

证券投资者保护 系列课题研究报告

1

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

①

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. 1/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. 证券交易所 - 风险管理 - 研究 - 中国
IV. F832.39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 011651 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调研组承担的方式。

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、喻焯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①》 目录

课题一 证券公司风险处置及司法破产相关问题研究

第一章 证券公司风险处置的经济学和法学分析	(8)
第一节 证券公司风险处置的涵义	(10)
第二节 证券公司风险成因、处置背景与处置目标和原则	(13)
第三节 证券公司风险处置的经济学分析	(18)
第四节 证券公司风险处置的法学分析	(26)
第五节 证券公司风险处置的经验及其对转轨经济的普遍意义 ..	(41)
第六节 未来我国证券公司风险处置	(43)
第二章 成熟市场经济体证券公司风险处置研究	(45)
第一节 美国证券公司风险处置	(46)
第二节 英国证券公司风险处置	(70)
第三节 日本证券公司风险处置	(78)
第四节 香港证券公司风险处置	(84)
第五节 马来西亚证券公司风险处置	(97)
第六节 成熟市场经济体风险处置模式综合评价	(102)
第七节 成熟市场经济体证券公司风险处置经验及借鉴	(108)
第三章 我国证券公司风险处置模式研究	(110)
第一节 我国证券公司风险状况	(111)
第二节 我国证券公司风险处置模式的演进	(120)
第三节 目前成熟的证券公司风险处置措施	(187)
第四节 完善我国证券公司风险处置的建议	(195)

第四章 我国证券公司风险处置中投资者保护及补偿机制研究	 (197)
第一节 成熟市场经济体证券公司风险处置中的投资者保护及 补偿概述	 (198)
第二节 我国证券经纪业务中投资者资产被挪用的风险及其防范	 (206)
第三节 我国证券公司风险处置中的投资者保护及补偿	 (211)
第四节 对我国证券公司风险处置中投资者保护及补偿的评价	... (228)
第五节 完善我国投资者保护及补偿制度的建议	 (232)
第五章 证券公司司法保护及破产制度相关问题研究	 (237)
第一节 国外证券公司风险处置中司法保护和破产概述	 (238)
第二节 我国证券公司风险处置中司法保护的相关问题研究	 (242)
第三节 证券公司风险处置向破产的转化	 (258)
第四节 我国证券公司破产相关问题研究	 (260)
第六章 证券公司风险处置中股东权益问题研究	 (282)
第一节 成熟市场经济体在证券公司风险处置中对股东权益的 限制和保护概述	 (283)
第二节 我国法律体系对股东权利与义务的界定	 (285)
第三节 我国证券公司风险处置中的股东权益问题	 (293)
第四节 我国证券公司不同风险处置措施下对股东权益的限制 与保护	 (297)
第五节 我国现阶段风险处置中对股东权益限制与保护存在的 问题及完善建议	 (302)
第七章 证券类资产转让及员工安置研究	 (306)
第一节 成熟市场经济体证券公司风险处置中资产处置与员工 安置概述	 (307)
第二节 我国证券公司风险处置过程中证券类资产转让研究	 (308)
第三节 我国证券公司风险处置过程中员工安置研究	 (319)
第八章 证券公司风险处置组织与协调问题研究	 (345)
第一节 成熟市场经济体证券公司风险处置组织与协调工作概述	 (346)
第二节 组织协调的涵义及我国证券公司风险处置组织协调 方式演进	 (347)
第三节 我国证券公司风险处置中的组织问题	 (350)

第四节	我国证券公司风险处置中的协调问题	(352)
第五节	现行风险处置措施中的组织与协调工作分析	(355)
第六节	证券公司风险处置中的组织与协调工作改进建议	(368)

课题二 证券公司风险处置中的投资者保护问题研究

第一章	证券公司风险处置中投资者保护的基本理论	(385)
第一节	投资者与证券公司的法律关系及其基本权利	(385)
第二节	证券公司客户投资者保护的法理基础与伦理基础	(400)
第二章	部分国家或地区证券公司风险处置中投资者保护的 制度安排	(409)
第一节	部分国家或地区证券公司风险处置和投资者保护 相关立法与实践	(409)
第二节	相关国际组织证券公司风险处置中投资者保护 的制度安排	(419)
第三节	证券公司破产中投资者保护立法与制度安排的 借鉴与启示	(429)
第三章	我国证券公司风险处置中投资者保护实证分析	(430)
第一节	我国证券公司风险处置的历史轨迹	(430)
第二节	证券公司破产中投资者保护的基本经验	(434)
第三节	证券公司风险处置中投资者保护的疑难问题	(449)
第四章	证券公司风险处置中投资者保护的对策研究	(468)
第一节	明确证券公司风险处置中投资者保护的宏观构想	(468)
第二节	加强证券公司风险处置中的投资者保护的具体对策	(479)
结 语		(498)

课题一

证券公司风险处置及司法破产 相关问题研究

内 容 摘 要

集中处置证券公司风险在我国证券业发展历史上是空前的壮举。通过此次集中处置,我国不仅在证券公司风险处置方面积累了大量丰富的实践经验,逐步建立和完善了相关的法律制度,初步建立了证券公司风险处置的长效机制,而且证券业借此得到了一次全行业范围的清理,历史遗留的大量痼疾得以根治或化解,为证券业今后的健康发展打下了较为坚实的基础。

证券公司风险处置既是控制、化解证券公司风险的行政和司法实践,又是一项系统工程,涉及到经济学、法学等相关领域。课题组力求站在客观、公允的立场,对我国证券公司风险处置及司法破产相关问题进行系统性的研究,这对于完善我国证券公司风险处置的长效机制具有重要意义。

本课题研究共分为八章,分别从八个方面对证券公司风险处置进行研究。

第一章首先界定了我国证券公司风险处置的涵义,分析了证券公司风险形成的原因以及风险处置的背景,说明了现阶段我国证券公司风险处置具有集中式特点的原因,归纳了风险处置的目标和原则,论述了证券公司风险处置相关经济学理论及其启示,并运用相关法学理论分析了风险处置相关的法律问题,在此基础上探究了证券公司风险处置工作的成功经验和在我国经济社会转轨背景下的普遍意义,对未来我国证券公司的风险处置提出了展望。

本章重点运用经济学和法学理论对“行政和司法兼顾,行政主导”的证券公司风险处置方式的必要性、合理性进行论证。由于证券公司风险具有显著外部性和我国经济社会处于转轨变革时期,金融规制理论和路径依赖理论支持了在我国国情背景下,特别是在证券市场具有“新兴加转轨”双重

特征情况下，我国证券公司风险处置工作中政府行政参与并主导处置工作的必要性、合理性、可行性。后发优势理论则要求我国的风险处置工作应充分借鉴成熟市场经济体的相关经验，建立健全风险处置的长效机制。与风险处置相关的法学理论主要有法治理论、法律作用局限性理论、政府干预经济的行政权力理论，以及包括依法行政理论、行政公开理论和司法最终理论的行政权力制约理论。通过对风险处置的法律理论分析，进一步明确了风险处置工作中行政干预的必要性，但同时认为建立健全相关法律体系极为重要，风险处置方式应从行政化向法治化方向发展。

第二章对成熟市场经济体风险处置相关问题和典型案例进行了系统研究，在此基础上探讨了各种处置模式及政策。本部分选取美国、英国、日本、马来西亚和我国香港五个典型的经济体，结合典型案例，对成熟市场经济体证券公司风险处置进行了深入、详尽的研究，全面涉及了与证券公司风险处置相关的法律体系、风险处置的监管主体及其介入条件、主要处置模式、处置参与人及其协调、投资者保护、资产转让、股东权益限制与保护、证券公司日常监管等各个方面的内容。

成熟市场经济体普遍建立了完善的证券公司风险处置机制，主要表现在立法成熟、市场基础设施和基础交易制度完善、投资者保护制度健全、风险处置坚持市场导向、重视风险预警体系的建设等几个方面，这些有益的经验做法尤其值得我们研究和借鉴。

第三章按时间顺序对我国已有的证券公司风险处置模式进行了全面梳理，在分析评价各种处置模式后，对我国证券公司风险处置模式的选择和设计提出了政策建议。本章内容以时间为线索、以案例为依托分三个阶段归纳总结了我国证券公司风险处置模式的演进过程。处置实践中，根据背景环境的不同以及证券公司自身的情况，监管部门审时度势、因时制宜地采用了不同的处置模式，用较小的成本成功化解了风险，保护了投资者利益，维护了证券市场稳定和社会稳定。

在处置模式的演进过程中，各种证券公司风险处置措施应运而生。目前，成熟的处置措施有：停业整顿、托管、接管、行政重组、撤销、重整和破产清算。这些处置措施适用于不同的风险状况以及不同的风险处置阶段，合理高效地采用这些措施可以达到控制和化解风险的目的。总体来看，由于经济体制的转轨特征、证券市场不够成熟、法律制度缺失以及证券公司风险集中

爆发等原因，目前我国证券公司风险处置以行政力量为主导。但随着改革的进一步推进，证券公司风险处置将向着更加法治化的方向发展。

第四章主要研究证券公司风险处置中投资者保护及补偿相关问题，考察了成熟市场经济体投资者保护及补偿的制度安排，分析了证券经纪业务中投资者资产被挪用的风险及其防范，回顾了我国证券公司风险处置中投资者保护及补偿制度建设实践。

本章的研究表明，我国证券公司风险处置中投资者保护及补偿工作在尚未建立完善的投资者保护制度、没有任何经验可以借鉴的背景下展开，证监会等相关部门付出了艰辛努力，取得了显著成果：证券投资者保护及补偿制度及相关法律政策在风险处置过程中得以建立并逐步完善；证券投资者保护的参与组织逐步壮大；创立了保护基金制度。研究同时表明，现有的投资者保护制度存在一些问题和不足。今后证券公司风险处置的投资者保护及补偿工作可以借鉴成熟市场经济体的做法，积极推进证券公司风险处置和投资者保护立法及制度的完善，抓紧出台解决风险处置中投资者保护问题的“证券投资者保护法”；进一步完善投资者事后补偿机制，建议对投资者债权按账户收购（不再区分个人债权和机构债权），赔偿方式逐步转向限额赔付，保护方式逐步转向市场化保护，适时引入商业保险机制为投资者提供超额、超范围的商业保险，重视风险处置中的投资者程序性权利；着重加强投资者事前防御性保护和事中监控，实施客户证券交易结算资金第三方存管，建立以净资本为核心的监管体系和以监控流动性风险为主的风险预警机制，强化证券公司信息披露机制，多渠道开展投资教育工作。完善证券投资者保护及补偿制度对我国保险市场和期货市场投资者保护及补偿制度有着重要的借鉴意义，在我国积极推动建立多层次资本市场体系的背景下，相关部门应尽快推动多层次、全方位投资者保护体系的建立和健全。

第五章主要研究证券公司风险处置中的司法保护问题以及证券公司破产相关问题。对进入风险处置的证券公司采取以“三暂缓”保护措施为主的司法保护措施，是人民法院为配合国家整顿金融秩序、保障金融安全、维护社会稳定而采取的重要措施，能较好地改善证券公司的处置环境，有力维护社会稳定，也有利于平等保护债权人的利益。司法保护除了“三暂缓”措施外，还包括对相关人员的责任追究、行政处罚和行政处置措施的司法审查、证券类资产被采取强制措施的司法保护、个人债权收购中的司法保护