

切实有效维护市场安全证券市场突发事件应对机制研究 PDF
转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/451/2021_2022__E5_88_87_E5_AE_9E_E6_9C_89_E6_c33_451937.htm

本报告借鉴了国内外证券市场应对突发事件的经验教训，对我国证券市场的基本特点和风险传导机制进行了具体分析，并在此基础上就处置突发事件的基本原则、应急委员会的职责和工作程序、突发事件的事前监控和预警、事中紧急状态下的特别市场稳定制度和救助制度，以及事后的善后处理提出了一系列的建议。

突发事件是指对国家安全、社会稳定、经济运行和环境具有重大影响的紧急事件。随着社会发展、科技进步和全球经济一体化的深入，突发事件的产生原因日趋复杂，发生频率越来越大，表现形式越来越多样化，影响范围越来越广，造成的破坏和损失越来越大。作为国民经济“晴雨表”的证券市场也不可避免地受到突发事件的冲击。20世纪80年代后期以来，国际上证券市场迅速发展，同时也是突发事件集中爆发给证券市场造成极大破坏的时期，其间先后发生了1987年10月纽约股灾、1992年英镑危机、1994年墨西哥金融危机、1997年东南亚金融危机、1998年美国长期资本管理公司倒闭等重大的金融危机。在此期间，处于幼年时期的我国证券市场由于突发事件的影响也经历了几次大波折，如“327”国债期货事件、国有股减持等，不仅给投资者造成了不应有的损失，而且延缓了我国证券市场的产品和制度创新、多层次市场体系的建设以及对重大历史遗留问题的彻底解决。2003年4、5月间，一场突如其来的非典型肺炎疫情（SARS）袭击了我国大部分地区

，并波及到证券市场。在成功地遏制了对证券市场的冲击之后，一个重要的课题走上了中国证监会的议事日程，即如何建立健全我国证券市场突发事件应对机制，以便对突发事件进行监控、预警和科学的处置，最大限度地减少突发事件对证券市场的破坏，切实有效地保护投资者的利益和维护证券市场的安全运行。本课题就是在这样的背景下产生的。本报告借鉴了国内外证券市场应对突发事件的经验教训，对我国证券市场的基本特点和风险传导机制进行了具体分析，并在此基础上就处置突发事件的基本原则、应急委员会的职责和工作程序、突发事件的事前监控和预警、事中紧急状态下的特别市场稳定制度和救助制度，以及事后的善后处理提出了一系列的建议。

处置突发事件的基本原则 在突发事件爆发并对证券市场构成重大威胁的特定情况下，如何保持市场的连续性、如何保护投资者的利益、如何披露信息等重要问题都远比在正常情况下处理这些问题更加困难和复杂，这就需要一些原则作为指导，具体有以下几点：

市场优先原则 证券市场时时刻刻都在经受各种事件的冲击。每当事件对市场产生作用时，市场自我调节机制和基本的价值规律就会发挥其自动调节的功能，化解事件所产生的影响。只有在事件对市场的冲击太大、以至于市场自我调节机制和基本的价值规律失灵的情况下，才可以启动应急机制处置突发事件。因此，市场优先原则是指在处置突发事件时应尽量避免干预市场机制的自动调节功能，尽量保持市场的连续性。突发事件应对机制是市场自我调节机制和基本价值规律的补充，前者只是在后者因突发事件的冲击而失效的情况下才发挥作用。突发事件应对机制的最终目的是帮助市场尽快恢复其自我调节功能

和基本价值规律的作用，而不是取而代之。保护投资者利益的原则 投资者是证券市场最重要的参与者，投资者的信心是市场得以发展壮大根本保证。只有当投资者的利益受到有效的保护，他们才会对市场充满信心。在突发事件的打击下，投资者的利益既可能受到突发事件本身的损害，还可能受到管理层处置突发事件时使用的一些不当方法的损害。因此，在处置突发事件的特定情形下，保护投资者利益的原则不仅是指使投资者尽量免于受到突发事件的损害，而且还要特别注意处置突发事件的手段和方法本身不应给投资者造成另一种伤害。

及时公开信息的原则 在突发事件爆发的特定环境里，及时公开信息的原则是指及时披露事件的真相和严重性，向市场表达管理层对投资者利益高度负责、并且有信心有能力处置突发事件。在突发事件爆发的时候，市场参与者特别希望了解并且有权了解事件的性质和真相、管理层的态度、可能采取的措施，以及其他参与者的反应等重要的信息。隐瞒真相或者对事态轻描淡写的做法非但不能缓解市场参与者的恐慌，反而会使之对管理层的责任心和处理危机的态度和能力产生极大的不信任，怀疑自己的利益不能受到保护，从而变得更加恐慌，使突发事件的破坏性更强，处置的难度更大。及时公开信息，让市场参与者迅速了解真相，既有利于缓解市场的恐慌情绪，也有利于投资者采取措施保护自己，更有利于建立投资者对管理层的信赖和对管理层所采取的应急措施的支持及配合，最终有利于突发事件的成功处置。

全过程监控的原则 该原则要求我们首先应加强对突发事件的监测和预警，尽可能把突发事件消灭在萌芽状态。其次是当突发事件爆发时，所采取的措施既要坚决、果断和切中要害

，又要充分考虑处置措施本身可能留下的后遗症，尽量避免“为补眼前疮，割却心头肉”的做法。最后，当突发事件得以控制之后，应该做好善后工作，消除处置措施本身留下的不利影响，并以处置突发事件为契机完善市场的自我调节机制。

区分不可避免损失和可避免损失的原则 突发事件造成的损失可分为不可避免损失和可避免损失，前者是指突发事件一旦爆发后直接受其影响的市场参与者必然要遭受的损失，也可称为第一时间损失，这是事后采取的应对措施所不能挽回的，只能通过事前对突发事件的监测和预警来尽量避免；后者是指突发事件的影响进一步扩散给更多的市场参与者造成的损失，也可称为后继损失，这是采取得当的事后应急措施所能挽回的。

区分不可避免损失和可避免损失的目的在于明确事前监控和事中应急的任务 事前监控是为了尽可能地降低突发事件爆发后所造成的不可避免损失，而事中应急则是为了尽量减少可避免损失，这也是我们事后评价突发事件事前监测和预警机制是否有效、事中应急措施是否得当的重要依据。

依法处置突发事件的原则 证券法律法规应授权监管层采取应急措施，使突发事件的处理在法律法规的框架内进行。如对突发事件的界定、在何种条件下宣布市场进入紧急状态、如何启动应对机制，等等，都应有法律依据，以避免主观性和随意性。因此，应在证券法律法规中明确规定紧急状态下证监会、交易所、会员、机构、证券服务中介、证券新闻媒介和普通投资者的权利和义务。特别地，应在证券法律法规中引入制衡机制，既要确保管理层有充分的权力迅速、高效地处理突发事件，又要保证市场各方参与者（特别是投资者）的基本权利不因紧急状态而被随意剥夺。此外，在关

键时刻管理层为了保全整个市场的大局，可能不得不牺牲部分市场参与者的合法权益。所以，证券法律法规中还应当有补偿机制，在事后对那些为配合管理层平息突发事件而牺牲自身利益的市场参与者进行合理的补偿，这不仅有利于管理层在紧急状态下迅速调动各方面的资源，而且有利于鼓励市场参与者积极配合管理层的行动。

关于建立我国证券市场突发事件应对机制的建议

建立突发事件应急委员会 为避免突发事件爆发时出现群龙无首和处置突发事件时政出多门、市场无所适从的混乱局面，建议中国证监会牵头组织、深沪交易所、登记结算公司和证券通讯公司参与组建应急委员会，全权负责处置突发事件的事宜。应急委员会的基本职责和工作程序如下：

- 1、对突发事件的产生原因、事态发展和可能产生的影响进行研究并及时报告，并着重分析市场中哪个环节最为薄弱，以及哪些参与者受到的影响最大、最需要得到保护；
- 2、制定应急措施并评价其可行性，估计应急措施所需动用的资源，分析应急措施实施后可能导致的后果，准备好备用的措施，以便应急措施不能产生预期的效果时，能够迅速采用备用措施；
- 3、协调各方参与者的立场，调和各方参与者之间的矛盾，保证各方参与者的行动尽可能一致；
- 4、事后分析、评价和总结，即评估突发事件给市场造成的破坏，总结应急措施是否及时、得当；
- 5、保持与新闻媒体的沟通，及时披露相关信息。在处置突发事件的整个过程中，应急委员会代表管理层和新闻媒体进行充分的沟通与合作，本着及时、真实和公开的原则向市场披露事件的真相和可能造成的破坏，向市场传递领导层维护市场稳定和保护投资者的信心和能力。

市场参与主体的救助制度

- 1、建立证券同业互

助基金，在突发事件爆发时互相救助 由中国证监会和证券业协会牵头组建证券同业互助基金，由各券商从每个财政年度的收入中提取一部分注入基金，用于对陷入暂时流动性危机的同行提供支援，和对那些应管理层的委托对陷入危机的机构进行收购、合并的行为提供支持。同时，国家财政每年从证券交易印花税中拨出一定的额度注入证券同业互助基金，这是符合“取之于市场，用之于市场”的原则的。证券同业互助基金的管理和运作应由专门的机构负责，并接受财政部、证监会、证券业协会和加入基金的各券商的共同监督，保证其运作的透明度。对券商申请援助的额度、申请的程序进行明确的规定，并对券商使用援助的情况进行跟踪和监督，要求券商及时披露使用援助的情况。同业互助基金可投资于质地优良的固定收益证券和业绩良好的大盘蓝筹股，定期公布投资组合、收益和费用，以及用于援助同业的支出情况等重要信息。证券同业互助基金一方面体现了“证券经营机构自救、证券同业互助和国家财政救助”三结合的特点，可以较为有效地摆脱过度依赖国家财政的被动态势；另一方面体现了积少成多的特点，可以较为有效地缓解财政一次性支付的压力。

2、设立市场稳定基金，在必要的时候入场救市 当市场在突发事件的打击下持续下跌时，建立市场稳定基金在恰当的时机入场救市可以起到稳定市场和鼓舞投资者信心的作用，1998年香港特区政府为抗击对冲基金的冲击和2000年台湾大选期间台湾当局都曾用过此法并取得成功。由于市场稳定基金入场救市实际上是对全体市场参与者的救助，所以我们将它纳入救助制度的框架内。这种措施的成功实施有三个要点，第一是要有充足的财政储备，第二是要选

准入场的时机，第三是要得到市场参与主体的配合。市场稳定基金主要以财政资金为主，可以适当地吸纳证券经营机构参加。建立监测和预警机制 突发事件的监测和预警机制的作用在于对于市场内部的风险源和市场外部的突发事件进行监测，首先是要把突发事件控制在萌芽状态，其次是要在突发事件爆发后为应急委员会制定科学、及时和适用的应急措施提供全面和准确的信息支持。因此，整个监控和预警机制应当包含这样几个重要方面：首先是完备的市场信息统计分析体系，这是整个应对机制有效运转的根本保证；其次是对市场内部风险源进行风险评级，并着重考察风险源在突发事件的冲击下风险等级会发生何种变化；第三是风险信息的发布制度，目的是让市场参与者及时了解潜在的风险；第四是设置合理的风险警戒线，对进入高风险区的市场主体发出预警，引起管理层和投资者的警觉。

1、进一步完善市场统计信息体系 我国证券市场统计体系在历经十几年的发展后，目前已经形成较为完整的市场统计指标体系，但主要侧重于对市场总体概况的描述和对市场运行若干重要方面的分类统计，对风险监测和预警的支持作用比较有限。因此，建议在现有的统计体系中逐步增加描述市场总体风险和上市公司、证券经营机构风险的指标，一方面使得整个市场统计指标体系更加完整，另一方面也为风险监测和预警提供更有力的信息支持。

2、建立健全风险评级制度，及时发出风险预警 风险评级对于风险的识别、衡量、防范和化解具有重要的作用。目前我国证券市场也有一些风险评级机构和风险评级指标体系，但在独立性、客观性、公正性和专业性等方面都存在着较大的改进余地。因此，应当推动专业评估机构的发展，鼓励

评级机构之间的竞争，通过市场竞争来提升风险评级的权威性，同时把评级机构纳入市场监管的框架内，防止评级机构和上市公司、证券经营机构互相串通，为害市场。结合到突发事件的监测上，应当着重分析证券经营机构和上市公司在突发事件的影响下，外部经营环境是否发生显著的不利变化，主要业务和盈利能力是否受到影响，以及风险等级是否将恶化。为了使管理层及时掌握和投资者及时了解上市公司和证券经营机构的风险等级及其变化，风险评级机构应当定期和不定期地向市场发布风险评级信息。

3、评估新出台政策和制度的风险 长期以来我国股市受到国家政策的显著影响，并且当前我国股市正处于关键的转型时期，各种证券法律法规和制度规则的变化较为频繁。每一项新出台的政策和制度往往都会引起市场的波动，并且在某些情况下市场的反应相当激烈。因此，在设计和推出新政策和新制度的时候，应当充分考虑新政策和新制度后市场参与主体会采取哪些对策、以及这些对策是否将导致新政策和新制度失效并引致新的风险。

4、加强对投资者的风险教育 加强投资者风险教育的目的在于提高投资者对市场风险的正确认识和高度警觉，提高投资者在风险面前的自我保护能力，避免投资者受错误信息的误导。

5、做好技术系统的安全防护和灾难备份工作 我国证券市场是一个委托指令驱动型的电子化市场，通讯交易结算系统和证券经营场所的安全对于交易的连续性具有重大的意义。为了防止突发事件对市场技术系统造成重大破坏，首先是加强技术系统的防护，其次是做好灾难备份工作。应特别加强对中国证监会、深沪交易所、登记结算公司和证券通讯系统的保护。对于证券经营机构密集的城市（如北京、上

海、深圳和广州)，中国证监会的派出机构应会同当地公安、消防机关加强证券经营场所的安全防护措施。灾难备份工作主要包括技术系统、数据资料、营业场所和工作人员等四个方面，备份场所与日常经营场所应尽量保持地域上的分离，备份的数据资料应实时更新，备份系统应当定期检测和维护，核心的业务领导和技术骨干人员应当有所储备。中国证监会分管技术系统的部门应负起指导和督促深沪交易所、登记结算公司、各个券商和基金管理公司做好灾难备份工作的职责。

6、在不同的金融市场之间设立防火墙 在不同的金融市场之间设立防火墙的目的是既要防止其他金融市场的风险波及证券市场，也要阻止证券市场的风险扩散到其他金融市场，避免危及整个金融体系。但是，防火墙的存在将损害金融体系的效率，所以防火墙的设立应当充分地考虑维持效率和防范风险之间此消彼涨的关系。应当特别注意的一点是，防火墙的基本特点是信用紧缩，在突发事件爆发期间设立防火墙极易导致资金链的断裂，加剧突发事件的破坏性。美国著名的经济学家弥尔顿弗里德曼就认为，在1929年10月纽约股市大幅下挫之后，美国商业银行纷纷收紧信用导致了纽约股市的崩溃并将美国经济拖入了漫长的萧条中。在那之后，美国应对金融危机的主流方法基本上是实行救助。所以，防火墙的设立应当是作为事先的防范措施，在突发事件平息后进行完善。

100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com