

(第二版)

证券法学

李东方 ◆ 主编



高等政法院校规划教材

司法部法学教材编辑部 编审



中国政法大学出版社

高等政法院校规划教材

证券法学

ZHENG QUAN FA XUE

(第二版)

司法部法学教材编辑部 编审

主 编：李东方

撰 稿 人：（以撰写章节先后为序）

李东方 魏敬淼 汪世虎

刘 丹 王光进 贺绍奇

朱焕强 宋 夏 胡光志



中国政法大学出版社

2012 · 北京

图书在版编目(CIP)数据

证券法学 / 李东方主编. —2版. —北京: 中国政法大学出版社, 2012. 6

ISBN 978-7-5620-4346-1

I. 证… II. 李… III. 证券法—法的理论—中国—高等学校—教材 IV. D922.287.1
中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第120757号

出版发行 中国政法大学出版社

经 销 全国各地新华书店

承 印 固安华明印刷厂

720mm×960mm 16开本 27.75印张 575千字

2012年7月第2版 2012年7月第1次印刷

ISBN 978-7-5620-4346-1/D·4306

印数: 0 001-4 000 定 价: 43.00元

社 址 北京市海淀区西土城路25号

电 话 (010)58908435(编辑部) 58908325(发行部) 58908334(邮购部)

通信地址 北京100088信箱8034分箱 邮政编码 100088

电子信箱 fada.jc@sohu.com(编辑部)

网 址 <http://www.cuplpress.com> (网络实名: 中国政法大学出版社)

声 明 1. 版权所有, 侵权必究。

2. 如有缺页、倒装问题, 由印刷厂负责退换。

作者简介

李东方 男，北京大学金融证券法博士后，美国哥伦比亚大学高级研究学者。现为中国政法大学教授，中国政法大学经济法研究所所长，学院学术委员会委员，经济法研究生导师组组长。主要社会兼职：中国法学会经济法学研究会理事，全国律协环境与资源法律委员会委员，北京市经济法学会常务理事，北京市律师协会资本与证券市场专业委员会委员，广州仲裁委员会仲裁员，中豪律师集团（北京）事务所名誉主任，上市公司独立董事。代表性的学术论文有：《现代经济法的产生及其社会公共利益的本位性》、《论证券监管法律制度的基本原则》、《政府监管的缺陷与证券监管的适度性分析》、《西部人文资源的法律保护》等。代表性的学术著作有：《证券监管法律制度研究》（独著）、《公民的物权》（合著）、《社会保障法律制度研究》（合著，中华社科基金项目成果，获部级三等奖）、《经济法学》（主编，“十一五”国家重点图书出版规划项目）、《市场管理法教程》（主编）、《经济法案例教程》（主编）、《证券法学》（主编）、《证券法》（主编）、《公司法教程》（独著）、《公司法学》（独著，“十二五”国家重点图书出版规划项目）、《从遗产到资源——西部人文资源研究报告》（副主编，西部人文资源研究丛书）、《人文资源法律保护论》（领著）等。

胡光志 男，重庆大学法学院教授，博士生导师，副院长，重庆“巴渝学者”特聘教授，中国经济法研究会常务理事，中国银行法研究会常务理事，重庆市民法、经济法和国际经济法学会副会长。先后在《中国法学》、《法学家》、《政法论坛》、《法律科学》、《现代法学》等刊物上公开发表学术论文七十余篇，撰写或参编专著八部，主编或参编教育部、司法部及其他教材十余种。代表著作有：《内幕交易及其法律控制研究》（法律出版社，2002年版）、《虚拟经济及其法律制度研究》（北京大学出版社，2007年版）、《人性经济法论》（法律出版社，2010年版）。

汪世虎 男，西南政法大学民商法学院教授，博士生导师，法学博士，商法教研室主任。兼任中国法学会民法学研究会理事，安庆师范学院教授。主要著作有：《票据法律制度比较研究》（独著）、《公司重整中的债权人利益保护研究》

(独著)、《商法管见》(独著)、《罗马契约制度与现代合同法研究》(合著)、《公司治理法律问题研究》(合著)、《证券交易中的民事责任制度研究》(合著)、《破产重整·困境上市公司复兴新视野——以审判实务研究为中心》(合著)。在《现代法学》、《法学》、《河北法学》、《当代法学》等刊物上发表学术论文四十多篇;主编、参编教材十一部。

王光进 男,中国政法大学民商经济法学院教授,法学硕士。现任中国政法大学民商经济法学院分党委书记兼副院长。与他人合著有《中国法理纵论》、《金融法教程》、《商法学教程》、《金融法概论》等。

魏敬森 女,中国政法大学民商经济法学院财税金融法研究所副教授,中国法学会银行法研究会理事,硕士研究生导师。主要致力于银行法、证券法、票据法、税法等方面的研究。著有《金融法》、《金融法概论》、《税法学原理》、《税法》、《经济法概论》、《法务会计基础教程》、《经济法》、《商法》、《公司法》等。

刘丹 女,中国政法大学民商经济法学院副教授、法学博士、硕士生导师。现任中国法学会经济法学研究会理事。著有论文《利益相关者参与公司治理的必要性和可行性分析》、《解决金融高管高薪问题的根本之策:变革公司治理理论》、《公司治理结构的构建与完善》、《对在发展我国创业投资业中政府角色的法律思考》、《对美国利益相关者问题的评价》、《论一人公司治理——兼论一人公司利益失衡的矫正机制》等和著作《利益相关者与公司治理法律制度研究》(独著)、《国有企业治理法律问题研究》(合著)、《商事权利救济的基础理论与实务——商事法律责任》(合著)等学术著作。2004年获中国法学会经济法学研究会第十二届全国经济法理论研讨会优秀论文三等奖。

贺绍奇 男,法学博士,应用经济学博士后,民商经济法学博士后。研究方向:金融法、证券法、公司治理与公用事业民营化。主要著述有《内幕交易法律透视》、《国际金融担保法理论与实务》、《经济全球化背景下公司治理与公司法改革》等。

朱焕强 男,法学博士。供职于中国证券监督管理委员会,从事证券监管工作近15年。公开发表学术论文多篇,为2006年国家社科基金项目《金融监管独立性研究》课题组成员。

宋夏 女,经济学博士,现供职于中国证券业协会。主要研究领域为证券市场创新,证券业自律管理。参与了非上市股份公司股份转让相应制度的研究和设计,证券公司分类管理的方案设计和具体实施工作。

出版说明

长期以来,在司法部的领导下,法学教材编辑部认真履行法学教育服务的职能,为满足我国不同层次法学教育发展的需要,在全国高等院校和科研院所的大力支持下,动员了包括中国社会科学院法学研究所、北京大学、清华大学、中国人民大学、浙江大学、厦门大学、中山大学、南京大学、武汉大学、吉林大学、山东大学、四川大学、苏州大学、烟台大学、上海大学、中国政法大学、西南政法大学、中南财经政法大学、华东政法学院、西北政法学院、国家行政学院、国家法官学院、中国人民公安大学、中央司法警官学院、广东商学院、山东政法管理干部学院、河南政法管理干部学院等单位的教学、科研骨干力量,组织编写了《高等政法院校法学主干课程教材》、《高等政法院校法学规划教材》等多层次、多品种的法学教材。

这些教材的出版均经过了严格的策划、研讨、甄选、撰稿、统稿、修订等程序,由一流的教授、专家、学术带头人担纲,严把质量关,由教学科研骨干合力共著,每一本教材都系统准确地阐述了本学科的基本原理和基本理论,做到了知识性、科学性、系统性的统一,可谓“集大家之智慧,成经典之通说”。这些教材的出版对中国法学教育的发展,起了非常重要的推动作用,受到广大读者的欢迎和法学界、法律界的高度评价。

教材是一定时期学术发展和教学、科研成果的系统反映,所以,随着科研的不断进步,教学实践的不断发展,必然导致教科书的不断修订。国际上许多经典的教科书,都是隔几年修订一次,一版、五版、二十版,使其与时俱进,不断成熟,日臻完善,成为经典,广为流传,这已成为教科书编写的一种规律。

《高等政法院校规划教材》出版至今已有十余年的时间,本套系列教材已修订多次,其中不少种教材多次荣获国家教育部、国家司法部等有关部门的各类优秀教材奖。由于其历史长久,积淀雄厚,已经形成自己独具特色的科学、系统、稳定的教材体系,在法学教育中,既保持了学术发展的连续性、传承性,又及时吸纳新的科研成果,推动了学科的发展与普及。它已成为国内目前最有影响力的一套法学本科教材。

II 证券法学

进入 21 世纪，依法治国，建设社会主义法治国家是我国的基本方略。为了更好地适应新世纪法学教育的发展，为了迎接新时代的挑战，尤其是我国加入 WTO 带来的各种新的法律问题，我们结合近年来法制建设的新发展，吸收国内外法学研究和法学教育的新成果、新经验，对这套教材再次进行了全面修订。我们相信重修之规划教材定能对广大师生提供更有效的帮助。

司法部法学教材编辑部

第二版说明

本书自2007年2月出版以来,深受广大教师和学生的认可与欢迎,不仅为全国高校所广泛采用,也为社会上的证券法教学所使用。然而,自2007年以来,证券法领域的理论探讨出现了许多新动向,我国在证券法律制度完善方面也付出了诸多实践上的努力。为使本书能够始终保持其理论观点的前沿性以及与国内法律教育现状的契合性,我们对本书进行了修订,以满足高校本科生和研究生教学以及广大社会读者学习的需求。

本书主要由中国政法大学民商经济法学院、重庆大学法学院、西南政法大学民商法学院、中国证券监督管理委员会和中国证券业协会等单位长期从事证券法研究和教学的专家学者集体撰写而成,由李东方先生担任主编。具体编写分工情况如下(按撰写章节先后排序):

李东方(中国政法大学民商经济法学院) 第一、二、十章

魏敬森(中国政法大学民商经济法学院) 第三、四、九章

汪世虎(西南政法大学民商法学院) 第五章

刘 丹(中国政法大学民商经济法学院) 第六、十一、十二章

王光进(中国政法大学民商经济法学院) 第七、八章

贺绍奇(中国政法大学民商经济法学院) 第十三、十四章

朱焕强(中国证券监督管理委员会) 第十五、十六章

宋 夏(中国证券业协会) 第十七章

胡光志(重庆大学法学院) 第十八、十九章

全书由李东方统一拟定大纲并统稿。中国政法大学经济法专业的研究生丁婉丽、杜飞鹏、潘洁莹、李霖、王正、朱中龚、张雅婧、林敏睿和蓝健玮等同学为本书的校对付出了辛勤的劳动,在此深表感谢。全书作者虽勤勉敬业,但书中仍难免存有不足或错误,敬请读者批评指正。

编 者

2012年3月

第一编 证券法学总论

■第一章 证券、证券业和证券市场	/ 3
第一节 证券	/ 3
第二节 证券业	/ 9
第三节 证券市场	/ 12
■第二章 证券法概述	/ 16
第一节 证券法的概念与我国证券法的历史沿革	/ 16
第二节 证券法的调整对象及其特征	/ 19
第三节 证券法的宗旨及其基本原则	/ 23

第二编 证券的发行

■第三章 证券发行概述	/ 33
第一节 证券发行的概念辨析	/ 33
第二节 证券发行审核制度	/ 35
第三节 证券发行的分类	/ 43
■第四章 股票的发行	/ 49
第一节 股票发行的条件	/ 49
第二节 股票发行的程序	/ 56
第三节 股票发行的价格	/ 60
第四节 股票的发售	/ 67
■第五章 债券的发行	/ 74
第一节 发行的债券种类	/ 74
第二节 债券发行的条件	/ 80
第三节 债券发行的程序	/ 84
第四节 债券发行的期限	/ 88

■第六章 证券承销	/ 91
第一节 证券承销概述	/ 91
第二节 证券承销的方式	/ 94
第三节 证券承销协议	/ 99
第四节 证券承销商的法定义务、承销规则 and 法律责任	/ 101

第三编 证券的交易

■第七章 证券交易概述	/ 115
第一节 证券交易和证券交易市场	/ 115
第二节 证券交易的程序和规则	/ 119
第三节 证券交易的方式和种类	/ 124
第四节 证券交易的强制性规则	/ 129

■第八章 证券上市	/ 136
第一节 证券上市概述	/ 136
第二节 证券上市的条件和程序	/ 140
第三节 证券上市保荐	/ 144
第四节 证券上市的暂停和终止	/ 147

■第九章 上市公司收购	/ 153
第一节 上市公司收购概述	/ 153
第二节 要约收购与协议收购	/ 161
第三节 上市公司收购中的相关问题	/ 169

■第十章 证券信息公开制度	/ 183
第一节 证券信息公开制度概述	/ 184
第二节 证券发行的信息公开制度	/ 189
第三节 持续信息公开制度	/ 194

第四编 证券经营与服务机构

■第十一章 证券交易所法律制度	/ 203
第一节 证券交易所概述	/ 203
第二节 证券交易所的设立和解散	/ 212

第三节	证券交易所的组织	/ 219
第四节	证券交易所的自律管理职能	/ 224
■第十二章	证券公司法律制度	/ 239
第一节	证券公司概述	/ 239
第二节	证券公司的设立和终止	/ 251
第三节	证券公司的风险管理制度	/ 258
■第十三章	证券登记结算机构	/ 274
第一节	证券登记结算机构的概念和特征	/ 274
第二节	证券登记结算机构的法律地位	/ 275
第三节	证券登记结算机构的设立、解散及主要职能	/ 278
第四节	证券登记结算机构的主要权利与义务	/ 282
■第十四章	证券服务机构	/ 286
第一节	证券投资咨询机构	/ 286
第二节	证券资信评级机构	/ 290
第三节	其他证券服务机构	/ 293
第五编 证券监管法律制度		
■第十五章	证券监管法律制度概述	/ 305
第一节	证券监管的概念、特征及其基本内容	/ 305
第二节	证券监管的理论解析	/ 308
第三节	证券监管的目标	/ 313
第四节	证券监管的原则	/ 317
第五节	证券监管的模式	/ 319
第六节	证券监管的发展动向	/ 321
■第十六章	证券监管机构	/ 329
第一节	外国证券市场的监管架构	/ 329
第二节	我国的证券监管体制	/ 333
第三节	我国证券监管机构的职责与权限	/ 338
第四节	我国证券监管机构职责的实现	/ 339
第五节	对我国证券监管执法的监督约束	/ 341

■第十七章 证券业的自律监管	/ 349
第一节 证券业自律监管概述	/ 349
第二节 外国证券业协会的比较	/ 353
第三节 中国证券业协会的自律监管	/ 361

第六编 证券违法行为与证券法律责任

■第十八章 证券违法行为	/ 371
第一节 证券违法行为概述	/ 371
第二节 内幕交易	/ 375
第三节 操纵市场	/ 382
第四节 虚假陈述	/ 386
第五节 欺诈客户	/ 390
第六节 其他证券违法行为	/ 394

■第十九章 证券法律责任	/ 398
第一节 证券法律责任概述	/ 398
第二节 证券民事责任	/ 404
第三节 证券行政责任	/ 412
第四节 证券刑事责任	/ 422

第一编 证券法学总论

第一章 证券、证券业和证券市场

■ 学习目的和要求

依照历史发展的逻辑,首先产生的是证券、证券业和证券市场,然后才有证券法的产生。因此,要深入研究证券法律制度,应当首先研究证券、证券业和证券市场。本章应当重点掌握的内容主要包括:证券的概念;有价证券;我国证券法所规范的有价证券;证券业的含义;证券业的产生和发展;证券市场的特征及其分类;证券市场的作用等。

第一节 证 券

一、证券的概念

《辞海》给证券下的定义是:以证明或设定权利为目的所作成的凭证。^[1]换言之,证券是证券持有人有权取得相应权益的凭证,或者说,它是借助文字和图形在专用媒介上来表彰特定民事权利的书据。^[2]如股票、债券、基金证券、票据、提单、保险单、存款单等都是证券,再如车、船、机票,各种入场券等以及在特定历史条件下出现过的粮票、布票、棉花票等也都是证券。

从法学的角度分析,学者对证券的分类观点不一:一种观点将证券区分为“证

[1] 《辞海》,上海辞书出版社2002年版,第2176页。

[2] 这里的“书据”等同于“书面”,但是,“书面”与“纸面”的法律意义却存在区别,“书面”指的是表现手段,而“纸面”指的是表现手段的物质载体。随着记载技术的发展,人们已不限于以纸张作为表示证券权利的物质载体,如各类银行卡、信用卡等,这些都属于表示证券权利的书面凭证,然而却并非纸面形式。我国《合同法》第11条规定“书面形式是指合同书、信件和数据电文(包括电报、电传、传真、电子数据交换和电子邮件)等可以有形地表现所载内容的形式”,这表明我国合同法已经不把书面形式限于纸面。当然,该法条中“有形地表现所载内容”的表述似有不妥,例如手语为有形,却是口头形式。故改为“以文字表示合同内容”更为合理。证券作为表示特定民事权利的书面形式,自然也不限于纸面形式。事实上,证券的无纸化给证券法带来了巨大的挑战,对此,将在本章的前沿问题里进行讨论。

书、资格证券和有价证券”三大类；^{〔1〕}另一种观点主张“从法律上讲，证券可以分为三大类，即有价证券、无价证券和证据证券”。^{〔2〕}从本质上看，前者所指“证书”与后者所指“证据证券”内涵是一致的，只是称谓有别（为了研究的方便起见，本书在以下统称“证书”）。而无价证券按后者的解释，它是有价证券的对称，系指本身不含任何价值，但却可以作为交换凭证的一类证券，如粮票、商品供应券等。^{〔3〕}我们认为，无价证券从根本上讲，一方面是社会商品短缺的外在表现，另一方面体现了国家对国民经济严格的计划控制和过度的行政干预，它是对商品交换关系的限制和否定，也是对消费者权利的限制和剥夺。无价证券是人类社会特定历史时期在特定国家（主要是实行计划经济体制的社会主义国家）的特定产物，它不具有一般证券的普遍意义。因此，我们不主张将无价证券作为普遍意义上的证券的一个类别。

证书是指记载一定的法律事实或法律行为的文书，如出生证、死亡证、结婚证、借据、合同书等，其作用是证明该法律事实或法律行为曾经发生。但是，证书不能直接决定当事人之间的权利和义务的有无，即证书虽有灭失，但实质的法律关系并不因之变更或消灭，只是证明困难而已，当事人如能举出其他证据，则仍然可以行使权利。可见证书对于权利，仅有证据上的证明力而已。^{〔4〕}例如，买卖合同书的灭失，并不必然消灭当事人之间的债权债务关系。因此，证书的功能仅限于对既定事实起到某种证明的作用。由于证书除了能作为证据使用之外，既不能直接表彰权利，也不能单独流通使用，所以它并不是典型意义上的证券。

资格证券是指证明持有证券者具有行使一定权利的资格的证券，如行李寄存单、铁路运输行李提单等。由于资格证券的持券人可以用所持证券向义务人行使一定权利，而义务人向持券人履行义务后，即可免责，故资格证券又称免责证券。义务人在履行义务的过程中，无调查持券人是否为真正权利人的义务，即使持券人为无权利人，除义务人恶意或有重大过失外，亦得免责。可见，持券人因持有资格证券，即被推定为权利人。例如，持有行李寄存单者到行李寄存处提取行李，寄存处无调查其寄存单是否为窃取或拾得之义务，可直接推定其为寄存行李的所有权人。资格证券不具有流转性，而只表明特定人之间的权利义务关系。正是由于资格证券与权利行使在一定条件下结合，并且义务人向持券人交付后即可免责，因此，它成为一种独立的证券类型。

与证书和资格证券不同，有价证券不仅直接表彰一定的权利，而且具有流通功能。在实践中，“证券”与“有价证券”的概念经常替代使用，有价证券是各种证券

〔1〕 史尚宽：“有价证券之研究”，转引自杨志华：《证券法律制度研究》，中国政法大学出版社1995年版，第2页。

〔2〕 赵万一：《证券法的理论与实务》，云南大学出版社1991年版，第2页。

〔3〕 赵万一：《证券法的理论与实务》，云南大学出版社1991年版，第6页。

〔4〕 杨志华：《证券法律制度研究》，中国政法大学出版社1995年版，第3页。

中最主要的部分，也是世界各国较为常见的信用凭证和流通工具。

二、有价证券

有价证券有广义、狭义之分。广义的有价证券属于民法所规范的范畴，它包括股票、债券、票据、提单、仓单、交通凭证、入场券、购物券等；狭义的有价证券属于证券法所规范的范畴，它主要包括股票、债券等。可见，民法和证券法所规范的证券范围不同，但是，民法中的有价证券之法理，是证券法中有价证券概念的理论基础。所以，在这里有必要首先研究广义的有价证券。

有价证券（德文 Wertpapier）的定义是由 19 世纪末的德国学者布伦拿（Brunner）首创，他认为“有价证券乃表彰私权之证券，其利用——主要指权利行使而言，但权利之移转亦包括之——以证券之持有为必要条件”。^{〔1〕}其后，关于有价证券的定义，在此基础上有过多种学说。而以法律规范的形式对有价证券下定义，则以《瑞士债务法》（系《瑞士民法》第 5 编）第 965 条为典型，该条规定有价证券是指“一切与权利结合在一起的文书，离开文书即不能主张该项权利，也不能将之移转于他人”。我国学者对有价证券概念较有代表性的表述主要有：“有价证券是以表彰特定民事权利为内容的证券。其权利行使以持券人持有证券为必要条件。”^{〔2〕}“有价证券是一种具有一定票面金额，证明持券人有权按期取得一定收入，并可自由转让和买卖的所有权或债权证书。”^{〔3〕}对有价证券的概念，不论学者们如何表述，其质的规定性不外以下三点：①它表明一定的财产权；②它在法定条件下可以流通转让；③其权利行使得由持券人持有该证券。由于当代高新技术的发展，证券已日益趋向无纸化，^{〔4〕}而以特殊凭证，如证券账户等替代证券，有学者称之为“有价证券之证券”，即以给付有价证券为权利标的的证券。在这种情况下持券人的持券方式有了变化，即无须直接持有原始证券，而只须持有“有价证券之证券”，由此实现便捷、高效之目的。

广义的有价证券的种类甚多，从不同的角度、按照不同的标准，可以对其进行不同的分类：

1. 按证券所代表的权利的性质，可将有价证券分为货币证券、资本证券和货物证券。

（1）货币证券。它是指对货币享有请求权的凭证，其权利标的的是一定的或可以

〔1〕 郑玉波：《有价证券法之研究》，转引自杨志华：《证券法律制度研究》，中国政法大学出版社 1995 年版，第 5 页。

〔2〕 杨志华：《证券法律制度研究》，中国政法大学出版社 1995 年版，第 8 页。

〔3〕 陈共等主编：《证券与证券市场》，中国人民大学出版社 1996 年版，第 3 页。

〔4〕 例如，我国《公司法》第 129 条第 1 款规定，“股票采用纸面形式或者国务院证券监督管理机构规定的其他形式”；《证券法》第 41 条规定，“证券交易当事人买卖的证券可以采用纸面形式或者国务院证券监督管理机构规定的其他形式。”这些规定说明，证券作为书面凭证既可以采用纸面形式，也可以采用纸面以外的其他形式。