

证券法苑

张育军 徐明 主编

第五卷
(2011年1月号)

下

Zheng Quan Fa Yuan



上海證券交易所
SHANGHAI STOCK EXCHANGE

证券法苑

第五卷

(2011年11月版)

下

张育军 徐明 主编

Zheng Quan Fa Yuan

 法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

证券法苑. 第5卷/张育军,徐明主编. —北京:

法律出版社,2011.11

ISBN 978-7-5118-2775-3

I. ①证… II. ①张…②徐… III. ①证券法—中国

—文集 IV. ①D922.287.4-53

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第230967号

© 法律出版社·中国

证券法苑(第五卷·下)

张育军 徐明 主编

责任编辑 王旭坤

装帧设计 乔智炜

开本 710毫米×1000毫米 1/16

版本 2011年11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 北京嘉恒彩色印刷有限责任公司

印张 28.75 字数 415千

印次 2011年11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 张建伟

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 978-7-5118-2775-3

定价(全三册):149.00元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

主办单位：上海证券交易所

学术指导委员会

(按姓氏笔画排列)

王利明 王保树 吴志攀 郭 锋 顾功耘 黄 炜

编辑委员会

主 任：张育军

副 主 任：徐 明

委 员：(按姓氏笔画排列)

叶 林	甘培忠	刘俊海	吕红兵	朱慈蕴
吴 弘	周仲飞	罗培新	范永进	胡宝海
赵旭东	傅鼎生	彭 冰	董安生	韩 康

主 编：张育军 徐 明

执行编辑：陆 萍 卢文道

编 辑：武俊桥 陈亦聪 杨 懿 谭 婧

王文心 张 媛 朱文超

总序 加强法治研究,推动法治建设,促进资本市场
健康稳定发展 / 耿 亮 / 1

序 优化资本市场法治生态环境,增强资本市场可持续
发展能力 / 张育军 / 1

卷首语 / 1

[立法理念与技术]

金融投资商品统一立法趋势下“证券”的界定/陈 洁 / 1

证券法功能定位演变的国际比较与我国《证券法》的

完善/陆泽峰 李振涛 / 24

进一步弘扬股权文化,塑造投资者友好型的《证券

法》/刘俊海 / 46

从简略式立法到精细化立法

——以《公司法》和《证券法》为例/邢会强 / 64

证券法的转型:从传统有偿证券到金融商品

——日韩两国给我们的启示/杨 东 刘 磊 / 88

欧美证券法的最新发展及其对中国证券法制完善

之启示/李安安 / 102

[证券发行]

论证券发行监管的改革路径

——兼论“注册制”的争论、困境及制度设计/郑 斌 / 148

私募发行“入法”:豁免与监管之平衡/徐明 杨柏国 / 164
走向多层次:非公开发行监管嬗变的现实

路径初探/王文心 / 185

股票首发中承销商与保荐人分离的制度探讨/李有星 / 205
从私人选择走向公共选择

——摧毁“保荐合谋”的利益墙/蒋大兴 沈晖 / 222

欧盟法律框架下的股本证券国际发行

/Eilfs Ferran 著 罗培新 译 / 269

从二次过会现象谈《证券法》等规定的进一步修改

与完善/张诗伟 / 310

财务信息造假漩涡中的中国企业境外间接上市监管:

历史和前景/刘轶 / 323

[上市公司监管]

敌意并购下目标公司董事的受任人(受托)义务

——以开发金控敌意并购金鼎证券为例/刘连煜 / 359

上市公司并购重组相关立法存在的问题及修改

建议/潘荣伟 王怀章 张露 / 396

完善我国大额持股披露制度的若干问题/张子学 / 418

选择性披露管制如何影响美国资本市场

——研究述评/陈秧秧 / 467

对美国《公平披露规则》的再审视

——对 Secure Computing Corp. 案的具体分析与思考

/王亚楠 / 482

论证券电子公开说明书之法律监管

——兼论《证券法》相关条款的设计/武俊桥 / 498

上市公司影子董事制度研究

——以规制大股东和实际控制人为视角/蒋学跃 / 526

独立董事 vs. 控制股东:中国上市公司关联交易

治理实效研究/曹理 / 536

公司类别股的立法规制及修法建议

——以类别股股东权的法律保护机制为中心/沈朝晖 / 563

多层次资本市场上市公司转板机制研究/刘 桑 / 589

我国证券市场股票亏损退市问题的实证研究

——以 2008 年及之后的亏损退市数量骤减问题

为研究中心/何廷财 / 613

创业板市场退市制度比较研究/杨 巍 / 636

〔证券交易〕

证券交易异常情况处置的原理及其运用

——兼谈我国《证券法》相关制度的完善

/卢文道 陈亦聪 / 652

浅析日本瑞穗证券乌龙指事件背后的法律问题

/上村达男 吴 祺 / 677

论我国融资融券引入信托机制的创新与缺陷/李 艳 / 693

我国转融通业务的模式选择与各方法律关系分析

/马更新 郭淑慧 / 705

我国金融创新的让与担保法律问题分析/何艳春 / 718

略论证券交易担保制度的制定

——以让与担保制度的引入为例/牛文婕 赵 刚 / 740

〔债券制度〕

公司债券制度的实然与应然

——兼谈《证券法》的修改/洪艳蓉 / 753

交易所公司债券市场发展与《证券法》修改

——以公司债发行法律制度为重点

/中信证券股份有限公司法律部 / 799

论我国《证券法》中公司债券法律制度的适用与

完善/张 媛 / 817

发行地方政府公债的制度经济学分析/王旭坤 / 836

地方政府债券关系的《证券法》调整/王建平 / 853

〔登记结算〕

从“账户权利”到“中介化证券”

——《中介化证券实体法公约》核心概念的演变

/刘燕 楼建波 / 880

证券无纸化及相应证券监管制度的构建

/赵金龙 宫旭超 / 905

无纸化之后股份登记的异化与立法变革/范中超 / 933

无纸化背景下我国证券登记结算制度的改革与

完善/袁康 / 954

[市场监管]

证券监管机构行政执法权行使的理论剖析

——以证券市场的现实为背景/陈儒丹 / 968

全球金融危机后中美证券稽查执法变革比较研究

/张清华 / 982

证券交易所及其自律管理行为性质的法理分析/卢文道 / 1007

对我国证券交易所自律管理地位和纪律处分权的反思

——兼论对《证券法》第五章的若干修改建议/陈彬 / 1049

《证券法》中投资者适当性规则的构建

——兼论资本市场“投资者适当性”的发展/赵晓钧 / 1070

比较视野下我国证券公司信息隔离墙的制度现状及

完善/吴伟央 / 1099

证券公司从业人员禁止持有、买卖股票若干问题商榷

——立法追溯与当代比较的视角

/王吉学 陈丽媛 邢楠 / 1118

内幕交易的特殊行为形态分析

——兼议《证券法》内幕交易相关规范的修订/蔡爽 / 1136

并购重组中的内幕交易主体规制

——以《证券法》相关制度完善为依归/朱文超 / 1157

“虚假陈述证券民事诉讼”法律实效研究/何朝丹 / 1171

《多德—弗兰克法》期货市场反操纵条款研究

/李明良 李虹 / 1199

[相关制度]

收放之间:美国证券域外纠纷诉权新解/郭 雳 / 1212

国际板证券侵权之诉的法院管辖与法律适用/曲冬梅 / 1230

论金融消费者身份的界定与倾斜保护机制创新/郭富青 / 1249

论证券市场民事法律机制之完善

——以自治与管制的有效平衡为视角

/许加林 陈 宇 胡传高 王 玮 / 1265

论金融消费者概念之引入与消费者信息权的保护

——以证券立法的完善为进路/金 励 / 1277

瑕疵出资股东的股东权利限制的归类研究:规范

与实证/李建伟 吴永刚 / 1290

我国类别股份制度现代化研究/尹红强 / 1318

驱逐有限责任公司的“离心股东”

——以构建股东除名制度为核心/汪 晨 / 1339

论董事责任保险的范围及立法完善/李培华 / 1359

稿约 / 1373

无纸化之后股份登记的异化与立法变革

范中超*

摘要:按照传统的公司法与证券法原理,记名股票的转让需要背书交付并办理过户登记,没有办理过户登记不能取得对抗公司的权利。这是股东名册登记效力的体现。在我国证券交易所建立之后,由于股票账户的推出,过户登记被简单地等同于股票账户的记增、记减。过户登记被异化了。股份无纸化之后,传统语境下的股东名册及过户登记已经不复存在,只有经过改造(也是一种异化),股东名册及过户登记才能获得新生。因此,我们需要重新思考股东名册及其作用。虽然无纸化股份没有记名与无记名之区分,但是在现行交易结算框架下,股份的归属易于认定,仍然可以借助先进的技术、发达的系统设置并维护股东名册。同时,要改变现行法律关于股东资格的确认方法,并赋予股东名册公示功能、公信效力。

关键词:无纸化 股份 登记

股东名册登记是传统证券法及公司法上的一

* 法学博士,中国政法大学副教授。

项重要制度,但是无纸化模糊了人们的视线,理论与法律已经严重与实践脱节,我们有必要循着股份无纸化的轨迹检讨相关理论与制度。

在开始讨论之前,需要先对本文的讨论范围略作限定。首先,本文主要讨论股东名册登记,尽管行文中可能提及证券持有人名册而不仅限于股东名册。其次,过户登记是最重要的一种股东名册变更登记,所以本文的主线是过户登记。再次,上市公司是我国《证券法》调整的重心,因此,本文以上市公司股份的过户登记为中心进行考察。

一、过户登记在无纸化进程中异化

过户是指按照法定程序更换财产权利人姓名或名称的行为。根据传统公司法理论,记名股票转让时不但需要背书、交付,还需要办理过户手续,即将受让人的姓名或名称等事项记载于股东名册。我国现行公司立法继受了这一传统。^①

股份转让时的过户是股东名册上的名义更换,是针对股东名册的变更登记。过户是股东名册登记的一种类型。所以,过户常常和登记连用,人们也常说“过户登记”或者“登记过户”。但是,在我国股份无纸化进程中,过户登记被异化了。我们需要对现状是如何形成的作一个简要的梳理。

(一)沪市

在股份制萌芽初期,我国曾一度允许股票私下交易。但当柜台交易市场建立起来之后,私下交易就变成了黑市交易,属于被打击的对象。当集中的交易所市场建立起来之后,集中交易市场之外的其他交

^① 参见《公司法》第140条。

易又被黑市化。^② 要实现集中交易,达到交易所成立的目的,就要剿灭黑市交易,把所有的交易都集中到交易所市场。为此,新生的上海证券交易所与黑市之间进行了殊死较量。这场较量分为3个阶段,被称为“三次战役”。^③ 过户是这场战斗所要争夺的制高点。

第一次战役:先过户后交割。自1991年2月7日起,上海证券交易所实行全球资本市场绝无仅有的“先过户、后交割”。也就是说,对成交股票先实行过户,证明出让人为合法股东之后,再由受让人在交割时支付价款,从而解决“无主”股票问题。这是一个奇怪的做法。奇怪之处在于为什么会有“无主”股票,股票的证券性如何体现。基于行政的需要,对这一问题的具体分析,将在下文展开。

第二次战役:电脑自动过户。自1991年7月8日起,上海证券交易所全面启用电脑自动过户系统,交易与过户由电脑自动操作,同步完成,彻底解决了人工操作方式可能产生内外勾结的弊端。

第三次战役:全面推行股票账户。从1991年7月8日开始,上海证券交易所推出股票账户,到1991年9月16日投资者委托买卖股票必须使用股票账户。股票账户的推行伴随着实物股票的集中存管以及股份发行无纸化。由于每笔股票买卖都是由确定的客户凭股票账户进行的确定委托,一旦成交后,电脑便自动完成了过户。这就防止了卖空并抑制了黑市交易。因为对每笔卖出股票的委托,电脑都要先从股东数据库中查核,如果其委托的数量与品种不符合实际拥有股票的状况,

② 1990年上海市政府颁布的《上海市证券交易管理办法》明确规定:“禁止任何单位和个人在证券主管机关批准的证券交易市场外买卖证券。”同时,中国人民银行上海市分行作出重大决策,规定证券公司柜台不再直接经营股票交易,股票全部集中在交易所以委托、竞价方式买卖,并把原来分散的过户业务全部交给交易所办理。同样,深圳市政府《关于同意成立深圳证券交易所的批复》中也将深圳证券交易所指定为有价证券集中交易的唯一合法机构,参见禹国刚:《深市物语》,海天出版社2000年版,第132页。虽然1991年6月15日的《深圳市证券机构管理暂行规定》第34条还将证券交易分为“集中交易”与“柜台交易”,但同年6月22日同样是由中国人民银行深圳分行发布的《深圳证券交易所业务规则》第126条规定“上柜股票”在证券交易所第二部交易,只有零股在券商柜台由券商收购。

③ 关于这场战役的细节可参见轻轻、诺诺:“上海股票黑市的兴衰”,载《上海证券交易所专刊》1991年第24期。

电脑将拒绝成交。^④

通过这三次战役,上海证券交易所彻底击败了黑市,实现了股份交易的集中化。在此过程中,过户登记定格为股票账户的功能之一,并影响至今。但是,通过对这三次战役的回顾,我们应该思考一些更为深层次的问题。只有深入观察,也许才能窥见今天的实践路径依赖的是什么。第一次战役解决了所谓的“无主”股票问题,但是股票为什么会“无主”呢?这其实涉及我国早期资本市场对股票转让本身的认识偏差。按照传统的公司法原理,记名股票的转让需要两个步骤:背书交付和过户登记。没有办理过户登记不能发生对抗公司的效力,也就是说不能参加股东大会或者不能获得股利分配,但并不影响股票继续转让。记名股票的转让需要背书,只要背书是连续的,合法取得股票的持有人就有权要求公司办理过户登记,公司不能拒绝。但并不是每一次股票的转让都需要办理过户登记手续,可当时人们僵化地理解股票转让后股东名册的名义变更,认为过户就意味着在股东名册上把出让人名下的股票转到受让人名下,受让人只能从股东名册上记载的人那里取得股票。只有记载在股东名册上的人才能转让股票,这意味着未经过户登记受让人就不能合法转让股票。这是当时的正式制度。实际上,对于那些专门从事短线交易以赚取买卖差额收益的短期行为者,根本不需要办理过户手续。当时的过户时间比较长,少则几天,多则十几天,甚至一两个月。^⑤而股市行情瞬息万变,如果买到股票的人必须先办完过户登记手续之后再去卖股票,将会错过交易时机。于是,黑市就产生了。关于这一时期黑市交易的论著都忽视了当时人们对股票证券性认识不足这个因素,而这个因素可能是导致黑市交易的一个重要原因。

在我国股市形成的初期阶段,由于人们对股票的认识并不到位,在股票转让时,背书交付环节被过户登记环节吸收合并了,而这本来应该是两个环节。虽然当时的正式制度也有关于背书的要求。但是,背书

④ 参见“科技手段强化管理,电脑系统有效运行”,载《上海证券交易所专刊》1991年第3期。

⑤ 参见徐士敏:《证券结算》,中国人民大学出版社2006年版,第172页;胡继之:《中国股市的演进与制度变迁》,经济科学出版社1999年版,第91页;王健等:《中国股票市场问题争鸣》,南开大学出版社1991年版,第109、213页。

交付和过户登记没有分离。为什么经过了合法的连续背书而没有办理过户登记的股票就不能合法转让呢？这其实是对股票的证券性认识不足。股票的证券性要求通过适当的背书交付程序而使取得记名股票的占有人应当被推定为合法的持有人。而且只要背书是连续的就可以追踪到最近在股东名册上登记的股东。当时的正式制度正是因为没有认识到这一点，就固执地认为，如果不是股东名册上记载的出让人本人转让股票，在过户登记的时候就会找不到出让人，就是“无主”股票。如果允许这样的“无主”股票的受让人登记为股东，那么就无法在股东名册上把相应的出让人姓名或名称及其持有的股份数额注销。因此，不应当将“无主”股票的受让人记载到股东名册之中，否则股东名册记载就会出差错。^⑥必须先证明出让人为合法股东，才能办理过户手续。“先过户、后交割”的做法就是先核对出让人是否就是股东名册上记载的股东，如果是，就先办理过户手续，让受让人心里踏实之后，再办理交割手续。这样，股票是有主了，但股票的证券性受到了挑战。

上海证券交易所自1991年7月8日起，实行电脑自动过户，过户与交易同步化，即实现了实时过户，或者说即时过户。在电脑自动撮合成交的同时，由电脑完成对股票成交双方的过户手续。但是，由于投资者队伍的膨胀，交易放量，系统压力增大，后来过户改在收市后办理。^⑦

上海证券交易所能够同步完成交易与过户的前提是拥有独特的交易过户一体化系统，所有的股东数据和成交数据都记录在电脑主机之

⑥ 实际上通过核对股票编号也可以找到最初的出让人，只是人们忽略了这一点，或者这样做太麻烦。

⑦ 相关报道和资料参见“交易过户同步完成”，载《上海证券交易所专刊》1991年第1期；“科技手段强化管理，电脑系统有效运行”，载《上海证券交易所专刊》1991年第3期；“走向成熟：上海证券交易所开业一年回顾与前瞻”，载《上海证券交易所专刊》1991年第25期。因为有一个从即时过户到收市后办理过户的过程，所以有的资料没有细加区分，有矛盾之处，参见《上海证券年鉴》编辑部编：《上海证券年鉴·1992》，上海人民出版社1992年版，第49、82页；《上海证券年鉴》编辑部编：《上海证券年鉴·1993》，上海社会科学院出版社1993年版，第8、21、267页。

中。上海证券交易所自开业之初,便要求投资者办理“名册登记”,^⑧通过名册登记,所有的投资者资料都集中到交易所的电脑系统之中,交易所的电脑主机得以建立股东数据库。股票账户推出之后,名册登记的做法没有废止,而股票账户编号则成为股东在电脑数据库中的代码。

在实施电脑自动过户与完全实行股票账户之间还有一段时间,在这段时间所谓的过户就是对电脑数据库中股东数据的更改。交割与过户不同步,过户在交易当日进行,交割在次日完成。^⑨即使在股票账户全面推出之后,过户与交割还是不同步,直到过户被放到收市之后。实际上,在股票账户推出之后,不管成交、过户、交收是否同步,股票账户已经具有了交易功能、过户功能与交收功能。交易所电脑主机数据库中的股东编号就是股东股票账户的编号,投资者要凭股票账户才能办理委托,交易所的电脑主机通过股票账户编号查核股东数据进而确定是否撮合成交并办理过户,证券的交收也全部通过账户划转完成。^⑩另外,计算机技术的应用使账户也电子化了,传统的纸面的T字形格式没有了,有的只是储存在电脑中的数据,识别这些数据是关于哪个投资者的,以及识别股票账户的标志都是股票账户编号。这就模糊了人们的视线。交易、过户、清算、交收都被定格为股票账户的功能。而过户与交收同步之后,二者混为一体。1993年登记结算系统从交易系统中分离出去,强化了这种认识。^⑪

⑧ 参见《上海证券交易所交易市场业务试行规则》第53~56条,其后的规定参见《上海证券交易所交易市场业务规则》第29~32条。但这个“名册登记”指的不是股东名册登记,或者证券持有人名册登记,而是相当于后来《证券账户管理规则》所说的开户资料登记。1998年10月上海证券交易所《会员业务指南》有关B股账户及账户开立的说明可以印证这种判断。

⑨ 参见“交易过户同步完成”,载《上海证券交易所专刊》1991年第1期。

⑩ 参见“走向成熟:上海证券交易所开业一年回顾与前瞻”,载《上海证券交易所专刊》1991年第25期。

⑪ 上海证券中央登记结算公司本为完善B股的登记结算而设,1993年3月8日登记注册,4月9日投入运营,办理B股的登记结算业务,8月9日起开始办理A股的登记结算业务。参见《上海证券报》如下各期报道:“上海证券中央登记结算公司下月投入营运”,1993年3月27日;“上海证券中央登记结算公司昨营运成功”,1993年4月10日;“上海B股中央登记结算新系统十日启运”,1993年5月8日;“上证中央登记结算系统正式确立”,1993年8月7日;“上海证券中央登记结算公司功能日趋完善”,1993年12月2日。

1993年年初,随着上海股市的全国性扩张,异地代理上海证券交易所股票账户开户业务开通,投资者开办股票账户不需要再集中到上海证券交易所办理,改由到交易所的会员公司办理。^⑫ 会员公司成为开户代理机构。至此,影响至今的由证券登记结算机构统一管理全市场投资者证券账户的体制初步形成。^⑬

股票账户设计的初衷据说是为了解决股票成交后的“过户难”问题,^⑭但是股票账户的推出并不是单纯为了实现实物股票的集中存管,所以股票账户推出之后很快就具有了交易、过户、结算,以及存管功能。^⑮

当过户登记通过证券账户进行之后,随后的制度设计和实践运作不断使之得到强化。^⑯ 上海证券交易所于1998年1月5日印发的《上海证券交易所全面指定交易制度试行办法》第3条明确规定:“本办法所称证券账户,为依国家规定可进行证券买卖的机构和个人以其名义在登记公司开立的用于记名证券(包括上市股票、上市基金、上市记账式债券和其他有关权证)交易过户的账户。”因此,“所谓‘过户’,是证券账户上记载量的变更”。^⑰

^⑫ 参见屠光绍:《结算系统:运作与趋势》,上海人民出版社2000年版,第219页;罗云藩:《上海、深圳股市分析与操作》,台北书泉出版社1993年版,第5~6页。

^⑬ 因为股票账户并非仅记录股份的变动情况,还要记录债券等的变动情况,随后演变为证券账户。1994年1月颁布的《上海证券交易所1994年国库券(非实物)发行作业方案(试行)》即有“证券账户”之称谓,此后财政部关于国债的发行公告中多用“证券账户”。1996年8月21日国务院证券委《证券交易所管理办法》专设第八章“证券登记结算机构”,该办法第67条规定了证券登记结算机构设立“证券账户”的职能。

^⑭ 参见范永进、强纪英:《回眸中国股市:1984~2000年》,上海人民出版社2001年版,第80~81页。

^⑮ 这种存管功能主要是指无纸化之后,账户记录被看做证券,人们认为证券就存管在账户里。当然,这是一种错误的看法。正如有纸化时代证券存放在集中保管机构的仓库里,账户记录只是反映证券的出入库情况,账户并不“存管”证券一样;无纸化之后,账户记录反映的是抽象的、非实体化的财产变动情况,如股份变动情况,账户记录本身只是数字,不是抽象的财产本身。

^⑯ 参见上海证券交易所:《会员业务指南》1998年10月,第43页;上海证券中央登记结算公司:《资金结算业务培训材料》2000年1月,第24页。

^⑰ 迪欣:“中央证券存管体制研究”,载上海证券中央登记结算公司:《证券登记结算:法规、规则、制度资料汇编》2000年11月,第243页。

(二) 深市

深圳市场在初期也曾经历了黑市的猖獗。但是,深圳人采取了与上海人截然不同的措施。这要说一说深圳股市“一手一票”的实践。

深圳证券交易所成立之后采取“分散委托、集中交易、背书交割”的交易方式。客户可以自愿委托证券商买卖股票,但必须在交易所里集中交易,由深圳证券登记公司集中办理过户手续。“背书交割”更具特色。一手一票的标准股票背面印制有10个转让栏,一张股票成交后,代理买方的经纪商需要在股东栏填写买方姓名、身份证号,并在买方经纪栏盖上传让章之后交给买方。由于标准股票采取背书转让的方式,并不需要在每次转让后都办理过户手续,只需要在第十次转让后或者分红派息及股东大会召开时办理过户手续。^⑩这大大方便了交易。这种转让方式清楚地体现了背书交付、登记过户,是完全符合公司法原理的。^⑪由此可以看出,黑市交易纵然可恶,但是交易制度的不规范其实也有养虎遗患的体现。我国股份制自试点时起,一般都要求股份公司发行记名股票,但是股票交易的实际运作并没有完全贯彻传统公司法原理所要求的背书转让、登记过户程序。其实,如果真的按照法律原理构建股市游戏规则,也并不妨碍政府将股市置于有效的掌控之中。

但是,随着集中存管和无纸化的推进,证券账户的作用凸显出来。1991年12月28日深圳市场开始实施的《股票集中托管方案实施细则》规定,由深圳证券登记公司为证券商开立托管总账,证券商为投资者开立托管分户口,账号为深圳证券登记公司给投资者发放的股东代码卡号码,^⑫而过户登记由深圳证券登记公司办理,证券商报送的投资

^⑩ 关于标准股票的交易,参见王健、禹国刚:《深圳股市》,海天出版社1990年版,第172~175页;马昌时:《香港股票与深圳股市》,中国经济出版社1991年版,第59~65页。有的书对标准股票的运作方式有些误解,如称这种过户方式为“背书式过户”,实际情况并非如此,背书并没有替代过户。参见胡继之:《中国股市的演进与制度变迁》,经济科学出版社1999年版,第101页。

^⑪ 早期深圳股市的创建者们在法规准备方面下了较大工夫,据说翻译的境外股市规则达200万字之多。参见禹国刚:《深市物语》,海天出版社2000年版,第124~125、680~681页。

^⑫ 关于深圳证券登记公司签发股东代码卡的规定,参见《深圳市证券机构管理暂行规定》第32条。