

证券法律制度研究

王宇 黎莉 刘 芙 张敬春 著

江 苏 证 券	-0.15	6.85				
申 万 证 券	-0.09	6.85				
瑞 泰 证 券	-0.19	11.80	12.22			
申 万 证 券	-0.16	6.54	6.84	6.52	6.53	
申 万 证 券	-0.22	8.75	8.79	8.57	8.53	
申 万 证 券	-0.17	6.71	6.76	6.52	6.53	
申 万 证 券	-0.26	7.82	7.83	7.51	7.55	
申 万 证 券	-0.03	8.10	8.35	8.10	8.10	9140
申 万 证 券	-0.23	6.81	6.83	6.55	6.55	9183
申 万 证 券	-0.11	6.50	6.67	6.43	6.53	11025
申 万 证 券	-0.05	6.45	6.53	6.38	6.40	14951
申 万 证 券	-0.28	10.20	10.24	9.63	9.25	3340
申 万 证 券	+0.16	13.70	13.96	13.61	13.76	10703
申 万 证 券	-0.20	9.18	9.23	8.98	9.00	9038
申 万 证 券	-0.11	11.08	11.15	10.94	10.96	9280
申 万 证 券	-0.19	11.12	11.23	10.74	10.93	9859
申 万 证 券	-0.25	9.30	9.34	9.10	9.11	1983
申 万 证 券	-0.51	35.25	35.30	34.60	34.71	1502
申 万 证 券	-0.31	10.65	10.65	10.37	10.42	3249
申 万 证 券	-0.27	9.86	9.96	9.65	9.66	2161
申 万 证 券	-0.10	8.68	8.68	8.48	8.59	41631
申 万 证 券	-0.12	7.25	7.31	7.11	7.13	2613
申 万 证 券	-0.15	8.33	8.39	8.11	8.16	1386
申 万 证 券	-0.18	9.06	9.16	8.89	8.93	11351
申 万 证 券	-0.21	7.51	7.66	7.45	7.45	2269
申 万 证 券	-0.44	11.34	11.54	11.09	11.10	11693
申 万 证 券	-0.02	6.80	6.85	6.66	6.72	54278
申 万 证 券	-0.20	11.13	11.39	11.05	11.10	2174
申 万 证 券	+0.13	8.94	9.09	8.94	9.09	30291
申 万 证 券	-0.20	9.08	9.09	8.88	8.90	10276
申 万 证 券	-0.01	9.71	9.94	9.65	9.69	56024
申 万 证 券	+0.01	5.45	5.29	5.16	5.19	8421
申 万 证 券	-0.16	5.33	5.56	5.39	5.40	60812
申 万 证 券	-0.24	8.65	8.68	8.43	8.44	60815
申 万 证 券	-0.13	6.65	6.71	6.55	6.55	
申 万 证 券	+0.01	8.41	8.58	8.36	8.42	
申 万 证 券	+0.10	10.45	10.71	10.38	10.41	
申 万 证 券	-0.17	6.30	6.53	6.31	6.33	
申 万 证 券	-0.17	6.71	6.76	6.44	6.51	
申 万 证 券	-0.09	7.55	7.55	7.35	7.46	
申 万 证 券	-0.11	8.59	8.75	8.44	8.52	
申 万 证 券	-0.00	7.23	7.31	7.17	7.26	
申 万 证 券	-0.02	1.72	1.73	1.63	1.63	



NEUPRESS
东北大学出版社

证券法律制度研究

王 宇 黎 莉 著
刘 笑 张敬春

东北大学出版社

• 沈 阳 •

◎王 宇 黎 莉 刘 芙 张敬春 2003

图书在版编目 (CIP) 数据

证券法律制度研究 / 王宇, 黎莉, 刘芙, 张敬春著. — 沈阳 : 东北大学出版社, 2003.12

ISBN 7-81054-973-1

I. 证… II. ①王… ②黎… ③刘… ④张… III. 证券法—研究—中国 IV. D922.287.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 111348 号

出 版 者: 东北大学出版社

地址: 沈阳市和平区文化路 3 号巷 11 号

邮编: 110004

电话: 024—83687331 (市场部) 83680267 (社务室)

传真: 024—83680180 (市场部) 83680265 (社务室)

E-mail: neuph @ neupress.com

http: // www. neupress. com

印 刷 者: 沈阳农业大学印刷厂

发 行 者: 东北大学出版社

幅面尺寸: 140mm×203mm

印 张: 15.125

字 数: 396 千字

出版时间: 2003 年 12 月第 1 版

印刷时间: 2003 年 12 月第 1 次印刷

责任编辑: 李毓兴 责任校对: 司徒

特邀编辑: 李 艳

封面设计: 唐敏智 责任出版: 杨华宁

定 价: 27.00 元

前 言

我国自 1990 年末和 1991 年初建立上海和深圳两个证券交易所开始，到 2003 年末已经经历了整整 13 年的时间，证券市场从无到有，从小到大，从国内到境外，从债券到股票再到基金，发展之快令人瞩目。然而，从我国证券市场的发展历程可见，证券市场还存在许多问题，如证券发行中的虚假包装、虚假陈述；证券交易中的欺诈、操纵以及内幕交易；上市公司收购中的内幕交易以及中小股东的不平等的待遇等。这些问题的存在使得证券市场难以进一步发展，甚至已经威胁到证券市场的生存。从 2000 年开始，我国深、沪两证券市场出现了自建立证券市场以来最长的一次熊市。许多证券投资者对证券市场失去了信心，纷纷撤出证券市场，继而转向其他的投资领域。这一严峻的现实向我们提出了挑战——如何保持证券市场的健康发展，如何保护广大投资者的合法利益，如何评价证券市场中公平与效率的关系。

随着 1998 年《中华人民共和国证券法》的颁布，我国证券法律制度初具规模，但仍不完善，同美国、日本以及我国香港地区证券法律制度相比，还存在巨大差距。证券法律制度是规范证券市场运行的重要制度，规范是发展的前提，没有规范就没有合法经营，就没有证券发行、上市、交易，以及上市公司收购的规范性运行机制，也就没有严格的市场监管机制，缺乏规范就难以建立一个公平、公开、公正、诚实守信的市场竞争机制。立法的简单和疏漏给不法行为人提供了可乘之机，最终必将威胁到整个证券市场的生存与发展。因此，建立完善的证券法律机制是发展

证券市场的根本保证和核心所在。

本书以《中华人民共和国证券法》以及其他证券法律规范为依据,结合美国、日本及我国香港地区证券法律制度,围绕证券市场运行过程中所涉及的证券发行、证券交易、上市公司收购、上市公司信息披露、证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券交易服务机构、证券监督管理机构等问题进行了较为深入而系统的论述,旨在对证券法律制度进行全面的研究,结合我国证券市场发展实践,提出具有一定建设性作用的立法建议,为进一步完善我国证券法律制度尽微薄之力。

王 宇

2003年11月1日于沈阳

目 录

第一章 证券与证券法	1
第一节 证券概述.....	1
第二节 证券法及其法律地位.....	8
第三节 我国证券法的发展	15
第四节 证券市场	21
第五节 加入 WTO 给我国证券法律制度带来的 挑战与完善	28
第六节 证券法原则	38
第二章 外国及香港地区证券法律制度简介	45
第一节 美国证券法律制度	45
第二节 香港地区的证券法律制度	53
第三节 日本证券法律制度	67
第三章 证券发行	77
第一节 证券发行概述	77
第二节 证券发行人	80
第三节 股票的发行	86
第四节 债券的发行.....	100
第五节 证券发行程序.....	102
第六节 证券发行中的信息披露.....	124

第七节 证券承销法律制度·····	148
第四章 证券交易法律制度·····	162
第一节 证券交易概述·····	162
第二节 证券交易行为·····	186
第三节 上市证券退出机制·····	214
第四节 上市公司收购·····	222
第五章 对上市公司约束的法律机制 ·····	253
第一节 上市公司信息披露制度·····	253
第二节 上市公司的法人治理结构·····	273
第三节 上市公司中小股东权益的保护·····	300
第六章 证券交易所·····	326
第一节 证券交易所概述·····	326
第二节 证券交易所的设立及组织机构·····	335
第三节 证券交易所的权力与责任·····	345
第四节 证券交易所的交易规则·····	352
第五节 突发事件与不可抗力 ·····	360
第七章 证券公司·····	363
第一节 证券公司概述·····	363
第二节 证券公司的设立、变更与终止·····	369
第三节 证券公司的业务范围·····	386
第四节 证券公司的权利义务·····	392
第八章 证券登记结算机构·····	400
第一节 证券登记结算机构概述·····	400

第二节 证券登记结算机构职能·····	405
第三节 证券登记结算机构的权利义务·····	414
第九章 证券交易服务机构·····	420
第一节 证券交易服务机构概述·····	420
第二节 证券交易服务机构种类·····	421
第三节 证券交易服务机构业务范围·····	425
第四节 证券交易服务机构的法律责任·····	433
第十章 证券业协会·····	438
第一节 证券业协会性质·····	438
第二节 证券业协会的设立及组织机构·····	441
第三节 证券业协会职责·····	445
第四节 国内外证券业协会的比较·····	446
第十一章 证券监督管理机构·····	450
第一节 证券监管的目的和原则·····	450
第二节 证券监督管理机构的职责·····	456
第三节 证券监督管理机构职责的履行·····	466
参考文献·····	471
后 记·····	474

第一章 证券与证券法

第一节 证券概述

一、有价证券的概念

“证券”对于我们来说并不陌生，现实生活中存在着各种各样的证券，如邮票、电影票、发货票、提单和股票等。就广义而言，所谓证券，是指用来证明一定事物或者设定一定权利而作成的某种凭证。根据证券的功能和权利性质，可以将证券划分为四类：有价证券，如票据、股票、仓单；资格证券，如银行存折；金额证券，如邮票；证据证券，如发货票等。

所谓有价证券，是指具有一定财产性价值的证券。作为有价证券，其具备以下三个特征：第一，有价证券是财产性权利，是财产价值的转化物；第二，有价证券是财产性权利与证券的结合体，证券体现权利的内容，是权利的证明和表征；第三，有价证券是财产性权利的载体，只有凭借证券才能行使权利。

根据不同的标准，有价证券可以分为不同的种类，就有价证券所承载权利的性质，有价证券可以划分为物权性财产证券、货币证券和资本证券三类。物权性财产证券涉及的是一定有形财产所形成的权利，它是基于一定的财产交付请求权而产生的有价证券。如提单、仓单。货币证券涉及的是一定数额的货币所形成的权利，它是基于一定数额的货币交付请求权而产生的有价证券，如票据。资本证券所涉及的是一定投资资本的交付所形成的权利，

它是基于一定的投资行为而产生的有价证券，如股票、债券等。

证券法法律制度所调整的是特定的投资行为，即在特定的场所下针对特定的商事主体所进行的投资行为。其所调整的证券为特定的资本有价证券，即证券投资市场里的资本有价证券，是资本有价证券的一部分而不是全部。

二、证券的概念及种类

所谓证券即为狭义的资本证券，是指受证券法所调整的，表征特定投资行为，是投资权的证明，是投资者主张投资权益的法律凭证。

根据我国证券法的规定，证券的种类包括股票、公司债券、投资基金凭证及国家依法认定的其他证券，主要指非公司企业债券、国家政府债券等

股票是股份有限公司签发的证明股东按其所持股份享有权利和承担义务的书面凭证。股票是股份有限公司自有资本的表现形式，来自于股东的投资认购。设立公司必须有资本，公司融资的最主要的途径是对外发售股票为公司筹措资本，购买股票的个人、公司或其他经济实体就是公司的股东，股东按照持有股份的多少享有在公司里一定比例的所有权，股票是股东参与公司管理、盈余分配的依据。而在证券市场流通的股票是获准上市的股份有限公司和国有独资公司（以上统称上市公司）对社会公众发行的，由于这一部分股票占上市公司总自有资本额的比例较小，加之购买这一部分股票的股东众多，因此，每一个公众持股股东持有上市公司股份的比例微乎其微，其参与上市公司管理的权限也是微不足道。因此，只有参与公司盈余分配才是公众投资者投资意义的真正所在，所以公司股票又称为“权益证券”。证券市场里流通的股票是持股人领取股息的依据，是公众投资者主张投资权益的凭证。

公司除了发行股票之外，还可以通过借债筹措资本，以补充经营过程中的资本缺口。公司债券是指公司依照法定程序发行的、约定在一定期限还本付息的有价证券。公司债券是公司筹措资本的另一种途径。借钱给公司的个人、公司或其他经济实体就是公司的“债权人”，债权人通常定期从公司领取利息，待借债期限届满，公司偿还本金。公司借债时必须向债权人出具负债的证明，其形式可以是“借据”、“期票”、“票据”、或“公司债券”等有价证券，这些有价证券统称为“债务债券”，双方可以约定是否可以买卖。为方便债权人融通资金，通常双方约定以上债券可以买卖。公司债券同股票不同之处在于，股票持有人是公司的股东，股东有权参与公司利润分配或将股票转让以撤出投资，在公司存续期间股东无权要求公司返还其对公司的出资，若公司被撤销、解散或公司破产时，股东有权参与公司财产的分配及有限的债务承担。而公司债券持有人是公司的债权人，仅有权向公司要求返还借债的本金及利息。当公司破产或解散时，债务债券处于优先受偿地位，所以债务证券又称为“优先证券”^[1]。证券投资市场发行的公司债券仅限于获准发行公司债券的股份公司和国有独资公司。

投资基金是证券投资中的一种特殊投资方式，是一种利益共享、风险共担的集合证券投资方式，即通过发行基金^①单位，集中投资者的资金，由基金托管人托管，由基金管理人管理和运用资金，从事股票、公司债券等投资方式。证券投资基金是一种间接的证券投资方式，公众投资者通过购买基金而间接地投资于证券市场。公众投资者通过购买基金而间接持有公司的股票，进而间接享受公司的利润分配，由于投资基金是间接投资，公众投资者所持有的基金是整个投资基金的极其微小的一部分，且投资基金是一个投资组合，在这个投资组合中所包含的股票、公司债

① 我国《证券投资基金管理暂行办法》。

券众多，很难准确的确定该公众投资者持有某上市公司股票的数额为多少，因此，投资基金的持有者无法确定其持有的证券是哪一家上市公司发行的，更谈不上参与公司的管理或向上市公司行使债权。

三、证券的功能

证券的功能主要体现在三方面，即证券的融资功能、证券的投资功能和资本整合功能。市场经济发展离不开企业的发展，企业发展离不开资本的支持，而企业资本的最有利支持和来源是股东出资。随着市场经济从初级向高级的发展，上市公司成为市场经济中重要的经济主体，由此，资本市场也从传统的生产资料、货币等资本表现形式向多元化资本表现形式发展；投资方式也由直接投资向间接投资扩展。证券是资本多元化的产物，也是多种权利的结合体。作为上市公司通过在证券市场发行股票或企业债券实现了向社会的融资，增加了企业生产经营资本，扩大了企业的经营规模。而作为社会公众通过购买证券（股票或企业债券）实现了对上市公司的直接或间接投资，成为公司的股东（享有股权）或债权人。但此时股票的买受者所持有股权的实质性内容已经不再是经营管理权，而是参与公司利润分配权和损害救济权。因此，证券是公众投资者投资的证明，是享有和行使投资权益的证明与凭证，是资本的载体和特殊的表现形式。

就资本市场而言，通过证券实现了资本最佳整合。资本证券化是现代市场经济的一个重要特征，利用证券进行投资、融资，最大化的解决了市场经济的资本优化配置。通过对公众发行证券，使社会上零散、闲置的资金得以利用；通过自由买卖证券，使公众投资资金通过市场机制流向具有发展潜力、发展前途的、符合产业发展需要的上市公司里，促进国民经济快速发展。实践证明，任何发达国家的经济发展都离不开证券市场的建立和发

展。通过证券市场实现国家资本市场的最佳配置。如果把市场经济比作一个有机体，资本市场是这一有机体的血液循环系统，而证券是血液循环系统里的血细胞。

四、证券的基本特征

证券市场发行和流通的股票、公司债券、基金等证券不同于非上市公司所发行的股票或公司债券。证券市场流通的股票、公司债券和基金等证券具有独特的法律特征。

（一）证券的市场交易价格与发行价格相分离

证券市场分为发行市场和流通市场。发行市场又称一级市场，是发行新证券的市场，证券发行人通过发行市场将已获准公开发行的证券第一次销售给公众投资者。证券流通市场又称二级市场，是对已经发行的证券进行买卖、转让的交易场所。在证券发行时，其发行价格是由发行人根据上市公司所处行业、近三年的业绩、未来盈利前景和公司发展潜力等综合情况确定的，而证券的交易价格是根据证券市场供求关系确定的，市场中每一种证券的供求关系不是一成不变，而是受到多种客观因素的影响，甚至包括一些人为因素的干扰而发生变化，由此其交易价格上下波动。目前，在我国证券市场上，由于市场容量不够大，而投资者的资金又很充足，证券的交易价格往往远远高于其发行价格。

（二）证券的市场交易价格与上市公司的业绩相对偏离

证券的市场交易价格不是仅由上市公司的业绩决定，还与上市公司发行该证券的容量、上市公司经营前景、行业前景以及市场供求等因素密切相关，即证券交易价格通常与其上市公司的业绩状况相对偏离，特别是当某种证券的市场流通容量偏小，则根据物以稀为贵的市场特点，该证券的交易价格会与上市公司的经营业绩偏离较大，即上市公司经营业绩相对较差，但其股票交易价格却有可能偏高；反之，如果某证券的市场流通容量过大，则

即使该上市公司的经营业绩很好，其证券交易价格也很难走高。通常，上市公司业绩优良是该种证券交易价格走高的动力，反之，上市公司经营亏损是价格走低的主要原因。但如果存在过度投机行为，则这一市场规律将被打破。

（三）证券交易的投机性导致证券投资风险性

如果每一个公众投资者购买证券的动机偏好在于短期获利，而不是长期投资，则证券交易价格与上市公司业绩的偏离现象将很严重，即证券的市场价格仅取决于该种证券的市场供求状况。通常，证券投机行为通过控制某种证券的市场供求关系，控制该种证券的市场交易价格，从而获利。一旦证券市场过度投机行为存在，首先表现为证券交易价格的巨大波动，其次表现为证券交易价格严重偏离上市公司的经营业绩，再次表现为证券交易价格忽高忽低不稳定，让公众投资者无所适从。证券交易的投机性，致使证券交易价格经常发生非理性的波动，且价格波动较大，使证券投资者的投资利益不稳定，出现意想不到的投资损失。由此，出现极大的风险性。

证券市场的过度投机行为严重伤害了公众投资者的投资热情和投资利益，长此以往证券市场将变成一个大赌场。证券市场一旦失去了投资功能，则必将使其融资能力丧失，最终结果是上市公司没有了资金来源的支持，犹如人丧失了造血机能，只能等死。成熟的证券交易市场，公众投资者购买证券的目的在于投资而不是投机，但任何国家的证券投资市场都无法避免证券投机行为的发生。因此，为防止过度投机行为的发生，证券市场的流通容量宜大不宜小。我国目前证券市场流通容量不大，某些证券种类流通容量过小，很难避免过度投机行为的发生。

（四）证券的价值体现于证券交易中

资本证券化是现代市场经济的一个重要特征，利用证券进行投资和融资，最大化地解决了市场经济的资本合理配置，使社会

上零散资金得以利用。证券的价值体现于自由交易，通过交易，为每一个证券投资者提供了一个自由的空间，也给潜在的证券投资者提供了一个投资选择对象。

证券的价值体现于证券交易中。首先，证券交易市场为证券投资者和上市公司提供了投资、融资的场所，通过发行证券上市公司实现了融资，而公众投资者通过购买证券实现了投资。如果仅仅购买而不出让证券，则投资者仅能通过定期收取上市公司的利润分配的方式收回投资，从经济效率的角度看，这种投资回报是长期的、稳定的、低效率的，同将资金投入有限责任公司没有区别，如此投资失去了证券市场投资的真正意义所在。其次，证券市场投资是一种动态投资，体现在不断的买入和卖出过程中。证券的市场交易价格具有一定的波动性，且随着上市公司业绩及行业等多种因素的影响，其证券交易价格在未来的一定时间里会出现较大幅度的上升或下跌，公众投资者通过买入、卖出证券，实现投资利益或回避、减少投资风险。因此，证券投资是颇具灵活的投资方式，公众投资者可以根据自己的利益需要和对证券市场的判断，随时改变投资策略和投资方案，这种投资调整反过来又会改变证券的市场供求关系，而影响证券交易价格，证券价格的变动又再一次刺激公众投资者的投资行为。最后，如果某一种证券始终由几个固定的公众投资者持有而不卖出，则该种证券的市场供求关系是无意义的，其他公众投资者无法实现对该种证券的投资，其证券的市场交易价格也是无意义的。没有证券交易，证券投资价值也就无从谈起。

(五) 证券是一种可以转让的投资权利凭证

证券代表投资关系的存在，证券持有者是投资者，发行证券的人是融资者，投资人与融资者构成投资法律关系。民事法律主体在法定的证券市场上通过购买证券，从而成为证券投资主体，同时，该证券投资主体还有权在法定的证券市场自由转让手中的

证券。

根据证券的种类不同,投资者与融资者的法律关系又有所不同。如果证券是股票,投资者与融资者的关系就是公司与股东的关系,此时,股票持有人根据股票的性质享有股东权利。如果证券是债券,则债券持有人与发行该债券的上市公司之间的关系为借贷关系,债券持有人为债权人,上市公司为债务人,债券上记载的事项为借贷合同的主要内容。如果证券为基金,则基金持有人与发行基金的上市公司之间为一种信托投资关系,基金持有人为信托投资委托人与收益人,基金公司为信托投资受托人;与一般的信托投资不同的是,证券投资基金是一种风险更大的信托,受托人(即基金管理人)管理的是一个集体投资基金,即所有委托人认购的投资基金。基金管理人的首要职责是根据投资基金协议的规定,合理、谨慎的管理、控制、运作集体投资基金,根据投资基金协议,委托人(即基金投资人)参与集体投资基金的收益分配;对于基金投资风险与损失由基金投资人及基金管理人分担。由于证券投资具有高风险性,而集体投资基金的投资对象往往限于证券市场发行的股票、债券等,因此,只要投资基金管理人尽到合理、谨慎,但由于市场风险而导致的投资失误,造成集体投资基金的损失,基金管理人不负赔偿责任。

总之,证券投资者要想退出证券市场,收回证券投资的本金及利润,就将手中的证券按照当日的市场交易价格,通过证券交易系统全部转让出去,至于谁来购买无须关心。

第二节 证券法及其法律地位

一、证券法的概念

证券法有广义与狭义之分。广义上的证券法是指一切有关调

整证券法律关系的法律规范的总称，是刑法、民法、证券法等各部门法中有关证券法律规范的总合。狭义的证券法，是指专门调整证券发行、交易以及与此相关的一切行为的法律规范的总称，换句话说，是关于证券发行、交易、收购、中介服务以及对证券市场进行监督管理的法律规范的总称。即指1998年12月29日通过，1999年7月1日施行的《中华人民共和国证券法》。本书所论述的证券法为狭义的证券法。

二、证券法体系

（一）证券法体系的基本含义

证券法体系是指国家通过制定法律、法规或认可规章、守则对证券行业进行制度化管理、调节、监督的有机整体^[2]。它包括对证券发行、交易及与证券交易有关的服务进行监督与管理；对证券从业机构的设立及经营活动的监督与管理；对证券交易场所的成立与运行的监督与管理；对证券从业人员的资格授予与行为的规范管理，以及对其他与证券业有关的组织或行为的监督与管理等。即一国所有证券法律制度与规范的总和。

我国证券法体系主要包括国家立法机关制定的法律、法规，如《证券法》、《公司法》，以及其他有关证券的法律法规，如《刑法》；国家行政机关制定的有关行政法规、规章，如证监会制定的有关规则、守则及其实施细则；经证券监管机构认可的行业自律规章、守则，如证券业协会、证券交易所制定的自律规则、守则等。

（二）外国证券法体系

1. 美国证券法体系。美国20世纪20年代发生的市场混乱，特别是1929年证券市场大崩溃，以及随之而来发生在美国及世界各地的经济大危机，开启了美国大规模证券立法的先河，相继颁发了一系列法律，如1933年的《证券法》、1934年的《证券