



您的位置：首页 - 文章选登

资本市场创新与法律制度构建(朱慈蕴；2004年6月9日)

文章作者：朱慈蕴

推动资本市场的发展，需要关注证券市场的创新活动，认真研究新问题和新情况，适时出台新的法律。为此，应当注重资本市场相关法律制度的构建。

1、创建多层次的资本市场结构

一个发达的资本市场必然是多层次的，建立多层次资本市场，不仅有利于各类企业筹集资金、满足多种投资需求，分散投资风险，而且亦可以为新的金融衍生品种的上市交易、转让开设新的空间，出现主板市场与二板市场，甚至三板市场或地方交易市场并存的结构。

为建设一个富有效率的多层次资本市场，首先，要从修改《公司法》和《证券法》入手，解决建立多层次资本市场和中小企业直接融资的法律障碍，如降低上市筹资的基本条件等。其次，应当根据《中小企业促进法》，为高成长性中小企业和创业型企业的融资创造条件。为此，要抓紧制定《中小企业发展基金管理办法》和《中小企业信用担保管理办法》等法律法规，加大政府对中小企业发展的资金支持力度，加快建立中小企业信用信息征集、信用等级评价体系和信用担保体系，加快组建中小企业信用再担保机构，为有良好发展前景的中小企业提供入市筹资的路径。再次，要重视多层次资本市场的区别性。

2、实现资本市场准入条件的市场化

我国建立资本市场以来，以股票为主要融资品种的资本发行制度，从最初的额度审批制到核准制，再到开始实施的保荐人制，经历了逐步放松政府管制、一步步凸现市场主导作用的过程，其最终趋势将是股票发行的注册制。

单一的资本品种难以发挥资本市场资源配置功能，随着我国经济的发展，对新的金融衍生品种的需要越来越迫切。只有允许多种产品的存在才能够满足不同的需求，使资源配置的效率达到最大化。如果不改革资本品种上市的方式，不仅资本市场监管机构需要核准上市的工作量过大而无法满足实践需要，而且新品种的复杂性亦使监管机构的判断难度增加。与其如此，不如让市场自己去判断、取舍。实行资本市场准入的注册制，不仅有利于金融衍生品的创新发展和资本市场的繁荣，而且有利于减轻资本市场监管机构的压力，培育理性的投资者，让不谨慎的投资者为自己的轻信行为买单。

当然，实行注册制的资本市场，将要求监管机构从“关口”式监管转向“管道”式监管，不再人为控制上市闸口，而由市场来决定成败。同时，在“管道”式监管中，将对监管机构如何实施信息披露和持续信息披露的监控提出更高要求。就是说，监管机构要坚持“披露为本原则”，在建立公开透明的发行制度，控制充分、严格的信息披露等方面下功夫。只有如此，才能形成公平有效的价格发现机制，注册制才能行之有效。而且，注册制下的各类产品共同存在，各种需求各得其所，也有利于减轻造假的冲动，保证上市公司信息的真实性，从而提高市场诚信度。

3、促进银证信保等金融机构从业合作到混业经营

随着社会经济发展对金融服务一体化不断提出新的要求，通过不同金融机构经营的业务交叉与合作，可以不断推出新的金融品种以满足经济发展需要。金融机构的分业合作或者混业经营，可以充分利用现有的银行网点为客户提供全方位的金融服务，分散风险，降低成本，可以利用各种金融工具与交易方式来创新金融衍生品种。正因为如此，1986年英国允许银行兼并证券公司，形成经营多种金融业务的集团；1998年4月日本实施了《金融体系改革一揽子法》，允许各金融机构跨行业经营各种金融业务；1999年11月美国也废除了禁止银行从事证券业务的《格拉斯—斯蒂格尔法》。这些都表明，混业经营正成为国际金融业发展的新趋势，银行、信托、证券、保险日益融合发展。特别是我国加入WTO后，必须尽可能开放金融市场和金融服务领域，实行分业合作或者混业经营，既有利于资本市场的融资和资金利用率的提高，也有利于增强金融机构的综合经营能力，分散经营风险，提高参与国际竞争的能力。

无疑，混业经营虽然增加了经济活力，但风险同样增大。这意味着实行混业经营实际上对制度规范的要求更高。鉴于我国在短期内不可能建立起完备的适合于混业经营的法律体系，所以，我国可以从分业经营下的银证信保等金融机构之间业务合作的加强开始，以期提高金融运行效率，增强金融体系活力。

目前我国在金融市场领域推行了一些改革措施，如开辟证券公司和基金管理公司的合法融资渠道，允许其进入银行间同业市场，从事同业拆借和债券回购业务；允许证券公司以自营的股票和证券投资基金券作为抵押，向商业银行借款；允许保险公司进入银行间债券市场进行回购交易，允许保险资金进入股市等。2002年证监会发布了《证券公司管理办法》正式对综合类证券公司设立子公司作出了详细规定，为证券公司建成证券控股集团、实现跨越式发展提供了制度保障。参照日本金融大改革将控股公司确立为各项金融业务相互渗透的目标的经验，可以推想我国证券从业机构可能通过集团化的方式实现银行、保险、证券等业务活动的交叉、互补，最终走向混业经营。为此，需要认真研究如何改善金融机构分业合作的法律环境和政策环境，以促进各金融机构之间加强业务合作。

在分业合作或者混业经营条件下，法律规制的重点首先在于加强资金运用的监控，应当对可以投入风险经营的资金比例作出上限规定。其次，需要建立健全会计制度和透明的金融体系，发挥市场中中介组织如会计、审计机构的监督作用。例如，监管机构必须要求进行混业经营的金融实体在不同业务中分别建立独立的会计和控制系统，在不同的业务之间设立防火墙，对金融控股公司则应要求母公司在子公司之间设立“防火墙”，以防范综合经营风险。应特别对分业合作下发生风险“骨牌”效应的可能性有清醒认识，并把防范风险放在制度建设和监

管的首位。再次，必须严格市场准入，明确规定设立条件和业务范围，确保只有具备雄厚的资金实力和良好信誉的从业机构能够进入市场提供服务。而且，必须制定严格的法规防止不良关联交易。最后，还要加强信息披露的责任，要求从业者必须定期披露公司治理结构和控股结构的变动，定期汇报关联交易的全部情况。要监管和自律并重，发挥行业协会的作用，健全各金融机构内部的监管制度，强化内部风险控制制度，提高自我监控水平。

同时，我们应为催生新金融产品和开展新金融业务提供必要的法律支持，如尽快修改已有的信托法、保险法、担保法以及相关的金融监管法律，尽早制定规范期货、期权、期证活动的法律等。此外，金融控股公司在金融机构的分业合作中将起非常重要的作用，这也需要通过相关立法明确金融控股公司的法律地位，为其通过跨行业并购、资产剥离或分拆、合并提供法律路径。当然，伴随着金融机构的分业合作，金融分业监管的模式也需进行改革，各监管机构之间必须加强合作，特别是加强监管信息的交流，实现一定程度上的信息共享制度，以堵塞监管漏洞显得更为必要。

文章出处：《上海证券报》

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

转载务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