

借鉴萨班斯法惩戒机制 确保注册制成功

张金松

今年十大牛股之一的大智慧4月30日接到证监会对其立案调查的通知,称其信息披露违反证券法规定。证券市场又一因信息披露违规而被调查的上市公司浮出水面。

从早期的琼民源、郑百文、银广夏、蓝田股份等财务舞弊事件,到后来的绿大地、万福生科、南纺股份等证券欺诈发行与财务造假,信息披露违规时刻考验着我们的资本市场制度。其中,南纺股份2006~2010年连续5年虚构利润3.44亿元,扣除虚构利润,2006~2010年连续5年亏损,之后2年连续盈利,但这家公司竟然不具备退市条件,暂不退市,这样的处理结果显然难以让效尤者产生应有的畏惧。

随着《证券法》修订草案一稿在4月20日提交人大常委会审议,据分析,新版《证券法》最快可望在今年10月份正式出台,这意味着注册制改革渐行渐近。注册制下,要以信息披露为中心,更要以高质量和充分信息披露为中心。注册制的本质在于政府对不对股票的盈利能力和投资价值进行判断,将判断权交给投资者。注册制对信息披露的质量要求更高,不能选择性信息披露,提倡自愿性信息披露。

要解决信息披露违规问题,应建立

严厉违规惩戒机制,主要从制度设计与制度执行两方面进行。惩戒制度设计,一要看在是否有而没有的制度;二要看制度健全的情况下,制度设计是否合理。我们有信息披露违规惩戒制度,但执行力度太小,寻租空间大,根本不足以震慑违规企业。我们有退市制度,但退市制度设计不合理,存在缺陷,否则就不会出现南纺股份连续5年造假连续5年亏损而不被退市的现象了。

进行注册制改革,我们要学习国际先进经验。美国有集体诉讼制度而我国没有,集体诉讼制度已经被证明是一种非常好的信息披露违规惩戒制度,它理应成为我国注册制下的一项内容。而美国《萨班斯法案》在完善上市公司信息披露方面做出一系列制度安排,尤其在信息披露违规刑事责任上的规定,可资借鉴。对于证券欺诈,《萨班斯法案》作了严厉规定。该法第807节“公众公司欺骗股东的刑事责任”指出,故意进行证券欺诈的犯罪最高可判处25年入狱,对犯有欺诈罪的个人和公司的罚金最高分别可达500万美元和2500万美元。而我国《刑法》第一百六十条“欺诈发行股票罪”规定,在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容,发行股票

或者公司、企业债券,数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的,处五年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处非法募集资金金额1%以上5%以下罚金。单位犯前款罪的,对单位判处罚金,并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员,处五年以下有期徒刑或者拘役。与美国最高25年入狱相比,我国最高5年有期徒刑或拘役,明显惩罚力度太轻。根据《证券法》修订草案,如果发行人在招股说明书中“隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容”,尚未发行证券的,处以100万元以上1000万元以下的罚款;已经发行证券的,处以非法募集资金金额2%以上10%以下的罚款。就最高1000万元的处罚金额绝对数而言,也难以与《萨班斯法案》中2500万美元高额罚金相比。可见,在信息披露违规刑事处罚的制度设计上,中国的规定与美国相比存在很大差距,处罚力度简直弱爆了。

同时,我国在信披违规处罚执行过程中存在执法不严的问题。针对万福生科欺诈上市及财务造假一案,对公司罚款30万元,对董事长龚永福、财务总监秦学军各处30万元罚款。公司、董事长及财务总监罚款合计只占融资金额4.25亿元的0.21%,远远达不到《刑法》规定的最低标准1%。针对绿大地欺诈发行股票及财务舞弊案,昆明中院判定,董事长何学葵犯欺诈发行股票罪、伪造金融票证罪,违规披露重要信息罪,故意销毁会计凭证罪,其数罪并罚,判处有期徒刑10年。这四大罪中,处罚力度最大的当

属“伪造金融票证罪”,对于情节特别严重的,可处10年以上有期徒刑或者无期徒刑,而《萨班斯法案》仅证券欺诈一项即可判处25年刑期。

《萨班斯法案》对信息披露违规举报人员的保护制度也值得借鉴。该法规定,对举报人故意进行打击报复的,处以罚款,10年以下监禁或并罚。笔者认为,这一制度给举报人以激励,可有效保证证券欺诈上市、财务舞弊及信息披露违规上市公司早日被曝光。而我国在这方面做得还远远不够,现有制度难以确保信息披露违规公司及时发现。

严厉的信息披露违规惩戒机制是信息披露制度有机组成部分,它们共同形成了信息披露制度的闭环系统。如果《萨班斯法案》中没有上述严厉的惩戒机制,那么美国资本市场上一定会出现第二个安然、第二个世通,证券欺诈、财务舞弊等事件也将层出不穷。笔者认为,注册制改革,应该借鉴萨班斯法案中对信息披露违规的严厉惩戒机制,完善我国信息披露制度。只有这样,才能避免不敢肆意进行财务造假、欺诈上市,才能确保上市公司提供高质量的信息,最大限度降低信息不对称,才能确保向注册制过渡最终获得成功。

(作者单位:中国银河证券博士后科研工作站)

公募基金行业如何深化互联网金融战略

黄亚玲

公募基金已成为继银行存款之后主要的大众投资理财产品之一,推动了基金业的快速发展,而互联网技术的应用以及金融管制放松改变了金融业态和市场竞争环境,深刻影响了公募基金行业的发展趋势。

从需求层面看,基于互联网大数据开发大众的理财产品一直供不应求,以余额宝为例,截至2014年12月31日,余额宝客户达到1.85亿户,资金规模达到5789.36亿元,数据显示,今年一季度客户和资金规模仍然保持增长的态势,从供给层面看,越来越多的非传统金融机构开始进入金融市场,尤其是以互联网、云计算、大数据、物联网等行业的企业在互联网金融领域的“野蛮生长”,直接推动了我国金融创新从“自上而下”向“自下而上”的转变。比如P2P、众筹、金融网销、第三方支付、供应链金融等,尤其是基于互联网技术的第三方理财平台正快速兴起,通过现金流量的方式占据了较大的市场份额。与公募基金相比,这类第三方平台在体系灵活度、IT/运营能力上存在比较优势,已经成为传统公募基金管理公司直销渠道强有力的竞争对手。

在新的竞争环境下,传统公募基金公司向互联网金融业务的转型势在必行。从实践来看,目前公募基金公司的互联网金融业务主要有以下两种模式:

第一种是以产品为核心的“互联网+基金”业务。其实质是研发以互联网为基础的新型基金产品,最常见的有三类:一类是以“互联网+”概念股为主要投资方向的主动投资的偏股型基金,这类基金产品以移动互联网为主要投资方向。第二类是与“互联网+”相关的被动指数基金。第三类是以大数据为基础的基金产品。在搜索引擎网站、知名门户网站、电商平台等互联网企业的大数据的基础上构建量化分析模型,此作为基金投资决策的依据。比如广发中证百度百发策略100基金。

第二种是以平台为核心的“互联网+基金”业务。目前,基金公司通常采取成立互联网金融部或是另行设立基金销售子公司的方式,建设互联网销售网络平台,所售金融产品除了母公司产品外,还包括其他公司的理财产品。产品包括债券、信托、公募基金、私募基金、基金子公司资管计划等多个品种。销售渠道主要是官网、手机APP、微信平台、线下柜台、自助设备等。从目前已成立的基金销售子公司的运营情况来看,公募基金仅是子公司销售的部分产品,信托计划、基金子公司资管计划、私募股权等私募基金产品才是销售重点,而对应的高净值个人客户以及机构客户成为其重点服务对象,这种自建平台的好处是可以获得直接用户,用户认知度和粘性较高,在自主构建的技术平台上可以实现更多的创新。

上述两种业务分别位于价值链的前端和后端,也是附加值最高的环节,是公募基金的核心竞争力所在。但从当前实践来看,这两类互联网金融业务还面临着一些瓶颈,突出表现在以下几点:

一是大数据利用率不高。当前互联网金融业务对大数据的深入挖掘和应用不够,服务平台技术含量低,数据的精准性和实效性较差,整体利用率不高,对互联网金融核心大数据的应用更多地停留在概念层面。

二是产品和服务同质化严重。现有的互联网基金的产品模式只是初步实现了以互联网为概念的投资组合配置,尚未利用互联网技术对市场需求进行深度挖掘。自建平台提供的服务还是以提供金融产品的交易平台为主,而这种交易平台无论是在客户端设计还是在用户体验上同质化现象较为严重,难以突出平台的核心竞争优势。三是产品与渠道困境。一方面,销售服务平台的产品供应、投资顾问以及信用评级功能类似于金融超市的导购功能,发挥了渠道作用,另一方面,对于渠道商而言,好的基金产品议价能力较强,销售平台在定价上不存在优势,而劣等的基金产品议价能力虽然较弱,但是又会影响平台的声誉。因此,仅仅把服务平台作为渠道,基金公司的优势难以得到发挥,未来随着金融产品差异化程度的加深,这一悖论会更加凸显。

要解决上述这些问题,基金公司必须深度挖掘互联网大数据,坚持以产品为核心,以服务为抓手,提高产品研发、销售及售后服务这几个环节的经济附加值。

一是细分市场。市场对产品和服务的需求个性化和多样化的趋势下,要突破同质化的困境,必须深度细分市场。比如针对个人投资人,可以按人口统计变量细分市场,以年龄、性别、消费习惯、生命周期、健康状况、教育和职业规划、性格偏好、可支配收入等为基础细分市场,对于机构投资者,则可以按机构性质、投资目标、发展周期、投融资需求等为基础细分市场。此外,通过与电商或是其他具有客户规模优势的互联网企业合作,以大数据为基础来识别用户的特征,据此有效推送产品和服务。

二是创新产品。基金的产品创新可以从以下几处入手:(1)资产配置策略。资产配置策略要更多地结合大数据精准地预判国内外经济趋势,并提前做出反应,比如反熊市的资产配置策略。(2)产品功能。在投资价值功能基础上补充其他的功能,比如消费、支付、信贷等功能,同时还可以通过给理财产品设置更多的应用场景,增加产品的故事性和趣味性,提升用户的活跃度和体验值。(3)交易制度。缩短交易和变现的周期,打通产品快速转化通道,实现交易制度的创新,比如考虑采用T+0、D+0等交易方式。在交易费率方面也可以考虑分层模式,比如广发基金的C计划费率,一经推出在市场上就获得较好的反响。

三是扩大服务边界。公募基金管理公司自有平台的建设不应该只是一个金融超市平台,还应该让金融服务贯穿价值链始终,比如深化投研顾问服务。目前基金管理公司对直销平台供应的研究和投入还不足,投研与直销平台之间的关联还不够紧密,直销平台很大程度上还处于被动接受产品的阶段。当前移动互联网的时代是一个以用户为主的时期,唯有高频、海量、零距离地接触用户,才能形成用户粘性,这就要求基金投资理财必须从被动型向主动型转变,提升从售前到售后的用户体验,这实际上是一个收集投资人数据的过程。

当然,仅仅通过上述措施并不足以解决公募基金管理公司所面临的所有问题,比如金融互联网人才短缺、跨部门协作效率不高、对外业务和自有平台资源开发存在冲突等,但是有一点需要确认的是,在互联网技术引领的经济时代,随着产品和平台的相互依存度的提高,任何转型战略都必须以“产品+平台”作为核心,脱离彼此的发展注定只能是“长短板”的跛足前行。(作者为国资委研究中心副研究员)

全国公积金信息6年未披露太让人失望

王传涛

按照此前安排,住房和城乡建设部本应在5月底对外公布全国住房公积金的财务数据、资产风险、效益分析等重要信息。但媒体发现,在住建部的官方网站上,至今仍未找到相关材料。自从2009年住建部发布“2008年全国住房公积金管理情况通报”后,官方就不再对外披露过全国住房公积金的详细缴存以及使用情况。

住房公积金信息需要详细披露,而不能只由住建部透露一个大而笼统的数据。信息公开既要包括基本的账面信息、结存情况、提取情况、发放情况,更要包括资产风险、效益分析等更为专业的财务数据,公众更想看到住房公积金数据的“干货”。数据信息“躲猫猫”或仅公布一些笼统数据,让住房公积金管理制度备受质疑。因为信息披露不到位,住房公积金总被质疑为“过度沉睡”,无法满足缴存者的购房需要,同时,住房公积金还容易被质疑为“劫贫济富”,更大的问题是,老百姓的公积金有没有被挪用去做其他事情。

全国住房公积金管理情况每年定期发布,既是《政府信息公开条例》

的要求,也是尊重广大缴存者知情权的需要。而且,相关部门在会议中和文件上也都有明确的要求。比如,今年3月20日的“全国加强住房公积金管理电视电话会议”上,住建部主要领导就要求进一步完善住房公积金信息披露制度,通过多种渠道,对住房公积金管理机构概况、业务运行、财务数据、资产风险、效益分析以及需要披露的其他重要事项进行定期披露。然而,自上而下的光说不练,早已让公众失望,住房公积金管理的公信力也逐渐在降低。

其实,有些省市在信息披露上做得不错,不仅能够做到通报详细数据,还建立了详细而严格的管理与公开制度。去年4月份,上海市公积金管理中心在其官网公布了《上海市住房公积金信息公开办法(试行)》,办法明确规定“将进一步规范本市住房公积金信息公开行为,保障公积金缴存人的知情权和监督权,增强本市住房公积金管理的公开透明度”。据了解,这是国内首部较为系统全面规范住房公积金信息公开工作的规范性文件。

阳光不仅永远是最好的防腐剂,还是重新建立公信力的最佳方式。如何通过阳光化和透明化,让公积金管理制度摆脱一系列质疑,这个问题值得有关部门认真反省。

企业违法排污拒不整改 20万罚单变1580万



企业排污领罚单,原定罚款二十万。置若罔闻受追惩,罚款翻了几十倍。此事发生在咸阳,环保问责堪点赞。环境治理阻力大,执法环节要攻关。

赵顺清/漫画
孙勇/诗

深圳房价上涨的实与虚

李宇嘉

关于现在的深圳楼市,网上有一个帖子形容得比较贴切,这个帖子标题是《现在还有比股市涨得更疯狂的?有!深圳楼市!》。据报道,2014年以来深圳新房、二手房的房价涨幅领跑全国,连续8个月上涨,有的片区出现了20万/平方米的超高价,而热门区域的龙华,从去年到今年上演着“破3冲4望5”的激情大戏;而福田中心区的均价,即将告别“4时代”。

已经不能用政策激励、货币宽松等一般原因来分析深圳楼市的情况,因为同样受这些原因影响,且同为一线城市的邻居广州,房价现在还在下跌。我们也不能用供求关系来盖棺定论,因为供求关系和房价变动是“同义反复”,当然,房价上涨离不开供应和需求两个方面,这两个方面的“深圳特质”值得我们深究。

需求旺盛的背后是资金大量积淀和推动,这需要“藏富民间”的支持。立

城于外贸和“代工制造”的外向型模式,让深圳成为国内市场化程度最高的城市。千千万万个企业(甚至是“村村点火”的家庭作坊)在从事着模具、配件、元器件的生产。把深圳比喻为“山寨之都”,不像一般想象的那样是贬义词,事实更像是日本式的“拆开-学习-创新”的过程。更重要的是,多层次资本市场(创业板、中小板、私募和创投等)和草根金融在深圳发展非常迅速,加速推进了市场推广、技术研发和产业升级。

2008年以后,借助积淀的产业基础和互联网快速发展的契机,深圳从山寨之都转向创业之都。狭小的空间内集聚了2000万的人口,1000多个产业园区,185.8万户商事主体(每10个人中就有一个老板)。市场化和产业升级的红利,兑现为居民收入的快速增长,深圳在3个人均指标上(国内生产总值、可支配收入、存款)都居全国第一位,这是推动旺盛需求实现的主要原因。这和过去几年房价跌幅

比较大的温州、杭州、金华和宁波等城市,近期房价反弹比较快,道理是一样的,都是因为民间资金沉淀很深厚。

再看哪些人在买房。过去一直认为,占常住人口70%的外来人群主要住在城中村,他们不需要、也买不起房子。现在不同了,“来了就是深圳人”的城市包容性,对创业人群无比吸引;产业转型和多年吸引人才的政策,让深圳的入门门槛比北京和上海宽松很多(每年入户30万)、城市比北上广更年轻(平均年龄在30岁左右),再加上比北上广宽松很多的限购政策(非户籍缴纳1年社保就可买房),近年来购房人群结构发生了变化,户籍人口购房火热的同时,非户籍人群购房并军突起,目前占比近50%。

再看供给,“供应跟不上”是深圳一个老生常谈的话题。深圳是最年轻的城市,却在全国最早走上土地利用的旧改之路。供应紧缺,不可忽视的是存量住房供应效率差。在房改以前,北上广就是拥有千万级人口的城市,有大量福利房,

本地人已经解决了住房问题。房改后,这些房子均转变成商品房而投入市场,目前占据存量房近一半,并发挥着缓冲需求的“蓄水池”和“稳定器”的作用。但是,长期“代工制造”的外向型经济模式下,超过70%的人口是“候鸟型”的外来人口。于是,在房改前深圳超过一半的存量房是原农村私房(俗称“小产权房”),并没有像北上广一样,拥有大量存量商品房,来发挥缓冲需求的“蓄水池”和“稳定器”的作用。但是,近年来产业结构变化推动人口结构变化、收入水平不断增长,“候鸟”现在变成“家燕”了,他们需要房子。因此,深圳房价上涨有客观原因。

但是,也要看到,本轮房价上涨有货币宽松推动、政策刺激的冲击,特别是出现了此前从来没有过的20万/平方米的高价,投资者回潮,整体价格水平也明显上涨,不能忽视“虚”的部分。近期深圳“两会”上,代表委员们纷纷指出,现在的房价就连人才也承受不了,这应该引起重视。

联系我们

本版文章如无特别说明,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pp118@126.com。