

# 证券投资者保护 系列课题研究报告

9

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

⑨

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. 9/陈共炎主编. —北京: 中国财政经济出版社, 2008. 5

ISBN 978 - 7 - 5095 - 0472 - 7

I. 证… II. 陈… III. ①证券交易 - 仲裁 - 研究 - 中国②证券交易 - 经济犯罪 - 研究 - 中国 IV. D922. 287. 4 D924. 334

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 077034 号

中国财政经济出版社出版

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

E-mail: [cfeph@cfeph.cn](mailto: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 × 1092 毫米 16 开 201.25 印张 3 197 000 字

2008 年 5 月第 1 版 2008 年 5 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 证券市场信息监管与投资者保护

课题四十四 证券投资者信心研究

课题四十五 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⑨》 目录

### 课题三十五 关于设立证券投资者保护组织的专项研究

|                                          |        |
|------------------------------------------|--------|
| 第一章 证券投资者保护与投资者保护组织专门化 .....             | ( 9 )  |
| 第一节 证券投资者及其合法权益 .....                    | ( 9 )  |
| 第二节 证券投资者保护的意義、方式及我国投资者<br>保护制度的发展 ..... | ( 12 ) |
| 第三节 我国投资者的基本结构及损害投资者利益的<br>主要表现 .....    | ( 18 ) |
| 第四节 建立专门的投资者保护组织的必要性 .....               | ( 21 ) |
| 第二章 投资者保护组织制度：比较与借鉴 .....                | ( 25 ) |
| 第一节 证券投资者保护组织的模式 .....                   | ( 25 ) |
| 第二节 中国台湾地区投资者保护组织的具体运作 .....             | ( 30 ) |
| 第三节 英国金融巡视员制度 .....                      | ( 37 ) |
| 第四节 投资者保护组织的治理 .....                     | ( 41 ) |
| 第三章 对中国消费者协会的考察 .....                    | ( 43 ) |
| 第一节 中国消费者保护组织的发展历程 .....                 | ( 43 ) |
| 第二节 消费者协会的性质 .....                       | ( 46 ) |
| 第三节 消费者协会的组织结构 .....                     | ( 48 ) |
| 第四节 消费者协会的职能 .....                       | ( 54 ) |
| 第五节 消费者保护中值得借鉴的几項制度安排 .....              | ( 57 ) |
| 第六节 消费者协会发挥的作用 .....                     | ( 63 ) |

#### 第四章 我国设立投资者保护组织的构想 ..... ( 65 )

##### 第一节 模式选择 ..... ( 65 )

##### 第二节 投资者保护组织基本架构 ..... ( 71 )

### 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

#### 第一章 我国证券争议仲裁制度的现状与问题 ..... ( 83 )

##### 第一节 我国证券争议仲裁的历史与现状 ..... ( 83 )

##### 第二节 证券纠纷仲裁解决机制存在的问题 ..... ( 85 )

##### 第三节 我国证券争议仲裁解决机制不发达的原因分析 ..... ( 97 )

#### 第二章 关于解决我国证券争议仲裁机制问题的路径探讨 ..... ( 101 )

##### 第一节 美国证券专业仲裁机制可资借鉴之处 ..... ( 101 )

##### 第二节 我国证券仲裁具体制度设计应当注意的几个问题 ..... ( 107 )

#### 第三章 设立证券专业仲裁机构的必要性与可行性 ..... ( 120 )

##### 第一节 关于我国证券专业仲裁机构的设想 ..... ( 120 )

##### 第二节 需要完善的相关配套制度 ..... ( 129 )

### 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

#### 第一章 概 述 ..... ( 144 )

##### 第一节 证券市场的利益相关者及证券公司的地位和作用 ..... ( 146 )

##### 第二节 现货市场、衍生品市场与证券公司的风险互动 ..... ( 150 )

#### 第二章 股指期货业务与证券公司风险 ..... ( 152 )

##### 第一节 期货市场的风险类型 ..... ( 153 )

##### 第二节 股指期货市场与股票市场间的相互影响 ..... ( 159 )

##### 第三节 证券公司开展股指期货介绍经纪业务的风险 ..... ( 164 )

##### 第四节 证券公司股指期货自营业务对其风险的影响分析 ..... ( 166 )

##### 第五节 证券公司开展股指期货业务后的风险控制与信息披露 ..... ( 172 )

#### 第三章 备兑权证业务与证券公司风险 ..... ( 176 )

##### 第一节 权证业务的风险特点与类型 ..... ( 177 )

##### 第二节 证券公司权证业务风险控制的主要方法 ..... ( 183 )

##### 第三节 权证业务风险监管的国际比较及借鉴 ..... ( 194 )

|                                     |       |
|-------------------------------------|-------|
| 第四章 股票与衍生品组合的综合风险分析与控制 .....        | (208) |
| 第一节 不同投资组合模式及其市场风险的定性分析 .....       | (209) |
| 第二节 不同投资组合模式市场风险的定量分析 .....         | (213) |
| 第三节 各类业务风险综合分析及其控制措施 .....          | (221) |
| 第五章 总结及政策建议 .....                   | (226) |
| 第一节 总结：金融衍生品所带来的风险的新特点 .....        | (226) |
| 第二节 在金融创新与风险控制之间保持良好平衡 .....        | (227) |
| 第三节 加强内控与监管相结合的风险管理体系建设 .....       | (229) |
| <br><b>课题三十八 证券市场律师、会计师虚假陈述行政责任</b> |       |
| 第一章 我国证券市场中律师、会计师虚假陈述案件的实证分析 ...    | (239) |
| 第一节 研究范围与研究方法 .....                 | (240) |
| 第二节 执法文件的总体情况 .....                 | (240) |
| 第三节 执法文件年度分布情况 .....                | (241) |
| 第四节 处罚方式 .....                      | (244) |
| 第五节 文件使用的文书字号 .....                 | (249) |
| 第六节 处罚原因分析 .....                    | (251) |
| 第七节 处罚依据分析 .....                    | (252) |
| 第二章 中介机构的行政责任规则和行政责任构成要件 .....      | (253) |
| 第一节 中介机构行政责任规则 .....                | (253) |
| 第二节 中介机构虚假陈述行政责任构成要件 .....          | (261) |
| 第三节 行政处罚的时效 .....                   | (271) |
| 第三章 证券监管中的行政处罚基准的理论分析 .....         | (278) |
| 第一节 裁量在行政处罚中的表现 .....               | (279) |
| 第二节 中国行政处罚裁量基准制定的现状 .....           | (281) |
| 第三节 中国证券监管中的行政处罚手段 .....            | (283) |
| 第四节 行政处罚裁量基准的设定 .....               | (285) |
| 第四章 勤勉尽责的认定及最优执法——以会计师为例 .....      | (296) |
| 第一节 审计师过错的认定与公认审计准则的法律地位 .....      | (297) |
| 第二节 审计技术方法的局限性和会计师的审计判断 .....       | (301) |
| 第三节 虚假审计报告的鉴定制度 .....               | (304) |

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| 第四节 最优执法、威慑过度与不足 .....   | (305) |
| 第五节 行政执法与市场信誉机制的协调 ..... | (312) |
| 第五章 结 论 .....            | (313) |

## 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

|                                         |       |
|-----------------------------------------|-------|
| 第一章 证券犯罪及其特点 .....                      | (323) |
| 第一节 证券犯罪的概念 .....                       | (323) |
| 第二节 证券犯罪的特点 .....                       | (324) |
| 第三节 证券犯罪特点分析的启发 .....                   | (329) |
| 第二章 证券犯罪与证券刑事法律制度的辩证关系 .....            | (330) |
| 第一节 证券犯罪与证券刑事法律制度关系理论 .....             | (330) |
| 第二节 我国证券犯罪与证券刑事法律制度<br>发展简史——六起案例 ..... | (333) |
| 第三节 我国证券犯罪及刑事法律制度发展趋势 .....             | (340) |
| 第三章 我国操纵市场犯罪及其刑事法律制度 .....              | (342) |
| 第一节 操纵市场犯罪概述 .....                      | (342) |
| 第二节 我国操纵市场刑事法律制度的变迁 .....               | (343) |
| 第三节 操纵证券市场刑事法律相关问题浅析 .....              | (347) |
| 第四章 我国内幕交易犯罪及其刑事法律制度 .....              | (349) |
| 第一节 内幕交易犯罪概述 .....                      | (349) |
| 第二节 我国内幕交易刑事法律制度的变迁 .....               | (350) |
| 第三节 内幕交易刑事法律相关问题浅析 .....                | (354) |

## 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

|                              |       |
|------------------------------|-------|
| 第一章 西藏自治区投资者结构分析 .....       | (362) |
| 第二章 立足市场主体开展积极的投资者权益保护 ..... | (367) |
| 第三章 几点建议对策 .....             | (371) |

## 课题三十五

### 关于设立证券投资者保护 组织的专项研究



## 内 容 摘 要

保护投资者合法权益是各国证券监管工作的一项基本目标。按照国际证监会组织（IOSCO）的定义，投资者保护（Investor Protection）是指投资者应当受到保护，以免被误导、操纵或者欺诈，包括内幕交易、插队交易和滥用客户资产等。在一些较为成熟的资本市场，对投资者保护有许多深入的研究，并且形成了一套保护投资者权益的社会机制，成立了一些投资者保护组织，发展了一些投资者保护工具，较有效地起到了维护证券市场稳定发展的作用。

实践中，我国的投资者保护机制还很不完善，投资者要充分运用法律维护自身权益还有很大难度。目前，投资者没有自己的维权组织，证券投资者利益的保护，主要依靠行政监管与行业自律，司法救济发挥的作用很小。这种状况一方面不适当地加大了监管系统的责任，另一方面也不能有效解决受违法违规行侵害的投资者的利益补偿问题。造成这种局面的原因，一是相关法律制度不够完善、司法救济的渠道不够畅通，二是单个投资者的维权成本较高、对监管系统的依赖心理较重。解决上述问题，既要努力推动相关法律制度的完善，进一步打通司法救济的渠道；又要以适当的方式，推动投资者自行组织，集体维护自身权益，降低维权成本。本课题认为，在当前形势下研究完善证券投资者保护机制，推动设立证券投资者保护协会，具有十分重大的现实和理论意义。

本课题分为四个部分：第一部分为建立证券投资者保护组织制度的逻辑起点，阐述选题的理由和现实意义，介绍课题的分析框架和研究方法，以问题为导向，立足我国证券市场实际，进一步分析论证成立专门的投资者保护组织的必要性。第二部分介绍美国、日本、韩国和中国台湾地区投资者保护组织的设立运行和作用，分析比较不同投资者保护组织的优劣。第三部分深入考察中国消费者协会在设立、运行、维权等方面的成功做法，为设立投资



者保护组织提供借鉴。第四部分结合我国证券市场实际，在深入分析的基础上，提出设立证券投资者保护组织的方案。

## 前 言

### 一、研究背景

保护投资者合法权益是各国证券监管工作的一项基本目标。按照国际证监会组织（IOSCO）的定义，投资者保护（Investor Protection）是指投资者应当受到保护，以免被误导、操纵或者欺诈，包括内幕交易、插队交易和滥用客户资产等。在一些较为成熟的资本市场，对投资者保护有许多深入的研究，并且形成了一套保护投资者权益的社会机制，成立了一些投资者保护组织，发展了一些投资者保护工具，较有效地起到了维护证券市场稳定发展的作用。

回顾我国证券市场投资者保护制度的发展历程，从证券市场成立之初，保护投资者合法权益就纳入了《公司法》的立法宗旨。后来出台的相关制度也不断加大对投资者保护的关注力度，2004年1月31日国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，更是把投资者保护提高到新的高度，新修订的《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）、《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）将投资者保护的理念进一步具体化。但是，我们应该认识到，“徒法不足以自行”，各国资本市场的发展史，其实质都是投资者权益保护的斗争史。

我国目前的投资者保护法律制度是以《公司法》和《证券法》为基石，包括200多部法律、法规和规章。这些法律、法规和规章基本确立了我国上市公司的治理结构，建立了信息披露制度、独立董事制度、关联交易的表决回避制度、虚假陈述的民事赔偿等投资者特殊保护制度。如果这些制度能够在实际运作中很好地发挥作用，资本市场或许将是另一种面貌。症结并不在