

## 摘 要

本报告运用组织和财政支出绩效评价与财务管理领域的相关研究成果,对证券投资者保护基金的绩效评价与管理工作进行了分析,给出了保护基金的绩效评价指标体系。报告主要分为以下七个部分以及两个分报告。

报告的第一部分界定了证券投资者及其应有的合法权益,分析了证券投资者权益遭受损害的主要原因,论证了保护证券投资者权益的必要性和重要意义;对世界各国通过立法并设立投资者保护基金的做法进行了介绍和评述。

第二部分对中国证券投资者保护的力度和水平进行了评估;研究了中国证券投资者保护基金的筹资方式与运作模式、监管主体与问责关系,并分析其成立一年以来的运作状况及产生的影响;讨论了保护基金的绩效评价与管理问题,将社保基金、中央企业、政府组织的绩效评价指标设计作为构建评价指标的重要资源。

第三部分研究了逻辑模型、平衡计分卡、绩效棱镜模型等绩效管理框架及利益相关者理论和绩效评价指标设计方法论;探讨了组织绩效的形成机理及评价指标的设计方法论,对“三位一体”的设计思路给出了分析框架。

第四部分分析了保护基金和基金公司的组织性质和职能定位,初步分析了保护基金引入对证券市场格局的可能影响,并结合逻辑模型和平衡计分卡探讨了保护基金绩效形成的内在机理。

第五部分基于逻辑模型和平衡计分卡,参照“三位一体”的指标设计思路,尝试给出了保护基金的绩效评价指标体系;在分析保护基金的发展战略和评价定位的基础上,设计了绩效评价指标模块,对指标筛选并最终构建了评价指标体系。

报告最后探讨了保护基金绩效评价与管理的支撑体系,对评价主体的选择、评价机制的设计、评价的法律依据和制度保障等作了详尽的阐述,并给出了本研究的基本结论和政策建议。

分报告之一从利益格局入手构建了基金绩效的形成机理,提出了应以评促建,通过基金绩效评价指标设计和绩效评价提升基金绩效的思路。

分报告之二研究了证券投资者赔偿制度在中国的实施状况,剖析了证券投资者赔偿制度实施机构的绩效形成过程,并运用平衡计分卡构建了实施机构的绩效评价指标体系。

## 目 录

一、引 言.....	1
(一) 何谓“证券投资者权益”？.....	1
1. 对“证券投资者”的界定.....	1
2. 对“投资者权益”的认识.....	1
(二) 为何重视证券投资者权益保护？.....	3
1. 宏观视角：促进经济与社会发展.....	4
2. 中观视角：推动国家金融体系改革.....	5
3. 微观视角：化解证券投资者潜在风险.....	6
(三) 如何保护证券投资者权益？ 证券投资者权益保护基金的引入.....	6
1. 法律基础与组织模式.....	8
2. 筹资原则与方式.....	9
3. 赔偿范围与程序.....	10
4. 保护基金对证券投资者保护的效果.....	11
(四) 研究思路.....	11
1. 课题研究的总体构想.....	11
2. 课题主要研究方法.....	13
二、中国 <b>证券投资者保护基金</b> .....	15
(一) 保护基金的成立与组织管理模式.....	15
1. 证券投资者保护基金在中国生根发芽.....	15
2. 资金来源与运行模式.....	16
3. 赔偿程序与赔偿范围.....	17
4. 保护基金的监管主体与问责关系.....	18
(二) 保护基金对证券市场格局的影响：一年来的运作状况.....	19
(三) 证券投资者保护基金的绩效评价与绩效管理.....	20
1. 绩效管理机制的建立与完善.....	20
2. 保护基金绩效评价指标体系的构建.....	21
(四) 可资借鉴的组织绩效评价指标设计思路.....	22
1. 全国社会保障基金理事会的绩效评价.....	22
2. 国有中央企业的绩效评价指标体系.....	24
3. 中央政府绩效评价指标体系.....	25
三、 <b>理论基础</b> .....	26
(一) 绩效管理：理论框架.....	26

1. 逻辑模型 .....	26
2. 平衡计分卡 .....	28
3. 其他理论模型 .....	29
(二) 利益相关者理论 .....	31
1. 何谓“利益相关者” .....	31
2. 利益相关者识别 .....	32
3. 利益相关者分析 .....	33
(三) 组织绩效评价指标设计方法论 .....	33
1. 组织绩效评价指标设计模型 .....	34
2. 内外兼具与三位一体的思路 .....	35
3. 绩效评价指标设计的基本原则 .....	36
<b>四、证券投资者保护基金绩效形成机理分析 .....</b>	<b>38</b>
(一) 证券投资者保护基金对证券市场利益格局的影响分析 .....	38
(二) 证券投资者保护基金绩效形成机理分析 .....	39
1. 基金公司的战略解析 .....	41
2. 顾客满意——基金公司监管主体的需要 .....	42
3. 内部流程改进——基金公司的管理对象 .....	42
4. 学习与成长——基金公司的自身能力发展 .....	43
5. 财务——保护基金的安全性与收支平衡 .....	44
6. 保护基金绩效形成的因果关系链 .....	45
<b>五、新格局下投资者保护基金绩效评价指标体系构建 .....</b>	<b>47</b>
(一) 基于平衡计分卡的指标模块构建 .....	47
(二) 绩效关键影响节点上与指标体系形成 .....	47
1. 各指标模块包含指标的设计 .....	47
2. 指标体系的构建 .....	50
3. 绩效信息的收集方法和测评规则 .....	51
(三) 指标体系配套方案与法律基础探讨 .....	51
1. 评价主体与评价机制 .....	52
2. 法律依据与制度保障 .....	53
<b>六、结 论 .....</b>	<b>54</b>
<b>参 考 文 献 .....</b>	<b>55</b>
<b>分报告一 证券投资者保护基金：基于利益相关者理论的绩效机理探索 .....</b>	<b>57</b>
一、问题提出：如何深化对基金影响的认识 .....	57
二、概念引入：绩效内涵与理念意义 .....	58

三、分析工具：利益相关者理论.....	59
1. 何谓“利益相关者”.....	59
2. 如何运用利益相关者理论.....	60
四、格局分析：利益相关者的视角.....	62
1. 以《管理办法》为依据的利益相关者识别.....	62
2. 从利益相关者格局看基金的绩效形成机理.....	63
五、以评促建：基金的绩效改进一种思路.....	67
<b>参 考 文 献.....</b>	<b>69</b>
<b>分报告二 如何评价证券投资者赔偿制度的实施？基于平衡计分卡的组织绩效评价指标体系构建探讨.....</b>	<b>70</b>
一、研究背景.....	70
1.1 证券投资者保护与证券投资者赔偿制度.....	70
1.2 中国证券投资者赔偿制度的建立与实施.....	72
二、问题提出.....	73
2.1 中国证券投资者赔偿制度的主要内容解析.....	73
2.2 证券投资者赔偿制度的实施效果如何？.....	74
三、平衡计分卡与组织绩效评价.....	75
3.1 绩效理论及其在证券投资者赔偿制度中的体现.....	75
3.2 平衡计分卡的主要内容.....	76
四、证券投资者赔偿机构的绩效评价指标体系构建.....	78
4.1 平衡计分卡框架和组织战略的确定.....	78
4.2 平衡计分卡各层面战略目标及指标模块的确定.....	79
4.3 评价指标设计与因果关系分析.....	80
五、结论与建议.....	82
<b>参 考 文 献.....</b>	<b>83</b>

## 一、引言

### （一）何谓“证券投资者权益”？

#### 1. 对“证券投资者”的界定

证券是指是证券票持有人享有的某种特定权益的凭证，如股票、债券、本票、汇票、支票、保险单、存款单、借据、提货单等各种票证单据都是证券。投资是指为了达到一定的目的（主要是保值增值）而投入财产的经济活动，包括实体投资和金融投资。这里指的是金融投资中的证券投资，而证券投资者是指以营利为目的，购买并持有资本证券，承担证券投资风险并行使证券权利的主体。按照国际证监会组织（IOSCO）在其纲领性文件《证券监管目标与原则》中的规定，“投资者”主要是公司外部人，绝大部分是中小股东。证券投资者则是指全体对上市公司拥有利益要求权的股东和债权人。

证券市场投资者的构成不是一成不变的，随着证券市场的迅速发展，投资者的成分也逐渐复杂化。产生变化的动力来源于投资者构成、上市公司构成、资金结构、投资理念变革等多种因素。按照不同的标准可以对证券投资者进行各种分类：（1）按投资主体的大小，证券投资者可以是单个的人，也可以是机构、集团，其中个人投资者是证券市场中最广泛的投资者。据此可以将证券投资者划分为个人投资者与机构投资者。（2）按持有股份时间的长短可划分为中长期投资者和短期投资者。

证券投资者既是资金的供给者，也是金融工具的购买者，这决定了证券投资者拥有双重的身份。作为资金的供给者，它是上市公司的股东；作为金融工具的购买者，它又是证券市场交易主体之一。证券投资者通过证券交易达到保值增值、规避风险的目的，它们是活跃整个证券市场的重要力量，其手中所持有的资金也是最为稀缺的资源，它们在证券市场中起着关键的作用。

#### 2. 对“投资者权益”的认识

“权益”指某个主体“应该享受的不容侵犯的权利”，而权利则是主体“依

法行使的权力和享受的利益”。证券投资者作为证券市场中的活动主体之一，自然拥有各种合法权益，投资者保护基金的设立也正是立意于保护这些合法权益，避免其遭受不应有的损失和侵犯。但是，具体到“投资者权益”这一概念上，其确切的含义和内容、涵盖的范围和性质则是需要进一步明确和细化的。

《中华人民共和国证券法》（2005年10月27日修订通过，2006年1月1日起施行）是规范证券市场中各种主体行为的重要法律，其立法宗旨之一即在于“保护投资者的合法权益”。该法虽未对证券投资者的合法权益做出明确规定，但却对上市公司、证券交易所、证券公司、证券监督管理机构等其他主体行为及法律责任做出了相关规定。也即通过给予证券投资者同其他主体平等的法律地位，并约束证券市场中其他主体的行为，比如欺诈、内幕交易、操纵证券市场等来保护证券投资者的合法权益。

证券投资者具有双重身份，它既是证券市场上的交易主体，又是上市公司的股东，其所享有的合法权益也因之可以分为两个部分，《证券法》、《公司法》以及有关法律法规等分别对之作作了相关规定。作为证券市场交易主体，证券投资者拥有的合法权益包括<sup>①</sup>：

（1）股票持有与处置权。投资者持有上市公司股票，并以记账形式登记在股票账户，投资者对自己购买的股票享有持有权和处置权。这种权利具体表现为：投资者可以自由买卖、赠与或质押自己名下的股票。

（2）股票交易知情权。投资者对证券交易过程同样享有知情权。证券营业部代理投资者完成股票交易的过程应该透明，投资者有权知晓委托、交易、清算交割等方面的信息。

（3）寻求司法保护权。当投资者的合法权益受到证券公司或其他证券中介机构侵害时，投资者可以通过司法途径寻求保护。证券公司或其他证券中介机构违反法律、行政法规，侵犯客户合法权益的，投资者有权依法向人民法院提起诉讼要求停止该违法行为和侵害行为。

作为上市公司股东，证券投资者可以行使的权利包括但不限于以下内容：

（1）分红权。证券投资者享有上市公司股利分红的权力。股利是股东根据其所拥有的公司股份从公司分得的利润，是公司从弥补公积金和提取公积金、法定公益金后的净利润中分配给股东的投资回报。作为“出资者”可以依照所持有的

<sup>①</sup> 深交所. 投资者权利. 2003-11-7. <http://www.szse.cn/Web/Article/2003/11/07/1526417920C3518.aspx>

股份份额获得股利和其他形式的利益分配。股利由股息和红利两部分构成。

(2) 知情权。法律规定股东享有对公司经营状况等的知情权，因此，根据法律和行政法规的规定，上市公司有披露信息的义务，投资者有权定期或不定期的了解到公司的主要信息和公司章程等。

(3) 股东大会权利。股东大会是由股份有限公司全体股东组成的最高权力机构。作为股东，投资者有参加股东大会的权利，并且可以通过参加股东大会行使表决权、决策权、董事及有关监事选举权、建议权、质询权等具体权利。

(4) 股份持有与处置权。作为股东，投资者可以对自己名下的股份予以转让、赠与或质押。

(5) 剩余财产分配请求权。公司清算时，投资者有权按所持有的股份份额参加公司剩余财产的分配。

(6) 寻求司法保护权。当股东的合法权益受到公司、公司董事、监事、经理及其他高级管理人员或其他股东侵害时，对侵害股东权利的行为，股东有权依法追究公司及有关责任人的法律责任，可以通过司法途径寻求保护。

## (二) 为何重视证券投资者权益保护？

证券投资者是证券市场上的重要活动主体，是证券市场的生命力和活力所在，没有广大投资者参与到证券市场中来，证券市场也将不复存在。因此，各国证券市场都视证券投资者为市场存在与发展的根基和命脉，并以保护投资者利益为其基本宗旨和要义；通过有效的制度建设和机制完善来保护投资者的各种合法权益，稳定和增强投资者的投资信心，对于证券市场的健康发展有着莫大的关联。然而，证券投资者，尤其是个人投资者和小型机构投资者，即通常所说的中小投资者，在信息获取与影响股东大会决策结果方面处于劣势地位，是证券市场中的“弱势群体”，其利益不但受到公司发起人及其他内部人的侵害，也可能被作为中介机构的证券公司所蚕食。

证券投资者权益保护可以说是“一个世界性的永恒主题”，世界主要国家都对之予以密切关注。中国证券市场的创立与发展只有短短十余年的历史，但却创造了令世人为之瞩目的成就，其超常规的发展使中国证券市场用十年左右的时间

走完了国外证券市场一百多年的道路，并为中国经济的发展做出了巨大贡献<sup>①</sup>。然而，中国证券市场脱胎于计划经济体制，有着自身遗留下来的种种弊端和不足，并且刚刚起步，市场发育还不够完善，各种制度尚在建设和完善之中，损害投资者权益的事件比比皆是且时有发生。中国证券投资者群体以散户居多，他们的资金实力小、抗风险能力弱、相关的证券交易知识和经验有限，获取相关信息的途径单一，自我保护意识和能力也不够高。在证券市场发展的初期，市场法律制度不健全、市场监管不力的情况下，往往成为大机构投资者、证券公司等鱼肉和宰割的对象，并为证券交易中的违法违规行为买单。这种状况导致投资者的合法权益常常受到各种利益主体的侵害，其应有的权利无法履行或履行成本高昂，其应取的利益也经常落空。

目前，中国证券市场上的投资者主权却尚未确立，以致漠视投资者、特别是小投资者权益的现象比比皆是，以致在语言逻辑上也反映出这样观念的误区，就是把普通投资者通称为“股民”。“股东”和“股民”虽然只有一字之差，其地位却有天壤之别。因为，“东”是指东家，股东一词明白无误地指明了投资者的公司主人身份，而股民则是低人一等，该受“股官”的任意鱼肉<sup>②</sup>。这些都对保护投资者合法权益提出了更为紧迫和特别的要求。

以下分别从宏观、中观和微观三个视角对证券投资者权益保护之重要意义加以考察。

## 1. 宏观视角：促进经济与社会发展

从宏观角度来看，投资作为整个国民经济的重要组成部分，是经济起飞和发展的助推器，为此，世界各国各地区都在积极争取境外投资以扩大投资额。如果证券投资者能够得到合理的保护，大量稳定资本的涌入将会带来资本市场的繁荣和稳定，并对一国经济的发展起到极大的助推作用。作为市场经济中的一种高级市场组织形态，证券市场是资金融通的重要途径，也是市场经济条件下资源配置的重要机制。证券市场的良好运转不仅推动着本国经济的迅速发展，而且对国际经济一体化具有深远影响。

<sup>①</sup> 李志林. 解读中国股市：兼与吴敬琏等商榷. 上海：上海三联书店，2002：61.

<sup>②</sup> 吴敬琏. 金融业是做什么的. 1998，见：吴敬琏：十年纷纭话股市. 上海：上海远东出版社，2001，pp. 123-129.

大量实证研究都证明，投资者保护、证券市场及经济增长之间存在着紧密的正相关关系。投资者保护对证券市场的作用体现在供给效应、需求效应及综合效应三个方面，投资者保护程度越高，股权融资在整个融资体系中的相对规模越大，证券市场也就越发达<sup>①</sup>。提高投资者保护水平能够降低管理层对上市公司的侵害，提高公司价值，使更多的公司能够通过证券市场融资，提高证券市场配置资源的效率，促进证券市场发展，进而推动长期经济增长<sup>②</sup>。

## 2. 中观视角：推动国家金融体系改革

资产证券化被视为 21 世纪经济的基本特征之一。投资者权益保护力度的增强有助于推动证券市场的发达，而证券市场的发达则为整个国家金融体系的改革提供了基础条件，这种逻辑上的递进关系也显示出投资者权益保护在中观层面对于推进国家金融体系改革的深远意义。

证券市场作为金融市场的重要组成部分，在金融市场体系中居于重要地位。在发达国家，证券市场的交易是最活跃的，几乎涵盖了整个金融市场。而在中国，由于社会经济制度和传统文化的不同，证券市场并非一马当先，但却仍具有不可替代的地位和作用。证券市场是筹集资金的重要渠道，是直接金融的主要途径；作为资金的“蓄水池”，它是一国中央银行宏观调控的场所；它是资源合理配置的有效场所，极大地便利了生产资料在部门间的转移和重组；它是保障买卖双方合法利益的重要条件，有利于证券价格的统一和定价的合理。

21 世纪经济的基本特征在于经济全球化、市场一体化和资产证券化<sup>③</sup>。资产证券化是金融市场一体化不断延伸和深化的必备要素，是金融体系改革的逻辑要求。在一个经济体系中，资本市场的发达与否直接决定着该经济体系的金融架构是否处于传统金融还是现代金融，因而发达的资本市场是金融深化的催化剂，是现代金融体系的“心脏”。而证券市场作为资本市场的重要组成部分，其发展的速度与质量对于金融体系改革的步伐有着极为重大的意义。也正是在这个意义上，

<sup>①</sup> LLSV. Investor Protection and Corporate Valuation. *The Journal of Finance*, 2002, 57 (3), 1147-1170;何旭强, 朱戎. 投资者保护与证券市场发展: 理论、经验与政策, *产业经济研究*, 2005, (5). 26-34.

<sup>②</sup> LLSV. Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 2000, 58(1-2): 3-27; LLSV. Investor Protection: Origins, Consequences, and Reform. *Journal of Financial Economics*, 2000, 58: 3-27; 杨贵宾, 王晓芳. 投资者保护、证券市场与经济增长, *系统工程理论方法应用*, 2004, (12).524-529.

<sup>③</sup> 吴晓求(主编). *证券投资学*, 北京: 中国人民大学出版社, 2000. 58- 63

### 3. 微观视角：化解证券投资者潜在风险

中小投资者是证券市场中的“弱势群体”，但又是证券市场中必不可少的一方，其合法权益是否得到有效的保护将决定着其投资的信心和未来整个投资环境的改善情况。在现阶段，中小投资者与证券公司之间存在着严重的信息不对称，证券公司的经营不善或者违法违规经营对投资者利益极易造成损害，当证券公司破产时，投资者可能会遭受损失。

投资者的信心与稳定心理是受到证券交易风险及其它风险影响的。证券市场中的风险无法避免，这是由风险与收益的此消彼长关系所决定的。高收益的获取往往是以承担高风险为代价的，在证券投资行业，风险既意味着危险，也意味着收益，二者的取舍往往能显示出投资者的投资能力水平。然而，当风险达到一定程度，或者由于其他的一些非市场原因造成高风险（比如证券公司的欺诈行为等所引发的高风险）时，市场的不稳定将会带来极大的消极作用，对于证券市场的发展乃至整个国民经济的稳定都会有不小的冲击。也因此，需要有某种机制来有效化解证券投资者的潜在风险，提高其投资的信心，促进投资额的稳定和提高，避免大起大落。投资者保护基金作为证券投资者潜在风险的化解机制，能够在一定程度上起到适时的缓冲作用，有效规避证券市场诸种风险可能带来的“崩盘”效应，在化解投资者潜在风险的同时，起到稳定市场的效果。

#### （三）如何保护证券投资者权益？ 证券投资者权益保护基金的引入

证券投资者在证券市场上具有双重身份，这决定了一个完整的证券投资者保护体系包含了丰富的内容，大体可划分为对投资者作为上市公司股东利益的保护和作为证券交易者利用的保护两个方面。作为上市公司股东，中小投资者与公司管理层及大股东相比在信息、资金、专业知识方面处于绝对劣势，权益容易受到侵害；作为证券交易者，中小投资者与证券公司存在严重的信息不对称，容易遭受利益损失。对于前者，各国主要通过完善公司治理和强化外部司法监督机制来保护中小投资者在这方面的利益；对于后者，主要通过加强对证券公司的监管来保护中小投资者在这方面的权益。因此，一个完整的证券投资者（尤其中小投资

者)保护体系包括如下组成部分。<sup>①</sup>

股东权益保护：上市公司监管（公司治理、信息披露等）；二级市场监管（内幕交易监管等）；上市公司民事诉讼赔偿制度（股东代表诉讼和集体诉讼制度）；股东权益保护。

证券交易人权益保护：证券公司监管；二级市场监管（内幕交易、价格操纵监管等）；投资者赔偿计算。

证券投资者权益保护问题受到诸多方面因素的影响，需要采取多种措施与手段加以治理，比如证券市场监管体制的完善、立法保障、公司治理机制的完善，等等。根据政府立法和执法在投资者保护过程中的作用，投资者保护理论可以分为契约论和法律论两种<sup>②</sup>。

契约论的基本观点是：只要契约是完善的，执行契约的司法体系（法庭）是有效的，那么投资者与公司签订契约就可达到保护自己利益的目的，法律并不重要。投资者保护可以不必依靠法律，通过以下4种机制来达到理想的投资者保护水平，包括政府的强制干预、高度集中的外部投资者所有权、公司维护自身声誉和签订国际契约。法律论的主要观点是法律体系在投资者保护方面至关重要，是决定投资者保护水平差异的最重要因素。因此必须完善投资者保护的相关法律框架，建立强有力的监管架构。

契约论和法律论指出了投资者保护机制的不同方面，二者相互补充。契约论存在不完备性，缺乏高效的司法体系，恶意欺骗等问题，因此必须有一个相关的法律规则框架，制定详细规则，提高公司透明度，使投资者获得足够信息，同时保证法庭有效运作。而且还有必要创建一个监管框架和强有力的监管机构来制定相关规则并进行执法。因此，法律规则和执法是签订和执行契约的基础。

20世纪70年代，世界各国在加强上述举措的同时，都将关注的焦点投向了证券投资者保护基金的设立。这并非偶然。战后证券市场得到了快速的发展，与之相伴的是券商的破产倒闭给投资者所带来的利益损失问题，证券投资者的信心因之受到打击。为了维护证券投资者的投资信心，稳定证券市场，各国纷纷制定投资者保护法（或投资者赔偿制度），建立投资者保护基金（或称为投资者赔偿

<sup>①</sup> 上海证券交易所研究中心课题组. 国外证券投资者赔偿制度比较研究, 朱从玖(主编). 投资者保护: 国际经验与中国实践. 上海: 复旦大学出版社, 2002: 293-315.

<sup>②</sup> 胡汝银, 司徒大年. 投资者保护理论与实践综述. 上海证券交易所“投资者保护系列研究报告”, 2002, 1. <http://www.sse.com.cn/cs/zhs/xxfw/research/books/books20060905a.pdf>.

基金)。

目前国内的大量研究对国外证券投资者赔偿制度进行了介绍,如傅浩<sup>①</sup>对世界主要国家和地区的投资者赔偿制度的基本状况、法律基础、组织模式、资金筹集、赔偿范围和最高赔偿金额、赔偿条件、赔偿程序等主要内容进行了详细的综述和比较研究。刘洁<sup>②</sup>、巴曙松和屠沂枫<sup>③</sup>、何德旭<sup>④</sup>等也做了类似的研究,并对中国证券投资者赔偿制度的建立提出了建议和设想。此外,针对个别国家的证券投资者赔偿制度的研究也较多,如钟伟<sup>⑤</sup>对美国证券投资者保护基金公司(SIPC)的分析和借鉴,王坤、王泽森<sup>⑥</sup>对香港证券投资者赔偿基金制度的介绍和其改革进程的评析,等等。这些研究都从不同角度为我们认识和分析证券投资者赔偿制度提供了理论基础。

## 1. 法律基础与组织模式

权益需要法律来保护,权益也是和法律紧密联系在一起,而公民的合法权益也仰赖政府的作为。证券市场作为一个国家经济发展的重要组成部分,其公平、公正、公开、规范的运转,需要市场中所有主体的共同努力,但更为根本的则是政府的介入和相关法律的支持。从世界范围来看,政府担当了证券投资者保护的责任,政府出台的投资者保护法律也成为投资者保护基金设立的依据。世界各国和地区通常都有相关的投资者保护立法作为依托和保证,并依此建立相应的投资者保护基金及运作机构,比如较早的美国《1970 证券投资者保护法》。但是,也有个别国家,比如加拿大,没有专门的投资者保护立法,保护基金的设立及运作需要遵循其他相关法律条文来实施。不过,这些国家通常都有较为完备的民事诉讼法、证券交易法、破产清算法等,能够很好地保障基金的法律地位和正常运作。

如果对各国投资者保护基金建立的法律基础加以分类的话,可以分为三种。一种是建立在国家立法基础之上的,这是为绝大多数国家所采用的,分为专门性立法和将投资者保护制度在综合性证券立法中予以规定两种,最早也是最有代表性的是美国;一种是建立在部门行政规定基础之上的,即采用监管部门行政立法

<sup>①</sup> 傅浩. 证券投资者赔偿制度国际比较研究, 证券市场导报, 2002, (1), 4-13.

<sup>②</sup> 刘洁. 海外投资者保护基金制度及借鉴. 证券市场导报, 2005, (08).

<sup>③</sup> 巴曙松, 屠沂枫. 救助投资者——证券投资者保护制度的国际比较, 资本市场, 2005, (2). 64-65.

<sup>④</sup> 何德旭. 借鉴国际经验 构建中国证券投资者保护基金制度. 中国党政干部论坛, 2005, (11).

<sup>⑤</sup> 钟伟. 从 SIPC 看如何建立中国证券投资者保护基金. 中国金融, 2005, (10).

<sup>⑥</sup> 王坤, 王泽森. 香港证券投资者赔偿基金制度改革评析. 证券市场导报, 2005, (09).

的形式为投资者保护提供法律基础，比如我国台湾地区；还有一种则没有明确的立法，而是遵循其他相适宜的法律予以建立，如加拿大。

投资者保护基金的运作模式大致可分为两种，一种是独立模式，即成立专门的投资者赔偿/保护公司，由其负责投资者赔偿基金的日常运作，采用这种模式的有美国、英国、爱尔兰、德国等；另一种是附属模式，即由交易所或者证券期货协会等自律性组织发起成立保护基金，并负责基金的日常运作，加拿大、澳大利亚、香港、台湾、新加坡等采用了此种模式。更细致的分类是将基金运作的模式分为四种，分别是由证券监管当局认可并监管的，如美国、英国、香港；由自律组织的行业协会监管，如日本；由交易所运作并监管，如澳大利亚；行业协会和交易所共同监管，如加拿大。

采用何种组织模式，一般取决于各国具体的法律背景和金融市场结构。金融市场历史悠久、存在多个证券交易所的国家和地区通常采取独立模式，因为这样能够更好地覆盖全国证券投资者并提供“一站式”服务。而证券市场集中在一个证券交易所或者存在一个统一的自律监管组织的国家和地区往往由证券交易所或其他自律监管组织发起成立保护基金，通常这样操作更方便，运行成本也较低。

## 2. 筹资原则与方式

世界各国投资者保护基金的筹资方式虽有不同，但一般遵循如下几条原则：

(1) 会员自行负担原则。投资者赔偿所需资金由接受的会员机构自行负担，这相当于会员公司为自己的客户购买了一笔强制性的保险。少数国家和地区虽然由证券交易所或行业协会等机构出资，但本质上仍然是会员负担的。

(2) 权利义务匹配原则。各个会员公司的潜在赔偿资金需求是不同的，因此其负担的会费需要与其潜在的赔偿基金需求相匹配，即规模大的会员公司负担更多的会费，经营管理差、财务状况糟糕的会员公司承担更多的会费。

(3) 充足与适度原则。为了实现投资者保护基金的安全高效，基金的资金应该保持充足，以能够承担对投资者的赔偿义务；同时，资金必须是适度的，所获资金应与潜在赔偿需求保持一致。

(4) 灵活的备用融资原则。为了应对无法预测的金融波动所带来的大规模资金需求，各国投资者保护基金都设计了灵活的备用融资机制，通过征收额外会

费或再贷款等措施满足赔偿资金需求。

各国投资者保护基金的筹资方式不尽相同，但主要包括会员公司所缴纳的会费、所筹集资金的投资收益、银行或政府借款、对违规会员公司所处的罚金、政府拨款以及其他方式。会员缴纳的会费是最主要的筹资方式，具体包括一次性会费、年度会费和临时性会费等筹资形式。会费的征收标准有以会员公司的资产规模、客户数目、雇佣人数等为基准，也有以会员公司的经营管理水平和风险水平为基准。

### 3. 赔偿范围与程序

投资者保护基金的赔偿范围主要规定了基金的赔偿对象、赔偿所涉及的中介组织和投资工具、不予赔偿的例外。基金的赔偿对象是个人投资者和小型机构投资者，大型机构投资者不在赔偿之列。赔偿只涉及因投资失败而濒临破产的中介组织，对因在股票、债券、基金等基础性金融工具的投资行为予以赔偿，一些国家也对期权、期货等金融衍生工具的投资行为给以赔偿。对于由于错误的投资建议、市场价格变动、通货膨胀、不可抗力因素等所导致的损失不予赔偿。并且，几乎每个国家都规定了赔偿的最高限额或赔偿限制比例，以控制赔偿数额。

在基金赔偿程序方面，一般都经过以下几个步骤：监管部门通过对该机构的财务状况进行调查，确定赔偿基金会员确实处于无法履行偿付义务的状态——监管机构通过报纸或信函通知有权获得赔偿的投资者——投资者提出赔偿申请——赔偿计划的实施者根据有关法律、规章对赔偿申请进行审定——确定是否对申请赔偿的投资者进行赔偿，对审核通过被确认符合赔偿要求的，计算按规定应予赔偿的金额——赔偿计划的实施者向索赔投资者发放赔偿金额——如果投资者对赔偿数额或方法不满意，可以向赔偿计划的实施者申请重新裁定，甚至上诉至法院。

可以看出，这种保护赔偿程序较之法律手段更为简捷迅速，一定程度上维持了中小投资者对资本市场的信心，防止了金融风险的传递和扩散。但是，我们也应看到，这种赔偿程序是一种事后补偿，属于被动保护，对证券行业本身没有约束作用，并不能防止中介机构的破产，因此它不能解决投资者权益保护的所有问题，尚需要依靠投资者自我保护、中介机构的自律和监管体系的健全等其他机制

的配合，实现投资者保护的事前预防和事后救济。

#### 4. 保护基金对证券投资者保护的效果

从国际范围来看，证券投资者保护制度已经运行 30 多年了，其主要作用在于当证券经纪机构出现财政危机，面临清盘、关闭、破产等情况，无法偿还证券投资者的投资资金时，给予中小投资者一定比例的补偿。以证券投资者保护基金为核心的证券投资者保护机制不仅在维护投资者的合法权益、减缓突发性、非系统性金融风险的冲击方面起到有效作用，而且也实施了证券机构的退市机制消除了障碍。而在中国，证券投资者保护基金制度的引入可以一定程度上消除政府对经营失败的证券公司在事实上承担的无限责任和可能由此产生的道德风险。

投资者保护基金的成功运作极大地保护了证券投资者的合法权益，增强了投资者对证券投资的信心，促进了证券市场的快速稳定发展。投资者保护基金一方面通过补偿客户资产，化解证券公司破产风险，另一方面通过对成员公司财务信息进行持续监控，及早防范和控制证券公司破产风险，从而增强了投资者的信心，保障了市场长期投资资金的供给。这些都促进了经济的发展和投资者收益的保障和提高，带来投资者权益得到有效保护，损失得到合理赔偿——证券投资增加，投资总额稳定提升——证券市场良好有序发展，金融体系改革稳步推进——国民经济健康发展，经济总量稳步提升的良性循环。

但是，我们也应看到，这种赔偿程序是一种事后补偿，属于被动保护，对证券行业本身没有约束作用，并不能防止中介机构的破产，因此它不能解决投资者权益保护的所有问题，尚需要依靠投资者自我保护、中介机构的自律和监管体系的健全等其他机制的配合，实现投资者保护的事前预防和事后救济。

### （四）研究思路

#### 1. 课题研究的总体构想

本课题申请时的题目是《证券投资者权益保护基金绩效评价指标的探索性研究》，研究内容为：“本项目以证券投资者权益保护基金为对象，以研究基金运作的绩效状况并设计绩效评价指标体系为目的。以利益相关性研究为基础，分析基

金运行的绩效要素，提供尽可能完整详尽的绩效评价指标体系。考虑基金的运作应从两个方面入手，一是对投资者权益的保护，二是作为基金自身的成本收益状况。”这些都表明，研究的对象和绩效评价指标的设计适用对象都是中国证券投资者保护基金，评价对象为基金及其支出项目。

但在初期研究的过程中我们发现，仅仅考虑保护基金的财务绩效评价问题还远远不够。证券投资者保护基金是指按照《证券投资者保护基金管理办法》筹集形成的、在防范和处置证券公司风险中用于保护证券投资者利益的资金，主要用于按照国家有关政策规定对债权人予以偿付。《办法》指出，设立保护基金是为了建立防范和处置证券公司风险的长效机制，因此在设计评价保护基金绩效的指标的时候，不仅需要思考基金的财务运营状况，还有考虑基金的长期持续的投资者保护能力。所以，评价保护基金（一大笔资金）的绩效表现，不仅应从基金自身的投资收益和资产安全考虑，还应研究基金的各项支出项目的绩效状况，这样才能全面评估基金的整体绩效。基金的支出项目主要包括对证券投资者的赔偿支出和负责基金运作管理的基金公司的支出，前者主要评价的是基金支出是否及时足额落实到了需要赔偿的证券投资者手中，后者的评价相对复杂，需要考虑到基金的未来运营能力和长期发展。

平衡计分卡作为一种流行的绩效评价与管理工具，正是对传统财务绩效评价的缺陷的有效弥补和全面改进。财务指标仅能反映组织过去一段时间的经营状况和盈利能力，并不能体现组织将来的长期盈利能力如何。甚至由于会计技术手段的发展，财务指标的修饰、抹平等都时有发生，一些组织今天的财务指标表现优异，可能明天就倒闭了，这些都对组织绩效的评价提出了挑战。平衡计分卡的研究者发现，组织财务指标的表现是由组织的顾客满意度、组织的内部业务流程和组织的学习与成长决定的，在评价组织绩效时，还要对这些组织的潜在绩效和未来绩效示标进行评价，如此才能真正反映组织绩效的真实水平。

平衡计分卡具有广泛的适用性，对于保护基金而言，除了评价基金的财务指标，还可以对保护基金的运营和管理组织——保护基金公司的长期发展能力进行评价，综合反映保护基金的当期和长期绩效表现。保护基金公司的职责范围主要是筹集、管理和运作基金，监测证券公司风险并组织处置和清算，通过赔偿保护投资者权益。考虑到今后基金公司的发展定位和战略规划，我们认为，将基金的运作与管理纳入到基金公司的职责工作中，更为全面地考察基金公司的绩效评价

问题，将是对预定研究目标的修正和改进。

从《证券投资者保护基金管理办法》中可以看到，保护基金和基金公司是紧密联系在一起的，基金是前提和基础，没有基金的设立也就没有基金公司的建立；基金公司是行为主体和基金管理者，缺少基金公司的保护基金将是不完整的。而基金的运作结果和最终绩效也不仅体现在基金本身的盈余多寡，更多的是包含在基金公司的经营管理上，特别是基金公司处置高风险证券公司、作出基金的投资做出决策并开展投资者赔偿工作方面的绩效表现。因此，对基金进行绩效评价，最主要的是对基金运作结果（财务状况）和运作过程（基金公司的活动）的综合考察，且侧重点更多的是在后者。

此外，在与保护基金公司董事的项目沟通中发现，投资者保护基金的规模、使用去向及额度、基金来源及额度、基金偿还计划及额度、基金安全系数等都还是保护基金公司的内部信息，对外界而言较为敏感，目前尚不宜对外公开，作为研究资料也还不够充分，缺少时期数据的比较。课题委托方在了解到研究者的主要研究方向和对研究项目的理解以后，也认为需要在研究的侧重点上作出调整，并希望能够在研究保护基金财务评价的同时，对保护基金公司的绩效评价问题进行研究，将两者联系起来。<sup>①</sup>

综上所述，本研究综合了后期的研究新发现和对研究项目的新认识与新理解，扩展和深化了研究主题，扩大了研究的覆盖面，一定程度上是将对保护基金的评价和对基金公司的评价联系起来，并在指标设计的过程中探讨了两者的内在关联。

## 2. 课题主要研究方法

本课题的焦点在于明确证券投资者保护基金公司的职能定位，分析保护基金的绩效发生、形成和影响机理，进而设计出符合保护基金发展需要的组织绩效评价指标体系和相关评价方案。因此，在课题研究的初始阶段，通过文献检索，考察证券投资者保护的有关问题，对中国证券市场的基本状况、证券公司的发展状况以及证券投资者的保护水平等问题进行分析，在此基础上，分析保护基金及基金公司成立的必要性及其职能定位，为设计保护基金的绩效评价提供依据。

<sup>①</sup> 见课题研究人员与中国证券投资者保护基金公司有关责任人的访谈记录，2006年9月13日，北京。

在文献研究的基础上，研究保护基金公司处置证券公司风险和对证券投资者做出赔偿的活动过程，并就基金公司的运作做出评估，以识别可能的绩效维度及指标模块。此外，参照全国社会保障基金理事会、国有中央企业和某些政府组织的绩效评价指标体系，分析它们的绩效评价与管理程序，提取共性的绩效评价思想和指标以用于设计基金公司的指标体系。

参照有关财政支出绩效评价和绩效报告的思想，按照逻辑模型和平衡计分卡设计证券投资者绩效评价方案。其中，首先需要明确投资者权益保护基金的投入、产出与结果分别有哪些。作为投入而言，基金将如何同被处置证券公司和遭受损失的投资者相联系，产生和分配状况如何。在产出方面，重点考虑的内容包括基金引致的重要活动有哪些，给各方面的参与者带来了怎样的影响，这些影响如何衡量和评价。在结果方面，主要关注的内容包括对投资者的保护和证券公司的健康成长等。在此阶段，研究将进行规范的理论分析，以利益相关者理论等为基础，考虑整合逻辑模型和平衡计分卡，并综合以往有关上市公司、地方政府组织的绩效研究进展，尝试给出保护基金的绩效评价指标体系。

## 二、中国证券投资者保护基金

### (一) 保护基金的成立与组织管理模式

#### 1. 证券投资者保护基金在中国生根发芽

由于相关法律对投资者的保护程度不够，加上法律执行效率很低，中国目前的投资者保护现状令人堪忧，投资者保护水平与世界水平相比差距较大。并且，由于中国券商治理结构的先天缺陷、市场制度的不完善，以及外部投机环境的诱导，中国的证券公司在经营过程中违规、违法现象屡禁不止，并不断出现深陷泥潭，亏损累累的情况。《中国证券市场投资者权益保护年度报告》系列中的“典型案例”<sup>①</sup>曾对中国证券市场上出现的侵害证券投资者权益的大案要案进行了记录，如著名的东方电子案、飞天系事件、蓝田股份案、德隆案、郑百文案等。这些案件涉案金额巨大、涉案投资者人数庞大，给证券投资者带来了惨重的损失，也在一定程度上影响了投资者信心。这种状况极大地损害了中国证券投资者的利益，影响了投资者的投资信心，并产生了许多不良后果，如证券市场的不稳定和不发达，经济增长率一直低于潜在经济增长率等。

2003年8月，为了治理证券公司的违规行为，保护证券投资者权益，中国证监会召开“证券公司规范发展座谈会”，会上对券商提出“三大铁律”，即严禁挪用客户交易结算资金，严禁挪用客户委托管理的资产，严禁挪用客户托管的债券。由此，业界熟知的“券商综合治理”拉开帷幕。然而，证券公司是一种特殊的公司，有别于其他类型的公司，其破产倒闭必然带来委托业务的证券投资者的利益损失，因此，在治理证券公司的同时往往需要配套进行证券投资者的赔偿工作，对个人债权和客户证券交易结算资金予以清算清偿。

中国以往的证券公司治理工作都是通过中国人民银行再贷款的方式进行的，全额赔付证券投资者（后采用累进折扣赔付方式）。这种“政府埋单”行为往往为人们所诟病，因为这等于给政府施加了无限的赔偿责任，并且增加了证券公司和证券投资者的“道德风险”，不利于市场化的改革取向。为了通过市场化手段

<sup>①</sup> 吴弘等. 证券大牛市显生机 投资者维权上台阶——2006年证券市场投资者权益保护年度报告. 上海证券报 2007-1-10 (C8版), [http://www.cnstock.com/paper\\_new/html/2007-01/10/content\\_51704068.htm](http://www.cnstock.com/paper_new/html/2007-01/10/content_51704068.htm).

处置证券公司风险，建立防范和处置证券公司风险的长效机制，2005年6月30日，经国务院批准，中国证监会、财政部、人民银行联合发布了《证券投资者保护基金管理办法》（以下简称《管理办法》），并依据该法设立了“中国证券投资者保护基金有限责任公司”。基金公司是国有独资的非营利企业法人，由财政部一次性注入资金63亿元人民币作为其注册资本，中国人民银行为其提供617亿元人民币的金融稳定再贷款额度。

2005年8月30日，中国证券投资者保护基金有限责任公司正式注册成立，由中国证监会归口管理。9月29日，保护基金公司正式挂牌营业。随着《管理办法》的出台和保护基金公司的挂牌营业，中国自此也有了投资者保护立法及赔偿基金。这是因应证券市场的发展需要，也是在吸收和借鉴世界上其他国家在这方面几十年经验的基础上得来的。中国证券投资者保护基金自设立以来就受到了各界的广泛关注，各方观点虽有差异，但最终都倾向于赞同基金的设立。

## 2. 资金来源与运行模式

《管理办法》规定，基金的资金来源主要包括：（1）上海、深圳证券交易所风险基金分别达到规定的上限后，交易经手费的20%纳入基金；（2）所有在中国境内注册的证券公司，按其营业收入的0.5-5%缴纳基金；经营管理、运作水平较差、风险较高的证券公司，应当按较高比例缴纳基金。各证券公司的具体缴纳比例由基金公司根据证券公司风险状况确定后，报证监会批准，并按年进行调整。证券公司缴纳的基金在其营业成本中列支；（3）发行股票、可转债等证券时，申购冻结资金的利息收入；（4）依法向有关责任方追偿所得和从证券公司破产清算中受偿收入；（5）国内外机构、组织及个人的捐赠；（6）其他合法收入。

基金公司设立之初所需的资金来自于财政部专户储存的历年认购新股冻结资金利差余额。此外，中国人民银行安排发放专项再贷款，垫付基金的初始资金。专项再贷款余额的上限以国务院批准额度为准。并且，基金公司可以多种形式进行融资，必要时还可以通过发行债券等方式获得特别融资。

同其他国家和地区的投资者保护基金的筹资方式相比，中国证券投资者保护基金的资金来源同样遵循基金筹资的基本原则，并未有多少不同。基金的运行模式是典型的独立模式，基金公司独立运作，并受到监管部门的监管。独立模式与

附属模式相比，可能更适合于中国的证券市场。这是因为，从国外经验来看，独立模式是一种较为成功的运行模式，世界上许多国家都是这种模式；此外，独立模式是适应中国证券市场的独特发展轨迹的，缺少行业自治传统的中国证券市场还不具备像加拿大那样的附属模式运行的条件。

### 3. 赔偿程序与赔偿范围

中国证券投资者赔偿制度在近几年发生了巨大的变化，逐步从原来的“政府全额埋单”走向市场化运作。在保护基金设立以前，为了化解不断涌现的金融风险，在风险处置中，国家对个人债权实行全额兑付的政策，即“券商关门，政府埋单”的模式。这种做法虽然维护了社会稳定，但也带来金融机构与个人投资者的“道德风险”，从而加剧了金融风险的积聚。2004年11月24日，中国人民银行、财政部、中国银监会、中国证监会联合发布了《个人债权及客户证券交易结算资金收购意见》，此后又发布了《个人债权及客户证券交易结算资金收购实施办法》，规定在证券投资者保护制度建立之前，按照“依法清偿、适当收购”的原则处理被处置金融机构中的个人债权及客户证券交易结算资金问题。《意见》规定，同一个人债权金额累计在10万元以内的，予以全额收购；10万元以上部分，按九折价格收购。

2006年1月27日，四部委又联合发布了《关于个人债权收购有关问题的补充通知》。在过去出台的个人债权收购政策基础上，《通知》提出按照“逐步收紧、区别对待”的原则解决。规定中指出，国家对2004年9月30日至2006年1月31日期间未经监管部门审查核实的续签合同以及新投入资金进行处置，同一个人债权金额累计10万元之内，全额收购；10万元以上部分，国家不再统一以九折收购，而是划分一定区间，采取折扣逐渐降低的方式，但最低不少于五折；而当同一个人债权金额累计超过300万元人民币以上的部分将不予收购。

《通知》规定，个人债权的收购程序是：托管清算机构组织债权登记后，由当地政府甄别确认小组进行甄别，甄别小组将确认甄别结果通知托管清算机构后，由托管清算机构通知债权人并组织实施偿付工作。这一新规改变了过去10万以上个人债权一概九折收购的规定，实际上就是对个人债权本金部分的收购进行打折，实施“有限偿付”。此举意在避免加大投资者与相关经营机构的道德风

险，正本清源。

2006年3月18日，证监会发布了《证券投资者保护基金申请使用管理办法（试行）》，对证券投资者保护基金的申请、发放和使用作出规定。《办法》规定，依照有关规定行使被处置证券公司法人职责的机构负责一次或分次提出使用保护基金申请，根据甄别确认的情况及实际需要，出借和使用保护基金。保护基金公司履行保护基金的发放和管理职责。证监会及其授权机构负责保护基金申请使用的审查和监督管理。

#### 4.保护基金的监管主体与问责关系

保护基金公司的职责包括：筹集、管理和运作基金；监测证券公司风险，参与证券公司风险处置工作；证券公司被撤销、关闭和破产或被证监会采取行政接管、托管经营等强制性监管措施时，按照国家有关政策规定对债权人予以偿付；组织、参与被撤销、关闭或破产证券公司的清算工作；管理和处分受偿资产，维护基金权益；发现证券公司经营管理中出现可能危及投资者利益和证券市场安全的重大风险时，向证监会提出监管、处置建议；对证券公司运营中存在的风险隐患会同有关部门建立纠正机制；国务院批准的其他职责。

为了规范基金的运作，使其能够朝着既定的职责要求迈进，《管理办法》专列“管理和监督”一章，用于规定保护基金公司的监督和管理关系。《管理办法》规定：“证监会负责基金公司的业务监管，监督基金的筹集、管理与使用。财政部负责基金公司的国有资产管理与财务监督。中国人民银行负责对基金公司向其借用再贷款资金的合规使用情况进行检查监督。”为了达到三部门对基金公司及其基金运作的有效监督，“基金公司应建立科学的业绩考评制度，并将考核结果定期报送证监会、财政部、中国人民银行。基金公司应建立信息报告制度，编制基金筹集、管理、使用的月报、季报信息，报送证监会、财政部、中国人民银行。基金公司每年应向财政部专题报告财务收支及预、决算执行情况，接受财政部的监督检查。基金公司每年应向中国人民银行专题报告再贷款资金的使用情况，接受中国人民银行的监督检查。”国务院作为三部门的管辖机构，也对基金的运作负有监督和管理责任，“证监会应按年度向国务院报告基金公司运作和证券公司风险处置情况。”上述规定大致明确了保护基金的监管主体及相应的责任义务。

## （二）保护基金对证券市场格局的影响：一年来的运作状况

保护基金的成立与运作是与中国证监会主导的证券公司综合治理工作相伴而行的。经过三年券商综合治理，中国证监会至今已关闭和处置了 29 家高风险证券公司，证券行业整体环境发生了翻天覆地的变化，整个行业从 131 家公司缩水到 102 家，市场集中度有所改观，行业风气也在逐步转变。通过综合治理，证券公司经营行为的规范程度明显提高，违规现象得到有效遏制，基础业务得到巩固与发展，新业务探索有序启动，经营状况也有所改善。中国证监会最新数据显示，证券公司挪用客户资产、违规委托理财等各项历史遗留风险大大化解，与 2004 年初相比，主要风险指标平均下降 90%。并且，借助证券市场的复苏，证券公司不论是整体气象还是业绩表现都有极为明显的改观。全行业财务状况恢复到历史较好水平，连续四年亏损的局面将在今年得以扭转，各方均对券商行业看好。随着证券公司综合治理工作暂时告一段落，券商风险整治也开始进入规范化、常态化、制度化轨道。

伴随着券商综合治理工作的稳步推进，证券投资者保护基金公司在这一历程中也担当了极为关键的职责，发挥了重要的作用。成立一年以来，按照证券公司综合治理工作的统一部署，基金公司积极配合证券监管部门全力投入证券公司的风险处置工作。2005 年 11 月 4 日，中国证监会对广东证券做出取消证券业务许可并责令关闭的行政处罚。中国证券投资者保护基金公司首次受托组织成立托管清算组，对广东证券实施托管清算。自此，基金公司先后制定了甘肃证券等 14 家证券公司风险处置基金使用方案，并负责组织了广东证券、中科证券、中关村证券等三家公司的托管清算工作，参与了华夏证券、天同证券等证券公司的重组及大鹏证券等被处置证券公司的资产受偿工作，承担了 28 家已处置证券公司保护基金拨付和监管工作。2006 年 3 月 18 日，为了规范证券投资者保护基金的申请、发放和使用，基金公司协同有关部委对个人债权收购政策进行了完善和补充，起草了《证券投资者保护基金申请使用管理办法（试行）》并由证监会发布，基金公司履行保护基金的发放和管理职责。2006 年 8 月 28 日，中国证券投资者保护基金公司联合深圳市投资控股有限公司共同出资，注册成立了安信证券股份有限公司，用于收购被托管证券公司相关业务。此外，基金公司还组织起草了一系列业务规则，制定和完善了相关业务操作流程，目前已经初步建立起了一套科学

合理的内部运作机制，为建立证券公司风险处置的长效机制打下了良好的基础。

成立一年以来的一系列运作有力地证明了证券投资者保护基金对证券行业系统风险降低和证券市场稳定的重要作用。基金公司的建立是对现有国家行政监管部门、证券业协会和证券交易所等行业自律组织、市场中介机构等组成的全方位、多层次监管体系的一个重要补充，在监测证券公司风险、推动证券公司积极稳妥地解决遗留问题和处置证券公司风险方面都发挥着重要的作用。基金公司以高风险的证券公司为目标，在证券公司出现停业、关闭、破产等重大风险时依据政策保护投资者权益，通过简捷的渠道快速对投资者特别是中小投资者予以保护。这些都在一定程度上重新振作了证券投资者的信心，为证券市场的稳定繁荣作出了重要贡献。并且，根据承诺日程表，今年是中国加盟 WTO 后资本市场全面放开前的最后一年，面对国际大投行的大举进入，证券行业必将面临着更为激烈的竞争和重新洗牌，而基金公司对整个证券市场格局的作用与影响也将体现得更为明显。

### （三）证券投资者保护基金的绩效评价与绩效管理

#### 1. 绩效管理机制的建立与完善

“绩效”是一个普遍的概念，指某个对象的行为与结果表现，包括了感知绩效和客观绩效。一般通俗的理解就是干得好坏、行为表现乃至运行状态；从唯名定义的角度理解，绩效就是活动的“绩”与“效”之和，即“做了什么样的事情”和“社会各方获得什么效用”。它一般用于描述某一系统在运行一段时间后的结果表现，对于任何系统而言都存在绩效好坏或高低的问题，社会中的每个系统、每个组织甚至每个人都存在“干的好坏”的问题。尽管绩效的内容存在差异，但组织存在的目标都是要提升绩效，因而“绩效导向”就成为所有组织管理理念的核心。私营企业在“追求卓越”，各级政府都在打造“高绩效政府”，每一个人也都在努力奋斗着以“从优秀到卓越”。可以说，绩效以及与此相关的内容正日益成为组织管理的核心问题和人们关注的焦点所在。

作为一个独立运作的实体，中国证券投资者保护基金也存在着“干得好坏”的问题，即绩效高低的问题。其绩效的高低取决于多方面的因素，包括基金公司

的经营决策、制度建设、员工努力，基金的财源充足、运作规范，以及外部证券市场的运行状况，等等。基金公司作为国有独资的非营利企业，受托管理国有资产并发挥效用，其整体绩效的高低受到各方主管部门的监督。《管理办法》第五章第二十三条对基金公司的绩效评价与管理工作做了明确的规定，规定“基金公司应建立科学的业绩考评制度，并将考核结果定期报送证监会、财政部、中国人民银行”。有鉴于此，基金公司需要制定科学的绩效评价与管理制度，开展有效的绩效评价与管理活动来提升自身绩效，以回应各方主管部门的绩效要求。因此，基金绩效的高低在很大程度上是由基金公司的经营管理绩效所决定的，评价基金的绩效表现，其实就是基金公司的绩效状况及其对基金绩效的影响。

绩效评价与管理的目的在于使组织更好的达成其目标并使得组织高效运转，使其从目前静态的以目标为导向的管理上升到动态的以绩效为导向的管理。然而，作为国内新兴的组织类型，证券投资基金的经营管理、运作发展等还是极为新鲜的内容。虽然国外已经具有几十年的发展经验可资借鉴，但中国的特殊国情和中国证券市场的独特发展轨迹要求基金公司主要通过自身摸索来实现生存和发展。绩效评价与管理作为组织管理的核心内容之一，其存在的问题也更为繁多复杂，有待于通过理论研究和实践积累来丰富和发展。

基金公司仅仅成立一年有余，目前需要在绩效评价与管理方面完成的工作主要包括两方面：一是要建立科学的绩效考核和评价制度，二是要将评价出的考核结果定期报送三部门。绩效评价制度建立的一个重要方面就是绩效评价指标的设计，它是整个绩效评价活动的关键所在，对绩效评价结果的真实性和可靠性具有重要影响。而如何设计科学合理的绩效评价指标，构建较为完备的绩效评价指标体系，是基金绩效管理工作面临的一个首要问题。

## 2. 保护基金绩效评价指标体系的构建

考虑保护基金的运作应从两个方面入手，一是对证券公司的风险处置和对投资者权益的保护情况，二是基金自身的能力建设和成本收益状况。对基金效用的不同期待，要求在综合考虑利益相关主体关系的基础上，构建较为科学、合理的绩效评价指标体系。但是，只有充分考虑保护基金的利益相关者需求和基金的职能定位，最终形成的绩效评价指标体系才会是一套能够充分揭示保护基金运行过

程内在规律的指标群体，才能确保保护基金长远发展目标得以实现。这既关系到保护基金绩效评价结果的科学性、准确性和实用性，也关系到基金未来发展方向的调整。

科学、合理的绩效评价指标体系需要从保护基金绩效产生和形成的过程出发，揭示其行为活动与绩效之间的对应关系，从中寻找可能的绩效维度，并依据保护基金从资源输入到提供产出所形成的因果关系路径，选择该路径上的关键节点作为评价保护基金运行绩效的指标。在此过程中，本课题将借鉴已有的财政支出绩效评价指标设计的有关研究基础，尝试给出整合各方利益取向的综合指标体系。由于不同主体与保护基金具有或紧密或宽松的关系，因此不同指标模块的构建将成为研究的重点内容所在。

指标的设计将以保护基金成立的目的为导向，把可操作性作为首选考虑事项，在保证评价客观程度的前提下选择尽可能少的指标，注重前后指标间的逻辑联系。逻辑模型中的投入、产出、结果概念将在辅助指标选取的过程中发挥关键作用。从形式上看，指标将同时包含定性与定量两个方面，把主观感知水平和客观表现状况结合起来，从不同利益相关主体的角度综合反映保护基金的运作水平，提供绩效评价的依据。

#### （四）可资借鉴的组织绩效评价指标设计思路

##### 1. 全国社会保障基金理事会的绩效评价

全国社会保障基金（以下简称社保基金）是中央政府 2000 年设立的，从多种渠道筹集资金作为国家社会保障的长期战略储备，主要用于社会保障事业的发展。社保基金主要来源于国家财政拨款，国有公司境外首次发行股票时国有股按比例划拨收入，公益彩票收入，以及境内外投资收益。截至 2005 年底，社保基金资产总额达 2117.82 亿元。

2001 年 12 月 13 日，国家财政部与劳动和社会保障部联合发布了《全国社会保障基金投资管理暂行办法》，用于规范全国社会保障基金投资运作行为。《办法》规定，社保基金是由中央政府集中的社会保障基金，由全国社会保障基金理事会负责管理。全国社会保障基金是指全国社会保障基金理事会（以下简称理事

会)负责管理的由国有股减持划入资金及股权资产、中央财政拨入资金、经国务院批准以其他方式筹集的资金及其投资收益形成的由中央政府集中的社会保障基金。社保基金投资运作的基本原则是,在保证基金资产安全性、流动性的前提下,实现基金资产的增值。社保基金资产是独立于理事会、社保基金投资管理人、社保基金托管人的资产。理事会负责管理社保基金,履行以下职责:制定社保基金的投资经营策略并组织实施;选择并委托社保基金投资管理人、托管人对社保基金资产进行投资运作和托管;对投资运作和托管情况进行检查;负责社保基金的财务管理与会计核算,编制定期财务会计报表,起草财务会计报告;定期向社会公布社保基金资产、收益、现金流量等财务状况。

理事会每年会发布《全国社保基金年度报告》,从这些文件中我们可以对社保基金的绩效评价活动进行分析。社保基金与证券投资者保护基金都是一种“准国有资产”性质的资金集合,对之进行运作与管理的机构也都是国有性质的组织,两者存在着许多相似之处,因此,设计保护基金的绩效评价指标体系可以参考社保基金的做法。

社保基金的运作与管理以安全、稳健为首要原则,“在保证基金资产安全性、流动性的前提下,实现基金资产的增值”。为了确保安全,财政部会同劳动和社会保障部负责对社保基金的投资运作和托管情况进行监督,证监会和中国人民银行负责对社保基金投资管理人和托管人的经营活动进行监督。社保基金需向上述部门提交绩效报告,绩效报告主要由基金的财务状况和经营绩效两部分组成。基金财务状况主要反映报告期内社保基金的财务收支状况,包括基金的净增值、权益总额、基金资产的投资去向、负债额、资产总额等。经营业绩主要对报告期内社保基金的收益盈利状况进行评估,包括已实现收益额、已实现收益率、浮动盈亏变动额、经营收益额、经营收益率等。

保护基金可借鉴这样的做法,对基金的资金收入、运作与管理、资金使用额度及去向等做出评估,形成财务绩效报告,作为其综合绩效评价的一个方面。社保基金所运用的一些财务绩效指标,如基金净增值、负债额、资产总额、收益率等,都可以应用到保护基金的绩效评价中来。此外,尤其要对基金的投资去向和长期保值增值趋势作出评估,以真实反映基金的安全性和稳定性。

## 2. 国有中央企业的绩效评价指标体系

国有中央企业区别于地方国有企业，但与保护基金却有着极为相似的地方。中央企业多为大型行业垄断企业，关乎国家经济命脉，对所属行业具有支配性和主导性的地位，其综合绩效的高低及社会影响也迥异于一般企业。保护基金公司作为国有独立公司，为该领域的垄断公司，且是非营利的，其设立目标不在于单纯的盈利，而在于实现投资者保护和证券市场稳定的职责，这与中央企业的基本职能是一致的。2006年5月16日，国务院国有资产监督管理委员会发布了《中央企业综合绩效评价管理暂行办法》。2006年9月12日，国资委又发布了《中央企业综合绩效评价实施细则》。这两个法规对中央企业的绩效评价与管理工作做了明确而细致的规定，便于我们参照借鉴。

中央企业综合绩效评价指标体系以投入产出分析为基本方法，采用定量评价与定性评议相结合的方法多角度综合评价中央企业的财务状况与管理状况，同时运用行业标准进行评价以增强评价结果的客观公正性，并引导企业向国际先进看齐。评价指标体系将企业经营绩效分为财务绩效和管理绩效两个方面，财务绩效的评价包括了企业盈利能力状况、资产质量状况、债务风险状况和经营增长状况等四个方面，由八个基本指标和十四个修正指标构成，以综合反映企业的财务状况。管理绩效的评价包括了企业战略管理、发展创新、经营决策、风险控制、基础管理、人力资源、行业影响、社会贡献等八个方面的指标，主要反映企业的管理成效。评价标准采用五档打分法，对各指标设置不同的权重，运用评价基础数据和专家打分的方法综合反映企业的真实绩效水平。总之，该指标体系具有综合评判、分析诊断和行为引导三大功能，充分体现了全面性、综合性与客观公正性的特点。

可以看出，中央企业的绩效评价指标体系综合考察企业的外部财务表现和内部管理状况，能够全面反映企业的真实绩效水平，并已经试点检验，具有可操作性。同中央企业一样，保护基金的绩效评价也应综合反映基金公司的外部活动表现和内部管理状况，“内外兼具”，全面协调；同时又要能够从指标选择和权重设置中体现出保护基金的发展和引导方向，在与国外同类机构标准比较的基础上给出客观公正的评判。

### 3. 中央政府绩效评价指标体系

政府部门的组织类型复杂繁多，与之对应的绩效评价指标体系虽有共性之处，但也各不相同且差异明显。从纵向角度看，处于不同行政层级的地方政府其职能定位是不同的，所要求的绩效评价指标也非常不同，如省级政府和乡镇政府。从横向上看，不同职能部门所属的管理领域有着不同的性质，其区别也是明显的，如税务部门 and 民政部门。并且，不同的资源禀赋、地理位置、区域发展定位、管理体制等的不同都会影响绩效评价指标的设计，不能笼统概言。但是，我们仍然能够找到与保护基金极为相似的政府部门，如中央各职能部门及所属的司局，尤其是金融、税务等部门，它们的某些绩效指标可以参照应用到保护基金的绩效评价。并且，保护基金归口证监会管理并受到各相关部门的监管，拥有履行某些公共职能的权力，其活动在一定程度上也具有公共性，我们可以称其为一种“准政府组织”。

政府绩效的形成机理极为复杂，影响因素也非常多，对其进行评价殊非易事。考察中央政府职能部门，其绩效的构成主要有两方面，一是内部管理状况，包括与其他职能部门及下级直属部门的协调工作；二是政策制定与颁布，以及由此带来的影响。针对这两点可以设置相应的定量和定性指标，对之进行评判。同样，保护基金的绩效评价也应从上述角度思考，因为基金公司要与各清算公司、地方政府有关部门协调合作，处置证券公司风险，内部管理状况也是考虑的重点。这些指标加上基金公司的政策性影响共同构成了其绩效的完整构面。这里考虑的重点在于基金公司的公共属性，对其评价也要从其影响的公共性及对公共利益的增益角度出发。

### 三、理论基础

#### (一) 绩效管理：理论框架

##### 1. 逻辑模型

逻辑模型(Logic Model)最早在项目评价中使用,并被称为逻辑框架法(Logic Framework Approach, LFA),是美国国际开发署(USAID)在1970年开发并使用的一种设计、计划和评价的工具。逻辑模型的核心概念是事物层次间的因果逻辑关系,即“如果”提供了某种条件,“那么”就会产生某种结果,这些条件包括事物内在的因素和事物所需要的外部条件。逻辑模型是一种概念化论证项目的方法,即用一张简单的框图来清晰地分析一个复杂项目的内涵和关系,使之更易理解。目前已有三分之二的国际组织把逻辑模型作为援助项目的计划、管理和评价的主要方法。

逻辑模型把目标及因果关系划分为四个层次,即目标/影响、目的/作用、产出/结果、投入/措施。

(1) 目标(Goal)。通常是指高层次的目标,即宏观计划、规划、政策和方针等,该目标可由几个方面的因素来实现,宏观目标一般超越了项目的范畴,它是指国家、地区、部门或投资组织的整体目标以及项目对其可能产生的影响。这个层次的目标一般由国家或行业部门负责。

(2) 目的(Objective or Purposes)。目的是指“为什么”要实施这个项目,即项目直接的效果和作用。一般应考虑项目为受益目标群带来什么,主要是社会和经济方面的成果和作用。这个层次的目的由项目或独立的评价机构来确定,评价指标根据项目来确定。

(3) 产出(Outputs)。这里的“产出”是指项目“干了些什么”,即项目的建设内容或投入的产出物。一般要提供项目可计量的直接结果。

(4) 投入和活动(Inputs and Activities)。该层次是指项目的实施过程及内容,主要包括资源的投入量和时间等。

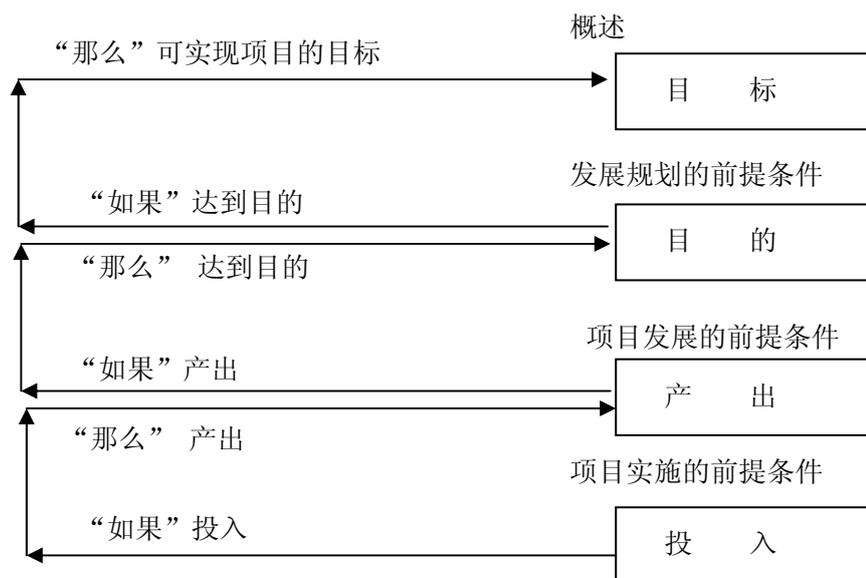


图 3-1 逻辑模型框架中的因果关系图

以上四个层次自下而上由三个逻辑关系相连接。第一级是如果保证一定的资源投入，并加以很好地管理，则预计有怎样的产出；第二级是项目的产出与社会或经济的直接变化之间的关系；第三级是项目的目的对整个地区或甚至整个国家更高层次目标的贡献关联性。如图所示，逻辑框架中的“垂直逻辑”可用来阐述各层次的目标内容及其上下间的因果关系。

水平逻辑分析的目的是通过主要验证指标等来衡量一个项目的资源和成果。对应垂直逻辑每个层次目标，水平逻辑对四个层次的结果加以具体说明，水平逻辑验证指标的内容和关系如下表所示。

表 3-1 评价指标和水平逻辑关系

目标层次	验证指标
影响/宏观目标	影响的程度（预测、实现等）
作用/项目目标	作用的大小
产出	不同阶段项目定性和定量的产出
投入	资源的性质、数量、成本、时间、区位

综合而言，逻辑模型（Logic Model）为绩效评估提供了基本框架。就评估而言，逻辑模型是描述项目或组织的图画。它阐明了一个项目的变革理论，显示日常活动是如何与项目所尝试达到的结果或成果联系在一起的。同流程图类似，它运用方盒表示项目活动与成果，用箭头连接方盒，显示活动与成果是如何联系彼此的。逻辑模型有两个功能，一是能促进评价活动的设计，识别项目是否按照

模型的要求进行。其二是在应用评价数据的基础上，成为一种学习的工具。最为重要的是，逻辑模型在直观表现方面具有明显优势。

## 2. 平衡计分卡

平衡计分卡是（Balanced Scorecard）由美国哈佛商学院教授罗伯特·S·卡普兰（Robert S. Kaplan）和复兴全球战略集团的创始人兼总裁大卫·P·诺顿（David P. Norton）在1992年共同研究开发的一种新型绩效管理新模式。平衡计分卡最初用于企业界，在北美国家日趋发展成熟，并越来越多地被应用到非营利组织和政府中来，取得了良好的效果。由于其广泛的适用性和较强的灵活性，经过十余年的快速发展和推广，平衡计分卡已经成为世界流行的组织战略和绩效管理工具<sup>①</sup>。

平衡计分卡可以被看作操纵和驾驶飞机的标度盘和指示器，为飞行员提供关于飞行的众多方面的详细信息。对于飞行来说，只依赖一种仪器是致命的，而对于管理复杂的组织而言，也需要同时从几个方面来考察绩效<sup>②</sup>。平衡计分卡从四个重要方面来考察组织：顾客（Customer）、内部流程（Internal Progress）、学习与成长（Learning and Growth）和财务（Finance）；它们为四个基本问题提供答案：顾客如何看待我们？我们必须擅长什么？我们能否继续提高并创造假制？我们怎样满足股东？

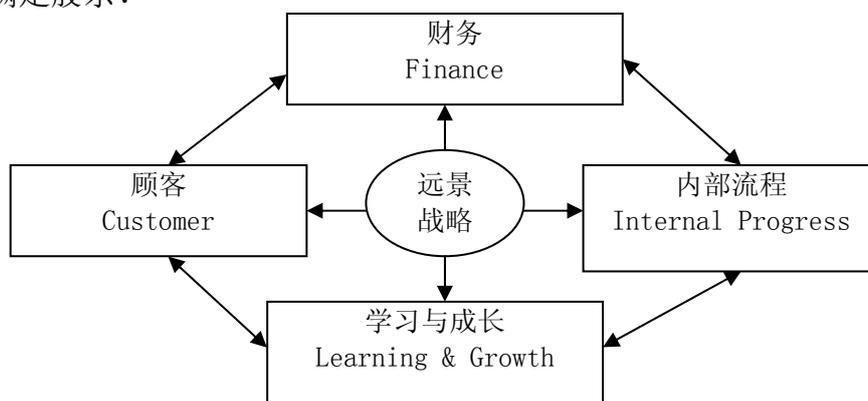


图 3-2 平衡计分卡的理论框架

顾客关心四类东西：时间、质量、性能和服务、成本。平衡计分卡要求管理者把自己为顾客服务的声明转化为具体的测量指标，这些指标应该能够反映与顾

<sup>①</sup> 吴建南，郭雯菁. 绩效目标实现的因果分析：平衡计分卡在地方政府绩效管理中的应用. 管理评论, 2004, (06): 22-27.

<sup>②</sup> 罗伯特·S·卡普兰，大卫·P·诺顿. 平衡计分卡：以测评推动绩效, 1992, 见：彼得·德鲁克等；李焰，江娅译. 公司绩效测评. 北京：中国人民大学出版社, 2004, 116-136.

客有关的各种重要因素。组织应该明确各方面所应达到的目标，并将这些目标转化为具体的测量指标。顾客满意来自组织内部关键业务活动的有效实施，这包括影响周期时间、质量、成员技能和生产率的各种因素。此外，组织还应努力确定和测量自己的核心能力，明确自己必须擅长哪些流程和能力，并为所有这些设定目标、设计测量指标并分解到各个部门，以贯彻组织战略。为了满足顾客需要，在激烈竞争中获胜，组织还需要不断地创新、学习和提高，以能够持续不断地开发新产品和新服务、为顾客提供更多价值并提高经营效率。最后，平衡计分卡的财务绩效指标显示了组织战略及其执行是否有助于利润的增加和股东价值的提升。

平衡计分卡把战略（Strategy）和愿景（Vision）而不是控制（Control）置于组织的中心位置，它关注组织的战略制定与执行，其核心思想即在于通过四个方面的指标之间相互驱动的因果关系（Cause-and-Effect Links）展现组织的战略轨迹，实现战略实施—绩效评价—绩效改进—战略修正的目标。<sup>①</sup>因此，平衡计分卡中的每一项指标并非相互独立，而是一系列因果关系中的一环，通过它们把相关部门的目标同组织的战略联系在一起；“驱动关系”是指计分卡的各方面指标必须代表绩效结果与绩效驱动因素双重涵义。平衡计分卡在财务评价与非财务评价、定量评价与定性评价、客观评价与主观评价、指标前馈指导与后馈控制、组织内部与外部、短期增长与长期发展、各个利益相关者的期望之间寻求“平衡”，在此基础上完成绩效管理 with 战略实施。

总而言之，平衡计分卡是一种综合绩效评价体系，它根据组织生命周期不同阶段的实际情况及所采取的战略，为每一方面设计适当的评价指标，赋予不同的权重，形成一套完整的绩效评价指标体系，从而掀起了组织绩效评价与管理领域的一场革命。平衡计分卡并非适用于所有领域的模版或教条，不同的组织特性、战略定位和组织环境要求不同的平衡计分卡。因此，各种组织应该设计各具特色的平衡计分卡，以便使之与自己的使命、战略、技术和文化相匹配。所以，如果想要将平衡计分卡应用到证券投资者保护基金的绩效评价上，必须考虑到它的战略特性和职能定位，灵活加以运用并作出必要的取舍。

### 3. 其他理论模型

除了上面提到的两种绩效管理概念框架以外，还有许多理论模型可以利用，

<sup>①</sup> 罗伯特·S·卡普兰，大卫·P·诺顿. 让平衡计分卡发挥功效, 1993, 见: 彼得·德鲁克等; 李焰, 江娅译. 公司绩效测评. 北京: 中国人民大学出版社, 2004, 137-167.

如绩效棱镜模型、顾客满意度指数模型等。这里以绩效棱镜模型为例作一介绍。

绩效棱镜 (Performance Prism), 又称绩效多棱体、绩效三棱柱, 是英国克兰菲尔德大学管理学院的 Andy Neely 等教授和安德森咨询公司的合作研究成果。它由一个有五个面的三棱柱来表示, 如图所示, 其寓意为日光经过多棱体的折射分解为七彩颜色。

Andy Neely 等认为绩效评价的起点和关注焦点不是公司战略, 而是利益相关者分析。企业的各项经营活动, 包括战略本身, 是为了增加所有不同利益相关者的价值, 包括投资者、客户、员工、社会公众等。战略本身包含了很多对提升业务绩效动因的内在假设。如果假设错误, 则期望的绩效结果将不会实现。

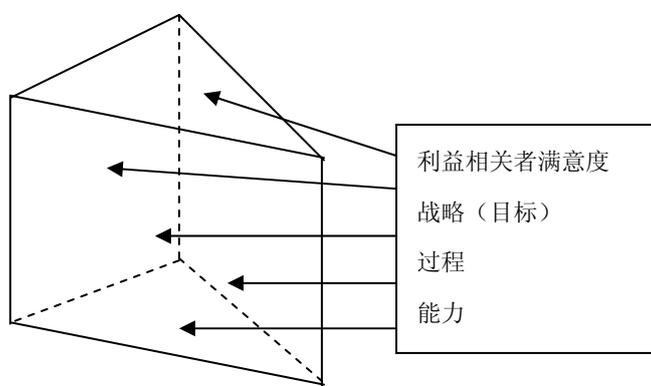


图 3-3 绩效棱镜

该模型的建立是基于以下逻辑: 组织要持续发展, 首先必须清楚地知道, 公司重要的利益相关者是谁, 他们想得到什么; 然后据此制定战略目标, 以通过实施战略将价值传递给相关方; 再者, 在执行战略时必须要有能够有效发出、执行命令的过程; 而且, 在过程中必须有以保证过程顺畅; 最后, 也必须获取利益相关者对组织的贡献, 才能使组织得以生存和发展。因而, 该模型从以下层面的因素透视绩效: (1)利益相关者的满意度: 即满足利益相关者的需求, 需要辨别哪些是重要的利益相关者, 他们有什么需求。(2)战略面: 考虑如何才能满足利益相关者需求; 组织应采取哪些战略来保证实现利益相关者的需求。(3)过程面: 所需要的经营过程的改进。(4)能力面: 是指通过人员、程序、技术等要素所体现的组织为利益相关者创造价值的能力。能力是通过过程实现的。(5)利益相关者的贡献: 也可以说是组织的需求, 只有获得利益相关者的贡献, 组织才能生存发展。

棱镜模型强调这些因素之间的逻辑互动关系, 强调绩效评价指标体系要综合

考虑所有这些因素，而不仅仅是一个方面。具有内在逻辑联系的几个层面共同构成了一个绩效评价的体系，各层面之间、以及各层面与组织价值创造这一最终目标之间，环环相扣，共生互动，构成了一个完整的绩效体系。基于绩效棱镜模型的评价指标设计方法将绩效层面之间的内在逻辑性反映到由模型衍生的评价指标之间，将看似纷乱复杂的众多绩效评价指标由逻辑关系有机地连成价值链。因此，绩效棱镜模型从利益相关者分析入手，各层面构成了一个封闭完整的绩效体系，具有较强的逻辑性和可操作性，为复杂社会经济系统的研究提供了一个相对系统全面的评价框架。

## （二）利益相关者理论

### 1. 何谓“利益相关者”

“利益相关者”（Stakeholder，也有译为“利益相关主体”或“利益攸关者”的）是一个较为常用的术语，据考证，该词最早出现在 1708 年的《牛津辞典》中，表示人们在某项活动中所下的赌注（Stake）。而利益相关者理论的早期思想可以追溯到 1932 年，其时哈佛法学院的杜德指出，公司董事必须成为真正的受托人，他们不仅要代表股东的利益，而且也要代表其他利益主体如雇员、消费者特别是社区整体的利益。20 世纪 60 年代左右，利益相关者理论（Stakeholder Theory）开始在美国、英国等长期奉行外部控制型公司治理模式的国家中逐步发展起来。该理论认为，利益相关者对问题的产生具有重要影响能力，这种能力可能来自于利益相关者的特性或其众多利益相关者中的地位。

作为一种研究方法和分析思路，利益相关者分析指的是识别关键的利益相关者，分析他们的相关利益和这些利益影响组织运行的方式，通过确定利益相关者的相关假设和影响方式，促进问题的全面和深入。管理中的现实问题与其他领域的问题相比更加具有复杂性和社会性，对各种利益相关主体的利益及其之间的关系进行分析尤为重要。这时，运用利益相关主体的理论分析管理中的现实问题不仅可以使问题变得清晰，而且能够充分协调各方面的相关利益，从而使得复杂的管理解决方案趋于理性深刻。

美国学者米切尔等<sup>①</sup>认为，有两个问题居于利益相关者理论的核心：一是利益相关者的识别（Stakeholder Identification），即谁是利益相关者；二是利益相关者的特征（Stakeholder Saliency），即根据利益相关者分析确定给予哪个特定群体以关注。

## 2.利益相关者识别

对利益相关者类型的识别与划分是利益相关者理论的核心内容，利益相关者可以从多个角度进行细分，米切尔等通过详细研究利益相关者理论产生和发展的历史归纳了 27 种有代表性的利益相关者定义，并提出了米切尔评分法（Score based Approach）以区分不同的利益相关者。米切尔评分法从合法性、权力性和紧急性三个属性对研究问题可能的利益相关者进行评分，然后根据分值的高低确定某一个人或者群体是不是利益相关者，是哪一类型的利益相关者。合法性（Legitimacy）指某一个人或者群体是否被赋有法律和道义上的或者特定的职责；权力性（Power）指某一个人或者群体是否拥有影响决策的地位、能力和相应的手段；紧急性（Urgency）指某一个人或者群体的要求能否立即引起管理层的关注。要成为一个利益相关者，至少要符合以上一条属性。根据合法性、权力性和紧急性三个特性可以把管理中的利益相关者细分为以下三种类型。

第一类是确定型的利益相关者（Definitive Stakeholder）。这一类利益相关者同时拥有对问题的合法性、权力性和紧急性。如政府、非营利性组织和领导者、管理者等。

第二类是预期的利益相关者(Expectant Stakeholder)。这一类型的利益相关者与问题保持较密切的联系，拥有上述三项属性中的两项。这种利益相关者又分为以下三种情况：（1）主要的利益相关者，同时拥有合法性和权力性的群体，他们希望受到管理层的关注，也往往能够达到目的，在有些情况下还会正式地参与到决策过程中，如被管理者。（2）引起危险的利益相关者，拥有紧急性和权力性，但没有合法性的群体，如社会行动团体。（3）依靠的利益相关者，拥有合法性和紧急性的群体，但却没有相应的权力来实施他们的要求。这种群体要想达到目的，需要赢得另外的更强有力的利益相关者的拥护，或者寄希望于管理层的善行。他

<sup>①</sup> Mitchell, R. K., B. R. Agle, D. J. Wood. Toward a theory of stakeholder identification and saliency: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management*, 1997, 22(4): 853- 886.

们通常采取的办法是结盟、参与政治活动、唤醒管理层的良知等。

第三类是潜在的利益相关者(Latent Stakeholder)。这一类利益相关者具有较低的利益相关者特性，是只拥有合法性、权力性、紧急性三项特性中一项的群体。依据这类利益相关者所具有的特性又可以分为三类：(1) 蛰伏的利益相关者，这类利益相关者只有合法性但没有权力性和紧急性的群体，处于一种蛰伏状态，当他们实际使用权力，或者是威胁将要使用这种权力时被激活成一个值得关注的利益相关者，例如公共管理问题所发生的社区。(2) 可自由对待的利益相关者，这类利益相关者具有法律或道义上的合法性和一定的职责，例如社会上的一般公众，依据公共管理的情况而决定是否发挥其利益相关者的作用。(3) 苛求的利益相关者，这是一些只拥有紧急性，但缺乏合法性和权力性的群体，除非他们能够展现出其要求具有一定的合法性，或者获得了某种权力，否则管理层不需要、也很少有积极性去关注他们。

### 3.利益相关者分析

利益相关者分析在某种程度上取决于对不同利益相关者的假设的合理性，现实问题的产生往往是基于利益相关者的利益冲突。因此，在识别的基础上，将利益相关者与问题和目标相联系，确定他们明显的和潜在的相关利益，其中，每个利益相关者可能有几种类型的利益关系，既可能是正相关，也可能是负相关。事实上，还存在潜在的正相关利益，即与组织利益相互促进的利益，以及负相关利益，即与组织利益相互抵触的利益。有一个单凭经验的方法，就是将每个利益相关者与任意一个问题或目标联系起来分析。还可以对利益相关者进行横向比较和纵向比较。所谓横向比较，即在同一类型的利益相关者之间，比较各利益相关者的重要性。所谓纵向比较，则是在不同类型的利益相关者之间，比较各类型之间的重要性。通常是先进行纵向比较，再进行横向比较。对相关利益的考察，可以通过回答一组问题得出。

#### (三) 组织绩效评价指标设计方法论

对一个组织运转的绩效状况进行评价，是需要一些评价标准并借助某些工具

和手段的，而组织绩效评价指标作为绩效评价的核心，其指标的设计与体系的构建是整个组织绩效评价的关键所在。一般而言，组织绩效评价指标的设计是遵循着一些方法和程序的，即组织绩效评价指标设计方法论，只有在认识和熟悉了这些方法和程序以后，才有可能加以灵活运用并设计出有效的组织绩效评价指标。

### 1.组织绩效评价指标设计模型

组织绩效的产生与形成是存在着某种机理的，我们只有认识和理解这种绩效形成的机理，才能够据此设计出合理的评价指标，在这一点逻辑模型提供了必要的支持。一个组织从获得资源到提供产出形成了一个具有明显因果关系的逻辑过程，于是组织绩效和组织运作过程形成了唇齿相依的关系。按照逻辑模型的观点（如下图所示），在特定形势尤其是在各利益相关主体需求的作用下，任何组织依据绩效产生过程中的逻辑关系可以分解为资源、输入、活动、输出、成果以及影响等系统运作过程要素。这其中，绩效是组织运作过程的行为表现，这里的运作过程既包括组织执行过程也包括组织执行结果。资源、输入、活动、输出、成果以及影响等这些运作过程要素的逻辑整合也被称为组织的“价值链”，从字面上来理解可以认为组织价值是在这些运作过程要素中产生的。因此，从某种程度上来说，绩效即意味着组织价值的实现或提升，这个“价值链”就是绩效产生的“因果关系链”。该逻辑过程“因果关系链”上的每一个节点都会直接或间接地影响到政府组织的行为表现即政府组织绩效，因此都可以反映组织绩效水平。

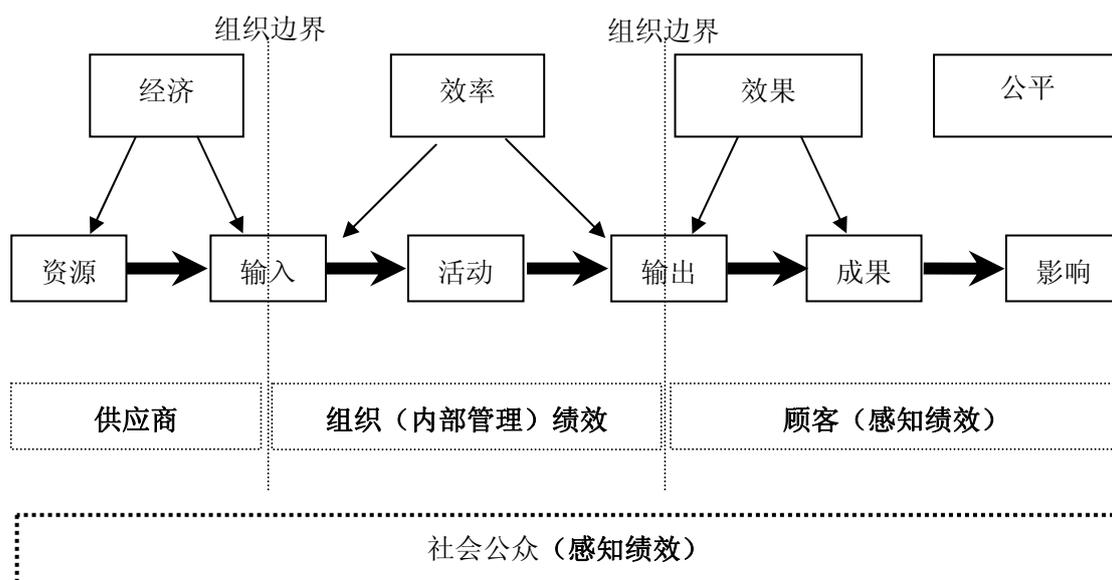


图 3-4 组织绩效的逻辑模型分

## 2.内外兼具与三位一体的思路

根据逻辑模型，利益相关者满意、关键议题解决、组织管理状况分别位于该逻辑过程的不同位置，既涉及到组织绩效不同维度的影响因素，也可以从这三个维度设计绩效评价指标。选择哪些具体的关键节点作为绩效评价指标，取决于设计者对组织绩效的理解，取决于组织的需求和职能定位，还取决于该评价指标是否可测量、是否可比较。基于这些带有假设性质的前提，可以推导出设计或选择组织绩效指标的基本方法。

首先，设计评价指标是出于一种对组织绩效进行评价的现实需求。不同的人或组织，对于要评价什么、最终要实现什么样的目的会具有各种各样的想法，在设计或选择绩效评价指标时即使针对同一评价对象也会有所侧重。其次，根据特定的评价定位进行具体的设计或选择工作时，因果关系链上可供设计者选择的指标可能有很多，哪些指标反映或影响组织绩效的程度更高，说明这些指标对于组织来说更为重要，因此应该优先选择。再次，尽管有些指标非常重要，但是现实中难以测量或者具有强烈的特殊性，例如某一指标只存在于某一组织产生绩效的因果关系链上而其它组织没有，那么出于指标可比性的考虑只能剔除这类指标，否则将无法对各个组织绩效水平进行排名。

可见，组织绩效评价的价值取向决定了绩效评价的内容，而选择哪一种指标设计模式最重要的一个标准是所采用的模式必须适应该组织的职能定位。据此我们可以得到几种不同的指标设计思路，将这些设计思路进行整合后可以得到大约7种政府组织绩效评价设计模式，非别是单选（仅仅选取三者中的一个作为指标），双选（选取三者中两个）和三选（即三位一体的指标设计思路）。这里我们重点介绍三位一体的指标设计思路，因为理想中的组织绩效指标设计模式应该是三位一体的或者说内外兼具的，即综合利益相关者满意、关键议题解决和管理能力这些内外两方面的绩效指示维度，这样才能完整地评价组织绩效。

三位一体的指标设计思路是由关键议题解决、管理能力与利益相关主体满意三种指标模块一起构成政府绩效评价设计方案的。一般来说，这三种指标模块所反映的内容实质上存在一定程度的因果相关性，并且较为全面地反映了组织绩效的内涵与外延。这种三位一体的组织绩效指标设计方法综合、全面地考察了上述三方面的状况，反映了过去与现在、绩效的驱动因素，整合现有的组织绩效

评价活动，将评价与管理、预算揉为一体，整合组织战略性绩效管理成为一个全方位的绩效管理系统。但是，这种设计方法具有成本高，难度大，可比性不强等不可避免的缺陷。

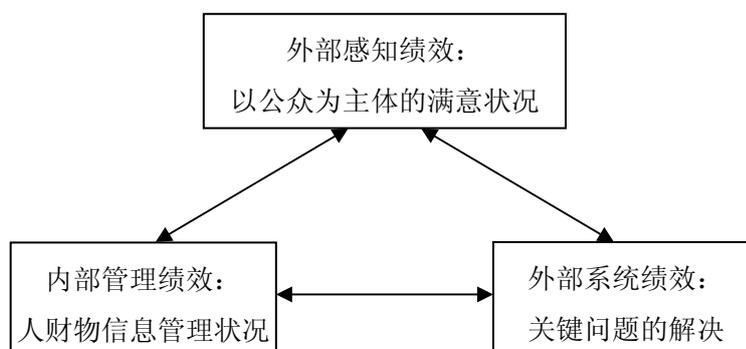


图 3-5 三种指标模块之间的逻辑相关关系

根据组织职能的定位和对组织绩效的不同理解，以及对特定指标模块组合方式优缺点的考量，在现实的组织绩效评价活动中，不同组织的绩效评价指标设计模式可能有不同的选择，既可以选择三种设计模式中的一种，也可以进行多项选择，甚至是三位一体。

### 3. 绩效评价指标设计的基本原则

绩效评价指标的选择与设计、指标体系的构建是遵循一定的原则的。这些原则是在总结大量绩效评价指标设计过程中所积累的具有普遍性的准则，针对特定对象的指标体系都要经受这些原则的检验，才能够应用到具体评价中。

(1) 绩效评价指标是评价主体基于不同评价目的和评价定位的理性选择。绩效评价能够发挥“指挥棒”的作用，评价主体往往出于不同的评价目的对评价对象进行绩效评价，而这主要通过评价指标的选择与调整来完成。比如上级组织对下级组织关键任务的考评往往成为上级管理和控制下级的有力“抓手”。因此，我们可以从各种评价指标的构成与比重中分析评价主体的真实目标和价值取向，理解绩效评价发挥着怎样的作用并带来什么样的影响；反之，在明确了绩效评价的基本定位和主要目的之后，我们可以科学地设计评价指标并赋予指标有所差别的权重，用以实现绩效评价与管理的目标。

(2) 绩效评价指标的具体设计工作一般按照 SMART 原则进行评估，以确定指标的可用性和可操作性，而不是纸上谈兵。SMART 是由五项原则的英文首字母组成的，它被广泛应用于组织和项目绩效评价指标的设计工作中，一个指标是否可行一般都要经过这五项要求的检验，回答其所对应的问题，否则指标的合法性和可用性就值得怀疑。

明确性 (Specific)。评价指标是不是具体明确的？

可测量性 (Measurable)。评价指标是不是可以测量？可测量的才管用 (What gets measured gets done)。

可获得性 (Attainable)。评价指标能否达到，其所需要的信息可否获得？

关联性 (Relevant)。评价指标与工作是否紧密相关？

时限性 (Time-bounded)。评价指标有无明确的时间限制？

(3) 绩效评价指标的数量未必很多，往往是“关键的少数”，不会多也不会少，因此才会有所谓的“关键绩效指标”(Key Performance Indicators, KPI)。对于特定对象的绩效评价来说，某一级指标中仅用 1-2 个指标就太少了，因为这样无法反映出对象的关键绩效信息，不够全面；如果有 3-5 个指标则是最好，这样数量适度且能满足评价要求；5 个以上的指标就可能太多了，因为评价指标可能有交叉或不在同一个层面，关键绩效信息很容易湮没在非关键的信息中，难以寻觅和评判。并且，对于不同的对象，配合不同的评价目的，会有不同类型、不同数量的评价指标，关键绩效指标也是不同的。因此，一个全面的绩效评价指标体系通常需要 18-22 个指标，否则无法反映对象的综合绩效。

## 四、证券投资者保护基金绩效形成机理分析

### (一) 证券投资者保护基金对证券市场利益格局的影响分析

保护基金的设立和基金公司的建立是对证券市场已有利益主体格局的重新调整，将给证券市场带来了极大的变动。因此，将保护基金及基金公司作为证券市场分析的一个基点，探究保护基金引入之后对证券市场各利益相关主体和总体利益格局的影响，将是认识其绩效形成机理的重要途径（如下图所示）。

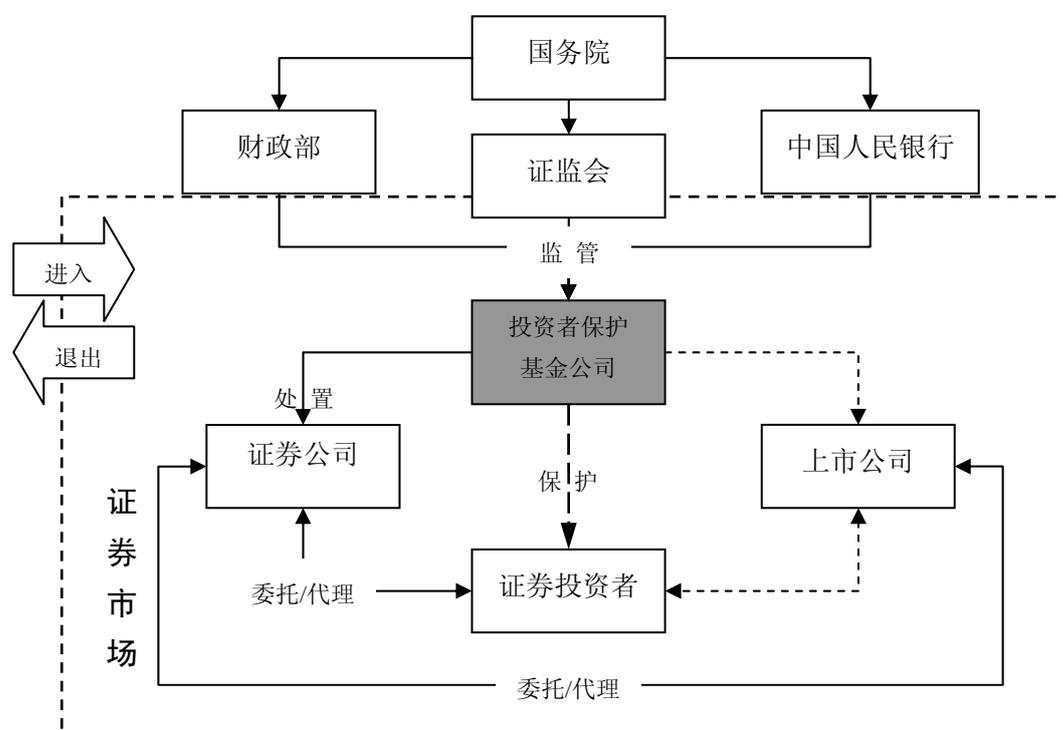


图 4-1 证券投资者保护基金公司引入之后的证券市场格局

基金公司受到一院三部的监管，并负责对证券行业风险进行监测。基金公司需要依托各监管部门，通过监管部门的政策扶持和资金支持开展各项工作。尤其需要注意的是，基金公司的监测风险信息主要来自证监会，双方信息共享机制的建立，更多的是为基金公司获知证券公司风险提供了便利。财政部和央行则主要为保护基金提供资金支持，保证基金的足额和持续。因此，基金公司在对一院三部作出绩效报告的同时，也从监管主体那里获得相关支持，两者的关系也因此超越了一般监管主体与被监管主体的单纯关系。

证券公司是证券市场中的重要中介机构，它以金融服务的方式接受投资者的保证金或委托资产。当证券公司发生风险并导致严重后果的时候，证券公司将被要求强制退出；由于证券行业和证券公司本身的特殊性，使得证券公司的退出有别于一般公司法人的关闭，主要表现在对与证券公司形成委托—代理关系的证券投资者利益损失的赔偿上。保护基金公司监测证券公司风险，处置高危券商，通过补偿机制弥补投资者利益损失，从而在一定程度上解决了上述问题。

基金公司负有对证券公司监测、清算的职责，但没有明确规定其对上市公司进行监测和采取措施。不过，证券公司的违规行为通常是与上市公司的合谋联系在一起，因此基金公司同样可以通过监测证券公司对上市公司加以遏制。不过，即便基金公司可以采取间接手段影响上市公司，但上市公司治理意义上的投资者保护并非保护基金可以涵盖的，因为它涉及到上市公司信息披露、公司治理等方面的问题，就目前的情况而言，保护基金尚鞭长莫及。

保护基金是专门致力于保护投资者的，其专注程度和保护力度都是前所未有的。但是，基金公司并不直接与证券投资者打交道，而是通过清算机构参与投资者赔偿，并通过其他教育机构对投资者进行证券投资教育。这表明，保护基金与证券投资者之间虽然存在赔偿保护的关系，但是两者并非直接发生关系，而是通过其他主体，包括很长的委托—代理关系链条进行的。不过，即便如此，保护基金公司的引入，还是为证券投资者投诉和申索提供了条件，并有可能因为赔偿条件的存在而可能导致“道德风险”等问题的发生。这些已经涉及到行为金融学 and 投资者心理的研究领域，需要通过实证研究加以验证。

综上所述，在考察了证券投资者保护基金引入之后证券市场各个行为主体肢体之间的互动关系之后，可以初步对保护基金的影响，特别是保护基金的存在对其他主体行为改变的影响作出描述。结合利益相关者识别和分析的理论方法，清晰定位保护基金公司并确定其绩效影响的作用方向。

## （二）证券投资者保护基金绩效形成机理分析

逻辑模型指出了个人、组织、项目等的绩效发生、发展、形成和影响作用的全过程，通过因果关系的分析，可以细致考察上述对象的绩效过程；在此基础上明确绩效形成的关键环节和具体节点，为绩效评价指标的设计提供基础。结合上

文保护基金对其他主体的影响识别和分析，保护基金和基金公司的绩效形成机理可以这样描述（如下图所示）：通过各种法定途径获得基金的资金来源，通过自身制定监管处置办法或托请上级监管部门给与政策扶持，基金公司在投入阶段获得了托管处理高危券商的垄断权和投资者赔偿处理权。基金公司采取各种手段监测风险券商，处置证券公司并对投资者作出赔偿；定期上报证券公司风险信息，对投资者进行教育。通过这些工作，基金公司开始发挥作用并产生各种影响，如对证券公司的规制导致证券行业的规范经营，行业系统风险稳步降低，并带来整个证券市场秩序的恢复和稳固。从更长远的角度看，这种作用还会产生更为积极的影响，带来资本市场的发展与国民经济的增长以及整个社会发展水平的提升。这些都可以作为基金公司的绩效表现加以考察，但是，需要剥离出基金公司的“纯粹”绩效，并对之进行评估。

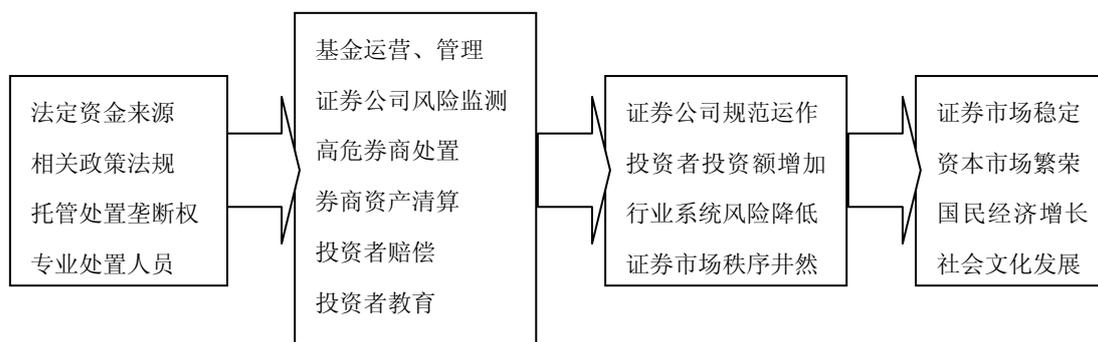


图 4-2 保护基金及基金公司的绩效形成机理简要分析

逻辑模型固然可以很清晰地描述绩效形成机理，但却无法回答绩效为什么如此形成，因果链条真的存在，以及为什么有的组织、项目绩效高，而另一些则很低，等等类似的问题。因此，逻辑模型在具有一定的简明形象优势的同时，不可避免也存在着分析深度不够，绩效改进无法或很难实现的缺陷。平衡计分卡通过财务、顾客、内部业务流程、学习与成长四个方面指标之间相互驱动的因果关系（cause-and-effect links），展现组织的战略形成和落实的基本轨迹，细致形象地描绘了组织绩效的形成与发展过程，可以在分析逻辑模型的基础上加以应用，更

深入地对保护基金和基金公司的绩效形成机理进行解构和剖析。

作为独立的运行机构，证券投资者保护基金有别于企业和政府，设计绩效评价体系需要对平衡计分卡的某些方面作出调整。区别于企业的顾客，证券投资者保护基金的服务对象主要为证券监管部门和证券投资者等利益相关者；证券投资者保护基金的财务指标则主要反映在基金的筹措、运作和管理上，而不仅仅体现在利润；基金和基金公司的内部流程包括服务的提供和监督管理的实施；学习与成长方面则主要集中在员工技能提高和信息系统升级。所以，证券投资者保护基金的平衡计分卡框架应该是下图所示的那样。

为实现投资者权益保护及项目支出优化的目的，基金公司需要实现自身的健康发展，协调和处理好与证券市场中各利益相关主体的关系，满足其利益需求。这些方面是基金公司绩效评价指标模块构建的着力点，指标的明细化与权重设置将形成初始的评价指标群。

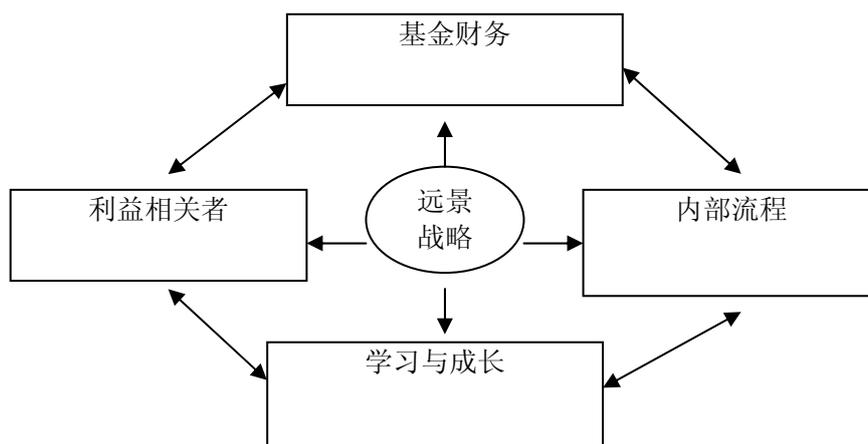


图 4-3：保护基金的平衡计分卡框架

### 1.基金公司的战略解析

基金公司的长期战略目标在于建立防范和处置证券公司风险的长效机制，维护社会经济秩序和社会公共利益，保护证券投资者的合法权益，促进证券市场有序、健康发展。为了认识保护基金及基金公司的战略设定，我们需要站在整个证券市场的角度对之进行分析。证券市场的建立为资金的融通提供了交易的物理场所、法律框架和交易规则，在这里，资金盈余的投资者能够安全地获得投资收益，资金短缺的上市公司可以获取急需的资金，证券交易中介从中取得交易佣金和增

益收益，而监管主体也能够在规范运行的证券市场中获益。这自然是最理想的状态，与之对应的是证券市场的无序发展，投资者得不到规则的保护，上市公司“不务正业”，证券公司艰难挣扎。基金公司的建立正是出于对上述状况的考虑，其开展的诸多工作，如证券公司风险监控与托管清算、基金运营、投资者教育、投资者赔偿等，都是基于对证券市场良性发展的良好愿景而做出的。这其中，最基本的就是证券投资者权益的有效保护，也即基金公司在未来很长一段时期的战略定位。

## 2. 顾客满意——基金公司的监管主体的需要

综合来看，投资者保护基金的外部客户主要是基金公司的监管部门。《管理办法》规定当基金公司发现证券市场中的重大风险时，应当向证监会提出监管、处置建议，并对证券公司运营中存在的风险隐患会同有关部门建立纠正机制。也即是说，基金公司负有监测证券市场风险并向证券监管部门提供信息的职责，因此，证券监管部门是基金公司的一个重要外部客户。从基金公司的监管主体对基金公司的利益需求出发，设置相关指标对基金公司进行评价，可以很好地体现基金公司的设立宗旨与价值所在，有利于实现投资者权益保护和证券市场稳定与发展。

从基金公司监管主体的角度考虑，其对基金公司的绩效评价主要着眼于以下几点：是否建立起防范和处置证券公司风险的长效机制，包括基金管理的机构设置、制度建设、环境维护等；基金的保值增值情况及基金安全状况；基金公司监管证券公司的信息上报服务，上报时效、信息数量与质量等；基金的实际偿付情况，偿付的金额数量及产生的效果。

## 3. 内部流程改进——基金公司的管理对象

基金公司的直接管理对象是证券市场中的所有证券公司。基金公司的职责即在于监测证券公司的风险，参与对证券公司的风险处置工作，并组织、参与被撤销、关闭或破产的证券公司的行政接管、托管和清算工作。因而，对证券公司的风险管理工作实施的效果如何、证券公司退市的处理工作成效如何是衡量基金公司管理能力的重要方面。并且，基金公司的资金来源很大一部分取自于证券公司

按营业收入一定比例所缴纳的基金，风险较高的证券公司要缴纳更多的基金。基金公司与管理对象的关系其实已经形成了一种稳固的利益相关关系或委托代理关系，基金公司收取管理费用，对证券公司进行风险监管，维护投资基础和证券市场的稳定，为整个证券公司群体带来营利的长期化与可持续性。从基金公司的管理对象角度出发，我们可以很清晰地观察到绩效评价指标的利益相关性，并且，证券公司也可以看作是基金公司的外部客户之一，基金公司运营绩效的高低（对证券公司所缴纳基金的使用效果）、对证券公司的生存与营利基石——广大的证券投资者的投资信心与交易热情的维护与稳定等，即是证券公司从客户角度评价基金公司的重要维度。

一个完整的投资者保护体系大体可以分为对投资者作为上市公司股东利益的保护和作为证券交易者利益的保护两个方面，基金公司目前的任务主要是对后者权益的保护。不过，上市公司是通过证券公司间接与基金公司发生关系的，而上市公司控制股东的违规行为往往是侵害中小股东及外部投资者的主要原因，因此基金公司也同样负有监督上市公司风险的责任，只是目前这方面还不是其关注的重点而已，不过证券市场的发展必然要求其在这方面有所作为。因此，基金公司对上市公司的风险监管可以作为未来绩效评价的内容之一。

从基金公司的管理对象出发，评价基金公司的指标应该涵盖如下内容：基金公司监测证券公司的力度与效果，如每年的证券公司退市数量，造成的投资者利益损失等；基金公司的监管制度建设与完善；基金公司组织、参与对退市证券公司的托管、清算工作的效率与效果。

#### 4.学习成长——基金公司的自身能力发展

基金公司在为证券投资者、证券监管部门服务，以及监督和管理证券公司的同时，需要通过各种手段实现自身的不断发展，这既是基金存在的自我要求，也是为达成上述目标所要求的。作为一个独立运作的正式组织，基金公司需要“强身健体”、“练好内功”，完善自身内部建设，适应组织环境的变化，实现其自身的生存与发展。作为中国证券市场中的新生事物，基金公司任重道远，一方面需要积极借鉴和学习世界上其他国家证券投资者保护基金运作模式和管理经验，另一方面需要结合中国证券市场的实际状况改革创新，创立具有中国特色的证券投

资者保护基金运作模式。

基金公司的自身发展状况是衡量其绩效的一个重要维度，基金公司所有职能的实现都是以此为基础的，它是所有绩效评价指标的导源，又体现在诸多方面，比如，基金公司的机构设置、人员配置、制度建设等；基金公司的组织规模、基金规模及增长率；基金公司对基金的运作效果，主要体现在基金的保值增值；基金公司的赔偿服务改善状况，如赔偿程序的简化、赔偿成本的降低、赔偿时间的缩短、赔偿服务满意度的提高等；基金公司借鉴国外经验，引入专家咨询机制，在组织学习与成长方面的成效。

## 5.财务—保护基金的安全性与收支平衡

如果从纯粹资金流动的角度出发，将保护基金看作一个“黑箱”，考察资金的投入、各运作时期的产出以及总的运作结果的话，我们可以运用逻辑模型较好地勾勒出其绩效的形成机理。保护基金的运营大体包括了“投入—运行—输出—影响”这样几个阶段或者节点，保护基金每个节点上运营的效果如何将直接影响基金公司的整体绩效。作为影响保护基金绩效的关键节点，这些节点上所表征的基金公司运营状况的各种指标是很好的绩效评价指标。对这些指标进行测量，可以完整地刻画保护基金绩效形成的流程与表现形式，较好地体现保护基金的真实绩效水平。

保护基金获取资源尤其是资金的能力是衡量其绩效的首要指标。“没有投入就没有产出”，这是谁都知道的常识，而对于保护基金来说，则有着更为深刻的意义。保护基金是通过偿付证券投资者利益损失来实现保护其权益的，这是一种事后赔偿，但在事前却要有足够的资金来保证保护基金能够满足这种需求。因此，作为独立运作的企业，保护基金汲取资金能力的大小对其生存与发展是至关重要的。保护基金自然可以利用注册本来偿付，但是长久之计则在于对所有证券公司收取应缴基金，对退市的证券公司进行托管、清算，以成本偿付成本，实现资金流转的可持续性，长效保护证券投资者。因此，在资金投入这一节点上，需要评价的内容有：对证券公司各项应缴纳基金的足额收缴；对退市证券公司资产清算工作的成效；其他资金来源的开拓、挖掘。

保护基金在实际的运营过程中，主要涉及以下几点：基金的保值增值；对投

投资者利益损失的赔偿；对证券公司风险的监测。在保护基金及基金公司运营的每个阶段都可以产生一系列的结果，构成一系列的影响，并综合形成保护基金的总绩效。

## 6. 保护基金绩效形成的因果关系链

在确定了证券投资者保护基金的平衡计分卡维度以后，需要就各维度之间的因果关系链条进行分析，探索绩效维度之间的递进影响关系，从而描绘证券投资者保护基金的战略分析和绩效形成的逻辑地图。下图给出的是参照平衡计分卡所给出的基金公司的绩效因果链条。

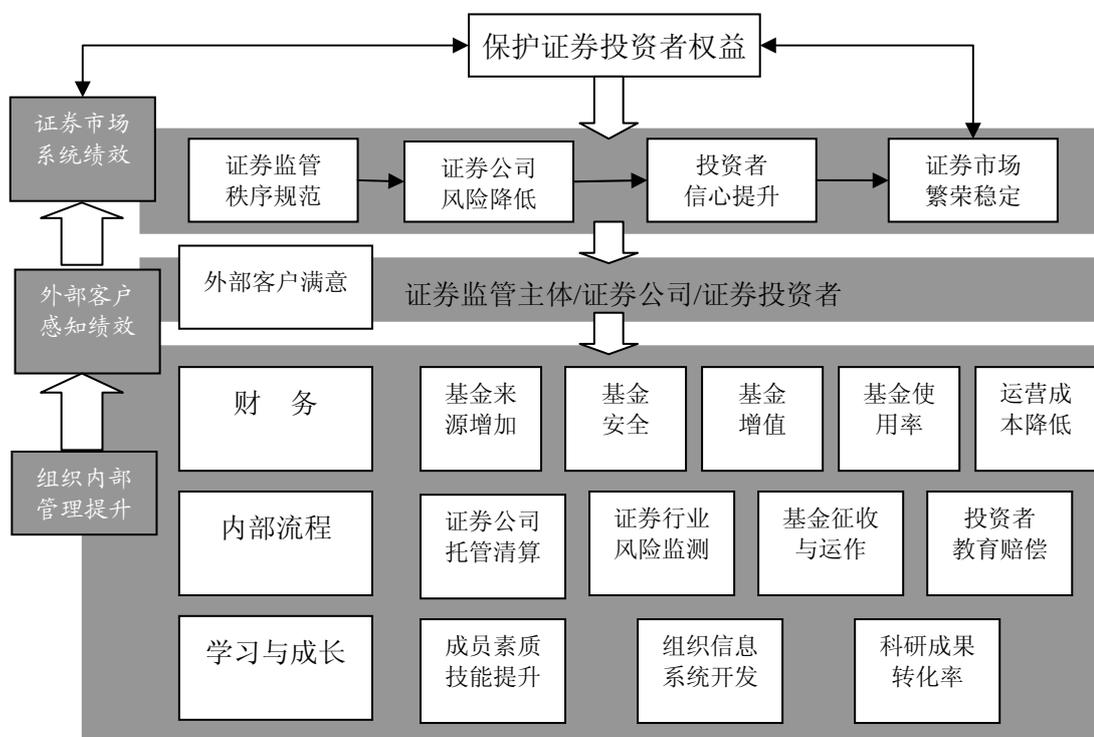


图 4-4 基于平衡计分卡的保护基金绩效评价框架

自下而上，各个模块的递进关系体现了保护基金从潜在绩效到显在绩效的层层驱动结构，反映了保护基金绩效的层次性和递进性。当然，这些仅是结合保护基金职能分析的理论探讨，究竟这些因果关系链是否存在，影响强度如何等都还有待进一步的考察和检验。不过，这里提出的影线关系基本存在，且是基于既有平衡计分卡使用结果的应用，大量事实表明了这种分析框架的实用性。

自下而上，反映出从绩效结果表现到绩效行为的层层挖掘和不断深入。目前

的证券市场欣欣向荣，证券交易量不断攀升，投资者信心十足，证券市场发展前景一片光明。那么，为什么会有这样的证券市场表现，是什么导致了证券市场的发展？分析发现，投资者保护状况的改善带来了证券市场的发展。那么，投资者保护状况是如何得到改善的？什么因素在起作用？……如此不断追问，直到寻找到证券市场发展和投资者保护水平提高的驱动因素，而这样的分析也为系统评价保护基金的绩效表现提供了可能，因为绩效评价的功能不仅体现在评估过去，还涉及预测未来，而基于平衡计分卡的分析则解决了这一问题。

自上而下与自下而上的综合分析也告诉我们，仅仅看到保护基金的财务绩效，考察保护基金的显性绩效是远远不够的。它只能告诉我们保护基金绩效的一个方面或一个部分，并且这些绩效信息都是保护基金过去一段时间的运作，并不能告诉我们保护基金目前的状况和未来的绩效表现会如何。所以，既考察保护基金的财务绩效，又对基金公司的运作，尤其是潜在绩效（平衡计分卡的其他三个维度）进行研究，才能够全面真实地反映保护基金的整体绩效水平。

## 五、新格局下投资者保护基金绩效评价指标体系构建

### （一）基于平衡计分卡的指标模块构建

作为一个组织和法律实体，投资者保护基金的绩效水平表现在哪些方面？为什么需要进行基金的绩效评价工作呢？其绩效状况如何测量和评价？哪些指标模块需要考虑和设置？各指标模块的关系如何处理？谁可以担当其绩效评价的主体？其绩效结果的应用将体现在哪些方面？这些问题都是基金绩效评价活动需要考虑的重要问题，也是我们在设计和构建其绩效评价指标体系时需要明晰的地方。

基金公司的绩效评价指标体系需要照顾到各方面的考虑，体现出综合与平衡。首先，是财务绩效指标与非财务绩效指标的平衡。基金公司作为独立公司与公共非营利性组织的双重属性决定了对它的绩效考核不能仅仅考虑或主要考虑财务指标，这一点上同中央企业的绩效评价是一致的。其次，是基金规模增长与基金保值安全的平衡。基金的定位同社保基金的运作原则是相同的，都是要在保本安全的基础上实现增值，这决定了如何平衡二者是绩效评价的一个要点。再次，是长期发展的可持续性和短期高绩效表现之间的平衡。设计绩效评价指标体系，既要重视基金公司短期内的绩效表现，如基金的增长规模、一定时间内处置的证券公司数量、赔偿的证券投资者人数和资金数额等；又要照顾到基金公司的未来发展可能性，对基金公司的长远发展趋势作出判断，对其自身能力的发展潜力给予评估。只有照顾到两者的平衡，才能够保证基金公司的稳健、持续和快速发展，实现保护基金的基业常青。这些考虑都可以在平衡计分卡的核心思想中得以发现，因此，以平衡计分卡为基础模型，结合其他理论模型，构建基金公司的绩效评价指标体系最为合适。

### （二）绩效关键影响节点上与指标体系形成

#### 1.各指标模块包含指标的设计

针对各个绩效维度或层面设置相应的绩效战略目标，并配置一定的绩效评价

指标，以构成各绩效评价指标模块。具体来说，主要有如下方面。

层面一：战略目标

评价指标一：证券行业系统风险变动率

测算方式： $\Sigma$ 本期证券公司风险控制指标统计值/ $\Sigma$ 基期证券公司风险控制指标统计值 $\times 100\%$

评价指标二：证券市场规模增长率

测算方式： $(\text{本期证券交易额} - \text{基期证券交易额}) / \text{基期证券交易额} \times 100\%$

层面二：利益相关者满意

评价指标一：主管部门评议满意度

测算方式： $\Sigma$ 各主管部门主要负责人评议意见

评价指标二：是否获得行业系统先进工作单位等称号

评价指标三：信息报送有效率

测算方式： $\text{上级采纳或批示报告篇数} / \text{年度信息报告总篇数} \times 100\%$

评价指标四：投资者信心指数=证监会测评结果

评价指标五：受偿投资者总体满意度

测算方式： $\text{抽样投资者非常满意、满意、基本满意人数} / \text{总抽样投资者人数} \times 100\%$

层面三：财政/财务

评价指标一：年度基金增长额

测算方式： $\text{本期基金总额} - \text{基期基金总额}$

评价指标二：年度基金增长率

测算方式： $(\text{本期基金总额} - \text{基期基金总额}) / \text{基期基金总额} \times 100\%$

评价指标三：年度基金投资额

测算方式： $\Sigma$ 本年度基金各项累计投资额

评价指标四：年度基金投资收益额

测算方式： $\Sigma$ 所有类别投资权益增长额

评价指标五：年度基金投资收益率

测算方式： $\Sigma$ 所有类别投资权益增长额/ $\Sigma$ 所有类别投资权益 $\times 100\%$

评价指标六：年度基金使用额

测算方式： $\Sigma$ 各类券商处置支出额

评价指标七：年度基金使用率

测算方式： $\Sigma$  各类券商处置支出额/本期末基金总额

评价指标八：年度财务收支余额

测算方式： $\Sigma$  公司财务收入— $\Sigma$  公司财务支出

评价指标九：年度预、决算执行率

测算方式：本期预、决算额/基期预、决算额 $\times 100\%$

评价指标十：年度央行再贷款使用率

测算方式：年度再贷款使用额/年度央行再贷款总额

评价指标十一：年度负债率

测算方式： $\Sigma$  本期末基金公司各项负债额/本期末基金总额

层面四：内部流程

评价指标一：年度证券公司风险处置量

测算方式：证监会正式对外发布数量

评价指标二：年度证券公司风险处置涉及资产金额

测算方式：证监会正式对外发布金额

评价指标三：年度证券投资者赔偿人数

测算方式：被处置证券公司个人账户数

评价指标四：年度证券投资者赔偿金额

测算方式： $\Sigma$  被处置证券公司个人账户金额 $\times$ 个人债权收购折算率

评价指标五：年度公司运营成本

测算方式： $\Sigma$  本期基金公司各项经费支出

评价指标六：年度公司运营成本增长率

测算方式： $(\Sigma$  本期经费支出— $\Sigma$  基期经费支出) $/\Sigma$  基期经费支出 $\times 100\%$

层面五：组织学习与成长

评价指标一：组织成员业务培训认证率

测算方式：累计业务培训认证人数/总人数 $\times 100\%$

评价指标二：组织成员专业技能资格证书平均保有量

测算方式：资格证总数/总人数 $\times 100\%$

评价指标三：科研课题产出量

测算方式： $($ 专著字数 $\times$ 换算率+论文、研究报告篇数) $\times$ 同行评审达标率

评价指标四：科研成果转化率

测算方式：科研成果应用量/科研课题产出量×100%

评价指标五：信息化建设经费投入率

测算方式：年度经费支出中用于购买信息技术的金额/运营成本总额

## 2.指标体系的构建

最终的指标体系将考虑把上述指标模块纳入，作为绩效评价的维度；各个维度配置 3-5 个核心评价指标，并相应设置修正指标或备选指标；最后，确定灵活的指标权重。

绩效评价是基于若干个指标所构成的指标体系，指标的内容可以反映评价的性质和导向，因此，指标的选取是决定评价的真实有效的重要因素。如果在评价的过程中缺少了关键的指标，那么评价的有效性和可信度就将大为降低。也因此，指标体系是否科学与合理，直接关系到评价结果的科学性与准确性。指标体系的建立首先需要进行必要的定性研究，以便对所研究的问题进行深入的分析，尽量选择具有一定综合意义的有代表性的指标；其次，要尽可能运用多元分析方法进行指标的筛选，以提高指标的客观性。

由于指标体系中所包含的各个指标通常是不同类型且具有不同的计量单位，指标间不可相加，所以在构建综合评价指数的时候，需要统一这些指标的量纲，也即将用不同单位所表示的指标做无量纲化处理。在指标的无量纲化处理以前，还需要进行同向化处理。因为要使所有的指标都能从同一角度说明总体，这就提出了如何使指标同向化的问题，即将逆指标统一转换为正指标的问题。但多数场合下，同向化处理过程与无量纲化过程是同时进行的。

权重的选择需要遵循一定的原则，这包括：内容的选择要服从于研究目的；形式的选择要取决于客观具备的资料条件；时期的选择要考虑到计算结果的实际经济意义。此外，要根据研究的目的综合确定权重的选择方法，以保证指标体系生成的科学性和合理有效性。权重构造有多种，但大体可以分为两大类，一类是主观构权法，即研究者根据其主观价值判断来指定各指标权重，主要有专家评判法、层次分析法（AHP）等；一类是客观构权法，指直接根据指标的原始信息，通过数学或统计方法处理后获得权重，常用方法主要有主成份分析法、因子分析

法、相关法、回归法等等。两类方法各有利弊，主观构权法一般没有统一的客观标准，而客观构权法则可以在一定程度上弥补这一不足，实际应用中最好将两者结合起来。指标权重的设置需要商请基金公司领导，邀请基金公司各监管机构按照指标的重要程度参与确定，以此才能保证权重设置的合理和客观公正。同时，财经专家的引入，通过专家评判法（德尔菲法）明确权重亦可以考虑。

### 3.绩效信息的收集方法和测评规则

一定的绩效评价指标体系决定了绩效信息的收集方法，而绩效信息收集的可能性也对绩效指标的设置与否构成影响。这里，由于给出的指标多是能够通过财务报告、信息报告、行业动态等形式体现出来的，因此，可以考虑引入专业财务审计机构对基金公司加以审计，同时可以将证券市场有关指标作为绩效评价的依据。

此外，基金公司的日常信息报告也能够提供绩效评价的信息来源。基金公司托管、处置风险证券公司的信息报告、基金运作的财务流转信息、基金发放与使用的记录、基金公司对高危券商的风险报告记录，等等，都可以作为绩效评价的信息来源。因此，基金公司需要做好信息管理和档案保管工作，以便为绩效评价提供便利。

绩效评价的信息来源可以有多种，而信息的收集则可以考虑其中的一种或几种的合成。在选择信息来源的时候，需要综合考虑信息收集的成本、周期、获取难易程度、信息流量与质量、可靠性等，作出合理的判断。此外，要结合绩效评价的信息需要，尽量选取公开的、完整的、权威的数据，并保证信息来源的持久性。这需要信息收集者与信息源组织建立良好的合作共享机制，充分发挥信息的效用，满足保护基金绩效评价指标的分析和生成需要。

#### （三）指标体系配套方案与法律基础探讨

对保护基金的绩效评价与管理仅仅有评价指标体系还远远不够，尚需要寻找和设计合理的评价主体，规定和完善评价的操作机制，明确评价结果的具体应用去向等。此外，为排除基金公司绩效评价与管理活动可能遇到的障碍或人为阻挠，需要相关法律、法规、政策的保障和支持，实现绩效评价的合法化，有法可依。

评价主体涉及“谁来评”的问题，规定谁有权利评价被评价主体的绩效，谁应该被纳入绩效评价中来。对评价主体的选择是慎重的，既要考虑到评价的有效性和全面性，又需要注意防止评价的复杂化；对评价主体的选择又是广泛的，所有与被评价主体相关的主体都应予以纳入，以体现评价结果的公正与全面，避免评价的片面性与结果失真。同时，评价主体的选择还要处理好主体间评价值权重的设置问题，要有适当的侧重和倾斜，以体现出评价的指向性。

评价机制关乎“如何评”的问题，即怎么开展绩效评价活动，如何组织绩效评价活动的问题。评价机制是否完善、规范决定着评价程序的科学性和评价结果的准确性，在整个绩效评价体系中占据显著地位。一般而言，评价机制包括评价程序的明确、评价周期的确定、评价结果的应用去向等。

在企业内部开展组织绩效评价活动，需要配套的制度保障；在政府部门、国有企业等组织中进行绩效评价，不仅需要制定各种制度，还要有相应的法律、法规、政策的支持，以用于解决评价过程中的争议解决和责任追究，推动评价活动的实施，赋予评价结果以法律效力，增强评价活动的应用效果。

## 1.评价主体与评价机制

综合来看，基金公司绩效评价指标体系涉及的评价主体主要是基金和基金公司的主管部门，包括国务院、证监会、财政部和中国人民银行。从长远发展趋势来看，对基金运作绩效的评价，对中国证券投资者权益保护的力度评价等都可以委托专门的评价机构来实施，即第三方评价机制的引入，如专门的财务审计公司、证券行业相关测评指数机构等。

基金公司的绩效评价机制主要是遵循绩效报告的思路，“自报+他评”，综合反映基金公司的真实绩效。绩效评价与管理流程遵循着如下的程序：首先，确定组织的使命和期望的结果，这主要通过咨询组织的利益相关者，对组织环境的评估以及活动、流程和资源的整合等；其次，测定和评判组织绩效，这要求各组织层级设定绩效测度，集中少数核心指标以反映工作重点，并与相关项目挂钩以便收集数据；再次，绩效报告和信息利用，确认绩效差距，报告绩效信息以对绩效信息加以利用；最后，要加强绩效评价结果的实施与沟通，通过分权以明确责任，建立激励机制，实现能力建设和管理变革。通过这样的绩效评价与管理流程，可

以较好地落实绩效评价指标体系,充分调动参与者的积极性,共同推动组织前进。

## 2.法律依据与制度保障

基金绩效评价活动的顺利实施和有效开展需要相关的法律依据和制度保障。现有的法律依据主要是《管理办法》中的第五章第二十三条,该条款对证券投资者权益保护基金的绩效评价与管理工作给出了明确的规定,但尚缺乏具体的实施和操作办法。因此,基金绩效评价需要考虑起草专门的绩效评价与管理制度,明确绩效评价活动开展的机构对相关主体订立责任,定期进行绩效评价。只要这样,才能保证绩效评价工作的长期化、规范化和制度化,体现出绩效形成的连续性和绩效管理工作的持续性,实现基金公司的整体绩效提升。

基金公司的绩效评价与管理制度需要就如下内容作出规定:明确基金公司绩效评价活动开展的目的和定位,使参与者对绩效评价工作予以理解和支持;绩效评价指标体系及具体指标、测评方法等的说明,让组织成员知晓绩效评价的重点和信息来源;绩效评价的具体操作程序和评价主体的确定,保证评价工作的可操作性;绩效评价结果的计算方法和使用去向,对相关责任人的责任追究和绩效激励政策等;其他需要说明的附属要点。

## 六、结论

通过构建科学的绩效评价指标体系,对中国证券投资者保护基金的运作及基金公司的经营状况进行测评,可以实现多个目标。绩效评价活动作为组织管理者的重要管理手段和控制“抓手”,如果运用得当,可以有效提升组织绩效,促进组织更好地实现其被赋予的职责,并满足组织自身发展的各方面要求。

通过对基金的运作流程进行分析,筛选出能够体现基金在保护投资者权益这一核心议题上的关键过程指标和结果指标,构建基于投资者保护的指标体系,进行绩效评价活动。对这些指标的完成情况进行测量和评估,并将测评结果应用到基金内部的奖惩中,从而达到促进基金保护投资者权益的目标。通过设置财务支出指标模块,对基金保护投资者权益的业绩和实现这些业绩所投入的财力、人力、物力进行比较分析,评估基金的运作效率,并通过结果调整后与其他国有支出项目或其他国家和地区的同业组织进行再比较,从而做出客观的评价。这种做法将会极大地调动基金管理者们对控制基金项目支出的积极性,督促其有效利用基金资源,避免不必要的浪费,实现基金项目支出在总量和支出结构上的优化。

## 致谢

感谢西安交通大学管理学院、公共政策与管理学院、以及长期从事公司治理研究、公共财政研究与金融政策分析的老师和研究生。

感谢中国证券投资者保护基金公司提供的有关材料和调研机会。

## 参 考 文 献

- [1] 巴曙松, 屠沂枫. 救助投资者——证券投资者保护制度的国际比较, 资本市场, 2005, (2). 64-65.
- [2] 陈共炎. 证券公司治理: 机制与对策. 北京: 中国财政经济出版社, 2005.
- [3] 郭琼. 券商风险处置临近收官. 财经, 2006年7月24日
- [4] 海容券商治理 路漫漫其修远兮, 中证网, 2006-11-03.  
[http://www.cs.com.cn/jg/02/200611/t20061103\\_1013429.htm](http://www.cs.com.cn/jg/02/200611/t20061103_1013429.htm)
- [5] 何旭强, 朱戎. 投资者保护与证券市场发展: 理论、经验与政策产业经济研究, 2005, (5). 26-34.
- [6] 黄婷. 保护基金运作机制基本成型. 中证网, 2006-07-17.  
[http://www.cs.com.cn/tzjj/200607/t20060717\\_961248.htm](http://www.cs.com.cn/tzjj/200607/t20060717_961248.htm)
- [7] 贾生华, 陈宏辉. 利益相关者的界定方法述评, 外国经济与管理, 2002, (5). 13-18.
- [8] 李箐, 于宁. 680 亿再贷款上限. 财经(总 143 期), 2005.10.03.
- [9] 卢荣. 浴火重生 券业奔向“寡头时代”. 中证网, 2006-10-31.  
[http://www.cs.com.cn/ssgs/04/200610/t20061031\\_1011725.htm](http://www.cs.com.cn/ssgs/04/200610/t20061031_1011725.htm)
- [10] 罗进. 治理大捷 券商风险指标下降 90%. 中证网, 2006-10-30.  
[http://www.cs.com.cn/jg/01/5/200610/t20061030\\_1011297.htm](http://www.cs.com.cn/jg/01/5/200610/t20061030_1011297.htm)
- [11] 苗燕. 券商治理五项目标 2007 年前达到, 中证网, 2006-08-28.  
[http://www.cs.com.cn/jg/02/200608/t20060828\\_984814.htm](http://www.cs.com.cn/jg/02/200608/t20060828_984814.htm)
- [12] 商文, 周翀. 整治见成效 证券公司行业风险充分释放. 中证网, 2006-07-06.  
[http://www.cs.com.cn/jg/02/200607/t20060706\\_954915.htm](http://www.cs.com.cn/jg/02/200607/t20060706_954915.htm)
- [13] 上海证券交易所研究中心课题组. 国外证券投资者赔偿制度比较研究, 朱从玖(主编). 投资者保护: 国际经验与中国实践. 上海: 复旦大学出版社, 2002: 293-315.
- [14] 施东晖. 中国股市微观行为: 理论与实证. 上海: 上海远东出版社, 2001.
- [15] 斯蒂芬·格林; 郑建明译. 中国股市: 玩家、制度与未来. 北京: 东方出版社, 2004.
- [16] 苏丹丹, 于宁. 证券保护基金“自力更生”. 财经(总 155 期), 2006.03.20

- [17] 唐玮. 券商出现风险可能性大大降低,中证网, 2006-08-28.  
[http://www.cs.com.cn/jg/02/200608/t20060828\\_984923.htm](http://www.cs.com.cn/jg/02/200608/t20060828_984923.htm)
- [18] 王保树(主编). 投资者利益保护. 北京: 社会科学文献出版社, 2003.
- [19] 吴建南. 地方政府绩效评价: 理论与实施, 付印书稿, 2006年6月, 西安.
- [20] 吴建南. 地方政府组织绩效评价: 指标设计与模式选择, 西安交通大学工作论文, 2005, (9).
- [21] 吴建南. 公共管理研究方法导论, 北京: 科学出版社, 2006.
- [22] 吴建南. 证券投资者权益保护基金绩效评价指标的探索性研究, 中国证券投资者保护基金公司研究课题立项申报书, 2006年5月, 西安.
- [23] 吴晓求(主笔). 建立公正的市场秩序与投资者利益保护: 中国人民大学金融与证券研究所证券研究报告. 北京: 中国人民大学出版社, 1999.
- [24] 吴晓求(主编). 证券投资学, 北京: 中国人民大学出版社, 2000. 58- 63.
- [25] 徐瑞. 晚近投资者保护制度的国际发展, 2004.
- [26] 杨贵宾, 王晓芳. 投资者保护、证券市场与经济增长, 系统工程理论方法应用, 2004, (12).524-529.
- [27] 于宁. 证券投资者保护基金负债而生. 财经(总 142 期), 2005.09.19.
- [28] 张育军, 隆华武. 投资者赔偿基金的国际经验及在我国的构建, 证券法律评论, 2003,(2).
- [29] 中国证监会法律部, 中国证券投资者保护基金公司. 保护证券投资者立法资料选编(第一、二辑), 2006年1月、3月, 北京.
- [30] 朱从玖(主编). 投资者保护: 国际经验与中国实践. 上海: 复旦大学出版社.
- [31] La porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R (LLSV). Investor Protection and Corporate Valuation. The Journal of Finance, 2002, 57 (3), 1147-1170.
- [32] LLSV. Investor protection and corporate governance. Journal of Financial Economics, Vol. 58, No. 1-2, 2000: 3-27.
- [33] LLSV. Investor Protection: Origins, Consequences, and Reform. Journal of Financial Economics, 2000, 58: 3-27.
- [34] Mitchell, R. K., B. R. Agle, D. J. Wood. Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. Academy of Management. The Academy of Management Review, Oct., 1997, 22, 4. 853- 886.

## 分报告一

### 证券投资者保护基金：基于利益相关者理论的绩效机理探索

**摘要：**在现实背景下提出了如何深化认识中国证券投资者保护基金影响的问题；提出应引入绩效理念对基金运行状况进行分析；在介绍有关绩效理论的基础上，重点应用利益相关者理论，以《管理办法》为依据进行了利益相关者识别，从利益格局入手构建了基金绩效的形成机理，明确了使投资者保护制度发生了根本转变、使券商的风险处置化解工作得到全面强化是基金建立后绩效的重点所在；从长远角度出发，提出了应以评促建，通过基金绩效评价指标设计和绩效评价提升基金绩效的思路。

**关键词：**证券投资者保护基金；利益相关者；绩效机理

### 一、问题提出：如何深化对基金影响的认识

在当前中国的证券市场上，投资者保护令人堪忧早已是一个不争的事实。为了通过市场化手段处置证券公司风险，建立防范和处置证券公司风险的长效机制，2005年6月30日，经国务院批准，中国证监会、财政部、人民银行联合发布了《证券投资者保护基金管理办法》（以下简称《管理办法》），并依据该法设立了“中国证券投资者保护基金有限责任公司”，由中国证监会归口管理。9月29日，基金公司正式挂牌营业。

作为一个独立运作的实体，中国证券投资者保护基金公司运行一年来，被认为带来了深远的影响，如何认识基金公司的这些“影响”，进而深化对基金公司作用的理解和认识，进而思考基金公司如何进一步发挥作用，提供更为充分完善的投资者权益保护？这样一个既具有方法意义，又具有现实价值的问题，是本研究的核心内容所在。作为国内新兴的组织类型，基金公司的经营管理、运作发展等都还是极为新鲜的内容。虽然国外已经具有几十年的发展经验可资借鉴，但中国的特殊国情和中国证券市场的独特发展轨迹要求基金公司主要通过自身摸索来实现生存和发展。尤其是，基金运行一年来，如何全面认识和评估其产生的影响，并梳理其绩效产生机理，不仅是明确基金公司职能定位的重要步骤，也是讨论形成有关投资者权益保护基金运行评价指标的关键基础所在。

为全面深入分析有关投资者权益保护基金的运行情况 and 带来的影响,本研究将借鉴组织绩效评价与管理的有关理论,探讨有关组织绩效的概念、尤其是引入利益相关者这一理论分析工具,分析有关投资者权益保护基金所处的利益格局,进而形成有关投资者权益保护绩效形成机理的初步讨论。

## 二、概念引入：绩效内涵与理念意义

“绩效”是一个普遍的概念,指某个对象的行为与结果表现,包括了感知绩效和客观绩效。一般通俗的理解就是干得好坏、行为表现乃至运行状态;从唯名定义的角度理解,绩效就是活动的“绩”与“效”之和,即“做了什么样的事情”和“社会各方获得什么效用”。它一般用于描述某一系统在运行一段时间后的结果表现,对于任何系统而言都存在绩效好坏或高低的问题,社会中的每个系统、每个组织甚至每个人都存在“干的好坏”的问题。尽管绩效的内容存在差异,但组织存在的目标都是要提升绩效,因而“绩效导向”就成为所有组织管理理念的核心。私营企业在“追求卓越”,各级政府都在打造“高绩效政府”,每一个人也都在努力奋斗着以“从优秀到卓越”。可以说,绩效以及与此相关的内容正日益成为组织管理的核心问题和人们关注的焦点所在。

随着对组织绩效研究的深入,人们逐步认识到绩效是一个构念,并没有直接的操作定义,而必须在特定管理情境下建构理论模型来完成(Campell,1980)。因此,诸多围绕绩效的理论模型被建立起来,对绩效的内涵进行探讨和整理。其中最为成熟的当属平衡记分卡模型。其核心思想是通过财务(Financial)、客户(Customer)、内部业务流程(Internal Business Progress)、学习与成长(Learning and Growth)四个方面指标之间相互驱动的因果关系(cause-and-effect links)展现组织的战略轨迹,实现绩效评价——绩效改进以及战略实施——战略修正的目标。

随着平衡记分卡应用的不断深入,整合平衡记分卡与绩效棱柱模型得以形成,在这一框架中,绩效内涵包括了利益相关主体贡献、战略、能力、过程以及利益相关主体满意等存在因果关系的五个层面(Kaplan and Norton, 1992; Neely and Adams, 2000),这五个层面被认为超越了平衡记分卡,对组织绩效进行了更好的测量与评估。组织利益相关主体价值模式、理性目标价值模式、内部过程价

值模式、持续发展价值模式等正是在这一绩效模型的基础上提出的。

除了从横向的角度认识绩效的内涵，对特定组织而言，其绩效还可以从逻辑联系进行分类，这样绩效就不但成为平面化的表现整合，还是一种了动态的多维特征。其中最为广泛认可的当属 4E 理论，包括经济性（Economy）、效率性（Efficiency）、效果性（Effectiveness）和公平性（Equity）。其共性内涵与表现分别在于，首先在组织从获得资源并通过行政渠道将其转化为输入这一阶段，主要反映出生产、经营、管理活动的经济性。其次，若将输出与输入进行比较，可以体现出组织的效率，决定了资源能否有效地被利用以及能否最终产出满足各方需求的成果。第三，当组织通过活动将资源转化为产出结果后，产出的有效性是最值得关注的问题，表现为现实中社会对某种产品或货物的反应，即接受与认可情况。除了上述三个方面，组织的公平程度如何，有关人员能否明确自己的重要价值，并主动为组织成长贡献力量，也是一个重要的层面。在整个绩效提升的过程中，四方面定位于不同位置，突出绩效的多维特征几个层面之间的先后关系。

深入理解绩效的目的在于开展组织绩效的评价与管理，使组织更好的达成其目标并使得组织高效运转，使其从目前静态的以目标为导向的管理上升到动态的以绩效为导向的管理。绩效评价与管理作为组织管理的核心内容之一，其存在的问题也更为繁多复杂，有待于通过理论研究和实践积累来丰富和发展，而证券投资者权益保护基金的绩效，正是一个结合公共管理、金融、财政的复杂课题，需要从组织绩效的有关专业理论出发进行探讨。

### 三、分析工具：利益相关者理论

#### 1.何谓“利益相关者”

据考证，“利益相关者”（Stakeholder，也有译为“利益相关主体”的）一词的相关内容最早出现在 1708 年的《牛津辞典》中，表示人们在某项活动中所下的赌注（Stake）。而利益相关者理论的早期思想可以追溯到 1932 年，其时哈佛法学院的杜德指出，公司董事必须成为真正的受托人，他们不仅要代表股东的利益，而且也要代表其他利益主体如雇员、消费者特别是社区整体的利益。20 世纪 60 年代左右，利益相关者理论（Stakeholder Theory）开始在美国、英国等长

期奉行外部控制型公司治理模式的国家中逐步发展起来。该理论认为，利益相关者对问题的产生具有重要影响能力，这种能力可能来自于利益相关者的特性或其众多利益相关者中的地位。

作为一种研究方法和分析思路，利益相关者分析指的是识别关键的利益相关者，分析他们的相关利益和这些利益影响组织运行的方式，通过确定利益相关者的相关假设和影响方式，促进问题的全面和深入。管理中的现实问题与其他领域的问题相比更加具有复杂性和社会性，对各种利益相关主体的利益及其之间的关系进行分析尤为重要。这时，运用利益相关主体的理论分析管理中的现实问题不仅可以使问题变得清晰，而且能够充分协调各方面的相关利益，从而使得复杂的管理解决方案趋于理性深刻。

## 2.如何运用利益相关者理论

美国学者米切尔等（1997）认为，有两个问题居于利益相关者理论的核心：一是利益相关者的识别（Stakeholder Identification），即谁是利益相关者；二是利益相关者的特征（Stakeholder Salience），即根据利益相关者分析确定给予哪个特定群体以关注。

### （1）利益相关者识别

对利益相关者类型的识别与划分是利益相关者理论的核心内容，利益相关者可以从多个角度进行细分，米切尔等通过详细研究利益相关者理论产生和发展的历史归纳了 27 种有代表性的利益相关者定义，并提出了米切尔评分法（Score based Approach）以区分不同的利益相关者。米切尔评分法从合法性、权力性和紧急性三个属性对研究问题可能的利益相关者进行评分，然后根据分值的高低确定某一个人或者群体是不是利益相关者，是哪一类型的利益相关者。合法性（Legitimacy）指某一个人或者群体是否被赋有法律和道义上的或者特定的职责；权力性（Power）指某一个人或者群体是否拥有影响决策的地位、能力和相应的手段；紧急性（Urgency）指某一个人或者群体的要求能否立即引起管理层的关注。要成为一个利益相关者，至少要符合以上一条属性。根据合法性、权力性和紧急性三个特性可以把管理中的利益相关者细分为以下三种类型。

第一类是确定型的利益相关者（Definitive Stakeholder）。这一类利益相关者

同时拥有对问题的合法性、权力性和紧急性。如政府、非营利性组织和领导者、管理者等。

第二类是预期的利益相关者(Expectant Stakeholder)。这一类型的利益相关者与问题保持较密切的联系,拥有上述三项属性中的两项。这种利益相关者又分为以下三种情况:(1)主要的利益相关者,同时拥有合法性和权力性的群体,他们希望受到管理层的关注,也往往能够达到目的,在有些情况下还会正式地参与到决策过程中,如被管理者。(2)引起危险的利益相关者,拥有紧急性和权力性,但没有合法性的群体,如社会行动团体。(3)依靠的利益相关者,拥有合法性和紧急性的群体,但却没有相应的权力来实施他们的要求。这种群体要想达到目的,需要赢得另外的更强有力的利益相关者的拥护,或者寄希望于管理层的善行。他们通常采取的办法是结盟、参与政治活动、唤醒管理层的良知等。

第三类是潜在的利益相关者(Latent Stakeholder)。这一类利益相关者具有较低的利益相关者特性,是只拥有合法性、权力性、紧急性三项特性中一项的群体。依据这类利益相关者所具有的特性又可以分为三类:(1)蛰伏的利益相关者,这类利益相关者只有合法性但没有权力性和紧急性的群体,处于一种蛰伏状态,当他们实际使用权力,或者是威胁将要使用这种权力时被激活成一个值得关注的利益相关者,例如公共管理问题所发生的社区。(2)可自由对待的利益相关者,这类利益相关者具有法律或道义上的合法性和一定的职责,例如社会上的一般公众,依据公共管理的情况而决定是否发挥其利益相关者的作用。(3)苛求的利益相关者,这是一些只拥有紧急性,但缺乏合法性和权力性的群体,除非他们能够展现出其要求具有一定的合法性,或者获得了某种权力,否则管理层不需要、也很少有积极性去关注他们。

## (2) 利益相关者分析

利益相关者分析在某种程度上取决于对不同利益相关者的假设的合理性,现实问题的产生往往是基于利益相关者的利益冲突。因此,在识别的基础上,将利益相关者与问题和目标相联系,确定他们明显的和潜在的相关利益,其中,每个利益相关者可能有几种类型的利益关系,既可能是正相关,也可能是负相关。事实上,还存在潜在的正相关利益,即与组织利益相互促进的利益,以及负相关利

益，即与组织利益相互抵触的利益。有一个单凭经验的方法，就是将每个利益相关者与任意一个问题或目标联系起来分析。还可以对利益相关者进行横向比较和纵向比较。所谓横向比较，即在同一类型的利益相关者之间，比较各利益相关者的重要性。所谓纵向比较，则是在不同类型的利益相关者之间，比较各类型之间的重要性。通常是先进行纵向比较，再进行横向比较。对相关利益的考察，可以通过回答一组问题得出。

## 四、格局分析：利益相关者的视角

### 1. 以《管理办法》为依据的利益相关者识别

中国证券投资者权益保护基金公司是在 2005 年 6 月 30 日经国务院批准，中国证监会、财政部、人民银行联合发布的《证券投资者保护基金管理办法》（以下简称《管理办法》）基础上建立的。《管理办法》的出台和基金公司的挂牌营业。这是因应证券市场的发展需要，也是在吸收和借鉴世界上其他国家在这方面几十年经验的基础上得来的。从《管理办法》对现实的判定和规范中，能进行有关投资者权益保护的利益相关者识别。

从基金公司的基金构成中，能够识别重要的利益相关者，基金公司设立之初所需的资金来自于财政部专户储存的历年认购新股冻结资金利差余额。此外，中国人民银行安排发放专项再贷款，垫付基金的初始资金。专项再贷款余额的上限以国务院批准额度为准。并且，基金公司可以多种形式进行融资，必要时还可以通过发行债券等方式获得特别融资。

同时，按照《管理办法》规定，基金的资金来源主要包括：

（1）上海、深圳证券交易所风险基金分别达到规定的上限后，交易经手费的 20% 纳入基金；

（2）所有在中国境内注册的证券公司，按其营业收入的 0.5-5% 缴纳基金；经营管理、运作水平较差、风险较高的证券公司，应当按较高比例缴纳基金。各证券公司的具体缴纳比例由基金公司根据证券公司风险状况确定后，报证监会批准，并按年进行调整。证券公司缴纳的基金在其营业成本中列支；

- (3) 发行股票、可转债等证券时，申购冻结资金的利息收入；
- (4) 依法向有关责任方追偿所得和从证券公司破产清算中受偿收入；
- (5) 国内外机构、组织及个人的捐赠；
- (6) 其他合法收入。

在此，国务院、中国人民银行、中国证监会、财政部、上海、深圳证券交易所、证券公司、以及证券投资者都是重要的利益相关者。国务院、中国人民银行、中国证监会、财政部是确定型的利益相关者；上海、深圳证券交易所是预期利益相关者中的主要利益相关者；证券公司是可能引起危险的相关者；投资者是依赖的相关者。事实上，基金的运行模式是典型的独立模式，基金公司独立运作，并受到监管部门的监管。独立模式与附属模式相比，可能更适合于中国的证券市场。这是因为，从国外经验来看，独立模式是一种较为成功的运行模式，世界上许多国家都是这种模式；此外，独立模式是适应中国证券市场的独特发展轨迹的，缺少行业自治传统的中国证券市场还不具备像加拿大那样的附属模式运行的条件。

## 2.从利益相关者格局看基金的绩效形成机理

基金公司建立后，其职责陈述中重点涵盖了基金公司应有的作业活动，包括筹集、管理和运作基金；监测证券公司风险，参与证券公司风险处置工作；证券公司被撤销、关闭和破产或被证监会采取行政接管、托管经营等强制性监管措施时，按照国家有关政策规定对债权人予以偿付；组织、参与被撤销、关闭或破产证券公司的清算工作；管理和处分受偿资产，维护基金权益；发现证券公司经营管理中出现可能危及投资者利益和证券市场安全的重大风险时，向证监会提出监管、处置建议；对证券公司运营中存在的风险隐患会同有关部门建立纠正机制；国务院批准的其他职责。这些职责可以理解为基金公司与不同类型利益相关者的互动，其绩效的形成机理便蕴含在同不同利益相关者相互过程中，尤其是引起同以往利益相关者格局不同的变化的基础之上。

为了规范基金的运作，使其能够朝着既定的绩效方向前进，管理办法规定：“证监会负责基金公司的业务监管，监督基金的筹集、管理与使用。财政部负责基金公司的国有资产管理与财务监督。中国人民银行负责对基金公司向其借用再贷款资金的合规使用情况进行检查监督。”为了达到三部门对基金公司及基金运

作的有效监督，“基金公司应建立科学的业绩考评制度，并将考核结果定期报送证监会、财政部、中国人民银行。基金公司应建立信息报告制度，编制基金筹集、管理、使用的月报、季报信息，报送证监会、财政部、中国人民银行。基金公司每年应向财政部专题报告财务收支及预、决算执行情况，接受财政部的监督检查。基金公司每年应向中国人民银行专题报告再贷款资金的使用情况，接受中国人民银行的监督检查。”国务院作为三部门的管辖机构，也对基金的运作负有监督和管理责任，“证监会应按年度向国务院报告基金公司运作和证券公司风险处置情况。”上述规定大致明确了基金公司的监管主体及相应的责任义务。

通过上述论述可以发现，基金公司受到一院三部的监管，并负责对证券行业风险进行监测。根据目前的实际状况，本研究应用相关理论梳理了基金公司绩效形成机理的重要途径，如下图所示。

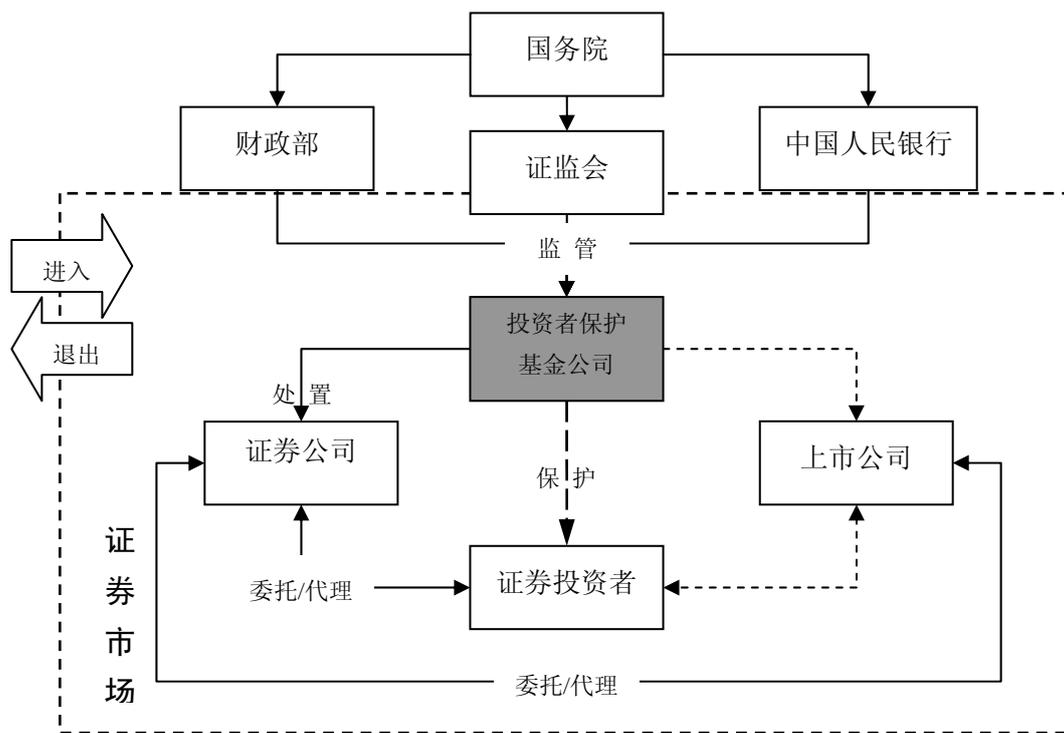


图 1 证券投资者保护基金公司引入之后的证券市场格局

在图中可以看出，基金公司需要依托各监管部门，通过监管部门的政策扶持和资金支持开展各项工作。证券公司是证券市场中的重要中介机构，它以金融服务的方式接受投资者的保证金或委托资产。基金公司监测证券公司风险，处置高危券商，通过补偿机制弥补投资者利益损失。基金公司负有对证券公司监测、清算的职责，但没有明确的规定其对上市公司进行监测和采取措施。不过，证券公

公司的违规行为通常是与上市公司的合谋联系在一起的，因此基金公司同样可以通过监测证券公司对上市公司加以遏制。保护基金是专门致力于保护投资者的，其专注程度和保护力度都是前所未有的。但是，基金公司并不直接与证券投资者打交道，而是通过清算机构参与投资者赔偿的，并通过其他教育机构对投资者进行证券投资教育。

因此，基金公司的绩效形成机理可以这样描述：通过各种法定途径获得基金的资金来源，通过自身制定监管处置办法或托请上级监管部门给与政策扶持，基金公司在投入阶段获得了托管处理高危券商的垄断权和投资者赔偿处理权。基金公司采取各种手段监测风险券商，处置证券公司并对投资者做出赔偿；定期上报证券公司风险信息，对投资者进行教育。通过这些工作，基金公司开始发挥作用并产生各种影响，如对证券公司的规制导致证券行业的规范经营，行业系统风险稳步降低，并带来整个证券市场秩序的恢复和稳固。从更长远的角度看，这种作用还会产生更为积极的影响，带来资本市场的发展与国民经济的增长以及整个社会发展水平的提升。这些都可以作为基金公司的绩效表现加以考察，但是，需要剥离出基金公司的“纯粹”绩效，并对之进行评估。这也为未来的研究提出了新的思路：从绩效形成机理入手，构建有关投资者权益保护基金绩效的评价指标，更为充分的管理基金的影响、发挥基金的作用。具体的讲，基金绩效的形成可以按照如下三个方面分别说明。

首先，通过投资者权益保护基金的引入，使投资者保护制度发生了根本的转变。

中国证券投资者赔偿制度的变化，表现在从原来的“政府全额埋单”逐步走向市场化运作。2004年11月24日，中国人民银行、财政部、中国银监会、中国证监会联合发布了《个人债权及客户证券交易结算资金收购意见》，此后又发布了《个人债权及客户证券交易结算资金收购实施办法》，规定在证券投资者保护制度建立之前，按照“依法清偿、适当收购”的原则处理被处置金融机构中的个人债权及客户证券交易结算资金问题。《意见》规定，同一个人债权金额累计在10万元以内的，予以全额收购；10万元以上部分，按九折价格收购。

2006年1月27日，四部委又联合发布了《关于个人债权收购有关问题的补充通知》。在过去出台的个人债权收购政策基础上，《通知》提出按照“逐步收紧、区别对待”的原则解决。规定中指出，国家对2004年9月30日至2006年1月

31 日期间未经监管部门审查核实的续签合同以及新投入资金进行处置，同一个人债权金额累计 10 万元之内，全额收购；10 万元以上部分，国家不再统一以九折收购，而是划分一定区间，采取折扣逐渐降低的方式，但最低不少于五折；而当同一个人债权金额累计超过 300 万元人民币以上的部分将不予收购。《通知》规定，个人债权的收购程序是：托管清算机构组织债权登记后，由当地政府甄别确认小组进行甄别，甄别小组将确认甄别结果通知托管清算机构后，由托管清算机构通知债权人并组织实施偿付工作。这一新规改变了过去 10 万以上个人债权一概九折收购的规定，实际上就是对个人债权本金部分的收购进行打折，实施“有限偿付”。此举意在避免加大投资者与相关经营机构的道德风险，正本清源。

2006 年 3 月 18 日，证监会发布了《证券投资者保护基金申请使用管理办法（试行）》，对证券投资者保护基金的申请、发放和使用做出规定。《办法》规定，依照有关规定行使被处置证券公司法人职责的机构负责一次或分次提出使用保护基金申请，根据甄别确认的情况及实际需要，出借和使用保护基金。保护基金公司履行保护基金的发放和管理职责。证监会及其授权机构负责保护基金申请使用的审查和监督管理。实践证明，投资者权益保护及近，已经成为在社会主义市场经济条件下，在证券市场进行有效的投资者权益保护的专业化、市场化载体。

其次，通过投资者权益保护基金的引入，券商的风险处置化解工作得到全面强化。

众所周知，券商是影响中国证券投资者权益的决定因素，由于券商治理结构的先天缺陷、市场制度的不完善、以及外部投机环境的诱导、证券公司在经营过程中违规、违法现象的侵害，直接导致了中国证券投资者的利益缺乏事先和事后保护，影响了投资者的投资信心。2003 年 8 月，为了治理证券公司的违规行为，保护证券投资者权益，中国证监会召开“证券公司规范发展座谈会”，会上对券商提出“三大铁律”，即严禁挪用客户交易结算资金，严禁挪用客户委托管理的资产，严禁挪用客户托管的债券。这一背景强烈呼唤具有相应职能的组织出现，承担起有关券商治理的重任。

在保护基金设立以前，为了化解不断涌现的金融风险，在风险处置中，国家对个人债权实行全额兑付的政策，即“券商关门，政府埋单”的模式。这种做法虽然维护了社会稳定，但也带来金融机构与个人投资者的“道德风险”，从而加剧了金融风险的积聚。基金成立后，在券商综合治理工作的历程中发挥了极为关

键的作用。

成立一年以来，按照证券公司综合治理工作的统一部署，基金公司积极配合证券监管部门全力投入证券公司的风险处置工作。中国证监会至今已关闭和处置了 29 家高风险证券公司，证券行业整体环境发生了翻天覆地的变化，整个行业从 131 家公司缩水到 102 家，市场集中度有所改观，行业风气也在逐步转变。通过综合治理，证券公司经营行为的规范程度明显提高，违规现象得到有效遏制，基础业务得到巩固与发展，新业务探索有序启动，经营状况也有所改善。中国证监会最新数据显示，证券公司挪用客户资产、违规委托理财等各项历史遗留风险大大化解，与 2004 年初相比，主要风险指标平均下降 90%。并且，借助证券市场的复苏，证券公司不论是整体气象还是业绩表现都有极为明显的改观。全行业财务状况恢复到历史较好水平，连续四年亏损的局面将在今年得以扭转，各方均对券商行业看好。随着证券公司综合治理工作暂时告一段落，券商风险整治也开始进入规范化、常态化、制度化轨道。

总之，投资者保护基金的成功运作极大地保护了证券投资者的合法权益，增强了投资者对证券投资的信心，促进了证券市场的快速稳定发展。投资者保护基金一方面通过补偿客户资产，化解证券公司破产风险，另一方面通过对成员公司财务信息进行持续监控，及早防范和控制证券公司破产风险，从而增强了投资者的信心，保障了市场长期投资资金的供给。这些都促进了经济的发展和投资者收益的保障和提高，带来投资者权益得到有效保护，损失得到合理赔偿——证券投资增加，投资总额稳定提升——证券市场良好有序发展，金融体系改革稳步推进——国民经济健康发展，经济总量稳步提升的良性循环。

## 五、以评促建：基金的绩效改进一种思路

分析基金的绩效形成机理，其目的在于提供绩效改进的切实可行思路。这既符合基金公司本身的成长需求，也是整体金融体系发展的规律。从国际范围来看，证券投资者保护制度已经运行 30 多年了，其主要作用在于当证券经纪机构出现财政危机，面临清盘、关闭、破产等情况，无法偿还证券投资者的投资资金时，给予中小投资者一定比例的补偿。以证券投资者保护基金为核心的证券投资者保护机制不仅在维护投资者的合法权益、减缓突发性、非系统性金融风险的冲击方

面起到有效作用，而且也为实施证券机构的退市机制消除了障碍。而在中国，证券投资者保护基金制度的引入可以一定程度上消除政府对经营失败的证券公司在事实上承担的无限责任和可能由此产生的道德风险。这既是投资者权益保护基金引入后，在利益相关者格局中完成的最重要使命，也是其今后优化绩效的基础所在。

根据承诺日程表，今年是中国加盟 WTO 后资本市场全面放开前的最后一年，面对国际大投行的大举进入，证券行业必将面临着更为激烈的竞争和重新洗牌，而基金公司对整个证券市场格局的作用与影响也将体现得更为明显。因此，有必要思考形成推动基金现有绩效优化的思路，并且赋予基金新的战略定位。事实上，投资者权益保护基金的名称即代表了其绩效改进的核心：提高保护投资者权益。基金公司作为国有独资的非营利企业，受托管理国有资产并发挥效用，其整体绩效的高低受到各方主管部门的监督。《管理办法》中的第五章第二十三条对基金公司的绩效评价与管理工作做了明确的规定，规定“基金公司应建立科学的业绩考评制度，并将考核结果定期报送证监会、财政部、中国人民银行”。有鉴于此，基金公司需要通过制定科学的绩效评价与管理制度，开展有效的绩效评价与管理活动来提升自身绩效，以回应各方主管部门的绩效要求。基于此，以基金公司的绩效形成机理为依据，构建科学的、全面的、客观的绩效评价指标体系，既有利于上级监管部门的管理，也有利于基金公司自身职能定位的优化，是在新的形势下促进投资者权益保护工作扎实进行、有效推进的重要手段和一条可供探索的新途径。

## 参 考 文 献

- [1] 巴曙松, 屠沂枫. 救助投资者——证券投资者保护制度的国际比较, 资本市场, 2005, (2). 64-65.
- [2] 郭琼. 券商风险处置临近收官. 财经, 2006年7月24日
- [3] 贾生华, 陈宏辉. 利益相关者的界定方法述评, 外国经济与管理, 2002, (5). 13-18.
- [4] 李贵宁, 财政管理、角色冲突与组织绩效: 面向中国乡镇政府的实证研究, 西安交通大学硕士学位论文, 2006年6月
- [5] 吴建南、常伟, 基于逻辑模型的地方政府绩效评价指标设计, 《绩效政府理论与实践创新》(郭济主编), 清华大学出版社, 2005年8月
- [6] 吴建南、郭雯菁, 绩效目标实现的因果分析: 平衡记分卡在政府绩效管理中的应用, 管理评论, 2004年6月
- [7] 吴建南、孔晓勇, “内外兼具”地方政府绩效评价指标体系的构建: 以乡镇政府为例, 《理论与改革》, 2005年第5期
- [8] 吴建南、李贵宁, 基于利益相关主体及作业活动分析的政府绩效指标设计方法研究, 《绩效政府理论与实践创新》(郭济主编), 清华大学出版社, 2005年8月
- [9] 吴建南、李贵宁, 教育财政支出绩效评价: 评价模型与通用指标体系构建, 西安交通大学学报人文社会科学版, 2004年6月
- [10] 吴建南、阎波, 政府绩效: 理论诠释、实践分析与行动策略, 西安交通大学学报人文社科版, 2004年9月
- [11] 吴建南. 地方政府绩效评价: 理论与实施, 付印书稿, 2006年6月, 西安.
- [12] 吴建南. 公共管理研究方法导论, 北京: 科学出版社, 2006.
- [13] 吴建南. 证券投资者权益保护基金绩效评价指标的探索性研究, 中国证券投资者保护基金公司研究课题立项申报书, 2006年5月, 西安.
- [14] 杨贵宾, 王晓芳. 投资者保护、证券市场与经济增长, 系统工程理论方法应用, 2004, (12).524-529.
- [15] 杨卫东; 利凤祥; 吴建南, 基于平衡计分卡的绩效评价体系设计, 航天工业管理, 2006年02期
- [16] 于宁. 证券投资者保护基金负债而生. 财经(总142期), 2005.09.19.
- [17] 中国证监会法律部, 中国证券投资者保护基金公司. 保护证券投资者立法资料选编(第一、二辑), 2006年1月、3月, 北京.

## 分报告二

### 如何评价证券投资者赔偿制度的实施？基于平衡计分卡的组织绩效评价指标体系构建探讨

**摘要：**证券投资者赔偿制度是世界各国（地区）普遍建立的一种中小证券投资者保护制度，它是整个投资者保护体系的重要组成部分。2005年，经国务院批准，证监会、财政部、人民银行联合发布了《证券投资者保护基金管理办法》，设立了“中国证券投资者保护基金有限责任公司”。这标志着中国也同世界上其他国家（地区）一样，建立了证券投资者赔偿制度和相应的实施机构。《管理办法》颁行一年多以来，其实施状况和效果如何？其实施机构的整体运行绩效又如何？本文在对证券投资者赔偿制度进行基本描述和比较分析的基础上，研究了该制度在中国的实施状况。剖析了证券投资者赔偿制度实施机构的绩效形成过程，并运用平衡计分卡构建了实施机构的绩效评价指标体系。最后讨论了这一评价指标体系的特点和应用可行性，并给出了实施绩效评价的有关对策和建议。

**关键字：**证券投资者赔偿制度；证券投资者保护；平衡计分卡；绩效评价；指标设计

## 一、研究背景

### 1.1 证券投资者保护与证券投资者赔偿制度

证券投资者是证券市场上的重要活动主体，是证券市场的生命力和活力所在，没有广大投资者参与到证券市场中来，证券市场将不复存在。因此，通过有效的制度建设和机制完善来保护投资者的各种合法权益，稳定和增强投资者的投资信心，对于证券市场的健康发展有着莫大的关联。在这个意义上，证券投资者权益保护可以说是“一个世界性的永恒主题”，世界主要国家都对之予以密切关注。

国内外大量实证研究都证明，证券投资者保护、证券市场发展及国民经济增长之间存在着紧密的正相关关系。投资者保护对证券市场的作用体现在供给效应、需求效应及综合效应三个方面，投资者保护程度越高，股权融资在整个融资

体系中的相对规模越大,证券市场也就越发达(LLSV, 2002; 何旭强、朱戎, 2005)。提高投资者保护水平能够降低管理层对上市公司的侵害,提高公司价值,使更多的公司能够通过证券市场融资,提高证券市场配置资源的效率,促进证券市场发展,进而推动长期经济增长(LLSV, 2000; 1999; 杨贵宾、王晓芳, 2004)。这些研究结果充分反映了证券投资者保护程度的大小对金融市场发展的重要意义,有力支持了保护证券投资者的必要性。

证券投资者在证券市场上具有双重身份,这决定了一个完整的证券投资者保护体系包含了丰富的内容,大体可划分为对投资者作为上市公司股东利益的保护和作为证券交易者利用的保护两个方面(傅浩, 2002)。作为上市公司股东,中小投资者与公司管理层及大股东相比在信息、资金、专业知识方面处于绝对劣势,权益容易受到侵害;作为证券交易者,中小投资者与证券公司存在严重的信息不对称,容易遭受利益损失。对于前者,各国主要通过完善公司治理和强化外部司法监督机制来保护中小投资者在这方面的利益;对于后者,则主要通过加强对证券公司的监管来保护中小投资者在这方面的权益。

证券投资者权益保护问题受到诸多方面因素的影响,需要采取多种措施与手段加以治理,比如证券市场监管体制的完善、立法保障、公司治理机制的完善,等等。然而,20世纪70年代,世界各国在加强上述举措的同时,都将关注的焦点投向了证券投资者权益保护基金的设立(张育军, 2002)。这并非偶然。战后证券市场得到了快速的发展,与之相伴的是券商的破产倒闭给投资者所带来的利益损失问题,证券投资者的信心因之受到打击。为了维护证券投资者的投资信心,稳定证券市场,各国纷纷制定证券投资者赔偿制度(或证券投资者保护法),建立证券投资者赔偿基金(或证券投资者保护基金)。

目前国内的大量研究对国外证券投资者赔偿制度进行了介绍,如傅浩(2002)对世界主要国家和地区的投资者赔偿制度的基本状况、法律基础、组织模式、资金筹集、赔偿范围和最高赔偿金额、赔偿条件、赔偿程序等主要内容进行了详细的综述和比较研究。刘洁(2005)、巴曙松和屠沂枫(2005)、何德旭(2005)等也做了类似的研究,并对中国证券投资者赔偿制度的建立提出了建议和设想。此外,针对个别国家的证券投资者赔偿制度的研究也较多,如钟伟(2005)对美国证券投资者保护基金公司(SIPC)的分析和借鉴,王坤、王泽森(2005)对香港证券投资者赔偿基金制度的介绍和其改革进程的评析,等等。这些研究都从不同

角度为我们认识和分析证券投资者赔偿制度提供了理论基础。

## 1.2 中国证券投资者赔偿制度的建立与实施

中国的证券市场从无到有，经过十余年的发展取得了显著的成绩。然而，由于中国证券市场脱胎于计划经济体制，有着自身遗留下来的种种弊端和不足，并且刚刚起步，市场发育还不够完善，各种制度尚在建设和完善之中，证券市场还存在着各种各样的问题，如证券公司的违规操作行为、上市公司治理结构差、证券市场监管不力等。这导致损害证券投资者权益的事件比比皆是且时有发生，使证券投资者的合法权益得不到有效保护，从而严重危及投资者信心和投资热情，对证券市场的长远发展产生消极影响（周小川，2002）。一方面，证券公司普遍存在着挪用客户保证金、内幕交易、非法操纵市场等问题，严重干扰了证券市场秩序（黄渝祥等，2003）。另一方面，证券投资者整体存在着股票知识掌握不够高、独立操作能力差、获取信息途径单一等缺陷，自我保护意识和能力均不够（时勘等，2003）。因此，为促进证券市场发展，有必要加大证券公司监管力度，加强对证券投资者的保护。但是，中国以往的证券公司治理工作都是通过中国人民银行再贷款的方式进行的，这种“证券公司倒闭，财政买单”的处理方式给政府施加了巨大的赔偿负担，并且增加了证券公司和证券投资者的“道德风险”，不利于市场化的改革取向（巴曙松、屠沂枫，2005）。上述状况对保护证券投资者的合法权益提出了更为紧迫和特别的要求。

为了通过市场化手段处置证券公司风险，建立防范和处置证券公司风险的长效机制，2005年6月30日，经国务院批准，中国证监会、财政部、人民银行联合发布了《证券投资者保护基金管理办法》，并依据该法设立了“中国证券投资者保护基金有限责任公司”。2005年8月30日，中国证券投资者保护基金有限责任公司正式注册成立，由中国证监会归口管理。9月29日，保护基金公司正式挂牌营业。《管理办法》的出台和基金公司的挂牌营业，标志着中国也同世界上其他国家（地区）一样，建立了证券投资者赔偿制度和相应的实施机构。证券投资者赔偿机制或投资者保护基金制度是运用市场手段实现投资者保护和法律救助的有效形式，已经被成熟市场经验证明是“花小钱、办大事”的有效举措（张育军，2002）。因此，中国证券投资者赔偿制度的建立，既是因应证券市场发展

的需要，也是在吸收和借鉴世界上其他国家的经验和做法的基础上得来的。

## 二、问题提出

### 2.1 中国证券投资者赔偿制度的主要内容解析

一般而言，证券投资者保护基金通过各种途径筹措资金，当证券市场上的证券公司发生破产或无力偿付投资者资金的情况时，证券投资者保护基金参与托管、清算证券公司并对受损投资者给予赔偿，从而降低证券市场系统风险，稳定投资者信心。《管理办法》是证券投资者赔偿制度的具体展开，它对证券投资者保护基金的来源和管理、实施机构的职责和人员安排、证券投资者赔偿范围和程序等都做了细致的规定。我们在分析证券投资者赔偿制度的实施效果前，有必要对《管理办法》的主要内容作一解析。

《管理办法》规定，作为国有独资的非营利企业法人，保护基金公司独立运作并受到证监会、财政部、中国人民银行等监管部门的监督和管理。据此，《管理办法》规定了保护基金公司的八大职责，我们可将之分为四类，分别是：

（1）基金管理职责：筹集、管理和运作基金；管理和处分受偿资产，维护基金权益；

（2）证券公司治理与风险报告职责：监测证券公司风险，参与证券公司风险处置工作；组织、参与被撤销、关闭或破产证券公司的清算工作；发现证券公司经营管理中出现可能危及投资者利益和证券市场安全的重大风险时，向证监会提出监管、处置建议；对证券公司运营中存在的风险隐患会同有关部门建立纠正机制；

（3）证券投资者赔偿职责：证券公司被撤销、关闭和破产或被证监会采取行政接管、托管经营等强制性监管措施时，按照国家有关政策规定对债权人予以偿付；

（4）国务院批准的其他职责。

上述职责的确立是对证券投资者赔偿制度实施的有效保障，有利于督促制度实施机构的行为朝着制度设定的方向迈进。关于证券投资者赔偿基金的资金来源，《管理办法》规定主要有六个方面，可概括为：（1）证券交易所的交易经手

费；（2）证券公司的营业收入；（3）发行证券时申购冻结资金的利息收入；（4）追偿所得和破产证券公司的受偿收入；（5）捐赠及其他合法收入；（6）中国人民银行专项再贷款。

而证券投资者赔偿的程序则是这样的：托管清算机构组织债权登记后，由当地政府甄别确认小组进行甄别，甄别小组将确认甄别结果通知托管清算机构后，由托管清算机构通知债权人并组织实施偿付工作。保护基金公司履行保护基金的发放和管理职责，同一个人债权金额累计 10 万元之内，全额收购；10 万元以上部分划分一定区间，采取折扣逐渐降低的方式予以收购。

## 2.2 证券投资者赔偿制度的实施效果如何？

《管理办法》颁行一年多以来，其实施状况和效果如何？其实施机构的整体运行绩效又如何？怎样对制度的实施效果和实施机构的运行绩效进行评价？这些问题尚未得到认真的思考和研究。并且，为了落实中国证券投资者赔偿制度的有关规定，促进制度实施机构的高效运营，发挥其应有的职责作用，《管理办法》对保护基金公司的绩效评价与管理工作做了明确的规定。规定要求保护基金公司“应建立科学的业绩考评制度，并将考核结果定期报送证监会、财政部、中国人民银行”。因此，该实施机构需要通过制定科学的绩效评价与管理制度，开展有效的绩效评价与管理活动来提升自身绩效，以回应各方主管部门的绩效要求，切实保护证券投资者权益。

据保护基金公司有关负责人介绍，按照证监会证券公司综合治理工作的统一部署，保护基金公司积极配合证券监管部门全力投入证券公司的风险处置和投资者赔偿工作。过去一年多来，保护基金公司先后制定了甘肃证券等 14 家证券公司风险处置基金使用方案，并负责组织了广东证券、中科证券、中关村证券等三家公司的托管清算工作，参与了华夏证券、天同证券等证券公司的重组及大鹏证券等被处置证券公司的资产受偿工作，承担了 28 家已处置证券公司保护基金拨付和监管工作（于宁，2005）。保护基金公司所承担的一系列大量工作有力配合了证券监管部门的风险处置工作，并取得了较大的成绩。证监会最新数据显示，证券公司各项历史遗留风险大大化解，与 2004 年初相比，主要风险指标平均下降 90%。并且，借助证券市场的复苏，证券行业财务状况恢复到历史较好水平，

连续四年亏损的局面在今年得以扭转（罗进，2006）。

可以看出，保护基金公司成立一年多以来开展了大量相关工作。然而，上述内容仅是对保护基金公司所做工作的事实描述（即做了什么事情），而其工作的效率、效果及影响（即做的事情有什么用）却尚未涉及。并且，证券市场的风险降低和证券行业的发展在多大程度上应归功于保护基金公司的运作，又有多少是因为其他因素（比如外部经济环境的改善等）的影响，也是有待思考的问题。因此，证券投资者赔偿制度的效果如何？保护基金公司的绩效到底如何？如何对之进行测量和评价？如何改善和进一步提升其整体绩效？这些问题的回答绝不仅仅是简单的几句描述就可以概括的，而需要通过科学的绩效评价工作来完成。

### 三、平衡计分卡与组织绩效评价

#### 3.1 绩效理论及其在证券投资者赔偿制度中的体现

“绩效”（Performance）是一个普遍的概念，指某个对象的行为与结果表现，一般通俗的理解就是干得好坏、行为表现乃至运行状态；从唯名定义的角度理解，绩效就是活动的“绩”与“效”之和，即“做了什么样的事情”和“社会各方获得什么效用”（吴建南，2006）。它一般用于描述某一系统在运行一段时间后的结果表现，对于任何系统而言都存在绩效好坏或高低的问题，社会中的每个系统、每个组织乃至每个人都存在“干的好坏”的问题。绩效的提升和持续化是每个组织所追求的终极目标，尽管组织间的绩效内容存在差异，但组织存在的目标都是要提升绩效，因而“绩效导向”就成为所有组织管理理念的核心。

个人和组织存在绩效高低的问题，同样，证券投资者赔偿制度作为一项实施之中的政策，也存在着绩效高低的问题？即其一定时期的实施效果是否达到了制度预设的目标，回应了制度建立之前的问题？那么，如何对证券投资者赔偿制度的真实绩效进行测量和评价呢？我们认为，制度的实施总是依赖一定的组织机构的活动，因此，制度绩效的高低实际上更多的体现在这一实施组织的绩效上，体现在组织及其所在的运行系统的整体绩效上。所以，我们可以通过测量制度实施机构的绩效水平，借以反映整个运新系统的绩效和制度本身的绩效。

作为独立运作的实体，实施机构也存在着“干得好坏”的问题，即绩效高低

的问题。其绩效的高低取决于多方面的因素，包括基金公司的经营决策、制度建设、员工努力，基金的财源充足、运作规范，外部证券市场的运行状况，等等。实施机构受托管理国有资产并发挥效用，其整体绩效的高低受到各方主管部门的监督，因而需要对之加以准确的评估。然而，作为国内新兴的组织类型，证券投资者赔偿机构的经营管理、运作发展等都还是极为新鲜的内容。虽然国外已经具有几十年的发展经验可资借鉴，但中国的特殊国情和中国证券市场的独特发展轨迹要求证券投资者赔偿机构主要通过自身摸索来实现生存和发展。我们知道，在整个绩效评价活动中，绩效评价指标的设计居于核心地位，并对绩效评价结果的真实性和可靠性产生重要影响。因此，如何设计科学合理的绩效评价指标，构建较为完备的绩效评价指标体系，就成为保护基金公司绩效管理工作所面临的一个首要问题。

### 3.2 平衡计分卡的主要内容

平衡计分卡是（Balanced Scorecard）由美国哈佛商学院教授罗伯特·S·卡普兰（Robert S. Kaplan）和复兴全球战略集团的创始人兼总裁大卫·P·诺顿（David P. Norton）在 1992 年共同研究开发的一种新型绩效管理新模式（吴建南等，2005a）。平衡计分卡最初用于企业界，在北美国家日趋发展成熟，并越来越多地被应用到非营利组织和政府中来，取得了良好的效果。由于其广泛的适用性和较强的灵活性，经过十余年的快速发展和推广，平衡计分卡已经成为世界流行的组织战略和绩效管理工具（吴建南等，2004）。

平衡计分卡可以被看作操纵和驾驶飞机的标度盘和指示器，为飞行员提供关于飞行的众多方面的详细信息。对于飞行来说，只依赖一种仪器是致命的，而对于管理复杂的组织而言，也需要同时从几个方面来考察绩效（卡普兰、诺顿，1992）。平衡计分卡从四个重要方面来考察组织：顾客（Customer）、内部流程（Internal Progress）、学习与成长（Learning and Growth）和财务（Finance）；它们为四个基本问题提供答案：顾客如何看待我们？我们必须擅长什么？我们能否继续提高并创造假制？我们怎样满足股东？

顾客关心四类东西：时间、质量、性能和服务、成本。平衡计分卡要求管理者把自己为顾客服务的声明转化为具体的测量指标，这些指标应该能够反映与顾

客有关的各种重要因素。组织应该明确各方面所应达到的目标，并将这些目标转化为具体的测量指标。顾客满意来自组织内部关键业务活动的有效实施，这包括影响周期时间、质量、成员技能和生产率的各种因素。此外，组织还应努力确定和测量自己的核心能力，明确自己必须擅长哪些流程和能力，并为所有这些设定目标、设计测量指标并分解到各个部门，以贯彻组织战略。为了满足顾客需要，在激烈竞争中获胜，组织还需要不断地创新、学习和提高，以能够持续不断地开发新产品和新服务、为顾客提供更多价值并提高经营效率。最后，平衡计分卡的财务绩效指标显示了组织战略及其执行是否有助于利润的增加和股东价值的提升。

平衡计分卡把战略（Strategy）和愿景（Vision）而不是控制（Control）置于组织的中心位置，它关注组织的战略制定与执行，其核心思想即在于通过四个方面的指标之间相互驱动的因果关系（Cause-and-Effect Links）展现组织的战略轨迹，实现战略实施—绩效评价—绩效改进—战略修正的目标。因此，平衡计分卡中的每一项指标并非相互独立，而是一系列因果关系中的一环，通过它们把相关部门的目标同组织的战略联系在一起；“驱动关系”是指计分卡的各方面指标必须代表绩效结果与绩效驱动因素双重涵义。平衡计分卡在财务评价与非财务评价、定量评价与定性评价、客观评价与主观评价、指标前馈指导与后馈控制、组织内部与外部、短期增长与长期发展、各个利益相关者的期望之间寻求“平衡”，在此基础上完成绩效管理 with 战略实施。总而言之，平衡计分卡是一种综合绩效评价体系，它根据组织生命周期不同阶段的实际情况及所采取的战略，为每一方面设计适当的评价指标，赋予不同的权重，形成一套完整的绩效评价指标体系，从而掀起了组织绩效评价与管理领域的一场革命（吴建南等，2005b）。

我们认为，平衡计分卡完全可以应用到证券投资者赔偿机构的绩效评价中，只不过平衡计分卡并非适用于所有领域的模版或教条，不同的组织特性、战略定位和组织环境要求不同的平衡计分卡。因此，各种组织应该设计各具特色的平衡计分卡，以便使之与自己的使命、战略、技术和文化相匹配（卡普兰、诺顿，1993）。所以，如果想要将平衡计分卡应用到证券投资者赔偿机构的绩效评价上，必须考虑到它的战略特性和职能定位，灵活加以运用并作出必要的取舍。

## 四、证券投资者赔偿机构的绩效评价指标体系构建

### 4.1 平衡计分卡框架和组织战略的确定

作为独立的非营利组织，证券投资者赔偿机构有别于企业和政府，设计绩效评价体系需要对平衡计分卡的某些方面作出调整。区别于企业的顾客，证券投资者赔偿机构的服务对象主要为证券监管部门和证券投资者等利益相关者；证券投资者赔偿机构的财务指标则主要反映在基金的筹措、运作和管理上，而不仅仅体现在利润；公司的内部流程包括服务的提供和监督管理的实施；学习与成长方面则主要集中在员工技能提高和信息系统升级。所以，证券投资者赔偿机构的平衡计分卡分析框架应该是下图所示的那样。

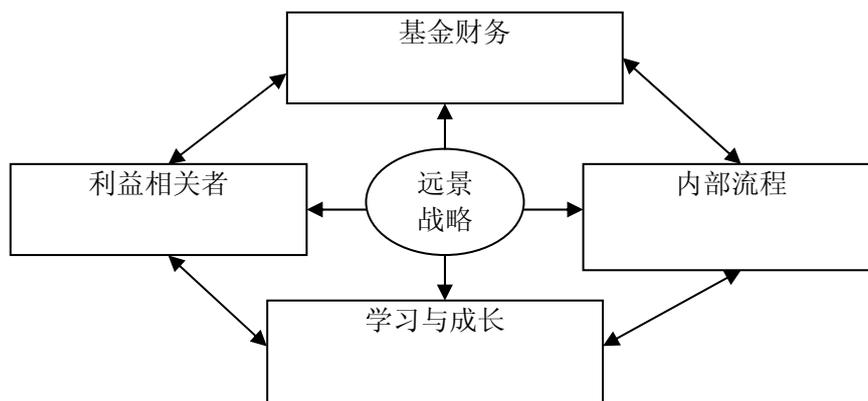


图 1: 平衡计分卡的分析框架

证券投资者赔偿机构的长期战略目标在于建立防范和处置证券公司风险的长效机制，保护证券投资者的合法权益，促进证券市场有序、健康发展。为了认识证券投资者赔偿机构的战略设定，我们需要站在整个证券市场的角度对之进行分析。证券市场的建立为资金的融通提供了交易的物理场所、法律框架和交易规则，在这里，资金盈余的投资者能够安全地获得投资收益，资金短缺的上市公司可以获取急需的资金，证券交易中介从中取得交易佣金和增益收益，而监管主体也能够规范运行的证券市场中获益。这自然是最理想的状态，与之对应的是证券市场的无序发展，投资者得不到规则的保护，上市公司“不务正业”，证券公司艰难挣扎。基金公司的建立正是出于对上述状况的考虑，其开展的诸多工作，如证券公司风险监控与托管清算、基金运营、投资者教育、投资者赔偿等，都是

基于对证券市场良性发展的良好愿景而做出的。这其中，最基本的就是证券投资者权益的有效保护，也即基金公司在未来很长一段时期的战略定位。

## 4.2 平衡计分卡各层面战略目标及指标模块的确定

(1) 利益相关者层面。综合来看，证券投资者赔偿机构的外部利益相关者主要是监管部门和受偿证券投资者。从监管主体的角度考虑，其对证券投资者赔偿机构的绩效评价主要着眼于以下几点：是否建立起防范和处置证券公司风险的长效机制，包括基金管理的机构设置、制度建设、环境维护等；基金的保值增值情况及基金安全状况；基金公司监管证券公司的信息上报服务，上报时效、信息数量与质量等。从受偿证券投资者的角度分析，则关注于证券投资者赔偿的程序是否简洁、赔偿时间是否迅速、赔偿额度是否准确、赔偿服务是否满意等。

(2) 内部流程层面。证券投资者赔偿机构的直接管理对象是证券市场中的所有证券公司，其职责即在于监测证券公司的风险，参与对证券公司的风险处置工作，并组织、参与被撤销、关闭或破产的证券公司的行政接管、托管和清算工作。因此，对证券公司的风险管理工作实施的效果如何、证券公司退市的处理工作成效如何是衡量证券投资者赔偿机构管理能力的重要方面。从管理对象出发，评价证券投资者赔偿机构的指标应涵盖如下内容：基金公司监测证券公司的力度与效果，如每年的证券公司退市数量，造成的投资者利益损失等；基金公司的监管制度建设与完善；基金公司组织、参与对退市证券公司的托管、清算工作的效率与效果；。

(3) 学习与成长层面。作为一个独立运作的正式组织，证券投资者赔偿机构的自身发展状况是衡量其绩效的一个重要维度。证券投资者赔偿机构所有职能的实现都是以此为基础的，它是所有绩效评价指标的导源，又体现在诸多方面。比如，基金公司的机构设置、人员配置、制度建设等；基金公司对基金的运作效果，主要体现在基金的保值增值；基金公司的赔偿服务改善状况，如赔偿程序的简化、赔偿成本的降低、赔偿时间的缩短、赔偿服务满意度的提高等；基金公司借鉴国外经验，引入专家咨询机制，在组织学习与成长方面的成效。

(4) 基金财务层面。基金公司获取资源尤其是资金的能力是衡量其绩效的首要指标。“没有投入就没有产出”，因此，作为独立运作的企业，基金公司汲取

资金能力的大小对其生存与发展是至关重要的。此外，需要考虑基金的安全性和稳定性，以及基金使用的有效率和基金运作和经营成本的问题。所以，这方面可以设置的指标有：基金来源保持率及增长率；基金规模、增长额及增长率；基金安全系数、流动资金规模；基金使用额及使用率；基金公司运营成本及增长率，等等。

### 4.3 评价指标设计与因果关系分析

绩效评价的具体设计工作一般按照 SMART 原则进行评估，以确定指标的可用性和可操作性（吴建南，2006）。这五项原则是：明确性（Specific），即评价指标是不是具体明确的？可测量性（Measurable），指评价指标是不是可以测量？可获得性（Attainable），即评价指标能否达到，其所需要的信息可否获得？关联性（Relevant），要求评价指标与工作紧密相关。时限性（Time-bounded），指评价指标有无明确的时间限制？此外，绩效评价的数量未必很多，往往是“关键的少数”，不会多也不会少。对于特定对象某方面的绩效评价来说，3-5个指标数量适度且能满足评价要求，是最好的。因此，一个综合各方面的绩效评价指标体系通常需要 18-22 个关键绩效指标，否则无法反映对象的综合绩效。

针对证券投资者赔偿机构的各个绩效维度或层面需要设置相应的绩效战略目标，并配置一定的绩效评价指标，以构成各绩效评价模块。按照 SMART 原则我们为证券投资者赔偿机构设计了如下的绩效评价指标体系。

表 1：证券投资者赔偿机构的绩效评价指标体系

层面	评价指标	测算方式
利益相关者满意	主管部门评议满意度 获得先进工作单位等优秀称号 证券公司风险、基金运作、央行再贷款等报告信息的报送有效率 投资者信心指数 受偿投资者总体满意度	$\Sigma$ 各主管部门主要负责人评议意见 证书证明 上级采纳或批示报告篇数/年度信息报告总篇数 $\times 100\%$  证监会有关部门监测数据 专业机构抽样调查数据：受偿投资者满意人数/总抽样投资者人数 $\times 100\%$
基金财务	年度基金安全系数 年度基金规模增长率 年度基金使用率 年度财务收支余额	专业会计或审计机构的安全评估报告 本期基金增长额/基期基金总额 $\times 100\%$ $\Sigma$ 各类券商处置支出额/本期末基金总额 $\Sigma$ 公司财务收入 - $\Sigma$ 公司财务支出
内部流程	年度证券公司风险监控有效率 年度证券公司风险处置量及涉及资产 年度证券投资者赔偿人数及赔偿金额 年度公司运营成本	证监会有关部门的数据 证监会有关部门的数据 证监会有关部门的数据 $\Sigma$ 本期基金公司各项经费支出
学习成长	组织成员业务培训认证率 科研成果转化应用率 信息化建设经费投入率	累计业务培训认证人数/总人数 $\times 100\%$ 科研成果应用量/科研课题产出量 $\times 100\%$ 年度经费支出中用于购买信息技术的金额/运营成本总额

上述指标都是与证券投资者赔偿机构的战略目标和职能定位紧密相连的，并且很好地体现了平衡计分卡的内部驱动和因果关系链的延展性，能够推动证券投资者赔偿机构向既定战略目标迈进，从而实现“组织内部管理提升——关键议题妥善解决——外部客户感知绩效提高——证券市场系统绩效改善——证券投资者投资环境优化”的良性循环（如图 2 所示）。

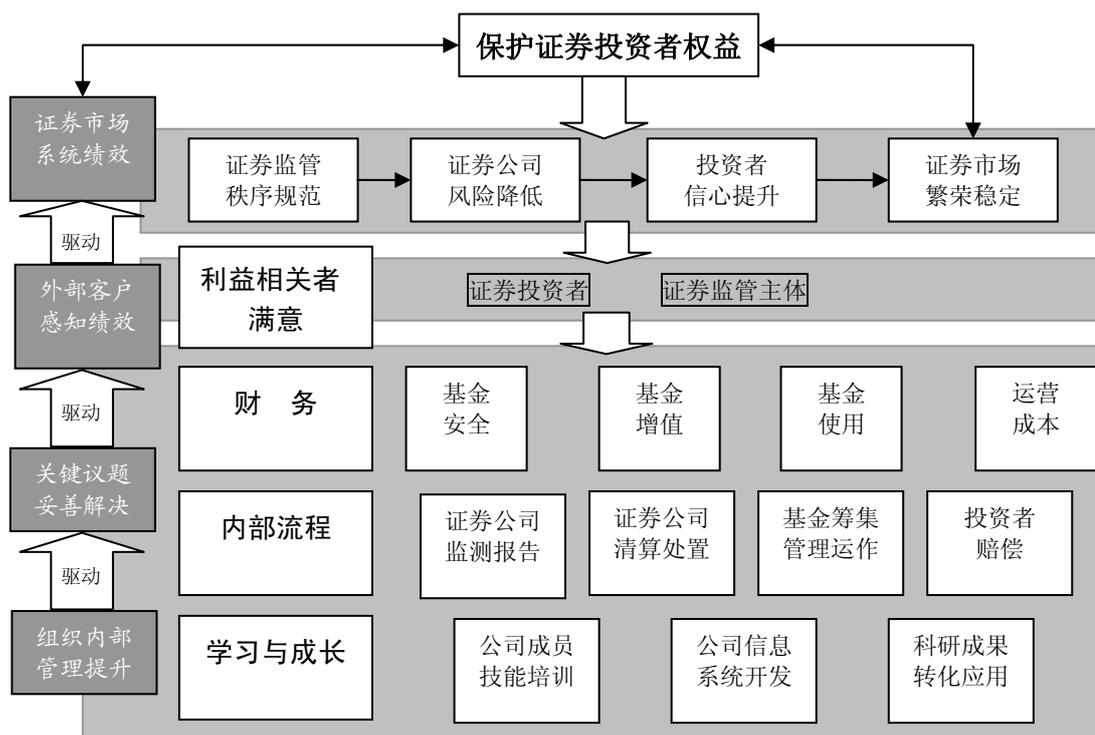


图 2：基于平衡计分卡的证券投资者赔偿机构绩效评价框架

按照平衡计分卡的要求，组织应该明确各个维度所应达到的目标，并将这些目标转化为具体的测量指标。由于证券投资者赔偿机构成立仅一年有余，国内尚缺乏与之对照的组织，因此，在设计绩效评价指标时，我们并没有设置对应的绩效目标或标准。比如，年度证券公司风险处置量及涉及资产、年度证券投资者赔偿人数及赔偿金额等指标的评价标准就无法确定，因为标准定得高了可能未必带来证券市场的风险降低，而定得低了又达不到激励的效果。这是因为，出现风险的证券公司越多，处置的也就越多，赔偿投资者的人数和金额也相应增加，而这并不是人们所期望的结果；反之，如果被处置的证券公司很少，则遭受损失的证券投资者也相应减少，表明证券市场相对来说较为稳定。所以，此类指标仅能作为评价证券投资者赔偿机构绩效的参照指标予以使用。在未来的研究中需要设计更为全面的指标，并对各层级指标间的因果关系链进行评估以确定其有效性，而

这些都需要在下一步的深入考察中予以明确。

## 五、结论与建议

在采用平衡计分卡设计出证券投资者赔偿机构的绩效评价指标体系以后，还需要设置相应的评价机制以支持绩效评价工作的顺利开展。绩效评价需要考虑起草专门的绩效评价与管理制度，明确绩效评价活动开展的对相关主体订立责任，定期进行绩效评价。只有这样，才能保证绩效评价工作的长期化、规范化和制度化，体现出绩效形成的连续性和绩效管理工作的持续性，实现基金公司的整体绩效提升。

具体来说，证券投资者赔偿机构的绩效评价与管理制度需要就如下内容作出规定：明确基金公司绩效评价活动开展的目的和定位，使参与者对绩效评价工作予以理解和支持；绩效评价指标体系及具体指标、测评方法等的说明，让组织成员知晓绩效评价的重点和信息来源；绩效评价的具体操作程序和评价主体的确定，保证评价工作的可操作化；绩效评价结果的计算方法和去向，对相关责任人的责任追究和绩效激励政策等；其他需要说明的附属要点。

综上所述，运用基于平衡计分卡的绩效评价指标体系，对证券投资者赔偿机构的运作状况进行评价，可以在一定程度上反映证券投资者赔偿制度的实施绩效。此外，绩效评价活动作为组织管理者的重要管理手段和控制“抓手”，如果运用得当，可以准确测评证券投资者赔偿机构的综合绩效水平，寻找差距并有效提升和改进其未来绩效，从而促进组织更好地实现其被赋予的职责，并带来证券投资者赔偿制度的长效化。

## 参 考 文 献

- [1] La porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. Investor Protection and Corporate Valuation. *The Journal of Finance*, 2002, 57 (3), 1147-1170.
- [2] La porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 2000, 58 (1-2), 3-27.
- [3] La porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. Investor Protection: Origins, Consequences, and Reform. NBER Working Paper, No. 7428, December, 1999.
- [4] 巴曙松, 屠沂枫. 救助投资者——证券投资者保护制度的国际比较, *资本市场*, 2005, (2), 64-65.
- [5] 傅浩. 证券投资者赔偿制度国际比较研究. *证券市场导报*, 2002, (1).
- [6] 何旭强, 朱戎. 投资者保护与证券市场发展: 理论、经验与政策产业经济研究, 2005, (5), 26-34.
- [7] 黄渝祥等. 依法治市——政府与市场双管齐下, 见: 成思危(主编). *诊断与治疗: 揭示中国的股票市场*. 北京: 经济科学出版社, 2003, 517-550.
- [8] 罗伯特·S·卡普兰, 大卫·P·诺顿. 平衡计分卡: 以测评推动绩效, 1992, 见: 彼得·德鲁克等; 李焰, 江娅译. *公司绩效测评*. 北京: 中国人民大学出版社, 2004, 116-136.
- [9] 罗伯特·S·卡普兰, 大卫·P·诺顿. 让平衡计分卡发挥功效, 1993, 同上: 137-167.
- [10] 罗进. 治理大捷 券商风险指标下降 90%. *中证网*, 2006-10-30.
- [11] 时勘等. 提高素质——个体投资者心理行为研究, 见: 成思危(主编). *诊断与治疗: 揭示中国的股票市场*. 北京: 经济科学出版社, 2003, 465-515.
- [12] 吴建南, 郭雯菁. 绩效目标实现的因果分析: 平衡计分卡在地方政府绩效管理中的应用. *管理评论*, 2004, (06): 22-27.
- [13] 吴建南, 孔晓勇. 地方政府绩效评价指标体系的构建: 以乡镇政府为例. *理论与改革*, 2005, (05): 53-57.
- [14] 吴建南, 赵婷, 孔晓勇. 基于平衡计分卡的税务部门绩效评价方案设计. *税务研究*. 2005, (4): 74-77.
- [15] 吴建南. 地方政府组织绩效评价: 指标设计与模式选择, 西安交通大学工作论文, 2006, (9).
- [16] 杨贵宾, 王晓芳. 投资者保护、证券市场与经济增长, *系统工程理论方法应用*, 2004,

- (12), 524-529.
- [17] 于宁. 证券投资者保护基金负债而生. 财经(总 142 期), 2005.09.19.
- [18] 张育军. 美国《证券投资者保护法》及其对我国的启示. 2002, 见: 转轨时期资本市场前沿问题思考. 北京: 经济管理出版社, 2005, 357-370.
- [19] 张育军. 投资者权益保护的若干问题探讨. 证券市场导报, 2006, (05), 4-12.
- [20] 周小川. 保护投资者权益是证券监管部门的首要任务和宗旨. 经济社会体制比较, 2002, (04), 1-4.
- [21] 刘洁. 海外投资者保护基金制度及借鉴. 证券市场导报, 2005, (08).
- [22] 何德旭. 借鉴国际经验 构建中国投资者保护基金制度. 中国党政干部论坛, 2005, (11).
- [23] 王坤, 王泽森. 香港投资者赔偿基金制度改革评析. 证券市场导报, 2005, (09).
- [24] 钟伟. 从 SIPC 看如何建立中国投资者保护基金. 中国金融, 2005, (10).