



我国证券产品创新监管研究

陈游

(湖州职业技术学院 浙江湖州 313000)

【摘要】随着我国证券市场的日益发展,证券产品越来越多,为了扶持证券创新、维护证券市场的健康发展,加强证券市场监管工作显得越来越重要。本文在分析我国证券市场监管现状和监管框架存在的问题的基础上,提出了改进和完善我国证券产品创新监管的措施。

【关键词】 证券市场 产品创新 法律风险 风险性监管

一、我国证券产品创新监管现状

我国目前的证券市场,无论是从产品交易方面看,还是从监管方面看,抑或是从场内交易看,还是从场外交易看,都处于初级发展阶段。相应的,我国的金融产品创新监管体系还不够健全,基本上是由“一行三会”(央行、证监会、银监会、保监会)这样的监管部门和以少数几个行政性文件组成的规则体系,监管体系结构较为简单,监管部门之间的监管权限划分还不甚明确,对于证券产品创新的监管比较分散,缺乏统一的执行细则。

从机构上来看,我国目前实行的是按机构类型分别监管的分业监管,银监会、证监会、保监会等监管机构分别对银行业、证券业、保险业进行全方位监管,而由于银行、证券公司、保险公司等机构均可以投资和开发证券创新产品,因此其相应的监管机构均有对证券创新产品的监管功能,即我国目前证券产品创新监管机构分散在“一行三会”,实行分业和按机构类型监管的办法。

从管理办法上来看,我国已经出台了一些管理办法,但从总体上看,证券产品创新的监管法规缺乏系统性。如在净资产(资本充足率)的计算上实行“削发法”,即对不同的资产规定相应的折扣比例的方法。根据证监会证券公司净资产计算规则,净资产是根据证券公司的业务范围和公司资产负债的流动性特点,在净资产的基础上对资产等项目进行风险调整后得出的综合性风险控制指标,其基本计算公式为:净资产=净资产-金融产品投资的风险调整-应收项目的风险调整-其他流动资产项目的风险调整-长期资产的风险调整-或有负债的风险调整-(+)中国证监会认定或核准的其他调整项目。这与成熟资本市场通常运用内部模型法来计算净资产还有一定的差距。

二、我国证券产品创新监管框架存在的问题

1. 证券监管法规不完善。近年来,我国经济的快速发展,促进了金融产品的不断创新,但相应的法律法规还跟不上金融创新的发展步伐。我国目前已出台的证券产品创新监管规则主要是银监会的《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办

法》、《商业银行市场风险管理指引》、《证券公司风险控制指标管理办法》等,尚没有一套完整的证券产品创新监管管理办法,缺乏完整的规则体系。证券产品创新的要求与相对滞后的法律法规建设之间的矛盾使得证券产品创新隐藏着一定的法律风险。我国现行的法律还不能适应我国金融衍生产品市场发展的需要。此外,现行期货法规对期货经纪业限制过多,国内期货经纪公司不能开展境外期货代理业务。对新兴权证市场的发展还没有制订相应的监管法规,只有2005年7月公布的《权证管理暂行办法》可供参考。

2. 监管职责不清。我国证券市场交易品种较少,富有市场活力的创新产品尤其缺乏,这使得监管当局的经验不足。从监管实践看,主要有两个方面的问题:一是中央有关部门职责分工不合理。目前,在商业银行混业经营发展不充分的情况下,我国正在实施的分业监管结合联席会议制度虽然能发挥一定的监管作用,但其权威和工作效率没有制度保障。二是券商行业协会等自律组织由于职能定位不清、组织体系未理顺、人员配置不合理等问题,也影响到自律监管作用的发挥。我国目前还没有专门监管金融衍生产品交易的行业协会,现有的券商行业协会等对会员的监管主要停留在教育、培训等方面,对会员的违规行为缺乏有效的约束机制与制裁手段。

3. 市场监控缺位。信息披露和信用评级是对证券产品创新进行市场监控的主要手段。而长期以来,我国信用体系建设滞后于经济发展,整个信用评价市场处于无序竞争状态。在房地产市场持续火暴的情况下,信用评级中介机构为了争夺更大的市场份额,获取更多的利润,不惜迎合客户要求,肆意改变信用评价标准,提高信用评级等级。由于证券产品创新的复杂性,证券产品创新交易合同的价值需要持续一段时间才能确定。因此在信息披露有限的情况下,投资者往往只能依据信用评级机构的风险评价进行判断,这就为证券产品创新留下了隐患。证券产品创新潜在的监控主体包括:个人客户、企业客户、同业、评级机构、审计机构、律师机构等。在信息不对称的情况下,监管部门对金融机构特别是对复杂的证券产品创新的监管都需要付出很高的监管成本。

4. 干预救助手段有待改善。证券产品创新是一把双刃剑,既孕育着机会,又意味着高风险与之共存。华尔街金融海啸给我国的教训和警示是:金融衍生产品是国际金融界的大规模杀伤性武器,在当前全球金融动荡和自身金融市场制度不健全的环境下,我国尤其要重视对金融市场安全运行的监控、干预和救助。尽管目前我国资本市场的系统性风险尚未显现,但并不意味着可以高枕无忧。事实上,2005年股权分置改革实施后股市的快速上涨与2007年10月以来的持续低迷,都不同程度地反映了资本市场发展存在某些制度、体系等方面的问题。股市的异常波动不仅抑制了市场功能的正常发挥,而且也影响了市场健康、稳定、持续地发展。在市场机制不健全、市场发育不成熟的情况下,完全依靠市场自身的力量调节市场的发展是不够的。因此我国在干预证券市场、救助处于困境的金融企业方面仍显经验不足。

5. 公司治理不到位。影响我国金融机构经营和管理的突出问题之一是治理结构不完善。虽然我国部分金融企业已成功上市并进行了股权分置改革,明确了投资主体,但由于投资主体的固有惯性,一些旧体制中形成的传统思维方式和管理习惯被带到了新体制之中,其结果是在体制上仍然没有实质上的持股主体,或没有持股主体真正行使其职能,造成政府在企业之外行使所有者职能。对于企业经营者来说,由于缺乏所有者追求效益的强大动力,经营状况与本身利益没有直接关联,所以经营者虽掌握丰富的金融资源,但却缺乏追求盈利的动机,以致管理层极易出现“内部人控制”现象,这也是国有金融企业成为经济犯罪高发领域的原因之一。

三、完善我国证券产品创新监管框架的措施

1. 实现按机构类型监管向按业务类型监管的转变。我国证券产品创新监管是以立法引导为主的监管模式。相较于国外监管机构对证券产品创新的间接监管,我国的监管采取行政审批程序,不仅增加了交易的法律风险,而且容易造成证券公司交易机会的丧失。在短期内不可能实现混业经营的情况下,我们应加强各个监管部门之间的分工与合作,防止出现重复监管与监管真空。应针对证券产品创新中交叉业务的出现,建立一个长期、稳定的协调机构,协调各个监管部门之间的分工合作,提高监管效率。同时,还应充分发挥行业自律组织的监管作用。证券产品创新技术性强、灵活性高等特点增加了监管的难度,对监管人员的专业技能提出了更高的要求,因此,交由专业人士组成的行业自律机构监管较之政府监管可能更加合适。相应地,应赋予行业自律协会司法权,加大对违规会员的处罚权限。同时规定行业自律协会应接受会员提出的申诉与仲裁请求,其裁决结果对争议双方均具约束力。此外,还可以将行业自律协会的裁决作为法院起诉的前置程序,不经过协会仲裁不得向法院提起诉讼。

2. 转变证券产品创新监管理念。随着金融创新的不断发展,各种金融衍生业务和表外业务将不断涌现,对业务准入监管应该如何定位才不至于因过于严厉而扼杀创新和发展,或者因过于放松而造成风险失控增加金融体系的不稳定呢?这是证券产品创新监管者需要认真对待的一个重要问题。证券

产品创新的市场准入应实行报备制,允许金融机构创新试点,允许失败、允许纠正后发展。必须明确界定已获得执照并接受监管的各类金融机构可从事的业务范围,按照先易后难的顺序,核定每家金融机构经营一种或多种证券创新产品业务的许可范围;对于证券公司开展证券产品创新的,监管部门要帮助证券公司卸下体制性不良资产的包袱,有效化解风险。不但要搞好限制性监管和合规性监管,而且要做好风险性监管,通过建立动态的风险监管体系,由事后检查向事前监测、事后发现向事前预警、事后纠正向事前防范转变,不断提高监测、识别和化解风险的能力。特别要提出的是,监管机构应制定一套透明、有效的救助规则,包括监测、预警、评估、救助等环节,对金融机构因从事证券产品创新投资失败而导致的市场风险进行监测、评估和救助,以避免可能引发的系统性风险。

3. 从注重合规性监管向合规性监管与风险性监管并重转变。合规性监管是指监管当局对金融机构执行有关政策、法律、法规情况所实施的监管。风险性监管是指监管当局对金融机构的资本充足程度、资产质量、流动性、盈利性和管理水平所实施的监管。我国过去一直将监管重点放在合规性监管上,随着金融产品的创新和变革,合规性监管的缺点不断暴露,其市场敏感度较低,不能及时、全面地反映证券产品创新的风险,相应的监管措施也滞后于市场发展。

鉴于金融风险的巨大破坏力,我们应逐步采取风险性监管与合规性监管并重的监管方式。以防范风险为基础,建立风险评估指标体系和早期预警系统,给出各类风险的具体特征和度量风险程度的方法,以及针对不同风险和风险程度应采取的监管措施。同时着手建立风险评估指标体系,该体系应包括证券产品创新的风险和识别依据,各项参数及其相互关系,以及具体指标和适度值。金融风险随时随地都可能发生,因此要实施动态的、持续的监管。应根据资产规模、业务特征和风险管理等因素,确定监管周期,在每一周期结束后对证券公司进行综合评级和风险评估,并作出下一周期的监管计划和具体安排,然后对比监控上一周期发现的问题,检查其整改情况。

4. 控制证券产品创新的速度。在我国,由于各方面条件尚不成熟,对于证券产品创新应当本着“边规范、边发展”、“先简单、后复杂”的原则,先发展远期合约和期货合约,后发展期权和互换产品,同时加快引进国外优质的、经过实践检验的、行之有效的证券创新产品,避免因规则缺失导致的风险,并控制证券产品创新的速度。在初期,可不对产品创新多加管制,但一旦产品创新形成一定规模之后,一定要对它们进行严密的监管。监管层要加大对市场的监管、金融机构风险的控制以及金融创新产品的审核。

主要参考文献

1. 刘妍芳.金融衍生品的系统风险监管.中国投资,2007;1
2. 黄丹华.金融救援更要治源.证券时报,2008-10-08
3. 解植春.国有金融企业“所有者缺位”问题探讨——深化国有金融企业改革的一个关键问题.福建论坛,2005;11
4. 杨剑波.场外衍生交易监管之困.财经,2007;21