

证券投资者保护 系列课题研究报告

③

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

③

主 编 陈共炎

副主编 刘肃毅

中国财政经济出版社

F830.9/
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. 3/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 - 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 013174 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 中国证劵投资者保护指数研究
- 课题五 证劵投资者保护基金绩效评价指标体系研究
- 课题六 证劵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 证劵投资者保护基金的理论基础和国帛比较
- 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 证劵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③》目录

课题七 证券投资者保护基金的理论基础和国际比较

第一章 投资者保护的经济学意义	(9)
第一节 金融发展、经济增长与投资者保护:世界银行集团 的研究成果	(9)
第二节 投资者保护的法律环境:不同法系对投资者保护和 金融发展的影响	(16)
第三节 投资者保护的制度安排:利益相关者和公司治理结构	(23)
第四节 投资者保护的微观效应:股权集中度和市场价值	(29)
第五节 投资者保护的宏观效应:资本市场的发展和经济增长	(32)
第二章 侵害投资者利益的认定和监管	(36)
第一节 侵害投资者利益的条件和认定	(36)
第二节 侵害投资者利益的典型表现:盈余操纵、关联 交易和破产清算	(46)
第三节 保护投资者的核心:信息不对称与公共产品的管理	(57)
第四节 监管机制:资本结构和治理结构	(68)
第五节 投资者保护的进展:从《萨班斯法案》看 内部控制和外部审计	(76)
第三章 投资者保护的国际经验	(88)
第一节 投资者保护体系:指标和计量	(89)
第二节 配套法规:公司法、破产法、证券法和集体诉讼	(104)
第三节 投资者保护基金的运作	(136)

第四节	转轨经济、新兴市场和发达经济的投资者保护和治理结构	(146)
第五节	保护投资者的最新发展:投资者保护公司和网上交易	(153)
第四章	我国证券投资者保护现状分析	(156)
第一节	立法保护:回顾与评价	(156)
第二节	投资者行政保护和司法保护的 analysis	(166)
第三节	从业机构的保护:保护与侵害的共存	(176)
第四节	保护基金公司的制度分析:取之于股民、用之于股民	(188)
第五节	投资者自我保护行为分析	(193)
第五章	投资者保护基金体系的发展构想	(199)
第一节	证券投资领域的扩展	200
第二节	证券市场主体互动的优化	(202)
第三节	相关法律优化和保护基金体系的构建	(208)
结 论		(213)

课题八 英国投资者保护救济制度特点及其对我国的启示

第一章	英国投资者保护救济制度概况	(251)
第一节	英国投资者保护救济制度的含义	(251)
第二节	英国投资者保护救济制度的法律依据	(253)
第三节	英国投资者救济补偿制度的基本架构	(254)
第二章	英国证券投资者保护救济制度的运行	(257)
第一节	金融企业投诉处理制度	(257)
第二节	英国金融督察服务有限公司	(262)
第三节	英国金融服务赔偿制度有限公司	(277)
第三章	欧盟投资者保护救济制度的特点及与英国的比较	(295)
第一节	欧盟有关投资者保护救济制度的规定	(296)
第二节	欧盟成员国的保护救济制度情况及与英国的比较	(298)
第四章	英国投资者保护救济制度对我国的启示	(302)
第一节	英国投资者保护救济制度与我国相关制度的比较	(302)
第二节	英国投资者保护救济制度对我国的借鉴意义	(305)

课题九 证券市场投资者赔偿问题研究

第一章 证券市场投资者赔偿问题概述	(314)
第一节 本质概述	(314)
第二节 立法概况	(314)
第三节 实践情况	(316)
第四节 研究状况	(316)
第二章 证券市场投资者赔偿境外立法情况	(317)
第一节 美国的公平基金制度	(317)
第二节 印度的投资者保护基金	(329)
第三节 加拿大魁北克省的金融服务赔偿基金	(334)
第三章 证券市场投资者赔偿境外立法比较	(337)
第一节 关于证券市场投资者赔偿的立法比较	(337)
第二节 针对证券市场违法行为受害投资者的赔偿基金 与针对证券公司等证券市场中介机构无力履行 的证券投资者保护基金的比较	(339)
第四章 证券市场投资者赔偿存在的争议和问题	(343)
第一节 基金的形式	(344)
第二节 基金的管理模式	(344)
第三节 基金的资金来源	(345)
第四节 资金来源的保障机制	(348)
第五节 基金赔偿方案的制订	(349)
第六节 基金赔偿标准的设计	(350)
第七节 适格投资者的确定	(351)
第八节 基金赔偿的效力	(352)
第九节 基金赔偿在破产程序中的适用	(354)
第五章 构建我国证券市场投资者赔偿制度的必要性与可行性	(356)
第一节 证券市场投资者赔偿的必要性分析	(357)
第二节 证券市场投资者赔偿的可行性分析	(358)
第三节 证券市场投资者赔偿的合法性分析	(359)
结 论	(360)

课题十 证券公司客户资产安全研究

第一章 客户交易结算资金	(369)
第一节 客户交易结算资金的定义	(369)
第二节 客户交易结算资金存管制度沿革	(369)
第三节 部分国家及地区客户资金存管模式的对比	(372)
第四节 三号令	(376)
第五节 独立存管	(382)
第六节 第三方存管	(391)
第二章 权益类证券	(397)
第一节 权益类证券的范围与定义	(397)
第二节 部分国家及地区证券资产托管模式对比	(398)
第三节 我国现行的证券存管制度—— 中央托管基础上的二级托管	(400)
第四节 我国证券托管模式的发展方向—— 看穿式的证券二级托管制度	(401)
第三章 债权类证券	(403)
第一节 债权类证券的定义和范围	(403)
第二节 我国交易所国债市场的发展及 存管制度的历史沿革	(405)
第三节 我国交易所旧体制国债回购模式介绍	(406)
第四节 我国目前国债回购模式介绍	(413)
结 论	(418)

课题七

证券投资者保护基金的 理论基础和国际比较

内 容 摘 要

完善的金融市场是推动现代经济增长的重要因素，而对外部投资者权益有效的法律保护则是保证金融市场有效运转的关键因素。金融行为作为一种需要法律保护的财产的有期限的转移过程，不论是债权融资还是股权融资，都必须在获得法律给予资金提供方对金融资产权益有效保护情况下才可能得到发展。

课题第一章首先从经济学理论上阐述了投资者保护的意义。作者使用世界银行集团有关投资者保护和金融发展的研究成果，从不同法律体系对投资者保护的影响、公司治理结构以及投资者保护的宏观和微观效应说明了投资者保护是金融发展的基本前提。

第二章具体分析了侵害投资者利益的两个条件，即不完全合约以及由此产生的剩余控制权与信息不对称；指出了侵害投资者利益认定的核心是利益转移或风险转移；研究了在盈余操纵、关联交易和破产清算过程中侵害投资者利益的三种典型表现；强调了保护投资者就是要加强对信息披露的外部监管，还要从公司治理结构来完善保护投资者的内在制度。同时，还结合美国《萨班斯法案》分析了公司内部控制和外部审计中面临的天然困境。

第三章回顾有关投资者保护国际比较的主要文献，并在主流的投资者保护分析框架下研究了国内投资者保护的现状。从国外公司法、破产法和证券法的具体内容，就涉及投资者保护的审计、外部董事、公司人格否认以及责任归属、举证和免责、民事和刑事责任、内幕交易、清算和重组决策以及集体诉讼制度进行了比较研究。对部分国家（地区）投资者保护基金的保护范围、赔偿、地位和组织模式以及运作进行了比较，研究了对网上交易进行投资者保护的动态。分析了新兴市场的投资者保护经验，说明了股权集中改善公司业绩的前提是对投资者的有效保护以及在全球化过程中投资者保护的

趋同效应。

第四章对我国投资者保护制度做了总体性评价，研究了新《公司法》和《证券法》在投资者保护方面的新内容，对比研究了中外股东权利指数；对我国的投资者行政保护和司法保护进行了定性分析，说明了证券从业机构的投资者保护制度状况，论述了证券投资者保护基金公司的制度特点和不足，分析了我国投资者自我保护在投资者保护体系中的地位和问题。

第五章论述了我国投资者保护基金体系的发展构想；指出了我国证券市场应是一个主体结构均衡的状态，而对个人投资者、企业和政府行为互动优化的不利影响主要是证券市场主体结构差距过大和制度规定不足，使个人投资者在互动中处在弱势地位；强调了我国应该在加强保护投资者法律的同时，应专门制定《证券投资者保护法》，建立包括期货投资者保护基金、中介机构诚信履职基金和上市公司诚信履职基金等在内的保护基金体系。证券投资者保护基金公司则应努力进行功能扩展，并争取成为投资者与政府监管部门之间的桥梁。

课题还指出，公司内部人侵害外部投资者的现象之所以普遍存在，信息不对称和治理结构问题固然重要，但是由于公司管理层和大股东的势力要远远大于中小股东，因此，完善投资者保护机制和公司治理结构所面临的最大困难是面临势力远比中小投资者势力大得多的既得利益者的反对，而这些改革又必须是由利益集团主导的，至少是需要得到他们的接受才可能实施的。而所有的投资者保护措施，在公司管理层和大股东眼中看来都降低了他们对公司的控制价值，他们无疑是这些改革成本的第一个承受者，所以，建立和完善投资者保护制度将是一个艰巨而漫长的过程。

从国际比较以及中国投资者保护的实际进展看，我们认为应该扩大投资者保护机构的业务范围，使其业务范围不仅仅局限在被处置券商投资者资产赔偿上。在目前情况下，至少还可以通过有关机构的协调，从信息披露、盈余操纵、非公允关联交易以及内幕交易几种侵害投资者权益行为的事后处罚入手，扩大投资者保护的范围和力度。