



您的位置：首页 - 文章选登

QFII监管法则需作完善(郭华春；2003年10月17日)

文章作者：郭华春

2002年11月8日中国证监会与中国人民银行联合下发了《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》(以下简称《办法》),并自2002年12月1日起施行。QFII,即合格的境外机构投资者制度,是指允许合格的境外机构投资者,在一定规定和限制下汇入一定额度的外汇资金,并转换为当地货币,通过严格监管的专门账户投资当地证券市场,其本金和投资收益在外汇管制和相关法规管理下可能转为外汇汇出的一种市场开放模式。引进境外机构投资者投资于证券市场是要借鉴境外成熟的投资理念、优化境内证券市场投资者结构和促进境内证券市场国际化。

QFII的监管涉及资本跨境流动监管和证券市场监管两个方面,由于资本的跨境流动亦会涉及资本市场的监管,所以证券市场的监管才是所在。QFII在中国境内引发的证券监管问题和难题在于“境外”和“机构投资者”两个方面。进入中国境内的机构投资者大多具有多元化的金融集团背景,监管机构如何通过监管来化解外资操纵证券市场、内幕交易等行为,有效发挥投资者成熟的投资理念优势、优化境内证券市场投资者结构和促进境内证券市场国际化,这关系到实施QFII制度的目标能否实现;由于QFII来自境外,如何克服监管法规的地域性与证券投资的跨国性矛盾是另一大难题。现行证券法规和《办法》没有解决这些问题。本文拟结合中国境内证券市场现状,分析实施QFII制度给证券监管带来的问题并提出初步的完善建议。

QFII引发证券监管问题

资本的天性是逐利的,QFII所关心的是满足资金来源地投资者的收益回报要求,这种强制利益约束和驱动导致境外机构投资者有可能利用东道国在证券市场监管方面的漏洞和缺陷进行投机性的投资行为。同时,QFII有很强的资金实力,如果没有严格的监管,更容易出现欺诈和操纵市场的现象。而且,QFII如果能够通过操纵市场而获利,就没有动力成为“精明的投资者”和“积极的投资者”,更不会发挥其对于提高证券市场有效性和改善上市公司治理的作用,从而使得引入QFII的目的落空。

目前监管当局通过对QFII的资产托管人、交易委托人和资金汇出入限定等诸多要求,构建了证监会、外汇管理局、中国人民银行全面审慎监管,证券交易所和证券结算机构的交易、结算监管和托管商业银行、受托证券公司协助监督的全方位、多层次、分工合作的监管格局。同时《办法》中第四条“合格投资者必须遵守中国的法律法规和其他有关规定”将QFII纳入了中国全部法律法规的监管之下,综合形成了对QFII的监管体系。但QFII制度的引入,还是引发了不少问题。

问题之一：证券投资限制的监管存在漏洞。

首先,外资产业政策的监管存在不足。其次,关于A股投资比例的监管规定存在漏洞。《办法》规定,单个合格投资者对单个上市公司的持股比例,不超过该上市公司股份总数的10%;所有合格投资者对单个上市公司的持股比例总和,不超过该上市公司股份总数的20%。但是,对于一些流通股占总股本比例较小的A股来说,即使达不到上限,也可能实现对股票的操纵。

问题之二：QFII境内证券投资引发了多元化金融集团的统一监管问题。

首先,外资操纵证券市场问题。由于QFII投资的股票通常受到市场投资者的追捧,在QFII正式获得批准之前,与QFII有关联关系的机构通过各种手段持有并控制目标公司股票,时机成熟后,借助QFII概念购买相关的股票,达到操纵市场、牟取暴利的目标。

其次,引发内幕交易问题。境内上市公司控股股东同二级市场上QFII机构存在利益上的关联,敏感信息可能会在境外集团内部非法流动,QFII机构通过优先获得某些信息提前在市场上作出反应从中获益,从而引发内幕交易问题。

《办法》规定了中国人民银行、中国证监会、国家外汇管理局对于QFII实施监管,但在实践中三机构如何协调监管职责,有效监管QFII及其关联企业的产业和证券投资活动,综合防范QFII操纵证券市场、实施内幕交易确实是一大有待解决的问题。

问题之三：证券投资中信息披露存在不够严格之处。《办法》规定的外资信息披露包括日常的外汇进出、月度收支情况、年度财务报告。但是这三方面信息披露共同点是：只披露资金进出和运作情况,不披露具体证券的买卖信息;只向证监会和外汇局报告,不向交易所和公众披露。从一些国家和地区的经验来看,由于机构投资者资金庞大,是影响市场的重要力量,通过每日公布QFII买卖超金额,投资者就可以轻易地了解QFII的动向。

问题之四：监管的属地性无法有效应对QFII的跨国活动。

首先,由于《办法》对托管人职责规定存在不明之处,使得当局监管QFII的域外活动存在困难。

其次,QFII在境内证券市场的违法行为可能引发监管的管辖权、法律适用的冲突。

完善证券监管

首先,在监管体制上,要顺应金融混业经营的趋势,根据中国境内的实际情况建立一种监管的协调机制。

其次,在监管的具体制度上,针对上述问题,完善《办法》和证券法规中的相应制度,主要包括以下几个方面:

第一,修改《办法》,完善证券投资限制的监管制度。第二,克服监管的地域性局限,构建QFII境内证券投资的跨境监管制度。《证券法》对监管机构处理跨境违规包括内幕交易行为的权力和有关问题都缺乏规定。

另外,在对QFII监管的操作细节上,有一点值得注意。《证券法》第184条规定,操纵股市将涉及刑事责任,中国目前对于法人违法时,除处罚行为入外,亦对于法人负责人处以刑罚。为遏止外资不法操纵股市行情的行为,建议在QFII申请表或申报表上增列投资下单负责人或外资负责人的姓名。一旦主管机关发现有不法情事,如涉及刑事责任者,可考虑以该负责人为执行刑罚的对象,笔者认为,这对于跨境交易的监管是有意义的。

第三,完善信息披露的监管机制。应要求QFII在月度和年度报告中披露买卖证券的详细情况,且月报和年报均应向证券交易所报告,并通过交易所的市场网络对外发布。对于没有真实申报的外资,规定具体的处罚方式。

文章出处：《国际金融报》

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307

版权所有：中国社会科学院金融研究所