

Special Report

# 庄心一：证券公司监管形成六大投资者保护制度



研讨会现场

◎本报记者 商文

中国证监会副主席庄心一日前在中国证券市场投资者保护制度发展与完善国际研讨会"上表示,目前在证券公司监管工作中已形成了六个方面相互配套的投资者保护制度,客户权益受非法侵害的可能性明显降低。

庄心一表示,投资者保护是一项系统工程。国家对投资者的保护主要体现在证券监管各项相互配套的制度、政策和措施当中。近几年证券公司综合治理,不仅彻底化解了证券公司历史累积的风险,还改革完善了一系列基础性制度,形成了证券公司常规状态下的监管制度,以及证券公司经营失败状态下的处置规则,充分体现了保护投资者合法权益的宗旨。

庄心一介绍,目前在证券公司监管工作中已形成了六个方面相互配套的投资者保护制度。

一是以诚信与资质为标准的市场准入制度。建立和完善包括机构设置、业务牌照、从业人员特别是高级管理人员在内的市场准入制度,通过行政许可把好准入关,防范不良机构和人员进入证券市场。设立证券公司必须满足法律法规对注册资本、股东、高级管理人员及业务人员、制度建设、经营场所、合规记录等方面的设立条件;在准入环节对控股股东和大股东的资格进行审慎调查,鼓励资本实力强、具有良好诚信记录的机构参股证券公司。将业务许可与证券公司资本实力挂钩,要求证券公司必须达到从事不同业务的最低资本要求;加强证券公司高管人员的监管,将事后资格审查改为事前审核、专业测评、动态考核等相结合,切实保护诚信专业、遵纪守法的高管人员,淘汰不合规、不称职的高管人员,处罚违法违规的高管人员,逐步培育证券业合格的职业经理群体。

二是以第三方存托(托管)为基础的资产保护制度。在证券公司综合治理期间,证监会有针对性地对客户资产保护制度进行了改革。中国证监会全面开展了账户规范工作,制定和公布了相关的标准、期限、实施方式和程序,督导各证券公司按照实名制相符、证券账户与资金账户一一对应的要求,通过客户自我规范,逐步采取限制性措施、休眠账户另库存放、不规范账户中止交易等办法解决账户管理中累积的各种问题;进一步严格新开账户管理,加大对新增或启用不合格账户的监控和处理力度,同时,健全和完善账户管理办法,建立账户规范管理的长效机制。

在账户规范的基础上,实施了对经纪业务客户交易结算资金由商业银行第三方存管,对经纪业务客户证券由证券登记结算机构登记、存管,对资产管理业务的客户资金和证券由第三方托管的客户资产保护制度。

三是以信息真实透明为目标的信息公开披露制度。证券公司信息公开披露制度要求所有证券公司实行基本信息公示和财务信息公开披露。通过现场检查和非现场检查、行政监督、年报审计等多种手段和措施,确保证券公司披露信息真实完整,将信息强制性披露与自主性披露结合起来,提高证券公司经营活动和财务状况的透明度,有助于投资者了解证券公司中介机构的状况及其变化,在自主识别机构风险的基础上选择证券公司,并加强对证券公司的监督。

四是以净资本为核心的经营风险控制制度。为完善证券公司经营风险的识别、计量和预警机制,防范投资者合法权益因证券公司经营失败受到侵害,2006年始建立和实施了以净资本为核心的日常经营风险监控制度,强化风险量化和动态监控。在日常监管中,以资本充足为监管重点,加强对证券公司风险控制指标生成过程的检查,通过建立监控系统加强风险控制指标的实时监控和预警,并对风险控制指标不符合规定的公司及时采取相应的监管措施,促使证券公司各项控制指标持续达标。

同时,以证券公司风险管理能力为基础,以财务状况和合规程度为依据,对证券公司进行评价和分类,并对不同类别的证券公司适用不同的监管措施,建立"区别对待,优胜劣汰"的动态分类监管机制,促使证券公司不断完善和深化内部风险控制机制,坚持在风险可控、可控、可承受前提下创新发展,降低经营失败风险,最大限度保护投资者利益不受侵害。

五是以风险提示为主要内容的投资者教育制度。规范证券公司营销行为,要求证券公司在营销活动的各个环节如实介绍产品并充分揭示风险,是培育和增强投资者自我保护意识及自我保护能力的重要措施。

六是以"依法清偿、适当收购"为原则的投资者补偿制度。在证券公司综合治理过程中,证监会和国家相关部门一起认真总结以往的经验教训,仔细研究、反复论证市场的发展状况和投资者的承受能力,并适当借鉴成熟市场的相关法律与案例,最终确定按照"依法清偿、适当收购"的原则处理个人债权问题,对破产关闭的证券公司实施了客户证券交易结算资金合法本息全额收购及个人债权打折收购的收购政策。

这一收购政策适当改进了以往政府全盘承担被处置金融机构个人债务的做法,一方面保护了广大中小投资者的利益,保持了政策的连续性、稳定性,有利于社会稳定;另一方面也引导各类市场主体树立风险意识,建立市场约束机制。这一政策的实施实现了金融机构风险处置机制的重大突破和进步,意义重大。

2005年保护基金成立,标志证券公司风险处置由国家收购向通过证券市场自身积累化解风险过渡,市场化的风险处置长效机制开始建立。目前,保护基金公司已向证券投资者偿付了214亿元,保护了700余万经纪业务客户和6万多名个人债权人的权益,在保护投资者权益、维持投资者对证券市场信心方面发挥了积极作用。

庄心一表示,通过建立和实行上述制度,证券公司监管中投资者保护措施全面加强,客户权益受非法侵害的可能性明显降低。但是,建立和完善适合中国资本市场发展的投资者保护制度是一项系统性工程,具有长期性和艰巨性。中国证监会将继续将"保护投资者权益"作为监管工作的重中之重,进一步完善相关法律法规、法规体系建设,推动中国证券公司投资者保护制度的不断完善。已经确立的制度要坚决落实,有的制度还有待在实践中进一步明确和完善。目前,作为中国投资者保护体系的一项重要法规,《证券投资者保护基金条例》正在起草之中。

## 张育军

### "四管齐下"大力发展合格投资人队伍

上交所拟引入投资者资格准入制度、“黑名单”制度和市场禁入制度

◎本报记者 商文

上海证券交易所张育军总经理在中国证券市场投资者保护制度发展与完善国际研讨会"上建议,针对个人投资者投机性较强、交易频繁等问题,应当加快合格投资者队伍的建设速度。

张育军介绍,通过对2005年1月至2008年5月期间上海证券市场个人投资者结构和行为现状的深入分析发现,我国个人投资者总体上仍然不成熟,不够理性,风险意识不足,无论从投资基础知识还是心理上的准备都不充分。

针对个人投资者队伍发展过程中存在的问题,张育军提出,应当加快合格投资者队伍的建设速度,“四管齐下”做好以下工作。

首先,创新形式,加强投资者教育。应当以培育理性、成熟、合格投资者为最终目标,结合投资者教育需求,围绕投资者知情权借助新形式、新渠道,开展投资者分类教育工作。

上交所已于年初专门成立投资者教育部,一方面建立会员单位投资者教育联系人制度,推动其切实有效地开展投资者教育工作;另一方面利用投资者教育网络平台,直接面向投资者开展有关知识普及、教育培训和资格认证等多方面的工作。同时,加强与其他媒体、社会媒体的沟通

合作,建立教育信息共享机制。

其次,结合需求,开展投资者服务。上交所始终坚持“服务创造交易所核心价值”的理念,“心系市场、真情服务”,结合投资者需求,开展投资者服务,并将采取如下具体措施落实上交所《服务大纲》的要求:一是引导会员单位优化客户管理制度,进行个性化、分类投资者服务;二是跟踪分析研究投资者现状和行为,针对问题,制定个人投资者行为指引,完善对投资者的服务;三是依托网站做好信息服务;四是优化“公共咨询服务热线”,处理好信访及来访接待。

此外,引入投资者服务质量标准制度,将投资者的满意度作为服务质量标准的重要参照指标。同时,成立投资者服务小组,实行“小组责任制”,服务质量评估和服务工作例会等制度,定期对投资者进行“服务满意度”调查。

第三,转变思路,加强投资者监管。与证券产品分类相结合,依照投资者的资产水平、知识与行业的参与程度等标准进行分类监管。上交所作为自律组织,将依法对投资者展开一线监管,拟在充分考虑中国

情,准确分析投资者特点的基础上,引入投资者资格准入制度。

同时,要继续加强投资者交易行为监管,强化各项处罚机制。除现有的账户关注、账户限制等手段外,还将引入“黑名单”制度。除对有违法、违规行为被列入“黑名单”的投资者,冻结账户,限制交易之外,还要将其作为资格认证的限制性指标之一。此外,还将设立市场禁入制度,即对严重违法、不适合继续投资的投资者,责令其退出市场,禁止再次进入。

第四,制度先行,完善投资者保护。就是要通过制度化、规范化进程实现并保护投资者权益。一方面,完善法制建设,落实法治理念,做到有法可依、有法必依、违法必究、执法必严,使得投资者可以放心地拿起法律武器实现自身权利;另一方面,基于“个人是其自己利益的最好维护者”的假设,不断为投资者提供合理、高效的权利救济途径。同时,加大市场其他参与主体侵犯投资者权益的法律及道德成本,实现社会公平、维护市场秩序。上交所将把投资者教育、服务、监管有机结合起来,开展投资者保护与行业的参与程度等标准进行分类监管。上交所作为自律组织,将依法对投资者展开一线监管,拟在充分考虑中国

## 宋丽萍

### 规范重大重组行为 引导合理现金分红

◎本报记者 商文

深圳证券交易所总经理宋丽萍在中国证券市场投资者保护制度发展与完善国际研讨会"上指出,对上市公司重大并购重组行为,特别是围绕“保壳、借壳”和题材炒作的重组行为进行制度规范,完善退市机制和企业破产机制,是从根本上改变热衷绩差股、ST股的非理性投资文化最有力的纠偏武器。

此外,适时调整针对个人投资者的现金分红双重征税等制度安排,引导上市公司进行稳定而合理的现金分红,将强化投资者长期投资理念,减少追逐差价的行为,是培育价值投资理念的重要途径。

宋丽萍是在谈到培育成熟资本市场文化,制度建设是核心时做出上述表示的。她指出,在新兴加转轨的市场环境下,“传统”和“习惯”的力量相对单薄,“一般性规则”的约束、引导效用就更为突出。

宋丽萍在会上对《深圳证券市场2007年投资者结构和行为分析报告》进行了介绍。报告对5463.5

万深市A股账户、2790万2007年参与交易的账户进行了全面分析,结果表明,加强投资者教育,特别是加强个人投资者、新入市投资者的风险教育,提高投资者风险意识,意义重大,刻不容缓。

一是新开户投资者数量迅速增加,新开户个人投资者呈现出年轻化趋势。2007年新开户A股账户达到1885.7万。深市2005年-2007年新开户中,30岁以下投资者比例远远高于其在累计账户的占比。

二是中小个人投资者是证券市场的主体,在一定意义上是证券市场流动性的主要提供者。个人投资者持有的流通股市值占深市A股的60.4%,其中持股市值小于100万元的个人投资者持有的流通股市值占41.7%,参与交易账户数占98.8%,交易金额占比超过67%。

三是中小投资者平均持股期限短,资金周转率高,投资偏好趋同。个人投资者的平均持股期限仅为105.77天,平均资金周转率达838%,约是机构投资者466%的近两倍。持股市值100万元以下的

个人投资者投资普遍更偏向于持有和交易小盘股、低价股、绩差股、高市盈率股、ST股和前期涨幅较小的股票。

四是市场下跌对中小投资者收益所产生的影响更大。以2007年1月1日至2008年2月25日为时间区间,以2008年2月25日市场(上证综合指数4192点)为基点,压力模拟测试的结果表明,在市场下跌30%对应上证综合指数约3000点的情况下,新入市及中小投资者亏损面将急剧增大,而且亏损比例最高。

五是中小投资者、新开户投资者收益水平相对较低。结果显示,个人投资者的收益率随其投资规模的增加而增加,而新开户投资者的收益率明显低于开户时间较长的投资者。

宋丽萍认为,当前,我国证券市场除“历史信息”、“公开信息”和“内幕信息”三类信息外,还大量存在一个主要由各类臆测言论组成、以互联网为主要传播渠道的“第四类信息”。第四类信息”在很大程度上改变了市场运行的信息环境,并进一步影响到市场运行。

## 陈共炎 将开展投资者保护状况评估

◎本报记者 商文

中国证券投资者保护基金公司董事长陈共炎在中国证券市场投资者保护制度发展与完善国际研讨会"上透露,风险处置是保护基金公司的基础性工作,目前处于收口阶段。下一步,保护基金公司通过开展对证券公司投资者保护状况评估的方式,对证券公司风险进行监测。

陈共炎表示,目前保护基金公司正在设计投资者保护状况评估指标体系方案,具体设想分为两个层次:第一层次是对证券公司包括公司治理、内控、信息公开、客户资产管理与账户管理、禁止行为、客户权利、投资者教育和服务等在内的几方面指标进行设计,通过保护基金公司下设的投资者调查中心与投资者呼叫中心所收集的证券公司相关信息,对每一家证券公司投资者保护能力和保护状况进行评估;第二层次,通过对这些指标的进一步细化和完善,编制证券公司的投资者保护指数,对整个行业的投资者保护状况进行评估。

会上,陈共炎还介绍了投资者保护基金公司现有各项职能的运行情况。陈共炎表示,保护基金公司成立以来,全力参加证券公司风险处置,主要开展了以下几项工作:一是基金的审查与拨付。在实施过程中,保护基金注重借鉴国外经验,不断简化审计、拨付流程,提高收购效率。截至2008年6月底,保护基金公司共拨付基金169笔,累计收购完成95%以上。其中,用于弥补客户证券交易结算资金缺口48笔,用于收购个人债权121笔;

二是加大专项审计力度,保障基金的合规使用。截至2008年6月底,保护基金公司共组织400多人次完成了对22家被处置证券公司47项次审计检查,有效地保证了保护基金的合规使用;

三是积极参与证券公司破产清算,提高债权人受偿水平。在25家使用保护基金的证券公司中,已有23家进入破产清算程序。其中,保护基金公司共担任18家证券公司债权人委员会委员,担任15家证券公司债权人会议主席。

## 俞白桦 投资者教育工作面临新情况

◎本报记者 商文

中国证券业协会副秘书长俞白桦在参加“中国证券市场投资者保护制度发展与完善国际研讨会”时表示,随着证券市场发生的变化,投资者教育工作面临着许多新情况。例如,新业务的开展使投资者教育迫切性加强;市场大幅度震荡和网上交易的普及,使投资者教育难度加大;投资者教育工作的方式和内容不能满足投资者的需求等等。

俞白桦表示,下一阶段,协会要进一步树立高度的责任感和自觉性,找准和找到自律组织在投资者教育工作中应该做而且能够做好的工作切入点。一是要遵循行业自律组织的工作规律,从自身优势出发,组织、协调行业开展投资者教育工作;二是要认真履行证券监管机构赋予的投资者教育的职责,如总结、交流会员开展投资者教育工作新经验和做法,推动行业持续开展投资者教育工作;三是制订投资者教育规范要求,将投资者教育融入会员单位业务当中,通过努力实践,扎实推进,逐步形成符合中国证券行业实际的真正具有自律特点的投资者教育工作思路和工作方法。

## 刘肃毅 全面保护客户交易权的行使

◎本报记者 商文

中国证券登记结算公司刘肃毅在中国证券市场投资者保护制度发展与完善国际研讨会"上提出,为全面地保护经纪业务客户交易权的正常行使,应制定特别的证券交易结算规则,对券商进入风险处置状态时的交易、结算、存管等做出清晰的制度性、流程性安排。同时,认真研究保护基金全额偿付或限额偿付制度,明确客户结算财产有缺口时的垫资办法、最终损失补偿办法。

刘肃毅指出,保护投资者交易权的正常行使是指在证券公司破产清算时保证经纪业务客户的交易业务不中断。尽管我国目前在相关政策和补偿措施上有了长足的进步,但仍有问题存在使得经纪业务客户的交易权可能无法正常行使。

具体来看,一是证券公司已经进入风险处置和破产清算程序后难以承担券商应该承担的为客户代理证券交易成交后的履约结算责任;二是由于证券公司、第三方存管机构的挪用、冻结、挤兑等非客户原因,造成客户结算财产的损失或不能有效使用,结算财产不足则难以完成客户买卖证券的交易合约的履约结算;三是保护基金实行限额偿付制度,对客户财产损失给予一定限额的补偿,不实行百分之百的全额补偿办法;四是结算系统实行货银对付结算制度,而该制度下结算系统不允许透支,因此,当客户的结算资金或证券不足时,客户买卖证券的交易可能被中断。

刘肃毅透露,鉴于保护客户交易权正常行使的现实性和紧迫性不断增强,我国的监管机构及相关部门正在加紧制定和修订相关规章制度。其中,保护基金公司正在起草的《证券投资者保护基金条例》以及上海、深圳证券交易所、中国证券登记结算公司正在修改和论证的《证券结算业务规则》及《货银对付实施方案》中都对客户交易结算资金相关问题进行了规定。