

# 证券投资者保护 系列课题研究报告

2

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

②

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. 2/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 - 企业管理 - 研究 - 中国  
IV. F832. 39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 011657 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 × 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

二〇〇八年四月二十日

# 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②》目录

### 课题三 投资者利益保护理论与实践的发展

#### 第一章 证券投资者保护的自律管理

##### ——20 世纪 30 年代之前 ( 5 )

##### 第一节 自律管理的背景 ( 5 )

##### 第二节 证券投资者保护的主要方式、方法 ( 9 )

##### 第三节 证券投资者保护的效果 ( 12 )

#### 第二章 证券投资者保护的政府全面干预

##### ——20 世纪 30 ~ 70 年代 ( 14 )

##### 第一节 政府全面干预政策的时代背景 ( 15 )

##### 第二节 政府全面干预政策的理论背景 ( 19 )

##### 第三节 证券投资者保护的法律保障 ( 20 )

##### 第四节 证券投资者保护的主要方式、方法 ( 26 )

##### 第五节 证券投资者保护的效果 ( 31 )

#### 第三章 证券投资者保护的强化

##### ——20 世纪 70 ~ 90 年代中期 ( 33 )

##### 第一节 强化证券投资者保护的背景 ( 33 )

##### 第二节 强化证券投资者保护的相关法律和措施 ( 48 )

##### 第三节 《证券投资者保护法》框架下对投资者的 保护方式 ( 59 )

##### 第四节 《证券投资者保护法》的实施效果 ( 62 )

## 第四章 加强监管还是放松监管

|                                       |        |
|---------------------------------------|--------|
| ——20 世纪 90 年代中期至今 .....               | ( 67 ) |
| 第一节 加强监管和放松监管争论的背景 .....              | ( 68 ) |
| 第二节 《萨班斯—奥克斯利法案》中证券投资者<br>保护的内容 ..... | ( 75 ) |
| 第三节 《萨班斯—奥克斯利法案》的实施结果 .....           | ( 79 ) |
| 结 论 .....                             | ( 82 ) |

## 课题四 中国证券投资者保护指数研究

|                                   |       |
|-----------------------------------|-------|
| 第一章 统计指数：从价格指数到多指标综合评价指数 .....    | (118) |
| 第一节 统计指数的发展简史与基本内涵 .....          | (118) |
| 第二节 统计指数的编制：从价格指数到综合评价指数 .....    | (123) |
| 第三节 与证券投资者保护有关的指标和指数 .....        | (128) |
| 第四节 关于证券投资者保护指数的调查研究 .....        | (139) |
| 第二章 中国证券投资者保护绩效分析与指数设计            |       |
| 方法论探讨 .....                       | (143) |
| 第一节 证券投资者保护：从组织到系统的分析 .....       | (143) |
| 第二节 证券投资者保护绩效系统影响因素的识别 .....      | (149) |
| 第三节 基于影响因素分解的评价指标设计方法论 .....      | (151) |
| 第四节 指标构成的信息来源 .....               | (154) |
| 第三章 证券市场监管机构的投资者保护绩效 .....        | (156) |
| 第一节 证券市场监管机构的构成 .....             | (156) |
| 第二节 中国证监会的职能定位与绩效状况 .....         | (157) |
| 第三节 中国证券投资者保护基金公司 .....           | (160) |
| 第四章 自律管理机构和其他中介机构的投资者保护绩效 .....   | (161) |
| 第一节 证券市场自律管理机构的基本构成 .....         | (161) |
| 第二节 上海、深圳证券交易所 .....              | (163) |
| 第三节 中国证券业协会 .....                 | (168) |
| 第四节 证券市场其他中介组织 .....              | (171) |
| 第五章 证券监管机构与中介机构证券投资者保护绩效的合成 ..... | (173) |
| 第一节 基于逻辑模型的评价指标内容梳理 .....         | (173) |

|                                        |                                       |       |
|----------------------------------------|---------------------------------------|-------|
| 第二节                                    | 评价指标模块的横向组合 .....                     | (177) |
| 第三节                                    | 指数合成方法的进一步探讨 .....                    | (190) |
| 第六章                                    | 中国证券投资基金投资者保护指数运行所需要的基本保障 .....       | (191) |
| 第一节                                    | 制度保障 .....                            | (192) |
| 第二节                                    | 机构建制 .....                            | (195) |
| 第三节                                    | 其他需求 .....                            | (197) |
| 第七章                                    | 中国证券投资基金投资者保护指数的预期影响 .....            | (198) |
| 第一节                                    | 政治影响 .....                            | (198) |
| 第二节                                    | 经济影响 .....                            | (201) |
| 第三节                                    | 社会影响 .....                            | (202) |
| 结 论                                    | .....                                 | (204) |
| <br><b>课题五 证券投资基金投资者保护基金绩效评价指标体系研究</b> |                                       |       |
| 第一章                                    | 中国证券投资基金投资者保护基金 .....                 | (238) |
| 第一节                                    | 证券投资保护基金的成立与组织管理模式 .....              | (238) |
| 第二节                                    | 证券投资保护基金对证券市场格局的影响：<br>一年来的运作状况 ..... | (242) |
| 第三节                                    | 证券投资基金投资者保护基金的绩效评价与绩效管理 .....         | (243) |
| 第四节                                    | 可资借鉴的组织绩效评价指标设计思路 .....               | (246) |
| 第二章                                    | 理论基础 .....                            | (249) |
| 第一节                                    | 绩效管理：理论框架 .....                       | (249) |
| 第二节                                    | 利益相关者理论 .....                         | (255) |
| 第三节                                    | 组织绩效评价指标设计方法论 .....                   | (257) |
| 第三章                                    | 证券投资基金投资者保护基金绩效形成机理分析 .....           | (261) |
| 第一节                                    | 证券投资基金投资者保护基金对证券市场利益格局的影响分析 .....     | (261) |
| 第二节                                    | 证券投资基金投资者保护基金绩效形成机理分析 .....           | (263) |
| 第四章                                    | 新格局下投资者保护基金绩效评价指标体系构建 .....           | (270) |
| 第一节                                    | 基于平衡计分卡的指标模块构建 .....                  | (270) |
| 第二节                                    | 绩效关键影响节点与指标体系形成 .....                 | (271) |
| 第三节                                    | 指标体系配套方案与法律基础探讨 .....                 | (275) |
| 结 论                                    | .....                                 | (277) |

## 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

|                                                   |       |
|---------------------------------------------------|-------|
| 第一章 风险证券公司行政处置阶段法律问题研究 .....                      | (313) |
| 第一节 证券投资者保护基金公司参与风险证券公司行政处置的<br>必要性与可行性 .....     | (313) |
| 第二节 风险证券公司行政处置组相关问题研究 .....                       | (325) |
| 第三节 行政处置工作中的司法配合 .....                            | (332) |
| 第四节 风险证券公司的关联企业的处置方式 .....                        | (335) |
| 第二章 行政处置阶段向破产清算阶段过渡的相关问题研究 .....                  | (338) |
| 第一节 过渡阶段中的相关主体 .....                              | (338) |
| 第二节 证券投资者保护基金公司的债权收购 .....                        | (345) |
| 第三节 证券投资者保护基金公司债权受让程序 .....                       | (348) |
| 第四节 证券投资者保护基金公司由行政清理向破产清算<br>过渡阶段的监督权 .....       | (350) |
| 第五节 证券投资者保护基金公司债权形成中的特殊问题——<br>被挪用客户债权性质的认定 ..... | (352) |
| 第六节 证券投资者保护基金公司债权申报中的特殊问题 .....                   | (354) |
| 第三章 破产清算阶段法律问题研究 .....                            | (356) |
| 第一节 证券公司破产财产的界定 .....                             | (357) |
| 第二节 证券公司破产财产的变价 .....                             | (361) |
| 第三节 证券公司破产财产的分配 .....                             | (363) |
| 第四节 证券投资者保护基金公司担任管理人的法律分析 .....                   | (369) |
| 第五节 证券投资者保护基金公司在未担任管理人<br>情况下的维权途径 .....          | (373) |
| 第六节 证券投资者保护基金公司在证券公司行政重组和<br>破产重整程序中的地位和作用 .....  | (377) |
| 结 论 .....                                         | (380) |

### 课题三

## 投资者利益保护理论 与实践的发展



## 内 容 摘 要

本课题以美国证券投资者保护制度的演进历程为主轴,辅以其他国家(地区)相应的经验教训为佐证,分证券投资者保护的自律管理(20世纪30年代之前)、证券投资者保护的全面干预(20世纪30~70年代)、证券投资者保护的强化(20世纪70~90年代中期)、加强监管还是放松监管(20世纪90年代中期至今)四个阶段对证券投资者保护的理论与实践做出了全面、系统的梳理和总结,描绘出了证券投资者保护制度演进的全过程。

本课题不仅详细描述了四个阶段中证券投资者保护的具体法律、政策内容,以及具体的保护方式和方法,而且更重要的是试图揭示出证券投资者保护每一个发展阶段的总体特征、形成的理论背景和实践背景,以及投资者保护的实际效果,以便发现证券投资者保护制度演进的历史动因和历史条件。为了更清晰、更生动地展示出证券投资者保护制度演进的历史动因,我们采用专栏的形式将引起制度变革的重大事件标注出来。我们这样做的目的是:不仅为我国的证券投资者保护提供可借鉴的国外经验,更重要的是进一步明确借鉴这些经验所依赖的具体条件,脱离开具体条件和具体的发展阶段简单地移植经验,对中国的证券投资者保护制度的建立是有害的。

在认真梳理证券投资者保护理论与实践的基础上,本课题从中总结出了九大规律性结论:一是证券投资者保护是证券市场健康发展的制度基石;二是证券投资者保护的主体是政府;三是证券投资者保护的基本手段是法律;四是证券投资者保护制度是一个逐步的完善过程,不可能一蹴而就;五是证券投资者保护的措施和力度在证券市场的不同发展阶段是不同的;六是证券投资者保护制度的演进历程在证券市场上表现出先发展后规

范的特征；七是证券投资者保护法律、政策出台的时机具有明显的突发事件导向特征；八是证券投资者保护法律、政策的出台是多方利益博弈的结果；九是证券投资者保护的 legal 与政策必须得到有效贯彻执行。我们认为，这九大结论对我国建立证券投资者保护制度具有重要的理论和实践价值。

## 前 言

对证券投资者的保护是证券市场稳定、持续、健康发展的重要保障，也是落实科学发展观、构建和谐社会的重要内容，因此，研究证券投资者保护具有重要的理论意义和实践价值。

我国证券市场正处在快速发展过程中，证券投资者的保护还很不完善，加强对证券投资者的保护也就成为消除证券市场体制性障碍亟待解决的重大问题，但是构建中国证券投资者保护的基本制度必须秉承这样的理念：建立与中国证券市场发展阶段相适应的证券投资者保护制度。落后或超前于发展阶段的证券投资者保护制度都会破坏中国证券市场的稳定、健康发展。这是因为，纵观世界各国对证券投资者的保护，都有一个随着证券市场理论与实践的发展以及重大经济事件的发生而不断演进和完善的过程。因此，梳理国外证券投资者保护制度的演进过程，找出其中的规律，对于建立中国证券投资者保护制度就具有奠基性的意义。

美国证券市场发展具有悠久的历史，如今已经成为世界上最发达、最繁荣的证券市场，不仅对美国经济而且对世界经济都有着巨大影响。通过考察美国对证券投资者的保护历程，可以了解世界证券市场对证券投资者保护的整个发展过程。本课题就以美国对证券投资者保护的发展历程为主线，辅之以其他国家的经验验证，试图找到证券市场发展阶段与证券投资者保护之间的相关关系，从而为我国证券投资者保护制度的建立提供有益的借鉴。