



您的位置：首页 - 2006年科研成果

文章：发展多层次资本市场(曹红辉；2月20日)

文章作者：

中小企业作为国民经济中重要的微观主体，对于维护经济增长，解决就业渠道，完善市场主体结构，鼓励技术创新等具有积极作用。然而，它长期以来的融资困难没有得到根本化解，其原因固然有企业自身发展实力的限制，缺乏必要的抵押担保能力，资信状况较差，财务管理基础薄弱等因素，也有银行自身风险管理的约束和法制水平低下的因素，但缺乏有效的资本形成制度或基本的直接融资机制也是重要因素之一。

目前，一方面，越来越多的地方民间融资活动有声有色，另一方面，监管当局却囿于风险控制等因素的顾虑，仍然在规范与发展之间徘徊。

以产权交易而言，它既是各类产权流动场所，也是企业开展融资的地点。既然企业多种多样，风险不一，需求不同，那么就理应有多个层次的资本市场结构与之适应，有多样化的资本市场为之满足其个性化的交易和融资需求。

目前，我国现存的产权交易机构主要分为三大类，分别是隶属于国资管理部门的产权交易机构、隶属于科技部门的技术产权交易机构和隶属于证券监管部门的代办股权转让的交易机构，前二者大都是地方政府批准设立的。应该说，此类机构不但得到地方政府支持，也是市场经济发展的必然产物，顺应了市场发展的需求。但从全国性的制度供给层面看，对这些机构仍缺乏明确的定位。

近几年，由于股权分置改革等因素影响，主板市场融资功能实际上已经严重萎缩，而对于风险管理的过度忧虑和担心分流主板市场资金，影响主板市场稳定发展的本位主义则极大地束缚了发展多层次资本市场的动力和创造性。另一方面，全球各主要创业板市场却不断加大对华企业的宣传力度，纷纷在内地设立机构和代表处，举办上市招商会，游说境内外券商开展承销攻势，竞相挖掘我国上市公司资源，境内外资本市场之间的竞争已经十分明显。各类企业尤其是民营中小企业纷纷到海外上市，争取资本支持。随着资本项目的日益开放，企业将面临多样化的市场选择，既可选择境内资本市场，也可选择境外资本市场，而这将使得发展迟滞的境内资本市场面临被边缘化的危险。

其实，多层次多样化的资本市场不仅可以支持中小企业创业和发展，为国民经济可持续发展奠定坚实的微观基础，而且由于它承担起比银行部门和主板市场更高的风险，而得以有效地分散银行部门和整个国民经济的风险，才能促进主板市场的健康有序发展，形成健全的市场结构和市场机制；才能增强资本市场在整个国民经济中的地位和作用，真正避免被边缘化的结局。

目前，技术产权交易所、产权交易所和代办股份转让系统等已经具备场外交易市场或柜台交易市场的雏形，如何对这些机构加以完善，将决定我国资本市场多层次的市场结构与多样化的市场组织形式及其发展路径。

首先，向来为证券监管部门非议的“非上市股份有限公司股权登记托管业务”虽然在1998年4月被全部关闭，但证券的场外交易从来就没有停止过。近几年，它又重新获得认同，在证券业协会的管理下，由证券公司以其业务设施，为非上市股份公司提供股份转让服务，为解决STAQ、NET系统挂牌公司流通股的转让提供场所。这一类场外交易市场的主要功能是解决资本市场中的历史遗留问题，以弥补主板市场的功能缺陷。

其次，是通过柜台或者法人股拍卖等有形市场进行产权交易或技术产权交易。通过竞价拍卖达成法人股的交易后，再在证券登记结算公司完成股权转让过户。这类产权交易市场和技术产权交易市场发展迅猛。

毋庸讳言，各种场外交易市场中存在信息披露不充分，股权流动性差，存在操纵市场价格的行为等缺陷，监管当局重视程度也远远不够。显然，这完全不能满足日新月异的企业发展对资本市场的需要，制约了中小企业的直接融资，制约了创业投资活动的发展。

为此，其一，对于场外交易市场不能继续回避拖延，而应合理引导，推动其逐步规范，尽快明确场外交易市场的定位，将其视为多层次多样化资本市场体系的重要组成部分，与证券交易所共同构成证券流通市场。

其二，场外交易市场的主体建设应在代办股份转让系统和各类地方产权交易市场基础上，加以整合，鼓励二者相互连接，甚至还可以根据银行综合的趋势，允许银行网点代理买卖权益证券、权证、存托凭证等，使之成为场外交易市场的主体部分。将场外交易市场分为若干层次，既有全国性的，又有区域性的，形成不同的交易机制，建立完善的升降级制度，采用电子交易技术。

其三，要明确证券监管部门、国有资产管理部门、科技部门及地方政府的定位和职责划分，制定市场各类主体的资格(如产权交易拍卖行和拍卖师的资质管理)，加强信息披露，实行市场自律管理，弥补政府监管的盲点，提高监管的时效性。

最后，场外交易市场不仅要为股权流通提供场所，而且还要为各类公司定向以股权形式融资创造条件，为那些达不到主板上市要求的企业尤其是中小企业提供更为广阔的融资渠道，也为投资者提供必要的退出通道。

文章出处：《上海证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

IFB
中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB
IFB外商投资中心

IFB
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