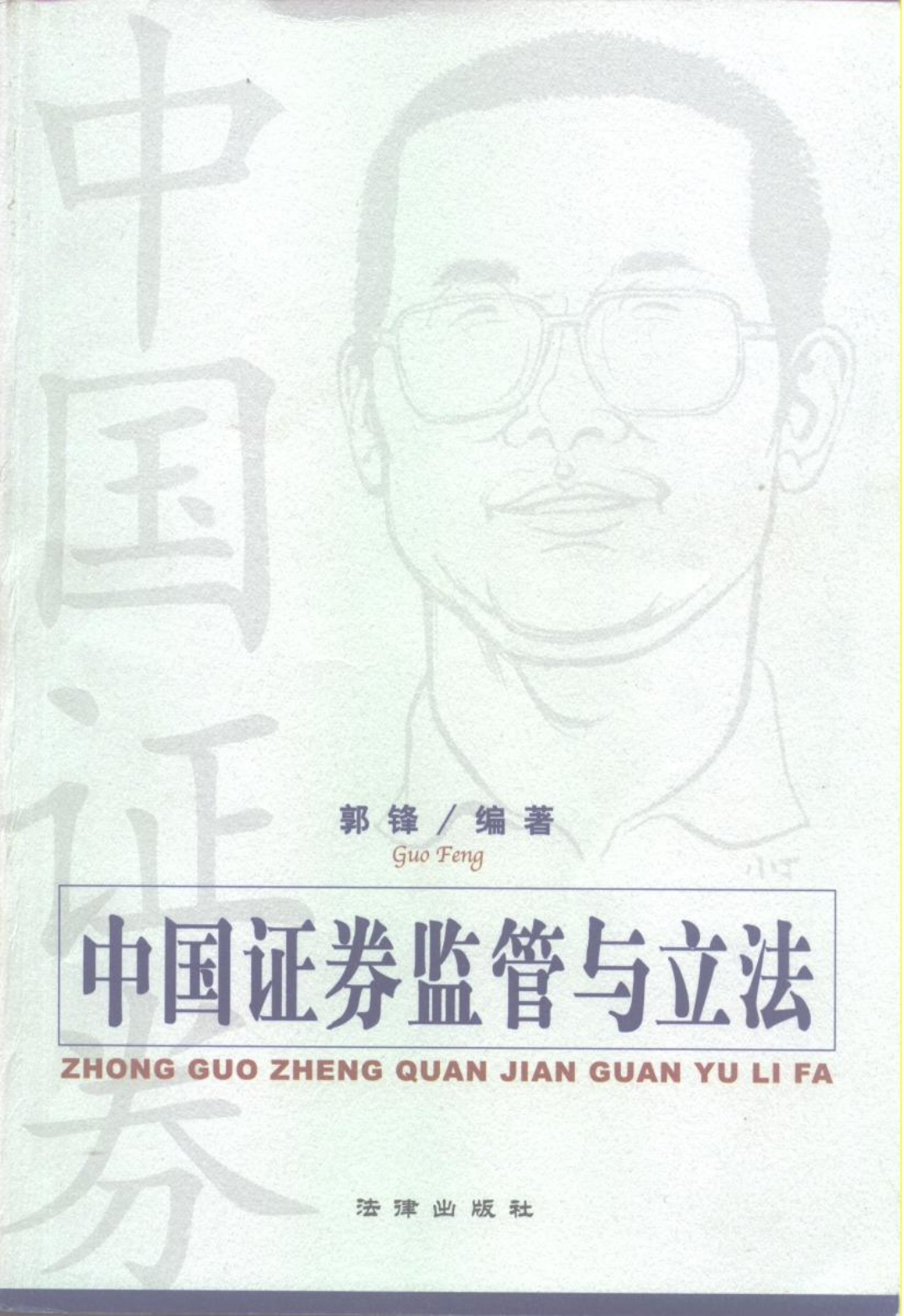




郭 锋 / 编 著

Guo Feng

中国证券监管与立法

ZHONG GUO ZHENG QUAN JIAN GUAN YU LI FA

法律出版社

中国证券监管与立法

ZHONG GUO ZHENG QUAN JIAN GUAN YU LI FA

郭 锋 / 编 著

Guo Feng

图书在版编目(CIP)数据

中国证券监管与立法/郭锋编著. — 北京:法律出版社
1999.12
ISBN 7-5036-2983-5

I. 中… II. 郭… III. ①证券法—立法—研究—中国②证
券法—研究—中国 IV. D922.294.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 63815 号

出版·发行/法律出版社

经销/新华书店

责任印制/李跃

责任校对/何平

印刷/外文印刷厂

开本/850×1168 毫米 1/32

印张/19.5

字数/485 千

版本/2000 年 1 月第 1 版 2000 年 1 月第 1 次印刷

印数/0,001—3,000

社址/北京市西三环北路甲 105 号首都师范大学科原大厦 4 层(100037)

电子信箱:pholaw @public.bta.net.cn

电话/88414899 88414900(发行部) 88414121(总编室)

出版声明/版权所有,侵权必究。

书号:ISBN 7-5036-2983-5/D·2685

定价:41.00 元

(如有缺页或倒装,本社负责退换)

目 录

序 言	面对中国证券市场:我的经历与思考	1
-----	------------------	---

第一编 证券法理论与证券立法

1. 我国《证券法》的制订与主要内容	25
2. 证券法的产生、发展与主要制度	76
3. 我国证券立法若干问题的探讨	110
4. 建立证券法律制度,促进证券市场健康发展	129
5. 尽快建立我国证券市场的法律调整机制	136
6. 对制定证券法、建立证券监管机构的若干建议	139
7. 大陆的证券立法和监管体制	145
8. 证券立法主要制度的述评与分析	157
9. 我国证券市场的法律调整体制与信息披露制度	171
10. 对证券交易法第三稿的意见	184
11. 证券管理体制——证券立法中的一个重要问题	191
12. 对证券法草案涉及到的几个问题的意见	197
13. 中国证券立法对香港证券市场的影响	202
14. 给证券法草案的建议	205
15. 证券市场的规范化与证券立法	208
16. 证券法草案第七稿的有关问题	212
17. 对全国人大法工委证券法草案的异议	217

18. 关于立法指导思想和股东权益保护问题	220
19. 对证券法草案修改稿的修改意见	224
20. 《中华人民共和国证券法》法条缺陷评析	228

第二编 证券监管

21. 完善证券监管机制, 防范市场风险	239
22. 对中国证券监管机制的反思与建议	251
23. 中国股市管理中需要解决的几个问题	260
24. 证券管理三大要题	265
25. 制定证券市场发展战略的几点意见	268
26. 监管政策与上市公司行为规范	271
27. 我国股票发行审核制度的若干问题	275
28. 进一步完善我国的上市审查制度	288
29. 股票发行与认购应重公开和公平	291
30. 政策倾斜有利股市成熟发展	294
31. 承销商和中介机构的行为宜规范化	297
32. 法人股交易宜“疏”不宜“堵”	300
33. 警惕股市的潜在危险	303
34. 中国证券市场进一步发展的五大障碍	306
35. 建立我国证券交易所初探	310
36. 中国证券市场发展概述	317
37. 中国内地和香港证券市场逐步整合的新发展	335
38. 中国证券市场已经从“试一试”步入全面发展的新时期	338

第三编 企业股份制与股份公司

39. 国有企业股份制改造中的资产重组问题	345
40. 股份制企业所有权问题的探讨	367
41. 企业股份制的法律形态	387
42. 国有企业股份化与国家所有权的变革	394
43. 深化企业改革的关键:重新构造企业财产权模式	401
44. 企业法人所有权与厂长(经理)的法律地位	407
45. 股份有限公司的若干法律制度	419
46. 建立和发展我国股份有限公司的理论探讨	451
47. 我国股份有限公司的发展现状与立法对策	467
48. 股份有限公司发展与规范化运作的几个问题	476
49. 西方国家股份有限公司及其立法概述	484
50. 中国公司收购与兼并的法律问题	494

第四编 律师与证券市场

51. 律师如何提供股票发行上市的法律服务	503
52. 律师参与证券市场的几个问题	516
53. 证券律师的执业定位与责任	523
54. 律师在证券法律服务中的职责和责任	528
55. 建立承销商律师对招股说明书验证的制度	533
56. 律师从事证券法律业务工作面临的几个问题	537
57. A股发行上市申报准备工作中需明确的几个问题	541
58. 关于建行北京信托投资公司因期货交易出现巨额 资金风险的法律意见书	545

59. 云南旅游(集团)有限责任公司发行上市 H 股资产 重组方案	560
--	-----

附录 证券市场访谈录

1. 我国《证券法》的主要特点	585
2. 建立统一、开放、竞争的证券法律服务市场	587
3. 证券法的主体精神更加开放	596
4. 证券法应对信用评级作出规定	599
5. 《股票发行与交易管理暂行条例》颁布的意义和特点	601
6. 股票债券漫谈	608
7. 专家坦言证券法修改	610
8. 大陆着手研拟证券法	613
9. 中国证券立法日渐明朗	614
10. 学者郭锋	616

序言

面对中国证券市场:我的经历与思考

作为一名理论研究人员、教学人员以及实务工作者,我有幸亲身经历、参与和目睹了中国证券市场风雨曲折的发展历程。我看到了股份制、证券市场如何从计划经济的禁锢和阻挠中一点点发育壮大起来,直到成长为今天可以抗风阻雨的参天大树;我目睹了“左”的理论是如何对股份制和证券市场从否定,到质疑,到封杀,到无可奈何的整个画面;我经历了证券市场从混乱、无序,到规范、有序的大致历程。当然,我更多地目睹了那些我熟识的或不熟识的当年在中国证券市场上呼风唤雨、叱咤风云的风流人物,有的成功了,有的销声匿迹了,有的则仍在饱受牢狱之苦。证券市场这个舞台上所展示的,既是一幕幕人生的悲喜剧,也是国家和社会在承前启后、继往开来的大变革时期波澜壮阔的浓缩画面。

15年前,即1984年,我在中国人民大学攻读民法学硕士学位时,在法学界以倡导“民法调整商品经济关系”学说著称的佟柔老师指点我关注商品经济的有关法律制度,如公司、票据、证券等。正是受惠于导师的点拨,我将自己的硕士论文确定为《股份有限公司及其立法研究》。1985年秋,我只身前往上海、厦门、汕头、深圳、广州、佛山,作了股票、股份公司的调研,并于1986年夏完成了硕士论文并通过了答辩。1986年6月,我在《管理世界》上发表

《建立和发展我国股份有限公司的理论探讨》，倡导建立我国的股份公司制度；1986年11月，我在《经济体制改革》上发表《建立我国证券交易所初探》，呼吁建立证券交易所并提出了初步方案；为了寻求股份化和证券市场发展所需要的产权条件，我于1986、1987、1988年分别在《中青年经济论坛》、《现代企业导刊》、《中国法学》、《法制日报》等报刊上发表了多篇论述股份制企业所有权问题的论文，提出了股东对公司财产享有债权、公司对财产享有法人所有权的理论，主张国家将在股份公司中的国有财产所有权变为债权。然而，就是这样一种今天看起来非常普通的学术观点，在1989年6月以后“左”的思潮泛滥时却被视为异端邪说，一位责任编辑因发表我的文章而受到诘难。小平同志1992年初的南方讲话，不但为证券市场的发展扫除了理论障碍，而且也使持有我这类观点的人免于被“打入另册”。在那一阶段，除了发表论文外，我还完成了两项十分有价值的工作，一是在1987年我组织翻译了国际律师协会商法部证券发行和交易委员会编写的《十四国证券法比较观察》（中文译名为《证券管理与证券法》，群众出版社1989年出版），该书出版后被国内证券界广为引用和参考；二是在1989年完成了《股份有限公司原理与实务》的专著（现代出版社1990年出版），该书是国内第一部全面系统论述股份有限公司制度的著作，受到圈内人士的褒扬。沪深两个证券交易所建立后，证券市场面临加快法制建设步伐的问题，为此，1991年、1992年，我在《金融时报》、《法学研究动态》、中国法学会内部刊物《要报》上发表了制订证券法、建立证券监管机构的文章。现在看来，当时的研究只能说是很粗浅的水平，但它真实地反映了一个年轻学者对证券市场的虔诚关注与热心。

参加立法工作使我得到了提高与锻炼，并从各位专家与官员那里获益良多。我从1986年9月开始参加票据法的起草，并在后来成为起草小组正式成员；从1986年10月开始参加公司法的草

拟修改；从1993年开始参加证券法2-8稿的起草修改。在证券法起草过程中，我参加了人大财经委、法律委、中国证监会等单位在中组部招待所、钓鱼台国宾馆、奥林匹克饭店、雅宝路空军招待所、人大财经委办公室召开的多次修改讨论会，并列席了1993年8月全国人大常委会第三次会议对证券法草案的初审。1994年1月，我在《中国法学》上发表了《我国证券立法若干问题的探讨》，对证券立法的名称、参照模式、发行审核、券商管理、交易所管理、主管机构职权等提出了个人看法。本书所收录的关于我对证券立法的建议和意见，很多内容在《证券法》中有所反映，有的虽然未被采纳，有的内容现在看来不一定正确，但它客观地反映了当时参与此项工作的一些个人思考。

证券界在90年代初浓郁的学术气氛可以说是以后几年所无法比拟的。而这应当首先归功于中国证监会首任主席刘鸿儒先生，因为他是一位学者型、专家型的官员（这倒符合证监会负责人任职资格的国际通例）。当时，中国证监会与国际上的著名交易所、投资银行、律师事务所、会计师事务所以及香港证券界，合作举办了诸多证券市场的研讨会，几乎每个月都有。通过参加这些研讨会，我个人增长了不少见识，并意识到自己所掌握的证券知识是多么贫乏。与此同时，我也不揣浅陋，先后应全国人大法工委、最高人民法院、国务院证券委、中国证监会、司法部以及一些省市体改委、司法厅之邀，参加了一些会议，作了一些讲演，本书中收录了一部分。我至今仍然认为：证券市场、证券监管必须以正确的理论、丰富的知识为指导，因此，理论研究和知识普及工作不应被忽视。正如世界银行行长詹姆斯·D·沃尔芬森所说：“经济不仅建筑在实物资本和人类技能积累的基础上，还建筑在信息、学习和对知

识加以吸收改造的基础上。”^①看一看我们今天的证券类报纸杂志,太多地充斥着形形色色的公告、广告、行情、股评、声明,甚至是一些鼓簧弄舌者制造的信息垃圾,而对证券市场发展理论、监管理论的研究远远不够!这恐怕是最近几年来证券监管失误的重要原因。

证券市场的发展,也给我提供了参与实务运作的广阔空间。1992年,我参加了海南证券市场的建设工作;1994年,我被聘为上海证券交易所上市委员会委员,参与了部分企业的上市审查工作;1995年,我被聘为深圳证券交易所监察委员会委员(这实际上是一个从来没有参加过会议的虚职)。此外,我还为百余家上市公司从法律方面作了上市策划和咨询。越接触实务,我越感到理论的重要,越感到目前的证券理论和法律理论是多么粗浅,远远适应不了市场发展的需要,而整天忙忙碌碌的我,却没有信心担此重任,好在大批的同辈和后起之秀正在脱颖而出,我相信,中国的证券理论界必将有大师出现。

在中华证券圈内,从90年代初开始,我有机会接触了对市场发展和规范至关重要的一些人物,他们给我留下了深刻的印象(尽管有的已经卸任)。比如:中国证监会首任主席刘鸿儒先生、我国台湾地区“证监会”前任主任委员戴立宁先生、香港证监会前任主席梁定邦先生、上交所总经理屠光绍先生、深交所总经理桂敏杰先生、台北证交所前任总经理林孝达先生、香港联交所前任总经理李业广先生,还必须提到的一个人物是在中国证监会成立前后作出过重大贡献的现任中国证监会副主席高西庆先生。他们的敬业精神、开拓精神和认真严谨的工作态度、精湛的专业素养正是中国证券业成长壮大所必备的要素。我之所以在此列举我所知悉的这些

^① 参见世界银行编:《1998/99世界发展报告:知识与发展》,沃尔芬森所写的前言,中国财政经济出版社1999年版。

人的名字,是想纠正社会上普遍形成的一种错觉,不少人认为是那些在股市上冒险赚钱的什么“百万”之类的人在创造中国证券市场的历史,甚至中央电视台在1999年6月30日举办的证券法专题晚会上也将炒买炒卖股票作为核心予以演示。我认为,创造中国证券市场历史的,撇开理论家不谈,一是普通投资者,二是市场中介,三是制度设计者和市场管理者。市场管理者必须是专家型人才,他应当是“科班”出身,并对他所负责的业务感兴趣,这是国际金融界所形成的共识与惯例。比如美联储主席格林斯潘,人们对他的评价是:他收集经济信息的嗜好众人皆知;他热衷于了解经济的细节和整体情况,他对经济史非常着迷并且喜欢预测将来的发展趋势;他经常考虑科技进步可以提高生产率,从而在不引发工资—价格压力的前提下进一步加快经济增长的速度;他是一个极富思想、敏感的家伙。……^①试想,从专业的角度看,美联储的帅印交给这样的人掌管,美国国会和总统有何理由不放心呢?我国金融界、证券界也需要像格林斯潘这样类型的专家型人才执掌帅印,才能在复杂多变的当代经济关系中应付自如,传统的干部选拔制度绝对不适合造就现代的市场管理者,这应当是我们的组织人事部门认真深思的问题。

在相关的社会活动和业务活动中,我接触了许多国际上享有盛誉的投资银行、会计师事务所、律师事务所等市场中介的专业人士,比如美林证券、怡富证券、安达信会计师行、美国高特兄弟律师行、麦坚时律师行等,我和它们中的许多人士在业务中有较多的接触与联系,并与不少人成了经常来往的朋友。我从他们那儿看到了对业务精益求精、对工作一丝不苟、对同行彼此敬重的执业态度,他们的专业操守,他们的职业道德,为国内证券中介树立了良

^① 参见[美]史蒂文·K·贝克纳著:《格林斯潘:谁在主宰世界金融》中文版,江苏人民出版社1999年1月版,第18-19页。

好的榜样,也使我本人获益匪浅。国内的中介机构,从整体上看,在短期内很难达到他们的执业水准和道德水准,其原因并不是在专业素质上有多大的差距,而是在于执业的自律机制和外部条件难于与之相比。在境外非常市场化的业务在中国境内往往变成了完全行政性的东西。例如,收购兼并,我们绝少听说境外发生的那么多大大小小的购并案,是某个政府或政府机关操作的结果,而通常是由购并双方与中介机构共同造就的“杰作”,而在我国,除了少数上市公司之间发生的股权转让以外,可以说绝大多数购并案都是由政府做主和操办,在此情况下,政府的一纸公文就取代了中介机构的所有工作,中介机构无法按专业要求尽职尽责,这便是我国中介机构执业环境的特殊性所在。因此,我在本书中编入的我对证券执业律师的一些看法和评价,也打上了这个特殊背景的烙印。

伴随着证券市场日新月异的发展和金融衍生工具的不断产生,新技术、新制度、新观念、新理论在证券市场中可谓是波诡云谲般涌现。在这样一个充满变革和创新的年代,我深知本书的内容是很粗浅的,它只能反映当时历史条件下的思考。按我的初衷,本书是对我这十多年来从事证券法研究和实务的一个简要的总结和回顾,它代表了一段历史。我希望再过10年,我编选下一本证券法文集时,收入的文章将能达到一个新的高度。

中国的证券市场,是一个发展不到十年的新兴市场。至1999年8月底,境内上市公司920家,境外(香港、纽约、伦敦、新加坡)上市公司45家;上市公司境内外筹资总额4072亿元;股票市场市价总值29655亿元,相当于GDP的35%左右。^①证券市场对推进经济改革和国企改革,孕育市场经济机制,优化资源配置,实现财产的社会化和个人化,均起到了人所皆知的积极作用。中国的证券监管,无论是监管机构的建设,还是监管机制的运行,无论是监

^① 参见《证券市场实现质的飞跃》,《中国证券报》1999年9月21日第1版。

管法规的完善,还是监管职责的行使,对一个建立在新兴市场基础之上的监管架构来说,显然已经取得了不菲的成绩。中国证券市场已经从小平同志说的“试一试”、“看一看”的阶段进入了全面发展的新时期,1999年7月1日开始施行的《证券法》则是矗立在证券市场发展道路上的崭新的里程碑!但是,《证券法》的颁布施行,并不意味着中国的证券市场已经进入了法制的轨道,并不意味着各种证券违规行为开始销声匿迹,并不意味着证券投资者没有了投资风险,也更意味着证券监管机制已经完善或成熟……。对诸如此类的问题,我们必须有一个冷静的、正确的认识。在中国这样一个特殊的发展中国家发展新兴的证券市场,有很多理论问题需要探讨,而关于如何通过完善证券监管机制来建立一个有效的、公平的证券市场便是其中一个很值得思考的问题。

1999年6月20日,在北京大学光华管理学院举办的贯彻实施《证券法》高级研讨会上,我有机会聆听了香港证券及期货事务监察委员会前主席、现任中国证监会首席咨询顾问的梁定邦先生的讲演,并请教他这样一个问题:您认为证券监管应确立什么样的监管理念?梁先生回答说:监管理念的确很重要,美国证管会就强调以投资者利益为依归,国际上一些证监会每年都要出一个年度报告阐释其理念,在香港,对每个进证监会工作的人都要作一个关于“理念”的报告。后来,我又拜读了《证券市场导报》上刊载的《梁定邦先生纵谈〈证券法〉与证券监管》一文,该文介绍了1998年9月在证监会国际组织的内罗毕会议上通过的一份重要文献《证券监管的目标与原则》,其中将“保护投资者,确保公正、有效和透明的市场,减少系统风险”作为证券监管的目标。^①按我的理解,这可视为对证券监管理念的一种诠释。

“理念”这样一个似乎比较文雅的字眼,说得白一点就是一种

^① 参见深圳证券交易所主办:《证券市场导刊》1999年1月号,第5页。

观念、一种思想,在法律措辞上则相当于宗旨、目标或原则之类的概念。我之所以提出监管理念这个并不高深奥妙的问题就教于梁先生这样的大家,是因为对近几年来国内证券监管的指导思想、决策观念以及运作机制有不得要领之感。在我的印象中,我们的证券监管理念似乎可以概括为:证券监管为搞活国有大中型企业服务;证券监管以行政审批、计划控制为主要手段;证券监管以稳定、规范、不出事为目标;证券监管必须体现监管当局对市场的直接控制;证券监管应当通过大量随机式惩处来显示监管权威;证券监管应能自由扩充监管当局运用监管手段的空间;等等。也许,我这样的认识较为片面和极端,因为我们的监管政策在不同的时期、不同的场合并没有否认保护投资者利益,并没有忽视防范市场风险,也没有轻视三公原则。但是,我认为,对监管理念的判定应看监管当局是根据什么指导思想来履行监管职责,监管市场所达到的效果是什么。从这个意义上说,中国证券市场这几年暴露出来的问题,反映了正确的监管理念的缺乏或模糊。比如:我们的监管政策一直强调证券市场为搞活大中型国有企业服务,这有积极的一面,但从投资者的角度来说,他希望投资于产业合理、效益好、回报率高的企业,他没有拿自己的钱去“扶贫解困”的义务。正如世界银行的一份报告中所说:“向金融市场提供资金的所有人都必须对资金能否收回的前景进行评估,并相应要求足够高的回报,以抵补所面临的亏本风险。”^①而事实上,确有不少国有企业上市后亏损,损害了投资者利益。从1997年开始,我们要求拟上市公司一定要兼并至少一家亏损国有企业,^②导致不少拟上市公司去拼凑亏损国

① 参见世界银行编:《1998/99 世界发展报告:知识与发展》,中国财政经济出版社1999年版,第81页。

② 参见1997年9月10日证监[1997]13号文:《关于做好1997年股票发行工作的通知》。

企,有的甚至通过作假帐来满足“亏损”条件;我们有很多说辞强调保护中小投资者的利益,但对非流通的国有股、法人股始终拿不出一套完整的解决方案;非流通股控制上市公司、侵犯中小股东利益的现象十分普遍;上市公司不向股东派发现金股利这种作法的合理性似乎已经得到默认。此外,监管政策仓促出台,朝令夕改,以及监管当局对市场的直接干预已为业内外人士熟视无睹。

其实,在决策层、管理层,对证券监管存在的弊端看得一清二楚,对树立正确的监管理念也颇为重视。早在1993年,首任中国证监会主席刘鸿儒先生就指出:“实现由计划经济向社会主义市场经济的转变,要求我们的管理职能和手段必须作相应的变革,必须对传统的行政管理手段进行科学的扬弃。……如果我们继续沿用传统的行政管理体制,证券监管机构直接插手证券发行和交易市场的内部运作,就可能将股市中的风险转嫁到地方政府、中央证券监管部门。我们必须在培养、发展证券市场中学会管理证券市场的科学手段,让证券市场在法制化的轨道上健康发展。”^①但是,为什么证券监管存在的问题越来越严重呢?对此,中国证监会首席律师、法律部主任刘洪先生指出:“我国证券监管工作的症结问题,从根本上说,是树立正确的监管指导思想的问题,即我们能否及如何遵循证券市场规律,实事求是,依法治市,切实保护投资者合法权益,以建立和维持投资者信心的问题。……不遵循证券市场客观规律,不树立正确的监管指导思想,投资者就没有信心;不真正做到把保护投资者合法权益作为主要监管目的,市场就没有资金源泉,就搞不好规范发展。”^②这一观点,说到了问题的要害。

① 参见中国证监会法律部编:《证券市场专家谈》,中国政法大学出版社1994年版,第23页。

② 参见刘洪:《遵循证券市场规律,保护投资者合法权益》,《中国证券报》1999年6月23日第16版。

我们的证券监管理念,必须将保护投资者利益放在首位。而
要保护投资者利益,就要建立有效的、公平的证券市场。为了促进
有效、公平的证券市场的形成,监管当局应当建立公正的监管机
制、风险防范机制。我想,这应当成为我们确立证券监管理念的基
本内容。

证券监管理念的贯彻,有赖于证券监管机构确立正确的职责
定位。监管机构应当怎样为自己的职责定位?这个问题看起来应
该是不成问题的问题,甚至可以这样反问:《中华人民共和国证券
法》第167条不是赋予了证券监管机构八项法定职责吗?这的确
一点都不错,但我们所要问的是:监管当局在监管证券市场履行这
些法定职责时,你“定位”在哪里?也就是说,你站在什么位置履行
职责?打个比方说,你是站在裁判的位置履行职责?还是站在球
员的位置履行职责?抑或是站在教练的位置履行职责?这样看
来,监管职责定位并没有完全解决。

在此,我想举一个例子来予以说明。这个例子就是《人民日
报》以“本报特约评论员”名义发表的两篇文章,一篇是1996年12
月16日发表的《正确认识当前股票市场》,一篇是1999年6月15
日发表的《坚定信心,规范发展》。正如大家所知悉的,这两篇文章
是由监管当局撰写的,并完全反映监管当局对当时证券市场状况
的政策和态度。1996年文章出台的目的是为了将暴涨的股市压
下来;1999年文章出台的目的是为了把持续低迷的股市炒上去。
我们毫不怀疑监管当局的良苦用心:前者是想让狂热的投资者猛
醒,及时煞住,谨防血本无归;后者是想配合国家的宏观经济政策,
利用股市启动消费,让普通投资者在股市上也赚一把钱。但是,市
场的发展变化有其自身的规律和特点,尽管监管政策在强大的舆
论支持下的确一度使股价大幅下跌或立马回升,但两次“调控”的
结果均以普通投资者遭受重创而告终。据统计,1996年文章出台
后的两日内(12月16日、17日),两个交易所交易的总市值损失