

周宇◎著

中国证券投资者 保护机制研究



**Zhongguo Zhengquan Touzizhe
Baohu Jizhi Yanjiu**

中国社会科学出版社

周 宇◎著

中国证券投资者 保护机制研究

Zhongguo Zhengquan Touzizhe
Baohu Jizhi Yanjiu

中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国证券投资者保护机制研究 / 周宇著. —北京: 中国社会科学出版社,
2014. 10

ISBN 978 - 7 - 5161 - 4933 - 1

I. ①中… II. ①周… III. ①证券投资—投资者—权益保护—研究—
中国 IV. ①F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 228941 号

出版人 赵剑英
责任编辑 王 茵
责任校对 任晓晓
责任印制 王 超

出 版 中国社会科学出版社
社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号 (邮编 100720)
网 址 <http://www.csspw.cn>
中文域名: 中国社科网 010 - 64070619
发 行 部 010 - 84083685
门 市 部 010 - 84029450
经 销 新华书店及其他书店

印 刷 北京君升印刷有限公司
装 订 廊坊市广阳区广增装订厂
版 次 2014 年 10 月第 1 版
印 次 2014 年 10 月第 1 次印刷

开 本 710 × 1000 1/16
印 张 16.75
插 页 2
字 数 236 千字
定 价 49.00 元



凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社联系调换
电话: 010 - 64009791
版权所有 侵权必究

序 言

资本市场是“中国梦”的重要载体。“中国梦”的实现离不开证券市场的健康发展。证券投资者作为证券市场的核心组成部分，其合法权益能否得到保障关系到证券市场的发展与繁荣，更关系着我国经济社会的可持续发展。党的十八届三中全会明确提出：“优化上市公司投资者回报机制，保护投资者尤其是中小投资者合法权益。”中国证监会主席肖钢也多次强调，保护中小投资者就是保护资本市场，保护中小投资者就是保护全体投资者。

然而，我国证券市场的发展现状尚难以承载经济转型升级与中国梦实现的历史重担。突出表现为当前股票市场运行矛盾重重、市场表现萎靡不振、市场投融资功能无法有效发挥。从2001年到2013年，我国年均国内生产总值增速超过10%，GDP从2001年的10.9万亿元增加到2013年的56.9万亿元，但我国的股票价格指数却没有上涨，股市走势与长期经济基本面完全背离。特别是2008年由美国次贷危机引起的国际金融危机爆发以来，我国股市始终震荡下跌，屡创低点，多数投资者亏损严重，投资者的财富梦想一再破灭，市场信心严重受挫，市场投融资功能严重受损。与此形成鲜明对照的是，总体经济面并不十分景气的美国道·琼斯工业指数却连创历史新高，从2000点攀升到了17000点。作为“经济晴雨表”的股票市场与实体经济严重背离，股市不能正常反映宏观经济增长的实际情况，不仅影响了我国资本市场正常融资功能的发挥，也极大地挫伤

了投资者的信心，影响了我国证券市场的长远发展。如何更好地保护投资者利益，已成为我国资本市场发展亟须回答和认真解决的重大课题。

为了推进我国资本市场的健康发展，国内外许多专家、学者对投资者保护问题进行了研究，但到目前为止，从理论与实践相结合的层面，进行系统、全面、深入研究的成果还不多见。周宇博士所著《中国证券投资基金保护机制研究》，则是其中一项很有特色的研究成果。

在内容上，本书分为四个部分：第一部分包括第一、二章，重点阐述了投资者保护的理论基础与研究现状，并对契约论、法律论以及投资者保护中会计制度、信息披露、投资者保护与经济发展等关系进行了重点剖析，指出了我国投资者保护问题研究中存在的不足与问题。第二部分包括第三、四章，在介绍、分析我国证券市场现状的基础上，分析了我国目前的投资者保护现状及投资者利益受损的具体表现，并从宏观环境、企业治理、市场建设、结果表现四个方面设计了中国投资者保护评估指标体系，对我国投资者保护状况进行了量化研究。第三部分包括第五章，主要是借鉴国外投资者保护的经验和做法，对投资者权益保护制度做出了原创性设计，提出了构建我国投资者保护机制体系的思路框架。第四部分包括第六、七、八、九、十、十一章，分别对我国投资者保护的立法与司法保护、行政保护、行业自律保护、社会监督与自我保护、投资者保护基金制度、信息披露制度等进行了具体分析和阐述。

本书的研究特色主要表现在以下几个方面：

一是研究视角区别于以往从法律、公司等单个视角研究的局限，首次从监管者与投资者保护的角度，对投资者权益保护运行进行宏观的、系统的研究；进而从投资者权益保护的立法保护和司法保护、行政保护、社会监督与自我保护、投资者保护基金制度、信息披露等方面进行了深入研究，使研究更加系统、全面，对策建议

更有可操作性。研究得出的观点,如证券投资者权益保护是一个长期而艰巨的过程,无论是外部法律制度完善,还是公司内部治理机制完善,都不可能一蹴而就,必须长远谋划、持之以恒,逐步形成投资者保护的环境氛围,才能使我国投资者保护的道路走得更加顺畅,投资者的利益得到长久维护,等等,都很客观,具有现实针对性。

二是研究方法采取理论分析与实证分析相结合、定性分析与定量分析相结合。在总结国内外证券投资者权益保护研究状况基础上,以委托—代理理论、社会公共利益理论、信息不对称理论、证券市场风险理论、有效资本理论等为基础,梳理了影响投资者保护安全有效运行的决定性因素及其脉络,为投资者保护研究提供较为系统的理论基础。同时,对我国证券投资者保护发展进行了全面分析评估,确定了宏观环境、公司治理、市场建设、效果表现4个方面37项具体指标的投资者权益保护评价指标体系,并运用面板数据,对近年来我国证券投资者保护状况进行了量化分析。研究得出的结论,如上市企业信息披露对证券投资者保护的边际影响程度很大、上市企业治理中对经理层和董事会制度治理情况落后等,对完善我国证券投资者保护制度均具有十分重要的参考价值。

三是分析尽可能体现新视点,对策建议针对性、实用性强。研究认为造成证券投资者权益保护不力的原因,一方面,与我国证券市场发展的特定阶段有关,因为我国证券市场是一个新兴市场,处在经济转型发展阶段,政府对证券市场定位存在偏差;另一方面,投资者自身素质与保护机能还不能适应千变万化的证券市场变化。研究认为证券投资者保护是一项系统工程,涉及企业、政府、投资者、中介机构等方方面面。我国证券投资者保护制度的设计,既不能照搬西方发达国家的投资者保护制度,也不能沿用传统思维模式下过度依赖政府的投资者保护模式。只有转变传统证券投资者保护的思维模式,从公司与社会两个层面进行制度创新和重构,建立以市场机制、政府监管、法律制度为基础,立法与司法保护、行政监

管、社会监督与投资者自我保护、行业自律监管、投资者保护基金制度、公开信息披露共同发力的“六位一体”的投资者保护机制体系,才能从根本上解决我国证券投资基金投资者权益保护不足、证券市场持续低迷的问题,这对我国证券投资基金投资者权益保护体制机制的完善具有重要借鉴意义。

近年来,周宇博士一直在证券投资基金投资者保护部门工作,既了解证券市场运行与投资者利益保护的相关情况,也较为系统、全面地掌握了经济、金融理论。她在中国证券投资基金投资者保护基金工作期间,同时在中国社会科学院研究生院财政与贸易经济系从事证券投资基金投资者权益保护方面的学习与研究,理论功底扎实,思维开阔,专业素养高,研究认真、努力。本书就是在她博士学位论文的基础上修改完成的。

资本市场是“中国梦”中有关经济制度、经济运行机制和经济建设的重要组成部分,应该而且能够为实现“中国梦”提供源源不断的经济动力。证监会是中小投资者权益保护的排头兵。作为证券投资基金合法权益保护工作的实践者,希望周宇博士更加勤奋学习、努力工作,为我国证券投资基金保护事业的发展、为我国资本市场的茁壮成长做出新的贡献。让资本市场真正成为承载“中国梦”的重要载体,让每个投资者都能充分享受到证券市场发展带来的成果。

博士生导师 何德旭

2014年7月14日于北京

Abstract

This article is mainly focus on the investor protection in China based on the international relative researches and experiences. It develops an evaluation index system towards investor's rights and interest protection status, proposed an original six-in-one investor protection concept and offers recommendation.

It analyzes the current situation and develops an evaluation index systems towards investor's rights and interest protection status. To identify the existing problems, it runs quantitative analysis of investor protection from corporation management, market foundation and macro environment, and then recommend an original six-in-one investor protection concept from the government regulation, the market self-discipline, investors' self-protection, and legislation and market mechanism perspectives. Furthermore, it also analyzes the current investor protection system regards legislation, administration, social supervision, investor protection fund system and information disclosure, then the improvement recommendation.

This article tried to provide readers with a new researching aspect, to analyze with a new perspective and to innovate with new ideas, such as, "to further discuss the protection regards the rights and interests of securi-

ties investors systemically”, “to establish a new system of improved standards for current condition of protecting securities investors which adapts to the national condition” and “to generate innovative design for securities investors protection mechanism” etc. It does not only devote to make a move of providing advanced, integral, systematical and innovative theoretical exploration but also to possess relatively high practical and theoretical values.

Keywords: Securities investors, the protection mechanism, the evaluation index system

目 录

第一章 绪论	(1)
第一节 研究背景与意义	(1)
一 研究背景	(1)
二 研究意义	(3)
第二节 研究目的与方法	(5)
一 研究目的	(5)
二 研究方法	(6)
第三节 研究思路与创新	(7)
一 研究思路	(7)
二 主要内容	(7)
三 创新性成果	(9)
第二章 证券投资者保护的基本理论与国内外研究现状	(12)
第一节 证券投资者保护的内涵	(12)
一 证券与证券市场	(12)
二 证券投资者保护	(13)
三 证券投资者权益保护	(14)
第二节 证券投资者保护的理论基础	(15)
一 委托代理理论	(16)

二 社会公共利益理论.....	(16)
三 信息不对称理论.....	(17)
四 证券市场风险理论.....	(18)
五 有效资本市场理论.....	(19)
第三节 证券投资基金投资者保护国内外研究综述.....	(19)
一 国外文献综述.....	(19)
二 国内研究综述.....	(28)
第三章 我国证券市场的发展与投资者保护现状.....	(34)
第一节 我国资本市场的发展历程及现状.....	(34)
一 我国证券市场发展历程.....	(34)
二 我国证券市场的发展现状.....	(37)
三 近年来我国股市低迷的主要原因.....	(44)
第二节 我国证券投资基金投资者保护的现状和问题.....	(46)
一 我国证券投资基金投资者保护的发展历程.....	(46)
二 我国证券市场投资者保护的现状.....	(48)
三 我国证券投资基金投资者权益被损害的具体表现.....	(49)
四 我国投资者权益受损的原因分析.....	(52)
第四章 我国证券投资基金投资者保护状况的实证分析.....	(55)
第一节 证券投资基金投资者保护评估的理论与方法.....	(55)
一 证券投资基金投资者权益保护评估的基本含义.....	(55)
二 证券投资基金投资者保护评估的基本理论.....	(56)
三 证券投资基金投资者权益保护评估的实证研究.....	(57)
四 证券投资基金投资者保护综合评价分析方法.....	(61)
第二节 我国证券投资基金投资者保护状况评估指标体系设计.....	(64)
一 评估所需面向的范围与内容.....	(64)
二 具体指标或基础指标的理想设计.....	(66)
三 具体衡量指标的最终设定.....	(69)

第三节 数据选择和统计处理·····	(71)
一 数据选择和获取·····	(71)
二 数据的标准化和评估指标的权重求解·····	(72)
第四节 我国证券投资者保护状况实证评估与分析·····	(87)
一 我国证券投资者保护状况的总体分析·····	(87)
二 我国证券投资者保护状况的分类考察·····	(89)
三 其他说明·····	(93)
第五章 我国证券投资者保护机制设计·····	(97)
第一节 世界主要国家证券投资者保护经验·····	(97)
一 美国证券投资者保护的的经验·····	(97)
二 其他国家或地区证券投资者保护经验·····	(98)
第二节 证券投资者保护机制的总体构想·····	(102)
一 基于公司—社会层面的投资者保护机制·····	(102)
二 基于流程的证券投资者保护机制的构建·····	(106)
第六章 证券投资者的立法保护和司法保护·····	(109)
第一节 我国证券投资者权益法律保护的实践·····	(109)
一 我国证券投资者权益的立法保护·····	(109)
二 证券投资者权益司法保护·····	(111)
三 证券投资者权益司法保护的劣势·····	(113)
第二节 我国证券投资者权益立法、司法保护的现状和 缺陷·····	(114)
一 我国证券投资者立法的现状·····	(114)
二 当前我国证券投资者司法保护机制的缺陷·····	(116)
第三节 美国证券投资者权益保护的立法及司法借鉴·····	(118)
一 美国保护证券投资者权益的主要法律精神·····	(118)
二 美国保护证券投资者权益的诉讼机制·····	(120)
第四节 完善我国证券投资者权益法律保护的思路·····	(123)

一	完善我国证券投资者立法保护的思路	(123)
二	完善我国证券投资者司法保护的举措	(125)
第七章	证券投资者权益的行政保护	(129)
第一节	证券投资者权益行政保护概述	(129)
一	证券投资者权益行政保护的产生基础	(129)
二	证券投资者行政保护的法律基础	(130)
三	证券投资者行政保护的原则	(130)
四	证券行政监管的对象与保护	(132)
第二节	我国目前证券投资者权益行政保护的现状和 问题	(133)
一	证券市场行政监管的滞后性、弱效性	(133)
二	证券监管决策缺乏科学性	(134)
三	证券监管理念需改进和重塑	(134)
四	部门间的协调配合不够	(135)
第三节	构建证券投资者权益行政保护长效机制	(135)
一	树立以投资者权益保护为中心的监管理念	(136)
二	深化证券发行监管体制改革:立足核准制,走向 注册制	(137)
三	探索建立有效的退市机制	(137)
四	加大市场违法违规行为的打击力度	(138)
第八章	证券投资者权益的行业自律保护	(140)
第一节	证券投资者权益行业自律保护的理论基础	(140)
一	证券行业自律保护的基本概念	(140)
二	证券行业自律保护的目 的	(141)
三	证券行业自律监管的重要性说明	(141)
第二节	证券市场自律监管机制演变与经验	(143)
一	国外证券市场自律监管的模式借鉴	(143)

二 我国证券市场自律监管机制演变	(148)
第三节 我国证券行业自律监管的主要方式和实现形式	(150)
一 我国证券交易所的自律监管模式	(150)
二 我国证券业协会的自律监管模式	(154)
三 其他证券中介机构的自律监管	(157)
第四节 加强证券自律监管和行业自律保护的对策	(158)
一 在转变观念中树立证券自律监管的权威性	(159)
二 明确证券市场自律监管的法律地位	(159)
三 完善证券交易所的自律监管	(160)
四 完善证券业协会的自律监管	(161)
第九章 证券投资者保护的社会监督与自我保护	(163)
第一节 证券投资者保护的社会监督	(163)
一 证券投资者保护社会监督的内涵	(163)
二 证券投资者保护社会监督的重要性	(163)
三 证券中介机构的诚信建设	(164)
四 新闻媒体对证券投资者保护作用机理及效果	(166)
五 网络舆论监督与投资者保护	(170)
六 社会团体——行业协会、学会、研究会等的监督	(170)
第二节 证券投资者的自我保护	(171)
一 证券投资者自我保护的内涵	(171)
二 证券投资者自我保护的必要性	(172)
第三节 加强社会监督和投资者自我保护的措施	(175)
一 健全社会传媒与投资者利益保护机制	(175)
二 不断提高个人投资者自我保护水平	(176)
第十章 证券投资者保护基金制度	(179)
第一节 我国证券投资者保护基金制度现状	(179)

一	证券投资基金保护基金概念及特征	(179)
二	证券投资基金保护基金作用	(181)
三	我国证券投资基金保护基金制度发展现状	(182)
第二节	证券投资基金保护基金制度存在的问题	(185)
一	证券投资基金保护基金公司治理问题	(186)
二	证券投资基金保护基金资金来源面临的问题	(187)
三	证券投资基金保护基金制度补偿存在的问题	(188)
四	证券投资基金保护基金的市场定位问题	(191)
第三节	我国证券投资基金保护基金制度的完善	(192)
一	完善证券投资基金保护基金公司的治理结构	(192)
二	拓宽保护基金资金来源	(192)
三	健全投资者保护基金的补偿制度	(196)
四	提高保护基金在市场规避风险中的地位和作用	(198)
第十一章	证券投资基金保护信息披露制度	(202)
第一节	信息披露制度及其作用和原则	(202)
一	信息披露及其作用	(202)
二	信息披露的原则	(204)
三	信息披露的影响因素	(204)
第二节	我国上市公司信息披露制度现状、问题及原因分析	(209)
一	我国证券市场信息披露遵循的制度和规范	(209)
二	上市公司信息披露存在的问题	(212)
三	造成我国上市公司信息披露问题的主要原因	(215)
第三节	国外信息披露的经验借鉴	(219)
一	美国信息披露的经验	(219)
二	日本信息披露的经验	(219)
第四节	完善我国信息披露制度的具体举措	(220)
一	完善信息披露制度、法规	(220)

二 完善企业内部控制的适用机制	(221)
三 完善外部治理机制的适用机制	(222)
主要结论与展望	(225)
参考文献	(227)
后记	(250)

第一章

绪 论

第一节 研究背景与意义

一 研究背景

资本市场是现代市场经济的引擎，证券市场在资本市场有着重要地位，对市场经济发展起到重要作用。但证券产品的特殊性，使证券市场自产生之日起，就隐藏着各种风险。在千变万化、充满各种风险的证券市场中，作为证券市场消费者的普通证券投资者的合法权益如何保障日益受到关注。当前大多数国家和地区的基本共识是：保护投资者利益与投资信心，对于保障证券市场持续健康发展、实现资金有效配置意义重大。

我国证券市场发展 20 多年来，取得了举世瞩目的成就。市场规模不断扩大，产品业务逐渐增多，证券市场正朝着市场化、法制化、规范化、国际化的方向迈进，证券投资者也随着证券市场一同成长，由感性逐步走向理性而愈发成熟。但不可否认的是，由于我国证券市场诞生的历史背景、体制机制、社会文化等多方面的原因，我国证券市场长期重视融资功能、轻视投资回报，对投资者利益保护不足，严重打击了投资者的信心，一度使投资者只能“用脚投票”，一定程度上影响了证券市场的持续、健康和稳定发展。

21 世纪初，受到股市造假、内幕交易、挪用客户资本金等各种