从风险处置者到防范者 投资者保护基金华丽转身

□本报记者 申屠青南

今年上半年，上证综指下跌幅度超过25%，但我国106家证券公司上半年实现营业收入731.42亿元，实现净利润293.02亿元；98家公司实现盈利，占全行业证券公司总数的92.45%——漂亮的业绩说明我国证券公司经过综合治理之后，已经走出了“熊市死一大批”的怪圈。



从左到右为中国证券投资者保护基金公司执行董事李莲、执行董事葛伟平、副董事长张亚芬、董事长陈共炎、副董事长芮跃华、执行董事马东浩、执行董事张小威、执行董事孟国珍。

2005年 应急而生 备战券商风险处置

几年前，我国证券公司还是“哀鸿遍野”。2003年时，在全部133家证券公司中，84家证券公司出现了明显的流动性困境，其中34家证券公司风险集中爆发。当时全行业客户交易结算资金缺口640亿元，违规资产管理1853亿元，挪用经纪客户债券134亿元。

在上述背景下，为加强证券公司风险处置工作，经国务院批准，2005年8月30日，中国证券投资者保护基金有限责任公司注册成立，同年9月29日正式开业。公司为非盈利机构，注册资本63亿元人民币。

“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董事长的身份参与了风险处置的全过程。”作为一名既是证券监管决策的参与者，也是金融风险管理的实践者，保护基金公司董事长陈共炎对危机处置及投资者保护制度有较为深入的认识。他表示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，各种矛盾交织，新情况、新问题层出不穷，时间紧迫、任务繁重。

他回忆说，当系统性风险来临时，应对机制尚未建立，处置政策尚未明确，人手严重不足，各方协调配合机制也未理顺。面对严峻的局面，证监会党委果断做出决策，组织全系统力量，集中抽调业务骨干，迅速投入工作：设立独立的证券公司风险处置办公室，指导和协调全系统的证券公司风险处置工作；将沪、深专员办改组为专职风险处置机构，业务上受风险办指导，承担高风险证券公司现场监控、现场风险处置工作等等。在证监会党委调兵遣将过程中，陈共炎坐上风险办主任的“宝座”，被戏称为全系统的“消防大队长”、“前敌总指挥”，他则戏称自己是“堵枪眼的黄继光”。

本着“边建边干”、“慎重初战”的原则，风险办在组建过程中即对一批高危公司采取紧急处置措施，全力控制风险，防止交易中断。同时，根据国务院“建立证券投资者风险补偿基金，以形成风险处置的长效机制是必要的”指示精神，证监会会同人民银行、财政部认真研究设立投资者保护基金，风险办具体承办了相关工作。2005年6月，国务院批准设立保护基金公司，批准发布《证券投资者保护基金管理办法》。根据《证券投资者保护基金管理办法》，由证监会推荐，并经国务院批准，陈共炎担任了保护基金公司董事长。

公司成立初期主要工作是证券公司风险处置，内部组织架构也是围绕风险处置设计的。公司实行董事会负责制，共9名董事，包括1名独立董事。证监会、财政部、人民银行各委派2名董事，证券业协会、证券登记结算公司、上海和深圳证券交易所轮流委派2名董事，财政部商人民银行推荐1名独立董事。

2005-2008年 风险处置 较好履行基本职责

“成立以后到现在，我们的基本职责就是处置证券公司风险。可以欣慰地说，这5年来我们这个工作应该说是完成得还不错。”陈共炎如是评价保护基金这几年的工作。

保护基金公司成立以来，本着求真务实的工作态度，集中主要力量参加证券公司风险处置工作，认真履行《证券投资者保护基金管理办法》赋予的职能，严格按照国家收购政策审查、拨付收购资金，维护证券市场和社会稳定，并在做好证券公司风险处置收口工作的基础上，积极探索有效保护投资者合法权益的新途径新机制，建立较为完善的“监测、评价、服务”相结合的常态投资者保护工作机制。以投资者保护工作为中心，主要开展了以下工作。

一是按照国家收购政策做好个人债权收购和客户证券交易结算资金缺口弥补工作。近5年来，保护基金公司累计拨付证券公司风险处置国家收购资金223.29亿元。其中，收购个人债权62.267亿元，弥补客户证券交易结算资金缺口161.023亿元。保护基金公司拨付收购资金的24家证券公司涉及个人债权人6万多人，正常经纪类账户近968万户。已拨付收购资金无一笔错漏，无一笔反复，有效化解了社会矛盾。

二是配合证券监管机构公开研究论证证券公司风险处置中的重大政策和疑难账户问题。账户定性是现行收购政策的基础。证监会在实践中逐步形成了“行政清理组-专员办（工作组）-风险办-五人小组-三部委”的五级论证机制。保护基金公司主要负责人参与“五人小组”的论证。截至2010年7月底，“五人小组”会议先后召开17次，共讨论了348个疑难账户，涉及被处置证券公司17家，收购资金13.46亿元。其中，个人债权8.18亿元，债权人共275户、涉及全国19个省级行政区；客户证券交易结算资金5.28亿元。

经会议讨论，纳入收购范围的共有292个疑难账户，涉及收购资金9.67亿元；不纳入收购范围的共有56个疑难账户，涉及收购资金3.79亿元。目前，已基本解决了重大疑难账户的定性问题。

三是依法参与证券公司破产清算和债权受偿。保护基金公司按照国家有关政策规定对债权人予以偿付后，以债权人身分依法参与证券公司破产清算和债权受偿。目前，使用保护基金的24家证券公司和使用财政专项基金的2家证券公司（南方证券和新华证券）已全部进入破产清算程序；保护基金公司被指定为19家破产证券公司债权人会议主席，被选举为23家证券公司债权人委员会委员。截至2010年6月底，保护基金公司共向破产证券公司破产管理人正式申报债权总额为251.226亿元，其中债权本金244.94亿元，利息6.286亿元；预申报债权总额为57.004亿元。受偿现金16.657亿元，受偿股票哈飞股份8,474,964股、哈药股份32,625,414股、辽宁成大7,559,899股、双鹤药业14,008,381股。受偿现金已全部充实保护基金。

四是全面开展以保护基金专户及资金使用情况为重点的专项检查，保障保护基金合规使用。保护基金公司对申请使用保护基金的24家被处置证券公司全面启动了以保护基金专户及资金使用情况为重点的审计检查，对专项审计检查中发现存在疑问的事项，协调证监会风险办、沪深专员办督促相关行政清理机构核清事实，对存疑问题进行处理。

在风险处置过程中取得了五大效果：促进了法规体系的完善、实现了“花钱买机制”的目标、建立了证券公司市场退出机制、实现了证券公司分类监管与保护基金市场化筹集相结合的机制、重树了行业信誉，提振了投资者信心。

2009年，保护基金公司党委和董事会经过认真研究，认为保护基金公司作为常设机构应当有经常性的职责，为此提出了拓展保护基金公司职能的基本思路，并把建设“监测、评价、服务”相结合的常态投资者保护工作机制作为2009年工作重点。

在2008年成立投资者调查中心、呼叫中心和教育中心的基础上，经过又一年的努力，保护基金公司有重点、有特色、有针对性的投资者教育和服务体系已初步成型，服务资本市场健康发展的能力明显增强。

市场监测方面，保护基金公司从2008年4月开始按月编制投资者信心指数，共开展了28期投资者信心调查，并根据调查数据编制投资者信心指数，撰写《证券投资者信心调查专报》。信心指数较好地反映了市场走势和投资者心态的变化，为维护证券市场稳定运行、应对国际金融危机，提供了决策参考作用。

2009年至今 华丽转身 建设投资者教育服务体系

在证监会统一部署下，完成了《中国证监会证券市场客户资金监控系统实施方案》，并于2009年9月获证监会主席办公会审议通过，证券市场客户资金监控系统开发工作已顺利实施。证券市场客户资金监控系统是证券监管的辅助系统之一，监控系统的建立能够促进证券公司采取更加有效的措施保障客户资金安全，提升内控水平。

根据证监会的安排，2009年9月保护基金公司完成了《中国证监会XBRL标准化信息披露应用系统建设方案》，已启动基于XBRL（Extensible Business Reporting Language，可扩展商业报告语言）技术的数据应用系统工程的开发工作。

建立证券市场投资者保护状况评价系统，旨在通过对上市公司、证券公司等市场参与主体的投资者合法权益保护状况进行专业、系统的评价，在监管部门的行政监管、自律组织的行业约束之外，形成市场化引导各市场主体主动保护投资者合法权益的行为机制，最终通过各市场主体自觉强化对自己行为的约束，达到有效保护投资者合法权益的目的。证券市场投资者保护状况评价系统主要是通过建立证券市场投资者保护指数体系进行的。目前，已连续两年开展对上市公司投资者保护状况和证券公司投资者保护状况评价，形成了《上市公司投资者保护状况评价报告》。同时，通过证券机构监管综合信息系统（CISP）开展了证券公司经营管理状况调查，综合形成了《证券公司投资者保护状况评价报告》。

投资者教育和服务方面，保护基金公司围绕证监会重点工作和投资者关心的热点问题，开展各项专项调查，并组建了涉及55家证券公司350家营业部的投资者调查网络和拥有28000名投资者的调查样本库，大大提高了调查的科学性和实效性。在投资者调查基础上，保护基金公司有针对性地开展公益性投资者教育，2009年启动了“五个一”投资者教育工程。金融危机过程中，保护基金公司特别重视投资者投诉、咨询等工作，建立了畅通的呼叫响应机制，及时为投资者提供力所能及的服务。

“三个中心业务互补，紧密协作，形成环环相扣的投资者服务链条。”保护基金公司执行董事马东浩表示，经过不懈的努力，保护基金公司有重点、有特色、有针对性的投资者服务体系已初步成型，通过不断创新的内容和形式，达到投资者教育内容“入脑入心”的效果。

古人云：“一生二，二生三，三生万物。”经历了五年三部曲的发展，保护基金公司定将在促进资本市场健康稳定发展上发挥更大作用。

陈共炎：把投资者权益保护放在首位

□本报记者 蔡宗琦

中国证券投资者保护基金公司迄今已走过五年时间，对这五年的工作业绩，董事长陈共炎在接受中国证券报记者专访时表示，投资者保护基金基本完成了国家赋予的风险处置证券公司债权的收购工作，建立了“监测、评价、服务”相结合的常态投资者保护机制。但目前我国的投资者保护工作依然存在局限性，未来投资者保护基金将把投资者权益的保护放在首位。



建立常态投资者保护机制

中国证券报：请评价中国证券投资者保护基金公司五年来的工作业绩。

陈共炎：保护基金公司成立以来，集中主要力量参加证券公司风险处置工作，严格按照国家收购政策审查、拨付收购资金，维护证券市场和社会稳定，并在做好证券公司风险处置收口工作的基础上，积极探索有效保护投资者合法权益的新途径、新机制，建立较为完善的“监测、评价、服务”相结合的常态投资者保护工作机制。

总的来说，保护基金的工作是开创性的，五年来基本完成了国家赋予的风险处置证券公司债权的收购工作，维护了国家收购政策的严肃性、一致性，保障了收购资金的安全合规使用，维护了社会稳定；还探索建立了“监测、评价、服务”相结合的常态投资者保护机制；并积极开展了国际合作。

中国证券报：具体在投资者保护方面有哪些努力和成果？

陈共炎：这些年，我们在投资者保护的教育和服务方面也做了一些努力。但保护基金是个常设机构，必须有经常性职能，不能以阶段性工作来作为保护基金的常态。常态的投资者保护机制不单是偿付、事后的解决，应该有广泛的含义。2008年下半年以来，我们的工作实际上就是在探索一个常态的投资者保护机制，并在去年正式提出建立“监测、评价、服务”的常态机制——这也是金融危机后，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设想。

目前，我国的投资者保护机制已引起了美国的注意并开始相互借鉴，如呼叫响应机制。目前，我们的呼叫中心每个月收到少则几百封、多则上千封建议、举报、咨询，确实给投资者提供了一个通道。在各国的投资者保护机构中，这一制度我们建立得较早，美国金融危机后也借鉴做了类似的机构和网站，接受投资者咨询和服务。

另外，投资者保护基金和证监会相关部门的转办机制运行较好。比如涉及到上市公司的问题转交给上市部，涉及到机构和基金的也是如此转办。这一机制缓解了投资者的很多矛盾。

这些工作都带有一定的创新性和探索性。对于国际证券市场来说，投资者保护也在不断摸索中，和证券市场的许多其他机制是不同的。比如美国的保护基金工作成立多年未做改变，金融危机以来难以适应市场变化，经美国国会建议，他们的保护基金成立了“现代化工作组”，以适应市场需要。

金融危机后，西方国家和我国在加强金融监管方面的路径存在差别。我国行政管理相对有效，但自律管理严重不足。西方市场则是行政管理不足，自律管理发达。因此，我们更应该通过进一步放开自律管理的功能和作用来加强管理。

而自律管理的特点是通过市场化的方式来做。我们目前探讨的监测、评价、服务的机制实际上就是遵照这一宗旨来操作。比如评价机制，对每家证券公司的投资者保护状况都有评价，如果将来正式对外发布，将对市场形成一定的引导。再比如，通过保证金的监测系统发现问题、反映给监管机构后，就可以对该公司采取措施。

至于未来是否可以像台湾地区一样，由保护基金出面购买每家创业板企业一定数量股票，解决创业板退市过程中的维权问题等等，这些成熟市场的做法，我认为保护基金作为公益性组织可以考虑运作，但前提是必须解决相关配套机制，比如目前管理办法不允许保护基金投资上市公司，首先就要修改办法。

提高投资者保护主动性

中国证券报：您认为我们的投资者保护工作还存在哪些局限性？

陈共炎：我国证券市场发展迅猛，投资者还是弱势群体，特别需要保护。但投资者保护工作说得多、做得少，缺少统一的投资者保护规划、缺少投资者代表机制。成立保护基金是对投资者保护工作进行探索，得到了证监会的大力支持，但目前工作的局限性依然很大。

一是从法规上来看，还没有专门的投资者保护法，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，目前职能定位还不够全面，只是进行偿付和风险监测。但从更长期的角度来看，如何判定市场各类参与主体的保护状况、投资者如何维权？对于这些问题，国际上也有几种解决模式。比如，美国是投资者自己找律师的模式，而中国台湾地区是由投资者保护机构提供专门的维权服务。这些工作虽然我们现在也在做一些，但按照规定并不是保护基金的职责。目前的规章制度还没有到位。

二是对投资者保护的面太窄。投资者保护基金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。但是上市公司对投资者的保护状况如何？尽管从这几年的评估状况看，上市公司对投资者保护的状况一直在改善，但依然存在问题。

今年，投资者保护基金已经委托中国法学会证券法学研究会根据证券市场制度环境，对投资者保护状况进行评估，这项工作刚刚展开。

三是在目前创新过程中，尚未把投资者保护完全摆在首要的位置。一个新品种出台，对投资者的利益有没有损害？怎么去评判？目前金融创新和风险评估的结合还不够，这方面的经验和教训太多了。金融创新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和证券市场开放的需要依然不匹配。美国金融危机后，跨境投资者保护问题非常突出。未来，随着国际板的开设，我国资本市场开放程度提高，将首先面临跨境投资者保护问题。如果现在还不开始对此进行研究，不主动参与进去，将来在跨境投资者保护中就没有话语权，没有规则的制定权。

五是投资者保护的主动性有待提高。目前，工作机制上较少主动征求投资者意见。当年，证监会机构部制定《资产管理办法》时，曾找到6家机构市场化地设计政策，制定出了真正体现市场需要和投资者需要的一个办法。未来，我们要把投资者保护变成有意识的工作，建立主动征求投资者意见的投资者保护工作机制。

综上所述，我们对投资者保护的手段仍很欠缺，虽然目前做了很多努力，但差距还是很大，未来还要继续努力。完善的证券投资者保护机制是成熟证券市场的重要标志。