

# 创新:积极准备 有序推进

□本报记者 申屠青南

2008年即将谢幕,这一年中全球金融危机肆虐,金融创新到底是天使还是魔鬼,专家学者争论不休。面对美国等发达国家加强创新监管的大背景,我国下一步如何推进创新,成为市场关注的热点。

监管部门对此的态度很明确——继续积极稳妥地推进金融创新,不会因为畏惧创新风险而裹足不前,但也不会脱离制度基础和监管水平,急进冒进。

事实上,证券市场创新的步伐从来没有停止,创业板、融资融券、股指期货、新股发行制度改革等创新的准备工作一直在有序推进中。

创业板:呼之欲出,助力创新型企业

“金融国30条”提出,要完善中小企业板市场各项制度,适时推出创业板,逐步完善有机联系的多层次资本市场体系。“十年磨一剑”,创业板的推出,可谓呼之欲出。

推出创业板,可以完善多层次资本市场体系的建设,探索建立满足不同类型、不同发展阶段企业的多样化融资需求的新市场,增加资本市场的包容性和覆盖服务能力。在目前的态势下,该举措更能有效加大证券市场实体经济,尤其是对中小企业的支持力度。通过设立创业板,能够引导中国一批有创新能力的企业跟资本对接,然后在资本的平台中成长,成为中国经济下一代的主流。

“10年、20年之后,它们有可能成为中国的GE和微软。”对于投资者来说,通过投资创业板的上市公司,能够分享中国高科技企业的迅速发展成果。

目前,监管部门正在积极做好创业板推出的准备工作。除了拟定创业板规章,还在研究建立高效透明、风险可控、更加市场化的创业板发行审核监管制度,并在合理设置交易门槛、防止过度炒作、强化股价异动停牌机制等方面,做出可行有效的制度安排。

融资融券:准备就绪,避免市场过度波动

证监会主席尚福林12月初在深圳表示,做好证券公司融资融券业务试点工作的各项准备。话音刚落,中信证券等券商股集体上冲。

下半年以来,融资融券即将推出的传闻一次次地引发券商股

“金融国30条”提出,要完善中小企业板市场各项制度,适时推出创业板,逐步完善有机联系的多层次资本市场体系。

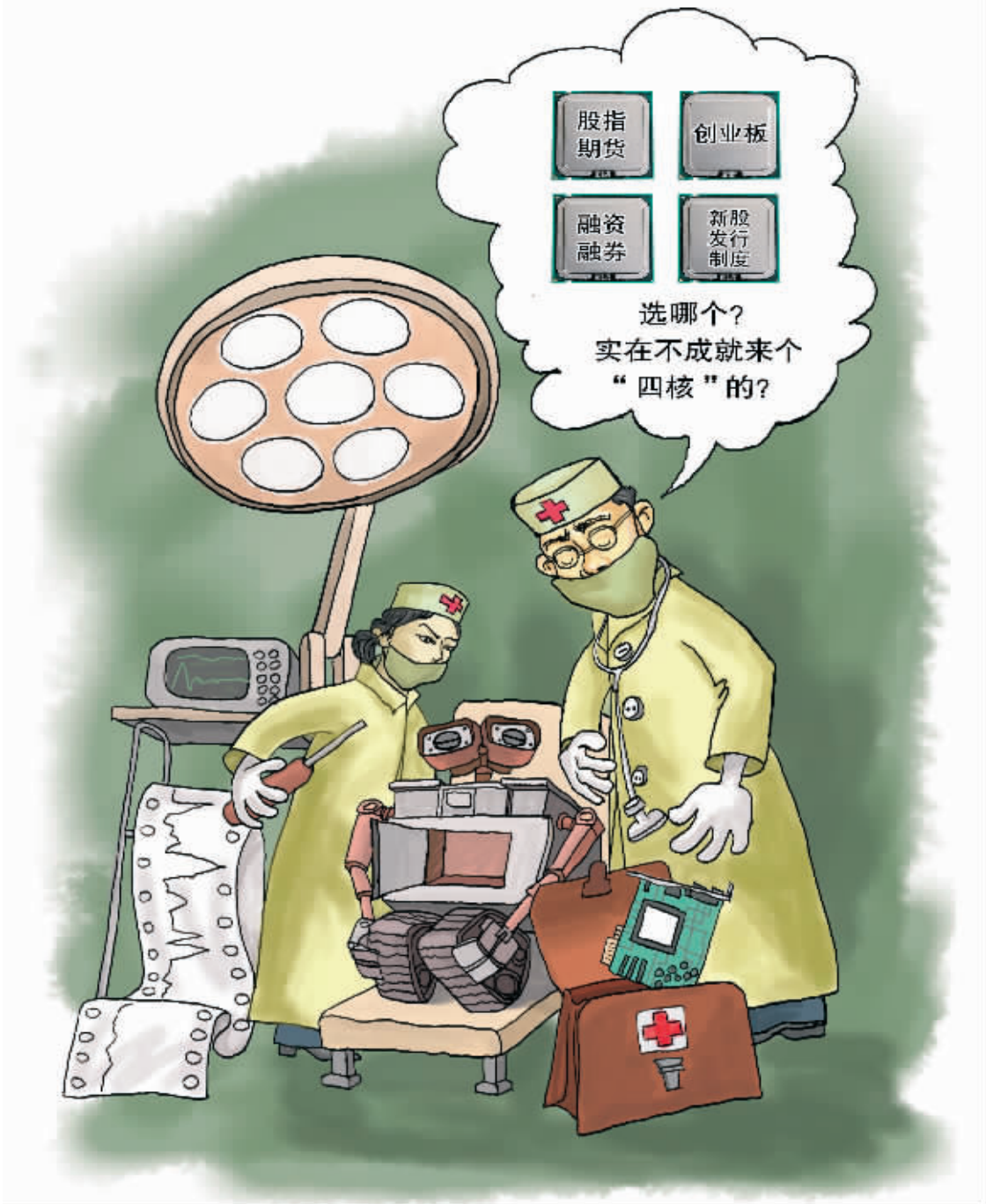
据了解,融资融券试点已经得到国务院同意,证券公司的各项技术准备也已到位,就等监管部门打响“发令枪”。

A股股指大幅回落,推出股指期货的制约因素有所增加,但证监会一直按照“高标准、稳起步”的原则,继续完善股指期货上市相关准备工作

在推进发行制度更加市场化的道路上,缩减一二级市场价差、提高散户中签率、合理控制发行节奏上,监管部门将迈出坚实的步伐。

集体躁动,然而融资融券并没有如期亮相。融资融券目前进展如何呢?据了解,融资融券试点已经得到国务院同意,证券公司的各项技术准备也已到位,就等监管部门打响“发令枪”。不过,为了试点的效果最优化,监管部门迟迟没有“鸣枪”,力求准备工作做得更充分些。

下一步,证监会将发布证券公司融资融券业务试点有关问题的通知,进一步明确试点证券公司的资质条件和标准,证券公司根据自身情况向监管部门提出试点申请。沪深证券交易所也将适时公布融资融券业务试点标的证券范围和名称。证监会将按照“试点先行、逐步推开”的原则进行,择优批准首批符合条件的试点证券公司,并对申请试点的证券公



漫画/王建华

司实施窗口指导。

股指期货:积极准备,给市场过冬的工具

过去的一年多时间,A股股指大幅回落,推出股指期货的制约因素有所增加,但证监会一直按照“高标准、稳起步”的原则,继续完善股指期货上市相关准备工作,根据市场变化和股指期货模拟交易中发现的问题,研究调整有关规则制度,进一步完善各项风险防范预案,并在研究建立合格股指期货投资者制度。

“好饭不怕晚”,中国金融期货交易所总经理朱玉辰表示,股指期货经过较长时间的准备,精耕细作、深挖洞、广积粮,基础工作做得更加扎实,将来推出来一定会厚积薄发。由于目前市场缺乏做空机

制,我们这个市场只能过春天,没有办法过冬天,没有办法过熊市,如果股指期货推出后,就能给投资者提供一个过冬的工具。

发行改革:一直推进,呈现市场化

11月初,中国证监会主席助理朱从玖及发行部负责人赶赴河北唐山调研,征求对发行监管工作的意见和建议,座谈会上当地上市公司负责人对IPO审核、再融资审核、募集资金使用、发行定价等问题提出了改进建议。这只是证监会近期就发行的相关问题进行调研的一个小片断,证监会已陆续开了几个座谈会,和保荐机构、机构投资者、交易所、上市公司和拟上市公司进行了交流。几年来,发审委制度改革、建

立和落实保荐制度、建立和落实新股询价制度、推出公司债券这一新的证券品种,发行制度改革的市场化改革的步伐一直没有停止。

实行注册制是股票发行制度改革的目标,为实现这一目标,还需要走很长的路,毕竟我国证券市场的发育程度、法规制度和市场化的监管手段、中介机构的行业自律能力以及投资者的投资理念都还有待完善和提高。这注定了我国股票发行制度在相当长的一段时间内将以中国特色的核准制为主,待条件具备、时机成熟时,再逐步过渡到市场化程度较高的核准制。

在推进发行制度更加市场化的道路上,缩减一二级市场价差、提高散户中签率、合理控制发行节奏上,监管部门将迈出坚实的步伐。

## 2009:基金业创新值得期待

□本报记者 余 ■ 北京报道

2009年将是中国资本市场金融创新方面颇有看点的一年,融资融券、股指期货等金融工具的推出,将为国内基金业提供难得的创新空间,但市场环境、审批速度、客户需求等不确定因素或将困扰基金业加快创新步伐。

拓宽创新空间

继2007年推出瑞福分级、大成优选等创新型封闭式基金后,受股市大幅下挫的影响,2008年基金业的创新热情有所减退。除了年初发行了建信优势动力、南方盛元红利两只创新型封闭式基金外,只有10月份发行的创新型封闭式债券基金富国天丰略带创新“味道”。

由于国内资本市场上金融工具相对匮乏,基金公司即使想在产品上有所创新也“巧妇难为无米之炊”。再加上单边下跌的市场环境降低了投资者对基金产品的需求,今年基金业在创新方面乏善可陈在所难免。

随着融资融券即将正式进入实质操作阶段,股指期货的推出日益临近,基金业产品创新的空

间得以拓宽。“随着融资融券业务进入实际操作阶段,“130/30基金”有望成为中国基金公司产品创新

的新方向。”中信证券金融工程和衍生品研究负责人胡浩表示。作为近两年在美国市场上最为“时髦”的创新型基金,“130/30基金”采用主动投资和以指数为基准的多头和空头策略相结合投资方法。由于具备有限杠杆的特点,该类型基金可以在单边下跌的市场中获取一定超额收益,因此受到了年金、保险公司等机构投资者们的认可。

另外,在股指期货推出之后,基金公司也可以据此设计一些带有这方面投资的基金产品。

“基金公司应该在做好投资和客户服务等本职工作的基础上,顺应市场发展潮流,设计一些符合客户要求的创新产品。”天相投研副总经理于善辉表示。

创新步伐尚需加快

然而,尽管融资融券、股指期货等金融工具的推出拓宽了基金业的创新空间,但仍存在一些困扰基金业创新步伐的因素。

“基金公司进行产品创新,一要看有没有市场环境的支持,二要看基金公司有没有动力,三要看创新产品有没有市场。”安信证券基金分析师任瞳表示。

尽管市场普遍认为2009年股市将是震荡市,不会出现单边下

跌,但股市赚钱效应依然有限,导致投资者对创新型基金的需求不会大幅增加,限制了基金公司的创新热情。

另一方面,监管层的审批速度也是基金业能否加快创新步伐的不确定因素。据了解,2008年一些基金公司上报了数量化投资基金、结构化基金,但至今未获得监管层批准发行。业内人士建议,现行的监管体制应该在产品审批方面进行适当放松。国泰基金总经理金旭表示,很多产品在制定时是想立刻发行,但是等审批通过的时候已经一年多过去了,这就使得产品错过了最佳的发行时机。

对此,嘉实基金总经理赵学军建议,监管层更大程度地放开基金产品数量,让不同类型的产品在市场上产生不同的效果,这样才能使产品经理的工作产生价值,从而激励有创造力的产品和产品经理。赵学军介绍,当前很多新发基金产品依据的只是市场变化,过分追求满足投资者的投机心理,结果导致在市场高位时发行相关产品,损害了投资者的利益。如果创新产品可以在市场上产生相应的经营价值,那么基金公司就会在行情不好的时候努力发行那些难卖的产品,从而维护投资者的权益,产品创新也就不再是一个难题。

## 以美为鉴少走弯路

□本报记者 赵彤刚

眼下美国正在因创新过度引发的金融危机泥潭中苦苦挣扎,但中国金融创新非但不能因此裹足不前,相反还要提速。只不过是汲取美国教训,尽量少走或不走弯路。

就在一两年,中国证券业对美国华尔街各大投行还顶礼膜拜,并将其制度与产品设计等作为自己创新的目标。然而美国金融危机打破了神话,让大家看到了华尔街的另一面:在过度创新与监管放纵的情况下,终酿成大祸。不过,不能因为美国金融系统出了问题,就全面否定金融创新的必要性。

正确的做法是,中国金融创新要从美国金融危机中吸取教训,让美国金融危机成为一面借鉴的镜子。首先,中国金融创新不能因噎废食,而是要加快创新的步伐。与美国创新过度不同的是,中国的现状是金融创新严重不足。目前中国金融产品过于单一,金融衍生品基本没有。金融市场活力不足,严重制约作为国民经济命脉的金融对经济发展的推动作用,因此加快金融创新是当务之急。对于各方期盼已久的融资融券、创业板、股指期货等金融创新,可以遵循先易后难的顺序尽快推出。

其次,在金融创新中首先坚持审慎原则,处理好创新与风险控制的关系。创新不是目的而只是手段,其最终目标是通过金融创新推动经济发展。但金融创新是把双刃剑,创新与风险几乎是相伴相随,所以防范风险是金融创新的前提。尤其是在金融衍生品创新方面要做到风险可控、可测,防止出现杠杆交易过度扩张、衍生品市场泡沫化等风险失控局面。美国次贷危机引发金融危机过程清楚表明,金融链条过度扩张就会失控。经过多次打包和转让后,金融产品包含了过多的不确定性,有些甚至成了“有毒”产品,以至于将众多国际金融巨头拉下水。

同时,要加强对金融创新的监管,监管要跟上创新,做到监管不缺位、不越位。美国的这场百年不遇的金融危机已经清楚无误地表明,是政府有关部门的严重监管失职铸成了大错。美国在金融创新大发展的情况下,相应的监管却没有跟上,甚至出现放纵创新、过度迷信市场的自我约束能力,以至于付出了惨痛代价。因此,政府监管能力与金融创新要匹配,对于防范和化解创新风险至关重要。

## 2008监管创新大事记

3月

创业板上市管理办法公开征求意见

2008年3月21日,中国证监会就《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》向社会公开征求意见,创业板规则全面出炉,说明监管部门对于创业板的准备工作趋于成熟。近日发布的国办金融30条中也明确表示,将要“适时推出创业板”。

4月

《上市公司重大资产重组管理办法》出台

2008年4月16日,中国证监会公布《上市公司重大资产重组管理办法》及配套信息披露准则和《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》。新规通过完善交易决策和批准程序(独立董事把关、并购重组委审核等)、增加股份支付等必要的并购工具、强化中介机构作用和责任等措施,鼓励与支持并购重组创新。

为“大小非”引入大宗交易系统

2008年4月20日,中国证监会公布施行《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》,规定持有解除限售存量股份的股东预计未来一个月内公开出售解除限售存量股份的数量超过该公司股份总数1%的,需通过证券交易所大宗交易系统转让所持股份。

《证券期货监督管理信息公开办法(试行)》出台

2008年4月29日,中国证监会发布《证券期货监督管理信息公开办法(试行)》并于5月1日起实施。《办法》规定了证监会主动公开监管信息的范围,并对公民、法人和其他组织依申请获取相关监管信息作出了规定。

6月

《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》出台

2008年6月3日,中国证监会发布《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》并于8月4日起实施,《办法》明确对证券公司、投资咨询机构以及其他符合条件的财务顾问机构从事上市公司并购重组财务顾问业务实行资格许可管理。该办法与《上市公司收购管理办法》和《上市公司重大资产重组管理办法》构成上市公司并购重组的法规体系。

8月

控股股东自由增持改为事后审批

8月27日,中国证监会公布实施《关于修改〈上市公司收购管理办法〉第六十三条的决定》,上市公司控股股东自由增持改为事后审批。

10月

证监会提高上市公司现金分红标准

中国证监会10月9日发布实施《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》,进一步提高上市公司申请再融资时上市公司现金分红的标准,要求《上市公司证券发行管理办法》中确定的再融资公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的平均可分配利润的百分之三十。

证监会放松上市公司回购股份管制

2008年10月9日,中国证监会发布实施《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》,取消了以集中竞价方式回购股份的行政许可,推行完全市场化操作方式,只需备案即可回购股份。

《证券发行上市保荐业务管理办法》出台

2008年10月17日,中国证监会发布《证券发行上市保荐业务管理办法》并于12月1日起实施。

上市公司股东可行权可交换债

2008年10月17日,中国证监会发布实施《上市公司股东发行可交换公司债券试行规定》。

11月

证券期货市场诚信档案正式运行

11月14日,证券期货市场诚信建设暨诚信档案启动运行工作会议在京召开,中国证监会党委书记、主席尚福林在会上表示,要积极探索有效的失信惩戒机制,构建“一处失信,处处受限”的诚信监管体系。( 谢闻麒 整理)