

Establishment of Legal System of Insurance of Security Investment and the Perfecting of Protection to Investors' Benefits

XU Yan, FU Chao wei

(Ximen University, China Ximen 361005)

[Abstract] With the development of China's security market, the competition is becoming more severe and theory of survival of the fittest takes action. One company's close-down will directly influences its clients' benefits. To boost the system of withdrawal from security market and protect effectively the investor's benefits has become a problem to be solved urgently. By discussing the present situation, the thesis gives its opinions to the system's establishment.

[Key words] SIPC; security company; withdrawal from security market; system of insurance of security investment

建立证券投资保险法律制度， 完善对投资人利益的保护

徐 艳,傅超伟

(厦门大学,福建 厦门 361005)

[摘 要] 随着我国证券市场的发展,证券领域的竞争逐步加剧,优胜劣汰机制开始发挥作用。一家证券公司的倒闭将直接影响到其客户(也即证券市场投资人)的利益。如何在推进市场退出机制的同时,有效地保护投资人的利益,成为我国目前理论和实践亟待解决的问题。本文拟在对我国证券投资者保护现状进行剖析的基础上,提出建立我国证券投资保险法律制度的必要性和紧迫性,并对建立该制度提出一点拙见,以期推动我国当前证券市场退出时对投资人利益保护的难题的解决。

[关键词] SIPC; 证券公司; 证券市场退出; 证券投资保险制度
[中图分类号] DF438.7 [文献标识码] A
[文章编号] 11008-8628(2003)06-0083-02

一、我国现行的投资者保护方法及其弊端

我国对投资者在证券公司的保证金采用专户管理,与证券公司的资金分立帐户。保证金帐户情况要求每月报送证监会,由证监会对投资者保证金进行监督。因此,在我国似乎理论上并不会因证券公司挪用投资者资金导致投资者无法清偿。但实践表明,尽管我国投资者资金受到监管,证券公司仍然会出现违规操作而无法归还投资者的资金。许多倒闭的证券机构都存在对客户资金挪用的情况,例如,万国证券、君安证券、鞍山证券以及“中经开”等等都有对客户资金的大量挪用,其中仅中经开占用投资者的保证金就高达 6.8 亿元。^[1]而对因证券机构的挪用投资者资金又因资不抵债无法偿还时,我国监管机构往往是超越法律规定,通过国家(政府出资或财政部出资)承担对投资者债务的方式,确认和清偿投资者对证券机构的债权。再以中经开为例,2002 年 6 月 7 日,中国人民银行以中经开“严重违规经营”,撤销了该公司。同时,由财政部组建的资产清理小组负责对中经开的债权债务进行清算。而清算期间中经开的证券营业部由银河证券托管,照常经营。其中,由于中经开的违规行为挪用的客户资金由财政部出资补平,由国家承担

了中经开给客户造成的损失。^[2]其他的一些证券公司或者信托投资公司的市场退出时对投资人造成的损失大多都以类似的方式解决。这主要是由于立法上并没有对因证券公司的过失给客户(投资人)造成的损失如何加以补偿作出规定,而投资人利益又需要保护。因此,只好通过行政权的介入弥补立法的不足。同时,监管机构缺乏对金融机构经营过程中有效的事前监督检查,无法及早发现问题,导致问题暴露过晚,危机处理上过于被动,限制了化解危机所能采取的方案。而在危机处理中又缺乏危机处理的系统性法律规范,没有有关危机处理的方式、方法、标准、程序等公正、权威、市场化的规定,行政性的决定便成为应急的补救措施。

以上做法实质上体现出,国家作为金融机构的后盾,对投资人利益进行的非市场化保护,实行的是对证券投资者隐性的、潜在的政府信用担保,其弊端也是显而易见的。第一,政府信用的担保弱化了投资者对证券机构施加市场规则的动力,造成经营风险成本与风险收益的失衡,强化了证券机构以风险换收益的倾向。缺乏明确的投资者资金保证,使投资者在选择证券机构时往往注重其规模及产权性质,造成机构间吸收投资人资金的不公平竞争态势。第二,国家承担了过多的市场风险损失,毫无疑问加重了国家财政负担,同时也违背了市场经济的规律。市场经济是一种在国家干预下的社会平等主体自主支配资源、分配利益、分担损失的经济,国家职能是维护社会整体利益,弥补市场机制的不足,而不应当成为民事法律关系中义务的承担者。第三,国家在缺乏制度约束下,在危机处理中过多的考虑眼前危机和矛盾的化解,利益集团利益的均衡,以及理性的有限性、信息不对称、政策效应递减等等因素的影响,往往会偏离市场规则解决问题,不能实现彻底控制风险、化解风险的预期。行政权固有的短期性、随意性不可避免会产生不公正

收稿日期 2003-03-28

作者简介 徐 艳(1980-),女,厦门大学法学院经济法硕士研究生,研究方向金融法;傅超伟(1980-),男,厦门大学法学院本科生。

的选择处理危机方式的偏好,势必加剧不公平竞争。政府的隐性担保也违背了国际通行做法。国际证监会组织(IOSCO)在《证券监管的目标与原则》明确提出了保持证券市场的透明、公正和效率是证券监管的基本目标。^[3]由于缺乏法定、明确的投资者保护措施,使得监管机关在对问题机构的危机处理时,并未严格地在立法中寻求依据,对问题机构救援方式的确定以及危机处理方案的选择都没有市场化确定的标准,过分注重行政手段,存在行政权过分干预的倾向。对于问题机构危机处理主要是采取“行政关闭、指令性托管”或“安排健康机构合并问题机构”为主的方式,运用行政手段完成对问题机构的硬性合并或关闭。风险不但没有化解,反而被逐渐地累积。

二、建立证券投资保险法律制度的紧迫性

我国证券市场还是一个未成熟的市场,其系统性和非系统性风险较大。而我国证券公司规模普遍偏小,2001年证券公司注册资本在10亿元以上的有43家,注册资本不过808亿元,总资产折合约72.5亿美元。与海外投资银行的总资产相比差距甚大,如美林证券和高盛公司总资产分别达到2110亿美元和1110亿美元。中国入世以及允许合资证券公司和合资基金管理公司的成立,无疑会使我国证券公司面临更加激烈的竞争。^[4]同时,随着2002年6月佣金浮动制的改革,证券公司经纪业务在不少地区已出现了价格战。据统计,2002年全国2600多家证券营业部大部分出现亏损。一些券商很难满足资本充足率的要求,持续稳健经营受到影响。^[5]有学者指出,“不出3年时间,我国现有的118家证券公司中的一半将退出历史舞台,也就剩50至60家左右;再过2年,大约就只剩下20家左右。”^[6]无论其中数据是否准确无误,这一系列的信息都已提醒我们,证券业的竞争极为激烈,证券公司的兼并和破产在所难免,并且数量也决不可忽视。面对证券行业如此大的压力,已经有不少证券公司出现了违规操作。因此,如何加强对证券公司的监管?当某一证券公司倒闭时,如何保护投资者利益?这是我国必须着手解决的问题。而证券投资保险制度不失为解决上述问题的一剂良药。

所谓证券投资保险制度(Investor Insurance scheme)也被称作证券投资者赔偿制度或投资者赔偿计划(Investor compensation scheme, ICS)是指为维护证券投资者的利益,保障证券业的安全与稳健经营,在本国的金融体系内部设立证券投资保险机构,规定一定范围的证券公司必须或自愿地向证券投资保险机构投保,当投保机构出现经营危机或破产倒闭时,由证券投资保险机构进行危机处理或向投资人支付保险赔偿金,弥补投资者遭受的现金、股票或其他证券的损失,从而保证证券市场健康运行的一种商业保险制度。该制度大约出现于20世纪70年代,80年代进入制度建立的发展期。许多国家都建立了证券投资保险制度,其作为一种中小投资者保护制度,成为投资者保护体系的重要组成部分。一方面,证券投资保险机构可以对证券公司经营状况和风险程度进行监督检查,防范证券机构的风险。在证券机构已经和可能发生流动性困难、资不抵债或支付危机时,对该机构采取的资金救助、整顿、接管等措施,最大限度地降低社会成本,及时化解风险。从而,弥补我国现行证监会监管和风险化解能力的不足。另一方面,证券投资保险机构可以对倒闭的证券机构的客户进行保证金赔偿或证券补偿,从而为投资者提供充分及时的救济。运用这种市场的手段来实现投资者的法律救济,避免了国家行政救助的道德风险等的负面影响,大大优越于国家救助。

三、建立我国证券投资保险法律制度的一点建议

我国证券投资保险法律制度应该如何构建,对我国可以说是一个“前无先例”的挑战,但我们不需要,也不应当闭门造车。因此,通过分析、评判,合理移植他国先进经验,并

结合国情加以改革,使之成为适合我国国情的证券投资保险制度,无疑是少走弯路、事半功倍的好方法。笔者在对我国证券投资保险制度的比较分析之下,对我国证券投资保险制度的建立提出如下建议:

首先,应当明确建立我国证券投资保险制度目的就在于,通过强制性的证券投资保险,弥补立法的不足,矫正我国现行对投资者保护方式的弊端,为投资者提供公开确定的规则,强化对证券机构经营风险的监督检查,为证券机构的危机处理提供法定的标准化模式,为投资者提供切实可行的保护。

其次,颁布证券投资保险法。明确的法律是制度架构的基本要求和有力保障。我国证券投资保险法的应与现行法相契合。具体法律制度设计上,证券投资保险法要通过创立性规则,为证券投资保险制度的构建和各方相关主体权利(力)的产生提供依据。通过归结性规则,确立证券投资保险的具体操作规则和一系列的法律后果,保证权利义务的享有和履行、权力与责任的行使和承担。既要为我国证券投资保险制度创新提供权威性的系统规范和依据,又要为这种金融制度创新留有充分的弹性,使其可不断适应客观经济需要。

再次,在证券投资保险制度具体内容上,应对我国证券投资保险机构的组织形式、责权范围、运作方式、投保机构、保险费率、保险责任等各方面作出规定。1. 证券投资保险机构的设置。其设置可以类似美国的SIPC,通过立法成立相对独立于证券交易所和证监会的非赢利性证券投资保险机构。从我国证券投资保险制度设计的预期目标出发,我国证券投资保险机构应兼具保险人、监督检查人和危机处理人三种身份于一身。其相应的主要职能即划分为三类:证券投资保险经营权、对投保证券公司的监督检查权、对有问题证券公司的危机处理权。2. 投保机构。依据我国证券法成立的所有证券公司(包括经纪类证券公司和综合类证券公司)都必须交纳一定的保费参加证券投资保险。3. 保险费率的确定。应实行固定费率和浮动费率相结合的方法向证券公司征收保费。各证券公司应按年营业收入为基数收取固定保费。当出现较为严重的机构倒闭或金融危机时,证券投资保险机构可以征收浮动保费。当证券公司经证券投资保险机构的评估,认为其风险控制、资产负债状况、清偿能力和盈利能力等都较为理想时,可以适当减免其保费比率。4. 承保范围。证券投资保险并不保证证券市场的正常投资风险,其承保对象为投资者存放与证券公司的保证金和股票、债券等证券。当证券公司倒闭或出现倒闭的危机时,证券投资保险机构对于因证券公司所欠投资者的现金和证券予以补偿。

参考文献

- [1]王 建. 中经开的沉沦[EB/OL]. <http://business.sohu.com/22/93/article201609322.shtml> 2002/06/07.
- [2]张春立. 谁制造奇迹? 谁毁灭奇迹? 中经开猝死内幕[EB/OL]. <http://business.sohu.com/25/62/article201566225.shtml>.
- [3]D. C. Langevoort. Theories, Assumptions and Securities Regulation: Market Efficiency Revisited[J]. Harvard University Press(Cambridge, May) 1999.
- [4]李尚公. 券商破产难以避免,投资者赔偿机制当建[EB/OL]. <http://business.sohu.com/>, 2002/06/26.
- [5]沈 惠. 危情时刻已经到来券商面临全行业亏损[EB/OL]. <http://economy.enorth.com.cn/system/2002/10/21/000438038.shtml>.
- [6]柯 琳. 券商破产非危言耸听 投资者赔偿机制待建[EB/OL]. 中华财会网(<http://www.e521.com>) 2002-06-28.

责任编辑:吴 莲]