

The Theory  
and Judicial Application  
of Securities Law

# 证券法理论 与司法适用

新《证券法》实施以来热点问题研究

王林清 著  
赵旭东 审定

D922.287/33

2008

# 证券法理论与司法适用

## 新《证券法》实施以来热点问题研究

王林清 著  
赵旭东 审定



法律出版社  
LAW PRESS · CHINA

**图书在版编目(CIP)数据**

证券法理论与司法适用 / 王林清著. —北京: 法律出版社, 2008. 4  
ISBN 978 - 7 - 5036 - 8349 - 7

I. 证… II. 王… III. ①证券法—法的理论—中国②证券法—  
法律适用—中国 IV. D922. 287

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 041801 号

© 法律出版社·中国

证券法理论与司法适用

王林清 著

责任编辑 刘彦洋

装帧设计 乔智炜

开本 787×960 毫米 1/16

版本 2008 年 5 月第 1 版

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

印刷 北京北苑印刷有限责任公司

印张 36.25 字数 613 千

印次 2008 年 5 月第 1 次印刷

编辑统筹 法学学术出版分社

经销 新华书店

责任印制 陶松

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

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

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

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号: ISBN 978 - 7 - 5036 - 8349 - 7

定价: 69.00 元

(如有缺页或倒装, 中国法律图书有限公司负责退换)

# 序

——写在新证券法施行两周年之际

尽管证券和证券法对于相当多的人来说还蒙着神秘的面纱,然而它却未及召唤早已向我们移步趋来。据粗略估计,截至2007年12月末,我国股民数量已有7千万,约占全国人口的5.2%;同时,新基金认购规模也呈大幅上升趋势,基金总份额已接近万亿份。从过去到现在,从都市到乡间,从市民到显贵,证券已经渗透到我们这个社会的每一个角落,并用一种奇特的眼光巡视着社会的变化。如果说它是阳光,然而在光缕与线束间却弥漫着无法涤尽的尘埃和灰烬;如果说它是梦魇,却又有许多人甘愿为之流离,为之颠沛,甚至踏上了不归路……但无论如何,证券的巩固和发展离不开证券市场,证券市场的良序和稳健离不开证券法的维持和护航。

1998年12月29日通过、并于翌年7月1日起施行的证券法,是一部贴近市场脉搏、规范权益行为的经济法律。它确立了证券市场在我国经济发展中的法律地位,奠定了证券市场规范发展的基本法律框架,成为我国证券市场法律体系建立过程中一个重大的里程碑事件。多年实践证明,证券法的实施对我国证券行业稳定发展起到了巨大的规范和推动作用,发挥了优化资源配置、促进结构调整、筹集社会资金、推进股权改革、加快经济发展等功能。

“事移则法异”。随着时间的推移,尤其在我国加入WTO后,国内证券市场出现了很多立法时尚未发生的新情况,国际证券市场也产生了许多新的规则,这就需要对证券法的有关规定做出必要的修改和补充,使之更有利于保护投资者的合法权益,有利于资本市场的健康发展。2005年10月27日,十届全国人大常委会第十八次会议通过了《关于修改〈中华人民共和国证券法〉的决定》,新《证券法》已于2006年1月1日实施,同时间通过和实施的还有新公司法。这些法律的修改标志着我国在实行社会主义市场经济的道路当中,越来越重视发挥市场调节机制的作用,尊重市场主体的自治地位,从而为商主体在从事商行为的活动当中指出了一条明确的规范道路。同时,两法还系统地总结了多年来我国资本市场的改革和发展实践,在深入分析资本市场运行规律和发展阶段特点的基础上,对资本市场的健康发展做出了一系列全局性、长远性的制度安排。

“理论是灰色的,而生活之树常青。”一般而言,法律永远落后于实践。尽管此次证券法的修订力度很大,但也只是针对目前市场主体比较关心的问题所进行的修改,立法对于诸如包括发展场外交易市场、设置中小企业板块、降低公开发行条件等问题,在这次修订过程中没有提到。此外,即使已经修改的内容,其存在的不足也是显而易见的,有些内容尚需进一步的修改和完善:如信息披露问题,从法律规定来看较为原则化,不利于实践的操作;再如有关内幕交易等证券交易中的禁止行为,法律没有对这些行为及对行为类型进行明确的界定,等等。这些问题的存在,恰恰是催生对证券理论和实践作进一步研究的原因。

到2008年1月,新证券法实施正好两年了,在这期间,资本市场的改革措施不断推进,多层次资本市场体系建设日渐完善,证券市场取得了若干宝贵的经验和总结。此外,这两年,国内外证券理论研究也有了许多新的突破和发展,创立了一些新的学说,极大地丰富了证券法理论。2006年以来,证监会、证券业协会、中国证券登记结算有限责任公司等监管、自律、结算部门先后发布了若干与证券市场有关的规章、规则、通知等规范性文件,这些法规、规章、规则的制定和发布,正如证监会主席尚福林在“《公司法》、《证券法》(修订)实施一周年座谈会上的讲话”中指出的那样,对资本市场法律规则体系进行了一次全方位的清理和重构,涉及数量之多、变化之大、速度之快,皆为历史之最,法律规则体系已经覆盖到资本市场发行、交易、结算的各个方面和领域。当然,这些新规则的制定也不是一劳永逸的,面对纷繁复杂、迅猛发展的证券和资本市场,它同样还会面临许多的迷茫和困惑,因而需要在实践中不断探索、逐步完善。

王林清是我指导过的一位十分优秀的民商法学博士,他在攻读博士学位期间就写过不少有一定深度的学术论文,本书是他耗费两年的时间精心写作而成。他在对新证券法和最近两年出台的新法规、规章和文件进行梳理、分析和思考的基础上,结合证券实践,提取了较具代表性的三十一个专题进行了系统研究。有的是对证券法中已有的制度进行评价和剖析;有的是对证券法尚未规定的制度进行引介和论理;有的是对证券法理论进行大胆的探讨和述论。尽管作者试图将相关问题表述、立意、论证清楚,但囿于证券法本身所固有的抽象性和技术性,一些问题的论述还难以达意尽美。尽管文中的有些观点我也不尽赞同,但我希望并相信,本书的出版能够为浩渺烟海的证券法理论研究再添一朵浪花,为争奇斗妍的资本市场探索再献一点颜色。王林清请我审定本书初稿并为其作序,我欣然应允,同时,也愿意将本书推荐给法律出版社。

赵旭东

二〇〇八年一月于北京

# 目 录

## 第一编 证券法总论热点问题研究

第一章 证券法基本原则热点问题研究 .....	( 3 )
【导读】 .....	( 3 )
一、《证券法》基本原则理论的新发展 .....	( 4 )
二、境外关于证券法基本原则立法的新进展 .....	( 8 )
三、完善我国证券法中基本原则的建议 .....	( 10 )
第二章 资产证券化热点问题研究 .....	( 12 )
【导读】 .....	( 12 )
一、资产证券化理论研究的最新成果 .....	( 13 )
二、境外有关资产证券化的最新立法概况 .....	( 19 )
三、构建和完善我国资产证券化制度的意见和建议 .....	( 21 )
四、司法实务中的法律适用 .....	( 25 )
第三章 独立董事制度热点问题研究 .....	( 30 )
【导读】 .....	( 30 )
一、境外有关独立董事制度的理论新争 .....	( 30 )
二、本书的观点:我国建立独立董事制度的现实依据 .....	( 32 )
三、构建和完善独立董事制度建设的意见和建议 .....	( 34 )
四、司法实务中的法律适用 .....	( 41 )
第四章 股权分置改革研究 .....	( 46 )
【导读】 .....	( 46 )
一、股权分置改革:资本市场的强制性变革 .....	( 47 )
二、股权分置改革中的词义之辨 .....	( 50 )
三、股权分置改革:对中国资本市场的影响 .....	( 52 )
四、股权分置改革的法律解析:利益转移的正当性解释 .....	( 56 )

五、股权分置改革后期的特殊性和股改后的上市公司治理环境 .....	( 62 )
六、司法实务中的法律适用 .....	( 66 )
<b>第五章 金融业营业模式热点问题研究 .....</b>	<b>( 73 )</b>
【导读】 .....	( 73 )
一、金融业营业模式理论新说 .....	( 73 )
二、境外金融营业模式的分类与比较 .....	( 75 )
三、金融营业模式的发展方向是混业经营 .....	( 77 )
四、我国金融业营业模式的实践进程及当前国际金融市场环境 .....	( 79 )
五、构建和完善我国金融业营业模式的建议 .....	( 82 )
六、司法实务中的法律适用 .....	( 85 )

## 第二编 证券发行与交易热点问题研究

<b>第六章 公开发行证券热点问题研究 .....</b>	<b>( 93 )</b>
【导读】 .....	( 93 )
一、证券公开发行——本书对其概念、特征与性质的界定 .....	( 93 )
二、公开发行证券监管制度——注册制与核准制的博弈 .....	( 95 )
三、证券公开发行——一种合同行为的解读 .....	( 97 )
四、境外关于公开发行的新立法概况 .....	( 99 )
五、我国证券发行监管体制的历史演变及新证券法的选择和创新 .....	( 101 )
六、构建和完善我国公开发行证券制度的意见和建议 .....	( 107 )
七、司法实务中的法律适用 .....	( 108 )
<b>第七章 私募发行制度热点问题研究 .....</b>	<b>( 118 )</b>
【导读】 .....	( 118 )
一、私募发行基本制度评述 .....	( 118 )
二、境外有关私募发行的立法概况 .....	( 123 )
三、我国建立私募制度将对我国资本市场产生重大意义 .....	( 129 )
四、我国私募发行制度的历史演进和立法不足 .....	( 131 )
五、构建和完善我国证券私募制度的意见和建议 .....	( 136 )

六、司法中的法律适用 .....	(139)
<b>第八章 证券发行审核制度热点问题研究 .....</b>	<b>(142)</b>
【导读】 .....	(142)
一、经济学视角下的证券发行审核监管制度 .....	(142)
二、证券发行审核两种制度的博弈 .....	(144)
三、境外证券发行审核制度的立法概况 .....	(146)
四、我国证券发行审核制度的路径演变及现行法律的选择 .....	(148)
五、新《证券法》关于证券发行审核制度的创新和不足 .....	(150)
六、构建和完善我国证券发行审核制度的意见和建议 .....	(152)
七、司法实务中的法律适用 .....	(152)
<b>第九章 保荐人制度热点问题研究 .....</b>	<b>(156)</b>
【导读】 .....	(156)
一、保荐人制度——旧的实践,新的规定 .....	(156)
二、境外关于保荐人制度的立法概况 .....	(160)
三、我国建立保荐制度原因的再分析 .....	(169)
四、构建和完善保荐人制度的意见和建议 .....	(173)
五、司法实务中的法律适用 .....	(174)
<b>第十章 证券交易方式热点问题研究 .....</b>	<b>(176)</b>
【导读】 .....	(176)
一、证券交易方式的基本分类 .....	(176)
二、境外有关证券交易模式的概况 .....	(179)
三、我国证券市场选择证券交易方式的现实依据 .....	(183)
四、我国证券法律对证券交易方式的选择和创新 .....	(186)
五、构建和完善我国多元化证券交易方式体系的意见和建议 .....	(191)
六、司法实务中的法律适用 .....	(194)
<b>第十一章 证券信用交易制度热点问题研究 .....</b>	<b>(201)</b>
【导读】 .....	(201)
一、证券信用交易制度新述:从内涵到监管 .....	(201)
二、境外关于证券信用交易制度的立法概况 .....	(205)
三、我国建立证券信用交易制度的现实根据 .....	(211)
四、我国建立证券信用交易制度的法律路径和嬗变进程 .....	(213)
五、构建和完善我国证券信用交易制度的意见和建议 .....	(215)
六、司法实务中的法律适用 .....	(221)



<b>第十二章 银行与国有资金入市热点问题研究</b> .....	(226)
【导读】 .....	(226)
一、银行与国有资金入市:理论上的再剖析 .....	(226)
二、境外关于银行与国有资金入市的概况——以日本为例 .....	(230)
三、我国放松限制银行与国有资金入市的现实性依据 .....	(232)
四、新《证券法》对银行及国有资金入市问题的创新和不足 .....	(234)
五、构建和完善我国银行与国有资金入市制度的意见和建议 .....	(237)
六、司法实务中的法律适用 .....	(239)
<b>第十三章 短线交易归入权制度热点问题研究</b> .....	(244)
【导读】 .....	(244)
一、短线交易归入权制度的理论之争 .....	(244)
二、境外关于短线交易归入权制度问题的立法概况 .....	(252)
三、新《证券法》对短线交易归入权制度的规定和创新 .....	(254)
四、构建和完善我国短线交易权制度的意见和建议 .....	(255)
五、司法实务中的法律适用 .....	(258)
<b>第十四章 上市公司退市热点问题研究</b> .....	(263)
【导读】 .....	(263)
一、上市公司退市原因剖析 .....	(263)
二、境外有关上市公司退市的立法概况 .....	(264)
三、我国建立上市公司退市机制必要性的现实考量 .....	(267)
四、新证券立法对于上市公司退市机制的规定和创新 .....	(268)
五、构建和完善我国上市公司退市机制的意见和建议 .....	(270)
六、司法实务中的法律适用 .....	(273)

### 第三编 证券市场禁止行为热点问题研究

<b>第十五章 内幕交易热点问题研究</b> .....	(279)
【导读】 .....	(279)
一、内幕交易(Insider trading)理论新述 .....	(280)
二、境外内幕交易的立法概况 .....	(284)
三、我国建立禁止内幕交易制度的现实根据 .....	(288)
四、新证券立法对禁止内幕交易的规定、创新及其不足 .....	(289)

五、构建和完善我国内幕交易制度的意见和建议 .....	(293)
六、司法实务中的法律适用 .....	(295)
<b>第十六章 操纵市场热点问题研究 .....</b>	<b>(303)</b>
【导读】 .....	(303)
一、操纵市场(Manipulating market)的语境:两种观点的对峙 .....	(303)
二、操纵市场的性质界定 .....	(304)
三、操纵市场的类型界定 .....	(305)
四、境外关于禁止操纵市场问题的立法概况 .....	(307)
五、我国建立禁止操纵市场制度的现实根据和相关法律规定 .....	(310)
六、证券立法对禁止操纵市场规定的创新和不足 .....	(313)
七、构建和完善我国禁止操纵市场制度的意见和建议 .....	(316)
八、法律理解与适用 .....	(318)
<b>第十七章 欺诈客户热点问题研究 .....</b>	<b>(325)</b>
【导读】 .....	(325)
一、欺诈客户(Fraud on the customer)理论新述 .....	(325)
二、境外有关证券欺诈的立法概况 .....	(332)
三、我国建立禁止欺诈客户制度的现实依据 .....	(333)
四、新证券立法对禁止欺诈客户的创新 .....	(335)
五、构建和完善我国禁止欺诈客户制度的意见和建议 .....	(337)
六、司法实务中的法律适用 .....	(340)
<b>第十八章 虚假陈述热点问题研究 .....</b>	<b>(342)</b>
【导读】 .....	(342)
一、虚假陈述(Misrepresentation)理论新述 .....	(342)
二、境外有关虚假陈述的立法概况 .....	(347)
三、我国建立虚假陈述制度的现实根据 .....	(348)
四、证券立法对禁止虚假陈述的规定及创新 .....	(349)
五、构建和完善我国虚假陈述制度的意见和建议 .....	(353)
六、司法实务中的法律适用 .....	(356)

#### 第四编 证券收购热点问题研究

<b>第十九章 要约收购制度热点问题研究 .....</b>	<b>(363)</b>
--------------------------------	--------------

【导读】 .....	(363)
一、要约收购价值争议 .....	(363)
二、要约收购的法律类型 .....	(365)
三、强制要约收购:一个颇有争议的制度 .....	(368)
四、境外有关要约收购制度的立法概况 .....	(369)
五、我国建立要约收购制度的现实根据 .....	(371)
六、新《证券法》对要约收购规定的创新 .....	(372)
七、构建和完善要约收购制度的意见和建议 .....	(375)
八、司法实务中的法律适用 .....	(377)
<b>第二十章 协议收购制度热点问题研究 .....</b>	<b>(383)</b>
【导读】 .....	(383)
一、协议收购在实践中的运用 .....	(383)
二、境外关于协议收购的立法概况 .....	(384)
三、完善我国协议收购制度的现实根据 .....	(385)
四、构建与完善协议收购制度的意见和建议 .....	(386)
五、司法实务中的法律适用 .....	(387)
 <b>第五编 证券公司与机构热点问题研究</b>  	
<b>第二十一章 证券公司义务热点问题研究 .....</b>	<b>(397)</b>
【导读】 .....	(397)
一、证券公司特殊性及其业务范围重述 .....	(397)
二、境外有关证券公司业务范围的立法概况 .....	(399)
三、我国建立证券公司义务制度的现实根据 .....	(401)
四、构建和完善我国证券公司义务制度的意见和建议 .....	(403)
五、司法实务中的法律适用 .....	(406)
<b>第二十二章 证券服务机构热点问题研究 .....</b>	<b>(411)</b>
【导读】 .....	(411)
一、证券服务机构分述 .....	(411)
二、新《证券法》对证券服务机构规定的修改及立法不足 .....	(415)
三、构建和完善我国证券服务机构立法的意见和建议 .....	(416)
四、司法实务中的法律适用 .....	(418)

<b>第二十三章 证券登记结算机构热点问题研究</b> .....	(421)
【导读】 .....	(421)
一、证券登记结算机构的性质 .....	(421)
二、境外有关证券登记机构制度的概况 .....	(422)
三、证券登记结算机构的安全保证与风险防范 .....	(425)
四、我国证券登记结算机构的现实制度考察 .....	(427)
五、司法实务中的法律适用 .....	(429)
<b>第二十四章 证券投资基金热点问题研究</b> .....	(432)
【导读】 .....	(432)
一、证券投资基金:从学说之争看其内涵 .....	(432)
二、境外有关证券投资基金的立法概况 .....	(437)
三、我国建立证券投资基金法律制度的现实根据 .....	(438)
四、构建和完善我国证券投资基金法律制度的意见和建议 .....	(439)
五、司法实务中的法律适用 .....	(443)

## 第六编 证券监管与投资者保护热点问题研究

<b>第二十五章 信息披露监管制度热点问题研究</b> .....	(451)
【导读】 .....	(451)
一、证券产品的特性与信息披露 .....	(451)
二、信息披露制度是证券市场立法与监管的重要内容 .....	(452)
三、境外有关信息披露监管制度的立法概况 .....	(454)
四、建立和完善我国证券信息披露制度的现实依据 .....	(455)
五、新证券立法对信息披露的规定创新 .....	(458)
六、构建和完善我国上市公司信息披露监管的意见和建议 .....	(461)
七、司法实务中的法律适用 .....	(466)
<b>第二十六章 证券监管热点问题研究</b> .....	(471)
【导读】 .....	(471)
一、证券监管的产生依据 .....	(471)
二、境外关于证券监管模式的概况 .....	(473)
三、我国加强证券监管机构执法权的现实依据 .....	(474)
四、我国法律关于证券监管机构监管权的规定 .....	(476)

五、构建和完善我国证券监管机构执法权的意见和建议 .....	(479)
六、司法实务中的法律适用 .....	(481)
<b>第二十七章 证券投资者保护热点问题研究 .....</b>	<b>(484)</b>
【导读】 .....	(484)
一、对证券投资者保护所基于的理念 .....	(484)
二、境外关于证券投资者保护问题的立法概况 .....	(487)
三、我国建立投资者保护制度的现实根据 .....	(490)
四、新《证券法》对投资者保护的规定创新和不足 .....	(492)
五、构建和完善我国投资者保护制度的意见和建议 .....	(495)
六、司法实务中的法律适用 .....	(496)
<b>第二十八章 证券民事赔偿责任制度热点问题研究 .....</b>	<b>(499)</b>
【导读】 .....	(499)
一、证券民事责任的构成要件 .....	(499)
二、证券民事责任的功能 .....	(501)
三、境外证券民事责任赔偿制度概况 .....	(503)
四、我国建立证券民事责任的现实依据 .....	(509)
五、新《证券法》对民事责任规定的创新 .....	(510)
六、构建和完善我国证券民事责任制度的意见和建议 .....	(514)
七、司法实务中的法律适用 .....	(515)

## 第七编 证券纠纷解决热点问题研究

<b>第二十九章 股东代表诉讼制度热点问题研究 .....</b>	<b>(523)</b>
【导读】 .....	(523)
一、股东代表诉讼法理基础的观点之争 .....	(523)
二、股东代表诉讼与股东直接诉讼的区别与转换 .....	(525)
三、境外关于股东代表诉讼问题的立法概况 .....	(526)
四、构建和完善我国股东代表诉讼制度的意见和建议 .....	(529)
五、司法实务中的法律适用 .....	(533)
<b>第三十章 证券仲裁制度热点问题研究 .....</b>	<b>(537)</b>
【导读】 .....	(537)
一、证券仲裁制度的两种模式 .....	(537)

二、境外有关证券纠纷仲裁的立法概况——以美国为例 .....	(539)
三、我国建立证券仲裁制度的现实依据 .....	(542)
四、构建和完善我国证券仲裁制度的意见和建议 .....	(544)
五、司法实务中的法律适用 .....	(547)
<b>第三十一章 证券集团诉讼制度热点问题研究 .....</b>	<b>(549)</b>
<b>【导读】 .....</b>	<b>(549)</b>
一、证券集团诉讼制度的产生及我国的代表人诉讼制度 .....	(549)
二、境外有关证券群体诉讼的立法概况 .....	(550)
三、我国建立证券集团诉讼制度的现实依据 .....	(555)
四、我国代表人诉讼制度的不足和缺陷 .....	(557)
五、构建我国证券侵权集团诉讼制度的意见和建议 .....	(560)
六、司法实务中的法律适用 .....	(563)

# 第一编 证券法总论热点问题研究





## 第一章 证券法基本原则热点问题研究

### 【导读】

证券法的基本原则是什么？这既是一个略显陈旧的话题，也是一个历久弥新的问题。早在我国《证券法》甫一出台时，理论界就对如何界定证券法的基本原则进行了较长时间的争议，新《证券法》修改并施行后，尽管新法从第3条至第9条对证券发行、证券交易与证券监管等做了原则性规定，并被学界和许多教科书将其作为基本原则进行了详述，然而，何谓证券法的基本原则，哪些才能构成证券法的基本原则，对于这一问题并没有从根本上给予解决。从国外立法规定看，基于立法习惯、立法技术等方面的原因，极少有其他国家在证券法中对基本原则作出明确规定，国外法学界也很少将证券法的基本原则作为一个专门问题加以论述。然而，这丝毫不能削减我们对该问题的研究热情和重视程度。

证券法基本原则是证券法律规范的立法准则；是证券执法和司法的基本准则；是证券市场参与者的行为准则。也有著述认为，证券法基本原则是证券法宗旨与证券法具体规范之间的桥梁，它既要体现证券法宗旨，又要成为制定、解释与实施证券法具体规范的指导。<sup>〔1〕</sup>因此，它虽然不像具体的法律规范那样为证券市场参与者设立权利和义务，具体规范证券市场参与者的行为，但却在宏观层次上发挥着至关重要的作用。证券法基本原则不单单是一个法条能够规定的，而是在整个证券法律规范中贯穿和体现。坚持证券法的基本原则，就需要对具体的证券法律规范加以配套完善，深入贯彻证券法基本原则的精神内涵。

---

〔1〕 范健、王建文：《证券法》，法律出版社2007年版，第57页。