

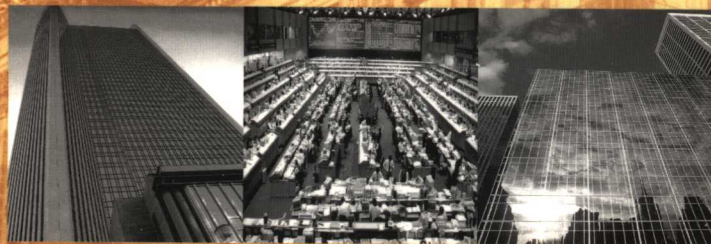
国际金融法论丛

C.B.J.J

北京市社会科学理论著作出版基金资助

中国近代证券法

王志华 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

C.B.J.J

北京市社会科学理论著作出版基金资助

中国近代证券法

王志华 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

中国近代证券法/王志华著. —北京:北京大学出版社, 2005. 3

(国际金融法论丛)

ISBN 7-301-08224-X

I. 中… II. 王… III. 证券法-历史-研究-中国-近代
IV. D922.287.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 116383 号

书 名: 中国近代证券法

著作责任者: 王志华 著

责任编辑: 孙战营

标准书号: ISBN 7-301-08224-X/D·1016

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://cbs.pku.edu.cn>

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

电子信箱: pl@pup.pku.edu.cn

排 版 者: 北京高新特打字服务社 51736661

印 刷 者: 三河新世纪印务有限公司

经 销 者: 新华书店

650 毫米×980 毫米 16 开本 19.75 印张 334 千字

2005 年 3 月第 1 版 2005 年 3 月第 1 次印刷

定 价: 29.00 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,翻版必究

序

改革开放之后最能体现中国特色的社会主义市场经济体制的标志是什么？答案也许是“股权分置的中国证券制度”。市场经济的发展离不开证券市场的规范化，证券市场的规范化又离不开证券立法的科学化，而科学的证券立法既要借鉴国外的先进经验，也要总结中国近代证券法的得失。

诚然，当代中国的证券市场为企业的发展做出了重大的贡献，但当代中国的证券市场存在着太多的问题和风险，股市已成为当代中国社会稳定与经济发 展的晴雨表。按一户三人计算，七千万股民的利益牵动着两亿多中国人的神经。如何让这两亿人通过投资分享国家经济发展的成果、规避制度性风险是法学与经济学的共同任务，如何让企业在借助股市获得发展的活力后承担应有的回馈投资者并造福于社会的责任？这是亟待破解的难题。破解股市的难题、建立完善的证券市场必须认真审视中国近代五十年证券立法的经验与教训。王志华博士的学位论文《中国近代证券法》就是朝着这一目标努力的拓荒之作。作者通过对中国近代证券立法理论与实践的考察分析，探究中国特色的证券市场及其法规政策之因果联系，从而为当今的证券法制建设提供历史的镜鉴，相信他的研究成果能够让读者有所获益。

作为导师，在看到又一位学生的学术论文即将出版的时候，总是感到欣慰。是为序。

怀效锋

2004年9月29日

CONTENTS 目 录

第一章 绪论——中国近代证券法概述	1
第一节 证券	4
第二节 证券法	12
第三节 几点说明	15
第二章 中国近代证券市场	18
第一节 证券发行市场	19
第二节 证券交易市场	25
第三节 中国近代证券市场特点	28
第四节 风潮激荡中的中国近代 证券市场分析(以民国 十三年公债风潮为例)	33
第五节 小结	41
第三章 中国近代证券立法	45
第一节 证券法规的制定与颁布	46
第二节 立法内容	51
第三节 影响中国近代证券立法诸因素	58
第四节 中国近代证券立法的历史借鉴	62
第五节 小结	68
第四章 中国近代证券发行法律制度	71
第一节 股票发行	72

CONTENTS 目 录

第二节	公司债的发行	85
第三节	中国近代证券发行法律制度的特点	89
第四节	小结	91
第五章	中国近代证券交易法律制度	93
第一节	概述	93
第二节	证券上市	94
第三节	证券交易方式	98
第四节	证券交易禁止	104
第五节	小结	107
第六章	中国近代证券交易所经纪人法律制度	109
第一节	概述	109
第二节	经纪人的设立、变更和终止	116
第三节	经纪人业务	123
第四节	经纪人公会	129
第五节	小结	132
第七章	中国近代证券交易所	135
第一节	中国近代证券交易所概况	137
第二节	证券交易所的设立	141
第三节	证券交易所组织	143
第四节	证券交易所的职权	149

CONTENTS 目 录

第五节 证券交易所的保证责任	152
第六节 日商上海取引所法律地位分析	154
第七节 小结	157
第八章 中国近代证券市场监管法律制度	160
第一节 证券监管机构	162
第二节 监管范围	164
第三节 监管措施	169
第四节 证券交易所监管体制的确立	173
第五节 小结	175
第九章 结束语——中国证券法的过去、现在与未来	179
第一节 中国近代证券法评议	186
第二节 中国近代证券法与现行证券法	192
第三节 中国证券法的未来	196
附录一 中国近代证券市场大事记	198
附录二 中国近代证券法规资料	217
一、大清钦定商律	217
1. 商人通例	217
2. 公司律	218

CONTENTS 目 录

二、北京国民政府颁布的《证券交易法》	
及施行细则、附属规则	231
1. 证券交易法	231
2. 证券交易法施行细则	234
3. 证券交易法附属规则	238
三、南京国民政府颁布的《交易所法》	
及施行细则	240
1. 交易所法	240
2. 交易所法施行细则	246
四、上海平准股票公司叙及章程	252
五、北京证券交易所期货办法简章	254
六、北京警厅取缔证券交易所办法	256
七、交易所监理官条例及相关规则	258
1. 交易所监理官条例	258
2. 交易所监理员暂行规程	258
3. 上海交易所监理员办公处办事规则	259
八、上海华商证券交易所营业细则	261
九、上海证券交易所股份有限公司章程	274
十、上海证券交易所经纪人公会章程	278
十一、上海市证券市场筹备委员会	
规定经纪人通则	284
十二、上海市证券市场筹备委员会	
规定上市证券通则	286
十三、上海证券交易所交易规则	290
1. 上海证券交易所递延交割试行办法	290

CONTENTS 目 录

2. 递延交割之本证据金及追加证据金 缴纳办法	291
3. 买卖零股办法	291
4. 套利交易暂行办法	292
5. 防止挂失股票流通办法	293
十四、上海证券交易所复业办法	294
十五、天津市证券交易所规章	296
1. 管理证券交易暂行办法	296
2. 天津市证券交易所暂行营业简则	296
3. 天津市证券交易所经纪人申请登记办法	298
4. 天津市证券交易所经纪人业务守则	299
5. 股票上场须知	300
6. 交割办法	301
附录三 参考书目	303

第一章 绪论——中国近代证券法概述

证券法是调整证券市场活动的法律规范的总称。证券市场是近代社会化大生产与信用制度发展到一定历史阶段的产物,主要包括证券发行市场与证券交易市场两部分。^①

在中国近代,1872年设立轮船招商局,次年改为商办,向社会公开招股集资,发行股票,标志着股份公司制度与证券市场在中国的萌芽。在此后的十几年时间里,一批民用企业也采用股份公司形式,共向社会公开招股集资达一千余万两。^②有发行就有交易。1869年有西商在上海设立“长利公司”,专营股票交易。^③随着市场上股票筹码的增多,股票交易日盛。1882年成立上海平准股票公司,这是国人设立证券集中交易市场的最初尝试。

应当指出的是,中国近代股份制企业在最初的几十年虽然不断发展,但在20世纪初清末变法修律之前,股份公司的设立与股票的发行,依据的仅是“国际约章,立案合同,试办的奏咨和批准的章程”,没有国家制定的法规可资遵循。^④公司的设立和股票的发行要经过清廷的谕旨批准,而其报批的章程就是公司运营所需遵行的准则。这样,每一公司的成立就有一章程的制定,且只对该公司有约束力,并无普遍效力。因此,1904年清廷颁布施行的《公司律》是中国近代历史上第一部对股份公司股份发行做出规定的基本法规,具有开创性的历史意义。

中国近代证券立法可分为清末、北洋政府和南京国民政府三个时期。草创之初,难语完备。清末修律可谓硕果累累,但多未及施

① 也称发行市场与流通市场,或一级市场与二级市场,现代西方发达国家还存在第三市场和第四市场。

② 朱荫贵:《近代中国的第一批股份制企业》,载《历史研究》2001年第5期。

③ 更生:《上海西商证券交易所之略史》,载《银行周报》第3卷第34期总第116号。

④ 王效文:《公司法·绪论》,载《现代法学》第1卷。

行,清廷即被推翻。北洋政府时期,于1914年颁布了《公司条例》和《证券交易所法》,以及次年公布的《证券交易所法施行细则》。但由于连年内战,政府主管机关疏于对证券市场的监管,致使风潮屡有发生。有鉴于此,1926年北洋政府农商部发布《交易所监理官条例》,在上海设立交易所监理官,以加强对交易所的监管力度。但这一举措遭到上海各交易所的联合抑制,最终未能施行。

南京国民政府成立后,注重法制建设,逐渐建立起六法体系。商事立法更是重中之重,从1929年开始先后制定颁布了《公司法》、《交易所法》及《公司法施行法》和《交易所法施行细则》,1935年对《交易所法》、1946年对《公司法》又进行了重新修订,有关调整证券市场的法律规范渐趋完备。

南京国民政府时期,在注重法制建设的同时也加强了对于证券市场的监管。原北洋政府设置之交易所监理官改称为交易所监理员办公处,成为政府证券主管机关的派出机构,常驻上海对交易所就地实施监管。这一时期的证券市场,投机虽仍不断,但已少有往日摇动金融市面重大风潮的发生,对于抑制投机、减少市场风险起到了一定的防范作用。

在中国近代,证券、证券市场及证券法都是舶来品,非中国传统经济制度中所固有。即使在西方,证券市场也是近代才形成和发展起来的。美国直到20世纪30年代初经济大萧条之后才逐步完善证券法律制度和证券监管体系。如从19世纪70年代中国股份制度诞生到1949年国民党政府被推翻,近八十年的股份制与证券市场历史不可谓短暂,从1904年颁布《公司律》算起,构建证券法律体系也有近半个世纪之久。但由于中国特殊的经济基础和时代环境,中国近代证券市场未能发育成熟,证券法规更难称完善。

但尽管如此,在近代中国证券市场发展过程中,各个阶段和时期都借鉴西方发达国家的有关规定,并根据当时的国情和条件制定了相应的证券法规,对证券市场中出现的问题进行调整,积累了大量的理论与实践经验,当然也不乏失误的教训。但无论是成功的经验抑或失误留下的教训,对于我们新生的证券市场和刚刚起步的证券立

法都是一笔宝贵的财富,不能不加以重视。

中国从 20 世纪 50 年代中后期开始实行计划经济,直至 80 年代后期的证券市场略具规模,在三十多年里没有证券市场,证券立法更是无从谈起。然而,从 20 世纪 80 年代中期股份制重新启动之后,中国的证券市场发展迅速,到 2004 年底,境内上市公司数(A、B 股)已有 1377 家,市价总值 37055.57 亿元,流通市值 11688.64 亿元,总股本 7149.43 亿股,投资开户数计达 7211.43 万。^①但是,表面的繁荣发达并不能掩盖实质的稚弱。中国现代证券市场还处于起步阶段,历史不过十几年,而证券法体系的建立时间就更短。^②由于现阶段仍处于从计划经济向市场经济的过渡时期,尚待解决的实际棘手问题颇多,证券主管部门疲于应付,现行政策更需不断调整。

中国现行 1998 年通过的《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)多借鉴美国的有关证券法律规定,因为当今世界以美国的证券法律制度最为完善严密。中国现今证券业内人士及学者多以现代西方的证券法律运行制度和中国现行《证券法》为主要研究对象,而对中国近代的证券法律制度或无暇顾及,或对之不屑一顾,认为无足轻重。但是,历史不能割断,中国现行的《证券法》,虽然在技术操作层面上与美国相比已难分轩輊,但这种表面上的相似并不能说明我们的证券法已经发达而臻于成熟完善,它仍然不是“美国的证券法”,而是根据中国政治、经济、文化的实际制定的体现中国特色、适宜于中国证券市场发展阶段的证券法律规范。而这种特色并不是今天才有的,决定这种特色的某些因素在中国近代几十年证券市场的法律规范发展过程中即已存在。我们从今天中国证券市场上发现的问题,除现代技术因素之外,要寻找答案,在中国近代证券市场发展的历史当中寻找和到美国证券市场上去寻找,意义同样重要。因此,研究中国近代证券法对中国现行证券法规及监管政策的制定仍然具有现实借鉴意义,不应成为当今我国法学研究领域中的空白。

① 资料来源:中国证券监督管理委员会 2005 年 1 月统计数据。

② 1998 年 12 月 29 日第九届全国人大常委会第六次会议通过、1999 年 7 月 1 日起施行的《中华人民共和国证券法》的颁布,标志着中国现代证券法律体系的初步建立。

中国近代证券法是学习西法、中西结合的产物,中国现行证券法亦复如是,但能否找到中国近代证券法律制度与现行证券法律制度的结合点?本书试图通过对中国近代证券法律制度的考察研究,寻找今天可资借鉴的成功经验,也探讨失误留下的教训。但无论是成功还是失误,都是国人走过的探索之路,都值得我们今天认真研究与探讨。这就是本书的立意所在。

第一节 证 券

一、概念:证券与有价证券

(一) 证券

中国古时未有证券一词,是近代清末从日文移译而来。日文把英文 Security 译作证券,因与汉语文字相同,文义亦通,遂即一直沿用。^①随着证券市场与证券理论的发展,证券一词的含义也在不断丰富,各国、各地区及各个时期都不尽相同。

所谓证券,就是“以证明或设定权利为目的所作成的凭证”^②,即证明持券人拥有某种特定的权利。可见,理解证券一词的含义主要有以下三个要素:证券是一种凭证;证券是一种权利凭证;谁持有证券谁就是证券所证明或设定之权利人。

① 参见俞寰澄:《民元来我国之证券交易》,《银行周报》第30卷第2、3期合刊总第1426、1427号。《说文解字》:“证,告也,从言,登声。”“券,契也。券,别之书,以刀判契其旁,故曰契券。”古时君臣之约,一券中分,君执左券,臣执右券,君以是责臣,考其是否尽臣之责。“如执左券”,“稳操胜券”,意义相类。按《康熙字典》刀部释义:“券,古卷字。以木牍为要约之书,以刀剖之,屈曲犬牙。[释名]券,缙也,相约束缙缙为限也。”以上各解,不外执以为信用凭证之意。

② 《辞海》缩印本,上海辞书出版社1980年版,第384页。

广义的证券包括金券、资格证券和有价证券。^①但在学理上,这仅仅只是一种分法而已。辨明证券的含义的意义在于确定证券法所调整权利义务关系的范围。证券本身只是一种形式,即使是金券本身具有价值,也只是形式本身代表权利而已,并非权利本身。证券的本质是权利,各种形式的定义和划分都不能离开证券形式背后所代表的权利。这种权利是民事权利,是财产权利,具有一定的价值。所以,虽然存在着各种各样的证券概念,而我们通常所说的证券只作狭义解,即均指有价证券。

(二) 有价证券

“所谓有价证券者,则指表示对于一定物权之请求权,而其权利之让渡或行使,法律上以占有该证券为必要条件之证券而言。因为此权利与表示权利之证券不可分离之故,是以证券自身仍为有价值之物,虽构成该证券之物质并无何者价值。且因此权利者未尽量行使权利之前,若因被盗或其他原因而丧失证券时,其权利虽然不致同时丧失,法律上尚有挽救之方法,但已失行使权利之便宜,在未恢复其证券之前,事实上等于丧失权利。有价证券之性质如此。”^②有价证券是“为表彰私法上之权利的证券,此种权利必须有财产的价值,而其权利之利用,必须随证券而转移。”^③以上是中国近代对有价证券含义的界定。

在民商法上,所谓“有价证券是以表彰特定民事权利为内容的证券,其权利行使以持券人持有证券为必要条件”^④,即有价证券是一种表示财产权的凭证,在出让或行使财产权时,必须持有这种凭证。这

① 杨志华著:《证券法律制度研究》,中国政法大学出版社1995年版,第4页。“金券又称金额券,指标明一定金额,只能为一定目的使用,证券与权利密切结合而不可分的证券。例如,邮票、印花、纸币。其特征是以持有为权利行使之惟一条件。金券本身具有价值,从而区别于为表彰特定民事权利而作成的有价证券。”

② 资格证券又称免责证券,指表明持有者具有行使一定权利之资格的证券。持券者可以凭证券向义务人行使一定权利。义务人向持券人履行义务后即可免责。”参见周友苏主编:《证券法通论——总论》,四川人民出版社1999年版,第2页。此书将广义的证券分为有价证券与无价证券两种形式。

③ 张一凡、潘文安主编:《财政金融大辞典》,世界书局1936年版,第572页。

④ 周伯棣著:《论证券》,载《证券市场》第11号。

⑤ 杨志华著:《证券法律制度研究》,中国政法大学出版社1995年版,第8页。

种财产权,不用分清是债权、物权还是股份权。同时,证券的形式也不受特别的限制,无论是无记名式、记名式,还是指示式,均为有价证券。总之,“证券”就是指有价证券,证券是有价证券的简称。

证券法上的有价证券较民商法上的有价证券范围要窄,并不包括商业上支付的证券,如支票、汇票、本票等货币证券,这些证券由票据法来规范和调整。证券法上的有价证券主要包括股票、债券及证券主管机关依法认定的其他证券。虽然随着证券市场国际化趋势的日益发展,新的金融衍生工具和证券商品种类的不断增多,这一范围有不断扩大之势。但一般来说,证券法上的有价证券基本上是指有价证券中的资本证券,而不将货币证券包括在内。

二、有价证券的范围及证券概念体系

法律上所认定的有价证券范围,一方面存在着因法律部门的不同而有差异,另一方面也存在着因各国和各地区立法规定上的不同而有差异。

美国证券法中证券的范围最广,1933年《美国证券法》第2节规定:“‘证券’一词系指在任何本票、股票、库存股票、债券、公司信用债券、债权凭证、盈利分享协议下的权益证书或参与证书、以证券作抵押的信用证书、公司成立前的认股证、可转让股票、投资契约、股权信托证、证券提存证书、石油天然气或其他矿产小额利息滚存权,任何卖出、买入、买入及卖出之选择权或证券上特权、证券的集合或指数,包括其上之利益或价值或在全国性证券交易所有关外国货币之卖出、买入、买入或卖出之选择权或特权,或一般所谓的证券或对以上所有项目的参与或利益证书、临时证书、保证或认购权。”

《日本证券交易法》上证券的范围也较广。《日本证券交易法》第2条规定包括以下有价证券:(1)国债证券;(2)地方债证券;(3)根据特别的法律法人发行的债券;(4)有担保无担保的公司债券;(5)根据特别的法律设立的法人所发行的出资证券;(6)股票或表示新股认购权的证书;(7)投资信托的受益证券;(8)外国或外国法人发行的证券或证书中具有上述(1)到(7)的证券或证书性质者;(9)其他由

政令规定的证券或证书。^①

我国台湾地区现行《证券交易法》第六条规定：政府债券及公开募集、发行之公司股票、公司债券及经财政部核定之其他有价证券；新股认购权利证书、新股权利证书及前项各种有价证券之价款缴纳凭证或表明其权利之证书，为有价证券。

从各国情况看，市场上流通的主要有以下几种证券：（1）债券，包括政府债券、金融债券和公司债券；（2）股票；（3）基金受益凭证；（4）认股权证等。

我国《证券法》第二条规定：“在中国境内，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，适用本法。本法未规定的，适用公司法和其他法律、行政法规的规定。政府债券的发行和交易，由法律、行政法规另行规定。”从这条规定来看，我国《证券法》所设定的证券的范围较窄，只包括股票、公司债券和国务院认定的其他有价证券等，将政府债券等排除在《证券法》的调整范围之外。但从规定上看，这一列举并未将有价证券的范围完全固化，而是为随时扩大调整范围留有余地，国务院可以“依法认定其他证券”适用《证券法》。可见，我国《证券法》规定的证券，是狭义上的证券概念，属于有价证券中的资本证券，具体包括股票、公司债券和诸如金融债券、投资基金券等国务院依法认定的其他证券。

1914年中国近代历史上第一部有关证券的专门法规《证券交易所法》第一条在对证券交易所作出界定的同时，对政府核准在证券集中交易市场进行交易的有价证券的范围也作出了规定：“凡为便利买卖、平准市价而设之国债票、股份票、公司债券及其他有价证券交易之市场，称为证券交易所”。从这一规定可以看出，中国近代证券法上的有价证券包括：

（一）国债

又称国债票，即内国公债。国债亦称公债，有内债与外债之分。因外债仅在外国证券市场上发行和流通，本国市场上并无交易，故此

^① [日]河本一郎、大武泰南著，侯水平译，陈永忠校：《证券交易法概论》，法律出版社2001年版，第31页。

处仅指内国公债而言。

中国近代从清末开始发行内国公债,辛亥革命后南京临时国民政府、北洋政府、广东、武汉国民政府及南京国民政府,在每个时期都大量发行公债。同时,地方政府为了扩张势力或解决财政困难,也有一定数量的公债发行。北洋政府时期专门成立了内国公债局负责内国公债的发行及还本付息事宜。公债局后并入财政部,称财政部公债司。南京国民政府时期亦予保留该机构。同时,内国公债的发行在立法上加以保障,每一次发行公债都有具体的单行条例颁布,规定本次公债发行的总额、价格、还本付息方法、利率等。由于这些公债券大部分都附有自由转让和抵押条款,因此可以进入证券市场交易。而在20世纪20~30年代,公债成了证券市场的主要甚至惟一交易品种,在证券交易市场上惟有公债买卖,公司股票交易寥寥无几,多数时间是有价无市。因此,时人将战前的证券市场称为“公债市场”、“财政市场”。

但并非所有政府发行的内国公债都能在证券市场上进行交易,证券交易所只选择那些有卖点的几种。在20世纪20年代初,上海华商证券交易所有六厘、长六等11种库券,而金融公债则在北京和上海都有交易。^①

抗战时期,政府公债交易停顿。战后,国民政府虽然在证券交易所复业办法中规定有政府债券的交易,但迄至国民政府撤离大陆,上海证券交易所一直未有公债开拍。可以说,从20世纪40年代开始,国民政府内国公债即已逐渐退出了证券交易市场的历史舞台。

公债为政府债券,是政府依发行有价证券的方式向一般公众募集之债。但政府债券为豁免证券,其发行依据有关公债法规办理,不受证券法规调整。因此,本书只对其影响于中国近代证券市场的发行概况略作论述,余则从略。

(二) 股票

又称股份票,即公司股票。股票是指股份有限公司签发的证明

^① 马寅初:《中国公债票之买卖》,载《马寅初全集》第3卷,浙江人民出版社1999年版,第254页。