



【让思绪飞】

由于监管的薄弱，市场上所谓的“金交所产品”隐匿着大量“披着理财产品外衣”的非法集资行为。

“重发展轻监管”与异化的金交所

苏龙飞

金交所被全面关停，成为近期金融圈的热议事件。整体关停某一类型交易场所，在国内尚属首次。

从2010年第一家金交所——天津金融资产交易所有限公司成立起，整个金交所行业走过了14年时间。成立之初，金交所一度被赋予“金融市场基础设施”的厚望。然而，随着各地金交所跑马圈地式野蛮生长，助长了金融风险的放大，金交所最终被定性为“非法金融活动的帮凶”。于是，整个行业迎来“团灭”的命运。

根据业内的说法，地方金交所的成立，源自2009年财政部发布的《金融企业国有资产转让管理办法》，为金融企业国有资产交易专门设立的交易

场所。按照这个文件精神，“金融企业国有资产交易的专门场所”，应该特指“金融类国企的产权交易所”。

而第一家金交所（天津金融资产交易所）的成立，其名称使用了外延更为广泛的“金融资产交易所”的字眼。业内认为，这个名称给金交所扩大业务范围埋下了伏笔，也给市场留下了“全能牌照”的想象空间。后续成立的金交所大多都使用了这个全称。

基于“金融资产交易所”的高大上，以及省级政府授予的业务资质，使得金交所成为各方争抢的稀缺金融资源。此后，金交所如雨后者春笋般冒出，高峰期金交所数量一度接近80家。金融落后地区则更为重视，比如贵州省高峰期有多达六七家金交所。

随着互联网金融、P2P的兴起，金

交所首次拓展了“用武之地”。借助线上交易的便利性，金交所开始面向C端、跨省展业，直接成为融资项目（资产端）与自然人散户（资金端）的交易撮合平台。直到P2P全行业被“一锅端”，该业务模式才逐渐式微。

金交所业务领域的再一次“开拓”，源于2018年资管新规的背景环境。资管新规之后，信托行业、私募基金等迎来大整顿，围绕高净值人群的固定收益类理财产品发生重大变化。原先通过信托通道发行理财产品的难度大幅增加，底层资产为借贷性质的私募基金则被禁止在基金业协会备案。市面上的各路固定收益类理财产品，缺少了两个重要的发行通道。

于是，急需官方平台背书的理财产品，寻找到了监管更为宽松的发行

通道——金交所，前者与急需开拓业务领域的后者一拍即合。

作为金交所主管方的地方政府，在面对金交所时更多秉持“重发展轻监管”的指导思想。站在地方政府的角度，更希望依托金交所平台“谋发展”（金交所资质在某些地方甚至成为招商引资的工具），“严监管”被置于更次要的位置。此外，基于金融的专业性与复杂性，地方金融管理部门对金交所监管的有效性上也力有不逮。

宽松的监管环境，带来了金交所业务的“繁荣”。金交所迅速成为非标理财市场上重要的交易平台和发行通道。之后，地产公司、财富管理公司、地方城投等非标准市场上主要的几类融资主体，把金交所作为融资增信手段，违规面向公众发行成百上千亿的非法

理财产品。甚至，一些民营资本借助所控制的金交所进行大规模自融。

伴随行业规模的迅速扩大，“金交所产品”比肩于信托产品，成为了非标理财市场的一个专有品类。而那些冒充、模仿金交所的“伪金交所”参与的非法融资产品，同样以“金交所产品”示人。

由于监管的薄弱，所谓的“金交所产品”隐匿着大量“披着理财产品外衣”的非法集资行为。基于金交所产品的庞大规模，相关产品发行方与公司爆雷之后，引发了巨大的金融风险与广泛的涉众风险。

在中央金融监管部门指导下，金交所经过一轮又一轮的清理整顿之后，最终迎来了釜底抽薪的举措——全行业关闭。个中教训，务必铭记。

（作者系证券时报记者）



【锦心绣口】

要完善上市公司治理，就要有效提升中小股东在公司治理中的地位和话语权。

完善上市公司治理大有可为

熊锦秋

3月22日上交所发布《关于开展沪市公司“提质增效重回报”专项行动的倡议》，呼吁多措并举改善经营质量和盈利能力，加快发展新质生产力，提升公司投资价值，真心实意回报投资者。笔者认为，应围绕完善公司治理这个核心，来推动“提质增效重回报”专项行动。

投资者是市场之本，上市公司是市场之基。《倡议》建议上市公司结合自身实际情况，重点考虑从“提升经营质量、增加投资者回报、加快发展新质生产力、加强投资者沟通、坚持规范运作、强化关键少数责任”等六方面，综合性、系统性、针对性地推出可落地、可操作、可检验的具体举措。

没有投资者特别是广大中小投资

者的支持，资本市场的发展就难以以为继。而上市公司要赢得投资者的支持，既要提升回报投资者的能力，还要提升回报投资者的主动性，所有这一切，或许都需要有一个健康的公司治理作为基础。

所谓公司治理，是指公司内部建立的一种制度，旨在规范公司的运营和管理，保护投资者的合法权益，提高公司的效率和竞争力。此次《倡议》建议上市公司出台的六个方面举措，不少其实也与公司治理相关，比如在“强化关键少数责任”方面，建议上市公司加强控股大股东、实控人、董监高与公司、中小股东的风险共担及利益共享约束；将董监高薪酬与上市公司经营效率、市值表现合理挂钩，薪酬变动原则上与公司经营业绩相匹配。这些建议都具有极强的针对性和指导性。

应该说，倡议并非强制性的行为规范，上市公司是否会执行有不确定性。对于公司治理较为健全、以股东利益为导向的上市公司，可能会积极响应倡议；对于公司治理千疮百孔、利益导向存在偏差的个别上市公司，也可能选择无视。

在笔者看来，证交所、证监部门可将《倡议》中的一些合理机制予以法律化、规则化，而不仅仅停留在倡议层面。比如针对个别董监高薪酬过高问题，可在规则中明确规定董监高薪酬需与公司绩效挂钩；对于董监高过高薪酬议案（可分不同公司类型对“过高薪酬”作出定义），规定必须经公众股东分类表决通过；对于资不抵债、债务逾期等上市公司董监高过高薪酬议案，还须经债权人会议审议通过。同时建立董监高薪酬分配递延制度和追索追

薪机制的相关指引。

推动A股上市公司提升公司治理水平，这是强根基、打基础的工作，可影响或决定证交所、证监部门其它工作的成效。上市公司治理的一个最大难题，就是如何对控股股东、实控人、董监高等关键少数进行有效制约，如何使其权责对等。只要解决好这个治理难题，其他问题基本都迎刃而解。

要完善上市公司治理，就要有效提升中小股东在公司治理中的地位和话语权。不少上市公司单个中小股东持股比例较低，且处于一盘散沙，难以联合状态，在股东大会上多难影响表决结果；董事会、监事会、经理层缺少中小股东的利益代言人，由此公司治理架构存在风险隐患。

上市公司是公众公司，其中不只有大股东、实控人、董监高等小集团的

利益，还包含中小股东等方面利益，法律规则制度设计，就要旗帜鲜明让上市公司姓“公”而非姓“私”。无论如何，从公司治理架构层面，法律规则都应该为中小股东留有一席之地，包括独立董事选任等方面，都要充分体现中小股东的参与权，不能不分场合、机械执行一股一票资本多数决的表决办法，否则大股东（或几个大股东）就可能对公司治理架构实行全盘控制。

上市公司的治理架构健全了，其中有了中小股东的利益代言人，有利于提高公司治理水平，上市公司及相关主体的经营运作也有了正向内在驱动力，不再只是被动响应交易所的一些合理倡议，自然而然公司经营管理质量逐渐提升，回报股东意识更强，从而资本市场发展根基也就更为扎实。

（作者系资本市场资深人士）



【言为新声】

数字经济时代，法律规则必须跟上，执法机关必须根据时代发展要求，提供更好的服务。

从数字大国走向数字强国

乔新生

2024年3月22日，中国互联网络信息中心发布统计报告，2023年全国网上零售额高达15.4万亿元人民币，连续11年位居世界第一。这说明中国是一个名副其实的数字中国。

电子商务系统，解决了人们的日常消费需要。第三方支付系统，实现了快速结算。互联网会议系统，解决了学术交流问题。网络课堂帮助人们实现互联网上课的梦想。由此，社交关系变得更加纯粹，人际关系变得更加单纯，社会关系通过互联网虚拟化，整个社会呈现出现实和虚拟两种不同的形态，网络使中国呈现出更加立体的形象。

在这个过程中，人们应该感谢第五代移动通信网络技术的普及应用。感谢那些在电子商务领域辛勤工作的

“小蜜蜂”。感谢那些默默无闻的数字工程师。感谢那些提供物资供应的各行各业勤奋的劳动者。

互联网网络中国，丰富了中国的形象，加快了中国经济发展步伐。但是，互联网网络中国也改变了生产方式和生活方式。数字经济飞速发展的快车上，有的人找到了自己的位置，但是，也有人错过了列车，追悔莫及。人类文明发展历史就是这样，每一次技术革命，都会加快生产力发展的速度，但同时也会让一些人失去工作机会。社会保障体系的建立，解决了工业革命中出现的许多问题。不断完善的教育系统，让人们及时地接受新事物，丰富自己的知识特别是互联网知识，适应飞速发展的时代。

但是，我们必须充分意识到，科技革命、工业革命给人类带来的并不仅仅是财富的增长，也不仅仅是生产关

系的变革，科技革命和工业革命可能给社会带来许多复杂的问题，要求在上层建筑领域必须加快改革的步伐。

首先，必须充分意识到，数字经济和传统经济一个重要区别就在于，数字经济增加了数据这个重要的生产要素。它一方面带来了便利，一方面也有可能带来破坏。比如，一些巨头对数据的垄断经营，可能会带来较大的负面影响。

其次，数字经济时代，人工智能技术的广泛应用使得生产方式发生变化。个体化的生产方式多了，人们更倾向于建立较小的市场组织。这就要求法律规则必须跟上，执法机关必须根据时代发展要求，提供更好的服务。

中国作为一个数字国家，个体户数量远超企业。个体工商户不仅解决了就业问题，而且丰富了中国的市场生态环境。中国虽然颁布了促进个体工商

户发展的行政法规，但是，在现实生活中，个体工商户注册登记规则没有发生改变，各级工商注册登记工作人员习惯于按部就班，在法定工作日内进行所谓的审批登记，丝毫没有意识到，时代列车已经飞驰而去。面对千万就业人口，如果按照传统个体工商户登记规则进行注册登记，那么，不仅增加了市场管理人员的工作量，而且更主要的是，增加了劳动者的负担。

所以，笔者建议，国家应当尽快修改个体工商户登记注册办法，由中央政府组建全国统一个体工商户注册登记网站，大学毕业生或者退休人员可以凭借自己的身份证号码，在国家个体工商户注册登记网站免费登记注册个体工商户，获得个体工商户的电子营业执照，从事商业经营活动。这样做一方面可以解决我国蓬勃发展的网络直播等新型数字业务发展

需求，另一方面也可以快速解决就业问题。居民只要在国家统一的个体工商户登记注册网站，凭借自己的身份证件办理注册登记，即可从事商业经营活动。这对于数字经济时代解决个性化、临时性就业问题，具有非常重要的意义。

数字经济时代最大的矛盾就在于，劳动者以自己的勤劳智慧不断寻找新的商机，可是，管理体制不够灵活，加上无处不在的官僚主义、形式主义，阻碍了中国数字经济的发展。解决问题的根本出路就在于，加快数字政府建设步伐，精兵简政，全国一盘棋，建立统一的市场主体注册系统，解决市场主体注册登记问题。

数字中国的列车呼啸而至，数字强国的愿景就在前方。让我们张开双臂，迎接数字强国的明媚春光。

（作者系中南财经政法大学教授）



【市场漫步】

在这个快速变化的市场中，只有那些能够不断创新、提升核心竞争力的企业才能走得更远。

雷军造车的光环与挑战

罗曼

苹果宣布不造汽车，小米偏要造，而且还真的造出了名堂。3月28日，小米交出了制造新能源汽车的第一份答卷——小米SU7正式上市，新车共推出3款车型，分别为标准版、Pro版、Max版，售价区间21.59万—29.9万元人民币。

小米CEO雷军在发布会上详解小米汽车的成长路径，在业内引起高度关注。在智能手机市场攻城略地的小米，是否能在新能汽车这个新战场续写传奇？

虽然小米相对于其他一众新势力车企来说入局较晚，但小米有庞大的粉丝基础，因此自带流量，这一点是大多数新势力车企所不具备的。这一点也可以从3月28日订单量就可看出。据

官方公布，上市仅4分钟订单量突破1万台，7分钟突破2万台，27分钟订单量达到5万台，这在中国汽车行业可谓“前无古人”，雷军打破了汽车界新车预售的天花板。

此外，小米是业内规模最大、品类最丰富、连接最活跃的成熟智能生态互联网制造商之一，小米汽车的出现，补齐了汽车板块拼图，将用户的通讯、出行和居家生活进一步打通，并形成闭环。在这个场景中，用户可以通过物联网技术，体验更加智能、更加集成的科技生活。

尽管雷军对于小米SU7有着很高的评价，但其面临着不小的市场挑战。一方面是整体市场趋势来的空间压力。乘联会公布的最新数据显示，今年2月，国内新能源汽车市场中，纯电车型的产量、批发量、出口量和零售量同比

均出现两位数百比的下滑。而回顾过去一年，国内新能源汽车市场中，纯电车型的份额已经从70.7%（2023年3月）降至56.2%（2024年2月）。

从资本领域来说，新能源领域的杠杆和资本热潮早在2021年就已加速降温，到了2023年，上市车企的市值逐渐回归理性。对于单纯造车是否是一门好生意的问题，业内已经有了不同看法。小鹏汽车CEO何小鹏表示，从2024年算起，十年后新能源汽车的制造和销售会进入淘汰赛和全明星赛。

目前新能源汽车市场整体增速放缓叠加狭窄的细分赛道，或牢牢锁住小米SU7的发展上限。特斯拉Model 3、比亚迪汉EV、小鹏P7等等一众实力玩家都对小米SU7形成围攻之势，这也为小米SU7突围增添了

难度。

不同于手机和家电——新能源汽车是一个全新的领域，要求企业不仅要有深厚的技术积累，还要有能力驾驭复杂的供应链、制造流程，以及后期的市场服务。对于小米这样一个行业新手来说，技术研发的长周期和庞大的资本投入是初入市场必须面临的第一个大关。

其次，天降的过万订单可能面临难以消化的局面，理由是产能爬坡是一个棘手的问题。小米SU7的爆单，会给产能带来极大压力。而最近陆续有用户在社交媒体发帖吐槽，发现小米汽车的交付时间从一开始的预计4月底，变成了预计10—13周交付，也就是说延期至少半个月，最早也要在5月中旬才能提到车。

按照雷军此前制定的目标，小米

汽车交付第一年的销售目标为10万辆，以此推算，小米SU7的5万辆订单需要半年时间才能全部交付。产能爬坡是每个车企都不可避免的难关，强如小米也不能例外。一旦生产交付过程不顺利，让第一批“米粉”迟迟拿不到车，那么用户流失和口碑反噬可能会超出想象。

针对这些问题，小米必须制定明智的战略并迅速行动，建立一个强大的供应链管理体系，并且在成本控制上做到精益求精。新能源汽车产业发展至今，闯关者前仆后继，总的来说，新能源汽车产业虽然充满机遇，但也面临着诸多挑战。在这个快速变化的市场中，只有那些能够不断创新、提升核心竞争力的企业才能走得更远，对于小米而言，亦是如此。

（作者系证券时报记者）