

创新思维法学教材

Legal Textbooks of Creative Thinking



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社

Security Law

证券法

冯果 ▶ 主编



创新思维法学教材
Legal Textbooks of Creative Thinking

证券法

Security Law

主 编 冯 果

撰稿人（以撰写章节先后为序）：

冯 果 罗欢平 赵金龙 柴瑞娟
武俊桥 李安安 袁 康 戚 莹



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券法/冯果主编. —武汉:武汉大学出版社,2014.7
创新思维法学教材
ISBN 978-7-307-13271-9

I. 证… II. 冯… III. 证券法—中国—高等学校—教材
IV. D922.287

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 092297 号

责任编辑:胡 荣 责任校对:鄢春梅 版式设计:马 佳

出版发行:武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件:cbs22@whu.edu.cn 网址:www.wdp.com.cn)

印刷:湖北金海印务有限公司

开本:787×1092 1/16 印张:22.5 字数:531千字 插页:1

版次:2014年7月第1版 2014年7月第1次印刷

ISBN 978-7-307-13271-9 定价:42.00元

版权所有,不得翻印;凡购买我社的图书,如有质量问题,请与当地图书销售部门联系调换。

编写说明

证券法在我国法律体系中具有非常重要的地位，与公司法一道构成了资本市场法制的核心。2006年新《证券法》的颁布实施保障了资本市场的跨越式发展，促进了资本市场的多维度创新，强化了资本市场严格化监管，推动了股权分置改革等资本市场深层次问题的解决，加快了资本市场配套法律体系和制度的完善。特别是2011年以来，我国资本市场创新发展骤然提速，新股发行市场化改革、退市制度完善、投资者保护强化、私募债券推出、全国性统一监管的场外市场日渐端倪、市场主体创新全面推进，资本市场的创新发展对《证券法》提出了新的要求，《证券法》应适时而变。在此背景下，编写一部既能充分反映理论研究成果，又能体现最新制度发展需要的证券法教材，颇富有现实意义，这也是我们撰写本书的初衷。

本教材采用了传统的章节编排体例，设置证券发行、证券上市、证券交易、信息披露、上市公司收购等十一章来阐释证券法的基本理论与制度，内容基本上涵盖了现代证券法制领域的全部。在每章的内容安排中，既有对义理的审思与理解，也有对制度的分析和评判，还添加了丰富的课外阅读资料，以拓展读者的阅读视界。本教材的一大亮点是紧扣资本市场的创新发展需要，提炼证券法制的义理和精神，阐释证券法制的理念与制度，分析证券法制的程序与运作。在权衡利弊和探究得失的基础上，本教材针对我国证券法制的缺陷提出了诸多富有理论前瞻性和现实可操作性的制度构想，这一点在信息披露、上市公司收购、证券交易所、证券登记结算、证券法律责任等章节中体现得尤其明显。

本教材是多位作者辛勤劳动完成的集体作品，其写作分工如下：冯果（法学博士，武汉大学法学院教授、博士生导师）撰写第一、十一章；罗欢平（法学博士，南京审计学院法学院副教授）撰写第二、三章；赵金龙（法学博士，河北大学政法学院教授）撰写第四、六章；武俊桥（法学博士，现供职于上海证券交易所）撰写第五章；李安安（法学博士，武汉大学法学院讲师）撰写第八章；柴瑞娟（法学博士，山东大学法学院讲师）撰写第七章；袁康（武汉大学法学院博士研究生）撰写第九章；戚莹（武汉大学法学院博士研究生）撰写第十章。全书由主编统稿、定稿。由于证券法的专业性很强，这种写作组合或许能够提升教材各章节的专业水准，同时不可避免地会产生写作风格的差异问题。在统稿过程中，尽管主编对各章节进行了精心调整，以实现文字风格的近似性和观点的协调性，但差异性问题依然存在，错讹之处肯定很多，希望读者批评指正。

编 者
2014年5月

目 录

第一章 证券、证券市场与证券法	1
第一节 证券	1
一、证券的概念	1
二、证券的学理分类	2
三、证券法上的证券及其法律特征	5
四、我国《证券法》上的证券类型	8
第二节 证券市场	15
一、证券市场的概念与类型	15
二、证券市场的功能	16
三、证券市场的主体	17
四、证券市场的历史沿革	20
第三节 证券法	23
一、证券法的概念及调整对象	23
二、证券法的特征	25
三、证券法的渊源	26
四、证券法的基本原则	28
五、我国证券法的制定与修订	31
本章课外阅读材料	34
第二章 证券发行制度	36
第一节 证券发行概述	36
一、证券发行的概念	36
二、证券发行的分类	36
三、证券发行的法律性质	38
第二节 证券发行审核制度	39
一、证券发行审核制度的三种模式	39
二、我国的证券发行审核制度	42
三、中国证监会证券发行审核规则	43
第三节 证券承销	46
一、证券承销的概念与特征	46
二、证券承销的方式	47

三、证券承销商的权利与义务	49
第四节 证券保荐	52
一、证券发行上市保荐制度的概念与特征	52
二、保荐人与保荐代表人的资格	53
三、保荐人的职责与义务	54
第五节 股票发行	56
一、股票发行的条件	56
二、股票发行的程序	58
第六节 债券发行	62
一、债券发行的条件	62
二、债券发行的程序	64
第七节 证券私募发行	65
一、证券私募发行的概念与特征	65
二、私募产品的转售与限制	66
三、我国证券私募发行制度的现状	67
四、我国证券私募发行法律制度的完善	70
本章课外阅读材料	71
 第三章 证券上市制度	 78
第一节 证券上市概述	78
一、证券上市的概念	78
二、证券上市的类型	78
第二节 证券上市条件	80
一、股票上市条件	80
二、债券上市条件	84
三、证券投资基金上市条件	85
第三节 证券上市的程序	86
一、上市申请	86
二、上市保荐人保荐	86
三、证券交易所审核	87
四、签订上市协议	88
五、上市信息披露	88
第四节 暂停上市、恢复上市与终止上市	89
一、暂停上市	89
二、恢复上市	90
三、终止上市（上市公司退市）	92
本章课外阅读材料	93

第四章 证券交易制度	95
第一节 证券交易概述	95
一、证券交易的意义	95
二、证券交易的法律性质	96
三、证券交易的法律关系	96
四、证券交易主体	97
五、证券交易方式	100
第二节 证券集中竞价交易	103
一、名册登记与开立账户	104
二、委托与证券商审查	104
三、委托指令的竞价与成交	105
四、清算交割	106
五、过户	107
第三节 证券回购交易	107
一、公司股份回购	107
二、债券回购交易	109
第四节 融资融券交易	111
一、融资融券交易的概念、功能与特点	111
二、证券公司与客户资格条件	112
三、融资融券交易操作规则	113
第五节 证券场外交易	114
一、证券场外交易的概念、种类与利弊	114
二、证券场外交易的具体方式	115
三、证券场外交易的监管	117
本章课外阅读材料	118
第五章 信息披露制度	121
第一节 信息披露制度概述	121
一、信息披露制度的内涵与功能	121
二、信息披露制度的评判标准	122
第二节 发行信息披露制度	128
一、招股说明书	129
二、募集说明书	130
三、上市公告书	131
第三节 持续信息披露	132
一、定期报告	132
二、临时报告	133
第四节 我国证券市场信息披露制度的法律完善	134

一、我国证券市场信息披露存在的主要问题	134
二、证券市场信息披露制度的完善建议	139
本章课外阅读材料	144
第六章 上市公司收购制度	147
第一节 上市公司收购概述	147
一、上市公司收购的概念与特征	147
二、上市公司收购的主体与客体	149
三、上市公司收购的分类	151
四、典型国家上市公司收购的立法例	153
五、我国上市公司收购立法演变	155
第二节 上市公司收购的原则	157
一、上市公司收购立法原则概述	157
二、目标公司股东平等待遇原则	158
三、保护中小股东利益原则	159
四、收购过程信息公开原则	161
第三节 上市公司收购的具体制度	162
一、持股披露制度	162
二、要约收购制度	163
三、协议收购制度	167
四、间接收购制度	169
五、财务顾问制度	171
第四节 上市公司反收购制度	173
一、上市公司反收购制度的价值取向	173
二、目标公司反收购决策权的归属	175
三、目标公司反收购的具体措施	178
四、我国目标公司反收购实践及法律规制现状	186
五、完善我国反收购法律制度的建议	188
本章课外阅读材料	191
第七章 证券公司	200
第一节 证券公司概述	200
一、证券公司的概念与特征	200
二、证券公司的种类	201
三、我国证券公司的发展	201
第二节 证券公司的设立、变更与终止	203
一、证券公司的设立	203
二、证券公司的变更	207

三、证券公司的终止·····	208
第三节 证券公司的业务·····	210
一、证券经纪业务·····	210
二、证券投资咨询业务·····	212
三、证券发行与承销·····	213
四、证券保荐业务·····	214
五、证券自营业务·····	215
六、证券资产管理业务·····	216
七、融资融券业务·····	217
第四节 证券公司的内部控制与风险管理·····	218
一、证券公司的内部控制·····	218
二、证券公司的风险管理·····	221
本章课外阅读材料·····	223
 第八章 证券交易所·····	227
第一节 证券交易所概述·····	227
一、证券交易所的概念与特征·····	227
二、证券交易所的历史沿革·····	228
三、证券交易所的功能·····	229
第二节 证券交易所的组织形式与组织机构·····	232
一、证券交易所的组织形式·····	232
二、证券交易所的公司化改制趋势与我国证券交易所的理性选择·····	233
三、证券交易所的组织机构·····	238
第三节 证券交易所的设立、变更与终止·····	241
一、证券交易所的设立·····	241
二、证券交易所的变更·····	244
三、证券交易所的终止·····	245
第四节 证券交易所的业务规则与监管规则·····	246
一、证券交易所的业务规则·····	246
二、证券交易所的监管规则·····	249
本章课外阅读材料·····	259
 第九章 证券登记结算机构·····	264
第一节 证券登记结算制度·····	264
一、证券登记·····	264
二、证券存管·····	267
三、证券结算·····	270
第二节 证券登记结算机构·····	274

一、证券登记结算机构的概念和特征	274
二、证券登记结算机构的设立	275
三、证券登记结算机构的职能	276
四、证券登记结算机构的法律地位	278
第三节 证券登记结算风险防控制度	281
一、证券登记结算风险及其防控	281
二、证券登记结算风险防控的具体制度	283
第四节 无纸化背景下我国证券登记结算制度的改革与完善	285
一、证券无纸化给证券登记结算带来的影响	285
二、无纸化背景下我国现行证券登记结算制度检讨	287
三、我国证券登记结算制度的改革进路	290
本章课外阅读材料	293
 第十章 证券监管与执法制度	297
第一节 证券监管制度概述	297
一、证券监管的概念和特征	297
二、证券监管体制模式及其演变	300
第二节 证券监管制度的具体内容	305
一、证券监管的目标	305
二、证券监管的原则	307
三、证券监管的手段	309
第三节 证券执法制度	310
一、主要发达国家和地区的证券执法模式	310
二、中国证券市场执法之现状与对策	313
本章课外阅读材料	317
 第十一章 证券法律责任制度	321
第一节 证券法律责任概述	321
一、证券法律责任的含义	321
二、证券法律责任的功能	321
三、证券法律责任体系	322
第二节 虚假陈述的民事责任	325
一、虚假陈述的界定	325
二、虚假陈述的民事责任	326
第三节 内幕交易的民事责任	328
一、内幕交易的界定	328
二、内幕交易的法律规制	333
三、内幕交易的民事责任	339

第四节 操纵市场的民事责任·····	346
一、操纵市场的界定·····	346
二、操纵市场的表现形态·····	346
三、操纵市场的民事责任·····	348
本章课外阅读材料·····	349

第一章 证券、证券市场与证券法

第一节 证 券

一、证券的概念

“证券”一词在现代经济生活中随处可见，但对于证券的具体定义，在不同的学科和不同的语境下总有不同的理解。《布莱克法律词典》对证券的定义为“担保履行某种义务的凭证、证明持券人对公司的所有权、对公司或政府的债权或持券人的其他权利的工具”。^①我国证券法学界对于证券的定义也不尽一致。从广义上讲，证券是指记载并代表特定权利的书面凭证。在这个意义上，各种以书面形式所表现出来并表彰某种权利的票证皆可称为证券，如股票、债券、票据、存单、保单、提单、仓单、车票、机票等，甚至电影票以及特定历史条件下出现的布票、粮票也属于证券的范畴，林林总总，不一而足。过于宽泛地理解和界定证券，将不同性质的书面凭证混为一谈并不利于深入地认识和理解证券的真实面目，因此有必要对证券的概念进行细化。

学界为了区分不同的证券类型，将广义上的证券划分为金券、资格证券和有价证券。^②金券（gold certificate），又称金额券，是指由国家或其授权的机构按照统一标准制作的、券面标明一定金额并用做特定目的的证券，如邮票和印花；资格证券（eligible securities），又称免责证券或凭证证券，是指证明持券人具有行使某种权利的资格的证券，义务人向持券人履行义务后即可免责，如电影票、车船票、计划经济时代产生的粮票等票券作为购买商品的资格凭证亦可归入资格证券之列；有价证券（negotiable securities），是指记载和反映一定财产权利并可以一定价格转让流通的证券，如股票、债券、提单、仓单等。除此之外，也有学者将证券分为证据证券、凭证证券和有价证券^③，还有学者将证券分为证书、证据证券与有价证券^④。尽管对于广义证券的具体类型的界分见仁见智，但是学界在“有价证券”作为证券的一个单独类型的认识上高度一致，并且认为通常所讨论的证券就是有价证券。

^① Black's Law Dictionary, 8th edition, p. 4227.

^② 叶林主编：《证券法》，中国人民大学出版社2008年版，第6~7页；范健、王建文著：《证券法》，法律出版社2007年版，第1~3页。

^③ 吴晓求主编：《证券市场概论》，中国人民大学出版社2001年版，第2页。

^④ 杜立夫、王晨主编：《证券法学》，大连海事大学出版社2002年版，第1~2页。

通常意义上的证券，主要是作为一种财产形式所表现出来的，并且能够通过形式券面所载权利或者流通转让实现一定的财产性利益。因此，从狭义上讲，证券即有价证券。有学者直接从有价证券的层面来界定证券的概念，如“证券，通说认为是表彰具有财产价值的私权之文书，其权利之发生、转移或行使须全部或一部依证券为之”。^①我们认为，对于证券的界定不应局限于其书面形式，而应着眼于其财产内容和流通功能，因此对于证券概念的认识，应该从狭义去理解，即证券主要是指有价证券。

证券代表着基于投资的某种利益，是金融活动的一种工具。证券与人们平时交易的一般商品不同，其物质载体本身并无实际价值。证券的价值主要体现在其所载的证券权利上。比如债券的价值在于承诺到期偿本付息的义务人的信用及财务状况，股票的价值则取决于发行该股票的公司的盈利能力和发展前景。证券的价格与自身价值往往并不一致，证券价格在反映证券价值的基础上会存在一定的偏离，这与投资者对于证券价值的判断以及供求关系有关。另外，随着信息技术的不断发展，以及 20 世纪 60 年代末发生在美国华尔街的纸面作业危机（paperwork crisis）使得电子化、无纸化的证券开始作为当前证券的主导形式。证券无纸化，即证券并非以纸面或具体实物券面作为证券权利的载体，而是以电子数据的形式对证券权利人以及证券权利进行记录，证券的交易转让都在计算机系统中完成的新型证券表现形式的发展趋势。证券无纸化具有节约交易成本等诸多益处，是证券发展的方向。目前我国上市交易的证券都实现了无纸化。

二、证券的学理分类

限定为有价证券的“证券”在理论上依据不同的标准被区分为不同的类型。

（一）设权证券和证权证券

依据证券权利的来源，可以将证券分为设权证券和证权证券。

设权证券是指证券权利是由证券创设的证券类型。设权证券所代表的权利本身不存在，其所载的权利产生于证券作成，即证券权利以证券的制作和存在为条件。设权证券并不以证券权利的存在为前提，并且设权证券的制作和签发就是证券权利的来源。一般来讲，货币证券都是设权证券。

证权证券是指证券权利来源于证券作成之前的法律行为或事实的证券类型。证权证券所代表的权利在证券作成之前即已存在，证权证券只是以一种物化和书面的形式确认和证明这种权利的存在，是既存的权利的载体。证权证券与其所载的证券权利并非相互依附的关系，在证权证券遗失或损毁的情况下，若有其他证据能够证明权利人享有证券权利，权利人依然可以行使证券权利。资本证券一般属于证权证券。

（二）记名证券和不记名证券

根据证券券面是否记载权利人和证券转让方式的差别，证券可以分为记名证券和不记名证券。

记名证券（inscribed securities）是指券面上记载权利人姓名或名称的证券。记名证券

^① 郑玉波著：《民商法问题研究》（第四卷），台湾三民书局股份有限公司 1978 年版，第 144 ~ 145 页。

的证券权利得由券面记载的权利人方能行使，权利人的代理人代为行使证券权利也须在权利人授权的范围内。记名证券权利人的认定以券面记载为准，行使证券权利时须确认持券人与券面记载的权利人身份一致。记名证券可以背书或法律规定的其他方式转让，转让时须依法变更证券上所记载的权利人。记名证券遗失或损毁的，可以通过公示催告程序申请注销原证券并补发新证券。

不记名证券 (bearer securities)，又称无记名证券，是指券面不记载权利人姓名或名称的证券。不记名证券的持券人通常被推定为权利人，持券人可以凭券行使证券权利。不记名证券的转让无须背书或登记，而是通过交付即可完成，义务人见票即应履行相关义务。不记名证券遗失或损毁的，即使权利人有充分证据证明遗失或损毁的事实，也不能申请挂失和补发新的证券，其证券权利也因此丧失。

(三) 完全证券和不完全证券

根据证券权利的独立性的差异，可将证券分为完全证券和不完全证券。

完全证券，也称绝对证券，是指证券权利的设定、行使和转移都不能脱离证券形式本身的一种证券。完全证券所记载的证券权利在其设定、行使和转移时都必须见券，并且需要在证券上作相应记载。因此，完全证券的证券权利与证券形式高度结合，离开证券形式，证券权利便无从产生和实现。完全证券以票据最为典型。

不完全证券，也称相对证券，是指证券权利的设定、行使和转移并不完全依赖证券形式本身的一种证券。不完全证券的证券权利的变动并不以证券形式为必需，两者结合程度不高，证券权利可以脱离证券形式而发生变动，但这种变动仍应以持有证券为条件。不完全证券通常是证权证券。

(四) 要式证券和不要式证券

根据证券作成是否依据法定形式，证券可分为要式证券和不要式证券。

所谓要式证券，是指证券的制作形式及记载事项必须严格按法律规定进行，否则将导致证券的无效的证券类型。一般来说，证券多表现为要式证券，都以书面形式制作并依照法律和习惯记载了相关事项。股票、债权、提单、票据等均为要式证券。

不要式证券，是指证券的制作形式及记载事项并无严格规定的证券。不要式证券的作成可由出券人自由制作，并无特定格式与记载事项的要求。基于安全性与流通性的考虑，不要式证券往往比较少见。

(五) 实物券式证券和簿记券式证券

根据证券权利的载体的区别，证券可以分为实物券式证券和簿记券式证券。

证券本身具有两层法律属性，一方面是证券所载的证券权利，另一方面是记载证券权利的物质载体。后者既可能以纸张的形式表现并发给证券权利人持有，又可能以簿记册的形式统一记载，证券权利人只享有证券权利而不直接占有证券物质载体。

实物式证券是指证券发行人向证券权利人签发的具有实物形态的证券。实物式证券的持券人可以实际持有证券的实物载体，这种载体通常以书面纸张的形式表现。传统意义上的证券多是以实物券式证券的形式。

簿记券式证券是指证券发行人不向证券权利人单独签发具有实物形态的证券，而是依照规定统一制作记载证券权利的书面名册以证明证券权利人的证券权利的证券类型。簿记

券式证券的持券人往往不能实际占有实物证券，而是依据簿记册上的记载的证券品种和数额来主张权利。簿记券式证券具有节约印刷、保管和清点成本的优点，且更具有安全性，不易遗失或损毁，并且随着信息技术的进步和证券无纸化的发展，证券开始多以簿记券式证券的形式表现出来。

（六）商品证券、货币证券和资本证券

依据其代表的权利所指向的标的，证券可分为商品证券、货币证券和资本证券。

所谓商品证券（commodity securities），也称实物证券或货物证券，是指证明持券人对于某种商品拥有请求权的凭证。商品证券上所载权利指向的标的是特定的商品，这里的商品通常是指具有一定价值的可以流通的有体物。商品证券的持券人可以对该证券所指向的商品主张相关的权利，譬如提取或使用货物。商品证券主要包括提单、仓单、货运单等。

货币证券（currency securities）是指替代货币进行支付和结算的有价证券，是一种商业信用工具。持券人或第三人能凭货币证券取得和行使货币索取权，一般认为票据是典型的货币证券。货币证券券面所载权利主要是请求义务人支付一定金额的权利，这种权利所指向的标的是货币。货币证券主要包括汇票、本票、支票和期票等。另外，也有人认为信用卡也属于货币证券的范围。

资本证券（capital securities）是在金融投资或与金融投资有直接联系的活动中，资金需求者通过直接融资的方式向资金提供者筹集资金后签发的证券。资本证券并非实际资本，而是虚拟资本。它虽然也有价格，但自身却没有价值，形成的价格只是资本化了的收入。资本证券是独立于实际资本之外的一种资本存在形式，它只间接地反映实际资本的运动状况。资本证券与实际资本在量上也不相同。在一般情况下，资本证券的价格总额总是大于实际资本额，因而它的变化并不能真实地反映实际资本额的变化。但资本证券的活动可以促使财富的大量集中和资金的有效配置。资本证券所载权利指向的不是具体的实物和货币，而是一种基于资本的权利，其中既包括身份权如投票权，也包括财产权如分红权等。

资本证券主要包括股权证券（equity securities）和债权证券（debt securities）。股权证券是代表持有人对发行人净资产一定比例所有权的一种权利证券，实质上是一种所有权证书。股权证券没有偿还期限和到期日，除破产清算等情况，发行人也不必偿付；股权证券持有人有权参加分红。普通股股票、优先股股票都属于股权证券。债权证券是代表发行人债务和持有人债权的一种权利证券，一般载明金额、具体偿还期限、利率或购买时的折扣，发行人在债权证券到期后必须偿还债务。商业本票、国库券、国库票据、国债、市政债券、公司债和房产按揭债券都属于债权证券。具体来说，资本证券包括股票、债券及其衍生品种如金融期货、可转换证券等。资本证券是有价证券的主要形式，狭义的有价证券即指资本证券。

（七）政府证券、金融证券和企业证券

根据证券发行主体的不同，证券可以分为政府证券、金融证券和企业证券。

政府证券（government securities），是指政府为了筹集财政资金或建设资金，以其政府信用为担保，按照一定程序向社会公众投资者募集资金并发行的债权债务凭证。政府证券由于是以政府信用作为到期偿本付息的担保，具有较好的安全性，因此比较受投资者欢

迎，流通性也比较强。由于政府证券的发行没有法定条件的限制，经中央政府或立法机关批准即可发行，且不需要证券监督管理部门登记批准，故也称其为“豁免证券”。我国的政府债券主要是指中央政府债券，地方政府无权发行政府债券，只能由中央政府代发。

金融证券（financial securities），是指银行或非银行金融机构为了筹集资金，利用自身信誉向投资者发行的，承诺到期还本付息的有价证券。金融证券以自身信用为担保，一般不设特殊担保。金融证券主要表现为金融债券和大量可转让存单，这种证券主要向机构投资者发行。

企业证券（enterprise securities），是指企业为了筹措资金而发行的证券，主要包括股票、公司债券和企业债券。在我国，股票只有股份有限公司才能发行，而符合条件的有限责任公司和股份有限公司都能发行公司债券，符合条件的非公司企业也可以发行企业债券。企业证券的发行必须符合严格的发行条件和规则，还要受到严格的监管。由于企业信用不及政府信用和金融机构信用，故相比于政府证券和金融证券，企业证券的安全性较低，投资风险较大，但收益率相对较高。

（八）上市证券和非上市证券

根据是否在证券交易所挂牌交易，证券可分为上市证券和非上市证券。

上市证券（listed securities），又称挂牌证券，是指经过审批和备案，能够在证券交易所公开上市交易的证券。为了保护投资者的利益，除了政府证券可享受豁免外，证券交易所都会制定严格的上市条件和规则来审查和筛选质地优良的证券上市交易。另外，上市证券还要满足相关的信息披露的要求，确保信息公开便于投资者进行投资决策。一般来说，能够上市交易的证券都属于信誉较好的证券，具有较强的流通性，同时能够产生较为客观的溢价，发行上市证券的主体也往往能够在证券上市交易的过程中赢得较好的声誉。

非上市证券（unlisted securities），也称场外证券，是指未在证券交易所挂牌交易的证券。非上市证券可能未能达到上市条件，或虽达到上市条件但尚未或不愿意申请上市，故不能在证券交易所挂牌交易。但这并不代表非上市证券不能交易，而是其只能通过协议转让的方式在场外进行交易。非上市证券由于只能在场外进行交易，故流通性较弱。

一般来说，能够在证券交易所上市交易的上市证券只占有较小的比重，大多数证券都是非上市证券。

三、证券法上的证券及其法律特征

（一）证券法上的证券

“证券”一词的外延是非常宽泛的，许多具有权利内容和书面形式的凭证都可以归入到证券的范畴。但是从证券法的角度来看，并非所有的证券都受证券法规范和调整。我们学习和研究证券法，也应当厘清法律意义上的证券的概念和范围。

由于经济发达程度、法律文化传统和立法技术的差异，各国立法对于证券范围的界定不尽相同。美国1933年《证券法》第2（1）节对证券所下的定义为：“证券”一词系指任何票据、股票、库存股票、债券、公司信用债券、债务凭证、盈利分享协议下的权益证书或参与证书、以证券作抵押的信用证书、组建前证书或认购书、可转让股票、投资契约、股票信托证、证券存款单，以及石油、煤气或其他矿产小额利息滚存权，或一般来说

被普遍认为是“证券”的任何权益和股票，或上述任一种证券的权益或参与证书、暂时或临时证书、收据、担保证书、认股证书、订购权或购买权。这一界定方式涵盖面极广，股票是证券的一种自不待言，票据、各类投资合同甚至几乎所有金融商品或凭证都可以被视为证券。尽管美国1934年《证券交易法》第3(a)(10)节规定了一个例外情形，即发行时离偿还期不超过9个月的任何票据不是证券，但这种例外的外延有时也显得过宽。得益于美国的判例法传统，美国的司法判例常常对于证券的界定作出细化的确认，如在 *Reves v. Eynst & Young* 案中确立的界定证券的家族相似标准（family resemblance approach）。^① 所谓家族相似标准，主要包含四个方面的具体标准：首先是交易的动机，即票据的买卖双方交易的动机若是为了获取短期现金，则不是证券，但若是为了获得投资利润，则应归入证券范畴；其次是销售渠道，若票据的购买者是成熟投资者，则不大可能被视为证券，但若是面向公众投资者发售，则可被视为证券；还有就是公众的合理期望以及看该票据是否已经受到其他联邦法律的规制。

英国没有统一的证券法或证券交易法，关于证券的法律散见于《公司法》、《公平交易法》和《金融服务法》等零散的法律法规中。英国法律规定的证券类型主要包括股票、存托凭证（DR）、国库券、金边债券、地方当局债券、公司债券、欧洲债券、金融期货和期权等。^② 根据法国《公司法》、《证券交易法》及其他证券市场法律规范，法国法律所规定的证券类型主要有股票、认股权证、债券、政府债券、大额可转让存单、投资证书等。^③

日本的《证券交易法》第2条第1款将证券界定为：国债证券；地方债证券；法人根据特别法律发行的债券；有担保或无担保的公司债券；根据特别法律设立的法人所发行的出资证券；股票或表示新股承购权的证书；证券投资信托和贷款信托的受益证书；外国或外国人所发行的证券或证书中具有以上各款证券或证书性质者；其他由政令规定的证券或证书。随着法律的不断修改，日本的立法中除了传统的证券类型，还出现了诸如特定目的公司的资产担保证券、证券投资法人的投资证券，表示与有价证券有关的期权证券或证书还有存托凭证等。

我国《证券法》第2条规定：“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，适用本法；本法未规定的，适用《中华人民共和国公司法》和其他法律、行政法规的规定。政府债券、证券投资基金份额的上市交易，适用本法；其他法律、行政法规另有规定的，适用其规定。证券衍生品种发行、交易的管理办法，由国务院依照本法的原则规定。”可见，尽管我国《证券法》并未明确界定证券的定义和范围，但是通过适用范围的规定，可以看出我国《证券法》所规范和调整的证券主要是股票、公司债券、政府债券、证券投资基金份额、证券衍生品种和国务院依法认定的其他证券。

我国台湾地区的“证券交易法”第6条将证券界定为“政府债券及公开募集、发行

① *Reves v. Eynst & Young*, 494 U.S. 56 (1990).

② 符启林主编：《证券法：理论·实务·案例》，法律出版社2007年版，第11~13页。

③ 符启林主编：《证券法：理论·实务·案例》，法律出版社2007年版，第15~17页。