

Opinion

Observer | 上证观察家

为了追求监管协调高效、独立与统一

——二析央行“三定”方案



曹军新

众所周知,享有一定的金融监管权,是央行正确制定和实施货币政策的前提条件,是充分了解银行以及整个金融、经济的运行情况;而对银行进行必要的监管是及时、准确获取真实、可靠信息情况必不可少的重要途径,否则货币政策就缺乏了基础,失去了灵魂。正因为如此,许多国家依然强调央行的金融监管角色,即使在建立了独立的、统一的金融监管机构的国家如德国、日本和英国,仍然赋予央行一定的金融监管权或在一定程度上参与金融监管,并享有一定的权力。

因此,只有央行和金融监管机构密切合作,才可能更加有效发挥货币政策和金融监管的作用,在央行不直接负责金融监管的情况下,建立央行与金融监管者之间的协调合作机制是各国比较一致的做法。

通常认为,金融监管协调机制是指央行与金融监管机构之间以及与其他相关机构之间,为了维护金融稳定,实现有效的金融监管,在金融监管的规则、政策和行动等方面相互配合、采取和谐一致的步骤和措施,主要包括金融规则、信息共享、金融许可、金融检查、突发事件处理和日常工作等方面的协调机制。

实际上,我国早在2003年12月就将央行应当与金融监管机构建立监管信息共享的机制写入“入行法”修正案新增的目标性条款,这是目前唯一写入金融法律法规的金融协调机制问题,只是至今包括信息的共享在内的协调机制却一直未真正建立起来。

从国家宏观层面看,金融监管部门存在主动规避有法律的倾向,独自建立了单一层次的监管联席会议,效果不尽如人意。2004年6月银监会、证监会、保监会起草了《三方在金融监管方面分工合作的备忘录》,建立监管联席会议机制,对三家机构分工合作的指导原则、职责分工、信息收集与交流、工作机制等问题作了明确规定,并于当年9月18日召开了第一次监管联席会议,确定了对金融控股公司的主监管制度,但此后几年联席会议鲜有召开,央行等其他部委也从未“参与”。

由于监管机构在法律上相互独立、主体平等,不存在从属关系,在没有有效约束的情况下,在监管活动中协调行动难度较大,涉及诸多部门监管权的划分,远非一个部门能够协调。协调机制很可能停留在纸面上,得不到有效实施。于是只得各自探索,零打碎敲。如今年1月银监会和保监会签署了银保深层次合作和跨业监管合作的谅解备忘录。

从省级微观层面看,分业监管体制下,监管权分化,主体呈多元化,区域金融体系出现“群龙无首”、“互不统属”和“各自为政”的尴尬局面。监管分离后,央行分支行失去了主导地位,却给地方带来对金融资源的控制空间。

随着分业监管体制的完善,各地政

监管机构在法律上相互独立、主体平等,不存在从属关系,在没有有效约束的情况下,协调行动难度较大。为减少乃至最终避免协办单位各自为政的现象,在央行不直接负责金融监管的情况下,建立央行与金融监管者之间的协调合作机制是各国比较一致的做法。

府纷纷成立金融管理职能部门,加大地方直接管理金融的主动权。在区域范围内,由于存在“一切看上级行事”、“等、靠、看”的部门工作惯例和作风以及部门利益主义,同样监管协调机制未能真正建立起来;加之,“入行法”修正案并未对央行在宏观金融管理体系中赋予相应的协调权,加大了央行分支机构疏通货币信贷政策传导机制和维护区域金融稳定的难度。地方政府在现有各种政治经济资源的分配格局下,遂利用金融办这个平台将自己的政策意图“渗透”到央行分支机构等金融管理部门以及地方的整个金融体系。无疑,这将加大整个宏观经济运行的波动性和风险性,增加央行等金融管理部门宏观调控和维护金融稳定的运行成本,影响货币政策的有效贯彻执行。进而,影响中央政府在区域金融管理体系中的权威地位。

这次的央行新三定方案,明确了央行以“会同”的方式参与建立金融监管协调

机制的职责以及相应的地位。这一制度设计是央行向参与宏观金融监管的回归。但从现实看,“会同”难免会出现类似文件主办单位“会签”的角色,为减少乃至最终避免协办单位各自为政的现象,笔者认为,完善以央行为主导的金融监管协调机制,强化区域金融监管协调的统一,还须从以下四个方面加大工夫:

一、尽快制定和出台“以央行为主导的金融监管协调条例”。鉴于监管涉及面广和央行相对超然的地位,须形成独立、权威、统一的以央行为主导,“一行三会”为主体的金融监管协调机制,不妨考虑成立国家金融监管协调委员会,加强货币政策与监管政策之间以及监管政策、法规之间的协调,建立金融信息共享制度,防范化解金融风险,维护国家金融安全。

二、要想强化区域金融监管协调的统一性和独立性,就要改革和完善央行等金融部门内部考核激励机制,增加其分支机

构加入其区域协调机制和执行宏观金融政策是否体现独立性和统一性的内容,防止分支机构出现道德风险和逆向选择,从而增强央行等金融部门在区域的独立性和金融调控功能。

三、建立以央行为主体的全国性和区域性金融信息中心。通过这个中心拟定金融业信息化发展规划,指导、协调金融业信息安全和信息化工作,集中管理金融信息,克服监管主体多元化带来的信息分散和缺位的影响,为央行等金融管理部门宏观决策服务。

四、为适应混合经营和综合经营的发展趋势,在完善“一行三会”的监管协调机制的基础上,可以考虑建立大部制的金融监管体制。以综合性监管为模式,减少以致杜绝信息垄断、监管真空和重复监管等现象。

(作者系北京师范大学管理学院公共管理专业博士生)



漫画 刘道伟

四两拨千斤的“秘密”

按照正常手续需7万的首付款,经过某些中介之手,竟只要2万就行;潜藏在深圳楼市断供事件背后的“元凶”竟是“假首付”、“假价格”、“假身份证”!这些欺骗性操作,架空了“房贷首付至少二成”的政策,使得本为优质资产的住房信贷出现了“次贷化”倾向。原来一些只有几十万元的人,就是这样炒起了数百万豪宅发“财”的!

奥运“隐性营销”法律透视



刘春泉

隐性营销可说是奥运赞助商业模式的伴生物,与主办国知识产权保护水平无关。因为迄今为止隐性营销最“成功”的,恰恰就是雄踞国际体育产业界前几把交椅的耐克等熟谙知识产权游戏规则的头头。

判断和处理奥运隐性营销问题,必须尊重法治和专业性。隐性营销并非严格的法律概念,掌握公共职能机构的官员要慎用。只要不违反现行法律确定的规则,隐性营销就最多是道德层面的问题,从这个意义上说,有点类似“避税”,合理避税是每家企业都心照不宣的诉求,越是成功的跨国公司,越是在巧借各国税制差异实现合理避税方面技高一筹。

在中国媒体近两年关于隐性营销的炒作中,有几个案例影响颇大,其一是蒙牛与伊利这对同城兄弟的奥运营销恩怨,其二是史泰博与贝发关于史泰博以办公用品供应商的身份是否涉嫌对办公用品供应商贝发的侵权?

蒙牛和伊利的奥运营销之争虽然从一开始就十分激烈,但是笔者相信大多数消费者有如我一样的心情,那就是将这对同城兄弟视为手心手背,期待这两头牛能像美国的两乐那样保持良性竞争,为中国企业营造良性有序的竞争氛围和商业文化树立榜样。美国的两乐虽然竞争激烈,但是,当可口可乐的一名员工企图将商业秘密卖给百事公司时,他得到了的是百事将此情报通报可口可可乐并协助联邦调查局侦破此案。两家公司清楚竞争必须在公平有序的环境下进行,这是两者的共同利益所在,否则两虎相争,必有一伤,甚至会两败俱伤。

关于贝发与史泰博的争议,如果剔除法律以外的因素,笔者认为,作为跨国公司,史泰博在技术的层面上早有布局,不会犯低级错误,但是,对于独家供应商的排他性的认定,对于在后的不同产品供应商的奥运营销是否会造成本来产品和市场上的混淆,究竟是以公众的判断还是专业判断(合同)为标准,将会有很大的不同,甚至可能得出相反的结论。

中国的商标管理部门在处理商标争议时,往往注重以专业判断为标准,依照商标法和商品分类表等为依据,但是法院在处理商标纠纷和不正当竞争纠纷时,就有所不同,更倾向于以相关公众的判断为标准,谁也没注意它到底是个家具还是文具的供应商。

坦率地说,虽然之前使用过贝发的产品,但笔者之前不知道贝发是奥运的文具赞助商,以为史泰博才是文具供应商,因为史泰博的广告遍布上海大街小巷,深入人心,笔者事务所的行政部门也早已习惯了他们购买文具,看到有个奥运标志,谁也没注意它到底是个家具还是文具的供应商。

这就产生了一个问题,如果在社会公众看来,容易误以为史泰博是奥运文具赞助商,那么,史泰博是否涉嫌对贝发的侵权和不正当竞争呢?有律师敏锐地提出,奥组委在贝发先获得文具赞助商资格的前提下,又与其竞争对手史泰博签署合同接受其做家具赞助商,明显违反体育赞助“一山不容二虎”的行规。所以,尽管史泰博的高管信心十足地让其发去申诉,假设贝发真的在奥运之后启动维权法律行动(毋庸置疑,这肯定会成为一场非常棘手官司),史泰博和奥组委是否有充足的理由胜诉,现在实在很难估计。

虽然从法律技术层面的专业判断标准看,一切都是合规的,但是,在中国的商标法和反不正当竞争法的判断标准上,都是“相关公众”,文具的相关公众就是社会大众,虽然史泰博的营销都注明了家具赞助商,但是其宣传一贯以办公用品广告示人,办公用品亦未超出办公用品范畴,应属相同或者类似商品,因而在相同或者类似商品上成为赞助商,显然涉嫌侵犯在先的文具独家供应商的排他权利,对社会公众造成混淆和误导,也属可预见之列。

过去,合法注册商标即使涉嫌侵犯著作权,中国的法院碍于成文法的不足,往往难以处理。但是,此类事情一多,最高人民法院以司法解释形式明确,涉及知识产权权利冲突的,以保护在先民事权利为准。所以现在形式上合法注册商标不能再对在先著作权人的维权诉求。按照最高法院《民事案件案由规定》,奥运的相关商业标识许可合同均属于知识产权案件大类,适用此规定应无法障碍。

至于对有人提出的关于隐性营销涉嫌侵权立法规制的建议,笔者认为是不大可能成为现实的。因为谁也没有把握成为奥运永恒的赞助商,而一旦排除在官方赞助商行列之外,谁又会心甘情愿眼睁睁地坐失奥运商机呢?一定有比官方赞助商更广泛的商业群体反对此举。因此,奥运隐性营销在可预见的将来不会消失。

官方赞助商的身份会让企业在奥运前后占尽先机,但是,商业成功之道还在于一貫诚信经营,奥运作为事件营销,不过是在锦上添花,如果寄望于赞助奥运一口吃个大胖子,那弄不好不是大失所望,也会闹个消化不良。(作者系北京市广盛律师事务所律师、上海律师信息网络及电子商务法律研究会副主任)

Column | 专栏

对于上市公司来说,真正的产业资本只属于少数控股股东。如果不把战略投资者以及网下配售的股东归结为产业资本,那么也就没有理由把那些“小非”股东看成产业资本。人为地将产业资本与金融资本对立起来,将产业资本向金融资本套利的概念无限扩大,不仅偏离主题,也没有找对解决问题的思路。

这算是产业资本向金融资本套利么?



桂 Jun

随着限售股开始解禁,沪深两市形成了一个新概念:产业资本向金融资本套利。其内涵大致是这样的:当初产业资本投资企业股权,后来企业上市了,而这些股权也就变成了“大小非”。经过股改,这部分股权可以流通了。因为在股票市场上,股权价格是由金融资本来定价的,而这个价格要大大高于在实体经济中产业资本对相关企业股权的定价,由于有这个价差,产业资本就会在股票市场卖出解禁的上市公司股权(亦即原来的那些“大小非”股票),转而重新投资实业,从而完成向金融资本的套利。用这样的概念来解释限售股的流通,得出的结论是明确的,随着“大小非”的上市,A股市场已成产业资本向金融资本攫取财富的平台,只要这个过程没有结束,股市就难有起色。

这种产业资本向金融资本套利的概念,在海外证券市场同样出现过,著名的托宾Q理论,就是建立在对此的分析、研究基础之上的。根据Q理论,当Q值大于1(即股票市值/重置成本>1)时,产业资本就有从股市中退出的理由,因为这个时候在理论上卖出股票所得可以让他再办

一个同样的企业,并且在资金上还有多余。有人认,之所以海外市场成熟的传统企业PB值一般都不太高,就是因为托宾Q理论被认同。因为在那里企业的重置成本比较透明,而且根据西方会计制度,企业账面净资产也较接近于市场上的实际价值,这样也就使得重置成本与净资产值大致相当, PB值自然不会太高。

可是,如果说投资企业股权的资本就是产业资本,那么这个范畴未免太大,这岂不是说大量的PE、PC也都应列入产业资本了?严格地讲,只有那些投资实业,并且具体控制某个企业、直接参与管理的资本,才能称之为产业资本。某家企业的控股股东,对于它下属的企业而言,可以说具有产业资本的性质,但对于它所参股的企业来说,就只能算是具有金融资本的性质了。因为参股另外的企业,其目的无非是获取相应的投资回报,并非为了谋求控制权,也不存在将来卖了股权再去办一个同类企业的可能。举个例子,宝钢集团参股了很多金融企业,作为这些企业的股东,它只能以金融资本的面目出现,虽然宝钢是标准的产业资本。明白了这一点,也许人们会发现,对于那些限售股而言,其股东虽然大量的都是从事实体经济,但如果是以“小非”的形象出现,那实际

上就被认为是金融资本。事实上,对于上市公司来说,真正的产业资本只属于少数控股股东。

既然“小非”不属于产业资本,那限售股解禁过程中非控股股东卖出股票的行为,不过就是日常的证券交易行为而已,哪里谈得上产业资本向金融资本套利?而这些“小非”股东所扮演的角色,实际也就是证券市场上一个以追求股票价差为目的的投资者,它与二级市场上投资者的区别,也就在于是在企业还没有成为上市公司之前就买入股权成了股东而已。在某种意义上,他们倒是与上市公司发行股票时通过战略配售或者网下申购形式获得股票的那些机构投资者比较相像。

由此也可以反证,如果人们不把上市公司的战略投资者以及网下配售的股东归结为产业资本,那么也就没有理由把那些“小非”看成产业资本。因此,他们在二级市场上卖出解禁的限售股,不该简单地看成是产业资本向金融资本的套利。理论上,产业资本利用资本市场的平台向金融资本套利的事的确有,但在多数情况下,这并非普遍现象。这倒不仅仅是因为产业资本和金融资本本身就很难完全切割,并且也不是截然对立的。还因为考虑到市场竞争、行业壁垒等因素,即使

在托宾Q>1的情况下,产业资本也不可能很容易地在证券市场卖出股票再去另外买同样的股票,或者用于分红,这一点也和其他金融资本一样,而所有这些都无关产业资本向金融资本套利。限售股大量解禁,的确对沪深两市产生了巨大压力,确实需要去认真解决。但是,不顾及具体实际,盲目搬用海外理论,人为地将产业资本与金融资本对立起来,将产业资本向金融资本套利的概念无限扩大,不仅偏离主题,也没找对解决问题的思路。说到底,限售股本质上还是供求问题,现在供应是明摆着的,所以重点应该是扩大对股票的有效需求。要论产业资本侵蚀了金融资本的利益,实际是曲解了问题的实质。对此,需要正本清源。

完善利益平衡机制是治市之根本

◎郭田勇 蒋蛟龙

世界充满矛盾,世界的发展是由矛盾所推动,股市的发展也是通过各方利益不断产生的冲突而来,与此相应,监管机构则通过不断完善制度来平衡新的利益冲突,唯有如此,股市才能长期有序地发展下去。显然,中国股市目前的现状,各方的利益没有得到很好平衡,利益制衡机制在逐渐失效,一部分主体的利益诉求得不到实现,而另一部分利益主体却愈发强势。

分析目前低迷的中国股市,其原因并非只是“大小非解禁”带来的冲击以及中国经济基本面出现一定的不确定性那么简单。不可否认,大小非的解禁潮的确给市场带来了供给冲击,截至目前,大小非解禁的很少,而且政府各相关领导也明确表示,大小非在未来也不会有大规模解禁,而小非的解禁还不至于把流动性过剩背景下的沪深股市冲得如此之狼狽。而中国经济基本面的不确定性也不至于使股市重新回到两年前的水平,毕竟从统计数据来看,今年二季度GDP增速依然在10%以上,全年预计也会保持10%的增幅。归根到底,造成中国股市目前的低迷是中国股市的利益平衡机制长时间得不到改善的结果,中小股民利益诉求得不到保障的结果,最终,他们只能对监管机构在利益平衡机制上的不作为“用脚投票”。

中小股民由于其分散性,在与上市公司的利益冲突中具有天然的弱势,即便是资本市场发达的美国,其股市发展初期上市公司欺诈骗民的现象也是司空见惯,甚至到了信息发达的21世纪也同样存在,但是由于美国的监管机构总能根据股市不同主体利益冲突的不断变化而不断完善其利益平衡机制,从而使美国股市一直保持世界第一的位置。在安然公司等事件发生后不久,美国就产生了《萨奥法案》,对上市公司造假予以十分严厉的惩罚。

而在沪深股市,我们所看到的却是上市公司造假愈演愈烈,而中小股民利益不断受到损害的局面却少有改观,上市公司已经在两者的利益冲突中占据强有力的地位,如何打破上市公司的强势地位以及增强中小股民的利益“要价能力”是目前监管机构急需解决的问题。考虑到中国国情,监管机构在短期内很难进行相应的立法立规,即使能

够做到,相关的细节也不可能短时间内完善,最终反而由于出台过于仓促而起不到实质效用。为此,可考虑由政府出面成立一家中小股东股权行使代理机构,股民可以根据其意愿将自己的股权委托给该机构由其代理行权,同时,该机构成立理事会作为最高决策层,其成员由中小股民代表、政府官员以及外部专业人士担任。

笔者认为,成立这样的股权行使代理机构,能够发挥对上市公司利益制衡的功能,这主要体现在两个方面:第一,由于该机构由政府出面组成,能够对上市公司起到很好的威慑作用;第二,股权行使代理机构能够集中大量的中小股民股份,如果上市公司出现对中小股民不利的行为,显然其“用脚投票”能够真正起到震动效应。在以上双重威慑之下,上市公司的强势地位就会得到削弱,中小股民的利益“要价能力”得到提升,因此,双方的利益得到有效平衡,并且这种利益导向型的监督可以有效弥补监管机构对上市公司的监管不足。

其实这种股权行使代理行为在其他国家早就存在,并且运行效果很好,德国就是一个典型例子。众所周知,德国的银行是全能制的,它也是众多中小股东股权行使委托机构。由于德国的银行可以直接投资上市公司股票,因此,中小股民将其股票行权委托给商业银行,商业银行集中众多中小股民的股票以后完全可以成为上市公司的大股东,从而有实力与其他股东抗衡,更能够有效地监督上市公司。事实证明,德国的这种模式取得了很好的效果。

当然,也可以鼓励基金、保险机构等成为中小股民的股权行使代理机构,但前提是一定要尽力体现中小股民利益,以防中小股民从狼口中出来又陷入虎口。通过这种制度的安排,利用大型强势机构代替中小股民的行权力,制约上市公司的不规范行为,不仅能够保护中小股民的权益,保护居民财产性收入,还能够培养中小股东的价值投资理念。或许,这种利益平衡模式在短期内很难影响证券市场效率,但由于它能够均衡各方利益,使弱势一方的利益得到伸张和保障,最终会稳定股市,使上市公司真正实现“为全体股东创造财富”的宗旨,也使资本市场的功能得以真正的发挥。(作者单位:中央财经大学中国银行业研究中心)

三点建言 打个补丁

◎胡飞雪

证监会上周推出了《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》(征求意见稿),向市场各界征求意见。既然是公开征求意见,笔者不揣浅陋,直率提出以下观点,供各位参考。

倡导上市公司回报股东投资者,应该充分肯定,但笔者以为,这个《决定》还不够到位,还可补充新的内容。比方说,敦促沪深两个交易所修改各自的《××证券交易所交易规则》中的“除权与除息”条款。理由主要有三点:一,上市公司在年终或年中向股东、投资者派发投资经营收益,若是送、转股,交易所交易规则可保持原例,继续按除权方式处理;当然也可以修改交易所交易规则,不再做除权处理。二,若是派发现金,交易所交易规则就得要修改为不再做除权除息处理。在二级市场上对股价进行除权除息处理,据说是国际资本市场上的惯例,笔者想这个问题想了许多年,一直没想通,一度也勉强强认为它多多少少有一点道理,但对中国股市具体问题作了点具体分析之后,又觉得这

样的规定在沪深股市上没有什么合理性,同是除权除息,何以国外有一点点道理,在沪深两市没有什么合理性呢,原因很复杂,容以后再议。三,取消红利所得税,这需要证监会与财税部门协商。沪深两市上的红利所得税,在笔者看来是最不公平最不合理的一个税种,自沪深两市开张以来,投资者整体上处于亏损状态,财税部门征收这种税,毫无道理。工商行政管理部门向个体工商户收取管理费,没有多少道理,将于9月1日正式取消,其实红利所得税更没有道理,更应该取消。佛山照明董事长在接受央视采访时曾直言不讳:上市公司送、转股,交易所再做除权除息处理,是欺瞒小股民,所以历年来自佛山照明一直坚持用现金回报股东、投资者。佛山照明的做法是对的,可惜在沪深两市1500多家上市公司中,这样做的公司凤毛麟角,屈指可数。中国证监会应该好好研究佛山照明的一贯做法和价值追求,从多方位做起,完善分红机制,修改除权除息条款,只有这样,才有可能建立起优良的上市公司分红制度,在股市上养成积极的价值投资理念,培养价值投资者!若如是,善莫大焉!