



中国OTC市场理论与实务

中国场外交易市场 法律制度原论

万国华 杨海静◎著



On the Legal System
of OTC Market in China

清华大学出版社



中国OTC市场理论与实务

中国场外交易市场 法律制度原论

万国华、杨海静◎著



On the Legal System
of OTC Market in China

清华大学出版社
北京

内 容 简 介

作为国内专门研究场外交易市场的著作,本书以我国场外交易市场的历史沿革和发展现状为背景,依照场外交易市场准入、交易、退出的基本运行逻辑,阐释了当前各场外交易市场的运行实践,提出了符合场外交易市场特色的准入、交易、退出制度构建,遵循市场在金融资源配置中起决定性作用的根本要求,以非上市公司为中心,构建了场外交易市场监管、信息披露、公司治理和纠纷解决机制等基础性制度,制度构建具有创新性。

主要适合中小微企业投融资,证券市场投资者,律师、保荐机构和会计师等中介机构,交易所和监管部门学习阅读;同时对科研机构的法学院、经济学院和商学院的师生的学习研究,也是不错的选择。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

中国场外交易市场法律制度原论 / 万国华,杨海静著. —北京:清华大学出版社,2017
(中国 OTC 市场理论与实务)

ISBN 978-7-302-47092-2

I. ①中… II. ①万… ②杨… III. ①证券交易—资本市场—法律—研究—中国
IV. ①D922.287.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 096325 号

责任编辑:方 洁

封面设计:汉风唐韵

责任校对:宋玉莲

责任印制:刘海龙

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编:100084

社 总 机:010-62770175 邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质量反馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 装 者:三河市铭诚印务有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:170mm×240mm 印 张:13.75 字 数:207 千字

版 次:2017 年 5 月第 1 版 印 次:2017 年 5 月第 1 次印刷

定 价:35.00 元

产品编号:074309-01

前 言

追溯证券市场的发展历史可以发现,证券发行和交易活动起步于场外交易市场。在证券市场发展的早期,店头交易市场(又称柜台交易市场 Over-the-Counter Market,以下简称 OTC 市场)是场外交易的主要形式。后来,场外交易市场泛指证券经纪人或证券经纪商不通过证券交易所(场内交易场所)而直接或间接同顾客进行买卖的市场,包括证券交易中心、报价系统、交易柜台等。近年来,计算机技术的迅猛发展、通信技术的飞跃、网络的普及,极大地改变了传统的场外交易方式。场外交易市场逐渐远离了柜台交易的本来之意,“场外”和“场内”的区别正在逐渐模糊,何谓场外交易市场,目前学界并无一致理解。近来监管层开始有意避免“场外交易市场”的用语的做法,也正是理论上的不清晰在监管实践中的表现。

我们认为,场外交易市场有广义和狭义之分。广义的场外交易市场是指证券场内交易场所(证券交易所集中交易市场)以外的一切从事证券交易的场所,是一个相对而动态的概念。就我国而言,场外交易市场是指除沪深两个交易所市场以外的一切证券交易场所,如各类或各层次股权交易市场、券商柜台交易市场、各种产权交易市场、银行间市场等。从交易客体和内容来讲,既包括股票、股权或股份、债券、基金份额等原生证券,也包括前述基础证券的衍生品及其他证券或金融衍生品种。从市场层级而言,既包括全国统一的市场,也包括跨区域市场及区域性市场。

狭义的场外交易市场,是在场内交易场所之外,为公司或企业之股份(股票或股权)、债券、相关衍生品种提供交易的场所或设施,我国目前即指为非上市公司(有时主要指官方定义的所谓非上市公众公司)提供股权流通转让的证券交易

场所,包括全国股转系统(新三板)和各地方股权交易所或中心市场。这一点,不仅从我国场外交易市场产生的缘由及其承担的功能可见一斑,也可以从全国股转系统(新三板)和各地方股权交易所或中心的实践可以看出。综观学界,多数学者也是在这个意义上使用这一概念的,相关的政策性文件也均指股权交易场所。除有特别说明外,本书以下所述场外交易市场也仅指其狭义而言。

综上,本书将从如下几点来界定场外交易市场的外延:首先,场外交易市场是与证券交易所市场相对而言的,具体到我国,即指深、沪以外的交易市场;其次,场外交易市场的挂牌企业为非上市公司,既包括股份有限公司,也包括有限责任公司;既包括非上市公众公司,也包括非上市非公众公司;最后,当前场外交易市场的客体主要是股票和债券等原生证券,不排除未来会有期货、期权及其他证券衍生品种。

在当前世界金融危机和经济危机的阴影未褪,国内经济发展面临诸多矛盾和挑战的大背景下,党的十八大明确提出建立健全支持实体经济发展的现代金融体系、加快发展多层次资本市场。《金融业发展和改革“十二五”规划》提出扩大代办股份转让系统试点,建设覆盖全国的统一监管的场外交易市场。加快建设包括新三板、区域性股权交易市场在内的场外交易市场,真正形成“金字塔”型市场体系结构,拓展资本市场服务实体经济的广度和深度,推动我国经济发展由要素投入型向创新驱动型发展转变是当前资本市场改革的重要内容和紧迫任务。

2016年3月,《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》(以下简称《十三五纲要》)提出,积极培育公开透明、健康发展的资本市场,提高直接融资比重,降低杠杆率。创造条件实施股票发行注册制,发展多层次股权融资市场,深化创业板、新三板改革,规范发展区域性股权市场,建立健全转板机制和退出机制。在改革金融监管框架方面,《十三五纲要》提出,加强金融宏观审慎管理制度建设,加强统筹协调,改革并完善适应现代金融市场发展的金融监管框架,明确监管职责和风险防范处置责任,构建货币政策与审慎管理相协调的金融管理体制。《十三五纲要》发布后,《金融业发展和改革“十三五”规划(草案)》进一步细化了发展多层次股权融资市场或多层次资本市场的具体举措及路径。

2013年1月16日全国中小企业股份转让系统(以下简称全国股转系统)正式挂牌,标志着全国集中统一的场外交易市场初步形成。2013年12月14日,国务院发布了《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》(以下简称《股转决定》),明确全国股份转让系统定位于服务创新型、创业型、成长型中小微企业,为其提供股份公开转让、股权融资、债券融资、并购重组等服务。这将极大地拓展中小微企业的融资渠道,缓解中小微企业融资难问题,资本市场可以更好地服务于经济结构调整和转型升级的国家发展战略。《股转决定》的发布标志着我国多层次资本市场建设取得了实质性进展。以此《股转决定》作为指引,2013年12月26日,证监会发布了《关于修改〈非上市公众公司监督管理办法〉的决定》,对生效不足一年的《非上市公众公司监督管理办法》作了修改。12月27日,证监会发布新三板七套配套规则,标志着新三板扩大到全国的工作正式启动。2015年11月24日《全国股转系统发布挂牌公司分层方案(征求意见稿)》出台,分层方案将与做市商制度、退出机制相互配合,同步完善。上述政策、立法或实践表明我国场外交易市场体系的最核心部分或最顶端部分已然形成。

同时,以天津股权交易所为代表的包括重庆股份转让中心、齐鲁股权托管交易中心、浙江股权交易中心、上海股权托管交易中心等在内的地方性或区域性场外交易市场(股权交易所)也发展迅速,截至2016年9月底全国区域性场外交易市场多达38家,各主要区域性市场挂牌公司合计达3000余家。

在市场迅猛发展的背景下,场外交易市场尤其区域性股权市场的规则体系也在迅速发展。2015年6月,证监会起草了《区域性股权市场监督管理试行办法(征求意见稿)》(以下简称《区域股权意见稿》)并公开征集意见。《区域股权意见稿》基本建构了我国区域性股权市场的发展框架,但其中多项制度仍需要理论争鸣和实践检验。面对快速发展的区域性股权市场产生的问题,如何在充分竞争和适度监管之间取得平衡,是当前区域性股权交易市场面临的重大理论问题和现实难题。值得强调的是,随着2015年中国资本市场的剧烈波动(俗称股灾)的出现及政府忙于应对股灾,该《区域股权意见稿》仍处于征求文件状态,或许因情势变迁,也就不了了之。

数量众多的场外交易市场同时建立,绝非市场自发行为,政府主导、行政推

动起着决定性作用。未来场外交易市场竞争格局逐步展开,地方政府干预成为我国当前场外交易市场的一大特色。建立之后的各地场外交易市场将不可避免地面临市场检验。

从宏观来看,如同全国性场外交易市场(新三板)一样,区域性股权市场在多层次资本市场尤其场外交易市场中的地位不明,层次不清;市场功能有限,各方主体参与意愿不足;市场自律监管不足,无序竞争严重;部门垄断和地方保护行为突出。从微观制度来看,市场流动性不足,企业和券商进入地方性股权交易所的积极性不高;做市商制度在实践中遭遇重大障碍,机构投资者市场尚未形成,基金组织、保险机构等机构投资者未能与场外交易市场形成良性互动;各地场外交易市场与主板市场、创业板市场短期内未能也不可能实现直接有效的衔接。

另一方面,面对场外交易市场不同的功能和定位,着眼于场外交易市场挂牌公司不同于上市公司的特点,我国场外交易市场监管权责如何配置,非上市公司应如何治理,如何有效并实操化地构建多层次多元化的场外交易市场纠纷解决机制,进而切实保护投资者权益,保障场外交易市场健康有序发展,是我国当前场外交易市场面临的重大理论问题和现实难题,这些均要求我国场外交易市场发展不断实践,理论有所创新。2015年12月27日,第十二届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议决定:授权国务院对拟在上海证券交易所、深圳证券交易所上市交易的股票的公开发行,调整适用《证券法》关于股票公开发行核准制度的有关规定,实行注册制度。注册制改革将给场外交易市场带来什么样的发展机遇和制度创新契机均是当前值得研究的重大问题。

作为国内专门研究场外交易市场的著作,本书以我国场外交易市场的历史沿革和发展现状为背景,依照场外交易市场准入、交易、退出的基本运行逻辑,阐释了当前各场外交易市场的运行实践,提出了符合场外交易市场特色的准入、交易、退出制度构建,遵循市场在金融资源配置中起决定性作用的根本要求,以非上市公司为中心,构建了场外交易市场监管、信息披露、公司治理和纠纷解决机制等基础性制度,制度构建具有创新性。

本书写作过程中,南开大学法学院硕士生康磊、王艺静、章嘉苗、郑丹萌、杨宇、孙春辉、高洋、金品、苏娇、陈靖、徐静、徐海军、王玲等同学收集了域内外相关

资料,做了大量基础性工作,在此一并说明并致以谢意。

本书是2013年度天津哲学社会科学规划项目“非上市公司治理视角下我国场外交易市场监管法律制度研究”(TJFX13—005)的最终成果。

本书是在参考国内外立法、司法实践以及学术研究成果基础上完成的,在此表示感谢!由于时间仓促和作者能力所限,错漏之处在所难免,恳请读者批评指正。

万国华

2016年10月31日

目 录

前言	I
第一章 我国场外交易市场概述	1
第一节 场外交易市场的萌芽	1
第二节 场外交易市场的发展	5
第三节 全国性场外交易市场的形成	9
第四节 区域性场外交易市场的实践	16
第五节 我国场外交易市场的基本属性	23
第二章 我国场外交易市场准入制度	25
第一节 场外交易市场准入制度概述	25
第二节 场外交易市场挂牌企业准入制度	30
第三节 场外交易市场投资者适当性制度	43
第四节 场外交易市场中介机构准入制度	53
第三章 我国场外交易市场交易制度	62
第一节 场外交易市场交易制度概述	62
第二节 场外交易市场交易制度的基本类型	70
第三节 场外交易市场交易制度实践研究	74
第四节 场外交易市场交易制度的构建	84

第四章 我国场外交易市场退出制度	89
第一节 场外交易市场退出制度概述	89
第二节 场外交易市场退出制度具体实践	95
第三节 场外交易市场退出制度构建	102
第五章 我国场外交易市场信息披露制度	112
第一节 信息披露制度的一般原理	112
第二节 场外交易市场信息披露制度实践	117
第三节 场外交易市场信息披露制度的构建	124
第六章 我国场外交易市场监管制度	131
第一节 场外交易市场监管概述	131
第二节 世界场外交易市场的监管模式	134
第三节 场外交易市场监管的设计理念与基本原则	143
第四节 场外交易市场的监管体系与权责配置	146
第五节 场外交易市场的监管内容	152
第七章 我国场外交易市场挂牌公司治理制度	158
第一节 场外交易市场挂牌公司的类型	158
第二节 挂牌公司与上市公司的特征比较	166
第三节 挂牌公司治理的现行法律框架	174
第四节 其他国家(地区)的软法规范对我国场外交易市场挂牌公司 治理的借鉴	179
第五节 挂牌公司治理的基本途径——在强制性与任意性之间	182

第八章 我国场外交易市场民事纠纷解决制度	186
第一节 场外交易市场民事纠纷的特点	186
第二节 场外交易市场民事纠纷解决机制现状解析	190
第三节 完善场外交易市场纠纷之诉讼解决机制	196
第四节 完善场外交易市场纠纷之非诉解决机制	198
参考文献	203

第一章 我国场外交易市场概述

我国场外交易市场的发展轨迹,从客观规律上讲与境外情况基本相似。但由于受我国政治、经济体制的影响,其演变有自己的特点。

有鉴于此,本书有必要在论述我国场外交易市场基本法律制度之前,先行探讨其发展轨迹及特点,为随后的制度研究打下基础。

第一节 场外交易市场的萌芽

一、场外交易市场自发产生阶段(1984—1986年)

事实上,在沪、深两个场内交易所建立之前,我国的股票和债券交易便是以场外交易市场的形式存在的。改革开放后,市场经济得到了巨大发展,但由于当时信贷政策和法律制度限制,企业尤其是中小微企业的融资需求难以得到满足。为了解决资金难题,企业开展了各种融资活动。其中不乏非法融资活动,如向职工集资、单位或企业间资金拆借,甚至还出现了私自发行彩票的行为。为了整顿当时的融资活动尤其是场外证券交易市场秩序和防范金融风险,中国人民银行上海市分行于1984年8月10日颁布了《关于发行股票的暂行管理办法》(以下简称《股票办法》)。《股票办法》颁布后,以上海申华电工联合公司、上海豫园旅游商会成股份有限公司、上海飞乐股份有限公司、上海真空电子器件股份有限公司、浙江凤凰化工股份有限公司、上海飞乐音响股份有限公司、上海爱使电子设备股份有限公司、上海延中实业股份有限公司“老八股”为代表的一批股份有限公司正式公开发行股票,直接向公众即市场融资。此举打破了几十年来信贷融资一统天下几十年的局面,这在当时是件了不起的事件。

随着股票等证券的大量发行,股票等证券交易需求开始产生。依据上述《股

票办法》，股票持有人欲进行股票转让，须自行寻找交易对象，然后到代理发行的金融机构办理过户手续。而股票转让价格为上海分行统一规定的票面金额加银行活期储蓄的利息。这一规定显然没有遵循市场规律，导致股票的实际成交价格往往高于或低于票面金额。大量的股票交易催生了最早一批股票经纪人——股票掮客的产生。股票掮客利用自身信息、社会关系等优势，对股票进行低买高卖，在一定程度上控制并活跃了股票交易活动。换言之，股票掮客的存在，事实上促进了股票的流通，增加了市场的活跃程度，推动了股票交易制度的发展。

自发时期的证券场外交易市场没有固定场所、交易品种单一、交易信息不畅通、中介机构缺乏、交易成本高昂，后期市场欺诈、投机成分越来越多，加之监管缺失，整个场外交易市场处于混乱和无序之中，此时期的场外交易市场有些类似地下交易市场，多数很快被取缔。但是，早期自发的股票交易市场唤醒了人们的投资意识，促进了公开交易市场建立，积累了证券市场尤其场外交易市场发展及规范的经验。

综上所述，在场外交易市场自发产生阶段，市场准入、交易和监管基本遵循自律原则，《股票办法》是此时期场外交易市场少有的制度亮点，也是我国早期规范场外交易市场的制度试点。既然是试点，《股票办法》的不足或缺陷就在所难免，如规则原则尚缺乏，监管机构张冠李戴，证券品种单一，规则效力层次极低等。

二、场外交易市场的雏形阶段(柜台交易市场)

(一) 柜台交易市场前期(1986—1989 年)

由于市场比较混乱，监管也比较零散，人民银行各地分行开始尝试让“野生”场外交易市场回归传统的柜台交易(OTC)，辽宁和上海是先行者。1986 年 8 月，辽宁沈阳最早开设了国库券交易柜台。^① 同年 9 月 26 日，为应对日益盛行的地下股票交易，中国人民银行上海市分行批准中国工商银行上海分行信托投资

^① 国库券(Treasury Securities)，是指国家财政当局为弥补国库收支不平衡而发行的一种政府债券。因国库券的债务人是国家，其还款保证是国家财政收入，所以它几乎不存在信用违约风险，是金融市场风险最小的信用工具，也是证券市场风险最小的证券品种。我国国库券的期限最短的为 1 年，而西方国家国库券品种较多，一般可分为 3 个月、6 个月、9 个月、1 年期四种，其面额起点，各国不一。国库券采用不记名形式，无须经过背书就可以转让流通。

公司静安营业分部成立了专门的证券营业部,公开挂牌代理买卖由其代理发行的“飞乐音响”和“延中实业”股票。但是,《股票办法》对交易价格的限制使证券柜台交易规模远不及地下交易市场。到1986年年底,上海市通过证券交易柜台累计转让股票11453股,仅占当时上海公开发行股票总额的10%。^①

“野生”的场外交易市场回归传统的柜台交易(OTC)后,为了解决交易市场规模偏小、交易活动不活跃等问题,1987年1月,中国人民银行上海市分行出台了《证券柜台交易管理暂行办法》(以下简称《证券柜台办法》),规定股票必须在经中国人民银行批准的证券柜台进行转让或买卖,证券柜台也可以自营证券买卖;经营证券柜台交易的金融机构受托后,根据委托人的委托日期予以登记,通过公开挂牌等方式帮助物色对象,在对象落实后,按价格优先和时间优先原则填具成交单予以成交。这一《证券柜台办法》在限定交易场所的同时放开了交易价格,对于吸引投资者、抑制地下交易有一定引导作用。该规定出台后,柜台交易范围和数量在短时间有所增加,柜台交易营业部的数量也增加到了9家。

1988年4月,深圳市经济特区证券公司开始代理深圳发展银行的股票买卖业务,比上海晚了近2年。1989年,深圳市又批准了3家信托公司设立营业部,从事代理发行、股票转让等业务,至1990年时增加至10个交易柜台。

柜台交易市场前期,我国场外交易市场真正表现出了OTC市场的最初之意,柜台交易市场被越来越多的投资者认可。市场出现了比较好的发展态势,但是柜台数量不足,股票交割效率低下,严重背离了证券市场高流动性的特征,终致地下黑市交易再次盛行。同时,柜台交易价格放开后,各营业点可以自己制定买入价和卖出价,使同一只股票同一时间价格存在较大差异,股票差价吸引了大量市场投机行为,证券市场的不稳定状态初现端倪,市场运行和监管之制度供给不足的弊端也开始显现。

(二) 柜台交易市场后期(1990年1—11月)

1990年以后,深圳黑市交易迅速发展,开始公开化。黑市交易价格通常是柜台挂牌价的一倍左右,大量资金开始流向黑市。据香港媒体报道,从1990年

^① 上海社科院课题组:《上海证券市场考查》,《上海证券市场考察》,1991(7)。

3月开始,场外交易已达到社会难以承受的地步。有报道为证:“证券公司门前简直是人山人海,把交通也阻断了。有关部门不得不出动警察维持秩序……股票买卖不分昼夜进行,股价越涨越高,市政府和有关部门赶紧采取接二连三的措施进行干预。”^①

股票市场的非常规发展及伴随的问题引起了相关监管部门的重视,监管措施首先从交易制度设计着手。1990年5月28日,深圳市政府发布《关于加强证券市场管理、取缔场外非法交易通告》,提出证券交易必须在证券中介机构进行,登记过户必须采取持股者与本人身份相符的做法。买卖要填写委托书,受托买卖原则为价格第一优先、时间第二优先;登记过户不得超过七天,并规定涨跌幅限制均为10%。两天后,中国人民银行深圳分行作出规定,凡股票持有人与本人证件不符者,限于两个月内办理过户手续。6月7日,深圳市再次发布《关于调整深圳市股票交易收费的通知》,规定委托买卖股票,双方各征收5‰的手续费。6月18日,中国人民银行深圳分行再次规定,委托买卖价不得高于或低于上一个交易日的5%。深圳市政府和人民银行深圳分行的一系列政策措施打击了黑市交易,并一定程度上稳定了证券市场。

然而,场外交易市场的证券即股票的交易火暴局面并没有发生根本变化。1990年6月26日,人民银行深圳分行再次做出新的限价决定,委托价涨幅不得超过前一交易日的1%,降幅不得超过前一交易日的5%。在如此短的时间频繁调整股票的涨跌停板的做法在此后20年的中国证券市场再未出现过,同时,涨跌停板不一致的现象在此后市场中也很少出现。

与此同时,相关税收政策也开始设计并投入实践或使用。1990年7月1日,深圳市政府规定对股权转让、股票派息征税、股息分红超过一年期银行存款利率部分缴纳10%的个人收入调节税,卖出股票应缴纳6‰的印花税。这是中国股市自诞生以来首次采用印花税的办法来调节股票走势。政策出台后,深圳市场五只股票的股价均出现小幅下跌,但很快止跌回稳。与此同时,市场开始出现深圳市政府可能进一步加大打击黑市的力度的传闻。市场成交量开始放大,

^① 阿奎:《喧哗与骚动——新中国股市二十年》,113页,北京,中信出版社,2008。

但上涨趋势并没有发生变化。1990年11月,国务院召集财政部、国家计委、中国人民银行、国家税务总局等部门举行联席会议,打击黑市交易被列入会议议程,也正是在这个会议之后,深圳市再次使出重拳。11月20日,深圳市证券市场领导小组决定,将股票日涨幅再次降低至5‰,而跌幅仍为5‰,并将印花税改为双边征收,买入方也需要缴纳6‰的印花税。次日,深圳市工商行政管理局发布公告——《坚决打击证券市场场外非法交易》。深圳股市在1990年11月21日达到高点后开始调头向下,12月21日开始,下跌开始加速,市场真正由牛转熊。

为了规范证券市场的发展,1990年11月26日,经中国人民银行批准,上海证券交易所成立。1991年7月3日,经国务院批准,深圳证券交易所成立。沪深两市的成立标志着我国证券市场由场外交易市场转向场内交易市场。从此,场外交易进入了低谷,后逐渐被边缘化。

柜台交易市场后期的场外交易发展充分彰显了其市场自发、自律、自治的本质,投资者对证券市场尤其股票这一新生事物表现出了极大的热情,股票的发行和交易也推动了企业的股份制改造,对我国的经济体制改革尤其是后来市场经济体制的建立有着重大深远的影响。但与此同时,该时期的场外交易市场也暴露出了不少问题:首先,这一时期,各个柜台市场极其分散,并且集交易、结算和信息发布于一体,规模小,网点重复,无法实现集中统一报价,交易清算效率低,客观上促成了黑市交易的迅猛发展;其次,场外交易市场立法、执法和司法严重滞后于市场实践,相关主管部门或监管层对证券市场的发展趋势尚无清晰的认识和规划,不得不采取“头痛医头、脚痛医脚”的做法,换言之,市场倒逼监管使场外交易市场立法或执法不得不采取“摸着石头过河”的方式前行;最后,这一时期投资者保护理念尚未建立,相关制度几近空白,证券市场投机性严重,投资者权益难获保障。这些问题的出现或爆发直接导致了STAQ系统(全国证券交易自动报价系统)和NET系统(全国电子交易系统)的早期探索。

第二节 场外交易市场的发展

如上所述,柜台交易市场后期的场外交易市场实践活动在彰显市场自身力

量的同时,也暴露了市场早期的种种缺陷,其中的关键问题之一就是缺乏集中统一市场体系和监管标准;另外一个核心问题就是由于受公有制束缚,企业改制后的公有股份(国有股、集体股及相关法人股)不能流通,有悖于资本市场的常理。于是有了STAQ系统和NET系统的早期探索。

一、“两网市场”的发展

“两网市场”是指STAQ系统和NET系统市场,由于两个市场的形成与运行均与计算机网络有关,中文名由此而来。

STAQ系统,全称为全国证券交易自动报价系统(Securities Trading Automated Quotations System),是一个基于计算机网络进行有价证券交易的综合性场外交易市场,1990年由国家经济体制改革委员会审批试运行,俗称国家体改委系统。该系统中心设在北京,连接国内证券交易比较活跃的大中城市,为会员公司提供有价证券的买卖价格信息以及结算等方面的服务,涉及法人股、国债、金融债、企业债等证券品种的交易。STAQ系统得到了中央政府的大力支持,引发了市场的良好预期,当年11月便实现了18家公司、6个城市的通信联网。

NET系统,全称为全国电子交易系统(National Electronic Trading System),由中国人民银行批准于1993年投入试运行,俗称中国人民银行系统。该系统中心设在北京,是利用覆盖全国100多个城市的卫星数据通信网络连接起来的计算机网络系统,为证券市场提供证券的集中交易及报价、清算、交割、登记、托管、咨询等服务。NET系统由交易系统、清算交割系统和证券商业系统三个子系统组成。凡具备法人资格且能出具有效证明的境内企业、事业单位以及民政部门批准成立的社会团体,均可用其依法可支配的资金,通过一个NET系统证券商的代理,参与法人股交易。

由此全国形成了上海、深圳两个证券交易所和STAQ、NET两个计算机网络构成的“两所两网”的证券交易市场格局。

从1992年开始,“两网”系统的营业网点和挂牌交易法人股的公司不断增加,市场投机性放大,交易秩序开始混乱。1993年5月22日,国务院证券委员会开始对“两网”进行整顿,决定暂不批准新的法人股上市交易,该市场从此一蹶