



新视点·金融

MODERN SECURITIES LAW

现代证券法

刘俊海 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

Modern Securities Law

现代证券法

刘俊海 著

图书在版编目(CIP)数据

现代证券法 / 刘俊海著. —北京:法律出版社,
2011.8

ISBN 978 - 7 - 5118 - 2369 - 4

I. ①现… II. ①刘… III. ①证券法—中国 IV.
①D922.287

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第154417号

现代证券法

刘俊海 著

责任编辑 王 扬
装帧设计 乔智炜

© 法律出版社·中国

开本 720毫米×960毫米 1/16

版本 2011年9月第1版

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

印刷 北京中科印刷有限公司

印张 39.25 字数 823千

印次 2011年9月第1次印刷

编辑统筹 独立项目策划部

经销 新华书店

责任印制 张宇东

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5118 - 2369 - 4

定价:89.00元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

作者简介

刘俊海 民商法博士,中国人民大学法学院教授、博士生导师,中国人民大学商法研究所所长。历任中国社会科学院法学所研究员、中国社会科学院研究生院教授、博士生导师、中国社会科学院法学所所长助理等职。兼任中国消费者协会副会长、中国法学会消费者权益保护法研究会副会长兼秘书长、中国国际经济贸易仲裁委员会仲裁员、北京仲裁委员会仲裁员、全国总工会法律顾问委员会委员等。

1989年毕业于河北大学法律系,获法学学士学位。1992年毕业于中国政法大学研究生院,获经济法硕士学位。1995年毕业于中国社科院研究生院,获民商法博士学位。1996年至1997年赴挪威奥斯陆大学从事博士后研究。1998年受欧盟资助赴荷兰阿姆斯特丹大学法学院从事访问研究。2000年至2001年受美中学术交流委员会资助,赴美国密西根大学和堪萨斯大学做高级访问学者。参加了《公司法》、《证券法》、《证券投资基金法》、《合伙企业法》、《企业国有资产法》和《政府采购法》等商事经济法律的研究、起草和修改工作。

自1987年起,已出版《现代证券法》、《现代公司法》、《新公司法的制度创新:立法争点与解释难点》、《股份有限公司股东权的保护》、《公司的社会责任》、《欧盟公司法指令全译》等专著或译著12部,在美国《哥伦比亚商法评论》(Columbia Business Law Review)和《中国法学》等学术刊物发表中英文学术论文100余篇。

自1996年以来,多次赴美国、荷兰、德国、芬兰、新西兰、日本、新加坡、马来西亚、泰国、越南等国和我国台湾、香港和澳门地区出席学术研讨会,并多次提交英语论文,发表英语演讲。

1999年被北京市法学会授予“优秀中青年法学家”称号。《电子商务中的信任机制研究》(英文)在美国商法学会(the Academy of Legal Studies in Business)2001年年会上荣获拉尔夫·邦奇奖(the Ralph Bunche Award)。2003年被《财经时报》评选为全国“2003年度十大意见领袖”。2005年《股份有限公司股东权的保护》一书在中国社会科学院、中国法学会和全国青联举办的第一届“中国青年法律学术奖(法鼎奖)”评选中获金鼎

奖(一等奖)。2006年被中国法学会评选为第五届“全国十大杰出青年法学家”。2008年,入选教育部新世纪优秀人才支持计划。2008年,当选为中国消费者协会副会长。

电子邮件:jhliu@cass.org.cn

自序

我国社会主义市场经济体制的建立与完善、依法治国方略的确定以及世界贸易组织的加入,催生了许多新兴的法律现象、法律关系和法律问题,为我国资本市场法治的现代化和法学研究的繁荣提供了难得的历史机遇。以人为本的科学发展观的确立与和谐社会的构建更为我国资本市场法治的研究提供了理论基础和行为指南。

党的十七大报告明确强调,在新的发展阶段继续全面建设小康社会、发展中国特色社会主义,必须坚持以邓小平理论和“三个代表”重要思想为指导,深入贯彻落实科学发展观。科学发展观,第一要义是发展,核心是以人为本,基本要求是全面协调可持续,根本方法是统筹兼顾。党的十七大报告还明确要求,全面落实依法治国基本方略,加快建设社会主义法治国家。在谈到资本市场时,党的十七大报告特别强调,优化资本市场结构,多渠道提高直接融资比重;加强和改进金融监管,防范和化解金融风险;并要求深化国有企业公司制股份制改革,健全现代企业制度;推进公平准入,改善融资条件,破除体制障碍,促进个体、私营经济和中小企业发展。

2007年8月28日下午,胡锦涛总书记在中共中央政治局进行第四十三次集中学习时语重心长地指出,要“大力发展资本市场,加强资本市场基础性制度建设,促进资本市场健康发展。”他还强调,“金融越发展,越要加强监管。要坚持把金融监管作为金融工作的重中之重,加快金融法制建设,不断完善金融监管体制机制,改进金融监管方式和手段,健全金融监管协调机制,做好金融重点领域和重点环节监管,加快构建金融安全网,依法打击各种金融违法犯罪行为,不断提高监管能力和水平”。

党的十七大报告和总书记的重要讲话既强调资本市场的健康发展,也重视资本市场的法治建设。这对完善上市公司监管立法、运用法治手段推动资本市场的健康发展具有重要的理论指导作用。资本市场既是虚拟市场、资金密集型市场,也是信息密集型、诚信密集型、风险密集型的市场。即使在繁荣的资本市场背后也有可能潜伏着利益冲突、道德风险和法律风险。不仅上市公司及其高管存在道德风险,市场中介机构也存在道德风险。在股指飙升的情况下,内幕交易、操纵市场和虚假陈述的现象不仅没有禁绝,反而愈演愈烈,即其明证。因此,在熊市的背景下,要加强资本市场法治;在牛市的背景下,更要厉行资本市场法治。毕竟,好

制度比好运气更重要。要推动我国未来资本市场的可持续健康发展,必须进一步夯实资本市场和谐发展的法治基础。

要推进资本市场法治,促进资本市场的永续和谐发展,必须牢固树立发展与规范并重的新思维。科学发展观主张,发展是目标,规范是前提,法治是基础,和谐是关键。资本市场本身就是社会关系的总和。资本市场主体天然呼唤公平、透明、鼓励创新的游戏规则。各行其道、各得其所的游戏规则是资本市场健康发展的康庄大道。要夯实资本市场法治的根基,就必须梳理好资本市场主体之间的法律关系,明确和落实各方主体的权利、义务和责任,构建各方主体诚信行事的法律环境。只有如此,才能推动我国资本市场的健康发展,确保国民经济的持续稳定增长,确保我国和谐社会的顺利构建。要把规范贯穿于资本市场发展的全过程。资本市场只能在规范中发展,在发展中规范。发展与规范如影随形,必须强调边发展边规范。这就需要切实扭转“重发展、轻规范”,“先发展、后规范”,“只发展、不规范”的理念和做法。加大资本市场的规范力度,打击证券市场的违法犯罪行为,既是法治工程、规范工程、民心工程,也是发展工程。近年来资本市场中一些大案要案的查处非但没有阻碍资本市场的发展,反而净化了资本市场稳步发展的法治大环境。这对于保护广大投资者合法权益,完善上市公司治理,推进上市公司的诚信体系建设,提高上市公司的竞争力都具有积极作用。

要推进资本市场法治,促进资本市场的永续和谐发展,还必须牢固树立公平与效率兼顾的新思维。如何认识公平与效率之间的关系,是我国法学界与经济学界在建立与健全资本市场过程中长期存在争议的问题。传统发展观认为,效率优先、兼顾公平;或者,在初次分配阶段强调效率,在二次分配阶段强调公平。长期以来,重效率、轻公平的思维定势潜移默化地影响着资本市场。曾经出现的虚假“包装上市”即其适例。重效率、轻公平的传统思维不仅导致公平正义、诚实守信的主流价值观受到污染,公平公正的市场秩序遭到破坏,效率目标也很难实现。

公平价值历来是资本法治社会的主流价值观。公平与效率既有差异、冲突的一面,也有相容、共生的一面。在和谐的资本市场里,公平价值与效率价值同等宝贵。公平培育效率,效率成就公平。立法与政策方案越公平,就越能激发人们创造价值和积累财富的内驱力,资本市场就越有效率。股权分置改革的成功推进即为明证。睿智的立法者与监管者应当通过民主、科学、透明的决策机制优选公平与效率两全的方案。如果实难两全,只能选择符合公平价值的方案。注重资本市场的公平正义,并不是说效率不重要。相反,效率价值很重要。只不过,效率价值不能对抗公平价值而已。和谐的资本市场不能容忍不公平的效率。例如,对于关联交易的规制以及对于高管的股权激励机制,要遵循公平与效率兼顾的精神。

没有资本市场法治的国际竞争力,就没有资本市场的国际竞争力。鉴于我在中国人民大学给研究生讲授“证券法前沿问题”等资本市场法治课程,并指导证券法方向的硕士生和博士生,多年来一直想在发表专业学术论文之外写一本证券法教材。2005年,我成功申报了国家社会科学基金项目《规范、健全、发展资本市场的法律问题研究》(05CFX013)。2009年3月

12日,该课题成果被全国哲学社会科学规划办公室鉴定为优秀成果。在该研究成果的基础上,我又根据教材的特点,对研究成果的内容做了适度修改,遂成为本书。

感谢法律出版社的王扬老师向我约稿。书中错误在所难免,敬请各位读者批评雅正。

刘俊海
2011年3月22日

目 录

第一章 证券法总论

第一节 证券法概述 1

- 一、证券法的概念 1
- 二、证券法的调整对象 1
- 三、证券法的编纂体例 2
- 四、证券法的特点 2
- 五、证券法的作用 6

第二节 证券的法律概念 9

- 一、证券形式与内容的合一与分离 9
- 二、物权证券、债权证券和股权证券 9
- 三、资本证券与货币证券(票据) 10
- 四、资本证券的一般特征 10
- 五、包罗万象的证券定义:美国立法例 10
- 六、证券种类之多寡是对立法智慧、监管能力和创新能力的三重考验 11

第三节 证券法调整的证券类型 12

- 一、股票 12
- 二、公司债券 13
- 三、政府债券 13
- 四、证券投资基金份额 14
- 五、证券衍生品种 15
- 六、国务院依法认定的其他证券 16

第四节 证券法的基本原则 16

- 一、公开原则 16
- 二、公平原则 18

- 三、公正原则 19
- 四、平等原则 21
- 五、意思自治原则 22
- 六、诚实信用原则 24
- 七、有偿原则 26
- 八、鼓励市场自治与政府干预相结合的原则 28
- 九、分业经营、分业监管的原则 31
- 第五节 证券法的渊源 33
 - 一、证券法 33
 - 二、公司法 33
 - 三、民法 34
 - 四、相邻法 34
 - 五、行政法规、部门规章与规范性文件 34
 - 六、公司章程 36
 - 七、股东协议 36
 - 八、自治规章 37
 - 九、商事习惯 37
 - 十、法理与学说 38
 - 十一、判例和司法解释 39
- 第六节 《证券法》的起草与修订 40
 - 一、1998年《证券法》的出台 40
 - 二、1998年《证券法》的是非功过 42
 - 三、2004年《证券法》的小幅修改 43
 - 四、2005年《证券法》的全面修改 43
 - 五、《公司法》与《证券法》的联动修改 46

第二章 证券发行

- 第一节 证券发行及其监管体制 48
 - 一、证券发行的概念与意义 48
 - 二、我国证券发行监管体制的现状和主要特点 48
 - 三、我国发行监管体制的未来改革趋势 49
- 第二节 公开发行的界定 50
 - 一、公开发行与定向发行的立法划分标准 50
 - 二、向不特定对象发行证券的行为属于公开发行 51

三、向特定对象发行证券累计超过 200 人的行为属于公开发行	52
四、采取公开劝诱手段的行为属于公开发行	53
第三节 核准制与发审委制度	54
一、注册制	54
二、核准制	55
三、我国《证券法》中的核准制	56
四、核准步骤	56
五、发审委制度	57
六、并购重组委制度	62
七、核准依据	62
八、核准程序的廉洁与透明原则	62
九、核准的法定时限	63
十、核准决定的撤销	63
十一、核准不等同于保荐	63
十二、核准收费问题	64
十三、改革目标：注册制	64
第四节 首次公开发行股票并上市制度	65
一、发行条件	66
二、发行程序	69
三、信息披露制度	70
四、监管和处罚	71
第五节 再融资制度	72
一、上市公司再融资的社会经济功能	72
二、证券市场再融资功能的短暂冻结与“新老划断”的制度创新	72
三、新《证券法》大幅放松了新股发行的门槛	73
四、《管理办法》鼓励公司自治和市场运行效率	74
五、《管理办法》规定的上市公司公开发行证券的条件宽严相济	75
六、发行程序	77
七、市场定价机制	79
八、前次募集资金管理制度	79
九、信息披露要求	81
十、监管和处罚	82
十一、公司变更登记	83
十二、中国证监会关于深化新股发行体制改革的指导意见	83

- 十三、树立责任融资与道德融资的主流价值观 85
- 第六节 上市公司非公开发行股票制度 87
 - 一、上市公司非公开发行股票制度的主要特点 87
 - 二、上市公司非公开发行股票的基本原则 87
 - 三、上市公司非公开发行股票的积极要件 88
 - 四、上市公司非公开发行股票的消极要件 90
 - 五、公司内部决策程序 90
 - 六、核准与发行 91
 - 七、上市公司非公开发行股票申请文件目录 92
- 第七节 证券发行询价与承销制度 93
 - 一、《证券发行与承销管理办法》的出台背景和主要内容 93
 - 二、询价制度的内涵与社会经济功能 94
 - 三、询价与定价程序 96
 - 四、证券发售 98
 - 五、证券承销 100
 - 六、发行失败制度 103
 - 七、信息披露 104
 - 八、中小投资者利益的倾斜机制 104
 - 九、监管和处罚 105
 - 十、公司向股东交付股票的时间限制 105
 - 十一、股东名册的备置 105
- 第八节 证券发行上市保荐人制度 106
 - 一、保荐人制度的设计背景 106
 - 二、保荐人制度的积极意义 108
 - 三、联合保荐制度 108
 - 四、保荐机构和保荐代表人的资格管理 109
 - 五、保荐机构和保荐代表人的法律地位 110
 - 六、保荐职责 111
 - 七、保荐业务规程 114
 - 八、保荐代表人的问责机制 115
 - 九、保荐业务协调 117
 - 十、监管措施和法律责任 118
- 第九节 公开发行股份的法律意见书和律师工作报告制度 121
 - 一、法律意见书和律师工作报告的基本要求 122

二、法律意见书的必备内容 123

三、律师工作报告的必备内容 124

四、工作底稿制度 127

第十节 首次公开发行股票并在创业板上市制度 128

一、首次公开发行股票并在创业板上市的制度创新意义 128

二、发行人申请首次公开发行股票的主体资格 128

三、发程序 131

四、信息披露制度 132

五、投资者准入制度 133

六、监督管理和法律责任 134

第十一节 王小石等受贿案及其对证券发行制度变革的启示 135

一、基本案情 135

二、控辩双方的争点 135

三、法院认定的事实 136

四、法院判决 137

五、本案的启示 137

第十二节 非法证券活动的整治 138

一、广东证监局警示的新型股票发行诈骗行为 138

二、非法证券活动的主要形式与特征 139

三、整治非法证券活动的制度建设和组织建设 139

四、认定非法证券活动的法律界限 140

五、非法证券活动中受害投资者的民事救济 142

六、非上市公司股份发行与转让的制度真空亟待填补 143

第三章 证券交易

第一节 概述 145

一、证券交易的内涵与作用 145

二、证券交易的原则 146

三、多层次资本市场体系建设 146

四、集中交易与非集中交易 147

五、无记名股票转让与记名股票转让 148

六、证券交易的标的物 150

七、证券现货交易方式与证券股指期货期权等交易方式的多元化 150

八、国有企业从事证券交易的适格性 151

- 九、合规资金的入市问题 152
- 十、投资者的国籍 152
- 十一、证券交易收费制度 152
- 第二节 证券上市 152
 - 一、证券上市的概念、种类与作用 152
 - 二、证券上市程序 153
 - 三、股票上市条件 154
 - 四、股票暂停上市 155
 - 五、股票终止上市 156
 - 六、证券交易所的上市复核 156
 - 七、公司债券的上市条件与程序 157
- 第三节 融资融券交易制度 158
 - 一、融资融券交易的概念与功能 158
 - 二、制度演变 159
 - 三、“试点先行、逐步推开”的融资融券业务监管思路 160
 - 四、市场准入制度 160
 - 五、业务规则 161
 - 六、融资融券合同 163
 - 七、债权担保 164
 - 八、权益处理 165
 - 九、监督管理 166
- 第四节 股票转让的法律限制 167
 - 一、发起人转让股份的限制 167
 - 二、董事、监事和高级管理人员转让股票的主体资格限制 168
 - 三、股票转让的期限性限制 172
 - 四、《反垄断法》的限制 173
 - 五、章程与合同的限制 174
- 第五节 国有股流转的特殊限制 174
 - 一、股权分置改革与国有股流转的限制 174
 - 二、国有股东转让(出让)股份的限制 176
 - 三、国有股东受让股份的限制 183
 - 四、上市公司国有股东标识管理制度 184
- 第六节 公司回购股份制度 186
 - 一、公司回购股份的概念 186

二、原则禁止公司回购股份的理由	187
三、公司合法购买自己股份的例外情形	188
四、公司违法取得自己股份的效力	189
五、自己股份的法律地位	189
六、公司不得接受本公司的股票作为质押权的标的	189
七、子公司取得母公司股份的禁止	189
八、上市公司回购社会公众股份的特别制度设计	190
第七节 内幕交易行为及其法律责任	194
一、内幕交易的概念	194
二、内幕信息知情人的类别	195
三、我国《证券法》认定的内幕信息知情人	197
四、内幕交易信息的认定	199
五、内幕交易行为的认定	199
六、内幕交易的民事责任	200
七、内幕交易的行政责任	201
八、内幕交易的刑事责任	202
九、掩盖内幕交易的亲属关系与稻草人账户的效力	203
第八节 操纵市场行为及其法律责任	205
一、操纵市场行为的概念	205
二、操纵市场行为是自身违法行为	205
三、操纵市场的主要手段	206
四、兜底条款的强大威力	207
五、操纵市场的民事责任	208
六、操纵市场的行政责任	209
七、汪某与北京首放操纵证券市场案中的法律争点	210
八、操纵市场的刑事责任	210
第九节 短线交易行为	212
一、短线交易行为的认定	212
二、短线交易与内幕交易的异同点	213
三、短线交易主体	214
四、《证券法》第47条中“股东”概念的不确定性及其解释	214
五、公司对短线交易获利的归入权	216
六、归入权的行使程序	217
第十节 法律禁止的其他交易行为	219

- 一、编造、传播虚假信息 219
- 二、证券公司损害客户利益的欺诈行为 220
- 三、法人非法利用他人账户从事证券交易 220
- 四、协助他人违法利用他人账户开展交易的行为也具有违法性 222
- 五、其他不法交易行为 223

第四章 上市公司收购

第一节 概述 224

- 一、上市公司收购的法律含义 224
- 二、上市公司收购的积极作用 226
- 三、上市公司收购的法律框架 227
- 四、控制权的界定 229
- 五、上市公司收购的方式 229
- 六、上市公司收购的基本原则 233
- 七、上市公司收购的主体资格 235
- 八、一致行动人制度 235
- 九、收购期限届满后的善后处理 238

第二节 权益披露制度 239

- 一、信息披露义务人持股比例的重要性及其计算方式 239
- 二、通过证券交易所取得证券的潜在大股东的首次信息披露制度 240
- 三、通过大宗交易系统进行的股份买卖的信息披露 241
- 四、大宗股权协议转让的信息披露制度 242
- 五、持股比例介于5%与20%之间的信息披露义务 242
- 六、持股比例介于20%与30%之间的信息披露义务 242
- 七、权益变动报告书的再次报告、公告制度 243
- 八、上市公司减少股本导致投资者及其一致行动人持股比例变动时的信息披露义务 243
- 九、收购信息澄清制度 243

第三节 要约收购 244

- 一、要约收购的法律概念 244
- 二、强制要约义务 244
- 三、公正善待目标公司全体股东的原则 244
- 四、现金对价的原则 245
- 五、上市公司收购报告书的披露制度 245
- 六、目标公司董事会的诚信义务 246

七、要约价格的法律约束	247
八、价款支付方式	247
九、收购的期限	248
十、要约的撤销和变更	248
十一、股东预受程序	248
第四节 协议收购	249
一、协议收购的信息披露义务及法律责任	249
二、协议收购制度与要约收购制度的衔接	250
三、豁免申请程序	250
四、协议收购的报批文件	251
五、管理层收购的条件与程序	251
六、平稳过渡期制度	252
七、目标公司控制股东的诚信义务	252
八、股份与价款的交割	253
第五节 间接收购	253
一、隐名股东实施的间接收购	253
二、实际控制人实施的间接收购	254
第六节 上市公司收购的豁免申请制度	255
一、上市公司收购的豁免事项	255
二、豁免以要约方式增持股份的情形	255
三、申请以简易程序免除发出要约的情形	256
第七节 财务顾问制度	257
一、收购人聘请的独立财务顾问制度	257
二、上市公司聘请的独立财务顾问报告制度	258
三、财务顾问承诺制度	259
四、持续督导制度	259
第八节 持续监管制度	260
一、收购人聘请的财务顾问的持续报告义务	260
二、证监会派出机构的持续监督检查	260
三、收购人的持股锁定期	260
第九节 监管措施与法律责任	260
一、信息披露义务人怠于披露信息的信息披露义务	260
二、信息披露义务人虚假陈述的责任	261
三、恶意规避上市公司收购制度的责任	261