

# 解决欧债危机应充分发挥“热茶效应”

王勇

在大连举行的2011年夏季达沃斯论坛上,与会者热议和争论的焦点问题之一就是欧债危机以及中国购买欧债问题。有的说,应积极通过购买欧债帮欧洲脱离困境;有的说,在此非常时期中国不应盲目购买欧债。笔者认为,在全球经济一体化的今天,欧债危机既是欧洲的问题,也是全球的问题,解决欧债危机应充分发挥“热茶效应”。

## “热茶效应”及拉美成功实践

所谓“热茶效应”,基本原理是指水杯里的茶叶随着热水的注入而慢慢浮起,经过一段时间的浸泡则茶香四溢。那么,解决债务危机也是同样道理,“注入热水”,就是指在债务人濒临债务困境时,债权人或其他机构应通过各种方式为其提供资金援助或其他帮助,助其脱困;“慢慢浮起”,就是使其逐渐恢复元气;而“茶香四溢”是指经过一段时间的努力和改革,不仅债务国经济能够恢复造血功能,进而成功还债,还能步入良性循环的轨道,并给国际社会以更多的回报。

“热茶效应”最显眼的先例就是20世纪80年代的拉美债务危机。拉美债务危机的成因源于20世纪70年代油价暴涨带来的过剩流动性和流入发展中经济体的石油

出口国储蓄。在低利率资金的诱惑下,阿根廷、巴西、墨西哥和秘鲁等拉美国家向发达的工业国家银行体系借入了大量以硬通货计价的债务。然而,随着利率上升,资本流向逆转,发展中国家货币面临贬值压力,拉美的负债率升至不可持续的水平。1982年8月12日,墨西哥因外汇储备已下降至危险线以下,无法偿还到期的公共外债本息,不得不宣布无限期关闭全部汇兑市场,暂停偿付外债,并把国内金融机构中的外汇存款一律转换为本国货币。继墨西哥之后,巴西、委内瑞拉、阿根廷、秘鲁和智利等国也相继发生还债困难,纷纷宣布终止或推迟偿还外债。到1986年底,拉美国家债务总额飙升至10350亿美元,且债务高度集中,短期贷款和浮动利率贷款比重过大。在这样的形势下,一旦爆发违约风潮,各大工业化国家的银行体系就会被拖垮,从而引发金融危机。

1985年9月,美国财政部长詹姆斯·贝克提出关于解决债务问题的“贝克计划”,主张由国际商业银行和多边金融机构向发展中的重债务国提供贷款支持,但要求债务国必须削减政府开支,紧缩财政,开放经济,放宽外资进入条件,鼓励竞争,向自由市场经济过渡,进行国有企业私有化,发挥私人企

业积极性,实行资本流动自由化。又过了3年多,新任美国财长布雷迪制定了一个更令人满意的“布雷迪计划”:让持有债权的银行选择,要么收取更低的利息,要么给本金打个折扣。如果债权银行不愿接受任何形式的债务重组,就得追加放贷。不可转换且无力偿还的银行贷款通过一定折扣变为可转换布雷迪债券。结果,布雷迪计划大获成功,“热茶效应”充分显现。2003年拉美国家终于走出债务危机的阴影,2006年还清了全部债务,拉美国家经济进入到了良性循环的轨道。

## 解决欧债危机应发挥“热茶效应”

近期,欧债危机呈现进一步恶化趋势,无论是遭遇欧债危机的国家,还是欧盟、欧洲央行、IMF乃至国际社会,都非常纠结。是继续通过增收节支、资金援助以及金融支持等等想方设法帮欧元区摆脱债务危机,还是就此收手,坐视希腊退出欧元区,或者让欧元垮掉?

笔者的建议是,借鉴拉美债务危机的解决办法,可以采取以下措施:

一是呼吁欧元区甚至整个欧盟尽快研究出台欧洲“布雷迪计划”。比如债权国乃至债权银行应当达成共识,无条件或固定低息延长债务国还款期限5至10年,为债务国低息追加贷款5至10年。二是欧元区成员国应抱团御寒,尽快同意扩大“欧洲金融稳定机制”的授权,以帮助希腊等解决其主权债务危机,此时切忌“各扫门前雪”。三是国际信用评级机构也不应在此时忙于下调持有危机国债务的债权银行的信用评级,因为这些债权银行正在承担着一种国际社会责任。

四是尽快启动西方主要经济体央行联手稳定市场机制。9月15日,欧洲央行已发布公告,决定与美联储、英国央行、

日本央行和瑞士央行在年底前协同合作,执行3次美元流动性招标操作,旨在缓解欧元区银行业流动性压力,这个决定非常及时。

五是那些受援国家更应当坚定不移地力行改革,削减财政赤字,改变消费模式,加快经济转型,大力培植财源,尽快还清债务。

## 中国要援助但应谨慎

同时,中国方面也应量力而行的范围内给予欧洲最大的帮助。在日前的夏季达沃斯论坛上,中国国务院总理温家宝表示,中国相信欧洲经济能够克服困境,中国愿意扩大对欧洲的投资。资料显示,在欧债危机发生后,中国曾多次援助欧元区,并采取了增持欧元债券、推动中欧经贸投资合作等一系列举措,支持欧元区国家克服危机。笔者认为,中国政府的表态可谓胸襟博大,登高望远。在全球经济一体化的今天,欧债危机既是欧洲的问题,也是全球的问题。欧债危机解决不好,全球经济就难以拥有健康稳定的复苏环境,中国经济发展也难免正常。当然,援助欧元区是要掏出真金白银,是需要承担一定的风险,尤其是在当前的复杂微妙形势下,中国如何动作确实要思付再思付,但思付不等于不出手,关键是怎样出手效果会更好。笔者提议,我们不妨试试通过购买欧洲国家企业股权、不动产、高科技产品、空客A380等方式施以援手。另外,联合其他金砖四国通过多种途径共同开展对欧元区的援助。

(作者系中国人民银行郑州培训学院教授。)

# 司法与市场手段齐下 震慑基金老鼠仓交易

谢杰

据媒体报道,曾经的明星基金经理李旭利因任职公募基金期间牵涉“老鼠仓”交易,被上海警方追究刑事责任。该案是继原长城基金经理韩刚、原光大保德信基金经理许春茂后又一被追究刑事责任的基金“老鼠仓”典型案例。追究基金经理“老鼠仓”交易刑事责任体现出监管层对利用未公开信息交易、内幕交易等违法行为加强了监管,但是,仍有必要从司法与市场两方面进行双管齐下的监督,进一步强化对基金“老鼠仓”违法行为的震慑作用与监管效率。

一、司法解释应当细化利用未公开信息交易罪的实践操作规则

利用未公开信息交易罪是《刑法修正案(七)》针对基金管理公司、证券期货公司等金融行业从业人员违背客户信托义务,利用职务便利获取尚未公开的投资决策信息从事私利交易的行为,专门设置的新罪名。利用未公开信息交易罪的设置有利于司法机关查处资产管理机构从业人员,在用客户资金买入证券或者其衍生品、期货或者期权合约等金融产品前,以自己名义或借他人名义或者告知其亲属、朋友、关系户,先行低价买入证券、期货等金融产品,然后用客户资金拉升到高位后自己率先卖出牟取暴利的行为。

然而,根据刑法规定,利用未公开信息交易罪的构成要件极为复杂,司法机关必须证明犯罪嫌疑人在同时符合以下要件,才能构成利用未公开信息交易罪:(1)实施的老鼠仓交易行为系“违反规定”;该交易利用了“内幕信息以外的其他未公开信息”;(2)未公开信息的获取是基于“职务便利”;(3)交易行为必须与未公开信息“相关”等。在证券期货犯罪的司法实践中,上述构成要件的核心要素都是很难证明的,并且,由于现阶段司法解释没有明确“违反规定”、“未公开信息”等犯罪构成要件的操作标准,司法机关根据利用未公开信息交易罪起诉或者审判基金“老鼠仓”犯罪,在实践中势必引起极大争议。此外,利用未公开信息交易罪的刑罚分为两档:(1)五年以下有期徒刑并处或单处罚金;(2)五年以上十年以下有期徒刑并处或单处罚金。该两档法定刑的量刑幅度与裁量空间较大,在没有明确操作规范的情况下,基金“老鼠仓”的量刑极有可能受到诟病。例如,作为首例利用未公开信息交易罪判例,对原长城基金经理韩刚仅被判处有期徒刑一年有期徒刑并处罚金31万元,市场普遍反映刑事处罚过轻。

因此,笔者建议,最高司法机关亟须出台司法解释,明确规定利用未公开信息交易罪核心要素的认定标准与量刑规范指南,厘清罪与非罪之间的界限,细化刑罚适用尺度,在司法层面给予“老鼠仓”交易罪刑相称的法律震慑。

二、民事诉讼制度应明确利用未公开信息交易案件的索赔机制

市场监督永远是对资本市场违规行为最为有效的监督措施之一。对于基金“老鼠仓”

交易而言,证券监管部门的行政处罚与司法机关的刑事制裁从国家权力的角度惩治利用未公开信息交易违法行为,维护资本市场秩序。但“老鼠仓”交易最直接的受害者终究是投资者的利益,投资者理应具有向利用未公开信息交易者及其所在机构索赔的权利。然而,纵观基金民事纠纷案件,基民针对“老鼠仓”交易提起的民事诉讼无一胜绩,其根本原因在民事诉讼制度中缺乏明确的利用未公开信息交易案件的索赔机制。

首先,从案由角度分析,利用未公开信息交易案件索赔没有明确的诉权基础。我国证券期货市场中的侵权案件最重要的案由是虚假陈述,最高人民法院《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》明确将证券市场虚假陈述案件列入可诉范围。尽管利用未公开信息交易广义上可以理解为基金管理公司等具有信息披露义务主体没有披露公司内部违规行为,但由于与虚假陈述关联性过于间接,在司法实践中难以纳入证券民事纠纷范畴。

其次,仲裁较难实现基民利益保护。基金管理公司与基民所签订的委托协议均约定了“争议诉诸仲裁”的格式条款,理论上一般认为仲裁机构对于商事机构之间的纠纷处理能够体现出公平与效率,但对于商事机构与自然人投资者之间的纠纷,后者在仲裁过程中的公平利益保障存有疑问。从基金“老鼠仓”仲裁维权的实际情况来看,确实未出现基民向案发基金管理公司索赔成功的案例。

再次,我国证券诉讼实践中尚未确认基金“老鼠仓”维权案件赔偿认定的司法规则。根据最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》,信息披露义务主体存在虚假陈述行为,投资者在其虚假陈述期间买卖证券造成损失,虚假陈述与实际损失之间存在因果关系,即可认定因虚假陈述引发民事赔偿案件的民事责任及其赔偿数额。理论上,基金“老鼠仓”索赔案件的责任认定原理应当类同于证券市场虚假陈述:(1)基金公司从业人员有利用未公开信息交易违法行为,已被行政监管机构确认;(2)利用未公开信息交易期间,基民购买相关基金,且基金净值出现亏损;(3)利用未公开信息交易行为与客户亏损之间存在因果关系,且因果认定采用举证责任倒置。但是,上述论证仅停留于理论层面,民事诉讼实践中并未采纳。

对此,笔者建议,民事诉讼法以及相关司法解释有必要明确规定基金“老鼠仓”交易民事索赔机制,明确金融机构从业人员利用未公开信息交易违法行为对投资者造成的损失,由所在金融机构承担,金融机构有权向实际违法交易者追索。通过市场化的监督力量惩治利用未公开信息交易违法行为,不仅能够更有效率地发现与遏制“老鼠仓”交易,保护投资者利益,而且能够促使相关金融机构加强主动性管理,控制从业人员金融违法高风险区。

(作者系上海市宝山区人民检察院检察官、华东政法大学博士生)

# 欲破用地双轨制 需先破特权用地

张永琪

国土资源部近日透露,全国将逐步扩大有偿使用国有土地的覆盖面,按照资源配置的基本原则,缩小划拨用地范围,最终取消土地供应双轨制。

土地双轨制是两种不同方式的土地使用制度。一种是通过市场化手段有偿出让国有土地,通过招标、拍卖、挂牌三种方式出让土地,这符合公平竞争原则,可使土地利用最大化。另一种是政府无偿划拨国有土地给使用单位,市场机制对其不产生作用,这给权力支配土地提供了动力,由此产生的弊端就难以避免。

土地供应双轨制带有计划经济痕迹,与市场经济格格不入。由于双轨制的存在,按照市场法则配置土地资源还有“怪路虎”,这给特权开辟“自留地”提供了空间,既影响了土地资源的合理利用,也影响了公平公正使用土地资源。

土地双轨制的存在,特权阶层最受益。同样是土地需求单位,一部分单位可以无偿获得政府划拨土地,而另一部分单位则不能,这对权利义务不对等。比如,某事业单位以建楼为名获得划拨土地,但实际上做的是营

利性或半营利的生意,改变了土地使用性质,他们可以轻易从中牟利。而另一部分单位不仅不能无偿获得土地,而且需花很高代价才可获得,这对他们就不公平,甚至会产生产品提价报复行为。

欲破用地双轨制,需先破特权用地。随着市场经济的发展,土地供应双轨制的弊端已日益暴露出来,这种特权用地不仅影响土地资源的合理配置,制约了土地供应和调控能力的发挥,而且还会让一些单位和部门产生优越感,给取消特权增加了难度,影响了社会公平和谐。要破除用地双轨制,不妨先从打破特权用地,严格标准,缩小范围,最大限度抑制特权用地,直至取消土地供应双轨制,以促进和推动社会公平和谐。

取消土地双轨制,要有时间底线,不能漫无日期,走到哪里是哪里。国土部门应该列出一个时间表,提出在多大的时间内取消土地供应双轨制,以什么样的措施和手段确保按期达到目标。在过渡期间,要增加划拨土地审批和使用的透明度,向社会公开相关信息,让其置于阳光下操作。同时要加强对督查,防范擅自改变划拨土地使用性质,使划拨土地使用不走样,不变形。



中国连续4个月增持美债

外汇储备增美债,中国政府有胸怀。锦上添花很正常,雪中送炭也应该。全球责任自有份,国家利益当挂帅。博弈之中有合作,善举善报图将来。

赵乃育/漫画 孙勇/诗

# 达沃斯大会和券商的小会

中国上市公司舆情中心

上周三,第五届夏季达沃斯论坛在大连召开,全球政商界精英人士云集。几乎所有的主要门户网站,从当天开始,都在首页重要区域更新达沃斯论坛动态。英国金融时报中文网的总编辑张力奋在微博中感叹说,“新媒体显然已跃升为主流。腾讯和新浪都拿到十多张现场记者证。媒体中心的录播间,多张贴着网络媒体的标记;新浪的直播间与CCTV几乎一般大。世界经济论坛历来看重媒体的‘级别’,以往并不青睐网媒。转折点或许终于到了。”

而盯着主要网络门户的达沃斯报道细看,最抢眼的则是微博。许多最新信息并非网站编辑编发,而是诸多参会者自己在微博更新。比如张维迎教授发表了发言,参会的远东集团董事局主席蒋锡培在微博中记下要点,结果张教授的观点因这条微博,又有几千次的转发和评论。不过,微博平台上的热门信息,往往也有一定娱乐化倾向。以新浪微博为例,与达沃斯有关的话题中,最热门的除了张维迎教授的系列观点,接下来就是某电视主播与美国大使间的“公务舱与经济舱”对话。

是的,娱乐化倾向,严肃的财经问题,如果贴上娱乐化的花边,几乎就相当于插上了传播的翅膀。比如,上周微博有人贴出某券商在上海举办的服饰行业论坛动态,据说主办方引入了服装表演的环节,而好事者则贴出参与表演的美女图片,戏称为为了吸引基金经理,券商什么招都想了一。一家券商的这么一个小会议在微博上被转发了好几千次,如果微博所说的活动属实,那这可能是在微博上传播最热的一次券商行业论坛活动了,可惜整体评价不算怎么正面。微博之言未必全面,相关的某家券商,理应以恰当的方式对这起热门事件做些澄清和说明。

夏季达沃斯论坛是一年一度的盛事,上周还有一起10年左右才可能出一次的“黑天鹅”事件。9月15日下午,瑞银集团发布消息说,因为瑞银一名交易员的未经授权交易行为,瑞银蒙受了20亿美元损失。整个市场为之哗然,媒体将其比拟为当年巴林银行利森式的“魔鬼交易员”。对于具体细节,瑞银并未做更多披露。好事者则翻出来该涉事交易员的FACEBOOK账户信息,据说其最近的信息显示是“需要奇

迹出现”。奇迹未出现,瑞银巨亏,该交易员被逮捕,连锁反应是瑞银股价大跌,裁员计划即将启动。这一损失以瑞银的财力来说,应尚可经受得住。但为何风险控制失败,瑞银需要给投资者和监管当局一个说法。

就在同一天,还有一家世界级的企业也爆出不小的问题。据15日媒体报道,全球最大铅酸蓄电池生产商美国江森自控的上海子公司涉嫌污染而停产。报道称,因为江森自控上海子公司厂区附近的居民子弟在入学体检时发现明显血铅超标,怀疑与江森自控下属工厂的铅排放相关。次日,有更多的媒体介入报道,亦对江森自控和整个铅酸蓄电池行业提出更多质疑。作为老牌美国企业,江森自控的环保标准和体系,应当已是较为规范。江森自控都可能出问题,国内其他的铅酸蓄电池企业,也应抓紧自查,严控环保问题,不要成为媒体追踪下的中国版江森自控。把好环保关,才是对企业、对股东、对社区都负责任的做法。

上周四,路透社的简讯说,据消息

人士透露,中国水利水电股份将于本周开始路演,下周启动网上发行。上周五,多家纸质媒体也推出相关报道,称年内最大规模的IPO中国水电即将启动。这则消息登上周末各主要门户网站和财经网站的显要位置,并成为热门点击新闻,也引发许多网友跟帖讨论。这次发行对短期资金面会有何影响,则是重要的讨论话题。

而一宗主动购买股票行为,虽然金额不大,也被多家门户网站选择放在财经频道首页的重要位置。中国中冶上周发布公告,公司12位高管,合计个人出资100多万元,购买了40多万股公司股票,并承诺3年内不减持。虽然涉及金额不大,但在市场低迷之际,公司高管的增持之举,引起市场关注,券商研报总体也给予积极评价。还有媒体则将其与之前的两家中字头上市公司的高管增持行为及更早前的一些大股东增持行为联系起来,乐观的称之为“上市公司高管大股东增持潮”。但愿会有真正的增持潮出现。

(执笔:彭松)

## 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;发电子邮箱至pp118@126.com。