

聚焦 投资者保护基金公司成立5周年(一)

探索有中国特色的投资者保护常态机制

——访中国证券投资者保护基金公司董事长陈共炎

证券时报记者 肖渔



证券公司风险处置在我国没有现成的经验可循，是一项极具探索性的艰苦工作，过程中各种矛盾交织，新情况、新问题层出不穷，时间紧迫、任务繁重。我有幸先后以证监会机构部副主任、证券公司风险处置办公室主任和中国证券投资者保护基金公司(SIPF)董事长的身份参与了风险处置的全过程，作为证券监管决策的参与者和金融风险管理的实践者，对危机处置及投资者保护制度有较深刻的认识。

保护基金公司是个常设机构，必须有经常性职能，不能以阶段性工作作为保护基金的常态。常态的投资者保护机制不单是事后的偿付，还应该有更广泛的意义。2008年下半年以来，我们正式提出建立“监测、评价、服务”的投资者保护常态机制，这也是金融危机之后，总结国际经验，并结合我国资本市场发展的现实需要提出的大胆设想。

我国的投资者保护机制已经引起了美国等国家的注意并开始相互借鉴。为适应后金融危机时代的需要，美国的保护基金公司成立了“现代化工作组”，并吸收我作为13名小组成员中的唯一一名外国成员，这表明他们很重视中国投资者保护工作的经验。

——陈共炎

券商风险处置工作即将结束

证券时报记者：目前证券公司风险处置收口阶段工作的进展如何？证券公司风险处置过程中的难点主要体现在哪里？其中有哪些让您印象深刻的经历或故事？

陈共炎：目前，证券公司风险处置工作即将全面结束，将进入全面总结工作经验阶段。证券公司风险处置敏感度高、涉及面广、矛盾集中，是一项复杂的系统工程。在这一过程中，不可避免地会遇到大量的复杂、疑难问题，以及来自各方面的巨大压力甚至是质疑，证券公司风险处置工作可以说是真、难、苦。其难点主要体现在四方面：一是证券公司风险处置在我国没有现成的经验可循；二是处置政策尚未明确，且缺少法律、法规等依据；三是缺少处置手段；四是人手严重不足。

以南方证券为例，南方证券是证监会处置的第一家集各类风险于一身的高风险证券公司，处置面临的困难第一个就是处置人力不足。南方证券违法违规经营问题十分严重，账户清理、清算等工作量大，同时，由于南方证券涉及的债权人数量多、分布范围广，各类债权五花八门（主要包括个人债务、机构名义个人债务、机构债务、敏感类债务以及担保形成的或有债务等），审核确认难度大，社会影响大、政治敏感度高，社会稳定压力大，因此，在对南方证券进行行政接管时，证监会全系统动用了400余人参与处置，部分证监局几乎动用了全部业务骨干；

二是处置政策不明、缺少处置手段，没有现成经验可循。南方证券利用其投资设立的华德、天发公司作为融资平台，违规进行委托理财，挪用客户保证金，操纵股票市场，集中大量资金买入哈飞、哈药股票，由此形成南方证券与华德、天发和委托理财客户复杂的债权债务关系，而其形成的股票资产主要在哈飞、哈药，数量巨大，所占流通股比例畸高，处理起来相当困难，构成了南方证券破产清算的特殊法律问题；同时还有员工安置和劳动债权、各地政策存在差异等诸多问题。

由于证券公司风险处置法律法规尚不完善、政策不明、没有现成的经验可循、没有现成的手段可以使用，监管部门边摸索、边实践、边完善，克服重重困难，制定并实施统一的行政处置政策体系、组织方式和工作机制，做到压力面前不退缩、坚持原则不退让、遇到问题不推诿、通过积极探索、务实工作，克服一个又一个困难，解决了一个又一个难题，使南方证券在经历了长达16个月的行政接管和14个月的行政清算等前置程序后，平稳过渡到司法破产。

处置证券公司风险不仅是对能力的考验，也是对意志的磨炼，工作中的酸甜苦辣着实让人回味无穷。风险处置过程中，特别是头两年，部分债权人出于对政策理解等因素，持续不断地上访。在处理信访实践过程中，多次出现过一线清理机构人员被整夜围困、受到围攻、谩骂、殴打等人身威胁的情况。在艰难的环境中，同事们不顾个人安危，强忍委屈的泪水，坚持接待，耐心劝导，有效防止了信访事件的恶化，避免了发生重大群体性事件和恶性事件。

风险处置直接涉及到为数众多的证券公司客户、债权人、员工、股东和其他各方的切身利益，处置过程始终面对着大量矛盾和冲突，每逢节假日，也是我们面临压力最大的时候。风险处置过程中，特别是头两年，部分债权人出于对政策理解等因素，持续不断地上访。在处理信访实践过程中，多次出现过一线清理机构人员被整夜围困、受到围攻、谩骂、殴打等人身威胁的情况。在艰难的环境中，同事们不顾个人安危，强忍委屈的泪水，坚持接待，耐心劝导，有效防止了信访事件的恶化，避免了发生重大群体性事件和恶性事件。

投资者保护工作与市场发展还有差距

证券时报记者：我国投资者保护工作的总体状况如何？还有哪些不足之处？

陈共炎：我国证券市场的发展很迅猛，现在已经名列世界第三位，但中国的投资者保护工作与市场的发展还有差距，缺少对投资者保护统一的规划，缺少投资者的代表机制。投资者还是弱势群体，特别需要保护。SIPF成立后进行了一些探索，也得到了证监会很大的支持和鼓励，但是目前工作的局限性还很大。

一是法规上还没有专门的投

者保护法”，也没有专门的投资者代言机构。保护基金作为证券市场投资者保护机构，目前的职能定位还不够全面，法定职能目前只是偿付、风险监控。而从更长期来看，对市场各类参与主体的保护状况到底该怎么判定？现在虽然在做，但按照目前的办法还不是保护基金的职责。

另外，在为投资者服务的过程中，投资者维权该怎么做，目前的规章制度也还没有到位。比如，在解决创业板退市过程的维权问题时，很多人建议可以仿效我国台湾地区的先例，每个创业板公司先由SIPF买100股，由SIPF担任投资者维权的代言机构。作为一个公益性组织，SIPF可以这样操作，但前提是必须解决相关配套问题。目前的管理办法不允许SIPF投资上市公司，因此首当其冲的就是要修改相关规定。

二是投资者保护的面还不够宽。SIPF是在上一轮证券公司风险处置过程中建立起来的，它的职责也是从保护证券公司的角度来保护投资者，经过几年的努力，证券公司对投资者保护的意识明显增强，保护状况明显好于其他上市公司。

那么，上市公司对投资者的保护状况如何呢？根据我们的评价，上市公司对投资者保护的状况一直在改善，处于良好状态的公司比例在上升，但处于更高层次即主动对投资者保护的还极少，投资者保护的面还太空。此外，资本市场整体制度环境对投资者保护的状况如何，现在也还没有做出研究。比如，监管部门出台的某项政策可能会影响投资者，该怎么去评判？今年，SIPF已经委托中国法学会证券法学研究会就证券市场制度环境对投资者的保护状况进行评估，力争取得一定的成果。

三是在制定具体规则和行业创新过程中，风险评估和对投资者保护的重视程度还不够突出。比如一个新品种的出台对投资者的利益有没有损害，该怎么去评判？这方面的经验和教训有很多，金融创新的过程中一定要把对投资者利益的保护放在首位。

四是投资者保护机制还有缺陷，与证券市场开放的需要还不匹配。美国金融危机后，跨境的投资者保护问题非常突出。随着将来国际板的开设，市场开放程度的提高，我们首先面临的的就是跨境投资者保护问题。如果现在还不开始研究，不主动参与进去，将来在国际市场就没有话语权，没有规则的制定权。

五是在整个投资者保护的工作机制上，很多做法还不够主动，没有完全、真正地体现出市场机构和投资者的需要。要把投资者保护变成一项有意识的工作，充分听取并征求行业和投资者的意见。

证券时报记者：请介绍一下SIPF证券市场交易结算资金监控系统的进展情况？

陈共炎：为维护客户资金安全、保护投资者合法权益，2009年9月，证监会正式批准证券市场交易结算资金监控系统建设方案，并于今年2月发布第6号《公告》，明确监控系统建设分为外部测试、试运行和全面推广应用三个阶段，授权SIPF负责系统建设、维护和日常工作。

按照“统筹规划、分步实施”的建设原则，在各方的积极参与和共同努力下，监控系统各项工作稳步推进，总体情况良好。今年3月监控系统进入外部测试阶段，3家证券公司、18家存管银行、中国证券登记结算公司参与了该阶段工作。

目前，外部测试阶段已进入最后的联合测试环节；试运行阶段也已于7月1日顺利启动，注册地在北京的其余12家证券公司和相关银行已进入测

试，正积极配合开展相关工作。

从三方面向常态投资者保护机制转型

证券时报记者：国际板推出后，资本市场国际化的步伐将加快；今年多层次资本市场的建设也将推开。请问资本市场广度的增加，是否也会促使保护基金的工作发生一定的转变？

陈共炎：伴随着国际板的推出和多层次市场建设的展开，我国资本市场将更加直接地面对境外成熟市场的竞争挑战，SIPF的工作也必然随之产生一定的转变，以适应新局面，应对新挑战。我们会遵循积极稳妥、循序渐进、兼收并蓄、为我所用、公平竞争、互利共赢的基本原则开展工作。

首先是实现从应急处置机制向常态投资者保护机制的转变。随着证券市场环境的变化以及证券公司综合治理的逐步收口，SIPF认识到证券公司风险处置的应急性和阶段性，并捕捉到常态投资者保护的现实需要。公司将在市场监测、评价体系和客户服务三方面，促进向常态投资者保护机制的转型。

其次是探索构建证券市场交易结算资金监控系统。自2008年以来，SIPF积极探索由处置证券公司风险向防范、监测证券公司风险转变的手段和机制，目前已初步建立以下机制：一是开展证券公司舆情监测试点，及时了解、掌握、监测网络新闻媒体中证券公司舆情动态，建立多层次、多维度的实时舆情监测服务系统；二是开展证券公司投资者保护状况评价，形成了由评价原理及理论框架、指标体系、指标说明、评分操作规程等构成的一整套评价方案；三是建设证券公司基础信息数据库系统。

最后是在国际合作与交流方面的主动性将进一步加强。为建立长期合作机制，SIPF已与加拿大投资者保护基金(CIPF)和美国证券投资者保护公司(SIPC)签署了《证券投资者保护合作谅解备忘录》，建立了长期合作与交流机制。2009年，SIPF开通了国际投资者保护网英文网站，为国际交流与合作搭建了新的平台。今年6月上旬，应加拿大和美国邀请，SIPF参加了国际投资者保护组织会议和美国证券投资者保护公司组织的“现代化工作组会议”，并成为IOSCO组织的附属会员。未来几年，SIPF将进一步推进“国际投资者保护论坛”建设，加强跨市场、跨境投资者保护问题的研究，积极参与与证券投资者保护有关的国际合作和国际规则的制定、构建，着力提高我国投资者保护机构在国际金融规则制定中的话语权。

重点把握好保护投资者权益核心任务

证券时报记者：您曾经说过，要形成保护投资者合法权益的市场机制。请问该怎样探索建立符合中国特色、合理的证券投资者保护机制？

陈共炎：资本市场是投资者分享我国经济发展成果的重要平台，投资者是资本市场的核心组成部分，没有投资者，就没有资本市场。完善的投资者保护机制是成熟证券市场的标志。只有保护好投资者的合法权益，才有资本市场的稳定发展。

基于此，必须切实做好投资者保护工作，特别要重点把握好保护投资者的合法权益这一核心任务，形成保护投资者合法权益的市场机制，并将其作为我国证券期货市场一切工作的出发点和落脚点。要统筹兼顾保护投资者权益工作涉及的各个方面，一心一意谋划保护投资者权益工作的未来发展思路，提高保护投资者权益工作的实际能力，着力构建全方位、多层次、多渠道、积极主动的投资者保护机制，切实把中央“提高思想认识、解决突出问题、创新体制机制、促进科学发展”的总体要求贯彻到保护投资者权益工作的实处。

要切实保护好投资者的合法权益，探索建立符合中国特色、合理的证券投资者保护机制应积极贯彻落实全国证券期货监管工作会议精神和《证券投资者保护基金(CIPF)和美国证券投资者保护公司(SIPC)签署了《证券投资者保护合作谅解备忘录》，建立了长期合作与交流机制。2009年，SIPF开通了国际投资者保护网英文网站，为国际交流与合作搭建了新的平台。今年6月上旬，应加拿大和美国邀请，SIPF参加了国际投资者保护组织会议和美国证券投资者保护公司组织的“现代化工作组会议”，并成为IOSCO组织的附属会员。未来几年，SIPF将进一步推进“国际投资者保护论坛”建设，加强跨市场、跨境投资者保护问题的研究，积极参与与证券投资者保护有关的国际合作和国际规则的制定、构建，着力提高我国投资者保护机构在国际金融规则制定中的话语权。

证券时报记者：请展望下一步保护基金的工作设想和目标？

陈共炎：下一步我们有以下工作安排。

一是全面完成证券公司风险处置收口工作。

在公开论证定性、地方政府甄别确认和申请材料齐全、申请程序到位的基础上，尽快完成剩余少量个人债权的收购工作。配合会风险办、专员办督促行政清理组尽快完成账户清理报告、客户证券交易结算资金缺口和缺口利息扎口工作，并在此前提下及时完成收购资金的审查拨付。在已完成的休眠账户(单资金账户)数据固化、四方协议签署工作基础上，及时按政策拨付激活规范的休眠账户(单资金账户)对应资金。

全面完成以保护基金专户的管理和资金使用情况为重点的专项审计检查。协调会风险办、专员办督促行政清理组办理保护基金专户余额及利息、司法机关冻结划扣客户资金的回退工作。做好债权申报、债权受偿及债权管理等工作，依法参与破产清算活动，维护债权人权益，在坚持原则的前提下，增强处理问题的灵活性、主动性和前瞻性，积极研究破产清算工作的各类问题，按证监会的统一安排继续做好证券公司风险处置收口工作。

二是切实保障证券市场交易结算资金监控系统建设并安全运行。证券市场交易结算资金监控系统是证监会辅助监管系统之一，是保护基金公司监测证券公司风险的核心系统。该系统一期工程2009年已经启动。2010年，在做好与登记公司、试点证券公司、存管银行等系统参与各方联调联试的基础上，实现监控系统安全、平稳试运行，并启动全市场推广应用的工作，做好试点系统向全市场系统无缝衔接、平稳过渡。同时，启动系统二期建设。此外，在2009年开展证券公司舆情监测试点工作的基础上，进一步开展调查研究，完善舆情监测方案，完成证券公司舆情监测平台建设，完善保护基金公司履行证券公司风险监控职能的工作机制。

三是完善投资者保护状况评价系统，做好投资者服务工作。进一步完善上市公司和证券公司投资者保护状况评价系统。通过开展投资者保护状况评价，及时反馈投资者对上市公司和证券公司规范运作的意见，督促上市公司和证券公司改善公司治理，保护投资者尤其是中小投资者的权益，推动我国证券市场健康发展。2010年，上市公司和证券公司投资者保护状况评价工作的重点是形成更加科学、合理的投资者保护评价指标体系，完成上市公司和证券公司投资者保护状况评价基础数据库建设，并在适当时机定期发布评价报告。同时，加强投资者调查，提升投资者教育和服务水平，开发投资者喜闻乐见的投教产品。

四是拓展投资者保护国际交流合作。主动跟踪了解成熟国家或地区投资者保护的新举措、新动向，进一步推进证券投资者保护组织国际合作，将中国证券投资者保护网英文网站办成投资者保护国际交流的平台，定期举办投资者保护国际论坛，重点推动与欧盟国家投资者保护组织签署“谅解合作备忘录”，SIPF将进一步推进“国际投资者保护论坛”建设，加强跨市场、跨境投资者保护问题的研究，全面参与金融稳定的、积极参与与证券投资者保护有关的国际合作和国际规则的制订、构建、着力提高我国投资者保护机制在国际金融规则制定中的话语权。



中国证券投资者保护基金管理团队