

新公司法、证券法与投资者保护制度丛书

Series on the New Company Law, Securities Law and Investor Protection



On Legal Systems of Investor Protection

投资者保护法律制度研究

张育军 [著]



人民法院出版社
THE PEOPLE'S COURT PRESS

「新公司法、证券法与投资者保护制度丛书」

「Series on the New Company Law, Securities Law and Investor Protection」

On Legal Systems of Investor Protection

投资者保护法律制度研究

张育军 〔著〕



人民法院出版社

THE PEOPLE'S COURT PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

投资者保护法律制度研究/张育军著. -北京: 人民法院出版社,
2006. 6

(新公司法、证券法与投资者保护制度丛书)

ISBN 7-80217-276-4

I. 投… II. 张… III. 证券交易-资本市场-法律-研究
IV. D912. 280. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 044503 号

投资者保护法律制度研究

张育军 著

责任编辑 于新年 高林 王博 黄博
出版发行 人民法院出版社
地 址 北京市东城区东交民巷 27 号 (100745)
电 话 (010) 85250579 (责任编辑)
85250516 (出版部) 85250558 85250559 (发行部)
网 址 <http://courtpress.chinacourt.org>
E-mail courtpress@sohu.com
印 刷 鲁中晨报印务公司
经 销 新华书店

开 本 890×1240 毫米 A5
字 数 960 千字
印 张 34.75
版 次 2006 年 7 月第 1 版 2006 年 7 月第 1 次印刷
书 号 ISBN 7-80217-276-4
定 价 80.00 元

版权所有 侵权必究

出版说明

投资者权益保护是各国资本市场发展的一个核心课题。各国资本市场的发展史，就是投资者权益保护的斗争史。我国经济正从商品化和货币化阶段向公司化和证券化阶段发展，投资者权益保护是否到位，成为我国国民经济和资本市场能否正常运行、持续发展的中心环节。多年来，我国资本市场投资者权益保护的法律制度严重不足，中小投资者缺乏强有力的法律武器来维护自己的合法权益。这主要表现在：一是投资者权益保护未能成为有关法律制度的主要目标；二是投资者法定权益的具体规定虚置；三是有关法律制度对投资者平等原则贯彻不够；四是有关法律制度偏重公法保护而缺乏私法救济；五是法律制度与法律执行不平衡，执法效率不高。这种情况凸显我国投资者权益保护陷入困境，成为我国资本市场持续低迷的根源之一。

2005年10月27日，《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》（以下简称《公司法》、《证券法》）修订案同时获得第十届全国人民代表大会常务委员第十八次会议通过。新《公司法》、《证券法》建立健全了投资者保护机制，极大地提高了投资者权益保护的水平，谱写了投资者权益保护新篇章。为了帮助广大读者深入学习、贯彻新《公司法》、《证券法》，进一步开展新《公司法》、《证券法》与投资者保护法律制度理论与实务研究，从而促进我国投资者保护法律制度的不断完善，本社约请全国人大财经委、全国人大

常委会法工委、最高人民法院、中国社会科学院、中国人民银行、中国证监会、上海证券交易所、深圳证券交易所、北京大学、中国人民大学、中国政法大学等单位、院校的有关专家学者，共同撰写了《新公司法、证券法与投资者保护制度丛书》。

《投资者保护法律制度研究》一书，是张育军博士继《美国证券立法与管理》、《中国证券市场发展的制度分析》、《国家竞争中的资本市场战略》、《转轨时期资本市场前沿问题思考》之后，又一具有较高的理论价值与学术品位的法律专著。该书从分析投资者权益的性质和具体内容出发，研究了投资者权益保护的法理，论述了投资者权益保护的间接法律制度，系统地剖析了投资者权益的直接法律制度，阐述了不同国家法律制度的文化差异，比较了中国和西方主要国家的投资者保护现状与制度差异，力图构建我国投资权益保护的框架，是国内首部全面检讨我国投资者权益内容、保护法理、保护机制以及各项权益保护法律制度的专著。

组织编撰《新公司法、证券法与投资者保护制度丛书》，在我社历史上乃至我国出版界都是首次尝试，要求很高，难度较大，书中如有不当之处，敬请广大读者不吝赐教。

人民法院出版社

二〇〇六年七月

前 言

投资者权益保护是各国资本市场发展的一个核心问题。各国资本市场的发展史，就是投资者权益保护的斗争史。多年来，我国资本市场投资者权益保护的法律制度严重不足，中小投资者缺乏强有力的法律武器维护自己的合法权益。研究投资者权益保护法律制度，建立和健全我国投资者保护法律体系，是我国资本市场实现转折的关键因素。

2005年10月27日，《公司法》、《证券法》修订案同时获得全国人大常委会通过。为此，笔者专门对“两法”修订情况作一评述，作为本书的前言。

一、《公司法》修订的背景、特点和主要内容

（一）《公司法》修订的背景

1993年12月29日八届全国人大常委会第五次会议通过了《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》），自1994年7月1日起施行。近年来，社会各界要求修订《公司法》的呼声比较高。在2004年3月的“两会”期间，有601位全国人大代表和13位全国政协委员提出建议、议案或者提案，要求修订《公司法》。国务院有关部门、一些地方人民政府、企业和专家学者也通过不同形式表达了修改《公司法》的意见和建议。

2005年2月25日，全国人大常委会对《公司法》修订草案首次进行审议，并于2005年10月27日经三审后表决通过了修改后的

《公司法》(以下简称《公司法》修订案),《公司法》修订案于 2006 年 1 月 1 日生效。

(二)《公司法》修订的主要特点

本次《公司法》的修改,认真总结了十多年来《公司法》施行的经验与教训,分析、研究社会各方面提出的意见和建议,借鉴世界各国,特别是一些市场经济发达国家通行的公司法律规范,适时、适度地调整有关制度,使《公司法》能够更加适应建立现代企业的需要,适应经济、社会和资本市场发展的需要,为深化我国经济体制改革,提高我国经济的竞争力,促进经济、社会全面发展和多层次资本市场建设提供法律保障,体现了国家强制与股东自治的统一、发展与规范的统一、阶段性和前瞻性的统一、立足本国国情与借鉴海外经验的统一。

本次《公司法》修改具有四大特点:

1. 市场化取向,删除或修改了许多带有计划经济色彩的管制性规定

《公司法》制定于 1993 年,当时我国正处于从计划经济向市场经济的转轨阶段,因此,《公司法》被打上了厚重的计划经济的烙印。《公司法》施行 11 年来,我们国家发生了巨大变化:市场经济体制已经基本建立,国有企业在建立现代企业制度方面取得了重大进展,我国的证券市场从无到有,不断发展壮大,特别是,伴随着我国加入 WTO,社会经济发展环境已发生了重大变化,原《公司法》显然已经不能完全适应新形势发展和多层次资本市场建设的需要。本次《公司法》的修改,贯彻了与时俱进的指导思想,删除或修改了许多带有计划经济色彩的管制性质规定,实现了从以往强调管制和干预的立法理念向市场化的立法价值取向转变。而市场化的立法价值取向的核心是放松市场管制、发挥市场主体和市场机制的作用、促进市场创新和发展。

2. 同时推进“两法”修改,优化法律结构

众所周知,《公司法》与《证券法》是我国资本市场的两大根本

大法,《公司法》更是《证券法》的基础,两法的协调一致极为重要。因此,与我国以往法律修改“单打独斗”的重要不同之处是,本次《公司法》修改是和《证券法》修订同时进行,同时提交全国人大常委会审议,并同时通过的。正因为“两法”修改的齐头并进,保证了“两法”的合理分工和协调一致,从而更加有效地推进和谐资本市场的构建。

3. 立足我国资本市场发展的实际,同时借鉴国外的相关先进制度

从法律体系来看,《公司法》属于商法范畴。目前,随着经济全球化和证券市场国际化向纵深发展,包括《公司法》在内的商法的全球一体化和趋同化的趋势也日趋深化。本次《公司法》的修改,在立足我国实际,认真总结资本市场发展经验的基础上,吸收了实践中行之有效的制度和做法,并对英、美等发达市场经济国家的公司法律制度进行认真的研究和分,借鉴和引进了国外公司法人格否认制度等相关先进制度。

4. 以投资者为本,全力构建投资者权益保护机制

我国经济正从商品化和货币化阶段向公司化和证券化阶段发展,投资者权益保护是否到位,成为我国国民经济和资本市场能否正常运行、持续发展的中心环节。基于此,本次《公司法》的修改贯穿了以投资者(股东)为本的主线,全力构建投资者权益保护机制。

(三)《公司法》修订的主要内容

《公司法》修订除规范上市公司治理结构,强化投资者保护机制外,主要包括下列内容:

1. 完善公司资本制度和设立制度

(1) 公司注册资本

①降低最低注册资本限额

《公司法》修订案将有限责任公司的最低注册资本限额从50、30、10万降为3万元人民币(第26条),股份有限公司的最低注册资本限额从1000万降为500万元人民币(第81条)。

②将法定资本制修改为折衷的授权资本制

《公司法》修订案规定,除一人公司外,股东不必一次性缴纳全额注册资本,可以分期在两年内(投资公司为5年)缴清,首期只需缴纳总注册资本的20%,公司即可成立(第26条、第81条)。

③拓宽出资方式,提高无形资产的出资比例

在现有五种出资方式(货币、实物、工业产权、非专利技术和土地使用权)的基础上,《公司法》修订案增加了“可以用货币估价并可以依法转让的非货币财产”作为出资方式,同时规定货币出资的金额不得低于注册资本的30%,也就是说无形资产的出资比例最高可达注册资本的70%(第27条、第83条)。

④废除对外投资比例限制

《公司法》修订案删除了公司对外投资不得超过净资产50%的规定(第15条)。

(2) 关于设立方式与审批

①增加有关私募的规定

《公司法》修订案第78条规定:“股份有限公司的设立,可以采取发起设立或者募集设立的方式。发起设立,是指由发起人认购公司应发行的全部股份而设立公司。募集设立,是指由发起人认购公司应发行股份的一部分,其余股份向社会公开募集或者向特定对象募集而设立公司。”

②取消股份公司的设立审批程序

《公司法》修订案删除了《公司法》第77条关于“股份有限公司的设立,必须经过国务院授权的部门或者省级人民政府批准”的规定。

(3) 关于一人有限责任公司

《公司法》修订案将一人有限责任公司纳入其调整范围,允许一个自然人或法人投资设立一人有限公司(58条)。

2. 完善股份有限公司股份发行与转让制度

(1) 股份发行制度

①修改股份发行的原则

《公司法》修订案第 127 条将股份发行的原则从原来的“公开、公平、公正”修改为“公平、公正”，删除了公开原则，允许非公开（私募）发行股份。

②《公司法》修订案将有关股份、公司债券发行、上市条件及监管的规定平移到《证券法》修订案中，并降低了股份发行、上市的条件。

③调整新股发行的决策机构

《公司法》修订案第 134 条将新股发行的决策机构从原来的“股东大会作出决议”修改为“依照公司章程的规定由股东大会或者董事会作出决议”。

(2) 股份转让制度

①修改股份转让的场所，为多层次资本市场建设提供法律基础

《公司法》修订案第 139 条将股份转让从原来的“必须在依法设立的证券交易场所进行”修改为“在依法设立的证券交易场所进行或者按照国务院规定的其他方式进行”。

②缩短发起人和管理层持股的限制流通时间

《公司法》修订案第 142 条将公司发起人所持股份的禁售期从原来的“3 年”修改为“1 年”，并将管理层所持股份的禁售期从原来的“任职期间”修改为“1 年”。

③放宽股份回购限制，允许股权激励

《公司法》修订案第 143 条放宽了股份回购限制，规定公司在减少公司注册资本、将股份奖励给本公司职工等四种情况下可以回购股份，并允许公司通过回购股份实施股权激励。

3. 调整公司财务会计制度

(1) 取消对公司提取法定公益金的强制性要求

《公司法》修订案第 167 条删除了原来有关公司提取法定公益金的强制性规定。

(2) 修改资本公积金转股的规定

《公司法》修订案第 167 条删除了“股份有限公司经股东大会决

议将公积金转为资本时，按股东原有股份比例派送新股或增加每股面值”的规定。

二、《证券法》修订的背景、特点和主要内容

(一)《证券法》修订的背景

原《证券法》是1998年12月29日九届全国人大常委会第六次会议通过，1999年7月1日起实施的。近年来，社会各界要求修订《证券法》的呼声较高。在十届全国人大一次、二次会议期间，有230位全国人大代表提出议案和建议，要求修订《证券法》。国务院有关部门，一些企业和专家学者也通过不同形式表达了修订《证券法》的意见和建议。

2005年4月24日，全国人大常委会对《证券法》修订草案首次进行审议，并于2005年10月27日经三审后表决通过了修改后的《证券法》，新《证券法》于2006年1月1日生效。

(二)《证券法》修订的主要特点

本次《证券法》修订工作，遵循“公开、公平、公正”原则和“法制、监管、自律、规范”的方针，在总结我国证券市场15年发展经验与教训的基础上，通过借鉴世界各国特别是发达国家的证券法律规范，适度调整了有关证券法律制度。本次《证券法》修订呈现出五大特点：

1. 鼓励创新，大力发展证券市场

1998年《证券法》制定时，由于当时亚洲金融危机还没有结束，国内证券市场也出现了一些重大违法事件，因此制定的《证券法》以“规范和监管”为重点，法律上规定了大量的限制性管制条款。《证券法》颁布以来，我国证券市场环境已经发生了重大变化，原《证券法》的部分条款已经阻碍了证券市场的进一步发展。为此，本次修订，除了继续保留“规范和监管”作为基本理念之外，更重要的是强调“发展和创新”，对于《证券法》中约束市场发展和创新的条款大都予以了删除或者修订，在立法上为证券市场的发展预留了较大的空间。

2. 强化责任, 加强证券市场风险防范

相比于其他风险, 金融风险的波及范围更大, 对社会经济影响也更为严重。1997 年亚洲金融危机和俄罗斯金融危机给上述地区的资本市场带来了摧毁性的打击。为了防止在我国出现金融危机, 新《证券法》在放松管制、大力发展证券市场的同时, 通过强化信息披露义务人责任, 加强对上市公司和证券公司的监管、扩大证券监管机关的监管权限等手段, 加强证券市场风险防范。

3. 以投资者为本, 构建证券市场投资者保护制度

投资者, 特别是中小投资者权益的保护制度的建立, 是证券市场良性发展的基础, 也是衡量一国证券市场是否成熟的重要标志之一。本次修法, 从多个层次和角度保护了投资者的权益, 不但建立了证券投资者保护基金, 明确了对投资者损害赔偿的民事责任制度, 创设了股东派生诉讼权, 而且, 新《证券法》在加强对上市公司、证券公司的监管方面都体现了对投资者保护地的要求。

4. 结合我国证券市场特色, 充分吸收国外证券市场的发展经验

根据 1999 年以来的市场实践, 将一些行之有效的证券市场制度包括保荐制度、信息披露制度、交易结算第三方独立存管制度、投资者保护基金制度等纳入新的《证券法》, 并完善了相关法律责任, 强化了监管部门职权。在此基础上, 为适应下一阶段证券市场的发展, 也借鉴国外成熟市场的发展经验, 前瞻性地创设了发行失败制度、发行上市分离制度等若干新制度。

5. 统一协调, 完善证券法律体系

《证券法》和《公司法》是调整证券法律关系的主要法律, 但是由于各种原因, 部分证券市场的主要制度例如发行、上市制度规定在先前颁布的《公司法》中。1998 年《证券法》出台时, 为了避免内容重复, 《证券法》对部分重大证券法律制度未作出规定。此次修法, 为了协调两法关系, 对《公司法》和《证券法》统一进行修改, 将部分规定在《公司法》中的证券制度平移至《证券法》中, 理顺两法之间的关系, 划清了两法各自的调整范围, 完善了证券法律体

系。

(三)《证券法》修改的主要内容

此次通过的《证券法》共 240 条,与原来的 214 条相比,作了较大的修改。其中新增 53 条,删除 27 条,新增条款中包括从《公司法》中并入的 8 条。此次修改除加强投资者保护外有如下内容:

1. 扩大《证券法》调整范围,完善证券法律体系

(1) 扩大调整范围

新《证券法》在保留原《证券法》“股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易,都适用本法”的基础上,规定政府债券、证券投资基金份额的上市交易,适用本法;证券衍生品种发行、交易的管理办法,由国务院依照本法的原则规定。将《证券法》的调整范围由过去主要为股票债券扩大为所有证券(第 2 条)。

(2) 完善证券法律体系

有关证券发行和上市的法律规定,原分散于《公司法》和《证券法》中。此次修法,对“两法”的内容进行了整合,原《公司法》中有关股票、公司债券的发行、上市的规定,以及募集设立股份有限公司的规定,全部平移至《证券法》,并对内容作了适当修改(第二章)。

2. “银证分业”呈现松动之势,依法拓宽资金入市渠道

(1) 适当解除“银证分业”限制

2003 年 7 月修正后的《商业银行法》第 43 条规定,银行不得从事证券经营业务,但“国家另有规定的除外”。相应地,新《证券法》在原《证券法》“证券业和银行业、信托业、保险业分业经营、分业管理”规定之后,增加了“国家另有规定的除外”。除协调立法之需外,确有为今后我国金融改革中出现的混业经营提供法律支撑之意(第 6 条)。

(2) 拓宽资金入市渠道

新《证券法》将原《证券法》第 133 条“禁止银行资金违规流入股市”,修改为“依法拓宽资金入市渠道,禁止资金违规流入股

市”；将“国有企业和国有资产控股的企业，不得炒作上市交易的股票”修改为“国有企业和国有资产控股的企业买卖上市交易的股票，必须遵守国家有关规定”，拓宽了合规资金的入市渠道（第 81、83 条）。

3. 完善发行上市制度，新增发行预披露制度

（1）首次对公开发行进行界定

有下列情形之一的为公开发行：向不特定对象发行证券；累计向超过二百人的特定对象发行证券；法律、行政法规规定的其他发行行为（第 10 条）。

（2）将保荐制度法定化

规定发行人申请公开发行股票、可转换为股票的公司债券，依法采取承销方式的，或者公开发行股票、行政法规规定实行保荐制度的其他证券的，应当聘请具有保荐资格的机构担任保荐人，并相应规定了保荐人的义务及其法律责任（第 11 条）。

（3）调整了企业发行上市条件

股票发行条件删除了“前一次发行的股份已募足，并间隔一年以上”，增加了“经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件”。上市条件则不仅取消了“开业 3 年以上且最近 3 年连续盈利”的硬性规定，还将申请上市的公司股本总额从 5000 万元降至人民币 3000 万元，而公司股本总额超过人民币 4 亿元的，其向社会公开发行股份的比例从 15% 降至 10% 以上，并删除了“千人千股”的要求。对今后发行上市制度将产生重大影响（第 13、50 条）。

（4）建立预披露制度

规定发行人申请首次公开发行股票，在提交申请文件后，应当按照国务院证券监督管理机构的规定预先披露有关申请文件。拓宽了社会监督的渠道（第 21 条）。

（5）增加了发行过程中相关当事人的法律责任规定

发行人欺诈过会的，保荐人应当与发行人承担连带责任，但是能够证明自己没有过错的除外；发行人的控股股东、实际控制人有

过错的,应当承担连带责任(第26条)。

(6) 对发行失败进行了界定

新《证券法》规定,采用代销方式发行的,向投资者出售的证券数量未达到拟公开发行证券数量70%的,为发行失败。发行人应当按照发行价加算银行同期存款利息返还证券认购人(第35条)。

4. 明确证券交易所的自律组织地位,赋予更多市场监管权限

(1) 交易所重新定位

将原规定的“证券交易所是提供证券集中竞价交易场所的不以营利为目的的法人”改为“证券交易所是为证券集中交易提供场所和设施,组织和监督证券交易,实行自律管理的法人”,既为交易所将来进行公司化扫除了法律障碍,也在法律上明确了交易所作为自律监管组织的法律地位(第102条)。

(2) 授予交易所股票上市审核等相关权力

赋予证券交易所审核股票和公司债券上市、决定股票和公司债券的暂停上市或终止上市的权力。其中最重大的修改是股票和公司债券上市审核权从国务院证券监督管理机构交回证券交易所。表明我国的证券监管体系开始向成熟的市场经济国家资本市场的监管体系演进(第48条)。

(3) 加强证券交易所监管市场交易的权力

规定“证券交易所根据需要,可以对出现重大异常交易情况的证券账户限制交易,并报国务院证券监督管理机构备案”(第115条)。

(4) 明确了证券交易即时行情信息的权属

规定未经证券交易所许可,任何单位和个人不得发布证券交易即时行情(第113条)。

5. 强化对证券公司的监管,防范市场风险

(1) 增设了证券公司的设立标准

值得关注的有“主要股东具有持续盈利能力,信誉良好,最近三年无重大违法违规记录,净资产不低于人民币二亿元”;“证券公

司注册资本最低限额为人民币五千万元”，还首次使用了“审慎监管原则”一词，即“国务院证券监督管理机构根据审慎监管原则和各项业务的风险程度，可以调整注册资本最低限额，但不得少于前款规定的限额”（第124条）。

（2）取消证券公司分业管理模式

新《证券法》取消将证券公司分为综合类证券公司和经纪类证券公司的分业管理模式，规定“经国务院证券监督管理机构批准，证券公司可以经营下列部分或者全部业务：证券经纪、证券投资咨询、与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、其他证券业务”，但对从事不同业务的证券公司的资本金有不同要求（第125、127条）。

（3）对证券公司高管增设了积极任职资格

要求在任职前取得国务院证券监督管理机构核准的任职资格。同时还规定，如果未能勤勉尽责，“致使公司存在重大违法违规行为或者重大风险的”，国务院证券监督管理机构可撤销其任职资格，并责令公司予以更换（第131条）。

（4）加强行政审批

新《证券法》增设规定，证券公司变更持有50%以上股权的股东、实际控制人、收购分支机构、境外设立、收购或者参股证券经营机构等，须经国务院证券监督管理机构批准；国务院证券监督管理机构有权要求证券公司及其股东、实际控制人在指定的期限内提供有关信息、资料；国务院证券监督管理机构如认为必要，可以委托会计师事务所、资产评估机构对证券公司的财务状况、内控状况、资产价值进行审计或评估；证券公司股东有虚假出资、抽逃出资行为的，国务院证券监督管理机构可责令其限期改正，并责令其转让股权，在股权转让完成前，国务院证券监督管理机构还可限制其股东权利（第129、148、149、151条）。

（5）加强行政监管

新《证券法》要求国务院证券监督管理机构对证券公司的净资

本、净资产与负债的比例、净资本净资产的比例、净资本与自营、承销、资产管理等业务规模比例、负债与净资产的比例以及流动资产与流动负债的比例等指标作出规定。如发现指标不符，国务院证券监督管理机构有权责令其限期改正，逾期未改正的，可以限制证券公司分配红利，限制证券公司向高管支付报酬、提供福利，责令更换董事、监事、高级管理人员或者限制其权利；甚至撤销有关业务许可（第 130、150 条）。

（6）建立强制资料保存制度

新《证券法》规定，证券公司应当妥善保存客户开户资料、委托记录、交易记录和与内部管理、业务经营有关的各项资料，任何人不得隐匿、伪造、篡改或者毁损。上述资料的保存期限不得少于 20 年（第 147 条）。

（7）增加证券公司风险处置措施

新法对证券公司风险处置做出了明确规定：证券公司违法经营或者出现重大风险，严重危害证券市场秩序、损害投资者利益的，国务院证券监督管理机构可以对该证券公司采取责令停业整顿、指定其他机构托管、接管或者撤销等监管措施。在证券公司被责令停业整顿、被依法指定托管、接管或者清算期间，或者出现重大风险时，经国务院证券监督管理机构批准，可以对该证券公司直接负责的董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员采取下列措施：通知出境管理机关依法阻止其出境或者申请司法机关禁止其转移、转让或者以其他方式处分财产，或者在财产上设定其他权利（第 153、154 条）。

加强对证券公司的监管是本次修法的主要内容之一，也是修改最彻底的部分。

6. 建立货银对付制度，完善证券登记结算体系

（1）修改开户制度

规定投资者申请开立账户，必须持有证明中国公民身份或者中国法人资格的合法证件，但国家另有规定的除外。为扩大证券市场