

证券法律制度研究

ZHENGQUANFALVZHIDUYANJIU

倪浩嫣 / 著

中国检察出版社

山东政法学院资助出版
2005 年院级科研课题最终成果

证券法律制度研究

倪浩嫣 著

中国检察出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券法律制度研究/倪浩嫣著. —北京: 中国检察出版社, 2006

ISBN 7 - 80185 - 635 - X

I. 证… II. 倪… III. 证券法—研究—中国

IV. D922. 287. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 091971 号

证券法律制度研究

倪浩嫣 著

出版发行: 中国检察出版社

社 址: 北京市石景山区鲁谷西路 5 号 (100040)

网 址: 中国检察出版社 (www. zgjccbs. com)

电子邮箱: zgjccbsfxb@ 126. com

电 话: (010)68650028(编辑) 68650015(发行) 68650029(邮购)

经 销: 新华书店

印 刷: 保定市 中画美凯印刷有限公司

开 本: A5

印 张: 6. 875 印张

字 数: 189 千字

版 次: 2006 年 9 月第一版 2006 年 9 月第一次印刷

书 号: ISBN 7 - 80185 - 635 - X/D · 1611

定 价: 18. 00 元

检察版图书, 版权所有, 侵权必究
如遇图书印装质量问题本社负责调换

内 容 简 介

随着我国证券市场股权分置制度改革的完成，证券法律制度必然发生变革。本书认为：《证券法》调整的证券范围应扩大，应从一般性质上定义证券；证券发行制度存在新老划断的差异，即全流通的和原有上市公司股份发行条件不同、发行程序也有所不同；证券交易制度如现货、期货、信用交易应全面实施；交易、交割制度更便捷；交易违法行为的法律规制更完善；上市公司收购法律制度需要增加竞争性要约和反收购；证券公司监管除了准入监管外，须加强风险控制、业务实时监管、退出监管、证券金融风险的安全网防范等。此外，信息披露制度因基础制度变革而调整；证券监管制度价值取向应当鼓励创新、防范金融风险。



学术、学问与学术传统

(总序)

所谓学术，据《辞海》解释，是指较为专门、有系统的学问。而学问则是学习、问难^①。做学问，搞学术是一个艰苦的过程，它既要有努力的学习又要有潜心的沉思，来不得半点马虎，几乎没有任何捷径可走。严格说来学问与学术还是有一些区别的。何怀宏说：“学术是大家的，学术乃天下之公器，有规有界。学问是个人的，学问乃自我之心得，无端无涯。”^②对大部分人文学科的学者来说，做学问主要是在书斋里面，得耐得住寂寞。虽然学者们要面对现实，但只有经得起冷板凳的磨练才能产出真正的学术。做学问讲究个人的修养，是把思想变成文字的过程。思想一旦变成用文字表述的作品，学问就成了学术成果。创新性的学术成果就是书斋里的革命，而“革命”性的学术是促使社会进步的精神力量。然而，学问怎样产生，又是如何变成学术的呢？

梁启超先生认为，将世界纷繁复杂的东西作为做学问的资料进行疏理分类、归纳整理，这就是能力。有了这种能力，“思想乃起，有思想故，斯有议论，有议论故，斯有学问”，“则凡学术关于有形实物者，其基础可知耳，何也？学固以实验为本，而所谓实验者，自有一定之界，苟不驰于此界之外，则其实验乃可信凭。界

① 《辞海》，上海辞书出版社 1999 年版，第 3193、3194 页。

② 何怀宏：《问题意识》，山东友谊出版社 2005 年版，第 1 页。

者何？物之现象是也。若贸然自以为能讲求庶物之本相者，则非复学术之界矣”。^① 梁治平在总结他的学术经验时也讲到，当以学术的方式来审视自己的感受和结论的时候，就必须达到一种理性的自觉，要向自己，同时也向所有其他人，提供一些经得起检验的论据，并且公开自己的论证方式。自己承担了依靠理性去证明的义务，那就不仅要公开，而且要忠实和公正。古人说，学术乃天下公器，同样包含这一层道理。自己依此去做，实际是在尽学者的本分。结论其实并不重要，要紧的是隐藏在结论后面的东西。^② 确实，这里面既有学术意境，也有学术方法，更重要的还可能在于学术的创新。学问与学术的真谛在于不断的创新，为社会不断地补充精神食粮。

学术创新是当下学界最重要的理念。然而，要真正对学术有所贡献则需要诸多的条件。起码对一个学者来说：要切实领悟学术的价值；要具备良好的学术意境和深厚的文化底蕴；要有正确的逻辑思维方法；在某种意义上还要有学术系谱的传承。邓正来在《深度研究与自主发展》一文中介绍说：美国著名文化人类学家吉尔兹遵循韦伯比较行为与行动的理路，对“眼皮痉挛”（行为）与“递眼色”（行动）做比较所得出的结论：前者只是动作，而后者却是有意义的动作。文章还介绍了 F·Crews 为西方反实证主义的知识运动的检讨对我们的启示：“一个优秀学者最重要的标志就是对先验结论‘抱有一种本能的警觉，换句话说就是，对任何未经检验得出的、貌似权威的结论、理论体系或其他一般论点一概持怀疑

① 梁启超：《饮冰室合集》（2），中华书局 1989 年版，文集之十三，第 52、56 页。

② 参见：《学术思想评论》（第三辑），辽宁大学出版社 1998 年版，第 541 页

态度’。^①”我认为，这种观点对于当下各大学中正在寻究大学精神和探求学术创新路径的学者而言，“不能不说是知识活动的一个尺度”。学术创新不应是“眼皮痉挛”，起码应该是“递眼色”。学术是指那些对社会产生一定影响的学问。

凡办得好的大学，都有一种良好的学术氛围与传统。徐显明说：“学术传统是一所大学所拥有的最有价值的无形资产，它比起那些有形的资产更加珍贵。”他认为，需要代代传承的学术传统主要有四个方面：一则，养涵崇高，襟怀宏伟的大家气度。视学术犹如生命，具有对学问的虔诚敬畏之风气和孜孜不倦地探求之良俗。在科学的道路上，百折而又不挠，宽容而又大气，兼蓄而无门户之见，从而造就一批历久弥新的传世之作。二则，开拓创新，研故出新，有敢为天下先的学术追求。学者们都以学问的拓荒者为荣。他们的头脑不但专为学问而准备，也有着对时代变迁、学术更替的足够敏感。高文典册成就于启例发凡的学术努力之中。三则，沉潜学问，厚积薄发的精品意识。学者们恪守“板凳要坐十年冷，文章不写半句空”的信条。他们深知，做学问要耐得住寂寞，避免浅薄浮躁、急功近利。“根本固者，华实必茂，源流深者，光澜必章”是他们追求的学问境界。四则，崇争尚辩，追求学术自由的治学精神。学者们对“知出乎争”这一儒家遗训深信不疑。^②我想，这些良好的学术传统既已成为名牌大学的灵魂依然散发着光彩，那么，对于苦苦寻找发展之路的新兴大学来讲，确应视为楷模而效之。

山东政法学院推出这套“学术文库”，将分不同学科陆续出

① 参见：《学术思想评选》（第二辑），辽宁大学出版社1998年版，第39、47页。

② 参见：《山东大学百年学术集粹》，山东大学出版社2001年9月版，总序。

版。这不仅是该院专家学者们多年来精心研究所取得的成果的展示，更重要的在于通过这种学术作品的出版，历练学术意境，提升学术水平，进而在不断努力的基础上形成自己的学术传统。

是为序。

山东大学教授 博士生导师

陈金钊

二〇〇六年八月

前 言

2005年8月,我国证券市场一项具有里程碑意义的政策出台——“股权分置”改革推出。这项政策是在《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(国发〔2004〕3号)的指导下,针对我国证券市场最根本的制度性问题——“上市公司存在流通股和非流通股之分,无法真正实现同股同权、同股同利”而提出的。建立一个法治、健康、有序的证券市场必须不失时机地解决好体制转轨背景下遗留下来的股权分置等诸多问题,妥善化解风险、消除隐患。

根本制度的变革必然带来证券市场原有法律制度的相应调整,在证券法律制度建设必须解决以下几个问题。第一,必须切实厘清证券的含义。证券不仅仅包括股票、债券、投资基金、金融衍生产品,只要能被标准化划分、脱离原始实物流通、带来预期收益、借助他人努力获得收益的投资份额也应当归入证券的范畴。证券范畴如扩大至各类实质证券,将引起证券法律制度的根本性调整。第二,证券发行法律制度因为在一定时期内存在“新、老”股份公司融资、再融资问题,出现了新老划断的发行条件规定。2006年5月,中国证监会分别推出了《上市公司证券发行的管理办法》和《首次公开发行股票并上市管理办法》,对原来的证券发行制度做了较大幅度的调整。这是在新修订的《证券法》授权下,证监会最大一次的准立法活动。而原来推出的核准制下的保荐制在新发行制度条件下将进入实际运行。第三,证券交易制度也将面临变革,比如现货、期货、信用交易进入全面实施;交易、交割制度便捷化;交易违法行为法律制度的完善等。第四,上市公司收购制度也

将进入真正实施阶段。原来我国证券市场的收购制度形同虚设，随着全流通的实现，上市公司收购真正进入市场化，收购法律制度将得到实践的检验，其中涉及的竞争性要约和反收购问题，在新《证券法》中没有规定，是为缺失。第五，对证券公司的监管法律制度全面调整。2001年以来，对席卷证券行业的金融危机的处置接近尾声，对证券公司监管法律制度的经验总结也得出结论：我国证券公司监管不再仅仅注重准入监管，证券公司风险控制、证券公司业务实时监控、证券公司退出监管、证券金融风险的安全网防范等成为证券法律制度的新内容。近期，我国将专门出台《证券公司监管条例》。第六，信息披露制度因基础制度变革而有效。1999年至2004年，我国致力于建立有效的证券市场信息披露制度，但是基于市场的总体设计存在缺陷，再好的信息披露制度也不能有效发挥作用。随着全流通时代的到来，信息披露制度的完善，特别是信息披露制度的惩罚机制的完善必将有效维护证券市场的秩序、公平。第七，证券监管制度面向新金融时代。我国证券监管制度是集中统一监管制，在这样的监管制度下，监管者的权限、定位十分重要，面向新的金融发展时代，监管制度应当体现鼓励创新、驱动金融自由化、高效防范金融风险的特性。当然，在金融混业经营日盛的今天，证券法律制度的调整也必然涉及金融混业经营的法律规制问题。

此书是本人在多年教学和实务操作基础上的总结，也是所承担的2005年山东政法学院院级科研课题的研究成果。由于受本人学识、能力、时间所限，本书的内容还十分单薄，观点还不够深入，错误在所难免，恳请读者指正。

目 录

学术、学问与学术传统（总序）	1
前 言	1
第一章 证券的概念	1
一、问题的提出	1
二、对《证券法》列举的证券的分析	2
三、对《证券法》限制调整的证券的分析	14
四、对不属于《证券法》调整范围的证券之分析	22
五、关于证券的概括性定义	30
第二章 证券发行法律制度	32
一、证券发行的概念和分类	32
二、证券发行监管制度	36
三、证券发行的条件	49
四、证券发行的程序	70
第三章 证券上市、暂停和终止的法律制度	72
一、证券上市	72
二、暂停和终止上市	79
第四章 证券交易法律制度	91
一、证券交易的一般性规定	91
二、证券交易法律关系	93

三、限制和禁止的交易行为	95
第五章 信息披露法律制度	104
一、信息披露制度的基本内容	104
二、公开发行的信息披露	111
三、持续性信息披露	113
第六章 上市公司收购法律制度	124
一、上市公司收购的概念	124
二、收购的法律强制性规定	128
三、反收购的有关问题	137
第七章 证券公司法律制度	141
一、证券公司的一般规定	141
二、证券公司的审慎经营规则和风险控制	143
三、危机证券公司救助制度	146
四、危机证券公司退出制度	155
第八章 证券监管法律制度	163
一、证券监管的含义、目标、原则	163
二、证券监管的经济学分析	165
三、证券监管的法理学分析	167
四、证券监管制度	170
五、证券监管部门的准司法权	172
第九章 金融混业经营的监管	177
一、金融混业经营的发展	177
二、金融混业经营监管的现状	194
三、完善金融混业监管的对策	198
参考文献	206

第一章 证券的概念

一、问题的提出

我国自有证券市场以来,关于证券的概念主要观点有两种:一种是以证券业协会为代表的金融界人士的观点,认为证券是有价证券的一种,是各类记载并代表一定权利的法律凭证;从一般意义上来说,证券是用以证明或设定权利所作成的书面凭证,表明证券持有人或第三人有权取得该证券拥有的特定权益,或证明其曾经发生过的行为^①。进而,该观点认为,狭义的证券指资本证券,广义的证券包括商品证券、货币证券和资本证券。另一种观点是各种《证券法》教材普遍采取的观点,认为证券是记载和代表一定财产性权利的书证,证券具有双重含义,有时侧重描述民事权利的载体,有时指载体上的民事权利。证券分为有价证券和无价证券,或者分为金券、资格券和有价证券^②。而我国《证券法》对于证券的定义没有从其性质上去揭示,而是以列举的方式规定股票、公司债券、国务院认定的其他证券的发行和交易依照《证券法》,政府债券、证券投资基金份额的上市交易,适用《证券法》;证券衍生品种发行、交易的管理办法,由国务院依照《证券法》的原则规定。只有朱锦清教授认为,关于证券的概念不能只停留在表面,要透过现象看本质,在现实生活中存在许多不叫证券的证券,因此,从务实的角度出发给证券下一个概括性定义,“证券是因投资于一项共

① 中国证券业协会编:《证券市场基础知识》,中国财政经济出版社 2005 年版,第 1 页。

② 叶林著:《证券法》,中国人民大学出版社 2002 年版,第 2 页。

同的风险事业而取得的主要通过他人的努力而盈利的权益（凭证）”^①。

可见，无论从内涵定义证券，还是以列举的方式定义证券，我国学界对证券的定义十分地狭窄，缺乏对证券这一特定事物本质和种类上全面的认识和理解。而美国《证券法》列举的证券就有三十多种，随着我国金融创新的发展，名义上不为证券，但具证券之实的金融创新产品越来越多，仅就目前《证券法》列举的3种类型的证券远远不能穷尽证券的种类，而越来越多的证券品种在具有普遍共性外还具有某一种特定的性质，以区别其他金融产品，因此，关于证券的定义，无论是列举还是概括定义，都值得再作深入地研究。

二、对《证券法》列举的证券的分析

（一）股票

股票是公司签发的证明股东所持股份的凭证，是股份的载体或表现形式。股份是股份公司资本的等分，等分的是对公司所有权的份额。股票与股份本质上没有区别，是属于一种权利的不同表现形式。

股票表现为这样一些本质的特性：（1）股票是财产权利。股份公司把资本等分为一定份额，每一份额代表一定的财产价值。而要成为公司股东的投资人，必须依法投资或依法律规定，才能合法取得公司股份，拥有股票。拥有股票，笼统地说就是拥有了公司所有权。进而，拥有了公司股票的人取得了依股票享有公司盈利分红和财产分配、剩余财产清算的各类财产性权利。（2）为实现股票上代表的财产权利往往需要共同行为方可实现。资本可以等分为股票，而每一个股票持有人要行使自己的权利，需要共同行为，承担共同的风险才能实现。公司通过发行股份把资金筹集起来，公司的

^① 朱锦清著：《证券法学》，北京大学出版社2004年版，第32页。

经营需要股份持有人大会和股东大会共同决策，单个的股东无法独自决定公司的经营，这也为公司法所不允许。通过股东会每个股票持有人结成利益共同体，共同承担公司经营的风险。在权利形态上，股东也就表现为表决权、质询权、选举权和被选举权、知情权等权利。(3) 股票实现收益有赖于公司经营决策层和经理层的努力。股东能否在投资后，获得相应的回报，不取决于股东的行为，而取决于公司的委托代理人董事会、经理层的努力。在高度市场经济条件下，董事会、经理层是公司的实际控制人，公司的日常经营活动完全由他们掌握，公司能否盈利取决于他们的努力。(4) 股票投资最终为了盈利。投资人之所以投资股票，而不是存入银行获得利息，其期望得到的是高于银行利息收益的回报。这种对未来收益的预期是投资人投资的冲动所在，股票具有获得高收益的可能性，对投资人具有吸引力，投资人才会作出投资决定，让渡财产的占有权等其他权利。(5) 股票具有流动性。股票是被规格化的权利，能够在特定市场高度流通。

股票表彰的是股东权，一般认为股权的内容包括^①：(1) 自益权和共益权。自益权是股东以自己利益为目的而行使的权利，如请求权、剩余财产分配权等。共益权是股东为了自己以及公司的共同利益而行使的权利，如出席股东大会的权利、选举权和被选举权、提案权等。(2) 固有权和非固有权。固有权是不可被剥夺的权利，是《公司法》等法律赋予股东的、不得以公司章程或股东大会决议剥夺或限制的权利。非固有权是可以依公司章程或股东决议剥夺或限制的权利。共益权多属于固有权。自益权多属于非固有权。(3) 单独股东权和少数股东权。单独股东权是可以由股东一人行使的权利，如表决权、请求权等。少数股东权是持有一定股份的股东才能行使的权利，如临时股东大会召集权、股东代表诉讼权。如《公司法》第 40 条规定：“代表十分之一以上表决权的股东，三分

^① 赵旭东主编：《公司法》，高等教育出版社 2003 年版，第 282—285 页。

之一以上的董事，监事会或者不设监事会的公司的监事提议召开临时会议的，应当召开临时会议。”（4）财产权、支配权与经营权、救济权与附属权。日本《商法典》采此分类。（5）一般股东权与特别股东权。一般股东权是公司的普通股东即可行使的权利。特别股东权是专属于股东中特定人的权利。如发起人权利或特别股的股东权。

至于股权究竟属于何种性质，主要观点有：第一，所有权说，认为股权是所有权，公司属于双重所有。第二，债权说，认为股东出资以后，只有在公司清算时可以依法享有最终财产分配的权利，更多的时间是享有股利分配权，从实际情况看，股东是以股权分配为目的的附条件债权。第三，社员权，认为股权是基于其营利性目的的社员身份而享有的权利，包括财产权和管理参与权。第四，股东地位的表彰，认为股权是一系列的权利，这些权利表彰的是股东地位。第五，独立民事权利，认为股权自成体系，以资本性和流转性为中心，兼具请求权和支配权。

具有收益权和投票权的股票为普通股。股份公司可以依据自身需要发行各种权利义务不同的普通股。对此，立法者已经预见我国将出现不同种类的普通股，如《公司法》规定：“国务院可以对公司发行本法规定以外的其他种类的股份，另行做出规定。”但是，每一类普通股的权利义务相同，即所谓“同股同权，同股同利”。现行《公司法》规定：“股份的发行，实行公平、公正的原则，同种类的每一股份应当具有同等的权利。”“同次发行的同种类的股份，每股的发行条件和价格应当相同；任何单位和个人所认购的股份，每股应当支付相同的价额。”我国公司实践的现状还只是一个公司只发行权利义务相同的一类普通股票，尚未出现一个公司发行多类普通股票的情况。但是，随着公司实践的发展和我国资本市场的丰富和发展，一个公司发行多类普通股的情况必然出现。

与普通股对应的是特别股。特别股又分为优先股和劣后股。优先股一般是指优于普通股收益的股票。由于优先股优于普通股收益，所以优先股在表决权、选举权等方面的权利受到限制。优先股