

证券投资者保护 系列课题研究报告

10

主 编：陈共炎
副主编：刘肃毅

ZHENGQUAN
TOUZIZHE
BAOHU XILIE
KETI YANJIU
BAOGAO



证券投资者保护系列课题研究报告

⑩

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. 10/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 - 资本市场 - 监督管理 - 研究 - 中国
②证券交易 - 经济犯罪 - 研究 - 中国 IV. F832. 51 D924. 334

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 077033 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 × 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⑩》目录

课题四十一 检察权与证券投资者权益保护研究

第一章 引言：缺失司法介入的我国证券市场	(4)
第二章 运用检察权保护证券投资者的必要性	(6)
第一节 证券市场违规行为普遍化	(6)
第二节 证券行政执法与刑事司法脱节	(12)
第三节 证券投资者个人维权能力有限	(15)
第三章 运用检察权保护证券投资者的合理性	(18)
第一节 维护证券市场的公正是检察机关的法定职责	(18)
第二节 证券市场具有公共利益属性	(23)
第三节 运用检察权保护证券投资者具有优势	(26)
第四章 运用检察权保护证券投资者的可行性	(28)
第一节 实施证券诉讼监督	(28)
第二节 提起证券民事公益诉讼	(38)
第三节 支持证券民事起诉	(43)
第五章 结 语	(46)

课题四十二 证券市场业务创新与中小投资者保护

第一章 问题的提出	(52)
第二章 证券市场业务创新及其风险分析	(53)
第一节 我国证券市场业务创新的现状	(53)
第二节 业务创新给市场带来的风险	(55)
第三节 业务创新对中小投资者权益的影响	(56)

第四节 证券投资者保护基金对中小投资者的保护	(56)
第三章 问卷调研	(58)
第一节 调研设计	(58)
第二节 中小投资者的基本情况	(58)
第三节 中小投资者对业务创新的认知、评价和预期	(61)
第四节 创新业务对中小投资者权益的影响	(65)
第五节 调研结论	(69)
第四章 加强中小投资者权益保护的对策建议	(70)
第一节 完善创新业务制度设计, 严厉监管操纵市场行为	(70)
第二节 加强业务创新过程中的投资者教育工作	(71)
第三节 强化证券期货经营机构的主体责任	(71)
第四节 建立投资者权益保障和补偿机制	(71)
附件 1: 面向普通中小投资者的问卷	(72)
附件 2: 面向权证中小投资者的问卷	(76)

课题四十三 证券市场信息监管与投资者保护

第一章 证券市场信息理论及中国证券市场信息监管的必要性	(87)
第一节 证券产品的特性与证券市场信息	(87)
第二节 证券市场有效性的信息度量标准	(88)
第三节 我国证券市场信息监管的必要性	(88)
第二章 证券市场信息非对称的原因及其分类	(90)
第一节 证券市场信息非对称的原因	(90)
第二节 证券市场信息不对称的分类	(91)
第三章 中国证券市场信息不对称的主要表现	(93)
第一节 上市公司信息披露问题	(93)
第二节 证券发行、上市、配股的信息不对称	(94)
第三节 政策变动的信息不对称	(95)
第四节 上市公司重组、借壳信息不对称	(96)
第五节 内部人控制现象相当普遍	(97)
第六节 证券交易的信息不对称	(98)
第四章 中国证券市场信息监管存在的问题	(98)
第一节 信息披露监管的时效性差	(99)

第二节	处罚力度不够	(99)
第三节	股民因上市公司虚假信息而遭受损失获得赔偿难	(100)
第四节	反内幕交易制度没有切实落实	(102)
第五节	缺乏必要的信息隔离制度	(102)
第六节	对证券投资咨询信息基本上放任自流	(103)
第五章	加强信息监管力度, 保护投资者的利益	(104)
第一节	规范信息披露制度	(104)
第二节	加强违规披露信息的惩罚力度, 完善信息披露的 民事赔偿制度	(106)
第三节	加强上市公司管理, 完善证券发行上市审核制度	(106)
第四节	加强证券中介机构的证券自律管理和信用管理, 对 新闻媒体的信息披露进行依法规范和加强媒体的非 正式监督的作用	(107)
第五节	从市场角度入手, 利用市场来调节和控制信息披露	(109)
第六节	加强立法, 建立信息隔离制度	(109)
第七节	严格执法, 打击内幕交易	(110)

课题四十四 证券投资者信心研究

第一章	背 景	(115)
第一节	近年来中国股市发展情况	(115)
第二节	近年来全球股市发展情况	(119)
第二章	调查数据分析	(120)
第一节	调查问卷的设计及发放	(120)
第二节	调查问卷的数据分析	(120)
第三章	几点结论	(126)
第四章	相关政策建议	(128)
附件:	股票市场中小投资者信心调查问卷	(131)

课题四十五 证券市场投资者权益的刑法保护研究

第一章	证券投资者权益刑法保护概论	(143)
第一节	证券投资者权益保护的意义	(143)
第二节	证券投资者权益的刑法保护	(147)

第三节 刑法有关损害证券投资者权益的犯罪及其分类	(150)
第二章 信息披露违规犯罪研究	(158)
第一节 信息披露制度概述	(158)
第二节 相关法律规定的信息披露制度	(159)
第三节 欺诈发行股票、债券罪	(170)
第四节 违规披露、不披露重要信息罪	(184)
第五节 提供虚假证明文件罪和出具证明文件重大失实罪	(195)
第三章 危害证券市场犯罪研究	(203)
第一节 证券市场与投资者权益	(203)
第二节 危害证券市场具体犯罪研究	(206)
第三节 危害证券市场犯罪典型案例分析	(217)
第四章 损害上市公司犯罪研究	(226)
第一节 相关法律对上市公司的规制	(226)
第二节 背信损害上市公司利益罪研究	(234)
第三节 大霸电子掏空案	(242)
第五章 证券投资者权益的刑法保护——从立法的角度	(246)
第一节 证券投资者权益的刑法保护	(246)
第二节 证券发行环节保护投资者权益的刑法立法	(249)
第三节 证券交易环节保护投资者权益的刑法立法	(253)
第四节 虚假陈述行为的刑法规制	(263)
第五节 上市公司掏空资产的刑法规制	(277)
第六章 证券投资者权益司法保护的完善	(281)
第一节 证券投资者权益司法保护的现状与不足	(281)
第二节 完善我国证券投资者权益司法保护路径	(282)
第七章 结 语	(290)

课题四十一

检察权与证券投资者 权益保护研究

内 容 摘 要

本课题运用规范研究和实证研究相结合的方法,首次对我国检察权介入证券市场保护投资者权益的必要性、合理性和可行性进行了探讨,并提出了自己的建议。本课题分为五个部分:

第一部分,简明扼要地指出我国证券市场正在呈现出违法犯罪普遍化现象,而引致这种现象的一个重要原因是证券市场缺乏司法介入。作为对策,检察权介入证券市场成为保护证券投资者权益的一种新的选择。

第二部分,进一步分析了我国证券市场出现违法犯罪普遍化现象的三个具体原因:投机与敛财并行,规章与法律混淆和司法过于保守。在此基础上,对证券监管机构的“重发展、轻规范”的监管政策和“以罚代刑”的监管措施进行了批评,并指出上述两方面的力量相互作用形成了证券市场上的“有法不依”、“违法不究”,而成为检察权介入证券市场的必要性理由。

第三部分,紧接着论述了检察权介入证券市场的合理性。这种合理性突出表现在:第一,维护证券市场的公正是检察机关“强化法律监督,维护公平正义”的法定职责;第二,证券市场具有公共利益属性,需要检察机关给予特别保护。证券市场的这种公共利益属性主要表现在它是社会财富集中交易地和形成社会新阶层的重要平台。

第四部分,基于前面对检察权介入证券市场的必要性和合理性的分析,从检察机关实施诉讼监督、提起公益诉讼和支持起诉三方面进行了检察权介入证券市场的制度考察和设计。在检察机关实施证券诉讼监督方面,创造性地指出,检察机关对证券案件的立案监督不仅要延伸到对证券监管机构查处证券犯罪案件上,还要延伸到对证券监管机构查处证券违法案件上。因为在我国,证券民事赔偿需要以证券监管部门对证券违法犯罪案件的行政处罚为前提。在检察机关提起公益诉讼方面,大胆赋予公益诉讼“控制社会大规

模风险”的新内涵，从而为检察机关提起证券民事公益诉讼扫清了传统的理论障碍。

在结论部分，再次强调了检察权介入证券市场的作用和意义，同时指出本课题在检察机关参与证券市场的具体制度设计上还欠成熟，希望有识之士能批评指正，并使该制度设计更上一层楼。

第一章 引言：缺失司法介入的 我国证券市场

我国证券市场的生发，属于政府主导型的强制性制度变迁。任何强制性的制度变迁，都必然带来两个问题：一是如何处理政府的经济目标与市场的内生要求之间的不一致；二是受此影响的各类市场参与者能否真正认同这一变迁。从我国证券市场的现状看，这两个问题目前还没有得到较好的解决。在宏观层面上，“重发展、轻规范”、“政府目标法律化甚至刑事化”、“忽视投资者权益保护”等问题较为突出；在微观层面上，投机和圈钱仍然是许多市场参与者的主要市场行为和价值追求。这些情况表明，证券市场作为私人交易的场所和本身具有的虚拟经济特征、规律并未获得政府和市场参与者的清醒认识。作为这一认识不足的结果，我国证券市场发展过多地体现了政府意志而忽略了市场意志，尤其是市场主体的意志，由此造成在强制性制度变迁过程中非正式的制度变迁远远落后于正式的制度变迁，市场主体缺乏内在的认同感，证券违法犯罪行为比较普遍。

尽管任何一个证券市场都无法彻底消除证券违法犯罪行为，但是各国证券市场上的违法犯罪表现及程度还是大有区别的，这主要同它的发生机理与政府治理有关。与国外发达证券市场明显不同，我国证券市场严重缺乏司法介入，这对于以信息披露和标准交易为机制的证券市场是一个致命的威胁。虽然解决我国证券违法犯罪问题的根本出路，在于重新实现政府意志与市场意志的和谐与良性互动，但司法介入的确是规范和推行证券市