

国家“十五”、“211工程”课题项目
国际商法经典案例系列丛书

英国及欧盟证券法 案例选评

马其家主编
李磊副主编
马其家、李磊撰写人

对外经济贸易大学出版社

摇（京）新登字 182 号

摇图书在版编目（CIP）数据

摇英国及欧盟证券法案例选评/马其家主编. —北京：对外经济贸易大学出版社，2006

（国际商法经典案例系列丛书）

摇ISBN 7-81078-656-3

摇 I. 英... 摇 II. 马... 摇 III. ①证券法－案例－分析－英国
②证券法－案例－分析－欧洲联盟摇 IV. D912.280.5

摇中国版本图书馆 CIP 数据核字（2006）第 035719 号

©摇2006 年摇对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有摇翻印必究

英国及欧盟证券法案例选评

马其家摇主编

责任编辑：汪友年

对外经济贸易大学出版社

北京市朝阳区惠新东街 10 号摇摇邮政编码：100029

邮购电话：010－64492338摇摇发行部电话：010－64492342

网址：<http://www.uibep.com>摇摇E-mail：uibep@126.com

河北省唐山市润丰印务有限公司印装摇摇新华书店北京发行所发行

成品尺寸：140mm×203mm摇12 印张摇290 千字

2006 年 5 月北京第 1 版摇摇2006 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 7-81078-656-3

印数：0 001－5 000 册摇摇定价：19.00 元

总摇摇序

我们对外经济贸易大学法学院，作为财经类院校中的法学院，其主要任务就是为两个市场，即国内市场和国际市场培养高级实用性法律人才。市场和社会的需要就是我们教学的目标。财经类院校的法学专业，历史短，经验少，但专业对口，置身于市场经济之中，社会需要量大，就业率高，容易办出特色，能满足市场和社会的需要，这是办好此类院校法学教学的强大动力。他们将在建立我们社会主义市场经济的过程中，在建立社会主义的法治过程中起着重要的生力军作用。

为了达此目的，即为了使该类院校的法学教学能担负起上述任务，其教学内容和教学方法都应具有自身特点。

我们经贸大学法学院，自建立国际法专业以来（1984年）就长期坚持具有特色的教学方向和教学方法。经过近二十年的努力，已经取得了一些成果，尤其在培养适应市场要求的三会人才方面，即培养我们的学生既懂法律，又懂经贸，还能熟练运用外语（英语）的综合性人才方面，积累了一些经验，经住了社会和市场的验证，本院的毕业生，特别是硕士生的就业率一直居高不下。2002年我院的这一专业被评为全国重点学科；经过激烈的招投标竞争，该专业也荣幸地承担了欧盟法律专业人士的法律培训任务。在该专业的博士生中，来自美国、英国、法国、韩国、日本等国及香港、台湾地区的学生正在日益扩大。

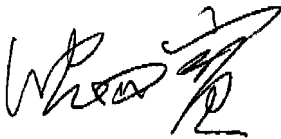
实践证明，在法学教学中实行案例教学，对于培养学生的综合分析问题能力，分清主次和识别真伪能力以及理论联系实际的能力方面起着直接的促进作用。通过案例教学，力求使在校的学生能有更多机会贴近社会，接触实践，使我们的教学能够做到下述宗旨，即研究理论为了解决实际问题，研究外国经验是为了解决中国问题的方向前进。

我们法学院的国际法专业有两个教学和研究方向：一个就是以 WTO 为主的国际经济法（公法）方向；另一就是以比较商法为主的国际商法（私法）方法。我们现在出版的系列案例教材，主要就是这两个教学方向上的研究成果。

在我们编写的系列案例评析中也包括相对成熟的英语案例，目的是为在本院的双语教学中有所依托。

最后要说明的是，本系列案例教材是对外经贸大学法学院 211 工程建设的一个组成部分，这里不仅凝结了法学院广大师生的心血，也包含了整个对外经贸大学从事“211 工程”建设工作的教职员和领导们的心血，作为现任法学院院长的我，在此向所有支持我院发展的同仁们表示最衷心的感谢。

对外经济贸易大学
法学院



前摇摇言

由于历史发展过程与各国具体国情的差异，世界各国证券管理及其法律制度，存在很大的区别，逐渐形成具有鲜明特色的三大证券法律体系，包括：（1）自律管制型的英国证券法体系；（2）立法管制型的美国证券法体系；（3）中间监管型的德国证券法体系。

英国是自律管制型证券法体系的代表性国家。英国证券法规主要集中在 1948 年《公司法》、1981 年《公司法》、1989 年《公司法》中，另外还有一些与金融、证券有关的其他法规，例如 1958 年《防止欺诈投资法》、1962 年《保护储户法》，以及 1986 年《金融服务法》（2000 年修改后称为《金融服务和市场法》）。在实务上，英国证券交易所实际上行使着英国证券市场日常管理的职能，其中以伦敦证券交易所的管理经验最为丰富。此外，也可依据 1974 年英国《外汇管制法》与英格兰银行据此制定的各种规定，管辖与外汇管制有关的证券交易，并有权阻止某些被认为不可取的证券交易活动。

英国的证券法规除了上述的成文法规外，还包括许多由法院制定的判例法，而这些判例法才是真正起作用的法律，因为英国立法机关制定的成文法律往往需要通过法院的解释才能真正起作用，且判例法是英美法系的主要法律渊源。基于这样的原因，我们选取了一些英国法院判决的案例，并通过对这些判例的评述来阐述英国证券法的基本法律规则。

本书还涉及证券中间监管型的代表性国家——德国的证券法

律制度，并对欧盟制定的证券法律规则也作了一定的分析和研究。

本书从案例的选取到翻译和评析完毕，历时将近两年，其过程既有辛酸，也有不少喜悦，是我们研究英国及欧盟证券法的成果之一。该书不仅可以作为高等学校案例教学的参考教材，也可以供实务部门学习参考。

马其家
2006 年 3 月

目摇摇录

第一章摇证券发行	(1)
一、股票的发行价格	(15)
案例 1摇希尔德尔诉德克斯特案	(15)
二、董事会应正当地行使发行和配发公司股票的权利	(21)
案例 2摇霍华德史密斯有限公司诉艾姆珀 石油有限公司案	(21)
三、公司股款的缴付方式	(32)
案例 3摇白星航线有限公司案	(32)
四、股东或者发起人转让股权后应及时办理公司变更 股东登记手续	(41)
案例 4摇克鲁斯诉佩恩案	(41)
五、公司有义务使股东登记不发生错误	(55)
案例 5摇巴希亚和旧金山铁路有限公司案	(55)
六、因实质性虚假陈述而签订的认股合同的效力	(64)
案例 6摇奥克诉特奎德和哈丁案；佩克诉萨梅案	(66)
七、因欺诈而认购公司股票的人，当他仍是公司股东时 不可要求公司给予损害赔偿	(73)
案例 7摇霍兹沃思诉格拉斯哥城市银行案	(73)
八、具有特殊知识及能力者——“专家”如因其过失 使得寻求信息者遭受损害，该提供人须负赔偿责任	(77)

案例 8 摇赫德利伯恩有限公司诉赫勒合伙有限公司案	(77)
九、具有特殊知识及能力者——“专家”，因不小心 提供了不可靠劝告，或误导性资料或错误意见， 因而导致对方与他订立合同而受损，他有赔偿 责任	(80)
案例 9 摇依梭石油有限责任公司诉唛敦案	(80)
十、因公司违反认股合同而遭受损失的股东是否有权 要求公司给予损害赔偿	(83)
案例 10 摇参考艾迪斯通油毡公司案	(83)
十一、招股说明书遗漏了公司法所要求载明的事项时， 认购人享有的权利	(86)
案例 11 摇参考英国南部天然气和石油有限公司案	(86)
十二、当招股说明书没有披露合同时，董事应该承担的 责任	(91)
案例 12 摇胡勒诉斯皮克案	(91)
十三、招股说明书中虚假陈述损害赔偿的计算原则	(95)
案例 13 摇麦康奈尔诉赖特案	(95)
十四、由于欺诈、虚假陈述而签订认购合同的损害 赔偿的计算	(107)
案例 14 摇史密斯新发行证券有限公司诉 斯克瑞姆治奥·维克斯资产管理有限 公司和另一个公司案	(107)
十五、公司对认购股票要约者配发股票行为的法律性质	(127)
案例 15 摇尼科尔案	(127)

十六、认购股票合同的效力	(130)
案例 16 摇柴郡银行公司案	(130)
十七、认股合同的成立	(140)
案例 17 摇杰克逊诉特昆德案	(140)
十八、认股人向公司提出的认股申请，公司应在合理 时间内作出承诺	(143)
案例 18 摇拉姆斯盖特·维多利亚旅馆有限公司 诉蒙泰菲奥雷案	(143)
十九、公司发起人责任	(146)
案例 19 摇舍伍德和罗伯特—奥略公司诉亚历山大案	(146)
第二章 摇证券交易	(150)
第一节 摇欧盟公司证券指令	(150)
第二节 摇内幕交易	(156)
第三节 摇收购：接管、重组和合并	(165)
第四节 摇投资业的管理	(169)
一、委托买卖股票的协议是否可以撤销	(178)
案例 20 摇汉南女王金矿开发公司诉卡米歇尔案	(178)
二、分包销人与主包销人及股票发行公司之间的关系	(181)
案例 21 摇奥林匹克再保险公司案	(181)
三、股票转让后未登记所造成的损失由谁承担	(185)
案例 22 摇佩恩诉哈特施森案	(185)
四、股票转让	(190)
案例 23 摇麦克斯特德诉佩恩案	(190)

五、股票交易中欺诈性虚假陈述的法律后果	(196)
案例 24 摇北方银行金融有限公司诉格尔拉德·查尔斯、 休·查尔斯和格尔拉德·史海案	(196)
六、对证券交易所作出的公司停止上市的决定， 公司的股东是否享有司法救济权	(207)
案例 25 摇女王诉英国国际证券交易所和爱尔兰 共和国有限公司案，即埃尔斯（1982） 有限公司和托马斯起诉案	(207)
七、在证券交易中，衡平法上证券的所有人 应承担的责任	(219)
案例 26 摇罗瑞诉戴维斯案	(219)
八、购买股份的董事没有义务向他的卖主股东披露 可能导致公司股票上涨的信息，因为董事 并不对单个股东承担信托义务	(227)
案例 27 摇珀西瓦尔诉赖特案	(227)
九、禁止交易的人员从事证券交易应承担的责任	(231)
案例 28 摇女王诉弗德雷里克·斯德宾案	(231)
十、次级内幕人	(240)
案例 29 摇检察长诉防卫新闻报纸有限公司案	(240)
十一、重述已经公开发布的信息并不能构成披露	(249)
案例 30 摇麦尔顿米迪斯有限公司和另一个公司诉 证券与投资委员会案	(249)
十二、法院是否有权因公司董事从事内幕交易而作出 剥夺该董事资格的判决	(259)
案例 31 摇女王诉艾弗·迈克尔案	(259)
十三、伦敦证券交易所股票的经纪交易惯例	(267)
案例 32 摇霍金斯诉马尔特比案	(267)

十四、股票经纪人在出售股票过程中负有信托义务	(274)
案例 33 摇鄂尔斯金和奥克森伏特公司诉 萨克斯和另一个人案	(274)
十五、股票经纪人有义务在股票购买完成之前 提供买方的姓名	(281)
案例 34 摇梅丽诉尼克奥斯案	(281)
十六、股票经纪人出售购票的默示权力及获得 报酬的权利	(290)
案例 35 摇斯塔布斯诉斯莱特案	(290)
十七、佣金和折扣	(299)
案例 36 摇安德烈诉大不列颠锌矿有限公司案	(299)
十八、不具有相应资格的情况下非法建议或者 诱导他人购买证券	(302)
案例 37 摇女王诉劳瑞利斯坦尼思案和女王诉 伊恩莫里塞案	(302)
十九、委托人根据股票转让委托书在违反委托权担保的 情况下采取行为的责任承担问题	(308)
案例 38 摇奥利弗诉英格兰银行控股公司案	(308)
二十、收购要约	(313)
案例 39 摇格尔森、奥德曼和亚当斯有限公司案	(313)
二十一、多数股东不能以强行收购的方式剥夺 少数股东的股份	(317)
案例 40 摇巴格斯出版有限公司案	(317)
二十二、强行收购中要约是否公平的衡量标准	(322)
案例 41 摇格里尔森·奥尔德姆和亚当斯 有限公司案	(322)
二十三、董事在收购中的地位	(326)

案例 42 摇收购公司案	(326)
二十四、董事在收购中对公司承担的信托义务	(331)
案例 43 摇道森国际有限公司诉考斯佩顿有限 公司案	(331)
二十五、收购与合并委员会的自我管理职能与司法审查	(335)
案例 44 摇女王诉收购与合并委员会及达特芬 有限公司案	(335)
二十六、遗嘱信托投资合同中受托人的权力	(341)
案例 45 摇史密斯诉刘易斯案	(341)
二十七、劳埃德商船协会的会员应该向协会提交资金， 作为该会员可能出现的过错的担保	(347)
案例 46 摇R·M·欧文（税收稽查员） 诉爱德华萨苏恩案	(347)
二十八、其他案例	(352)
要约收购	(352)
案例 47 摇CTS 公司诉美国动力公司案	(352)
证券法——投资合同	(362)
案例 48 摇史密斯诉格劳斯案	(362)

第一章 证券发行

证券发行是指证券的发行者为筹集资金依法向投资者以同一条件招募和出售股票、公司债券以及其他证券的活动。为了规范股票等证券的公开发行，协调成员国有关证券发行的法律制度，欧盟制定了《欧盟招股说明书指令》，该指令要求成员国以国内法的形式使之得以实施。为了实施该指令，欧盟不少成员国修改或制定了自己的国内法，例如，英国 1995 年通过的《证券公开发行规则》（POSR），德国制定的《招股说明书法》等。

（一）公开发行的含义

《欧盟招股说明书指令》没有对“公开发行”下定义，英国 1986 年《金融服务法》第 144 条第 2 款对此作了补充规定，这一补充规定现在体现在 2000 年《金融服务和市场法》（FSMA 2000）第五编。按照此补充规定，“公开发行”包括书面和口头发价两种形式，而 1985 年《公司法》只规定了书面发价这种形式。发价必须是向一个或一个以上的人提出订立合同的建议，或是一旦被接受，就能成立销售或发行证券的合同，该定义将许多“准备”（warm-up）广告排除在外。这种活动仍然要受到 2000 年《金融服务和市场法》规定的对一般广告的限制。

要理解公开发行的含义，就必须了解公开发价的含义。依据 2000 年《金融服务和市场法》第 84 条和表 11 的规定，所谓公开发价，是向英国任一部门的公众提出的购买股票的邀请，不管该公众是被选择作为一个法人实体的成员还是债券持有人，或者作为提出发价的人的客户，或者以其他任何方式存在的自然人，

都将作为公众向其作发价。

首次在英国提出的发价需要满足招股说明书的法定要求，不仅在英国境内首次对公众作出的发价需要满足招股说明书的要求，而且从境外进入到英国的发价也需要满足招股说明书的要求。但有许多豁免性规定：

（1）受盘人通常是为自己的业务从事投资，或者受盘人是在自己的交易、专业或职业环境中，或者

（2）发价是向 50 个以下的人提出，或者

（3）向俱乐部或协会的成员提出，而且这些成员有共同的利益或者他们支付的总对价少于 4 万欧元。

其他例外情形是，私人公司向公共机构提出的发价，大面值发价，交换股票计划和雇员股票计划，欧洲证券的预期豁免。

依据英国公司法的规定，只有公开公司能向公众发行股票，封闭型公司是不能向公众发行股票的。例如，1985 年《公司法》第 81 条规定，封闭型公司对公众发行股票是违法的。公开公司在下列情形下也不能向公众发出要约：

（1）收到该要约的人仅仅只有几个人；

（2）发出要约和收到该要约的人的“家庭企业”（Domestic Concern）；

（3）发出要约的公司的现有成员，或者公司的现有职员，或者发价公司的现有成员的家庭成员或现有职员的家庭成员，或者公司的现有债券持有人。

从理论上说，人们可以采取公开公司的形式注册成立一家公司。但是现实是，人们总是首先以封闭型公司的形式注册成立一家公司。当公司因扩大业务范围需要更多的资金，而公司的现有成员又不能提供额外的资金时，公司的现有成员就可以将封闭型公司转换成公开公司。这就需要通过发行股票筹集资金。

（二）英国有关证券发行的两种体制

英国根据欧盟的相关指令制定了调整公开发行股票及其上市的法律。1999 年 10 月，英国政府决定将实施欧盟指令的职责由伦敦证券交易所转移到金融服务局（FSA）。调整公开发行股票和上市的现行法律是 2000 年《金融服务和市场法》。2000 年 5 月 1 日，金融服务局取代伦敦证券交易所作为英国证券上市的主管机构。金融服务局发布的上市规则已经取代了伦敦证券交易所的黄皮书，但其内容是一样的，将来有可能会发生变化。非上市证券的公开要约，由《证券公开发行规则》管制。

目前，英国有两种证券发行体制。一种是针对公司股票在证券交易所上市而设计的，适用于在证券交易所挂牌上市交易的公开公司。采取这种方式发行公司股票的，公司应准备和提交上市细则。另一种适用于不在证券交易所挂牌上市交易的公开公司。不通过证券交易所上市发行股票时，公司应制作和提交招股说明书。后者可以在可替换的投资市场（AIM）上买卖自己的股票。

通过证券交易所上市发行股票的发行方式受 2000 年《金融服务和市场法》以及金融服务局发布的上市规则管制。这些法律和规则对上市细则应包含哪些内容作了规定。此外，还规定了上市细则如果遗漏了法定的内容或者含有虚假陈述的内容应承担的责任。2000 年《金融服务和市场法》对有瑕疵的上市细则规定了多种可供采用的救济方法。1995 年《证券公开发行规则》对有瑕疵的招股说明书规定的救济方法也是如此。从理论上说，原告是可以采用这些救济方法的，但是有相当大的难度，可行性不大。原告能援用上议院在 Smith New Court Securities 判例中制定的有关损害赔偿金的计算规则来主张自己的权利。在该案中，上议院判决，因欺骗性错误陈述而被起诉的故意违法者（被告）对原告直接源于欺诈性陈述而导致的所有损失，包括间接损失，

应负赔偿责任，而不用考虑可预见性问题。

不通过证券交易所上市发行股票的发行方式受 1995 年《证券公开发行规则》管制^[1]。该规则旨在实施《欧盟招股说明书指令》^[2]。从总体上看，《欧盟招股说明书指令》规定的制度与英国现行招股说明书法律规定的制度有所不同。根据英国现行招股说明书法律，当证券的发行人第一次向公众发出购买股票的要约时，证券的发行人应该提供招股说明书，但有某些例外。

（三）《欧盟招股说明书指令》的主要内容

该指令的前言部分集中规定了投资者可以获取的各种信息，通过提供有关证券和证券发行人的完全的、适当的信息，使投资者能够正确地评估证券投资的风险是该指令的目标。提供这样的信息能增强证券市场信息，正确发挥其功能，鼓励市场发展，从而实现欧盟各国证券市场一体化以及创建真正的欧盟资本市场。

《欧盟招股说明书指令》规定，欧盟成员国之间相互承认根据《上市特别指令》起草的招股说明书，包括公开发行招股说明书和上市细则。

《欧盟招股说明书指令》第 9 条要求招股说明书应散发给证券将要首次在其国内发售的每一个成员国。应该指出的是，该指令没有根据证券是否在公开市场上上市而规定两种不同的体制。

该指令适用于首次在成员国向公众兜售的可转让证券，可转让一词的范围是不清楚的。如上所述，该指令的目的之一是创建一个真正的欧洲资本市场，正确发挥可转让证券市场的功能，从

[1] 1995 年 6 月 19 日起生效的英国 1995 年《公开发行证券规章》，取代 1986 年《金融服务法》中的有关规定，成为英国管理未上市证券市场的法律依据。

[2] 《欧盟招股说明书指令》于 1989 年 4 月 17 日通过，该指令对成员国制定的招股说明书中的错误陈述或者遗漏的法律没有任何影响。1995 年英国通过《公开发行证券规则》实施该指令。

这个角度说,可转让一词应作广义解释,它也包括可转让的股票,即使这种转让受到了一定的限制,例如,优先购买权。该指令适用于股票的所有发行,无论是否在现存的证券市场上,只要是向公众兜售^[1]。

向公众“公开兜售”是该指令又一个不确定的地方,英国法院在认定该概念时存在一些困难。该指令规定,目前对“公开兜售”下一个统一的定义是不可能的。这种在基本概念上的不确定性,也有可能该指令旨在在其他方面协调成员国所采取措施的目标不能得到实现。如果由成员国按照各种不同的方式给“公开兜售”下定义,其结果是相类似的发行行为在一个成员国受该指令管制,而在另一个成员国则不受管制。

“首次”一词的认定也存在困难。如果一个公司以招股说明书的方式进行的兜售不成功,那么该兜售可以无需招股说明书而在任何时候反复进行。这样,可能的结果是不成功的兜售将受到最严格的保护。

(四) 1995 年《证券公开发行规则》的主要内容

1995 年 6 月 19 日生效的英国《证券公开发行规则》是为了实施上述《欧盟招股说明书指令》而专门颁布的规则。该规则有以下一些特征:

(1) 修改了原先的上市要求,即在伦敦证券交易所接受证券正式上市前,首先应在英国发出公开要约;

(2) 专门针对在英国不上市的证券,设立了公开发行证券招股说明书的新制度;

(3) 为 EEA (European Economic Association) 其他成员国认可英国招股说明书规定了一些新的可以选择的制度,例如,发行

[1] 珍妮特·丹恩:《公司法》,法律出版社 2003 年第 1 版,第 105 页。