

证券法 原理与实务

张学森 张伟弟 主编



经济科学出版社



证券法原理与实务

主 编 张学森 张伟弟

撰稿人 (按姓氏笔画为序)

王启江 孙万怀 孙红兵

宋一欣 陆文山 陆泽峰

张学森 李 捷

陈阳明

经济科学出版社

责任编辑：张 清 张建光

责任校对：杨晓莹

版式设计：代小卫

技术编辑：刘 军

证券法原理与实务

张学森 张伟弟 主编

*

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

北京印刷一厂印刷

出版社电话：62541886 发行部电话：62568479

经济科学出版社暨发行部地址：北京海淀区万泉河路 66 号

邮编：100086

*

850×1168 毫米 32 开 18.25 印张 470000 字

1999 年 4 月第一版 1999 年 4 月第一次印刷

印数：0001—5000 册

ISBN 7-5058-1726-4/D·120 定价：29.00 元

图书在版编目 (CIP) 数据

证券法原理与实务/张学森, 张伟弟主编. —北京: 经济科学出版社, 1999. 4

ISBN 7-5058-1726-4

I. 证… II. ①张… ②张… III. 证券法-基本知识-中国
IV. D922. 23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 07504 号

序

话说九九“证券法制年”

1998岁末，审议五度、跨时六载、易稿十余遍的《证券法》，在第九届全国人民代表大会常务委员会第六次会议上高票通过，并将按规定自1999年7月1日起施行。这标志着举世瞩目的中国证券市场，走进了全面地、严格地、透明地依法治市的新时代。

在改革开放大潮中应运而生的我国证券业，纵然起步稍迟，离开发端于17世纪初的北美证券交易市场和1697年英国颁布的全世界第一部证券法案相差了几个世纪，但它前进的步伐甚大，仅用了短短十多年的时光，干出了一番西方国家耗费数百年才能获取的业绩。刚刚过去的一二年中，在经济和金融全球化的宏观背景下，我国证券业又经受住了亚洲金融危机等重大事件的考验。迄止1998年底，沪深两地851家上市公司、近2万亿元人民币的市值总额、3900万投资者开户数、250余件相关的监管法规，这就是《证券法》出台的雄厚的现实基础和迫切的社会需求。

万众翘首盼来了证券大法，全国上下定然会有积极的后续行动。中国证监会主席周正庆在《证券法》颁布的当天就明确表示，要以《证券法》的出台为契机，一方面要大力加强证券法制建设，从速清理现行证券法规文件，抓紧制定《证券法》的配套法规和具体操作性的实施细则；另一方面，要依据《证券法》，严格执法，做到依法行政、依法治市、依法监管。他特别强调指出：在1999

年，要“开展证券法制年的活动，对广大投资者、上市公司、证券公司、各类中介组织以及各级证券监管部门，进行一次知法、懂法、守法的教育”（引文见1998年12月30日《上海证券报》第8版）。

风云翻卷的证券市场牵动着我国的城乡各地、千家万户，“九九证券法制年”活动连系着占全球人口1/4的12亿中国人。“知法、懂法、守法”，其前提是必须“学法”。尤其是在1999年上半年，即在《证券法》7月1日正式付诸实施前的这几个月间，大兴认真学习《证券法》之风，实乃当务之急。

中共中央在1999新年伊始，抓的头一件大事，是组织了省部级主要干部的高级金融研究班。它给“九九证券法制年”吹来了一股强劲的春风。在该班隆重的结业典礼上，江泽民总书记提出了“学习、学习、再学习，实践、实践、再实践”的殷切希望。这自然不只是针对高级干部的要求，实际上也是向全国人民发出的号召。因而，所有的证券业从业人员乃至每一位普通的股民，都应该自觉地通过学习包括《证券法》在内的有关文件，切实了解和履行法律规定的权利和义务，正确地维护国家和个人的权益，承担应尽的责任和面对可能的风险。

就“九九证券法制年”具体的学习内容而言，首先是应当原汁原味地吃透《证券法》的原文，把这部证券大法的12章214条的全部文字，反复领会，真正消化其要点和精神实质。其次，还应当将学习党和国家有关证券市场现阶段的种种实际情况与学习《证券法》结合起来。

为了体现上述两个结合，帮助国内各界深刻、形象地把握《证券法》的博大内涵，经由《上海证券报》记者张学森牵头策划，组织上海的有关监管、服务、研究机构专业人士，编成了《证券法原理与实务》一书。求新务实是本书鲜明的特点。各位撰稿人以饱满的激情呼应正在全国开展的“九九证券法制年”活动，在《证券法》颁布前后的数月内，快速、高效地完成了书稿。全书比

照《证券法》的构架，从证券法的基本理论入门，以通俗的笔调，阐述了证券市场发行、交易、购并、信息披露、解决证券纠纷、惩治证券违法犯罪行为等领域的法律制度，并且全面清晰地介绍了证券交易所、证券公司、上市公司、证券业协会以及证券监管、登记结算、交易服务等有关机构的规范体系。

惟愿这本力求理论密切联系实际、深入浅出诠释法规、适时推出的新著，能成为一份奉献给“九九证券法制年”的厚礼，促进全国性的学习《证券法》热浪的涌动。叙表心声，谨此为序。

周洪钧 教授

1999年1月30日于华东政法学院

前 言

中国证券市场的发展速度，令世人瞩目。原中国证监会主席、全国人大财经委员会委员周道炯曾用五句话概括中国大陆的证券市场，即时间短、发展快、成绩大、问题多、前景好。上海和深圳两个证券交易所成立8年来，在“法制、监管、自律、规范”的八字方针指导下，中国证券市场的法制建设已经取得了显著成绩，先后颁布、实施各类证券法律、法规、规章和其他规范性文件共250余件，统一的证券市场监管体制开始形成。

1998年12月29日，是中国证券市场发展史上具有里程碑意义的日子。在这一天，作为证券市场基本大法的《中华人民共和国证券法》在第九届全国人大常委会第六次会议上获得通过，同日，中华人民共和国主席江泽民以第12号主席令予以公布，自1999年7月1日起实施，标志着中国证券市场的法制建设进入了一个新的阶段。由此，一个以《证券法》为核心、辅之以其他相关法律、法规、规章和规范性文件的趋于完善的证券法律规范体系，将在促进证券市场发展、维护市场运行秩序、保护投资者利益等诸方面发挥积极作用，推动中国证券市场走上跨世纪规范化健康发展之路。

(一)

进入1998年最后一个季度，证券法的起草和修改成为证券市场最为关注的焦点之一。的确，市场的发展、成绩的取得，有目共睹。一些成功经验，需要以法律形式予以肯定下来；一些已经

暴露出的问题和可能出现的问题，需要立法予以界定和规范；原有的法律、法规、规章和规范性文件，由于没有证券基本法，缺乏系统性、协调性和严密性，甚至有若干重要方面处于无法可依的状态。因此，市场的不断发展和成熟，急切地呼唤《证券法》的早日诞生。

证券法的起草工作始于1992年8月，历经六个春秋的反复修改，纵跨第七、八、九届全国人大，进行过五次的认真审议。纵观整个立法过程，对照原有的证券法律法规，可以认为，《证券法》在许多方面有所突破和创新，一方面它完善了原有的证券法律规范，另一方面对原来无法可依的若干领域作出了规定，所以它基本上适应了中国证券市场现阶段和今后一个时期发展和规范的需要。《证券法》分为总则、证券发行、证券交易、上市公司收购、证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券交易服务机构、证券业协会、证券监督管理机构、法律责任、附则等12章，共214条，其主要内容和基本规范包括：

证券法的立法宗旨和基本原则是，规范证券的发行和交易行为，保护投资者的合法权益，维护社会经济秩序和社会公共利益，防范证券市场风险，促进社会主义市场经济的发展。为此，“总则”部分将证券活动和证券管理必须遵守的基本原则规定为，第一，坚持公开、公正、公平的原则；第二，坚持自愿、有偿、诚实信用的原则；第三，坚持保护投资者利益的原则；第四，坚持在合法的证券交易场所开展交易的原则；第五，坚持证券业与其他金融业分业经营、分业管理的原则；第六，坚持依法对证券市场加强监督管理的原则。这些基本原则贯穿于证券法的基本法律规范之中。

证券法的调整范围体现为两个层次的问题，一是证券法调整哪些种类证券的问题；二是调整证券发行和交易哪些活动的问题。目前，中国大陆证券市场上发行交易的证券品种有股票、公司债券、证券投资基金券、政府债券和企业债券等，此外还发行了金

融债券和国家建设债券。证券法调整的证券限于资本证券，其基本形式为股权凭证，如股票、证券投资基金券等；债权凭证，如公司债券、金融债券、政府债券等。而对于证券期货、期权等衍生品种，则暂不列入其调整范围，这在一个方面体现出了证券法的阶段性的特点。对于证券发行与交易活动的调整，证券法规定：股票、公司债券和国务院认定的其他证券的发行和交易，适用证券法；证券法未规定的，适用公司法和其他法律、行政法规的规定；政府债券的发行和交易，由法律、行政法规另行规定。

证券立法最主要的任务是规范和监督证券交易活动，确立证券交易的基本原则。关于证券交易的基本规范主要有：（1）证券交易当事人买卖的证券必须是依法发行的证券；非依法发行的证券不得进行交易；上市交易的证券必须在证券交易所实行集中竞价交易。（2）证券交易实行现货交易，不得买空卖空；禁止从事向客户的融资或融券的证券交易活动。（3）证券上市交易，必须经过国务院证券监督管理机构核准；证券交易所按照批准决定，安排有关的证券挂牌交易，不得擅自开设上市挂牌的品种。（4）证券发行人必须持续公开披露其生产经营和财务状况的信息，按照规定提交和公开其年度报告、中期报告和临时报告，所公告的各种文件内容必须真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。（5）禁止内幕交易、操纵市场和其他欺诈投资者的行为。（6）禁止监管机构工作人员和证券业从业人员参与股票交易，不得直接或者以化名、借他人名义持有、买卖股票，也不得收受他人赠送的股票。（7）禁止任何单位或个人挪用公款买卖证券。（8）禁止证券公司挪用客户保证金或客户证券。（9）证券交易实行规范的清算交割，维护合法的交易结算，防止恶性投机炒卖。（10）在证券市场出现异常情况时，国务院证券监管机构可以暂停交易活动，等等。

另外，证券法对于上市公司收购、证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券交易服务机构、证券业协会、证券监督管

理机构等均作专章予以具体规定。其中，为严格规范证券的发行和交易，制裁扰乱证券市场的违反活动，防止过度投机，惩处违反证券管理的行为，证券法在法律责任一章中作了对以下行为分别予以行政惩罚、刑事处罚和承担民事责任的规定：擅自发行证券或制作、公告虚假发行文件的行为；承销或代理买卖非法证券的行为；内幕交易、操纵股市、欺诈客户的行为；骗取证券业务许可或非法开设证券交易场所、擅自设立证券公司的行为；另立非法账户进行账外交易的行为；证券公司或证券交易机构及其从业人员挪用、盗用客户资金或证券的行为；证券从业人员和证券监管机构工作人员参与证券交易从中牟利的行为；单位或个人挪用公款买卖证券的行为；编造、传播谣言，扰乱证券市场的行为；社会中介机构出具虚假报告或证明文件的行为；证券监管机构工作人员徇私舞弊、玩忽职守、泄露证券交易内幕信息的行为；以及妨碍证券监管机构依法执行职务的行为，等等。

(二)

《证券法》迟迟不能出台，既有证券市场尚不成熟、许多问题有待进一步探索和总结经验等原因，也因为对于证券立法中的一些重大问题的认识，需要一个逐步深化、达成共识的过程。证券立法6年来，有关方面对于若干关键问题逐渐达成了共识，并体现和制定在证券法之中，这对于证券市场的规范发展，必将产生积极的促进作用。

1. 确立了关于股票发行上市的核准制度。股票发行由审批制改为核准制，将会全面促进我国证券市场稳定、健康地发展。原来实行的上市审批制，存在行政干预过多的弊端，有时还会因金融腐败引发虚假包装、过度包装、强制捆绑上市等诸多问题，如前不久被曝光、有中国股票发行最大黑幕之称的ST红光一案就是一个鲜活的反面典型。如果不改变审批制，就不能消除因特权

而产生的金融腐败,就很难保证发行上市股票及上市公司的质量,更不用说要在股票发行上市中体现公开、公平、公正的原则了。股票发行上市核准制要求,申请上市的公司必须按法定的条件提出申请,各个中介机构必须按法定的职责做好审核工作,核准部门按照规定程序审核准许。这样一来,股票发行上市就由原来近乎“黑箱操作”转为透明度很高的公开运作,以往的各种弄虚作假行为 and 特权操纵行为将会得到有效抑制。

同时,《证券法》制定有若干相应的制度,以保证股票发行上市核准制的实施。如证券法规定,“国务院证券监督管理机构设发行审核委员会,依法审核股票发行申请,决定发行申请核准事项;”“发行审核委员会以无记名投票方式核准股票发行;”“国务院证券监督管理机构对股票发行申请的核准程序应当公开,依法接受监督;”“参与核准股票发行申请的人员,不得与申请发行的单位有利害关系;不得接受发行申请单位的馈赠;不得持有所核准的发行申请的股票;不得私下与申请发行股票的单位进行接触。”较为严密的法律规定,将保证股票发行上市核准制度作用的充分发挥。

2. 关于禁止国有企业炒作股票和银行资金违规流入股市的规定。有些国有企业及国有资产控股的企业,把生产经营资金和从银行取得的信贷资金用于炒作股票,严重危及国有资产安全,助长股市投机,对于这种行为应当从法律上明确予以禁止。证券法规定,“国有企业及国有资产控股的企业不得出资上市交易的股票。”

禁止银行资金违规流入股市,是近年来我国防范金融风险,稳定证券市场的有效措施,应当以法律的形式将其肯定下来。因此,证券法增加规定,“禁止银行资金违规流入股市;”“证券公司的自营业务必须使用自有资金和依法筹集的资金。”

对于上述问题,原国务院证券委、中国人民银行和国家经贸委曾于1997年5月21日联合发布《关于严禁国有企业和上市公司炒作股票的规定》。此前一段时间,国有商业银行资金通过各种渠道,不断流入股市,如有的国有企业和上市公司用银行信贷资

金炒作股票；有的上市公司把募股用于生产经营的资金投入股市炒作股票；有的国有企业把用于自身发展的自有资金投入股市炒作股票。《规定》发布后，这些不规范的现象得到了有效控制和消除。现在将这些禁止性的规定制定于作为证券市场根本大法的证券法中，使得相关规范从行政法规上升到了国家法律的高度，对于抑制证券市场的过度投机、维护正常的市场秩序、保护广大中小投资者的合法利益，必将起到十分重要的促进作用。

3. 关于上市公司收购。通过证券市场收购上市公司的股权，是资产重组、调整结构的必要途径。近年来，中国大陆证券市场上通过买壳上市、股权转让、资产置换等资产重组方式进行的上市公司购并案例层出不穷，热潮不断。而且，其中绝大多数是通过在场外的上市公司大宗股权的协议转让完成的，至于场内的要约收购，除北大方正以第二大股东身份入主延中实业等个别情况外，成功的案例很少见到。事实上，《股票发行与交易管理暂行条例》只对上市公司股份的要约收购作出若干规定，关于上市公司股权在场外的协议转让，并没有法律依据，所谓成功的案例皆为证券监管机构以个案批准的形式产生的。为促进上市公司收购的规范化，在总结近几年实践经验及存在问题的基础上，证券法设专章对上市公司收购分要约收购和协议收购作出了规定，弥补了现行法规的不足、填补了原立法上空白和盲点。

4. 证券公司的分类管理和客户资金的分户管理。证券法颁布之前，我国的证券经营机构设立过多，经营水平不高，兼业经营情况普遍。尤其，导致证券公司自营业务与经纪业务混合操作，挪用客户资金的问题大量存在。对此，国家已对原有的证券经营机构进行了彻底清理整顿。为了规范证券交易的经纪活动，调整证券经纪关系，将证券商的经营活动纳入规范化轨道，证券法作出规定，国家对证券公司实行分类管理，分为综合类证券公司和经纪类证券公司，并由证券监管机构按照分类颁发业务许可证；证券公司的业务范围经核定后，不得超范围经营；综合类证券公司，

必须将其经纪业务和自营业务分开办理，业务人员、财务账户均应分开，不得混合操作；客户的交易结算资金必须全额存入指定的商业银行，单独立户管理，严禁挪用客户交易结算资金。

一段时间以来，证券界把证券法的出台看作是长期利好的普遍心态，与投机性强的主力机构将其视为利空因素并在股市运作中有所行动的市场效应，形成了明显的对比。近年来，在法律规范不够健全的情况下，监管机构和有识之士只是呼吁和倡导证券市场的理性投资观念。《证券法》对于证券公司分类管理和客户保证金分户管理的规定，将以法律规范的形式起到引导理性投资观念的形成，这才是中国证券市场长期稳定发展的根本保障。

(三)

各国的经验教训充分说明，加强证券市场的法制建设，做到有法可依，有法必依，执法必严，违法必究，是维护证券市场秩序、保护投资者利益、保证市场健康发展的重要基础。像世界上其他国家和地区一样，保护投资者利益是中国证券立法的重心。从《证券法》的各项规定来看，其正式颁布，使得中国大陆证券市场的法制建设进入了一个新阶段；其生效实施，必将对于保护投资者利益、维护市场秩序等方面发挥积极作用。

应该看到，多年来，政府对证券市场的立法和监管，历来体现了引导理性投资观念、维护市场正常秩序、保护投资者利益的精神和原则。在证券法起草的过程中，一个条款的存废或修改，一项内容的增加或减少，均以这样的原则和精神为最高指导。

首先，保护投资者和债权人的合法权益是证券法规范证券的发行和交易行为的立法宗旨和基本原则之一。《证券法》开宗明义，其第1条规定：“为了规范证券发行和交易行为，保护投资者和债权人的合法权益，维护社会经济秩序和社会公共利益，促进社会主义市场经济的发展，制定本法。”这一原则，已贯穿于证券法的

各项基本法律规范之中。同时，证券法的其他立法宗旨和基本原则，如坚持公开、公正、公平的原则，坚持自愿、有偿、诚实信用的原则等，均构成了保护投资者利益原则的重要保障。

其次，关于证券发行的规范和监管方面，我国公司法及国务院行政法规对股票、公司债券、证券投资基金券等证券的发行已作出了规定，证券法针对实践中出现的新情况和新问题作出了重申的或者补充性规定。如规定，为证券发行出具文件的专业机构和人员，必须严格履行法定职责，对所出具文件的真实性、准确性、完整性负责；对已批准证券发行的决定作出后，发现不符合法律、行政法规规定的，予以撤销；尚未发行证券的，停止发行；已经发行的，持有人可以按照发行价格并加算银行同期存款利息，要求发行人返还；证券公司承销证券，应当对公开发行募集文件的真实性、准确性、完整性进行核查，发现含有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，不得发出要约；已经发出的，必须立即停止销售活动，并采取纠正措施，等等。这些规定都以保护投资者利益和维护市场秩序为直接的目的。

其三，在证券法的其他方面的规定中，维护证券市场秩序、保护投资者利益的原则也得到了很好的贯彻和体现。如关于证券交易的规范和监管方面，有“禁止的交易行为”的十数个条款、关于“持续信息公开”的专节规定，以及关于证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券交易服务机构、证券业协会、法律责任等方面的专门规定，等等。

而且，在1998年10月27日证券法草案再次提交第九届全国人大常委会第五次会议审议的过程中，委员们提出了许多对于维护证券市场秩序、保护投资者利益而言十分重要的意见和建议，其中包括，如何进一步明确证券监管机构的义务和责任，增加证券发行、上市审批的透明度和公正性；如何防止上市公司审批过程中的伪装上市的现象，充分体现公开、公平、公正的原则，确保效益好的公司上市；对于有的上市公司不按照招股说明书中承诺

的用途使用募集到的资金的现象，如何实行有效的监管等。这些意见和建议，在目前的《证券法》中都有不同程度的反映和体现。

由此，人们对于《证券法》颁布和实施之后，证券市场的健康发展、市场秩序的维护、投资者利益的保护，充满了信心。随着《证券法》对证券商自营业务和经纪业务分开管理及客户保证金分户管理等一系列问题的规范，一些投机性较强的机构将不得不调整自己的投资战略，证券市场中的理性投资观念将得到强化。因此，我们有理由相信，《证券法》的颁布和实施，必将推动着我国证券市场走上跨世纪的规范化健康发展之路。

古人云：徒法不足以自行。要切实发挥《证券法》对证券市场的调节和规范作用，真正实现其规范证券的发行和交易行为，保护投资者的合法权益，维护社会经济秩序和社会公共利益，促进社会主义市场经济发展的立法宗旨，必须根据我国“有法可依，有法必依，执法必严，违法必究”的社会主义法制原则的要求，在证券市场的各个方面广泛地宣传、普及证券法，形成学法、懂法、守法、用法的良好市场氛围，并大兴研究之风，推动证券法的贯彻实施。为此，我们组织证券监管机构、证券交易所、证券登记结算机构、证券公司、律师事务所、国家司法机关以及高等院校和研究机构从事证券业相关工作，多次参加证券法的立法讨论，对证券法的理论和实务颇有研究的专家学者，共同编写了这本《证券法原理与实务》。本书，根据证券法的各项规定和国外证券法制的先进经验，结合我国证券市场发展和证券法制建设的历史和现状，对证券法的基本理论问题，各项具体制度，实务操作规范，从理论和实践相结合的角度作了较为全面、科学、准确的探讨和解析，可以作为证券市场各界学法、用法、指导实践的法律指南，也可以作为教学研究的参考用书。由于水平有限，时间仓促，不足甚至错讹之处在所难免，敬请读者批评指正。

张学森

1999年2月10日于上海

ZHENGQUANFA YUANLIYUSHIWU



证券法原理与实务

张学森 张伟弟 主编

ISBN 7-5058-1726-4



9 787505 817265 >

ISBN 7-5058-1726-4
D·120 定价: 29.00元

D92
129