指数走势。观察这张图可以得到三个印象:首先,就大趋势而言,两条曲线拟合得十分完美。这意味着,股市充分反映了国民经济的发展变化,两者是共同成长的。其次,就某一时段而言,道指同美国GDP的走势并不完全一致,时段越短,两者的差异越大,有时甚至背道而驰。这表明,所谓股市是国民经济的“晴雨表”,只能在长时间内才能观察到。最后,美国GDP的增长曲线比较平滑,而道指走势却大上天下、波幅极大。这表明,股市就是以相当夸张的涨跌跌跌来支持国民经济增长的。李扬由此感慨系之,那种希望股指像经济增长那样平稳上涨的想法是不切实际的,而人为“调控”股指,则违反了市场规律。寥寥数语,掷地有声。

遵循市场规律,一是要加强监管,打击内幕交易、操纵市场的行为,二是要加强风险意识,强调“买者自负”。在“非精确的市场”上,这两件事情必须做好。

“拼车”与“黑车”界限需尽快划清

◎周迪

最近,一场由“拼车”引发的官司引起了普遍关注。据昨天的《中国青年报》报道,安徽颍上县的朱长青一次在浙江省杭州市开车时,碰上路人搭车,收了6元“油钱”,没想到竟因此被罚两万元,理由是涉嫌非法营运。此案9月4日在杭州下城区人民法院公开审理后,引起社会广泛争议。

在资源日渐稀缺的今天,“拼车”的确有一定的益处。“拼车”可以使车辆得到更有效率的利用,可以缓解城市交通拥堵难题,也有利于节约能源和交通成本,减少尾气排放,降低污染。对于车主而言,适当收一点燃油费,可以减轻自己的出车成本和养车压力。不难看出,在一定条件下,“拼车”使开车人和搭便车者同时受益,实现了帕累托改进,在没有任何人利益受损的情况下,使更多的人得到更大益处。

也正因此,世界上许多国家鼓励“拼车”行为。美国许多城市在上世纪八九十年代修建了拼车车道,也被称为大容量车道。按规定,在这种车道上,只能行驶公共汽车或搭乘两人以上的车辆。这种乘坐多名乘客的“拼车”车辆,还可以免费通过收费桥梁或道路。

另外一些国家则用处罚的方式鼓励人们“拼车”。比如新加坡,在交通高峰期间,即使是私家车,空车上路也要被罚款。新加坡从上



世纪70年代开始使用通行证,规定如果私家车中乘坐少于4人的话,就需要办理通行证才能在道路上行驶,这实际上是变相鼓励民众“拼车”。

但是,也应该认识到一点,中西方的确存在着一定的差异,这种差异决定了我国对待“拼车”的政策与发达国家有别。这主要是由法律环境所决定的。发达国家的法治时间较长,人们普遍敬畏并严格遵守法律,“拼车”与非法运营之间的界限分明,二者不容易混淆,而我国则存在着这个问题。倘若“拼车”合法化,那么,非法运营车辆不会合乘私车,牟取私利并逃脱惩罚?

杭州“拼车”案争论的焦点也在这里。杭州执法部门也承认,在

有关法律法规中没有“拼车”的说法,法无明文不禁止,但是,他们认为朱长青的做法属于非法运营而非普通意义上的“拼车”。理由是,朱长青所开的奇瑞QQ轿车排量为1.1L,每行驶100公里耗油量为8升,他拉搭便车的人总共行驶了3公里,按照汽油每升4.58元的价格计算,油费应当约为1元左右,但朱长青却收了6元钱,“利润几乎达到了500%”。

显然,执法部门把朱长青视为被重点打击的“黄牛车”而非普通的“拼车”。这正是困扰我国“拼车”发展的一个关键。到底如何界定非法运营的“黑车”与普通“拼车”的区别?目前,有些地方开始解决这一问题。比如,广州市规定,如无道

路运输证的车辆有偿进行搭客运营即构成非法营运,对当司机处以3万元以上10万元以下的罚款。也就是说,有关部门把搭便车收费与否作为是否构成非法营运的依据,并据此对当司机处以重罚罚款。

这种界定对于有关部门而言简单易行,容易识别和操作,问题在于,这样做等于使车主得不到任何好处,车主只能奉献而不能接受,车主只能无偿地帮助别人,这实际上对车主“拼车”的动力来了个釜底抽薪,“拼车”行为只能走向终结。而在国内,“拼车”的车主是被允许收取一定费用的。在韩国,有一个“合乘制”,只要乘客去往同一方向即可“拼车”,司机可以向每个客人收取费用;在德国,找人“拼车”除了上网自行约定外,还可以到“同行中心”预约。车主要收取一定费用,倘若一方若“放鸽子”,另一方还可索赔。

可见,在发达国家,“拼车”的界定和管理已经比较系统。笔者认为,在建设节约型社会的今天,完全禁止“拼车”收费是不现实的,发挥不了“拼车”在节约型社会建设中的作用,而应该对“拼车”收费给予一定的限制,比如,只准其收取运行成本以外的费用,超出即为非法运营。这样,就能做到既不抑制“拼车”的发展,也能防止非法运营车利用监管漏洞牟取私利。

■上证观察家

对外资垄断应保持足够警惕

即使外资尚未真正形成垄断的判断成立,对外资垄断的潜在威胁也不可掉以轻心。因为,外资垄断并不仅仅体现在市场份额的大小和集中度方面,还体现在技术、品牌、行业标准等各个方面。事实上,一些外资企业已经开始利用其优势强化自己的定价权。因此,面对外资企业的迅速发展,我们不应过分乐观,而应保持足够的警惕。

◎余昭

我国商务部于9月8日在厦门发布了《二00七中国外商投资报告》。报告认为,中国目前还没有一个行业真正被外资企业垄断,真正的垄断企业还是国有企业。商务部给出的理由主要有两点:

一是市场份额大不等于垄断。同一行业内的外资企业之间也存在竞争,不应将一个行业所有的外资企业加在一起作为一个市场主体来判断。二是市场份额集中不等于垄断。判断是否垄断主要看这个企业是否运用其优势地位限制竞争。从现有调查看,有少数行业的确定在某个外资企业市场份额集中度高的情况,但还没有真正形成垄断。

笔者认为,从目前情况来看,即使上述观点成立,对外资垄断的潜在威胁依然不可掉以轻心。其一,任何一个行业,当外资企业占据越来越大的份额时,就存在着外资企业通过某种联合分享垄断利润的可能性,因为,对外资企业而言,联合比彼此之间的竞争能够带来更丰厚、更稳定的利润,他们何乐而不为?也正因此,发达国家在制定法律时,一般都对外资企业在本国相关行业内的规模等作出相当严格的限制。

其二,当某个外资企业市场份额集中度越来越高的情况下,它凭借垄断地位挤压民族企业、限制竞争、掌控定价权的冲动就会变得越来越强烈。真正到了那个时候,再反垄断其实已经非常被动。事实上,

就连商务部自己也承认,“有少数行业的确定在某个外资企业市场份额集中度高的情况”,这本身就是需要警惕的,因为事物是发展变化的,它现在还没有真正形成垄断不代表它在不久之后就不能占据垄断地位。

其实,判断外资垄断的标准,并不仅仅限于市场份额大小和市场份额集中度高低,还有诸多需要重视的指标。

首先就是技术垄断。技术垄断是外资垄断的一种最主要的表现形式,来自投资跨国公司往往是把几年前甚至一、二十年前的技术带入中国,而由它们自己掌握着最先进、最核心的技术。外资企业利用掌握的关键技术保持自己的技术主导权和产品定价权,一句话,保持自己的技术垄断地位。DVD技术控制就是一个明显的例子。跨国公司通过组建的“DVD专利使用联盟”,迫使中国的DVD碟机生产企业交了十几亿元的专利费。高额的技术专利费已使国内部分生产企业被迫退出生产领域,有的则直接沦为外资的贴牌生产企业。

其次是品牌垄断。品牌垄断是外资最常用的一种垄断形式,品牌的巨大无形资产使外资企业在中国市场上不遇余力地宣传其品牌,提高品牌知名度,而压制民族企业品牌的生存空间。以汽车发动机为

例,在2006年以前,中国七大民族汽车品牌中,除“夏利”之外,全部使用的是三菱技术的发动机。民族空间被压缩的不仅仅是生存和发展空间,还包括能与外资竞争的技术发展空间。外资品牌对市场的垄断,使民族品牌的未来发展空间被挤压,难以形成对国外资有竞争力的竞争实力。

第三是行业标准垄断。我国目前汽车电子方面的行业标准很大一部分被德、日、美、韩、博世这三家跨国企业控制,与此相对应,国内汽车电子市场份额在很大程度上也由这三家企业占领。产品认证本身形成了一个巨大的门槛,使我国很多零部件制造商被阻挡在门槛之外,出口等方面面临多障碍。

第四是借助资本手段逐步实现垄断。国际大型企业集团特别喜欢直接以大量资本或以并购的形式垄断市场,像电脑、飞机制造、通讯、医药等行业,大都由美国控制,这种情况制约了民族企业的发展。令人担忧的是,目前外资企业正在悄悄侵占不少行业,逐渐形成或强化自己的垄断地位。

以水务市场为例,这是一个容易被忽略的行业,而相关数据表明,外资企业正在大举进入。据报道,近期不少城市水务资产都“溢价”转让给外资水务巨头。8月22日,天津自来水项目49%股权转让项

目,威立雅报出竞标价为21.8亿元;8月18日,扬州自来水49%股权标价1.8亿元转让,中法水务报价出8.95亿元的价格。除此,像兰州、海口等自来水厂,也都向外资企业转让了水务资产。水务供应属于公共产品,公众生活对其依赖性非常之强,无法替代,一旦外资企业控制某个城市的水务,它就可能滥用其定价权获取暴利。我们现行的法律,能够有效阻止这种现象发生吗?

自2005年以来,外资主导的各种收购兼并活动风起云涌。2006年,外资更是频频出手,不断大手笔收购中国的钢铁、银行、水泥、啤酒等企业股权,一时间中国的各行各业都弥漫着浓厚的外资并购气息。美国的《1950年国防产品法规》就对外资企业并购作了严格规定,而我国对外资的并购审查才刚刚开始不久。

事实上,外资垄断已经开始发力并给我国造成影响。比如大豆和玉米,由于美国等大豆、玉米的进入,我国大豆和玉米的自给率降到50%以下,低于进口数量,这是导致今年饲料价格上涨,进而造成猪肉价格上涨的主要原因之一。因此,外资垄断有多种形式,在外资企业发展迅速,日益强大的今天,任何对外资正在逐渐形成的垄断的忽略都可能导致危险。