

证券投资者保护 系列课题研究报告

5

主 编：陈共炎
副主编：刘肃毅

ZHENGQUAN
TOUZIZHE
BAOHU XILIE
KETI YANJIU
BAOGAO



中国财政经济出版社

证券投资者保护系列课题研究报告

⑤

主 编 陈共炎

副主编 刘肃毅

中国财政经济出版社

F830.91
C428

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资者保护系列课题研究报告. 5/陈共炎主编. —北京: 中国财政经济出版社, 2008. 4

ISBN 978 - 7 - 5095 - 0472 - 7

I. 证… II. 陈… III. 证券交易 - 资本市场 - 监督管理 - 研究 - 中国
IV. F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 016166 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京富生印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 960 毫米 16 开 201.25 印张 3 197 000 字

2008 年 4 月第 1 版 2008 年 4 月北京第 1 次印刷

总定价: 452.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 0472 - 7/F · 0396

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

证券投资者保护系列课题研究报告

出版说明

证券投资者权益保护是各国（地区）资本市场发展的一个核心课题。研究表明，一个国家或地区对证券投资者保护得越好，其资本市场就越发达，抵御金融风险的能力就越强，对经济增长的促进作用就越大。对证券投资者保护相关理论、政策法规和实务问题进行系统的科学研究，对于完善证券投资者保护制度和提高证券投资者保护水平具有重要意义。

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。公司自成立以来，非常重视证券投资者保护相关问题的研究。公司专门成立了课题研究领导小组，陈共炎董事长任组长、刘肃毅执行董事任副组长。领导小组负责审定了多批次的研究计划、审定了课题研究管理办法、审定了每个课题的立项申请、协调解决了课题研究组织协调中的各个疑难问题。公司还成立了专门的课题研究协调工作组，刘肃毅执行董事任组长，先后由公司办公室、法律部的相关人员参加，具体负责系列课题研究的各项组织落实工作。每个课题的具体研究工作采取委托课题研究组承担的方式。

经过相关各方两年的辛勤劳动，证券投资者保护系列课题研究取得丰硕的成果，形成了一批具有一定理论水准和实践借鉴价值的课题研究报告。该批研究报告围绕“证券投资者保护”这一主题，涵盖了大部分证券投资者保护相关的理论和实务问题，比较了我国和境外主要发达国家和地区证券投资者保护现状与制度差异，对证券投资者保护制度体系、各种证券投资者保护机制进行了较为全面的检讨，内容涉及证券投资者保护体系研究、证券监管与证券投资者保护、证券犯罪与证券投资者保护、境外证券投资者保护制度研究、我国证券投资者保护现状研究、证券纠纷调解研究、证券仲裁研究、证券投资者保护基金制度研究等。公司邀请了对证券投资者保护有研究

成果的专家学者组成课题报告专家评审组，对每个课题进行了评审，参加评审的有祁斌（中国证监会研究中心主任）、杨新英（中国证券业协会战略发展委员会主任）、吴利军（中国证监会人事教育部主任）、孙曙伟（中国证监会法律部副主任）、陈景耀（财政部金融司三处处长）、杨健（教授、博士生导师、中国人民大学金融信息中心主任）、刘肃毅（保护基金公司执行董事）等。

为了充分发挥该批课题研究报告的作用，进一步推动投资者保护这一主题的深入研究，现将该批已经完成的研究报告中的一部分进行选编，分1~10卷出版。在组织课题研究和选编本书过程中，坚持了学术研究自由的原则，充分尊重各个课题研究组的研究结果，尽量保持了研究报告的原貌。本书由陈共炎、刘肃毅同志主持编选审定，王洪伟同志承担了大量的审校和协调工作，张大威、周俊、亢力、盛峰、杨青、赵冬薇、关晓明、应丹莺、丁伯轩、孔繁强、喻煊等同志参与了部分稿件的审校工作。中国财政经济出版社的同志承担了繁重的出版编辑和校对工作，在此表示感谢。

编者

二〇〇八年四月十八日

证券投资者保护系列课题研究报告

总目录

证券投资者保护系列课题研究报告 ①

- 课题一 证券公司风险处置及司法破产相关问题研究
- 课题二 证券公司风险处置中的投资者保护问题研究

证券投资者保护系列课题研究报告 ②

- 课题三 投资者利益保护理论与实践的发展
- 课题四 中国证券投资者保护指数研究
- 课题五 证券投资者保护基金绩效评价指标体系研究
- 课题六 证券投资者保护基金公司在证券公司风险处置程序中的地位和作用

证券投资者保护系列课题研究报告 ③

- 课题七 证券投资者保护基金的理论基础和国际比较
- 课题八 英国投资者保护救济制度特点及其对我国的启示
- 课题九 证券市场投资者赔偿问题研究
- 课题十 证券公司客户资产安全研究

证券投资者保护系列课题研究报告 ④

课题十一 证券市场投资者投诉及纠纷解决机制研究

课题十二 证券投资纠纷仲裁问题研究

课题十三 中国投资群体迁移与赔偿机制研究

课题十四 证券执法和解制度研究

课题十五 监管机构与投资者保护

课题十六 中国证监会证券执法体制（程序）研究

证券投资者保护系列课题研究报告 ⑤

课题十七 全球化背景下投资者保护制度研究

课题十八 证券市场中小投资者利益保护问题系统研究

课题十九 中国证券投资者保护基金运作模式研究

证券投资者保护系列课题研究报告 ⑥

课题二十 中国证券犯罪立法演变及其评价

课题二十一 证券犯罪刑事政策的价值追求和现实选择

课题二十二 证券犯罪比较研究

课题二十三 论公安机关与证券监管机关在查处证券犯罪和防范市场风险中的执法合作

证券投资者保护系列课题研究报告 ⑦

课题二十四 浙江省上市公司股东权益保护现状调查

课题二十五 河南省上市公司股东权益保护现状调查

课题二十六 江苏省上市公司股东权益保护研究

- 课题二十七 青海省上市公司投资者保护研究
课题二十八 四川省上市公司股东权益保护状况调查
课题二十九 上市公司虚假陈述的行政责任

证券投资者保护系列课题研究报告 ⑧

- 课题三十 高危券商风险处置的维稳机制研究
课题三十一 证券投资者保护基金最佳规模研究
课题三十二 中国证券投资者保护基金的筹集与管理
课题三十三 投资者保护理论及政策研究：对高风险证券公司个人债权及客户交易结算资金收购政策的评价
课题三十四 全流通时代的中小投资者保护研究

证券投资者保护系列课题研究报告 ⑨

- 课题三十五 关于设立证券投资者保护组织的专项研究
课题三十六 具有中国特色的证券专业仲裁体系研究——兼论设立证券专业仲裁委员会的必要性及可行性
课题三十七 金融衍生品市场对证券公司风险的影响及其监管策略研究
课题三十八 证券市场律师、会计师虚假陈述行政责任
课题三十九 我国证券犯罪的特点、历史及变化趋势——兼论证券刑事法律制度
课题四十 监管 教育 保护——从西藏辖区投资者情况看我国的投资者权益保护

证券投资者保护系列课题研究报告 ⑩

- 课题四十一 检察权与证券投资者权益保护研究
课题四十二 证券市场业务创新与中小投资者保护

课题四十三 证券投资者保护的立法问题研究

课题四十四 证券市场信息监管与投资者保护

课题四十五 证券投资者信心研究

课题四十六 证券市场投资者权益的刑法保护研究

《证券投资者保护系列课题研究报告⑤》目录

课题十七 全球化背景下投资者保护制度研究

第一章 投资者保护制度完善与资本市场发展	(26)
第一节 我国投资者保护制度与资本市场发展关系的 历史沿革	(26)
第二节 我国投资者保护制度现状	(28)
第三节 投资者保护制度与资本市场发展关系的国际借鉴	(34)
第四节 完善投资者保护制度,促进资本市场健康发展	(36)
第二章 上市公司治理与投资者保护	(38)
第一节 上市公司治理结构、公司价值与投资者保护	(38)
第二节 我国上市公司治理现状、问题及其对投资者保护的影响	(43)
第三节 公司治理国际发展趋势	(49)
第四节 完善公司治理结构,加强证券投资者保护	(56)
第三章 证券市场监管与投资者保护	(59)
第一节 监管的一般理论及证券市场监管	(60)
第二节 证券市场监管与投资者保护的相互关系	(65)
第三节 我国证券市场监管现状及存在的问题	(68)
第四节 加强和改善证券监管,更好地保护投资者利益	(72)
第四章 证券投资风险控制及投资者保护	(74)
第一节 证券交易与结算中的风险控制及投资者保护	(74)
第二节 证券公司主要业务和风险类型及风险控制	(78)
第三节 证券公司风险管理体系的制度安排及完善	(89)

第五章 证券投资者补偿制度国际比较及借鉴	(91)
第一节 证券投资者补偿制度的起源及发展	(92)
第二节 政策实践与制度安排国际比较和经验	(95)
第三节 我国证券投资者补偿制度的现状及发展趋势	(107)
第四节 政策涵义及其启示	(110)
第六章 投资者保护法律体系的建立和完善	(112)
第一节 部分国家及地区投资者补偿立法情况	(112)
第二节 有关投资者保护的法律法规体系及其完善	(114)
第三节 政策建议	(120)
第七章 外资金融机构入市对投资者保护制度的挑战与应对	(122)
第一节 经济全球化及外资证券公司入市对中国资本 市场格局的影响	(122)
第二节 外资金融机构入市对金融监管的挑战	(125)
第三节 证券投资者保护制度的国际交流合作	(130)
结 论	(133)

课题十八 证券市场中小投资者利益保护问题系统研究

第一章 投资者利益保护问题理论研究	(149)
第一节 投资者利益保护的内涵及目标	(150)
第二节 投资者利益保护理论综述	(153)
第二章 我国证券市场现状和特征研究	(160)
第一节 我国证券市场特征分析	(161)
第二节 我国证券市场投资者保护状况分析	(164)
第三节 后股权分置时代市场变化状况和特征分析	(168)
第三章 中小投资者市场地位及其成因	(171)
第一节 中小投资者基本状况调查分析	(171)
第二节 我国证券市场中小投资者弱势地位成因分析	(174)
第三节 中小投资者投资行为影响因素分析	(176)
第四章 大股东对中小投资者利益侵害研究	(178)
第一节 大股东对中小投资者利益侵害的综述	(178)
第二节 大股东对中小投资者利益的侵害	(180)

第三节 后股权分置时代大股东对中小投资者 利益侵害的趋势变化	(184)
第五章 机构投资者对中小投资者利益侵害的研究	(187)
第一节 机构投资者股价操纵概述	(188)
第二节 机构投资者市场操纵现象的理论分析	(190)
第三节 机构投资者和中小投资者之间的博弈分析	(192)
第六章 中介机构对中小投资者利益侵害的研究	(196)
第一节 中介机构的 market 地位和作用	(196)
第二节 中介机构侵害的手段和方法分析	(197)
第七章 我国证券监管部门对中小投资者利益保护的研究	(200)
第一节 我国证券监管的系统问题	(200)
第二节 我国证券监管市场运作机制的缺陷	(203)
第三节 我国证券监管问题的原因分析	(206)
第八章 中小投资者利益保护的 国际经验	(207)
第一节 证券监管模式的国际比较	(207)
第二节 海外投资者赔偿制度	(213)
第三节 海外证券市场信息披露监管模式	(217)
第九章 加强中小投资者利益保护的对策和政策建议	(220)
第一节 完善投资者权益保护的制度	(221)
第二节 完善公司治理	(225)
第三节 完善信息披露制度	(229)
第四节 完善证券市场监督管理体制	(232)
第五节 加强证券市场诚信建设	(234)
第六节 加强中小投资者教育	(236)
第七节 大力发展我国证券投资者保护基金	(238)

课题十九 中国 证券投资者保护基金 运作模式研究

第一章 证券投资者保护理论 研究	(260)
第一节 关于投资者保护的 理论	(260)
第二节 国内外有关 证券投资者保护问题的研究概况	(263)

第二章 我国证券投资者保护的现状、问题与成因分析	(265)
第一节 我国证券市场转轨时期证券投资者权益侵害现状	(265)
第二节 我国关于证券投资者保护的法规、法规	(274)
第三节 我国证券投资者保护存在的问题与成因分析	(281)
第三章 海外证券投资者保护基金运作模式比较	(288)
第一节 海外证券投资者保护基金建立的背景以及 法律依据	(289)
第二节 海外证券投资者保护基金的组织模式	(292)
第三节 海外证券投资者保护基金的资金募集	(294)
第四节 海外证券投资者保护基金的运用	(299)
第五节 海外证券投资者保护基金的运作效果	(303)
第四章 我国证券投资者保护基金运作模式研究	(306)
第一节 我国证券投资者保护基金功能定位	(306)
第二节 我国证券投资者保护基金的组织结构模式的选择	(309)
第三节 我国证券投资者保护基金资金的运作模式	(313)
第四节 我国证券投资者保护基金对证券公司的风险管理模式 ...	(319)
第五节 我国证券投资者保护基金的投资者教育	(320)
第六节 我国证券投资者保护基金的维权代理	(321)
第七节 我国证券投资者保护基金的监督与管理	(322)
第五章 完善我国投资者保护基金的政策建议	(323)
第一节 我国证券投资者保护基金理想模式与 现实之间的差距	(323)
第二节 完善我国证券投资者保护基金运作的政策建议	(326)
第三节 我国证券投资者保护基金未来的发展展望	(330)

课题十七

全球化背景下投资者保护 制度研究

内 容 摘 要

投资者保护制度是现代资本市场健康发展的基石。在经济全球化和金融一体化的大背景下,完善的投资者保护制度对于促进我国资本市场稳定繁荣,更好地发挥资本市场在金融体系和国民经济中的重要作用,从而促进经济持续稳定增长具有重要意义。

近年来,国际金融监管发展出现了一些新的趋势,其中比较重要的就是在监管方面更加强调激励相容,更加注重分析监管的成本收益,更加注重在监管中促进金融创新。从这三个方面来看,投资者保护制度以及投资者保护基金作用还有很大的发挥空间,我们应该从更高的立意和更广的视野来看待投资者保护制度的发展。

投资者保护基金公司的设立是资本市场发展历史上一个里程碑式的事件,是我国建立现代化的、符合国际惯例的资本市场的重要探索,标志着国内证券投资者保护制度的正式建立,并将对促进我国资本市场的健康发展产生深远的影响。

本课题持以下基本观点:

第一,投资者保护体系是一个包括事前预防、事中控制和事后处理的有机整体。一般而言,事前防范包括相关立法和制度建立、社会风险意识的培育、技术性防范体系的建立和完善,即投资者保护制度的制度环境、法律环境提高,监管体系的构筑和完善,软件、硬件基础设施的建立;事中控制包括信息披露制度的完善、公司治理与内控、现场和非现场监管检查质量的提高等;事后处理包括投资者补偿机制、投资者保护基金的筹集和运作形式。只有把事前、事中、事后的保护措施有效结合起来,才能充分发挥投资者保护体系的作用。目前,我国的证券投资者保护基金有限责

任公司（简称“保护基金公司”）的作用主要局限在事后补偿，与事前预防和事中防范的关系还不够密切。在投资者保护基金制度与投资者保护的事前、事中保护制度之间建立更加密切的联系，从而更好地保护投资者利益，促进资本市场健康发展，是投资者保护制度发展的一项重要任务。

第二，发展有中国特色的投资者保护体系应该把完善上市公司法人治理结构、加强证券市场监管和加大证券交易全过程风险管理以及完善投资者补偿机制作为重点。其中完善上市公司治理结构、建立上市公司维护和实现股东利益的自我约束机制是投资者保护体系的基础；加强证券市场监管，防范、发现、处罚各种侵害投资者利益的行为是投资者利益的有效保障；加强证券交易全过程风险管理，用各种技术手段和制度设计防范不正当、不规范交易给投资者利益带来的潜在损失是贯穿于投资者保护体系的一条主线；完善投资者补偿体系、优化投资者参与资本市场的激励约束机制是投资保护体系的最后屏障。

第三，正确看待保护基金公司的定位和作用。保护基金公司应该在投资者保护体系中发挥更加重要的作用。其一，保护基金公司不应该仅仅是一个承载事后补偿机制的主体，而应该是把事前防范、事中控制和事后补偿有机结合的整体。其二，保护基金公司应该成为完善投资者保护体系的统筹谋划者。通过加强投资者保护制度的理论研究和政策协调，逐步建立和完善有中国特色的投资者保护体系。其三，保护基金公司应该与中国证券市场完善上市公司法人治理结构、加强现有的功能监管体系建设以及加强证券市场全过程风险管理的要求相适应。特别是应该在上市公司法人治理结构评价体系建设、加强政府监管与市场自律的协调、证券市场中介机构风险等级评价等方面有所作为，将完善投资者保护体系几方面的力量更好地统筹、协调起来。

第四，加强投资者保护制度的相关立法。用法律手段规范投资者保护制度是资本市场发育程度比较高的国家和地区的通行做法。现阶段，加强投资者保护制度的相关立法有利于提高投资者保护体系的稳定性和持续性，增强投资者对我国资本市场的信心，从而促进我国资本市场可持续发展。