
FUNDAMENTALS
OF
SECURITIES
REGULATION
美国证券监管法
基础

[美] 路易斯·罗思

Louis Loss

著

[美] 乔尔·赛里格曼

Joel Seligman

张路 等译



法律出版社
LAW PRESS CHINA

D971.222.8/13

2008

FUNDAMENTALS
OF
SECURITIES
REGULATION
美国证券监管法
基础

[美] 路易斯·罗思

Louis Loss

著

[美] 乔尔·赛里格曼

Joel Seligman

张路 等译



法律出版社
LAW PRESS CHINA

图书在版编目(CIP)数据

美国证券监管法基础/(美)罗思,(美)赛里格曼著;
张路译. —北京:法律出版社,2008.1
ISBN 978-7-5036-7922-3

I. 美… II. ①罗…②赛…③张… III. 证券交易-
资本市场-监督管理-金融法-美国 IV. D971.222.8

中国版本图书馆CIP数据核字(2007)第189475号

©法律出版社·中国

责任编辑/程红军

装帧设计/李瞻

出版/法律出版社
总发行/中国法律图书有限公司
印刷/北京中科印刷有限公司

编辑统筹/对外合作出版分社
经销/新华书店
责任印制/沙磊

开本/787×1092毫米 1/16
版本/2008年1月第1版

印张/73.5 字数/1400千
印次/2008年1月第1次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

网址/www.lawpress.com.cn

咨询电话/010-63939653

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782 西安分公司/029-85388843 重庆公司/023-65382816/2908
上海公司/021-62071010/1636 北京分公司/010-62534456
深圳公司/0755-83072995 苏州公司/0512-65193110

书号:ISBN 978-7-5036-7922-3

定价:180.00元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

作者第五版兼中文版前言

《2002年萨班斯—奥克斯利法》开创了联邦证券法的新时代,再次强调上市公司高管和董事的责任、法定披露制度的完整性、欺诈责任,以及对审计师和研究分析师的更大关注。

《美国证券监管法基础》第五版纳入了《萨班斯—奥克斯利法》带来的各种法定变动,该法正式编纂名称为《公众公司会计改革与公司责任法》,包括设立新的公众公司会计监察委员会,还包括与证券分析师和研究报告有关的新第15D条。《萨班斯—奥克斯利法》还对联邦证券法规则和条例带来了各种重大变化。《证券交易委员会行为规则》增加了新的第205部分,规定了《律师作为发行人代理人面对证券交易委员会执业的新行为标准》。新的《AC条例》、《G条例》和《BTR条例》也增加到本书新版本中,另外,依据《萨班斯—奥克斯利法》及此前通过的《1999年格雷姆—里奇—比利雷法》和《2000年商品期货现代化法》,还通过了若干规则或规则修订。

州证券法也发生了重要变动。2002年,美国统一州法全国委员会通过了新的《2002年统一证券法》,该法此前以各种不同形式已为大约40个州采用。

本书最新资料一般截至2003年6月1日,但偶尔也提及此后更新的资料。

尤其要感谢 Joanne Margherita 女士,她提供了宝贵的帮助;还要感谢圣路易斯华盛顿大学法学院2004级的 Ajia Jhonson 和 T. Oliver Yee,他们帮助进行了引用核对。

现在,《美国证券监管法基础》第五版中文翻译文本得以在中国出版,我感到荣幸。这充分证明,该书是已故路易斯·罗思和我撰写的证券监管法系列丛书中最受欢迎的一部作品,代表着我们对美国证券法最重要问题研究的结晶。

乔尔·赛里格曼

2007年6月28日

I am honored that *Fundamentals of Securities Regulation* is now being published in China. It has proven to be the most read of the series of books the late Louis Loss and I wrote on securities regulation and represents our distillation of the most important aspects of United States securities law.

J. S.

June 28, 2007

《美国证券监管法基础》第五版要点

作者：路易斯·罗思 乔尔·赛里格曼

《美国证券监管法基础》是一部精简单卷本著作，内容涵盖与证券法有关的广泛主题。以下概要仅列明证券监管法的最新重大进展。

第五版要点

《美国证券监管法基础》第五版纳入了《萨班斯—奥克斯利法》带来的各种法定变动，该法正式编纂名称为《公众公司会计改革与公司责任法》，包括设立新的公众公司会计监察委员会，还包括与证券分析师和研究报告有关的新第 15D 条。《萨班斯—奥克斯利法》还对联邦证券法规则和条例带来了各种重大变化：

- 《律师作为发行人代理人面对证券交易委员会执业的新行为标准》。
- 新的《AC 条例》、《G 条例》和《BTR 条例》。
- 证券交易委员会关于执行高管核证和审计委员会的新标准。
- 证券交易委员会与禁止向董事和执行高管贷款有关的新规定和道德操守。
- 新的联邦证券欺诈请求诉讼时效。
- 新的联邦证券刑法规定。

《美国证券监管法基础》第五版还提供了以下相关新资料：

• 2002 年，美国统一州法全国委员会通过了新的《2002 年统一证券法》，该法此前以各种不同形式已为大约 40 个州采用。

- 证券交易委员会在《1940 年投资公司法》项下的 2001 年董事独立性规则。
- 走向无纸化证券发行的初步举措。
- 《证券交易委员会关于管理层讨论和分析》法定披露项目的重大变动和解释。

• 《2000 年商品期货现代化法》对单一证券期货的法律规定、证券交易委员会创建新证券期货市场结构的规则以及《证券交易法》保证金要求的重大变动。

- 证券交易委员会在《1933 年证券法》项下的新解释规则——规则 155。
- 与标准化期权豁免适用《1933 年证券法》有关的证券交易委员会新规则——规则 238。

• 纳斯达克超级蒙太奇 (SuperMontage) 系统。

• 网上经纪发展、新的经纪—交易商记录要求以及对确认规则——10b - 10 规则的修订。

2 美国证券监管法基础

• 纽约州检察长、证券交易委员会、纽约证券交易所和全国证券交易商协会联手进行的全球研究分析师和解,以及确保新的证券交易委员会、纽约证券交易所和全国证券交易商协会规则。

• 《2001 年美国爱国者法案》特别强调与经纪—交易商和投资公司有关的反洗钱规定。

• 新的投资顾问电子注册保管系统(IARD)。

• 证券交易委员会新的内幕交易规则——10b5 - 1 规则和 10b5 - 2 规则,以及与重大非公开信息选择性披露有关的 FD 条例。

• 各种新案例和解释函发展,包括美国最高法院判决——Wharf (Holdings) Ltd. v. United Int'l Holdings 案和 SEC v. Zandford 案,下级法院在安然公司证券派生诉讼与 ERISA 诉讼等案件中依据 10b - 5 规则发展的主要违法人概念,判例法对辩论标准进行的重大解释,以及《1995 年私人证券诉讼法》项下的牵头代理人条款。

• 新的《S - P 条例》,主要规定《格雷姆—里奇—比利雷法》项下的隐私权规则。

本第五版包含有更新后的索引,纳入了对正文进行的所有增补和变动。

《美国证券监管法基础》 第五版 2007 年增补本前言

从《证券监管法》多卷本第四版开始,将增加特洛伊·帕雷德斯作为新合著人。特洛伊从 2007 年增补本开始,还将是《证券监管法基础》第五版的合著人。对我将该著作延续下去,将具有重大意义。路易斯·罗思 1934 年开始在耶鲁大学求学,当时证券交易委员会刚刚成立。从 1937 年开始,罗思开始了在证券交易委员会 15 年的职业生涯。罗思的职业生涯和学术研究恰好肇始于现代证券监管的开端。1984 年,开始与罗思教授合作撰写作品时,我是罗思教授的助手,利用跟从大师学习的机会,我受益良多。他不止一次地告诉我,我们两人对证券法的编纂和学术专著的研究几乎开始于相同的年龄。数十年过去了,我现在也已成为专著的第一作者,又有一位在证券监管领域颇有建树的新学者加入,这位新人与我当年开始从事证券法研究时的年龄也一模一样。像罗思教授一样,特洛伊·帕雷德斯毕业于耶鲁大学,在证券和公司法领域也已是很有名望的学者,其代表论文有《被灯光蒙蔽双眼:过量的信息及其对证券监管的影响》,载于《华盛顿大学法学季刊》第 81 期第 417 页(2003 年);《公司治理改革的系统方法:为何美国公司法并不是答案》,载于《威廉 & 玛丽的法律评论》第 45 期第 1055 页(2004 年);《监管对冲基金之决定:证券交易委员会的监管哲学、风格和任务》,载于《伊利诺伊州大学法律评论》2006 年(即将出版)。

感谢 Lynne Hasman,是其输入了本《年度增补本》;感谢 Beth Cross-Wilhelm,是其对增补本引用进行核对。

本《年度增补本》最新资料一般截至 2006 年 6 月 1 日,但偶尔也提及此后更新的资料。

乔尔·赛里格曼

2006 年 8 月

《美国证券监管法基础》 第五版 2007 年增补本增补要点

2007 年增补本对 2007 年新的立法、监管和判例法发展进行了分析。

增补要点包括：

- 证券交易委员会在以下披露要求方面拟进行的修订：高管和董事报酬、关联方交易、董事独立性及确保高管和董事的所有权（第二章第四节第二（六）小节），这些修订实质上已于 2006 年 8 月通过。

- 证券交易委员会修订搁置发行程序，包括与成熟发行人自动搁置注册有关的注册程序重大变动（第二章第一节）。

- 证券交易委员会对大型加速申报人的申报最后期限规定进行修订（第六章第二节第一（一）小节）。

- 证券交易委员会为改进第 404 条的实施而打算采取的步骤（第二章第二节第 4. b 小节）。

- 证券交易委员会批准纳斯达克申请成为全国性证券交易所（第七章第一节）。

- 证券交易委员会对小额股票规则的修订（第九章第三节第 3. a 小节）。

- 证券交易委员会建议修订：14a-2、14a-3、14a-4、14a-7、14a-8、14a-12、14a-13、14b-1、14b-2、14c-2、14c-3、14c-5、14c-7 规则、A 附件、C 附件、10-K 表、10-KSB 表、10-QSB 表及 N-SAR 表，为发行人或第三方通过因特网上传委托代理资料提供替代方法。要通知股东，可以获取委托代理资料，且获取资料是免费的（第六章第三节第 2. c 小节）。

- 证券交易委员会建议对收购要约最佳价格规则——13e-4 规则和 14d-10 规则进行修订（第六章第四节第二（三）小节）。

- 美国最高法院对 Merrill Lynch, pierce Fenner Smith v. Dabit 案和 Kircher v. putnum Fund Trust 案的判决。

- 在宣布对公司发行人诉讼和解情况下（如 SEC v. McAfee, Inc. Applix, Inc. 案）《证券交易委员会有关罚款的公告》（第十三章第二节第一小节）。

本增补本包含有经过更新的案例表。

译者序

《纽约时报》指出,《美国证券监管法基础》一书开启了全新的研究领域:即华尔街的适用法律,或者说,至少应该是华尔街的适用法律。而其第一作者,已故威廉·尼尔森·克伦威尔法学教授路易斯·罗思也因此而被人们称为“美国证券法教父”、“证券法专业泰斗”;甚至路易斯·罗思的名字本身,实质上也成为证券法领域的代名词。

这次翻译的《美国证券监管法基础》是单卷本,同时还有多卷本(多卷本目前已有十一卷之多)。罗思引以为自豪的是,其作品生前已被1,000多个已公告判例引用,其中包括最高法院50多份判决,这在美国历史上是绝无仅有的。该作品通过全面分析案例、立法史、监管机构解释性资料和辅助文献等,近年来发挥更大的作用。罗思教授认为,“其作品名为《证券监管法》,恰好创建了我们现在以证券监管法命名的领域,从几乎所有法律领域吸取合理成分,使其以内在合理的逻辑方式联系在一起”。罗思教授是伟大的编纂者。他以全面的观点看待证券监管法,从而形成了证券监管法领域,并指引其方向。只要证券监管法这一领域还存在,罗思教授的学术成果就会永存。

从罗思教授学术成就、律师执业技巧和高尚品德获益的有学生、律师界、学术界和监管者。以证券律师界为例,律师们围绕复杂的证券交易委员会问题,往往久久找不到应对措施,经过一整天的讨论,夜深散会时常常会想起“我们查看罗思作品中的解释吧”,或“罗思教授对此会持什么观点呢”?

1993年,罗思教授曾告诉《纽约时报》记者,“人们并未意识到我的作品本身是在形成法律。这些作品已经创建了以前并不存在的新的部门法”。

学术观点从未对证券交易委员会的工作产生如此大的说服影响。罗思教授为发展新的法律领域辛勤耕耘了60年——先是担任证券交易委员会的法律顾问,后来担任哈佛大学法学院教授,为其在证券交易委员会的后继者完成保护投资者的主要使命带来了极大的便利。罗思教授开创性地对各种规则进行解释,以使市场保持公平、有效,美国当今的资本市场也因此而享有一种公众信心,赢得了全世界投资者的羡慕和信赖。

罗思积极创建的理论基础,是当今市场结构保持弹性,资本投资保持有效性,经济具有生产性并创造财富的支柱。罗思因敏捷的睿智和灵活的推理而赢得了学术界的钦佩。在其证券交易委员会朋友心中,罗思是倡议公共服务最高标准的理想主义斗士。

罗思生前是美国《统一证券法》的倡导者和报告人。罗思本人及其作品对其他许多国家的证券立法、司法同样产生了深远的影响；对中国的证券立法、司法、学术研究也已开始并将继续产生重大影响。在日本证券业界和学术界，罗思被誉为智者和英雄。世界各地的证券律师和政府监管者，对罗思教授无比崇敬。

从小处讲，除了“证券监管法”领域为罗思教授开创外，“证券监管法”一词也为罗思这部作品所造；罗思作品所造的其他行业流行用语还包括“受密者”等，该词很快被《牛津英语词典》确认录入。

本书第二作者乔尔·赛里格曼（现任罗彻斯特大学校长），目前是美国最有影响的证券法专家之一。作为罗思教授的学生，他从1984年开始就参与该作品的撰写。这部“美国证券监管法的‘圣经’”，正在赛里格曼教授手中传承、可望继续发扬光大。而且后继有人，知名证券法学者特洛伊·帕雷德斯教授也已加入其中。赛里格曼教授不仅使这部“圣经”得以延续，还继续进行罗思教授的统一证券法典工作，为目前新《统一证券法》的报告人。除此之外，乔尔·赛里格曼还是美国证券史经典作品《华尔街变革——证券交易委员会与现代企业融资史》的专著作者。

罗思和赛里格曼教授的合著《证券监管法基础》在世界各国畅销，其出版物已经被翻译成法文、德文、意大利文、日文、葡萄牙文和西班牙文等。我与法律出版社不谋而合，共同相中并将其翻译成中文出版，其意义自不待言。需要说明的是，《证券监管法基础》现在每年都有单行增补本，这次翻译将《2007年增补本》也一并纳入其中，融为一体，尽量使翻译文本保持最新。翻译这部巨著，个中艰辛非他人所知，但我们认为是值得的。时间仓促，精力有限，不足之处，欢迎指正。联系方式：webmaster@eastwestlaw.com。

特别是韩龙教授在美国留学期间，曾与本书作者赛里格曼教授合作。这次他专门出面联系赛里格曼教授为本书中文版作序。在此一并表示感谢！

此前，我主持编译了《美国1933年证券法》、《美国1934年证券交易法》、《美国证券最新立法与上市公司内部控制实务》等（中英文对照，已由法律出版社、Lexis-Nexis出版），这些作品与本译著为配套系列，可为阅读提供很大方便。

简要目录

第一章	证券交易委员会管理项下制定法的背景	1
第二章	证券分销的联邦监管	55
第三章	《1933 年证券法》的适用范围:定义和豁免	192
第四章	保护委员会改革:《1939 年信托契约法》和证券交易委员会在 《破产法》项下的职责	322
第五章	证券交易委员会所管理项下制定法中的“控制权”概念	330
第六章	《1934 年法》注册和注册后规定	340
第七章	证券市场监管	514
第八章	经纪商、交易商和投资顾问监管	596
第九章	欺诈	661
第十章	操纵	800
第十一章	民事责任	839
第十二章	政府诉讼	1002
第十三章	证券交易委员会行政法	1027
第十四章	冲突法、程序问题和“全球化”	1083

目 录

第一章 证券交易委员会管理项下制定法的背景	1
第一节 源起于泡沫和巨头	1
第二节 州证券监管	6
一、统一证券法	6
二、纽约和加利福尼亚州	19
三、选择性联邦优先权:《1996 年全国证券市场改进法》	22
(一) 证券发售和报告	22
(二) 经纪—交易商	23
(三) 投资顾问	23
四、豁免	24
第三节 理念之争	25
第四节 证券交易委员会管辖下制定法概览	32
一、简述	32
二、《1933 年证券法》	32
三、《1934 年证券交易法》	33
四、《1935 年公共事业控股公司法》	33
五、《1939 年信托契约法》	34
六、《1940 年投资公司法》	34
(一) “投资公司”的概念	34
(二) 《投资公司法》历史	35
(三) 注册与监管条款	36
七、《1940 年投资顾问法》	45
八、《1970 年证券投资者保护法》	46
九、《1978 年破产改革法》	46
十、《2002 年萨班斯—奥克斯利法》	46
十一、州管辖权的保留	47
第五节 联邦证券法典	48
第六节 证券交易委员会	50
一、证券交易委员会	50
二、证券交易委员会工作人员	51

三、成员及员工行为规则	52
第二章 证券分销的联邦监管	55
第一节 分销方式	55
一、严格或“老式”承销	55
二、包销	56
三、代销	61
四、竞标	62
五、搁置注册	62
六、竞拍	69
七、证券承销概述	70
第二节 第5条的基本禁止性规定	71
一、法定模式	71
二、1954年修订前的第5条	78
三、第5条的管辖权基础	79
四、报备前期间	81
(一)与承销商的初步谈判	81
(二)“抢跑”	82
五、等待期	92
(一)发售与销售之分	92
(二)口头要约	92
(三)“墓碑广告”[第2(a)(10)(b)条、规则134]	93
(四)初步招股说明书[第10(a)条、规则430]	95
(五)简要招股说明书[第10(b)条、规则431]	95
(六)要约性非法定招股书与电子路演[规则164和规则433]	97
(七)州蓝天法	101
六、生效后期间	102
(一)一般规定	102
(二)附带交付或确认的招股说明书	102
(三)法定招股说明书	103
(四)补充销售资料	103
(五)向买方经纪商交付	103
(六)交易商豁免	104
(七)发行流通类别的附加证券	105
(八)招股说明书的电子交付	106
(九)资产支持证券交易中基础证券的注册	111
第三节 注册程序:行政方法探究	112

一、法定模式	112
二、生效前期间	113
(一)注册说明书的处理	113
(二)价格补正或规则 430A	115
(三)加速申报	116
(四)基础招股说明书和规则 430B	118
三、生效后问题	119
(一)注册说明书从何时开始发挥作用	119
(二)承诺	122
四、有关注册说明书的行政程序[第 8(b)条和第 8(d)条]	123
五、撤销注册	124
六、电子申报	126
七、电子签名	128
第四节 注册说明书和招股说明书的内容(证券交易委员会的会计作用)	128
一、《1933 年法》和《1934 年法》披露条款的整合	128
二、S-K 条例(非财务数据)	132
(一)证券交易委员会有关前瞻性说明的政策[项目 10(b); 《证券法》第 27A 条;《证券交易法》第 21E 条]	132
(二)项目 101:业务说明	139
(三)项目 103:法律诉讼	140
(四)项目 303:管理层对财务状况和经营成果的讨论与分析	144
(五)项目 304:就会计和财务披露与会计师存在的不一致	147
(六)项目 402:执行主管报酬	147
(七)简易英语与差异披露	157
三、财务报表——证券交易委员会与会计(S-X 条例)	160
(一)法定条款与规则	160
(二)证券交易委员会和会计准则制定	161
(三)证券交易委员会与审计	162
(四)《萨班斯—奥克斯利法》	165
第五节 国际发售	178
一、外国政府发行的证券	178
二、外国对美国进行的发售	178
(一)国外综合披露制度	178
(二)《证券交易法》披露条款	181
三、从美国向外国发行[S 条例]	184
四、多管辖区披露	190

第三章 《1933年证券法》的适用范围:定义和豁免	192
第一节 定义	192
一、证券[第2(a)(1)条]	192
(一)引言	192
(二)债务工具	194
(三)石油、天然气或其他矿产权	198
(四)投资合同	201
(五)股票	213
(六)保险产品	218
(七)银行产品	225
(八)雇员福利计划	228
(九)有表决权之信托证书、存托凭证和凭证	231
(十)设备信托证	232
(十一)担保证书	233
(十二)认股权证、期权和期货	234
(十三)法官还是陪审团?	243
二、“销售”和“出售”[第2(a)(3)条]	244
(一)证券交易及其条款变动	245
(二)赠与	245
(三)质押	246
(四)股票股利	246
(五)让产易股	246
(六)雇员福利计划	248
(七)证券期货产品	249
三、“承销商”[第2(a)(11)条]	249
(一)控制条款	250
(二)从发行人处购买	250
(三)为发行人销售	251
(四)受赠人和质权人	252
(五)承销参与权	257
(六)惯常佣金	258
四、交易商[第2(a)(12)条]	259
第二节 豁免证券	260
一、豁免证券与豁免交易	260
(一)一般规定	260
(二)欺诈条款	261
(三)举证责任	261

(四)自动豁免	263
二、公共机构和银行的证券	263
(一)联邦政府	264
(二)“市政”证券	264
(三)银行	267
(四)共同、集合和单只信托基金	268
三、短期票据[第3(a)(3)条]	269
四、管理人和受托人签发的证书[第3(a)(7)条]	270
五、保险单和年金[第3(a)(8)条]	271
第三节 豁免交易	271
一、综述	271
二、自愿交易[第3(a)(9)条]	275
(一)第3(a)(9)条	275
(二)规则145	278
三、司法或行政批准的交易	280
(一)第3(a)(10)条	280
(二)破产豁免	281
四、州内发行	282
(一)第3(a)(11)条	282
(二)规则147	285
五、“小额”发行	288
(一)法定豁免[第3(b)条、第3(c)条、第4(6)条]	288
(二)A 条例	290
六、受限制的发行	293
(一)私募发行豁免[第4(2)条]	293
(二)D 条例	297
(三)某些报酬福利计划[规则701]	302
七、交易豁免	303
(一)发行人、承销商或交易商以外的人进行的交易[第4(1)条]	303
(二)经纪商交易[第4(4)条]	304
八、期权	307
第四节 控股权证券和受限制证券的转售	307
一、私募发行的转售	307
(一)发行人或关联方问题	307
(二)一级购买者问题	312
二、规则144	313
三、144A 规则	316

四、《1933 年证券法》项下其他背景中的转售问题	319
(一)注册证券和“小额发行”	319
(二)合并及类似事件[规则 145]	320
(三)自愿交易[第 3(a)(9)条]	320
(四)司法或行政批准的交易[第 3(a)(10)条;《美国法典》 第 11 编第 1145 节]	320
(五)州内发行[第 3(a)(11)条]	321
第四章 保护委员会改革:《1939 年信托契约法》和证券交易	
委员会在《破产法》项下的职责	322
第一节 《信托契约法》	322
第二节 证券交易委员会在破产程序中的职责	324
一、介绍	324
二、证券交易委员会目前在第十一章项下的作用	325
(一)托管人和监督人	325
(二)证券交易委员会的参与	325
(三)请求同意的时机	329
(四)绝对优先规则	329
第五章 证券交易委员会所管理项下制定法中的“控制权”概念	330
第一节 法定文意	330
第二节 “控制权”的决定因素	333
第六章 《1934 年法》注册和注册后规定	340
第一节 注册	340
一、交易所上市证券	340
二、场外交易证券	342
(一)法定制度	342
(二)注册说明书的到期日	345
(三)银行	347
三、定义	348
(一)类别	348
(二)记录持有[12g5-1 规则]	349
(三)总资产[12g5-2 规则]	350
四、豁免	351
(一)第 3(a)(12)条	351
(二)保险公司[第 12(g)(2)(G)条]	352