

主编 徐明 郁忠民

证券市场若干法律问题研究



点津财经法律文库

上海社会科学院出版社

证券市场若干法律问题研究

主 编：徐 明 郁忠民
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：14.5
字 数：358(千字)
印 数：1-5000 册
书 号：ISBN7-80618-333-7/D·156
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

序 言

从1984年第一个股票发行至今,我国证券市场发展速度相当惊人,目前已初具规模。相应证券法律法规的陆续出台,对稳定和推动证券市场的发展起了重要的积极作用。

证券立法是证券市场得以运行的基石,它决定着我国证券市场的兴衰存亡,对我国证券市场的形成和发展有着举足轻重的作用。我国证券市场形成以来,证券立法目前已初成体系,作为证券市场的基本法已经颁布或即将颁布,效力低于证券基本法的证券法规及相关法规也大量颁布出台,地方立法机关和行政机关也颁布了一系列地方性证券法规。但是,我国的证券法规仍存在着不足,证券法规还不十分健全和完备,立法也有待完善。立法的完善有赖于理论和实践的支持。深入研究和探讨证券市场中的法律问题是我国证券立法的需要。

证券市场的发展和规范离不开法制建设。朱镕基副总理提出的证券市场建设“法制、监管、自律、规范”的八字方针,充分体现了法制建设贯穿于证券市场监管、自律、规范之中。近几年来,我国证券市场出现的一些问题不仅仅是监管、自律和规范的问题,在一定程度上还反映出我们在证券市场法制建设方面的不足。从理论上深入研究和探讨证券市场中所出现的法律问题,有助于我国的证券立法和证券市场的法制建设,有利于证券市场的监管、自律和规范,有利于我国证券市场的健康发展。就目前情况看,对证券市场出现的法律问题的理论探讨还比较欠缺。徐明、郁忠民等同

志所编著的《证券市场若干法律问题研究》一书,是在此方面作出的一次有益尝试。我们应提倡这种做法,努力形成深入研究和探讨证券市场法律问题的良好风气。

桂敏杰

一九九六年十二月

目 录

序	桂敏杰
第一章 新股发行制度比较	· 1 ·
第一节 新股的经济功能	
第二节 新股发行的条件	
第三节 新股发行与公司资本制度	
第四节 新股的定价	
第五节 新股的出资方式	
第六节 新股的发行对象	
第七节 新股的认购	
第八节 新股发行停止的请求权及无效之诉讼权	
第二章 国有企业赴美发行、上市美国存股凭证(ADR) 的法律问题	· 41 ·
第一节 意义及前景	
第二节 美国法制之研究	
第三节 中国法制之研究	
第四节 纠纷的解决	
第三章 股份有限公司少数股东的法律保护	· 78 ·
第一节 股份有限公司少数股东遭受侵害的原因分析	
第二节 股份有限公司少数股东遭受侵害的具体表现	
第三节 股份有限公司少数股东法律保护的理论基础	
第四节 股份有限公司少数股东法律保护的预防措施	
第五节 股份有限公司少数股东的救济措施	

第四章 中外合资股份有限公司法律问题的思考····· ·126·

- 第一节 合资股份公司的特性
- 第二节 人民币特种股票的含义
- 第三节 合资股份公司的组建方式
- 第四节 发起人及发行人条件
- 第五节 资产重估与折股
- 第六节 合资股份公司的设立程序
- 第七节 A股与外资股比例与公司待遇
- 第八节 外资股发行及其时间安排
- 第九节 发起人股上市问题
- 第十节 分配与配股问题

第五章 国家股、法人股的流通和转让 ····· ·138·

- 第一节 从公司法的特性看国家股、法人股
- 第二节 国家股、法人股的流通不等于国有资产流失
- 第三节 国家股、法人股面临的难题及实践
- 第四节 国家股、法人股流通的前提
- 第五节 国家股、法人股流通的法律依据

第六章 海峡两岸“董事股”规范之比较····· ·147·

- 第一节 “董事股”规范的法理依据
- 第二节 资格股
- 第三节 “董事股”的转让与申报
- 第四节 “董事股”转让的方式
- 第五节 法人董事
- 第六节 “董事股”的信息披露
- 第七节 违反信息披露义务的处罚
- 第八节 短线交易的利润归入
- 第九节 内幕交易的禁止与处罚

第七章 公司重整的法律制度研究····· ·155·

第一节	公司重整的概念、条件、法律特征	
第二节	公司重整与公司变更组织的区别	
第三节	公司重整的程序	
第四节	公司重整关联人员的法律制度	
第八章	证券交易所对上市公司的法律监督	·164·
第一节	上市公司问题探讨	
第二节	加强证券交易所监督职能的必要性和意义	
第三节	证券交易所监督上市公司的范围与内容	
第四节	证券交易所监督上市公司的法律依据	
第五节	证券交易所监督上市公司的措施与程序	
第六节	完善证券交易所监督上市公司的法律规范	
第九章	证券法制的“三公”原则	·208·
第一节	公平原则	
第二节	公开原则	
第三节	公正原则	
第十章	中国国债市场的现状与发展对策	·216·
第一节	国债发行市场的沿革	
第二节	国债发行市场存在的问题及对策	
第三节	国债流通市场的基本情况	
第四节	国债流通市场存在的问题及对策	
第十一章	上海国债期货市场形成、发展与暂停的历史	
	回顾	·229·
第一节	上海国债期货市场发展概况	
第二节	上海国债期货市场产生的背景	
第三节	上海国债期货市场的功能、作用	
第四节	上海证券交易所对国债期货的开发、组织与管理	
第五节	上海国债期货市场的主要业务内容	
第六节	上海国债期货市场的组织结构、管理体系与相关制度	

第七节	上海国债期货市场发展的数量统计	
第八节	上海国债期货市场发展大事记	
第十二章	国债期货的风险控制 ·····	·251·
第一节	改革国债期货交易系统	
第二节	完善国债期货交易法规及具体的操作规则	
第十三章	证券业与银行业的分业管理 ·····	·258·
第一节	历史考察:证券业与银行业的分合	
第二节	横向比较:世界各国金融管理模式剖析	
第三节	现实选择:银行业与证券业的分业管理	
第四节	中国证券业与银行业的分久必合	
第十四章	国际银团贷款协议与B股承销协议之比较 ·····	·269·
第一节	国际银团贷款协议与B股承销协议的共同点	
第二节	国际银团贷款协议与B股承销协议的不同点	
第十五章	票据抗辩 ·····	·274·
第一节	票据抗辩的概念及种类	
第二节	票据抗辩的限制	
第三节	票据抗辩的例外	
第四节	对票据抗辩限制的观点及看法	
第五节	票据抗辩的范围	
第十六章	证券经纪法律关系 ·····	·289·
第一节	证券买卖代理关系质疑	
第二节	证券买卖关系是一种经纪法律关系	
第三节	证券买卖经纪关系的几个问题	
第十七章	信用交易及其法律思考 ·····	·298·
第一节	我国信用交易存在的原因及其危害性	
第二节	信用交易的法律性质	
第三节	建立我国信用交易的法律制度	
第十八章	证券回购交易的法律调整 ·····	·308·

第一节	证券回购交易的界定	
第二节	证券回购交易的法律调整	
第三节	证券回购交易中的不规范现象透视	
第四节	完善证券回购交易的法律探索	
第十九章	期货经纪合同纠纷法律责任的认定与处理 ·····	·318·
第一节	无效期货经纪合同的确认和处理	
第二节	客户指令引起纠纷责任的确定	
第三节	保证金透支交易引起纠纷责任的确定	
第四节	期货经纪公司经纪行为引起纠纷责任的确定	
第二十章	定向募集公司股权与柜台交易 ·····	·323·
第一节	建立定向募集公司股权柜台交易的背景	
第二节	定向募集公司股权柜台交易的可行性	
第三节	定向募集公司股权柜台交易的必要性	
第四节	政府部门对定向募集公司股权柜台交易的监管	
第五节	定向募集公司股权上柜交易	
第六节	中介机构与定向募集公司股权上柜交易	
第七节	证券经营机构与证券柜台交易	
第二十一章	发达国家投资基金结构分析与借鉴 ·····	·341·
第一节	美国投资基金的结构	
第二节	英国投资基金的结构	
第三节	日本投资基金的结构	
第四节	我国投资基金结构的选择	
第二十二章	美国的廉价股票及其法律规范 ·····	·345·
第一节	廉价股票的产生与发展	
第二节	廉价股票市场上最常见的舞弊行为	
第三节	现行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	
第二十三章	证券行政处罚的若干问题 ·····	·355·

第一节	证券行政处罚的种类与形式问题	
第二节	处罚的自由裁量问题	
第三节	处罚中的法规竞合与一事不再罚问题	
第四节	对责任人的处罚问题	
第五节	处罚中的民事赔偿问题	
第六节	法律适用的相抵触问题	
第二十四章	上海证券市场行政监管的若干问题 ·····	·368·
第一节	上海证券市场行政监管存在的问题	
第二节	上海证券市场行政监管的长远目标	
第三节	上海证券市场行政监管的近期措施	
第二十五章	对《关于惩治违反公司法的犯罪的决定》的 法理探讨 ·····	·378·
第一节	《决定》的特点	
第二节	罪名的确定	
第三节	罪与罪的区别	
第二十六章	我国证券市场中的犯罪问题及其对策 ·····	·385·
第一节	我国证券市场证券犯罪的类型	
第二节	我国证券市场证券犯罪的特点、成因	
第三节	预防证券犯罪中存在的问题	
第四节	解决证券市场证券犯罪问题的对策(1)	
第五节	解决证券市场证券犯罪问题的对策(2)	
第六节	解决证券市场证券犯罪问题的对策(3)	
后记 ·····		·449·

第一章 新股发行制度比较^{*}

我国企业向公司制改造已走过数历程,股份有限公司已成为非常普遍的企业组织形式。资本是股份有限公司的“血液”,而发行新股又是股份有限公司融资的重要渠道,因此能否充分有效地利用发行新股这一融资方式,是影响股份有限公司成长的关键因素之一。然而,由于我国社会主义市场经济体制还未最终确立,公司立法不免带有计划经济的痕迹。表现在发行新股方面,不仅有种种较苛刻的条件约束,而且须经严格的审批程序,这无疑极大地妨碍了新股所应有的经济功能的正常发挥。而严格的法定资本制,既影响到公司筹资的效率,又难以适应公司在不同时期对运营资金的不同需求,造成公司资金时而短缺,时而闲置。另一方面,由于我国目前公司立法的粗略,公司股东的合法权益难以得到充分有效的保障。首先,《公司法》未对股东新股认购优先权加以明确规定,故股东在公司中享有的比例性利益经常受到侵害。其次,由于未具体规定新股的定价办法,许多公司为了确保新股被募足,往往以较低的价格发行新股,稀释了原有股份,给原有股东造成了很大的损失。再次,对于新股发行不足的法律后果以及新股发行停止之请求权和无效之诉讼权等,我国法律均无明文规定。无怪乎不少股份有限公司视发行新股为圈钱游戏,不择手段获准发行新股,却较少考虑股东的真实利益和公司的长远利益。

因此,如何借鉴国外及我国台湾地区的有关立法,在增强股份

* 作者:殷洁,法学硕士,1996年毕业于华东政法学院,现任教于江西财经大学。

有限公司利用发行新股筹措营运资金的灵活性的同时,切实保障公司股东和公司本身的合法权益,是进一步完善我国公司立法有待解决的重要问题。

根据发行目的的不同,股份有限公司发行的新股可分为普通股和特别新股。所谓普通新股,是指公司成立后以筹集资金、扩大公司经营规模为目的而发行的新股。这是狭义的、固有意义上的新股。所谓特别新股,是指公司基于某特别目的而发行的新股。例如:为分派公司盈余(股息与红利)而发行的新股;以公积金拨充资本而发行新股,因兼并或者吸收合并其他公司而发行新股,因可转换公司债的转换而发行新股,因拆分现有股份而换发新股,因减少公司资本而换发新股,为将部分优先股转换为普通股而发行新股,因职工分红入股而发行新股,等等。由于本书篇幅有限,加之对于特别新股论著者较多,这里不再将特别新股作为考察之列。故在此需要特别指出的是,除有特别说明外,本文所称新股,皆为普通意义上的新股。

第一节 新股的经济功能

新股是相对于原始股份或现有股份而言的。股份有限公司的资本^①是由等额股份所构成的。无论是在法定资本条件下还是在授权资本条件下,也无论是发起设立抑或是募集设立,股份有限

① 这里的资本专指由公司章程所确定的由股东出资构成的公司股本总额。依授权资本制,公司设立和增加股本时,所有的股本不必一次得到认购与发行,故股份有限公司的资本可分为名义资本(或称为授权资本,指章程中规定的总的资本)、发行资本(即已由股东认购的股本总额)和实收资本(指公司已收到的现金或其他方面出资的股本总额)。依法定资本制,名义资本和实收资本是一致的。我国《公司法》第78条规定:股份有限公司的注册资本为在公司登记机关登记的实收股本总额。故实收资本也即注册资本。

公司在成立之初必须发行一定数额的股份,这些股份习惯上被称为原始股份。凡在公司成立之后再发行的股份即为新股。

公司资本是公司赖以生存的“血液”,是公司运营的物质基础,是公司债务的总担保^①。股份有限公司欲在激烈的市场竞争中站稳脚跟,求得发展,除了不断改善经营管理水平外,必须有源源不断的资金来源。

开辟公司资金来源无外乎两种途径:或者依赖公司自体,如将公积金或盈余转为增加公司资本,或者依赖公司自体之外的其他人^②。后者又可分为两种形式:一曰举债,如从银行借款,发行公司债券,或者从其他企业或资金市场拆借资金。二曰发行新股。然而公积金毕竟是有限度的;将盈余过度资本化还可能影响公众再次投资的热情;举债确能缓解公司的燃眉之急,但即使是长期借款也有偿还期限。在销售量和利润下降时,借债过多可能会因为无力按时偿还到期债务而导致公司陷于困境,甚至破产。相对于其他融资方式而言,发行新股具有以下优点:

(1)新股没有到期日,即只付息分红,不退还本金,因而它是一种无限期融资,公司可永久使用(除非公司被清算)。

(2)新股的股利不同于公司债券或借款的利息,公司无限定支付的义务,只有在公司有盈利时才发放股利,这有利于公司渡过困境。

(3)新股单位数额小,且具有极强的流通性(可以转让、抵押和买卖),因而便于聚集社会游资。

(4)通过发行新股,可以增加公司的股东权益额,从而提高公司的举债能力。

^① 见石少侠著《公司法》,吉林人民出版社1994年版,第113页。

^② 见刘俊海著《股东诸权利如何行使与保护》,人民法院出版社1995年版,第51页。

(5)通过股东与公司间同舟共济的利益关联机制,可以发挥投资者的监督职能,促使公司的经营管理者不断提高经营管理水平,维护公司的利益。

由此可见,发行新股对于股份有限公司本身和债权人是极为有利的。至于老股东,由于其利益与公司的发展密切相关,通过发行新股,公司实力的增强及快速发展能为他们带来较好的回报率。正是基于以上明显的优点,发行新股倍受股份有限公司青睐。

第二节 新股发行的条件

2.1 法理依据——股东利益之保护

股份有限公司是由股东出资设立、并由法律赋予其法人资格的有机体。无论在设立之初,还是在存续发展甚至终止阶段,在股份有限公司的所有关系人中,与公司利害关系最为密切的首推股东(包括原股东和新股东),其次才是公司雇员、债权人和其他利益主体。就公司雇员而言,由于他们与公司之间构成一种劳动合同关系,雇员有权要求公司就自己提供的劳动支付约定的报酬。劳动报酬计入公司成本,而不从税后利润中支付。若公司拒绝或怠于支付,则雇员可依法申请法院强制执行自己的工资债权,并有权请求公司赔偿损失。可见工资债权不但优于股东权,而且优于其他所有普通债权。若公司发行新股,扩大规模,公司雇员还可增加一些择业机会。

公司债权人的债权也优于股东权。无论公司经营状况如何,公司必须偿还到期债务,否则债权人可申请法院强制执行。遇公司清算时,债权人可优于股东从公司财产中获得清偿。若公司发行新股则意味着公司的偿债能力增强,这无疑是公司债权人所企盼的。

至于公司的股东,尤其是普通股东,情形就大为不同。普通股

东只有当公司有盈利时才得以凭其持有的股份分红派息(优先股息除外)。若公司发生破产,由于股东权劣后于债权,股东的股金可能血本无归。在公司发行新股的情形下,特别是以公开方式发行,对原股东的显著不利影响是,随着股东权的分散,原股东对公司的控制权和比例性利益必将缩减(此点在后面还将论及);对老股东而言,如果股份有限公司发行新股不受任何限制,他们必将成为公司滥发新股的牺牲品。

2.2 国外及台湾地区有关立法例

为了切实保障股东的利益,国外及我国台湾地区的有关法律对新股的发行作了一些条件限制,归纳起来有以下几方面:

(1)发行时间包括发行新股的起始时间和终止时间。对起始时间加以适当的限制是为了考察公司以往的经营情况和募股情况,保障股票交易安全和投资者的利益;对终止时间加以适当限制则是为了防止时过境迁而出现该公司不宜再发行新股的情形。如法国《商事公司法》第182条规定:在发行以货币缴纳的新股之前,必须全部缴足资本,否则发行无效。同法第186-1条规定:以向公众募集并无优先认购权的方式发行赋予其持有人以同旧股相同权利的新股,必须在自批准发行的股东大会之日起3年的期限内完成发行。德国《股份公司法》第202条第(1)款规定:章程可以授予董事会最长期为5年的全权,在公司进行登记之后通过发行以投资为条件的新股票,把基本资本^①增加到一个一定的票面价值(被批准的资本)。

(2)公司的业绩表现。如果公司近来的经营业绩表现不佳,当然不宜继续发行新股,特别是不宜公开发行新股。如台湾《公司

^① 德国《股份公司法》第1条第(2)款规定:股份公司具有一份划分成股份的基本资本。第182条第(1)款规定:增加资本只能通过发行新股票来实现。由此可见,“基本资本”即为章程规定的股份总额。

法》第 270 条规定：公司有下列情形之一者，不得公开发行新股：一、连续 2 年有亏损者。但依其事业性质，须有较长准备期间或具有健全之营业计划，确能改善营利能力者，不在此限。二、资产不足抵偿债务者。

(3) 以往股份发行情况。有的国家法律规定，以往发行的股份未募足，不得再次发行新股。如德国《股份公司法》第 203 条第(3)款规定：只要对迄今的基本资本的拖欠的投资尚能追还，就不应该发行新股票。台湾《公司法》第 278 条第一款规定：公司非将已规定的股份总数全数发行后，不得增加资本。

(4) 股东的新股优先认购权。为了保障原股东在股份公司的比例性利益不受侵害，各国一般规定了新股发行时的股东认购优先权(关于这一点，后面将作专门论述)。

(5) 同次发行条件均等。这主要是为了防止原股东和新股东之间认购同一类新股因条件不同而造成的同股不同权不同利。如日本《商法》第 280 条之三规定：股份的发行价额、其他发行的条件，须规定每次发行时为均等。同法第 280 条之二第(2)款规定：对股东以外者以特别有利的发行价额发行新股的，虽在章程中作出了相关规定，对该人可发行的股份额面之区别、种类、数量及最低发行价额，仍须按第 343 条(特别决议)^①规定的决议。

此外，有的国家还对新股发行时的信息披露、新股定价等作了具体的规定。但总的来看，西方国家和我国台湾地区的法律对新股发行的条件限制是较少的。这是因为发行新股有利于增强公司的实力，提高公司的信用，扩大公司的经营规模，一般不会对社会交易安全和债权造成威胁。况且，发行新股决议都是由股东大会作出或者公司章程授权董事会作出的，一般不会损害股东自身的

^① 第 343 条(特别决议)规定：(决议)有相当于已发行股份总数半数以上股份的股东出席，有相当于其表决权 2/3 以上多数作出。