

朱伟一 / 著

一剑霜寒？

——证券法的两种实践



中国法制出版社

剑箱寒?

——证券法的两种实践

一剑霜寒？

——证券法的两种实践

朱伟一

中国法制出版社

图书在版编目(CIP)数据

一剑霜寒? /朱伟一著. —北京:中国法制出版社,
2003.9

ISBN 7 - 80083 - 835 - 8

I. 一… II. 朱… III. 证券法 - 两种实践 -
中国 IV. D920.5 - 49

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 053543 号

一剑霜寒?

YIJIAN SHUANGHAN

著者/朱伟一

经销/新华书店

印刷/三河市紫恒印装有限公司

开本/850×1168 毫米 32

印张/11.25 字数/248 千

版次/2003 年 9 月第 1 版

2003 年 9 月印刷

中国法制出版社出版

书号 ISBN 7 - 80083 - 835 - 8/D·800

定价:20.00 元

北京西单横二条 2 号 邮政编码 100031

传真:66062741

发行部电话:66062752

编辑部电话:66032924

邮购部电话:66033288

读者俱乐部电话:66026596

“妙处难与君说”（代序）

——看证券市场的重要意义

股市是什么？股市就是“鸟去鸟来山色里，人歌人哭水声中。”如果我们在股市弄潮，我们是正在拥有，将要拥有，也可能是曾经拥有。股市的法律——也就是我们说的证券法——又能为我们启示些什么呢？美国证券法的十八般兵器我们几乎都有，至少表面上是这样。法律的每句话、每个词、每个标点后面都有故事。故事仍然是经历，证券法不谈股市意义。有人说，证券法是保护中、小投资者。很动听的口号，但这是股市需要注意之处，决非股市存在的意义。股市是求仁得仁，求智得智。果真害怕风险，完全可以远离股市。

股市到底有什么重大意义呢？首先，国内外公认的作用有一个，就是有效、合理、经济、全面和创造性地分配社会资源，简称“资源优化配置”（国外引进的新名词，英文“optimal allocation of resources”）。凡是违背该目的股市活动就是逆潮流而动，就是不革命的或反革命的。

但是，如果优化分配社会资源是股市存在的惟一理由，许多事情就解释不清了。最近美国股市的新动向便是验证，安然公司不是资源优化配置，世界通讯公司不是资源优化配置，美国在线公司看来也不是资源优化配置。如果股市优化配置资源是条颠扑不破的定律，那么布什总统早就应该下令

查封纽约股票交易所和纳斯达克了。美国社会的许多资源就是在股市这个地方付诸东流的。

既然如此，中、小投资者为什么一定要到股市的大风大浪中去锻炼自己？为什么明知山有虎，偏向虎山行？毛主席教导我们：“群众才是真正的英雄，而我们自己则往往是幼稚可笑的。”是的，群众自有群众的道理，这就是除优化配置资源之外，股市还有一个职能，即，迅速重新分配财富。

新经济中传诵最多的故事是什么？传诵最多的是位临到退休的女秘书，漫不经心地拿了其所在公司的期权（有人说她是很不情愿的拿了公司期权）。公司上市，一夜之间她便成为巨富。这是《灰姑娘》美好传说的现代翻版——不是美国民间传说，而是美国主流媒体的版本。秘书职业是一个最不需要教育的职业，一个最不需要技能的职业。期权她拿得也很轻松，一半是报酬，一半是馈赠。这样发财是很美好的意境，“蓦然回首，那人却在，灯火阑珊处”——而且没有“衣带渐宽”的劳顿。

股市不仅重新分配个人的财富，而且也重新分配券商和国家的财富。1990年，英国参加了欧洲汇率机制（英文“Exchange Rate Mechanism”，简称“ERM”）。1992年9月初，英镑对德国马克的比价直线下跌，英国政府决定与市场一搏。为了托住英镑的价格，英国银行抛出外汇，回购数十亿英镑，但英国没有这个实力，渐渐不支。高盛公司认为这是一个好机会，伙同其他券商拼命抛出英镑。到9月6日中午，英国损失70亿英镑，苦撑不住，当晚宣布放弃ERM本位。之后英镑猛跌，券商低价收回英镑。各方博弈之后财富并没有消失，只是从某些人那里流到另一些人那里。仅高盛公司一家，便

赚了两亿美元。

不过，券商并不总是赢家。1994年，高盛的收益是5亿5百万美元，但其中5亿2千2百万美元归有限合伙人和公司外投资者所有。换言之，按该年收益计算，高盛的无限合伙人倒欠1700万美元（当时高盛还没有上市）。而1993年，仅高盛在伦敦的分支便损失1亿美元。几处损失加在一起，高盛的资本减少了10%。

投资者很多没有富，但他们仍然流连于股市之中。他们搏击股市，为的是那瞬间的可能、那一份激动和快乐。他们进入股市是自己的选择，有比较充分的信息，还有一定获胜的机会。即便是一种幻觉，我们也曾“到中流击水，浪遏飞舟。”

简言之，证券有三种功能或功用：优化配置资源；重新分配财富；以及冒险游戏的激情。世界各地股市的问题都因此而起。这样许多本来说不通的事就可以说通了。如果没有到位的监管、牵制和规范，则股市重新分配财富的功能有可能发挥到极致，而合理配置资源的功能则会不断弱化。

以上三种功能在中、美股市中都发挥得淋漓尽致。中、美两国有许多共同点，两国蓬勃发展的股市便是最有力的证明。在今天这个世界上，两国人民发家致富的热情最高，个人占有欲最强，美国的蓄奴和我们的三妻四妾便是很好的验证。因为我们太像了，所以每每相互审视时便心生厌恶，有如迟暮之年的怨妇揽镜自顾；因为我们太像了，所以常在对方身上都只看到了自己的种种恶端。但痛苦并不一定是件坏事，痛苦是因为我们正视问题，而正视问题是与时俱进的第一步。

“人的正确思想是从哪里来的”（引言）

“人的正确思想是从哪里来的？是从天上掉下来的吗？不是的。是人的头脑中所固有的吗？也不是的。人的正确思想只能从实践中来。”证券法也一样，证券法的正确思想只能从实践中来。

假如股市监管是一座城池，我们的前门早已森严壁垒，固若金汤，但专家学者们还要在那里添砖加瓦，锦上添花。现在“海归”这支生力军又加入了我们的队伍，他们也在大谈美国市场的经验。但我们亲爱的“海归”不提或是少提美国法官在证券市场中所发挥的关键作用。我们亲爱的“海归”回国后也是奔赴有审批大权的单位或部门，不愿惠顾那些收拾残局的部门，甚至不愿考虑收拾残局的问题。

公司上市登台的前门固若金汤，但后门没有章法，没有公司下场的畅通渠道，我们没有公司破产法，公司不肯自行退出历史舞台，我们也没有办法迫使公司退出历史舞台。这是我们证券实践的一大特点。如果谈证券法而不谈公司破产，与正确思想就可能是南辕北辙。

我以为，从解决问题的角度出发，问题分为三类：

一是自生自灭的问题；二是需要我们加以解决的问题；三是无论我们是否正视都不会消失的问题。比如失恋，失恋就是失恋。无论你正与否，失恋都会存在。失恋不能治愈，不以人的意志所转移。但离婚后如何瓜分财产，如何瓜分子女（或是甩掉子女），却是我们需要正视的问题。比较证券法的两种实践，就是试图正视那些不会自然消失而我们又可以有所作为的一些问题。

本书对证券市场的未来走向并无高见，只是比较中、美证券市场的两种实践。如果拿绘画做比较，本书以写意为主，力求使一个比较复杂的问题显得较为清晰。本书也收进了两、三篇类似工笔画的文章，写得比较细，力求面面俱到，但大部分文章比较轻松。最后是图表，图表比较直观，可以一目了然。法律条文的字面意思不难理解，至少是中国证券法条文的字面意思不难理解。难的是捕捉和感受条文背后的神韵，而活的灵魂只能见于法律实践中。法律实践中有许多故事，中、美两国的证券实践也有许多故事。法院的判决也是很重要的故事，法官的介入也是很重要的实践。只有法官积极介入证券市场，才能尽快打扫战场，股市才能重新上演惊心动魄的舞剧。

目 录

- “妙处难与君说”（代序）
——看证券市场的重要意义……………（1）
“人的正确思想是从哪里来的”（引言）……………（1）

财经·证券

- “不成绚烂上只萧疏”……………（3）
神话老人格林斯潘……………（11）
“人自回头舟自前”
——从资本盲流想到的……………（15）
导弹与股票……………（18）
为经济学家弗里德曼暖寿……………（20）
美交所与纽交所有约……………（23）
“看你今天怎么说？”
——看看上市公司的知识资本……………（26）

什么是证券？

- 证券法要义……………（31）
什么是证券……………（37）
看债券的几处玄机……………（42）

美国证券法中的“代用登记”	(45)
---------------------	------

内幕交易

打倒内幕交易	(51)
认真对待内幕交易	(57)
关于三方融资与差额交易的比较	(78)

公司治理

公司治理的两种实践	(87)
“一剑霜寒五十州”	
——评美国大公司财务报表的签名	(90)
“独立董事”不独立	(94)
派息，还是不派息？	(98)
诚信与良识	(102)
公司主管的期权以及相关法律问题	(106)
“立谈中，生死同”	
——想一想我们的信誉、信用、信义	(111)

公司社会责任

谈谈公司社会责任	(117)
品牌与社会责任	(128)
投资者的作用	(133)
法官在推动公司社会责任方面的先锋作用	(135)
A·H·罗宾斯公司：达尔康节育环和解的批准	
——密尼苏达州美国联邦地区法院，1984年	(138)

证券监管机构

- 安然公司引起的宪法斗争 (145)
- 炮打监管司令部 (149)
- 从美国证交会的领导班子看证券监管
的两条路线斗争 (156)
- 别了，莱维特先生 (162)
- 青山依旧，几度夕阳
——读《华尔街变革》一书笔记 (166)

自我监管

- 自我监管组织 (181)
- 评美国《公司改革法》 (188)
- 美国经纪人的规范 (194)

券商·分析师

- 投资银行家
——长袖善舞，美国风格 (201)
- 基金外调备忘录 (209)
- 证券投资基金中的保本基金 (222)
- 看看证券分析师 (225)

会计师

- “众里寻他千百度”
——美国会计师的领头人 (233)

会计师与律师的区别	(236)
苦不苦，想想美国会计师	(240)
为什么不肯放过安达信？	(246)
试论美国证券市场清理队伍的斗争	(249)

兼 并 收 购

公开收购要约和全面要约	(255)
上市，退市，再上市	(260)

退 市 与 破 产

退市与破产	(265)
《公司破产法》难在哪里	(269)
《破产法》在美国	(271)

责 任 · 诉 讼

唤起股民千百万，同心干！

——谈谈集团诉讼	(277)
----------------	-------

股民齐唱大风歌？

——试论证券市场的英雄主义	(281)
---------------------	-------

证券诉讼由谁领军？	(285)
-----------------	-------

“执手相看泪眼”

——如夫人与小股东相通之处	(289)
---------------------	-------

关于中科创业案的若干法律问题	(292)
----------------------	-------

“过七八年来一次”

——安然公司的故事	(300)
-----------------	-------

司法·审判

读“凯立公司”案判决书有感	(311)
要命的立案庭	(321)
法官国际接轨接什么	(326)
最后的“文艺复兴人” ——我心目中的法官	(329)
“我反对”——美国的最强音	(334)
美国法官如何判案?	(339)
做一个纯粹的海归（后记）	(342)

财经·证券

“不成绚烂上只萧疏”

人类历史就是不断给自己编造神化，但却一次又一次地碰得头破血流，然后就反思，痛心疾首地反思。股灾之后，美国正在清算各种错误路线。美国已经批判了会计师、分析师、券商和首席执行官，但还意犹未尽。据说是这些人背后还有罪魁祸首。有点“文革”的意思了——“文革”中红卫兵呼啸得意，横行街头，但小将们背后是更深沉的人在那里手掀巨变。“文革”后那些平时看不见的江上奇峰纷纷露出峥嵘。不过，清算到一定程度就很难往纵深发展，因为牵涉的人太多，最后发现是人人受害，但也是人人有过。

美国公司丑闻的背后也有高手，有工于心计的高手在那里排阵布兵，以恢弘的气度把握全局。美国已经有人开始对美国最高法院说三道四了，理由是最高法院犯了方向性的路线错误，长期阻挠股民利用诉讼这个法律武器与不法券商以及不法会计师作斗争。但法律的门道比较深，与中国的情况不同，美国的非法律专业人士很难对法律妄加评论。而法律界人士对最高法院大法官敬畏有加，轻易不肯出头打横炮。再者，从诉讼权利到股灾之间的距离太远，有因果关系也要转好几个弯，而且美国证券诉讼已经是全世界最发达的了。面对戈尔－布什大选之争，大法官们知难而上，凭借他们日积月累所熬出来的威望，摆平了两党候选人之间的斗争，为维护美国宪法再立新功。既然如此，股灾的事情怎么好意思责怪这些大法官呢？大法官显灵只能偶一为之，事事麻