

证券法

原理·制度·案例

宫欣荣 主编



华南理工大学出版社

序

证券法是商法的一个重要组成部分,它以规定证券交易规则和对证券市场管理进行规制为己任。而这两个方面,又都是为了实现两个最主要的目标:一是保护投资者合法权益;二是实现资本资源的最优化配置。可以说,这是证券法最主要的理念。

我国的证券市场发展历史不长,距离发达的市场经济国家的成熟的证券市场,还要走很长的路。如何缩短这一距离?需要作出两方面的努力:一是要使证券市场有充分的可依据的规则,尤其是法律规则;二是要认真实施这些规则。1998年12月29日,我国颁布了证券法,应该说第一方面的努力已经有了显著的成果。现在,应着眼于第二方面,将纸面上的证券法变成实践中的证券法,使证券法确实得到实施。而为了使第二方面取得成果,就必须使社会公众认识证券法,了解证券法的上述理念和基本精神,因而就需要向社会公众介绍、解释证券法。我想,《证券法原理·制度·案例》一书的出版,就是为了实现这一目的。因此,它的出版是有意义的。

无疑,社会公众最需要深入浅出的证券法著作。而《证券法原理·制度·案例》既在理论阐述上下了很大功夫,也在实务上作了很大努力,适应了这一需要,是具有很大可读性的。

我相信,此书会向读者提供有益的帮助。基于此,应作者之邀,特作此序。

王保树

1999年5月于北京清华园

前 言

回眸中国改革开放 20 年的辉煌成就,最动人心弦、彪炳史册的其中一页,莫过于中国年轻的证券市场以飞跃姿态在短短几年风雨历程中从无到有,从小到大,由无序走向规范,跨越了西方许多国家几十年乃至上百年的道路,其波澜壮阔、跌宕起伏、突飞猛进令国人惊心动魄,令世界为之瞩目。

如火如荼的证券市场发展之势,乃至 1998 年东南亚金融危机的深远影响,促使中国证券法制化步伐不断加快,1998 年 12 月 29 日,《中华人民共和国证券法》历经八载实践、五度易稿审议之后终于呼之而出。《证券法》的颁布,如北京大学法学院院长吴志攀教授所云:“对于我们这样一个人口众多、经济发展不平衡的发展中国家来说,并非易事。政府从鼓励大众参加证券市场投资,到提醒投资者风险自担,再发展到政府制定法律来保护大众投资者利益,经过了不同的发展阶段。现在保护大众投资者利益不再是由政府担保,而是用法律保护。《证券法》出台为保护大众投资者提供了切实的保障。”的确,《证券法》的颁行,为中国证券业发展翻开了新的篇章,驶入了一个规范化、法制化的新轨道,更为广大投资者提供了保护合法权益的“护身符”。

1999 年为证券法实施年。一个学习、宣传、贯彻证券法的热潮正在兴起。各高校在经济、法律类专业开设“证券法”的课程亦将日益普及。因此,学习、掌握证券法的基本原理、制度规范,提升和加强我国公民证券法律意识,创造证券法律运作实施的良好环境,实当务之急,且任重道远。

本书即是循着上述思路所作的努力成果,本书结合《证券法》

新规,对证券法一般理论问题、证券发行、证券交易、上市公司收购、证券组织机构、证券监管、证券法律责任制度等作了较全面、系统的阐述和介绍,而且本书还收入了近年来我国证券业发展史上较典型的案例,它们既是我国证券市场发展风雨历程中的真实记录,又是证券法制建设中可供析鉴的“活化石”,有助于读者更深入地体悟证券法的精神及新规。本书既可作为高校经济(工商、金融)类专业和法律专业的教材、参考书,亦适合于广大证券从业人员、证券投资者、法律工作者阅读、参考。

全书共分十一章。其写作分工如下:第四章(饶文英),第五章、第十章(陈泽鹏),第六章(宾文高),第八章、第九章的第二节、第三节(王水明),其余章节及最后统稿、定稿由官欣荣负责完成。

最后,感谢清华大学法学院院长、博士生导师王保树教授百忙之中为本书赐序。本书出版还得到广东国信律师事务所的资助,广东国信律师事务所主任王学琛律师、合伙人陈默律师、刘良明律师等为本书写作给予了大力支持并提出了宝贵意见,华南理工大学出版社为本书出版作了不少努力,在此一并致谢。

限于作者学术水平,加之时间仓促,书中难免有错漏之处,敬请专家、读者不吝指正,匡吾侪之不逮。

官欣荣

1999年夏于广州

目 录

第一章 证券法导论	(1)
第一节 证券法概述.....	(1)
第二节 证券法律关系.....	(8)
第三节 证券法律制度的沿革	(15)
第四节 证券法的宗旨和基本原则	(25)
第二章 证券发行制度	(37)
第一节 概述	(37)
第二节 股票的发行	(44)
第三节 公司债券的发行	(58)
第四节 其他证券的发行	(64)
第五节 证券承销	(74)
第三章 证券交易制度	(79)
第一节 证券交易概述	(79)
第二节 证券交易的一般法律规定	(85)
第三节 证券上市	(93)
第四节 场内交易.....	(104)
第五节 场外交易.....	(116)
第四章 信息公开制度	(123)
第一节 信息公开制度概述.....	(123)
第二节 证券发行信息公开制度.....	(126)
第三节 持续信息公开制度.....	(131)
第五章 上市公司的收购	(137)
第一节 上市公司收购概述.....	(137)
第二节 上市公司收购的一般规则.....	(145)

第三节	上市公司收购的程序	(155)
第六章	证券组织制度	(162)
第一节	证券交易所	(162)
第二节	证券公司	(180)
第三节	证券登记结算机构	(192)
第四节	证券交易服务机构	(199)
第七章	证券监管制度	(208)
第一节	证券监管概说	(208)
第二节	证券业协会	(219)
第三节	证券监督管理机构	(223)
第四节	证券税费制度	(230)
第八章	证券仲裁与诉讼制度	(239)
第一节	证券纠纷及其解决方式	(239)
第二节	证券仲裁	(242)
第三节	证券诉讼	(248)
第九章	证券越轨与法律责任	(255)
第一节	证券越轨概说	(255)
第二节	证券犯罪行为	(262)
第三节	证券违法违规行爲及法律责任	(272)
第十章	涉外证券法	(279)
第一节	人民币特种股	(279)
第二节	涉外债券	(290)
第三节	涉外证券的法律适用	(295)
第十一章	证券典型案例选编	(300)
第一节	证券违规案	(300)
第二节	证券民事、经济纠纷案	(315)
第三节	证券犯罪案	(343)
附录	中华人民共和国证券法	(347)
参考书目		(376)

第一章 证券法导论

第一节 证券法概述

一、现代经济“证券化”与证券法

经济证券化是现代经济发展的必然趋势。人类社会商品经济的发展经历了三个阶段、两次飞跃。第一阶段经济形态表现为以物易物的实物经济形式,货币信用处于从属地位,充当商品流通媒介,服务于商品交换,因而称为商业信用;随着商品经济的发展,货币转化为资本,生息资本成了获取盈利的手段,而且经过早期高利贷资本,发展为现代借贷资本,取得了银行信用的资格,这样银行成为“万能垄断者”,货币经济由此达到了一定的历史高度,完成了从实物经济到货币信用经济的第一次飞跃;在社会化大生产、信用制度、股份制度三重杠杆的推动下,资本证券形式亦不断成长、发展,并逐步成为现代企业筹资的主要方式,成为现代市场经济的主要成分,成为国民经济运行的重要基础。证券化经济成为现代市场经济的重要特征,标志着社会经济形式从信用经济到证券经济的第二次飞跃。

经济证券化的趋势,首先反映在现代企业融资方式的证券化方面,一个现代企业的创立与运作离不开资金、技术、劳力、厂房设备等生产要素,其中拥有资金是关键,但传统的银行信贷有其不承担风险等缺陷,而通过发行资本证券不仅可大规模地筹措公众资金而且可风险共担,故股份制企业通过证券市场的直接融资方式替代金融中介(银行机构)的间接金融成为证券化的主要内容。其次

反映在现代市场经济运行的证券化方面,证券化的特征不仅表现在大量发行各种形式可转让证券方面,而且涉及到各式各样的银行资产形式转变为可转让证券的金融活动。它显示出财产形式日益转化为证券形式和市场资源配置日益以证券为媒介进行。这是市场经济演进升级的内在必然产物,证券化不断引入新的证券品种、新的交易方式和新的市场,金融期货和期权、掉期、购回协议以及票券发行便利、循环承购票券等短期融资券都已加入传统的股票债券行列之中,80年代以来证券化成为国际金融活动的明显标志。以证券为媒介的经济关系加速扩展,渗入到市场经济运行的各个层次和方面。再次,证券化反映在国民经济发展指标方面。证券化水平一般可以证券化率来表示。所谓证券化率,指的是一国各类证券总市值与该国国民生产总值的比率,实际计算中证券总市值通常用股票总市值来代表。证券化率越高,意味着在国民经济体系中的地位越重要。

发达国家由于市场经济历史较长,证券市场发展充分,证券化率整体上高于发展中国家。根据世界银行提供的数据,1995年末发达国家的平均证券化率为70.44%(而发展中国家平均证券化率为37.29%),其中美国为96.59%,英国为128.59%,日本为73.88%。我国证券市场起步晚,证券化率在全球处于较低水平,1995年证券化率为7.89%,至1997年底达到23.99%,这说明中国证券市场有着广阔的发展空间,而且发展迅猛。应该说,证券化的市场经济为国民经济发展注入了新鲜血液,提供了一架“永动机”,它对国家财政收支平衡、宏观经济调控至关重要,它为公司股份制改造、加速产权优化组合提供了大舞台,它也成为企业、社团、个人投资者的财产的重要组成部分。据统计,我国目前注册股民已达3700多万,证券经济已走入千家万户。

但应该看到,证券化经济同时也蕴藏了极大的风险,证券市场的过度投机,违法操纵导致的虚假繁荣,以及不正常的价格波动,

都可能促成或加剧经济危机爆发,致使整个经济系统发展失衡、紊乱。如美国 1929 年的股灾,直接原因之一即是证券欺诈、内幕交易等违法投机行为所致。以美国 1933 年《证券法》和 1934 年《证券交易法》为代表的现代意义上的证券法正是在此背景下出台的。可见,加强证券市场的法制监管,防范和化解“证券化”经济带来的金融风险,意义深远。从某种程度上可以说,“证券化”的历史发展过程,就是证券市场危机与反危机的不断斗争发展的过程,就是证券市场从盲目无序走向证券市场规范化、法制化的过程。

二、证券法的概念、特征

(一)定义

证券法有广义狭义两种解释。狭义上的证券法单指国家立法机关制定的,规范和调整证券发行、交易以及与证券监管活动有关的法律,如我国 1998 年 12 月 29 日颁布的《中华人民共和国证券法》。

广义上的证券法是指调整证券发行、交易和证券监管过程中发生的各种社会关系的法律规范的总称。这些法律规范主要有:其一,由国家立法机关制定的证券法(证券交易法)、在公司法中以及刑法中与证券相关的法律规范;其二,由有关主管机构根据立法机关的授权制定的与证券相关的规则、规章、办法及其对有关证券法规的解释;其三,由证券交易所、证券业协会或其他证券业自律性机构制定的组织章程、交易规则和其他自律规范等。本书采用广义说。

此外,证券法由于各国立法体例有别,因而证券交易法在不同国家也有差异。有的将证券法与证券交易法分别立法,如美国 1933 年的《证券法》,主要用来规范证券“公募”行为,保证“真实性”。而 1934 年《证券交易法》主要用来规范证券商和经纪人在证券市场上的活动,规定了证券的发行公开和继续公开制度。有的

仅有证券交易法之说,如日本《证券交易法》,其内容主要有证券流通交易市场的规范,也把证券发行制度包括在内;还有的国家没有专门证券法,而以公司法的法律来规范证券市场,如英国等欧洲国家十分典型。我国采取证券法例,把有关证券交易法律制度一并统括在内,是比较符合我国目前证券市场尚处于初级阶段的实际。

(二)特征

1. 社会性

从证券法的调整对象看,证券法是确立了证券市场诸行为主体如发行人证券经营机构、证券专业服务机构、证券交易场所之间发生的各种权利义务关系的一部大法,其核心是保护社会公众投资者的合法利益和社会公共利益,为千万个投资者提供安全感和投资信心,以繁荣证券投资,促进国民经济健康发展。因此,证券法往往兼具公法和私法的二重特征,是一种社会法,它既为证券市场主体行为提供自律空间,又强调国家的监管强制性。它既包含了许多证券交易过程中的私法(商事)性的规范、规则(如对各种证券违法行为损害赔偿),又对上市公司的设立、证券发行、交易、证券业的监督作出许多强制规定。它既是公司法律制度的延伸和发展,又是金融法律调控、干预的重要补充和深化。

2. 综合性

从证券法的调整手段看,证券法律责任制度构成证券法的基石,它综合地运用了民事制裁、行政处罚以及刑事制裁等法律手段对证券违规违法犯罪行为(统称证券越轨行为)加以防范和惩治,如强制信息披露、禁止内幕交易、禁止操纵市场、禁止证券欺诈等等,体现了证券法运用多种法律手段齐抓共惩的法治精神,以促进证券市场管理的规范化、制度化、法治化。

3. 技术性

从证券法的规范形式看,证券法是关于证券发行交易的操作规程,是实用的法律技术规范,尤其是现代信息技术如因特网在证

券的发行与交易方面的成功运用为现代化证券业提供了新动力,使技术专业色彩更为浓厚。因此,制定一部立足本国证券业现实,又充分考虑到与国际有关立法接轨的良法,必然要体现证券专业技术特征,这也真正实现证券市场的安全、高效、有序,并与证券业国际化、全球化接轨。

三、证券法的学科定位及作用

(一)学科性质

证券法的学科定位是指证券法属什么部门法,在各法律部门法体系处于什么地位,以及与相邻法的关系如何。关于这一问题有诸多主张。传统上一般认为,证券法规范的是证券买卖行为,其标的物为证券商品,各种违法行为的后果是损害赔偿,这些具有私法性质,故主张证券法属于民商法上的特别法;但也有人主张,证券法是以监管为中心,体现的是国家公共利益,是依靠行政权的实施来维护市场秩序的,具有公法性质,故认为证券法应属于行政法范畴。实际上随着证券化经济和法制的发展,传统意义的公法与私法的界限已变得模糊。在西方市场经济国家,作为公法的政府行为也越来越多地介入了私人经济活动,私法也更多地渗入公法因素。证券法的核心恰恰是既要保证市场效率,也要保护投资者利益,这就需要用公法和私法的手段来共同调整,具体规范也是民事的、行政的、刑事的综合运用,因此理论界一般认为证券法体现了公法私法融合的特征,从而具有相对独立于民商法或行政法的地位。但具体定位上仍有不同意见,有主张将证券法纳入商法系列予以研究的^①,也有主张列入经济法的体系来加以探讨的^②。但

①王保树主编,《中国商事法》,人民法院出版社;李玉泉,何绍军,《中国商事法》,武汉大学出版社,1998年修订版

②李昌麒,《经济法学》,中国政法大学出版社,1994;杨紫烜,徐杰主编,《经济法学(新编本)》,北京大学出版社,1994

也有学者提出新论,证券法应属于以社会利益为本位的社会法,属于独立于公法和私法之外的新型法律^①。本书认为证券法具有社会性、综合性、技术性等特点,已突破传统公、私法部门之界说,但划入“社会法”部门仍有待学术界进一步研究。

但无论如何,我国证券法是作为我国社会主义市场经济法律体系中一个相对独立的部门法而存在的。一方面,证券法与公司法(企业法)如现代股份经济的两个轮子,共同奠定了我国现代企业制度的基本法律框架。公司法规范各类公司的设立、变更、组织、经营、解散、清算等活动,其中自然有公司证券的募集、发行及资金运用等问题,与证券法调整范围有所相似,但这并不表明证券法与公司法具有从属关系,而是互为补充的。不过在立法上,欧洲一些国家只在公司法中规定证券发行、证券商设立等事项,而无专门的证券法,证券交易活动由证券交易所的规则自律管理;而美国、日本等国都在公司法之外另设证券法(或证券交易法)。

另一方面,证券法与金融法的关系也较特别,金融法是对调整金融通关系的法律规范的统称,从此意义上讲,证券法理应属于金融法,而金融法本身是由各类分支法构成的,其中有重于体现国家管理意志的银行法、外汇法,也有主要反映平等主体之间商事活动关系的票据法、保险法、信托法。证券法与它们只是相邻关系。从内容上,证券法涉及到证券市场资金管理、涉外证券活动等领域,与银行法、外汇法更加密切相关。

这里值得一提的是证券法与信托法的关系,它们在调整证券投资信托方面究竟如何来规制存在争议。一般依西方各国投资基金立法体例来看,如美国有《证券法》、《证券交易法》、《投资公司法》、《投资顾问法》等一系列法律来调整证券投资基金活动。在日本除《证券投资信托法》外,还有信托、信托业、投资顾问、证券交易

^①杨志华. 证券法律制度研究. 中国政法大学出版社, 1995

等方面的法律。可见,外国证券法与信托法在调整投资基金关系方面有共同相似之处。我国出台的证券法中尚未纳入投资基金的规范,而在《信托法》草案中却设立了证券投资信托一章,这种立法设计在有的学者看来,“也不是一种最佳选择”^①。本书认为,证券法与信托法属并列毗邻法律部门,在调整证券投资信托关系方面是相衔接并有交叉的,依国际经验,证券投资信托立法单列为好。

总之,证券法是调整证券活动的专门法律规范,但它又与民商法、行政法、经济法、刑法乃至诉讼法的一些规范相关联,这些法律部门的相关法律规范与专门的证券法律规范一起,共同调整着证券活动关系。

作为独立的证券法律制度,其渊源包括了国家立法机关的法律、行政法规、部门规章和国务院证券主管部门的有关规定,以及证券行业规范章程。

(二)作用

证券法是证券市场运作的基础,是证券监管部门规范市场、惩治违法行为的重要工具,它的主要作用表现在以下几方面。

1. 规范作用

证券法的主要内容在于规范证券市场的主体行为,强调证券市场参与者自我约束、防范,确立市场主体与市场监管之间的法律关系,促进证券交易公开、公平、公正,为证券市场规范化、法制化提供根本保障,维护证券市场的正常秩序和健康运行。

2. 惩戒作用

证券法律制度体系中严格完整的法律责任制度有助于揭露、惩治和抑制形形色色的证券越轨行为(违规违法犯罪行为),通过惩处内幕交易、操纵行情、证券欺诈等行为,保护证券市场参与者之间公平的行业竞争,培养投资者的信心,保护广大弱小投资者的

^① 吴弘:《证券法论》,世界图书出版公司,1998

合法利益,使证券市场的消极作用和不法行为的危害减小到最低限度。

3. 协调保护作用

各国制定本国相应的证券法规有利于协调共同利益、取得相同水平的对投资者的保护,共同形成对投资者的保护机制,并为证券的跨国上市提供便利。我国《证券法》的颁布实施,必将更有利于国际融资、外商投资,进一步扩大资本市场容量,加速资产重组,促进社会资源的合理配置,并且为企业提高国际市场竞争力,提供优良安全的法治环境。

4. 防范和化解风险作用

现代证券市场运行孕育着复杂风险,证券法律制度的建立和完善,有助于杜绝不良证券的上市交易,提高广大证券市场主体的风险防范意识,加大依法监管力度,化风险为转机,维护证券市场安全有效运转,推动国民经济持续稳定健康发展。

第二节 证券法律关系

一、证券法律关系概述

证券法律关系是指依证券法所确立的在证券发行、交易以及证券监督管理过程中形成的政府、企业、个人之间的权利义务关系。它是经济法律关系中的一种具有多层次复杂性的特征。主要包括以下几类:

(1) 证券发行法律关系,它主要发生于证券发行人(如政府——国债发行者、股份有限公司)、证券承销人、证券投资人等之间。

(2) 证券交易法律关系,它除了上述主体参加人之外,还包括证券经纪人、证券自营商、证券交易所等。

(3) 证券监督管理关系, 它主要发生于政府证券管理部门以及有关行政机关(税收、财政)与上述证券市场主体之间。

上述三个层次上的证券法律关系紧密相联, 彼此依存, 共同构成了统一的证券法律关系整体。而其中每一层次法律关系又包含多种更为具体的法律关系, 如证券交易法律关系就包含: 其一为投资者与证券商之间投资保证金的委托保管关系、代理买卖股票的法律关系; 其二为投资者与证券登记公司及证券交易者之间的法律关系, 即证券成交后证券登记公司向投资者交付证券或价款的交付关系。

可见, 证券法律关系是较错综复杂的, 由此制订形成的证券法律规范相应构筑了严整的证券法律制度体系, 其主要组成包括证券发行制度、证券交易制度、证券组织制度、证券监管制度以及综合的法律责任制度等等。

二、证券法律关系的构成要素

证券法律关系的构成要素是指构成无论哪种证券法律关系都必须具备的组成部分, 它包括证券法律关系的主体、证券法律关系的内容、证券法律关系的客体。

(1) 证券法律关系的主体是指证券经济活动中依法享有权利和承担义务的法律关系参加者, 即证券法律关系的当事人, 主要包括: 发行证券的公司或企业、证券经营机构(证券公司、证券交易营业部和证券交易代办点)、证券交易所、证券交易服务机构(证券资信评估公司、会计师事务所、律师事务所)、公民(证券投资人)、国家证券主管机关, 以及国家政府有关证券监管的部门(税务、财政)。这里国家有其特殊性: 当为弥补赤字、举办公共工程作为国债发行人进入证券市场筹措资金时, 是借款筹资人, 当运用行政职权对证券市场的发行和交易进行监督调控时, 又是管理者。

(2) 证券法律关系的内容是指证券法律关系主体享受的权利

和承担的义务。一般证券法律关系主体双方权利义务是对等的、一致的,如证券承销合同中双方应遵循平等互利、诚实信用原则,履行自己的权利义务,但国家政府行使证券管理的职权时,具有不平等性和强制性。本书后面章节在讨论证券监管制度时将予以详述。

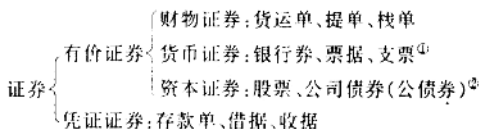
(3) 证券法律关系的客体是指证券法律关系主体所享有的权利和承担的义务所指向的事物。它是享有权利履行义务的目标。证券法律关系的客体主要指二类:①股票债券等有价证券;②证券发行、交易、自律、监管及相关行为等等。

三、证券法的“证券”种类范围

从证券法律关系客体角度看,证券法的调整范围由证券法律关系的客体范围所决定。由于不同国家的证券立法有别,其调整的证券种类范围亦不尽一致。为明乎此,我们先从“证券”讨论入手。

1. 证券的意义及分类

何谓证券?乃指各类财产所有权或债权凭证的通称,是用来证明证券持有者有权按其所载取得相应的权益的凭证。广义上它可分为有价证券和凭证证券两类,见下图:



① 英美法系将票据证券(本票、汇票)、支票证券分开,大陆法系一般将支票视为票据的一种。

② 亦有将公债券列入货币证券。

民商法上, 有价证券简称证券, 它是指一种具有一定票面金额, 证明持券人有权按期取得一定收入的所有权或债权证书。有价证券以不同标准可作如下分类:

(1) 以证券所载权利的性质, 可将有价证券分为财物证券和价值证券。财物证券(又叫商品证券)指该种证券直接代表一定的商品或财物(如提单、仓单等, 其对应的都是单据上的商品)。价值证券则指直接代表一定的财产价值或权利。

价值证券按权利人所享有权益不同又有货币证券和资本证券之分。证券法上有价证券通常指资本证券, 因为证券法以保护投资者为目的, 资本证券载明对资本的权利, 可以成为投资者的对象。而货币证券(如本票、汇票、支票)则一般由票据法来调整。

(2) 以有价证券转移方式可分为: 无记名证券、记名证券和指示证券。

① 无记名证券指在证券上不记载权利人姓名, 只提出该证券、债务人所要履行义务的证券。这种证券的转让只须交付对方, 不要其他任何手续, 而且证券丢失, 不能挂失。如无记名股票。

② 记名证券指证券上直接记载权利人姓名的证券。这种证券非经记名权利人背书转让, 是不能流通或限制流通, 其转让须履行特定手续, 而且这种证券丢失被盗后可挂失或依法院公告催告程序保护权利人的权利不受影响。如我国使用的汇票、存单、仓单。

③ 指示证券指在证券上指示他人向证券持有人(第三人)履行义务的证券。如某人向其开户银行开出要求凭其指示金额付款的支票。

(3) 以证券上权利产生原因可分为要因证券和无因证券。

① 要因证券指从证券所载事项可以看出权利义务关系产生的原因, 如股票、提单;

② 无因证券是指从证券上看不出权利义务关系发生的原因。如债券、票据等。