

徐冬根 陈慧谷 潘杰 编著

美国 证券 法律 与 实务



点津财经法律文库

上海社会科学院出版社

美国证券法律与实务

作者：徐冬根 陈慧谷 潘杰
出版发行：上海社会科学院出版社
特约编辑：陆萍 王磊
责任编辑：陈国梁
封面设计：潘立 赵驰
经 销：各地新华书店
印 刷：上海社会科学院印刷厂
版 次：1997年4月第一版
印 次：1997年4月第一次印刷
开 本：850×1168 1/32
印 张：14.125
字 数：367(千字)
印 数：1-5000册
书 号：ISBN7-80618-336-1/D·157
定 价：20.00元



点津财经法律文库编委会

编委会主任：王志刚

编委会副主任：高 坚 桂敏杰 张 宁
刘 波 刘福寿 饶浩雁

编 委：（按姓氏拼音顺序排列）
陈慧谷 蒋 彤 吕红兵
刘世安 谈伟宪 徐冬根
徐 明 徐士敏 许良龙
郁忠民 赵小平

主 编：陈慧谷

本书的出版得到上海发展汽车工业教育基金会的资助

美国证券法律与实务

- 作者** 徐冬根(瑞士法学博士,华东政法学院教授,中国国际经济贸易仲裁委员会证券仲裁员)
陈慧谷(法学硕士,海南港澳国际信托投资有限公司上海证券分部经理)
潘杰(上海交通大学副教授、管理学院成人教育培训中心主任)
- 法规校审** 薛凡(上海市公证处公证员)
- 法规翻译** 王传辉(华东政法学院国际经济法专业硕士生)
管建军(华东政法学院国际经济法专业硕士生)

上海社会科学院出版社

1997.上海

序 言

在市场经济国家中,美国的证券市场发育较为充分,其规范证券交易的法律制度也较为完善。美国证券市场以其海纳百川的气魄,吸引了世界各国众多跨国公司在美国上市,以进行筹资活动。美国的证券监管体系经过数十年建设,已经建立起一整套较为完整的法律制度,对于世界各国具有较好的示范作用。美国证券市场的法律制度和运作特点,不但可以为我国企业利用美国证券市场进行筹资提供指南,而且还可以为我国证券法规的健全提供可资借鉴的模式。

本书作者均为活跃在我国证券法律和证券实务领域的青年学者和证券业者。其中,徐冬根教授长期从事金融、证券法律的教学和研究工作,在美国讲学期间,对美国的证券市场和法律制度作了实地考察。陈慧谷先生多年来一直在证券市场第一线从事证券实务和法律研究工作,并且对美国证券法律有精深的造诣。潘杰副教授对证券市场的运作有相当深入的研究,薛凡公证员曾参与许多证券发行的公证工作。本书作者在掌握大量第一手资料的基础上,潜心研究,完成了这部《美国证券法律与实务》的著作。作者在努力阐述美国证券法律制度基本框架的同时,对美国证券和有关法律实务也作了较为充分的阐述。本书是几位作者近年来理论与实践相结合的产物。

本书共分 14 章,对美国证券市场的实务和法律制度进行了较为翔实和具体的阐述,其中包括美国证券交易场所、美国证券法律的体系、美国证券交易委员会及其法定权限、证券发行与登记法律

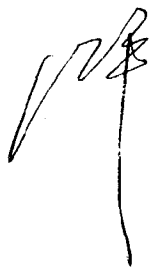
制度、证券上市交易与登记法律制度、证券登记豁免法律制度、证券承销法律制度、委托代理法律制度、廉价股票市场及其法律规范、美国存股凭证市场及其法律规范、投资公司与投资基金管理法律制度、证券欺诈舞弊行为及其法律责任、美国证券法对企业并购的规范以及中国公司赴美上市等内容。通过阅读本书,读者可以对美国证券市场的运作特点、规律,美国证券市场的监督和管理机制以及美国的证券法律制度有一个较为全面的认识。

充分了解和借鉴美国证券市场的运作经验,吸收其证券法律规范的合理因素,有助于我国证券市场的健康发展。我国的证券市场起步晚,借鉴市场经济国家在证券立法和证券市场监管方面的成功经验,是很有必要的,也是具有重大现实意义的事情。

我相信,该著作的出版,对于进一步加深对美国证券和法律知识的了解,加强国际证券法学科的建设,建立具有中国特色的证券市场监管制度,完善我国的证券立法,都具有积极的意义。

因此,我乐意将本书介绍给读者。

比利时根特大学名誉法学博士
秘鲁天主教大学名誉法学教授



1996年
12月
北京

目 录

序言	江平
导言	·1·
第一章 美国证券交易场所概况	·3·
第一节 证券交易所概况	
第二节 纽约证券交易所	
第三节 全国证券交易商协会及其自动报价系统	
第四节 美国证券交易所	
第二章 美国证券法律体系	·13·
第一节 美国证券法律体系产生的历史背景	
第二节 证券立法的基本规范	
第三节 证券立法的辅助规范	
第四节 证券立法的改革	
第五节 1990年证券法修正案	
第三章 证券交易委员会及其法定权限	·38·
第一节 证券交易委员会的管理机构	
第二节 证券交易委员会的调查权	
第三节 证券交易委员会的处罚权	
第四节 证券交易委员会与国际合作	
第五节 证券交易委员会的体制改革	
第四章 证券发行登记法律制度	·62·
第一节 证券发行制度概述	
第二节 证券公募登记	

第三节	证券发行登记申请程序	
第四节	证券发行登记文件	
第五节	证券发行与蓝天法	
第五章	证券上市交易与登记法律制度	·85·
第一节	向证券交易委员会登记	
第二节	向拟上市证券交易所登记	
第三节	在全国证券商协会自动报价系统上市登记	
第四节	向证券交易委员会定期提交报告	
第五节	内幕人士证券交易报告制度	
第六节	联邦储备委员会对融资购买证券的监管	
第六章	证券登记豁免法律制度	·110·
第一节	概 述	
第二节	证券发行登记豁免	
第三节	蓝天法与证券登记豁免	
第七章	证券承销法律制度	·118·
第一节	概 述	
第二节	承销步骤	
第三节	承销协议	
第四节	证券承销中的有关法律问题	
第八章	委托代理法律制度	·129·
第一节	征求代理权	
第二节	股东提案与委托授权代理文件	
第三节	征求委托授权代理文件的内容	
第九章	廉价股票市场及其法律规范	·142·
第一节	廉价股票的产生与发展	
第二节	廉价股票市场上的舞弊行为	
第三节	有关廉价股票的法律规范	
第四节	加强证券法律法规的执行和对违法者的处罚	

第十章 美国存股凭证市场及其法律规范 ·····	·152·
第一节 美国存股凭证概述	
第二节 美国存股凭证的产生与发展	
第三节 美国存股凭证的上市及其管理	
第十一章 投资公司与投资基金管理法律制度 ·····	·163·
第一节 投资公司概述	
第二节 投资公司管理法律制度	
第三节 投资基金概况	
第十二章 证券欺诈舞弊行为及其法律责任 ·····	·183·
第一节 内幕交易的法律定位	
第二节 内幕交易的法律责任	
第三节 操纵市场行为	
第四节 欺诈舞弊行为的法律责任	
第十三章 美国证券法对企业并购的规范 ·····	·202·
第一节 企业并购概述	
第二节 美国的五次并购高潮	
第三节 美国并购浪潮的启示	
第四节 企业并购的法律规范	
第十四章 中国公司赴美国上市 ·····	·227·
第一节 海外上市是中国证券国际化的必然	
第二节 中国企业赴美国上市的优势分析	
第三节 中国企业赴美国上市实例分析	
第四节 中国公司赴美国上市的方式	
第五节 中国公司赴美国上市的策略	
结束语 ·····	·245·
主要参考文献 ·····	·248·
附录:《1934年证券交易法》 ·····	·252·
后记 ·····	·442·

导 言

证券市场对社会发展既有积极作用,也有消极作用。健全证券法律制度,加强对证券市场的监管,可以将证券市场的消极作用压缩到最低程度,并充分发挥其积极作用,使证券市场真正成为经济发展的推动力。我国证券市场起步晚,借鉴市场经济国家在证券立法和证券市场监管方面的成功经验很有必要,并具有重要现实意义一项工作。

美国规范证券市场法律制度较为完善。充分了解和借鉴美国证券市场的运作经验,吸收其证券法律规范的合理因素,有助于我国证券市场的健康发展。

美国证券市场的发展经历了 200 多年,期间几起几落,历经艰难坎坷。“血染华尔街”的惨景令人至今记忆犹新。作为投机的场所,股票市场风云变幻莫测。而没有法律规范的证券市场是最危险的市场,它随时都可能爆发令人措手不及的重大事件。1929 年 10 月 28 日,星期一,纽约证券市场股票价格突然狂跌,惊慌失措的股东们争先恐后地抛出手中的股票。股票价格愈跌愈烈,股票行市的损失总额达到 260 亿美元。

其后,历时四载的经济大萧条,引起了美国立法者们的深思,30 年代以后,凯恩斯主义经济政策的风行,给西方经济打上国家干预的深深烙印。它使得资本主义从自由放任转为国家干预,使得证券市场的管理层明白了法律对于规范证券市场的作用和意义。在此历史背景下,美国立即颁布了《1933 年联邦证券法》和《1934 年证券交易法》,并设立了全国性的证券管理机构——联

邦证券交易委员会(SEC),对证券市场开始进行严格、有效的管理。

美国证券市场现在已经形成了一整套较为完整的法律体系,并建立了完善的管理机构和监管体系。虽然我们不能盲目照搬美国的经验,但对于其中可资借鉴的成功经验,则要大胆学习、有选择地引进,为我国证券立法和证券市场的监督管理服务。

第一章 美国证券交易场所概况

第一节 证券交易所概况

一、全国性证券交易所的分布

美国目前向联邦证券交易委员会正式注册登记的证券交易所有 14 家。其中,纽约证券交易所历史最长,其规模和对国际证券市场的影响也最大。

除了著名的纽约证券交易所(NYSC)外,还有如下一些比较大的全国性证券交易所:美国证券交易所(American Stock Exchange),波士顿证券交易所(Boston Stock Exchange),芝加哥期权交易所(Chicago Board Options Exchange),西西纳迪证券交易所(Cincinnati Stock Exchange),芝加哥证券交易所(Chicago Stock Exchange),费城证券交易所(Philadelphia Stock Exchange),太平洋证券交易所(Pacific Stock Exchange)。另外还有 1934 家非上市的柜台交易场所。

二、全国性证券交易所市场运作状况

所有证券交易所都必须根据国家的法律和法规,制订自己的自律规则,杜绝欺诈和操纵市场的行为,遵守公正交易原则,确保国家证券交易市场的自由和开放体制不受影响。这些规则还要求违反联邦《1934 年证券交易法》的证券交易商承担相应的法律责

任。

美国各家全国性证券交易所的发展很不平衡。据美国证券交易委员会的统计,有关证券交易所在 1992 年的经营和运作情况如下:

——1992 年纽约证券交易所的总收入为 4.184 亿美元,比 1991 年增长 11.7%。其中,40% 来自于上市公司的年费,20% 来自于交易费,13% 来自于资料费。1992 年总支出是 2570 万美元。

——美国证券交易所的总收入为 1.145 亿美元,比 1991 年增长 13.4%。其中,12% 来自于上市公司的年费。1992 年总支出为 850 万美元。

——费城证券交易所的总收入为 2250 万美元,比 1991 年增长 8.7%。1992 年总支出是 190 万美元。

——波士顿证券交易所的总收入为 1360 万美元,比 1991 年增长 6%。1992 年总支出是 14.7 万美元。

——西西纳迪证券交易所的总收入为 460 万美元,比 1991 年增长 23.4%。1992 年总的开支是 22 万美元。

——芝加哥期权交易所的总收入为 7380 万美元,比 1991 年增长 3.7%。

——太平洋证券交易所的总收入为 4190 万美元,比 1991 年增长 5.4%。1992 年总的支出是 98 万美元。

三、证券交易所的组织形式及其设立

当今各国证券交易所的组织形式有会员制和公司制两种。美国证券交易所采取会员制。交易所不以盈利为目的,其主要经营目标是保证证券交易公平合理,增加大众的投资信心,保障投资者的合法权益。

美国《1934 年证券交易法》规定,证券交易所必须依法登记,填写申请书,但交易量过少的证券交易所除外。申请书主要内容

是：

(1)交易所(包括全体会员)自愿遵守《1934年证券交易法》等有关规定的意愿书；

(2)交易所的组织程序、交易规则、会员规则；

(3)交易所的章程和经营细则。

证券交易委员会对交易所填具的注册申请书进行审核，并在30日内发出准许或拒绝登记的决定。

第二节 纽约证券交易所

一、纽约证券交易所概况

位于布罗德街与华尔街的交界处、富有罗马文艺复兴时代建筑气息的纽约证券交易所大楼建造于1903年。6根凹槽的科林斯式圆柱，装饰华丽的三角门墙，分别代表着工业、农业、矿业、制造业等行业的6个浅浮雕人像，中间的“诚信”女神栩栩如生，两旁有2个天使将好运不断地带给进出交易所的人们。

纽约证券交易所(NYSE)是美国最大的全国性证券交易所。它对上市公司要求的标准较高，成交市值占全美国的84%，现有1700多家上市公司。

纽约证券交易所的专业人员分为四类，它们是做市商、佣金经纪人、场内经纪人和场内自营商，其中做市商是纽约证券交易所中位居要津的关键人物。

每一位做市商平均只专门经营3种或4种股票，并且都是专门经营十几种股票的专业会员组织的成员，他们的行为被称为“主持市面”。主持市面是交易所的关键所在，这意味着做市商时刻准备买进或卖出其专营的某些股票，而且还要做得有条不紊，认真负责。纽约证交所的成员有大约1/4是做市商，人数不到400，分成

66 个小组。

在正常交易日,交易所内大约有 3000 人,在纽约证交所挂牌的股票有 1700 多种,每一种都有自己的做市商交易站,所有的交易所成员都应了解上市股票在哪个站交易,根据纽约证交所的规定以及证券交易委员会的惯例,做市商必须保持其专营股票价格的稳定,这就要求做市商在参与市场活动中必须具有一定交易能力。如果出现抛售股票的跌潮,他们就必须吃进股票,相反如果供不应求,他们就必须从贮存中拿出股票出售。我们可以称这一过程为做市商在稳定股票市场,但也可以说做市商是在同市场打赌,至少这是做市商制度存在的理由。

做市商的大部分收入来自盘存利润,其余收入来自交易佣金,从很大意义上讲做市商属于自营商,他们为自己的户头经营,然而股票下跌时买进,上涨时沽出是很吃亏的。有时在交易所中个人利益和责任发生冲突的情况下,做市商不得不权衡利弊,对责任和利益作一番斟酌和计算。

二、纽约证券交易所上市条件与上市费用

纽约证券交易所多年来一直保持着较高的上市标准,其上市条件较为苛刻。

(一)上市条件

美国国内发行人在该所挂牌上市证券的最低条件是:

- (1)持有 100 股股份的股东至少有 2000 户;
- (2)至少有 100 万股股份掌握在公众手中;
- (3)有形资产净值必须达到或超过 1600 万美元;
- (4)公众拥有该公司股票的市场价值必须达到 1600 万美元;
- (5)上年度联邦所得税税前的盈利须达到 250 万美元;
- (6)前 2 年的累计税前所得必须达到 250 万美元。

其中,前 2 条是为了保证股票的正常流动和保持其买卖的最

低水平,后 4 条是为了切实保护投资者利益。

(二)上市费用

在纽约证券交易所上市的公司能享有较高的商誉,但上市费用和成本很高,在纽约证交所挂牌的新公司需付 25000 美元一年的手续费,外加全部公开出售的股票每股 1 美分的利润,此外每年支付 1 万美元加上每股 0.1 美分的手续费。这就是说一个具有 500 万股公开出售股票的公司花费 75000 美元就能挂牌,此外每年付 15000 美元手续费。

三、纽约证券交易所交易制度

根据美国《1933 年证券法》和《1934 年证券交易法》的规定,所有证券发行人和上市证券一律实行强制登记制和披露制。但从法律功能或者证券交易实践分析,证券基本法的这些条款只规定证券公开上市的基本前提条件或程序,未涉及某证券的具体上市资格。证券的具体上市资格由各交易所根据自己的实际情况来确定。交易所有一整套交易制度规范本所的交易主体。

(一)经纪人制

证券交易所从注重投资者利益的宗旨出发,建立和执行了颇为闻名的经纪人制度。

经纪人制度要求,经纪人必须通过专门机构的考核和审查取得许可证,并正式登记注册,否则不能参与证券经纪活动。同时还要求经纪人交纳一定的保险金。经纪人参与交易时,必须首先明确身份,是代理经纪人还是既代理又自营的现场经纪人。经纪人每完成一笔交易,都必须到交易所核实身份。如违反有关规定,轻者被吊销注册登记和许可证,重者将按《1934 年证券交易法》有关条款被追究刑事责任。

(二)交易指令制

证券交易方式的通例是双边拍卖,即买卖双方都是多个,而且

按报价或叫价的高低彼此流动换位, 报价达最高点时, 卖出证券, 卖价叫价最低点时, 购入证券。这种双边拍卖只能在取得交易所成员资格的各种“参与者”(代理经纪人、现场经纪人、证券交易商、零星交易商和做市商)之间进行, 投资者和顾客一般不愿直接成交。这样就产生了各种指令, 把顾客和经纪人联系在一起, 以便进行证券买卖。由于各种指令不但包含高度的技术性, 而且涉及众多的法律问题, 因而是一种较为严格复杂的指令制度。经纪人就带着这种市场指令到交易所去执行顾客的指令; 顾客也可在指令中附有最佳或最低价的限定, 经纪人就不得随意提高或降低某种证券的价格; 顾客还可以根据自己掌握的信息, 事先给经纪人下达一个自动止损指令, 即在指令中规定某一上涨或下跌的限度, 当这个限度实现时, 经纪人可以自动停止买入或卖出某种证券; 另外, 顾客还可向经纪人发出撤销原指令的撤销指令等等。

(三)交割清算制

纽约证券交易所的证券交易都是由各经纪人通过全国证券清算公司的电子计算机完成清算交割的。这样既节约时间, 加速证券的流通和周转, 又提高了证券流通的保险系数。

通过这种自动化的帐面交割, 最后按两种方式来完成证券的转移: 普通股股票按背书方式转移; 优先股股票则在发行人的证券持有人登记册上将新受让人的名字予以记载而转移。

第三节 全国证券交易商协会 及其自动报价系统

一、全国证券交易商协会

自证券市场在美国产生起, 场外交易就如影随形。本世纪 30 年代, 西方经济金融大危机后, 以罗斯福总统为首的新政推行者着