

韦尔斯通知：美国证券监管的“双规”

“韦尔斯通知”之后做处罚，几乎板上钉钉，除非优酷土豆能把名单上那240个机构和个人与公司的关系、交往，以及是否预先知道合并的事，一件件做出合理的澄清。

虽然，早在今年3月优酷与土豆就宣布合并了，但麻烦事并没有终止。最近，美国金融业监管局(FINRA)向优酷土豆高层发出邮件，列出包括瑞银、香港汇丰私人银行在内的240个机构和个人的名单，要求公司解释：是否认识列表中的人、与其关系及交往、交往频率、是否将商业机密泄露给名单中人员……原来，3月12日两家宣布合并前，土豆网股票交易量大增、股价异常波动，美国监管当局正在进行内幕交易调查。

FINRA是美国最大的独立非政府证券业自律监管机构。在美国证券监管中，向涉嫌违规单位发“通知”，要求其做出“解释”的程序，叫“韦尔斯通知”(Wells notice)。

发“韦尔斯通知”，意味着美国监管部门已经对公司涉嫌违规的事项做出了充分、专业的调查，并取得了相应的证据，监管部门认为打官司已胜券在握。现在发通知，就是给当事人一个申辩的机会，看能不能说服监管机构；如果不能说服，那么监

管部门就将向美国法院提起诉讼，进行天价索赔。一旦到了这一步，违规企业就不可能减少损失，全身而退已不可能。

中国是大陆法系国家，证券监管部门对内幕交易做出处罚，属于行政处罚；受内幕交易损害的股民索赔，属于民事诉讼。但美国是海洋法国家，监管机构的行政处罚和民事诉讼并不严格区分。所以，美国监管部门与被监管对象，一定意义上是“平等”的，都要靠证据说话、

在法官面前讲理。监管部门不会显得高人一等。事实上，FINRA的成员绝大部分是资深的律师、经纪商或者交易员，这些人要比违规者更专业。

笔者曾见识过某中国企业收到的“韦尔斯通知”：美监管部门说正在考虑起诉贵公司，如果贵公司愿意，可以提交一份解释，并附上相应证词、交易记录、分析图表等证据，但解释不得超过20页，必须以规定格式、在规定时间内提交；任何涉及的个人对事实的陈述，必须对其

证词的真实性宣誓……这东西让我想到“双规”：在规定的时间内，以规定的方式向监管部门“解释”清楚。

有报道说，FINRA向优酷土豆发出调查函，并不意味着公司就确实违规了。话虽这么说，但是“韦尔斯通知”跟中国证券交易所发的“关注函”，或者“自查通知”，还不是一回事——如前所述，在发“韦尔斯通知”之前，美国的监管机构已然取证完毕；“韦尔斯通知”之后做处罚，几乎板上钉钉，除非优酷土豆能把名单上那240个机

构和个人与公司的关系、交往，以及是否预先知道合并的事，一件件做出合理的澄清。

不妨举个例子，看看“韦尔斯通知”的杀伤力。2007年，东亚银行董事长李国宝作为道琼斯的董事，提前知道公司将被收购；李国宝的好友又正好买入了道琼斯的股票；美国监管部门发现两人曾同乘过一班飞机，于是向李国宝发来了“韦尔斯通知”。最后，李国宝认罚800万美元了结此事。

□沈彬(法律工作者)

财经7日谈

开征拥堵费之前应先做些什么？

苹果公司在上周打破了微软的世界纪录，成为市值最高的公司，6200多亿美元的市值超微软、戴尔、谷歌、惠普、Facebook五家科技巨头公司市值之和。

不过，这账面财富是否实打实地代表了苹果的真实价值？还需要画一个问号。苹果2012财年第三季度的财报显示，其整体业绩不尽如人意，营收、利润、手机销量均低于市场预期，而其在8月份的营收、EBIDTA(未计利息、税项、折旧及摊销前的利润)要小于上述5家公司总和。由此看来，苹果股价已被高估。

其实，在科技行业，一家公司的兴衰起落，速度之快出人意料——这一点看看今天的诺基亚和摩托罗拉就知道了，五年前如有人说这两大巨头很快会面临出售、倒闭的窘况，恐怕没有人相信。

苹果能够成就今日业绩，创新是它最大法宝，即将上市的iPhone 5能否一如既往让人眼前一亮？倘若答案为否，则苹果帝国仍是建筑于纸面上，并不牢靠。

同样需要先打问号的是拥堵费的征收。

昨日北京居民们以中奖的概率参与车牌摇号——百万人争两万购车指标。据说为了缓解城市拥堵，北京未来还可能开征拥堵费。

据北京市“十二五”交通发展建设规划，北京将出台拥堵收费管理政策及配套措施，二环以内老城区或先收费。相关

专家向政府提交的报告中称，征收拥堵费的对象，为私人小轿车和公车，免征对象则为公交车、军车和公共设施作业车辆，主要目的是为了控制私车和公车的使用。

北京确实有治理拥堵的必要，但治堵之前，先要分析拥堵的原因：前几年出台优惠政策鼓励民众买车，导致私家车数量大增；2008年单双号限行及每周限行一天的交通管制，促使一些家庭购买了第二辆车；数量庞大的公务用车；城市规划的短视——大批上班族居住于天通苑、回龙观等“睡城”，上班则要赶往市中心的几个CBD……面对这样的现状，收取拥堵费是否见效？疑问多多。

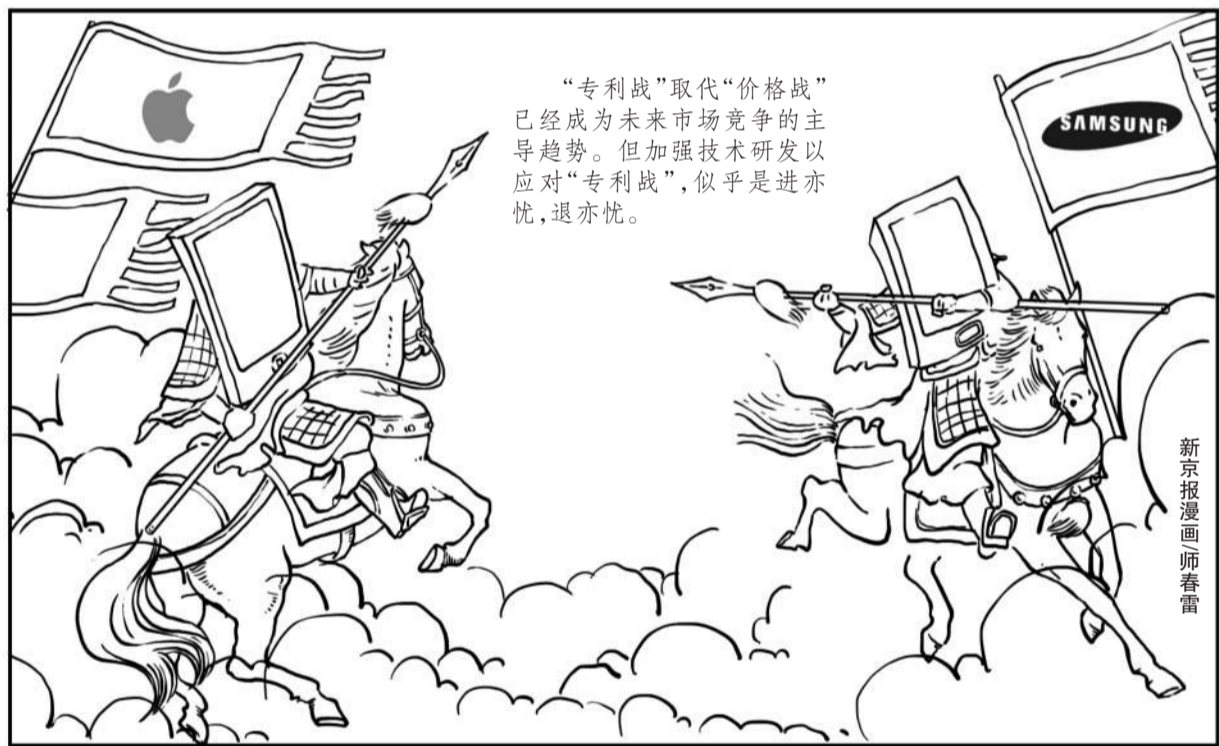
在控制公车的使用上，拥堵费这一招很难生效，由“公家”出钱的公车出行，最终恐怕出行数量不减分毫，但公车方面的财政支出反倒增加不少。真正感觉不堪重负的是普通工薪车主，而民众在付出了购置税、车船税、燃油税等税费，还要额外承担一笔拥堵费，是否合理？

缓解交通拥堵，应当从控制公车数量和使用入手。在我们效仿新加坡、伦敦治堵经验之前，先仔细考察一下伦敦和新加坡有多少公车？减少公车数量，提高公车使用效率，避免公车私用，先让公车“与国际接轨”，再采取征收拥堵费这样“与国际接轨”的措施也不迟。

□抒睿(财经评论人)

■ 产业观察

苹果三星“专利战”的启示



“专利战”取代“价格战”已经成为未来市场竞争的主导趋势。但加强技术研发以应对“专利战”，似乎是进亦忧，退亦忧。

新京报漫画/师春雷

受3C市场无限广阔前景的驱使，国际产业巨头新一轮的竞争战略，已完全从“价格战”转向“专利战”——在微软与摩托罗拉的专利纠纷尚处拉锯战态势之时，苹果和三星的专利战已再次打响。

8月25日，由美国一家地方法院陪审团裁决的结果认为，三星公司明显侵犯苹果公司专利，需要赔偿10亿美元。

姑且不论这项裁决是否有相对倾斜的嫌疑，亦不论苹果在频遭专利纷争之后，是否应自我反思。可以肯定的是，面对总额逾10万亿美元的3C产业，“专利战”取代“价格战”已经成为未来市场竞争的主导趋势。

这是因为，其一，与传统产业的低附加值相比，3C产业的市场附加值显然更高，这从苹果市值已独占全球所有上市公司总市值的1%即

可窥之；其二，3C产业作为仍处于发育阶段的朝阳产业，更便于通过专利形成门槛从而谋取相对垄断的产业优势。

其实，对于极具利润诱惑的3C市场，专利战并非只在海外打响，战火早已燃烧至国内。早在2003年1月，思科即对华为美国分公司提起专利侵权诉讼，从而拉开了其时“中美知识产权第一案”的序幕，使得华为至今仍未在美国市场取得明显进展；作为国内通信双雄的华为和中兴，亦燃起战火，2011年4月，华为在德国、法国和匈牙利起诉中兴侵权数据卡和移动通信系统专利，随后中兴亦在国内对华为提起反诉，指责华为侵权其通信系统专利若干。

这说明在保护知识产权已成为全球共识之下，应对“专利战”已无任何捷径可走，唯有加强技术研发方可立足。

对于企业来说，加强研发不仅意味着加大成本投入，更意味着如果研发支出产生“沉没风险”，极可能将企业拖入生存之险境。但是，如果不加强研发，那么企业虽可短期维持，或者貌似短期业绩良好，可受专利瓶颈的结构性阻碍，企业未来必然难有发展，或仅能沦为产业链下游的代工地位。

如此，加强技术研发以应对“专利战”，似乎是进亦忧，退亦忧。

如果落实到具体企业，则需要根据企业的自身规模、发展阶段、人才储备，选择相对的进和退——对于规模较小的企业，虽然需要加强研发投入，但需注意适度渐进，谨防因步子迈得过大，加大自身系统财务风险；而对于规模较大、资本较强、人才较多的企业，则必须加大研发投入，通过对专利瓶

颈的全面突破，变之前面对专利战的被动应对为主动参与，从而系统提高企业的产业层次，为企业全面角逐全球市场提供基本条件。

可喜的是，作为历来在国际3C专利战中被挨打的合资企业，近年来通过加强研发投入，逐渐成为专利战中的平等参与方——今年3月5日，世界知识产权组织公布的数据显示，中兴以2826件的PCT国际专利申请，超越松下跃居2011年度全球企业国际专利申请的首位，而华为亦凭借1831项专利，成为全球企业国际专利申请的第3名。

在全球专利战愈演愈烈之时，不仅需要企业自身加大研发投入，更需要国家从未来产业竞争的高度，出台更具针对性、以及公平性的激励政策。

□杨国英(财经评论人)