

Column

■知无不言

金融业,就该另当别论

无论从哪个方面看,谁都无法否认,中国金融业仍是比较软弱与落后的。但令人不解的是,高度发达的美国金融业仍相当不开放,羽毛尚未丰满的中国金融业何以却要相当开放?开放永远是手段,而手段与目的永远不能颠倒。当某种开放有违于国民利益时,就应当暂缓或终止。



袁东
中央财经大学教授

那位以研究15至18世纪欧洲经济史而闻名的法国学者布罗代尔,曾将不同形式的资本作了如下形象比喻:“工业资本主义为圣父,商业资本主义为圣子,其地位最低,金融资本主义则是贯穿一切的圣灵(其地位最高)。”的确如此,当正常的投资机会无法为工商业积累的资本提供出路时,就会以金融资本投机的形式,无处不渗透,无处不控制。最终,金融资本将侵入并征服一切工商领域。

正因如此,那些在上世纪七十年代最先完成工业化的欧美国家,产业结构进入了制造业比重不断下降、现代服务业不断上升的“后工业化社会”,显著标志就是以金融业为现代服务业的主体增长迅速。特别是金融业,已成为无论在战略上还是战术上都投入最大、集中了最多精英并居于全球制高点的产业,因而向外扩张的欲望也最强烈。美国金融业产值占GDP的份额早在1990年就超过了制造业,目前占到近四分之一;金融企业占美国股市总市值的比重到本世纪初已达25%,金融业利润占美国企业利润总额的份额最高曾达40%。

既然基于冷战结束后世界政治格局所导致的制造业成本优势已向新兴国家与地区转移,加之“后工业化社会”服务业主导的特征,发达国家除了在研发密集的高新技术工业领域重点投入以维持领先地位外,金融资本并就是他们牢牢把握、时刻看紧并继续充分在世界经济扩张中长袖善舞的工具。一方面,他们对本土金融业与金融市场门户紧闭,司法、行政、资本以及政治等各类壁垒森严;另一方面,抑制不住

其内在强烈对外扩张冲动,以经济全球化、经济金融化、金融自由化与“全球化”为口号和策略,推动甚至强迫新兴市场国家和地区开放金融市场与金融业。这从进入本世纪后无论是以世贸组织为主导的多边贸易谈判(比如眼下的“多哈回合”),还是各种区域性多边或双边谈判中发达国家所关注的重点,就可一目了然。以货币及其衍生品为经营对象,决定了金融企业不同于一般工商企业。因为,首先,金融企业经营完全是一种“准公共产品”,从而使金融资本在借助国家强制力量的同时,利用“人需要、人离不开”的产品优势,可以轻易渗入并控制任何生产与经营“私人产品”和“公共产品”的工商业、服务业、军事、政治等领域。

其次,发达国家,特别是美国,其货币是全球贸易最主要的结算货币,也是全球流通和使用量最大的货币,美国金融业由此当然就取得了最大优势。据有人测算,美元的特殊地位为美国经济带来了多达10万亿美元的价值,使美国得到的收益达到其GDP的3%。取得这种优势并尝到如此好处的美国政府及其金融企业,怎么会不在将其本土市场紧紧严密捂住的同时而千方百计向外扩张实力、抢占地盘呢?

更值得注意的是,由于金融资本的控制能力,以及发达国家经济的虚拟化,可以使其借助五花八门的衍生品、令人眼花缭乱的操纵方式,通过使利率、汇率、股票价格、商品期货价格大幅度波动,以及直接控制他国金融产业等途径,在全球范围内快速而巨额的转移财富。当然,这种财富转移是由新兴国家流向发达国家,由穷人流向少数富人。所以,称这种由发达国家少数精英集团控制的现代金融业为“掠夺性金融”,一点也不为过。

问题是,那些新兴市场国家在此过程中到底该怎么办?目前在中国的金

融改革与开放中,这就是个关键大考验。不能不说,形势空前严峻。

不管是集几乎全部中国财富和信息于一体的银行业,还是各类新兴金融企业,如果没有引进“外资战略投资者”,似乎就算不上改革,更算不上“改制”,“外资战略投资者”俨然成了一种所谓促进金融改革与发展的当然前提。

我从来就怀疑金融行当的“外资战略投资者”。那些所谓“先进理念、技术、管理手段”,在后来的事实面前都成了软弱无力的说辞。

典型的例子是,作为中国经济命脉之一的国有商业银行,在上市前引进的“境外战略投资者”,在过去的短短两年里,其投资升值了近十倍。那么,决定商业银行市值的中国经济与银行经营的基本面在短短两年里改善了十倍吗?如果不是,显然是当时外资购买中国银行股权的价格过于低廉了。近些年来境内流动性过剩,本土资本有着投资银行业的强烈需求,何以舍近求远,不给本土资本机会,而只将机会拱手奉送给发达国家的金融企业呢?

更成问题的是,正在发生的可能是,存在以法规形式对境外资本入股中国银行业的限制全部放开的趋势,外资可以取得中国银行业的控制权。无论从哪个方面看,谁都无法否认,中国金融业仍是比较软弱与落后的。但令人不解的是,高度发达的美国金融业仍相当不开放,羽毛尚未丰满的中国金融业何以却要相当开放?实在找不出这种中美金融业开放格局巨大反差的国民经济学解释。

开放永远是手段,当某种开放有违于国民利益时,就发生了手段与目的颠倒,那就应当暂缓或终止这种开放。因为,金融机构控制权一旦转让给外来者,原来的一切利益积累规模与途径等信息就会同中国民众的监督相隔离。这是严重背离绝大多数中国民众利益的行为,将严重威胁中国经济的持续健康发展。

因此,在中国经济改革开放和发展的过程中,首要的观念与国民政策是:对待金融业的改革开放,决不能等同于工商业;对待金融精英集团控制的现代金融业为“掠夺性金融”,一点也不为过。

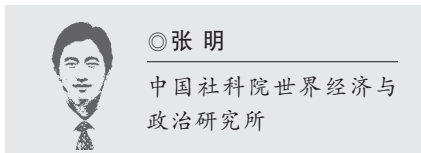
问题是,那些新兴市场国家在此过程中到底该怎么办?目前在中国的金



■内外

城市金融气质只能依靠时间积淀

——“我看国际金融中心”之一



张明
中国社科院世界经济与政治研究所

这些年来,上海、北京、香港、深圳、天津都各有一个建设国际金融中心的情结,明里暗里较着劲。上海有建设国际金融中心的宏伟蓝图,北京有促进首都金融业发展的宏伟蓝图,深圳提出要和香港建立“两位一体”式的国际金融中心,天津滨海新区则欲借金融创新和政策优惠之东风,在国际私募融资(产业基金)和产权交易方面取得突破。

中国是否以及能否建立国际金融中心?哪个城市适合建设国际金融中心?应该有单中心还是多中心?上述问题因此均成为各方争议的焦点,而在争议中又掺杂了参与者的个人偏好和地方利益。

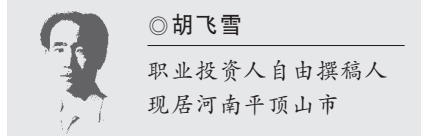
根据目前最热门的网络百科全球——维基百科(Wikipedia)的定义,所谓国际金融中心(International Financial Center, IFC),是指一个在国际金融市场的跨境资产交易中扮演重要参与者角色的城市。一个国际金融中心,至少应该拥有一个以上的知名股票交易所以及其他金融市场,以及应该成为跨国银行的聚居地。

维基百科列举了三个被广泛认可的国际金融中心。第一是伦敦,该城拥有伦敦股票交易所、AIM(Alternative Investment Market)市场(全球规模最大的中小企业板市场),以及劳埃德保险市场。第二是纽约,该城拥有纽约股票交易所(全球市值最大的股票交易所)、NASDAQ市场,以及各种证券行业和金融市场组织。第三是香港,该城拥有香港联合交易所(亚洲最大的股票交易所)。

此外,维基百科还列举了两个应该属于国际金融中心的城市,以及六个应该属于区域性金融中心的城市。前两个城市为

■边上人语

转型远未成功,国人仍须努力



胡飞雪
职业投资人自由撰稿人
现居河南平顶山市

这是出现民生难题的本原之一,且影响国民经济的均衡运行和良性发展。提高GDP增幅,目的是为改善民生福利,显然,目前这两者存在错位。

在宏观层面上,价格体系改革一再拖延。价格体系不顺畅最大的负面作用就是扭曲了资源配置方式,降低了资源配置效率,造成了不公正的财富关系价值链。由于价格信号失真,价格关系错乱,必然对经济主体引发负向激励,进而打乱生产、消费格局,造成经济三驾马车的失衡。目前国内油价和房价,正是价格体系不顺的代。这造成政府收入支出上公正和效率的双重缺失。

政治体制改革、政府体制创新严重滞后。企业尤其是国有官营性企业存在的问题有一半的原因归结于政治体制、政府体制创新的滞后,但政府也自有其本身的问题,主要是政府公务员责任制无从落实,政府中人有权有利,但责任却很难具体到人。政府体制中没有问责制,政府中人不能对纳税人负责,不能对其服务的公众负责。还有,政府体制中缺乏公共财政体制,政府收入占GDP的最大份额(包括预算内收入、预算外收入如土地出让收入、收费罚款收入等),但人民的钱财到底是怎么支配、使用的,始终不见清晰的交代。这就造成政府收入支出上公正和效率的双重缺失。

芝加哥(拥有全球领先的衍生品交易市场CBOT、Eurex和CME)与法兰克福(拥有欧洲第二大股票交易所以及Xetra)。后六个城市包括布鲁塞尔(拥有欧元清算中心)、迪拜、约翰内斯堡、新加坡、东京和苏黎世。

从维基百科的排名中,我们不难看出东京地位的衰落。在上世纪八十年代,东京曾经是继纽约之后的全球第二大金融中心,东京证交所的市值一度位居全球首位,银座地区的房地产价格甚至可以高于整个美国。可惜,随着日本泡沫经济的破灭以及长达10余年的萧条,东京的强势地位随风而逝,日本在国际金融市场的地位一落千丈。即使在亚洲地区,日本也被香港和新加坡远远抛在后面。

维基百科仅仅是一家之言,且让我们来看另一项更加权威的排名。

在英国伦敦金融城(City, London)政府于2008年3月最新发布的《全球金融中心指数》(The Global Financial Centres Index, GFCI)中,排名前10位的城市依次为伦敦、纽约、香港、新加坡、苏黎世、法兰克福、日内瓦、芝加哥、东京和悉尼。

GFCI指数从五个层面来研判各个城市的竞争力:人(People)、商业环境(Business Environment)、市场准入(Market Access)、基础设施(Infrastructure)和一般竞争力(General Competitiveness)。人的因素涉及是否有富有经验及高素质的员工,是否有良好的移民及绿卡体系。商业环境因素涉及是否有透明的、稳定的监管框架、税收体系和官僚机制。市场准入因素涉及是否对外国人和国际贸易开放,在相关法律上是否具有可预测性。基础设施因素涉及是否有便利的交通、密集的航线以及城市间的无缝连接。在所有层面中,人的因素排在第一位。这充分说明在金融中心的竞争方面,以人为本“至关重要”。

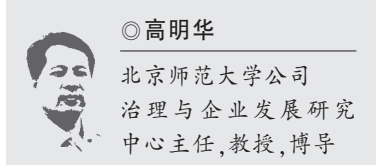
如果从上述层面来比较,不难发现中国的几个富有潜力的城市与国际金融中

心的差距。在人的因素上,虽然上海、北京已经汇聚了不少金融人才,但就各种层次的金融人才的丰富性,金融人才的国际化程度,金融行业的教育和培训等层面来看,与国际金融中心们还存在很大差距。在商业环境方面,中国当前监管框架还是不太完善和成熟的,透明度亟待提高,金融行业的税收体系不完善(例如没有资本利得税),整体税负负担偏重。在市场准入方面,中国对服务贸易还存在一定程度的管制。在基础设施方面,硬件设施的差距或许不大,但是软件和服务的质量仍有待提高。或许,上海和北京在GFCI指数中的排位可以反映这两个城市与国际顶尖金融城市的上述差距:上海排名第31位,而北京排名第46位。

笔者认为,在构建国际金融中心问题上,中国与世界的差距,还不仅仅限于上述几个层面。首先,正如培养一个贵族至少需要三代人的努力一样,要建立一个国际金融中心,可能需要几十年甚至上百年的时间。伦敦、纽约、香港、东京,无不如此,而从上海重建证券交易所开始计算,迄今还不到20年。虽然上海在1949年前曾一度是无可置疑的远东金融中心,但从1949年到改革开放前,上海的金融中心历史被切断了将近40年。人的因素、软件因素以及一个城市的金融气质,只能依靠时间来积淀;其次,一个真正的国际金融中心必然要求资金的自由跨境流动。而迄今为止,中国并未完全开放资本账户。特别是中国尚未开放对内和对外的证券投资。从这一意义上而言,目前上海(仅仅是一个动员国内资金为国内建设服务,以及动员部分国外资金为国内建设服务的国内金融中心或者“资金窗口”,而非一个动员全球资金为全球建设服务的真正的国际金融中心。或许,在人民币完全自由兑换以及中国政府完全开放资本账户之前,中国城市的国际金融中心地位将始终遭遇上述质疑。

■一叶知秋

赈灾捐款凸显中国公司治理的尴尬



高明华
北京师范大学公司治理与企业研究中心主任,教授,博导

大难必有大爱。汶川大地震后,全国人民积极奉献爱心,捐款捐物用“空前”来形容毫不为过。国内单个企业中多达亿元的捐赠者不在少数,而且反应迅速。而在华跨国企业的捐款则相对滞后,而且额度比国内企业要低一些。

然而,恰恰从国内外企业在对捐赠的反应以及额度上,却能够一窥中国公司治理的尴尬。

众所周知,在规范的公司治理条件下,股东大会是股份公司最高权力机构,关乎股东利益的公司重大决策必须根据既定的投票机制在股东大会上做出,包括董事长、总经理在内的任何公司高管,均不得超越股东大会而自行决策。即使是没有股东大会的有限责任公司,公司重大决策也不能由董事长或总经理一人说了算,而必须由董事会讨论决定。当然,一人公司除外。

在公司重大决策中,首当其冲的是公司的年度财务预算和决算。公司的慈善捐款,或者更一般地说,公司的社会责任,必须纳入公司年度财务预算交股东大会审议和批准,只有经过审议和批准的公司的慈善捐款才能付诸实施。如需临时增减,需要召开临时股东大会讨论通过。

现在让我们看两个国内企业慈善捐款的例子。一个是万科。5月12日地震当天,万科为四川地震灾区捐款200万元。对此,董事长王石表示,“万科捐出200万是合适的”。他的理由是:万科股东大会授予董事会2008年度的慈善预算是1000万,年初湖南雪灾时,已捐了800万,只剩200万。这个理由可以从万科发布的股东大会决议上得到证实。而且,万科董事

会授权的最大单笔捐款数额也只有200万。显然,从股东大会和董事会的授权看,万科捐出200万恰恰反映了其公司治理的规范,王石遭遇网民不满,甚至谩骂,确实有些冤枉。

王石的失误在于,如他自己所言,他起初没有意识到汶川地震竟如此严重,因此也就不可能想到,通过立即召集临时股东大会,增加捐款额度。尽管这需要等待几天时间,但要比说出“捐出200万是合适的”,效果好得多,而且还不违反公司治理规范。尽管后来他意识到了这一点,但公司的声誉损失似乎已难以挽回。

二是天津某公司。看过央视赈灾晚会的观众想必记得这样一个镜头:某公司董事长捐赠牌匾上写着3000万,到了晚会现场,却当场宣布追加7000万。从其网站资料看,这是一家有限责任公司,尽管没有股东大会,但有董事会的制度设置,从规范的公司治理角度看,追加7000万巨款获得董事会的批准。无疑,董事长临时追加捐款反映了其公司治理的不成熟,董事长可以一人说了算。幸亏这不是一家上市公司,否则恐怕是要吃官司的。在西方发达国家管理规范的资本市场上,他甚至会受到投资者的集体诉讼,其职务似也难保。另有报道说,这位董事长在知道地震的消息后,立即告诉公司财务,第一时间将1000万元打入天津红十字会。他的爱心可嘉,却反应出该公司董事会“花瓶”之嫌。当然,如果董事会有授权,则另当别论。

在中国,类似万科公司这样的情况怕不多见;而类似天津某公司这样的情况,则比较普遍。中国的企业,尤其是国有企业,在大灾大难来临时,反应迅速,捐资巨大,固然可嘉可敬,但我们也有理由怀疑,对于其中的很多股份公司,尤其是上市公司来说,在如此短的时间内,是否召开了临时股东大会?巨额捐款是否得到了股东大会的许可?对于有限公司来说,是

否得到了董事会的授权?如果没有,则这种行为显然是侵害投资者利益之举,是违反公司治理原则的。

反观在华跨国公司,他们捐款的时间相对滞后,但并不见得他们的赈灾反应一定是慢的,因为他们的公司治理制度是相当严格的。就赈灾捐款来说,不光数额庞大,且属于公司财务预算范畴,属重大决策事项,因此必须通过召开临时股东大会才能定夺,董事会也不能擅自授权(没有股东大会的公司除外)。

其实,承担社会责任是现代公司治理的应有之义。根据现代公司治理理论,公司存在的目的不是单一地为股东提供回报,更应承担社会责任。从实践上看,近年来,公司重视社会责任已成趋势。世界一些著名的基金组织、评估机构和投资管理公司,都已经或正在将投资的社会责任纳入决策中,如美国加州公职人员退休基金会在新兴市场投资决策中运用了社会标准;美国康涅狄格州养老金系统,已经将社会责任、社会关怀融进了日常决议的投票选举中;富时指数服务公司建立了一系列全球指数,这些指数所包含的全是社会责任强的公司。

无疑,承担社会责任需要付出成本,起码从短期来看,这样的成本还非常明显。然而,承担社会责任却未必会减少企业利润,因为承担社会责任同时具有广告效应,能够向大众传递企业拥有较强竞争力的信息。换言之,承担社会责任能够为企业带来长期利益。那些西方国家规范治理的公司深谙此理,因此,他们有足够的动力承担社会责任,包括慈善捐款,但前提是,额度要适当,不能以损害投资者利益作为代价,即必须严格遵守公司治理原则。

为了中国公司治理制度的健全和完善,在褒扬公司慈善行为的同时,我们不要忘了要恪守公司治理制度。也许可以特事特办,但不能以破坏制度作为代价,否则,制度的公信力将会丧失,这样的代价后果是很难设想的。