

证券法修改参考资料

证券法修改工作小组编

中共中央关于完善社会主义市场经济体制 若干问题的决定(节选)

(2003年10月14日中国共产党第十六届中央
委员会第三次全体会议通过)

- 积极推进资本市场的改革开放和稳定发展,扩大直接融资。
- 建立多层次资本市场体系,完善资本市场结构,丰富资本市场产品。
- 规范和发展主板市场,推进风险投资和创业板市场建设。
- 积极拓展债券市场,完善和规范发行程序,扩大公司债券发行规模。
- 大力发展机构投资者,拓宽合规资金入市渠道。
- 建立统一互联的证券市场,完善交易、登记和结算体系。

与时俱进修法 促进市场发展

——2003年7月23日《证券时报》记者对全国人大财经委副主任委员、《证券法》修改起草领导小组组长周正庆同志的专访

7月18日,《证券法》修改起草组宣告成立,这标志着广为市场关注的《证券法》修改工作开始启动。此次《证券法》修改,确立的指导思想是什么?将以何种思路进行?起草组成立后即将开展哪些工作?作为证券市场的根本大法,《证券法》的此次修改,将会对市场发展产生什么样的影响?就上述市场关心的重大问题,记者日前采访了全国人大常委、财经委副主任委员、《证券法》修改起草领导小组组长周正庆。

本着与时俱进的精神,对现行《证券法》作必要的修改、补充和完善

记者:您能简要介绍一下此次《证券法》修改的背景吗?

周正庆:现行《证券法》从1999年7月1日开始施行。4年多的实践证明,《证券法》的实施对我国证券市场稳定发展,起到了巨大推动和规范作用。而且可以预期,今后它仍将发挥这一作用。

但是也应看到,随着时间的推移,我国证券市场出现了很多新情况也面临不少新问题。比如说,我国加入WTO后,证券市场如何应对对外开放所带来的机遇和挑战,尤其是党的十六大召开后,如何更好地服务于“全面建设小康社会”的宏伟目标,更好地发挥优化资源配置、推进股份制改造、建立现代企业制度、促进经济结构调整、筹集更多社会资金促进经济发展等各方面的功能,这都需要我们本着与时俱进的精神,对现行《证券法》作必要的修改、补充和完善。

修改后的《证券法》既要有利于防范风险,又要有利于促进市场发展

记者:此次《证券法》修改,在大的指导思想方面确立了哪些原

则?

周正庆:这次修改工作,要以党的十六大精神为指导,以推进我国资本市场改革开放和稳定发展、保护广大投资者的合法权益为目的,从实际出发,针对我国证券市场存在的诸多问题,在充分调研、广泛听取各方面意见的基础上,对《证券法》进行修改。修改后的《证券法》既要有利于防范风险又要有利于促进市场发展;既要有利于发挥证券市场各项功能,又要有利于有效维护广大投资者的合法权益。

要用前瞻性眼光,对一些限制性条款作适当修改

记者:目前有关《证券法》修改的大体思路明确了吗?前段时间有媒体称,《证券法》修改方案已初步完成,修改将涉及现有214条中的150多条,是这样的吗?

周正庆:到目前为止,对《证券法》具体如何修改,思路尚未完全明确。现阶段主要是广泛征求法律部门、监管部门、证券业界以及各有关部门、专家学者的意见。征求意见将不设条条框框,让大家畅所欲言。在各方面意见汇总后,我们将会研究,哪些修改意见现在就可以着手进行,哪些修改意见还要等待条件进一步成熟。应该说,有关媒体的报道是不实的。总体来看,现行《证券法》是符合我国实际情况的。因此,此次修改不会有太大变动,更不可能喧宾夺主说现有的214条法律条文就要修改150多条。

我个人认为,现行《证券法》在规范监管方面的规定很全面,恐怕没有太多修改的必要;但在促进证券市场发展方面考虑得还不很够,因此,哪些条款不适合我国经济发展和证券市场发展的需要,我们就要考虑对哪些条款进行适当修改。特别是要用前瞻性眼光,对一些限制性条款作适当修改。从起草组第一次会议讨论的结果看,诸如证券种类涵盖的范围、债券市场的发行管理、市场体系多层次问题、证券交易制度、保证金管理、上市公司股东管理、券商融资、证券市场对外开放、民事法律责任、证券监管机构的权限、分业和混业经营、交易所管理体制、与《公司法》的

关系等问题,都将纳入我们调查研究的视野。至于最终如何改,将视调研、讨论与审议的结果而定。

修改后的《证券法》有望明年出台

记者:《证券法》修改起草组已经成立,能不能介绍一下其具体组成情况?起草组下一阶段的主要工作有哪些?

周正庆:起草组由领导小组、顾问小组与工作小组三部分组成。领导小组由我担任组长,全国人大常委、财经委委员张肖,全国人大法工委副主任委员李飞,中国证监会主席助理桂敏杰担任副组长,小组成员包括全国人大常委、财经委委员沈春耀、乌日图,财经委委员陆百甫,最高人民法院副院长江必新,国家发改委副主任王春正,国务院法制办副主任宋大涵。顾问小组由刘鸿儒、周道炯、厉以宁、董辅初、肖灼基、曹凤岐、刘纪鹏、林义相等8位专一家组成。工作小组组长、副组长分别由全国人大财经委经济室许健、证监会法律部副主任冯鹤年担任。

起草组成立后,将于近期分头到上海、深圳等地进行立法调研,广泛听取各方面意见。随后,考虑在今年8月中旬以《证券法》修改为主题,召开一次理论研讨会,邀请国内外专家参与讨论,形成一个初步意见口在此基础上,起草组将拿出《证券法》修改草稿,反复征求意见后,提交全国人大财经委员会全体会议审议。如获通过,按照立法规划,将在今年12月提交全国人大常委会一审。顺利的话,修改后的《证券法》有望在明年出台。

在《证券法》修改过程中,要不断提高对发展我国证券市场重要性的认识

记者:在您看来,《证券法》修改中应当注意什么问题?

周正庆:最重要的是,在《证券法》修改过程中,要不断提高对发展我国证券市场重要性的认识。只有对这个问题有了正确的认识和判断,《证券法》修改才能有一个良好的基础;只有具备了这一基础,我们才能在修改过程中就许多方面的问题达成共识。

我认为,对于发展证券市场的重要性,应从以下五个方面认识:

第一,党的十六大提出全面建设小康社会的战略目标,我国经济总量在未来20年内再翻两番。要实现这一目标,就必须有大量、持续的投资,这就要求我国证券市场无论在规模还是容量上都要有一个较大发展。

党的十六大提出,纵观全局21世纪头20年对我国而言是一个必须抓住的战略机遇期。国家的战略机遇期,也就是我国证券市场发展的战略机遇期。在这段时期,我国证券市场应当有更大的发展空间,并发挥更加重要的作用。

第二,只有促进证券市场发展,才能逐步解决直接融资、间接融资比例失衡的问题。近几年来,银行储蓄存款大幅增加,贷款也快速增长。与此同时,企业通过发行股票、债券等直接融资的比重过低,特别是近两年来受资本市场持续低迷的影响,这个问题显得更为突出。企业融资的绝大部分都靠银行贷款来解决,而我国企业普遍存在资产负债率过高、自有资金不足的问题,在这种情况下银行将面临巨大的潜在风险。据统计,2002年接股票流通市值、债券、可转债计算的我国直接融资与间接融资的比例仅为9%;而世界许多国家,这一比例至少在70%以上,最高的达到188%。

第三,从我国经济发展的实际需要看,有众多企业,包括四大国有商业银行都需要进行股份制改造,建立现代企业制度,并通过证券市场筹集资金。而证券市场现有规模太小,如不加以发展,难以适应这一需求。

第四,我国的商业保险和社会保险都在迅速发展,都需要通过证券市场获取合理回报。资本市场规模过小、发展缓慢,不利于这两者的稳定、健康发展。

第五,加入WTO后,我国金融业面临着机遇和竞争。如何应对国际金融混业经营的发展趋势,探索货币市场、证券市场与保险市场之间的有机结合、均衡发展,显得十分紧迫。

中国证监会学习贯彻十六届三中全会精神

尚福林主席提出八项工作重点

● 在重点规范和发展主板市场的基础上,根据各方面条件的成熟情况,分步推进创业板市场建设,逐步积累经验,为高成长性中小企业和创业型企业增加融资渠道

● 在发展中解决我国资本市场存在的一些结构性问题,切实保护投资者的合法权益,促进市场的健康稳定发展

● 建立由市场主导的创新机制,把拓展债券市场作为扩大直接融资的重要途径

● 拓宽合规资金入市渠道,使机构投资者逐步成为我国资本市场的主导力量

● 进一步完善和规范发行程序,改革发审委制度,实行保荐人制度,以市场主体约束逐步取代行政约束

● 结合多层次资本市场建设和债券市场的发展,建立统一互联的证券市场,逐步创造上市证券跨市场交易和结算的条件

● 稳步发展期货市场,在完善法律法规、切实防范风险的基础上,审慎扩大交易品种,使期货市场更好地发挥价格发现和套期保值功能

● 推动证券中介机构加快完善治理结构,采取多种措施鼓励经营规范的证券中介机构加快发展,促进其成为具有较强竞争力的现代金融企业

目 录

中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定 (节选).....	1
与时俱进修法 促进市场发展.....	2
——2003年7月23日《证券时报》记者对全国人大财经委副 主任委员、《证券法》修改起草领导小组组长周正庆同志的专访 中国证监会学习贯彻十六届三中全会精神 尚福林主席提出 八项工作重点	6

第一章 总则

适时修改证券法 完善证券市场法律体系	3
证券法修订与推进证券市场的开放与发展.....	12
证券法的调整范围与对象.....	20
关于对证券法适用范围和调整对象的分析和修改建议 ..	31
证券法修订应注重提高立法质量.....	35
关于《证券法》修改的八点建议.....	38
关于完善《证券法》的若干建议.....	47
银行跨营证券业的利弊分析与法律监管.....	59

第二章 证券发行

关于完善股票发行条件的若干建议.....	75
完善证券法关于发审委制度的若干建议.....	86
界定证券“公开发行”行为 建立多层次证券市场体系 ..	95

境外证券市场保荐制度概览·····	102
证券发行审核制度的改革与完善·····	118
完善证券融资监管制度 加快证券融资市场发展 ·····	125
中美证券承销制度比较分析·····	132
证券发行制度若干问题研究·····	152
关于证券法上市核准制度的改革问题·····	168
证券法应当重新调整证券发行与上市关系·····	172

第三章 证券交易

重新认识交易制度对市场的影响·····	183
关于建立和发展我国多层次证券市场体系的法律思考···	190
如何构建多层次的证券市场体系·····	204
正确认识发展多层次证券市场体系的客观需求和风险 控制问题·····	212
对我国证券公司融资制度设计的策略性思考·····	215
证券集中交易制度研究·····	227
证券现货交易制度研究·····	235
我国推行做市商制度研究·····	249
各国内幕交易管制法律评介与我国证券法的完善·····	261

第四章 上市公司收购

上市公司收购的法律框架·····	285
进一步完善上市公司收购兼并法律机制·····	307
证券法应当强化大股东和实际控制人法律责任·····	307



第五章 证券交易所

证券交易所的性质、定位及相关问题研究·····	323
证券交易所管理市场职能的法律性质研究·····	337
证券交易所与会员公司间的法律关系研究·····	347
证券交易所组织形式和结构研究·····	359
证券市场自律管理体系的建立和发展·····	363
证券交易所一线监管职能的若干基本问题·····	372

第六章 证券公司

证券投资人 与 证券经营机构 契约关系研究·····	387
证券法应当明确对证券公司净资本的要求·····	400
证券公司分类管理与业务模式创新·····	407
关于证券公司分业经营、分类管理与业务创新的几点 看法·····	412
对我国证券业投资咨询业的分析和《证券法》中相关 内容的修改建议·····	416
关于证券投资咨询业的发展规范问题的报告·····	425
证券公司保证金帐户清理的法律问题研究·····	431
证券公司风险处置的法律思考·····	443

第七章 证券登记结算机构

论证券登记结算的法律基础·····	453
引入货银兑付完善我国证券市场结算体系·····	462

简析我国证券登记结算现状与国际标准之差距·····	472
---------------------------	-----

第八章 证券监督管理机构与行政执法

证券监管机构执法权问题报告·····	519
证券违法行为处罚制度的完善·····	536

第九章 证券自律监管与投资者保护

证券立法与投资者保护·····	567
证券立法和投资者权益保护·····	576
《证券法》应注重对中小投资者的保护 ·····	580

附录：

中华人民共和国证券法 ·····	582
(1998年12月29日第九届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过)	

编后语·····	617
----------	-----

第一章

总 则



适时修改证券法 完善证券市场法律体系

我国现行《证券法》的出台，有两个明显的背景，一是总结了1990至1998年我国证券市场发展实践经验与教训，二是在当时国际上出现东南亚金融危机，我国正处于1997年中央金融工作会议后的整顿金融秩序，防范金融风险的环境。在此环境下形成的《证券法》，对规范前几年的证券市场、防范和化解金融风险起到了非常积极的作用。但随着我国加入世贸组织及近几年的市场实践，证券市场的宏观背景与市场环境发生了很大的变化，明显带有阶段性特点的《证券法》，部分条款已经落后于中国的具体实践，部分条款已经不适应中国市场的发展。《证券法》作为证券市场的根本大法，进一步修改的关键，是如何巧妙把握和正确处理好法律制定和迅速发展的市场实践的矛盾。《证券法》总不能过五、六年再修改一次。因此立法既要立足于我国现有的宏观背景和市场条件，但又不能局限于现有的宏观背景与市场条件，要从规范与发展出发，确保法律的严肃性、至高无上性和前瞻性。

一、要保持《证券法》在证券领域的至高无上性、严肃性，必须对市场经济下证券市场活动的各种关系都要有本质的规定

我国经济体制的改革开放已经历25个年头（近四分之一世纪），在证券市场的发展上可以说我们已经积累了大量的经验与教训。尽管改革与开放仍在向纵深发展，尽管距离最终基本确立较为成熟的市场经济体制或许还要十年、十五年，但经过25年的摸索，应该说在市场经济的体制内容和证券市场的发展内容上，有许多事情现在条件不成熟，做不到，但努力的方向和目标应该说我们已经是基本了解的，是清楚的。因此，要保持证券法的至高无上性和严肃性，要使证券法具有长期性，而不是隔几年修改一次，在这方面，目标条件已经基本成熟。

而且，由于我国整个市场体系建设开始进入最后10-15年的

攻坚阶段，期间市场创新活动必然是日新月异，使人眼花缭乱，因此这次证券法的修改，只有正视日新月异的市场创新活动，只有对市场创新中的产品层次、制度层次和股权组织层次的各种关系和活动等等，在法律层面上都作出本质规定与解释，特别是成熟证券市场中的某些必然出现的市场机制，只有这样才能真正使这次修改后的证券法在证券领域具有至高无上性和严肃性。而不是如1998年的《证券法》，刚发布不久就出现滞后证券市场实践、难以从法律上解释证券市场有关活动的现象。也就是说，市场上的各种创新活动和苗子，已经为制定一部权威性的《证券法》提出了全面性的需求。

另外，一部能够对市场经济下证券市场活动的各种关系都有本质规定的至高无上性法律，因为基本囊括了证券市场上的各种现象，这恰恰是有助于实践活动中正确处理好规范与发展的关系，有助于行政执法部门届时依法制定具体管理细则，及时推动市场市场创新和市场的规范发展。而不是当证券市场上出现创新，由于证券法中没有提到，行政部门就无法依法行政，作茧自缚。这种例子，在过去的几年中已经屡屡出现。

要做到这次修改后的《证券法》保持至高无上性、严肃性，对市场经济下证券市场活动的各种关系都要有本质规定，第一，这部法律要有前瞻性，要尽可能的面面俱到，给市场发展留下充分的空间。对现在不可能实践但确是市场发展的必然趋势，对今天未能出现但明天可能出现的经济活动，对今天仍是萌芽但明天将成为主流的经济活动，都要提出规范发展的约束要求。例如，卖空机制、做市商制度、股指期货等等。第二，在具体法律条款的撰写上，可粗细结合。当前看得准、行得通的内容，应详细的则详细罗列；当前看不准、分歧意见较大的，条款内容可粗略些。但“粗略”绝不等于“省略”。就此意义讲，成熟市场中的各种制度内容，这次修改后的《证券法》应该都有所体现。当前不宜实施的，可明确写明：由国务院有关部门根据市场发展另行制定相



关管理细则。这种粗细结合的写法，本身也给《证券法》保有一定的灵活性。当形势发展需要，立法部门可对法律条款中有关条款的原则性规定作出补充性解释，而不必重新修法，可节省大量的立法成本。

二、《证券法》修改要注意与其他法律、法规的协调

1、现行的《证券法》与相关法律在文字阐述上没有冲突，但在实际执行过程中却存在一定程度的不一致。

导致《证券法》的实际实施与其他相关法律发生一定程度不协调的原因主要有以下两点：

(1) 现行《证券法》中对有关概念、关系的界定模糊或根本不涉及，有些规定是在当时整顿金融秩序的背景中提出来的，已经不能适应现在实际的需要。

(2) 证券监督管理机构制定的规章制度，有的鉴于市场发展实践的需要，有的鉴于《证券法》有关条款的不具体，有的是鉴于积极的用意，在有些方面对《证券法》的规定有一定程度的突破。这表现在有一部分部门规章直接与《证券法》的规定或立法精神不一致，有的是监管部门的规章在打法律的“擦边球”。因此，修改后的《证券法》在赋予行政部门制定具体管理规定时，立法部门如何使行政部门的具体管理规定符合法律的立法精神方面，尚需要有一定的制约性措施。

例如，《证券法》明文规定证券发行由审核制改为核准制。鉴于国情，目前推行的股票发行“通道制度”有着应该予以肯定的积极意义，但从执行角度看，该制度却由证券业协会秘书处以自身的名义对外发文，据说该文件的通过没有通过会员、理事的讨论与投票，文件颁布后，就成为证监会处理发行上市的执法依据。是否与《证券法》规定的核准制实质一致，值得探讨。

又如对于委托理财，《信托法》规定“信托，是指委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的进行管理或

者处分的行为。”由此理解,符合上述定义要素的各种形式委托理财行为均应属信托行为,包括资金信托和基金投资行为。《信托法》又规定“受托人采取信托机构形式从事信托活动,其组织和管理由国务院制定具体办法。”据此,国务院办公厅2001年12月国办101号文明确:“人民银行、证监会分别负责对信托投资公司、证券投资基金管理公司等机构从事营业性信托活动的监督管理。未经人民银行、证监会批准,任何法人机构一律不得以任何形式从事营业性信托活动……”

《证券法》第6条规定:“证券业和银行业、信托业、保险业分业经营、分业管理。证券公司与银行、信托、保险机构分别设立。”但是证监会机构部《关于规范证券公司受托投资管理业务的通知》(以下简称《通知》)中又允许证券公司从事受托投资管理业务:“受托投资管理业务,是指证券公司作为受托投资管理人,依据有关法律、法规和投资委托人的投资意愿,与委托人签订受托投资管理合同,把委托人委托的资产在证券市场上从事股票、债券等金融工具的组合投资,以实现委托资产收益最优化的行为。”从受托投资管理定义及该通知内容分析,似信托行为,但全文始终未明确是信托行为。据有些人解释的理由是,信托是“受托人按委托人的意愿以自己的名义”,即以受托人的名义开立帐户,进行受托投资管理,而证监会的受托投资管理,是以“委托人的名义设置股票帐户”进行受托投资管理,因此不是信托行为,因此可以不依据《信托法》,而依据《合同法》。但退一步说,如果可把该通知的法律依据解释为是依据我国《合同法》中的“委托合同”条款,则在实践中将出现这样的情形:同一投资者把资金委托给信托投资公司,须遵循《信托法》,把资金委托给证券公司,则是遵循《合同法》。而且,证监会在上述《通知》中同时又明确:“经中国证监会批准,受托人可设置专门帐户对委托人的资产进行管理。”同一规定中有不同的说法,从法律的严肃性讲,是否妥否?

