

构建立体监管 杜绝“激进研报”

李季先

就在众多券商刚刚从中国宝安“石墨烯”、攀钢钒钛 188 元卫星研报门”丑闻中走出之际，合资券商瑞银证券在上市公司研报方面的激进作风又曝出“激进研报”事件。据媒体报道，由该券商保荐的两只首次公开发行(IPO)新股，不但快速“变脸”，而且还很快在半年报中“夺魁”成了名副其实的“变脸王”。

作为一家合资券商，人们期望瑞银证券给国内保荐机构在盈利预测、持续督导方面树立榜样，但当其所发研报与自身利益挂钩时，也未能免俗：除了逢迎上市公司或拟上市公司，还是逢迎上市公司或拟上市公司。而这还不是孤例，实际上，包括瑞银证券在内的多家券商对上市公司业绩预测上的激进作风不仅体现在近期两家新上市公司身上，

关于双汇发展、特力佳等上市公司的分析，这些券商在投研报告上的激进作风也表露无疑。

在激励机制作用下，券商作风激进，制作研报本应遵循的独立性、客观性等一系列原则被置之脑后，行业市盈率标准、公司盈利前景等分析工具也俨然成了“激进研报”的工具和借口。本来应该严肃认真的研报成了超级大忽悠，仅仅归于分析方法失当、分析员考核等原因，显然不能服众。事实上，造成激进研报频频发生的原因是体制、法律监管缺位，而不是分析方法不当、员工考核的原因。炮制一份卫星研报，从券商分析师撰写、主管审核后最后宣讲或刊发，这其间券商研究部门也设置了很多质量关卡和审核程序，但在外部法律监管缺位、内在制约机制丧失刚性的情况下，一切内部审核和自律最终均流于形式，这才是激进研报或卫星研报频

出的真正内因。研究员考核机制的不合理，只是加速了激进研报、卫星研报的炮制，单个分析员个体理性下的券商研究所整体的不理性，在一定程度上成了激进研报频出的最直接替罪羊。

事无巨细，法无轻重，交与为之，世俗和合”，相对于作为服务业和拥有话语权的准媒体券商研发部门来说，这句古语有着特别的意义。在整个研报制作发布过程中，法律及相关惩戒被很好契合在相关流程中，券商分析师在出具行业或上市公司研报之前都按照相关规程认真对待自己的调查研究工作，并利用自己的专业技能对上市公司的投资价值、微观价格走势及其他因素进行专业分析后形成自己的专业投资意见，然后经过相关审核后进入投资者视野，如果能严格遵循这样的程序，那最后出来的研报一般都是实事求是、不存在严重的利益冲突的，即使偶尔错误，也不会太高调，投资者也能理解。

遗憾的是，中国的券商研发部门内外并没有这样的法律环境，既有的法律法规要么是因缺失干预标准而鞭长莫及，要么就是过于依赖其自律而在法律上过于放纵，譬如研报质量标准的缺失、司法诉讼制度没有因研报的特殊性而具有特殊诉讼机制以及研发和投资部门之间风险隔离墙制度的疏漏等。据媒体统计，目前券商研究所中，仅有数量不多的几家在内控规范上将研发部门出具不实研报或重大差错研报与证监会发布的《证券研究报告暂行规定》进行了

制度对接，而百分之九十的券商完全依赖于市场化的考核或进行简单的量化考核，而这也正是最容易诱发故意炮制激进研报以博取不当收益的券商研报制度中最脆弱的地方。

制度不足、制度不力，是券商激进研报、卫星研报频出最直接也是最关键的体制诱因。为杜绝或减少激进研报、卫星研报，我认为，在研报的编制上应该先筑就一道密集的法网，在研报编制、审核、发布的各个环节明确法律责任是非常可取的，譬如明确编制人员的资格、编制依据、调研标准、审核机构组成、审核责任、研报评价质量体系等，以便将内控责任外部化，然后通过外部化监管促使券商分析师强化内功，将研发部门真正的自律技能激发出来，进而编制出更多的研报精品而不是炮制不靠谱的卫星研报。

同时，对于屡屡炮制激进研报的券商，有关主管行政部门和司法部门应该果断对其进行违法查处，直至通过制定司法解释进行司法追诉，譬如在新司法解释中引入过错推定制度，以业绩下降的幅度为标准(譬如30%)制定司法解释以降低研报出错侵权的立案标准，加重研报侵权的行政、民事和刑事法律责任等。(作者为北京市万商天勤律师事务所合伙人)

谨防中国成跨国企业污染天堂

吴睿轲

8月31日，公众环境研究中心、达尔文、自然之友、环友科技、南京绿石等5家民间环保组织联合发布了苹果公司供应链环境污染调查报告——《苹果的另一面2》，报告称苹果公司的污染排放正随产量扩张而蔓延，严重威胁了当地环境和公众健康。加上环保组织于1月20日发布的一期报告《苹果的另一面》，两次调查发现共有27家苹果供应商存在环境污染问题。

最近，类似的新闻特别密集：这边厢，康菲石油对渤海湾大面积污染，已对当地渔民和海洋生态造成短时期内无法挽回的损失；那边厢，跨国IT企业巨头苹果公司，对中国污染地区正呈扩大态势。

在IT领域，产生污染的远不止苹果一家跨国企业。从去年4月开始，多家民间环保组织通过实地调查发现，29家国际知名IT企业产业链中的生产企业存在重金属排放超标问题。只不过苹果公司像康菲石油公司一样，不服中国“管教”，因树大招风才被推到舆论的前台。

2008年环保总局公布一份年报指出，2004年至2007年间，共有130家跨国公司存在环境违法行为，地域涉及河北、吉林、黑龙江、江苏、浙江、上海、山东等19个省区，包括食品、发酵、化工、机械制造、电子、造纸等行业。这130家跨国公司多数来自欧美日等发达国家，既有世界知名品牌，也有“世界500强”，我国已俨然成为跨国企业污染的天堂。

这些跨国企业在本国或其他国家，大都老实本分，可来到中国后就变了。从客观上分析，主要与制度安排有关，污染公共政策存在天然缺陷。比如说，跨国企业常常利用现实的法律漏洞，来规避中国法律的惩罚；中国在整治跨国企业污染方面，采取的是相对温和的态度，而缺少“铁腕”手段。发生在去年的墨西哥湾漏油事故，9天后，美国当局及司法系统就开始全面介入，并成立了总统委员会对漏油事故进行调查。反观康菲污染事件，事发两个多月后，才由国家海洋局联合六大部委组成康菲漏油事故联合调查组，至今为止，也没见到任何实质处罚措施。

在国外，企业会因为环保问题，导致品牌的公信度下降，受到消费者无情“抛弃”。而在中国，普通消费者只关注企业产品质量和价格，环境污染问题并不影响其对企业产品的选择。此外，很多跨国公司在华企业是合资公司，其国内合资方可能是一家本地老企业，历史负债比较多，如果完成环境达标，需要付出更多成本，或还来不及建设环保设施。在这些因素共同合力的作用下，极大地纵容了跨国公司污染的嚣张气焰。

中国要防止跨国公司污染，首先，要修订现行的法律法规，修补污染制度上的漏洞，从而杜绝污染领域方面的“管涌”；其次是，借鉴国外监管模式，把治理污染纳入当地政府的绩效考核范围，从而严厉打击跨国公司的污染行为；最后，还要扭转消费者环保观念，公众要主动放弃购买那些问题公司的产品，以此倒逼其重视污染治理。

■拍岸涛声 | Wu Zhigang's Column |

全球经济放缓下的中国机遇



吴智刚

最近一段时间，全球股市大幅波动。而引发股市波动的，穆迪下调美国主权债务评级只是一个导火线，对全球经济增长放缓前景的担忧，才是全球投资者深层的忧虑。

本月初，白宫发布年中经济报告，大幅下调了美国经济前景预期，将2011年国内生产总值(GDP)增长率从2月份预测的2.7%下调至1.7%；将2012年GDP增长率从2月份预测的3.6%下调至2.6%。而美国劳工部9月2日公布的就业数据似乎也支持这种下调，美国8月新增非农岗位就业人数为0，经济学家此前曾预计新增非农岗位7.4万人。失业率高企(8月为9.1%)、主权债务沉重和财政赤字居高不下，成为了美国经济低迷的三大标签。

在此之前，国际货币基金组织就已经下调了全球经济增长前景。欧洲主权债务危机的蔓延和深化，美国还没有从金融危机中缓过神来，日本还没有从“失去的十年”中苏醒，新兴经济体又饱受通货膨胀高企的困扰，这些都妨碍了全球经济增长前景。著名投资者罗杰斯最近说：“我们已经经历了经济形势非常好的很长一段时间，随后将会有很长一段时期经济陷入停滞。”按照罗杰斯的观点，全球经济的放缓，将不会是短期的，至少是中期的。

全球经济放缓似乎已经成为了一种共识。在这个背景下，中国经济则独树一帜，今年上半年GDP增长9.6%，7月份进出口金额甚至还创出历史纪录。刚刚公布的8月份制造业采购经理信心指数达到50.9，比上月增加了0.2点，这又让人看到了中国经济继续较快增长的依据。

但是，笔者认为，在全球经济放缓的时候，其实中国不必去追求独树一帜的快速增长，而是要抓住这个机遇，腾出精力和财力，加快经济结构的调整和转型。

无论全球经济放缓不放缓，中国经济结构都面临着调整和转型，以寻求可持续发展的道路。但是，当全球经济放缓的时候来调整，更有利于中国。当前，全球经济一体化，同时也是各国竞

争全球化，如果在全球经济都快速增长的时候来调整，那就是逆水行舟，使中国在竞争中处于不利的地位，因为经济结构的调整，不可避免地会放缓增长的速度，别国快速增长，你放缓了，那资源和市场都让给别人了；相反，当全球经济都放缓的时候，我们也把经济增长速度放缓下来，加大经济结构调整的力度，为下一次快速增长积蓄新的动力，这样就会更加从容、更加有利。所以说，全球经济放缓，对于中国经济结构调整来说，是一个难得的机遇，一个应该把握好的机遇。

中国的结构调整，已经谈论了好几年，也已经进行了好几年，现在应该说有了一些进展，但力度依然不够，进展的速度依然缓慢。例如，中国的外贸，原来过于依赖欧美和日本，这几年进行了调整，建立了中国-东盟自由贸易区就是一大亮点，同时，还拓展了非洲市场、拉美市场、中亚市场等，使得中国外贸在欧美爆发金融危机，经济大幅放缓的时候，一直保持了较好的增长。这种成功的调整，对中国经济保持较快增长做出了贡献。但是，更重要的调整，是要减少中国经济增长对出口的过度依赖，要进一步激活内需，这样的一种更大的结构调整，目前依然进展缓慢。

要进一步培育和开拓国内市场，激活内需，积极推进城镇化建设是一个方

面，但更重要的是要改变“国强民不富”的格局，还富于民，大幅增加国民可支配收入，进一步完善社会保障制度，这样才能使国民增加消费，才能真正把内需市场培育起来。但是，增加国民可支配收入，不是一件容易的事情，更不等于普遍加工资。如果一个产品原来售价为10元，而国民增加一倍工资之后，这个产品的售价就变为20元，这样国民的工资就等同于没有增加，这样提高工资就等同于数字游戏。增加国民可支配收入，还要真正增加国民的购买力，才能真正的刺激消费，培育内需。

这就需要系统性的改革和调整，需要对全社会的财富分配进行改革和调整。目前，在全社会创造的利润或者财富当中，资本所有者拿走了大块，政府的各种税收又拿走了一大块，而绝大多数的劳动者只分享了其中的一小块，要对全社会的财富分配进行改革和调整，就要增加劳动者的收入，而同时减少资本所有者和政府的收入，只有这样，才能真正增加国民的购买力，才能把中国经济增长的着力点转移到消费上来。此外，水、电、石油成品油等公共资源产品的市场化改革，也在推进。

当然，这些系统性的改革和调整不是一件小事，这是一个社会利益的调整。这些改革和调整，正在考验执政者的智慧和力量。

疯狂高利贷 埋下巨大金融隐患

余丰慧

高息民间借贷正呈现在全国蔓延的趋势。通过小额贷款公司、担保公司、典当行和个人之间放贷，成为民间借贷流通的主要途径，月息回报普遍在2分以上，最高的甚至达5分，即年利率60%。

从地域上看，无论是发达的珠三角、长三角地区，还是正在大开发的东北、中西部地区，高息放贷或者说高利贷都正在如火如荼。从参与对象看，个人、一般企业、上市公司、商业银行包括四大行以及农村信用社等其他金融机构都进来了。从资金形态上看，个人储蓄、银行贷款、上市公司资本、老人的养老金等纷纷进入高利贷行业。可以说，当前高利贷已呈疯狂状态。

高利贷蔓延全国，原因是多样的。在收紧货币政策、楼市调控背景下，股市、楼市不景气，存款有长期负利率并且且越趋严重，天生就以趋利为本性的资本资金必然寻求高回报投资渠道。这时，小额贷款公司、担保公司等如雨后春笋般出现，利用政策漏洞和几乎放任自流的监管，纷纷以高息为诱饵吸收资金，正好迎合了正在急切寻找投资渠道、东冲西撞的民间游资。加之，中小制造类企业、房地产、矿业等行业资金需求量大，给高利贷提供了迅速生长的肥沃土壤。高利贷的高额回报迅速吸引各路资金进入，甚至使得上市公司、商业银行都经不住诱惑而加入其中。

目前，高利贷已经成为中国经济中的定时炸弹。一旦这颗定时炸弹被引爆，其威力或会大于

2007年美国次贷危机带来的风险。这不是危言耸听。

范围广、额度大，参与人数、机构众多。有分析认为，仅浙江就有万亿元高利贷，全国估计不下3万亿元。高利贷风险的爆发很难免，因为高利贷最终承受者是中小企业和中小型房地产企业。从整个经济环境看，中国中小企业困境短时间里难以走出，楼市调控受影响最大的又是中小型房地产企业，支撑这些企业能够最终归还高利贷本息的是高于正常回报几倍的利润，而这注定是泡影。同时，高达月息2分甚至5分的利息，做什么产业也不可能有这么高的回报。正常经营靠高利贷筹措资金只能是自我毁灭。

造成如今高利贷蔓延全国、风险叠加，成为我国经济金融一大隐患的根本原因之一是监管上出了问题。小额贷款公司、担保公司成立之初就有监管隐忧，由地方政府审批和监管基本等于放任自流。正是因此，打着解决中小企业融资难成立的小额贷款公司、担保公司大量演变成了高利贷公司。大街小巷、遍布全国的小额贷款公司、担保公司是中国高利贷愈演愈烈的主力军。问题出在“只生孩子，不管孩子”的监管缺失。

因此，有必要立即整治高利贷问题。建议立即整顿小额贷款公司、担保公司，查处狂放高利贷和变相吸收存款的行为，并尽快将其纳入到金融监管部门的监管范围内。严肃查处商业银行特别是四大国有银行等正规金融机构参与高利贷行为，查处信贷资金通过各种途径进入高利贷行业。在坚决打击的同时，银监会一定要帮助中小企业通过正规金融渠道解决融资难问题。

取缔公司制 就能优化出租车市场吗

谭相彬

一提出出租车罢运，公众或多或少地都会产生视觉上的“审丑疲劳”。出租车罢运就像一场周而复始的戏剧循环出现，只是“演出地”不同而已。就在上月初杭州发生了大规模出租车停运事件。据悉，杭州市目前共计8000多辆出租车，其中大约一半到三分之二的车辆已停运。经过初步了解，路堵、起步价低、“份子钱”过高等是此次停运的主要原因，出租车司机纷纷提出要减少“份子钱”、提高起步价、降低运营规费等诉求。

纵观全国各地的出租车集体停运，无非都是油价成本高企、起步价过低以及“份子钱”过高等因素。然而在这些因素中，媒体舆论关注的焦点更加倾向于批判不合理的“份子钱”问题上，认为出租车公司才是最大的利益“策划者”和“既得利益者”。只要取缔出租车公司，变为“政府一个体经营主体”的二元经营模式下，让个体经营者自主经营、自负盈亏就能扭转出租车罢运的上演。可问题是，这样就真能让出租车市场步入良性发展的道路吗？

我们来看个现实中的例子，在浙江温州市出租车市场改革上，他们做出了一次敢于“吃螃蟹”的创新之举。简而言之，就是将出租车经营权拍卖给个人或私营

公司，中间取缔国有或集体出租车这个环节。这种由市场主导出租车行业运营的方式曾被人们归结为“温州模式”，因而一时名闻遐迩。在公众眼中，认为温州出租车改革的这一刀触碰到了其“病灶”所在。然而，随着时间的推移和市场的发展，温州模式终于在半路夭折了。

据了解，目前温州市共有3329辆出租车，车主基本上是私人或私营公司。车主把车转包出去后，然后由“遍地开花”的出租车介绍所再把车出租给外地人去经营，经过多层转包，车主在家里即可照样拿到“份子钱”，最后即到哥子中的钱已所剩无几。通过温州这个案例，其实取缔出租车公司制并不能彻底优化出租车市场。事实证明，只要有极高的准入门槛和政府授予的特许经营的限制，“份子钱”不会因为取缔了出租车公司就可以消失掉，其实“份子钱”只和牌照的数量管理有关，而与是否为姓“私”和姓“公”无关。

归根到底，要想优化出租车市场，政府就必须要与市场撇清利益关系，把本应该属于市场化的服务消费品交给市场主体去调节与经营。只要政府放开出租市场的数量管制，下放经营许可权，那么无论公司制还是个体经营制，都会在激烈的市场竞争中找到属于自己的位置。其实再好的改革模式都不如“政府让利”的模式更见效、更给力。

联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发电邮至ppll18@126.com。