

证券投资者保护基金有限责任公司 法律风险之刍议

龚海峰, 张 婧

(厦门大学 法学院, 福建 厦门 361005)

[摘要]作为证券市场的一项基础性制度, 证券投资者保护基金制度将有助于保护中小投资者的利益和推进证券市场风险防范与处置之长效机制的建立。在我国资本市场改革进入攻坚阶段, 中国证券投资者保护基金有限责任公司获准设立, 标志着我国证券投资者保护基金制度的正式启动。但在现实运作中证券投资者保护基金有限责任公司也不断遭遇到源于制度设计缺陷的法律风险, 而要化解这些风险就必须进一步完善相关的法律制度。

[关键词] 证券投资者; 保护基金; 证券公司; 法律风险

[中图分类号] F830.39 [文献标识码] A [文章编号] 1673-291X(2006)06-0079-03

近年来在我国的证券市场上, 闽发证券、新华证券、南方证券等券商频频出事, 除了曝出惊人的交易黑幕以外, 还给监管当局留下了巨大的资金黑洞与处置难题。而历史总有相似之处, 美国、加拿大、香港等国家(地区)的证券市场在上世纪六七十年代也曾出现过与此颇为相似的一幕, 当时由于市场的长期低迷, 不少证券经纪商相继破产关门, 因无力偿还客户保证金而导致广大中小投资者损失惨重。于是, 有关监管当局创设了一项旨在保护中小投资者利益的制度——证券投资者保护基金制度, 也被称为投资者赔偿计划, 其主要做法是由监管当局发起设立一支非营利性的基金, 以政府融资和各证券机构按一定比例缴纳的会费为主要资金来源, 当证券机构出现破产风险时, 由该基金在对中小投资者作出全部或部分的损失补偿。目前, 这一制度已被越来越多的国家所采用, 为保证这一制度能行之有效就必须有一位专业尽责的基金管理人, 各国通行的做法是设立一个在既能独立运作又受严格监管的专门机构来负责基金的管理和使用。

2005年8月, 国务院批准设立了中国证券投资者保护基金有限责任公司, 这标志着我国的证券投资者保护基金制度正式启动, 而中国证券投资者保护基金有限责任公司(以下简称证投保基金公司)作为我国证券投资者保护基金的法定管理人, 甫一亮

相便引发了市场各方的关注与期待。但在当前的法律框架和市场环境下, 证投保基金公司无疑还面临着诸多难题, 笔者认为, 其中亟待破解的是由于制度设计不足所带来的种种法律风险。

一、设立证投保基金公司的法律框架及其当前运作情况

新《证券法》第134条明确规定:“国家设立证券投资者保护基金, 证券投资者保护基金由证券公司缴纳的资金及其他依法筹集的资金组成”, 这就成为我国设立证券投资者保护基金的根本法律依据。而由证监会、央行和财政部共同颁布的《证券投资者保护基金管理办法》(以下简称《管理办法》)第2条则规定:“设立国有独资的中国证券投资者保护基金有限责任公司, 负责基金的筹集、管理和使用。”由此证投保基金公司作为证券投资者保护基金法定管理人的身份得以明确。同时《管理办法》还明确了证投保基金公司的权利义务与组织结构。根据《管理办法》, 证投保基金公司以9人董事会为最高决策机构, 并受到证监会、央行和财政部的共同监管, 其主要职责有监控证券公司的风险情况, 参与处置有问题的证券公司, 对投资者的相关损失进行登记甄别和赔付等。

根据现有的公开资料显示, 中国证券投资者保护基金有限责任公司已于2005年8月30日注册

[收稿日期] 2006-04-20

[作者简介] 龚海峰(1979-), 男, 江苏常州人, 硕士研究生, 从事金融法研究。

成立,公司性质为国有独资,以来自财政部历年认购新股冻结资金利息余额专户的63亿元人民币为注册资本,另外,央行还发放了617亿元的专项再贷款作为公司的启动资金。目前,登记的公司董事只有8人,全部为政府官员,其中4人来自证监会,2人来自央行,2人来自财政部。自2005年9月正式开业以来,除对之前被证监会行政关闭的多家问题券商的个人保证金债权进行登记甄别和赔付,该公司还先后托管了广东证券、中国科技证券和中关村证券三家券商。而据媒体最新披露,现证投保基金公司有意将这三家被托管券商合并重组为一家新的证券公司,并由其以控股股东的身份来参与新公司的经营。

不可否认,我国设立证投保基金公司是借鉴了海外成熟市场的成功模式的,例如,美国的证券投资者保护公司(SIPC)和香港的投资者赔偿公司(ICC)等,但由于种种原因,其又不可避免处处显现出“中国特色”,中西结合并非不好,但必然会需要一个磨合的过程,在现实运作中证投保基金公司遭遇到的众多难题与风险也正是源于此。

二、在法律维度内探讨证投保基金公司当前面临的种种风险

(一)与现有法律法规体系存在的冲突

1.与《公司法》的内在冲突

新《公司法》第26条规定:“有限责任公司的注册资本为在公司登记机关登记的全体股东认缴的出资额。”依此推测,证投保基金公司作为国有独资公司,其注册资本金理应由国家出资。但来源于财政部认购新股冻结资金的利息专户的63亿元资金是否属于国家所有呢?这一点在法律上是有疑问的,因为依照《关于股份公司取得的新股申购冻结资金利息征收企业所得税问题的通知》(财税字[1997]013号,财政部、国家税务总局1997年2月12日颁布,尚未废止)的精神,新股申购冻结资金利息似乎应该属于上市公司所得而非国家所有,否则,征收所得税就没有道理。虽然证监会和财政部后来联合发布了《关于在股票、可转债等证券发行中申购冻结资金利息处理问题的通知》规定将所有申购冻结资金的利息规定为证券投资者保护基金的来源之一。但从一般法理分析,上述两个文件同属行政规章级别,效力等同而又相互矛盾,国务院也未对其进行解释,因而国务院直接指定财政部代表国家参与证投保基金公司董事会的做法,从公司法理角

度看是有欠周详的。

2.与《破产法》的内在冲突

证投保基金公司可以直接参与证券公司的风险处置,并可在赔付投资者损失后依法取得代位受偿权,但是,这些必须以证券公司能够顺利破产为前提。而我国目前的《破产法(试行)》和《民事诉讼法》破产还债程序中都没有关于证券公司破产、解散、关闭的具体规定,因此,在过去证监会一般是参照人民银行的《金融机构撤销条例》对证券公司进行关闭清算操作,但该条例主要针对的是银行类机构,很多地方不适用于证券公司。另外,如果完全依据现有《破产法》的规定,证券投资者个人债权和机构债权在破产清算时是应该同等受偿的,而这显然对中小投资者很不公平。本来指望新《破产法》能解决这些问题,但新《破产法》却迟迟不能出台,因此,在司法实践中各地法院对各问题券商的破产诉求基本上采取搁置态度,这就使得南方证券等多家早已被行政关闭的问题券商一直无法进入正常的破产程序,而如此则证投保基金公司的代位受偿权就只能被悬空而无法兑现。

3.与其他法律制度的内在冲突

证投保基金公司的董事安排还违反了我国《证券法》和《中国人民银行法》的相关规定。从《管理办法》中可以看出,证投保基金公司应该是一个特殊目的的金融机构,虽然不以营利为目的但有参与市场投资,而且是由证监会、央行、财政部共同监管的。目前,其董事会成员均由政府官员兼任,8位董事分别是证监会机构部副主任兼风险办主任陈共炎、证监会机构部综合处处长张小威、证券登记结算交易公司总经理助理刘肃毅、上海证券交易所总经理助理刘世安、财政部国际司副司长芮跃华、财政部国库司国债兑付发行处处长孟国珍、央行货币政策司助理巡视员张亚芬和央行会计司支付估算处处长李莲。而根据《证券法》第187条规定:“国务院证券监督管理机构的人员不得在被监管的机构中任职。”同时《中国人民银行法》第14条也规定:“中国人民银行的行长、副行长及其他工作人员应当恪尽职守,不得滥用职权、徇私舞弊,不得在任何金融机构、企业、基金会兼职。”因而来自证监会和央行的几位董事的法律地位就显得比较尴尬。

(二)因立法缺失与监管空白所带来的道德风险与操作风险

1.关于董事会成员的安排。从国际经验来看,国外对于投资者保护基金管理人的组织结构都有明确的法律安排,规定董事会成员必须吸收来自监管机构、证券行业以及社会公众的代表,如美国的投资者

保护公司(SIPC)还明确董事会主席必须由社会公众代表担任,这对于增强基金运作的独立性,保证效率与公平是很有效的。而我国目前对证投保基金公司的董事来源没有明确的法律规定,董事清一色出自政府部门,这就极易因与政府亲缘过密而影响基金的独立性和运作效率,还可能滋生出滥用基金进行关系赔偿或者内幕交易的道德风险。

2.关于对券商的控股经营。证投保基金公司有意直接控股券商参与经营,虽然目的是为了尽早介入风险降低日后成本,但其中蕴涵的风险实在太。这种方式在美国也有先例,但法律严格限制了持股比例与持股期限,而我国对此并没有法律约束,证投保基金公司本身缺乏管理券商之经验,而同时却可以与证监会共享各证券公司的数据信息,因此,实际运作中将可能出现以权谋公——利用现成的行政资源为控股券商输送利益,从而损害市场的公平竞争。

3.关于券商缴费比例的核定。就国际惯例来看,会费收入是证投保基金公司的主要资金来源,国外通常都采取根据券商不同时间段的资产规模、业务类别、风险高低等来确定缴费比例的浮动比例制。我国也引入了此种方式,但在尚未建立起一套合理的风险衡量指标体系和严格的外部监督体系之条件下,完全由证投保基金公司来核定券商的缴纳比例,就不可避免地使其拥有了一种“准行政权”,给寻租留下了空间。

4.关于赔付时效和赔付争议的解决。虽然各国的具体投资者赔偿程序不尽相同,但一般都会经过受理申请、调查、审核和支付等几个环节,而对于每个环节各国也都有着从60日到1年不等的时效限定,这样可以减少公共资源的浪费。例如,美国和香港都规定了投资者最晚应在6个月内向索赔机构申请赔付,超过6个月的申请将不再受理。另外,当发生赔付争议时,投资者还可以申请重新裁定或者上诉至法院以寻求救济。而我国目前的法律框架内并没有涉及到赔付时效和赔付争议解决方式的规

定,这就使得赔付操作的随意性比较大,赔付争议时有发生,容易引发投资者的不满,也令证投保基金公司遭遇到过多不必要的麻烦。

三、健全的法制框架:化解证投保基金公司法律风险的根本

毫无疑问,证投保基金公司的设立对广大投资者的利益保护具有积极作用,但同时也应清楚认识到证券投资者保护基金毕竟只是一种事后的风险补偿机制,其只对适格投资者的损失进行一定限额内的赔偿,因而证投保基金公司中小投资者提供的也只是一种适度而有限的保护。而一个在健全的法律制度框架下规范运行的资本市场才是保护投资者利益和促进金融发展的基础,同时也是化解证投保基金公司相关法律风险的根本。因此,在设立证券投资者保护基金有限责任公司的同时,我国政府还必须采取切实有效的措施为其营造一个良好的法制环境,才能使其真正成为广大投资者的“保护伞”。

针对我国资本市场的实际情况,并参照国外成功经验,笔者认为,在帮助证投保基金公司消除种种难题与风险方面,我国可以由近及远地采取以下步骤:一是参照《金融机构撤销条例》制订《证券经营机构关闭条例》,对证券公司停业整顿、责令关闭和强制(指定)托管制度作出具体规定;二是加快出台《破产法》,设计出基于审慎性和市场化原则的退出程序实现行政关闭与券商破产的有效对接;三是进一步完善《管理办法》,对证投保基金公司的资金来源、董事任命、持股经营以及赔付程序等一系列问题予以明确,并引入更为科学的风险预警体系和更为透明的信息披露机制;四是完善相关法律责任体系和监管体系,通过多种手段有效打击证券市场的违规行为,理顺不同监管机关之间的分工合作关系;五是尽快将《证券投资者保护法》列入立法规划,通过对各类投资者保护事项的专门立法来打造全方位的投资者保护体系。

[参考文献]

- [1] 陈红.设立我国证券投资者保护基金法律制度的思考[J].法学,2005,(7).
- [2] 赵全厚,杨元杰.对我国建立证券投资者保护基金几个问题的认识[J].证券市场,2005,(10).
- [3] 罗培新.解读证券投资者保护基金公司[N].南方周末,2005-09-15.
- [4] 深圳证券交易所研究中心.我国证券公司退出机制研究[R].中国证券业年鉴,2003.

[责任编辑 张凌]