

证券法 与股市 新理念

贺宛男 著

中国纺织大学

证券法

与股市新理念

中国纺织大学出版社

责任编辑/舒 斐
封面设计/赵玉杰

书名/ 证券法与股市新理念
著者/ 贺宛男
出版/ 中国纺织大学出版社
(上海延安西路 1882 号
邮政编码 200051)
发行/ 新华书店上海发行所
印刷/ 中国纺织大学印刷厂
开本/ 787×960 1/32
印张/ 4.25
字数/ 78 千
版次/ 1999 年 4 月第 1 版
印次/ 1999 年 4 月第 1 次印刷
印数/ 5 000
书号/ ISBN7-81038-229-2/F·034
定价/ 10.00 元

前 言

自 1998 年 12 月 28 日证券法颁布后,沪深股市“先声夺人”,一度以逐级盘低作为对 1999 年 7 月 1 日证券法正式实施的“回应”。人们担心的是,证券法的威慑力足以使那些违规违法的“灰色资金”,以及因证券法实施后实行银证分离、信证分离、综合类券商和经纪类券商分离而必须离场的资金尽快离场,既然机构资金大批撤离股市,中小散户们何不赶紧夺路而逃?

这种分析是有一定道理的。

但更重要的是,证券法的实施将使股市的投资理念发生深刻的变化。安全性、获利性、变现性是证券投资的三个基本特性。如果说,1990 年沪深交易所诞生以来,中国股民一直把获利性放在首位的话,那么,这以后安全性的地位将日益提升。只要想一想 2000 亿元的新股认购资金为什么“长盛不衰”,就足以说明新股专业户最重视的是一级市场的安全性。而证券法的灵魂恰恰是把防范股市风险,力保投资安全放在首位。如果在证券法实施后中国股市真的能变得较为安全的话,几十亿乃至上百亿元注册资金的券商就会应

运而生,各种证券投资基金、养老基金、保险基金就将逐步创造条件入市,中国股市以中小散户为主体的市场特征和投资理念就会发生根本的变革。

本书从各个方面阐述了证券法实施后投资理念可能引起的变化——包括投资主体的放宽,上市公司质量的提高,配股条件的变化,收购兼并的活跃,购并渠道的多样化,投资人委托形式的改变,风险投资控制,等等,希望能对已经入市和即将入市的投资人有所裨益。

作者

1999年3月1日

目 录

前 言	1
平等原则和主体原则	1
国家鼓励公司上市	3
证券法不管国债	6
公司债审批更严格	8
债券上市也要公布年报中报	11
从审批制到核准制	13
核准者也有风险	17
违法违规发股，要不要吐出来	19
状告红光董事的小股民能赢吗	21
投资人要注意什么	24
上市、摘牌授权交易所处理	26
配股条件可能有变化	28
三公原则——证券市场的基本法则	32
重大事件的强制性披露	35
何谓“重大亏损”	39
哪些人是证券交易的知情人员	41
新闻记者是内幕人员吗	44
媒体“误导”为何不负赔偿责任	47

他人误导上市公司要不要澄清	50
股评家是否一律禁止买股	53
5%同 5%以上不是一回事	55
大股东短线获利谁收回? 董事	58
流通股能不能协议收购	60
部分举牌、部分协议收购行吗	63
要约收购并非易事	65
“壳”资源将相对便宜	67
内幕交易: 最重判十年	70
控制风险的三项基金	72
对券商的三道禁令	75
T + 0 也是违法行为	77
不得接受全权委托	79
证券法对市场到底是利空还是利好	81
附 录 中华人民共和国证券法	85

平等原则和主体原则

证券法在第一章《总则》第4条中开宗明义地说：“证券发行、交易活动的当事人具有平等的法律地位，应当遵守自愿、有偿、诚实信用的原则。”这一条款看似一般，实际上蕴藏着十分丰富的内涵。

我们不妨来对照一下《股票发行和交易管理暂行条例》(下称股票条例)。其《总则》第4条是这样规定的：“股票的发行与交易，应当维护社会主义公有制的主体地位，保障国有资产不受损害。”从强调公有制的主体地位，到确认当事人具有平等的法律地位，这是一个相当大的跨越。民事活动的基本原则就是平等主体原则。中华人民共和国民法通则第三条规定：“当事人在民事活动中的地位平等。”第四条规定：“民事活动应当遵循自愿、公平、等价有偿、诚实信用的原则。”证券发行和交易活动是一种商品关系，而商品是天然的平等派，当事人理应享有平等的法律地位，而不管它是国有经济、集体经济抑或是私营经济。证券法把此写进自己的《总则》，说明证券法

已把民事活动的最基本的原则彻底贯彻到证券的发行和交易活动中去了。通读 2.3 万多字的证券法，我们没有读到证券发行、上市应向哪一种企业、哪一种所有制倾斜的字句，有的只是“国家鼓励符合产业政策同时又符合上市条件的公司股票上市交易”（第 44 条）。其实，类似的表述还有很多。从《股份有限公司规范意见》禁止自然人充当股份公司的发起人，到公司法取消了这一限制；从《股票条例》明令自然人持股不得超过 5%，到证券法不管是法人还是自然人统一称为投资者，都规定到 5% 必须举牌……从对自然人的经济活动以及非公经济形态的种种限制，到只要符合产业政策符合上市条件均具有平等的法律地位，我们可以强烈地感受到，中国公民依法兴办包括上市公司在内的各种企业的时机已经到来，法律会保护我们。

证券法第 4 条确认的这一平等主体原则，另一方面是否也意味着，现实存在的证券发行和交易中的某些不平等现象——如个人股可以上市流通，国家股、法人股暂不上市流通的做法——将逐步创造条件予以改变？

国家鼓励公司上市

证券法第 44 条规定：“国家鼓励符合产业政策同时又符合上市条件的公司股票上市交易。”这一条非常重要。

首先，从 1992 年邓小平同志南巡讲话把股票上市作为试点，指出，试不好关掉就是了，到国家鼓励公司上市，这是一个质变，是用法律的形式确定中国股市已经顺利走过了试点阶段，确立起它应有的法律地位。既然股票上市是国家鼓励的，那么，投资股票的行为当然也是国家鼓励的。除了法律禁止买卖股票的人员以外（按证券法第 37 条的规定，法律禁止股票交易的人员是：证券交易所、证券公司、证券登记结算机构从业人员，证券监督管理机构工作人员以及法律、行政法规禁止的其他人员），中华人民共和国的每一个公民应该都有买卖股票的权利，每一个股票投资者（包括自然人和法人）也理所当然地应该得到法律的保护。

其次，国家鼓励怎样的公司上市？44 条只有两句话：一是符合产业政策，二是符合上市

条件。这是证券法第4条平等主体原则的具体体现，只要符合产业政策和上市条件，国家都鼓励上市，而不问企业的所有制性质和其他条件。记得1996年12月有关部门曾经发过一个关于股票发行工作若干问题的通知，强调各地在推荐新股上市时“要优先考虑国家确定的1000家特别是其中的300家重点企业，以及100家全国现代企业制度试点企业和56家试点企业集团”。随着证券法的正式实施，类似的提法和做法将会有很大改变。当然，国企改革还是我国经济体制改革的重点，但另一方面，民营企业包括自然人为主要发起人的企业，特别是其中的高科技企业和绩优企业，发股上市的比例将会提高。这对改变现有股票市场的股权结构是有好处的。在证券法颁布前不久，证监会发行部的有关官员就已明确表示，民企上市包括到海外上市不存在法律障碍。

关于上市条件，证券法的某些提法似也有松动的迹象。证券法第45条在提及申请上市公司必须提交的文件时，在第五款中用的是“经法定验证机构验证的公司最近三年的或者公司成立以来的财务会计报告”的提法。对比公司法第152条第三款的提法——“开业时间在三年以上，最近三年连续盈利；原国有企业

依法改建而设立的，或者本法实施后新组建成立，其主要发起人为国有大中型企业的，可连续计算”——这是不是说，原来国企改制公司的利润可连续计算，现在这样的政策其他企业也可以用了？这至少为一批发起设立股份公司还不到三年，但按原企业连续计算已满三年的高科技企业的股票上市创造了条件。

证券法不管国债

国债也是证券商品的一种，但却不属于证券法的调整范围。

证券法第2条明确规定：“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和交易，适用本法。”“政府债券的发行和交易，由法律、行政法规另行规定。”这就是说，证券法的调整范围目前主要是股票和公司债券，“国务院依法认定的其他证券”投资基金是不是包含其中？根据1997年11月颁布的《证券投资基金管理暂行办法》，基金的设立必须经证监会审查批准，从这个意义上说，投资基金也属于证监会集中统一管理的证券品种；但投资基金又是一种“受人之托、替人理财”的品种，因此，投资基金将受正在起草的信托法的管辖。此外，不少人士还把“其他证券”理解为股票和公司债的衍生商品，如期货、期权以及指数期权等。这样立法，一方面同证券法第35条“证券交易以现货进行交易”相衔接，另一方面也为将来时机成熟时开辟期货交易留下

了空间。

政府债券包括中央政府债券和地方政府债券。中央政府债券就是国债，也称国库券。国债之所以不列入证券法调整范围，那是因为国债不像股票和公司债券发行和上市都有一定的条件，国债以国家信誉作担保，发行和上市的条件都是豁免的，只要财政部确定发行数额即可发行和上市，交易过程中也无需履行信息披露义务，因此，国债确实同证券法所调整的证券品种不一样。那么，国债由谁来管呢？1992年3月国务院曾发布过一个国库券管理暂行条例，规定国库券的发行数额、利率和偿还期限由财政部确定。但这个规定还比较简单，不少人主张应当单独搞一部国债法。

另外，金融债券是属于“国务院依法认定的其他证券”还是不属于证券法调整范围，似有待进一步明确。从《商业银行法》第45条“商业银行发行金融债券或者到境外借款，应当依照法律、行政法规的规定报经批准”的条文看，商业银行发行金融债券并未经证券监督管理机构批准，而证券法第7条明文规定，“国务院证券监督管理机构依法对全国证券市场实行集中统一监督管理”，因此，金融债券似乎也不属于证券法的调整范围。

公司债券审批更严格

不知读者们注意到没有，在证券法中，股票发行采用核准制，而公司债券（包括可转换债券——下同）的发行采用审批制；从发行条件看，公司债券比股票更严格。这也意味着，投资公司债券的风险相对小些，而投资股票的风险则要相对大些。

证券法第 11 条规定：“公开发行股票，必须依照公司法规定的条件，报经国务院证券监督管理机构核准。”“发行公司债券，必须依照公司法规定的条件，报经国务院授权的部门审批。”据解释，“国务院授权部门”是指国家计委、中国人民银行、财政部等部门。这些部门共同拟定公司债券发行的年度规模和各项指标，报国务院批准后下达省级人民政府、计划单列市和国务院各委办执行。因此，由专家组成的发行审查委员会（发审委）只依法审核股票的发行申请，不负责审批公司债。

从证券法的很多条文都可以发现，采用审批制的公司债，其发行、上市以及暂停和终止

上市，都比股票要严格。

例如，证券法第 55 条第 3 款规定，“公司债券所募集资金不按照审批机关批准的用途使用”，国务院证券监管机关即可暂停其债券上市交易。公司债是向外举债，说好干什么用就干什么用，岂能擅自改变用途？而股票是所有权的凭证，大家集资去举办一项或数项事业，当然发行时要讲清资金用途，并要有种种可行性研究，尽量按预先约定给出资人以回报；但如果投资环境有变化，只要出资人共同讨论通过应该是允许改变的。正因为如此，证券法第 20 条规定：“上市公司对发行股票所募资金，必须按招股说明书所列资金用途使用。改变招股说明书所列资金用途，必须经股东大会批准。擅自改变用途而未作纠正的，或者未经股东大会认可的，不得发行股票。”

又如，证券法第 55 条第 4 款规定，“公司最近二年连续亏损”国务院证券监管机关可暂停其债券上市。而按照公司法第 157 条的规定，“公司最近三年连续亏损”证监会才能暂停其股票上市（就如苏三山已被停牌那样），在限期内不能消除，不具备上市条件的，才终止其股票上市。

还有一点也是很有意思的。公司债券经审

批发行后，其上市申请“必须报经国务院证券监管机构核准”。证券法第 50 条还规定“国务院证券监督管理机构可以授权证券交易所依照法定条件和法定程序核准公司债券的上市申请”。就是说，公司债券发行采取审批制，而上市采用核准制，核准者可以是证监会授权的证券交易所。

那么，经核准或审批发行的证券，在多少时间内必须上市呢？证券法第 46 条规定，对股票上市申请，证券交易所应当自接到股票发行人提交的核准文件之日起六个月内，安排该股票上市交易。而对公司债券的上市，证券法第 53 条规定，证券交易所应当自接到该债券发行人提交的核准文件之日起三个月内，安排该债券上市交易。

公司债经过严格的一板一眼的审批程序，上市较股票难，下市却较股票易，因此，追求稳定回报的投资人宜投资债券，而风险意识较强的投资人则宜投资股票。