

THE PRINCIPLE OF SECURITIES LAW

证券法原理

张严方\著

中国社会科学出版社

THE PRINCIPLE OF SECURITIES LAW

证券法原理

张严方\著

中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券法原理 / 张严方著. —北京: 中国
社会科学出版社, 2009. 8

ISBN 978 - 7 - 5004 - 8212 - 3

I. 证… II. 张… III. 证券法 - 中国
IV. D922. 287

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 169292 号

责任编辑 高 涵

责任校对 张 青

封面设计 杨 蕾

技术编辑 李 建

出版发行 **中国社会科学出版社**

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号 邮 编 100720

电 话 010 - 84029450 (邮购)

网 址 <http://www.csspw.cn>

经 销 新华书店

印 刷 北京奥隆印刷厂 装 订 广增装订厂

版 次 2009 年 8 月第 1 版 印 次 2009 年 8 月第 1 次印刷

开 本 880 × 1230 1/32

印 张 8.125 插 页 2

字 数 215 千字

定 价 25.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社发行部联系调换
版权所有 侵权必究

前 言

证券制度是我国法律制度的重要组成部分，在市场法律体系中占有重要地位。从若干行政法规和部门规章的逐步建立，到以《中华人民共和国证券法》为核心的证券法律制度的初步形成，我国的证券法律制度建设贯穿证券市场的全过程，为证券市场规范运行并充分发挥积极作用提供了重要保障。《证券法》已由中华人民共和国第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议于2005年10月27日修订通过，并于2006年1月1日施行。此次《证券法》修订工作历时近两年，以积极推进资本市场的改革开放和稳定发展为宗旨，修订案共229条，其中新增加29条，修订95条，删除14条，修订内容涉及原《证券法》40%的条款。在这次《证券法》修订中，本着规范资本市场运作、推进资本市场稳定健康发展、防范风险、加强对广大投资者合法权益的保护的宗旨，在市场运行机制、投资人权益保护和市场监管等诸多方面丰富发展了证券法的相关内容，对我国资本市场的健康发展作出了一系列全局性、长远性的制度安排。《证券法》的修订和施行，不仅是我国资本市场健康发展的大事，而且也是我国社会主义法制建设的大事，对于进一步促进和规范我国证券市场的发展，深化我国证券法理论的研究，都具有十分重要的现实意义。

本书就是以新修订后的《证券法》规则和制度为中心，结合证券法既有原理和现实实践，并及时反映近年证券法理论发展的前沿成果，对证券法基本制度与核心理论作了全面、系统的阐释，读者凭借本书即可基本全面掌握复杂的证券法律制度与理论。本书共分为六章。第一章为证券法概述，分别论述证券法规制客体、证券

法律关系、证券法的渊源与体系、基本原则、立法宗旨以及证券法的地位与性质等六部分内容。第二章为证券机构，分别阐释证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构、证券业协会和证券监督管理机构等内容。第三章论述证券发行，涉及证券发行的分类、发行的条件、发行的监管、证券承销、发行撤销与发行失败以及保荐制度等内容。第四章讲述证券交易，包括证券交易的一般理论、证券上市交易和限制与禁止的证券交易行为等。第五章为信息披露制度，分为信息披露制度基本理论、证券初始信息披露和持续性信息披露制度三部分内容。最后一章着重阐述和分析了证券法律责任，包括证券法律责任的概述、证券责任分类和其他的证券责任等内容。

本书可供法学、经济学专业的研究生及其他有一定法学理论素养的读者研习证券法之用，同样也可作为法学及经济专业教学、研究人员以及证券实务部门工作人员全面研习证券法的读物。

张严方

2009年8月8日

目 录

前言	(1)
第一章 证券法概述	(1)
第一节 证券法规制的客体：证券	(1)
一、证券的概念及其特征	(1)
二、证券的分类	(6)
三、证券立法的范围	(9)
第二节 证券法律关系	(19)
一、证券法律关系的特点	(19)
二、证券法律体系的构成因素	(21)
第三节 证券法的渊源与体系	(27)
一、证券法的演变	(27)
二、我国证券立法体系	(32)
第四节 证券法的基本原则	(40)
一、公开、公平、公正的原则	(41)
二、自愿、有偿、诚实信用原则	(46)
三、分业经营、分业管理原则	(49)
第五节 证券法的立法宗旨	(53)
一、规范证券发行和交易行为	(54)
二、保护投资者的合法权益	(55)
三、维护社会经济秩序和社会公共利益	(56)
四、促进社会主义市场经济的发展	(57)
第六节 证券法的地位和性质	(58)
一、证券法的地位	(58)

二、证券法的性质	(62)
第二章 证券机构	(65)
第一节 证券交易所	(65)
一、证券交易所的概述	(65)
二、证券交易所的起源和发展	(68)
三、证券交易所的组成	(71)
四、证券交易所的职能	(74)
第二节 证券公司	(76)
一、证券公司的概述	(76)
二、我国证券公司的产生和演变	(78)
三、证券公司的设立	(80)
四、证券公司的种类、业务范围	(81)
五、证券公司的监管	(86)
第三节 证券登记结算机构	(90)
一、证券登记结算机构概述	(90)
二、证券登记结算机构的价值	(92)
三、证券登记结算机构的设立	(93)
四、证券登记结算机构的职能	(94)
五、证券登记结算机构的运行	(98)
第四节 证券服务机构	(101)
一、投资咨询机构	(101)
二、财务顾问机构	(101)
三、资信评估机构	(102)
四、资产评估机构	(103)
五、会计师事务所	(103)
六、律师事务所	(103)
第五节 证券业协会	(104)
一、证券业协会的概述	(104)
二、证券业协会的职责	(105)

第六节 证券监督管理机构	(108)
一、证券监管机构的职责	(108)
二、监管保障措施	(109)
三、我国证券监管机构的变迁	(110)
第三章 证券发行	(113)
第一节 证券发行的概述	(113)
一、证券发行的概念	(113)
二、证券发行的主要特征	(115)
第二节 证券发行的分类	(116)
第三节 证券发行的条件	(121)
一、证券发行条件的概述	(121)
二、设立发行条件	(123)
三、新股发行条件	(124)
四、公司债券的发行条件	(125)
第四节 证券发行的监管	(126)
一、各国的监管制度：核准制、注册制	(126)
二、我国证券发行监管制度的演变	(130)
第五节 证券承销	(132)
一、证券承销概述	(132)
二、证券承销协议	(133)
三、证券承销方式	(137)
四、承销团承销	(139)
五、证券承销义务	(139)
第六节 发行撤销与发行失败	(142)
一、发行撤销	(142)
二、发行失败	(147)
第七节 保荐制度	(149)
一、制度价值	(150)
二、保荐人的职责	(151)

第四章 证券交易	(154)
第一节 证券交易的一般理论	(154)
一、证券交易的特点	(154)
二、证券交易的场所	(156)
三、证券交易的方式	(161)
第二节 证券上市交易	(165)
一、上市交易概述	(165)
二、上市交易的价格形成方式	(166)
三、上市的条件	(167)
四、上市公司的收购	(171)
第三节 限制和禁止的证券交易行为	(182)
一、限制的证券交易行为	(183)
二、禁止的证券交易行为	(188)
第五章 信息披露制度	(192)
第一节 信息披露制度的基本理论	(192)
一、信息披露的制度价值	(193)
二、信息披露制度的特征	(195)
三、信息披露的基本要求	(196)
四、信息披露的类型	(199)
五、信息披露的责任承担	(201)
第二节 证券初始信息披露制度	(202)
一、预先披露制度	(202)
二、证券公开发行的信息披露	(204)
第三节 持续性信息披露制度	(207)
一、持续性信息披露制度的法律地位	(207)
二、持续性信息披露制度的特点	(208)
三、持续性信息披露的内容	(209)
四、持续性信息披露的确认和审核	(213)

第六章 证券法律责任	(215)
第一节 证券法律责任的概述	(215)
一、证券违法行为的特点	(216)
二、证券法律责任制度的原则	(217)
第二节 四种重要的证券责任	(224)
一、虚假陈述的法律责任	(224)
二、内幕交易的法律责任	(231)
三、操纵市场的法律责任	(240)
四、欺诈客户的法律责任	(244)
主要参考文献	(248)

第一章 证券法概述

第一节 证券法规制的客体：证券

传统法学理论中，人们更多的关注财产的实物形态，民法对“物”的占有、使用、收益和处分四大权能被视为最完整的权利形态。但是，随着社会经济的发展、商业贸易的繁荣和股份公司的出现，欧洲市场上出现了股票这种新的权利凭证。最早的证券可以追溯到16世纪，随着美洲大陆的发现，国际贸易中心逐渐从地中海地区转移到大西洋地区，英格兰成为最重要的贸易中心，一些股份制公司开始在英格兰出现，其中尤以1600年创立的东印度公司最为著名。这些公司在英国发行股票、扩充资本，受到了人们的欢迎。在当时，拥有股票被看做是一种特权，只有少数人才能参与这样的投资。但随着证券品种的不断发展和创新，证券发行主体逐渐多元化，投资者队伍也在不断扩大，证券市场逐步形成、发展和繁荣。

在证券市场繁荣的同时，人们的财产观念、民事权利观念也慢慢发生了变化，对权利财产的关注逐渐高于对实物财产的关注，以书证形式表现民事权利的证券越来越成为普遍的法律现象。而证券在现代的社会经济生活中也日益成为人们最主要的财富标志之一。

一、证券的概念及其特征

（一）证券的概念

证券是证明投资者对收益有请求权利的一种凭证。在此意义

上, 证券是民事权利与民事权利载体的结合物, 体现了双重权利, 包含对于证券这一物化载体的所有权和证券权利。

1. 证券所有权

证券所有权是证券持有人对构成证券的物质形态所拥有的权利。把权利表现在证券上, 使权利与证券相结合, 使得权利形式化、表象化、具体化, 这是现代权利的重要特征。对于在证券市场上自由流通的证券而言, 法律推定持券人即为所有权人, 谁持有证券就意味着谁可能成为该证券的权利人, 可以依照券面的记载来行使权利。

证券作为表彰证券权利的凭证, 本身必须通过一定的载体作为表现形式, 使证券能够为人们所识别, 它是用证券形式表现出来的一种法律现象, 是社会信用发达的一种标志和结果, 证券表现形式保障了证券流通的正常进行。传统的证券最初是以纸张的形式出现的, 后来伴随证券市场的发展和权利观念的改变, 尤其是计算机技术的广泛运用, 证券表现形式发生了很大的变化, 现代社会中出现了“证券无纸化”现象, 并成为现在证券的主导形式, 这就意味着证券投资者已几乎不再拥有任何实物券形态的证券, “持有”证券表现在将所持证券数量或者证券权利均记载于投资者账户中。

我国《证券法》第41条即规定, “证券交易当事人买卖的证券可以采用纸面形式或者国务院证券监督管理机构规定的其他形式”。根据该条规定, 证券交易当事人买卖的证券除了可采用纸面形式外, 还可以采用国务院证券监督管理机构规定的其他形式, 这里的其他形式一般表现为“无纸化”证券形式。“无纸化”证券形式又称电子方式无纸化证券, 是电子信息技术飞速发展的结果。目前我国公开发行和上市交易的股票、债券、基金均已实现“无纸化”。

有学者认为, 纸张形式以外的“证券其他形式”只是人们的想象与拟制而已。这种观点反映了“证券有纸化”向“证券无纸化”的发展过程中, 现代证券概念与传统证券概念之间的差异。

“无纸化证券”是对证券权利的记载不再采取传统的纸质表现形式，而换之以电子凭证为记载证券权利的媒介形式，从实质内容而言，“无纸化”的证券并没有改变证券的本质特性，只不过是对证券权利的记载方式有了改变，不能再将证券或者证券权利与特定纸张形态简单联系起来。在“无纸化”环境下，持券人并不持有具有实物形态的证券，其拥有的证券权利及其证券权利交易的数据一般也不直接掌握在持券人手中，而是记载于计算机系统内，通过计算机来读取或通过计算机为媒介来为他人所识别，持券人作为权利主体没有任何改变。因此，“无纸化”证券的出现不仅可以节省证券发行和交易的成本，也大大增加了证券交易的安全，从而促进证券市场的发展。

2. 证券权利

证券是持券人拥有证券权利的凭证，与证券权利联系紧密，互不可分。证券权利指证券持有人对证券拥有的各项权利的总称，体现着证券的实质内容，证券则是这一内容的外部表现形式。通常，证券持有人持有证券并不是为了对证券行使所有权，而是为了通过持有证券来实现其特定的权利。

与其他财产权利相比，证券权利体现的法律关系具有以下特点：首先，主体方面。就持券人角度来看，谁持有证券谁就享有证券权利，也意味着可以合法的向义务人提出履行义务的请求；就发行人角度来看，作为证券权利的义务人是相对确定且不能随意变动的。其次，权利取得方式方面。持券人作为投资者拥有证券权利是通过继受方式取得的，而且取得方式也相对简单，或是从发行人处购买证券权利，或是从其他证券人处受让证券而取得证券权利。最后，权利内容方面。证券权利是单纯的民事权利，本身不附有民事义务。因此，证券权利的义务人在一般情况下不能像合同债务人那样享有抗辩权。^① 证券权利也不同于合同权利。证券是权利的表彰

^① 参见周友苏《新证券法论》，法律出版社2007年版，第7页。

物，证券权利可能是基于一个合同而产生的，但是该权利一旦用证券来表示即具有独立性，有其特殊的归属和移转规则。确认合同权利，需要考量的是当事人的真实意思，有无书面合同书一般并不重要；而确认证券权利，考量的是证券的记载与占有事实，证券本身的形式存在更为重要。

证券权利在通常情况下是可直接给持有人带来经济利益的民事权利。从权利内容上看，主要包括债权和股权，以及由此而衍生的相关权利。

(1) 债权。证券权利中的债权是指因持有公司、政府及金融债券等合法债券而对发行人享有的按券面载明的内容还本付息的债权内容。证券权利中的债权是一种只包含还本付息的财产权利，与民法上的一般债权相比，其转让方式简单，不受更多限制，债券交付即可发生转让效力。

(2) 股权。股权是指股东基于持有股票而对股份有限公司享有的权利，体现了股东与公司之间的权利义务关系。股权作为股东资格的象征，不仅代表股东对公司的权利，也包含着股东对公司的义务。由于股票作为有价证券的特殊属性，使得股票所表彰的股权与一般的股权又有所不同：首先，证券市场上的多数投资者购买证券的主要目的可能仅仅是获利，并不在意通过持股来参与公司日常管理，因此股权中的非财产权内容被弱化，财产权的性质被强化。其次，持有人一般只享有向公司主张收益的请求权，一般并不需要以对公司承担相应义务为对价，因此股票的证券属性使股权的权利属性呈现出权利义务不对等状态。而这是基于持票人在拿到股票之前，一般已经向公司履行了出资义务。

(3) 衍生权。我国新《证券法》上规定了证券衍生品所表彰的证券权利。由于证券衍生品派生于债券和股票，因此，衍生权与债权和股权不可分割。随着社会进步和经济的发展，金融工具的创新和证券化技术的广泛运用，各种衍生类权利和中间性权利的种类不断增加，功能不断变化，地位也不断增强，借助证券表彰的

民事权利的种类趋向复杂化和多样化。^①

（二）证券的特征

证券实质上是具有财产属性的民事权利，它是民事权利载体和所表彰的民事权利的结合物，是权利的证券化，是社会信用发达的一种标志和结果。证券作为表彰一定民事权利的书面凭证，具有以下几个基本特征：

1. 证券是投资收益性权利凭证

资本具有增值和风险共存的属性，持有人持有证券的直接动因和最终目的是为了获得利益，追求投资回报的最大化。一方面，证券持有人可通过行使该项财产权而获得收益，如取得股息收入；另一方面，证券持有人可以通过转让证券获得收益，如低价买入、高价卖出，通过差价获得收益。

2. 证券是流通性权利凭证

证券市场的活力就在于证券具有很强的流通性，流通是证券的本质属性，当事人可以在证券市场自由转让和买卖证券。证券是市场经济和社会信用发展到一定程度而进行资本聚集的产物，证券的流通性是证券制度顺利发展的基础，证券通过转让和流通的方式实现其规避风险的功能，减少投资风险并活跃市场。

3. 证券是财产性权利凭证

证券表彰的是具有财产价值的权利凭证。一般来说，持有证券便意味着持有人对证券所代表的财产拥有控制权，证券权利人欲行使权利以持有证券为前提，如果证券所有人丧失证券凭证，也就意味着证券权利的丧失。

4. 证券是要式性权利凭证

证券是现代经济生活中公众可用的投资工具，往往牵涉到不特定的多数人的利益。为了保护诸多投资者的利益，证券和与证券有关的行为必须受到法律的严格规范。证券是具有严格格式要求的权

^① 叶林：《证券法教程》，法律出版社2005年版，第3页。

利凭证，其书面形式的法律要求十分严格，是一种规范化的书面凭证。可见，证券的形式并不是简易的，不能采取口头形式，而只能是书面形式的权利凭证，有着严格的统一要求。按照我国《证券法》的规定，对于我国证券的形式，发行或上市采取何种形式，发行或交易证券的范围及程序等，都必须符合法律有关规定。

二、证券的分类

（一）理论分类

从广义上说，根据证券的功能，可以将证券分为金券、资格证券和有价证券三类。

1. 金券

金券，也称为金额券，是为特殊目的而使用，证券形式与证券权利密不可分，并代表一定金额的证券，其典型形式有邮票和印花。金券具有以下四个基本特征：第一，金券使用具有特定目的，如邮票是特定用于邮寄信件，印花是用于办理印花税；第二，金券表现形式特定，其由国家或国家授权机构制作，金券的格式和记载的内容具有标准化和统一化的特性，任何其他机构或个人无权随意制作、变更其格式和记载的内容；第三，证券形式与证券权利密不可分，即主张金券权利时必须持有金券，例如，邮票、印花失去以后，则无法寄信或者无以表示缴纳了印花税；第四，金券是以不记名形式存在。另外，有人也将纸币视为金券，但是纸币本身就是一种财产权利，而不是财产权利的代表，因此，现在大多数人并不将纸币视为金券。

2. 资格证券

资格证券，也称为免责证券，是表明证券持有人具有行使一定权利的资格的证券，是证明证券持有人资格的凭证。证券持有人可以根据所持证券向义务人主张一定权利，在义务人向权利人履行义务之后，义务即可免除，同时权利人的资格也消失。一般而言，资格证券持有人即可推定为权利人，证券义务人无须审查持券人是否

为真正的权利人，如果拒绝向持券人履行义务，则必须提供抗辩证据。银行存折、车船票、存车票等属于资格证券。

3. 有价证券

有价证券，是指用以证明某项财产权利并且能够自由流通的一种书面凭证，并非用于表示特定资格或者身份，也不限于特定使用目的。在民法上，因为有价证券多数是通过物化的纸张形态表现出来，因此，有价证券的物化形式本身可以作为财产所有权客体；但是，有价证券不仅要具备某种物化形式，而且体现和代表了某种实质权利，即有价证券具有脱离纸张形态的独立价值。

而有价证券按照不同标准可以作不同的分类，广义上的有价证券属于民法规范的范畴，主要包括货币证券、商品证券和资本证券。

(1) 货币证券，表示商业信用，是指对货币享有请求权的凭证，其权利标的物是一定的或可以确定的货币额，如期票、本票、支票、汇票等。其功能主要是用于民事主体之间的商品价款、劳务报酬的支付，以及债权债务的清算等。不同银行发行的各种信用卡，实质上也是一种货币证券。

(2) 商品证券，又称货物证券，指针对特定商品拥有提取请求权的证券形式，它表明证券持有人可凭证券提取该证券上所列明的货物。商品证券主要有海运提单、陆运提单和水运提单等，也包括仓单、提货单等。

(3) 资本证券，表示资本信用，是一种非完全证券，即证券权利的取得、产生无须与证券形式相结合，但是证券权利的行使和转让一般是以持有证券为必要。

我国《证券法》中的证券是指有价证券中的资本证券，我们将其称为狭义上的有价证券。

(二) 我国立法分类

我国《证券法》主要是以资本证券的发行和交易为调整对象的法律，并不是所有的证券，均为《证券法》所调整。而根据不