

 21世纪高等院校商法经济法专业核心课精品系列教材

证券法教程

附：典型案例及法律法规

（修订第二版）

◎ 主编 徐 杰

21SHJI
GAODENG YUANXIAO
SHANGFA JINGJIFA ZHUANYE HEXINKE
JINGPIN XILIE JIAOCAI

 首都经济贸易大学出版社



21 世纪高等院校商法、经济法专业核心课精品系列教材

证券法教程

(修订第二版)

徐 杰 主编



首都经济贸易大学出版社

·北京·

图书在版编目(CIP)数据

证券法教程/徐杰主编.—2版(修订本).—北京:首都经济贸易大学出版社,2002.6

(21世纪高等院校商法、经济法专业核心课精品系列教材)

ISBN 7-5638-0786-1

I.证… II.徐… III.证券法—中国—高等学校—教材
IV.D922.287

中国版本图书馆CIP数据核字(2002)第013540号

证券法教程(修订第二版)

徐杰 主编

出版发行 首都经济贸易大学出版社

地 址 北京市朝阳区红庙(邮编 100026)

电 话 (010)65976483 65065761 65071505(传真)

E-mail publish@cueb.edu.cn

经 销 全国新华书店

照 排 首都经济贸易大学出版社激光照排服务部

印 刷 北京市地泰德印刷有限责任公司

开 本 787毫米×980毫米 1/16

字 数 441千字

印 张 23

版 次 2000年6月第1版 2002年6月修订第2版

2003年7月总第3次印刷

印 数 10 001~13 000

书 号 ISBN 7-5638-0786-1/D·43

定 价 29.50元

图书印装若有质量问题,本社负责调换

版权所有 侵权必究

出版总序

2001年11月10日。

这是一个历史性的庄严时刻。

世界贸易组织第四届部长级会议以全体协商一致的方式,审议并通过了我国加入世贸组织的决定。

它不仅标志着我国成为当今全球最大、最具代表性的国际经济组织的成员,而且标志着我国在融入经济全球化、参与国际经济竞争方面又迈出了决定性的一步,使我国的改革开放和经济发展从此步入了一个崭新的阶段。

入世,机遇与挑战并存。

可以预见的是,经济领域中的竞争会更加激烈。

从某种意义上说,市场经济也是一种法制经济。

经济领域竞争的实质,是人才的竞争;而人才的培养,有赖于教育,尤其是培养高素质专业人才的高等教育。目前甚至今后相当长的一个时期内,我们还缺乏一大批既熟悉现代市场经济运行规则和世贸组织规则,又精通法律专业知识,适应国际竞争需要的高级法律人才。

教育是当代科技生产力发展的基础,是科学技术转化为现实生产力的条件,是培养高素质人才和劳动者的根本途径,也是实现管理思想、管理模式、管理手段现代化,实现依法治国的重要因素。

《中共中央国务院关于深化教育改革全面推进素质教育的决定》指出:“当今世界,科学技术突飞猛进,知识经济已见端倪,国际竞争日趋激烈。教育在综合国力的形成中处于基础地位,国力的强弱越来越取决于劳动者的素质,取决于各类人才的质量和数量,这对于培养和造就我国21世纪的一代新人提出了更加迫切的要求。”

中共中央和国务院的决定为高等教育的改革与发展确定了基本目标和方向。

教材是体现教学内容的知识载体,是进行教学的基本工具,更是培养人才的重要保证。

教材质量直接关系到教育质量,教育质量又直接关系到人才质量。因而,教材质量与人才质量密切相关。

正是由于教材质量在实施科教兴国和依法治国的发展战略中具有十分重要的作用,我们在策划与组织编写这套教材的过程中倾注了大量的人力、物力和财力。

我们希望奉献给广大教师、学生、读者的是一套经得起专家论证和实践检验的

商法、经济法专业核心课精品系列教材。

在策划和编写本套教材的过程中,我们始终贯彻精品战略的指导思想,使之具有如下特点:

第一,以全面推进素质教育为着眼点,以教育部《普通高等教育教材建设与改革的意见》为指导,面向现代化,面向未来,面向经济全球化,充分考虑学科体系的完备性、系统性和科学性,以及我国加入世界贸易组织后法学研究和法制建设所面临的一系列新课题,以适应教学和教材改革的需要,适应形势发展的需要,适应培养高素质、创造型、复合型法学人才的需要,并力求教材在内容质量方面具有体系新、内容新、资料新、方法新的特点。

第二,在广泛调查研究的基础上,通过多所高等院校一批有着丰富教学经验的专家教授论证和推荐,优化选题,优选编者。参加本套教材论证和编写的专家教授分别来自中国社会科学院、北京大学、中国人民大学、中国政法大学、中国人民公安大学、对外经济贸易大学、复旦大学、上海交通大学、首都经济贸易大学、北京工商大学等多所国内著名或知名高等院校及研究机构。

第三,在选择教材内容以及确定知识体系和编写体例时,注意素质教育和创新能力、实践能力的综合培养,为学生在基础理论、专业知识、业务能力以及综合素质的协调发展方面创造条件。在确定选题时,一方面考虑了当前法学发展和司法实践的迫切需求,一方面又贯彻了教育部关于专业核心课的设置及素质教育的要求;在编写体例上,在充分学习和借鉴国外经典教材的基础上,每本书编选了数十个带有典型意义的案例,并将案例在全书中所占比例大幅度提高,达到1/3左右。这样,不仅能使法律学科的实用性得到凸显,同时也使学生能够进一步深化对各法律学科的理解,增强其运用法律解决实际问题的能力。为方便学生学习及教师教学,本书还将最新法律法规附在书后,使学生能方便地研读法律条文,加深对法规的理解。

第四,考虑到商法及经济法在经济生活中的重要地位,本丛书特将商法和经济法作为一个系列出版。这样做并不代表或反映编者对各法学学科进行划分的意见和观点,而只是反映了编者对学科实际应用的重视。

本套丛书自身也是开放式的。我们将根据学科发展的需要、教学改革的需要、专业设置和课程调整的需要、社会实践及法制建设的需要,不断加以补充和完善。

本套教材不仅是一大批法学专家教授多年科研成果的总结和教学实践的总结,而且在编写体例上也有所突破和创新,希望它的问世能够对我国法律人才的培养有所帮助。

出版者
2002年1月

再版前言

本书第一版出版发行之后,深受读者的欢迎。为此,我们决定对本书修订再版。

随着改革的深入和证券市场开放的扩大,我国证券市场在规范中得到了发展,并不断走向成熟,其标志之一是证券市场法制日趋健全和完善。

本书第一版出版之后,国务院又陆续制定了一些重要的规范证券市场的行政法规,证监会制定了大量规章。这些行政法规和规章涉及证券发行市场和交易市场,同时涉及上市公司、证券公司、交易所,与《证券法》一起构成了规范证券市场的制度体系,本次再版时,我们尽力做到及时、全面、准确地反映这些立法成果。为了更加突出理论联系实际的特点,本次增加了若干对我国证券市场产生重大影响的典型案例的分析;同时,为了帮助读者巩固所学内容,在本次再版时在每一章增加了思考题,以期引发读者的思考。

本次再版修订的另一个重要背景是我国已经加入了世界贸易组织,我国证券市场的国际化将是一个必然趋势,鉴于此,在修订时有意识地增加了一些相关内容。

为了及时地将证券市场的最新立法成果和法学研究的最新成果展示给读者,帮助读者全面、深入地了解 and 掌握证券法的最新内容,我们还会对本书不断地进行修订。

本书各章的再版修订仍然由原撰稿人完成,最后由主编统稿定稿。

作者

2002年6月

前 言

我国证券市场是改革开放的产物,是社会主义市场经济的重要组成部分,在优化资源配置、筹集社会资金、调整经济结构、促进公司制改造与企业转换机制、推进市场经济发展等方面发挥了积极的作用。证券市场的运作是否规范,直接关系到经济和社会的稳定。1997年7月,从东南亚开始波及全球的金融危机给我们一个很深刻的教训,即发展证券市场必须加强监管,重视防范金融风险。证券市场因其盈亏快、风险大、价格涨落变化剧烈、投机性强等特点,极需严格的法律规范和坚强有力的监管,拥有一个公开、公平、公正、共同遵守的游戏规则。

证券法的制定,从整体上讲,是我国坚定不移地实行改革开放的积极成果,是实现建立充满活力的社会主义市场经济目标的有力步伐,是我国社会主义法制建设,尤其是经济立法的一个显著成就;从证券市场来说,这是我国证券市场发展经验的总结,也是促进这个市场健康发展的有力保障。因此,《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)的出台是我国证券市场法制建设的一件大事,是证券市场发展过程中的重要里程碑。《证券法》从法律上确认了中国证券市场的地位,确立了中国证券市场的总体框架,推进了中国证券市场和证券立法向国际惯例靠拢;《证券法》对证券市场的当事人及参与人的行为都作了规范,有利于建立一个秩序化的中国证券市场;《证券法》强调了保护投资者尤其是中小投资者的合法权益;《证券法》能促进上市公司资产质量的提高,促进资产重组的开展,推进资源优化配置的进程;《证券法》充分体现了以信息披露为内容的公开原则,这有助于防范证券市场风险。总之,《证券法》标志着中国证券市场从在“发展中规范”的阶段向“在规范中发展”的新阶段转变。

规范是发展的前提,没有守法经营、规范运作的上市公司、证券公司和各类中介组织,没有严格的市场监管,就不会有证券市场的长期稳定发展。《证券法》的制定和实施可以更好地维护证券市场的“三公”原则,更有效地规范证券市场,更有力地保证证券市场的健康有序发展。《证券法》对我国证券市场的法制建设、依法治市、规范市场和保护投资者利益都将起到根本的法律保障作用,它为我国证券市场的长期稳定发展提供了广阔空间。《证券法》的出台,标志着我国证券市场发展和法制建设进入了一个新的阶段,有利于进一步统一各方面的思想认识,积极培育和发展证券市场,有利于推进证券市场深化改革和规范化建设,强化执法监督手段,有效防范和化解市场风险;有利于维护证券市场的稳定和安全,更好地保护投资者的合法权益,使证券市场在经济改革和发展中的积极作用得到更加充分有效的发挥。

本书以《中华人民共和国证券法》及其他证券法律法规为依据,除对证券法的基本理论问题进行讲解外,围绕证券市场运行过程中涉及的证券发行、证券上市、证券交易、信息披露、上市公司收购、证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券交易服务机构、证券监督管理机构等问题作了系统阐述。本书注意理论联系实际,具有较强的理论性和实用性。

本书由中国政法大学经济法研究中心主任、博士生导师徐杰教授任主编,时建中、刘秀焰任副主编。撰稿人有(以姓氏笔画为序);于洋、文建秀、李伟、邢颖、刘秀焰、时建中、张健棟、徐杰、魏芳。全书最后由主编、副主编统稿。

作 者

2000年5月

目 录

第一章 证券与证券法概述	(1)
第一节 证券与证券市场概述	(1)
第二节 证券法概述	(10)
第二章 证券的发行	(22)
第一节 证券发行概述	(22)
第二节 股票的发行	(33)
第三节 债券的发行	(53)
第三章 证券的上市	(61)
第一节 股票的上市	(61)
第二节 债券的上市	(70)
第三节 亏损上市公司暂停上市和终止上市	(72)
第四章 证券交易	(75)
第一节 证券交易概述	(75)
第二节 证券交易的程序	(85)
第三节 限制及禁止的证券交易行为	(89)
第五章 上市公司收购法律制度	(113)
第一节 上市公司收购概述	(113)
第二节 大股东持股报告制度	(124)
第三节 要约收购	(130)
第四节 协议收购	(141)
第五节 上市公司收购中相关的两个问题	(143)
第六章 证券交易所	(148)
第一节 证券交易所概述	(148)
第二节 证券交易所的概念与种类	(150)
第三节 证券交易所的设立与解散	(154)
第四节 证券交易所的组织形式与组织机构	(157)
第五节 证券交易所的交易规则与交易职责	(162)
第七章 证券公司	(172)

第一节 证券公司的概念与分类.....	(172)
第二节 证券公司的设立、变更与终止	(174)
第三节 证券公司的业务.....	(186)
第四节 证券公司的管理.....	(196)
第八章 证券登记结算机构与证券交易服务机构.....	(208)
第一节 证券登记结算机构.....	(208)
第二节 证券交易服务机构.....	(220)
第九章 证券监管法律制度.....	(233)
第一节 证券监管体制概述.....	(233)
第二节 政府集中统一的证券监管制度.....	(244)
第三节 证券业的行业自律管理制度.....	(252)
第十章 证券投资基金法律制度.....	(258)
第一节 证券投资基金概述.....	(258)
第二节 证券投资基金的设立、募集与交易	(266)
第三节 证券投资基金当事人.....	(282)
第四节 证券投资基金的运作、终止与监管	(291)
附录一 案例及分析.....	(300)
附录二 相关法律法规.....	(332)

第一章

证券与证券法概述

本章要点及学习要求

通过本章的学习,要求掌握证券的概念和特征、《证券法》使用的证券、证券市场的功能、证券法的立法宗旨、证券法调整对象、证券法的立法原则等问题。

第一节 证券与证券市场概述

一、证券概述

(一) 证券的概念和特征

证券的含义非常广泛,传统的证券是指以证明或者设定权利所做成的书面凭证,表明证券持有人或者第三人有权取得该证券所记载的特定权益。它主要有以下特征:

1. 证券是一种权利凭证。证券通常是财产权利的凭证,是反映具有特定物质内容的财产关系的法律表现形式,直接涉及证券持有人的物质利益,是对特定财产关系的证明或创设。

2. 证券具有要式性。所谓要式性,是指证券的做成和转让必须符合有关法律规定的格式和条件,方能产生法律效力。

3. 证券具有流通性。由于证券与其所代表的证券权利存在一定的联系,证券可以依照法律、法规的规定,通过一定的方式进行转让,并产生证券权利转移的法律效果。

随着电子计算机技术的进步和网络通讯的发展,证券呈现出无纸化和数据化的趋势,这将对传统的证券概念和特征产生一定的影响。

(二) 证券的分类

根据不同的标准,可以将证券作不同的分类,主要的分类有:

1. 根据证券功能的不同,可以将其分为金券、资格证券和有价证券。金券是指证券券面标明一定的金额并且用于特定目的的证券,它具有与其反映的财产权利同为一体、不可分离的特征,即行使金券上的权利必须持有金券,丧失金券则失去证券上的权利,如邮票。资格证券是表明证券持有人享有行使证券权利的资格的一种证券,即除有相反证据证明外,证券持有人有权行使证券上的权利;证券持有人丧失证券,如能够证明其证券权利的存在,仍可以行使证券上的权利,如火车票、机票等。有价证券是指表示一定财产权利的证券,除有相反证据证明外,证券持有人有权行使证券上的权利,证券持有人丧失证券的,非依法定程序不得行使证券权利,如票据法规定的汇票、本票和支票以及股票和债券等。

2. 依据证券权利客体的不同,可将其分为商品证券和价值证券。商品证券是指提单、运单、购货单等代表对商品享有请求权的凭证;价值证券是表现一定价值形态财产的凭证。价值证券又分为货币证券和资本证券。货币证券是指由票人依法签发的、规定由自己或者委托他人在见票时或者在指定日期向收款人或者持票人无条件支付一定金额的有价证券,主要包括,汇票、本票和支票;资本证券是指享有按期自证券发行人处取得一定收益的权益证券。

3. 根据证券效力的不同,可以将其分为设权证券和证权证券。设权证券是指证券权利是由证券发行人发行证券而创设的;证权证券是对既存财产关系的证明。

4. 根据证券的表现形式不同,可以将其分为实物券式证券和簿记券式证券。实物券式证券是由国家证券管理部门指定的印刷机构印制的具有实物形态,表现为以一定的纸张为载体的证券;簿记券式证券是由证券发行人按照法律和行政法规的统一格式制作的,记载证券权利人的书面名册。簿记券式证券不具有实物形态,而是通过记账的方式将证券持有人持有的证券品种及数额予以表现的一种方式。簿记券式证券可以减少证券的印制、保管及清点成本,具有无纸化的特征。

5. 证券按其本身能否使持有人或者第三人取得一定收益,可以分为有价证券和无价证券两大类。无价证券是指证券本身不能使持有人或者第三人取得一定收益的证券。无价证券又可以分为两大类,即证据证券和占有权证券,例如,借据、收据、购物券、供应证等即属于无价证券。有价证券是指证券本身能够使持有人取得一定收益的证券。有价证券可以分为三大类,即财物证券、货币证券和资本证券。财物证券是指证券本身就能够表明某种财物所有权的证券,取得这种证券就等于取得了这种财物的所有权,丧失这种证券就等于丧失了这种财物的所有权,证券持有人对证券所代表财物的权利受法律保护,如提单。货币证券是指证券本身能使持有人或者第三人取得货币索取权的书面凭证,例如,商业期票和商业汇票,银行汇票、银行本票和支票即属于货币证券。资本证券是指由金融投资或者与金融投资有直接联系的活动而产生的证券,例如,股票、公司债券即属于资本证券。

(三)《证券法》中使用的证券

我国证券法中使用的“证券”，主要是指股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券，其范围要比上述有价证券窄，主要是指资本证券。

1. 股票。股票是股份有限公司签发的证明股东所持股份的凭证。依照不同的标准，可以将股票作不同的分类。例如，以股东享有的权利范围为标准，可以将股票分为普通股票和优先股票。以股票票面是否记载股东姓名为标准，可以将股票分为记名股票和不记名股票。记名股票，是指在股票票面和股份公司的股东名册上记载股东姓名的股票；不记名股票，是指在股票票面和股份公司股东名册上均不记载股东姓名的股票。以票面是否载明票面金额为标准，可以将股票分为有面额股票和无面额股票。所谓有面额股票，是指在股票票面上记载一定金额的股票；所谓无面额股票，是指在股票票面上不记载金额的股票。无面额股票也称为比例股票或份额股票。这种股票并非没有价值，而是不在票面上标明固定的金额，只记载其为几股或股本总额的若干分之几。在我国，根据公司法和证券法的有关规定，不得发行无面额股票。以是否被允许上市交易为标准，可以将股票分为流通股票和非流通股票。所谓流通股票，是指在证券交易所取得上市资格，允许挂牌交易的股票；所谓非流通股票，是指未在证券交易所取得上市资格，不允许挂牌交易的股票。股票具有以下特征：

(1) 不可偿还性。股票是一种无偿还期限的有价证券，投资者认购了股票后，就不能再要求退股，只能在法律许可的证券交易市场转让给第三者，而且，股票的转让只意味着公司股东的改变，并不减少公司资本。

(2) 参与性。根据《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)的规定，股份有限公司由股东组成股东大会，股东大会是公司的权力机构。股东有权出席股东大会，选举公司董事会，参与公司重大决策。

(3) 收益性。股东凭其持有的股票，有权从公司领取股息或红利，获取投资收益。另外，股票的收益性还表现在投资者在证券市场上转让股票，可以获得价差收益或实现资产保值增值。

(4) 流通性。股票的流通性是指股票可以在不同投资者之间进行转让，流通性是股票的固有属性。流通性通常以可流通的股票数量、股票成交量以及股价对交易量的敏感程度来衡量。股票的流通性使投资者可以在市场上卖出所持有的股票，取得现金。通过股票的流通和股价的变动，还可以看出人们对于相关行业和上市公司的发展前景及盈利潜力的判断。那些在证券市场上吸引大量投资者、股价不断上涨的行业和公司，可以通过增发股票，不断吸收大量资本进入生产经营活动，收到优化资源配置的效果。

(5) 风险性。股票在证券交易市场上作为交易对象，同商品一样，有自己的市场行情和市场价格。一般商品的价格是商品价值的货币表现，商品的价值量取决于生产该商品的社会必要劳动时间。证券的价格决定机制则比较复杂，不仅受到发行人的资产、盈利能力的影响，还受到政治、经济甚至投资者心理等方面因素的影响，其波动有很大

的不确定性。正是这种不确定性决定了股票投资的风险性。

2. 公司债券。公司债券是债券的一种形态。

(1) 债券。债券是一种债务证书, 是对借款承担偿还本息义务的凭证。债券持有人可凭债券按期支取固定利息, 并在到期时向发行人收回本金。

依照不同的标准, 可以对债券作不同的分类。以债券的计息方式为标准, 债券可分为单利债券、复利债券、贴现债券和累进利率债券等。单利债券是指在计算利息时, 不论期限长短, 仅按本金计息, 所生利息不再加入本金计算下期利息的债券; 复利债券与单利债券相对应, 它是指计算利息时, 按一定期限将所生利息加入本金再计算利息, 逐期滚算的债券; 贴现债券是指在票面上不规定利率, 发行时按某一折扣率, 以低于票面金额的价格发行, 到期时仍按面额偿还本金的债券; 累进利率债券是指以利率逐年累进方法计息的债券。以债券形态为标准, 债券可分为实物债券、凭证式债券、记账式债券。实物债券是一种具有标准格式实物券面的债券; 凭证式债券的形式是一种债权人认购债券的收款凭证, 而不是债券发行人制定的标准格式的债券; 记账式债券是没有实物形态的票券, 是在债券认购者的电脑账户中作一记录。以债券的发行主体为标准, 债券可以分为政府债券、金融债券和公司债券。政府债券的发行主体是政府; 金融债券的发行主体是银行或非银行金融机构; 公司债券的发行主体主要是股份有限公司。值得注意的是, 在我国, 政府债券的发行和交易, 由法律、行政法规另行规定, 即不适用《证券法》的规定。

(2) 公司债券。公司债券是指公司依照法定程序发行的, 约定在一定期限还本付息的有价证券。在我国, 公司债券的发行主体包括股份有限公司、国有独资公司和两个以上的国有企业或者其他两个以上的国有投资主体投资设立的有限责任公司。依据不同的标准, 可以对公司债券作不同的分类。常见的公司债券种类有:

① 信用公司债。信用公司债, 是一种不以公司任何资产作担保而发行的债券, 属于无担保证券范畴。

② 不动产抵押公司债。不动产抵押公司债, 是以公司的不动产(如房屋、土地等)作抵押而发行的债券, 是抵押证券的一种。

③ 证券抵押信托公司债。证券抵押信托公司债, 是以公司的金融资产(如公司持有的股票或债券)为抵押而发行的债券, 是抵押证券的一种。

④ 保证公司债。保证公司债, 是公司发行的由第三者作为还本付息担保人的债券, 是担保证券的一种。

⑤ 设备信托公司债。设备信托公司债, 是以公司的特定设备作为抵押而发行的债券, 是抵押证券的一种。

⑥ 参与公司债。参与公司债与非参与公司债相对应, 非参与公司债, 是一般的公司债, 债券持有者只能按规定的利率取得利息。参与公司债则具有特殊的性质, 其债券持有者除了可以得到事先规定的利息外, 还可以在在一定程度上参与公司的盈利分红。

⑦分期公司债。分期公司债,是指公司分期发行,并承诺按其发行顺序于每期到期日支付固定金额的公司债。

⑧收益公司债。收益公司债也是一种具有特殊性质的债券,它与一般债券相似,有固定到期日,清偿时债权排列顺序先于股票;但另一方面它又与一般债券不同,其利息只是在公司有盈利时才支付。

⑨可转换公司债。可转换公司债,是指发行人依照法定程序发行,在一定期限内依据约定的条件可以转换成股份的公司债券。可转换公司债兼有债权和股权的双重性质。

⑩附新股认股权公司债。附新股认股权公司债,是公司发行的一种附有认购该公司股票权利的债券。

(3)公司债券作为一种重要的融资手段和金融工具,具有如下特征:

①偿还性。公司债券反映了债券持有人与发行公司之间存在一种债权债务的合同法律关系,以明确双方的权利、义务和责任。它要求债券发行人在约定的时间内必须支付利息,在约定的日期内必须偿还本金,这是债券与股票的最大不同点。债券的偿还性也被称为债券的契约性。

②流通性。作为一种有价证券,流通性当然也是债券的固有属性,因此,债券也可以在证券交易市场上自由转让。

③收益性。债券的收益性主要表现在两个方面:一是投资债券可以给投资者定期或不定期地带来利息收入;二是投资者可利用债券价格的变动实现价差收益。

④安全性。与股票相比,债券通常规定有固定的利率,与企业绩效没有直接联系,收益比较稳定,风险较小。此外,在企业破产时,债券持有者享有优先于股票持有者对企业剩余资产的请求权。不过,与政府债券或金融债券比较,公司债券的风险较大。

3. 国务院认定的其他证券。国务院认定的其他证券,如投资基金券、企业债券、金融债券等。所谓投资基金券,是指经依法批准设立证券投资基金时,由基金发起人向投资者发行的证明持有基金单位的凭证。企业债券的发行主体为具有法人资格的企业。依照国务院1993年《企业债券管理条例》的规定,企业债券是指企业依照法定程序发行、约定在一定期限内还本付息的有价证券。

二、证券市场概述

(一)证券市场的产生

西方一些学者在总结西方市场经济制度时,认为市场经济的两大基石即为公司制度和证券制度。证券市场是生产社会化和企业股份化发展的必然产物。

首先,在市场经济条件下的社会化大生产是证券市场形成的经济基础。在自给自足的小生产社会中,生产所需的资本极其有限,单个生产者的自身积累就能够满足再生产的需要。从自然经济向商品经济发展的初期,由于社会分工不发达,生产力水平低,

社会生产所需的资本除了自身积累之外,通过借贷基本上可以满足生产发展的需要。但是,随着生产力的进一步发展,社会分工日益复杂,商品经济日益社会化,这时,无论是单个生产者的自身积累,还是有限的借贷资金,都难以满足社会化大生产所需的资金。因此,社会化大生产条件下,传统的封建家族企业和小作坊式的生产方式已不能胜任社会化大生产对巨额资本的需求,于是产生了合伙经营的经济组织,进而又由单纯的合伙组织演变成现在的股份有限公司。股份有限公司通过发行证券向社会公众筹集资金,用于扩大再生产,实现资本的集中,形成规模经济。

其次,股份有限公司的产生是形成证券市场的现实基础。可以说,股份有限公司是分工协作和技术发展而引起的社会化大生产的必然结果。股份有限公司兴起之前,社会经济生活中主导型的企业形态是封建家族企业和合伙企业,而“这些企业在规模、寿命和责任限度上都存在着一定的局限。当某项事业需要以较多的资本,达到一定的规模,需要在经营上具有连续性而投资者又需承担较大风险时,人们就会突破这些企业形式本身的界限而逐步朝着公开招股、股票自由买卖、所有权与经营权分离和有限责任等方向发展。”^①

17世纪初,荷兰和英国成立了海外贸易公司。这批海外贸易公司具有较明显的现代股份有限公司的特征,即通过募集股份资本建立,由董事会领导下的经理人员进行经营管理,按股分红,实行有限责任原则、发行股票和允许股票转让、公司生命永久存续。这批海外贸易公司的成功使更多的企业开始模仿它们的组织形式,于是,股份有限公司迅速地发展起来。股份有限公司突破了个人、合伙企业的限制,通过发行股票和债券迅速集中大量的资金,满足了社会经济发展的需要。股份有限公司的建立,股票和债券的出现,为证券市场的产生提供了基础。

最初的证券市场只是商人和证券经营者之间的非正式的街头交易聚会,以后才从这种无组织的自由交易形式逐步发展为有组织的、正式的证券市场。1611年,一些商人在荷兰的阿姆斯特丹交易海外贸易公司的股票,成为股票交易所的雏形。1733年,在伦敦柴思胡同的约那森咖啡馆,股票商正式组成了英国第一个证券交易所,即当今伦敦证券交易所的前身。在这段时期内还有法国的巴黎证券交易所和美国的纽约证券交易所先后成立。这些早期的证券交易所为各国筹集大规模的建设资金及资本积累起到了重要作用。

我国国内的股份有限公司最早形成于洋务运动期间,1873年成立的轮船招商局发行了中国自己最早的股票。1914年,中国的证券经纪人正式组成“上海股票商业公会”,1920年成立了“上海证券物品交易所”。20世纪30年代,我国证券市场一度繁荣。解放后,因为实行高度集中的计划经济体制,证券市场被取消。

随着改革的不断深化和开放的不断扩大,证券市场又重返我国的经济生活。1981

^① 方绍伟:《论美国大公司的内部权力关系》,载《美国研究》1989年第4期。

年7月,国务院决定恢复发行国债,财政部首次发行了以单位为发行对象的49亿元国库券,揭开了中国证券市场发展的序幕。1984年9月,北京天桥百货股份有限公司成立,并首次发行股票。1986年8月,经中国人民银行批准,沈阳市信托投资公司率先办理有价证券的柜台转让业务。1986年9月,中国工商银行上海信托投资公司静安证券部开始挂牌上市股票,这是现在公认的首次股票交易,当时交易的股票是飞乐音响和延中实业。1987年1月,上海首家国有企业转换为股份制企业的上海真空电子器件股份有限公司成立。1988年7月,我国首家股份制证券公司——上海万国证券公司成立。1990年9月28日,经中国人民银行批准,全国证券报价交易系统(STAQ)成立,并于同年12月5日在北京正式开通运行。1990年11月14日,经国务院授权、中国人民银行批准,上海证券交易所成立,同年12月19日,上海证券交易所正式营业。这是新中国成立40多年来设立的首家证券交易所,也是新中国证券发展史上的重要里程碑。1991年4月11日,经国务院授权、中国人民银行批准,深圳证券交易所成立,同年7月3日,深圳证券交易所正式营业。上海、深圳两家证券交易所的成立,是中国证券市场正式起步发展的开端。

自1991年11月起,我国还陆续公开发行了境内上市外资股(B股)、可转换公司债券等证券品种。经过数十年的发展,我国证券市场从无到有,从小到大,从地区性市场到全国性市场,从手工操作到无纸化发行与交易,证券市场的规模不断发展壮大,证券品种不断增加,证券市场的结构也不断健全和完善,在筹集建设资金、转化国有企业经营机制、优化资源配置以及促进市场经济发育等方面发挥了日益重要的作用。截止2002年3月末,我国证券市场共有境内上市公司(A、B股)1171家,市价总值43 050.55亿元,流通市值14 264.31亿元,总股本5 328.72亿股,筹资金额165.72亿元。^①可以说,我国证券市场已经具有相当规模,已经成为我国整个市场体系的重要组成部分,在我国经济生活中发挥着日益重要的作用。

(二)证券市场的发展

从世界范围看,证券市场的发展经历了从自由放任到国家干预的过程。从17世纪初到20世纪20年代末,可以称之为证券市场的自由放任阶段。当时股份制不仅促进了证券市场的产生,也推动了证券市场的不断发展。1891~1900年,世界有价证券的发行金额为1 004亿法郎,到20世纪的前三个十年,世界有价证券的发行量分别达到1 978亿法郎、3 000亿法郎和6 000亿法郎。其中,公司股票和债券取代公债和国库券占据了主要地位。1900~1913年,股票和公司债券占有价证券发行总金额的60%。^②

虽然当时证券的发行和交易活动非常活跃,但缺乏对证券市场的管理,证券市场处于自由放任的状态,并由此导致证券市场的投机现象十分严重。以美国为例,第二次世

① <http://www.csrc.gov.cn/csrsite/tongjikan/199911/default.html>.

② 周正庆主编:《证券市场导论》,中国金融出版社,1998年版。