

## Special Report

深入贯彻落实科学发展观  
大力推进多层次资本市场改革与发展

——在第六届中小企业融资论坛上的讲话

中国证监会主席 尚福林



中国证监会主席尚福林在第六届中小企业融资论坛上演讲 本报记者 杨 摄

■今后将继续吸纳符合条件的优质大型公司上市,鼓励H股公司和境外公司自主选择到A股市场发行上市;支持存量公司通过资产重组与整合做强做大。

■截至今年11月23日,中小企板已有196家公司发行(其中188家已经挂牌上市),市值达到7889亿元,机构投资者持股比例达到43%。

■在创业板具体筹备工作上,近期主要应做好以下几项重点工作:一是制度安排准备。二是上市资源准备。三是技术系统准备。

各位来宾,女士们、先生们:

大家好!很高兴参加本届中小企业融资论坛。借此机会,我想就深入学习十七大精神,贯彻落实科学发展观,推动我国多层次资本市场改革与发展谈几点意见。

### 一、贯彻落实科学发展观,把握现阶段资本市场特征与任务

近几年来,在党中央国务院的正确领导下,中国证监会坚持以科学发展观为指导,深入贯彻《国务院关于加强资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》,全面加强资本市场基础性制度建设,资本市场实现了转折性变化,一些长期制约市场发展的历史遗留问题基本得到解决。随着市场基础逐步夯实,各项改革与制度建设的积极效应正不断释放:市场总体规模不断扩大;市场资源配置功能进一步增强,有力地促进了企业改革和经济发展;市场结构进一步改善,一批规模大、盈利能力强的上市公司成为资本市场的骨干力量;投资者数量迅速增长,股市成为企业和居民重要的财富管理平台。实践证明,坚持以科学发展观为指导,不断深化对资本市场地位、功能、发展规律的认识,为推动我国资本市场的科学发展提供了强有力的指导和保障。

党的十七大明确提出,要把科学发展观贯彻落实到经济社会发展各个方面。贯彻落实科学发展观,是党中央科学分析当前我国发展的阶段性特征做出的战略抉择,也是对继续做好当前及今后资本市场改革发展和监管工作的总要求。根据科学发展观的内涵和要求,结合我国经济社会发展的实际,持续推进资本市场的改革与发展,需要把握好以下几点:

一是准确把握我国资本市场发展的阶段性特征。我国仍处于并将长期处于社会主义初级阶段的基本国情,以及我国经济社会改革和发展状况决定了我国现阶段资本市场的特征。五年来,我国资本市场发生了转折性的变化,但“新兴加转轨”的基本阶段性特征没有发生根本性的变化。从发展规律上来看,资本市场的发展直接受制于法律制度、公司治理、诚信文化等多种因素。我国资本市场是从计划经济向市场经济转轨的过程中发展起来的,建设与发展我国资本市场相适应的市场机制和法律环境,要通过不断深化改革,逐步完善。认清这一基本特征,有利于我们始终清醒头脑,客观分析资本市场面临的机遇和挑战,更加自觉地走科学发展道路,进一步强化资本市场的基础性制度建设,逐步解决市场运行中的体制性、机制性问题,完善市场功能,改善市场结构,夯实市场基础。

二是深刻认识和妥善应对资本市场发展的内外约束。当前,一方面,我国经济的快速增长为资本市场的发展提供了广阔空间,但经济发展中的一些不确定因素也有可能对市场运行产生冲击。另一方面,随着我国经济国际化进程不断加快和我国资本市场规模的扩展,外部因素对我国资本市场的影响也在不断增加。尽管市场发生了转折性变化,但影响我国资本市场发展的内外部因素没有发生根本改变,其中一个重要的矛盾是经济发展越来越需要一个相对健全成熟的资本市场,而资本市场基础性制度建设还比较薄弱,服务于国民经济又好又快发展的功能还不能全面有效发挥。能否妥善处理好这一矛盾,成为当前及今后一段时期内我国资本市场的一项重要任务。

三是始终坚持资本市场服务于国家发展战略的需要。提高自主创新能力,建设创新型国家,是我国国家发展战略的重要内容,是提高我国综合国力的关键。围绕这一战略要求,资本市场可以而且应当成为支持企业自主创新的重要平台。要充分发挥资本市场在资源配置中的基础性作用,引导和支持创新要素向企业集聚,促进科技成果向现实生产力转化;要为创业投资提供风险共担、利益共享的市场机制,引导和推动创业投资与风险资本加大对自主创新企业的投入,促进科技成果的产业化进程;要适应科技型、创新型中小企业的成长规律和融资特点,加大资本市场直接融资的支持力度,为企业持续的创新活动提供源源不断的资金和市场导向;要通过收购兼并等一系列市场化手段,促进部分优质的创新型企业迅速整合,做强做大。

四是多渠道满足不同主体的投融资需求。目前,我国企业融资结构中股票融资增长较快,融资规模迅速扩大,在配置全社会资金中的作用显著增强,但直接融资在企业总体融资结构中的比重仍然偏低。2007年前三季度,国内非金融机构直接融资比重仅为16.6%,而英美等发达市场超过80%,印度、韩国等新兴市场超过50%。而且现有的直接融资主要面向大型企业,中小企业在直接融资中的份额还比较低。大量中小企业,尤其是新经济、新商业模式企业缺乏在境内资本市场获得直接融资有效渠道,已成为制约创新型企业发展的障碍之一。

在当前和今后资本市场改革和发展过程中,我们要继续深刻领会科学发展观的科学内涵和精神实质,不断增强贯彻落实科学发展观的自觉性和坚定性,把监管和发展统一起来,把当前和长远统一起来,近期要着重做好以下五方面工作:一是进一步加强市场基础性建设。要改进和完善现行市场运行制度,提高市场效率,使市场功能得到有效发挥,进一步发展壮大机构投资者队伍。二是进一步提高市场的监管水平。严厉打击市场上的违法违规活动,逐步形成行政监管、法制监管、自律监管和社会监管互为补充的多层次、全方位的监管体系,从根本上保护投资者的合法权益。三是积极推进多层次市场体系建设。近期要重点加快创业板和场外交易市场的建设,稳步发展股指期货等金融衍生品,加快公司债券市场建设,大力拓展市场的广度与深度。四是进一步加强投资者教育工作。引导投资者从风险承担能力等自身实际情况出发,审慎投资,合理配置金融资产。促进投资者增强自我保护意识,提高风险识别能力,警惕并自觉抵制各种不受法律保护的非证券活动。五是进一步提升市场运行安全和效率。重视市场规模迅速扩大带来的风险积聚,强化技术系统建设,确保通讯、交易、结算等技术系统的安全运行。

### 二、大力发展多层次资本市场,推动资本市场协调发展

大力发展多层次资本市场,是贯彻十七大关于“优化资本市场结构,多渠道提高直接融资比重”的重要论述的必然选择。当前,我国资本市场体系尚不健全,还难以有效满足多元化的投融资需求,一定程度上制约了资本市场在资源配置中基础性作用的发挥。建设多层次资本市场,改善我国的投融资结构,已成为我国现阶段经济发展重要和紧迫的任务之一:首先,进一步大力发展主板市场。股权分

置改革的顺利完成,使主板市场发生了很大的变化。随着工商银行、中国银行、中国石油等一批大市值公司相继上市,中国船舶、中国铝业等大型公司重组购并后整体上市,不仅市场规模大幅扩张,上市公司结构也发生了很大变化,市场功能进一步发挥。今后将继续吸纳符合条件的优质大型公司上市,鼓励H股公司和境外公司自主选择到A股市场发行上市;支持存量公司通过资产重组与整合做强做大。

其次,坚持不懈地发展中小企板。中小企业自2004年设立以来得到了较快发展,制度创新力度不断加大,已成为我国多层次资本市场重要的组成部分。截至今年11月23日,中小企板已有196家公司发行(其中188家已经挂牌上市),市值达到7889亿元,机构投资者持股比例达到43%。今后将继续秉承“从监管、加快发展、优化结构、推进创新、培育服务”的基本原则,使中小企板能够又好又快地为更多成长性较好、科技含量较高的中小企业提供直接融资服务。

第三,加快推进创业板市场建设。创业板市场是20世纪70年代以来世界各国致力于扶持创业企业和支持创新的产物。经过三十多年的探索与实践,目前在全球范围内,创业板市场有40多家,涌现了像美国纳斯达克、英国AIM市场、韩国科斯达克市场等市场。这些创业板市场培育和孵化了一大批高科技公司,有力地促进了科技与资本的结合。加快创业板市场建设,全力支持企业自主创新,是资本市场落实国家自主创新战略的重要内容。

第四,积极稳妥地推进场外市场建设。场外市场是多层次市场的基础层次,在证监会统一监管下,为非上市公司的股份转让提供平台。今后要进一步加快完善中关村科技园未上市股份有限公司进入股份报价转让系统的试点,并逐步扩大试点范围。

在多层次资本市场体系的总体框架下,各层次市场不是简单地根据企业规模进行划分,而是根据企业成长的不同阶段特点,从不同的投融资需求和风险管理角度对市场所作的划分。相对于主板市场和中小企板的改革与创新,创业板市场和场外市场建设更要充分借鉴各国现有的经验,注重后发优势,加强制度创新,突出对高成长性创业企业的吸引力,从而形成一个互相补充、相互促进、协调发展的多层次资本市场体系,充分发挥资本市场对国民经济发展的服务功能。

### 三、加快建设创业板市场是当前多层次资本市场建设的重要任务

建设创业板市场,是今年8月国务院批复的多层次资本市场体系建设方案的主要内容,更是资本市场贯彻落实十七大精神的重要举措。当前,加快建设创业板市场,已经成为多层次资本市场建设的重要任务。借此机会,我想提出几点意见。

第一,深刻认识创业板市场建设的重大意义。设立创业板市场,是落实国家自主创新战略的重要渠道。目前,中小企业已经占据我国经济的“半壁江山”,成为我国经济体系中最具活力和增长潜力的因素之一。建设创业板市场,对于推动中小企业的发展,形成技术创新、风险投资和资本市场良性互动的格局,具有极其重要的意义。一是有利于完善科技型中小企业的融资链条,促进科技成果的产

业化;二是有利于健全资本市场对创新类企业的支持力度,支持区域特色与优势企业的发展;三是有利于促进风险投资基金的发展;四是有助于改善长期存在的直接融资和间接融资比例严重失衡的格局。

第二,客观分析创业板市场启动的时机与条件。随着股权分置改革等资本市场改革发展措施的推进,当前推动以创业板为重点的多层次市场建设的条件已经比较成熟。近年来,我国国民经济持续高速发展,经济活力增强,一大批新经济、新技术、新材料、新能源,以及现代服务业、现代农业企业茁壮成长,对创业板市场建设提出了迫切要求;同时,中小企板作为分步推进创业板市场建设的第一步,三年来在监管创新、诚信建设、规范运作、信息披露等各个方面积累了许多有益的经验,为创业板市场推出、建设和发展打下了一个良好基础。

第三,准确把握创业板市场定位与制度设计。十七大报告提出,要坚持走中国特色自主创新道路,把增强自主创新能力贯彻到现代化建设各个方面。在中小企板之外建立独立的创业板,要实行更能适应创新型创业企业投融资需求和风险管理要求的制度安排。围绕提高自主创新能力这一定位,突出以下三个重点:一是重点服务于加快转变经济发展方式,推动产业结构优化升级;二是重点服务于统筹城乡与区域协调发展,推进经济质量的整体提高;三是重点服务于加强能源资源节约和生态环境保护,增强持续发展能力。根据上述定位,创业板市场要根据市场化改革原则,充分借鉴境外创业板市场成熟经验,结合我国中小企板建设成功经验,在企业准入、发行审核、市场监管、交易运行和退市制度等方面合理安排制度创新。在制度设计上要坚持以下几点原则:一是合理确定创业板市场的准入门槛。二是创业板市场上上市公司要体现成长性、创新性和行业的多样性。三是创业板市场制度设计要适应创业板企业特点。

第四,抓住重点,积极推进创业板市场建设。在创业板具体筹备工作上,近期主要应做好以下几项重点工作:一是制度安排准备。尽快制定并公布创业板发行及上市管理办法、审核制度、保荐制度,以及上市规则等。二是上市资源准备。建立和完善有效的企业上市资源培育机制,从源头上提高上市公司质量,使创业板有一个良好的起步和厚实的资源基础。三是技术系统准备。梳理和确定创业板技术运行框架,做好交易、运行、结算、监察等系统的技术实现工作。

第五,深入开展市场宣传与投资者教育。创业板市场是一个全新的市场,创业型企业规模较小,经营稳定性相对较低,风险较主板大。如何在我国新兴加转轨的市场环境中建设创业板市场,没有现成的模式可以照搬。认真分析和正确认识创业板的风险和运行规律,是创业板市场建设能否成功的重要保障。今后要结合当前投资者教育的整体工作部署,抓住创业板启动、规则出台和首批企业上市上市时机,有针对性地开展好投资者教育。

各位来宾,党的十七大为资本市场发展提出了新的要求,我们要深入贯彻落实科学发展观,不断提高对市场发展规律的认识,科学分析新机遇新挑战,着力解决新问题新矛盾,认真履行监管职责,在党中央、国务院的正确领导下,全力以赴做好多层次资本市场建设工作,不断开创资本市场改革发展的新局面。

谢谢大家!

### 耿亮:上证所坚定不移支持中小板和创业板发展

◎本报记者 黄金滔

上海证券交易所理事长耿亮1日在第六届中小企业融资论坛上表示,上证所在努力推动主板市场发展的同时,将坚定不移地支持中小板和创业板市场的发展,全力以赴促进多层次资本市场建设。

耿亮指出,近年来,多层次资本市场建设迈出了坚实的步伐,在上证所、深交所主板市场快速发展的同时,中小企业市场取得了很大的发展,创业板市场呼之欲出,多层次资本市场正在逐步形成。上证所在努力推动主板市场发展的同时,将坚定不移地支持中小板和创业板市场的发展,全力以赴促进多层次资本市场的建设。

耿亮表示,在中国资本市场17年的发展道路中,2007年是发展最快的一年。这一年,上证所在多方面取得了长足进步。

一、市场规模迅速扩大。上市公司市值从2006年的7.6万亿元,猛增至目前的25万亿元,增长230%,相当于2006年中国GDP(21万亿元)的124%;日均交易量1310亿元,比2006年的日均240亿元增长了446%;股票融资额5640亿元,比2006年的1714亿元增长220%,在世界各主要交易所中名列第一。就融资量而言,初步估算,上证所今年的融资额已相当于同期全国间接融资的16%。

与此同时,市场的发展为投资者创造了丰厚的收益。耿亮介绍说,从今年初到11月中旬为止,沪市投资者盈亏相抵后净盈利2.74万亿元,其中个人投资者净盈利1.42万亿元,占51%。

二、蓝筹股市场建设取得较大进展。去年以来,已有33只大型优质企业在上证所发行上市。随着市场的发展,上证所市值超过1000亿元的上市公司有31家,超过100亿元的上市公司有210家。市场的发展也有力地支持了机构投资者的发展。目前,机构投资者所持股票的市值已接近上证所流通市值的一半。

三、技术进步明显加快。近年来,上证所加快了技术进步步伐。全国金融行业最大的数据库和新一代网站、新一代机房在上证所已经建成并投入使用;新一代交易系统和硬件已全部到位,软件开发基本完成,目前正在验收测试,预计明年可以切换上线。

### 陈东征:扎实做好创业板各项准备

◎本报记者 黄金滔

深交所理事长陈东征1日在第六届中小企业融资论坛上总结认为,在创业板市场建设方面,有关方面目前已基本上达成四点共识。

具体而言,一、设立创业板市场是贯彻落实国家自主创新战略的重要渠道。成思危、尚福林等领导在演讲中都提到,贯彻落实科学发展观,应始终坚持以国家服务于国家战略发展的需要,资本市场可以而且应当成为支持企业自主创新的重要平台。积极推进创业板市场建设,是党中央、国务院一以贯之的重要战略决策,是坚持一切从实际出发,把科学发展观、国家自主创新战略落实到现代化建设的各个方面的具体体现;二是适应国民经济又好又快发展,提升资本市场竞争力的客观要求;三是适应中国广大中小企业、创业企业的新变化、新要求的重要举措。

二、中国建设创业板市场具有得天独厚的优势和旺盛的需求。科技部、发改委等部委从不同的角度提出,中国经济快速持续发展,一大批创业企业、创新企业茁壮成长,创业创新激情涌现,对中国资本市场的适应能力、匹配能力提出了十分紧迫的要求,这是中国创业板市场建设的坚实基础。

三、中国的创业板市场应该是一个特色鲜明、有竞争力的市场。创业板市场作为我国多层次资本市场极为重要的组成部分,是一个创新特色鲜明的市场,要在现有制度、经验基础上变更观念、勇于改革、善于创新。

四、扎扎实实地做好创业板市场的各项准备工作。创业板市场毕竟是一个新生事物,不可能一蹴而就,只能在实践中摸索、完善。在这个过程中,还会遇到许多问题,也会出现艰辛和曲折。因此,要认真地准备,扎扎实实地工作,是建设好创业板市场的基本前提。

### 陈耀先:创业板要在制度安排上规避风险

◎本报记者 杨 摄

中国证券登记结算公司董事长陈耀先1日在第六届中小企业融资论坛上表示,从1999年开始到现在,在经过“八年抗战”之后,中国多层次资本市场中的创业板终于将要开板,他为此感到欣喜。但陈耀先同时强调,将来有了创业板,低于交易率的问题必须解决。在创业板建设中,应借鉴海外市场经验,建设具有竞争力的创业板市场。

陈耀先指出,创业板开办中低于交易率的问题一定要解决。现在我国证券市场最大的缺陷是没有使用国际通行的赢亏兑换的制度,交易日和结算日整整差24个小时,其中的风险没有制度保证。因此,在创业板开板时要积极地在制度安排上解决这个问题。

陈耀先还指出,创业板之所以具有比较强的生命力,归根结底是因为其满足了创业企业的融资需求和对创业企业感兴趣的投资者的投资需要。所以,经济规模越大,创业企业越多,创业板越容易成功。

除了经济规模外,还有四个重要方面对保证创业板市场的成功也很重要,一是简化上市程序,降低市场运作成本;二是设置多套标准,满足不同企业需要;三是注重多样性,行业覆盖面较广;四是从严监管,严格退市。