

UNDERSTANDING  
THE SECURITIES LAWS

# 美国证券法解读

【美】莱瑞·D·索德奎斯特 著

By Larry D. Soderquist

胡轩之 张云辉 译



法律出版社  
LAW PRESS · CHINA

UNDERSTANDING  
THE SECURITIES LAWS

# 美国证券法解读

【美】莱瑞·D·索德奎斯特 著

By Larry D. Soderquist

胡轩之 张云辉 译



法律出版社  
LAW PRESS · CHINA

## 图书在版编目(CIP)数据

美国证券法解读/(美)索德奎斯特(Soderquist, L. D.)著:  
胡轩之,张云辉译. —北京:法律出版社,2004.6

ISBN 7-5036-4957-7

I. 美… II. ①索… ②胡… ③张… III. 证券法—  
法律解释—美国 IV. D971.222.8

中国版本图书馆CIP数据核字(2004)第051108号

经著作权人授权,法律出版社独家享有“Understanding the  
Securities Laws”的中文翻译权及出版发行权。

著作权合同登记号:图字01-2004-3502

法律出版社·中国

责任编辑/李连捷

装帧设计/温波

出版/法律出版社

编辑/对外合作出版分社

总发行/中国法律图书公司

经销/新华书店

印刷/永恒印刷有限公司

责任印制/张宇东

开本/A5

印张/13.75 字数/344千

版本/2004年7月第1版

印次/2004年7月第1次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里法律出版社综合业务楼(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

电话/010-63939804

网址/www.lawpress.com.cn

传真/010-63939622

对外合作出版分社/北京市丰台区莲花池西里法律出版社综合业务楼(100073)

电子邮件/international@lawpress.com.cn

读者热线/010-63939684

传真/010-63939701

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里法律出版社综合业务楼(100073)

传真/010-63939777

客服热线/010-63939792

网址/www.Chinalawbook.com

电子邮件/service@Chinalawbook.com

中法图第一法律书店/010-63939781/9782

中法图北京分公司/010-62534456

中法图上海公司/021-62071010/1636

中法图苏州公司/0512-65293270

中法图深圳公司/0755-83072995

中法图重庆公司/023-65382616/2908

书号:ISBN 7-5036-4957-7/D·4675 定价:35.00元

## 编者说明

市场经济实质是法治经济。完善的市场经济离不开成熟的证券市场,同样离不开成熟的证券法律制度。

众所周知,中国的证券市场起步晚,尚处于发展的早期阶段,自身所积累的经验极其有限,证券市场的跌宕起伏主要并非市场机制作用的结果,而是机制不完善的结果。如何建设、维护一个公平、积极且稳定的证券市场,是中国证券法所面临的大课题,也是一个大难题。在经济全球化尤其是金融全球化飞速发展的背景下,如何尽快学习证券金融市场发达国家的法治经验,避免少走弯路,也是中国证券业从业人员、研究人员必须思考的问题。

然而,学习过程中,我们是否真正读懂了他国的相关法律?面对相同的条款,不同的研究者意见每每不一,甚至截然相反,这全是由于法律本身所蕴涵的一定灵活性所造成的吗?有时,我们是否要问一下:我们是否比较全面、比较深刻地理解了外国法律本身所处的环境——包括历史的、现实的、政治的、法律的等等?若答案为否,我们的研究成果可信度是否要大打折扣?面对复杂的证券法,美国人自己究竟是如何理解并加以实际应用的?我们认为,这是一个极为关键的问题,这是我们中国研究者准确理解该法精髓的捷径,也是我们进而针对国情进行取舍的前提。因此,我们试图寻找并翻译一本美国权威学者所著的权威著作来解答上述问题。

感谢胡轩之先生,他推荐并翻译了本书,使我们如愿以偿。

感谢中国政法大学国际经济法系教授赵威先生,他提供了宝贵意见,使我们能够作出理智的决定。

## 2 | 美国证券法解读

感谢所有关心、支持本书出版的朋友,他们的无私帮助,永远是我们发展的动力与源泉。

编者

**本书在中国大陆的出版有幸得到了  
赵维维女士及上海维拓咨询管理有限公司  
的大力协助,特此致谢!**

**致我在 Baker, Donelson,  
Bearman, Caldwell & Berkowitz  
律师事务所于美国各地及  
中国北京代表处的同事们!**

## 中文版序言

我希望这是一本对中国同僚有所帮助的书。此书旨在提供于我看来对认知美国证券法非常必要的一种解读。至今,本书在美国所得到的使用可谓是达到了该目的,它已广泛地被这里的律师、学者和政府官员所使用,对此,我非常感谢。

本书首先简要介绍了美国证券法之由来。由于缺乏管制而产生的种种问题导致了美国 1929 年证券市场的崩溃。这些问题以及随之产生的崩溃是引起经济大萧条的主要原因,并导致了 20 世纪 30 年代美国经济的瘫痪。从这次惨痛的经历中,我们领悟到证券的买卖必须要有实质性的管制。

我们认为有三件事是证券法必须完成的。

首先,当公司发行其证券及证券在市场上被交易时,证券法必须迫使公司给出全面且公正的披露。否则,证券的卖出及交易将建立在误传和谣言的基础上,而不是由真正与证券价值相关的事实来决定。这将导致证券价格的大幅振荡,并且,最终导致价格的暴跌。

第二,证券法必须保证证券市场的公平运行。否则,投资者将遭受欺骗。而那些对证券市场的公平运行没有信心的投资者则不会对证券进行投资。企业发展所需要的资金则无法通过证券市场而获得。公平运行的市场,加上适当的披露是建立投资者信心的关键。

第三,证券法必须迫使投资者主要使用他们的自有资金,而非借贷资金,来购买证券。1929 年证券市场崩溃的一大起因就是投资者使用过多的借贷资金购买证券,有时这些借贷资金的比例甚至达到了购买证券资金总额的 95%。当购买者借入这些资金,其所买入的



## 2 | 美国证券法解读

证券并没有被实际交付给购买者,而是由证券公司予以保管并作为一种保护贷方避免损失的担保。1929年,由于缺乏对证券价值适当地披露以及市场运行的不公平、导致了证券价格被严重地高估。当证券价格出现了跌势,作为担保的证券不得不立即被抛售以保护资金出借人。这种抛售迫使证券价格更进一步下跌,从而导致了更多的抛售,以保护在证券价格较低时期提供贷款的出借人。如此恶性循环,导致了市场迅速地崩溃。

中国的读者们在阅读本书之后,将了解到美国证券法是如何处理这些必须解决的问题并维持一个公平、积极且稳定的证券市场。为此,我感到非常荣幸。

**莱瑞·D·索德奎斯特**  
**范德比尔特大学**

## 英文 2000 年版序

我对我的同事泰莉·嘉波登(Theresa Gabaldon)表示感激,因为她提供了英明的建议;对我的研究助理乔纳森·布什(Jonathan Bush),詹姆士·麦克尼斯(James MacInnis),埃里克·王(Eric Wang)和柏格·威尔里逊(Paige Willison)一并致以感谢,因为他们对于本书的 2000 年版本提供了不可或缺的帮助。

**L.D.S**

## 英文第三版序

本书的前两版得到了很好的评价,对此我很感激。

因为证券法和公司法是如此之错综复杂及互相渗透,以致于它们几乎是同一个整体的两个部分,所以 PLI 公司和我希望在公司法领域内出版与本书同类的书。从而,我们为此出版了《解读公司法》(现名《公司法律与实践》,第二版),A·A·赛默,Jr.(A. A. Sommer, Jr.)和我为该书的共同作者。

我要感谢基金出版公司(the Foundation Press. Inc.)允许我使用由该公司出版的我所编撰的案例书《证券规章》中的材料。我还要对以各种方式向我提供有益帮助的许多人们致以感谢,这包括我的研究助理泰莉·H·翰(Terry H. Han),大卫·W·乔丹(David W. Jordan),安德鲁·J·普利姆(Andrew J. Pulliam),丹尼·E·瑞德(Daniel E. Reed)和布莱恩·L·赛特(Bryan L. Sutter)。

**莱瑞·D·索德奎斯特**

# 英文第一版序

我在曾经工作过的律师事务所做的第一件事便是对《证券法》所规定的登记声明书予以评论,我周围的人称此为“S-1”。我在此之前从未听说过S-1或者就该事项的任何其他登记声明书,最初也根本不理解他们在谈论些什么。当然,随着时间的推移,我逐步了解了证券法,但是这花费了我较长的时间。我拥有一批专注的导师但缺乏一本良好的易读性启蒙书。

我所努力在本书中提供的正是有关证券法的这种启蒙知识。当然我一向的想法是作一个全面的评述,但除此之外,对于启蒙而言还有更多的内容。真正的启蒙知识需要传达一个证券律师真正所具有的解决有关证券法问题的思维方法。它必须传递证券律师的特殊语言——例如读者将懂得什么是S-1。如果我成功地做到这一点,则读者将能较省力地得到有关证券法真正的启蒙知识。对于已经是证券法的入门者而言,我希望本书不仅能成为通常回顾证券法的工具,而且可作为接触证券法未知领域的第一手来源。

我对于所获得帮助的感激之情应追溯至米尔邦克·特威德·哈德利·麦克劳弗律师事务所(Milbank, Tweed, Hadley & McCloy)的律师们,他们是我学习证券法的导师,其中包括:W·莱斯·布鲁斯特(W. Rice Brewster),乔治·J·弗斯(George J. Forsyth),威廉·D·盖拉德(William D. Gaillard),艾伯特·F·利莱(Albert F. Liley),约瑟夫·R·赛弗然(Joseph R. Siphron),伦纳德·赛默(Leonard Sommer)以及理查德·A·斯塔克(Richard A. Stark)。我同样要感谢G·奥斯汀·崔格斯·Jr.(Austin Triggs, Jr.),因为他对我手稿提出了颇有创见的

6 | 美国证券法解读

意见,另外还要向给我提供有益帮助的几位学生表示感谢。

**莱瑞·D·索德奎斯特**

**1987年5月**

# 目 录

中文版序言	1
英文第三版序	3
英文 2000 年版序	4
英文第一版序	5
<b>第一章 初识证券法</b>	<b>1</b>
第一节 引言	1
第二节 历史和文化的视角	1
第三节 联邦证券法的渊源	4
第四节 政府出版物	9
第五节 私人出版物	15
第六节 各州的证券法	16
第七节 证券律师的特殊地位	17
<b>第二章 《证券法》登记的商业背景</b>	<b>24</b>
第一节 引言	24
第二节 公司进行证券登记的原因	25
一、登记或公众持有的优点	25
1. 经济性	25
2. 控制权	27
3. 公开市场的建立	27
4. 声望	28

## 2 | 美国证券法解读

5. 遗产规划 .....	29
6. 行政人员的招募和聘请 .....	29
7. 公司收购 .....	30
二、登记或公众持有的缺点 .....	30
1. 费用 .....	30
2. 信息披露 .....	32
3. 行动的自由 .....	33
4. 预期的收入 .....	33
第三节 证券公司的作用 .....	34
一、承销 .....	34
二、交易商、经纪商和做市商的职能 .....	36
三、投资银行 .....	36
第四节 登记发行的步骤 .....	37
<b>第三章 《证券法》登记要求的调整框架 .....</b>	<b>40</b>
第一节 引言 .....	40
第二节 上报前阶段 .....	41
一、法定制度 .....	41
二、什么是要约? .....	44
1. 第2节(a)款(3)项 .....	44
2. 影响市场 .....	45
3. 一般例外 .....	49
4. 特殊情形 .....	51
第三节 等待期 .....	52
一、法定制度 .....	52
二、什么是出售? .....	56
三、什么是招股说明书? .....	58
1. 间接要约 .....	59
2. 例外 .....	61

四、初步招股说明书的交付要求·····	63
第四节 生效后阶段·····	65
一、法定制度·····	65
二、第5节(b)款与有瑕疵的招股说明书·····	66
三、最终招股说明书的交付要求·····	68
<b>第四章 《证券法》的登记程序</b> ·····	<b>74</b>
第一节 法定制度·····	74
第二节 委员会的程序·····	76
一、审核和评价程序·····	76
二、生效的延后和提前·····	79
三、拒绝令、终止令和登记声明书的撤回·····	82
第三节 披露的要求·····	84
一、登记声明书的表格·····	84
二、规则、规章和产业指导·····	87
第四节 登记声明书的起草和上报·····	91
第五节 前景·····	95
<b>第五章 《证券法》的调整范围</b> ·····	<b>98</b>
第一节 引言·····	98
第二节 什么是证券?·····	99
一、法定制度·····	99
二、投资合同·····	100
1. 金钱投资·····	102
2. 共同事业·····	104
3. 预期收益·····	106
4. 完全来自于他人的努力·····	108
三、除非上下文另有规定·····	110
第三节 什么是证券的出售?·····	118



#### 4 | 美国证券法解读

一、质押 .....	118
二、收购 .....	120
三、让产易股及“免费”送股 .....	121
<b>第六章 《证券法》的登记豁免 .....</b>	<b>124</b>
第一节 引言 .....	124
第二节 私募:第 4 节(2)款 .....	127
第三节 州内发行:第 3 节(a)款(11)项与规则 147 .....	134
一、法定豁免 .....	135
二、规则 147 .....	138
第四节 限制性要约:第 3 节(b)款、第 4 节(2)款、 第 4 节(6)款及第 28 节; 规章 A、D 及 CE; 规则 701;规则 801 及 802;规章 S .....	140
一、规章 A .....	140
二、第 4 节(6)款 .....	142
三、规章 D .....	144
四、规章 CE .....	146
五、规则 701:补偿性福利计划和合同 .....	147
六、规则 801 及 802:跨境附权发行、交换要约及商业合并 .....	147
七、规章 S .....	148
第五节 在豁免中作出选择 .....	148
表格 6—1 规章 D 的豁免 .....	150
<b>第七章 《证券法》规定的证券转售 .....</b>	<b>152</b>
第一节 引言 .....	152
第二节 控制性证券和限制性证券 .....	152
第三节 规则 144 之外的公开转售 .....	157
一、控制性证券的出售 .....	157