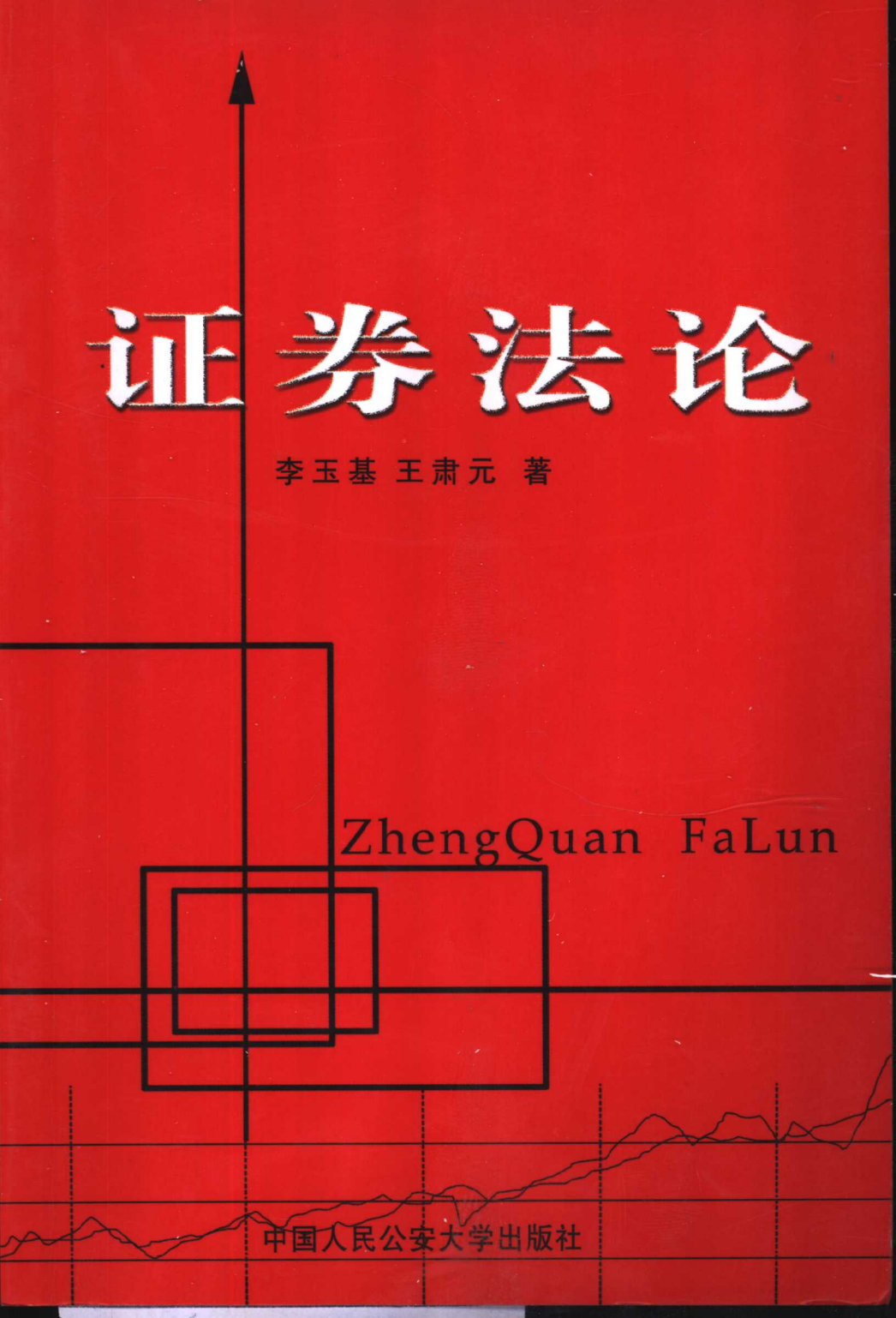




证券法论

李玉基 王肃元 著

ZhengQuan FaLun

中国人民公安大学出版社

甘肃省社会科学基金项目
甘肃政法学院重点科研项目

证券法论

李玉基 王肃元 著

中国人民公安大学出版社
· 北 京 ·

图书在版编目(CIP)数据

证券法论/李玉基,王肃元著. —北京:中国人民公安大学出版社,
2002.8

ISBN 7-81087-073-4

I. 证... II. ①李... ②王... III. 证券法—研究—中国
IV. D922.287.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 061424 号

证券法论

ZHENGQUAN FALUN

李玉基 王肃元 著

出版发行:中国人民公安大学出版社

地 址:北京市西城区木樨地南里

邮政编码:100038

经 销:新华书店

印 刷:北京牛山世兴印刷厂

版 次:2002 年 8 月第 1 版

印 次:2002 年 8 月第 1 次

印 张:10.25

开 本:850 毫米×1168 毫米 1/32

字 数:270 千字

印 数:0001 册~3000 册

ISBN 7-81087-073-4/D·067

定 价:20.00 元

本社图书出现印装质量问题,由发行部负责调换

联系电话:(010)83905728

版权所有 翻印必究

E-mail: cpep@public.bta.net.cn

目 录

序	(1)
第一章 证券法总论	(1)
第一节 证券与证券市场	(1)
第二节 证券法的概念和地位	(15)
第三节 证券法律关系	(22)
第四节 证券法的历史沿革	(30)
第五节 证券法的原则	(35)
第二章 证券发行	(41)
第一节 证券发行概述	(41)
第二节 股票发行	(51)
第三节 公司债券的发行	(58)
第三章 证券交易	(64)
第一节 证券交易概述	(64)
第二节 证券上市	(72)
第三节 持续信息公开	(78)
第四节 禁止的交易行为	(83)
第四章 上市公司的收购	(109)
第一节 收购概念	(109)
第二节 上市公司收购的种类	(115)
第三节 收购的法律后果	(125)
第四节 对收购行为的法律监管	(131)

第五章 证券商	(140)
第一节 证券商的一般理论.....	(140)
第二节 证券商的设立.....	(150)
第三节 证券公司.....	(158)
第六章 证券交易所	(183)
第一节 交易所概述.....	(183)
第二节 证券交易所的设立.....	(197)
第三节 证券交易所的组织形式.....	(205)
第四节 证券交易所的职能范围与业务规则.....	(211)
第七章 证券业协会	(216)
第一节 我国法律中的证券业协会.....	(216)
第二节 外国法中的证券业协会.....	(219)
第八章 证券监督管理制度	(224)
第一节 证券监督管理概述.....	(224)
第二节 证券监督管理模式.....	(234)
第三节 我国证券监督管理体制.....	(240)
第九章 证券法律责任	(256)
第一节 证券法律责任概述.....	(256)
第二节 证券一般违法及其法律责任.....	(257)
第三节 证券犯罪与刑事责任.....	(271)
附录：《中华人民共和国证券法》	(276)
主要参考书目	(310)
后 记	(312)

第一章 证券法总论

第一节 证券与证券市场

一、证券的概念和特征

“证券”一词含义较广，国内外立法中的界定及经济学著作中的称谓和人们日常习惯的说法，在内涵和外延上均有差异。比较普遍的看法是将证券解释为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按其所载取得相应的权益的凭证，以记载所有者权利的行使、处分、让渡和持有的必要条件。关于证券法所调整的证券，各国法律规定有较大的差异，有的国家只从原则上给予界定，并不具体指明那些证券应由证券法加以规定，如我国《证券法》第二条中“在中国境内，股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行与交易，适用本法。本法未规定的，适用公司法和有关法律、行政法规的规定”就属于此类；还有的国家考虑到证券种类相当广泛，其性质和范围很难界定，所以将所有表面上不具有证券性质，实际上却具有证券功能的证券都纳入证券法调整范围，典型的代表是美国 1933 年《证券法》的规定，该法所指“证券”是指任何票据、股票、国库券、债券、公司债券、利润分享协议，或石油、天然气或其他矿产特许，或租赁协议下的权益证书或参与证书，任何关于证券的抵押信托证、组建前证书或认购证、可转让股份、投资合同、投票信托证、存单，任何关于证券、存单或证券指数的卖出权、买入权、选择期权或优先权（包括其权益或由其价

值所生之权益)，任何在国家证券交易所达成的外汇卖出权、买入权、选择期权或优先权，或者一般意义上被认为“证券”的任何票据，或者前述之各证券的权益证书、参与证书、暂时或临时证书，收据、认购或购买的担保或权利，但不包括货币或自出售日起有效期不超过九个月的任何票据、汇票或银行承兑书，但有宽限期的情况除外，也不包括有效期相当有限的更新票据、汇票或银行承兑书。可见，在美国，证券的定义除了股票和债券外，还包括有限合伙的股份，公司成立之前关于证券的证明或签署的文件、投票委托证明、证券存放证明、证明担保、股份证明或参加任何利益分享协议的证明。这一定义中还包括各种证券衍生工具和能获得证券的权利，最重要的是将“投资合同”也包括在了证券定义之中。对证券作类似定义的还有香港特别行政区的法律，所不同的是，香港关于证券的定义明确排除了诸如封闭性公司的股份。

我们认为，证券法中所讲的证券是证明持有人享有一定权益和表明一定权利义务关系的凭证。具有以下特征：

（一）权益的相联性

持有证券，即可借此获得某种权益，这种权益可代表一定货币，代表一定资本和权利，代表一定财物、购买某种商品的权利，如票据、股票、债券、提单、票证等。因此，具有一定的权益要求是证券的本质所在，也是证券区别于其他一般凭证的根本标志。

（二）占有相关性

谁想拥有证券标明的权益，谁就必须以占有证券为前提。丧失了该证券就不能获得该项权利。

（三）交换流通性

即证券可以根据当事人的意志在不同的主体间进行有偿或无偿的转让。证券的权利是通过证券在不同主体之间的转让来实现的。因此证券的流通性是由证券权利实现的方式和特性来决定的，如果证券失去了流通性，不但证券权利不能实现，而且证券在国民经济和商品交换中的巨大作用将无从发挥。

(四) 票面额定性

证券虽然不是法定的支付手段，本身也不含有任何价值，但它却和一定价值的实物相对应。因此在证券票面上一般要注明特定的金额。

二、证券的分类

一般将证券分为有价证券和无价证券两类。证券法所调整的主要是有价证券。

有价证券是虚拟资本的一种形式，它是具有一定票面金额并能给它的持有人带来一定的效益的所有权或债权凭证。虚拟资本是指以有价证券的形式存在，能给持有者带来一定收入的资本，如股份公司的股票、企业或国家发行的债券等。实际上有价证券自身都没有任何价值，他们只是代表取得一定收益的权利。有了这种权利证书，在法律上就有权获取这个资本应该获得的一部分剩余价值，并记载权利的行使、处理、让渡和占有为其必要条件。有价证券是商品经济和生产信用关系发展到一定阶段的产物。其持有人享有法定的一系列权利，并可支配自己掌握的有价证券在证券市场上自由买卖，由此形成了有价证券独立的运动形态和决定其市场价格的特殊规律。

在证券法中，从有价证券是表示投资的凭证和收益的获取权这一角度出发将其分为股权证券和债权证券。

股权证券是股份有限公司依照公司法的规定，为筹集资本而发行的一定数量和一定股份或面额的股份，交由投资者收存，作为对公司投资的凭证。通常以股票或股权证书的形式表现出来。

债权证券由需要资金的单位发行，是筹资单位向投资者举债的书面凭证。一般都应明确债券的面额，还本付息的期限，利率的高低以及担保等有关内容。债券证券的表现形式即为债券。

在证券市场上，有价证券必须具有普遍性、市场性和大量交易的可能性。只有同时具有这“三性”，资本证券才可能在全国乃至

世界各地流通，而且任何人都可以自由参加。

上述对有价值证券的分类只具有证券法上的意义，实际上根据不同的发行者、发行方式、发行条件、发行地域、转让条件、转让方式、作用及作用方式、收益程度、期限等对有价值证券可做进一步详细分类。

（一）标准有价值证券与准有价值证券

标准有价值证券是指合法发行，按一定的金融政策纳入有权机关管理范围的金融票据，如股票、债券、银行票据等；准有价值证券（假证券）是指在证券尚未正式发行以前，先给应募人以临时收据，以后再凭这种收据兑换正式有价值证券的凭证。

（二）产权证券、债权证券、共同基金

产权证券即股票。债权证券即债券。共同基金是汇集众多投资者的资金，委托专门的投资机构进行各类投资与管理，借以分散风险并享受投资收益的一种基金制度。

（三）资本证券、货币证券、商品证券

资本证券是有价证券的主要形式，包括股票、债券和新股认购权证书等，是一定的所有权、收益权及其他派生权利的凭证。货币证券一般指票据法上的有价值证券，即票据法所调整的期票、支票、汇票、本票等，是对一定数量的货币拥有请求权的依据。货币证券一般只发生在商品交易、预付劳务报酬、债券、债务结算等经济往来中。商品证券，又称购物证券，是指凭该证券可以领取实物商品的证书，如提货单、货运证书、购物券等。

（四）上市证券与非上市证券

上市证券是指经有关机关批准在证券交易所内买卖的有价值证券。非上市证券与上市证券相对称，是指未向交易所登证注册的证券。

（五）直接证券与间接证券

直接证券是指由非金融机构发行的证券，是直接融资的工具。间接证券是指由金融机构发行的证券，是间接融资的工具。

(六) 商业证券与非商业证券

商业证券是指由企业或公司签发的，以融资为目的的商业票据，是商业融资工具之一。非商业证券与商业证券对称，是指商业证券以外的其他有价证券，如政府公债、银行、非银行金融机构的各种证券和企业债券等。

(七) 可转让证券与不可转让证券

(八) 抵押证券与无抵押证券

抵押证券是指证券发行者以其财产抵押，保证所发行的证券按期还本付息的证券。无抵押证券则与此相反，即不需要办理财产抵押手续即可发行的证券。

(九) 固定收入证券与变动收入证券

固定收入证券，是指持券人可以在特定的时期内取得固定的收益，预先知道收益的数量和时间的证券。变动收益的证券，是指因客观条件的变化其证券收益也随之变化的证券。

(十) 各种级别的证券

依据证券发行者的综合信誉状况对证券所做的分类。

(十一) 包销证券与代销证券

包销证券，是指该证券由投资银行或类似的金融机构全部承购或承购证券上市推销后未售出的部分，并在规定期限内按约定的价款向发行单位付款的证券。代销证券，是指由证券经营机构以委托人的身份代理推销证券，证券发行期满时证券是否能全部推销出去与代理发行的机构无关，代理发行的机构没有义务承购剩余证券。证券代理机构对包销证券和代理发行证券的收费标准是不同的。

(十二) 可转换证券和不可转换证券

可转换证券是指证券发行者在发行证券时，允许持券者在一定条件下按发行者的预先规定提出变更证券性质、期限、收益、权利等要求的证券；不可转换证券与此相反。

(十三) 等价证券与差价证券

等价证券是指证券面额与实际发行价格相等的证券；差价证券

与此相反，是指证券的发行价格与证券面额不等的证券。

（十四）私募证券与公募证券

私募证券是指由经办人，亦称斡旋人直接联系投资者进行募集的证券。公募证券是指经由承购公司承接新证券的发行以后，向社会上广泛的投资者进行募集的证券。

（十五）国际证券与国内证券

国内证券，是指由国家政府、国内的金融机构、企业或其他经济组织，为筹集资金而以本国货币确定面值发行的证券（包括股票、债券、投资共同基金）。国际证券，是指由一国政府、金融机构、企业、国际组织，为筹集资金，在国际证券市场上以某种其他国家的货币确定面值而发行的证券。

三、证券市场

证券市场是证券发行与流通以及与此相适应的组织与管理方式的总称。与一般商品市场不同的是，证券市场是长期的资金市场，包括证券发行市场与证券流通市场。在现代发达的商品经济中，证券市场是完整的市场体系的重要组成部分，它不仅反映和调节货币资金的运行，而且对整个经济的运行有重要作用。

（一）证券市场的形成和发展

1. 外国证券市场的形成与发展。

证券市场的形成是在西方资本主义初期，当时亚当·斯密的自由主义经济学思想占主导地位。亚当·斯密竭力反对国家干预经济，认为每一个人都比政治家或立法者更能准确地判断资本用于什么产业更为有利。在这一理论指导下，在资本主义各国的各行各业都形成不同程度的自由竞争。资本的竞争原理要求进一步扩大生产，结果，仅靠单个资本家的财力已不能适应这一要求，因此就必须依赖信用制度。随着信用制度的普及与扩充，资本生出利息这一关系成为人们的一个基本观念。现代股份制度和股票市场机制，就是以此为基础发展起来的。世界上第一个比较规范的股份公司是荷兰于

1602年成立的东印度公司，以后随着经济的发展，世界各国都先后组建了股份公司，并通过发行股票的形式筹集资金。需要指出的是：早期筹集资金的股票主要是通过地方性股票承销机构，即地方证券公司和投资银行，向商人、乡绅和知名人士销售的。

股份公司和股票、债券的纷纷出现，促使专门从事交易活动的证券市场的产生。追溯现代证券市场的历史，起初只是商人和经营证券者的一种非正规聚会。第一个有组织的证券市场尚不能确定，但据文献记载，早在1611年曾有一些商人在荷兰的阿姆斯特丹进行荷兰东印度公司的股票交易，形成最早的股票交易所。1875年正式组成“推销证券交易协会”。1724年，在法国建立了巴黎证券交易所。这些都是最早的交易场所。

以后，信用制度迅速发展，信用机构由单纯的中介信用发展为直接信用，即对企业的直接投资，或通过购买一部分有价证券而进行间接投资，或通过经营有价证券使金融资本渗透到股份公司，进而控制产业资本。与此同时，金融资本也开始渗透到证券市场，进而控制证券市场。信用制度越发达，所动员的各阶层的货币投入与储蓄就越多，也就有更多的货币投入和储存转化为货币资本，从而又进一步推动了证券市场的发展。以上证明，证券市场的产生，离不开股份公司、股票、债券，离不开信用活动。

直接推动证券市场发展的是资本主义垄断的形成。由于垄断所造成的经济和信用危机使虚拟资本大量膨胀，证券交易所的周转资金也有巨大的增长，使证券市场在20世纪前30年处在高速发展阶段。这一阶段证券市场的特点：一是股份公司和垄断组织迅速增加。1909年美国股份公司的总数已有262万家。与此同时，资本主义的垄断组织也有了发展，卡特尔成了全部经济生活的基础，垄断组织对经济的控制权完全取决于拥有股票的多少。二是金融垄断组织和控股公司得到初步发展。金融公司、投资银行、信托投资公司、证券公司获得了大量发展，形成了金融垄断体系。三是有价证券发行总额猛增。据有关资料，在1921—1933年之间，全世界有

价证券共计发行了 6000 亿法国法郎，比 1890—1900 年间有价证券的发行金额增加近 5 倍。在这种情况下，证券市场就成为金融市场有决定意义的因素。

战后各国推行凯恩斯主义经济政策，在一定程度上使西方各国的经济矛盾有所缓解，一度使西方各国经济出现了罕见的繁荣，但另一方面，它也使各国经济的固有矛盾更加尖锐化。20 世纪 70 年代以来，西方国家经济停滞和经济膨胀同时出现，经济陷入了重要困境，凯恩斯主义的政策失灵了。80 年代以后，西方经济重新出现了自由化的趋势，这在金融市场、证券市场上的表现尤为明显。为了适应新的经济形势，各国都在一定程度上放松了对证券市场的管制，对原有的证券法制做了一定的调整和修改。虽然各国对证券业、银行业分工的限制不像原来那样严格，同时允许外国证券商进入本国市场，对本国证券商到外国设分公司的限制减少了，也取消了原来的固定佣金制。但是各国并没有放松对证券市场的微观管理，突出特点是对证券市场上的欺诈、操纵行为的禁止则有更加严格的趋势，对投资者的保护也进一步加强了，在这一过程中，证券市场的规模也扩大了。

2. 中国证券市场的产生和发展。

中国的证券市场始建于 19 世纪 90 年代的上海。当时有两大市场，其中较为活跃的市场是以美国和英国为代表的外国股票交易市场。1891 年上海经营外商股票的经纪人组织了上海股份公所，这是旧中国第一家外商经营的证券交易所，专门从事证券交易。另一市场是中国公司股票的交易市场。当时，国内股票发行不多，实际上在上海只有一些掮客从事非职业性的股票交易活动。

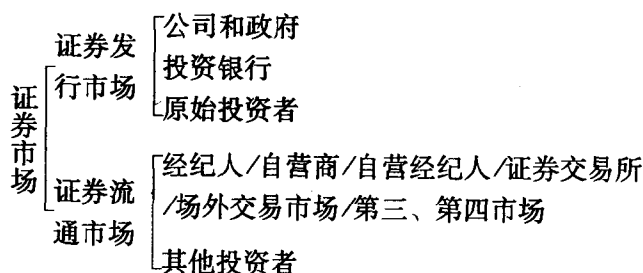
北洋政府时期，证券市场大起大落，但证券交易所的数量在不断增加，著名的有上海华商证券交易所、北京证券交易所、上海证券物品交易所、天津证券、花纱、粮食、皮毛交易所股份有限公司等。国民党政府的最后时期，上海证券交易所也非常活跃，外国股票、当地股票和公债等都在进行交易。

新中国建立之初，我们也曾有过自己的证券市场，但不久就被撤销了。我国目前的证券市场是在改革开放的新形势下恢复、建立起来的。随着经济体制改革的不断深入，尤其是市场经济体制的建立，作为资本市场重要组成部分的我国证券市场必将得到长足发展并发挥其应有的作用。

（二）证券市场的结构与特点

1. 证券市场的结构。

证券市场是由证券发行市场和证券流通市场两部分组成的。这两个市场相互关联、相互制约又相互依存，共同组成完整的证券市场体系。证券市场的结构如下：



在证券市场中，证券发行市场体现了证券由发行主体流向投资者的市场关系，证券发行市场并不像流通市场中的交易所那样有特定的建筑物和设施，而是抽象市场。在由证券发行主体发行的证券出售给应募者后，发行市场就消失了，发行市场的任务就完成了。发行市场的主体由证券发行者、应募者以及中间人构成。发行者有本国及外国的中央政府、地方政府、金融机构、公司等，它们都是规模巨大的主体。应募者有国内外的不特定多数的投资家及规模巨大的团体投资者。连接发行者与投资者之间关系的是中间人。中间人在这一关系中最主要的作用是正确分析、评价证券的投资价值。他们的工作在于对发行主体的财务状况、发行条件、发行额等公司情况进行分析，同时也要对发行时的经济、金融形势和证券市场形成等外在因素进行分析，为发行者提供发行依据。这种综合分析是

有权威性的，发行者应当尊重他们的评价。

证券流通市场是买卖已发行证券的市场。在发行市场上发行的证券，通过在流通市场上出售转让给第三者，从而使原始投资者收回投资。证券流通市场的中心功能是根据市场利率决定股息、利息等收入形成虚拟资本价格，并保证按这一价格变换现金等职能。为实现上述职能，证券流通市场作为有组织的常设市场，必须设立证券交易所，作为证券买卖的活动场所，给借贷资本提供实现投资的机会和场地。

证券交易所是依据本国的证券法规而设立的，它是一种有形市场，在证券流通市场中居于中心地位。由于证券交易所在规模、信用等方面存在着重大差别，在证券市场发达的国家，通常都把交易所分为全国性的、区域性的和本地的几种。如美国，纽约股票交易所和美国股票交易所就是全国性的交易场所，它们的上市要求高，主要是为公债和大公司的证券提供交易场所，像中西股票交易所、太平洋股票交易所等则是区域性交易所，是规模较小的公司或本地的企业证券交易的地方。

2. 证券市场的特点。

证券市场与商品市场、技术市场、劳动市场、信息市场等同属于市场范畴体系，但与这些市场相比较，具有自身的特点，这些特点表现在：

(1) 证券市场的参与者（市场主体）具有广泛性。在证券市场中，除经常性的参与主体——发行者、中介人和投资者以外，还有一些不进行证券买卖的单位参与其中，如国家为了加强对证券市场的管理体制而成立的证券管理机构；为证券发行、交易等提供服务的证券服务机构以及证券的评级机构等都可以成为证券市场的主体，没有他们的参与，证券市场是不健全的。

(2) 证券市场客体的特殊性。一般商品交易所交易的对象都是有使用价值的生产资料和生活资料，它们具有物的一般属性。而证券市场上的买卖对象是一种特殊商品，即代表股东权的股票和

代表发行者与投资者之间债券债务关系的债券。而作为有价证券，股票和债券具有两个基本的特征：一是表示财产权，证券上载明持有人的财产内容；二是证券券面所示的权利与证券不可分离，权利的行使和转移以出示和交付证券为条件。

(3) 证券市场的交易方式具有多样性。证券交易一般具有固定的场所，而这些交易场所都是由国家专门审批确定的。交易双方有权选择交易方式，既可进行直接交易，也可进行间接交易，同时还可以委托经纪人代理交易；既可现货交易，也可进行证券的期货和期权交易。一般商品市场都不具有这种特性。

(4) 证券市场中交易的过程较长。一般商品交易，双方达成协议即可很快履行。钱货两清后，法律关系就此结束。证券交易则是一个较长的过程，在一方交付金钱另一方交付证券的情况下，法律关系并未就此结束，证券持有人有权请求发行人定期支付利息或红利。债券持有人还有权参与对发行人的管理监督事务。

(三) 证券市场的作用及其法律调控

证券市场在现代经济发展中具有积极作用，主要表现在以下方面

1. 是联系和沟通资金供给者和资金需求者的纽带。

在证券市场上发行证券以筹集资本的公司或企业想长期占有资金，而证券投资者则想使自己手中的钱能够取得较为丰厚的利润。证券市场正好满足了资金需求者和资金供给者各自的愿望，创造了资金在发行者与投资者以及证券买卖双方来回运动的条件，使资金创造更大的价值与财富。

2. 是传播经济信息的重要场所。

国外有人把证券市场交易行情称为“国民经济的晴雨表”，虽然有点言过其实，但证券市场反馈的经济信息却往往是十分重要的。比如，证券市场中证券价格的变化，不仅反映了证券的供求关系，同时还能反映整个国民经济的运行情况。另外，证券买卖双方通过在证券市场上买卖证券，互相交流经济信息，便于全面地掌握

市场行情，为投资决策提供必不可少的依据。

3. 为充分满足企业对资金日益增长的需求开辟了新的筹资渠道。

企业筹集资金的渠道很多，经常性的办法是通过信贷等手段取得无定期资金和流动资金。而企业要发展，必须在一定的期限内长期的占有资金，信贷资金由于受到各种限制，因而很难使企业满足长期占有资金的目的，证券市场的出现，则从根本上解决了这一问题。

4. 证券市场调剂资金余缺的灵活性，为中央银行运用公开市场业务、控制货币信用创造了良好条件。

正如上述，证券市场能够完全反映资金的供求规律。当证券供大于求时，价格下降，资金马上向相反的方向倒流。这种灵活反映供求状况的市场机制是任何一种市场所不具有的，正因为有了这一显著特点，才使中央银行能做到有步骤、有根据的控制全社会的货币信用，从而使一国的经济有条不紊的发展。

5. 证券市场优胜劣汰的机制有利于推动企业改进生产技术、改善经营管理、提高经济效益，从而促进整个社会生产力的不断发展。

证券市场中，各种证券并存，相互竞争，而在竞争中取得有利地位的当然是那些经营状况较好、经济效益明显的公司。对那些经营管理不善，效益不佳的企业而言，并不理想的证券，价格无疑是一支觉醒剂，能够促使他们改善经营状况，搞好经营管理，提高经济效益。当然这一过程的本身加剧了竞争的激烈性，但同时也推动了整个社会生产力的提高。

尽管证券市场具有一系列积极因素，但是应当承认证券市场的盲目性和投机性，往往会加剧各部门之间的不平衡性，助长经济的不稳定性，因此各国特别强调对证券市场的法律调控。我国的证券市场才刚刚起步，与证券市场发达的国家相比较所存在的问题很多。其表现是：上市公司独立的法人地位尚未确立，其行为仍受政