



您的位置：首页 - 文章选登

证券立法与投资者保护(林义相：2003年8月28日)

文章作者：林义相

保护投资者权益是证券法的立法宗旨之一。中国证券市场的特点决定了保护投资者权益,应特别重视保护中小投资者的权益。

一、完善证券法中的民事责任制度,主要是民事赔偿制度

证券法中民事责任制度应该主要包括实体上的应承担责任的的行为、承担责任主体、责任方式、归责原则、损失赔偿范围及计算方法以及在程序上请求权的主体、请求期限等。

在赔偿责任方面,现行证券法对于操纵市场(第71、184条)和内幕交易(第67-70、183条),欺诈客户(第73条)在行政处罚以外尚无承担民事责任的规定。此外,对虚假信息披露,有关规定也不够全面,这限制了投资者的民事索赔权利。证券法对于不法行为民事责任的规定,还包含第145条、第42条1款、第207条等。这都是投资者依法行使损害赔偿请求权的重要依据。但在民事赔偿方面的规定不足。

解决问题的办法,一方面,可以借鉴虚假陈述民事责任的办法,针对证券市场上已有的较为突出的问题,如操纵市场、内幕交易和欺诈客户行为,在理论上进行研究、在实践中把握其形态,做出有关民事责任的明确规定;另一方面,对于证券法调整范围内的广泛的民事责任,应考虑通过规定一般性条款,为受害人提供要求民事赔偿的法律依据。通过一般性条款的规定,不仅操纵市场、内幕交易和欺诈客户行为的受害人可直接向不法行为人要求民事赔偿,违反证券法中其他一些以保护投资者利益为基本立法目的的条文,除承担相应的行政责任乃至刑事责任外,受害人也应该有权向违法者请求损害赔偿。

在承担责任的主体方面,现行证券法未规定股东和实际控制人的责任。美国1933年证券法第15条规定"控制"第8条或第12条(虚假陈述)责任者之任何人,亦负相同责任,但有不知情之抗辩权者除外。我国法律也应该有类似规定,以免造成责任主体的缺失。

在诉讼方式上,《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》对诉讼方式仅规定了单独诉讼和共同诉讼两种,对集团诉讼未作规定。而集团诉讼更能适应中小投资者的需要。

二、关于公司董事、监事和高级管理人员的诚信义务

在上市公司的收购与反收购中,中小股东处于不利地位。规定公司的董事、监事和高级管理人员的诚信义务有助于促使他们在为公司进行交易时,对公司忠诚,对股东负责,不会为了自己的利益或保持自己的地位而牺牲公司或其他股东的利益。

我国有关法律法规对反收购未作规定,现实中的反收购行为存在许多问题。可以由相关部门根据现实情况对反收购的原则、范围及方式、信息披露、相关方权利义务、相应的民事责任制度等方面加以规定。

对公司董事、监事、高级管理人员的一般诚信义务进行监督方面,靠行政力量社会成本过高,将社会公共资源直接用于监督个别商业公司的内部管理也有失社会公平,与建设符合市场经济要求的政府管理体制背道而驰。应该考虑通过《公司法》明确董事责任,建立股东代表诉讼制度。

三、保护客户交易结算资金

1. 对于证券公司挪用客户交易结算资金

证监会颁布的《客户交易结算资金管理办法》从组织和制度两个方面保障了客户交易资金的安全。但对客户交易结算资金的保护依然比较薄弱。

证券法第193条规定的为行政责任和刑事责任,其中行政责任偏轻,无法起到应有的效果;刑事责任在刑法中又没有相应的规定作为依据;《客户交易结算资金管理办法》第30条至35条规定了相关部门违反规定应受的处罚,同样为象征性的行政处罚,或依"证券法第193条处理"。最重要的是没有有关的赔偿制度。因此,责任制度的不完善成为客户交易结算资金的安全无法得到有效的保障的原因之一。应该建立银行、登记机构、证券公司等相关方的责任系统,明确权责,对于主要负责人应追究其个人责任,并建立相应的赔偿制度,防止更多的挪用客户资金事件的发生。

2. 证券公司发生债务,致使客户交易结算资金被强制执行

一种可能是证券公司资金运作混乱,造成自有资金和客户交易结算资金混同,这种情况下应由证券公司承担相应责任,给客户造成损失的,应当赔偿。另一种可能是法院在执行时将客户交易结算资金强制执行,应由法院承担相应责任。但是,单纯通过一般法上的一般规定如执行异议、执行回转等程序对客户交易结算资金进行保护尚不足以达到有效目的,因为证券市场的特点决定客户交易结算资金被强制执行后的损失不易计算,难以保证赔偿的及时性等。因此,有关措施应该着重于事前防范而非事后补偿,如加强法院、银行等在强制执行时对资金性质的查明、核实义务,在相关媒体刊登强制执行公告等,以充分保护客户交易结算资金的安全。

在赔偿方面,应该明确赔偿的范围、刑事、计算方法等。在证券公司破产的情况下,应规定优先偿还客户交易结算资金,不足偿还的,可考虑通过设立专项基金来解决。

四、设立投资者保护机构和专项基金

我国目前没有以保护中小投资者利益为宗旨的组织或机构,这使得投资者维权存在盲目性、无序性。设立投资者保护机构,对于保护投资者权益、加强对上市公司的监督、提升上市公司治理水平、推动证券民事赔偿制度的事实和完善是十分必要的。

在保护投资者资产安全的层面上,应当立即建立投资者保护基金。在出现券商不规范运作、破产导致投资者的存管证券、交易保证金蒙受损失时,对投资者的损失给予保护,使投资者能够在券商缺乏偿付能力的时候减少或者避免损失,增强投资者的信心。

设立保护投资者的专项基金应该主要服务于以下目的:一是增强证券投资者的信心和保障;二是在一定限度内保护投资者避免因相关证券经营机构破产而招致损失;三是监督各成员单位防范风险。

在目前体制下,我国可考虑建立自律性的投资者保护基金。保护基金可作为一个独立的自律组织,接受证监会的监管。专项基金的资金主要来源可以是自律组织会员的缴费及其投资收益,或适量的银行贷款。投资者一旦成为基金会员的客户,就享受保护基金的保护。基金对每个账户损失赔偿设置一定限额。

要保护投资者权益,还要充分重视投资者关系。我国现阶段的投资者关系管理还处于萌芽阶段。从本质上讲,信息充分沟通后,包括弱势群体在内的投资者就将投资决策建立在"知实情"的基础上,有利于减少上当受骗;同时,上市公司只有做好和投资者之间的充分沟通,才能真正吸引机构投资者和中

小股东,公司的融资渠道方能畅通。在设立投资者保护机构和专项基金时,可以赋予他们在投资者关系方面的职能。

总之,证券法中的投资者保护,目的在于确保投资者尤其是中小投资者有公平、公正地进行证券交易的机会,并排除那些妨碍投资人以自己的自由判断和按照自己的责任而进行证券交易的不当行为;在于维护证券市场发行与交易的正常秩序及安全,并保证在投资者权益受到损害时能提供适当的救济渠道和措施。

文章出处:《上海证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址:北京市东城区建国门内大街5号 邮编:100732 电话:010-65136039 传真:010-65138307
版权所有:中国社会科学院金融研究所