

学校编码：10384
学号：200308091

分类号_____密级_____
UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

证券投资者保护基金制度研究

Study on Securities Investor Protection Fund System

何 英

指导教师姓名： 郭俊秀 副教授

专业名称： 经 济 法 学

论文提交日期： 2006 年 5 月

论文答辩时间： 2006 年 月

学位授予日期： 2006 年 月

答辩委员会主席：_____

评 阅 人：_____

2006年5月

厦门大学学位论文原创性声明

兹提交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

- 1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。
- 2、不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名：

日期： 年 月 日

导师签名：

日期： 年 月 日

内 容 摘 要

证券投资者保护基金作为证券市场上投资者保护制度的重要组成部分，在预防、化解和处理金融危机，保护投资者利益和维护金融安全等方面的功能得到了普遍认可。随着金融体制改革的深化和不断完善，我国开始建立了证券投资者保护制度，但对保护基金的研究仍然是个别的、零散的，缺乏系统性和深入性。本文着眼于我国现行的证券法律制度，立足于我国投资者利益保护现状，通过法条研究、理论论证，并在对美国 and 我国香港地区的投资者保护基金制度分析借鉴的基础上，从运行模式、资金来源、赔偿机制等方面分析我国的证券投资者保护基金制度，以期不断完善。

本文正文共有三章。具体内容如下：

第一章主要介绍了证券投资者保护基金的一般理论。从证券投资者保护基金的概念和法律特征入手，结合我国证券市场现状，论证了我国设立证券投资者保护基金的必要性和可能性，并简要介绍我国保护基金的立法过程。

第二章主要是证券投资者保护基金的比较及借鉴。简要介绍各国家地区保护基金有关立法后，着重研究美国 and 我国香港地区的保护基金制度，在此基础上，分析保护基金制度中所涉及的主要法律问题。

第三章分析了我国证券投资者保护基金公司对保护基金的运作，从资金来源、赔偿对象、赔偿范围、赔偿程序等方面论证我国的保护基金制度，并就如何完善该项制度提出笔者的一些想法。

关键词：保护基金；基金公司；赔偿机制

ABSTRACT

As an important composition of the investor protection system in the securities market, securities investor protection fund is widely recognized in preventing and dealing with financial crisis, protecting the interests of investors, and safeguarding the financial order. Along with the development of the finance system reform, the system of securities investor protection fund is being established in China. Although a few scholars have done some research on it, the production is scattered. With a view to the present securities Law and the actuality of investor protection, this thesis analyses the securities investor protection system in the operation mode, the source of the fund and the compensation mechanism, by a method of clause study, theory consideration, based on comparing and using for reference the securities investor protection fund in America and Hong Kong District.

There are three chapters in this thesis:

The first chapter mainly introduces the general theories of securities investor protection fund, which contains the definition and law characteristics of the securities investor protection fund. Based on the actuality of the securities market in China, this part demonstrates the necessity and probability of setting up the protection fund in China, and then introduces the legislation process briefly.

The second chapter is the system comparison and use for reference of the securities investor protection fund home and abroad. After a brief introduction of the legislation of protection fund in the world, this part emphasizes the system of protection fund in America and Hong Kong District, based on which the author analyses the major problem concerned in the protection fund.

The third chapter analyses the operation mode of the protection fund, which is conducted by the investor protection fund corporation. To understand how the protection fund deals with the compensation, this part analyses the legal question the protection fund concerns, containing the source of the fund, the object and range of the compensation, and the compensation procedure. As to perfecting this protection fund, the author expressed her own ideas.

Key Words: Securities Investor Protection Fund; Securities Investor Protection Fund Corporation; Compensation Mechanism

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目 录

前 言	1
第一章 证券投资者保护基金一般理论	3
第一节 证券投资者保护基金概念、法律特征	3
一、证券投资者保护基金的产生背景	3
二、证券投资者保护基金概念	4
三、证券投资者保护基金法律特征	4
第二节 我国证券投资者保护基金的设立	5
一、我国证券市场现状：证券公司倒闭，投资者利益受损	5
二、证券投资者保护基金的作用	7
三、我国证券投资者保护基金的设立过程	9
第二章 证券投资者保护基金的比较及借鉴	12
第一节 证券投资者保护基金有关立法	12
一、专门立法	12
二、包含于综合性的金融法案	12
三、由自律组织建立	13
第二节 美国证券投资者保护基金	13
一、运作模式和机构设置	13
二、资金来源	14
三、保护规则	15
第三节 我国香港地区的证券投资者赔偿基金制度	15
一、改革前的赔偿基金	15
二、新投资者赔偿基金	16
三、香港投资者赔偿基金的启示	17
第四节 证券投资者保护基金中的主要法律问题	17
一、资金来源	18
二、赔偿范围	18

第三章 我国证券投资者保护基金的制度分析及完善	22
第一节 证券投资者保护基金公司	22
一、证券投资者保护基金公司的成立	22
二、证券投资者保护基金公司的职责	23
三、证券投资者保护基金公司对广东证券的托管清算	24
第二节 证券投资者保护基金的资金来源	25
一、我国证券投资者保护基金的筹资特点	25
二、后续资金来源	26
第三节 我国证券投资者保护基金赔偿机制	31
一、赔偿条件	31
二、赔偿对象	31
三、赔偿范围	32
四、赔偿程序	34
结 语	36
参考文献	37

CONTENTS

Introduction	1
Chapter 1 General Theories of Securities Investor Protection Fund	3
Subchapter 1 Concept and Legal Characteristics of Securities Investor Protection Fund	3
Section 1 Background of the Securities Investor Protection Fund	3
Section 2 Concept of Securities Investor Protection Fund	4
Section 3 Legal Characteristics of Securities Investor Protection Fund	4
Subchapter 2 Establishment of the Securities Investor Protection Fund in China	5
Section 1 The Actuality of the Securities Market in China : Bankruptcy of Securities Corporation, Interests of Investors have been violated ...	5
Section 2 Function of the Securities Investor Protection Fund	7
Section 3 Establishment Process of the Securities Investor Protection Fund in China	9
Chapter 2 Comparison and Use for Reference of the Securities Investor Protection Fund	12
Subchapter 1 The Legislation of the Securities Investor Protection Fund	12
Section 1 Special Legislation	12
Section 2 Included in the All-around Money Bill	12
Section 3 Established by the Self-Regulation Organization	13
Subchapter 2 Securities Investor Protection Fund in America	13
Section 1 Operation Mode and Structural Establishment	13
Section 2 Source of the Fund	14
Section 3 Regulations of Protection	15
Subchapter 3 The System of Securities Investor Compensation Fund in Hong Kong District	15
Section 1 Formal Compensation Fund	15

Section 2	New Investor Compensation Fund.....	16
Section 3	Inspiration of the Investor Compensation Fund in Hong Kong.....	17
Subchapter 4	Primary Legal Problem concerned in the Securities Investor Protection Fund	17
Section 1	The Source of Fund	18
Section 2	The Range of Compensation.....	18
Chapter 3	System Analysis and Perfect of the Securities Investor Protection Fund in China.....	22
Subchapter 1	Securities Investor Protection Fund Corporation.....	22
Section 1	The Coming into Existence of Securities Investor Protection Fund Corporation.....	22
Section 2	Duty of Securities Investor Protection Fund Corporation.....	23
Section 3	Securities Investor Protection Fund Corporation's Trusting and Clearing on the Guangdong Securities Co. Ltd.....	24
Subchapter 2	Source of the Securities Investor Protection Fund.....	25
Section 1	Characteristics of the Money Raising of the Securities Investor Protection in China	25
Section 2	Continual Source of the Fund	26
Subchapter 3	Compensation Mechanism of the Securities Investor Protection Fund in China	31
Section 1	Condition of Compensation	31
Section 2	Object of Compensation	31
Section 3	Range of Compensation.....	32
Section 4	Procedure of Compensation.....	34
Epilogue		36
Reference		37

前 言

2005年对于中国证券业来说是不寻常的一年。随着金融体制改革的深入,《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)也朝着顺应证券市场发展的方向作出了修改。这次证券法修改从证券发行、保荐人制度、证券投资者保护基金制度、证券民事赔偿制度等方面完善了证券交易的各项制度,加强了对投资者权益的保护,强化了证券监管的措施和手段。特别是证券投资者保护基金(以下简称保护基金)制度的设立,从立法上和政策上都健全和完善了中小投资者权益保护机制,这将对保护普通投资者的利益起到非常重要的作用。

证券投资者保护基金制度是一种当证券公司破产时,对受损投资者利益予以赔偿的救济制度。最早的保护基金制度产生于1969年的加拿大,由其证券业自律组织发起组建。1970年美国通过国会立法确立的证券投资者保护基金广为各国借鉴。其产生的背景是:美国证券行业出现危机,证券公司纷纷倒闭,但是任何单个证券公司都无力独自承担投资者不受损失的责任。面对这种情况,美国曾试图通过自律组织加以解决,纽约交易所为此还于1964年创立了一个数额达1000万美元的“特别信托基金”,但都不足以解决问题。^①在这种情况下,美国建立了证券投资者保护基金来保护、救济证券投资者。此后,证券投资者保护基金制度在各个国家和地区普遍建立起来,我国香港地区(1974)、澳大利亚(1987)、我国台湾地区(1995)、欧盟(1997)、爱尔兰(1998)、德国(1998)、日本(1998)、英国(2000)等都建立了投资者保护基金制度。

近年来,我国证券公司纷纷倒闭,严重影响了投资者的利益。学界对证券投资者保护制度的研究也开始提上日程,特别是2005年以来,在各种学术期刊上出现了一些有关证券投资者保护基金制度的论文,但一般止于制度介绍,有关理论基础的研究较少涉及。随着新《证券法》的实施,保护基金已经开始运作。鉴于此,本文在借鉴比较研究现有学术成果的基础上,主要在以下方面有所贡献:一是分析证券投资者保护基金的法律特征,以期更好地认识该基金,指导其实施;二是结合目前我国证券市场现状,研究投资者与证券公司之间的关系,分析证券

^① 张育军,隆武华.投资者赔偿基金的国际经验及在我国的构建[A].郭锋.证券法律评论[C].北京:法律出版社,2001.105.

公司倒闭时，投资者哪些利益受损，以此论证设立保护基金的必要性；三是结合最新的基金公司对广东证券的处理，从资金来源、运作模式、赔偿机制等方面分析我国现有保护基金制度，并提出完善措施。

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 证券投资者保护基金一般理论

第一节 证券投资者保护基金概念、法律特征

一、证券投资者保护基金的产生背景

在纷繁复杂、瞬息万变的证券市场面前，广大投资者很难作出合适的证券投资选择，且我国证券法禁止投资者亲自进入证券交易所参加证券交易，所以投资者所有的交易活动都是通过证券商完成的。证券商以其特有的地位代理证券的买卖，从事证券经纪业务或自营业务，繁荣证券市场。

但是，投资者与证券公司之间存在着严重的信息不对称，证券公司的经营不善或者违法违规经营对投资者利益极易造成损害，当证券公司破产时，投资者可能会遭受损失。因此，除了加强对证券公司的监管来保护投资者以外，世界上发达证券市场还建立起投资者保护（赔偿）制度，作为最后的保护措施。

证券投资者保护基金正是这样产生的一种社会救济制度。当投资者基于证券的权利受到侵害时，给投资者进行赔偿是非常必要的。在此基础上，有了证券民事赔偿制度。然而，当证券公司破产时，作为侵权行为主体的证券公司根本不能支付投资者的证券和现金，这样证券公司的破产将导致投资者的部分甚至全部损失而得不到赔偿。在一般情况下，由于投资者账户和资产与证券公司的账户和资产是完全分开的，应该说，证券公司破产不会对投资者的资产构成威胁，但在现实中，证券机构侵害投资者资产的情况是经常发生的。首先，在容许买空卖空的交易机制下，由于投资者的证券和资金托管在证券公司名册下，证券公司可能将投资者的资产挪作他用，或将资金用于放款，或将投资者的证券借出去。这种状况一旦失去控制，超过该公司自有资金能够承受的风险范围的时候，就极有可能出现证券公司难以清偿投资者资金和证券的情况；其次，即使在买空卖空被禁止的交易制度下，投资者资金和证券也有可能被证券公司挪用，或者进行其他非法操作，例如利用投资者的证券进行质押等；此外，一些不可预料的事件，例如遭受恐怖打击或者不可抗力（地震、通讯瘫痪和交易系统故障等），也可能导致证券公司陷入困境，从而危及投资者资金和证券的安全。总的来说，当这些风险发

生的时候，对投资者进行社会救济是必要的。这些，正是证券投资者保护基金所要解决的问题。

二、证券投资者保护基金概念

证券投资者保护基金是资本市场发达国家和地区普遍建立的一种保护证券投资者的基本制度，是按一定方式筹集资金（基金），在证券公司出现支付危机、面临破产或倒闭清算时，由基金向危机或破产机构的相关投资者赔偿部分或全部损失的保障机制，其作用类似于存款保险制度，是证券市场监管体制中不可缺少的重要环节。当前，在我国证券投资者保护基金是指按照《证券投资者保护基金管理办法》（以下简称《管理办法》）筹集形成的、在防范和处置证券公司风险中用于保护投资者利益的资金。

按现有基金及基金投资功能，基金可以分为三种情况：一是以国家权力为基础、通过财政拨款或行政权力集中资金建立的某种专门基金；二是产业投资基金，即专业从事产业和实业投资的基金；三是证券投资基金。^①从证券投资者保护基金的概念可以看出，其属于第一种情况，是由国家组织设立的具有某种特定用途的专门基金，是国家运用行政权力，对于证券市场的一种干预和调控。当证券公司破产倒闭时，专门用于赔偿投资者的。

三、证券投资者保护基金法律特征

作为一种政府干预市场的手段，证券投资者保护基金有以下几个方面的法律特征：

（一）由国家主持设立

在高风险的证券市场上，作为证券交易主体的投资者，其证券交易行为是由证券公司代理完成的。当证券公司出现支付危机、面临破产或倒闭清算时，投资者的利益可能会遭到损失，而这部分损失非因投资者自身所致。市场本身对其主体利益的这种分配不合理，需要国家的干预。证券投资者保护基金正是政府对此所采用的经济干预和管理方式，通过一种制度的设立，即筹集资金设立基金，对投资者的合法利益予以适当补偿。具体体现在各国保护基金的设立具有国家性，其设立所需的初始基金，大多由国家财政支持，后续运行中资金短缺时，也可以

^① 朱少平.《证券投资基金法》解读[M].北京：中国金融出版社，2004.8.

享受向国家贷款的优惠政策。

（二）补偿对象是投资者

保护投资者（尤其是中小投资者）是证券市场监管的核心内容，也是证券市场健康运行的基础。作为补偿对象的投资者是指在证券公司开立账户、委托证券公司进行证券交易的证券公司客户，他们不仅承担着股市风险，还承担着证券公司经营不善或者违法违规经营可能构成的损害，当证券公司破产时，可能遭受到的现金或有价证券损失。证券投资者保护基金正是通过这种赔偿计划的实施来保护投资者的利益，在 20 世纪 70 年代的美国证券市场上，“证券经纪商破产倒闭造成投资者现金和股票损失的问题。为了维持投资者信心，保护证券市场稳定，开始建立保护中小投资者利益的投资者赔偿制度。”^①

（三）事后补偿性

证券投资者保护基金是一种事后保护机制，它并不能避免证券公司的倒闭和破产，仅仅能够在证券公司破产时通过补偿投资者损失，避免这种风险在证券公司之间的蔓延，也可以说是引导证券公司有序破产，并使投资者在此过程中得到保护。因此，证券投资者保护基金不能预防损失的产生，而是对于因证券公司破产所造成的损失予以适当补偿。这种补偿作为一种事后法律安排来维护投资者利益，有利于投资者保护体系的健全。

第二节 我国证券投资者保护基金的设立

一、我国证券市场现状：证券公司倒闭，投资者利益受损

根据我国 2005 年 10 月新修订的《证券法》第 121 条，证券公司是指依法设立的经营证券业务的有限责任公司或股份有限公司。作为证券市场最重要的中介机构，证券公司的规范发展直接关系到资本市场改革开放和稳定发展的大局。近年来随着证券市场的结构性调整和持续低迷，我国证券公司存在的问题充分暴露，风险集中爆发，大批证券公司出现困难，倒闭现象严重，状况十分严峻。1995 年 10 月中银信托投资公司由于严重违规、资不抵债被中国人民银行（以下简称

^① 上海证券交易所研究中心课题组. 国外证券投资者赔偿制度比较研究[A]. 朱从玖. 投资者保护: 国际经验与中国实践[C]. 上海: 复旦大学出版社, 2002. 293-294.

央行)接管拉开我国证券金融机构退出市场的序幕后,万国证券因“3.27”国债期货投机失败,于1996年7月与申银证券合并重组为申银万国证券;锦州证券于2002年7月增资扩股,更名为广发北方证券,成为广发证券子公司;鞍山证券出现支付危机,于2002年8月9日被撤销,中国证券监督管理委员会(以下简称证监会)委托央行进行清算,其下属营业部由民族证券托管;大连证券违规经营、管理不善、借用国债名义高息集资达7亿—8亿元,到期无法清偿债务于2002年9月7日停业整顿,其下属营业部由大通证券托管。^①此后,相继有河南证券、珠海证券、富友证券、海南证券、佳木斯证券、新华证券、南方证券、云南证券、汉唐证券、德恒证券、恒信证券、中富证券、闽发证券、辽宁证券、亚洲证券被托管,这些问题证券公司被托管的原因,或是挪用客户的巨额交易结算资金,如鞍山证券违规挪用10.18亿元客户交易结算资金;或是挪用客户的托管国债,如富友证券挪用客户39亿托管国债;或是严重违规经营,如云南证券与辽宁证券。随着证券市场的发展和完善,竞争的激烈程度增加,在今后一段时间内,将有更多的证券公司退出市场。

证券公司市场退出时,侵害投资者利益主要体现在以下方面:

1、挪用客户交易结算资金。根据2004年11月《个人债权及客户证券交易结算资金收购意见》(以下简称《收购意见》),客户证券交易结算资金是指证券经纪业务的客户为保证足额交收而在证券公司存入的资金,出售有价证券所得到的所有款项(减去经纪佣金和其他正当费用),持有证券所获得的股息、现金股利、债券利息,上述资金获得的利息。实践中证券公司作为客户交易结算资金的存托人,挪用客户交易结算资金现象严重,如上所述鞍山证券。当证券公司倒闭时,其资产所剩无几,对于其所挪用的客户交易结算资金,根本无法偿还。为此,立法者加强了对这方面的监管。修改后的《证券法》第139条规定:“证券公司客户的交易结算基金应当存放在商业银行,以每个客户的名义单独管理。证券公司不得将客户的交易结算资金和证券归入其自有财产。禁止任何单位或者个人以任何形式挪用客户交易结算资金和证券”。第79条所禁止的证券公司及其从业人员从事损害客户利益的欺诈行为,包括了挪用客户所委托买卖的证券或者客户账上的资金。国务院制定的《客户交易结算资金管理办法》也已经于2002年1月

^① 根据中国证券监督委员会网站资料整理。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库