

影子银行监管应重点防范跨市场风险

项峥

据媒体报道,2013 年 12 月中旬,国务院办公厅印发《关于加强影子银行监管有关问题的通知》(107 号文),确定了我 国影子银行全面监管框架。虽然中国 式影子银行与美国等发达经济体基于证 券化模式下的影子银行存在一定差异, 但也存在信用转换、期限转换与流动性 转换等金融中介的共同特征,因而将其 纳入全面监管框架势在必行。考虑到我 国分业监管体制,当前我国影子银行监 管重点应是防范跨市场风险传染。

我国影子银行存在监管真空或监管 不足。民间借贷、新型网络金融公司、融 资公司、第三方理财机构、典当行等没有 明确的监管部门,存在监管真空。虽然信 托、委托贷款、理财、金融租赁等由金融 监管当局实施监管,但因为这些传统银 行业务与证券业、保险业的融合日趋复

杂,业务结构涉及多个市场,存在监管套 利动机,使得跨行业监管合作进展慢于 业务发展实际,存在监管不足。此外,融 资性担保公司、小额贷款公司由地方政 府实施监管,而地方政府监管普遍不足。 尽管如此,在未受监管的领域,除可能涉 及非法融资等情况,有明确信用风险承 担主体,业务结构相对单一,总体规模较 小,尚未构成系统性、区域性金融稳定的 重要威胁。

目前看,影子银行体系最大的风险 可能集中在已接受监管但跨市场运作的 产品风险传播上。理财产品是一个非常 典型的代表。在理财产品发行一端,面对 的是金融机构客户,反映为金融机构表 外负债,这些资产支持的项目或企业表 现为金融机构的表外资产。理财资金丰 富多样的投资模式,将银行业、证券业和 保险业之间的传统界限打通,成为跨市 场风险传播的主要载体。在规避监管及

监管套利动机驱动下,非银行金融机构 的资产管理业务也开始兴起。证券公司 专户理财、基金子公司资产管理业务发 展迅速,资金也主要用于商业银行客户, 并以信托贷款、委托贷款反映在银行业 的资产负债表上。这些业务一个共同的 特征是存在跨市场风险传染性。无论是 商业银行理财业务,还是以证券公司、基 金子公司、信托公司、金融租赁公司为 通道的影子银行业务,涉及到多个跨行 业主体,联结多个金融市场,已经构成系 统性风险的潜在隐患。

在分业监管体制下,应着重强化央 行牵头的金融监管协调机制,适当赋予 中央银行跨市场、交叉性金融产品风险 监管的职责。2013 年货币市场在多个敏 感时点发生利率跳跃式上升情况。在流 动性总体宽松适度下,利率大幅上扬,实 际上是金融机构同业业务过度扩张后的 结果。虽然中央银行可以向市场注入流 动性,防止市场利率非理性上涨触发局 部金融风险事件,但在事前风险防范上 几无能力,一个重要原因是中央银行并 不负责金融监管职责,根据已有的政策 工具与手段无法遏制金融机构扩张同 业资产的冲动。同时,在分业监管体制下, 金融监管合作难以迅速应对金融市场急 剧出现的金融创新产品。再看银行理财 产品,按照主体监管原则,商业银行发行 理财产品需要接受银监会监管。如果理 财资金运用于证券市场,或对接基金公 司资产管理计划、保险公司资产管理业 务等,也涉及证监会和保监会监管领域; 如果是投资于银行间债券市场,又可 能涉及中央银行监管。在这种情况下,很 难将具体监管职责赋予某一个监管当局,

这时候就需要中央银行进行统一监管, 防止金融风险在多个市场传染。

事实上,中央银行履行金融稳定职 责也需要相应的政策工具与手段。如果 中央银行仅仅是被动提供流动性来履行 金融稳定职责,那么势必陷入四处救火 的境地。国际金融危机反思表明,微观审 慎监管与宏观审慎管理并不完全一致, 可能会遭遇目标冲突的现实困境。因而 国际金融危机后,由中央银行负责系 统性金融风险监管,已经成为国际上一个 大趋势。我国中央银行法也赋予了中国 人民银行金融稳定的法定职责,但受当 时认识所限,具体政策工具与手段在法 律上并未明确,使得中央银行在履行系 统性金融稳定和区域性金融稳定职责方 面受到一定限制,甚至在收集金融机构 业务信息上也存在一定障碍。

随着影子银行发展壮大,跨市场风 险传染可能性急剧增加,强化中央银行 监管职责,可能是应对系统性金融风险、 区域性金融风险挑战的一个现实选择。 在不触动现行分业监管体制下,明确中 央银行在跨市场、交叉性金融风险的监 管职责与手段,赋予中央银行金融控股 公司监管职责。这样一来,将会形成在中 央银行系统性风险监管下各监管当局在 各自领域监管的“伞形”监管架构,有效 避免影子银行监管真空、监管不足及 监管套利问题,也能促进金融监管合作, 减少重复监管。

焦点评论

多省市查处小产权房引发争议



微观/图李劲/诗

产权是小,房子不少。扶正不行,消灭不了。势成骑虎,愈演愈烈。左右为难,如何是好?

高速公路延期收费 任何借口改变不了违法性质

晏扬

日前,山东省政府官方网站公布, 将 6 条政府还贷高速公路的收费期限 延长至 15 年,将 9 条收费期满的政府 还贷高速公路“临时”延期收费一年。 山东省交通厅的解释有 4 层意思:钱 没还完,下面还有巨额养护费;等待新 政策,看是否有长期收费政策出台;个 别路段免费,影响高速公路的整体性 和完整性;免费了,不好管理。

有一种广为流传的说法是“全世界 14 万公里收费公路,其中 10 万公里在 中国”,但实际上,我国收费公路里程早 已远超 10 万公里,而且收费标准畸高, 乱收费屡禁不止。对于这个“国情”,民 众怨声载道又无可奈何,只能慢慢等待 公路收费期满后停止收费。可是,人们 等来的却是收费期限延长的消息,怎能 不感到愤懑乃至绝望!

山东省交通厅的解释,与其说是 4 点理由,不如说是 4 个借口。因为,高 速公路延期收费已然违法,而违法是 没有任何理由或借口的,对于“法治政 府”尤其如此。

根据现行《收费公路管理条例》, “政府还贷公路的收费期限,按照用收 费偿还贷款、偿还有偿集资款的原则 确定,最长不得超过 15 年”。该规定其 实包含两层意思:一、政府还贷公路只 要还清贷款、集资款即应停止收费; 二、不管是否还清贷款和集资款,政府 还贷公路最长收费期限为 15 年。

对照该规定,山东省将 9 条收费期 满(满 15 年)政府还贷高速公路的收费 期限延长一年,此举明显违法,因为, “最长不得超过 15 年”的规定没有任何

前置条件,没有任何例外情形,“钱没还 完,下面还有巨额养护费”并不能成为 延期收费的理由,未还清的贷款以及养 护费应由政府财政埋单,这是公路的公 益属性决定的,也是政府应当承担的责 任。

所谓“等待新政策”更是荒唐—— 政府办事难道不是依据现行法规,而是 依据想象中的未来政策?如果“等待新 政策”可以成为违反现行法规的借口, 那么现行所有法律法规岂不都要变成 废纸?如果“新政策”始终不出台,莫 非山东省要年复一年、无休止地延长 高速收费期限?至于将 6 条政府还贷 高速公路收费期限延长至 15 年,看上 去没有突破政策界线,但其正当性同 样可疑,因为即使在法定范围内延长 公路收费期限,也需要充分理由,尤其 需要公开成本收益账,而不能想延长 就延长。如果这 6 条高速公路已经还 清贷款,按照主体监管原则,商业银行 发行理财产品需要接受银监会监管。 如果理财资金运用于证券市场,或对 接基金公司资产管理计划、保险公司 资产管理业务等,也涉及证监会和保 监会监管领域;如果是投资于银行 间债券市场,又可能涉及中央银行 监管。在这种情况下,很难将具体 监管职责赋予某一个监管当局,

个别路段免费会“影响高速公路 的整体性和完整性”,这个借口更是 牵强,而且好笑。人们开车通过收 费路段和免费路段,交费时扣除免 费路段的通行费即可。免费并不会 影响高速公路网络的完整性,只会 影响政府收费的“完整性”罢了! 还有“免费了,不好管理”,这个 借口更是荒唐透顶,按此逻辑,难 道所有公路都收费才便于管理? 难道所谓管理就是收费?目前国内 已有免费高速公路(上海沪嘉高 速),在管理上并没出什么乱子。

违法就是违法,没有任何借口可 以改变这一性质,所有借口都站不 住脚而徒留笑柄。山东高速公路 收费延期开了一个恶劣的先例, 对于这种明显的违法行为,国家 有关部门不能不管。否则其它地 方就会以各种理由纷纷效仿,如 此,公路收费可真的要绵绵无绝 期,世世代代收下去了。

探索引入公司表决权限制制度

熊锦秋

为保护中小投资者利益,证监会主 席肖钢最近指出,要尽快出台实施中 小股东单独计票、全面网络投票、推 行累积投票制和征集投票权的统一 监管要求。笔者认为,这些举措有助 于保障中小投资者的话语权,但在此 基础上还应大胆探索引入表决权限 制制度。

在早期公司实践中,同股同权的 实现采用了“一致同意”的表决机制, 小股东享有任意的否决权,后来股东 人数增多,为此逐渐确立资本多数决 机制,也即一股一票原则。目前我国 《公司法》第一百零四条规定“股东 出席股东大会会议,所持每一股份 有一表决权”,也即股东大会需要 依照持有多数股份股东的意志作出 决议,法律将多数股份股东的意志视 为公司的意思,持有股份多数的股 东的意见对持有股份少数的股东产 生拘束力。这个“资本多数决”或 “股份多数决”原则,虽然可以提高公 司的决策效力,但大股东也可能利用 这个规则将自己的利益凌驾于公司 利益之上,从而侵占中小股东利益, 这是当前 A 股市场最大弊端

之一。为限制大股东滥用其投票权, 累积投票制、征集投票权等可以发挥 一些作用,但作用还比较有限。比方 说累积投票制,如果中小投资者一盘 散沙,没有一个集中投票的备选对象, 也难选出中小投资者代言人,当然, 实施征集投票权制度可以缓解这个 问题,但对于一些大股东持股超过 50% 的上市公司而言,中小股东话语权 还是有限的,大股东一股独大绝对 控股将让其拥有绝对话语权。

面对这个问题,其它市场也一直 在探索解决办法。早在 1790 年,美 国当时财政部长汉密尔顿在设计北 美银行组织框架之时,提出分段表 决权制度:股东持有 1 至 2 股,每 1 股 1 票;持有 2 至 10 股,每 2 股 1 票…持有 60 至 100 股,每 10 股 1 票;同时 设有最高表决权限制,每个股东无 论股份再多,其表决权最高不得超 过 30 票。当然,在 19 世纪末期, 美国绝大多数州全面实行一股一票 制度,但目前欧洲大陆许多国家仍 然维持表决权限制,英国就更为特 殊,其股东大会表决

仍然原则上实行举手表决,即一人 一票,之所以如此,是因为欧洲上市 公司大股东往往持有 50%以上表 决权,为此需要予以限制。

表决权限制制度,就是指股东所持 股份中超过某一比例部分股份的表 决力弱于一般股份,即该部分不再 是一股一票。在我国,为提升中小 股东话语权,有关法律规章建立了 股东表决权排除制度,但表决权排 除制度与表决权限制制度是明显不 同的,表决权排除制度的适用范围 过于狭窄。《上市公司章程指引》 (2006 年修订)“规定股东大会 审议有关关联交易事项时,关联股 东不应参与投票表决;2006 年 3 月 证监会发布的《上市公司股东大 会规则》规定股东与股东大会拟 审议事项有关联关系时,应当回避 表决。仅仅限制股东在表决关联 交易、或者表决与自己有关联关 系事项时的表决权,这是远远不够 的,大股东漠视并侵害中小股东利 益,并非仅仅利用这些有关联关 系的事项,其他表决权事项同样 可能形成利益侵害,表决权限制 制度则几乎可以在所有场合都派 上用场。

从产权角度看广场舞噪音纠纷

金纬

近年来跳广场舞的人越来越多, 而其噪音扰民问题引发了越来越多的 纠纷。由于人们生活方式的多样化, 任何时段的噪音都可能扰乱其他 人群的正常生活,进而导致纠纷。 据媒体报道,一些地方的广场舞造 成周围人们无法休息,一些上夜班 的人长期受扰而出现神经衰弱等 等,甚至有广场舞大音箱,隔一条 江惊醒熟睡婴儿的事情出现。

广场舞噪音扰民现象日益突出, 但在中国各地都还没有找到很好 的解决办法。不少地方广场舞噪 音影响周围居民休息和生活,周 围居民劝说无效之下,无奈找到 社区、居委,甚至找有

住、就学、就医等生活工作场所, 都享有安静的权力,可以视为享有 的产权边界。广场舞产生噪音, 就是产生了负的外部性。那么受 到影响的人就有权要求广场舞组 织和参与者提供补偿,以让他们治 疗因噪音而影响的神经以及补偿 他们安装隔音装置、因躲避该噪 音而买房租房搬家费用等。如果 双方能就该补偿或赔偿费用达成 一致,那么可以就广场舞的时间和 音量上做出有约束力的协议。如 果达不成一致,或者广场舞组织 和参与者无法内部化,那么广场 舞就不应当再跳下去。

所以,解决广场舞噪音扰民的 最关键问题是将负外部性内部化。 但是,目前参与广场舞的基本是 中老年人居多,尤其是 60 岁左 右退休者居多。这个人群,一般 多出生于 1940 年-1960 年代, 接受社会和学校教育主要在 1950 年-1980 年代,其中主要穿越“文化大革 命”时期,那时候的经济体制是 “一大二公”时期,所以普遍缺乏 私人产权神圣不可侵犯的理念。 因此,有必要向参与广场舞的人 群普及合理私人权利和产权神圣 不可侵犯的观念。

其实,广场舞者要将外部性内 部化是有法律依据的。1972 年, 美国国会通过了《联邦噪音控制 法》,设立国家噪音标准。1997 年 纽约通过了新的《噪音防治法》, 该法规定:在距离居民楼 1 米处 进行测量,所有噪音超过 45 分贝 的声源都被禁止使用。无论是狗 叫、电视音响和汽车喇叭,不得 连续超过 3 分钟,违规超过 3 次 的,将被罚款 525-2625 美元。该 法规还规定,商场和娱乐场所的 喇叭声音不能让人听见,如果音 量太大,将最高处罚 2.4 万美 元。2013 年 8 月,来自中国的大 妈在纽约布鲁克林的日落公园 跳广场舞,因无视周围居民的投 诉,结果领队被美国警察铐起来 并收到法院传票。密西西比州 牛津市的噪音法规一开头就规 定:“产生任何不合理、令人不安 以及不必要或无益的噪声的,都 是被禁止的”。新墨西哥州法律 规定:“任何发出喧闹声或不合 情理的噪声试图扰乱安宁的行 为是一种举止不当的违法行为”。

而中国实际上也有控制噪音 的法律,《环境噪声污染防治法》 规定,医院、学校、机关、科研 单位、住宅等需要保持安静的建 筑物,被称为“噪声敏感建筑物”。 《社会生活环境噪声排放标准》, 以居民住宅、文化教育为主要功 能,需要保持安静的区域,其噪声 排放限值,昼间为 55 分贝,夜间 为 45 分贝;而居住、商业、工业 混杂区域,最大限值也不超过 60 分贝。即使是交通干线两侧区域, 其噪声最大限值也不得超过 70 分 贝。同时,根据规定,在每天 22 时 至次日凌晨 6 时为夜间,其要求 更严格,最高限值为 55 分贝。 《治安管理处罚法》也对广场舞 噪声有相关规定,比如禁止公共 场所使用高音喇叭、制造噪声, 干扰他人生活处 200-500 元罚 款。罚款,就是强制把噪音的负 外部性进行内部化。

最后,解决广场舞噪音问题, 还在于政府提供公共产品的服 务。中老年,尤其是退休人群, 跳广场舞可能有利于其身心保 健。在广场舞噪音问题内部化 处理以后,中老年人跳广场舞 的要求也要得到重视,这该由政 府来解决。那么,政府应当在 不影响居民和人们生活、工作 的地方,提供足够的健身设施, 让广场舞爱好者尽情地欢跳。

(作者单位:东航国际金融公 司)

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 pp118@126.com。