

从会员制到公司制---证券交易所的发展趋势 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022__E4_BB_8E_E4_BC_9A_E5_91_98_E5_c33_41746.htm 摘要：世纪之交，全球主要证券交易所纷纷从传统的会员制组织转向公司制企业。证券交易所非互助化浪潮反映了技术发展和国际证券市场竞争加剧的现实，同时也为加强交易所竞争力，巩固交易所在证券市场中的"轴心"地位奠定了基础。在我国经济即将融入世界经济大潮，全球证券交易所竞争白热化，证券市场结构变革加速的背景下，我国证券交易所必须未雨绸缪，直面体制转轨和国际化的双重挑战，采取积极措施，为最终树立竞争导向的发展理念和国际化的发展战略，与国际市场接轨做好准备。证券交易所是现代市场经济体系中一种特殊的经济组织形式，是证券交易市场的组织者和一线监管者。世纪之交，随着信息技术的飞速发展和经济、金融全球化进程的加速，交易所的运作环境发生了巨大的变化，步入了一个大变革、大分化、大重组的时代，突出表现之一就是交易所从传统的会员制组织转向公司制企业。证券交易所公司化浪潮给全球证券市场带来了新的活力，极大地加强了交易所的竞争力，巩固了交易所在证券市场中的核心地位。全球证券交易所公司化浪潮传统上，交易所的组织形式为会员制的商业互助组织。这种组织形式的基本特点是：（1）组织的所有权、控制权与其产品或服务的使用权相联系；（2）组织通常不以营利为目的；（3）会员集体决策机制，一般为每个会员一票，而不管其在交易所占的业务份额有多少。交易所治理结构的另一种形式是以营利为目的、由分散股东控制的公司制。

在公司制下，企业控制者和决策者可以不购买或使用企业产品，所有权、控制权与交易权不挂钩。交易所允许客户之外的市场参与者和非市场参与者对企业有投票权，也允许非会员成为其客户。交易所不需要留存所有的利润于企业之内，绝大部分利润通常是分配给股东的。公司制的目标理想是股东利益最大化。从内容上看，证券交易所的公司化（非互助化）主要体现为以下三个层面：首先是分散所有权，除向原有会员配售股票外，其余的股票将发售给新投资者，包括金融机构、机构投资者、上市公司和投资大众，使交易所的所有权和治理结构能充分反映更广泛的市场使用者的利益。其次是分离所有权和交易权，任何符合资金和能力标准要求的国内外机构均能直接进入交易系统，从而使交易所所有者和市场使用者之间的利益正式分离。最后是挂牌上市，一方面使交易所的所有权进一步分散化，另一方面又可利用资本市场的资源，便利筹集资金，同时提高交易所运营的透明性。

20世纪90年代以来，证券交易所纷纷放弃传统的互助组织形式，转而改组为公司制，并迅速成为一股势不可挡的浪潮。这主要表现在两个方面：第一，许多原来采取会员制的交易所已经或计划采取公司制。目前，除纽约证券交易所以外的各大证券交易所纷纷改制并上市（见表一），而处于世界霸主地位的纽约证券交易所也几度考虑改制方案。第二，新成立的交易服务机构都采取了营利性的股份公司结构，如“自营交易系统运作机构”（pts）和“另类交易系统”（ats）。可以预见，今后将有更多的交易所进行公司化改造，以适应证券市场日益激烈的竞争环境。交易所治理结构变化的原因从根本上说，交易所治理结构变化的原因是近十多年来在

技术进步的推动下，交易所行业竞争日益激烈的结果。传统的交易所在成立时普遍采取非营利的互助组织形式，其原因主要有两个：一是在交易所经营处于垄断地位下，会员制的组织方式对市场参与者的交易成本最小，会员可通过互助组织控制服务价格；二是会员制交易所适应了交易非自动化的需要，由于交易大厅空间有限，不可能将交易权给予所有投资者，因此，须对进入市场的资格加以限制，将交易资格分配给固定的会员或席位。 100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com