

两思路解决内幕交易案取证难

谢杰

近段时间以来,严打内幕交易已经成为监管部门稽查执法的重点任务。监管层在查处内幕交易的力度、数量等层面均取得了较大成果。

众所周知,严打内幕交易最大的难点在于“证据难”问题。这是由内幕交易行为的隐蔽性特征所决定的,世界各国的任何监管部门都无法简单地解决“证据难”问题。实践中有较多观点主张实行举证责任倒置制度——只要股市有交易活动涉嫌内幕交易,监管机关就有权力要求当事人有义务对自己的交易行为作出合理性及正当性解释,否则,就可以推定其交易违法并作出相应处罚。举证责任倒置确实有利于缩减监管部门的执法成本,降低执法难度,但是,合理的内幕交易举证责任倒置制度设计必须在法理上经过严密论证。

笔者认为,必须重视优化合规程序和举报机制,通过优化执法手段,在查处内幕交易过程中取得更为全面与有效的证据,直接提升证明内幕交易的执法能力。这才是监管层直面内幕交易“证据难”问题的理性应对与勇敢选择。

实话实说

券商佣金既要规范也要鼓励竞争

周义兴

今年大幅跳水的券商佣金费率有望迎来底线。消息人士透露,监管层近期已向业内广泛征求意见,拟明确规定券商向客户收取的佣金不得低于经纪业务全成本。未来提供通道外的其它服务,可以在协定的前提下收取费用。征求意见稿提出,为确保上述规定执行,新政策执行后,券商佣金、服务费用收取标准应向多个相关部门备案,并在营业场所公布,如果券商试图改变佣金标准,必须重新完成备案方能执行。

不得不承认,大打佣金战是券商展开竞争的一个公开手段。在此前提下,公开券商佣金收费标准与成本计算公式,肯定是一个规范券商行为的可取之举。不过笔者认为,对券商佣金收取行为既要严格规范也要鼓励公平竞争。

众所周知,因为券商之间内部管理与成本控制水平不同,券商之间的经纪成本肯定也会有所不同的。也就是说,各家券商在提供同样标准的服务时,由于各自内部管理与成本控制能力存在差别而会形成不同的成本。而这就可能造成这样的现象:即某家内部管理与成本控制能力较高券商,其经纪成本就会因为低于另一家券商成本而采用较低佣金收

鹏眼

中国买日本国债为何没受到欢迎

黄小鹏



上周,日本公布的最新国际金融市场交易数据显示,7月份中国净买入价值5830亿日元的日本金融资产,高于6月份的4567亿日元。外界认为,此次中国增持绝大部分资产都是日本国债。而从年初到7月份,中国已累计购买了270亿美元的日本国债,比此前五年时间里中国购买日本国债总和的六倍还多。

按理说,日本政府债台高筑,有中国来帮衬,应该表示欢迎。但是事实却恰恰相反,日本财务大臣野田佳彦在近

日议会举行听证会的会前说,中国对日本国债的欲望日益强烈,“我不知道中国到底用意何在”。他还向议员们承诺说,东京将与北京就这个话题“紧密合作”,进行讨论。显然,日本对中国人购买其国债有一点担忧和抵制。

充分利用合规程序与内控机制

监管层查处内幕交易案件,不应当遵从一元化查处主体的办案原则。因为这会很大程度上孤立执法部门,无法发挥相关单位对本机构内幕交易进行内控的主观能动性。在查处内幕交易的执法理念上,监管层应当积极与涉嫌内幕交易的行为人所在的单位,包括相关上市公司、基金公司、信托公司、证券公司、投资银行、会计师事务所、律师事务所等单位形成良好的信息互动,要求上述单位通过内部合规程序发现内幕交易的相关证据,提供给执法部门。

理论上,上市公司及相关中介机构都设置了严格的内控机制与合规程序。上述程序没有发挥控制内幕交易违法犯罪的行为,显然存在程序虚置的问题。这不仅是上市公司以及证券机构自身的问题,监管层不重视运用各证券市场主体合规程序的力量进行主动性监管,不重视运用合规程序获取内幕交易案件的证据,也是合规程序虚置的重要因素。

上市公司、证券公司等证券市场经营

主体通常通过严格的证券交易计划对内幕交易进行内部控制,相关的高管、董事、监事、大股东、实际控制人在购买证券之前,必须按照规定向监管部门申报并公示其持有该公司股票数量和买卖变动情况。证券中介机构、证券监管部门工作人员,禁止持有任何与工作相关公司的股票,其投资行为通常必须根据合规程序在单位备案。

但是,上述合规程序在执行过程中不同程度被弱化,没有切实发挥其控制内幕交易的作用。监管层必须优化合规机制,针对上市公司等机构没有有效执行合规程序的问题,明确追究单位的法律责任,强制证券市场经营主体加强单位内部的内幕交易控制与管理。上市公司等经营主体中的个人实施内幕交易违法犯罪行为,确实是其个人责任,但是,如果上市公司等单位无法提供有效执行合规程序的证据,单位必须承担相应的行政责任。通过强化合规程序的有效性,监管层将事发单位与内幕交易自然人之间进行责任捆绑,不仅能够运用上市公司等单位的力量有效防止内幕交易,而且能够在事发之后,发挥事发单位的能动性,积极提供相关证据。

通过举报激励机制瓦解内幕交易

美国证监会针对内幕交易口口相传、难于举证的特点,通过数额极为可观的举报激励机制,建构起了强大的内幕交易自发性监督机制。SEC有权将内

幕交易案件中民事罚款的10%,作为举报奖励,对举报者进行巨额经济奖励。如此丰厚的经济激励,在很大程度上鼓励了证券市场中的很多参与主体高度关注内幕交易事件。美国证券史上很多重大的内幕交易案件实际上都是通过举报查处的。例如,在美国极为著名的Ivan Boesky内幕交易案中,举报人的举报奖励竟然高达1千万美元。

因此,我国监管层有必要积极发挥市场主体的监督力量,不仅鼓励一般股民关注内幕交易案件,更为重要的是,必须通过高额的经济奖励机制,鼓励投资银行工作人员、律师、会计师等专业人员,通过高度专业化的研究,对涉嫌违规的交易进行专业判断,进行专业性举报。强有力的举报奖励机制实际上等于对内幕交易违法犯罪行为设置了“天罗地网”,调动了社会各界人士全方位监管的力量。这为监管层查处内幕交易、固定证据积累了坚实的证据与信息基础。

严打内幕交易,必须从市场出发,发挥市场的监督力量。监管部门有必要通过有效的合规程序与举报激励机制,解决内幕交易案件“证据难”问题,实质性提高打击内幕交易违法犯罪的效率。

(作者单位:上海市宝山区人民检察院)

焦点评论



财经漫画

传闻重创股市

经济时评

楼市回暖 折射经济病根未除

刘晓忠

最近广州楼市一改供需双方数月来的僵持,出现了购房者彻夜排队的旺市景观。这似乎在昭示今年的金九银十并非虚言。

基于理性的观察者似乎不愿意认同目前的楼市回暖。毕竟,目前房价已高处不胜寒,楼市信息杂乱甚至不乏信息打架现象,而盛传楼市调控加码也不支持楼市回暖。不过,在“眼见为实”的彻夜排队购房现象面前,这一切都被打碎了。

部分城市再现彻夜排队购房的人为营造痕迹明显。如广州,起初诸多开发商普遍采取开盘前报高价、开盘后实行定价折扣。导致彻夜排队的不是开盘前的高报价,而是开盘后的定价折扣;否则若开盘高报价能吸引购房者彻夜排队等候开盘认购,那么开发商无需开盘后大派定价折扣。显然,彻夜排队购房与开发商雇人排队脱离不了干系。因此,对于雇人排队制造虚假楼市信息的开发商,监管层应采取辩方举证让开发商自证清白,那些无法自证清白者应诉诸法律加以惩罚。毕竟,开发商这种置市场正义于不顾的行为,干扰了市场的定价甚至破坏了资源的合理配置。

然而,购房者最终做出购房选择,并非仅受开发商雇人排队所影响,其购买抉择更取决于其对现有房价的可承受能力。彻夜排队购房本身,凸显出当前楼市已完全被从众心理和财富效应所支配。这意味着目前市场并不缺乏需求,且购买需求的强弱取决于当期房价能否为购房者提供赚钱效应。

楼市回暖是真实的,但却映射出楼市已蜕变成了地道的投资型市场。而在投资主导下,房市对经济金融资源的虹吸效应决定房价自我上涨预期能否实现,而房价上涨给投资者带来的财富效应将强化经济金融资源的涌入。因此,

不论是广受质疑的空置率,还是高房价收入比、低收入偿债比等,在房价上涨的自我实现预期下,都变得不再重要。

楼市何以吸引各类资金争相逐鹿?首先根源于投资压抑。当前经济体制改革未能获得有效突破,导致生产效率提高有限,同时,国际产业转移和国际贸易为中国带来的技术溢出增长放缓,也使生产效率增速减缓。生产效率增速减缓加之产能过剩导致诸多行业投资空间有限,使得投资实业所带来的投资收益有限,从而出现了实业投资压抑。房地产借助房价上涨的自我实现预期可以获得比实业投资更高的名义收益率。当前不论是私人产业资本转投房地产行业,还是去年以来国企频繁地制造新地王,都凸显出了投资压抑。而房产收益之于实业投资的较高收益率,无疑吸引更多金融资源涌入房地产领域,助长了房产投资的财富效应。

同时,当前中国独特的投资—出口式经济增长模式和收入分配制度,使国民收入更多地流向政府与资方倾斜;这些拥有更多收入资源的群体倾向于追求风险投资收益。这使得货币超发体现为资产价格上涨而非通胀,即在经济增长、汇率稳定下,收入的过度集中使国内购买力集中在资产市场,而非商品零售市场。

另外,当前通胀的持续走高与相对宽松的货币政策,导致了居民银行储蓄的收益折算,如8月份3.5%的官方通胀率与2.21%的一年期储蓄利率,使居民储蓄负收益扩大。这策动储蓄者开始倾向于用购置房产替代银行储蓄,以追求风险收益。

因此,过多经济金融资源过度集中于房市,必然导致房价飞涨。而要从根本上遏制当前房市之怪诞局面,需要的是包括房地产行业的市场化改革在内的整个经济体制的系统性改革和经济增长模式的根本性转变。

不平则鸣

空置率与娶妻不生子何干

刘浩平

万通集团董事长冯仑昨日在其个人博客上发表言论,称:“我最近看到几个数据,一个是说空置率很高,是一个很夸张的数字,后来又纠正,说数字不实。也有一个数字是说记者拍了很多黑灯。但我想知道这个调查想说明什么,很多朋友娶了媳妇不生孩子,你不能说结婚不生孩子就是空置。”

拿娶媳妇不生子来比喻那些买了房子不住就有理,进而延伸为查黑灯查地产泡沫空置率多事一举,实在站不住脚。娶媳妇不生子那是个人的自由,谁也无法干预,但有一点,允许娶媳妇不生子,并不是因此你就可以多娶媳妇,多嫁娘,一夫一妻制那是法典规定的。引申开来,公民有买卖房子的自由,但恶意炒作,买来的房子长期空置就会造成供求信息不实,引发泡沫,政府就得出面以法律和税收的形式进行严控。拿娶媳妇不生子,来验证买房不住炒房有理,是开发商为了推高房价不择手段的一种诡辩罢了。

娶媳妇不生子可以,但前提是你不能多娶媳妇多嫁娘;买房不住多买房可以,但你必须多承担多买房造成房价虚高的高税额。多娶媳妇多嫁娘是要受到法律惩罚的,干扰房地产市场秩序,也应受到法律制约和道德谴责。

娶媳妇不生子,原因可能是多方面的,有生理、感情、个人信仰等多种复杂因素,不会构成对社会的负面影响;而一人购买多套房子,让其闲置不住,是为了从中牟取更大的经济利益。因此娶媳妇不生子与房产炒作,虽然都是个人行为,二者的目的却是有本质区别的。前者可以不受法律和道德约束,后者造成的负面影响却是广大民众所痛恨的。

查处房地产空置率,便于国家从宏观上把握房地产开发市场的政策制定。按国际惯例,房地产市场一旦出现20%—30%的空置率,就能证明泡沫。来验证买房不住炒房有理,是开发商为了推高房价不择手段的一种诡辩罢了。