



谈证券投资咨询机构 在构建和谐股市中的功能

湖北民族学院 祝涛

要构建和谐股市,必须确保社会系统中的各个子系统均处于和谐状态,并且相互依存、相互协调、相互促进。目前,我国证券市场作为社会系统中的一个子系统,其“生态环境”严重失衡,已逐步成为和谐社会中最不和谐的音符。要将和谐社会的主旋律融入到股市,必须调动一切积极因素,对股市进行“生态治理”。而证券投资咨询机构作为证券市场的主体之一,若能充分发挥其功能,将是推动和谐股市建立的一股不可忽视的重要力量。

一、证券投资咨询机构的市场功能

1. 优化资源配置功能。优化证券投资咨询机构的资源配置功能,按其业务对象可以从三个层面来把握:一是个人和机构投资者。证券投资咨询机构利用其信息和专业方面的优势地位,通过收集、整理、分析和传播信息,可以引导个人和机构投资者将资金投向业绩优良、具有良好发展潜力和广阔发展空间的行业和公司,从而实现个人和机构投资者资源的优化配置。二是企业。证券投资咨询机构通过为企业提供财务咨询、项目融资、资本运作、IPO 方案设计、股权设计等战略和策略咨询业务,确保企业实现资金、人才、技术等生产要素的优化组合,从而实现企业资源的优化配置。三是政府。证券投资咨询机构通过向政府提供涉及宏观经济政策、国有企业改革、社会和产业咨询、区域经济发展等方面的财务顾问业务,提高政府决策的科学化和民主化水平,推动我国经济结构的战略性调整,实现经济发展速度与结构、质量、效益的协调统一,从而实现全社会资源的优化配置。

2. 对证券市场的纠错功能。按照有效市场理论,市场上存在着多个相互竞争的信息源。由于信息披露的源头增多,单个信息源不可能主导市场,由此推断,即使上市公司对外信息披露不及时、不充分甚至不真实,只要证券投资咨询机构能充分发挥其功能,同会计师事务所等中介机构共同确保向证券市场传递高质量的信息,就能提高证券市场信息的透明度,挖掘出市场价格偏离其内在价值的股票,对股东的投资行为产生主导作用,从而帮助其做出正确的判断和科学的决策,推动股票价格的回归。随着我国资本市场投资者价值投资理念的逐步增强,证券投资咨询机构的纠错功能将得到更大发挥。

3. 保护投资者功能。证券投资咨询机构利用自己的专业能力强和对市场运行走势较为敏感的优势,通过向投资者提供独立、客观的资讯服务和咨询服务,可以成为值得投资者信赖的参谋和防范风险的第一道防线。由于资本市场信息不对称的现象无法被消除,特别是上市公司“实质性非公开”信息仍然大量存在,因此这些服务有利于加强对投资者特别是中

小投资者利益的保护。

但从实际情况来看,我国目前对证券投资咨询机构的功能明显认识不足,缺乏针对该行业的宏观管理机制和政府扶持政策。证券投资咨询机构自身存在人员素质偏低、规模过小、业务范围狭窄、层次较低、运作不规范等问题。更为严重的是,受利益的驱动,证券投资咨询机构的从业人员极易产生道德“失范”,“黑嘴”、“庄托”一度充斥着证券市场。他们向投资者发布虚假信息,操纵市场价格,误导投资者,严重扰乱了证券市场的正常交易秩序,制约了自身功能的发挥,损害了投资者的利益。

二、确保证券投资咨询机构功能发挥应把握的两项基本原则

1. 自我发展和政府扶持有机结合。证券投资咨询机构的存在有其必要性和合理性,有利于提高社会效益和市场经济透明度,它是社会分工精细化的必然产物,并且其市场潜力巨大,被誉为“新经济的核心,知识经济的先导”。仅就证券投资咨询机构业务收入之一的证券投资咨询收费来说,按我国股市 1 万亿元的流通市值计算,若投资者拿出 5‰ 的资金来购买咨询服务,就有 50 亿元的市场。加上素有“金奶牛”之称的财务顾问业务等其他证券投资咨询业务,仅仅依托国内市场就完全可以涌现出一大批实力雄厚的知名咨询公司。当然,要实现这一目标,证券投资咨询机构应立足于加快自我发展,并辅之以政府扶持政策。只有这样才能实现我国证券投资咨询机构的超常规发展目标。

(1) 加快自我发展步伐。

首先,走规范化和多元化发展之路。①建立健全现代企业制度,完善内部控制机制,规范业务运作,分离证券分析和投资银行业务,推动我国证券投资咨询机构独立企业制度的建立。②制定多元化发展战略,不断拓展业务领域,优化业务结构。目前世界上许多著名的咨询机构,如美国的兰德公司、日本的野村综合研究所等,其咨询业务的基本特征之一就是跨学科、跨领域、跨行业的高度综合性。③切实加强行业诚信建设,树立“以信誉赢得市场”的经营理念,重塑良好的社会公信力和市场商誉。将诚信和规范运作作为证券投资咨询机构生存与发展的根基予以高度重视。

其次,走规模化和国际化发展之路。目前,我国证券投资咨询机构规模小、向外扩张能力弱,严重制约了该行业的发展。根据资料显示,在我国证券投资咨询机构中注册资本超过千万元的不足 20 家。笔者认为,我国证券投资咨询机构要快速壮大、提升核心竞争力,就必须走规模化和国际化发展之

路。①走规模化发展之路。一方面,应提高我国证券投资咨询机构和证券分析师市场准入的门槛。将100万元的最低注册资本要求予以提高;借鉴美国经验,完善证券分析师的资格审核认证制度,扭转该行业过度无序竞争的局面。另一方面,应加快现有证券投资咨询机构的战略转型步伐。通过国内证券投资咨询机构之间的重组与并购,壮大资本实力,以获得规模经济效益,发挥协同效应和本土优势,迅速提升核心竞争力。②走国际化发展之路。通过中外合资、合作以及跨国并购、建立境外子公司、实现跨国经营等经营方式,学习并借鉴国外证券投资咨询机构的先进经营理念和管理方法,更新传统的经营思路,以积极的姿态主动融入到国际咨询市场的激烈竞争中,因为实践证明,企业过分依赖国内市场的结果只能是勉强生存甚至被淘汰出局。

(2)加大政府扶持力度。从全球范围来看,美国、德国、日本等咨询业较发达的国家,均不同程度地运用法律、税收及财政补贴等手段大力扶持本国咨询业的发展,因而才涌现出一大批诸如麦肯锡、标准普尔、布隆伯格等世界知名咨询机构。我国证券投资咨询机构起步晚,规模小,尚处于原始积累阶段,是资本市场中的弱势群体,其发展更是离不开政府的大力扶持。而我国加快证券投资咨询业发展的政策导向不但不明显,而且存在因相关法律法规限制性条款过多而制约了该行业发展的现象。鉴于此,应采取以下对策加以改进:

首先,重新定位证券投资咨询业的盈利模式。目前普遍认为,我国证券投资咨询业的业务范围狭窄,盈利模式单一,仅以证券投资咨询业务为主,这已成为制约该行业可持续发展的瓶颈问题,而其他咨询业务的开展容易触及监管底线。因此,政府在相关法律法规中应放宽对其法定业务的限制,将其业务扩展至委托理财、财务顾问、IT咨询、人力资源管理咨询等新业务,形成以传统证券投资咨询业务为主体、以财务顾问和委托理财业务为主要增长点的可持续发展盈利模式。

其次,建立证券投资咨询业标准信息数据库。以沪、深两市提供的基础信息数据为基础,建立标准信息数据库,包括咨询人才库、企业信息库、咨询案例库等,专门用于收集、更新证券投资咨询业的基础信息资源,实现信息共享,避免证券投资咨询机构简单传播、复制基础信息或提供大量低质量咨询产品,促使证券投资咨询机构树立创新意识,不断提高创新能力,创造出高质量的付费咨询产品。

再次,完善税收优惠政策。可通过采取减免税套餐的形式给予证券投资咨询机构一定的税收优惠,而不是仅仅简单制定出“对从事咨询业的企业或经营单位自开业之日起,第一年至第二年免征所得税”的规定。可参考同为知识密集型的高科技行业和软件服务业的税收优惠政策。

最后,制定财政补贴政策。政府可考虑向接受咨询服务的中小高科技企业或致力于拓展国外市场的证券投资咨询机构提供财政补贴,帮助中小高科技企业加快科技成果的转化速度,帮助证券投资咨询机构拥有更多的客户、更广阔的市场。企业效益的提高、证券投资咨询业营业额的增长反过来也会直接带来政府税收的增加,从而可以扭转中小高科技企业无足够资金做咨询、证券投资咨询机构得不到客户委托这一不利局面。此外,还要增强全社会的咨询意识。首先政府应

增强自身咨询意识,在政府财政预算中增加政府采购咨询服务项目预算;其次应通过广泛宣传,增强企业和投资者的咨询意识。

2.加大监管力度和违规处罚力度。我国对证券投资咨询业的监管相对来说起步较早,并且在不断加以完善。1997年证监会发布了《证券、期货投资咨询管理暂行办法》和《证券、期货投资咨询管理暂行办法实施细则》。2001年10月,其又发布了《关于规范面向公众开展的证券投资咨询业务行为若干问题的通知》。2005年,中国证券业协会发布了《会员制证券投资咨询业务自律管理暂行规定》。这为确保内地证券投资咨询业的规范发展奠定了坚实的基础。但是,实际执行效果并不显著,其关键在于监管力度和违规处罚力度不够,并且两者没有很好地结合起来。

(1)加大监管力度。

首先,合理配置监管权限。目前,行政监管权限过大、压力过重,未充分发挥行业自律监管的作用,因此应将监管权限在两者之间进行合理配置。

其次,完善证券投资咨询业行为规范及惩戒措施,以满足我国证券市场的监管方式由“正向清单”逐步向“负向清单”转变的要求。

再次,切实落实各环节的监管。无论是行政监管还是行业自律监管,均不同程度地存在着监管机构不完善、监管人员素质偏低、监管手段单一等问题,这直接导致了监管不到位。仅就监管机构而言,广州证管办是全国唯一一家对证券投资咨询机构进行监管的证监会派出机构,但监管人员仅有3人,且还要负责对基金管理公司、会计师事务所等中介机构进行监管,监管工作难以落实,监管成效可想而知。因此,应重点做好完善监管机构、充实监管力量、切实履行监管职责等工作。

最后,建立合理的股东诉讼制度和举报奖励制度。为切实保护投资者利益,应尽快修订有关民事赔偿案件的司法解释,包括明确该类案件的诉讼主体、诉讼方式、举证责任分配、侵权行为与损失之间的因果关系、赔偿范围和损失计算、诉讼时效、案件的受理和移送等具体事项的规定。因证券投资咨询机构违规或违法造成损失的,投资者可据此提起民事诉讼,要求赔偿。为提高举报人的积极性,应对有效举报行为予以奖励。充分调动社会监督力量对证券投资咨询机构实施监督的积极性,推动社会监督体系的建立,以构建全方位、多层次的监督体系。

(2)加大违规处罚力度。证券投资咨询机构违规行为屡禁不止在很大程度上是因为对违规事件处罚力度过小。《证券、期货投资咨询管理暂行办法》规定:对相关违规事项,处一万元以上五万元(对个人三万元)以下罚款;情节严重的,地方证管办应当向证监会报告,由证监会做出暂停或撤销其业务资格的处罚;构成犯罪的,依法追究刑事责任。从该条款可以看出,该违规处罚太轻,从而导致违规者违规成本低廉。因此笔者建议,进一步加大违规处罚的力度。美国在2002年为治理资本市场诚信危机而颁布的《萨宾纳斯—奥克斯莱法案》的相关处罚规定值得我们借鉴。该法案规定,任何人通过信息欺诈或价格操纵在证券市场上获取利益的,最多可将其监禁25年或处以罚款。○