

21世纪法学通用教材
General Textbook



证券法教程

Lessons

Securities Law

〔第二版〕

主 编 | 顾肖荣



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

21 世纪法学通用教材

证券法教程

(第二版)

A Course in Securities Law

主 编	顾肖荣
副主编	吴 弘

撰稿人名单 (以编写章节先后为序)	顾肖荣 林荫茂
	吴 弘 刘迎霜
	刘淑强 陈历幸



法律出版社
始创于 1954 年

www.lawpress.com.cn

好书,同好老师和好学生分享

图书在版编目(CIP)数据

证券法教程/顾肖荣主编.—2版.—北京:法律出版社,2006.6

21世纪法学通用教材

ISBN 7-5036-6401-0

I. 证… II. 顾… III. 证券法—中国—教材
IV. D922.287

中国版本图书馆CIP数据核字(2006)第055076号

©法律出版社·中国

责任编辑/谭柏平 刘 辉

装帧设计/孙 杨

出版/法律出版社

编辑统筹/法律教育出版分社

总发行/中国法律图书有限公司

经销/新华书店

印刷/北京市丰永印刷厂

责任印制/张宇东

开本/787×960毫米 1/16

印张/22 字数/420千

版本/2006年6月第2版

印次/2006年6月第1次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

网址/www.lawpress.com.cn

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782 西安分公司/029-85388843 重庆分公司/023-65382816/2908

上海公司/021-62071010/1636 北京分公司/010-62534456

深圳公司/0755-83072995 苏州公司/0512-65193110

书号:ISBN 7-5036-6401-0/D·6118 定价:26.00元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

作者简介

顾肖荣 上海社会科学院法学研究所所长、研究员、博士生导师。中国法学会理事、上海市法学会副会长、上海市国际商务法律研究会会长。主编《证券交易法教程》(1995年版)、《证券法教程》(1999年版)、《证券管理与证券违规违法》、《证券犯罪与证券违规违法》、《证券违法犯罪》、《证券违法违规案例评析》、《美国日本证券犯罪实例精选》等。

吴弘 华东政法学院教授、博士研究生导师。现任华东政法学院经济法学院院长、商法研究中心主任。担任中国商法研究会理事、上海市法学会金融法研究会总干事。近期出版著作有:《市场监管法论》、《中国证券市场发展的法律调控》、《信托法论》、《证券法论》、《证券法》、《不动产信托与证券化法律问题》等。

刘淑强 全国人大常委会香港、厦门基本法委员会研究室处长。主要著作有:《证券法解释》、《公司法实用问答》等。

林荫茂 上海社科院法学研究所副所长、研究员,上海市法学会理事。主要著作有:《保险违法犯罪及其预防》、《单位犯罪研究》、《祖国大陆与港澳台地区婚姻法比较研究》等。

陈历幸 上海社科院法学研究所研究人员,法学类核心期刊《政治与法律》主编助理。复旦大学博士研究生。

刘迎霜 上海社会科学院法学所助理研究员,华东政法学院博士研究生。

第二版说明

为了适应社会主义市场经济体制对法学教育的要求,全面提高法律人才的素质,我们在1995年曾编写出版了《证券交易法教程》。1998年12月29日全国人大常委会通过并发布了《证券法》,这标志着我国证券法制建设已进入一个新阶段。为适应新形势的需求,我们根据《证券法》的要求,编写了《证券法教程》(1999年版)。

2004年8月和2005年10月经全国人大常委会修改和修订,《证券法》有了较大的变动,为此,我们以原编写班子为主,根据新修订的《证券法》,再度编写出版《证券法教程》(2006年第二版),作为国家级法学通用教材,供全国普通高等法学教育,包括成人高等教育使用。第二版的最大特点是,随着《证券法》的大幅修订(有人统计达到40%左右),《证券法教程》的内容也随之作了很大的增删和改动。根据全国人大法律委员会报告,证券法的改动大体可以概括成以下几方面:

1. 进一步适应市场化、国际化的需要,采用多种更加灵活的措施和制度,积极推动证券市场的发展。例如,原《证券法》第6条规定了证券业和银行业、信托业、保险业分业经营、分业管理,证券公司与银行、信托、保险业务机构分别设立。现《证券法》第6条增加了一句“国家另有规定的除外”。这实际上是一项重大修改:一方面是对我国金融业分业经营、分业管理的既成事实提供法律依据;另一方面也为今后的金融改革,为走向混业经营预留了空间。

2. 加强对投资者特别是中小投资者合法权益的保护力度。原《证券法》和现行《公司法》对投资者的合法权益有很多保护措施,《证券法》经过修订,更是加大了保护力度,集中体现在:一是建立证券投资者保护基金制度。二是增加并明确规定投资者有若干具体的请求赔偿权。三是采取具体措施从证券发行、上市、交易等各个环节上都加强了监管力度。

3. 进一步完善证券监管制度,提高监管效率和效果。例如,在完善对上市公司监管方面:《证券法》建立了证券发行上市的保荐制度;提高了发行审核透明度,拓宽社会监督渠道,还建立了预披露制度。在加强对证券公司监管、防范和化解证券市场风险方面:《证券法》健全证券公司内部控制制度,以保护客户资产安全和防范风险;明确了证券公司高级管理人员的任职资格管理制度;增加了对证券公司主要股东的资格要求,禁止证券公司向其股东或者股东的关联人提供融资或者担保。在对证券市场监管方面,《证券法》增加了监管机构的执法手段和权限。

4. 完善证券发行、交易和证券登记结算制度,规范市场秩序。例如,明确界定

公开发行行为的定义,对非法发行规定了相应的法律责任;增加发行失败的规定,强化发行人的风险意识;改革证券账户开立制度,适应资本市场对外开放的需要;增加规范证券登记结算业务的要求,防范结算风险;为建立多层次资本市场体系预留空间等等。

5. 进一步强化了证券法律责任。总起来看,新《证券法》强化了对证券违法行为的法律责任,这是本次修订的最重要的特征之一。这一特征,可以从以下七个方面看:(1)加强了证券发行与交易中的赔偿责任。(2)可以追究控股股东或实际控制人的民事责任和行政责任。(3)增加了对证券公司法律责任的规定。在原《证券法》法律责任章中,对证券公司已有13条规定的基础上,新《证券法》又增加了6个条文。(4)增加了对上市公司、证券公司有关高级管理人员和直接责任人员的法律责任。原《证券法》法律责任中的许多条文只处罚公司,不处罚相关的直接责任人员,现修订的《证券法》中增加处罚自然人的条文约有20条。(5)明确规定了证券市场禁入制度。新《证券法》第233条规定,国务院证券监督管理机构可以对严重违法违规人员,采取证券市场禁入的措施。(6)行政责任的承担形式有所增加。除了原有的责令改正、没收违法所得、罚款,责令关闭、吊销责任人员的从业资格证书、警告等之外,新《证券法》又增加了不得行使表决权、撤销任职资格、责令依法处理非法持有的股票、通知出境管理机关依法阻止违法人员出境等形式。(7)关于刑事责任。新《证券法》把原《证券法》18处关于刑事责任的规定归并成一句话,即第231条规定:“违反本法规定,构成犯罪的,依法追究刑事责任。”

《证券法教程》第二版把证券法的上述修订内容全部都吸收了,并且进行了详细阐释。第二版保持了原教程十四章的体例,上述经修订及阐释的内容分散在各章之中。由于时间比较仓促,作者水平有限,不妥之处在所难免,期望读者批评指正。本书由顾肖荣教授任主编、吴弘教授任副主编。全书由正副主编负责统稿、定稿。各章撰稿分工如下:

顾肖荣、林荫茂:第一、九、十三、十四章

吴弘:第三章

吴弘、刘迎霜:第四、七、十章

刘淑强、陈历幸:第八、十一章

陈历幸:第二、五、六、十二章

编 者

2006年4月

目 录

第一章 绪论	(1)
第一节 证券法与证券	(1)
第二节 证券法的作用	(17)
第三节 证券法的沿革	(20)
第二章 证券发行	(26)
第一节 证券发行概述	(26)
第二节 股票的发行	(28)
第三节 公司债券的发行	(42)
第四节 其他证券的发行	(49)
第五节 证券承销	(62)
第三章 证券上市与交易	(67)
第一节 证券上市	(67)
第二节 证券现货交易	(77)
第三节 证券期货交易和信用交易	(92)
第四章 信息公开制度	(106)
第一节 信息公开制度概述	(106)
第二节 信息公开的内容	(107)
第三节 信息公开的监管	(112)
第五章 上市公司的收购	(114)
第一节 上市公司收购概述	(114)
第二节 上市公司收购的基本规则	(119)
第三节 上市公司收购的程序	(128)
第六章 涉外证券	(133)
第一节 涉外证券概述	(133)
第二节 涉外证券的法律管理	(136)
第七章 证券公司与证券业协会	(154)
第一节 证券公司概述	(154)
第二节 证券公司的设立、变更和终止	(160)
第三节 证券公司的业务及其监管	(165)
第四节 证券业从业人员的管理	(169)

第五节 证券业协会	(172)
第八章 证券交易市场	(175)
第一节 证券交易市场概述	(175)
第二节 证券交易所	(178)
第三节 非集中竞价的证券交易场所	(192)
第九章 证券登记结算机构和证券服务机构	(197)
第一节 证券登记结算机构	(197)
第二节 证券服务机构	(207)
第三节 证券投资咨询机构和资信评级机构	(212)
第四节 会计师事务所和律师事务所	(219)
第十章 证券投资信托	(223)
第一节 证券投资信托制度概述	(223)
第二节 证券投资信托关系的当事人	(228)
第三节 证券投资信托基金的设立	(234)
第四节 证券投资信托基金的运作	(237)
第十一章 证券监督管理机构	(242)
第一节 证券监督管理机构概述	(242)
第二节 证券监督管理机构的法律地位	(246)
第三节 证券监督管理机构的职权	(248)
第十二章 证券仲裁与诉讼	(254)
第一节 证券仲裁	(254)
第二节 证券诉讼	(262)
第十三章 证券违规违法与证券犯罪	(267)
第一节 概述	(267)
第二节 证券犯罪概述	(274)
第三节 证券犯罪和证券违法	(278)
第四节 证券违法	(299)
第五节 证券违规	(308)
第十四章 证券法律责任	(317)
第一节 概述	(317)
第二节 证券民事责任	(319)
第三节 证券刑事责任	(328)
第四节 证券行政责任	(330)
主要参考文献	(336)

第一章 绪 论

第一节 证券法与证券

一、证券法的定义和内容

(一) 证券法的定义

证券法有广义和狭义两种。狭义的证券法,如1998年12月29日通过的《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》),是指国家立法机关制定的,规范和调整证券交易和与交易有关的发行行为关系的法律。广义的证券法,是指国家立法机关和国家授权机关制定的,规范和调整证券发行与证券交易关系的法律规范的总和。综合这些规范,分成不同层次,发生相互交错关系,组成了证券发行和交易的法律体系。该体系由证券法(狭义)和与之相关的法律、法规以及据此而制定的各种行政命令等法律文件一起构成。在这一体系中,各个组成部分既独立存在,又相互联系,各有其独特的地位和功能;又互为条件,相互影响。该体系大体上由以下三部分组成。

1. 证券法(狭义)。证券法是国家重要的法律之一,是证券发行和交易法律体系的核心,是证券发行和交易管理的基本法律规范。

2. 根据证券法而制定的有关法规、规章和规则。这些法规、规章和规则对证券法的基本规定进行了具体的补充,具有实用性和可操作性,也是进行证券监督管理的重要法律文件。这里所称的法规又分为行政法规和地方性法规两种:行政法规由国务院制定;地方性法规由省、自治区、直辖市的人民代表大会及其常务委员会制定。规章分为部门规章和地方政府规章两种:部门规章由国务院各部、委员会、中国人民银行、审计署和具有行政管理职能的直属机构制定。中国证监会颁发的规范性文件即为部门规章。省、自治区、直辖市和较大的市的人民政府可以制定地方政府规章。规则一般由证券交易所或证券业行业协会制定并颁布,如具体的交易规则、行业活动规则等,通常是自律性的。

3. 与证券法相关的其他法律,包括国家的基本法、某些部门法和其他法律文件。它们的内容与证券法有密切关系,如基本法刑法中有关打击证券犯罪的规定;公司法中关于设立股份有限公司及发行股票的规定;证券投资基金法中规定了我

国证券投资基金的适用范围、相关当事人的权利义务关系等。

各国证券立法的情况是不一样的,有的仅有证券交易法,没有证券法,如日本证券交易法。其内容既规范流通交易市场,也规范发行市场。有的则既有证券法,又有证券交易法,如美国。美国 1933 年的证券法主要用来规范证券的“公募”行为,强调公开性,即保证“证券的真实性”。而 1934 年的证券交易法主要用来规范证券商和经纪人在证券市场上的活动,设计了证券的发行公开和继续公开制度。还有的国家没有专门的证券交易法,而用公司法等法律来规范证券市场,如英国等欧洲国家。

实际上,对于证券市场来讲,发行市场和流通市场(交易市场)就像一辆车上的两个轮子,有着密切的关系。在发行市场上,是客户用货币购买股票(证券),即货币资本转化为现实资本(股票);在流通市场上,既有货币转化为资本的,也有资本转化为货币的。从保护投资者的立场出发,发行市场和流通市场没有本质区别。从投资者的角度看,发行市场是取得新发行证券的场所;流通市场是取得已发行证券或将证券转化为货币的场所,仅有这点区别。然而在任何场合都应保证证券的真实性。因此,将规范管理证券市场的有关事项都规定在一个法律中是比较适当的。当然,如果股份公司的设立、股票及公司债券的发行在公司法中已经有了规定,那么,在证券法中就不必再加以重复。这时,在证券法中只需将公司法未作规定的有关证券发行和相关事宜加以规范即可。

(二) 证券法的内容

证券法是为了规范和管理证券的交易与发行,管理和监督证券交易场所、证券商、发行公司等主体的行为而制定的。因此其主要内容有:

1. 规定证券管理的主管机关,规定其职责、职权和工作范围。规定该主管机关和其他管理机关之间的关系。

2. 规定证券的发行及交易制度。这里大体可分成以下几种制度:

(1) 保障证券真实性的制度。这里包括:①公开制度。为了保证证券的真实性,就必须实行公开制度。美国 1934 年的证券交易法首次设计了发行公开制和继续公开制。②有价证券发行申请书及招募说明书制度。即发行公开制,在发行和募集证券时,必须公开证券发行申请书及招募说明书。③有价证券报告书制度,即继续公开制。在证券发行以后,证券在市场上流通时,仍需继续实行公开制。具体实行报告书制度,即将公开经营的情况以年度报告书、中期报告书或临时报告书的形式继续向社会公开,接受广大投资者的监督。④发行公开和继续公开两者关系的调整。

(2) 保证有价证券交易顺利、公正进行的制度。①主体的规制。证券法规制的主体大致包括:A. 证券公司;B. 证券业协会;C. 证券交易场所;D. 证券业服务机构;E. 证券金融公司等金融机构。②对证券交易本身的规制。这里又有:A. 证券

公司交易本身的规制。大体须规定:(甲)证券自营商、承销商、代理商各自的经营范围及其相互之间的关系;(乙)在证券交易所交易应实行的保证金制度,清算交割制度等;(丙)为了确认证券商和客户之间的法律关系,须交付买卖确认书等法律文书;(丁)禁止不公正的交易行为。B.对在证券交易所交易行为的规制,主要是禁止操纵行情。C.禁止第三者的行为妨碍证券交易的公正性。主要是禁止内幕交易。

(3)对投资者进行其他保护的制度。即这些行为虽没有直接关系到交易的公正性,但存在于委托代理及劝诱行为中。防止不正当的委托代理及不正当的劝诱行为或欺诈行为,这也是证券法的任务之一。

(4)以实现行政监管为目标的各种具体管理制度。如对异常交易行为的检查处理制度等。

3. 规定法律责任。对于违反证券交易法律、法规、规则的各种行为,须追究法律责任。法律责任通常有民事责任、行政责任和刑事责任三种,法律责任的种类及其处罚幅度,均应由证券法及有关法律加以明确规定。

二、证券法的目的和原则

(一)证券法的目的

证券法的目的是指制定证券交易法的直接动因。各国证券法大多在第1条就开宗明义地规定证券交易法的目的。如日本《证券交易法》第1条就规定:“为了有助于国民经济的适当运作和保护投资者利益,保证公正地发行和买卖有价证券及进行其他交易,使有价证券能够顺畅地在市场上流通,特制定本法。”我国《证券法》第1条也明确规定:“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。”可见,制定证券法兼有多重目的:保护投资者的合法权益和社会公共利益、促进社会主义市场经济的发展、保证证券市场能公正、顺利运作等。但这些目标中,实际上还是有层次性的:首先,就“规范证券发行和交易行为”和“保护投资者利益”、“促进社会证券市场经济发展”之间的关系看,两者虽然同为证券法的目的,但仍有层次性的差异:前者是证券法进行规制的直接具体目的;而后者则显示了高层次的实质性的目的。也就是说,后者是前者的实质性理由。因为“规范证券发行和交易行为”就是为了“保护投资者利益”、“促进社会主义市场经济发展”。其次,就“保护投资者利益”和“促进社会主义市场经济发展”这两者之间的关系看,两者兼筹并顾,相辅相成,不可或缺。发展社会主义市场必须以建立健全的证券市场为基础;而建立健全的证券市场就必须保护投资者利益,但两者之间仍有一些层次性的差别,只有保护了投资者的合法权益,才会繁荣群众和机构的证券投资,使资金积聚的规模加大、速度加快,从而促进“社会主义市场经济的发展”。因此,从证券法的角度看,以发展社会主义市场经济为其终极目的。但其更加直接的意图还是

“保护投资者的合法权益”和“维护社会经济秩序和社会公共利益”。

从证券法的实践情况看,各国虽然在证券法中都规定了多重目的,但在一国证券市场兴起之初,大多强调保护投资者的合法权益。随着证券市场的发展,经过若干时间后,才逐步转向强调保护“社会公共利益”和“促进国民经济的健康发展”。

(二) 证券法的原则

证券法的原则是指贯穿于证券法始终的、观察问题和处理问题的准绳。这些原则集中反映了证券交易、发行等经济活动和经济关系中以及管理工作中的基本法律要求,也是证券立法、司法工作应当遵循的基本准则。这些原则对理解和解释大量的具体规则和特殊判决有重要作用。一般认为法律原则比法律规则更普遍,而法律规则比法律原则更具体或特殊;当然,法律原则也可以是非常特殊和具体的。

证券法的原则主要如下:(1)公开、公平、公正原则;(2)自愿、有偿、诚实信用原则;(3)既要依法保护投资者的合法权益,又要使投资者树立风险意识的原则;(4)证券发行、交易活动必须依法进行的原则;(5)证券业和银行业、信托业、保险业分业经营、分业管理的原则;(6)政府集中统一监管和自律性管理相结合的原则。

1. 公开、公平、公正原则

我国《证券法》第3条规定:“证券的发行、交易活动,必须实行公开、公平、公正的原则。”公开原则,也可称为信息公开原则。信息公开有三种情况:(1)发行公开;(2)继续公开;(3)发行人以外的人的公开义务,如公司的内部关系人(又称准内部人,如公司的律师等)、证券商、投资顾问,以及证券交易所的公开义务。发行公开要求发行者在发行证券时必须充分完全地按法律要求披露企业的财务及经营情况;继续公开要求在证券已经发行并在市场上流通的情况下,发行者仍应继续公开企业的财务及经营状况,以定期或不定期的报告书的形式向社会公开。

公开原则的根据可以用一句话进行概括:“太阳是最佳的防腐剂。”证券不同于一般的实物商品。证券投资者只有在了解发行者的财务、经营和信用状况的情况下,才能判断其有无投资价值。在真相公开以后,尽管某证券毫无投资价值,证券主管机关也难以干涉,因为投资人自愿上当,也是其不可侵犯的权利。实行公开原则,不仅有利于投资者进行投资判断,而且对企业及有关单位的管理也会起到监督作用。例如,由于须实行“发行公开”,某些原来想要发行股票的经营业绩不佳的公司也许受不住“众目睽睽的审视”而退缩,或降低其较高的股票发行价,修改过分不利股民的投资条件。再如因公司内部人的持股额及报酬额必须公开,使他們不敢要求过于不合理的报酬等。

公开原则要求企业和有关单位所公开的信息达到以下要求:(1)真实,即所公开的企业财务、经营状况必须真实、准确,符合实际情况,不准有任何虚假的不实记

载。(2)完整,即申请书、招股说明书、各类报告书的内容必须依照法律法规的要求逐项填写,不得故意隐瞒、遗漏。各种宣传资料也不得有虚假陈述、故意隐瞒遗漏和误导性的内容。(3)及时,即有关信息应在法律法规规定的期限内向社会公布,不得故意拖延迟缓。(4)易得易解,即各种信息应在主管机关指定的报刊上刊登或放置于指定的场所,供社会公众和投资者阅读。而信息内容的表述更应通俗易懂,不得使用深奥、容易引起误解的词语字句。

公平原则。是指在证券市场上,证券交易活动的当事人的法律地位是平等的。不仅指小户、散户投资者和大户、机构投资者之间的地位是平等的;而且任何投资者与证券商之间、证券商与交易所之间的法律地位也是平等的。各种交易主体之间的交易活动,必须在平等和自愿的基础上,根据等价有偿的原则进行。在证券交易中,任何合法的投资者都具有平等的交易权利。国家的法律和交易所的规则对每一个投资者和会员均具有同等的约束力、每一个投资者和交易所会员都有同等的竞争权利和竞争机会。

公正原则。公正是法官和执法者所应当具有的品质。它意味着平等地对待争议双方的当事人或各方当事人,不偏袒任何人,对所有人平等和公正地适用法律。证券法的公正原则意味着证券管理机关和司法机关公正地对待争议双方或各方的当事人,对所有的人都能平等和公正地适用法律法规,不偏袒任何人。不论在民事、刑事还是行政案件中都是如此。

2. 自愿、有偿、诚实信用原则

我国《证券法》第4条规定:“证券发行、交易活动的当事人具有平等的法律地位,应当遵守自愿、有偿、诚实信用的原则。”自愿,是指当事人按照自己的意愿参与证券发行交易活动,依法行使自己的民事权利,任何人不得干涉。由于双方当事人在法律上处于平等地位,因此,其是否参加或如何参加某项民事活动完全根据自己真实意愿。该民事法律关系的内容与当事人的内在真实意志必须一致。在订立契约时,任何一方不得把自己的意志强加给对方,任何单位和个人不得进行非法干预。在他人的欺骗、威吓、胁迫下所进行的某种民事法律行为,都违反自愿原则,因而是无效的。当然这种自愿原则以遵守国家法律法规和不得损害国家、集体和其他公民的合法权益为前提。

有偿。是指从事证券民事法律关系的主体在从事民事活动中应按照价值规律的要求进行等价交换。双方当事人在法律地位上的平等,即权利义务关系的平等,反映在经济利益上就是等价有偿。除法律另有规定或合同另有约定者外,取得他人的财产利益或获得他人的服务必须向对方支付相应的价款或酬金。当事人一方不得无偿占有、剥夺他方的财产,损害他人的利益。

诚实信用。诚实,即不骗不欺;信用,即遵守诺言,实践成约,从而取得别人对他的信任。诚实信用的法律原则,是商业道德法律化的具体体现。任何弄虚作假,

隐瞒、遗漏真实情况,误导性陈述,以及违背承诺,违背契约的行为都是违反诚实信用原则的,应当承担相应的法律责任。

3. 既要依法保护投资者的合法权益,又要使投资者树立风险意识的原则

《证券法》第1条明确“保护投资者的合法权益”是制定本法的目的之一。投资者是证券市场的基础和支柱。没有投资者的参与,就没有证券的发售与交易,证券市场就无法实现其基本功能。只有保护投资者的合法权益,才能使投资者有安全感和信心,证券市场才会人气兴旺、繁荣发展。在证券市场上“投资者”通常包括机构、大户投资者和中小普通投资者这两大类。境外投资者可以买卖B股股票。保护投资者的合法权益的原则,不仅适用于中小普通投资者,而且适用机构大户投资者和境外投资者。

证券立法应当保护投资者的哪些权益呢?首先,投资者作为股份有限公司股票的购买者,应当享有股东权,这些股东权,公司法中已有明确规定,应当得到保护。由于证券立法包括公司法中的有关规定,因此,实际上这也是证券立法首先要对投资者加以保护的权益。概括地讲是《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)第4条,该条规定:“公司股东依法享有资产受益,参与重大决策和选择管理者的权利。”具体讲,有以下一些权益:股东大会出席权及表决权(《公司法》第104条第1款);公司章程,股东大会会议记录和财务会计报告查阅权(第98条);建议权(第98条);质询权(第98条);股东大会召集请求权(第101条、第102条);对违反法律、行政法规或者公司章程的规定,损害股东利益的董事、高级管理人员,股东可以向人民法院提起诉讼(第153条);股票交付请求权(第133条);新股认购优先权(第134条第(四)项);股份转让权(第138条);股利分配请求权(第167条第4款);剩余财产分配请求权(第187条第2款);股东有限责任原则(第3条第2款);股东权利平等原则(第104条第1款、第100条)。此外,《公司法》所规定的股东大会、董事会、监事会的相互制衡机制以及董事、监事、经理对公司所负的义务等实际上也都起了保护股东合法权益的作用。

其次,2005年10月通过的《证券法》在《公司法》的基础上对投资者的合法权益又加强了保护。从大的方面讲,证券法从证券发行、上市、交易等各个环节上都加强了监管力度;明确了证券交易所、证券公司、证券交易服务机构、证券监督管理机构及其从业人员和工作人员的职责;对违法行为的构成要件和处罚也都有了具体规定,这样,就从整体上增加了证券市场的安全感和可靠性,保护了投资者平等参与竞争和获取利益的权益。证券法还明确规定投资者有若干具体的请求赔偿权,如《证券法》第69条、76条、77条、79条、120条、171条、173条、190条、191条、210条、214条规定,投资者在各该本条所规定的证券交易中遭受了损失,有请求损害赔偿的权利。

当然,在证券市场上,事实上的不平等总会存在:机构大户、证券商和发行人拥

有强大的资金、信息和持股优势、组织严密、人才济济,在市场活动中总是具有明显的优势;而中小投资者则往往实力不强、经验不足,组织分散,处于被动的弱者地位,容易受到伤害而成为牺牲品。从市场经济应当保护竞争中的弱者这一立场出发,证券法也规定了一些措施,例如《证券法》第80条:“禁止法人非法利用他人账户从事证券交易;禁止法人出借自己或者他人的证券账户。”《证券法》第86条规定,投资者持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有某一个上市公司已发行的股份超过5%时,应当公告和报告;如其持股比例再增加或减少5%时,仍应公告和报告,在报告期限内和作出报告、公告后2日内,不得再行买卖该上市公司的股票。《证券法》第137条第1款规定:“证券公司的自营业务必须以自己的名义进行,不得假借他人名义或者以个人名义进行。”等等。这些措施实际上起到了限制大户,保护中小投资者的作用。

证券法上的“保护投资者的合法权益”,并非保障有价证券的价值,也并非以防止投资人因证券交易所受到的不利益,或确保能获得一定的利益为目的,因为证券投资本身就是一种风险投资,投资人必须以自己的判断及责任进行投资。我国《证券法》第27条明确规定:“股票依法发行后,发行人经营与收益的变化,由发行人自行负责;由此变化引致的投资风险,由投资者自行负责。”证券法不是以保护其能获取一定的利益或填补其损失为目的的。证券法的目的在于:确保投资人有公平、公正地进行证券交易的机会,并排除那些妨碍投资人依自己的自由判断及责任而进行证券交易的不当行为。可见,证券法上所谓“保护投资者的合法权益”的意义,与银行法上保证还本付息的对存款的保护,在性质上有所不同。因此,证券法上的“保护投资者的合法利益”,仅指尽量减少投资风险,维护证券市场发行与交易的正常秩序及安全,预防投资者上当受骗,在投资者权益遭受侵害时能提供适当救济的管道和措施等。

4. 证券发行、交易活动必须依法进行的原则

《证券法》第5条规定:“证券发行、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市场的行为。”证券发行、交易活动必须依照法律和行政法规所规定的程序、条件、场所和范围进行,否则就是违法违规,应受到查处,追究法律责任。这里的法律,主要是指《证券法》和《公司法》;行政法规指国务院颁布或批准的行政性的规范文件。对证券发行和交易活动危害最严重的,是证券欺诈、内幕交易和操纵证券市场这三类行为,证券法、公司法和刑法对这三类行为的构成要件和处罚都有明确和具体的规定,对违者必须追究法律责任。

5. 证券业和银行业、信托业、保险业分业经营、分业管理的原则

《证券法》第6条规定:“证券业和银行业、信托业、保险业实行分业经营、分业管理,证券公司与银行、信托、保险业务机构分别设立。国家另有规定的除外。”

在改革开放初期,我国曾出现过银行兼营信托投资业和证券业的现象。例如,

1994年年底,全国391家信托投资机构中有168家是由银行举办的,占投资机构总数的近半数。^{〔1〕}当时银行举办的信托投资机构还在全国各地开办了很多证券营业部,兼营证券业务。这种做法产生了很多弊病,增大了金融风险。我国1995年颁布的《商业银行法》第43条规定,商业银行“不得从事信托投资和股票业务”,“不得投资于非自用不动产”,“不得向非银行金融机构和企业投资”。这就从法律上确立了分业经营的原则。分业经营有利于金融业的稳健运行和公开竞争,具体来讲:(1)投资业、证券业属于高风险业务。风险高,收益的潜力也大。而商业银行的资金来源大部分是社会公众的存款,大多数储户首先考虑的是存款的安全性。分业经营限制了商业银行涉足高风险行业,有利于其经营的稳健性和安全性。目前,我国银行间接融资在全国融资格局中占85%以上。可见保护公众存款的安全性在整个金融活动中具有举足轻重的地位。(2)有利于防范风险的交叉传染和扩大。我国金融市场还不够规范,金融机构内部风险控制不能适应业务交叉经营的要求,金融监管机关也缺乏经验。实行分业经营,可以防止银行业、证券业、保险业、信托业的风险在行业间交叉传染和传播、扩大。(3)有利于公平竞争。实行分业经营,可以防止资金通过银行大量进出股市及由此引起的股市过度投机,可以防止非银行金融机构借助关联银行进行不正当竞争。在中央的统一部署下,我国银行业、信托业、证券业、保险业实行分业经营已经迈出重要步伐,大体在1999年底完成。

在进行分业经营的基础上,有必要对金融业务实行分业管理。我国原来实行的是由中国人民银行对银行业、保险业、证券业实行统一监管的体制。从1998年下半年起,把中国人民银行对证券业和保险业的监督管理,先后划归中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)和中国保险监督管理委员会管理(以下简称“中国保监会”)。中国人民银行主管银行业和其他非银行金融机构。新的金融监督管理体制有利于提高我国的金融监管水平。^{〔2〕}为此,国家先后并分别制定了《中国人民银行法》、《商业银行法》、《银行业监督管理法》、《信托法》、《保险法》、《证券法》、《证券投资基金法》等,并分别设立了证监会、银监会和保监会,依法加强对证券业、银行业、信托业、保险业的监督管理。

当然,在发达国家各类不同的金融机构业务交叉经营的情况很普遍。例如,银行可以兼做信托投资和证券业务,其原因在于这些国家资本市场发达,商业银行内部管理完善,金融监督法规严密。我国目前尚未达到这一阶段,所以,我们目前必须实行“分业经营、分业管理”的原则。同时,为了有利于金融创新,促进资本市场的健康发展,在2005年10月修订证券法时增加了“国家另有规定的除外”的规定,

〔1〕 孙慧:“信托投资与银行业分业经营的再认识”,载《上海金融》1996年第3期,第15页。

〔2〕 戴相龙:“中国人民银行的的历史责任”,载《人民日报》1998年11月30日版。

以法律的形式为我国金融体制的进一步改革和完善预留了空间。

6. 政府集中统一监管和自律性管理相结合的原则

《证券法》第7条第1款规定:“国务院证券管理机构依法对全国证券市场实行集中统一监督管理。”《证券法》第8条规定:“在国家对证券发行、交易活动实行集中统一监督管理的前提下,依法设立证券业协会,实行自律性管理。”

证券市场复杂多变,投机性强,应该实行集中、统一、高效管理。证券法规定成立统一的国家证券监管机构,对全国证券市场实行统一监管,把地方上的证券管理机构改为国家监管机关的派出机构。这样做有利于促进全国统一证券市场的形成,消除证券市场条块分割、地方分割、部门分割的现象,有利于对证券市场实行统一监管。

在国家和政府实行统一监管的前提下,还须与证券交易所、证券业行业协会的自律性管理以及证券发行公司、证券商以及其他证券业机构的内部管理相结合。这样才能真正形成证券业的有效法律监管网络。

三、证券法的性质

证券法的性质主要有两方面的含义:其一是探讨证券法在整个法律体系中的地位,主要探讨证券法与公司法、商法和民法的关系;其二是探讨证券法是属于公法上的行政法,还是私法上的商法,抑或二者兼而有之等问题。

首先,从证券法与公司法的关系看,通常认为证券法与公司法最为密切相关。公司制度与证券制度是现代商品经济的两大重要基础性支柱,公司制证券制与现代商品经济互为因果关系。通常认为,证券制度是公司制度的延伸和发展。公司法以规范公司(包括有限责任公司、股份有限公司等)企业的组织、经营、解散及其他对内对外关系为主;而证券交易法以规范公司股票、债券及其他证券的募集、发行、上市制度、交易秩序为主,两者关系虽然密切,但侧重点有所不同。

世界各国对证券法和公司法的关系有不同的处理。例如,英国和欧洲大陆许多国家一般没有证券法,只在公司法中对证券的发行、证券商的登记、防止欺诈等问题作出规定。至于交易办法则由证券交易所自行规定,实行自律管理。而美国、日本等国家,都在公司法之外,另外设立证券法或证券交易法,规定证券发行和交易的公开制度、禁止内幕交易等违法犯罪行为,并就上市公司、证券商、证券交易所、证券业协会的管理和监督等问题作出相应规定。

其次,从证券法与商法、民法的关系看,通常认为前者是从属于后者并补充加强于后者的。证券法在许多国家尽管已经成为一门独立的重要法律,但其基本原则和规定仍然适用于或属于商法或民法(如诉讼时效制度、代理制度、权利能力、行为能力制度、所有权制度等)。因此,在民商合一的国家,它从属于民法;在民商分立的国家,它直接从属于商法,从根本上说也属于民法。当然,由于证券法对证券发行交易这一专门领域作出了更为详尽具体的规定,因而它也补充加强了民