

泰国证券交易所投资者教育与保护经验分析

一、泰国资本市场的源起与发展

现代泰国资本市场可以追溯至上世纪 60 年代。泰国在 1961 年执行全国经济与社会发展首个 5 年计划时明确了“支持并推动经济增长与稳定，提高泰王国生活水平”的目标。此后，在第二个全国经济与社会发展计划（1967-1971）中，首次正式将“建设有序的资本市场，并以为泰国工业化和经济发展筹集资本”作为最重要的目标。

现代泰国资本市场可以大致分为两个阶段，即最初为私人所有的“曼谷证券交易所”和此后设立的泰国证券交易所。在 1962 年 7 月，一个私人团队以有限合伙(limited partnership)的形式设立了证券交易所，其后转换成有限公司并在 1963 年改名为“曼谷证券交易所有限公司”（Bangkok Stock Exchange Co., Ltd.，简称“曼谷证券交易所”）。尽管设立之初用意良好，但曼谷证券交易所的交易相当不活跃。其 1968 年年度营业额(Annual turnover value)仅为 1 亿 6 千万泰铢（按目前汇率计算相当于 3292.2488 万人民币），1969 年为 1 亿 1 千 4 百万泰铢（按目前汇率计算相当于 2345.7272 万人民币）。同时，交易量下滑至 1970 年 4 千 6 百万泰铢（按目前汇率计算相当于 946.5215 万人民币），1971 年为 2 千 8 百万泰铢（按目前汇率计算相当于 576.1435 万人民币）。如此惨淡的经营状况迫使曼谷证券交易所在上世纪 70 年代终止营业。

通常认为，终止经营背后的重要原因在于未得到政府的充分支持以及证券投资者对证券市场缺乏了解。

尽管如此，但“设立有序且得到政府支持的证券市场”的理念在泰国社会引起了广泛关注。基于此，经世界银行推荐，泰国政府于1969年接受了哥伦比亚大学教授 **Sidney M. Robbins** 关于泰国资本市场发展路径的研究建议。**Robbins** 教授完成的名为“泰国资本市场”的报告为泰国资本市场此后发展做出了重要规划。1972年，泰国政府修改了“执行委员会关于调控对公共安全和福利产生影响的商业活动的第58号公告”并在推进证券交易所建设方面更进一步。这项修改一改此前金融业与证券公司自由运作的情况，扩大了政府对其运作的控制与监管。在1974年5月，期待已久的设立泰国证券交易所的法律生效。次年，泰国证券交易所（**The Securities Exchange of Thailand**）正式开始运营，1991年改名为“泰国股票交易所（**The Stock Exchange of Thailand**，简称 **SET**）”。

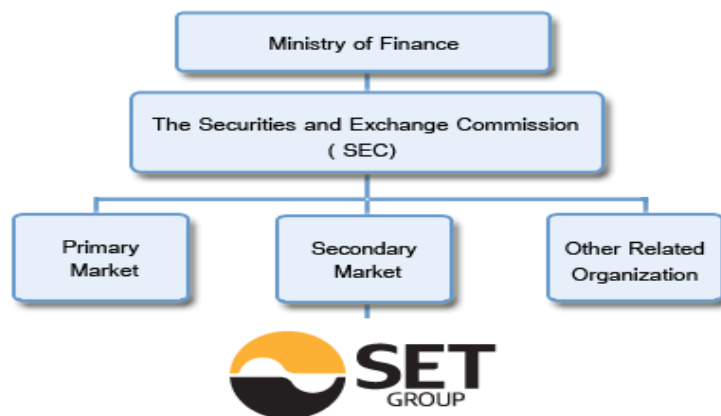
根据1992年《证券交易法》（**Securities and Exchange Act of 1992**，简称 **SEA**）的规定，一方面 **SET** 履行如下具体职责：

一是作为上市证券交易的核心，为便捷市场主体的证券交易提供关键的交易系统服务；

二是承担与证券交易相关的所有业务，诸如清算所、证券存管中心、证券登记机构或相关活动；

三是承担证券交易委员会（简称 **SEC**）批准的所有业务。

另一方面，作为独立的监管机构，SEC 在财政部的领导下，负责监管泰国资本市场。为促进市场健康发展，SEC 清晰地划分了一、二级市场并主要对二级市场承担监管职责。



二、投资者服务

SET 存在的目的在于通过其努力让企业和投资者都能够享受到适当的金融机会。具体而言，SET 的任务主要包括以下方面：

一是在顾客与中介机构方面：通过满足上述主体的财政需要，扩大投资者与证券发行人的范围，增强中介机构的双向成长与成功；

二是在产品与服务方面：通过提供种类广泛的活跃产品与服务，创造价值并为各类企业和投资者匹配适当的金融机会；

三是在运作方面：依据国际标准实现交易所零失误运作，以实现效率、灵活性和国际交流；

四是在员工与文化方面：通过激励员工发挥其全部潜力并营造追求卓越的公司文化，实现商业与投资者需求间的匹配。

在服务投资者方面，SET 致力于通过多种方式向投资者提供全方位服务：

一是面向投资者,尤其是个人投资者,SET 全面提供关于交易所、交易规则、产品及服务、市场数据、上市公司与证券公司等诸多方面的信息。

为便于广大投资者获取所需相关信息,SET 主要借助其官方网站为投资者提供有关指数、股票、债券、衍生品、ETF、衍生权证等产品和信息服务,并在上市服务、机构服务、交易程序、会员、金融工具项目外,设有“知识源”(Knowledge Resources)栏目。投资者可以通过浏览“知识源”栏目,获得其他 SET 所能提供的服务和其他信息资源。

二是为向投资者提供及时、便捷的投资服务,SET 还在其官方网站上设有“我是在线投资者”(I'm Online Investor)专题网页。投资者可以浏览该网页,参与“你的第一支股票”(Your First Stock)、“点击赚钱”(Click2win)、“我是 SET 在线投资者”(I'm SET Online Investor)等子栏目的活动。

“你的第一支股票”是向投资者介绍股票期权投资分析方式等知识的活动项目。SET 在这个项目中邀请全国范围内的投资者、成功的分析师参与活动,并在每月邀请教授作为客座嘉宾的方式举办相关主题论坛。具体活动的主题诸如分析基础、分析师、评估投资者心理,对市场投资行为进行技术分析等。

“点击赚钱”(Click2win)栏目是 SET 和泰国期货交易所(Thailand Futures Exchanges, 简称 TFEX)共同开发的模拟交易系统。投资者可以在注册账号后,点击进入系统,根据真实市场

的实时交易数据参与模拟交易。在参与“点击赢钱”交易前,交易所提示投资者关注:尽管“投资(Investing)”一词常与“风险(risk)”紧密联系在一起,但并不意味着“投资即存在风险(to invest there are risks)”。

三是在市场服务方面,SET在2004年举办了首期“聚焦泰国”证券会议,在此后的2005年、2006年、2007年、2008年、2011年和2012年也分别举办此次会议。今年“聚焦泰国”证券会议的主题为“新的投资前沿”。

三、投资者教育

在泰国,截止2009年底的数据显示,互联网交易量仅占到SET交易总量的19.8%,而TFEX互联网交易量则占比为21.2%并呈现逐渐增长的趋势。到2010年,零售投资者通过互联网账户交易证券的占比上升为三分之一。通过互联网参与证券交易的投资者占比增长显示出,目前,投资者有信心自己做出投资决策并在线进行交易。这也作为SET通过举办各类活动促进投资者了解在线投资知识的成果。

(一) 模拟交易板块——“Click2Win Live”

为通过互联网向投资者传递更多的投资知识和信息,SET开辟了“在线投资者(SET Online Investor)”栏目。投资者在学习中心(i Learn)栏目中,既可以通过“SET新手交易专区(Settrade Beginner Zone)”学习相关知识,也可以点击“模拟交易板块

(trading simulation)——Click2Win Live” 体验投资经验，了解投资知识。

在 2010 年，泰国证券交易所与 11 家主流证券公司联合举办了名为“SET-TFEX 点击赚钱 (Click2WIN 2010)”的活动，并启动了关于股票和衍生品在线教育的模拟平台 (an equities-derivatives online trading simulation)。这个平台可以让更多潜在的投资者在参与真实交易之前享受到“学会试着去玩”(know-play-try)的机会。另一方面，这个平台在 2010 年首次将股票和衍生品交易汇集在一起，线上提供给投资者。对此，SET 主席 Patareeya Benjapolchai 认为，“根据 SET 2010 年提高流动性的策略，玩家们可以通过这个平台了解投资知识并理解投资。”此平台不仅注重使用来自 SET 和 TFEX PCL 电子交易屏幕上显示的真实信息，还强调让投资者可以在这个系统中非常方便地使用并轻易收集可以用来做出投资决策的信息。

(二) “投资遍全国” (Investment Nationwide) 活动

SET 在 2013 年确定的主要市场活动就是被称为“投资遍全国”的活动。通过此项活动，SET 将金融知识服务传递给身处各省的投资者，同时，吸引曼谷以外的投资者参与到交易所的交易。活动具体是由联合泰国证券公司 (ASCO) 向各地投资者介绍金融知识并以此增加全国十个主要城市内的投资顾问数量。

SET 希望通过此项活动在接下来的三年时间里将来自各省的零售投资者数量占比提升至 20%。2012 年底的统计数据显示，在

总数为 79.73 万的证券零售投资者中，82.46%即 65.75 万个账户是在曼谷境内的，只有占 17.54%即 13.99 万账户分布在各省。此外，2012 年全年的交易量为 15.83 万亿泰铢（按目前汇率计算相当于 3.26 万亿人民币），其中 90.26%的交易量发生在曼谷，9.74%分布在各省。鉴于此，交易所主席 Charnporn Jotikasthira 提出将扩大投资者范围并培育合格投资者作为 SET 的目标。为此，SET 计划采取贯穿全年的市场行动并在清迈等 10 个省培训投资者。

（三）吸引投资者的培训计划

为吸引更多的投资者参与交易，SET 借助“投资新手”的概念举办相关活动：一是开展全国范围内的年度路演(annual roadshow)；二是在 5 省份举办钱币博览会（Money Expo in five provinces）；三是每年举办两次“SET-TFEX 连接区域投资”活动。

在投资者培训方面，其一，SET 为投资者提供了多项可供选择的投资产品和服务。投资者可以更广泛地借助网站、“E-learning”学习计划以掌握股票期权、衍生品和基金等信息，新投资者更可以获得有关模拟交易的信息及指引。

其二，SET 通过其下设的证券机构(Thailand Securities Institute, 简称 TSI)持续在大学校园建设“SET 投资中心(Centers)”，以完善中心为大学生、教师、全体员工和全国公众提供服务的功能。另一方面，SET 投资中心通过当地经纪商和其他组织举办了“将储蓄投入股市(Gathering savers on stocks)”和“SET 年轻一

代：新毕业生岗位培训（**Post-training**）——“关注金融”等活动履行其中心职责。

其三，**SET** 期待在吸引大量公众参与的同时，增加各省投资顾问的数量。**SET** 计划通过证券公司联合会培训机构与 **TSI** 合作向 3000 名投资顾问提供测试及证书发放服务，以培训足够数量的专业合格人士及各省投资顾问。相关服务有助于提升投资顾问管理投资组合的能力并为投资者更有效地创造财富。

四、投资者保护

SET 强调投资者保护对于增强投资者信心，促进市场发展具有重要意义，并在市场监管与规则执行，可信任的交易和清算体系，信息披露等方面整合相应的措施。

尤为值得一提的是，为顺应大多数亚洲新兴市场国家在 1997 年亚洲金融危机爆发之后陆续建立或完善投资者保护制度措施的趋势，泰国证券交易所在 2005 年批准设立了证券投资者保护基金（**Securities Investor Protection Fund**，简称“保护基金”）。保护基金旨在当经纪商无法向投资者提供权益保护时救济投资者，提升通过作为保护基金会员的经纪商参与证券交易所交易的投资者信心。

（一）**SET** 加强投资者保护的措施

1. 严格实施市场监管与交易监督

包括会员公司、证券经纪人和上市公司在内的市场参与者应当在遵守规则方面受到 **SEC** 和 **SET** 的严格监管。

SET 的交易监督职责完全由电子监控系统完成。具体由报警系统、追踪和归档三个主要的系统组成。其中，ATOMS 系统是 1995 年建立的用来监控、分析并为对受到怀疑的行为开展调查提供便利的系统。交易监督系统的有效性和可信赖性对于确保适当监管，并曝光违法交易行为，支持交易所调查及有效执行活动发挥重要作用。

在证券交易所市场，投资者获得保护的前提是证明其通过财政部认可的证券公司进行交易。此外，投资者也被鼓励向 SET、SEC 或泰国皇家警察经济犯罪部举报应受怀疑的证券违法行为。

2. 确保交易系统及清算和结算过程的可靠性

SET 的交易系统在 1991 年实现了完全自动化，交易处理能力得到有效地提升且更加透明。ARMS 交易系统可以日均处理交易指令 60 万个。

此外，确保清算和结算过程的可靠性对于确保投资者在整个交易过程中的信心也意义重大。参与 SET 市场的投资者交易清算和结算具体由泰国证券结算公司 (The Thailand Securities Depository Company Ltd.) 处理，同时，其也承担证券储蓄 (securities deposits) 的职责，是泰国主要的股权登记机构。为将所有会员的结算风险降至最低，泰国证券结算公司强调风险管理。值得注意的是，SET 的清算和结算周期为 T+3，低于全球标准。

3. 确保完全的信息披露

与全球资本市场交易所重视披露上市证券信息的趋势一致，SET 工作的一个重要目标就是确保完全披露与投资者做出投资决策相关的重要信息。这有利于保证投资者能够精准地获得有效信息并保护其在证券市场中的合法权益。

（二）投资者保护基金

为规范保护基金的运作，SET 制订并出台了《证券投资者保护规则》（Regulation on Protection for Securities Investors）、《证券投资者保护基金会员规则》（Regulation on Membership of the Securities Investor Protection Fund）和《证券投资者保护基金的 Logo 使用规则》（Regulation on Use of Logo of the Securities Investor Protection Fund）。

根据上述规则，SET 积极引导作为其会员的证券公司加入保护基金。证券公司加入保护基金不仅可因其享有的会员身份赢得投资者信任，还能获得较好的商业信誉。为鼓励证券公司积极加入基金，SET 豁免了在 2005 年 1 月 1 日前加入保护基金的经纪商当年的入会费(entry fee)，而此后加入保护基金的证券公司则应缴纳入会费，并在此后每六个月相应增加。

1. 保护基金的资金来源

一方面，保护基金作为是 SET 的财产为交易所所有，另一方面，SET 独立于该保护基金运作，其仅能根据规则规定及相应的条件向投资者提供保护。保护基金开始运作的前提是其成员家数达到或超过 10 家。

保护基金的财产包括以下部分，即作为 SET 出资的 3 亿泰铢（按目前汇率计算相当于 0.6173 万人民币）启动资金，保护基金会员经纪商缴纳的运行费用及按月交易额一定比例缴纳的资金，保护基金财产产生的孳息或收益，以保证保护基金有效运作。

2. 投资者赔偿

如果保护基金会员破产或未遵守要求其向投资者返还财产或赔偿相当损失的仲裁裁决，那么投资者可主张因为无法从保护基金会员处取回财产或获得相当于财产价值的赔偿而能够从保护基金得到保护。

对于可以主张自保护基金获得赔偿的投资者，明显排除了对损失发生存在过错的投资者，以及基金会员的主要股东、董事、经理或对基金会员享有管理权的人。

对于可以获得赔偿保护的範圍，不包括投资者因证券交易而受到的投资损失，且赔偿额不得超过实际损失；每名投资者能从保护基金会员获得的赔偿不超过 1 百万泰铢（按目前汇率计算相当于 20.6 万人民币）。

对于获得赔偿的流程，只要投资者在保护基金会员处开设了交易帐号，无需申请就可自动获得保护，且无须为此支付任何费用。

对于赔偿的形式，保护基金仅能以上市证券或者货币的方式赔偿投资者。对于具体确定是以上市公司证券的形式赔偿还是向投资者支付相当于财产价值的货币，SET 享有自由裁量权。如果

保护基金向投资者赔偿了上市公司证券，那么其有权向保护基金会员主张追偿相同类别及数量的上市证券；如果保护基金向投资者赔偿了与上市股票价格相当的货币，那么保护基金可以向会员公司主张的追偿额将按照该股票在法院根据破产法或仲裁裁决做出命令的交易日收市时的价格确定。如果没有该价格，那么追偿额将按照该股票在交易所交易的最后一笔交易的收市价确定。当保护基金的财产不足以赔偿投资者损失时，投资者将按照其损失占全部投资者损失的比例从保护基金中获得赔偿或相当于财产价值的赔偿。

在 SET 收到投资者提交的齐备且完整的文件和证据后，应考虑或向证券交易所理事会（the Board of Governors）提出建议，以批准对投资者的赔偿或者相当价值的赔偿。在此，保护基金向投资者赔偿的唯一前提是证券交易所理事会的绝对授权。需要关注的是，即使已经向投资者进行了赔偿或支付了相当价值的货币，但在以下几种情形下，SET 有权向证券投资者主张返还：(1) 投资者提供了错误的信息或取消了应向证券交易所披露的信息，或者未告知证券交易所其享有真实权利和义务；(2) 投资者参与了任何有碍 SET 向基金会员追索其已支付给投资者赔偿的行为，诸如，投资者实施了可能导致基金会员拒绝向保护基金返还财产的行为；(3) SET 规定的任何其他原因。

3. 保护基金资格的取得与终止

申请成为保护基金会员的公司必须是 **SET** 会员，并根据交易所的规定提交申请并缴纳入会费。自交易所收到会员提交的入会费后，即成为基金会员，交易所将通过官方网站向基金会员和投资者公告该基金会员的名称，并给基金会员发送书面通知，向每名基金会员发放认证资格。

当发生以下情形时，**SET** 可以更改或撤销对基金会员的批准：

(1) 交易所未收到该会员缴纳的会费；(2) 基金会员未在规定时间内向交易所缴纳每月费用；(3) 基金会员实施了基金委员会看来不适当的行为。

当基金会员实施了任何违反规则规定或未履行其义务的行为时，**SET** 有权终止其会员资格，并向其追偿已向投资者提供的保护。基金会员资格终止的情形包括：(1) 不再是 **SET** 会员；(2) **SET** 在下列情形下终止其会员资格：**(a)**连续2次未按规定支付费用；**(b)**向 **SET** 提交辞去会员资格的申请；**(c)**违反了作为基金会员的义务或者未履行任何基金会员的义务；**(d)**实施了 **SET** 认为不适当的行为；**(e)** **SET** 规定的其他情形。

四、思考与建议

作为亚洲新兴市场的代表，**SET** 在投资者服务、教育与保护方面进行了有益尝试和探索，其经验值得借鉴。

其一，**SET** 强调投资者服务与保护工作对提升投资者信心，促进市场发展具有的重要意义。**SET** 通过举办内容广泛，形式多样的服务和权益保护活动吸引投资者，提升投资者信心，促进市

场发展的重要方式，并在此基础上致力于向投资者提供全面的资讯信息和教育服务。

其二，泰国证券投资者保护基金的设立模式较为独特。不同于美国和中国证券投资者保护基金独立于证券交易所之外设立，一方面，SET 出资设立了证券投资者保护基金，并使后者为其所有，另一方面，SET 理事会有权决定向投资者提供保护的形式具体为返还财产或支付相当价值的赔偿。保护基金向投资者赔偿的唯一前提是 SET 理事会的绝对授权和批准。这种由 SET 主要参与并主导投资者保护工作的模式，也为丰富我国资本市场尤其是完善证券交易所投资者保护机制提供了一定意义的参考与借鉴。

其三，证券交易所全面实施的投资保护机制，既可以通过实施严格的市场监管和交易监督，确保交易系统及清算、结算过程的可靠性等方式实现，又可以通过确保完全披露上市证券相关信息实现。此外，直接对投资者给予赔偿也是一种选择。

赵晓钧