

先行赔偿制度是保护投资者的有效措施

皮海洲

日前,证监会主席肖钢在《人民日报》发表题为《保护中小投资者就是保护资本市场》的署名文章,就保护中小投资者合法权益问题提出了一系列的措施。其中尤其引人关注的是,肖钢主席提出要完善中小投资者赔偿制度,建立先行赔偿制度,督促违法责任主体主动赔偿中小投资者。引导市场各类经营主体建立自主性投资者救济机制,设立专项风险准备金,拓宽赔偿资金来源,方便中小投资者充分、及时、便捷地获得赔偿。这无疑肖钢主席提出的系列保护中小投资者合法权益措施中最重要的亮点之一。

应该说,肖钢主席的这篇署名文章,是最近几年来中国资本市场上非常少见

的一篇有关保护中小投资者权益的经典之作,其中有相当多的亮点。“保护中小投资者就是保护资本市场”这种提法的本身,就官方的舆论来说并不多见,这种提法与美国股市的“保护中小投资者就是保护华尔街”相一致。尤其是最近几年,在大力发展机构投资者的背景下,中小投资者的利益常常成为牺牲的目标,因此,肖钢主席将保护中小投资者上升到保护资本市场的高度,这让广大中小投资者倍感欣慰。

又如在分析保护中小投资者不力的原因时,肖钢主席表示:由于历史原因,长期以来我国资本市场在制度设计中更多偏重于融资,对中小投资者权益保护重视不够,有针对性的制度安排少,形成了融资者强、投资者弱的失衡格局。中小投资者保护制度规范原则笼统,可操作

性缺乏,权利行使存在很多障碍,甚至形同虚设。可以说,肖钢主席的分析是实事求是的,并没有回避中国股市过去在保护中小投资者权益方面所存在的问题。至于在保护中小投资者权益举措方面,肖钢主席更是提出要全面构筑保护中小投资者合法权益的制度体系,这较之于某个单一的保护制度显然更能有效保护中小投资者的合法权益。而在肖钢主席提出的9个方面的措施中,完善中小投资者赔偿制度,建立先行赔偿制度,督促违法责任主体主动赔偿中小投资者,这显然是其中最大的亮点,可以说是抓住了保护中小投资者合法权益的一个重要要害环节。

回首过去,中小投资者权益得不到保护,其中一个很重要的表现就是投资者的利益在受到损害后得不到赔偿。一方面,很多时候投资者虽然蒙受了损失,但却难以向有关责任方索赔;另一方面,虽然投资者可以依照法律规定向责任方索赔,但必须面对索赔难题。正如有业内人士所言,在证券民事赔偿案件中经常出现“起诉不受理、受理不开庭、开庭不判决、判决不执行”的情形。也正因如此,通过司法诉讼来维权,对于中小投资者来说是一条难走的蜀道。其结果是,大多数的投资者放弃选择通过司法诉讼来维权的途径,投资者在利益受到损害的情况下基本上只能是打掉牙齿往肚子里

吞。这也使得通过诉讼来保护中小投资者权益之路形同虚设。

肖钢主席主张建立先行赔偿制度,督促违法责任主体主动赔偿中小投资者,这就能很好地解决投资者利益在受到损害后得不到赔偿的问题,也免除了投资者打官司的诸多烦恼。毕竟在先行赔偿制度方面,万福生科保荐机构平安证券给市场作出了榜样。面对万福生科造假上市给投资者带来的利益损害,今年5月平安证券主动拿出3亿资金成立“补偿基金”,给万福生科案的受害者以补偿。到今年7月3日收官,共有12756名万福生科虚假陈述案适格投资者与平安证券达成和解,占适格投资者总人数的95.01%,对适格投资者支付的补偿金额为1.79亿元,占应补偿总金额的99.56%。这是A股市场有史以来给予投资者补偿最彻底的一次,不论是参与补偿的人数还是补偿金额都创下A股之最。在这个案子中,中小投资者的利益得到了很好的保护。如果能够把平安证券的这种做法推而广之,显然是中国股市广大中小投资者的福音。所以,建立先行赔偿制度,这无疑是肖钢主席《保护中小投资者就是保护资本市场》一文的最大亮点所在,也是保护中小投资者权益的最有效措施之一。

焦点 评论

陷入记者被拘事件风波,中联重科股价大跌



批评中联惹麻烦,涉事记者被立案。
 跨省抓捕成焦点,上网评论现争端。
 程序正义务必守,股价变动理性看。
 博弈终究靠法治,事实才是大法官。

赵乃育/漫画
 孙勇/诗

信贷占比短线反弹有助于改善实业

胡月晓

9月份货币增速如期回落,M1和M2同比增速分别比8月份下降1和0.5个百分点。短期看,2013年以来在货币偏紧的政策格局下,货币增长呈现了波动下降的局面;但从长期来看,当前的货币增长速度仍然处于正常区间。货币增速回落的同时,银行体系流动性再度趋向紧张。央票利率和SHBIOR利率再度趋向上升,银行同业市场上的拆借和回购利率随之上涨。9月份,银行间市场同业拆借月加权平均利率为3.47%,比上月高0.03个百分点;质押式债券回购月加权平均利率为3.49%,比上月高0.04个百分点。

在中国,银行等金融机构的经营扩张动力永远不是问题,信贷增长放缓通常是有有效信贷需求不足的结果。因此,当经济发展放缓时,信贷总需求下降,信贷增长也就相应下降。信贷增长对经济运行,实际上是起了“金融放大器”的作用,即通过银行的信贷活动,放大经济运行中的波动因素。在金融体制未能形成全

融机构的自我约束机制前,金融体系不会形成对政策的纠偏机制,即只要货币政策放松,金融机构一般不会出于防范风险自动约束扩张。例如,美国的超级量化宽松就没有催生起美国货币增速的超高速增长,他们的流动性变化,更多的是宏观经济体系变化的结果,而在中国,货币变化则主要是政策变化的结果。

9月份货币增速的回落,是货币当局偏紧政策基调持续的结果。中国人民银行货币政策委员会2013年第三季度会议,与二季度时相比,货币当局对经济金融形势的看法未发生改变,但对政策取向发生了改变,由二季度时的强调“信贷和社会融资规模适度增长”转向了“继续实施稳健货币政策”,说明名为中性、稳健,实则偏紧货币政策进一步得到加强。但在政策偏紧、货币回落的情况下,9月信贷增长仍然超市场预期反弹,表明经济内生增长活力逐步增强,经济触底反弹趋势愈发明显。

在过去过分宽松的货币环境下,以房地产为代表的中国资产价格经历了持续的一轮膨胀过程。持续越吹越大的资

产泡沫吸引了各路资本的进入,导致制造业吸引力下降,整个社会中形成了浓厚的投机氛围,实业领域不仅不能吸引新资本,反而不断流出资本到房地产等领域。与实业资本流向投机市场相对应,社会融资方式也发生了巨大变化,主要是传统以工商业为主要服务对象的信贷份额在全社会融资结构中的份额持续下降,由最高年份的超过90%下降到不足50%。2002年末信贷在全社会融资结构中的比重为91.9%,2008年底信贷在全社会融资结构中的比重仍达70%,随后则持续下降,到2012年底仅为52%,2013年一季度末更是下降到只有44.7%的历史低点。

2013年以来,在新的管理层领导下,规范金融创新、加强以同业业务为代表的表外业务监管,成为新趋势。在货币当局加强风险管控和规范发展的监管措施影响下,社会融资结构趋势重又发生变化,各种表外融资等游离于政策边缘的融资方式得到规范,过去以应对监管为主要目的的“类信贷”业务重新被规范为标准信贷业务,信贷融资重新成为社

会融资的主角。

从结构看,前三季度人民币贷款占同期社会融资规模的52.1%,同比低5.2个百分点,但按季出现回升;外币贷款占比3.7%,同比低0.9个百分点;委托贷款占比13.0%,同比高5.7个百分点;信托贷款占比11.3%,同比高5.3个百分点;未贴现的银行承兑汇票占比4.6%,同比低1.9个百分点;企业债券占比10.9%,同比低2.4个百分点;非金融企业境内股票融资占比1.2%,同比低0.7个百分点。

由于人民币贷款主要为实业经营性资金需求融资,因此社会融资结构重回信贷,表明实业经营朝正常的方向走。在过去资产泡沫膨胀时期,出于逐利动力,各路资本纷纷涌向资产投资领域,实业发展基础受到很大削弱,制造业增长后劲弱化。信贷比重的上升,无疑有助于增强实业领域经营改善。但从长期看,社会融资结构多元化趋势仍将得到发展,在货币偏紧政策格局下,金融机构难以通过传统信贷扩张来扩大业务规模,走非信贷的扩张道路成为必然选择,随着金融创新和管制的放松,社会融资多元化趋势还将继续得到发展。

■ 算法经济 | Li Bin's Column |

利用房价泡沫实现人生新机会



李斌

一线城市房价的加速上涨致使其与其他城市的差距进一步拉大,笔者以为,这为一线城市的普通居民借机迁离大城市、改善生活质量并发家致富提供了难得的机遇。对于国家的政策,我们老百姓无可奈何;但是,我们不必总是盯着其中消极的一面;我们需要放开眼界,积极地从中发现机会,并主动地加以利用。这是我们的基本权利。笔者尤其要把这个建议献给广大常住北京的普通市民。

常言道:居安思危,未雨绸缪;又云:吃不穷,喝不穷,算计不到就受穷。笔者提出这个建议,首先是因为,各个为政治权力所支撑起来的超级城市,已经越来越不适宜于居住和生活,而北京显然位居其首。这里的自然条件原本贫瘠,燕国自古被视为苦寒之地。自明代以来,这里之所以被确定为中国的首都,绵延至今,主要系出于国防的需要。首都的地位给普通人民也带来了一定的利益,然而,这种利益其实并不那么显著。如今,交通拥塞,环境污染,物价与房价飞涨,生活之不易,北京较其他城市尤甚。这个城市一些管理方式上的不妥,对此本栏目已作过多次分析,尤其是在交通与房地产调控方面。其结果就是政府成功地为北京市居民“创造”了巨额的财富。若以房产的市值而论,几乎每家每户都已跻身几百万乃至千万元户的行列。这是老百姓们过去无法想象的天文数字。

然而,笔者认为,这座城市的发展空间相对有限。主要的原因在于,随着各项改革措施的深化和国家民主化程度的提高,资源与财富的分配将越来越均等化,越来越不受权力的支配。日益同化于单一的全国性大市场之中的人们,迟早将会发现,这些人为高高地筑起来的水坝,必须被拆除,全国各地人民要享有同样的待遇,要赚取同样的收入,过同样的生活。首都所享有的一些特权和特殊照顾,最终也许都会被取消。这座城市的繁荣程度,最终将完全取决于它在经济上的竞争力。它目前所拥有的一些竞争优势(例如科技文化方面的雄厚力量),实际上也间接地来自于政治权力,这些优势也将会随着政治民主的加深而日益削弱。参照发达国家的经验,大城市早晚将会经历一个“空心化”与分散化的阶段。考虑到这些因素以及房地产泡沫的状况,北京市的房价将会在未来的某个时刻出现相当大的调整。这个城市的发展空间会由此变窄,这里的人口将会向全国各地疏散。届时,这将会是一个巨大的、持续多年的潮流,这里的房价终将会回落到与其他城市差不多的水平。户籍制度就要改革了,土地也要流转了,中国国内迁徙大潮也许将要来临。接下来的伟大发展,必将广袤的内陆地区的欣欣向荣与畸形大都市的衰落相伴随。即使改革的步伐一步步三顿,曲折蜿蜒,这个大方向也是不会改变的。早起的鸟儿有虫吃,春江春暖鸭先知。机

遇属于那些敏锐而果敢的人。

广大人民对于首都怀有深厚的感情,淳朴的当地居民在情感上必定与这座千年古城难分难舍,但是,在这个市场经济的时代,我们必须克制自己的情感,遵照经济规律办事;我们必须勇敢地向前看。放眼全国,江山如此多娇,适于居住、做工、经商、上学、生育和养老的地方数不胜数,那里适宜的气候与美妙的物产也许正是北京所缺乏的。一旦我们出售了房产,手握巨额现金,则四海之内尽入我的眼帘,可尽情地供我选择。无论最终落脚何处,除了置业和安家,这笔款项必有丰富的剩余,于是,创业、经商、发家致富的机会也就可能来临了。这是关乎子孙后代发展的大计,机不可失,时不再来。在北京的房价跌回外地城市的水平以后,这样优越的“移民”条件也将不再存在了。届时,假如一个家庭因为难以支付迁徙的成本而不能前往自己向往之地,终究是一种悲哀。

单就创业的机会而言,外地的机会一般也会多于北京。北京市的主要缺陷,在于这里的人才过于集中,竞争过于激烈,资源相对贫乏,僧多而粥少。广大的“北漂一族”,怀抱对于首都的好奇与向往,闯入北京,历尽磨难,令人同情。这是亚洲国家发展中的一种普遍不幸。平等主义与分散化才是缔造社会和谐与人民幸福的正确道路,但愿我国政府在下一步的发展中能够采取这种分散化和均等发展的路线。即使政府部门不能充分认识到这一点,人民也可以自行分散,在为自己谋福利的同时,也为一筹莫展的房地产主管部门分解一些忧愁。如此利国利己的好事,何乐而不为呢?

对于那些沉迷于接近政治权力、并且试图通过居住在首都而获得某些好处的人,笔者还要借此机会规劝几句。首先,这是一种不正当的想法。一个城市,不能因为它是首都就享受某些特权和特殊待遇,这种待遇即使在某种程度上的确存在,今后它也不应该代表发展的方向,而且对于普通民众来说,这种利益是十分有限的。对于这种小利的难以割舍,往往会导致错失那些可以给个人与家庭在其他方面带来真正发展的机会。关于这一点,德国哲学家尼采的话十分值得记取,他说,偶像是空洞的,没有什么好迷恋的。对于那些试图通过拉拢腐朽权力机关而获得好处的人,因为他们一般都自以为超级聪明因而十分自负,本人在此则没有什么好说的。

身处首都这件事本身就容易使人变得自卑。这种轻飘飘的感觉是一种麻醉剂,等到有一天醒来时,往往追悔莫及。因为已经加入了中心,也就觉得已经到达顶峰,于是就可以优哉游哉地自我陶醉。这种人往往容不得别人反对他,对于别人的质疑与批评往往非常敌视。“中心”里的人多了,大家常常并不把公平竞争推升到一个新高度,而是相互牵制,搞平均主义,打击出头鸟,顺便再占地方上的便宜。据我所知,这种情况在各行各业都是非常普遍的。

尤其是,本人十分不赞同那种以为使孩子身处文教中心就可以长成大才的想法。如果仅仅是为了塑造符合某种社会规范的高学历人才,这个办法也许是不错的。但是,需要当心的是,你所孜孜以求的那些规范,到了一定的年代可能会突然崩塌,因此还是莫要过于信以为真。老实说,关于怎么样教育好下一代,全世界还没有人确切地知道,所以,千万不要简单地认为,假如把孩子带到外地,他(她)的一生就会被耽误。

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pp18@126.com。