



“十二五”普通高等教育本科国家级规划教材

总主编
曾宪义
王利明

21世纪法学系列教材

叶 林 著

证券法

(第四版)

 中国人民大学出版社



013032073

“十二五”普通高等教育本科国

D912.28

01-4

总主编 曾宪义 王利明

21世纪法学系列教材

证券法

(第四版)

叶林 著



中国人民大学出版社

· 北京 ·



北航

C1639367

D912.28
014

图书在版编目 (CIP) 数据

证券法/叶林著. —4 版. —北京: 中国人民大学出版社, 2013. 4
“十二五”普通高等教育本科国家级规划教材
21 世纪法学系列教材
ISBN 978-7-300-17291-0

I. ①证… II. ①叶… III. ①证券法-中国-高等学校-教材 IV. ①D922. 287

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 064583 号

“十二五”普通高等教育本科国家级规划教材
21 世纪法学系列教材
总主编 曾宪义 王利明
证券法 (第四版)
叶 林 著
Zhengquanfa

出版发行	中国人民大学出版社	
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码 100080
电 话	010-62511242 (总编室)	010-62511398 (质管部)
	010-82501766 (邮购部)	010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)	010-62515275 (盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com (人大教研网)	
经 销	新华书店	
印 刷	北京鑫丰华彩印有限公司	版 次 2000 年 3 月第 1 版
规 格	185 mm×260 mm 16 开本	2013 年 4 月第 4 版
印 张	22.5 插页 1	印 次 2013 年 4 月第 1 次印刷
字 数	540 000	定 价 43.00 元

编审委员会

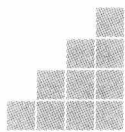
总 主 编 曾宪义 王利明

副总主编 韩大元（常务） 叶秋华 龙翼飞 郑 定
林 嘉 刘明祥 刘 志

委 员（按姓氏笔画排序）

马小红	王云霞	王作富	王欣新	王 轶	王新清	尹 立
冯 军	史彤彪	史际春	叶 林	田宏杰	刘文华	刘春田
吕世伦	孙国华	朱力宇	朱大旗	朱文奇	朱景文	江 伟
汤维建	许崇德	何家弘	余劲松	吴宏伟	张小虎	张志铭
张新宝	李艳芳	杨大文	杨立新	杨建顺	邵沙平	陈卫东
陈桂明	周 珂	范 愉	姚 辉	胡锦光	赵中孚	赵秀文
赵晓耕	徐孟洲	莫于川	郭 禾	郭寿康	高铭暄	黄京平
程天权	程荣斌	董安生	谢望原	韩玉胜	黎建飞	戴玉忠

编委会办公室 郝晓明 黄晓蓉 侯 静



总 序

曾宪义

在人类文明与文化的发展中，中华民族曾作出过伟大的贡献，不仅最早开启了世界东方文明的大门，而且对人类法治、法学及法学教育的生成与发展进行了积极的探索与光辉的实践。

在我们祖先生存繁衍的土地上，自从摆脱动物生活、开始用双手去进行创造性的劳动、用人类特有的灵性去思考以后，我们人类在不断改造客观世界、创造辉煌的物质文明的同时，也在不断地探索人类的主观世界，逐渐形成了哲学思想、伦理道德、宗教信仰、风俗习惯等一系列维系道德人心、维持一定社会秩序的精神规范，更创造了博大精深、义理精微的法律制度。应该说，在人类所创造的诸种精神文化成果中，法律制度是一种极为奇特的社会现象。因为作为一项人类的精神成果，法律制度往往集中而突出地反映了人类在认识自身、调节社会、谋求发展的各个重要进程中的思想和行动。法律是现实社会的调节器，是人民权利的保障书，是通过国家的强制力来确认人的不同社会地位的有力杠杆，它来源于现实生活，而且真实地反映现实的要求。因而透过一个国家、一个民族、一个时代的法律制度，我们可以清楚地观察到当时人们关于人、社会、人与人的关系、社会组织以及哲学、宗教等诸多方面的思想与观点。同时，法律是一种具有国家强制力、约束力的社会规范，它以一种最明确的方式，对当时社会成员的言论或行动作出规范与要求，因而也清楚地反映了人类在各个历史发展阶段中对于不同的人所作出的种种具体要求和限制。因此，从法律制度的发展变迁中，同样可以看到人类自身不断发展、不断完善的历史轨迹。人类社会几千年的国家文明发展历史已经无可争辩地证明，法律制度乃是维系社会、调整各种社会关系、保持社会稳定的重要的工具。同时，法律制度的不断完善，也是人类社会文明进步的显著体现。



由于发展路径的不同、文化背景的差异,东方社会与西方世界对于法律的意义、底蕴的理解、阐释存有很大的差异,但是,在各自的发展过程中,都曾比较注重法律的制定与完善。中国古代虽然被看成是“礼治”的社会、“人治”的世界,被认为是“只有刑,没有法”的时代,但从《法经》到《唐律疏议》、《大清律例》等数十部优秀成文法典的存在,充分说明了成文制定法在中国古代社会中的突出地位,唯这些成文法制所体现出的精神旨趣与现代法律文明有较大不同而已。时至20世纪初叶,随着西风东渐、东西文化交流加快,中国社会开始由古代的、传统的社会体制向近现代文明过渡,建立健全的、符合现代理性精神的法律文明体系方成为现代社会的共识。正因为如此,近代以来的数百年间,在西方、东方各主要国家里,伴随着社会变革的潮起潮落,法律改革运动也一直呈方兴未艾之势。

从历史上看,法律的文明、进步,取决于诸多的社会因素。东西方法律发展的历史均充分证明,推动法律文明进步的动力,是现实的社会生活,是政治、经济和社会文化的变迁;同时,法律内容、法律技术的发展,往往依赖于一大批法律专家以及更多的受过法律教育的社会成员的研究和推动。从这个角度看,法学教育、法学研究的发展,对于法律文明的发展进步,也有着异常重要的意义。正因为如此,法学教育和法学研究在现代国家的国民教育体系和科学研究体系中,开始占有越来越重要的位置。

中国近代意义上的法学教育和法学研究,肇始于19世纪末的晚清时代。清光绪二十一年(公元1895年)开办的天津中西学堂,首次开设法科并招收学生,虽然规模较小,但仍可以视为中国最早的近代法学教育机构(天津中西学堂后改名为北洋大学,又发展为天津大学)。三年后,中国近代著名的思想家、有“维新骄子”之称的梁启超先生即在湖南《湘报》上发表题为《论中国宜讲求法律之学》的文章,用他惯有的富有感染力的激情文字,呼唤国人重视法学,发明法学,讲求法学。梁先生是清代末年一位开风气之先的思想巨子,在他的辉煌的学术生涯中,法学并非其专攻,但他仍以敏锐的眼光,预见到了新世纪中国法学研究和法学教育的发展。数年以后,清廷在内外压力之下,被迫宣布实施“新政”,推动变法修律。以修订法律大臣沈家本为代表的一批有识之士,在近十年的变法修律过程中,在大量翻译西方法学著作,引进西方法律观念,有限度地改造中国传统的法律体制的同时,也开始推动中国早期的法学教育和法学研究。20世纪初,中国最早设立的三所大学——北洋大学、京师大学堂、山西大学堂均设有法科或法律学科目,以期“端正方向,培养通才”。1906年,应修订法律大臣沈家本、伍廷芳等人的奏请,清政府在京师正式设立中国第一所专门的法政教育机构——京师法律学堂。次年,另一所法政学堂——直属清政府学部的京师法政学堂也正式招生。这些大学法科及法律、法政学堂的设立,应该是中国历史上近代意义上的正规专门法学教育的滥觞。

自清末以来,中国的法学教育作为法律事业的一个重要组成部分,随着中国社会的曲折发展,经历了极不平坦的发展历程。在20世纪的大部分时间里,中国社会一直充斥着各种矛盾和斗争。在外敌入侵、民族危亡的沉重压力之下,中国人民为寻找适合中国国情的发展道路而花费了无穷的心力,付出过沉重的代价。从客观上看,长期的社会骚动和频繁的政治变迁曾给中国的法治与法学带来过极大的消极影响。直至70年代末期,以“文化大革命”宣告结束为标志,中国社会从政治阵痛中清醒过来,开始用理性的目光重新审视中国的过去,规划国家和社会的未来,中国由此进入长期稳定、和平发展的大好时期,以这种大的社会环境为背景,中国的法学教育也获得了前所未有的发展机遇。



从宏观上看,实行改革开放以来,经过二十多年的努力,中国的法学教育事业所取得的成就是辉煌的。首先,经过“解放思想,实事求是”思想解放运动的洗礼,在中国法学界迅速清除了极左思潮及苏联法学模式的一些消极影响,根据本国国情建设社会主义法治国家已经成为国家民族的共识,这为中国法学教育和法学研究的发展奠定了稳固的思想基础。其次,随着法学禁区的不断被打破、法学研究的逐步深入,一个较为完善的法学学科体系已经建立起来。理论法学、部门法学各学科基本形成了比较系统和成熟的理论体系和学术框架,一些随着法学研究逐渐深入而出现的法学子学科、法学边缘学科也渐次成型。1997年,国家教育主管部门和教育部高校法学学科教学指导委员会对原有专业目录进行了又一次大幅度调整,决定自1999年起法学类本科只设一个单一的法学专业,按照一个专业招生,从而使法学学科的布局更加科学和合理。同时,在充分论证的基础上,确定了法学专业本科教学的14门核心课程,加上其他必修、选修课程的配合,由此形成了一个传统与更新并重、能够适应国家和社会发展需要的教学体系。法学硕士和博士研究生及法律硕士专业学位研究生的专业设置、课程教学和培养体系也日臻完善。再次,法学教育的规模迅速扩大,层次日趋齐全,结构日臻合理。目前中国有六百余所普通高等院校设置了法律院系或法律本科专业,在校本科学生和研究生已达二十余万人。除本科生外,在一些全国知名的法律院校,法学硕士研究生、法律硕士专业学位研究生、法学博士研究生已经逐步成为培养的重点。

众所周知,法律的进步、法治的完善,是一项综合性的社会工程。一方面,现实社会关系的发展,国家政治、经济和社会生活的变化,为法律的进步、变迁提供动力,提供社会的土壤。另一方面,法学教育、法学研究的发展,直接推动法律进步的进程。同时,全民法律意识、法律素质的提高,则是实现法治国理想的关键的、决定性的因素。在社会发展、法学教育、法学研究等几个攸关法律进步的重要环节中,法学教育无疑处于核心的、基础的地位。中国法学教育过去二十多年所走过的历程令人激动,所取得的成就也足资我们自豪。随着国家的发展、社会的进步,在21世纪,我们面临着更严峻的挑战和更灿烂的前景。“建设世界一流法学教育”,任重道远。

首先,法律是建立在经济基础之上的上层建筑,以法治为研究对象的法学也就成为一门实践性很强的学科。社会生活的发展变化,势必要对法学教育、法学研究不断提出新的要求。经过二十多年的奋斗,中国改革开放的前期目标已顺利实现。但随着改革开放的逐步深入,国家和社会的一些深层次问题,比如说社会主义市场经济秩序的真正建立、国有企业制度的改革、政治体制的完善、全民道德价值的重建、环境保护和自然资源的合理利用等等,已经开始浮现出来。这些复杂问题的解决,无疑最终都会归结到法律制度的完善上来。建立一套完善、合理的法律制度,构建理想的和谐社会,乃一项持久而庞大的社会工程,需要全民族的智慧和努力。其中的基础性工作,如理论的论证、框架的设计、具体规范的拟订、法律实施中的纠偏等等,则有赖于法学研究的不断深入,以及高素质人才特别是法律人才的养成,而培养法律人才的任务,则是法学教育的直接责任。

其次,21世纪是一个多元化的世纪。20世纪中叶发生的信息技术革命,正在极大地改变着我们的世界。现代科学技术,特别是计算机网络信息技术的发展,使传统的生活方式、思想观念发生了根本的改变,并由此引发许多人类从未面对过的问题。就法学教育而言,在21世纪所要面临的,不仅是教学内容、研究对象的多元化问题,而且还有培养对象、培养目标的多元化、教学方式的多元化等一系列问题,这些问题都需要法学界去思



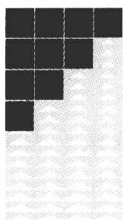
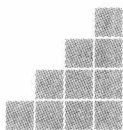
考、去探索。

中国人民大学法学院建立于1950年,是新中国诞生后创办的第一所正规高等法学教育机构。在半个多世纪的岁月中,中国人民大学法学院以其雄厚的学术力量、严谨求实的学风、高水平的教学质量以及丰硕的学术研究成果,在全国法学教育领域处于领先地位,并开始跻身于世界著名法学院之林。据初步统计,中国人民大学法学院已经为国家培养法学专业本科生、硕士生、博士生一万余人,培养各类成人法科学生三十余万人。经过多年的努力,中国人民大学法学院形成了较为明显的学术优势,在现职教师中,既有一批资深望重、在国内外享有盛誉的法学前辈,更有一大批在改革开放后成长起来的优秀中青年法学家。这些老中青法学专家多年来在勤奋研究法学理论的同时,也积极投身于国家的立法、司法实践,对国家法制建设贡献良多。

有鉴于此,中国人民大学法学院与中国人民大学出版社经过研究协商,决定结合中国人民大学法学院的学术优势和中国人民大学出版社的出版力量,出版一套“21世纪法学系列教材”。自1998年开始编写出版本科教材,包括按照国家教育部所确定的法学专业核心课程和其所颁布印发的《全国高等学校法学专业核心课程基本要求》而编写的14门核心课程教材,也包括法学各领域、各新兴学科教材及教学参考书和案例分析在内,到2000年12月3日在人民大会堂大礼堂召开举世瞩目的“21世纪世界百所著名大学法学院院长论坛暨中国人民大学法学院成立五十周年庆祝大会”之时,业已出版了50本作为50周年院庆献礼,到现在总共出版了80本。为了进一步适应高等法学教育发展的形势和教学改革的需要,最近中国人民大学法学院与中国人民大学出版社决定将这套教材扩大为四个系列,即:“本科生用书”、“法学研究生用书”、“法律硕士研究生用书”以及“司法考试用书”,总数将达二百多本。我们设想,本套教材的编写,将更加注意“高水准”与“适用性”的合理结合。首先,本套教材将由中国人民大学法学院具有全国影响的各学科的学术带头人领衔,约请全国高校优秀学者参加,形成学术实力强大的编写阵容。同时,在编写教材时,将注意吸收中国法学研究的最新的学术成果,注意国际学术发展的最新动向,力求使教材内容能够站在21世纪的学术前沿,反映各学科成熟的理论,体现中国法学的水平。其次,本套教材在编写时,将针对新时期学生特点,将思想性、学术性、新颖性、可读性有机结合起来,注意运用典型生动的案例、简明流畅的语言去阐释法律理论与法律制度。

我们期望并且相信,经过组织者、编写者、出版者的共同努力,这套法学教材将以其质量效应、规模效应,力求成为奉献给新世纪的精品教材,我们诚挚地祈望得到方家和广大读者的教正。

2006年7月1日



序 言

法学教育是高等教育的重要组成部分，是建设社会主义法治国家、构建社会主义和谐社会的重要基础，并居于先导性的战略地位。在我国社会转型的新世纪、新阶段，法学教育不仅要为建设高素质的法律职业共同体服务，而且要面向全社会培养大批治理国家、管理社会、发展经济的高层次法律人才。近年来，法学教育取得了长足的进步，法科数量增长很快，教育质量稳步提高，培养层次日渐完善，目前已经形成了涵盖本科生、第二学士学位生、法学硕士研究生、法律硕士研究生、法学博士研究生的完整的法学人才培养体系，接受法科教育已经成为莘莘学子的优先选择之一。随着中国法治事业的迅速发展，我们有理由相信，中国法学教育的事业大有可为，中国法学教育的前途充满光明。

教育的基本功能在于育人，在于塑造德才兼备的高素质人才。法学教育的宗旨并非培养只会机械适用法律的“工匠”，而承载着培养追求正义、知法懂法、忠于法律、廉洁自律的法律人的任务。要完成法学教育的使命，首先必须认真抓好教材建设。我始终认为，教材是实现教育功能的重要工具和媒介，法学教材不仅仅是法学知识传承的载体，而且是规范教学内容、提高教学质量的关键，对法学教育的发展有着不可估量的作用。

第一，法学教材是传授法学基本知识的工具。初学法律，既要有好的老师，又要有好的教材。正如冯友兰先生所言：“学哲学的目的，是使人作为人能够成为人，而不是成为某种人。其他的学习（不是学哲学）是使人能够成为某种人，即有一定职业的人。”一套好的教材，能够高屋建瓴地展示法律的体系，能够准确简明地阐释法律的逻辑，能够深入浅出地叙述法律的精要，能够生动贴切地



表达深奥的法理。所以,法学教材是学生学习法律的向导,是学生步入法律殿堂的阶梯。如果在入门之初教材就有偏颇之处,就可能误人子弟,学生日后还要花费大量时间与精力来修正已经形成的错误观念。

第二,法学教材是传播法律价值理念的载体。好的法学教材不仅要传授法学知识,更要传播法律的精神和法治的理念,例如对公平、正义的追求,尊重权利的观念。本科、研究生阶段的青年学子,正处在人生观、价值观形成的阶段,一套优秀的法学教材,对于他们价值观的塑造和健全人格的培养具有重要意义。

第三,法学教材是形成职业共同体的主要条件。建设社会主义法治国家,有赖于法律职业共同体的生成。一套好的法学教材,向法律研习者传授共同的知识,这对于培养一个接受共同的价值理念、共同的法律思维、共同的话语体系的法律共同体,具有重要的作用。

第四,法学教材是所有法律研习者的良师益友。没有好的教材,一个好的教师或可弥补教材的欠缺和不足,但对那些没有老师指导的自学者而言,教材就是老师,其重要作用是显而易见的。

长期以来,在我们的评价体系中,教材并没有获得应有的注重,对学术成果的形式优先考虑的往往是专著而非教材。在不少人的观念中,教材与创新、与学术精品甚至与学术无缘。其实,要真正写出一部好的教材,其难度之大、工作之艰辛、影响之深远,绝不低于一部优秀的专著,它甚至可以成为在几百年甚至更长的时间内发挥作用的传世之作。以查士丁尼的《法学阶梯》为例,所谓法学阶梯,即法学入门之义,就是一部教材。但它概括了罗马法的精髓,千百年来,一直是人们研习罗马法最基本的著述。日本著名学者我妻荣说过,大学教授有两大任务:一是写出自己熟悉的专业及学术领域的讲义乃至教科书;二是选择自己最有兴趣、最看重的题目,集中精力进行终生的研究。实际上,这两者是相辅相成的。写出一部好教材,必须要对相关领域形成一个完整的知识体系,还要能以深入浅出的语言将问题讲清楚、讲明白。没有编写教材的基本功,实际上也很难写出优秀的专著。当然,也只有对每一个专题都有一定研究,才能形成对这个学术领域的完整把握。

虽然近几年我国法学教育发展迅速,成绩显著,但是法学教育也面临许多挑战。各个学校的师资队伍和教学质量参差不齐,这就更需要推出更多的结构严谨、内容全面、角度各有侧重、能够适应不同需求的法学教材,为提高法学教学和人才培养质量、保障法学教育健康发展提供前提条件。

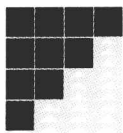
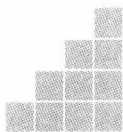
长期以来,中国人民大学法学院始终高度重视教材建设。作为新中国成立后建立的第一所正规的法学教育机构,中国人民大学法律系最早开设了社会主义法学教学课堂,编写了第一套社会主义法学讲义,培养了新中国第一批法学本科生和各学科的硕士生、博士生,产生了新中国最早的一批法学家和法律工作者。中国人民大学法律系因此被誉为“新中国法学教育的工作母机”。半个多世纪以来,中国人民大学法学院为社会主义法制建设培养了大批优秀的法律人才,并为法学事业的振兴和繁荣作出了卓越贡献,也因此成为引领中国法学教育的重镇、凝聚国内法律人才的平台和沟通中外法学交流的窗口,并在世界知名法学院行列中崭露头角。为了对中国法学教育事业作出更大的贡献,我们有义务也有责任出版一套体现我们最新研究成果的法学教材。

承蒙中国人民大学出版社的大力支持,我们组织编写了本套教材,其中包括本科生用

书、法律硕士研究生用书、法学研究生用书和司法考试用书四大系列，分别面向不同层次法科教育需求。编写人员以中国人民大学法学院教师为主，反映了中国人民大学法学院整体的研究实力和学术视野。相信本套教材的出版，一定能够为新时期法学教育的繁荣发展发挥应有的作用。

是为序。

2006年7月10日



第四版编写说明

本书第四版在保持第三版风格的基础上，主要是为了适应以下变化：

1. 我国证券法的最新发展。自本书第三版出版以来，我国证券市场法制建设取得了很大进步。国务院和证监会在总结以往成功经验的基础上，发布了大量新的行政法规、部门规章和规范性文件，社会各界对于“新兴十转轨”这一证券市场的独特性，正在形成广泛共识；证监会及学术机构正在评估现行证券法实施以来的实际效果，以推动证券法的进一步发展。

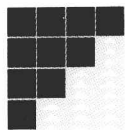
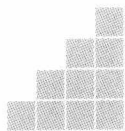
2. 我国证券实践的最新发展。我国企业正在改变原有自然成长型模式，朝向并购和融资成长模式发展。公司债券及中小企业债券等新型证券品种不断增加，监管机关正在探索证券发行和交易制度的改革方向，证券服务正在受到越来越多的关注，对证券违法行为的打击力度大大增强，投资者保护日益成为更清晰的制度目标。

3. 境外证券法制的新近变化。美国 2007 年爆发的次贷危机，引发了席卷全球的金融危机。境外各国针对混业经营的发展以及金融危机中出现的问题，纷纷提出立法改革措施。改革金融监管模式以及加强对系统性风险的防范与治理，正在成为各国关注的焦点。

本书第四版还简化了第三版的部分内容，修正了第三版中的部分内容。

叶 林

2013 年 3 月



编写说明

本书旨在向读者简要、全面地介绍证券法基本理论，并为读者进一步研究证券法问题奠定基础。本书适于法学和经济学高年级本科生和研究生使用，对于那些希望了解证券法制度并深入研讨的教学科研人员及实际工作者来说，本书也具有一定的适用性。

证券法是我国民商法领域中的年轻学科，有许多特有概念、规则和价值理念。为了避免阅读上的困难，本书不得不对这些基本概念、价值理念和特殊规则作出分析。为了增强可读性，本书语言描述又不宜过于艰深，非关键术语与制度则被删去或者一带而过。

本书希望达到这样三个目的：

第一，全面和系统地介绍、分析、研究证券法基本理论，确立证券法律制度的核心和主干内容。

第二，结合民商法基本理论和域外证券法有关规定，具体分析《中华人民共和国证券法》，以求得对证券法内容的充分了解和把握。

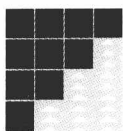
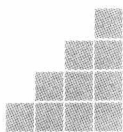
第三，就证券法立法及实践中的若干重大理论问题，作出有针对性的初步探讨，并同时保留深入讨论的空间。

本书稿在脱手、即将出版之际，我希望本书能在介绍、研究证券法基本理论的同时，引起学术界对证券法理论的重视。证券法是新的法学学科，学术界对证券法存在这种或那种误解，需要学者探索学术研究的基础，以促进我国证券市场的长远发展。

本书是在参考国内外立法及学术著作的基础上完成的，其中不周到之处，属作者原因所致，请批评指正。

叶 林

1999.12



导 言

在历史上,有体物或有形财产曾是最主要的财产形态,对有体物或有形财产的占用、使用、收益和处分,既是民事主体最关心的事项,也是民商法着力规范的社会关系。在现代社会,财产形态及民事权利观念正在变化,无体物或无形财产及权益性财产的地位正在提升。

在现代社会,立法者开始重视民事权利的书证表彰形式。伴随现代科学技术的进步,尤其是伴随计算机和互联网技术的发展,民事权利更多地采用了电子化表彰方式,这为民商法传统规则的发展注入了活力。民商法源于社会实践,必须回应民事权利的变革,必须以适当方式表彰各种新型财产关系。民商法又不同于现实生活,必须采用专门术语和法技术表达新型的社会关系。

我们必须关注民事权利证券化的发展趋势。民事权利证券化,是实现民事权利与证券形式相结合的过程,也就是以证券形态表彰民事权利的过程。证券化必须以特定民事权利的存在作为前提,这种特定民事权利可称为“基础权利”。证券化必须借助合理的证券化立法,通过一系列复杂的交易活动实现民事权利的证券化。在证券化过程中,民事权利主体必须出让其享有的基础权利,并换取证券权利。

一、传统民事权利的特点和局限性

传统民法确立了民事权利的多种存在形式,却未能建立民事权利的统一范畴。在早期,民事权利采用了非常具体的表彰形式。人们曾习惯于按照是否拥有土地及拥有土地的多寡来衡量财富,人们甚至以拥有瓦罐或其他替代物的多少来衡量财富的多寡。在罗马法以及近代法典化时期,立法者关注有形物的法律地位,关注财产所有权的民法地位。在广义上,财产权法律制度包括了债法,但财产所有权始终是财产权制度的主要内容,有形物是财产所有权的主要客体。在这种情形下,民法典不得不仔细规定财产所有权以及相关财产制度。

传统民法体系是以支配权为核心的权利体系。支配权是以对物的支配为内

容的民事权利,主要指财产所有权。在古代及近代民法中,债权债务关系广泛存在,其表现形式却相对简单。一方面,传统民法以有形物为基础,编织着各种债权债务关系,买卖、租赁、借用、保管或委托等都以有形物为主要客体。另一方面,债权债务关系呈现了相对性特征,债权人仅向特定债务人主张权利,债务人仅向特定债权人履行债务。对于债务转移,根据1980年施行的《经济合同法》,合同权利义务的转让,必须获得转让方、受让方和第三方的同意。我国在1999年颁布《合同法》后,债权转让规则才出现松动。

传统民法是以非标准化民事权利作为模拟的规范对象,换言之,传统民法设定和调整的民事权利具有个别性和非标准化特征。在古代及近代民法中,民事权利主要建立在有形物的基础上,有形物在质量、规格和性质上存在明显差异,进而导致民事权利的差异。基于这种特点,必须依赖当事人的逐一协商,才能达成权利变动的协议。因此,财产权利虽然可以转让,财产的流动性却明显不足。人们更重视对物的实际占有而非法律占有,人们更关心对物的控制而非对权利的享有,人们更注意交易相对人的身份。

在传统民法上,物和财产权利的结合十分紧密,财产权利主要是指向有形物的权利。在有形物成为主要财产形式的时代,有关民事权利的观念、制度和规则必然与有形物本身紧密相连,难以形成超越有形物的财产权利的观念、制度和规则。在大多数情况下,物的转让与权利的转让相互重叠,物的转让常被看成是权利的转让,权利独立转让的观念不发达,权利转让的规则相对落后。早期市场经济造就了传统民法的自身局限性,反过来,这种局限性也制约了市场经济的发展。

二、现代社会对民事权利证券化的要求

为了适应现代交易的客观需要,必须在认识上切断物与权利的直接连接,必须确立民事权利独立转让的观念。民事权利是关于当事人行为范围的质的描述。权利作为理性法上的概念,当然存在权利表现形式的问题,但表现形式是次要的。在现代社会中,权利的形式和实质具有同等重要的地位,当前最应重视权利的表现形式,应重视权利的独立转让。采用证券形式表彰民事权利,实现民事权利与证券的相互结合,这是财产权利的重要时代特征。

1. 通过民事权利证券化,民事权利获得具体的表现形式。权利是抽象的,不易表现于外部,具有识别上的困难。如论及公司制度时,人们常常受到“股权”术语的困惑。但在证券法上,股权是以股票或出资证明书加以表现的,凡持有股票或出资证明书者,即为公司股东,并可享受公司章程记载的各项权利。正因如此,德国学者很早就提出了“证券为权利的化体”的理论,认为“权利即证券”、“证券即权利”,并成为权利证券化的经典分析结论。

2. 通过民事权利证券化,当事人实现了面向社会公众筹集资金的愿望。根据债法的传统理论,当事人为了向社会公众筹集资金,只能采用“多数人之债”的做法。在当今社会,“多数人之债”依然有助于实现集资,却难以在统一条件下开展大规模筹资。与此相反,权利证券化有助于促成这种愿望。发行人制定统一的集资标准,面向社会公众筹集资金;社会公众缴纳出资,并根据缴款凭证主张权利。

3. 通过民事权利证券化,实现了财产转让的简便化。按照传统理论,债权债务转让必须经由当事人协商一致。根据现行《合同法》,债权人转让债务时,无须获得债务人同意,只需告知债务人。上述做法都将降低债权转让的速度和效率,加大债权债务转让的交易成

本。但在权利证券化语境下,权利人表明其转让意思、受让人接受转让的,即可实现转让,而且无须获得债务人同意,这种做法必然简化权利转让的程序。

三、民事权利证券化的基本要素

享有对物的占有、使用、收益和处分是重要的,享有对财产的支配和控制同样重要。证券权利作为民事权利的特殊形式,不是权利人对物的直接支配,而表明权利人对证券发行人内部事务的介入权;它已逐渐远离了对物的直接支配,不具有使用价值,而只具有价值,必须保证证券权利的流通性。为了实现民事权利的证券化,应当创造以下基本条件:

1. 发掘民事权利的可转让性。在传统民法上,权利转让面临诸多障碍。财产权利通常皆可转让,但人身权利与身份、名誉等密切相连,属于不可替代和不得转让的权利。在此意义上,仅有财产权利的转让规则,而无民事权利转让的一般规则。虽然财产或财产权利可以转让,但土地等财产却因具有独特的物质属性,从而成为唯一和不可替代的财产,并在转让时遇到巨大障碍。可以规模化生产的农产品则有所不同,同一生产者可以提供替代品,其他生产者也可以提供替代品。承认民事财产权利的可转让性,经过了长期演变的过程。有国外学者曾宣称,20世纪的最大发现之一就是债务可以流通。在本质上,凡是具有财产属性的物品,都是可以流通的。商品及财产权因与人身因素没有直接关系,当然具有流通性。这是现代商品经济社会的基本准则。我国原《经济合同法》规定,合同当事人可以向第三人转让合同,但转让合同必须获得合同对方当事人同意,且转让方不得从中牟利。依此,转让债务要获得对方当事人同意,转让债权也应当获得事先同意和批准。这是坚持“债权相对性”规则的典型民事规则。根据我国现行《合同法》,债权具有可转让性,债权人可依照其单方意志转让债权。

2. 实现民事权利的量化和标准化。民事权利证券化意味着存在高度发达的财产转让制度,这种财产转让不再局限于转让方和受让方间依照协议转让,而是在更广的范围内,以更高的频率进行转让,甚至通过公开市场进行交易。如果交易标的具有鲜明个性,相关交易必将面临巨大困难,交易各方不仅要确定交易范围和价值,更要确定交易价格。对于逐个达成的交易来说,每次交易都要重复几乎完全相同的工作,交易成本将大大提高。为了最大限度地提高流通性,避免逐一协商转让引起的巨大交易成本,必须实现民事权利的量化和标准化。所谓民事权利的量化,是指在确定民事权利性质的基础上,实现民事财产权利的货币化表现。量化民事财产权利是个复杂的技术问题,各国普遍采用资产评估等技术手段实现资产量化。民事权利标准化,则是指将价值形态的财产权利分成品质相同的若干相等份额,从而造就出某种“规格一律的商品”,这实际上就是资产的股份化或者证券化。当民事权利脱离物质形态而以货币形态体现时,当人们普遍接受了权利交易的观念时,当交易对象具有标准化权利属性时,公开市场交易才成为可能。标准化权利的份额单位越小,它就越便于社会公众投资。例如,通过对企业进行股份制改造,企业资产得以量化;通过企业改组和资产折股,最终实现了财产权利的标准化。此时,投资者无须逐一审查企业状况,也无须逐一商定交易价格。在民事权利实现了量化和标准化以后,交易就变得更为快捷、高效。

3. 创造民事权利自由交易的场所。权利证券化不是目的,鼓励各类资本进入资本市场,维护证券市场繁荣才是权利证券化的基本目的。若要鼓励社会闲散资金进入生产领域,一方面要创造出适合社会公众需要的投资方式,另一方面还要顾及投资的变现能力。

因此,提供便利的投资转让和流通的证券市场,是保护投资者利益的重要途径和手段。民事权利交易市场是以权利作为交易标的的场所,根据投资者对证券化权利移转和流通的不同要求,考虑到不同权利的性质差异,可以建立起适应不同需要的证券或者权利交易市场。

4. 建立民事权利证券化的市场规则。借助证券市场进行权利交易,不仅要求建立完善的市场设施,还要建立与证券权利及其交易相适应的市场规则。证券市场规则首先应当体现出公开、公正和公平的理念,确定明确和高效的市场规则,并为发掘证券产品的真实价值提供条件。其次,证券市场规则应充分重视和预防各种证券违法行为和证券市场风险。各国证券法都以保护投资者特别是中小投资者利益为其核心目的。在我国,与拥有巨额资金的机构投资者相比,中小投资者数量众多,每笔交易金额较少,累加资金数量庞大,风险意识淡薄,抗风险能力较差,必须建立和健全市场交易规则,重视保护投资者利益,并最终实现证券市场的有序和高效。