

美国法律文库

THE AMERICAN LAW LIBRARY

托马斯·李·哈森

Thomas Lee Hazen

著

证 券 法

The Law of Securities Regulation

张学安 等译

THE AMERICAN

LAW LIBRARY

中 国 政 法 大 学 出 版 社

美国法律文库
THE AMERICAN LAW LIBRARY

证 券 法

The Law of Securities Regulation

Thomas Lee Hazen

托马斯·李·哈森 著

张学安 等译

中国政法大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券法/ (美) 哈森著; 张学安等译. - 北京: 中国政法大学出版社, 2003.9
(美国法律文库)

ISBN 7-5620-2522-3

I. 证… II. ①哈…②张… III. 证券法 - 研究 - 美国 IV. D971.222.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 093262 号

书 名	证券法
出 版 人	李传敢
出版发行	中国政法大学出版社
经 销	全国各地新华书店
承 印	北京博诚印刷厂
开 本	787×960 1/16
印 张	69
字 数	1345 千字
版 本	2003 年 9 月第 1 版 2003 年 9 月第 1 次印刷
印 数	0001 - 5000
书 号	ISBN 7-5620-2522-3/D·2482
定 价	79.00 元

社 址	北京市海淀区西土城路 25 号	邮政编码	100088
电 话	(010)62229563 (010)62229278 (010)62225059		
电子信箱	zf5620@263.net		
网 址	http://www.cupl.edu.cn/cbs/index.htm		

☆☆☆☆

声 明 1. 版权所有, 侵权必究。
2. 如发现缺页、倒装问题, 请与出版社联系调换。
本社法律顾问 北京地平线律师事务所

《美国法律文库》编委会

编委会主任 江 平

编委会成员 (按姓氏笔画排列)

方流芳	邓正来	江 平	朱苏力
吴志攀	何家弘	张志铭	杨志渊
李传敢	贺卫方	梁治平	

执 行 编 委

张 越 赵瑞红

证 券 法

The Law of Securities Regulation

出 版 说 明

“美国法律文库”系根据中华人民共和国主席江泽民在 1997 年 10 月访美期间与美国总统克林顿达成的“中美元首法治计划”(Presidential Rule of Law Initiative)，由美国新闻署策划主办、中国政法大学出版社翻译出版的一大型法律图书翻译项目。“文库”所选书目均以能够体现美国法律教育的基本模式以及法学理论研究的最高水平为标准，计划书目约上百种，既包括经典法学教科书，也包括经典法学专著。他山之石，可以攻玉，相信“文库”的出版不仅有助于促进中美文化交流，亦将为建立和完善中国的法治体系提供重要的理论借鉴。

美国法律文库编委会

2001 年 3 月

第三版前言

第二版和本版之间的5年间，证券法继续发生变化。在此整个期间，衍生投资继续对金融市场发生影响。证券交易委员会继续其小企业议案，以便简化并制定报告和登记要求，并且以已经为小企业发行人通过了一系列全新的披露指南（条例S—B）。1933年《证券法》中管理讨论与分析部分的登记和1934年《证券交易法》的相关报告部分的重要性继续增加。另外，随着证券交易委员会的电子数据收集及检索（“EDGRA”）系统的永久性实施，我们已经进入向证券交易委员会申报材料的电子时代。最高法院继续缩小许多私权救济的范围，由此改变了许多证券诉讼规则。仲裁计划也已经成熟。现在，经纪人/交易商和客户之间的争端可能通过仲裁解决，而不是由法院解决。这些只是第三版中讨论的一些新发展。

和前两版一样，本文的论述范围也是经过挑选的。对1933年《证券法》的处理有许多细节问题，包括登记要求及相关豁免。对违反证券法的后果也有细节除理，包括对证券交易委员会的制裁和私权救济的细节处理。关于1934年《证券交易法》，重点集中在有关证券发行人的规则方面（该法的登记和报告要求）。特别侧重于代理规则、该法的收购条款和私权救济。对经纪人/交易商对客户的义务和责任也进行了广泛的论述，还对自律体系进行了概述。另外，在律师版中扩大到了仲裁规则。在律师版中还扩展到证券交易委员会的程序和委员会的

工作方式。

对1940年《投资公司法》和《投资顾问法》的详细论述也是有选择性的，提供总体概览后，接着主要集中在管理性以及民事责任条款方面。还对1935年《公用事业控股公司法》和1939年《信托契约法》进行了概述。对于州证券法的范围也进行了概述，侧重于州公司收购立法的地位。律师版选择了与证券市场有关的其他法律进行了讨论。特别是讨论了《商业讹诈和腐败组织法》（RICO）、《联邦邮政欺诈法》、《证券投资者保护法》（和经纪人/交易商的支付不能有关），以及与商品期货和期权市场相平行的法规概览。

律师版包括四个附录。附录A包括证券交易委员会采用管理讨论与分析要求所发布的信息，如前所述，管理讨论与分析的重要性在持续增加。附录B包括委员会的电子申报规则。附录C专门发布证券交易委员会的仲裁程序：首先是证券交易委员会仲裁规则的实施，其次是三大主要仲裁庭（纽约股票交易所，美国股票交易所和美证券交易商协会）仲裁规则的现行条款。联邦证券法律，连同包括条例S—K和S—B的披露指南在内的现行的规则和表格，可见在每年出版的单独的法律补编。

第三版包括了一些新节，以便更好地组织和扩展对民事责任的处理。插入这些新节时，本版还坚持了和以前版本相同的编号体系，只有一节例外。^{〔1〕}

第三版包括到1995年2月止的已报道的发展。与前面的版本一样，每年对律师版进行增补。学生版的一卷本删节较多，但为了进一步的学习，包括了对律师版的参考。

〔1〕第二版第13章第2节第1目（处理欺诈请求时的细节要求）被重新编为§13.8.1。通过将该资料调整到更合乎逻辑的地方（与时效一起），进一步为论述本节开头的规则10b—5救济的基本要素留下空间。

第三版致谢

与以前的版本一样，我十分感谢北卡罗来那大学法学院的支持。
我特别感谢 Eric Hardin 以及为本项目提供帮助的许多学生和工作人员。

托马斯·李·哈森

1995 年 5 月于北卡罗莱纳州，夏北尔山

第二版前言

证券法仍然是变化迅速的法律领域。自从第一版出版后的五年间，出现了许多重大发展，这些都写进了第二版。

例如，投资者参与金融市场的方法继续扩展。这种扩展方式不仅有创造新的投资工具，而且还有扩大期货和期权市场。有些评论家认为期权和期货市场上增大的投机性是1987年10月市场崩溃的一个因素。一些控制措施已经到位，例如可以触发交易暂停的“断路器”。本书付诸印刷时，国会和立法者正在考虑各种控制措施，以有助于防止1987年秋事件的重复发生。

另一个重大发展是增加了针对依据非公开信息进行的非法交易的救济。客户与经纪人/交易商之间争端解决已经发生的主要变化是，这些争端有许多是可仲裁的，而之前不能仲裁。

影响联邦证券法中私权救济范围的判例法也已发生了许多重大变化。例如，关于时效的法律和证券违法行为的从属参与者的次级责任发生了许多变化。第二版增加了新节，依据这些请求是否涉及1933年《证券法》和1934年《证券交易法》的诉因，对这些论题进行更深入的讨论。

前述的新发展仅仅是导致出版第二版的其中几个重要发展。由于这些新发展和证券实务永远增长的扩张特性，使第一版的一卷本演变为本书律师版的二卷本。

正如第一版前言中所指出的那样，本书的范围是有选择性的。大量涉及了1933年《证券法》的证券分销登记要求。广泛论述了登记豁免以及不遵守登记要求的后果。至于1934年《证券交易法》，论述公开交易证券发行人披露和报告要求时，重点论述了代理规章和收购规章。对内幕交易的规章进行了较多的讨论。尽管市场规章的资料仍然是选择性的，但是在第一章基础上进行了扩展。由于仲裁的重要性日益增加，所以增加了几节处理客户与经纪人/交易商争端的仲裁。律师版还扩大了对证券交易委员会运作方式的讨论。

对1940年《投资公司法》和《投资顾问法》的处理也是选择性的，是为了对这些法的运作提供概览。对1935年《公用事业控股公司法》和1939年《信托契约法》的处理也是这样。和第一版一样，第二版也仅对州证券法的运作进行简单勾勒；但却较广泛地覆盖了州收购立法。律师版扩展到其他法律的资料，包括《商业讹诈和腐败组织法》，联邦《邮件欺诈法》以及影响商品市场的法律。还新增加了关于联邦《邮件和电报欺诈法》的一节。

律师版包括三个附录。附录A包括证券交易委员会关于财务状况管理讨论与分析的披露指南。附录B包括对调整经纪人/交易商仲裁程序新规则的概述。附录C包括证券研究的西部法律指南。第一版附录中出现的精选证券交易委员会表格和条例S—K现在纳入法律补编之中。

第二版包括许多新节。没有变更第一版的节次编号，而是将新增节插入其中。第二版包括了至1989年6月1日的新发展。和第一版一样，每年都会进行增补。为了帮助更深入的研究，一卷本学生版包括了对律师版的参考。

第二版致谢

除了第一版中对我提供帮助的许多人（见后面第一版绪言）之外，我希望感谢与位于夏北尔山的北卡罗莱纳法学院的同事们进行的许多时日卓有成效的讨论。特别感谢 N. Ferebee Taylor 教授花费时间对复杂的证券交易委员会规则 10b—5 进行分析，以及 Robert G. Byrd 教授对欺诈法和救济的洞察力。还要感谢在本版起草过程中帮助我的许多学生助手，特别是北卡罗莱纳大学法学院 1988 级的 Sandra Goddard 和 Molly Farrell，北卡罗莱纳大学法学院 1989 级的 Brain Zeurcher。

托马斯·李·哈森

1989 年 10 月于北卡罗莱纳州，夏北尔山

第一版前言

考虑到一卷本的空间限制，不允许对联邦和州证券法的所有方面进行深入论述，本书对证券法提供了一个概览。本书并不只是一本初级读物。希望能够对证券法基础坚实的理解，并为了解证券法更深奥之处获取资料提供充分的指南。

联邦法中有许多方面不能仅进行表面处理。本书的范围代表了需要在足够的深度和有限空间之间取得平衡的尝试。许多情况下，做出选择是为了能够对一些更普通的领域深入论述，对更专业的领域限制细节性论述。

为了这些目的，本书花了大量篇幅阐述 1933 年《证券法》和 1934 年《证券交易法》。主要重点放在了证券市场规范方面，因为它适用于证券发行人和大部分投资者。不专门研究证券法的律师可能会遇到许多为 1933 年《证券法》和 1934 年《证券交易法》所涵盖的领域。其中包括证券分销的登记要求和各种登记豁免。对于受到欺诈行为和重大错误陈述和遗漏损害的投资者，1933 年法和 1934 年法都提供了广泛的救济。股东投票权是证券交易法的代理规则的核心。证券交易法还包含了规范股权收购——一个当今金融新闻的前言话题的威廉姆斯法修正案。当今关注的另一个话题是对依据非公开信息进行内幕交易的制裁。另一个重要的发展领域是，为了克服传统证券交易所和柜台市场的许多低效率，创设了全国市场系统。

尽管对经纪人/交易商行业的规范是证券法非常重要的组成部分，

但本书对此的处理仍是选择性的。仅对州证券法进行了简单的处理，部分是由于联邦法律的重要性日益增长，还由于管辖领域里高度的差异，并需要查阅每一个相关州的法律。本书还研究了证券交易委员会负责执行的其他联邦法律：1935年《公用事业控股公司法》，1939年《信托契约法》，1940年《投资公司法》，以及1940年《投资顾问法》。本书还包含一些相关法律资料，包括管辖经纪人/交易商清偿能力的《证券投资者保护法》，管辖证券交易的《统一商法典》第8条，《外国腐败行为法》，《商业讹诈和腐败组织法》，以及与日俱增的投资银行和商业银行之间模糊界限。还简单概述了商品市场的联邦规范。

或许应该牢记的最重要事情是，证券法是法律中正迅速变化的领域；不仅因为成文法的修订和证券交易委员会的规则，还因为广泛的司法发展。因此，本书将通过袖珍篇幅进行更新。

至于这么大一本书中的工作，因为有了许多人的辛勤工作和大力支持才有可能进行这种尝试。除了忍受漫漫长夜和简短周末的家人之外，没有北卡罗莱纳大学法学院的支持，这本书就不可能出版。我要特别感谢 Kenneth S. Broun 院长的支持和鼓励。我的同事 Marianne K. Smythe 对我的无知特别耐心，向我提供了许多洞悉证券交易委员会运作方式的知识。Jackie Creech，Vickie Bass，Lisa Gammon，Cindy Sanderson，Joyce Raby，Shelby Man 以及 Paul Sherer 的勤奋工作也是本书的重要组成部分。我还要感谢法学院的下列大学生和研究生们：Chari Anhouse，Brenda Boykin，Robert Jay Fortin，Catherine Hinkle，Cecilia Rauth 以及 Nancy Short。

托马斯·李·哈森

1984年12月于北卡罗莱纳州，夏北尔山

证 券 法

The Law of Securities Regulation

By Thomas Lee Hazen

Copyright © 1996 West Group

All Rights Reserved

本书的翻译出版由美国驻华大使馆新闻文化处资助

中文版版权属中国政法大学出版社，2003年

版权登记号：图字：01-2003-5872

／目录／

1	第三版前言
1	第二版前言
1	第一版前言
1	第一章 证券法调整的基本范围
1	§ 1.1 证券市场及其运作概述
5	§ 1.2 联邦及州证券法律体制的范围
9	§ 1.3 证券交易委员会；证券交易委员会的架构
12	§ 1.4 证券交易委员会的工作
17	§ 1.4.1 证券交易委员会的管辖范围；商品期货交易委员会和证 券交易委员会管辖范围之协调
23	§ 1.5 “证券”的定义
44	§ 1.5.1 衍生投资：证券期权，指数期权和期货
49	§ 1.6 决定公开发行
53	§ 1.7 1933 年《证券法》和 1934 年《证券交易法》中的私法救济 概述
59	第二章 1933 年《证券法》的登记要求
59	§ 2.1 承销程序
64	§ 2.2 1933 年《证券法》第 5 节的运作——概述
68	§ 2.3 登记文件上报前时期
75	§ 2.4 等待期
80	§ 2.5 登记文件生效之后
88	第三章 登记程序
88	§ 3.1 准备登记文件
95	§ 3.2 登记文件和法定招股说明书中要求的信息；表格 A

97	§ 3.3 登记表和综合披露
108	§ 3.4 提交登记文件
110	§ 3.5 登记文件申报之后的程序
116	§ 3.6 登记文件中的常见瑕疵
118	§ 3.7 摊薄公众投资、营业风险、控制人交易和计划披露方面的 有关问题
129	§ 3.8 推迟发行和持续发行——橱柜登记
132	第四章 1933 年《证券法》的登记豁免
133	§ 4.1 1933 年《证券法》豁免登记的证券和交易——1933 年《证 券法》第 3 节和第 4 节
135	§ 4.2 1933 年之前发行的证券——原第 3 节 (a) (1)
135	§ 4.3 政府、银行、保险公司和合格的养老金计划发行的证券 ——第 3 节 (a) (2)
139	§ 4.4 短期商业票据——第 3 节 (a) (3)
141	§ 4.5 慈善机构发行的证券——第 3 节 (a) (4)
142	§ 4.6 建筑及贷款协会, 农民合作组织及类似组织发行的证券 ——第 3 节 (a) (5)
142	§ 4.7 某些受联邦法律调整的普通承运人发行的证券——第 3 节 (a) (6)
143	§ 4.8 根据破产法由接收人和财产受托人发行的证书——3 节 (a) (7)
143	§ 4.9 保险单和年金合同——3 节 (a) (8)
145	§ 4.10 专与现有证券持有人交易发行的证券——第 3 节 (a) (9)
147	§ 4.11 司法或行政许可重组时所发行的证券——第 3 节 (a) (10)
148	§ 4.12 仅在州内发行的证券豁免——第 3 节 (a) (11); 证券交 易委员会规则 147
153	§ 4.13 小额发行豁免
159	§ 4.14 合格的小额发行豁免; 第 3 节 (b), 第 4 节 (6) 和第 3 节 (c)
161	§ 4.15 条例 A——年发行 500 万美元的合格豁免
168	§ 4.15.1 规则 701——不受交易法定期报告要求约束的发行人雇 员补偿计划的豁免
170	§ 4.16 小额发行和有限发行豁免的协调: 条例 D——概述