

# 最新证券法解读

罗培新 卢文道 等著



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

最新证券法解读/罗培新等著. —北京:北京大学出版社,  
2006.2

ISBN 7 - 301 - 10494 - 4

I. 最... II. 罗... III. 证券法 - 法律解释 - 中国  
IV. D922.287.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 002597 号

书 名:最新证券法解读

著作责任者:罗培新 卢文道 等著

责任编辑:孙丽伟 徐 音 王业龙

标准书号:ISBN 7 - 301 - 10494 - 4/D · 1438

出版发行:北京大学出版社

地 址:北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址:<http://cbs.pku.edu.cn>

电 话:邮购部 62752015 发行部 62750672

编辑部 62752027

电子信箱:pl@pup.pku.edu.cn

排 版 者:北京高新特打字服务社 82350640

印 刷 者:

经 销 者:新华书店

850 × 1168 32 开本 15.75 印张 322 千字

2006 年 2 月第 1 版 2006 年 2 月第 1 次印刷

定 价:28.00 元

---

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。  
版权所有,翻版必究

## 前 言

诞生于 1993 年的《公司法》和 1998 年的《证券法》,互为市场规则之双翼,它们携手相伴,守护并见证了中国经济转型的艰难和资本市场的风雨变迁。事易时移,变法宜矣!历经多年实践的锤炼和理论的争锋,这两部素有“姊妹法”之称的法律,经全面修订后,于 2005 年 12 月 27 日,在饱含希冀的目光中,以全新面目走向前台,并于 2006 年 1 月 1 日起全面付诸实施。

这两部法律之于我国资本市场乃至市场经济整体的重要性,如何强调都不为过。2005 年岁末、2006 年年初,监管部门、证交所、各大型国企、证券公司、企业行业协会、律师事务所等发起组织了一批批的“两法”宣讲活动,规模大、声势隆,明确地传递着这样的信息:业界了解和认知规则的需求从没有像今天这样强烈!在经济转型之初,为减少法律的刚性给不确定的改革带来更多的成本,以弹性和灵活性为特征的政策发挥着更大的作用。而随着改革进入深水区,经济的增量变革再也难以单兵突进,此时,以确定预期、彰显公平为价值取向的法律,就有着更多的作为空间。

于是,修葺一新的《公司法》和《证券法》双双获得了高票通过。在此过程中,立法者的确备极艰辛,功不可没。然而,在额手称庆的同时,我们更应清醒地看到,立法是艰难的政策选择过程,在法律由“纸上文字”变成“行动规则”的过程中,立法者必须本着如履薄冰、如临深渊之谨慎心态,细为参酌更多的未被立

法者最终采信的意见,并将其合理性最大可能地体现在配套细则中。另外,我们还应当认识到,虽然立法者只能从许多并不完美的方案中,选择最不糟糕的一个,但“有法不依恶甚于无法”,既然我们选择了这些制度安排,就应当妥为信守,舍此无以累积目前我国市场经济中极为稀缺的信用资源和法制权威。

只有认识并切实实践行这两点,《公司法》和《证券法》这一姊妹双星,方能辉映出我国公司和资本市场的美好前景。

运用法律以正确解读法律为前提。法律不像艺术作品,有着“横看成岭侧成峰,远近高低各不同”的多元解读路径。为保证预期,所有的法律规则都具有确定性,换言之,正确的解读只有一种。在林林总总的对新《证券法》的解读著述中,本书具有以下特色:

其一,体例完整。本书对新《证券法》从第一章“总则”到第十一章“法律责任”予以全面解读。而且,相对于目前面世的以逐条解读法律为路径的著述,本书兼顾了教材的编排体例,并在法条解读之外阐释了一些基本概念,最后还附上新《证券法》和原《证券法》的法条对照表,并在新法对旧法的增删修改之处以黑体标明。这些都使得本书同时可兼作教材使用。

其二,对比鲜明。本书对新《证券法》的解读,紧密结合原《证券法》的相关规定而展开,并在法条对比的基础上,分析法律修改的原因及对市场可能带来的影响。阅读本书,读者还可找寻证券变法路径,分析法理得失。

其三,重点突出。本书的一大特色是,在每一章正式行文之前都附有“要点提示”,包含了以下两方面的内容:一方面,对本章涉及的主要内容,予以条分缕析的归纳总结;另一方面,揭示了与原《证券法》相比,

新《证券法》对这些方面作了哪些修改。读者可藉此了解每一章的主要内容,方便选择性阅读,以节省时间。

其四,资料翔实。本书的主要作者中,一位曾供职于国内某大型券商,主持或参与完成了证券交易所委托的多项课题研究,为《南方周末》、《21世纪经济报道》等撰写了系列财经法律时评,单独完成的研究报告获得了深交所2004年全国券商和基金公司优秀研究成果一等奖。另一位则目前供职于上海证券交易所,因工作之需,曾参与《证券法》修订的问题研讨和意见征求,熟识其修改的背景、过程及制度变革的原由,对法律规则之流变和证券市场情况极为熟稔。本书的一些内容,特别是法律责任一章的许多素材即来源于此。

本书撰写分工如下:第一章“总则”由杨宏芹、罗培新完成;第二章“证券发行”由周宇、顾颖、罗培新完成;第三章“证券交易”由傅颖、王莉、卢文道完成;第四章“上市公司收购”由罗培新、许林良、张竹恒完成;第五章“证券交易所”由卢文道、高岩、孙婷婷完成;第六章“证券公司”由徐诗诗、李翔、卢文道完成;第七章“证券登记结算机构”由赵伟、卢文道完成;第八章“证券服务机构”由罗培新、田英伟完成;第九章“证券业协会”由尤群搏、卢文道完成;第十章“证券监督管理机构”由陈聪、罗培新完成;第十一章“法律责任”由罗培新、王彦完成。

由于水平有限,本书错漏之处,还请读者批评指正。

作 者

2005年12月31日

# 目 录

第一章 总则 .....	(1)
要点提示 .....	(1)
一、证券法的立法宗旨和立法目的 .....	(3)
二、证券法的调整对象和范围 .....	(5)
三、证券活动的“三公原则” ——公开、公平和公正 .....	(7)
四、证券活动的平等、自愿、有偿和诚实 信用原则 .....	(8)
五、证券活动的守法原则 .....	(9)
六、分业经营、分业管理的原则及例外 .....	(10)
七、证券市场的集中统一监管体制 .....	(12)
八、证券业协会的自律性管理 .....	(13)
九、证券业实行审计监督 .....	(15)
第二章 证券发行 .....	(17)
要点提示 .....	(17)
一、证券发行概述 .....	(19)
二、证券发行保荐制度 .....	(22)
三、证券发行的核准 .....	(28)
四、证券发行的条件和程序 .....	(32)
五、证券发行信息公开 .....	(44)
六、证券承销 .....	(48)
第三章 证券交易 .....	(59)
要点提示 .....	(59)

第一节 证券交易的一般规定 .....	(63)
一、可交易证券范围 .....	(63)
二、证券转让期限的限制性规定 .....	(64)
三、交易场所与交易方式 .....	(65)
四、现货交易与融资融券 .....	(72)
五、股票持有、买卖的限制 .....	(74)
六、大股东的报告义务 .....	(79)
七、证券凭证形式与交易收费 .....	(80)
八、客户账户的保密 .....	(81)
第二节 证券上市 .....	(81)
一、概述 .....	(81)
二、股票上市 .....	(85)
三、债券上市 .....	(93)
四、复核及备案 .....	(95)
第三节 持续信息公开 .....	(96)
一、信息披露真实、准确、完整性原则 .....	(96)
二、证券发行文件公开 .....	(98)
三、定期报告 .....	(100)
四、临时报告 .....	(104)
五、上市公司有关主体对信息披露文件所应 承担的法律义务 .....	(107)
六、发行人、上市公司虚假陈述的民事责任 .....	(108)
七、信息公开的其他规定 .....	(113)
第四节 禁止的交易行为 .....	(115)
一、内幕交易 .....	(115)
二、操纵证券市场 .....	(122)
三、欺诈客户 .....	(126)
四、其他证券违法行为 .....	(128)

第四章 上市公司收购 .....	(132)
要点提示 .....	(132)
第一节 上市公司收购概述 .....	(135)
一、上市公司治理与上市公司收购 .....	(135)
二、上市公司收购的定义和分类 .....	(136)
三、我国上市公司收购的法律渊源及现状 .....	(137)
第二节 要约收购 .....	(138)
一、要约收购的概念 .....	(138)
二、要约收购的一般规则 .....	(139)
第三节 协议收购 .....	(146)
一、协议收购的概念及特征 .....	(146)
二、协议收购的程序性规则 .....	(148)
三、协议收购方的义务 .....	(151)
第四节 上市公司收购的法律后果 .....	(156)
一、在规定期限内禁止收购人转让股份 .....	(156)
二、目标公司终止上市交易 .....	(158)
三、余额股东享有强制性出售权 .....	(159)
四、变更企业形式 .....	(159)
第五章 证券交易所 .....	(161)
要点提示 .....	(161)
一、证券交易所概述 .....	(162)
二、证券交易所的设立和解散 .....	(168)
三、证券交易所的组织形态 .....	(173)
四、证券交易所的组织机构 .....	(177)
五、证券交易所自律管理职能 .....	(180)
第六章 证券公司 .....	(195)
要点提示 .....	(195)
一、证券公司的概念 .....	(198)

二、证券公司的特征 .....	(200)
三、证券公司的设立体制 .....	(202)
四、我国证券公司的设立 .....	(203)
五、证券公司的变更和终止 .....	(205)
六、证券公司从业人员的任职管理 .....	(207)
七、证券公司风险管理 .....	(211)
八、证券公司的业务管理 .....	(217)
九、对违规操作的监管措施 .....	(232)
<b>第七章 证券登记结算机构 .....</b>	<b>(237)</b>
<b>要点提示 .....</b>	<b>(237)</b>
一、证券登记结算机构的概念与特征 .....	(239)
二、证券登记结算机构的设立 .....	(242)
三、证券登记结算机构的职能 .....	(244)
四、证券登记结算机构的运营方式与章程、 业务规则 .....	(250)
五、证券登记结算机构的业务 .....	(253)
<b>第八章 证券服务机构 .....</b>	<b>(271)</b>
<b>要点提示 .....</b>	<b>(271)</b>
一、证券服务机构概述 .....	(273)
二、证券投资咨询机构 .....	(274)
三、证券资信评级机构 .....	(279)
四、会计师事务所 .....	(285)
五、律师事务所 .....	(294)
六、资产评估机构 .....	(301)
七、证券服务机构违法违规典型案例 ——以麦科特光电股份有限公司及其中介 机构违法犯罪案件为例 .....	(305)

第九章 证券业协会 .....	(309)
要点提示 .....	(309)
一、证券业协会的概念与法律特征 .....	(310)
二、证券业协会类型 .....	(313)
三、证券业协会职责 .....	(314)
四、证券业协会的组织机构 .....	(318)
第十章 证券监督管理机构 .....	(323)
要点提示 .....	(323)
一、证券监督管理概述 .....	(327)
二、证券监督管理机构的职权 .....	(331)
三、证券监督管理机构的监管措施 .....	(337)
四、证券监管机构监管权力的制约 .....	(346)
五、证券监管机构监管权力的保障 .....	(350)
第十一章 法律责任 .....	(357)
要点提示 .....	(357)
一、我国证券市场违法违规的实证分析 .....	(359)
二、证券市场法律责任概述 .....	(370)
三、证券法律责任之一：民事救济 .....	(376)
四、证券法律责任之二：行政处罚 .....	(382)
五、证券法律责任之三：刑事制裁 .....	(404)
附录 新《证券法》与原《证券法》 条文对照表 .....	(409)

# 第一章 总 则

## 要 点 提 示

证券法律制度与证券市场之间的唇齿关系,完美地诠释了市场经济是法制经济这一基础命题。法律的总则是具体法律规则的纲领性文件,其精神渗透于各项具体制度安排中,并对后者发挥着重要的指导作用。对证券发行、证券交易、上市公司收购、证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构、证券业协会、证券监督管理机构、法律责任等具体制度的研究,都离不开对证券法基本原则的领会和把握。

本章主要包括以下内容:

其一,阐释了证券法的立法宗旨和目的。分别从规范证券发行和交易行为、保护投资者的合法权益、维护社会经济秩序和社会公共利益、促进社会主义市场经济的发展四个方面,对证券法的立法宗旨和目的予以厘清。

其二,界定了证券法的适用范围。就证券法的调整对象方面,法律的修订主要表现为以下方面:原《证券法》规定,证券法的调整对象主要是股票和公司债券。新《证券法》则将政府债券和证券投资基金份额的上市交易,也一并纳入其调整范围。另外还授权国务院依照新《证券法》的原则制定证券衍生品种的发行、交易的管理办法。

其三,强调并阐发了证券发行、交易应遵循“公开、公平和公正”原则。“三公原则”是我国证券市场法律制度的核心和灵魂,贯穿于证券发行和交易活动的全过程,构成了证券法律制度的立法之基。

其四,阐释了证券法中的“平等、自愿、有偿和诚实信用”原则。当事人法律地位平等是证券市场主体参与市场活动的基本条件;自愿是证券法律关系主体地位平等的具体体现;有偿原则是市场经济活动的通行原则;诚实信用原则是商业道德准则在证券市场中的法律化表现,也是证券市场主体从事发行和交易活动的基本准则。

其五,强调了“依法治市”原则。如原《证券法》第5条规定,证券的发行、交易活动,必须遵守法律、行政法规,禁止欺诈、内幕交易和操纵证券交易市场的行为。新《证券法》则将“操纵证券交易市场”改为“操纵证券市场”,删除了“交易”两字。据此,“操纵证券发行市场”也被纳入法律的调整范围,无疑更趋周全。

其六,分析了法律为金融混业经营预留的制度空间。就此而言,法律的修订主要体现在:原《证券法》第6条明确证券业、银行业、信托业、保险业实行分业经营、分业管理,业务机构分别设立。新《证券法》第6条则在此规定之外,还规定“国家另有规定的除外”,从而为金融混业经营预留了法律空间。

其七,重申了集中监管与自律管理相结合的原则。新《证券法》一方面肯定了政府对市场监管的主导作用,另一方面也承认了证券市场自律组织的地位和功能,并设专章就我国证券业协会的性质、组织机构及其职责作出了细致的规定。

其八,强调了证券业审计监督的重要性。新《证券法》再次强调了国家审计机关依法对证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券监督管理机构进行审计监督。这使得证券市场也必须接受经常性的、制度化的经济监督。而且,与原《证券法》的相关表述相比,新《证券法》的表述更为简洁流畅。

### 一、证券法的立法宗旨和立法目的

新《证券法》第1条规定:“为了规范证券发行和交易行为,保护投资者的合法权益,维护社会经济秩序和社会公共利益,促进社会主义市场经济的发展,制定本法。”

以上关于证券法立法宗旨和立法目的的表述中,“规范证券发行和交易行为”是证券法最直观的目的和任务。建设一个完善、健全、有效、发行与交易有序进行的证券市场,是保护投资者的前提,也是社会主义市场经济健康发展的重要组成部分。

证券,有广义和狭义两种理解。广义的证券是指各类记载并代表一定权利的法律凭证,包括商品证券、货币证券、对物证券、资本证券;狭义的证券仅限于资本证券——由金融投资或与金融投资直接相关的活动而产生的证券。证券活动可分为以下两类行为:其一为证券发行行为,即指证券发行人将所发行的证券销售给投资者;其二是证券交易行为,是指将已发行的证券在交易市场上交易的行为。这两类行为是证券法规范和调整的对象。

“保护投资者的合法权益”是证券法的核心目的

和任务。投资者的积极性是市场繁荣和经济发展的基础条件。国际证监会组织(IOSCO)曾在《证券监管的目标与原则》文件中明确提出了证券监管的两大目标——保护投资者和保持证券市场的透明、公正和效率。保护投资者是证券市场发展的根本保证,当今世界各国都把它作为证券监管的出发点和落脚点。切实保护投资者合法权益也正是此次证券法修订的重点。新《证券法》明确规定,禁止任何单位和个人以任何形式挪用客户的资金和证券,非因客户本身的债务或法律规定的其他情形,不得查封、扣划或强制执行客户资金和证券,新《证券法》还要求建立证券投资者保护基金制度,依法保护投资者的合法权益不受侵害;明确和细化了对投资者损害赔偿的民事责任制度,进一步完善了股东的知情权保障制度和诉讼制度。

从世界范围看,如果证券市场未能对弱势群体予以特别保护,以使其能够“与强共舞”,强势主体也因未受到足够的约束而拒绝与弱势群体和平共处,则中小投资者这些“小物种”将因受不到保护而黯然离场,这也会使基金、券商等机构这些“大物种”因缺乏“游戏玩伴”而孤独致死。正是在这一背景下,2005年初召开的全国证券期货监管工作会议强调必须牢固树立和认真落实科学发展观,建立一个和谐的证券市场,其本质即以法制为依归,构建各个利益主体都能得到均衡、和谐保护和发展的证券市场生态环境。新《证券法》的诸多规定正体现了这一精神。

“维护社会经济秩序和社会公共利益”和“促进社会主义市场经济的发展”则是证券法的终极目标。证券市场是一个信息化程度和透明度要求极高的市场,

公众的广泛参与使得证券市场具有强烈的社会公共利益色彩。另外,随着我国经济规模的日益扩大,对间接融资的过度依赖模式已难以适应经济发展的客观需要。为实现我国经济较快平稳发展亟须一个功能健全、不断壮大的直接融资体系,以发挥资本市场对于资源的优化配置功能,最终促进社会主义市场经济的发展。

## 二、证券法的调整对象和范围

证券法的调整范围,也就是证券法规范的对象。美国证券法对证券内涵的界定非常广泛:除了股票、公司债券、投资基金之外,还包括票据、政府债券、公司债券凭证、盈利分享协议下的权益证书或认购书、证券存货单、石油、煤气其他财产小额利息滚存权等。新《证券法》第2条将证券法的调整范围确定为在中华人民共和国境内,股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易;政府债券、证券投资基金份额的上市交易。证券衍生品种发行、交易的管理办法,则由国务院依照证券法的原则规定。

原《证券法》调整的范围是股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易行为。新《证券法》将调整范围扩大,将政府债券、证券投资基金份额的上市交易一并纳入。值得注意的是,由于2003年10月28日通过、2004年6月1日起实施的《中华人民共和国证券投资基金法》已经对证券投资基金份额的发行作了规范,故新《证券法》并不调整这一行为。与此同时,政府债券的发行往往涉及豁免问题,不适用一般的证券发行规定,故新《证券法》也不予调整。

同样值得关注的是,新《证券法》对证券衍生品种的发行与交易,采取了搁置的处理方式,即授权国务院依照新《证券法》的原则制定。证券衍生品种按是否存在发行环节,可分为发行类证券衍生品种和契约类证券衍生品种,前者如认股权证、可转换债券等,后者则包括股指期货、国债期货等在内的证券衍生工具,没有发行人、也没有发行环节,而只有标准合约的设计。这里值得探讨的问题是,发行类证券衍生品种应当如何按照新《证券法》确立的原则来制定发行和交易的办法?

新《证券法》第10条规定,“公开发行证券,必须符合法律、行政法规规定的条件,并依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门核准;未经依法核准,任何单位和个人不得公开发行证券”。依此规定,证券发行条件实行法定化,直接由法律、行政法规给予具体规定。如果以后国务院依此“原则”来制定发行类证券衍生品种的发行、交易管理办法,则可以料想的是,以后发行类证券衍生品种的发行条件也势必法定化,这显然会违背证券衍生品种发行审核的一般规律。在境外证券市场,即便认股权证、可转换公司债券等发行类证券衍生品种,原则上需要公开发行,但其发行条件大多由证券监督管理机构规定,或者由交易所规定报证券监督管理机构审批。有鉴于此,为适应发行类金融衍生品种的创新需求,建议国务院在履行修订后的《证券法》所赋予的职能、制定证券衍生品种发行和交易管理办法时,采用转授权方式,规定“国务院认定的其他证券衍生品种,需要公开发行的,由国务院证券监督管理机构依照制定行政规

章规定发行条件,并予以核准;未经依法核准或者审批,任何单位或者个人不得向社会公开发行证券”。

### 三、证券活动的“三公原则”——公开、公平和公正

新《证券法》第3条规定,证券的发行、交易活动,实行公开、公平、公正的原则。这通常又被称为证券法的“三公”原则。它是我国证券市场法律制度的核心和灵魂,贯穿于证券发行和交易活动的全过程。

公开原则是现代证券市场的基石。渊源于1844年英国公司法、为美国1933年证券法和1934年证券交易法所确立并日臻完善、成为英美等成熟市场国家证券法律的核心与基石的信息披露法律制度,是各国证券市场通行无碍的“金字招牌”,各国无不将其奉为证券市场的圭臬而倍加推崇。我国新《证券法》将公开性原则渗透到证券发行、上市、交易和管理等各个环节,具体而明确地规定了发行人、控股股东、保荐机构及监管机构的信息公开义务,并要求披露的信息必须真实、准确、完整、及时。真实是指公开的信息必须具有客观性、一致性和规范性,不得作虚假陈述,以避免误导投资者。准确是指公司公开的信息必须准确无误,不得以模糊不清的语言使公众对其公布的信息产生误解,不得有误导性陈述。完整是指公司必须依照法律规定或证券主管机关和证券交易所的指令将有关信息予以公开,不得有重大遗漏。及时是指公司必须在合理的时间内尽可能迅速地披露其应公开的信息,不得有所迟延。违反了“真实、准确、完整和及时”的任何一项要求,都可能构成对投资者的误导甚至欺诈。