



21世纪法学系列教材

经济法系列

中国证券法精要

原理与案例

刘新民 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

013069291

D922.287
28



21世纪法学系列教材

经济法系列



中国证券法精要

原理与案例

刘新民 著

D922.287
28



北航

C1677523



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

中国证券法精要:原理与案例/刘新民著. —北京:北京大学出版社,2013.9
(21世纪法学系列教材)

ISBN 978-7-301-23121-0

I. ①中… II. ①刘… III. ①证券法-中国-高等学校-教材
IV. ①D922.287

中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第207101号

书 名: 中国证券法精要——原理与案例

著作责任者: 刘新民 著

责任编辑: 郭瑞洁

标准书号: ISBN 978-7-301-23121-0/D·3408

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路205号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

新浪微博: @北京大学出版社

电子信箱: law@pup.pku.edu.cn

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752027

出版部 62754962

印 刷 者: 北京大学印刷厂

经 销 者: 新华书店

730毫米×980毫米 16开本 26.5印张 504千字

2013年9月第1版 2013年9月第1次印刷

定 价: 48.00元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子信箱: fd@pup.pku.edu.cn

本书获华东师范大学法律系学术著作出版基金资助

内 容 摘 要

本书提炼出“证券法原理性制度”“证券法律行为制度”“证券违法行为及其规制”三大主题,分别构成本书的三编。其中第一编是本书的纲领,界定了“证券”这一核心概念的内涵与外延,勾勒出了证券活动的“信息披露”和“立体监管”两大框架,帮助读者从宏观上领会证券法律制度的“社会本位”而不是“国家本位”与“政府本位”,亦不同于民事法律的“权利本位”、商事法律的“效率本位”。第二编客观描述了整个证券活动的动态过程,深入探讨了支撑证券发行、上市、交易等各个环节的法制环境,力图使读者在了解证券活动实践的基础上深刻掌握证券法律法规甚至有关政策,做到既能够“知其然”更能够懂得“所以然”。第三编主要研讨了实践中常见的五类违法证券活动,即虚假陈述、欺诈客户、内幕交易、操纵市场和短线交易,结合成熟市场经济国家或地区的立法规定和司法实践,分析并探讨我国现行的法律制度与市场实践。

前言

《中国证券法精要:原理与案例》是为响应《国家中长期教育改革和发展规划纲要(2010—2020)》、“卓越法律人才教育培养计划”而著的法学著作。

本书的目标是培养复合型人才。所谓人才的“复合型”,以笔者陋见,至少应体现在三个方面:一是专业知识的优化匹配;二是理论与实践能力俱佳;三是语言能力中英兼备。著者的多年教学经验表明,学好证券法,既要有良好的经济金融学知识做铺垫,又要具有扎实的法学学识素养,否则势必仅停留在对行业操作的浅层次了解上,或者难免造成法律知识与证券实践的“势同水火”。基于此,本书增加了“导论”一章,提供了最为核心的金融经济学知识,这是法科学生学习证券法所必需,对那些辅修证券法的经济学、金融学,甚至商学等院系的学生,至少也有提纲挈领之功能。众所周知,证券法学是一门应用法学,是对证券活动规律的历史总结、教训的反思和经验的总结,具有鲜明的实践理性色彩,因此“术(实务操作)”乃其应有之义;而理论的提升亦不可或缺,尤其对学习中国证券法制的读者来说更是如此。基于此,本书通过开设【案例分析】与【理论探讨】两个栏目加以落实,以供有兴趣且学有余力者开阔视野。不可讳言,欧美发达国家或地区是证券活动与立法的起源地,迄今仍处于执现代证券法之牛耳的地位。因而证券活动领域中的大量名词术语、复杂的业务流程、绵密的法律规定和剖析严谨的司法文书,大多是用英文写就的。我们要批判地学习和借鉴上述国家的立法与实践,首先就要学习英文这一书写载体。鉴于这一事实,本书采用“中文为主、英文为辅”的安排,即教材主体以中文语言为主,同时主要通过开设【拓展阅读】栏目、提供英文脚注等形式,对有关知识点提供篇幅适当、表述地道的英文材料,培养学生的英文表达能力,并借此引导学生进一步阅读英文原版材料。

本书尽可能严格按照成熟的教科书模式写作,突出通说,安排在正文中进行讲解。同时,又以培养复合型人才为宗旨来尽力彰显本书的自身特色,即在正文之外安排了上述三大栏目。其中,(1)【理论探讨】专栏,不是纯粹讲解大而空的务虚理论,而是对国内外证券法律制度和司法实践进行深入细致的分析,具有浓厚的实务性。该栏目设计的目的主要在于供进一步研讨之用,主要分布在第一编,大约有10个。(2)【拓展阅读】栏目大部分是英文材料,主要介绍发达资本市场国家或地区的通行制度,而现行我国法律法规尚未引进,或者是虽然引进

但有所变异的内容,主要分布在第二编,大约有 10 个。(3)【案例分析】专栏的内容改编自真实案例,其选取标准是:以我国案例为主,国外的英文案例为辅;国内的案例以判决理由充分、审理级别较高、时间最近为选取标准。目的是要达到既关注实务中的经典判例,又能体现证券司法的前沿性。该专栏主要分布在第一编和第三编,大约 20 个左右实例。

此外,本书的特色还表现在以下几个方面。第一,提供了较为丰富的脚注,目的有四:一是表明言出有自,尊重学者们的知识产权(这是我国包括法学教材写作在内都需要改进的地方)。二是为学生提供经典性参考文献,以供其进一步学习深造之用(当然本书也不再列参考文献)。三是表达作者的一些学术观点,鉴于教材性质,这一情形较少。四是对英文世界所特有的概念或专业术语进行解释,大多采用简明的英文注释,以确切反映其含义,如商业判断规则(Business Judgment Rule)、信义关系(Fiduciary or Confidential Relation)等。第二,秉持“阅读友好型”的写作风格,主要体现在两个方面:一是语言表述力求言简意赅、平实通俗。除了引用法律文献、界定专业术语等情形之外,行文采取日常语言铺陈。二是为增强文字表述的说明能力,或是达到纲举目张的效果,本书增加了一些必要的图表(大约 10 个)。第三,确保本书是目前所出同类著作中资料最新最全的。本书根据截止到 2012 年 8 月份的最新法律法规、部门规章以及行业规范进行了全面修订,例如 2012 年 6 月实施的两高《关于办理实施内幕交易、泄露内幕信息刑案的解释》《上市公司收购管理办法》(证监会令[2012]第 77 号)、《深圳证券交易所公司债券上市规则》(深圳上[2012]156 号)、《上海证券交易所股票上市规则(2012 年修订)》《深圳证券交易所股票上市规则(2012 年修订)》等,从而使得本书真正体现出证券法的时代感。

最后需要说明的是,从教学角度来看,本书的内容是十分完整的,尽管它未对证券市场主体法律制度单独成编进行写作,其主要理由至少有以下三端:一是这些知识基本上是法律法规的铺陈,其理论含量较为缺乏,而司法实践的探讨也不多见。二是这些市场主体法制大多是组织架构问题,属于组织法而非行为法的内容,因而更适合于在《公司法》中进行讲述,没有必要再在《证券法》作讲解。三是对这些市场主体的行为法律制度,本书已有机地融合到了相应章节之中。例如,对中国证监会、沪深证券交易所、证券业协会等主体,主要关注其履行监管职责所需的权利、义务与责任,集中在第三章第三节作了详尽讲解(约 15000 字篇幅)。而对证券登记结算机构、证券公司、证券服务机构(会计师事务所、律师事务所等)等主体,主要关注其行为的合法性,分别在第二、三编做了讲解。如此处理,既不失教材的完整性,同时又能突出重点。

对于那些不吝采纳本书进行教学的同仁们,作者非常愿意与之分享自己的教学安排(一个学期 18 周,每周 1 次课,每次课 2 课时):(1) 导论 1 次课,原则

上对于法学院的学生应讲解。(2) 第一编共3章内容,每章2次课,共6次课,力图将原理性制度讲解透彻,为理解第二、三编内容作铺垫;最好结合国内外的司法实践以及本书第三编的内容进行讲解,力戒空谈。(3) 第二编共5章内容,每章各1次课时,共5次课;依序讲解证券法律行为制度,重点关注发行人、监管机构、中介机构(均是证券市场主体)的职能、业务。(4) 第三编共5章内容,每章各1次课,共5次课;重点讲解民事法律责任,这是我国现行证券立法的不足之处;重点讲解刑事责任,这是我国证券法教材有待加强之处。另外安排1次课的时间,用于和学生进行互动探讨,时间可以均匀安排到五章中,也可集中到某一两章(如内幕交易、操纵市场等)。

本书的写作历时三年有余,其过程可谓“荆棘密布”同时又充满了“无尚欢愉”!之所以谓之“荆棘密布”,乃源于本人的能力有限,无论是知识上的,还是智识上的;之所以谓之“无尚欢愉”,乃在于为本书的写作,自己得以阅读了大量的先哲时贤的名作,更在于得到了北大出版社法律编辑部一如既往的大力支持,尤其是李铎编辑的持续关注!在此,笔者深表谢意与敬意!

作为实践“卓越法律人才教育培养计划”的一种初步尝试,本著作肯定存在诸多有待提高与改进之处,著者衷心地希望得到读者们的不吝赐教。如蒙赐教,敬请将您的宝贵意见发至 xmliu@law.ecnu.edu.cn。著者在此道谢了,并祝您阅读愉快!

刘新民

于华东师范大学法律系412办公室

2012-12-31

目 录

导 论	(1)
第一节 金融体系概述	(1)
第二节 金融资产概述	(6)
第三节 金融市场概述	(12)
第四节 证券法概述	(20)

第一编 证券法原理性制度

第一章 证券之定义	(29)
第一节 概述	(29)
第二节 股票	(34)
第三节 债券	(40)
第四节 投资基金	(46)
第五节 衍生证券	(51)
第六节 投资合同	(53)
第二章 信息披露制度	(60)
第一节 信息披露制度概述	(61)
第二节 初次信息披露	(68)
第三节 持续信息披露	(71)
第三章 立体监管制度	(80)
第一节 证券监管概述	(81)
第二节 证券监管体制	(83)
第三节 我国证券监管体制	(87)

第二编 证券法律行为制度

第四章 证券发行制度	(105)
第一节 证券发行概述	(105)
第二节 证券发行的条件	(111)
第三节 证券发行的程序	(122)

第四节	证券发行审核	(131)
第五节	证券发行承销	(136)
第六节	发行上市保荐	(143)
第五章	证券上市制度	(147)
第一节	证券上市概述	(147)
第二节	上市的暂停、恢复与终止	(152)
第三节	场外交易市场制度	(157)
第六章	证券交易制度	(164)
第一节	证券交易概述	(164)
第二节	证券交易种类	(169)
第三节	信用交易制度	(174)
第四节	证券交易规则	(184)
第七章	上市公司收购制度	(199)
第一节	上市公司收购概述	(199)
第二节	收购中的信息披露	(208)
第三节	要约收购法律制度	(217)
第四节	协议收购法律制度	(224)
第五节	反收购措施及其规制	(225)
第八章	资产证券化制度	(242)
第一节	资产证券化概述	(242)
第二节	资产证券化的意义	(248)
第三节	资产证券化的风险	(251)
第四节	资产证券化具体制度	(254)

第三编 证券违法行为及其规制

第九章	虚假陈述及其法律规制	(271)
第一节	虚假陈述概述	(271)
第二节	虚假陈述的民事责任	(279)
第三节	虚假陈述的行政责任	(299)
第四节	虚假陈述的刑事责任	(302)
第十章	欺诈客户及其法律规制	(311)
第一节	欺诈客户概述	(311)
第二节	欺诈客户的民事责任	(318)

第三节	欺诈客户的行政责任	(328)
第四节	欺诈客户的刑事责任	(331)
第十一章	内幕交易及其法律规制	(337)
第一节	内幕交易概述	(337)
第二节	内幕交易的民事责任	(344)
第三节	内幕交易的行政责任	(355)
第四节	内幕交易的刑事责任	(358)
第十二章	操纵市场及其法律规制	(365)
第一节	操纵市场概述	(365)
第二节	操纵市场的民事责任	(379)
第三节	操纵市场的行政责任	(388)
第四节	操纵市场的刑事责任	(390)
第十三章	短线交易及其法律责任	(394)
第一节	短线交易概述	(395)
第二节	短线交易的民事责任	(402)
第三节	短线交易的行政责任	(411)

导 论

马克思主义哲学认为,经济基础与上层建筑之间存在着辩证关系,即经济基础决定上层建筑,上层建筑反映经济基础,同时又具有相对独立性,对经济基础有反作用。所谓上层建筑,简而言之是指建立在经济基础之上的思想观点,以及适合这些思想观点的政治、法律等制度。这一原理在证券法中体现得尤为明显:证券法律制度的存在、发展与变迁决定于金融证券活动的实践,金融证券的理论观点与实际运作则是理解证券法律制度的前提条件。因此,学习证券法律制度,了解并掌握核心的金融证券学基本知识是必由之路。唯有如此,才能对证券法律制度做到既能“知其然”又能“知其所以然”,从而更进一步地为完善证券法律制度建言献策。

第一节 金融体系概述

一、金融与金融体系

金融与人们的经济生活息息相关。在现代经济生活中,任一经济活动的初始都首先表现为货币资金的投入,任一经济运作都是以现金流的不断运转为基本前提和保障条件的,而经济结构、经济效率、经济增长和经济发展都与金融息息相关,因此可以说没有金融就没有现代经济。^① 尽管金融的重要性不言而喻,但是我国理论界尚未对金融定义作出统一的界定。^② 不过,通说认为金融是指在经济运行过程中资金供求双方运用各种金融工具调节资金盈余的活动,其核心是跨时空的价值^③交换或配置。例如股票交易,假设今天你购买了某一公司发行的股票,即意味着你将今天的价值委托给了该上市公司,而等到今后某一时

① 世界银行在 2001 年出版的《金融与增长》报告中指出经济增长和消除贫困取决于一国金融体系的有效运行。

② 张新:《中国金融学面临的挑战和发展前景》,载《金融研究》2003 年第 8 期。

③ 我国传统经济学教材的主导学说“劳动价值论”只承认固有价值,即其生产所要花费的时间乘以社会单位劳动时间的成本,而不承认交易可以创造价值,因此经济生活中的诸如证券等财产是毫无价值可言的。现代金融学则承认相对价值(即某财产相对于人的效用而言所具有的价值),认为是效用决定价值而不是劳动成本决定价值,因此证券等财产具有相对于人的效用而言是有价值的。本书所讲解的证券价值即为效用价值论。

间再得到投资回报;该公司运用你投入的货币进行商品生产或提供服务,在今后某一时间再给你回报。在这一过程中,你和该上市公司之间进行就是价值的跨时间互换。这种跨时间的价值互换又跟未来的事件连在一起,亦即如果该公司未来获利了,它才可能给你分红;但如果未来未能获利,该公司就无须给你分红;如果该公司破产了,你的先期投资则损失殆尽。这种未来赢利、亏损、破产状态即为股票交易的“空间”。^①

金融体系(Financial System)则是一个经济实体中资金融通的基本框架,是由各种金融要素构成的综合体。现代金融体系大体由金融调控体系、金融组织体系、金融监管体系、金融市场体系、金融环境体系五个方面组成:(1)金融调控体系,既是国家宏观调控体系的组成部分,包括货币政策与财政政策的配合、币值稳定和总量平衡、健全的传导机制、完善的统计监测工作,调控水平的提高等;同时也是金融宏观调控机制,包括利率市场化、利率形成机制、汇率形成机制、资本项目可兑换、支付清算系统、金融市场的有机结合等。(2)金融组织体系,既包括商业银行、证券公司、保险公司、信托投资公司等现代金融企业,也包括中央银行、政策性银行、金融资产管理公司、城市和农村信用社等各种金融机构等。(3)金融监管体系,包括金融风险监控、预警和处置机制,市场进入与退出机制,信息披露制度,银行、证券、保险等与中央银行、财政部门等相互之间的监管协调机制等。(4)金融市场体系,包括层次丰富的资本市场体系,完善的资本市场结构,丰富的资本市场产品,完善的交易、登记和结算体系等。(5)金融环境体系,包括健全的现代产权制度、完善的公司法人治理结构、全国统一的市场、健全的社会信用体系、政府经济管理的法制化等。

二、金融体系的功能

企业的融资方式可以分为内源性融资和外源性融资两种,而在外源性融资方式中又可以细分为直接融资和间接融资两种。^② 通常根据融资方式的不同,学术界将当前国际社会的金融体系划分为两种不同模式:一种是美英为代表的市场主导型金融体系(Market-Based Financial System),又称盎格鲁—撒克逊(Anglo-Saxon)模式,其特点是证券市场发达,企业依托证券市场以直接融资为主导。大量企业以股份公司形式存在,股权分散并容易流通。公司股东依托资本市场,通过证券交易机制对公司产生影响。另一种金融模式称为银行主导型

^① 陈志武:《金融的逻辑》,国际文化出版公司2009年版,序言。

^② 直接金融是资金供求双方直接进行资金融通的活动,是资金需求者直接通过金融市场向社会上有资金盈余的机构和个人筹资。间接融资是指通过银行等中介机构所进行的资金融通活动,是资金需求者采取向银行等金融中介机构申请贷款的方式筹资。二者的主要区别在于金融机构是否发行自己的债权债务凭证。

金融体系,又称德日模式,其本质特征为银行处于公司治理的核心地位,银企关系紧密,尤其在企业面临危机时容易受到主银行扶持,银行成为企业融资的主要来源,间接融资占据企业融资主体地位。两种模式虽然各有千秋,但无何者更优的问题^①;而且都具有七项基本功能,即储蓄功能、财富功能、流动性功能、信贷功能、支付功能、风险防范功能,以及政策功能。^②

储蓄功能(Savings Function),是指在金融市场中销售的债券、股票等金融工具,能够为社会公众的储蓄提供一条有利可图的、低风险的渠道;而储蓄则通过金融市场流向投资领域,这样就能够生产更多的商品与提供更多的服务,从而提高社会的生活水平。而当储蓄流下降时,投资则萎缩,人们的生活水平也随之下降。

财富^③功能(Wealth Function),是为未来的商品与服务支出需求提供储备购买力的手段。储存财富(即经济单位维持其持有的资产的价值)的形式多种多样,例如房产、轿车等实物形式,但实物存在折旧问题并常常面临较大的损失风险;也可以是金融资产(比如债券、股票等各类金融工具),它们不存在磨损问题,而且还常常能创造收入,其损失风险亦小于储存财富的其他形式,此即金融体系的财富功能。

流动性功能(Liquidity Function),是指通过将证券等金融资产转化为现金余额而提供筹资手段。对于以金融工具形式储存的财富,金融市场提供了以很小的损失风险将这些工具转化为现金的手段。这样,金融市场为持有金融工具但是又需要货币的储蓄者提供了流动性。在现代社会中,货币主要由在商业银行持有的存款组成,它是唯一的具有完全流动性的金融工具,即货币能够随时支出不需要转化为其他形式。

信贷功能(Credit Function),是指提供信贷以支持经济中的消费与投资支出。所谓信贷,是货币持有者将其资金按约定的利率暂时借出,借款者在约定期限内按约定的条件还本付息的信用活动。在商品经济中,资本处于不断流动的状态,流动的目的是尽量使资本增值。消费者需要信贷是为了购买住房、食品,修理轿车,偿还未付的债务等;企业利用信贷是为了储存存货,建造新厂房,支付

① See, for example, Demircuc-Kunt, Asli & Levine, Ross, 1999, "Bank-based and market-based financial systems-cross-country comparisons," Policy Research Working Paper Series 2143, The World Bank; Emre Ergungor, 2003, "Financial system structure and economic development: structure matters," Working Paper 0305, Federal Reserve Bank of Cleveland; Ozgur Emre Ergungor, 2002, "Market-vs. bank-based financial systems: do investor rights really matter?" Working Paper 0101R, Federal Reserve Bank of Cleveland; Beck, T., Levine, R., Loayza, N., 2000, "Finance and the sources of growth," *Journal of Financial*.

② See Peter S. Rose, Milton H. Marquis, *Money and Capital Markets*, 10th edition, 2008, Beijing: China Machine Press, pp. 7—11.

③ 对于任何经济单位(包括个人、企业或政府)而言,财富是其持有的所有资产价值的总和。财富与净财富(总资产减去总债务的净值)都是由当前储蓄加上以前积累的财富赚得的收入形成的。

员工薪酬和支付股东红利等;而政府借款则通常是为了建造公共设施,在税收收入流入之前弥补日常的现金支出等。

支付功能(Payments Function),是指金融体系提供的支付商品与服务的机制。某些金融资产,比如支票账户与美国可转让提款单(NOW)账户^①,提供了作为支付的交换媒介的服务。银行、信用合作社等发行的信用卡也使得客户直接获得了短期信贷,而且它们也是被社会广泛接受的便利的支付手段。

风险防范功能(Risk Protection Function),是指金融体系为各类市场主体(如企业、个人与政府)提供为防范生命、健康、财产与收入风险的手段。一般地,这是借助于商业保险而实现的。例如,寿险保险单保障一个家庭因亲人亡故而带来的可能的收入损失;财产险的保单持有人可以防范各类人身与财产风险(例如身体不健康、犯罪、暴风雨造成的损失等)。此外,货币与资本市场也被工商企业和居民个人用于“自我保险”防范风险,即持有财富作为防范未来损失的一种谨慎措施。

政策功能(Policy Function),是指为政府政策实现高就业、低通胀与经济持续增长等社会目标提供渠道。20世纪末期以来,金融市场逐渐成为政府实施其力图稳定经济、避免通货膨胀的政策之主渠道。通过合理地操纵利率与信贷,政府能够影响公众的借款与支出计划,而这反过来又会影响工作、生产与价格的增长。现代国家大多借助其中央银行,通过金融体系实施其稳定经济的任务。

金融体系功能简表

储蓄功能	为公众的储蓄提供潜在的、有利可图的、低风险的出路
流动性功能	通过将证券与其他金融资产转化为现金余额,提供筹资手段
支付功能	提供购买商品与获取服务的支付机制
政策功能	为政府实现高就业、低通胀、经济持续增长的社会目标提供渠道
财富功能	为未来的商品与服务支出需求提供储备购买力的手段
信贷功能	提供信贷以支持经济中的消费与投资支出
风险防范功能	提供手段以保护企业、消费者与政府防范人员、财产与收入的风险

【理论探讨】

两种金融体系的比较

维拉迪米尔·波波夫(Vladimir Popov)认为两种金融体系之间存在4大区

^① NOW 账记,为 Negotiable Order of Withdrawal Account 的简称,是一种计息的活期存款账户。起源于美国商业银行规避 1933 年银行法 Q 条例的创造。在 NOW 账户下,储户转账或支付以支付命令书的方式进行,经过背书后还可转让,因而又是一种新型的支票账户。

别:(1) 银行导向型金融体系中通常是由几个大股东(一般是银行)持有绝大部分股票份额,它们控制着全部信用的绝大部分,有能力影响非金融公司的投资决策;市场导向型金融体系中的股票所有者相当分散,敌意和杠杆收购相当普遍,商业银行与投资银行分业经营。(2) 银行导向型和市场导向型金融体系之间的差别主要反映在对公众融资(证券交易)和私人融资(银行贷款)的方式选择上,而非融资的数量上。(3) 在银行导向型金融体系中,由银行提供的外源融资所占的比重较高;在市场导向型金融体系中,公司的资金更多地来源于证券的销售。(4) 银行导向型金融体系和市场导向型金融体系之间的区别可看作是集中型和分散型体系之间的区别:以集中型金融机构为基础的金融体系更适合于为大型长期项目动员资金;分散化的、以证券市场为基础的金融体系则能够为每一个项目标价。市场导向型的金融体系依赖于专业化银行,而银行导向型的金融体系中居于主要地位的是全能银行。^①

金融服务观超越两种金融体系的优劣之争,强调金融安排(诸如合约、市场和中介等)可以改善市场的不完善和提供金融服务,意即金融安排能够评价潜在投资机会、增强公司治理、改善风险管理、增强流动性和便利储蓄动员^②。法律与金融观^③作为金融服务观之最为著名的学派,突出了法律体系在创造经济增长中的作用,认为金融是一系列的合约,而这些合约的定义及效用大小是由法定权利和执行机制决定的;运作良好的法律体系有利于市场和中介的运行。列维(Levine)利用跨国数据对银行导向金融体系与市场导向金融体系与经济增长的关系进行实证研究,得出了发育良好的金融体系对经济有正的影响的结论,该结论突出了加强投资者法律保护 and 增强合约执行效率的重要性^④。

需要注意的是,自1980年代以来,两大金融体系呈现出趋同的态势:德国、法国和日本先后通过金融改革,积极培育和推进资本市场的发展;而美国等市场导向型金融体系的国家则通过改革取消对银行的管制,积极发展全能银行。

① Vladimir Popov, 1999, "The Financial System in Russia Compared to Other Transition Economies: The Anglo-American versus the German-Japanese Model," *Comparative Economic Studies*, Palgrave Macmillan, vol. 41(1), pp. 1—42, April.

② See, for example, Levine, R., 1997, "Financial development and economic growth: Views and agenda", *Journal of Economic Literature*, 35, pp. 688—726.

③ See La Porta, R., F. López-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny (1998), "Law and Finance", *Journal of Political Economy*, CIV, 1113—1155.

④ See Levine, R., 2002, "Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which Is Better?", *Journal of Financial Intermediation*, 11, pp. 398—428.

第二节 金融资产概述

一、金融资产的概念

金融资产(Financial Assets),是指一切可以在有组织的金融市场上进行交易、具有现实价格和未来估价的金融工具(Financial Instrument)^①的总称,是持有人拥有的以价值形态存在的资产,其最大特征是能够在市场交易中为其所有者提供即期或远期的货币收入流量。从法学的角度来看,金融资产是指一切代表对未来收益或资产拥有合法索取权的凭证,是一种索取实物资产的权利。

现代金融资产的种类花样繁多,但通常大致可以分为三类,即货币、债券、股票,或更粗略地分为两类,即现金与现金等价物、其他金融资产。^②购买商品和服务进行支付时,货币是最常见的金融资产。支票账户、通货和铸币作为支付媒介的金融资产,则是货币的不同形式,即现金等价物。股票代表其持有人对某家企业所有权的份额,是对企业利润和资产销售收入的索取权。债券包括票据、应付账款(Accounts Payable)和储蓄存款等金融索取权,这些金融资产赋予其持有人有优先于股权持有人对企业等的资产和收入的索取权。债券一般又分为可转让的债务证券和不可转让债务证券两类,其中存折储蓄账户和美国储蓄债券都是不可转让债务证券的例子。

二、金融资产的创造^③

假设在某一封闭的金融体系(意味着没有与其他单位的外部交易)中只有居民和企业两个经济单位,每个单位都持有一定形式的资产,例如家具、住房、机

① 严格来说,金融资产不同于金融工具:金融资产只有当其成为持有者的投资对象时方能称作资产,否则应泛称为金融工具。例如,中央银行所发行的现金和企业所发行的股票、债券,对其发行人来说属于金融工具而非金融资产,因为对发行它们的中央银行和企业来说,现金和股票、债券是其一种负债。金融工具只有对其持有者来说才是金融资产。例如,持有商业票据者,就表明他有索取与该商品价值相等的货币的权利;持有股票者,表示有索取与投入资本份额相应的红利的权利;持有债券者,表示有一定额度的债款索取权。

② 现金是指持有者拥有的以现金形式或高流动性资产形式存在的资产,所谓高流动性资产主要是指各类银行存款、货币市场基金和人寿保险现金收入。其他金融资产是指持有人由于投资行为而形成的资产,例如各类股票和债券等。

③ 本实例改编自 Peter S. Rose, Milton H. Marquis, *Money and Capital Markets*, 10th edition, 2008, Beijing: China Machine Press, pp. 27—31.