

证券市场与股份制度研究

■——法学高等教育研究生教学用书——■

夏雅丽 著



科学出版社

www.sciencep.com

证券市场与股份制度研究

作者：[作者姓名] 出版社：[出版社名称]

ISBN: [ISBN号]

[出版社名称]

F830.91/146

2007

法学高等教育研究生教学用书

证券市场与股份制度研究

夏雅丽 著

科学出版社

北京

内 容 简 介

本书是具有专著性质的教学用书,兼具专著和教材的双重性质,可作为有关研究生课程的教材或主要参考书使用。本书对证券市场与股份制度的相关理论与实务问题进行了有益的探讨。首先,以证券市场与股份制度良性互动作为切入点探讨了证券市场的理论与实践问题及股份制的理论问题;其次,对股份制公司的出资、证券及其法律规制进行分析,界定了股份制公司与证券法的关系;再次,对证券发行、上市、交易等制度进行探讨,并提出相关法律规制的意见;最后,介绍相关的典型案例。作者在对证券市场与股份制度的关系进行梳理的基础上,对我国证券市场及股份制度发展进程中存在的问题,包括证券市场的定位,股份制的功能,证券的发行、上市、交易及相关的法律规制进行了较为系统的探析;通过比较法的研究,指出我国在相关制度建构上的不足并提出完善的建议;同时,借助于一定的典型案例阐明我国证券市场及股份制发展中应当汲取的教训。

本书主要适用于高等院校民商法、经济法专业研究生、法律硕士生,也可作为法学专业高年级本科生教学用书,同时,对司法实务工作者、法学学习者也具有参考价值。

图书在版编目(CIP)数据

证券市场与股份制度研究/夏雅丽著. —北京:科学出版社, 2007

(法学高等教育研究生教学用书)

ISBN 978-7-03-020436-3

I. 证… II. 夏… III. ①证券交易-资本市场-研究生-教材②股份有限公司-股份制-研究生-教材 IV. F830.91 F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 175656 号

责任编辑:徐蕊 周向阳/责任校对:刘小梅

责任印制:张克忠/封面设计:耕者设计工作室

科学出版社出版

北京东黄城根北街16号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

源海印刷有限责任公司印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2007年12月第 一 版 开本:B5 (720×1000)

2007年12月第一次印刷 印张:21 3/4

印数:1—3 000 字数:408 000

定价:38.00 元

(如有印装质量问题,我社负责调换〈新欣〉)

编审委员会名单

主 任 廖益新

委 员 (以姓氏笔画为序)

卢炯星 朱福惠 齐树洁 李兰英 宋方青
陈晓明 徐国栋 徐崇利 蒋 月 曾华群

总 序

法治建设离不开法学教育和法律人才培养。法学硕士研究生（含法律硕士研究生）的教育是高层次的法律专业人才培养。曾有人将法学院的使命赋予为培养阐释法律的法学家与培养从事法律解释的法律人。简而言之，法学院培养目标为两类人才：一是学者型、研究型的法学家；二是应用型、操作型的法律职业人。由此，联想到法学硕士研究生的培养制度改革，我们更倾向于将法学硕士研究生的培养目标定位，由培养单纯的学者型、理论型法学研究人才转向培养具有更为深厚扎实的知识基础和较强的实践创新工作能力的应用型人才，培养发展的人才类型亦由单一型向复合型方向转换。

基于上述这样的考虑，我们提供给法学研究生用于汲取理论营养、维系知识命脉的教材也应该顺应培养目标的要求，体现出复合型的特色：即不仅告诉读者法律应当是什么，同时，又启发学生在实践中如何去做。与此目标相对应，我们尝试将这套研究生教学用书定位于专著性质的教材，旨在不仅能够反映学科领域理论研究和实践发展动态，使其在具有较为鲜明的学术品位的同时，也能成为法学硕士研究生专业学位课程或选修课程的教材或主要参考用书。

如果说衡量研究生是否得到社会的肯定取决于能否顺应社会经济和法治建设发展的需要，那么，这套硕士研究生教学用书是否成功，则主要取决于撰写人员对于专著性质教学用书如何适应研究生教学培养需要的规划设计。有鉴于此，我们对于这套教学用书的设计努力突出以下几点特色：

➤ 具有相当的知识含量。本套硕士研究生教学用书撰写的内容有别于以基本知识、基本概念的介绍为主要内容的本科教材，而是以专题的方式较为深入地探讨所涉学科领域近年来若干主要、重要或前沿性的理论或实务问题。虽然其中不乏对基本概念的阐述，但力求简练、准确，并对有分歧的概念和观点进行了梳理和甄别，使读者对所探讨的专题有比较系统、深刻的理解和把握。

➤ 具有相当的应用价值。无论法学院培养的是学者型的人才还是实务界的精英，都需要明确实践理性的价值目标。因此，本套教材在取材和内容安排上突出实用性和应用性，尽可能避免“纯学术”的艰涩探讨，而是注重理论在实践中的运用。在展示“应然”的知识与“实然”的状态之间的摩擦与契合，权衡与取舍的同时，更偏重于对“实然”知识的阐释、分析和实际运用的把握上，力求以案例和实际问题的分析引领和贯穿全书。

➤ 具有相当的学术品格。无论是法学硕士研究生还是法律硕士研究生，都

应该具备相当的法学理论基础和一定的学术鉴别能力。因此,本套教学用书的内容力求具有较高的学术水准,所选择论述的各个专题应该是作者基于对某一学科的深刻领悟,具有独到见解,反映学科领域理论研究和实践发展最新动态的重要问题。争取为读者提供的不仅是解决温饱的快餐,而是值得回味的盛宴,使读者从中能够考量作者的学术路径,在阅读中产生耳目一新的学术感应与共鸣。

总之,本套硕士研究生教学用书兼具学术性、知识性和应用性的特点,以培养具有法律基础知识和综合素质的高层次人才为指导思想,力求让不同层面的读者都能够从中受益,成为开启法学理论研究兴趣和指导法律实务操作大门的一把钥匙。

非常巧合的是,厦门大学法学院与科学出版社签订出版此套研究生教学用书的协议的那一天,正值厦门大学 85 周年隆重的校庆;而第一批出版的教学用书又刚好迎来了法学院 80 周年的华诞。在这热烈吉祥的氛围中,我们更增加了信心和动力,期待着厦门大学法学院以深厚的学术资源和文化底蕴为后盾,经过不断探索与改进,竭尽全力使这套丛书成为法学硕士研究生教学用书中的精品,为推进我院法学硕士研究生的教学水平和课程建设,促进法学教育的改革作出应有的贡献。

当然,不容回避的是,由于我们是第一次尝试组织撰写硕士研究生教学用书,参与撰写的作者研究水平各有高低,学术风格迥异,书中的疏漏和不足恐在所难免。欢迎各位读者能够批评指正,以使我们这套丛书再版时能更臻于完善。

最后,衷心感谢各位作者为本套丛书的问世奋笔疾书,献计献策,也衷心感谢科学出版社对厦门大学法学院法学教育事业的热诚支持和鼎力相助!

厦门大学法学院编委会

2006 年 8 月 28 日

前 言

一国的企业制度往往是影响企业发展、经济发展的深层次原因，对企业制度的建设是各国经济发展高度重视的内容。公司作为一个资本集合体，需要外部资本市场的支持。如果没有一个规范良好的证券市场，股份制公司的发展可谓举步维艰。因为公司的核心是资本，而资本集聚于公司的原因，很大程度上基于公司资本的可流动性，这种资本的流动需要借助于证券市场才能完成。因此，证券的自由转让是股份制的灵魂，股份制企业特点的真正体现也离不开完善的证券市场。如果资本市场不够发达或不够完善，股份制公司的发展必然要受到限制。

股份制度的存在与发展、证券的发行和交易总是与其所处的法制环境息息相关，在法治化的经济时代，股份制度与证券市场的生存实际上也是一种法治化生存，不同的生存环境决定其生存法则。2006年1月1日，新施行的《中华人民共和国公司法》和《中华人民共和国证券法》删除和修改了大量与国际、国内经济发展不相适应的内容，使我国的公司法制、证券法制与国外的立法、规则和惯例更加契合，人性化、尊重商人的立法理念也使得我国的公司、证券法制更加复杂。

本书的写作目的有四，一是构建公平、效率的制度体系。随着现代市场经济和高科技的发展，人类从事经济活动的风险越来越大，设计既利于投资者奋发进取，又能免于被滥用的制度模式，对改善和促进证券市场与股份制企业的发展不无裨益。二是设计富有实效的制度安排。三是完善我国股份制度，提出防范证券市场风险的对策。针对各国应用证券市场及股份制度最新的发展动态，结合中国的实际情况，提出应对方法和建议。四是推动我国立法的效率化。以证券市场及股份制为研究对象，在兼顾公平和效率的基础上重构我国相关制度，无疑会极大地减少固有矛盾，提高公司运营绩效，产生良好的社会效益，促进中国经济的发展。

本书的研究重点，一是源自当今以盈利区分股份制企业优劣的做法，几近成为所有评价最为核心的依据，深入研究股份制度与证券市场，可有助于提高股份制企业运营绩效和我国今后的证券市场建设。二是欲澄清观念误区。由于“工具论”影响，我国股份制度与证券市场不仅设计分散化、执行非规范化，而且缺乏针对中国社会结构变革的基础分析和股份制度与证券市场整体建设的长远考虑。如股份制度与证券市场的国际模式对本国日益加深的影响，现行股份制度与证券市场与原有制度间的关系，未来制度衔接中发生的利益重新分配，责任结构中

“一元化”与“多元化”的思想和方式的冲突等。而更多将实践中的问题简单归因于立法不足等表向，致使立法重复、矛盾和无法可依现象交叠出现。这需要在充分反思的基础上对中国股份制度与证券市场进行整体的解构和设计。也只有在充分理解现有股份制度与证券市场运作机制和原理的角度上，才不会陷入盲目效仿的误区。三是股份制度与证券市场作为配置权利义务的有效手段，在每一制度安排的背后，都隐藏着立法者的基本政策考虑，这种政策考虑往往不能通过法律本身加以说明。运用法经济学的方法论证、破解这种本意，可以减少立法的盲目性、提高司法的可操作性和执法的自觉性。

本书的难点及创新点在于，一是方法论研究的突破。法律为“应然”的规范，经济学家主张的经济学上的各项定理为“实然”的叙述。通过对证券市场与股份制度的研究，将公平与效率有机结合。避免从博弈一开始就确定博弈的规则。鉴于法律制度长期被排除在经济分析之外，被视为已知的、既定的外生变量，本书欲从方法论方面创新，把证券市场与股份制度看作是经济领域、社会领域或政治交易领域中博弈过程中的内生稳定的结果来论证，尽可能通过理性分析而不是“工具论”角度得出最终的结论。二是构建合理的证券市场与股份制度动态运行模式。一方主体从最小化交易成本出发做出的判断与选择，可能会与另一主体同样从最小化交易成本出发做出的判断与选择相冲突。合理的制度设计带给交易者的不仅是眼前的收益，还有长久的好处，更是规则、制度良性循环的起点。三是将对证券市场与股份制度论述置于广阔的文化背景中，在古今的隧道中交融。揭示了制度模式的技术风格以及决定这种风格的社会条件，得出在证券市场与股份制度构建中必须引进人的自由裁量因素才能使其免于僵化，而在避免僵化的同时又不能矫枉过正的结论。四是将彼此对立但均有合理性的学说予以整合。法典源自于生活中约定俗成、公认的规则，法官的作用在于寻找一种符合他周围的群体意愿的解决机制。本书在证券市场与股份制度公平效率机制的综合研究方面弥补了立法、司法环节注重公平而忽视效率的空缺。

对证券市场与股份制度的研究，涉及多学科的诸多理论，本书试从证券市场与股份制度的产生、发展及完善的角度，对国内外相关制度的模式分析，从实然和应然的角度围绕着价值、效率、公平、正义，对证券市场与股份制度所涉及的相关理论和实践予以研究，系统阐述证券市场与股份制度及其实现机制。详言之，可概括为：一是历史分析方法的运用。通过对中外证券市场与股份制度过去、现在和未来的纵向发展轨迹的比较分析，从而对制度的产生原因及其功能做出更为科学的说明。二是文献分析方法的选择。从既有的经济、法律、政治体制等的分析入手，发现并补充所存在的缺憾和不足，重建较为完整的制度结构体系。三是法经济学分析方法的尝试。法律与经济学之间，前者为“应然”的规范，后者乃“实然”的叙述。通过法经济学方法的运用，使得本书的分析具有描

述性、启示性和规范性特点。四是案例分析法的总结。通过个案研究,弥补成文法的局限,寻求法律漏洞的弥补方法。五是比较研究方法的适用。社会主义国家的证券市场与股份制度与大陆法系各国具有同族关系。深入对比分析不同法律体系在解决统一问题、实现同种功能时所选择的不同方式和不同路径,以期增进不同法系之间的沟通和借鉴。

本书的研究参考了众多国内外学者在相关学科的研究成果,在此表示致谢。

本书的研究受惠于本人近年主持的国家社会科学基金项目《有限责任制度的法经济学分析》,中国博士后基金《有限责任法律问题研究》,厦门大学科研启动基金以及陕西省社科基金项目《后 WTO 时代西部国企公司治理结构探析》。

由于作者水平所限,加之时间仓促,缺点错误难免,欢迎广大读者批评指正。

夏雅丽

2007 年 11 月 8 日

目 录

总序

前言

第一章 证券市场与股份制度导论	1
第一节 证券市场与股份制度.....	1
一、证券市场推动股份制实施.....	2
二、股份制改革促进证券市场发展.....	5
三、证券市场发展与股份制改革良性互促的关系.....	9
第二节 证券市场理论问题研究.....	9
一、证券监管体制研究.....	9
二、证券交易所研究	18
三、证券公司研究	21
四、证券自律机构研究	33
五、证券交易服务机构有关问题研究	35
第三节 证券市场实践问题探讨	41
一、一板、二板、三板市场的界定	41
二、国内外证券市场发展状况	43
三、我国证券市场的问题及摆脱困境的主要对策	47
第二章 股份制理论研讨	50
第一节 股份制理论问题研究	50
一、股份制度的定位	50
二、国外的股份制度及股份制立法	57
三、我国股份制度发展问题研究	60
四、我国诸类公司的股份制	69
五、国外股份制度发展状况	74
第二节 股份制专题研讨	80
一、有限责任制与股份制	80
二、公司社会责任：沿革·内涵·边界	85
第三章 股份制公司的出资、证券及其法律规制	95
第一节 股份制公司股东的出资形式及其法律规制	95
一、现金出资的法律规制	95

二、现物出资的法律规制	98
三、我国《公司法》未列举的出资方式问题探讨	101
第二节 股份制公司证券的概念和法律功能	110
第三节 证券的类别、特性与范围	118
一、股票的类别、特性与范围	118
二、债券的类别、特性与范围	127
第四节 股份制公司与证券法	135
一、证券法：内涵·性质·调整对象	135
二、证券法的性质	141
三、国外证券法律制度的比较	143
四、我国香港和台湾的证券立法	152
第四章 股份制公司证券发行机制	155
第一节 股份制公司证券发行理论	155
一、股份制公司证券发行的内涵	155
二、证券公开发行的程序	160
三、自律组织和中介机构的作用	164
四、上市证券退出机制——上市股票的特别处理和特别转让	164
五、境外发行证券	169
第二节 股份制公司证券发行的审核	172
一、注册制 (Registered System) 研究	173
二、核准制 (Authorized System) 研究	177
三、注册制与核准制相结合的发行模式	178
四、注册制和核准制的比较	179
第三节 证券上市辅导制度与保荐制度	186
一、证券上市辅导制度	186
二、证券上市保荐制度	188
第四节 股份制公司证券承销	193
一、股份制公司证券承销的概念和意义	193
二、证券承销的选择	195
三、证券承销的方式	195
四、股份制公司证券承销合同	199
五、证券承销的监督管理	201
六、其他方式	201
第五节 国外股份制公司证券发行法律制度的比较研究	203
一、美国的证券发行与上市制度	203

二、英国的证券发行与上市制度·····	207
三、日本的证券发行与上市制度·····	208
四、德国的证券发行与上市制度·····	209
第六节 证券发行与承销案例·····	210
第五章 股份制公司证券上市相关问题探析·····	213
第一节 股份制公司的信息公开制度·····	213
一、股份制公司信息公开的特性·····	213
二、股份制公司信息公开中存在的问题·····	215
三、信息公开义务的责任主体·····	217
第二节 股份制公司的收购·····	220
一、股份制公司收购的概念和特征·····	220
二、上市公司收购的种类·····	221
三、收购的法律后果·····	223
四、对收购行为的法律监管·····	227
五、国外对收购进行规制的诸项措施·····	232
六、我国的要约收购·····	238
第三节 股份制公司中小股东权益保护研究·····	239
一、中小股东利益保护的理论和现实依据·····	240
二、各国对中小股东利益保护措施的比较·····	244
三、法律对受非正当关联交易侵害的中小股东的司法救济措施·····	253
四、完善我国对中小股东投资利益保护的措施·····	254
第四节 股份制公司股东代表诉讼研究·····	256
一、股份制公司股东代表诉讼的内涵、特征·····	256
二、股份制公司股东代表诉讼的产生及发展·····	263
三、中外股东代表诉讼比较·····	266
第五节 股份制公司关联交易研究·····	272
一、股份制公司关联交易概论·····	272
二、股份制公司关联交易的优劣·····	276
三、关联交易的法律规制及责任承担·····	276
四、我国股份制公司关联交易立法·····	281
五、我国关联交易规制的特点及完善·····	283
六、我国立法对关联人的界定·····	284
七、我国上市公司关联交易的内容和分类·····	287
第六节 水仙的上市与退市案·····	288

第六章 股份制公司证券交易研究	291
第一节 证券交易的法律规制	291
一、证券交易法律规制的意义	291
二、证券交易的规制措施	293
第二节 持续信息披露	301
一、年度报告制度	302
二、中期报告制度	303
三、临时报告制度	303
四、我国信息披露中的问题及对策	305
第三节 禁止的交易行为	308
一、内幕交易	308
二、禁止操纵行为	319
三、对编造并传播虚假信息行为的法律禁止	323
四、对损害客户利益的欺诈行为的法律禁止	324
五、对其他违法行为的法律禁止	326
第四节 股份制公司信息披露案例	329
参考文献	333

第一章 证券市场与股份制度导论

第一节 证券市场与股份制度

资本市场包括间接融资市场和直接融资市场，即通常所说的信贷市场和证券市场。我国的信贷市场目前由国有银行主导，这一局面在今后相当长的时间内不会有根本性的改变。在国有银行尚未完全改造为真正的商业银行之前，信贷资源的配置不可避免地受到政府的强烈影响，市场无法充分发挥作用，间接融资的效率无法进一步提高。资本市场的另一半是直接融资市场，直接融资市场并不完全等同于证券市场，非证券化的直接融资如私募在发达市场经济国家也很流行。我国直接融资市场发展程度甚至还不如信贷市场，由于政府的严格管制，私募市场发展空间受限，证券市场的规模、深度和效率也远不及发达市场经济国家，资本市场发展的滞后不仅导致融资和投资的低效，而且严重制约着中国经济改革的深入。尽管私募市场和信贷市场也是资本市场的重要组成部分，限于篇幅，本书将仅限于讨论证券市场。

在《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）中，股份或者股票这一对概念均从属于股份有限公司，有限责任公司的股权资本单位不采用这一对概念，而是使用“出资”与“股权证书”^①。这一区分基本上沿袭了大陆法系公司法的做法。有的国家并未做此区分，如美国，由于各州公司法并没有股份有限公司与有限责任公司的区分，所以，也就没有股份与出资、股票与出资证明文件的区分，而一律称之为股份和股票。

股份与出资的区别是，股份是一种被区分为等额的资本单位。股东以此“单位”为基础享有和行使权利，每一单位的权利是平等的。而出资则没有被区分为等额的资本单位，股东只是按照其出资比例享有权利。有鉴于此，本书所谓股份与股票专指股份有限公司的股份。

一国的企业制度往往是影响企业发展、经济发展的深层次原因，企业制度的建设是各国在经济发展中高度重视的内容。公司作为一个资本集合体，需要外部资本市场的支持。如果没有一个规范良好的证券市场，股份制公司的发展可谓举步维艰。因为公司的核心是资本，而资本集聚于公司的原因很大程度上基于公司资本的可流动，这种资本的流动需要借助于证券市场才能完成，因此，证券的自

^① 有的又称之为股单。

由转让是股份制的灵魂,股份制企业特点的真正体现也离不开完善的证券市场。如果资本市场不够发达或不够完善,股份制公司的发展必然要受到限制,这是因为,资本市场是股份制企业发展的必要的外部条件。所以,真正的股份制或完全意义上的股份制,应包括股份公司及其实际运作,也包括证券市场的设立和有效运转。通过证券的自由认购,公司筹集巨额社会资本,使得证券市场有效运转。证券的自由转让又对公司经营产生强烈的外在约束,并对社会资源起到合理配置的作用。在商品经济条件下,业主之间激烈的竞争,强化经营管理,提高产品质量,扩大生产规模,必然引起资本的集中。商品生产也使信用高度发展,^①各商品经营者之间的债权债务纵横交错,密如蛛丝的信用网,产生的各种商业期票、债券广泛流通使用,又形成了庞大而复杂的金融市场,这均从技术层面为股份制的全面发展提供了一个必要的活动舞台,使证券的发行和转让成为可能。在日益完善的股份制之下,市场机制的自发作用,加之金融市场行情的涨落,又成为自发调节商品经济运行的一个反应灵敏的标尺。因此,股份制度在商品经济条件下发挥了必不可少的调节、平衡社会宏观经济的重要作用。

一、证券市场推动股份制实施

我国的证券市场在国民经济建设中发挥着日益重要的作用,已成为社会主义市场经济的重要组成部分。证券市场具有多种功能,如促进投资融资功能、告示(晴雨表)功能、分散风险功能、资本纽带功能、合理配置功能、宏观调控功能等。在推动股份制企业发展方面,证券市场的作用如下:

1. 证券市场为股份制企业筹措资金

创办股份制企业和扩大股份制企业规模都需要资金,企业外部资金的来源有两个渠道:一是向银行贷款;二是发行证券。银行贷款是取得资金最简单的办法,但缺点在于仅能短期运用,还会受到贷款银行的种种限制。通过发行证券,在一级市场发行股票以及在二级市场通过送股、配股,从投资者手中筹措来的巨额资金,则有利于股份制企业长期、稳定的经营。股东一旦投资入股,就不能收回股本。股份制企业的正常经营活动不会因证券市场证券价格的波动而改变。公司经营不佳,可减少分红或不分红,稳定资本。因此,证券市场作为公司筹措长期资金的重要渠道功能,已为我国证券市场发展的实践所证明。如以交通银行为例,其上市时间为2007年5月15日,发行数量为319 035.05万股,首次流通股

^① 信用制度的发展和金融市场的形成,是股份制度得以发展的一个重要前提条件。信用是伴随着商品经济出现的一个经济范畴。

数为 159517.40 万股，发行价格为 7.90 元/股，发行市盈率为 31.28 倍，上网定价中签率为 1.09082366%，募集资金净额为 2474957.13 万元，上市保荐人为银河证券、中信证券、海通证券，上市地点为上海证券交易所，开盘涨幅 80%。

2. 证券市场有助于约束股份制公司的经营

由于所有权和经营权的分离，造成了股份制公司所有者和经营者在目标上的背离。在理论上，所有者追求利润，经营者则更多地追求个人收入或不同于利润的其他目标。经营者利用自己在信息上的优势、经营活动的不可证实性，通过各种途径，将公司的经营转向为个人增加收入或满足声誉的方向上，致使公司的经营活动偏离利润最大化准则，导致公司经营效率的低下。但是，证券市场本身可以对公司经营者增加压力，形成一种较强的约束力量：

(1) 证券市场的公开性原则，为股份制公司股东及投资者提供了监督和判断公司经营业绩的条件。公司在证券市场发行股票时，必须向股票交易管理机构和社会公众公开资产负债、经营业绩和主要经营人员的情况，并定期公布财务报表。投资者据以判断公司发展前景，做出投资抉择，保证自身利益。公司到证券市场上无论是发行债券还是发行股票，都要求信息公开，披露本公司的经营状况和财务状况。这种信息公开制度，有助于形成优胜劣汰的机制，迫使公司转换经营机制。

(2) 证券市场流动性也能够对公司形成激励和约束。投资者有权随时抛售经营业绩不好的公司股票，这自然引发公司证券的市场价格下降。如果公司的股票价格下降过多，竞争性管理者可能接管，必将迫使可能丧失经理职权的经理人员有强烈的动机尽可能有效地经营公司。

(3) 证券市场为投资者提供了通过股票买卖方式影响公司决策、约束经营者行为的条件和机制。在计划经济体制下，公司可以请求国家拨款或拖欠银行贷款，现在则必须维护股东的权益。当股东对公司的经营状况和分配不满时，股票市场上的抛售行为会造成该公司股票价格的下跌。在一个较为健康的证券市场上，股票价格是对上市公司经营效益的评估。一旦股价下跌，公司将面临银行减少、停止贷款和筹资困难的局面。难以发展的公司，就有被竞争对手挤垮乃至破产倒闭的危险。当股票价格下降到一定程度时，随之而来的可能是收购行为，一些公司会趁股价低廉之机大量收购。拥有控股权的股东也有可能接受其他公司的收购，由收购公司以较优惠的价格买进，从而使被收购的公司变成失去独立地位的从属公司。

3. 证券市场可实现股份制企业资源的合理配置

西方主要工业国家的经济发展证明：在证券市场处于发展阶段，其对资源配