

网上证券交易

法律问题研究

齐爱民 冯兴俊 周平 崔聪聪 著

金融电子化

法律问题研究丛书



全国优秀出版社
武汉大学出版社

网上证券交易 法律问题研究

齐爱民 冯兴俊 著
周 平 崔聪聪



金融电子化
法律问题研究丛书

总 主 编 孟勤国
副总主编 齐爱民

武 汉 大 学 出 版 社

图书在版编目(CIP)数据

网上证券交易法律问题研究/齐爱民,冯兴俊,周平,崔聪聪著. —武汉:
武汉大学出版社,2004.8

(金融电子化法律问题研究丛书/孟勤国总主编 齐爱民副总主编)

ISBN 7-307-04277-0

I. 网… II. ①齐… ②冯… ③周… ④崔… III. ①因特网—应用—证券交易—研究—中国 ②证券法—研究—中国 IV.
D922.287.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 065765 号

责任编辑:郭园园

责任校对:刘欣

版式设计:支笛

出版发行:武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件:wdp4@whu.edu.cn 网址:www.wdp.whu.edu.cn)

印刷:湖北恒吉印务公司

开本:787×960 1/16 印张:14.5 字数:311千字 插页:2

版次:2004年6月第1版

2004年6月第1次印刷

ISBN 7-307-04277-0/D·591

定价:21.00元

版权所有,不得翻印;凡购我社的图书,如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请与当地图书销售部门联系调换。

前 言

任何技术都倾向于创造一个新的人类环境。

——[美]麦克卢恩

20世纪40年代,当ENIAC——世界上第一台电子计算机的按键被轻轻地启动时,也许没有人想到它将宣告一个时代的来临。在这个崭新的信息时代,网络渗透到人类生产和生活的各个领域:电子购物、虚拟旅游、远程教育、远程医疗、金融电子化等。网络对人类的贡献不仅在于信息传递的便捷,而且创造了人类的第二生存空间——网络空间(Cyberspace)。在这个空间里,既有观念、思想都发生了改变,并引起人类的生活与交易方式的变革。金融领域的电子化是这种变革的集中反映。网上证券交易是金融电子化的主要内容之一,其与传统的证券交易存在着巨大的差异。网上证券交易的产生与发展是证券市场发展过程中革命性的节点,其在给投资者、网络券商、证券交易所、证券投资咨询机构等市场主体带来巨大的便利和效益的同时,也对传统的证券市场提出了挑战,产生了一些诸如网上发行和网上信息披露的规制、网上委托风险的承担、网上欺诈的预防与规制等新问题。法律不是超越社会、孤立存在的本体,法律发展与社会、经济、政治、文化和自然条件是密不可分的,总是与一定的时间、地点的文明相对应。同时法律也是通向文明、维系文明和促进文明的工具。就像工业革命及其相关的市民社会的发展所带来的法律变革与发展一样,网上证券交易的蓬勃发展,对传统的证券法律制度形成了巨大的冲击和挑战。根植于传统证券市场的法律制度,陷入了前所未有的困境,需要重新确立许多相应的利益机制和行为规范,以适应网上证券交易的发展。

本书试图通过揭示网上证券市场与传统证券市场的区别,针对网上证券市场的特点,就网络券商的规制、网上证券交易及其投资者保护、网上发行、网上委托、网上监管以及网上证券交易的民事责任等法律问题系统进行系统研究,以期明确网上证券交易的理论基础,厘清交易规则,从而健全我国网上证券交易立法,促进我国网上证券市场的发展。

目 录

第一章 网上证券交易的一般理论	1
第一节 网上证券交易的概念和法律特征	1
一、证券网络化概述	1
二、网上证券交易的概念与分类	5
三、网上证券交易的法律特征	7
第二节 网上证券交易的发展现状	14
一、美国	14
二、韩国	17
三、日本	18
四、我国	19
第三节 网上证券交易对传统证券交易方式的挑战	22
一、网上证券交易对证券发行市场的影响	22
二、网上证券交易对证券交易的冲击	24
三、网上证券交易对证券监管的影响	29
四、网上证券交易对信息披露制度的影响	31
五、网上证券交易的国际性所带来的法律问题	31
六、网上证券交易对传统证券诉讼的冲击	32
第二章 网上证券交易主体	34
第一节 网络券商	34
一、券商的概念和类型	34
二、网络券商的概念和类型	35
三、网络券商的设立、变更和终止	38
四、网络券商的法律地位	40
五、与网络券商相关的几个法律问题	42
第二节 网上证券交易中与投资者相关的法律问题	48
一、自动信息系统的有关法律问题	48

二、网上证券交易中的投资者教育	50
三、投资者个人资料的法律保护	52
第三章 网上证券发行的法律制度分析	60
第一节 证券发行制度概述	60
一、证券发行的界定	60
二、证券发行的立法例	60
三、证券发行的原则	61
四、证券发行的程序	62
第二节 网上证券发行现状	63
一、概述	63
二、网上证券信息的特点	64
三、网上证券发行信息的传播方式	65
四、我国证券类网站简介	67
五、网上证券信息的利用	68
第三节 网上证券发行法律制度	69
一、网上证券发行体制	69
二、网上证券发行方式	72
三、网上证券发行信息披露规则	74
四、网上证券信息的安全	76
第四章 网上证券委托交易的法律制度	78
第一节 网上证券委托交易程序	78
一、开户	78
二、委托下单	82
三、委托指令的申报与成交	83
四、清算、交割与过户	86
第二节 网上证券委托交易当事人的权利义务	86
一、投资者与证券公司的法律关系	86
二、传统委托交易方式中当事人的权利和义务	89
三、网上证券委托交易中证券公司的义务	91
第三节 网上证券委托中当事人的身份认证	93
一、CA 认证证书概述	94
二、CA 认证证书的功能	96

三、我国网上证券身份认证中存在的问题	98
第四节 网上证券委托的风险及其承担	99
一、网上证券委托中的风险类型	99
二、网上证券委托的风险承担	100
三、网上证券风险的转移——投资保险	104
第五章 网上证券场外交易系统	105
第一节 网上证券场外交易系统概述	105
一、场外交易概述	105
二、网络场外交易	107
三、网络场外交易的法律地位	109
第二节 替代交易系统	110
一、替代交易系统产生的原因	110
二、美国替代交易系统的发展	112
三、替代交易系统与投资者的法律关系	115
第三节 其他网络交易系统	118
一、替代交易系统以外的网络交易系统	118
二、网络公告板系统	119
第六章 网上证券交易违法行为研究	125
第一节 网上证券违法行为	125
一、传统证券违法行为在网络时代的发展	125
二、网上证券特有的违法形态——违反网络安全规定的行为	138
第二节 网上证券违法行为的成因与防范	140
一、网上证券违法行为的成因	140
二、网上证券违法行为的防范	142
第七章 网上证券违法行为的民事责任	146
第一节 网上证券违法行为民事责任的立法现状及对策	146
一、网上证券民事责任立法现状及原因	146
二、加强网上证券民事责任立法	147
第二节 网上证券违法行为民事责任的性质	150
一、网上证券民事责任体系	150
二、网上证券违约责任	151

三、网上证券侵权责任	153
四、违反网上证券安全的责任	154
第三节 网上证券违法行为民事责任的归责原则	155
一、网上证券中的违约归责原则	155
二、网上证券中的侵权归责原则	156
三、违反网上证券安全规定的归责问题	157
第四节 网上证券违法行为民事责任的承担	158
一、网上证券诉讼的管辖权与准据法	158
二、网上证券相关诉讼机制的完善	160
三、网上证券违法赔偿额度的确定	161
 第八章 网上证券交易监管法律制度	163
第一节 网上证券交易监管概述	163
一、美国网上证券监管的经验	163
二、我国网上证券监管的完善	166
第二节 网上证券信息披露的监管	167
一、网络信息披露的概述	167
二、发行人信息网络披露的监管	168
三、非发行人、非券商网站信息披露的监管	172
第三节 网上证券委托的监管	174
一、网上证券业务的市场准入	174
二、网上证券委托系统的监管	176
三、网上证券委托信息披露的监管	180
第四节 网上证券投资咨询的监管	182
一、网上证券投资咨询监管概述	182
二、证券投资咨询业务的监管	185
三、网上证券投资咨询的监管及其完善	189
 第九章 我国网上证券交易的立法现状与立法前瞻	193
一、我国网上证券交易立法现状	193
二、我国网上证券交易立法展望	194
 参考文献	203
附录一 网上证券委托暂行管理办法	209

附录二 证券公司网上委托业务核准程序.....	214
附录三 证券公司管理办法.....	216
后 记.....	223

第一章 网上证券交易的一般理论

第一节 网上证券交易的概念和法律特征

一、证券网络化概述

(一) 网络的基本原理

在信息时代,网络是人们获取和交流信息的主要工具。计算机和通信技术相结合催生了网络,它是将计算机和通信设备经由一定方式的软硬件连接达到信息分享、资源共享的系统。网络在结构上包括两个部分:一部分是链接于网络上的供网络用户使用的计算机的集合,这些计算机称为主机(host)或节点(node),用来运行用户的应用程序,为用户提供资源和服务;另一部分是用来把主机连接在一起并在主机之间传送信息的设施,称为通信子网。通信子网由传输线路和转接部件构成,传输线路是实现信息实际传输的通道,转接部件是处理信息如何传送的处理机。

建立计算机网络的主要目的是实现资源共享(主要是信息共享),网络中的所有用户都可以有条件地利用网络中的全部或部分资源,包括网络中的各种硬件、软件和数据。所谓硬件,是指构成网络的物质实体;软件是指控制和管理网络运行的程序系统以及在网络中装载和应用的各种计算机程序;数据是指网络中各种设备存储的以及在网络中传输的各类信息的载体,是用二进制码表示的,其外在形式为文字、数字、声音、图形、图像等;信息则指数据表达的内容。实现了软、硬件资源的共享,就可以不必在每台计算机中都配备齐全的软、硬件,特别是价格昂贵的软、硬件。在网络中功能齐全的高性能计算机和一些具有特殊功能的设备、软件都可供网络中所有的计算机用户使用,这样就能大大节省软、硬件资源的开销,同时提高其利用率,产生巨大的经济效益。实现信息资源的共享,可以使某台设备中的数据供全网使用,而且各个网络用户都能够及时地、不受地理位置限制地获取和交流信息,这是建立计算机网络的最主要目的。

网络的形式大致讲有三种：互联网、内部网和外部网。互联网（Internet）就是试图将全球的计算机连接在一起的网络，以方便在世界各地以无国界的形式达到信息的畅通和即时沟通。内部网（Intranet）是指一个相对独立的社会组织内部的信息网络，其目的是达到组织体内部的信息共享。外部网（Extranet）是指一个组织体通过数据专线的方式与处于其外部的分支机构间组成的网络。

全球最大的信息网络是“Internet”。根据全国科学技术名词审定委员会1997年7月发布的推荐名，Internet的推荐中文译名称为“因特网”。Internet是由全球许许多多相同或不同的网络链接而生成的巨大网络集合体，它集中了各个国家、各个领域的各种信息资源，供网络用户共享，并为用户提供信息交流的服务。Internet是在美国国防部高级研究计划署（DARPA）于1969年研制的用于支持军事研究的计算机实验网络——ARPAnet的基础上发展而来的。1983年ARPA批准TCP/IP网络通讯协议为美国的军用标准。1985年NSF斥资建造了全美国五大超级计算机中心，又在全国按地区建立了一些计算机广域网并分别与某个超级计算中心连接，然后将5个超级计算中心互联构成NSFnet的主干网，向全社会开放。1986年NSFnet建成后，使Internet从“研究网”发展为“运行网”。1992年欧洲粒子实验室创建了万维网（也称为全球资源网，英文名是World Wide Web，缩写为WWW），它是一个基于超文本方式的信息检索服务工具，能使用户找到、阅读和拷贝其他计算机上的文件和图片。WWW与NSFnet的各个子网相互联在一起才构成了因特网。自1993年美国提出NII计划后，Internet的规模不断扩大，并扩大到商贸等许多领域，形成今日的“商业网”。信息网、商业网、资源网等都是从内容上定义因特网。目前Internet已覆盖全球绝大部分国家和地区，连接1000万个不同的计算机网络，入网主机则达1亿台，网络用户也数以亿计。

我国于1994年正式接入因特网。虽然世界上所有的网络并不都属于Internet，而是只有基于TCP/IP协议互联的数据通信网才统称为Internet，但由于因特网具有代表性，因此本书所称网络在没有特别说明的情况下均以因特网为样板。

（二）网上证券交易的基础——证券无纸化

“证券”一词的含义非常广泛：广义上是指在专用纸单或其他载体上借助文字或图形表明特定权利的凭证，主要包括金券、资格证券和有价证券。金券是标明一定金额并为特殊目的而使用的、证券形式与证券权利密不可分的证券，如邮票和印花。^①资格证券是指表明证券持有人具有行使一定权利的资格

^① 叶林著：《证券法》，中国人民大学出版社2000年版，第2～3页。

的证券,如存车票和行李票等。^① 有价证券是指设定并证明持券人有取得一定财产权利并可以流通的证券,包括商品证券、货币证券和资本证券;狭义的证券仅指资本证券,^② 它是指代表一定资本所有权和一定利益分配请求权的凭证,如股票、债券等。^③ 收益性、流通性和风险性是资本证券的主要特征。证券法上的证券主要是狭义上的证券,即资本证券。如我国《证券法》规定的证券是指股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券。

信息技术的发展特别是网络技术的出现,使证券开始向“无纸化”发展,即证券的表现形式由纸面形式转变为电子形式。以电子形式存在的证券可以在计算机网络上进行传递和交易,因此我们称之为网络证券。网络证券并没有改变证券的本质,只不过是使证券存在的形式发生了变化。网络证券以无形电子符号的虚拟形式存在,这是其区别于传统证券的最重要的特征。^④ 证券最初是以纸面形式存在的,即在纸质的书面凭证上面记载持有者的姓名、地址以及所享有的权利等内容。网络时代,证券的存在形式发生了革命性的变化,网络是一种无纸化的环境,网络与证券的结合使得以电子形式存在的虚拟证券取代了传统的纸质证券。电子形式表现为一组电子信息,其赖以存在的介质是电脑硬盘、软盘的磁性介质或光盘。^⑤ 它不能为人们所直接识读,投资者必须通过调取储存在计算机磁盘中的数据信息才能了解自己所持有证券的种类和数量。我国的证券市场虽然起步较晚,但起点较高,在 20 世纪 90 年代初就已全部实现了证券“无纸化”。目前,国内投资者所看到的只是股票账户上的数字或显示在计算机屏幕上的纸质证券的影像,而非实物形式的纸质证券了。证券的无纸化使得其能够直接以数字化的方式在互联网上传输,从而克服了非完全电子商务^⑥ 中实物配送的难题,大大增加了证券流动性,降低了交易的成本,提高了交易效率。网络证券的出现,证明发行人和持有人之间的权利义务关系不再是以实物存在的纸张,而是储存在计算机中的数据信息,由于涉及网络证券的

① 叶林著:《证券法》,中国人民大学出版社 2000 年版,第 3 页。

② 符启林主编:《中国证券交易法律制度研究》,法律出版社 2000 年版,第 1 页。

③ 陆泽峰主编:《中国金融法》,武汉大学出版社 1997 年版,第 252 页。

④ 齐爱民、陈文成著:《网络金融法》,湖南大学出版社 2002 年版,第 249 页。

⑤ 孟勤国、齐爱民:《信息技术与合同形式》,载《法学》2002 年第 2 期。

⑥ 不完全电子商务是指不能完全依靠电子方式实现和完成的一个交易行为与过程。不完全电子商务有两种类型:一种是合同的缔结采用电子形式,合同的履行采用传统的形式。如有形物和非数码化的商品无法通过线上履行,因而合同的履行还需要依靠传统渠道如邮政服务和商业快递等实现;另一种类型是采用传统的纸面和口头形式签订合同,货款的支付和标的的交付在网上进行。

托管人,当事人之间的权利义务也因此变得复杂起来。

证券电子化是网上证券交易的前提,那么证券为什么能够电子化呢?从经济学的角度看,证券市场所交易的客体(如股票、债券等)是一种虚拟资本。所谓虚拟资本是指建立在实体资本之上,能为所有人带来一定的基本收益,并通过交易能获得补偿的收入或其他收入的一切复本权利的组合。^①这些虚拟资本仅仅具有一般商品的一个表象特征——可以进行交换,但是又不具有一般商品所具有的一个本质特征——具有使用价值,所以与一般商品存在着本质的区别,它们仅仅是一种虚拟的商品。^②虚拟资本虽然没有使用价值,但是它是实体资本价值的代表,因而可以在市场上形成自己的价格,可以进行交易。虚拟资本虽然建立在实体资本之上,但其有自己本身的价格形成机制,因此其交易可以独立于实体资本交易,从而形成了自己特定的交易场所——证券市场。由此可见,证券交易并非实物商品的交换,而是虚拟商品的交换,证券市场并不伴有物理意义上的商品的移动,而仅仅是数字和数据的移动,从一定意义上说,证券交易就是信息的流转和交易。网络具有传递信息的功能,因此,证券可以脱离原来纸质的载体,以计算机中的数据信息作为自己的载体而在网络上流转和交易。

从法学的角度看,证券是一种权利凭证。民事权利是指民事主体为实现某种利益而依法为某种行为或不为某种行为的可能性,^③权利源于法律的规定或认可,具有无形性和抽象性的特点。证券的作用在于证明权利人所享有的各项权利,证券本身不是权利,而仅仅是权利的凭证。证券交易实质是股权、债权或其他权利的移转,因此只要能够表明证券持有人所享有的权利并且能够满足证券高速流通的需要,证券无论采取什么样的形式或载体均应该被法律认可。计算机中的数据信息具有可识读性、可保存性以及可签署性的特征,因此以其为载体的电子证券可以起到表明证券持有人权利的作用。同时,数据信息在互联网上以光速传递,因此网上证券交易过程可以在瞬间完成,满足了证券在市场上快速流通的需要,加速了证券的流动性,从而提高了社会资源配置和再配置的效率。综上,证券的本质特征是证券网络化的基础,证券的高流动性是证券网络化的需要。

① 徐志坚著:《网络证券》,贵州人民出版社2001年版,第35页。

② 参见徐志坚著:《网络证券》,贵州人民出版社2001年版,第32页。

③ 马俊驹、余延满著:《民法原论》(上),法律出版社1998年版,第82页。

二、网上证券交易的概念与分类

证券交易是指证券持有人依照交易规则将证券转让给其他投资者的行为,其实质是证券上权利的移转。网上证券交易是指投资者利用网络完成开户、委托、清算和交割等行为,从而将证券上的权利移转给其他投资者的过程。从技术的角度出发,网上证券交易有狭义和广义之分:狭义的网上证券交易是指在因特网上进行的证券交易,它是现在和将来网上证券交易的主要模式;广义的网上证券交易中所采用的网络并不限于因特网,还包括内联网(Intranet)、外联网(Extranet)以及其他广域网、局域网等,如 GSM 网、有线电视网、寻呼网。网上证券交易是电子商务的一种表现形式,因此有学者将网上证券交易称之为证券电子商务。目前,针对电子商务的立法,国际社会较为一致的做法是在技术上采取中立立场,因此从技术的角度出发,本书对网上证券交易采广义的理解。为避免分散问题焦点,模糊讨论对象的特征,本书将以狭义的网上证券交易为研究主体,即以基于因特网的证券交易为论述对象。其他形式的网上证券交易产生的问题,可参照因特网上证券交易的处理办法类推适用。依照技术以外的标准,可以将网上证券交易划分为以下类型:

(一) 依照电子化的程度,可以将网上证券交易划分为不完全的网上证券交易和完全的网上证券交易

前者是指不能完全依靠网络实现和完成证券交易的整个过程,证券交易的开户、委托、清算和交割等环节只有一部分是通过网络进行的证券交易。我国目前的网上证券交易采用的就是这种方式。不完全的网上证券交易的存在并非技术上的限制,而是现行法律限制的结果。根据我国《网上证券委托暂行管理办法》第 6 条的规定,投资者在进行网上交易前,必须先到证券公司的营业部或服务部开户,然后再办理网上委托相关手续之后才能进行网上交易,投资者在办理网上委托相关手续时,应提交投资者身份证明的原件。因此,受法律制度的限制,我国投资者尚不能进行网上开户,其所进行的网上证券交易是非完全的网上证券交易,这就限制了网上证券交易优势的充分发挥;后者是指证券交易的各个环节完全在网络上进行,即开户、获取证券的即时报价、接受券商及其他投资咨询机构的信息服务、下达委托指令、清算和交割等过程完全在网络上实现,现今美国的网上证券交易即采用这种模式,投资者足不出户,即可完成证券交易的整个过程。完全的网上证券交易能使投资者突破地理空间的限制,在任何时间和任何地点都可以利用网络进行投资,因此完全的网上证券交易是证券交易发展的必然趋势,所以法律的修改和制定应着眼于完全的网上证券交易,对于不完全的网上证券交易中传统的交易行为,适用传统证券法

即可。

(二) 依照是否需要借助券商或做市商等中介机构, 可以将网上证券交易分为间接网上证券交易和直接网上证券交易

前者又称为两段式下单, 是指券商通过数据专线将证券交易所的股市行情和信息资料实时发送到互联网上, 投资者将自己的电脑连上互联网, 向其开户的网络券商下达委托指令、获取成交结果以及进行资金划拨、资料查询的证券交易方式; 后者又称为一段式下单, 是指交易双方不借助券商或做市商等中介机构直接通过网络下达交易指令给交易所或其他的交易系统而完成的证券交易, 如美国证券市场中的电子通讯网络 (Electronic Communications Networks, 简称 ECN), ECN 的运作类似于证券交易所的运作, 其用户 (subscriber) 将买、卖某一特定股票的委托输入 ECN 的系统, 如果能以配对, 交易即可完成, 而无法立即撮合的限价委托则保留在委托簿 (order book) 中, 等待与新输入的委托成交的机会。^① 我国上海和深圳两个证券交易所采用的集中竞价系统就是这种设备, 但我国目前不允许投资者直接进场交易, 必须委托拥有证交所会员资格的证券公司进行证券交易, 因此我国目前的直接的网上证券交易仅指交易所的会员之间利用电脑报价系统终端通过专用网络所进行的证券交易。ECN 的出现是美国特殊的法律和交易制度的结果, 它具有成本低、交易迅速的优点, 代表着未来证券市场的交易方式。但我国除了上海和深圳两个证券交易所外, 尚不允许其他机构采用 ECN 进行证券交易。笔者认为, 我国证券市场上还存在大量的未上市股票、公司债券等证券, 这些没有上市的证券的交易只能通过私下协商或在证券公司的柜台上进行交易, 此种交易方式的缺点是证券的流动性不足, 流动性不足意味着证券持有人风险的加大。而电子通讯网络的出现克服了这一缺点, 所以我国应允许网络券商或其他机构设立此种证券交易系统, 专门用于交易未上市的证券。因此未来我国的证券市场可以由两部分组成: 依法经核准上市的股票、公司债券和其他证券, 在沪、深两个交易所挂牌交易; 未上市的证券在网络券商或其他机构设立电子通讯网络上进行交易。直接的网上证券交易和间接的网上证券交易的重要区别在于后者必须委托网络券商才能进行交易, 因此涉及当事人较多, 法律关系比较复杂, 在出现纠纷时应明确各主体的责任, 合理地分配损益。

(三) 依照进行证券交易的地域范围划分, 可以将网上证券交易分为国内网上证券交易和全球性网上证券交易

^① 郭亚夫、庞忠甲、费查理著:《美国证券市场导论》, 学林出版社 2003 年版, 第 292 页。

前者是指在本国范围内所进行的网上交易；后者是指在全球范围内进行的网上交易，即投资者可以在本国通过互联网买卖任何国家和任何公司所发行的证券。网络的出现为全球性的证券交易提供了技术基础，但由于全球性的网上交易涉及国际间的清算和交割，目前尚有一定的困难，再加上各国法律和交易制度的限制，全球性的证券市场尚未形成，网上证券仍然具有地域性的特征，因此全球性的网上证券交易还只是理论上的，并未在现实中实际存在。但可以预见，随着证券市场一体化和全球化进程的加快，国际统一的证券市场必将形成，全球性的网上证券交易将最终实现。网上证券交易这种分类的法律意义在于：国内的网上证券交易适用国内证券法的规定；全球性的网上证券交易，有国际条约优先适用国际条约，没有国际条约时依照各国国内法中的冲突规范确定所适用的准据法。

三、网上证券交易的法律特征

（一）虚拟性

1. 网上证券交易主体的虚拟性

与传统证券交易相比，网上证券交易的主体具有明显的虚拟性。传统证券交易中，投资者之间虽未曾谋面，但投资者与券商均是现实存在的人（自然人、法人或非法人组织），无论是当面委托，还是通过传统通讯手段下达委托指令，双方均能清楚地感受到对方的实际存在以及所接收到的信息的真实性。在网上证券交易中，券商、投资者等主体不是一个具体的物理性存在，而是建立在比特概念上的虚拟的存在，主体的身份以数码为识别标志。交易主体面对的不再是一个个活生生的人而是数据或字符，委托、获取实时行情、投资咨询、清算和交割等行为表现为“数据或字符”的行为。甚至在有的情况下，当事人不在场时，通过当事人预先设定的自动信息系统，也可以下达委托指令，进行成交。

主体的虚拟性使得人们更易于以面具而不是以真实身份出现，这就产生了无法确定权利义务的归属问题，取代传统签章的电子签名应运而生。电子签名虽然能从技术手段上对签名人的身份作出辨认及对电子文件的归属作出确认，但无法解决公共密钥的确定性以及私人密钥的持有者否认签发电子文件的问题。电子签名的认证则解决了这一问题。电子签名的认证是指特定的机构通过一定的方法对签名者及其所作之电子签名的真实性进行验证的过程。^① 通过电

^① 齐爱民、万喧、张素华著：《电子合同的民法原理》，武汉大学出版社 2002 年版，第 62 页。

子签名的认证,就可以解决电子签名技术自身无法解决的行为主体违反信用、导致行为主体无法确认的问题。

2. 网上证券交易客体的虚拟性

证券是一种虚拟资本,其虚拟性表现为两个方面:一方面表现为证券资本与实体资本价值分离,证券资本只是实体资本价值的代表,本身没有内在价值,在市场上作为实体资本价值的衍生品进行交易;^①另一方面表现为其有自身的价格形成机制,且可以独立于实体资本市场单独进行交易。虚拟资本的价格并不完全代表实体资本的价值,虚拟资本的市价总值一般并不等于实体资本的价值总量,通常情况下是前者大于后者,这个多出的部分就是我们通常所说的泡沫成分。信息技术和网络技术的快速发展,对证券本身也进行了虚拟,实现了无纸化和电子化。证券的无纸化使得证券可以在网上进行交割和过户,省却了电子商务中的物流循环,克服了其他电子商务中实物配送的难题,这不仅提高了交易的效率,而且大大降低了交易成本。电子证券的出现,在加速证券流动速度和提高资源配置效率的同时,也为证券的高度投机创造了条件,进而增加了监管的难度。

3. 网络券商营业场所的虚拟化

营业场所的虚拟化是指网络券商的营业场所不再是有形的营业部,而是以网站的形式出现,通过计算机软硬件构筑的一个网络交易平台,是一个开放的、自动化的虚拟营业部。营业部的虚拟化使得开户、委托等环节均可以在网上进行,对网络券商和投资者而言,无疑意味着“双赢”。对于网络券商来说,传统的经纪业务一般要依靠有形的营业网点来开展业务,这不可避免地会受到时间和空间上的诸多约束,目前券商的营业部基本集中在城市,而广大的农村市场则成为证券投资的“盲点”。营业场所的虚拟化使得网络券商不再需要有形的营业场所,不必在外地建立营业部,通过网络即可为各地(特别是农村地区)的投资者提供服务,且其客户容量几乎是无限的,这使得网络券商的营业范围突破了地域的限制,扩大了服务半径,无限制地扩大了客户群体。在现有的经营模式下,券商的主要业务局限在经纪业务,其经营效率主要取决于营业部的地理位置、周边地区的客户资源的数量和质量、营业部的硬件设施、营业面积等客观条件。受这些条件的限制,那些在理财服务、信息资源上具有竞争优势的券商的经营效率无法有效地体现出来,而信息服务正是现行券商竞争力的体现。网络作为信息传递的载体,使得股市信息查询、信息服务均可在网上进行,充分发挥了券商的服务优势,提高了券商的经营效率。网上交易在拓展

^① 徐志坚著:《网络证券》,贵州人民出版社2001年版,第35页。