

## 中国投资者保护的法律基础研究

朴 华 高晓峰 吴 蓓

### 一、投资者保护的法律基础介绍

根据不同情况，世界各国和地区投资者保护制度的立法基础各不相同，主要有以下几类：一是国家专门立法，其中最早的是美国国会 1970 年通过的《投资者保护法》，并据此成立了投资者保护公司。爱尔兰《投资者赔偿法》和澳大利亚《国家担保基金法》均属此类。二是含于其他综合性法律之中，如英国 2000 年颁布的《金融服务和市场法》对建立综合性的金融服务赔偿计划做出了规定，德国 1998 年颁布的《存款保护和投资者赔偿法案》对投资者保护计划也做出了相关规定。三是反映在部门行政规定之中，我国台湾“证券及期货管理委员会”颁布的《证券投资人保护基金设置及运用办法》，对证券投资人保护基金的设置及运用等相关事宜进行了详细规定。四是没有明确的立法，只由自律监管组织建立投资者保护基金制度，如加拿大并没有专门针对投资者保护方面的法律，而其投资者保护基金却起到了此方面的作用。加拿大投资者保护基金的操作主要是遵循加拿大破产清算法及其他相适宜的法律。

我国目前虽然没有专门针对投资者保护制度的国家立法，但是，相关的法律、法规及行政规章中却包含了投资者保护的内容，主要有：一、法律规定。《宪法》第十三条规定，公民的合法私有财产不受侵犯，国家依照法律规定保护公民的私有财产。《证券法》第一条明确规定，投资者的合法权益应当予以保护；十届人大常委会第十八次会议审议通过的新《证券法》中也明确规定，国家设立投资者保护基金，投资者保护基金的征集、管理和使用的具体办法由国务院规定。二、司法解释。为了保护当事人的合法权益，维护证券市场正常交易结算秩序，最高人民法院曾下发了《关于冻结、扣划证券交易结算资金有关问题的通知》，对保护投资者权益发挥了重要作用。三、部门规章。中国证监会、财政部、中国人民银行联合发布的《投资者保护基金管理办法》，对投资者保护基金运作的相关事宜做出了详细的规定。中国证监会根据《证券法》等法律法规制定并发布的一系列规章和规范性文件，其中对投资者利益保护均做出了相关规定。

从投资者保护的有效性和规范性来看，采用国家专门立法的方式当属首

选。这也取决于一国的法律体系和立法宗旨。与欧美发达国家证券市场相比，我国的证券市场尚处发展初级阶段，包括公司治理、制度建设、市场构架等在内的多方面深层次问题都在实践和摸索之中，以国家立法方式制定专门的投资者保护法尚不具备条件。因此，在基本法律制度下，国务院制定的行政法规和监管部门的专项规章就在事实上发挥着保护投资者的重要作用，如果投资者的权益受到侵害，完全可以根据这些行政法规和规章请求监管机构或执法机构提供保护。

## 二、新修订的《证券法》是证券投资者保护的坚实法律基础

我国证券市场十五年的发展历史充分表明，加强市场法制建设，坚持依法治市是投资者保护的重要基础和根本保障。证券法修订将保护投资者的精神贯穿于整个修订过程之中，总结了多年实践经验，对加强投资者保护的有关制度从法律上予以确认，为投资者合法权益的保护创造了十分有利的条件。这主要体现在以下五个方面：

（一）根据我国实际情况并借鉴国际成熟市场通行做法，建立证券投资者保护基金。

证券投资者保护基金制度类似于存款保险制度，是资本市场发达国家和地区普遍建立的一种保护中小证券投资者的基本制度，也是投资者保护体系的重要组成部分。具体来说，其作用在于：

1、可以在证券公司出现关闭、破产等重大风险时依据国家政策规范地保护投资者权益，通过简捷的渠道快速地对投资者特别是中小投资者予以保护。

2、有助于稳定和增强投资者对一国金融体系的信心，有助于防止证券公司个案风险的传递和扩散。新证券法第 134 条明确规定，“国家设立证券投资者保护基金。证券投资者保护基金由证券公司缴纳的资金及其他依法筹集的资金组成，其筹集、管理和使用的具体办法由国务院另行规定”，这标志着投资者保护基金制度在新证券法中以法律的形式确认下来，对于我国建立国际成熟市场通行的证券投资者保护机制，为中小投资者合法权益撑起一把“保护伞”，将起到十分积极的作用。

（二）在证券公司和客户间增设“防火墙”，强化了对投资者的证券和资金安全的保护措施。

近年来，证券公司风险不断暴露，主要是内控制度缺乏，挪用、占用客户交

易结算资金等现象层出不穷,严重侵害投资者利益,影响了证券市场的稳定发展。针对这些违法违规行为,新证券法十分重视加强对证券公司的监管,并从机制上根除证券公司存在的这类隐患。如在第6章中就有关证券公司的条款进行了大幅度修改,并由原来的29条增至修改后的33条。其中,新证券法做出规定,要求“证券公司应当建立健全内部控制制度,采取有效隔离措施,防范公司与客户之间、不同客户之间的利益冲突”;“明确客户交易资金所有权,严格禁止任何单位或者个人以任何形式挪用客户的交易结算资金和证券”;并规定“交易结算资金全额交付专门的存管机构,单独立户管理”,而且明晰了保证金产权归属,设置了保证金与证券公司资产的破产隔离带,并确认了保证金债权的优先性。这些规定意味着证券公司和客户之间有了一道“防火墙”,有助于投资者资金和资产的安全,恢复投资者对证券中介机构乃至整个市场的信任,防范和化解证券市场风险。

(三)补充和完善了内幕交易、操纵市场、欺诈客户等违法行为的民事赔偿制度,为投资者通过司法途径维护自身权利提供了法律依据。

1、在信息披露方面,新《证券法》的持续披露制度更为详细。修订后的《证券法》扩大了信息披露的责任人,将上市公司的董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员以及保荐人、发行人、上市公司的控股股东、实际控制人增加为责任人,除非上述人员能证明自己没有过错,否则均要对不合法的信息披露对投资者在证券交易中受到的损失承担连带赔偿责任。这明确了各方面的责任主体,无疑对投资者是极为有利的。

2、证券民事赔偿制度是切实保护中小投资者合法权益的有力举措。新证券法的一个突出特点是在民事赔偿范围方面有了较大的突破。新证券法不但规定了信息披露义务人在披露的信息资料有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,致使投资者在证券交易中遭受损失时要承担民事赔偿责任外,还规定了因内幕交易行为、操纵市场行为、欺诈客户行为等一系列违法行为给投资者造成损失的也应当承担民事赔偿责任,从而大大拓宽了证券民事赔偿责任的范围。尤其引人注目的是,为了保护投资者利益,新证券法对通过媒体进行股评等传播证券信息的行为也进行了规范,为证券投资咨询者上了“紧箍咒”。新证券法第171条规定:投资咨询机构及其从业人员从事证券服务业务,不得利用传播媒介或者通过其他方

式提供、传播虚假信息或者误导投资者的信息；并规定有此类行为并给投资者造成损失的，依法承担赔偿责任。这些法律规定将为投资者因不实股评蒙受损害而获得法律上的救济提供了法律依据。

（四）修订后的《证券法》明确区分了公开发行的证券和非公开发行的证券。

根据《证券法》第十条，以下三种情况为公开发行的证券：1、向不特定对象发行证券；2、向累计超过二百人的特定对象发行证券；3、法律、行政法规规定的其他发行行为。除上述情况外的发行证券均为非公开发行的证券。在这一基础上，修订后的《证券法》摒弃了原先发行证券条件原则性的规定，分别明确规定了公开发行新股和公开发行债券的条件。其中，《证券法》第十三条规定了发行新股的条件，第十六条规定了发行债券的条件。这就使证券发行的条件上升到法律的高度，《证券法》第二十六条同时规定了违反上述条件的处理：国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门对已作出的核准证券发行的决定，发现不符合法定条件或者法定程序，尚未发行证券的，应当予以撤销，停止发行。已经发行尚未上市的，撤销发行核准决定，发行人应当按照发行价并加算银行同期存款利息返还证券持有人；保荐人应当与发行人承担连带责任，但是能够证明自己没有过错的除外；发行人的控股股东、实际控制人有过错的，应当与发行人承担连带责任。发行证券条件与处理方式及法律责任相结合，更有利于保护投资者的权益。

（五）新《证券法》对第十一章法律责任也做了较大修改。

一是扩大了责任的主体范围。上市公司的高级管理人员、控股股东及实际控制人、证券服务机构及其从业人员均将承担不同的法律责任。与证券有关的人员种类多、人数多，扩大责任范围，使各类人员均受到制约无疑将会使证券市场更为规范。

二是责任更为具体。证券交易涉及的操作程序十分繁杂，修订后的《证券法》对这其中的各种行为及程序均规定了相应的法律责任，一改原《证券法》原则性规定多详细规定少的局面，使责任更详细，监管更严密。

三是责任形式增多。原《证券法》的责任形式主要为罚款，这一形式的作用有限，并不能彻底解决存在的问题。修订后的《证券法》增加了责任形式，对不同的人员不同的行为分别可以适用赔偿责任、罚款、警告、行政处分、撤职、撤销任职资格或从业资格、责令关闭及承担刑事责任，这些责任形式已涵盖了民事

责任、行政责任和刑事责任。

四是罚款力度上升。我国经济发展到目前阶段，财富已有所积累，如果再适用原来的标准制定罚款额度已难以起到教育和惩罚的作用。新《证券法》根据不同的情况，在罚款额度上分别提高了不同的倍数，也使法律责任的轻重一定程度上符合时代的发展。