

我国转融通业务的模式选择与各方 法律关系分析*

马更新** 郭淑慧***

摘要:融资融券试点在我国推出一年来,业务量并未达到券商的总计可用限额,业务增长空间远远没有释放。由于没有“转融通”机制,融资融券发展遇到“瓶颈”。为此,监管层正在积极推进证券金融公司的筹建工作,以构建我国的转融通制度。我国转融通业务的模式选择以及在该模式下各方的权利义务关系如何,成为值得探讨的问题。

关键词:转融通 模式选择 法律关系

2010年3月31日,我国正式启动融资融券交易,自此我国A股市场告别了多年的单边做多机制,证券市场开启了发展的新纪元。到2011年3月28日,融资融券余额已经跨越200亿元大关,见证着融资融券业务的快速发展。但与此同时,融资融券业务的短板也日益凸显,业务比重严重不成比

* 本文为司法部法治建设与法学理论研究部级科研项目阶段性成果(课题编号06SFB5023)。

** 中国政法大学民商经济法学院商法研究所副教授。

*** 中国政法大学民商经济法学院2010级民商法专业硕士研究生。

例。200 亿元融资融券余额中融资的比重占据 98% 以上,而融券则不到 2%。^① 目前我国的融资融券模式是证券公司以自有资金和证券为投资者提供资金、证券来源。标的证券范围有限,证券数量不足使得券商经常陷入无券可融的尴尬局面。^②

鉴于融资融券业务在我国遭遇的“瓶颈”,监管层拟采取相关措施来改善这一局面。转融通机制便是其中之一。该措施旨在通过将银行、保险公司、基金公司纳入转融通交易平台,由其提供资金和证券,弥补券商自有资金和证券的不足。

一、我国转融通业务的运行模式

在我国,融资融券业务是一个舶来品,在具体的制度设计上很多方面都参照了国际上较为成熟的做法。作为融资融券交易的组成部分,转融通机制在各国和地区的模式设计自然成为我国监管层进行制度规划时重点考察的对象。

(一) 日本模式

日本的转融通制度是以三家证券金融公司为中心建立起来的,属于典型的融资融券业务集中授信模式。政府设立证券金融公司,由其作为中介向银行、保险公司、基金等机构融集资金或证券,收取一定的手续费后,将资金和证券转借给证券公司,投资者直接从证券公司获得需要的资金和证券。证券金融公司是资本市场和货币市场间唯一的资金通道。日本的转融通制度职能分工明确,便于政府监管。^③

^① 参见曹中铭:“‘跛脚’的融资融券业务”,凤凰网财经专栏:<http://finance.ifeng.com/stock/zqyw/20110407/3827997.shtml>,2011年4月21日最后访问。

^② 融券业务的标的证券只限于沪深股市的 90 只蓝筹股,而这 90 只蓝筹股并非都是参与试点券商的投资标的,详见曹中铭:“‘跛脚’的融资融券业务”,凤凰网财经专栏:<http://finance.ifeng.com/stock/zqyw/20110407/3827997.shtml>,2011年4月21日最后访问。

^③ 参见陈道江:“证券金融公司的国际比较与模式借鉴”,载《国际商务——对外经济贸易大学学报》2005 年第 2 期。

(二) 我国台湾地区模式

我国台湾地区的转融通机制也是围绕证券金融公司展开的。与日本不同的是,台湾地区的模式属于“双轨制”,即证券金融公司从银行、保险公司、基金等机构获得资金或者证券之后,既可以将资金或者证券转借给证券公司,也可以直接转借给投资者。^④即投资者有向证券公司融资融券和直接向证券金融公司融资融券两条途径。台湾地区的“双轨制”模式还体现在证券公司融借资金和证券的渠道上。证券公司既可以以证券抵押的方式从证券金融公司获得资金,也可以以不动产抵押向银行或者非银行金融机构融资。^⑤因此,较日本而言,台湾地区的转融通模式已经初具市场化运作特色。

(三) 美国模式

美国模式已经完全市场化,通过制定一整套完善的交易规则,使投资机构、交易客户、证券公司、银行以及其他金融机构(养老金、保险公司等)能够自由参与融资融券业务。^⑥在此模式下,对融资融券的主体资格没有限制,只要有足够的资金或者证券,都可以加入融资融券的队伍。

(四) 我国可能的模式

2010年6月26日,证监会主席尚福林在上海陆家嘴金融论坛表示,将“适时推出与证券公司融资融券业务相配套的转融通业务”。^⑦到目前为止,转融通业务在我国并未实际开通。所有的方案尚处于酝酿、筹划环节。转融通机制的神秘面纱引发了理论界和实务界的激烈探讨,诞生了多种猜想和假设。其中通说认为,在市场诚信系统尚未建立的情况之下,我国宜参照日本模式。从目前监管层的种种迹象来看,

^④ 参见陈道江:“证券金融公司的国际比较与模式借鉴”,载《国际商务——对外经济贸易大学学报》2005年第2期。

^⑤ 参见陈道江:“证券金融公司的国际比较与模式借鉴”,载《国际商务——对外经济贸易大学学报》2005年第2期。

^⑥ 参见交通银行金融期货部:“转融通模式概览”,载《中国证券报》2008年11月18日。

^⑦ 招商证券:“融资融券遭到市场冷遇 核心机制转融通缺失”,载《证券市场周刊》2010年8月23日。

日本模式也应该会为不久之后的立法所采纳。^⑧

转融通机制一旦确立,意味着国内的融资融券业务将采取集中授信的专业融资公司模式。^⑨ 根据目前的方案设计,在该模式下证券金融公司作为交易的平台,统一从股票市场或银行取得资金和股票,再将这些资金和股票提供给需要融资融券的券商或其他投资机构。

二、证券金融公司的法律地位及职责

在我国可能采取的集中授信转融通模式之下,证券金融公司将成为转融通业务的中心,整个交易活动的链条将围绕它展开。

在目前银行业、证券业分业经营模式之下,银行的资金尚不能自由流动到资本市场,机构持有者的证券融借给证券公司存在一定的法律障碍和交易风险。鉴于活跃交易、加速经济发展的需要,国家拟通过专业化融资公司的模式解决券商资金、证券的融通问题,并在此过程中加大政府监管力度,这样既可缓解资本市场与货币市场的矛盾,又可以达到控制风险的目的。因此,建立证券金融公司更多的是基于市场发育状况的考虑,是经济环境、法律环境尚待完善期间的无奈和过渡之举。从日本和台湾地区的经验来看,证券金融公司曾在活跃市场、融通资金和控制风险等方面发挥过重要的作用。但是随着证券市场的逐步成熟,这种专营性的证券金融公司已经越来越难以适应市场进一步发展的需要:一方面,它在融资融券市场中的份额逐年下降;另一方面,它越来越难以胜任日渐增多的市场职能,在运行时出现了业务大、责任重、风险集中的情况。因此,我国在建立融资融券制度时,从一开始就应该明确建立证券金融公司只是过渡之举,市场化的融资融券制度才是最终的选择。在制度设计中,应使其尽量精干并易于调整和过渡。在功能上,应尽可能采取市场化的运行方式,减少政府过度干涉,防止责任和权力过于集中。

^⑧ 参见方家喜:“转融通机制有望年内推出”,载《经济参考报》2011年3月10日。

^⑨ 参见方家喜:“转融通机制有望年内推出”,载《经济参考报》2011年3月10日。

从目前的规划方案来看,证券金融公司由上海证券交易所、深圳证券交易所、中国证券登记结算公司三方联合出资成立,^⑩属于不以盈利为目的的机构。依据前面的分析,设立证券金融公司是考虑到我国资本市场的发展还处于初级阶段,市场运行机制尚不健全,法律法规体系尚不完善,市场参与者的自律意识和自律能力也相对较低,^⑪因此有必要通过建立过渡性专业化的证券金融公司来对转融通活动进行监管。因此,证券金融公司在设立伊始便带有浓厚的行政色彩和“国有”味道。这也决定了它在过渡期内要承担一定的“行政职责”。笔者认为这种“行政职责”并不是指证券金融公司作为独立的行政主体来履行职责,而是它作为政府监管部门的“手臂”具体执行相关的规章制度,满足监管的需要。证券金融公司的业务领域主要涵盖资金和证券,其中中央银行作为商业银行的主管机构,制定有关银行向证券金融公司提供资金的方式和管理办法;中国证监会作为中央证券监管机构,制定证券金融公司向证券公司提供资金、证券转融通服务的管理办法,并由证券交易所对有关交易、存管、结算等制定出细则作为补充。证券金融公司成立之后,可以根据以上两个方面的总体规划制定出具体的操作流程,形成较为完善的制度模型。

证券金融公司在提供融资融券媒介服务的过程中,还要承担具体的审查义务。在融资融券市场尚未完全放开的条件下,国家有必要对参与转融通业务的证券公司的资格作出必要的限制。只有那些具备一定规模、资产质量良好、守法经营的券商才有资格申请转融通业务。而券商是否符合上述资格,则由证券金融公司进行具体的审查。另外,由于证券市场上价格波动的剧烈性,将直接影响到信用交易的风险层次,因此,在目前的融资融券业务中我国也对可参与其中的证券种类作出了一定的限制。在转融通业务中,考虑到我国证券市场的发展水平及

^⑩ 上海证券交易所理事长耿亮在全国“两会”期间表示,融资融券试点业务推出近一年来,一直在逐步扩大。上交所、深交所、中登公司将共同出资成立证券金融公司(以下简称融金公司)开展“转融通”业务。详见曲瑞雪:“上交所深交所中登公司拟出资百亿成立融金公司”,载《财经国家周刊》2011年3月21日。

^⑪ 参见薛春芳:“关于我国证券金融公司模式选择的研究”,载《经济论坛》2006年第23期。

信用状况,也有必要对标的证券的种类作出一定的限制。证券金融公司在筛选标的证券时同样需要承担审查义务。

三、转融通机制下的各方法律关系

集中授信转融通机制的核心理念在于强化监管,因此对于各个环节的业务程序、主体权责将作出非常细化的界定。在对各个主体的权利义务进行分配之前,有必要对其主体地位、各方法律关系进行分析探讨,再在此基础上构建规范的框架。

构建以证券金融公司为借贷流转平台的转融通机制主要有三种模式可供选择:(1)建立可供借贷证券的“证券池”,并以固定的费率向需求方借贷证券。具体做法为有意出借证券的机构向转融通借贷平台申报可借出证券,形成“证券池”,证券金融公司等借券方按照固定的费率借取证券。^⑫(2)竞价借券,指在“证券池”无法满足需求时,采用竞价方式进行证券的借贷。可以采取需求方单方面提出不同的出借利率进行竞价,按照价格优先原则进行借出;或者采取证券的借出和借入方在借贷平台发布信息并双边竞价,按照价格优先、时间优先原则配对成交的方式。^⑬(3)协商交易,即开展融资融券业务的证券公司可以自主寻找券源,借贷双方协商好数量、价格等关键信息后,以转融通借贷平台作为渠道,进行证券的过户。^⑭

转融通业务实施方案已进入讨论并完善业务细节阶段。建立可供借贷“证券池”、以固定费率进行证券的借贷或成为主流。^⑮

在“证券池”模式之下,转融通机制中主要存在以下几种法律

^⑫ 参见于羽、衡道庆:“转融通借贷平台或存三种交易模式”,载《上海证券报》2011年2月21日。

^⑬ 参见于羽、衡道庆:“转融通借贷平台或存三种交易模式”,载《上海证券报》2011年2月21日。

^⑭ 参见于羽、衡道庆:“转融通借贷平台或存三种交易模式”,载《上海证券报》2011年2月21日。

^⑮ 参见于羽:“‘证券池’或成转融通主要交易模式”,载《深圳商报》2011年2月21日。

关系。

(一) 居间合同关系

在民法理论上,居间合同又称为中介合同或者中介服务合同,是指居间人向委托人报告订立合同的机会或者提供订立合同的媒介服务,委托人支付报酬的合同。在转融通机制之下,居间合同关系主要体现在证券金融公司与证券、资金的出借机构以及需要融资融券的证券公司之间。

首先是证券金融公司与资金、证券的出借机构之间的关系。在“证券池”模式下,证券金融公司作为一种服务性的机构提供融资融券的平台,即在有资格(证券金融公司会员资格)的证券公司与出借机构之间“牵线搭桥”。资金、证券的出借机构向证券金融公司申请会员资格,经证券金融公司审批同意之后,正式成为会员。该模式与证券公司申请证券交易所的会员资格取得交易席位是一个原理。成为会员之后,资金、证券的出借机构便利用证券金融公司搭建的平台,与需要融资融券的证券公司进行交易。证券金融公司从该交易中收取一定比例的佣金,对融资融券合同没有介入实质的介入权。因此。笔者认为证券金融公司与资金、证券融出方之间应当是居间合同关系。在居间合同的约束之下,居间人应当将其所知道的有关订立合同的情况或商业信息如实告知委托人,对委托人与第三人的订约不得任意加以阻挠,对缔约条件不得施加不利影响。因此,证券金融公司应当就有关订立合同的事项向委托人如实报告。故意隐瞒与订立合同有关的重要事实或者提供虚假情况,损害委托人利益的,不得要求支付报酬并应当承担损害赔偿赔偿责任。

证券金融公司作为一种特殊的证券中介机构,主要吸收银行、保险公司、基金公司、社保机构等的存款存券,并向证券公司借出信用交易所需的资金和证券,打通资本市场与货币市场之间的连接渠道,为证券公司融资融券开辟广阔的空间。在转融通模式下,一些具备一定规模、资产质量良好、已经获得融资融券业务资格且业务开展情况较好的证

券公司可以向证券金融公司申请转融通业务。^⑩ 证券金融公司需要对参与的证券公司进行相关的资格审查,为资金、证券的出借机构“联络”到可靠的手,在集中交易模式下搭建融资融券平台,并收取一定的手续费。因此,在与证券金融公司的法律关系上,证券公司与资金、证券的出借机构的地位基本是相同的,其与证券金融公司之间应当也是居间合同关系,适用《合同法》关于居间合同的规定。

(二) 借贷合同关系

借贷合同是指出借人把一定数量的货币或实物交付给借用人,借用人约定在约定期限内负责归还同等数量的货币或同种类、品质、数量的实物的合同。在转融通机制下,该合同关系主要体现在资金、证券的出借方与需要融资融券的证券公司之间以及证券公司与需要融资融券的投资者之间。

1. 资金、证券的出借方与需要融资融券的证券公司之间的借贷关系

目前的货币市场与证券市场实行分业经营,法律对银行资金流入股市设置了很多的障碍,“借钱炒股”在目前的法律框架下难度很大。如果一味地“削足适履”,融资融券业务在我国将永远处于蹒跚状态。也是基于这点考虑,国家拟通过建立证券金融公司为转融通业务搭建平台,通过出台相关的规定和政策,有计划、有步骤地引导银行资金合规进入股市,进而使货币市场与资本市场朝着融合的方向发展。设立证券金融公司之后,银行资金进入股市将在融资融券领域被合法化。这也就使得银行与证券公司之间借贷合同的成立成为可能。

对于“借券炒股”,从法理的角度看并无任何的障碍,其能否存在取决于国家的经济政策和监管层的态度。目前证券公司向客户融资融券使用的是自有的资金和证券。《证券公司监督管理条例》第51条规定,证券公司向客户融资,应当使用自有资金或者依法筹集的资金;向客户融券,应当使用自有证券或者依法取得处分权的证券。该条对证券公司对外“出借”的证券的范围进行了扩大,不再局限于自有的证

^⑩ 参见杨祥稳:“成立证券金融公司,推动融资融券业务发展”,载《现代金融》2003年第3期。

券,实际上是以立法的形式为证券公司的转融通行为打开了渠道,证券公司可以在自有资金、证券不足的情况下,以借贷合同的方式对外筹集资金、证券。

2. 证券公司与需要融资融券的投资者之间的法律关系

在转融通模式之下,证券公司与投资者之间的借贷关系与普通的融资融券交易相比几乎没有什么变化。二者的区别仅仅在于,普通的融资融券模式之下,证券公司对于其融出的资金、证券享有所有权,其所为的任何处分都是正当合法的。在转融通模式之下,由于证券公司对于融出的证券、资金并无所有权,其处分的实际上是他人之物,传统民法意义上的有效处分行为以处分人对处分之物有所有权为前提,因此证券公司以通过转融通行为筹集的资金和证券向投资者出借属于民法上的“无权处分”。但是随着社会的发展,物尽其用的观念已经越来越深入人心,所有权的观念逐步被淡化,使用权日益受到重视。金融领域以安全、高效为价值追寻,瞬息万变的交易模式给传统的法律制度带来不小的挑战,由此也诞生了很多新的特殊的规定。根据《证券公司监督管理条例》第51条的规定,证券公司向客户融资,应当使用自有资金或者依法筹集的资金;向客户融券,应当使用自有证券或者依法取得处分权的证券。该条即以立法的形式赋予了证券公司对其融出的资金、证券的处分权,确认了在转融通模式下其向客户融资融券行为的合法性。

融资融券中的借贷虽然表面上与普通的借贷特点一致,均是借入资金或借入证券,但因融资融券的借贷发生在投资者进行证券交易的过程中,其与一般的借贷合同有以下不同:(1)资金或者证券在被证券公司融出之后,仍存放在证券公司的名下。融资融券在证券公司为投资者开立的信用证券账户中进行,并且在登记结算机构和商业银行的信用证券账户、信用资金账户均是以证券公司名义开立的,因此,融出的资金或证券并不需要转移。(2)投资者在融资融券时需向证券公司提供相应的担保,包括保证金以及投资者融资买入的全部证券和融券卖出所得的全部资金。在融资融券合同期间内,以上担保物都将作为投资者按时偿还债务的担保。(3)融资融券的借贷风险不同于一般资金借贷的风险,融资融券中的借贷风险与证券市场紧密相关,其中的风

险不仅包括投资者的信用情况、偿还能力、投资经验,还包括证券市场本身的投资风险。为控制上述风险,在融资融券合同中必须约定强制平仓条款。

(三)担保关系

在“买空卖空”机制下,转融通活动中的借贷实际上也是两种合同项下主体双方利益博弈的过程。证券市场风云变幻,价格涨跌难以准确预测。因眼光、谋略或者整个大环境的原因招致资金、证券无法收回,法律无从干涉。但若是因为客户投资失败或者信用问题致使所贷资金、证券血本无归,则资金、证券的出借机构将面临很大的风险。因此,证券、资金的借贷方的违约风险成为融资融券业务监管的核心内容。各国在立法上均设计了复杂的担保机制来对融资融券交易中客户的信用风险进行控制。

根据前部分的分析,转融通机制下的借贷合同主要有两种:资金、证券的出借方与需要融资融券的证券公司之间的借贷合同,以及证券公司与需要融资融券的投资者之间的借贷合同。根据合同法的原理,担保合同属于主合同项下的从合同。因此在转融通机制之下也应当存在两个担保合同,即证券公司与需要融资融券的投资者之间的担保合同,以及证券公司与资金、证券的出借方之间的担保合同。

在现行的融资融券模式下,证券公司对客户提供融资或融券,其作为债权人的利益欲得到保障,担保安排自然不可或缺。根据《证券公司融资融券业务试点管理办法》、《证券公司监督管理条例》的规定,投资者向证券公司融资融券应当提供相应的担保。在融资融券活动中,担保分为金钱担保和证券担保。^①该担保方式的特点为:担保物存放于担保权人名下,由担保权人名义持有。在传统的担保方式下,担保物通常是由担保人所有,担保权人在债务人债务到期不履行的情况下对担保物的价值享有优先受偿权。在融资融券交易中,传统的担保模式已经被颠覆。在担保期间,担保物的所有人为担保权人,也即债权人。

^① 相关规定见《证券公司监督管理条例》第52条:证券公司向客户融资融券时,客户应当交存一定比例的保证金。保证金可以用证券充抵。客户交存的保证金以及通过融资融券交易买入的全部证券和卖出证券所得的全部资金,均为对证券公司的担保物,应当存入证券公司客户证券担保账户或者客户资金担保账户并记入该客户授信账户。

实际上就演变成了“债权人以自己所有的财产为债务人提供担保”。这种基于融资融券交易迅捷性特点以及商事规则特殊性的担保安排,很显然与现有的担保立法体系是存在冲突的。为此,证券监管部门及相关人士提出了信托、让与担保等制度设计构想。从目前出台的规定来看,立法采取的是信托构造的模式。《证券公司融资融券业务试点管理办法》第14条规定,证券公司客户信用交易担保证券账户内的证券和客户信用交易担保资金账户内的资金,为担保证券公司因融资融券所生对客户债权的信托财产。《证券公司监督管理条例》第53条规定,客户证券担保账户内的证券和客户资金担保账户内的资金为信托财产。证券公司不得违背受托义务侵占客户担保账户内的证券或者资金。依照中国证券业协会发布的《融资融券合同必备条款》对融资融券财产信托关系的描述,证券公司作为受托人名义持有信托财产。证券公司享有信托财产的担保权益,客户享有信托财产的收益权。清偿融资融券债务后,在信托财产尚有剩余时,客户可请求证券公司交付;未按期交足担保物或到期未偿还融资融券债务时,证券公司有权强制平仓处分上述信托财产,并对处分所得享有优先受偿权。毋庸置疑,这一点与传统担保方式有很大的不同。它突出了担保财产的独立性,充分地实现了对抗第三人的目的,同时又规避了担保的登记程序,^⑩是在商业实践快速发展,传统的法律障碍凸显的情势之下发展起来的符合证券行业管理的创新之举。

目前证券金融公司还未设立,我国的转融通机制尚未成型。证券公司以何种方式对证券、资金的出借机构进行担保自然成为值得探讨的问题。

从比较法的角度来看,日本证券金融公司向证券公司提供转融通所收取的担保品包括融资融券交易买入的证券和充抵保证金的证券两种。这两种证券类担保品均过户于证券金融公司在日本证券存管公司开立的证券账户。对于“充抵保证金的证券”,适用一般证券质押的法律关系。对于“融资融券买入的证券”,法律上并未明确其适用一般证

^⑩ 参见楼建波:“化解我国融资融券交易担保困境的路径选择”,载《法学》2008年第11期。

券质押还是让与担保,但就日本市场实际运作的情况来看,法律关系更接近让与担保方式。此类证券在交收过程中直接从证券清算公司的证券交收账户过户至证券金融公司的证券账户,证券金融公司可将该证券继续用于融出,留存在账户中的相关证券权益亦由证券金融公司直接行使。^①

笔者认为,日本证券公司对转融通活动提供的担保更接近让与担保方式。目前让与担保在我国立法中并未得到承认。现行《物权法》起草过程中有学者提出将让与担保纳入《物权法(草案)》担保物权部分,但最终被放弃。^②支持让与担保制度的学者认为,如果《担保法》、《物权法》能够进行修改,给融资融券交易下的特殊担保方式提供制度化的生存空间,自然是一种最理想的结果,^③而在法律未作修改之时,可以通过相关的制度设计来演绎融资融券下担保法律关系的具体内容。^④笔者认为,域外让与担保的产生和发展与其生长的土壤密不可分。我国目前的担保立法设计有很多因素需要考虑,不能一概而论。但是日本对通过转融通手段融取的资金、证券采用第三方托管的方式值得我们借鉴。从现行融资融券担保的立法情况来看,我国更多引入的是“信托”的理念,第三方存管的模式基本定型。转融通机制下两种担保合同在模式上是一脉相承的。因此笔者认为未来的立法趋势仍是以信托模式构建证券公司与资金、证券的出借机构之间的担保合同。在这样的模式下,资金、证券的出借机构将其要出借的资金、证券转移至证券金融公司的账户下,由证券金融公司充当交易对手方。用于出借的资金、证券作为信托财产存放于证券金融公司的名下,证券公司需要借用资金、证券时可以请求将相关的资金、证券转移至自己的账户

^① 参见中国证券业协会:“关于日本、韩国融资融券业务的考察报告”,载中国证券业协会网,http://www.sac.net.cn/newcn/home/info_detail.jsp?info_id=1184917926100&info_type=CMS.STD&cate_id=81183686376100,2011年4月29日最后访问。

^② 参见邱永红:“我国现行融资融券担保制度的法律困境与解决思路”,载《证券市场导报》2007年第3期。

^③ 参见楼建波:“化解我国融资融券交易担保困境的路径选择”,载《法学》2008年第11期,第84~97页。

^④ 参见楼建波:“化解我国融资融券交易担保困境的路径选择”,载《法学》2008年第11期,第84~97页。

中,并以该资金、证券为债权人提供担保。整个交易流程全部电子化,证券金融公司作为中央证券登记结算机构登记的证券的名义持有人,具体证券权益的行使则通过合同的约定来进行。

四、总 结

商事交易注重简便、快捷,证券市场机遇与风险并重,由此效率与安全上升为资本市场最高的价值追求。融资融券业务在我国尚处于起步阶段,转融通机制还是孕育中的胎儿。未来的设计在给人带来无限的遐想和构思空间的同时,也在资本市场的价值追求和现有法律框架之间架起了不易逾越的鸿沟。作为民商事活动的特殊领域,证券交易的运行离不开民商事法律奠定的根基,但是当既有的法律体系无法满足蓬勃发展的经济活动的需要时,突破传统概念的新解决问题的新规则急需诞生。本文对未来我国转融通业务可能采取的模式进行了分析,并对各个主体的角色定位以及各方的法律关系进行了探讨,旨在现有的法律框架内为可能发生的纠纷寻找法律适用路径,并启发空白领域的新制度设计,同时也对转融通机制下的担保关系的构建作出了大胆的假设,希望能为未来的制度设计提供参考。