



您的位置：首页 - 文章选登

我国客户交易结算资金存管制度改革方向(乔炳亚；2004年1月12日)

文章作者：乔炳亚

一、客户交易结算资金的概念

客户交易结算资金（也称客户保证金）是投资者为买入证券存入证券公司的资金。根据《证券法》第七十三条和第一百三十二条规定，证券公司不得挪用客户交易结算资金，客户交易结算资金必须全额存入指定的商业银行，单独立户管理。

我国《证券法》未将投资者客户交易结算资金称为保证金，是有原因的。保证金的说法源自于西方国家。西方国家证券市场发展过程中，因为存在信用交易，投资者购买证券数量必须在证券公司存有一定比例的真实资金保证量，这是保证金的基本含义。我国证券市场发展过程中沿用了这一概念，但已不是其原意。在我国，保证金是投资者购买证券的全额资金准备，是随时用于结算已成交证券交易的资金，所以《证券法》及相关法规和规范性文件中将其规范称为客户交易结算资金。

二、我国现行客户交易结算资金制度的由来

我国现行证券公司客户交易结算资金制度是一种全额交易保证、分级存管的制度。

1990年12月，上海证券交易所成立。上海证券交易所成立后，其《证券交易管理制度》规定，二级市场证券买卖实行全额保证金制度，即不允许信用透支，投资者买入证券必须在交易前向证券公司缴存交易额的100%资金。

当时证券公司一般在中国工商银行上海分行（简称“工行上海分行”）各营业网点开户，投资者将交易保证金存入证券公司，证券公司再将资金转存工行上海分行。因负责监管证券市场的中国人民银行未对证券清算银行资格作过文字规定，各家证券公司开始自行寻找清算银行。从1993年起，上海除工商银行外，农业银行、建设银行、交通银行、福建兴业银行等商业银行也陆续介入证券清算服务，各家证券公司开始在这些银行开户，存入客户交易结算资金。

这样，就逐步形成了现有证券公司客户交易结算资金“全额交易保证”、“多级存管”的制度。此制度下，投资者客户交易结算资金名义上归投资者所有，实际资金分成三部分：证券营业部持有并管理一部分、证券公司总部持有并管理一部分、中国证券登记结算公司以交易准备金或清算备付金名义持有并管理一部分。上述三部分资金以实际持有并管理者名义存入商业银行。这样的制度为证券公司挪用客户交易结算资金留下了“后门”。

三、我国证券公司客户交易结算资金存管制度存在的问题

历史地看，证券公司挪用客户交易结算资金问题长期以来一直存在。在我国证券市场发展的初期，证券公司通常是从商业银行的证券业务部门分离出来的，且通常先有证券营业部，后再规范成证券公司。结果是证券公司与证券营业部承袭了商业银行在资金来源与运用上的理念，常把客户交易结算资金当成客户存款所形成的自有资金进行使用，没有“客户交易结算资金必须与自有资金分隔，不得使用”的概念。由于证券公司大量从事非证券类业务，包括柜台融资、场内回购（即拆借业务）、兴办实业，甚至投资于房地产，形成大量的不良资产。这些业务的开展导致证券公司挪用了大量的客户交易结算资金。

在证券监管部门于2002年1月1日正式实施《客户交易结算资金管理办法》前，证券公司的自有资金与投资者客户交易结算资金混在一起，没有分账户管理，这给证券公司挪用客户交易结算资金带来便利。这样，就使得证券经营机构有机会挪用客户交易结算资金用于自身经营、弥补亏损甚至从事违法违规业务，客户交易结算资金管理制度上也就一直存在着漏洞，甚至可以说是重大制度隐患。归纳起来，这个时期证券公司挪用客户交易结算资金的原因主要有两个，一是由于缺乏正常的融资渠道，二是为弥补亏损甚至从事违法违规业务，前者是外因，后者是内因。

1998年以来，特别是2002年以来，针对证券经营机构挪用客户交易结算资金的原因，为解决挪用客户交易结算资金问题，证券监管部门做了大量工作，取得一定成效。这些工作主要包括：（一）努力拓宽证券公司融资渠道。除鼓励证券公司增资扩股外，证券监管部门还积极推动人民银行允许符合条件的证券公司进入银行间同业拆借市场和从商业银行获得股票质押贷款；（二）加强监管。证券监管部门专门下发有关通知，要求各证券公司认真核查挪用客户交易结算资金数额及占用形式，制定归还方案，并在规定期限内上报方案后由证券监管部门派出机构监督执行；（三）建立与完善客户交易结算资金银行存管制度。通过该制度，证券监管部门可借助存管银行来监督客户交易结算资金专户的资金变动情况，增加证券公司挪用的难度。但是，现行存管制度未从根本上解决证券公司挪用客户交易结算资金问题。

归纳起来，现行证券公司客户交易结算资金存管制度未从根本上解决挪用问题的主要原因有三条：

（一）客户交易结算资金由投资者存入证券公司后，由证券公司以证券公司名义转存入商业银行，投资者并不能直接监测、查看自己的钱在银行的数目，等于是一个人的钱由别人以别人的名义存入银行，这给证券公司挪用交易结算资金，或将客户交易结算资金质押融资、对外担保提供了制度上的基础。

（二）现有监管手段属事后监管，不能预先防范挪用。

（三）从客户交易结算资金银行存管制度上看，商业银行归其他部门监管，如不履行对客户交易结算资金的协助监管职责，证券监管部门也难以对其处罚。同时，由于证券公司是存款方，有较大的选择余地，在商业银行竞争日趋激烈的情况下，存管银行也不愿得罪证券公司，协助证券监管部门进行客户交易结算资金监管工作。

更严重的情况是，由于目前尚未从根本上解决证券经营机构挪用客户交易结算资金问题，少数证券经营机构恶意挪用客户交易结算资金，个别公司甚至以所挪用巨额客户交易结算资金为筹码，有意使证券监管部门在对其处置时投鼠忌器，使证券监管部门在监管工作中非常被动，形成严重的“负面”示范效应。国家下决心对这些机构撤销或停业整顿时，也需付很大代价。所以，必须从根本上（主要是制度上）解决证券经营机构挪用客户交易结算资金问题，防止出现新的挪用。

因此，必须尽快从根本上解决证券公司挪用客户交易结算资金问题，将证券公司自身经营风险与和客户交易结算资金相关联的社会风险

断开，否则，证券公司的规范和发展都将受到极大的影响。

四、证券公司客户交易结算资金存管制度改革的方向

现有的改革思路可以归纳为三种，一是对现有存管制度进行升级，就像软件开发商给自己开发的软件“打补丁”；二是将客户交易结算资金完全交给银行存管，证券公司不再能接触或动用客户交易结算资金；三是将客户交易结算资金交给银行以外的第三方存管，该机构可以独立新设，也可以在中国证券登记结算公司现有资金管理平台上增加一部分功能的方法解决。

客观分析，第一种改革思路治标不治本；第二种思路对证券公司现有利益（主要体现在客户交易结算资金息差和客户资料）影响太大，对现有证券交易清算模式的影响也太大，估计会遇到较大阻力；第三种思路中，由第三方负责投资者证券交易的资金清算、由银行负责资金存取，证券公司不再可以直接接触或动用客户交易结算资金，应可根治证券公司挪用客户交易结算资金这一顽症，这一思路，可在技术方案成熟的情况下择机试点。

文章出处：《金融时报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所