

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

——兼论证券公司风险处置相关法律问题

课题总策划人：陈共炎

课题总协调人：刘肃毅

课题研究组成员：王欣新（组长）

钱晓晨（副组长）

刘肃毅（副组长）

孟国珍（副组长）

刘 敏 杨征宇

刘 磊 丁 韬

郑志斌 徐阳光

孙晓敏 孙向齐

许 婷 何俊辉

余艳萍 邹月辉

王斐民

摘 要

中国自改革开放以来,致力于建设统一开放、竞争有序的现代市场经济体系,促进社会可持续发展,目前已成为一个发展中的市场经济国家。在市场经济中,任何企业(包括证券公司等金融企业)都存在优胜劣汰问题。因此,我们必须建立使市场表现最差的金融机构能够被淘汰出局的机制,也就是巴塞尔 II 所提倡的“市场约束”原则。

2006 年 8 月 27 日通过的《中华人民共和国企业破产法》(下称新《破产法》)第 134 条规定:“商业银行、证券公司、保险公司等金融机构有本法第二条规定情形的,国务院金融监督管理机构可以向人民法院提出对该金融机构进行重整或者破产清算的申请。国务院金融监督管理机构依法对出现重大经营风险的金融机构采取接管、托管等措施的,可以向人民法院申请中止以该金融机构为被告或者被执行人的民事诉讼程序或者执行程序”。“金融机构实施破产的,国务院可以依据本法和其他有关法律的规定制定实施办法。”

该条规定表明:第一,证券公司等金融企业如果发生新破产法规定的破产原因,也必须依法进入破产程序;第二,证券公司等金融企业的破产程序可以由国务院金融监督管理机构依法启动;第三,在进入破产清算程序之前,可以先采用接管、托管、重整等措施;第四,授权国务院依法制定金融企业的破产实施办法。据此,金融企业的破产已有明确的法律依据,虽然具体的实施办法还有待出台,但已不妨碍金融企业依法破产。鉴于金融企业不同于一般的企业,其破产程序具有诸多特殊之处,如可以由金融监管部门决定是否申请破产,破产清算之前可以进行接管和托管等行政处置程序等。这决定了证券公司等金融企业的破产需要有特殊的制度设计。

以证券公司的风险处置为例。由于证券公司的客户包括为数众多的个人投资者,证券公司的破产对客户财产可能造成严重损害。如果处置不当,还可能造成投资者普遍丧失信心,诱发系统性风险。因此,对于证券公司的破产,在普通企业破产清算程序的基础上,需要采取旨在保护投资者利益的特殊措施。其中,最突出的一点就是要将证券公司的破产清算程序与专门的证券投资者保护机制相结合,由证券投资者保护机构介入证券公司破产清算过程,实现对客户资产利益的保护。因此,证券投资者保护基金公司在风险处置中的介入以及其权益保障,

就是我们在制定金融机构破产法律规范时需要研究的重点问题。

本课题以“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”为研究方向，分为行政处置程序、行政处置向破产清算的过渡、破产清算程序三个阶段，分别探讨证券公司风险处置中的法律问题，尤其是基金公司的权益保障问题。

第一部分：风险证券公司行政处置阶段法律问题研究

在本部分，课题组首先分析了行政处置的含义和基本模式、行政处置程序的产生和法律实践、基金公司的性质和地位，然后重点论述了“基金公司参与行政处置的必要性和可行性”。课题组的研究结论认为：一方面，基金公司是风险证券公司最大债权人；另一方面，基金公司又是公共利益的代言人。基金公司参与行政处置程序不仅是必要，而且是可行的：第一，基金公司参与行政处置有法律依据；第二，基金公司已经积累了丰富的实践经验；第三，国外的相关制度提供了借鉴和参考；第四，基金公司参与行政处置程序不存在法律障碍。

课题组还详细分析了各种类型的行政处置组的含义、行政处置组的行为性质、证券类资产的界定和处理等问题，并对基金公司在行政处置程序中承担的角色问题进行了论证，提出了加强基金公司地位的三种设计，并进行了比较分析。

行政处置工作中的司法配合问题是实践中的一个难点。本课题组重点分析了最高人民法院的“三中止”通知和新《破产法》第 134 条的规定，对“三中止”的积极作用和实施中的问题进行了分析，并提出了对关联企业实行“三中止”和其他司法措施的建议，详细阐述了对风险证券公司的关联企业的处理措施。

第二部分：行政处置向破产清算过渡阶段的法律问题

本部分在简析我国风险证券公司处置过程中行政处置组的组成和职责后，探讨了行政处置阶段向破产清算阶段过渡的条件问题，指出行政处置程序是证券公司破产清算程序的前置程序，同属于对风险证券公司的处置程序，但前者是行政主导而后者是法院主导。它们之间的相互衔接不容忽视，包括可能存在的成员交换和工作、资料的移交等问题。

证券投资者保护基金公司的债权如何保护，是本课题重点关注的问题。课题组重点分析了基金公司债权的特定性质以及被挪用客户债权的特殊问题，对基金公司在证券公司风险处置过程中取得受让债权的程序以及对行政处置阶段向破产清算阶段过渡期间享有的监督权进行了系统分析。对行政处置过程中未收购个

人债权是否收购、以及未完成收购部分预申报等问题进行了研究，并提出了相应的对策。鉴于基金公司受让的债权是经过行政清理组确认甄别的债权，为提高工作效率，该部分债权可以通过相应的资料移交制度来代替债权申报。课题组对这些问题的解决提出了具体建议。

第三部分：破产清算阶段法律问题研究

本部分重点分析了证券公司破产财产的界定、破产财产的变价与分配、基金公司债权的性质、基金公司能否担任管理人以及相应对策、重整中基金公司的地位和作用等问题。课题组研究后认为：（1）证券公司破产财产的界定和变价关系到基金公司债权的受偿率，在证券公司破产财产的分配中需要正确认识基金公司收购个人债权及客户交易结算资金之后形成的债权的性质，以及基金公司债权的清偿次序等问题。（2）基金公司被指定为管理人存在一定的法律障碍，其中有些是制度性问题，难以在现行立法框架下解决，有些则需要立法进一步予以明确，存在解决的可能性。（3）基金公司在不担任管理人的情况下，依然有法律途径维护其作为债权人的正当权益。（4）无论是在行政重组还是在破产重整程序中，基金公司的地位和作用都十分重要，相关立法应予以重视，充分发挥其积极作用。

目 录

第一部分 风险证券公司行政处置阶段法律问题研究	1
一、 证券投资者保护基金公司参与风险证券公司行政处置的必要性与可行性.1	
(一) 风险证券公司行政处置的基本问题	1
(二) 证券投资者保护基金公司参与行政处置的必要性和可行性	6
二、 风险证券公司行政处置组相关问题研究	13
(一) 行政处置组的含义和性质	13
(二) 行政处置组的行为	14
(三) 证券类资产的处理	17
三、 行政处置工作中的司法配合	20
(一) 最高人民法院司法解释“三中止”规定之分析	20
(二) 《企业破产法》第 134 条规定之分析	22
(三) 对关联企业实行“三中止”和其他司法措施的可行性	22
四、 风险证券公司之关联企业的处置方式	22
(一) 国外对应承担责任的关联企业的认定和处置原则	23
(二) 我国风险证券公司之关联企业处理的制度设计	24
第二部分 行政处置阶段向破产清算阶段过渡的相关问题	26
一、 过渡阶段中的相关主体	26
(一) 我国行政处置组的组成和职责	26
(二) 行政处置向破产清算过渡的条件	29
(三) 行政处置组和管理人的关系	31
二、 证券投资者保护基金公司的债权收购	33
(一) 证券投资者保护基金公司的收购债权使其产生特殊性质的债权 ...	33
(二) 证券投资者保护基金公司的收购债权的资金来源于证券公司和国家	34
(三) 证券投资者保护基金公司收购债权的目的是保护中小投资者	34
(四) 证券投资者保护基金收购之债权具有特定的范围和标准	35
三、 证券投资者保护基金公司债权受让程序	35
(一) 确定收购债权的范围及数额	35
(二) 证券投资者保护基金使用申请	36
(三) 发放收购资金	37
(四) 受偿债权的确认与转让	37
四、 证券投资者保护基金公司在行政清理向破产清算过渡阶段的监督权	38
(一) 对托管清算机构的监督	38

(二) 对被处置证券公司的监督	39
五、 证券投资者保护基金公司债权形成中的特殊问题——被挪用客户债权性质的认定	39
(一) 客户交易结算资金的挪用	40
(二) 客户证券资产的挪用	41
(三) 委托资产的挪用	41
六、 证券投资者保护基金公司债权申报中的特殊问题	41
(一) 遗漏收购的个人债权	42
(二) 未完成收购部分债权预申报的必要性和可能性研究	42
(三) 证券投资者保护基金受让债权申报程序的简化	43
第三部分 破产清算阶段法律问题研究	45
一、 证券公司破产财产的界定	45
(一) 证券类资产	45
(二) 非证券类资产	46
(三) 界定证券公司破产财产应关注的问题	48
二、 证券公司破产财产的变价	49
(一) 证券类资产的处置问题	50
(二) 非证券类资产的处置问题	50
三、 证券公司破产财产的分配	51
(一) 证券投资者保护基金公司的债权性质分析	52
(二) 证券投资者保护基金公司的债权清偿顺序问题	54
(三) 对行政清理费用的处理	56
(四) 证券公司破产清算中的税收优惠问题	56
四、 证券投资者保护基金公司担任管理人的法律分析	57
(一) 证券投资者保护基金公司难以以社会中介机构身份成为管理人 ...	58
(二) 证券投资者保护基金公司以清理组成员身份成为管理人条件规定不明	59
五、 证券投资者保护基金公司在未担任管理人情况下的维权途径	60
(一) 通过参加债权人会议及其常设机构参与破产程序	61
(二) 证券投资者保护基金公司在债权人会议中的权利	63
(三) 以单一债权人名义进行债权确认之诉	64
六、 证券投资者保护基金公司在证券公司行政重组和破产重整程序中的地位和作用	64
(一) 重整申请权	65
(二) 重整计划提出权	66
(三) 重整计划的表决权	67

(四) 监督重整计划执行的权利	67
(五) 在重整程序中的其他权利	68
结 论.....	69
参考文献.....	75

第一部分 风险证券公司行政处置阶段法律问题研究

一、证券投资者保护基金公司参与风险证券公司行政处置的必要性与可行性

（一）风险证券公司行政处置的基本问题

1. 行政处置的基本含义

行政处置，是指在证券公司出现风险时，证券公司的监督管理机构对该公司采取的化解风险、帮助重组或使其顺利退出市场的行政措施。行政处置分为广义说和狭义说两种，广义上的行政处置，是指国家行政机关以行政行为介入的对证券公司的各种风险处置程序，包括撤销、责令关闭、托管、行政接管等。狭义上的行政处置也称为行政清理，仅指证券监督管理机构撤销风险证券公司，并组织行政清算的行政程序。本报告采广义说。

2. 行政处置的产生与实践

证券市场日趋激烈的竞争，立法不完善导致的不规范运作，如挪用客户保证金、非法的代客理财等，使一些证券公司负债累累，陷入破产境地。如果要求证券公司依普通企业的市场退出方式，直接进入破产程序，则其债权人只能在破产分配时得到比例性的部分清偿。而证券公司的经营特点是有广泛的投资者客户，其管理的资产中有大量属于客户的交易保证金、理财资产等。这些资产在规范的运作过程中本不应受到损失，但是由于证券公司的非法经营活动，导致其发生严重损失。遭到上述非正常损失的债权人中，大多数是个人债权人，为挽回其损失他们必然会采取种种自救措施，这可能对社会稳定产生严重的不利影响。另外，一家证券公司陷入危机后，由于证券公司之间以及证券公司与银行之间广泛的业务关联性，还可能引发系统性金融风险，影响经济的正常运转。

鉴于证券公司破产存在的特殊情况，当其因不能清偿到期债务、资不抵债等发生破产原因时，一般不直接进入破产程序，而是先通过一系列的特殊程序对证券公司在破产时可能出现的特殊社会问题进行处理，再根据处置情况决定是否进入破产程序。如美国的 SIPA 制度，当证券公司出现风险时，由美国证券投资者

保护基金公司为之进行托管，在对符合法定条件的个人投资者的债权收购后对证券公司进行清算。我国在处理证券公司的破产时，也同样需要通过行政处置程序的介入来解决风险证券公司一些不适宜在破产程序中处理的特殊问题。

我国证券监督管理部门从鞍山证券的处置开始，针对不同证券公司的具体情况，采取了不同风险处置程序。

风险证券公司行政处置的典型案列

2002年8月，中国证监会认为鞍山证券公司已经严重违规经营、发生支付危机，作出了撤销鞍山证券的决定，并委托中国人民银行组织成立清理组，对鞍山证券进行清算。清算期间清理组行使公司管理职权，清理组组长行使公司法定代表人职权。同时委托中国民族证券有限责任公司对鞍山证券公司所属证券营业部及法人清算户进行托管，但民族证券不对鞍山证券公司的债务承担责任，不负责垫付鞍山证券公司的资金损失。托管组对中国人民银行指定的清理组负责，但有关证券业务对中国证监会负责。采取同样处理方式的还有佳木斯证券公司、新华证券公司。

2002年9月，对大连证券公司的行政处置采取了不同的程序。证监会决定由其会同辽宁省及大连市人民政府成立停业整顿工作组，对大连证券实施停业整顿。停业整顿期间，由停业整顿工作组行使公司管理权。大连证券下属的证券营业部由大通证券股份有限公司托管。

2004年1月，证监会认为南方证券公司管理混乱、内控不力、经营不当，财务、资金状况继续恶化，未能寻求到任何实质性的自救措施，依靠其自身力量难以有效保护客户权益。因此证监会和深圳市政府联合颁布公告，宣布对南方证券实施行政接管。由证监会、深圳市人民政府会同中国人民银行、公安部成立行政接管领导小组，并组成由市场专业人士为主的接管组进驻南方证券，负责对南方证券的行政接管和风险处置工作。

2004年6月，证监会认为云南证券挪用客户交易结算资金数额特别巨大，严重违反《证券法》，取消云南证券的证券业务许可，并责令其关闭。由云南省政府成立清理组对该公司进行清算，由证监会委托太平洋证券有限责任公司托管云南证券所属的证券营业部及相关经纪业务部门。采取同样处理方式的证券公司还有汉唐证券、大鹏证券、北方证券、五洲证券、亚洲证券、民安证券。

2004年9月2日，证监会认为“德隆系”德恒、恒信、中富三证券公司严

重违规经营，存在巨大金融风险，为了维护证券市场及金融秩序稳定，保护投资者合法权益，委托中国华融资产管理公司对这三个证券公司进行托管经营。托管经营期间，由华融公司组织成立的托管经营组行使公司经营管理权，公司证券交易等业务正常进行。托管经营期间，华融公司负责重组工作。重组成功的机构在符合证监会规定的有关条件后申领《经营证券业务许可证》。重组不成功则由证监会予以关闭，由华融公司提出清算方案，并负责清算工作。目前采取托管的还有辽宁证券、汉唐证券、闽发证券。

证监会在不同阶段，根据不同情况，对风险证券公司采取了不同的处置办法，通过多种行政手段的介入减少并化解证券公司风险，维护社会稳定。但由于法律、法规对行政处置程序缺少全面、具体的规定，所以对风险证券公司的行政处置措施仍处于探索、完善过程中。

3. 行政处置的基本模式

实践中的行政处置包括撤销、责令关闭、托管、行政接管、停业整顿五种方式，但直至 2005 年 10 月 27 日《证券法》修订颁布之后，才获得充分的法律依据。《证券法》第 153 条规定：“证券公司违法经营或者出现重大风险，严重危害证券市场秩序、损害投资者利益的，国务院证券监督管理机构可以对该证券公司采取责令停业整顿、指定其他机构托管、接管或者撤销等监管措施”。下面对几种基本行政处置模式进行分析。

(1) 撤销

在新证券法出台前，证监会只能依据 2001 年国务院颁布实施的《金融机构撤销条例》作出撤销的行政决定。该条例规定的撤销，是指中国人民银行对经其批准设立的具有法人资格的金融机构依法采取行政强制措施，终止其经营活动，并予以解散。《条例》主要规定银行类传统金融机构的撤销，并未考虑到证券公司的特点。直到 2006 年新证券法实施，证券公司的撤销才有了充分的法律根据。

(2) 停业整顿

停业整顿是指当证券公司从事严重违法、违规行为或者存在严重财务风险，对证券投资者的利益已经造成重大损害或者有重大损害之虞时，证券监督管理部门责令其停业，组成停业整顿工作组进驻该公司，审计其资产负债情况，清查其违法、违规行为，控制和化解其风险的行政处罚措施。停业整顿是证券监管部门为了防范和化解高风险证券公司可能引发的社会风险和系统性风险而采取的强

制市场退出的执法手段。^①

从国外立法来看，许多国家均通过立法授权证券监管机关对证券公司施加类似“停业整顿”和“责令关闭”的行政处罚。监管机关行使处罚权的前提是证券公司有违反证券法律的行为，并且对其予以处罚是维护投资者利益或公共利益所必要的。例如，美国 1934 年《证券交易法》§ 15b-4 就授权美国联邦证券交易委员会遵循一定程序（通知和听证），对违反证券法律、规则、规章的证券公司，或限制其业务活动，或暂停其营业（不超过 12 个月），或撤销其注册。但是，只有听证记录认定实施处罚是出于保护公共利益的需要，SEC 才能采取这些处罚措施。日本《证券交易法》第 54 条规定，证券公司有违法行为且出于保护公益或投资人考虑而认为给予行政处罚是必要且适当的，大藏大臣可以取消对违法证券公司的许可，或者命令其在规定的 6 个月以内的期间里停止部分或全部业务。^②

停业整顿的程序一般包括：发布停业整顿的公告——成立停业整顿工作组——履行职责（包括对营业部的托管）——停业整顿的终结。停业整顿属于行政处罚措施，已经为我国新《证券法》采用。

（3）托管

托管是指将陷入经营困境或发生产权关系重大变动的证券公司委托给专门的托管机构经营管理，以有效实现资产的增值保值，控制证券公司的风险。托管可以分为对证券公司整体业务的托管和经纪业务托管两种，即所谓的“大托管”与“小托管”。本文的托管是指对证券公司整体业务的托管，目的是为限制原来公司管理层的权力，以外部的管理、资金注入等多种手段挽救陷入困境的证券公司。我国新证券法规定了托管的处置方式，但对具体的操作程序尚作规定。

对证券公司托管的主要目的是使证券公司获得重生的机会，避免破产引起的社会风险，如无挽救的可能，则予以关闭。如对德隆系证券公司处置时，就委托中国华融资产管理公司对德恒、恒信、中富三个证券公司进行托管经营，并且负责其重组工作，明确如重组不成功则由证监会予以关闭，成立清理组进行清算。另外，托管是一种行政托管，由证监会出面委托资产管理公司或其他证券公司进行，体现了证券公司风险处置中的国家意志。根据被托管的证券公司情况看，其共同点在于：第一，违规行为尚未达到撤销的地步；二，公司风险处于可控制范

^① 王保树、汤欣：《证券公司退出的法律机制》，载《上证研究》2004 年第 2 辑。

^② 王保树、汤欣：《证券公司退出的法律机制》，载《上证研究》2004 年第 2 辑。

围之内。

从性质而言，托管不是证券公司退出市场的方式，而是在确定其是否应退出市场前的暂时的缓冲性措施，意图是在托管期内考察证券公司的真实状况，决定其最终归宿。2004年5月，汉唐证券因挪用客户交易结算资金出现兑付风险。证监会于当年9月委托信达资产管理公司对汉唐证券进行托管经营。后发现重组无望，证监会于2005年6月作出关闭汉唐证券的行政决定，并由信达资产管理公司成立清理组对汉唐证券进行清算。

(4) 接管

接管亦称行政接管，是指接管组织根据证券监督管理部门的决定，全面控制公司并代行股东会、董事会及管理层职权，经营管理公司。自接管之日起，接管组织负责人代行法定代表人职责。在实际操作中，接管期一般不超过6个月。接管期内，证券监督管理机构应组织相关各方通过内部整合和外部救助等方式对被接管公司进行重整、重组，使其恢复正常经营，避免清算、破产。接管机构应在接管期限内完成工作，遇有特殊情况需要延期的，经证券监督管理机构批准可以延期，但最长不得超过2年。证券公司的债权债务关系不因公司被接管而变化，接管组织在接管期间的经营责任由被处置的证券公司承担。

实践中，证券监督管理部门组织成立接管组（或称现场工作组）、清理组、托管组来共同进行风险公司的接管工作。在目前的行政处置中，接管证券公司财产和经营权利的是接管组，在对风险证券公司实施有效控制后，才指定律师事务所、会计师事务所组成清理组，负责债权债务的清理、清算事务。清理组在接管组指导下开展工作，并对证券监管部门负责，其职责范围主要是依据中国证监会《关于证券公司风险处置过程中现场工作组、清理组、托管组职责分工的通知》（证监风险办〔2005〕80号）确定。托管组则负责对风险证券公司经纪业务的托管，即“小托管”。虽然这三个小组承担的职能不同，但在对外关系或者职责衔接的角度看，三个小组是一个整体，可统称接管组或行政处置组。

(5) 责令关闭

责令关闭证券公司，是指中国证监会对证券公司实施行政处罚、吊销其经营证券业务许可证、终止其经营活动的行为。责令关闭属于公司法上强制解散公司的一种情形。新《公司法》在第181条规定公司解散的原因包括责令关闭。新《证券法》也在第211条规定了责令关闭问题。从责令关闭的性质以及证监会在实践

中的做法看，其应属于行政监管措施的一种，是证券公司进入行政处置程序的原因之一。

上述五种行政处置方式相互交叉，可以相互转换。如责令关闭既可由证券监管机构直接作出，也可以在停业整顿过程中作出。

（二）证券投资者保护基金公司参与行政处置的必要性和可行性

1. 基金公司的性质和地位

（1）有关国家或地区的投资者保护基金公司

美国：美国是成立投资者保护基金先驱者。美国证券投资者保护基金公司（SIPC）是 1970 年成立的非营利性会员制公司组织，它强制要求依法注册的证券经纪商、自营商、全国性证券交易所的会员成为自己的会员，并按照经营毛利的 5% 交纳会费，以建立投资者保护基金。SIPC 负责投资者保护基金的日常运作，担负了所有会员清算、邀请受托人及其律师和会计师、检查索赔要求、审计财产分配等相关事宜。当一家经纪商由于破产或其他财务困难而倒闭时，SIPC 会在一定期限内尽快履行归还投资者储存于该经纪商的现金、股票或者其他证券的职责。SIPC 所覆盖的投资者保护范围为：因证券商周转不灵或结束营业变卖资产而造成的股票、政府债券、共同基金、票据、无抵押债券、股权、认股权证、期权、货币市场基金 MMF 和可转让存单 CD 的损失，但 SIPC 并不保障投资人因市场波动所遭受的损失，每位客户最多可获得 50 万美元的赔偿，其中现金部分最高可达 10 万美元。

英国：根据《1986 年金融服务法》，英国于 1986 年设立了投资者赔偿计划，成立了赔偿计划公司(FSCS)，由金融服务管理局监督管理，但独立于 FSA 运作，属非营利性组织。当金融机构发生破产、解散或其他无法正常运营的状况，而损害金融机构之客户权益时，投资者赔偿计划公司将进行相关的调查，调查结果如认为客户的权益确因此而受损害，将进行偿付，填补投资人的损失。该偿付仅及于客户在合法金融机构中的交易，并只保障个人及部分的小型法人，而不及于大型的机构投资人。保障的范围包括了投资、存款和保险，其中投资部分包括了金融机构无法偿还投资人的现金、股票、股份信托基金、期货、选择权等。保护的上限为每位投资人五万英镑。

澳大利亚：澳大利亚的国家保证基金（NGF）是根据 1987 年《澳大利亚证券交易所及国家保证基金法案》所设立的，该法案合并了澳大利亚的六家证券交易所，同时也合并了原来各该交易所分别提留的忠诚基金而成立。该基金由证券交易保证有限公司（SEGG）信托管理，而该公司是一家以担保形式成立的有限公司，是澳大利亚证券交易所的附属公司，但独立运作。当证券经纪商的客户因经纪商无力清偿债务等原因而蒙受财务损失时，由 SEGG 启用 NGF 进行偿付。该偿付对象包括法人及自然人，但排除该证券商的利害关系人，以及证券商与机构投资者，保护的范畴不包括期货在内。偿付上限依具体事项而定，目前每宗偿付案件之上限金额为一千一百二十万澳币。

中国香港地区：香港的保护基金制度是根据《证券条例》和《商品交易条例》而分别设立了联合交易所赔偿基金和商品交易所赔偿基金来保障投资人与交易人的权益。2003 年 4 月实施《证券及期货条例》后，合并了这两项基金，设立单一的投资者赔偿基金，并成立香港投资者赔偿有限公司负责管理投资者赔偿基金。该公司属于独立运作的公司，但受香港证监会的行政监督。当有投资人或交易人因证券商或期货商发生破产、清算、丧失清偿能力之情事，或有背信、亏空、欺诈或其他不正当行为，致有损害时，即得向 ICC 申请偿付。该等偿付原则上只保障自然人投资者，而不偿付机构投资者，其最高赔偿金额为每位投资人十五万港币。

从以上各国和地区的投资者保护基金制度可能看出，该制度有以下几点特征：第一，保护基金公司均独立运作，具体业务不受行政机关和其它机构的干涉，只在宏观上接受证券监督部门的监督；第二，成立保护基金公司目的单一，就是对投资者权益进行保护，并没有职工安置和维护社会稳定等其它内容；第三，主要保护中小投资者，保护范围一般不及于大型法人机构；第四，为了避免中小投资者的投机心理，各国都规定了相应的赔偿限额。

（2）我国的证券投资者保护基金公司

根据我国《证券投资者保护基金管理办法》的规定，证券投资者保护基金是指按照该办法筹集形成的、在防范和处置证券公司风险中用于保护证券投资者利益的资金。设立国有独资的投资者保护基金公司(下称基金公司)，负责基金的筹集、管理和使用。基金公司不以营利为目的，具有社会保障功能，并依法从事政策性经营，在经营中承担一定的政府或公共管理职能，属于特殊企业。其经营目

的在于对投资保护基金的筹集、使用和管理，是国家投资者保护计划的重要保障，不同于普通企业追求个体营利的设立宗旨。此外，作为国有独资公司，基金公司属于国有企业，这一法律属性使其在设立、监管和运作过程中体现出很强的行政干预色彩，具有“准行政”的特点。

基金公司在风险处置中的地位可以从两个方面来诠释。首先，基金公司是风险证券公司最大债权人。托管清算机构按照《证券投资者保护基金申请使用管理办法（试行）》的规定使用保护基金收购个人债权、弥补客户证券交易结算资金后，按照《中国证券投资者保护基金有限责任公司受偿债权管理办法（试行）》规定向基金公司转让债权。基金公司受让对证券公司的债权可以行使代位求偿权。证券公司的大部分业务是经纪业务，个人债权和客户证券交易结算资金巨大，基金公司在受让此部分债权后，往往将成为证券公司最大的债权人（实践中仅在一家证券公司的处置程序中，基金公司未成为最大债权人）。其次，基金公司是公共利益的代言人。基金公司的债权是依法收购产生的债权，收购对象是广大个人债权人。对个人债权的收购不仅是对个别证券公司的风险处理，而是涉及到影响面巨大的公众投资者权益的保护问题。另外，个人债权人数量众多、分布广泛、债权形态复杂、利害关系直接，如果处理不当，极易发生群体性事件，甚至引起社会动荡。客户保证金如果不能及时通过收购债权得到弥补，将严重影响被处置证券公司经纪业务的剥离，甚至影响证券市场的稳定。因此，基金公司背后涉及到千万个人债权人的利益和社会公共利益，这使得基金公司在收购个人债权的同时，也成为了公共利益的代言人。

2. 基金公司参与行政处置的必要性

从法学和经济学的角度来分析，基金公司参加行政处置程序是必要的。

第一，成立投资者保护基金的目的，是在证券公司被撤销、关闭、破产或被证监会实施行政接管、托管经营等强制性监管措施时，按照国家有关政策规定对客户债权人予以偿付。基金公司代证券公司对债权人予以清偿后，拥有原债权人对证券公司的债权，有权向证券公司主张债权。在行政处置程序中，证券公司个人债权的申报、登记、认定是复杂的工作，而个人债权如何认定直接关系到基金公司收购债权的多少，并且其收购的债权在破产程序中并不一定能得到足额清偿。从民法原理上讲，这个过程是债权转移的过程。基金公司作为债权受让方当然有权利参与对受让债权的真实性、合法性等方面的审查、确认等活动。

第二，在行政处置程序中还有一项重要工作，是对证券公司的资产进行清理、回收，包括对证券类资产的处置。行政处置程序中对证券公司资产清收的好坏，直接影响到破产程序中债权人分配的多少。基金公司在收购债权后作为证券公司的最大债权人，有必要提前介入到行政处置程序，以监督、制约行政清理组权力的行使，最大限度的保全公司财产，保护债权人的权益。

第三，基金公司参加行政处置程序，直接参与到债权甄别等程序中，可以减少中间环节，节省行政处置费用，还可以对债权的甄别确认工作起到监督作用。

3. 基金公司参与行政处置的可行性

基金公司参与行政处置程序不仅是必要，而且是可行的。

第一，基金公司参与行政处置程序有法律依据。《证券投资者保护基金管理办法》第7条第4项明确规定，基金公司的职责之一，是“组织、参与被撤销、关闭或破产证券公司的清算工作”。虽然该条款并未明确指出，基金公司可以组织、参与行政处置工作，但由于对证券公司的撤销、关闭都是行政处置的方式，所以基金公司参与行政处置程序是有法律依据的。

第二，基金公司已有参与行政处置程序的实践经验。证监会已经先后委托基金公司对广东证券股份有限责任公司、中国科技证券有限责任公司和中关村证券股份有限责任公司进行了托管、行政处置工作，并且参与其他多家证券公司的相关行政程序，已经积累了丰富的实践经验。

第三，国外的相关制度提供了借鉴和参考。美国的投资者保护程序（简称SIPC程序）是一种比较成熟的程序，它是由证券投资者保护公司启动并主导的清算程序，是针对风险证券公司特别设计的程序。在SIPC程序中，托管人及其律师由SIPC全权选出，然后由法院任命。在证券公司赔偿数额少于75万美元并且该证券公司的客户少于五百人的情况下，SIPC可以自己或由其一名雇员作为托管人。虽然，SIPC制度和我国的风险证券公司清理程序是不同法制背景和法律框架下的产物，具体的制度设计和操作程序有所不同，但是其法律原理是基本相同的，即投资者保护公司提前对证券公司客户进行清偿并代位其取得债权，之后在破产清算程序中参加分配。因此，国外经验也可为我们提供借鉴。

第四，基金公司参与行政处置程序不存在法律障碍。新《企业破产法》第24条规定，与本案有利害关系的不得担任管理人。管理人应该由中立的机构或个人担任，债权人因与破产案件有着直接利害关系，不得担任管理人。这主要是

为了防止债权人在行使管理人职责时，谋取个人利益，损害其他债权人的权益。但行政处置程序与破产清算程序是性质不同的两种程序。破产清算程序的目的在于把破产财产公平地分配给全体债权人，而行政处置程序的目的在于清理风险证券公司的财产，理顺协调各方面的关系，为下步的重组、撤销或破产清算打下基础。在这个阶段不存在财产分配问题，因此破产法的利害关系人理论可以不适用于行政处置程序。

4. 证券公司风险行政处置程序的制度设计

从国外的投资者保护程序来看，并不存在所谓的“行政处置程序”，证券公司出现风险时，一般是在证券监督机构的监督下，由基金公司对投资者的损失予以认定、补偿，然后进行破产清算的程序。在此程序中，基金公司起到了主要的、无可替代的作用，行政机关并不参与其中。我国的行政处置程序是特殊国情下的产物。证券公司出现风险之初，我国并无配套机制予以控制和解决，也不存在通过基金公司保护投资者权益的制度。广大投资者迫切寻求权利保护和投资者保护制度缺失的矛盾促使行政机关不得不参与证券公司的风险处置，形成了独特的行政处置程序。在行政处置程序中，核心手段之一就是“再贷款制度”。“再贷款制度”是指在风险证券公司处置过程中，由清理组作为承贷人向中央银行申请再贷款，然后对个人债权予以收购的制度。国家出面化解证券公司风险并无不妥之处，但是“再贷款制度”的本质上是“个人受损，政府买单”，其资金来源是全体纳税人，这就出现了投资者个体的风险损失由全体人民承担的问题，不符合民法“风险自负，责任自担”的相对性原理。因此，通过“再贷款制度”来解决投资者权益保护问题只能是权宜之计。从各国的情况看来，投资者保护基金制度是一项较为完善、成熟的制度，它可以有效的保护投资者的权益。在美国，自从1970年SIPC设立，至2000年12月，99%以上的适合资格的投资者获得了补偿。SIPC共预付了3.91亿美元用以补偿大约443000投资者的38亿美元的资产。

设置行政处置程序的初衷主要是要解决风险证券公司的个人债权保护问题，以维护社会的稳定。而投资者保护基金作为各国立法上较为成熟的投资者保护制度，其设置的直接目的正是要保护投资者利益，而且也可间接达到维护社会稳定的作用。行政处置程序毕竟是我国特殊情况下产生的一种临时性措施。从发展趋势和二者的功能上分析，由基金公司主导的投资者保护制度将会取代行政处置程序，但由于原处置程序存在的强大惯性、观念差异及环境制约，这是需要一个渐

进的演化过程。在我国投资者保护基金制度建立之后，如何处置证券公司风险、保护投资者权益，是继续原有的行政处置程序，还是全面引进国外的投资者基金制度？本文在此提出三种设想，以供参考。

(1) 继续实行原行政处置程序

在此种模式下，将按照原来的行政处置程序来化解证券公司的风险，只是在基金公司成立后，加大基金公司在行政处置程序中的作用。即由基金公司代替中央银行成为收购个人债权的出资方。在过去的行政处置程序中，没有体现出基金公司的作用。由于基金公司收购个人债权后，往往成为最大的债权人，行政处置程序中的许多事项涉及破产财产的处理，直接影响基金公司的最后破产分配，因此基金公司理应在行政程序中获得更多的话语权。在证券监督管理机构指定风险证券公司的接管组（或现场工作组）时，应当包括基金公司的派出人员。在成立清理组时，应指定由基金公司与律师事务所、会计师事务所共同组成，共同履行行使公司管理权、加强资产保全和控制、处置证券类资产等职责。

(2) 业务剥离模式

此种模式是将涉及基金公司的有关事务从行政处置程序中剥离，即将原来行政处置程序分解为两个部分：一是纯行政程序，仍由证券监督管理机构派出工作组，进行包括维护员工、客户和债权人的稳定，控制和压缩业务风险，加强与各部门、派出机构、证券交易所以及结算公司的协调沟通等工作。二是基金公司的债权收购等程序，在纯行政程序进行过程中或者结束后，涉及个人债权收购的有关事务均由基金公司主导进行。由基金公司指定清理组或者出任清理组，对证券公司进行管理、资产保全和控制等工作。由基金公司控制的清理组与现场工作组是并列工作关系。《证券投资者保护基金管理办法》中也规定，基金公司的业务监管，基金的筹集、管理与使用向证监会负责，基金公司的国有资产管理和财务监督向财政部负责，再贷款资金的合规使用情况向中国人民银行负责。证监会、中国人民银行、财政部只从宏观上对基金公司进行监督，并不参与、干涉具体运作程序。

(3) 基金公司主导模式

这种模式是在证券公司出现风险时，由基金公司直接组成清理组，对风险证券公司进行接管，控制风险，然后对资产进行清理，对个人债权进行确定并收购。这种模式下，由基金公司主导整个证券公司风险处置的全过程，排除行政机关的

直接介入。

以上三种模式，各有优劣，适用于不同情况。第一种模式是行政干预传统思维下的产物，它从国家政治视角出发，以行政强制的手段去解决证券市场运转中出现的某些特殊问题，维护社会的稳定。作为我国投资者保护机制不健全之特定国情下的产物，具有其产生的必要性和可行性。但这种模式存在一些不适应市场规律、难以解决的法律问题。首先，基金公司作为最大的债权人，在行政处置程序中本应具有较强的控制力和话语权。但在行政处置模式中，强调利用行政资源处理证券公司风险，行政处置组主要由证监会、各级政府等具有行政权力的部门组成，基金公司虽然参与处置活动，但处于相对弱势地位，被动适应行政处置程序，不利于维护其权益。其次，在这种模式下，行政处置组的行为性质不易区分。如行政处置组处置证券类资产、收购债权的行为等，究竟是行政行为还是民事行为有时不易界定，这直接关系到行为的可诉性、诉讼性质以及其在破产程序中的效力，影响到利害关系人的权益。第三，责任主体不明。当行政处置组行为存在不当行为，损害利害关系人权益时，由谁承担责任尤其是民事责任，派出机构应承担何种责任，均不明确。

采用第三种模式的问题是，在目前情况下是否可以在证券公司风险处置程序中完全排除行政措施。最高人民法院奚晓明副院长在讲话中指出目前我国受理证券公司破产案件需要八个条件：1、须经国家证券监管机构的批准；2、证券类资产处置完毕；3、收购工作基本完成；4、职工已经安置或有切实可行的职工安置方案；5、在行政处置期间没有不当处置资产的情况；6、公安机关专案组收缴的资产、账簿要移交；7、地方政府要有维护社会稳定的方案；8、报经最高人民法院批准。其中，职工安置方案、社会稳定方案的问题在发达国家的投资者保护基金运作程序中并不存在，它们属于社会保障法调整的范围，由基金公司主导难以完成这些具有高度政治性的复杂任务。因此，在社会保障机制尚不健全，有时需“稳定压倒一切”的时期，完全模仿美国的投资者保护制度不太现实，只有在社会保障法等法律逐步完善，把本属于其解决问题排除在证券公司风险处置程序之外时，第三种模式才具有可操作性。

在目前情况下，第二种模式比较适合我国的实际。在这种模式下，行政机构淡出专业性较强的资产处置、债权收购等实体法律程序，由基金公司主导这些程序的进行。第一，明确风险处置程序中的责任主体。由基金公司这一明确的法人

组织取代了性质不明的行政处置组，使处置程序中的责任主体易于认定；第二，行为性质易于确定。在投资者保护基金制度设立后，在基金公司、证券公司和投资者之间形成一个事实上的三方契约关系。基金公司与证券公司是缔约者，双方约定，由证券公司缴纳基金份额，在出现风险时，由基金公司向投资者收购债权。在基金公司主导实体法律程序中，在出现纠纷的情况下当然应视为民事问题而不是行政问题，从而确定法律行为的性质。如果投资人对债权确认、资产处置等存有异议，可以提起民事诉讼。如果在破产程序中，管理人认为基金公司处置财产存在不当行为，可以根据破产法有关规定，向人民法院申请将基金公司的行为予以撤销。但是此种方式有效运作的一个关键问题是适当衔接行政程序与投资者保护基金的债权收购等程序，因两者在时间上不完全重合。通常在行政接管组对证券公司接管后，经调查了解才能决定其应当重组、合并抑或是破产，而在前二者情况下，基金公司不需要介入。因此只有在行政程序进行到一定阶段，才能决定基金公司是否介入的问题，而在其介入时，还存在一些事务上的交接问题须妥善处理。

二、风险证券公司行政处置组相关问题研究

（一）行政处置组的含义和性质

目前，我国参与行政处置的各类组织形式多样，称谓也不同，有整顿工作组、接管组、托管组、现场工作组、清理组、风险处置组等，并且在不同的案件中机构的组成也不尽相同。如有的清算组由当地政府官员组成，^①有的清算组则由中介机构担任，有的则由资产管理公司担任。在本文中，行政处置组是指国家行政机关在介入风险证券公司处置过程中而组成的现场工作组、清算组、接管组等临时组织的总称。为了研究的方便，暂不区分现场工作组、清算组、接管组等临时组织的区别，而是将其作为一个整体来研究，至于它们之间的关系和职责划分则见本课题第二部分。

行政处置组是证监会的派出机构，其是否具有行政主体资格，关系到行为的定性以及能否独立承担民事责任等问题。行政主体是指依法享有国家行政权力，

^① “新华证券”案件中，清算组由吉林省人民政府组成。

以自己的名义实施行政管理活动，并承担由此产生的法律责任的组织。我国的行政主体可以分为两种：行政机关和法律、法规、规章授权的组织。行政机关是指依照宪法和行政组织法设立的，享有国家行政权，能以自己的名义实施行政活动，并能独立承担其行为后果的国家机关，包括各级政府以及政府部门。法律、法规、规章授权的组织的主要类型有：行政机关的内部机构；行政机关的派出机构；经授权的事业单位或其他组织；经授权的社会团体^①。

目前，认定行政处置组为行政主体较为困难。首先，它不是行政机关；其次，其为证监会的临时派出组织，在完成行政处置的任务后将不复存在，也不属于行政机关的内部机构或派出机构或事业单位，也没有法律、法规或行政规章对行政处置组作有相应授权；第三，从行政主体的特征上看^②，行政处置组作为临时性的组织，没有承担责任的独立财产，不能独立承受行政行为法律效果。因此从法理上讲，行政处置组本身不能构成行政主体。它只能被认为是证监会的委托组织，履行证监会赋予它的职责，其做出的行为应视为证监会的行为，对其行为后果负责的应是其派出机关证监会。

（二）行政处置组的行为

1. 行政处置组行为的性质

行政处置组的行为理论上可以分两种：行政法律行为和民事法律行为。行政行为是行政处置组利用证监会赋予的行政权对行政相对人所作的法律行为。民事行为是行政处置组在履行职责过程中作为民事主体所进行的法律行为。区分行政处置组不同行为的不同性质在实践中有重要意义。因行政行为而在行政处置组与相对人之间产生的是行政法律关系，应由行政法和行政诉讼法来调整二者之间的权利义务关系。因民事行为而在行政处置组与相对人之间产生的是民事法律关系，由民法和民事诉讼法来调整二者之间的法律关系。目前，在证券公司进入到破产清算程序时，对行政处置程序中的大额诉讼费用、风险代理费用的认定，对易贬损资产或累赘资产进行处置的依据、判断标准、处置程序及结果的效力，对收购客户证券交易结算资金和个人债权争议的审查，对于债权减让或和解的有效

^① 参见《最高人民法院关于执行〈中华人民共和国行政诉讼法〉若干问题的解释》（1999）第20条、21条。

^② 行政主体的特征主要包括以下内容：第一，行政主体是一种组织，而不是个人；第二，行政主体依法享有行政职权；第三、行政主体必须能够以自己的名义行使行政职权；第四、行政主体必须能够独立承受行政行为法律效果，并能够对自己的行为负完全的责任。

性等，经常发生争议，且因行政处置组行为性质不明而难以解决。因此，区分行政处置组行为的法律性质尤为必要。

行政法律行为的特征包括：第一，行政行为的单方性。行政行为是运用行政权对公共利益的一种集合、维护和分配，只能是行政主体的一种单方面的意思表示，也就是说行政行为的实行取决于行政主体的意志而不受行政相对人意思的约束；第二，行政行为的强制性。这种强制性表现为行政主体作意思表示的法定性，而不以意思自治为原则。就相对人而言，这种强制性表现为服从、遵守和配合；第三，行政行为的无偿性。从利益关系上说，行政主体从公众群体中的获益是无偿的（主要表现为税收），因此它对公共利益的维护和分配应当是无偿的。

民事法律行为的特征包括：第一，民事行为的合意性。与行政行为不同，民事行为是民事主体双方意思表示达成一致的法律行为，单方的意思表示一般不能构成民事法律行为；第二，民事行为主体具有平等性。民事主体双方是平等的，不存在管理与被管理的关系，民事法律行为也是在平等协商的基础上作出的；第三，民事行为的有偿性。民事行为一般是相对应的，一方取得权利的同时要承担相应的义务，不存在只享有民事权利或只承担民事义务的现象。

据此，我们可以对行政处置组之法律行为进行界定。对行政处置组行为的性质认定，不仅要看有无证监会的授权，还要结合行为本身的法律性质判断。行政处置组在行政处置过程中的法律行为通常包括：聘请律师进行诉讼、聘请评估师对资产评估、聘请会计师对账务进行审计、组织个人债权的登记、客户交易结算资金的甄别确认、资产的保全和控制、账户清理、处置证券类资产、申请再贷款等。组织个人债权的登记、客户交易结算资金的甄别确认、资产的保全和控制、账户清理、申请再贷款等行为是证监会明确授予行政处置组的职权，并且都符合行政行为的特征——单方性、强制性、无偿性，应当属于行政行为。而聘请律师进行诉讼、聘请评估师对资产评估、聘请会计师对账务进行审计、处置证券类资产等行为则符合民事法律行为的特征。

2. 行政处置组争议行为的处理方式

(1) 关于行政处置组的行政行为

在目前的情况下，对因行政处置组行政行为而发生的争议，人民法院暂不宜介入。理由是：

第一，行政处置程序是政府针对金融风险突发事件而制定的特殊程序，具有

高度的政治性，在相应法律尚不健全的情况下，法院难以对此类行为进行合法性审查。

第二，国家采用行政处置程序主旨是为了维护社会稳定，保护弱势群体，而对于特殊当事人予以法律之外的救助，尚非政府的法定义务。

第三，投资者不具有行政诉讼的原告资格。投资者的盈亏本属市场风险，其并无权利要求政府给予救助，因此政府的甄别确认行为无论如何不会对其原本具有的法律上的权益产生不利影响，也就是说，甄别确认行为与投资者之间并无法律上的利害关系。按照《最高人民法院关于执行〈中华人民共和国民事诉讼法〉若干问题的解释》第12条规定，与被诉具体行政行为有法律上利害关系者方具有原告资格，故投资者不具有行政诉讼的原告资格。^①

为解决行政行为发生争议的问题，其一是设置相应行政渠道，通过行政处置组的主管部门的行政协调加以解决；其二是严格规范行政处置组的行为，对于资产的处置应当依照有关法律尤其是破产法的实体原则规定进行，以便在破产程序启动后得到管理人对行政处置行为的认可。同时，在符合法律规定的情况下，将行政处置组的主体成员过渡为破产程序中的管理人，既可以减少重复工作，也有助于行政处置工作与破产清算工作的顺利衔接。

需注意的是，人民法院目前的暂不介入是在法律资源不足情况下的无奈之举，随着证券公司风险处置法律的完善，将行政处置纳入法制轨道，由法院进行司法审查则是必然之选。

(2) 关于行政处置组的民事行为

对于民事行为引起的争议，应区分为两种情况，一种是民事法律关系当事人提出的，如因行政处置组未支付律师费、评估费或鉴定费而发生争议，对此应依照民法和民事诉讼法处理。另外一种情况是，在破产程序中，由管理人对行政处置组之民事法律行为的公平性提出异议的，则应根据我国新《企业破产法》有关规定对处理^②。

^① 钱晓晨：《论我国证券公司破产的法律规制》，2006年对外经贸大学博士论文。

^② 《中华人民共和国企业破产法》第31条规定：“人民法院受理破产申请前一年内，涉及债务人财产的下列行为，管理人有权请求人民法院予以撤销：（一）无偿转让财产的；（二）以明显不合理的价格进行交易的；（三）对没有财产担保的债务提供财产担保的；（四）对未到期的债务提前清偿的；（五）放弃债权的。”

（三）证券类资产的处理

1. 证券类资产的界定

证券类资产，指经整体评估的证券公司为维持客户证券交易正常进行所必需的实物资产，包括证券营业部、服务部、经纪业务部、信息技术部门、清算中心、机房、运营维护部门及其他相关部门的实物资产（包括交易系统、通讯系统、办公设施、及其他设施）。与保持证券经纪业务正常进行没有直接关系的房产、汽车、商誉、递延资产、自营证券、自有资金等资产不纳入处置范围。^①

2. 证券类资产的转移方式

目前，证券类资产处置应当遵循的是《证券类资产处置指导意见》确立的“公开、公平、公正”、“市场化方式”等处置原则，在处置方式上，“应采用公开程序进行，可采用公开询价、招标、拍卖等方式”，具体的“证券类资产处置方案”必须请示中国证券监督管理委员会（风险办）并征得同意后方可事实。这些都是非常好的规定。但在实际操作中，证券类资产处置基本上都采取的是询价的处置方式，而且，证券类资产也往往无一例外地落入了托管机构本身或其旗下券商的囊中。为此引发一些新的诉讼。例如，汉唐证券第一大股东状告信达资产管理公司的诉讼就是直接和证券类资产处置相关的。“为什么资产一定要转让给托管人的关联方？为什么不公开招标？”也已经成为被处置券商的相关权利人质疑的焦点问题。^②

行政处置组采取询价的方式将证券营业部等交易系统、通讯系统、办公设施等实物资产转移给托管风险证券公司机构的做法，往往不能体现证券类资产内在的运营价值，但获取风险证券公司证券类资产的运营价值往往正是其他证券公司托管的动力。如果付出时间、人力成本上的托管不能换来一定回报，可能就没有机构愿意接手风险证券公司。这就造成逻辑上的两难，如果追求公平，将证券类资产包括客户资源置于市场，由出价最高者买入，那么托管机构可能将难以寻觅，或消极怠工，或为交接制造困难，不利于行政处置程序的进行。如果不采取市场化方式处理证券类资产，则有可能为行政权力带来寻租空间，使托管风险证券公司成为获取无形客户资源、赢得利益的不当机会。

^① 参见《高风险证券公司证券类资产处置指导意见》（证监风险办【2005】93号）。

^② 参见《券商翻案风 汉唐证券状告信达资产管理公司》，载《财经》杂志 2007 年 6 月 26 日。

产生上述问题的原因之一，是对风险证券公司证券营业部托管时未引入竞争机制。为了保证证券经纪业务的正常运营，在对风险证券公司采取行政处置措施之初，就需要对证券营业部进行托管。但从托管到处置证券类资产要经过较长时间，由于托管人实际控制风险证券公司的证券营业部，可掌握许多内部信息，且与行政处置组、证监会等建立多方联系，即使是与其他公司一起参与询价或竞价，也会占有优势地位。此外，从经济角度看，由托管人将已经托管的证券营业部再转给其他公司，也会造成资源上的浪费。因此，解决的办法之一是在托管之初引入竞价机制，由出价最高的公司托管风险证券公司的证券营业部，并在将来对之收购。

此外，在对证券公司的诉讼中，由于法院对证券类资产和客户的资金、证券账户采取查封、冻结、扣押措施，造成证券类资产难以处置转让。笔者认为，对此问题可采取以下方式解决：（1）因证券公司自身债务而对其证券类资产采取的查封、冻结、扣押措施，在行政处置组对证券类资产处置时，由最高人民法院下发相关通知，由行政处置组织向采取相关保全措施的人民法院申请将查封的证券类资产统一委托行政处置组织进行处置。处置变现的资金存入以被处置证券公司名义开立的专户，由被处置证券公司主要营业地的中级人民法院对该账户予以查封。原对证券类资产采取保全措施的法院将保全所依据的有关材料（包括生效裁判文书、查封裁定、申请人情况等）送交被处置证券公司主要营业地的中级人民法院备案。原保全裁定保全的财产效力及于后查封账户项下的资金。（2）对于客户资产（包括保证金账户、证券账户）进行保全的，亦由最高人民法院下发通知，由行政处置组织向采取相关保全措施的人民法院申请对该账户进行解封，并由行政处置组织出具担保，保证在该账户转移期间不因客户的指令而使账户内的资产转移。待该账户移转完毕，由采取保全措施的法院继续进行保全。如果在转移期间，客户资产发生转移，由行政处置的组织承担赔偿责任。上述程序设计，目的是一方面保证行政处置期间证券类资产的平稳转移，另一方面也可以保证一旦证券公司不进入破产程序，原保全裁定所依据的裁判文书仍然可以得到执行。^①

3. 证券类资产处置中发挥证券投资者保护基金公司的积极作用

从破产法的一般原理出发，破产财产如何处置应当编入破产财产的变价方案，交由债权人会议表决。证券公司的证券类资产本质上也是破产财产，但由于

^① 钱晓晨：《论我国证券公司破产的法律规制》，2006年对外经贸大学博士论文。

证券公司的社会影响性重大的原因，在证券公司进入破产清算程序前，必须经过行政处置阶段，而这一阶段的重要任务就是处置完毕全部证券类资产。只有处置收入才能纳入破产清算财产。由此可见，证券公司破产过程中，证券类资产的处置已经被特殊对待，债权人没有途径通过债权人会议来表决，因为债权人只有在法院受理破产申请并在债权申报期届满之日起 15 日内才召开第一次债权人会议。^①因此，从此种意义上讲，证券类资产的处置已经超脱了《企业破产法》的可控范围。

我们认为，考虑到证券公司破产的特殊性，将证券类资产交由行政清理组在清理阶段处置，应当是一种比较现实的途径，有利于维护资本市场的稳定，避免因金融机构的破产而产生社会问题。但是，毕竟证券类资产如何处置、处置所得收入的高低和债权人的权益密切关联，因此，应当考虑如何在证券类资产处置与债权人权益保障之间寻找平衡点。

我们建议：在证券类资产处置过程中，应当赋予作为最大债权人的证券投资者保护基金公司较大程度的参与权和监督权。首先，行政清理组在编制证券类资产处置方案的过程中，应当和证券投资者保护基金公司保持联系，及时汇报情况。方案编制完成之后，在上报中国证券监督管理委员会的同时，也向证券投资者保护基金公司通报方案。证券投资者保护基金公司应当有权对方案提出意见和建议。其次，中国证券监督管理委员会有关部门在批复证券类资产处置方案之前，应当和证券投资者保护基金公司进行交流，征求证券投资者保护基金公司的意见。再次，在证券类资产处置方案的具体实施过程中，证券投资者保护基金公司有权予以监督。最后，对行政清理组违法或者不合理的资产处置行为，证券投资者保护基金公司应当有权提出意见，要求纠正，必要的时候，应当允许诉讼解决。为此需要在立法中明确证券投资者保护基金公司、证券监管部门、行政清理组、被处置证券公司股东及相关权利人的具体法律地位，以及相互间的权利义务关系。

值得注意的是，正在讨论中的《风险证券公司处置条例（草案）》中拟规定：“行政清理组应当在具备证券业务经营资格的机构范围内，采用邀请招标、公开询价等公开方式转让证券类资产。证券类资产转让方案应当报国务院证券监督管理机构批准。”这一规定存在两个有待商榷的问题：第一，将原来《证券类资产

^① 参见《中华人民共和国企业破产法》第 62 条。

处置指导意见》确立的处置方式由“公开询价、招标、拍卖等方式”变换为了“邀请招标、公开询价等公开方式”，即“招标”缩小为了“邀请招标”。鉴于我国目前《招标投标法》在实施过程中本身就存在很多不规范的问题，邀请招标更是流于形式，因此，这一变更可能更加不利于证券类资产最大价值的变现。第二，该条规定没有考虑到证券投资者保护基金公司作为债权人应有的相关权利。

三、行政处置工作中的司法配合

目前，对行政处置程序的法律依据有两个：最高人民法院的“三中止”通知和新《破产法》第 134 条的规定。

（一）最高人民法院司法解释“三中止”规定之分析

1. “三中止”出台的背景

所谓“三中止”，是指根据国务院的整体部署，由最高人民法院发布通知，在一定期限内，对以进入风险处置阶段的包括证券公司在内的金融机构为被告的民事案件尚未受理的暂缓受理，已经受理的中止审理，对以进入风险处置阶段的证券公司为被执行人的案件中中止执行。目前，这是由金融机构风险处置的特点决定的。第一，金融机构是准公共企业，密切关系国民经济和人民生活。金融机构的经营依赖于公众信任，个别金融机构的经营风险具有传导和扩散效应，易引发局部或系统性的金融风险危机；第二，金融机构的安全与否直接关系到社会稳定，金融机构面对大量公众债权人，尤其是个人债权，如果处理不好，易发生群体事端，造成社会动荡，需要有个缓冲期慎重处理；第三，目前出现的金融机构风险主要是因虚假报表、故意隐瞒违法、违规事实等造成的，往往难以及时发现，尤其是证券公司风险的爆发具有突然性。监管部门发现并采取初步处置措施后，需要有一段时间查明金融机构的基本情况，并拟定最终处置方案，决定对该金融机构进行重组或破产清算。在此期间，针对该金融机构的诉讼和执行如果继续进行，可能使其后期处置计划难以实施。

对金融机构的破产，各国大都特别立法规定，主要是通过存款保险、投资者保护机制等制度实现对客户权益的保护，避免社会震荡。同时，对金融经纪业务做出转移安排，以保证经纪业务的权利人不受金融机构破产的影响，维持资本市

场的正常交易。目前，我国对金融机构破产的立法在短时间内还不能出台，在中小储户和投资者利益得到一定弥补和经纪业务转移之前，人民法院难以受理对金融机构的破产申请，如果在此期间不给予特殊的司法保护，有关法院纷纷判决、执行，必然使上述目的无法实现，也不利于破产清算程序的公正进行。因此，对进入风险处置程序的金融机构采取“三中止”的司法保护政策是在立法难以及时出台情况下，人民法院为配合国家整顿金融秩序、保障金融安全、维护社会稳定的重要措施，实践证明，这一措施在金融风险处置工作中，发挥了积极作用。^①

2. “三中止”的效力和范围

最高人民法院始终强调“三中止”措施只能适用于进入风险处置程序的金融机构及其分支机构，不能扩大到其他实业企业，或金融机构参股的实业企业。这是其他实业企业并无金融机构的特殊性，其问题完全可以通过现行立法解决，如果“三中止”措施被滥用，违反市场主体平等的原则，也会导致司法权威的丧失。另外，对于被处置金融机构为协助执行人的案件，亦应中止执行，这是因为被执行人作为被处置金融机构的客户，其权利是应当纳入《收购意见》的收购范围还是参与破产清算，需要经过行政处置程序的甄别和破产程序的权利申报最终确定，如果要求金融机构必须协助执行，则“三中止”的措施就形同虚设，不能实现配合风险处置的目的。

3. 抵制“三中止”的表现形式

我国的司法体制中，可能对证券公司资产采取强制措施机关的有很多，如海关、税务、工商等部门，特别是公安机关，可以在刑事案件将证券公司的账簿等文件和资产作为证据或赃款赃物进行扣留。虽然最高人民法院下发了“三中止”通知，但是由于其不是这些具有强制执行权者的上级机关，“三中止”的通知难以发挥作用。

4. 进一步落实贯彻“三中止”的建议

首先，在法院内部，有抵制“三中止”现象的，行政处置组应当报上级法院，由上级法院予以协调。其次，对于其他机关的强制措施，行政处置组应当及时与当地政府沟通协调，由地方政府出面与采取强制措施的机关进行协商，促使其对最高人民法院的“三中止”政策予以配合。

^① 钱晓晨：《论我国证券公司破产的法律规制》，2006年对外经贸大学博士论文。

（二）《企业破产法》第 134 条规定之分析

为进一步解决上述问题，新《企业破产法》对“三中止”的做法予以了肯定，其第 134 条规定：“商业银行、证券公司、保险公司等金融机构有本法第二条规定情形的，国务院金融监督管理机构可以向人民法院提出对该金融机构进行重整或者破产清算的申请。国务院金融监督管理机构依法对出现重大经营风险的金融机构采取接管、托管等措施的，可以向人民法院申请中止以该金融机构为被告或者被执行人的民事诉讼程序或者执行程序”。

“三中止”在破产法中完成了它的法律化，弥补了司法解释的先天不足，将效力扩展至所有的执行程序，但对实践中存在的对证券公司财产的保全措施和刑事扣留措施等问题的解决尚未涉及。另外，该条虽规定了可以提出“三中止”的申请，但没有具体规定由谁提出申请，申请的审批期限，对于不予审批的异议的提出等程序上和实体上的具体内容，这些都有待于进一步协调解决。

（三）对关联企业实行“三中止”和其他司法措施的可行性

我国目前法律对关联企业作有界定，如果对所有的关联企业都采取“三中止”措施是不现实的，但如对这些企业全都不采取相应措施，又可能造成风险证券公司资产的流失。因此，可以先界定出应当承担风险证券公司责任的关联企业，对于有明确证据是风险证券公司设立的用于转移资产、逃避债务的“壳公司”、“子公司”，可以采取“三中止”或其他司法措施。

四、风险证券公司之关联企业的处置方式

随着企业组织形态的发展，关联企业已经成为普遍现象，传统意义上的单独公司逐渐成为关联公司结构中的组织工具。从经济角度看，关联公司的产生和发展有其内在的合理性，然而从法律角度看，关联公司对各国立法特别是传统公司法造成了严重冲击。在关联公司体制下，关联公司、从属公司在法律上虽然是独立的，但在经营上却部分或全部丧失了其“经营人格”，让位于整体关联公司或控制公司的利益。^①在公司破产时，如果固守传统公司法原则，仅由该公司独立

^① 赵丽丽：《关联公司规制研究》，郑州大学 2002 年硕士论文。

承担责任，就会损害其债权人的利益，违背法律的公平原则。关联企业的责任承担问题已经成为我国市场经济发展中的难题之一，而在证券公司的破产程序中表现尤为突出。风险证券公司通过关联企业来转移资产、逃避债务的行为已经成为证券业公开的秘密，但现行法律并未对关联公司的相关问题作出规制，因此对于关联企业责任承担方式的研究具有重要的理论意义和重大的实践意义。

（一）国外对应承担责任的关联企业的认定和处置原则

1. 国外对应承担责任的关联企业的认定

无论是普通法国家还是大陆法国家，均未轻易地全盘否定公司人格和股东有限责任，而是在严格的条件下揭开公司面纱，使关联企业承担责任。问题的关键在于一方面要继续小心翼翼地对有限责任制度予以维持，另一方面却又要防止股东对有限责任的滥用。在美国“揭开公司面纱”原则指导下，法院在判定关联企业是否承担责任时，主要考虑以下因素：资本显著不足；诈欺；资产混同；不遵守适当的公司形式；过度控制。^①

2. 国外对应承担责任的关联企业的处置原则

根据各国的立法实践和司法实践，处理关联企业特殊责任的方式包括：揭开公司面纱；衡平居次；实质合并；举证责任倒置。

（1）揭开公司面纱

揭开公司面纱的制度，是在 19 世纪末由美国法院首先创设，它的主要含义是，出现公司股东滥用公司人格侵害相对人利益或社会公共利益的特殊情况时，法院可以不考虑公司的独立人格和股东的有限责任，而直接要求股东（控制企业或控制人）负责。揭开公司面纱是各国在处理关联企业中某一成员企业对其他成员企业应负责任时所运用的重要方法。该学说的核心是否定公司法人人格，即否认从属公司的法人人格，由控制公司承担从属公司的违约或侵权责任。

（2）实质合并

实质合并是指，关联企业由于企业存在内部资产混同、财务混同以及利益混同、各成员独立财产难以分清以及交易相对人对关联企业承担债权的整体期待等情况，在出现母公司或子公司或母子公司同时破产的时候，为了保护债权人的合

^① 施天涛：《关联企业法律问题研究》，法律出版社 1999 年版，第 168 页。

法权益，保证债权的公平清偿，法院将破产关联企业成员的资产和债务合并计算同时扣除内部成员相互之间的债权，然后以合并后的破产财产为基数，按比例分配给该关联企业的债权人的一种处理方式。在适用实质合并时要考虑以下几个因素：一是关联企业关系非常复杂，难以厘清，或可以厘清但耗费巨大，对关联企业债权人非常不利；二是债权人认为其与整个关联企业交易属于合理期待；三是账户与资金混同。账户与资金混同后，独立法人资格的完整性已经出现了严重的功能障碍，这种障碍往往使关联企业替代了各成员企业而成为法人整体。^①

（3）衡平居次

衡平居次是指关联企业在某一成员破产的情况下，其他成员公司特别是控制公司的债权，在法院认为必要的情况下，应次于其他债权人受偿，即便这种债权是担保债权。衡平居次原则把关联企业各成员特别是控制公司与从属公司的损益紧紧地联结在一起，公平承担法律责任，使关联企业做为一个整体在一定条件下为其关联行为承担责任。其目的在于，保护子公司的债权人在子公司破产时能获得较好的保障，也可以防止虚假债权欺诈行为。

（4）举证责任倒置。

举证责任倒置产生于德国。虽然德国股份公司法中的关联企业部分被誉为世界上最进步的关联企业法律，但该法关于事实上关联企业的规定却显得非常单薄。在关联企业复杂的业务往来中要求原告证明控制公司是否对从属公司施加了不利的影响，成本太高，殊非易事。因此德国联邦法院为弥补这一缺陷，以法官造法的方式，创设了“推定的关联企业”学说。所谓推定的关联企业是指，在企业集团里，母公司以股东身份对其子公司日常事务行使经常和广泛的控制力，此时子公司出现支付不能或破产的情况时，就推定母公司未尽到忠实义务及注意义务，应对子公司的债权人承担赔偿责任，除非母公司能举反证证明。简而言之，就是让关联企业去证明其对成员企业控制的正当性和合法性。

（二）我国风险证券公司之关联企业处理的制度设计

我国新《公司法》第 217 条对“关联关系”进行了界定：“关联关系，是指公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员与其直接或者间接控制

^① 周建昌：《关联企业与独立法人制度》，厦门大学 2001 年硕士论文。

的企业之间的关系，以及可能导致公司利益转移的其他关系。但是，国家控股的企业之间不仅因为同受国家控股而具有关联关系。”同时，还在第 20 条确立了公司法人人格否认制度。此外，税法和会计准则中也有针对关联公司的特殊规定。

对证券行业而言，必须对关联企业与服务公司的关系进行分析，再决定其是否应当承担责任，应当承担什么样的责任。基于对国外相关处理方式的借鉴，对风险公司关联企业的处理分为以下步骤：

第一步，在证券公司破产时，根据公司法规定界定“关联关系”，根据税法和会计法的标准认定证券公司的关联企业。

第二步，对这些关联企业进行分析，确定其是否承担破产证券公司的责任。对关联企业是否承担责任进行认定时，应考虑的因素包括：（1）公司资产显著不足；（2）关联企业间的过度控制；（3）风险证券公司与其关联企业间高度混同；（4）利用公司规避法律义务。应结合具体案件情况，综合考虑各种因素以其中一项或几项认定关联企业是否应对证券公司承担相应的责任。在认定方式上，应当借鉴德国的举证责任倒置原则，在关联企业存在滥用法人人格的嫌疑时，应由该关联企业提出相反的证明排除其责任，否则就应承担法律责任。

第三步，决定关联企业以何种方式承担责任。关联企业之间关联程度的不同，决定了关联企业所负的责任也应有所区分，不能一概而论采取某一种处理方式。通过对外国相关法律法规的考察，我们可以看到揭开公司面纱、衡平居次、整体合并等方式是互相补充互相交叉的，这几种方式调整的范围不尽相同，效力的强度也不尽相同，所以应建立综合运用多层次、多方式处理关联企业问题的制度。

第二部分 行政处置阶段向破产清算阶段过渡的相关问题

一、过渡阶段中的相关主体

（一）我国行政处置组的组成和职责

我国证券法赋予了证券监督管理部门在证券公司出现重大风险时，对该证券公司采取责令停业整顿、指定其他机构托管、接管或者撤销等监管措施的权力。这种在证监会主导下的行政处置程序对于及时、有效地化解金融风险，维护正常的证券交易秩序具有十分重要的积极作用。在完成既定的目标之后，行政处置组必然要退出对风险证券公司的干预，将风险公司的控制权交给其他程序来处理。这个过程中所涉及的主体和程序较多，各种利益关系错综复杂，应当进行具体分析和界定。依有关部门规章和规范性文件规定，行政处置工作组主要包括现场工作组、托管组、清算组、稽查组和公安专案组等。在此主要探讨工作组、清算组和托管组的组成与职责。

在对高风险证券公司的行政处置中，现场工作组、托管组和清算组互相协调、合作。其中现场工作组主要负责维护稳定、控制风险、协调沟通以及保护客户和证券公司资产等；托管组负责在清理过程中维持经纪业务的正常进行并协助清算组清理账户、客户交易结算资金的甄别确认和个人债权登记等。清算组是证券公司风险处置工作的核心，承担处置工作的主要责任。各组的组成和职责具体包括：

1. 现场工作组

根据《关于证券公司风险处置过程中现场工作组、清算组、托管组职责分工的通知》（证监风险办[2005]80号）的规定，现场工作组的职责包括：（1）维护稳定，包括员工、客户和债权人的稳定，托管组、清算组予以配合；（2）保护客户资产，维护客户交易结算资金安全；（3）控制风险，压缩风险业务，防范发生新风险；（4）做好对托管组、清算组的政策和业务指导，协调并督促托管组、清算组做好个人债权登记收购、证券类资产处置、账户清理和客户交易结算资金第三方存管等相关工作；（5）加强与会内各部门、相关派出机构、上海和深圳证券交易所以及结算公司的协调沟通，做好与人民银行相关分行及地方政府的情况通

报和工作协调，为证券公司风险处置争取一个好的环境；（6）领导、组织做好违法违规行为的认定和责任追究。清算组、托管组予以积极配合，发现违法违规线索及时移送；（7）加强风险处置个案的协调，尽快推进风险处置工作顺利进行。

2. 清算组

在当前对证券公司的行政处置中，清算组主要是由证监会组织设立并对其负责，这与公司法规定的清算程序不同，存在法律适用差异，有待解决。目前证监会作为主管机关，立法未规定其有权力或责任对证券公司进行清算，而且其监管力量有限，也难以承担这一工作。但证券公司被强制解散后的清算程序比一般公司更为复杂。除了保全公司财产、保护债权人利益之外，还必须保护其客户投资者的利益，因此需要证监会一定程度的参与。有学者建议，证券公司被依法责令关闭的，可由中国证监会委托被责令关闭证券公司所在地人民政府组织成立清算组。清算组由地方人民政府、证券监管机构的代表和被责令关闭证券公司的股东代表、有关专业人员组成。清算组向中国证监会负责并报告工作。清算期间，清算组行使被责令关闭证券公司的管理权，清算组组长行使被责令关闭证券公司法定代表人的职权。

清算组的职权依据《公司法》第 185 条、第 189 条规定确认。此外，证券公司的清算组还负有以下特殊职责：（1）加强对被处置证券公司的内部控制，全面行使好公司管理权；（2）加强对资产的保全和控制，协调落实“三暂缓”即“三中止”司法保护措施；（3）组织做好账户清理专项审计和责任认定工作，明确损失大小、批准人和签字人；（4）协调托管组组织好个人债权的登记工作；（5）通过证监会授权的派出机构向投资者保护基金公司申请使用保护基金，同时将基金申请、到位和使用情况报证监会和保护基金公司；（6）妥善处理国债业务和经纪类透支，防止风险转移，尽可能降低结算公司风险；（7）通过公开询价等市场化方式处置证券类资产；（8）确保申请保护基金弥补客户交易结算资金缺口和收购个人债权的条件和程序符合有关政策规定，保证基金合规使用；（9）按规定做好资产处置，可以有条件通过资产处置充抵清算费用和支付日常营运费用，禁止个案偿付债权，重大资产处置应事先报告证监会；（10）向证监会和现场工作组报告证券公司风险处置情况及有关问题，重大情况和问题随时报告。

3. 托管组

托管是指受托人接受委托人的委托，按照预先规定的合同，对托管对象进行经营管理的行为。托管是信托范畴的延伸和发展。虽然托管的前提是信托，但两者的内涵又有明显不同。信托的内涵是资产的委托管理，仅仅针对企业的一部分资产进行委托管理。而托管通常是指对整个企业或企业中相对独立的一部分业务领域进行委托经营。在证券公司的清算中，既要维护债权人的利益，又要保护客户投资者的利益，而这两者可能处于对立的地位。证券公司控制的财产中有一部分属于客户所有，应对其适用类似于破产法中的取回权解决，这必然会减少作为债权人概括担保的清算财产。同时，由于挪用客户交易结算资金和发行个人柜台债等违法行为的存在，对证券公司进行清算时还需要考虑如何化解风险，维持社会稳定的问题。在最终清偿债务、分配清算财产之前，应当维持营业部的正常经营或对其实施托管。^①现实中的托管有两种情况：行政托管和委托托管。两者的区别在于委托人不同：行政托管的委托人是监管当局或政府，而委托托管的委托人则是被托管企业的债权人组织或清算组织。目前，我国对风险证券公司的托管主要采用行政托管的形式，即由证监会对其进行托管。

从现有案例看，监管部门主要采用在撤销、停业整顿或关闭问题证券公司的同时，指定一家或数家证券公司对被撤销或关闭证券经营机构的所属营业部进行托管经营，受托人目前主要是其他经营状况较好的证券公司以及资产管理公司：

(1) 同业托管经营。具体可分为由新设证券公司、老证券公司托管两种。在新设证券公司托管中，新的出资者解决问题证券公司个人账户窟窿，接管其证券营业部，获得证券牌照。太平洋证券托管云南证券便是新成立证券公司托管的实例。老证券公司托管经营往往不承担问题证券公司的债务，如民族证券托管鞍山证券、东北证券托管新华证券，实践中，此种模式占绝大部分。

(2) 由资产管理公司对证券公司进行托管。对于希望重组的证券公司，证监会委托资产管理公司而非证券公司进行托管，并且给予了资产管理公司6个月的重组期，如无重组希望则予以关闭或破产。如2004年7月，华融资产管理公司托管恒信证券、德恒证券等，东方资产管理公司托管闽发证券，信达资产管理公司托管汉唐证券等。

托管是一种过渡性处置方式。对风险证券公司实行托管的目的，不仅是为了保障债权人的利益，更重要的是实现被处置公司业务的持续运营，以稳定投资者

^① 王保树、汤欣：《证券公司退出的法律机制》，载《上证研究》2004年第2辑。

的信心，保障地方乃至全国的金融秩序稳定，避免风险扩散。因此托管方的职能定位比较复杂，包括继续维持被处置证券公司的证券业务，调查债务人的财务状况，审查债权人申报的债权等等。目前托管组的职责主要依据《关于证券公司风险处置过程中现场工作组、清算组、托管组职责分工的通知》确定。

（二）行政处置向破产清算过渡的条件

破产作为证券公司退出市场的一种方式，其本质与其他企业的破产并无不同，但普通的破产程序难以解决证券公司的特殊事项，如基于投资者保护方面的安排、基于经纪业务维持和剥离方面的安排、基于证券公司风险突发性特点的安排。这些事项需要在行政处置阶段妥善处理，否则将不利于证券公司破产案件的审理，使破产程序难以发挥其快速退市、公平清偿债权人的优势。因此，行政处置向破产程序过渡需要一定的条件。

根据司法机关的审判经验，现阶段证券公司破产案件受理的特殊条件应当包括：

1. 须经国家证券监管机构的批准

证券公司作为证券市场的重要主体，国家对其实施较严格的行政监管。证券公司的市场准入和市场退出是行政监管的重要内容，证券公司申请破产的行政审批是人民法院受理证券公司破产申请的必经法定程序。

2. 证券类资产处置完毕

证券类资产处置的实质是经纪业务客户的移转安排，这是当前国家在证券公司风险处置过程中解决经纪业务客户问题的方式，也是在行政处置期间必须完成的工作。通过经纪业务客户的移转可以保证客户的正常交易，使证券市场的正常交易秩序不因证券公司的破产而受到影响。同时，经纪业务客户通过此种转移不必进入破产程序清算，减少了破产程序中法律适用方面的难度和社会稳定的压力。

3. 收购工作基本完成

根据《收购意见》完成对个人债权及客户证券交易结算资金的收购。这可以保证将经纪业务客户顺利转移，有利于证券市场的正常交易，减少因证券公司的破产给证券市场带来的震动，可以避免大量个人债权人进入破产程序给法院审理

破产案件带来的种种困难。

4. 职工已经安置或有切实可行的职工安置方案

证券公司的职工安置问题如果处理不好，有可能成为不稳定的因素。属于证券营业部和服务部的职工，随同证券类资产的处置，由受让证券营业部和服务部的机构统一接收，接收单位应当充分尊重所接收职工的合法权益，不得歧视或随意解雇；对解除劳动关系的职工，应当依法或依据劳动合同给予补偿。

5. 在行政处置期间没有不当处置资产的情况

在进入行政处置程序后，法院提供“三中止”的司法保护，清理组负有保全证券公司资产的职责。如果在此期间对个别债权人进行清偿或有其他不当处置资产的情况，必然会损害其他债权人的利益，与破产程序要求对全体债权人公平受偿的原则相悖。如果在破产申请审查阶段发现这一问题，破产申请人应当尽快纠正不当处置行为；如果破产申请已经受理，且不当处置行为无法撤销或回转，则由做出该行为的相关组织承担相应的民事赔偿责任。

6. 公安机关专案组收缴的资产、账簿要移交

打击刑事犯罪是贯穿于整个证券公司风险处置过程中的重要任务，而进入处置程序的开始阶段是发现犯罪线索、控制犯罪嫌疑人的最有利时机。通过账目审计、核实资产及时发现犯罪线索并移送侦查机关立案侦查，可以有效地制止、震慑犯罪行为。通过追缴赃款、赃物，可以最大限度地保全证券公司资产，有利于实现债权人利益的最大化。而掌握债务人的账簿、控制债务人的资产，是管理人进行破产清算、财产分配的必要条件。在向人民法院提出破产申请时，公安机关收查的资产、账簿必须掌握在行政清算组手中，应当可随时向管理人移交。

7. 地方政府要有维护社会稳定的方案

《收购意见》作为当前处置金融风险的一个指导性文件，规定了地方人民政府一方面要配合清算组作好债权登记，负责个人债权的甄别工作；另一方面要制定风险处置预案，保持社会稳定。人民法院审理证券公司破产案件是金融风险处置的最后环节，在破产程序中确保社会稳定不出问题，仍然是地方政府的重要职责，所以地方政府要有维护社会稳定的方案。

8. 报经最高人民法院批准

地方各级人民法院在决定受理证券公司破产申请前，需逐级上报最高人民法院批准。这是当前金融机构破产法律规范尚不健全，人民法院审理金融机构破产

案件还处在探索、积累经验时期的阶段性要求。

（三）行政处置组和管理人的关系

行政处置程序是证券公司破产清算程序的前置程序，在行政处置程序中已进行的清算工作是破产清算的基础，它们之间的密切联系和相互衔接不容忽视。

1. 成员接续任职

由于破产法未规定证券公司破产的具体程序问题，因此，最高人民法院要求至少应满足前述相关条件时，人民法院方能受理证券公司的破产申请。在行政处置程序中，监管部门对清算组的指定多无规程可循，通常从律师事务所或会计师事务所中指定，实际是借鉴了管理人制度中的一些做法。行政处置组和管理人在人员组成上具有密切的内在联系。

在行政处置过程中由监管机构指定的行政清算组，在证券公司进入破产程序时，对于符合管理人条件的行政清算组，经人民法院认可，可直接指定为管理人，否则人民法院应重新指定管理人。只要现有行政清算组符合管理人条件，人民法院一般应优先考虑指定其为管理人，以避免因重新指定管理人带来的重复劳动，同时因行政清算组熟悉企业情况，可以更好、更快的推进证券公司的破产程序。

根据《最高人民法院关于审理企业破产案件指定管理人的规定》，破产申请受理前根据有关规定已经成立清算组，法院可以指定清算组为管理人。指定清算组为管理人的，人民法院可以从政府有关部门、编入管理人名册的社会中介机构、金融资产管理公司中指定清算组成员，人民银行及金融监督管理机构可以按照有关法律和行政法规的规定派人参加清算组。对于已经过行政处置、清算的证券公司，也可以在金融监督管理机构推荐的已编入管理人名册的社会中介机构中指定管理人。

在人民法院指定管理人之前，行政清算组仍应负起责任，在人民法院的监督、指导下，保管好企业的财产，为全体债权人利益进行必要的经营活动，保证行政处置与破产程序的顺利衔接。

2. 资料移交

由于立法没有对行政清算组向管理人转化过程中的资料移交做出具体规定，因此在实践中出现许多问题。如对会计资料的移交，会计师事务所往往只提交会

计报告，而不提供审计底稿等其他会计基础资料，由此造成在破产程序中是否承认原有会计报告的困难。由于重新审计不仅会造成重复劳动，而且因原有营业部已经转让，受让方可能不予配合而难以进行。因此在行政处置阶段，应当按照破产法的规定程序进行各项工作，使公司进入破产清算时可以直接使用审计报告。此外，在转让证券营业部时，应对受让人规定配合后续程序调查的义务。

管理人指定后，行政清算组所掌握的相关资料应及时移交。对于这些资料，在破产程序中原则上可以直接采用，除非当事人提出异议或有关机构主动纠正。因此，在行政处置阶段，应加强对清算机构工作程序的规范及监督，确保所获资料的真实性、合法性，维护风险证券公司股东及债权人的合法权益。证监会是行政处置工作的监督机关，应积极履行其职责并保障股东及债权人申诉途径的畅通。根据《关于证券公司行政清算期间保护股东及债权人合法权益的指导意见》（证监风险办[2005]106号）的规定，行政处置工作结束后，清算组应将有关清算过程文件、审计报告、律师确权文件等相关文件（电子文档、书面文档各两份）报证监会备案。在行政处置阶段向破产清算程序过渡中，资料移交时出现异议的，由证监会负责协助管理人复查。

3. 证券公司破产财产的有关问题

破产清算程序的目的是对债务人财产的公平分配，而债务人财产的回收和保值对此至关重要。在证券公司行政处置期间，行政处置组对证券公司的资产应当采取适当的措施保全，尤其是清收债权、资产。有关组织和人员须以证券公司债权人利益最大化为出发点，通过诉讼、强制执行等手段尽可能实现证券公司的债权。

行政处置程序中的行为是否损害了债权人的利益，将在破产程序中受到债权人会议的审查，如果因相关组织工作失误损害了债权人利益，将承担相应的民事责任。因此，在行政处置程序中，对资产的变现应当慎重。除证券类资产必须变现外，对于其他价值易减损资产的变现，应通过合理评估，采取公开、公正、公平的竞价方式进行，力争实现资产价值最大化。在破产程序中，人民法院对于有关组织在行政处置程序中依照法律和其他相关规定对证券公司的证券类资产及其他财产的处理结果，一般应予以认可，对于有证据表明损害债权人利益的资产处理行为，应依据破产法规定宣布无效或根据管理人的申请予以撤销，追回财产。

二、证券投资者保护基金公司的债权收购

证券投资者保护基金公司的债权收购，是指证券公司被撤销、关闭、破产，或者被中国证券监督管理委员会实施行政接管、托管经营等强制性监管措施时，按照国家有关政策规定，使用证券投资者保护基金对个人债权、客户证券交易结算资金债权的收购。债权收购后则形成的证券投资者保护基金公司对被处置证券公司的债权。证券投资者保护基金公司所持有债权从其产生原因、资金来源和行使目的等方面看，属于不同于一般商事债权的特殊债权。证券投资者保护基金公司在证券公司破产程序中是特殊的债权人。

（一）证券投资者保护基金公司的收购债权使其产生特殊性质的债权

根据《中国证券投资者保护基金有限责任公司受偿债权管理办法（试行）》规定，证券投资者保护基金公司的债权是由托管清算机构使用保护基金收购个人债权、弥补客户证券交易结算资金缺口后，再将受让债权转让给投资者保护基金公司而形成的。此项债权是基于国家法律法规规定，因收购特定投资者的债权而形成的，具有政策性和强制性，不同于一般债权是基于民事主体的意思表示在交易中形成的。

当个别投资者的债权因被收购而转移由基金公司行使时，私人分散的债权开始具有了公益债权的性质。由于持有大量债权，证券投资者保护基金公司可能出任债权人会议主席、债权人委员会成员，监督破产程序中管理人的活动。在中小投资者集中，收购债权数量庞大的情况下，证券投资者保护基金公司将会在债权人会议的表决中起到决定性作用。为此，证券投资者保护基金公司在行政处置程序中被赋予一些特殊权利，如《中国证券投资者保护基金有限责任公司受偿债权管理办法（试行）》第十五条规定：“对被处置证券公司、托管清算机构非法处置被处置证券公司资产的行为，保护基金公司可以依法请求人民法院予以撤销。”由于证券投资者保护基金公司所持有的债权具有公益性，因此，基金公司对行政清理组织的行为进行监督就更加重要。《关于证券公司行政清算期间保护股东及债权人合法权益的指导意见》还规定，行政清算中使用证券投资者保护基金的，

证券投资者保护基金公司有权要求清算组就基金使用相关情况做出说明或提供有关文件。

（二）证券投资者保护基金公司的收购债权的资金来源于证券公司和国家

根据《证券法》和《证券投资者保护基金管理办法》的规定，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。基金公司设立时，财政部专户储存的历年认购新股冻结资金利差余额，一次性划入，作为基金公司的注册资本；中国人民银行安排发放专项再贷款，垫付基金的初始资金。

证券公司应当缴纳的基金，按照证券公司佣金收入的一定比例预先提取，并由中国证券登记结算有限责任公司（以下简称结算公司）代扣代收。证券公司应在年度审计结束后，根据其审计后的收入和事先核定的比例确定需要缴纳的基金金额，并及时向基金公司申报清缴。不从事证券经纪业务的证券公司，应在每季后 10 个工作日内按该季营业收入和事先核定的比例预缴。每年度审计结束后，确定年度需要缴纳的基金金额并及时向基金公司申报清缴。证券公司缴纳保护基金实行差别缴纳比例，经营管理、运作水平较差、风险较高的证券公司，应当按较高比例缴纳基金。保护基金公司根据中国证监会对证券公司的监管分类，确定各证券公司缴纳保护基金的具体比例，报中国证监会批准，并按年进行调整。

（三）证券投资者保护基金公司收购债权的目的是保护中小投资者

证券投资者保护基金是证券投资者保护体系的重要组成部分，其偿付对象主要是中小投资者，是国家为了维护社会稳定和证券市场秩序，依政策对处于弱势地位的投资者因证券公司出现关闭、破产等重大风险而遭受的部分损失予以弥补。

以证券投资者保护基金收购个人债权、弥补客户交易结算资金缺口，有助于社会稳定和增强投资者对我国证券市场的信心，有助于防止证券公司个案风险的传递和扩散。保护基金公司债权的这一特点反映了其具有的公益性质。基金公司积极参与行政处置和破产清算是为了更好的筹集、使用和管理基金，以实现保护

中小投资者的宗旨，这是其与普通债权人的区别，也是在行政处置和破产清算程序中赋予其一些特殊权利的根本原因。

（四）证券投资者保护基金收购之债权具有特定的范围和标准

证券投资者保护基金公司的债权包括收购的客户交易结算资金债权和个人债权。客户交易结算资金是指证券经纪业务的客户为保证足额结算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。个人债权是指居民以个人名义在证券公司中开立账户或进行金融产品交易，并有真实资金投入所形成的对证券公司的债权，不包括个体工商户、个人独资企业、个人合伙企业等开立账户或进行金融产品交易而形成的对证券公司的债权。

根据《个人债权及客户证券交易结算资金收购意见》规定，保护基金公司债权收购范围如下：个人持有的证券公司发行的各类债权凭证；个人委托证券公司运营的财产，因权属不清晰或被挪用形成对证券公司的个人债权；个人持有的存放于证券公司相关账户上的有价证券（含国债、股票、其他债券）被证券公司挪用形成的个人债权；证券公司被公告处置日以前法院已判决的属于收购范围的个人债权。收购个人债权的，按收购对应的个人债权本息申报；弥补客户交易结算资金缺口的，按实际弥补金额的本息申报。

《个人债权及客户证券交易结算资金收购意见》确定的收购标准是：2004年9月30日以前发生的收购范围内的个人债权本金部分，同一个人债权金额累计在10万元内的，全额收购；同一个人债权金额在10万以上部分，按九折收购（截止公告处置日的当期未结清合同约定的本金余额为准，当期未结清合同中证券公司已支付的高息，从收购本金中扣除）。客户证券交易结算资金的合法本息全额收购。

三、证券投资者保护基金公司债权受让程序

（一）确定收购债权的范围及数额

按照目前的规定，托管清算机构或相关地方政府个人债权甄别确认小组按照

国家有关政策规定的标准和程序对客户证券交易结算资金和个人债权进行甄别确认，并对甄别确认的真实性、准确性和合规性负责。托管清算机构负责账户清理、个人债权登记；被处置金融机构法人和分支机构所在地政府负责成立个人债权甄别确认小组对清算组登记的个人债权的真实性进行甄别确认；甄别确认小组应包括地方纪检、监察、检察、公安、财政、税务、审计、监管部门、人民银行、清算组等有关部门和机构的人员。甄别确认工作可以与债权登记同步进行。结束后对于确认收购的债权以清算组名义给债权人出具个人债权收购确认函。对债权甄别确认工作，应委托中介机构出具专项审计报告。

由于债权甄别确认工作和确定基金收购债权的范围具有直接的联系，建议在债权甄别小组或者清算组中，增加证券投资者保护基金公司代表人员。由基金公司人员早期介入债权的甄别，可以发挥基金公司的监督作用，有利于后期债权收购工作进行。

（二）证券投资者保护基金使用申请

申请使用投资者保护基金收购个人债权或者证券交易结算资金的，托管清算机构应向证监会授权机构提出申请。申请材料一式二份，内容包括：申请报告及申请表；托管清算机构汇总的经甄别确认的被处置证券公司总部及其分支机构所需收购个人债权或者交易结算资金金额情况；个人债权的专项审计报告或客户证券交易结算资金的专项审计报告；地方政府甄别确认小组的确认报告、附送的明细表及明细资料，或托管清算机构出具的甄别确认报告及相关明细资料（因挪用正常经纪类个人客户的证券所形成的个人债权部分）；账户清理报告；个人债权收购实施方案，弥补客户证券交易结算资金缺口实施方案等。

托管清算机构根据甄别确认的情况及实际需要，一次或分次提出保护基金使用申请。分次提出保护基金使用申请的，再次提出申请时，已提交且内容没有变化的材料可不再重复报送，但需对已申请的保护基金使用情况进行说明。

证监会授权机构对托管清算机构的保护基金使用申请审查同意后，出具同意向托管清算机构发放保护基金的批复文件，连同审查材料和托管清算机构报送的申请材料一并函告保护基金公司。保护基金公司收到证监会或其授权机构同意向托管清算机构发放保护基金的批复文件及转交的有关材料后，根据有关规定，办

理保护基金发放手续。

（三）发放收购资金

根据中国人民银行关于证券投资者保护基金再贷款操作规程的有关规定，证券投资者保护基金公司在中国人民银行营业管理部开立“证券投资者保护基金存款”专用账户，用于核算中国人民银行发放的证券公司风险处置再贷款。保护基金公司向托管清算机构发放保护基金用于收购个人债权和客户证券交易结算资金的，应与托管清算机构、证监会授权机构签订借款合同，并指定商业银行（以下简称“受托银行”）代理发放。托管清算机构使用保护基金收购个人债权和客户证券交易结算资金的，应凭证监会或其他主管部门批准成立托管清算机构的文件，在受托银行开立保护基金存款账户，专门用于核算承借的保护基金，并将账户开立情况报证监会授权机构、人民银行当地分支机构和保护基金公司备案。保护基金公司在向托管清算机构发放保护基金用于收购个人债权和客户证券交易结算资金时，应向受托银行提交加盖保护基金公司预留印鉴的划拨指令，并将经证监会授权机构审查确认的个人债权明细表交受托银行。受托银行分支行经对个人债权收购清单与保护基金公司提供的个人债权明细表一致后，按有关规定向债权人发放收购款。债权人或其代理人按照有关规定凭有效身份证明和地方政府甄别确认小组出具的《××证券公司个人债权收购确认函》到指定受托银行网点领取收购款。受托银行分支行支付收购款后，收回个人债权人持有的《××证券公司个人债权收购确认函》。托管清算机构使用保护基金收购客户证券交易结算资金的，应在客户证券交易结算资金实施第三方存管的同时进行。托管清算机构在办理弥补客户证券交易结算资金缺口资金划拨手续时，应出具弥补客户证券交易结算资金缺口资金划拨通知书，并经证监会授权机构审查同意后提交受托银行。受托银行根据经证监会授权机构审查同意的“弥补客户证券交易结算资金缺口资金划拨通知书”向第三方存管账户划拨资金。

（四）受偿债权的确认与转让

按照国家政策使用保护基金偿付被处置证券公司个人债权人、弥补客户证券交易结算资金缺口后，证券投资者保护基金公司与被处置证券公司的托管清算机

构确定依法取得的债权，并向负责被处置证券公司债权登记机构申报债权。保护基金公司可以委托专业机构进行受偿债权确认。托管清算机构按照《证券投资者保护基金申请使用管理办法（试行）》的规定使用保护基金收购个人债权、弥补客户证券交易结算资金后，应当向保护基金公司转让债权。托管清算机构转让债权后，应当协助保护基金公司办理债权申报；经保护基金公司授权，托管清算机构可以代为办理债权申报。托管清算机构转让债权应与保护基金公司签订《受偿债权转让协议》，填写《受偿债权确认表》并报送受偿债权证明等文件。

四、证券投资者保护基金公司在行政清理向破产清算过渡阶段的监督权

证券投资者保护基金公司与托管清算机构、证监会授权机构签订《证券投资者保护基金借款协议》后，托管清算机构、被处置证券公司应当保证保护基金公司对被处置证券公司经营活动的知情权、参与权和监督权。

（一）对托管清算机构的监督

1. 一般监督

证券投资者保护基金公司应当对托管清算机构忠于职守、勤勉尽责、依法履行义务的情况进行监督。证券投资者保护基金公司认为托管清算机构不履行职责或者不能履行职责的，可以报请证监会予以解任，另行指定。证监会或者其授权机构、证券投资者保护基金公司对托管清算机构不符合本办法规定的行为，应当及时制止和纠正，并按照有关规定进行处理。

2. 债权形成监督

托管清算机构应当建立申请使用证券投资者保护基金收购债权的台账，详细登记债权的取得、转移、确认情况，妥善保管原始债权凭证等有关证明材料，完善法律手续，应当保障证券投资者保护基金公司受偿债权足额向负责被处置证券公司债权登记机构申报债权，保证受偿债权真实、完整、有效。保护基金公司发现可能影响受偿债权足额申报或参与清算财产分配的情形，应当报告证监会，由证监会或其授权机构责令托管清算机构限期予以纠正。托管清算机构不能及时纠

正的，经证监会同意后，证券投资者保护基金公司有权中止或要求受托银行暂停拨付保护基金。在保护基金公司受偿债权依法得到清偿前，保护基金公司有权要求托管清算机构提供甄别确认材料、债权凭证等证明材料，对其职责范围内的事务做出说明或者提供有关文件。托管清算机构及其成员因故意或者重大过失造成保护基金公司受偿债权申报延误或者不能足额申报的，托管清算机构应当向保护基金公司承担赔偿责任。

3. 行政清理程序监督

在行政清理过程中，证券投资者保护基金公司可以要求托管清算机构直接报送下列材料及事项：账户清理报告及账户清理中的重要情况；个人债权专项审计报告、客户证券交易结算资金专项审计报告及专项审计中的重要情况；证券类资产处置方案及处置过程、结果；有关被处置证券公司财产的和解，或者仲裁、诉讼或其他法律程序；被处置证券公司资产负债、资产评估情况；向证监会、人民法院提交的破产申请材料；对被处置证券公司财产的管理和处分；对保护基金公司利益有重大影响的其他事项。

(二) 对被处置证券公司的监督

为了解被处置证券公司的具体情况，证券投资者保护基金公司可以与托管清算机构约定，采取下列措施监督被处置证券公司的运营：限制提供新的担保、自行转移债权或者自行约定债务承担行为；限制回购股份、分配利润、将公司资产借贷给他人、减少公司注册资本；查阅财务报告、财务账簿、会议记录及档案；委派人员监督经营活动；其他依法保护债权人权益的措施。对被处置证券公司、托管清算机构非法处置被处置证券公司资产的行为，保护基金公司可以依法请求人民法院予以撤销。

五、证券投资者保护基金公司债权形成中的特殊问题——被挪用客户债权性质的认定

对证券公司财产的界定，首先应将客户财产与证券公司的财产进行区分。我国主要采取证券直接持有制度，在客户账户内的资产类似于美国 60e 条款下的“现

金客户账户”财产和SIPA中的“客户名义财产”。SIPA规定，“如果客户未对债务人欠款，则受托人向其或其代理人交付相应的证券；如果客户对债务人欠款，受托人同意，客户在受托人规定的时间内将欠款予以归还，则可以收回其证券。”

^①在我国，登记在客户账户内的资金和证券属于客户所有，不属于证券公司破产时的破产财产。但过去对客户资金账户和证券账户的管理情况不同，客户的证券交易结算资金实际上是存入证券公司统一的资金账户，客户账户下的资金账户实际上是一个虚拟的账户，所以可能存在被挪用的现象。但是从法律上讲，客户的交易结算资金属于客户财产，在证券公司破产时不属于破产财产。

挪用客户财产既是一种侵权行为，又是一种违约行为。一方面证券公司挪用客户财产违反了其与客户委托证券买卖合同所约定的保管资金和证券以及依据客户的指令进行证券交易的义务，另一方面证券公司挪用客户财产也损害了客户对其财产的所有权。在客户交易结算资金或证券被挪用后，进入破产程序后便产生客户是否享有破产法上取回权的问题。

（一）客户交易结算资金的挪用

客户交易结算资金被挪用在法律上可能存在三种情况：一是客户交易结算资金被挪用后，有明确的代位物，或仍能与证券公司的其他财产区别；二是客户交易结算资金被挪用后，存放于证券公司开立的统一保证金结算账户，虽可能亏损，但未与证券公司的其他财产混同；三是客户交易结算资金直接被挪用后全部损失或剩余部分与证券公司的其他财产混同。对于第一种情况，权利人对可识别的特定化的金钱在普通程序中享有物上请求权，在破产程序中享有一般取回权，对于有明确代位物的，权利人可依民法代位物的理论享有在一般程序中的物上请求权和清算程序中的代偿性取回权（但受到善意占有的制约）^②；对于第二种情况，如果客户交易备付金账户是全部客户保证金的集合，在普通程序中，不能由任何一个客户单独行使优先受偿权，因为已经无法将该账户内的资金与客户一一对

^① SECURITIES INVESTOR PROTECTION ACT OF 1970 15 U.S.C. §78aaa-111, as amended through December 4, 1987.

^② 代偿性取回权是在一般取回权成立而取回权标的物转移、灭失的情况下，为保护取回权人利益，基于民法的物上代位权理论和赔偿请求权理论而在破产法中演变成的一项制度。它包含两方面的含义：一是在破产宣告前破产人若将标的物转让于第三人，或者在破产宣告后由破产管理人转让于第三人，而第三人尚未作出对待给付，取回权人则可取代破产人或破产管理人，向受让人请求为对待给付；二是取回权标的物毁损灭失后出现代位物的取回权转移至代位物上继续存在，权利人对代位物享有取回权。我国破产法没有明确规定代偿性取回权。

应，但在清算程序中，各个客户可以根据其保证金的数额按比例行使取回权，但是如果证据表明，证券公司利用客户交易备付金账户项下的资金从事自营业务，并将自有资金与该账户内的资金混同，致使客户资金与证券公司本应用于承担自身债务的资金无法区别，则客户不能行使对保证金的取回权；对于第三种情况，权利人享有所有权的特定物已经不存在，只能采取侵权法上的救济方式，向加害人要求损害赔偿，或根据客户与证券公司的合同，主张违约之债请求权。此时，客户对证券公司的债权均为一般债权。

（二）客户证券资产的挪用

由于股票和现券直接登记在客户账户下，因此客户股票和现券被挪用的情况较为少见。挪用客户股票和现券主要有两种方式：其一是将擅自将客户的股票和现券抛出后将所得资金转出，其性质与挪用客户交易结算资金相同；其二是直接将客户的证券账户下挂至证券公司控制的账户上进行交易。在第二种情况下，如被挪用的股票仍可以识别，或有明确的代位物，则此时客户可以行使代偿取回权；如无法识别的，则客户对证券公司的债权构成一般债权。

（三）委托资产的挪用

在证券公司挪用委托资产情形中，（1）若被挪用后的委托资产与其他客户资产发生混同但独立于证券公司自有资产的，委托资产与其他客户资产不属于受托人对其他债权人的责任财产范围，委托人与其他客户可以按照资产比例享有取回权。（2）在委托资产与证券公司自营资产发生混同场合，若该混同资金的账户中仍有资金存在，则投资人与证券公司可按照资产比例享有取回权；否则，证券公司应承担相应的侵权赔偿责任，此时投资人享有的是一般债权。

六、证券投资者保护基金公司债权申报中的特殊问题

债权人要依据破产程序行使权利，首先必须依法申报债权，然后方能依得到确认的债权主张权利。债权申报是债权人行使权利的基础。^①证券投资者保护基

^① 徐永前主编：《企业破产法讲话》，法律出版社 2006 年 9 月版。

金公司在收购个人债权和客户交易结算资金，补偿了客户损失后，取得客户在破产程序中的权利，可以进行债权申报。但保护基金公司受让债权的申报有以下几个问题需要探讨：

（一）遗漏收购的个人债权

用证券投资者保护基金收购个人债权，是国家保护中小投资者利益的一项政策性举措，符合条件的投资者债权都有权利要求国家进行收购。一般情况下，投资者应在规定的期限内向行政清理组织申报并办理转移债权手续。但是进入破产程序后，对于确属根据《收购意见》应当收购的债权，当事人有合理的理由未能在规定的时间内请求收购，而在破产程序中申报债权，并要求优先受偿的，管理人应告之其向有关行政监管机构提出要求，由行政监管机构确认其债权是否应当纳入国家收购范围，如果应当收购，则由监管机构在预留的收购资金中予以收购。如果监管机关确认不应收购的，债权人可作为一般破产债权补充申报。

（二）未完成收购部分债权预申报的必要性和可能性研究

个人债权的甄别、确认、收购是按照《收购意见》和相关规定的程序进行的，性质上看属于行政处置程序，一般情况下不应与破产程序交织在一起。但是由于各种原因，行政处置程序尚未完结之前，破产程序的债权申报活动可能难以确定，人民法院可能在收购未完成的情况下受理证券公司的破产申请。对于这部分债权保护基金公司可否预先申报，值得探讨。

从投资者角度来看，未完成收购的债权意味着部分应受国家保护的利益尚没有受到优先保护。从证券投资者保护基金公司的角度来看，未完成收购部分的债权可能随时被投资者追加到债权总额中。那么对这种可能发生的债权能不能预先进行申报呢？在破产法对债权申报的规定中，有与其相似的情况。如法律允许申报诉讼未决或者仲裁未决的债权，允许债务人的保证人或者其他连带债务人在尚未代替债务人清偿债务的条件下，以其对债务人的将来求偿权申报债权（但债权人已经向管理人申报全部债权的除外）。由于对未完成收购债权的期待利益和将来求偿权性质一致，故可以按照该规定允许基金公司对未完成收购债权进行预申报。

可以进行预申报的未收购债权需要符合一定条件。首先，该部分债权已经过托管清算机构确认且当事人对确认结果没有异议，即债权属于应当由基金公司进行收购的范围。其次，该部分债权数额已经确定，收购资金已落实，收购工作已开始。对尚未完成收购的债权，根据确认结果，按照国务院批准的额度扣除已经收购金额后进行预申报。

（三）证券投资者保护基金受让债权申报程序的简化

根据《个人债权及客户证券交易结算资金收购意见》、《个人债权及客户证券交易结算资金收购实施办法》及《关于证券公司个人债权及客户证券交易结算资金收购的有关问题的通知》等规章和有关规范性文件的规定，证券投资者保护基金公司收购的债权数额、种类、真实性、一致性等均已经过托管清算组的严格甄别、确认，内容清晰，形式规范。因此，为提高效率，保护基金公司债权在申报和审查方面应当采取较为简便的方式。在申报方面，由于行政清算组和管理人之间存在管理上的延续关系，行政处置组和管理人在组织和职能上相互衔接，故可以考虑由行政清算组代替保护基金公司将有关资料转交管理人以代替债权申报。即便是在法院另行指定管理人的情况下，清算组也可以接受基金公司的委托直接将相关材料移交给管理人，完成基金债权的申报。《证券公司风险处置条例（草案）》第40条规定：“证券公司进行破产清算的，行政清理组行政清理时已登记的债权，债权人可以不再申报，管理人直接予以登记”。本条例所称“已登记的债权”应当包括基金公司受让的债权。

托管清算机构应当协助保护基金公司办理债权申报；经保护基金公司授权，托管清算机构可以代为办理债权申报或者将有关资料移交管理人。保护基金公司发现可能影响受偿债权足额申报或参与清算财产分配的情形，应当报告证监会，由证监会或其授权机构责令托管清算机构限期予以纠正。托管清算机构不能及时纠正的，经证监会同意后，保护基金公司有权中止或要求受托银行暂停拨付保护基金。托管清算机构应当保证受偿债权真实、完整、有效。在保护基金公司受偿债权依法得到清偿前，保护基金公司有权要求托管清算机构提供甄别确认材料、债权凭证等证明材料，对其职责范围内的事务作出说明或者提供有关文件。

由于证券投资者保护基金债权是由收购众多投资者个别债权而形成的，债权

申报材料较为复杂，为方便法院受理和管理人审查，清算组在向破产管理人转移债权证明资料时应制定规范的移交办法，对各类债权进行分类整理，制定目录。对每一笔债权的性质、数量和收购情况进行详细标注。

第三部分 破产清算阶段法律问题研究

证券公司风险处置过程中，在行政清理组完成行政清理工作后，国务院证券监督管理机构依照《企业破产法》的有关规定，向人民法院申请对被撤销证券公司进行破产清算。但因证券公司破产涉及面广、影响重大，因此，其破产清算程序中仍然存在一些特殊问题需要研究处理。而且，证券投资者保护基金公司在收购了客户交易结算资金和个人债权之后，作为大债权人甚至是最大债权人参与到破产清算程序中，由于其身份、地位具有的特殊性，也应当在其权利方面予以特殊考虑。此外，破产清算并非是证券公司风险处置的必然结果，在特定情况下，依然存在风险证券公司进入行政重组与破产重整程序的可能。在重组与重整程序中，证券投资者保护基金公司的地位和作用就显得尤为重要。因此，本报告第三部分重点围绕这些问题展开分析。

一、证券公司破产财产的界定

在债务人被宣告破产后，其财产称为破产财产。债务人财产则是指，破产申请受理时属于债务人的全部财产，以及破产申请受理后至破产程序终结前债务人取得的财产。界定破产财产，也就是确定破产人(破产之证券公司)的哪些财产可用于清偿分配，破产财产的范围如何界定，将直接关系到破产债权人的利益。而证券投资者保护基金公司往往是证券公司最大的债权人，因此，证券公司破产财产范围的界定，将影响到证券投资者保护基金公司的破产债权受偿率。证券公司的财产可以区分为证券类资产和非证券类资产。

(一) 证券类资产

根据《高风险证券公司证券类资产处置指导意见》(证监风险办【2005】93号)(以下简称《证券类资产处置指导意见》)的规定，证券类资产是指证券公司为维护客户证券经纪业务正常进行所必需的实物资产，具体包括证券营业部(服务部)、经纪业务部、信息技术部门、清算中心、机房、运营维护部门及其他相关部门的实物资产(包括但不限于交易系统、通讯网络系统、办公设施及其他设施)及必须的交易席位。与保持证券经纪业务正常进行没有直接关系的房产、汽

车、商誉、递延资产、自营证券、自营资金等资产不纳入证券类资产的范围。

从我国目前对证券类资产的界定来看，证券公司的“客户账户”并未被纳入证券类资产的范畴，根据破产法的一般原理，破产债务人不属于物权、债权的财产性权利也应当属于破产财产。证券公司的“客户账户”尽管不是实物性资产，但是，承接破产证券公司“客户账户”的受让方将代替破产证券公司为该等账户的客户提供与证券交易相关的各项服务，这将给受让方带来巨大的收益，因此，“客户账户”本身虽然不是财产，却具有巨大的财产价值，属于财产性权利，应当与交易席位一样，被列入“破产财产”中无形资产的范畴。在美国，受让方承接破产证券公司的“客户账户”是需要支付对价的。破产证券公司转移客户财产所取得的收益当然属于破产财产，应当被用于破产债权分配。

需要注意的是，“客户账户”是处于不断变化状态的，“客户账户”的转移是“某一个特殊分支机构的帐户可以作为一个正在运作的单元（a operating unit）被转移”。^①但是，客户账户的变动在一般情况下并不会影响到对受让方受让的全部“客户账户”的整体价值的判断和衡量。客户账户的变动主要体现在账户内客户资产的变动，“客户账户”作为无形资产的价值一般情况下并不会因为客户账户内资产在某一时刻的变动而发生过的大的变化，“客户账户”的价值主要体现在“客户资源”作为一个整体对于受让方从事商业活动的价值，因此，“客户账户”处于“正在运作的状态”（operating）不会构成对确定受让“客户账户”的交易价格的障碍。目前，根据中国证券监督管理委员会前述对证券类资产的定义，其在对破产证券公司的证券类资产进行评估时并未考虑“客户账户”的价值。但受让方在受让证券类资产时又整体承继了破产证券公司的“客户账户”资源，这使得受让方没有就承接“客户账户”支付任何对价却从中获得了巨大的利益。因此，零价格受让“客户账户”显然已经变相构成对证券公司客户及其他一般债权人利益的侵害。

（二）非证券类资产

证券公司的非证券资产主要包括以下几项：

^① Stockbroker Bankruptcy: The Role of the District Court and the Bankruptcy Court Under the Securities Investor Protection Act. Stephen P. Harbeck, 56 Am. Bankr. L. J. 277, Summer, 1982.

(1) 证券公司的现金资产及证券资产。证券公司在其所属系统内开立的，用于自营操作的公司账户内的资产，证券公司实际拥有和控制账户、实际控制的壳公司、关联方账户内的资产，证券公司通过购买身份证件等方式开立个人账户等实际从事自营操作的账户内的资产、证券公司在第三方金融机构开立的账户内的资产，均应属于证券公司的破产财产。

(2) 证券公司的对外投资形成的股权及收益。证券公司的对外长期股权投资，部分是证券公司直接以自己的名义对外进行的长期股权投资，部分则是证券公司通过第三方代持股权的方式进行的对外长期投资。在证券公司委托第三方代持股权的情况下，该等长期股权投资应归证券公司所有。在实践中，证券公司通过第三方代持股的方式对外进行长期投资的情况十分常见，有的经转手已经过户于原协议代持股公司以外的第三人名义所有者名下，这为破产程序中的资产确权 and 处置工作带来一定障碍。

(3) 证券公司的无形资产。包括证券公司所拥有的知识产权等。

(4) 证券公司的固定资产。主要包括房产、车辆、办公设施等。根据民法物权变动的一般原则，判断物权是否变动以动产是否交付、不动产是否办理物权登记为标准。对证券公司在破产案件受理前虽未支付对价或未完全支付对价，但已依法取得了不动产的权属证明或已实际占有的动产，应属于证券公司的财产，这些财产应列入破产财产。如果出卖人尚未取得或完全取得对价的，则形成出卖人对证券公司的破产债权。

(5) 证券公司对外所享有的债权。其中尤其需要注意的是股东占款情况。证券公司股东尤其是控股股东利用股东地位占款的情况十分严重，在证券公司破产清算的情况下，股东应将其占用证券公司的资金返还。另外，还存在证券公司违规允许客户进行透支操作的情况，客户透支部分形成证券公司对客户的债权。

(6) 证券公司在破产案件受理后至破产程序终结前新取得的财产。

(7) 股东应当补足的注册资金。证券公司的股东如存在出资不实、抽逃出资、虚假出资情况，应当在其未出资范围内承担补足投资的责任，该部分补交的注册资本金归入破产财产。

(8) 证券公司与他人共有的实物、债权、知识产权等财产或财产权分割后属于证券公司的部分，应属于破产财产；如不能分割的，则转让其应得部分，所得的资产应作为破产财产。

（三）界定证券公司破产财产应关注的问题

1. 证券公司客户账户内的资产不属于破产财产

界定证券公司的破产财产，首先应将客户财产与证券公司的财产予以区分。从美国对证券投资者保护的历史来看，经历了从不区分客户财产与证券公司财产，到区分客户财产与证券公司的普通财产，再到对客户财产进行特殊保护的发展阶段。在我国，客户财产基本均登记在客户账户内，相当于美国证券法上的“客户名义财产”概念，该等客户内的资金和证券属于客户所有，不属于证券公司的破产财产。尽管在我国新《证券法》颁行之前并不允许证券公司开展融资融券业务，但实际上存在证券公司允许客户透支的情况。此时透支账户实际上即体现了客户对破产证券公司的欠款，应当比照 SIPA 的规定：只有在客户归还欠款时才允许客户收回证券。

在区分客户财产与证券公司破产财产时，应当注意以下账户的甄别和区分：

第一，以所谓的“客户”的名义开立的但实际为证券公司实际享有权益、实际控制的账户内的资产。该等账户内的资产不属于“客户资产”，而属于证券公司的破产财产。

第二，证券公司为客户提供融资、配资账户内的资产。证券公司给以客户名义开立的账户提供融资、配资的，属于证券公司给客户提供的融资和配资的部分应从证券客户交易结算资金中予以剔除，属于证券公司的破产财产。

第三，委托理财账户内的资产。证券公司从事委托理财的账户，如该等账户以客户名义开立。则账户内资产应属于客户资产，不属于破产财产。如该等账户内的资产被挪用，并与证券公司的其他资产发生混同，则该等资产已经与证券公司资产混同的资产属于破产财产，同时委托资产金额与委托理财账户内资产余额的差额部分构成委托理财客户对证券公司的一般债权。如委托资金存放于证券公司账户、证券公司关联方账户或其他证券公司实际控制的账户，则证券公司与客户之间实际上成立融资关系。根据“货币占有与所有权一致”的原则，客户委托资金存放于证券公司指定账户后，委托资金的所有权便属于证券公司，因此，在证券公司破产后，该等账户内的资产属于证券公司的破产财产，同时形成委托理财客户对证券公司的一般债权。

第四，第三方监管委托理财账户内的资产。在证券公司或其关联公司为受托

人，与客户或共同与第三方金融机构签署委托理财合同，客户在第三方金融机构开立证券和资金账户，并由第三方金融机构行使监管权的情况下，该被监管的委托理财账户内的资产属于客户的资产，不属于证券公司的破产财产。

2. 证券公司实际所有但以他人名义持有的财产的归属问题

证券公司破产时存在的问题之一是账外经营产生资产的归属。由于证券公司往往通过内外账分设、双轨制经营的财务体系，甚至通过系统性造假，篡改电脑数据库等方式使证券公司的财产在体外循环，致使大量的资产虽然实际上为证券公司所有但却以他人名义持有（包括实物资产、证券资产、长期股权投资等等）。对该等资产归属的界定主要区分以下几种情况：

第一，对证券公司存放于其他公司的特定账户内并且现在仍然存在的现金资产或有明确代位物的资产，证券公司有权取回，取回的财产将作为证券公司的破产财产。

第二，对证券公司转移至其他公司非特定账户内的现金资产，形成证券公司对该公司的债权，该等债权也作为证券公司的破产财产。

第三，对证券公司登记于其他公司名下的资产或转移给其他公司占有的资产，如该等资产未被设定任何权利限制，则证券公司有权取回，取回的财产将作为证券公司的破产财产。

第四，对证券公司登记于其他公司名下或转移给他人占有并且已经被善意第三人取得的资产，证券公司无权取回，形成证券公司对该公司的债权，该等债权也作为证券公司的破产财产。

第五，对证券公司登记于其他公司名下或转移给他人占有并且已被设定权利限制的财产，则在该等资产上设定抵押、质押或查封的第三人对该等财产享有优先权。如第三人就该等财产优先受偿后仍有剩余的，剩余部分证券公司有权取回，取回的资产属于证券公司的破产财产，其余部分形成证券公司对该公司的债权，该等债权也作为证券公司的破产财产。如无剩余的，则就该等资产的全部价值形成证券公司对该公司的债权，构成证券公司的破产财产。

二、证券公司破产财产的变价

在证券公司破产过程中，债务人的财产分为证券类资产和非证券类资产。为

此需从两方面来分析证券公司破产财产的变价问题。

（一）证券类资产的处置问题

证券类资产的处置是以经纪业务客户的转移为主线，通过对客户证券交易结算资金的弥补、与经纪业务紧密相关的证券营业部、服务部的变现处置，从而实现经纪业务客户的转移。在进入破产清算程序之前，证券类资产已基本被清理组处理完毕，目的是转移客户资源，维护金融市场的稳定。这也是法院受理破产申请的八大前提条件之一。^①根据《证券类资产处置指导意见》的规定，证券类资产的处置收入实行专户储存专项管理，纳入破产清算财产，除用于支付清算费用外，原则上不得动用。因此，虽然证券类资产不直接纳入破产清算财产，但其处置所得的收入归属于破产清算财产。而在证券类资产处置过程中，如何最大程度地体现资产的价值，是一个和证券投资者保护基金公司债权受偿率密切相关的问题。对此问题在本文的第一部分中已有论述，不再赘述。

（二）非证券类资产的处置问题

证券公司的非证券类资产的处置，在我国现行的法律框架下，毫无疑问应当受《企业破产法》的调整，应依据破产法的规定进行变价处理。证券投资者保护基金公司作为大债权人，应当通过债权人会议监督此类资产的处置，尽可能地实现最大价值的变价和处置。一方面，证券投资者保护基金公司可以通过债权人会议讨论和表决非证券类资产的变价方案。《企业破产法》第 111 条规定：“管理人应当及时拟订破产财产变价方案，提交债权人会议讨论。”另一方面，证券投资者保护基金公司通过何种方式出售破产财产具有重要的决策权。《企业破产法》第 112 条的规定：“变价出售破产财产应当通过拍卖进行。但是，债权人会议另有决议的除外。破产企业可以全部或者部分变价出售。企业变价出售时，可以将其中的无形资产和其他财产单独变价出售。按照国家规定不能拍卖或者限制转让的财产，应当按照国家规定的方式处理。”虽然资产处置的方式由债权人会议决

^① 从目前的司法实践可知，证券公司破产申请的受理条件包括八点：（1）须经国家证券监管机构的批准；（2）证券类资产处置完毕，证券类资产处置的实质是经纪业务客户的移转安排；（3）纳入《收购意见》应当收购的债权收购完毕；（4）职工已经安置或有切实可行的职工安置方案；（5）在行政处置期间没有对债权人进行个别清偿的情况；（6）公安机关专案组收缴的资产、账簿要移交；（7）地方政府要有维护社会稳定的方案；（8）报经最高人民法院批准。

定，但证券投资者保护基金公司作为最大债权人，可以起到主导甚至决定作用。

需要强调的是，正在讨论中的《风险证券公司处置条例（草案）》中拟规定，“行政清理组不得转让证券类资产以外的资产，但经国务院证券监督管理机构批准，存在下列情形之一的除外：（一）易贬损资产，并可能遭受损失的；（二）给付证券经纪业务正常运行所需资金的；（三）为保护客户和债权人利益的其他情形。”为保障证券公司资产保值和不受贬损损害，上述规定赋予行政清理组在特定情况下处置非证券类资产的权利。但对此必须谨慎为之，虽然草案中同时规定“行政清理组应当比照本条例第二十八条规定的方式转让证券类资产以外的资产”，即在处置方式上要采取“邀请招标、公开询价等公开方式”，处置方案要报证券监管部门批准。但行政清理组毕竟不是法院指定的管理人，也不是债权人的利益代表，极有可能出现有意或无意损害债权人利益的行为。所以，对此必须加强监管，并应允许证券投资者保护基金公司参与特殊情况下资产处置的审查与监督。

三、证券公司破产财产的分配

破产财产的分配，是直接影响到债权人利益的重大问题。我国新破产法在第113条确立了破产财产的分配顺序，在优先支付破产费用和共益债务后，（1）破产人所欠职工的工资和医疗、伤残补助、抚恤费用，所欠的应当划入职工个人账户的基本养老保险、基本医疗保险费用，以及法律、行政法规规定应当支付给职工的补偿金；（2）破产人欠缴的除前项规定以外的社会保险费用和破产人所欠税款；（3）普通破产债权。破产财产不足以清偿同一顺序的清偿要求的，按照比例分配。其中第一顺序和第三顺序清偿是各国破产法的通例，第二顺序的清偿是考虑到保障破产企业职工合法权益等立法目的。^①

在对金融机构（包括证券公司）的特殊问题进行破产立法时，需要考虑证券投资者保护基金公司作为特殊债权人在破产程序中的参与权和受偿权利，有一些特殊问题需要进行解决。

^① 新破产法在总则中明确写入：“人民法院审理破产案件应当依法保障企业职工的合法权益”。

（一）证券投资者保护基金公司的债权性质分析

1. 证券投资者保护基金公司收购个人债权后形成的权利性质分析

（1）证券投资者保护基金公司收购个人债权的范围

依据《债权及客户证券交易结算资金收购意见》的规定，证券投资者保护基金公司在证券公司破产时所收购的个人债权是指居民以个人名义在证券公司中开立账户或进行金融产品交易，并有真实资金投入所形成的对金融机构的债权，不包括个体工商户、个人独资企业、个人合伙企业等开立账户或进行金融产品交易而形成的对金融机构的债权。收购的个人债权范围如下：一是个人持有的证券公司发行的各类债权凭证；二是个人委托金融机构运营的财产；三是居民个人持有的存放于证券公司相关账户上的被证券公司挪用的有价证券（含国债、股票、其他债券）形成的对证券公司的个人债权。

（2）证券投资者保护基金公司收购个人债权后的权利性质

基于证券投资者保护基金公司所收购个人债权本身性质的不同，证券投资者保护基金公司收购后的权利状态也有所不同：一方面，证券投资者保护基金公司收购个人持有的证券公司发行的各类债权凭证所形成的债权，为无担保债权的，属于普通破产债权。另一方面，证券投资者保护基金公司收购被挪用的委托资产和居民个人持有的存放于证券公司相关账户上的有价证券所形成的权利性质，与收购客户交易结算资金的结果是等同的。因为委托财产和存放于证券公司相关账户上的被证券公司挪用的有价证券为客户资产，客户对之享有所有权。

2. 证券投资者保护基金公司收购客户交易结算资金形成的权利性质分析

依据我国《证券法》第139条的规定，客户对客户交易结算资金享有所有权，其对结算资金的占有权和所有权是分离的，但客户并不因为将客户交易结算资金交付于证券公司而丧失了对该等资金的所有权，第三方存管制度也未改变客户对交易结算资金的权利性质。

（1）证券公司挪用客户交易结算资金

证券公司挪用客户交易结算资金后，对于未被挪用的部分，客户享有所有权，在证券公司破产时表现为一般取回权，而对于被挪用的部分以及违约金等，构成对证券公司的损害赔偿请求权，在破产程序中表现为依其被挪用额度所形成的普通破产债权。这在前文已有论述，笔者这里所要说的是一种特殊的情况：证券公司挪用客

户交易结算资金是通过具体工作人员操作的。若因工作人员的过错造成客户交易结算资金的损失，在不涉及破产时，应由证券公司对客户的损失承担责任（雇主对雇工行为的责任），再由证券公司对责任人员进行追偿。基于法人的独立性，客户无权因工作人员的职务行为造成其损失而直接起诉该工作人员。因此，若高管人员为公司营利目的违规操作挪用了客户交易结算资金并与其他资金混同而无法识别，公司可以起诉该高管人员要求赔偿损失，而客户则只能要求公司赔偿损失。依此推论，在破产程序中，证券公司从挪用了客户交易结算资金的高管人员处所获得的该项赔偿将纳入债务人财产暨破产财产的范围，而客户对证券公司的损害赔偿请求权转化为破产债权。

但这可能造成一个不公平结果：挪用客户交易结算资金后高管人员进行了全额赔偿，全部纳入破产财产，而客户被挪用的交易结算资金所形成的债权的受偿率却很低。也就是说，其他普通债权人在客户交易结算资金被挪用的行为中获得了利益，增加了可供其分配的破产财产。基于此，笔者认为，在破产程序中，对于高管人员挪用客户交易结算资金的赔偿金的归属，可以做出变通规定，一方面，可以规定客户（此时由证券投资者保护基金公司代位）对高管人员挪用客户交易结算资金的赔偿金享有取回权（代偿取回权）。另一方面，若证券公司或破产程序中的管理人未行使或怠于行使该损害赔偿请求权，可以由客户直接行使对高管人员的诉权。

（2）证券公司工作人员挪用客户交易结算资金的个人行为

证券公司的工作人员（主要是董事、高管人员）为个人私利，利用职务便利侵占客户交易结算资金或挪用客户交易结算资金所得利益归其私人所有的行为，属于其个人侵权行为（这里涉及一个职务行为与个人行为的认定问题），该行为同时侵犯了客户的所有权和证券公司的占有权。在这种情况下，证券公司因第三人侵权对客户构成了违约，而该第三人直接构成了对客户所有权的侵权。

对此类行为，被挪用交易结算资金客户的法律救济途径有两种：一是要求证券公司追回财产并承担违约责任。交易结算资金所有人由于第三人的侵权行为，对证券公司享有两种权利：一是要求证券公司承担违约责任，二是可以要求证券公司（违约方）起诉侵权人，追回财产。在破产程序中，由管理人代债务人（破产的证券公司）进行诉讼。因此，在证券公司的破产程序中，客户被挪用交易结算资金的权利表现为：一、有权要求证券公司承担违约责任并就违约金额申报破

产债权；二、有权要求管理人起诉挪用了客户交易结算资金的董事、高管人员或其他工作人员，要求侵权人支付损害赔偿。对于追回的客户交易结算资金或其赔偿金，不为证券公司所有，不应当纳入破产财产，而应由客户取回。

二是直接起诉侵权的第三人。交易结算资金所有人基于所有权被侵犯，也可以直接起诉该第三人要求返还原物或赔偿损失，并由构成违约的证券公司承担由此产生的诉讼费用。该诉讼费用构成对破产证券公司的普通破产债权。

(3) 证券公司控制股东滥用法人人格挪用客户交易结算资金的行为

我国公司法已经确立了公司法人格否认制度,若证券投资者保护基金公司证据表明其所收购的特定的部分个人债权和被挪用的客户交易结算资金是由破产证券公司股东滥用法人人格所造成的,则证券投资者保护基金公司就该特定的部分享有对证券公司的实际控制人的损害赔偿请求权。

综上,在证券公司破产中,证券投资者保护基金公司因收购被挪用的客户交易结算资金享有的权利类型如下:第一、客户交易结算资金被挪用后仍可识别的,证券投资者保护基金公司对其享有取回权;第二、对董事、高管人员或其他责任人员挪用客户交易结算资金的个人行为以及股东滥用法人人格挪用客户交易结算资金的行为享有损害赔偿请求权;第三、依其实际收购额与违约的损害赔偿金总额享有普通破产债权,参与破产分配;第四、在破产程序中,对职务行为挪用客户交易结算资金的赔偿金享有代偿取回权和对连带债务人的损害赔偿请求权。

(二) 证券投资者保护基金公司的债权清偿顺序问题

作为解决证券公司破产特殊问题而设立的证券投资者保护基金公司,类似于为解决银行破产问题而设立的存款保险基金管理机构。在起草《存款保险条例》的过程中,一个争论焦点是,商业银行进入破产清算程序时,存款保险基金管理机构向被保险存款人支付保险金额后,对其因行使代位受偿权而获得的债权是否应当优先清偿。

对此存在不同观点。一种观点认为,存款保险基金管理机构取得的代位债权应当绝对优先于其他所有债权受偿。理由是,我国存款保险基金管理机构设立之初,基金规模比较小,赋予存款保险基金管理机构法定优先权,可以有效保护存款保险基金管理基金的安全。反对意见认为,我国的存款保险制度拟实行有限赔

付，存款保险基金管理机构对受保险的存款在最高保险金额范围内给予保险赔付。此种情况下，若赋予存款保险基金管理机构优先权，则被保险部分的存款的清偿顺序优先于超过最高保险金额的存款，从而认为此将同一笔存款置于不同的优先地位，不利于清算财产分配的操作。

另一种观点认为，存款保险基金管理机构代位受偿而获得的债权相对优先，即存款保险基金管理机构获得的代位债权与未被保险部分的存款排列于同一顺序，优先于非存款类债权获得清偿。美国《国民存款人优先权修正案》赋予了包括作为代位债权人的联邦存款保险公司在内的存款人获得偿付的优先权。依据《国民存款人优先权修正案》和美国其他有关法律，债权应当按照以下优先顺序得到偿付：1、清算人的管理费用；2、各类存款(包括联邦存款保险公司债权取代受保存款)；3、倒闭机构的其他一般或高级负债；4、次级债务；5、股东权益。我国《商业银行法》第 71 条规定：商业银行破产清算时，在支付清算费用、所欠职工工资和劳动保险费用后，应当优先支付个人储蓄存款的本金和利息。因此，《条例》中存款保险基金管理机构是否享有优先权的规定还需与《商业银行法》的规定相协调。

这种争论同样存在于证券公司破产立法之中。笔者认为，依据证券法的规定及我国设立证券投资者保护基金制度的目的来看，保障金融市场的稳定，防范金融风险是首要的考虑，在此前提下，债权人应当公平受偿，而证券投资者保护基金公司收购个人债权和客户交易结算资金，就是为了缓冲和降低金融风险。如果允许证券投资者保护基金公司再优先受偿，则不仅没有立法上的理由，也违背设立证券投资者保护基金制度的初衷。因此，证券投资者保护基金公司不应享有优先受偿权。

但鉴于证券投资者保护基金公司对收购的被挪用的客户交易结算资金分别享有取回权或者是对连带责任人的损害赔偿请求权，因此，法律应规定，在破产清算程序中，如果取回权和损害赔偿请求权得以实现，所获得的资金应当优先支付证券投资者保护基金公司的债权。依据《企业破产法》第 124 条的规定：“破产人的保证人和其他连带债务人，在破产程序终结后，对债权人依照破产清算程序未受清偿的债权，依法继续承担清偿责任。”因此，取回权或损害赔偿权也可能是在破产清算程序终结后再实现的，此时，所取回的收入，应当首先用于偿还证券投资者保护基金公司未受偿的债权，多余部分再对全体破产债权人按比例清

偿。

（三）对行政清理费用的处理

风险证券公司在行政处置阶段，由于行政清理组、现场工作组、托管组等机构的介入，必然会产生大量的行政清理费用，如何确定费用的标准及支付方式，直接关系到债权人尤其是作为最大债权人的证券投资者保护基金公司的利益。目前尚无法律对此做出规定。正在讨论中的《风险证券公司处置条例（草案）》中拟规定，“行政清理费用经国务院证券监督管理机构审核后，从被处置证券公司财产中随时清偿。”这里存在一个悖论：行政清理费用直接影响债权人利益，但债权人对此却无任何决定权，完全交由监管部门决定，这恐怕是不妥的。我们建议，在其他债权人无法提前介入行政处置阶段的情况下，作为和行政清理联系最为密切的最大债权人——证券投资者保护基金公司应有权参与行政清理费用的审查、确定和拨付。

（四）证券公司破产清算中的税收优惠问题

在证券公司的破产程序中，应当考虑在破产财产处置等方面适当采取税收优惠政策，更好地解决金融机构破产中的个人债权人及其它债权人的利益保障问题，更好地维护金融领域的信誉和国家金融秩序的良性运转。^①

对金融机构破产中的资产处置给予税收优惠政策，是各国破产立法的通例。我国目前的税收立法中却并未对此做专门规定，但在财政部和国家税务总局2003年7月3日发布的《关于被撤销金融机构有关税收政策问题的通知》中有所涉及，该《通知》规定：（1）对被撤销金融机构接收债权、清偿债务过程中签订的产权转移书据，免征印花税。（2）对被撤销金融机构清算期间自有的或从债务方接收的房地产、车辆，免征房产税、城镇土地使用税和车船使用税。（3）对被撤销的金融机构在清算过程中催收债权时，接收债务方土地使用权、房屋所有权所发生的权属转移免征契税。（4）被撤销金融机构财产用来清偿债务时，免征被撤销金融机构转让货物、不动产、无形资产、有价证券、票据等应缴纳的增值税、营业税、城市维护建设税、教育费附加和土地增值税。需要注意，享受上述税收优惠

^① 徐孟洲、徐阳光：《论金融机构破产的理念更新与制度设计》，载《首都师范大学学报》2007年第1期。

政策的主体是指经中国人民银行依法决定撤销的金融机构及其设于各地的分支机构，包括被依法撤销的商业银行、信托投资公司、财务公司、金融租赁公司、城市信用社和农村信用社。除另有规定者外，被撤销的金融机构所属、附属企业，不享受本通知规定的被撤销金融机构的税收优惠政策。对于证券公司的破产，财政部、税务总局只是针对个案做出过通知，如在 2003 年 5 月 20 日发布的《关于大连证券破产及财产处置过程中有关税收政策问题的通知》中有类似的规定。

在现行相关税收立法不完善的前提下，如何让证券公司的破产获得国家的税收优惠，取决于相关主体的请示与税务主管部门的个案批复。证券投资者保护基金公司作为最大债权人，税收优惠与否及优惠幅度如何，直接关系到证券投资者保护基金公司及全体债权人的债权利益，因此，证券投资者保护基金公司应当积极主动地向国家税务部门提出给予税收优惠的请示。将来立法应当专门就金融机构（包括证券公司）破产的税收优惠问题作出规定。

目前，正在讨论中的《证券公司风险处置条例》草案拟规定：“行政清理期间，被处置证券公司可以依照有关法律、行政法规的规定向税务机关申请延期缴纳与其经营有关的税款；被处置证券公司转让、受让财产免缴各项税收。”该条文若能顺利通过，将会产生重要的积极影响。但这仅限定在行政处置阶段，破产清算中的税收优惠仍是未决难题。

四、证券投资者保护基金公司担任管理人的法律分析

我国新企业破产法引入了管理人制度。所谓管理人，是指企业进入破产程序后，接管破产财产并负责对其进行保管、清理、估价、处理和分配的专门机构。管理人是破产程序中最为重要的机构，在有效、公正和高效地执行破产法中起关键作用，对债务人及其财产享有某些权利，同时又承担保护债务人的财产及价值以及债权人的债权的义务。管理人依法执行职务，向人民法院报告工作，并接受债权人会议和债权人委员会的监督。

《企业破产法》规定，由人民法院指定理人。依据《最高人民法院关于审理企业破产案件指定管理人的规定》，受理破产案件的人民法院从各地高级人民法院确定的管理人名册中指定律师事务所、会计师事务所、破产清算事务所等社会中介机构或者专职从业人员担任该破产案件的破产管理人，此外在特定情况下可

以指定清算组担任管理人，或以推荐方式指定管理人。

《企业破产法》对商业银行、证券公司、保险公司等金融机构的破产作有特别规定，即商业银行、证券公司、保险公司等金融机构有破产原因的，由国务院金融监督管理机构向人民法院提出对该金融机构进行重整或者破产清算的申请。这实际上包括三种情形：证券公司具有破产原因或者重整原因而由该证券公司或者其债权人向人民法院提出破产清算申请或者重整申请的，证券公司在提出申请前应当取得中国证券监督管理委员会的批准，人民法院在受理破产案件前应当征得中国证券监督管理委员会的同意；证券公司具有重整原因的，中国证券监督管理委员会可以向法院申请重整；经过行政清理而被撤销的证券公司应当在中国证券监督管理委员会同意后向法院提出破产申请。由于对需要动用证券投资者保护基金资金的风险证券公司，中国证券监督管理委员会需要先行撤销该证券公司并进行行政清理，所以此类证券公司必须在经过行政清理才能向法院提出破产申请。本部分研究主要限定在经过行政清理后中国证券监督管理委员会申请破产清算的情形。

根据《最高人民法院关于审理企业破产案件指定管理人的规定》第 22 条的规定，对于经过行政处置、清算的商业银行、证券公司、保险公司等金融机构的破产案件，人民法院指定管理人的途径有二：（1）人民法院可以在金融监督管理机构推荐的已编入管理人名册的社会中介机构中指定管理人；（2）破产申请受理前，根据有关规定已经成立清理组的，人民法院可以指定清理组为管理人。

从上述规定以及《企业破产法》的有关规定分析可知，证券投资者保护基金公司被指定为破产管理人可能存在两个方面的法律障碍，这些法律障碍有些是在现行立法下难以解决，有些则因立法不够具体，需要进一步的司法解释或者立法予以明确。

（一）证券投资者保护基金公司难以以社会中介机构身份成为管理人

就上述第一种途径而言，即经金融监管机构推荐而被指定为管理人，其前提条件是被推荐的人必须是已编入管理人名册的社会中介机构，由于证券投资者保护基金公司不属于社会中介机构，因此不能被编入管理人名册，所以难以通过这

种途径成为管理人。

（二）证券投资者保护基金公司以清理组成员身份成为管理人之条件规定不明

就第二种途径而言，即清理组为管理人的，人民法院可以从政府有关部门、编入管理人名册的社会中介机构、金融资产管理公司中指定清理组成员，人民银行及金融监督管理机构可以按照有关法律和行政法规的规定派人参加清理组。由此可见，证券投资者保护基金公司不属于因直接指定为清理组成员从而成为管理人的范围，因为证券投资者保护基金公司不是“政府有关部门、编入管理人名册的社会中介机构、金融资产管理公司”中的任一类型，但是，依据“人民银行及金融监督管理机构可以按照有关法律和行政法规的规定派人参加清理组”的规定，并不排除证券投资者保护基金公司经过中国证券监督管理委员会的指定或者委派参加清理组并从而成为管理人。

但是，根据《企业破产法》第 24 条第 3 款的规定，证券投资者保护基金公司可能因为与本案存在利害关系，而不符合被指定为清理组成员并进而成为管理人的条件。根据《最高人民法院关于审理企业破产案件指定管理人的规定》第 23 条第 1 款第 1 项规定，社会中介机构、清理组成员与债务人、债权人有了未了结的债权债务关系，可能影响其忠实履行管理人职责的，人民法院可以认定为《企业破产法》第 24 条第 3 款第 3 项规定的利害关系。证券投资者保护基金公司在行政处置、清算的程序中因为收购证券公司的个人债权而成为进入破产程序的证券公司的债权人，从而与债务人存在未了结的债权债务关系，因此作为债权人而与破产案件存在利害关系。

不过这一问题并非完全不可以解决，理由如下：

第一，根据《最高人民法院关于审理企业破产案件指定管理人的规定》第 23 条第 1 款第 1 项规定，人民法院认定“与本案存在利害关系”必须具备两项条件：其一，清理组成员与债务人有未了结的债权债务关系；其二，可能影响其忠实履行管理人职责。也就是说，存在债权债务关系并非是认定“与本案存在利害关系”的唯一条件，必须同时存在“可能影响其忠实履行管理人职责”，方能认定为因存在利害关系而不宜担任管理人。

笔者认为，证券投资者保护基金公司虽然“与债务人有未了结的债权债务关系”，但“可能影响其忠实履行管理人职责”的因素在现有制度下能够得到有效控制，所以可以担任管理人。对此，可以从两个方面进行分析：一方面，由于证券投资者保护基金公司具有特殊的公共性职能，因此其担任管理人并不会影响到其忠实履行管理职责。中国证券投资者保护基金有限责任公司是负责基金的筹集、管理和使用的国有独资公司，其首要宗旨是偿付个人中小证券投资者因证券公司违规挪用客户结算资金和证券遭受的损失，在偿付之后取得代位求偿权，从而在破产程序中成为主要甚至最大的债权人，其作为管理人成员能够提高破产清算程序的效率，促进破产程序的公正进行，同时其应当依法执行职务，向人民法院报告工作，并接受债权人会议和债权人委员会的监督，因此其从事不公正的行为会得到及时纠正。另一方面，在风险证券公司的行政处置程序中，证券投资者保护基金公司已经组织、参与被撤销、关闭或破产证券公司的清算工作。在清理组被指定为管理人的情形下，由于存在“政府有关部门、编入管理人名册的社会中介机构、金融资产管理公司”多种主体，彼此之间形成有效的制约关系，证券投资者保护基金公司很难做出影响其忠实履行管理人职责的事情。

第二，证券投资者保护基金公司在证券公司的风险处置及行政处置、清算中已经参与进来，在高风险证券公司的托管和清算业务方面积累了丰富的经验，与其他社会中介机构相比，其组织结构、专业水平、资金能力在证券公司破产案件中也是有优势的。

从法律解释学的角度来看，现行的《企业破产法》和《最高人民法院关于审理企业破产案件指定管理人的规定》并非完全排除了证券投资者保护基金公司被指定为管理人的可能，这一问题尚需要在将来有关破产法的司法解释或者有关金融机构破产的法律和行政法规中进一步明确。

五、证券投资者保护基金公司在未担任管理人情况下的维权途径

即使证券投资者保护基金公司不宜担任管理人，也可以通过推荐管理人或者通过债权人会议决议申请法院更换管理人，从而对管理人形成有效的制约，使其公正、高效履行其职责。所谓推荐管理人是指，根据《最高人民法院关于审理企业破产案件指定管理人的规定》第 22 条的规定，即对于经过行政清理的证券公

公司的破产案件，人民法院可以在金融监督管理机构推荐的已编入管理人名册的社会中介机构中指定管理人，因此，证券投资者保护基金公司可以通过取得中国证券监督管理委员会的授权去推荐管理人或者通过向中国证券监督管理委员会提出建议而推荐管理人。所谓通过债权人会议决议申请法院更换管理人是指，根据《最高人民法院关于审理企业破产案件指定管理人的规定》第 31、33 条的规定，行使《企业破产法》第 22 条第 2 款的权利，即债权人会议认为管理人不能依法、公正执行职务或者有其他不能胜任职务情形的，可以申请人民法院予以更换的权利。证券投资者保护基金公司通过行使建议推荐管理人人选或者申请人民法院更换管理人等权利，可以有效制约管理人，使其能够公正、高效履行职责，切实保护包括证券投资者保护基金公司在内的债权人利益。

具体而言，证券投资者保护基金公司在未担任管理人的情况下，可以采取以下途径维护其债权利益：

（一）通过参加债权人会议及其常设机构参与破产程序

根据新破产法第 113 条规定的债权清偿顺序，证券投资者保护基金公司的破产债权属于普通破产债权，只有在前面序位的破产债权完全得到清偿，证券投资者保护基金公司才能得到受偿。因此，所有其他破产债权的真实性、债权额的计算等问题都与证券投资者保护基金公司债权的受偿率息息相关。为此，证券投资者保护基金公司应当积极参加破产程序，应当重视其在债权人会议包括其常设机构中作用的发挥。

债权人会议的职权与证券投资者保护基金公司在证券公司破产清算程序中权益保护问题较密切的主要是以下四类：

1. 申请人民法院更换管理人的权利

（1）债权人会议有权申请更换管理人的法律依据。

根据新破产法第 22 条的规定，债权人会议认为管理人不能依法、公正执行职务或者有其他不能胜任职务情形的，可以申请人民法院予以更换。

（2）债权人会议申请更换管理人的程序。

债权人会议根据《企业破产法》第 22 条第 2 款的规定申请更换管理人的，应由债权人会议作出决议并向人民法院提出书面申请，人民法院在收到债权人会

议的申请后，应当通知管理人在两日内作出书面说明。人民法院认为申请理由不成立的，应当自收到管理人书面说明之日起十日内作出驳回申请的决定。人民法院认为申请更换管理人的理由成立的，应当自收到管理人书面说明之日起十日内作出更换管理人的决定。^①

2. 审查管理人的费用和报酬的权利

(1) 债权人会议对管理人费用和报酬的知情权

根据《最高人民法院关于审理企业破产案件确定管理人报酬的规定》，人民法院应当自确定管理人报酬方案之日起三日内，书面通知管理人。管理人应当在第一次债权人会议上报告管理人报酬方案内容。

(2) 债权人会议对管理人费用和报酬的协商权。

管理人、债权人会议对管理人报酬方案有意见的，可以进行协商。双方就调整管理人报酬方案内容协商一致的，管理人应向人民法院书面提出具体的请求和理由，并附相应的债权人会议决议。人民法院经审查认为上述请求和理由不违反法律和行政法规强制性规定，且不损害他人合法权益的，应当按照双方协商的结果调整管理人报酬方案。^②

(3) 债权人会议对管理人费用和报酬的异议权。

债权人会议对管理人报酬有异议的，应当向人民法院书面提出具体的请求和理由。异议书应当附有相应的债权人会议决议。^③

人民法院应当自收到债权人会议异议书之日起三日内通知管理人。管理人应当自收到通知之日起三日内作出书面说明。人民法院认为有必要的，可以举行听证会，听取当事人意见。人民法院应当自收到债权人会议异议书之日起十日内，就是否调整管理人报酬问题书面通知管理人、债权人委员会或者债权人会议主席。^④

3. 对管理人的监督权

在管理人损害债权人利益时，证券投资者保护基金公司可以对其进行监督和纠正。但需要进一步研究两个问题：第一，证券投资者保护基金公司是否有权以单一债权人名义要求管理人报告破产清算进程、提供资料？第二，证券投资者保

^① 《最高人民法院关于审理企业破产案件指定管理人的规定》第 31、32 条

^② 《最高人民法院关于审理企业破产案件确定管理人报酬的规定》第 6、7 条

^③ 《最高人民法院关于审理企业破产案件确定管理人报酬的规定》第 17 条

^④ 参见《最高人民法院关于审理企业破产案件确定管理人报酬的规定》第 18 条

护基金公司是否有权以单一债权人名义监督管理人工作，对管理人工作提出意见和建议？

对于前者，从现行破产法确立的管理人报告制度来分析，管理人报告的对象只有三者：即法院、债权人委员会和债权人会议。这一规定是合理的，若给予某一单一债权人要求管理人报告的权利，则有违债权平等原则。因为债权平等不仅包括了债权平等受偿，也包括债权保护的平等。对于后者，任何一个债权人均有权监督管理人的工作。证券投资者保护基金公司作为客户利益的维护者监督管理人、要求管理人报告工作等是有其合理性和国际上的做法可借鉴的。

4. 选任和更换债权人委员会的权利

债权人委员会是债权人会议中的常设机构，作为债权人会议中的重要一环，在司法实践中已经证明了其重要性、必要性，债权人委员会制度的设立，以及债权人会议对其成员的选任和更换权，对增强破产程序中债权人意思自治及监督管理人的重要作用。债权人委员会成员是在破产程序中实际监督管理人的人，证券投资者保护基金公司要更好地维护自己的破产债权，争取加入债权人委员会是至关重要的。

(二) 证券投资者保护基金公司在债权人会议中的权利

1. 表决权

证券投资者保护基金公司的债权额通常都很巨大，且通常还要代理地方政府债权人行使表决权，因此其表决权比例通常都很高。而债权人会议决议的通过采取的是出席人数（而非所有债权人）与债权额双过半的规则（和解协议除外），这对证券投资者保护基金公司而言是很有利的。

2. 证券投资者保护基金公司表决权的特殊问题

表决权的大小在很大程度上决定了债权人在债权人会议中的作用，因可能存在应收购而未收购的个人债权，因而证券投资者保护基金公司可能出现尚未确定的表决权问题。对此，新破产法 59 条第 2 款规定：债权尚未确定的债权人，除人民法院能够为其行使表决权而临时确定债权额的外，不得行使表决权。

3. 债权人会议主席的权利

债权人会议主席由法院从普通破产债权人中指定，债权人会议主席有债权人

会议的召集权。证券投资者保护基金公司应当争取担任债权人会议主席。债权额占无财产担保债权总额四分之一以上的债权人可向债权人会议主席提议召开债权人会议。

（三）以单一债权人名义进行债权确认之诉

《企业破产法》第58条第3款规定：“债务人、债权人对债权表记载的债权有异议的，可以向受理破产申请的人民法院提起诉讼。”这就是《企业破产法》新创设的债权确认诉讼制度，其意义重大。但是这一规定尚有需要解决的问题。例如，对管理人法律地位的理解。在审查申报的债权及编制债权表之中，管理人的法律地位应独立于债务人、个别债权人和人民法院，其代表的是全体债权人和社会公共利益。故法律明确规定，债务人、债权人对债权表记载的债权有异议的，均可提起诉讼。在具体诉讼主体上，有三种情况：（一）债务人对债权表记载的债权有异议的，可以将相对债权人列为被告，向受理破产申请的人民法院提起诉讼。（二）债权人对债权表记载的自己债权有异议的，可以将债务人列为被告，向受理破产申请的人民法院提起诉讼，请求人民法院审查确定其与债务人之间的债权债务关系。（三）债权人对债权表记载的他方债权有异议的，将相对债权人列为被告，向受理破产申请的人民法院提起诉讼。为了方便诉讼，可以考虑由管理人作为债权表诉讼的第三人参加诉讼。

六、证券投资者保护基金公司在证券公司行政重组和破产重整程序中的地位 and 作用

风险证券公司的处置，破产清算并非是唯一的方式。依据我国破产法规定，风险证券公司只要符合相应的条件，可以进入行政重组或破产重整程序。重整也是解决风险证券公司问题的重要方式。破产重整是新破产法的一项重要制度创新，对于我国证券公司的风险处置具有重要的意义。

依据正在讨论中的《风险证券公司处置条例（草案）》，我国拟规定：第一，证券公司出现重大风险，但具备相应条件的，可以直接向国务院证券监督管理机构申请进行行政重组。第二，被停业整顿、托管、接管的证券公司，具备相应条

件的，也可以向国务院证券监督管理机构申请进行行政重组。这里所谓的“相应条件”是指：（1）财务信息真实、完整；（2）省级人民政府或者有关方面予以支持；（3）整改措施具体，有可行的重组计划。

同时，依据《企业破产法》的规定，证券公司具有《企业破产法》第2条规定条件的，国务院证券监督管理机构可以直接向人民法院申请对该证券公司进行重整。证券公司或者其债权人按照《企业破产法》的有关规定可以向人民法院提出对证券公司进行破产重整的申请，但应当按照《证券法》第129条的规定报经国务院证券监督管理机构批准。

行政重组与破产重整都是解决风险证券公司债务危机的有效法律途径，两者的主要区别在于：行政重组是在政府及其监管部门的主导下进行的行政程序，而破产重整是在法院的主导下进行的法律程序。在两种程序中，证券投资者保护基金公司如果实施了对个人债权、客户交易结算资金的收购行为，都具有举足轻重的作用。

依据《证券投资者保护基金管理办法》第17条的规定，基金的用途之一即为：证券公司被撤销、关闭和破产或被中国证券监督管理委员会实施行政接管、托管经营等强制性监管措施时，按照国家有关政策规定对债权人予以偿付。由此可见，在证券公司启动行政重组的过程中，证券投资者保护基金公司的介入不仅可能而且必要，一旦证券投资者保护基金公司偿付了证券公司的债权人，则证券投资者保护基金公司就有权参与到行政重组或破产重整的具体运作过程中。由于我国目前法律尚未对行政重组的具体程序做出规定，因此，我们主要结合《企业破产法》的相关规定，以破产重整为例，分析证券投资者保护基金公司的地位和作用。

（一）重整申请权

一般企业的破产，债权人、债务人均有权提出重整申请，但金融机构的破产是个例外。依据《企业破产法》第134条第1款的规定，“商业银行、证券公司、保险公司等金融机构有本法第二条规定情形的，国务院金融监督管理机构可以向人民法院提出对该金融机构进行重整或者破产清算的申请。”该条规定明确了金融机构破产重整和破产清算的申请权不仅属于债务人和债权人，而且“国务院金

融监督管理机构”也享有申请权。据此，证券投资者保护基金公司在收购债权之后，享有申请风险证券公司重整的权利。此外，风险证券公司进入破产程序时，可能有几种不同请求并存的情形，如债务人提起清算，证券投资者保护基金公司希望重整；债务人提起重整，证券投资者保护基金公司希望重整，但其他债权人希望清算；债务人提起重整，证券投资者保护基金公司希望清算，其他债权人希望重整；等等。对于这种请求冲突的情况，我国立法实行优先考虑重整申请的原则。

（二）重整计划提出权

在重整和重组过程中，重整（重组）计划是直接影响程序能否顺利进行的最重要因素。大公司、上市公司的重整经验告诉我们，债权人尤其是大债权人的重整参与权最重要的就是体现在重整计划的制定过程中。因此，如何看待证券投资者保护基金公司的重整计划提出权，是一个关系到证券公司重整成功与否的关键问题。

对于重整计划的提出主体，各国立法规定不同，归纳起来主要有单元主义、多元主义两种。我国台湾地区《公司法》采用单元主义，将提出重整计划的权利仅授予管理人，强调重整计划执行人与拟定人的一致，以提高执行重整计划的效率。美、日则采用多元主义。美国破产法规定，一般由债务人提出重整计划，但如其在法定期限内未能提出，或者提出的重整计划没能为所有各组受损债权人或股东所接受，则不仅公司，而且债权人委员会、股东委员会、债权人、股东以及任何公司债受托人均可提出重整计划。而日本的《公司更生法》规定，重整计划应由管理人提出，同时公司、已进行申报的更生债权人和更生担保人及股东也可向法院提出重整计划。^①我国新破产法虽然在第70条规定“占债务人注册资本十分之一以上的出资人”可以提出重整申请，但在第79、80条将提出重整计划草案的主体范围限定为管理人或债务人，两者不相协调，可能出现出资人提出重整申请时管理人或债务人不积极制定重整计划草案的现象，影响重整程序顺利进行。因此，我们曾撰文指出：上市公司的重整涉及多方主体的利益，重整计划提出主体的多元化有利于各方之间的制衡，考虑上市公司具有的公众性，应赋予持

^① 参见林晓君：《公司破产重整与现代立法理念——从上市公司的角度探讨破产重整制度的完善》载顾功耘主编：《中国商法评论》（创刊号），北京大学出版社2006年版。

股 10% 以上的股东提出重整计划草案的权利。^①实际上，还应当允许上市公司的大债权人提出重整计划草案。

这是针对上市公司的建议。而对于证券公司的重整问题，尤其应当如此，而且，《企业破产法》第 134 条第 2 款“金融机构实施破产的，国务院可以依据本法和有关法律的规定制定实施办法”的规定，为我们在金融机构立法过程中赋予被处置金融机构的债权人以重整计划的提出权提供了可能的法律依据。据此，证券投资者保护基金公司享有重整计划提出权也就是一个重要但并非难题的问题了。

（三）重整计划的表决权

对破产重整计划的表决问题，在《企业破产法》第八章第二节做了非常具体的规定。证券投资者保护基金公司作为债权人，对证券公司重整计划的表决具有非常重要的地位和作用。需注意的是，依据《企业破产法》第 87 条第 2 款的规定，部分表决组未通过重整计划草案的，债务人或者管理人“可以同未通过重整计划草案的表决组协商”并再表决一次，“未通过重整计划草案的表决组拒绝再次表决或者再次表决仍未通过重整计划草案”，但重整计划草案符合法律规定的法院强制批准条件的，也只有“债务人或者管理人”可以申请人民法院批准重整计划草案。换言之，现行规定排除了证券投资者保护基金公司作为债权人要求再次表决并申请法院强制批准的权利。

我们认为，上述规定是《企业破产法》对一般企业破产重整的规定，在证券公司等金融机构破产重整中，可以考虑赋予证券投资者保护基金公司在作为大债权人时相应的申请权利。

（四）监督重整计划执行的权利

一旦重整计划获得通过，那么，计划的执行就显得尤其关键。依据《企业破产法》第八章第三节的规定，证券公司破产重整中，重整计划由债务人（证券公司）负责执行，管理人监督重整计划的执行。我们建议，在证券公司破产立法中，应当赋予明确的证券投资者保护基金公司等债权人监督债务人执行重整计划的

^① 王欣新、徐阳光：《上市公司重整法律制度研究》，载《法学杂志》2007 年第 3 期。

权利以及督促管理人更好地履行监督职责的权利。

（五）在重整程序中的其他权利

证券投资者保护基金公司在证券公司重组或重整程序中，还享有其他用以维护其债权不受损失的权利。如证券投资者保护基金公司可以向财政部、国家税务总局等税务主管部门提出对重整中的股权并购、资产置换等重组行为减、免征税的请求等。此外，还存在证券投资者保护基金公司在重整计划制定过程中可要求债务人披露哪些信息，证券投资者保护基金公司能否在重整中向债务人提供启动后借款等问题。这些问题有待于我们的进一步研究解决，以保障破产程序顺利进行，维护证券投资者保护基金公司的正当权益。

结 论

本课题以“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”为研究主题，分为行政处置程序、行政处置程序向破产清算程序过渡、破产清算程序三个阶段，分别探讨证券公司风险处置的法律问题，尤其是证券投资者保护基金公司的权益保障问题。得出的主要结论如下：

第一部分：行政处置阶段相关问题研究

1. 关于证券投资者保护基金公司参与行政处置的必要性与可行性

课题组的研究结论认为：一方面，证券投资者保护基金公司是风险证券公司最大债权人；另一方面，证券投资者保护基金公司又是公共利益的代言人。证券投资者保护基金公司参与行政处置的必要性可以从三个方面分析：第一，对于将要予以收购的债权进行严格的甄别确认是必须的，而对收购的债权进行甄别确认是行政处置程序中的一个重要环节，因而证券投资者保护基金公司参与行政处置程序是必要的。第二，在行政处置程序中还有一项重大的内容就是对证券公司的资产进行清查、清收，其中包括证券类资产的处置。证券投资者保护基金公司在对债权收购后一般将成为证券公司的最大债权人，做为最大债权人，证券投资者保护基金公司有必要提前介入到行政处置程序中去，以监督、制约行政接管组权力的行使，保护债权人的权益。第三，证券投资者保护基金公司参加行政处置程序，可以直接参与到债权甄别等程序中，减少不必要的中间环节，节省行政处置费用。

证券投资者保护基金公司参与行政处置程序不仅是必要，而且是可行的。具体理由如下：第一，证券投资者保护基金公司参与行政处置有法律依据。第二，证券投资者保护基金公司已经积累了相当的实践经验。第三,国外的相关制度提供了借鉴和参考。第四，证券投资者保护基金公司参与行政处置程序不存在法律上的障碍。

2. 证券投资者保护基金公司在行政处置程序中承担的角色

本研究报告为证券投资者保护基金公司在行政处置程序中的角色提出三种设计，原有模式、业务剥离模式、独立操作模式。原有模式是按照原来的行政处置程序来化解证券公司的风险，只是在证券投资者保护基金公司成立后，加大证券投资者保护基金公司在行政处置程序中的作用。业务剥离模式是将与证券投资

者保护基金公司有关的业务从行政程序中剥离，即将原来行政程序分解为两个部分，纯行政程序和债权收购程序。独立操作模式是在证券公司出现风险时，由证券投资者保护基金公司直接组成清理组，对风险证券公司进行接管，控制风险，然后对资产进行清理，对个人债权进行认定并收购。这种模式下，排除任何行政机关的直接介入，由证券投资者保护基金公司主导整个证券公司风险处置的全过程。通过比较分析，我们认为业务剥离模式贴合我国实际，操作性较强，容易被各方接受。

3. 证券投资者保护基金公司证券类资产处置中的作用

证券公司的证券类资产本质上也是破产财产，但在证券公司进入破产清算程序前，必须经过行政处置阶段，只有处置收入才能纳入破产清算财产。我们认为，考虑到证券公司破产的特殊性，将证券类资产交由行政清理组在清理阶段处置，应当是一种比较现实的途径，有利于维护资本市场的稳定，避免因金融机构的破产而产生社会问题。但是，应当考虑如何在证券类资产处置与债权人权益保障之间寻找平衡点。

我们建议：在证券类资产处置过程中，应当赋予作为最大债权人的证券投资者保护基金公司较大程度的参与权和监督权。首先，行政清理组在编制证券类资产处置方案的过程中，应当和证券投资者保护基金公司保持联系，及时汇报情况。其次，中国证券监督管理委员会有关部门在批复证券类资产处置方案之前，应当和证券投资者保护基金公司进行交流，征求证券投资者保护基金公司的意见。再次，在证券类资产处置方案的具体实施过程中，证券投资者保护基金公司有权予以监督。最后，对行政清理组违法或者不合理的资产处置行为，证券投资者保护基金公司应当有权提出意见，要求纠正，必要的时候，应当允许诉讼解决。

4. 行政处置工作中的司法配合问题

(1) 在特别立法尚未出台的情况下，“三中止”作为人民法院为配合国家整顿金融秩序、保障金融安全、维护社会稳定而采取的重要措施，发挥了积极作用。但也遭遇到一些难题。本课题组建议：第一，如果有抵制的，行政处置组应当报上级法院，由上级法院予以协调。第二，对于其他机关的强制措施，行政处置组应当及时与当地政府沟通协调，由地方政府出面与采取强制措施的机关进行协商，促使其对最高院的三中止予以配合。第三，进一步细化新《破产法》第134条的规定，出台系统的证券公司风险处置法。

(2) 对关联企业实行“三中止”和其他司法措施的可行性。本课题组建议：先届定出应当承担风险证券公司责任的关联企业，对于有明确证据是风险证券公司设立的用于转移资产、逃避债务的“壳公司”“子公司”，可以申请“三中止”或其他司法措施。

5. 风险证券公司关联企业的处置方式

基于对国外相关处理方式借鉴，课题组认为对风险公司关联企业的处理分为以下步骤：第一步，在证券公司破产时，根据新公司法的规定界定“关联关系”，根据税法 and 会计法的标准认定证券公司的关联企业。第二步，对这些关联企业进行进一步的分析，决定其是否承担破产证券公司的责任。第三步，决定关联企业以何种方式承担责任。我们建议建立起综合性的多层次的关联企业处理方式。

第二部分：行政处置阶段向破产清算阶段过渡的相关问题研究

6. 行政处置程序是证券公司破产清算程序的前置程序，同属于对风险证券公司的处置程序，但前者是行政主导而后者是法院主导。它们之间的密切联系和相互衔接不容忽视，包括彼此之间的成员交换和资料移交等问题。

7. 被挪用资金客户债权性质的认定是证券投资者保护基金公司债权形成中的特殊问题。从财产范围内对证券公司的破产财产进行分析，首先应将客户财产与证券公司的破产财产进行区分。在我国，主要实施的是证券直接持有制度，客户交易结算资金属于客户的财产，不属于证券公司的破产财产。挪用客户财产既是一种侵权行为又是一种违约行为。

8. 证券投资者保护基金公司对被处置证券公司经营活动的知情权、参与权和监督权。证券投资者保护基金公司的监督权包括对托管清算机构的监督权和对被处置证券公司监督权两个方面。其中对托管清算机构的监督权又可以分一般监督权、对债权形成的监督和对清理程序的监督等几个方面。

9. 证券投资者保护基金公司进行债权申报，是过渡阶段中的一个特殊问题。首先涉及未完成收购部分预申报的必要性和可能性问题。由于证券投资者保护基金公司对未完成收购债权的期待利益和将来求偿权性质一致，因此，可以参照有关法律规定允许保护基金公司对未完成收购债权预申报。债权人无正当理由在行政处置阶段未能要求债权收购的，在破产程序中申报债权，法院应告知其向行政监管机关要求。由监管机关甄别确认是否应当收购。应收购的以预留的收购资金收购。监管机关确认不应收购的，债权人可以一般破产债权补申报。对增加收购

的受偿债权，证券投资者保护基金公司可以在破产财产最后分配前进行补申报。

10. 证券投资者保护基金公司受让债权的申报应当简化。课题组认为：第一，证券投资者保护基金公司债权已经经过清理组核实、确认，可采取较为简便的申报方式。第二，行政处置组和破产清算组之间存在内在的延续关系，代为申报的实质是材料移交。第三，应当为行政处置组移交资料设计相应的程序性制度。第四，由于债权申报材料较为复杂，为方便管理人审查，清算组在向管理人转移债权证明资料时应制定规范的移交办法，对各类债权进行分类整理，制定目录。第五，托管清算机构及其成员因故意或者重大过失造成证券投资者保护基金公司受偿债权申报延误或者不能足额申报的，托管清算机构应当向证券投资者保护基金公司承担赔偿责任。

第三部分：破产清算阶段相关问题研究

11. 破产财产的范围如何界定，将直接关系到破产债权人的利益。从我国目前对证券类资产的界定来看，证券公司的“客户账户”应纳入“破产财产”中无形资产的范畴。但要注意，证券公司客户账户内的资产不属于破产财产。在区分客户财产与证券公司破产财产时，应当注意甄别不同的账户。对证券公司实际所有但以他人名义持有的财产的归属，应根据具体情况具体分析。虽然证券类资产不直接纳入破产清算财产，但其处置所得的收入归属于破产清算财产。我们应当考虑如何在证券类资产处置与债权人权益保障之间寻找平衡点。结论是，在证券类资产处置过程中，应当赋予作为最大债权人的证券投资者保护基金公司较大程度的参与权和监督权。

12. 非证券类资产的处置，纳入破产人的破产财产范畴，依据破产法的规定进行变价处理。证券投资者保护基金公司作为大债权人，应当通过债权人会议来监督此类资产的处置，尽可能地实现最大价值的变价和处置。一方面，证券投资者保护基金公司可以通过债权人会议来讨论和表决非证券类资产的变价方案。我们强调，非证券类资产处置权归属于债权人会议，但在行政处置阶段，在特定情况下，需要赋予行政清理组处置权的，必须谨慎为之。在资产处置过程中，可以考虑借鉴国外的经验，让证券投资者保护基金公司采用特殊方式来处置证券公司的非证券类资产，通过制度保障破产金融机构资产处置方式多样化，实现资产价值最大化。

13. 依据证券投资者保护基金公司所收购个人债权本身性质的不同，证券投

投资者保护基金公司收购后的权利状态也有所不同：一方面，证券投资者保护基金公司收购个人持有的证券公司发行的各类债权凭证所形成的债权，为无担保债权的，属于普通破产债权。另一方面，证券投资者保护基金公司收购被挪用的委托资产和居民个人持有的存放于证券公司相关账户上的有价证券所形成的权利性质，与收购客户交易结算资金的结果是等同的。

14. 在证券公司破产中，证券投资者保护基金公司因收购被挪用的客户交易结算资金享有的权利类型如下：第一、客户交易结算资金被挪用后仍可识别的，证券投资者保护基金公司对其享有取回权；第二、对董事、高管人员或其他责任人员挪用客户交易结算资金的个人行为以及股东滥用法人人格挪用客户交易结算资金的行为享有损害赔偿请求权；第三、依其实际收购额与违约的损害赔偿金总额享有普通破产债权，参与破产分配；第四、在破产程序中，对职务行为挪用客户交易结算资金的赔偿金享有代偿取回权和对连带债务人的损害赔偿请求权。

15. 依据证券法的规定及其我国设立证券投资者保护基金制度的目的来看，保障金融市场的稳定，防范金融风险是首要的考虑，在此前提下，债权人应当公平受偿，而证券投资者保护基金公司收购个人债权和客户交易结算资金，就是为了缓冲和降低金融风险，其受让的债权在破产清算中不具有优先受偿的性质，属于无担保的普通债权。但对于以下两种情况的债权，应当归入除斥债权：一是证券投资者保护基金公司收购后形成的债权的利息；二是证券投资者保护基金公司作为债权人自己利益而参加破产程序的费用。

16. 在其他债权人无法提前介入行政处置阶段的情况下，证券投资者保护基金公司作为和行政清理联系最为密切的最大债权人，应有权参与行政清理费用的确定和拨付。在破产清算程序中，证券投资者保护基金公司应当积极主动地向国家税务部门提出给予税收优惠的请示。进一步的立法对策则应当是专门就金融机构（包括证券公司）的破产问题制定税收法律规定。

17. 从《企业破产法》及其司法解释的有关规定分析，证券投资者保护基金公司被指定为破产管理人存在两个方面的法律障碍：第一，证券投资者保护基金公司不是社会中介机构，难以以社会中介机构身份成为管理人；第二，证券投资者保护基金公司以清理组成员身份成为管理人存在法律障碍。这些法律障碍有些是不能克服的，有些能否克服则不明确，需要进一步的司法解释或者立法予以明确。

18. 即使证券投资者保护基金公司不宜担任管理人，也可以通过推荐管理人或者通过债权人会议决议申请法院更换管理人，从而对管理人形成有效的制约，使其公正、高效履行其职责。具体而言，证券投资者保护基金公司在未担任管理人的情况下，可以采取以下途径维护其债权利益：第一，通过参加债权人会议及其常设机构参与破产程序。第二，申请人民法院更换管理人的权利。第三，审查管理人的费用和报酬的权利。第四，对管理人的监督权。第五，选任和更换债权人委员会的权利。第六，以单一债权人名义进行债权确认之诉。

19. 风险证券公司的处置，破产清算并非是惟一的结果，还有可能进入行政重组或破产重整程序。两者的主要区别在于：行政重组是在政府及其监管部门的主导下进行的，而破产重整是在法院的主导下进行的。两种程序中，证券投资者保护基金公司如果实施了对个人债权、客户交易结算资金的收购行为，它都将具有举足轻重的作用。证券投资者保护基金公司在重整程序中应当享有以下权利：

（1）重整申请权；（2）重整计划提出权；（3）重整计划的表决权；（4）监督重整计划执行的权利；（5）其他权利。此外，还存在证券投资者保护基金公司在重整计划制定过程中可要求债务人披露哪些信息，证券投资者保护基金公司能否在重整中向债务人提供启动后借款等问题。有待于我们的进一步研究。

参考文献

著作类:

- [1] 《美国破产法》(《美国法律文库》), 詹姆斯·J·怀特、史蒂夫·H·尼克勒斯、大卫·G·爱泼斯坦著, 韩长印等译, 中国政法大学出版社 2003 年 9 月第 1 版。
- [2] 《证券法》(《美国法律文库》), 托马斯·李·哈森著, 张学安等译, 中国政法大学出版社 2003 年 9 月第 1 版。
- [3] 《美国破产法》 潘琪著, 法律出版社, 1999 年 1 月第 1 版。
- [4] 《英国破产法》, 丁昌业译, 法律出版社 2003 年 12 月第 1 版。
- [5] 《证券市场热点法律问题研究》, 李明良著, 商务印书馆 2004 年 10 月第 1 版。
- [6] 《证券法比较研究》, 王京、滕必焱著, 中国人民公安大学出版社 2004 年 10 月 1 版。
- [7] 《破产法研究》, 齐树洁主编, 厦门大学出版社 2005 年 1 月第 2 版。
- [8] 《破产法律制度》, 李永军著, 中国法制出版社 2000 年 1 月第 1 版。
- [9] 《德国支付不能法》, 杜景林、卢谌译, 法律出版社 2002 年 11 月第 1 版。
- [10] 《日本破产法》, 石川明著, 何勤华、周桂秋译, 中国法制出版社 2000 年 3 月 1 版。
- [11] 《美国证券法判例解析》, 朱伟一著, 中国法制出版社 2002 年版。
- [12] 《比较破产法初论》, 沈达明、郑淑君著, 对外贸易教育出版社 1993 年 6 月第 1 版。
- [13] 《破产法专题研究》, 王欣新著, 法律出版社 2002 年 6 月第 1 版。
- [14] 《证券法教程》, 叶林主编, 法律出版社 2005 年 6 月第 1 版。
- [15] 《公司法论》, 施天涛著, 法律出版社 2006 年 6 月第 1 版。
- [16] 《新公司法论》, 周友苏著, 法律出版社 2006 年 2 月第 1 版。
- [17] 《新证券法论》, 周友苏主编, 法律出版社 2007 年 4 月第 1 版。
- [18] 《破产法比较研究》, 付翠英编著, 中国人民公安大学 2004 年 12 月第 1 版。
- [19] 《破产程序和破产法实体制度比较研究》, 邹海林著, 法律出版社 1995 年版。
- [20] 《破产法通论》, 谢邦宇主编, 湖南大学出版社 1987 年版。
- [21] 《破产重整制度研究》, 李永军著, 中国人民公安大学出版社 1996 年版。
- [22] 《破产程序与破产立法研究》, 汤维建著, 人民法院出版社 2001 年 4 月第 1 版。
- [23] 《跨国破产的法律问题研究》, 石静遐著, 武汉大学出版社 1999 年 2 月第 1 版。
- [24] 《公司法人格否认法理研究》, 朱慈蕴著, 法律出版社 1998 年 11 月第 1 版。
- [25] 《关联企业法律研究》, 施天涛著, 法律出版社 1999 年 6 月第 1 版。
- [26] 《公司法理论与判决研究》, 刘连煜著, 法律出版社 2002 年 12 月第 1 版。
- [27] 《最高人民法院破产法司法解释的理解与适用》, 李国光主编, 人民法院出版社 2002 年 9 月第 1 版。
- [28] 《中华人民共和国企业破产法释义》, 全国人大常委会法工委编, 法律出版 2006 年 12 月第 1 版。

- [29] 《最高人民法院关于企业破产法司法解释理解与适用》，奚晓明主编，人民法院出版社 2007 年 5 月第 1 版。
- [30] 《破产法与债务人/债权人:案例与解析》，(美)布卢姆著，中信出版社 2004 年 1 月第 1 版。
- [31] 《证券法评论》，1、2、3、4 辑，郭锋编，法律出版社。
- [32] 《比较银行视野中的银行破产法律制度》，(瑞士)艾娃，法律出版社 2006 年 3 月。
- [33] 《银行金融服务业的管制》，(美)莉莎著，法律出版社，法律出版社 2006 年 7 月。
- [34] 《破产管理人制度理论与实务研究》，叶军著，中国商务出版社 2005 年 8 月第 1 版
- [35] 《破产救济研究》，程春华著，法律出版社 2006 年 3 月第 1 版。
- [36] 《企业破产制度重构--一个基于相机治理分析的研究框架》，马胜著，西南财经大学出版社。
- [37] 《投资者保护——国际经验与中国实践》，朱从玖主编，复旦大学出版社 2002 年 10 月第 1 版。
- [38] 《投资者保护法研究》，张育军著，人民出版社 2007 年 2 月第 1 版。

学位论文类：

- [1] 《论我国证券公司破产的法律规制》，钱晓晨，对外经济贸易大学 2006 年博士论文。
- [2] 《证券公司退出的法律机制》，清华大学课题组，《上证研究》2004 年第 2 辑。
- [3] 《我国证券公司机制研究》，上海证券有限责任公司课题组，上证联合研究计划第十期课题。
- [4] 《证券投资者保护基金法律问题研究》，卢国聪，西南政法大学 2006 年硕士论文。
- [5] 《证券公司破产程序初探》，田壁，四川大学法学院 2006 年硕士论文。
- [6] 《关联企业的法律责任研究》，周建昌，厦门大学法学院 2001 年硕士论文。
- [7] 《关联公司规制研究》，赵丽丽，郑州大学法学院 2002 年硕士论文。
- [8] 《完善公众投资者权益保护机制—以证券投资者补偿为核心》，吴志攀等，深圳证券交易所第二期法律课题。

期刊文章类：

- [1] 《关于劳动债权与担保物权的关系》，王利明，《法学家》2005 年第 2 期。
- [2] 《破产清算人制度的若干问题》，韩长印，《河南大学学报》2000 年第 3 期。
- [3] 《投资者保护的法律体系》，卞耀武，《证券法律评论》2003 年卷。
- [4] 《投资者赔偿基金的国际经验及在我国的构建》，张育军、隆武华，《证券法律评论》2003 年卷。
- [5] 《金融机构的市场退出问题研究》，李宏宇、梁晓静，《重庆金融》2001 年第六期。
- [6] 《浅议证券公司客户保证金存管制度改革》，贾少青，《会计之友》2004 年第 7 期。
- [7] 《试论我国构建存款保险制度的必要性》，范艳丽，《金融观察》2004 年 12 月号。
- [8] 《我国证券市场结构问题研究》，陶虎，《投资研究》2002 年第 1 期。
- [9] 《中国证券公司考察报告》，何德旭、高伟凯、王轶强，《经济学家》2003 年第 3 期。

- [10] 《对我国证券业规范发展的思考》，陈述云、吴小钢，《商业经济与管理》2004年6月号。
- [11] 《从广信破产看我国金融机构市场退出》，刘伟林，《金融研究》1999年第8期。
- [12] 《我国证券公司的风险与防范》，沈维涛，《财贸经济》，2001年第9期。
- [13] 《建立证券公司退出机制》，陈峥嵘，《上市公司》2003年第7期。
- [14] 《证券公司市场退出和投资者利益保护》，顾功耘、倪受彬，《探索与争鸣》2005年第1期。
- [15] 《问题类证券公司破产原因及处置方式研究》，王长江，《经济管理》2005年第6期。
- [16] 《对证券公司“三方”监管业务涉及的法律问题的思考》，王炜，《中山大学学报论丛》2005年第1期。