

《中华人民共和国证券法》 释 义

全国人大《证券法》起草小组

中国金融出版社

《中华人民共和国证券法》 释 义

全国人大《证券法》起草小组

中国金融出版社

责任编辑:邓瑞锁

责任校对:刘 明

责任印制:裴 刚

图书在版编目(CIP)数据

《中华人民共和国证券法》释义/厉以宁等编著. —北京:中国金融出版社,1999.2

ISBN 7-5049-2061-4

I. 中…

II. 厉…

III. 证券法—法律解释—中国

IV. D922.235

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 07378 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 新蕾印刷厂

开本 850 毫米×1168 毫米 1/32

印张 12

字数 312 千

版次 1999 年 5 月第 1 版

印次 1999 年 5 月第 1 次印刷

印数 1-3084 册

定价 19.80 元

如出现印装错误请与印刷装订厂调换

顾 问:厉以宁

主 编:曹凤岐 王连洲

编 委:(以姓氏笔划为序)

王 东	王闻越	刘修文	刘锐通
管晓峰	牟 易	李 越	张 也
邵东亚	郑顺炎	郑 琰	罗 文
赵明华	唐应茂	耿利航	崔 岚
翟庆华	翟 炜		

41051/13 10

序

厉以宁

《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)是我国第一部由全国人大组织专家起草然后提交全国人大常委会审议通过的法律。《证券法》起草小组于1992年夏季根据七届全国人大万里委员长的建议而成立。

参加起草小组的主要有,北京大学和全国人大财经委员会的专家。中国政法大学、中国证监会和证券界的一些专家,也参加了起草工作。1993年8月,草案完成,由全国人大财经委员会主任委员柳随年在八届全国人大常委第三次会议上作报告,提请常委审议。1993年12月,八届第五次常委会对草案进行第二次审议,由法律委员会作了关于证券法草案的意见的汇报。1994年6月,八届第八次常委会进行了第三次审议,由法律委员会提交了《证券法》草案修改稿,并作了修改情况的说明。1998年10月,九届全国人大常委会第五次会议再次对《证券法》草案修改稿进行审议。11月,李鹏委员长专门针对审议中提出的主要问题到深圳进行调查研究,听取各方面的意见。

1998年12月29日,在九届全国人大第六次常委会上,《证券法》以135票赞成、0票反对、3票弃权的高票获得通过。从《证券法》起草到《证券法》出台,前后经历了六年半,全国人大常委会先后审议了五次。这表明了全国人大常委会对这样一部重要法律的

出台,是极其慎重的、认真负责的。

《证券法》的出台引起了国内外的普遍关注,这是我国社会主义市场经济发展中的一件大事。社会主义市场经济是一个完整的市场体系,证券市场是这个完整的市场体系的重要组成部分。制定《证券法》的目的是为了规范证券市场、规范证券发行和交易行为、保护投资者的合法权益、维护社会经济秩序和社会公共利益、促进社会主义市场经济的发展。此外,自从亚洲金融风暴发生以后,为了稳定我国经济,有必要吸取亚洲各国金融市场、证券市场发生动荡的教训,结合我国国情,按照市场发展规律,使我国证券市场运作规范化,以防范风险。这也在《证券法》中作了规定。毫无疑问,用证券界的话来说,《证券法》的出台对广大股民是最大的“利好消息”。这是因为,《证券法》对证券的发行与交易都有明确的规定,以促使证券市场有序。从发行方面说,证券上市的透明度增强了,上市必须符合法定的条件,严禁弄虚作假等欺骗投资者的行为。从交易方面说,禁止一切内幕交易,操纵股市以及编造、传播谣言,扰乱证券市场的行为。这一切都是对股民利益的保护。

证券市场的规范化有利于企业经营机制的转换,有利于社会资金的筹集。不可否认,当前财政所面临的困难依然很多,概括地说,这主要由于企业经济效益下降,国家从企业方面获得的税利收入缺乏可靠的保证;而企业经济效益之所以下降,与商品滞销以及产业结构、产品结构不协调有直接的关系。但产业结构、产品结构调整却是相当困难的。简言之,产业结构、产品结构调整的困难使企业经济效益难以好转,而企业经济效益难以好转又使得国家财政收入难以增长。因此,发展证券市场对于解决财政面临的困难是一项有效的措施:它既可以促进产业结构、产品结构的调整,提高企业经济效益,从而增加财政收入,又可以直接筹集国家建设所需要的资金,缓和财政部门的困难。财政紧张状况缓解了,企业经济效益上升了,股市肯定是“利好”的。

从提高企业效益来说,一个重要的问题是必须让企业感到有竞争的压力。资金的筹集与技术改造有关,没有足够的资金就难以进行技术改造,而技术的落后必定使企业在竞争中处于劣势。因此,任何一家企业,包括上市公司,都要考虑资金成本的高低。较容易筹集到资金并且能以较低的成本筹集到资金的企业,在同其他企业竞争时,将处于有利地位,反之,则在竞争中处于下风。但仅有资金市场的竞争,仍然是不够的。必须把企业推向产权交易市场。产权交易对每一个企业来说是更深层次的问题。把企业推向产权交易市场,意味着企业不仅可以成为另一个企业的买主,而且它自身也可能被其他企业所兼并。经营好的企业将通过在产权交易市场上的兼并活动而不断壮大。经营差的企业则将由于产权交易市场的存在而感受到更大的压力。“不兼并别人就会被别人兼并”,这在产权交易市场存在的条件下是对企业的告诫,企业将因此致力于提高经济效益,增强竞争能力。

《证券法》中有专门一章对收购上市公司作了规定。这对于增大企业所感受到的压力,迫使企业不断提高企业效益,十分必要。通过证券市场收购上市公司的股权,是资产重组、调整结构的途径,应当予以鼓励,并促使其规范化。《证券法》对上市公司收购的方式、收购条件和程序、对收购活动的监管办法等作了具体规定。上市公司收购可以采取两种方式:一是通过证券交易所的竞价买入,达到一定比例后要向上市公司所有股东发出收购要约;二是收购人与被收购人之间进行协议的方式,进行股权转让。在收购活动中,与现行的做法相比,有一个重大的变动。《证券法》规定,投资者持有一个上市公司已发行的股份的5%后,通过证券交易所的证券交易,其所持该上市公司已发行的股份比例每增加或者减少5%,应当按规定进行报告和公告,而现行的做法则是每增加或者减少2%时就要进行报告和公告。这一变动将有利于资产重组和结构调整,提高上市公司效益。对广大股民,这同样是“利好”。

应当指出,我国是一个转型发展中国家,证券市场刚起步不久,不能照搬发达的市场经济国家中证券市场中的一些做法。比如说,在一些发达的市场经济国有,公司股票的发行与上市采取登记制或注册制,这种做法又称“准则主义”。在我国现阶段,还不能实行公司股票发行与上市的登记制或注册制,这与我国证券市场还不完善、国有企业改革仍在继续深化以及资产评估和会计审计工作还有待于改进有关。今后,无疑应当实行“准则主义”,即符合条件的(符合准则的)就可以上市,但目前还做不到。过早地实行“准则主义”,反而会把证券市场搞乱了。目前还是以采取核准制为好。

《证券法》中对证券发行作了如下的规定:国务院证券监督管理机构设立发行审核委员会,审核委员会由证券监督管理机构中的专业人员和所聘请的社会上的有关专家组成,以投票方式来通过或否决股票发行的申请,然后由证券监督管理机构予以核准。假定审核委员会投票否决了某一公司发行股票的申请,任何人都无权改变这一投票结果。《证券法》还规定,随着交易所监管力量的增强,在条件成熟时,国务院证券监督管理机构可以将核准证券上市的部分权力授予交易所行使。这意味着由核准制向登记制或注册制的过渡将依照宏观形势的变化而逐步实现。

即使如此,在我国的《证券法》中仍坚持了股权平等这一国际上公认的原则。股权平等是符合市场经济要求的。假定在证券市场上对某一类股份有特殊照顾或保护,那就同股权平等原则相抵触。要知道,在市场经济中,既然一切投资者都站在同一条起跑线上,他们的合法权益在《证券法》中就都应同样受到保护,他们的行为也同样受到约束。没有任何股东由于主体性质而享有特殊权利或受到不平等的待遇。股权平等原则在证券市场上是普遍适用的。《证券法》创造证券投资机会的均等,坚决制止内幕交易。这对于任何投资者(包括公有经济单位和非公有经济单位),对于法

人和自然人,同样有效。不以股东主体论权利,实际上也意味着不以投资者的所有制性质和投资者的身份论义务。

那么,由于我国的社会主义市场经济正处于发展的过程中,现在通过的《证券法》在经历一段时间之后,要不要修改呢?肯定需要修改,因为法律总是随着形势的变化、实践经验的丰富而修订的。不能指望中华人民共和国第一部《证券法》越全面越好,同国际上的做法越一致越好,更不能寄希望于“一步到位”。经过研究,全国人大常委普遍认为,中国的证券业与证券市场都处在发展阶段,一下子就使《证券法》同国际上的做法完全一致是不现实的。如果一定要那样做,一来会拖延立法的进程,二来由于脱离了现实条件,不符合中国国情,也不易被人们接受。我国现在迫切需要一部《证券法》,早通过比晚通过好,有这样的法律比没有这样的法律好。证券立法应有阶段性,我们必须立足现实。用经济学的术语来说,在“最优”不可能实现时,就只能作“次优选择”,这时的“次优”就是现实中的“最优”。我国的《证券法》不可能“一步到位”,而要“分步到位”。《证券法》通过后,将来情况变了,再修改、完善。其实,不止《证券法》如此,另一些重要的政治、经济、文化方面的法律不也如此吗?九届全国人大第六次常委会在审议《证券法》草案的同时,也在审议兵役法、著作权法修正草案,就足以证明这一点。

为了使广大读者深入了解《证券法》,使发行公司、证券公司、证券交易所、证券服务机构、证券监督管理机构及其人员熟悉这部法律,使这部法律在实践中得到很好地贯彻执行,由证券法起草小组主要成员、北京大学曹凤岐教授和全国人大财经委员会办公室王连洲副主任组织参与起草或参加修改这部法律的一些同志编写了《〈中华人民共和国证券法〉释义》和《〈中华人民共和国证券法〉问答》两本书以飨读者。

目 录

第一章 总 则	(1)
第二章 证券发行	(16)
第三章 证券交易	(53)
第一节 一般规定	(54)
第二节 证券上市	(74)
第三节 持续信息公开	(101)
第四节 禁止的交易行为	(120)
第四章 上市公司收购	(148)
第五章 证券交易所	(167)
第六章 证券公司	(194)
第七章 证券登记结算机构	(246)
第八章 证券交易服务机构	(268)
第九章 证券业协会	(276)
第十章 证券监督管理机构	(281)
第十一章 法律责任	(295)
第十二章 附 则	(339)
附录:《中华人民共和国证券法》	(343)
后记	(371)

第一章 总则

【本章内容概要】 本章共分为九条。本章确立了《证券法》的总的指导思想。主要说明制定《证券法》的宗旨和目的,规定了《证券法》调整对象,证券发行和交易活动应遵循的原则;规定了银行业、信托业、保险业分业经营、分业管理的原则;规定国务院证券监督管理机构依法对全国证券市场进行集中统一管理;依法设立证券业协会;同时规定国家审计机关对证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券监督管理机构,依法进行审计监督。

第一条 为了规范证券发行和交易行为,保护投资者的合法权益,维护社会经济秩序和社会公共利益,促进社会主义市场经济的发展,制定本法。

【释义】本条主要说明制定《证券法》的宗旨和目的。制定《证券法》要达到以下目的:

一、规范证券发行和交易行为

制定《证券法》的首要目的就是通过规范证券发行与交易行为,对证券市场进行有效的监督和管理。在证券市场的发育过程中,缺乏对证券发行的法律管理,就会造成证券发行审查过程中主观随意性较大;企业在发行有价证券时信息公开不充分,使投资者遭受损失和造成证券市场不应有的动荡。证券发行和交易活动中出现了相当严重的欺诈及内幕交易的现象;少数人利用职权赚取非法利润,证券价格因欺诈性交易而不能真实反映市场供求关系。缺乏对证券经营业的法律管理,一方面使得证券中介机构的运转

效率低,对开拓流通市场的作用不显著;另一方面,证券中介机构和服务机构没有法律约束,在经营过程中难以杜绝违法行为。这种状况极大地损害了投资人利益,造成市场不能规范化地发展。

要达到这一目的,必须规范参与证券市场发行和交易当事人的行为。

(一)规范发行公司和上市公司。股份公司是证券市场的基础,股份公司规范化才有证券市场规范化。当前,我国股份公司规范化程度很低,不少公司虽然名为股份公司,实际上公司的组织系统、公司管理制度并未建立起来。规范上市公司是稳定和发展证券市场的关键。只有公司有了优秀的业绩,其资产才能得以迅速增值,其股票才能有良好表现,增强投资者长期持有的信心。只有上市公司效益上去了,现代公司制度的优越性才能真正体现出来,这是证券市场健康发展的根本保证。

(二)规范投资者的行为。投资者行为是否规范是影响证券市场稳定的重要因素。如果投资者缺乏理智,狂炒恶作,过度投机,就谈不上证券市场的稳定。我国的投资者行为是很不规范的,这与投资者队伍不成熟有关,他们大都是短期投机者,主要搞“短线”操作,因此,寻找题材,兴风作浪是很难避免的。值得注意的是,必须重点规范机构投资者的行为。他们资金雄厚,信息灵通,来无影,去无踪,“打一枪换一个地方”,拉高打压,制造事端。散户由于本小力单,只能盲目跟风,望股兴叹,可能成为机构投资者的口中鱼、囊中物。所以,规范机构投资者的行为尤为重要。

(三)规范证券交易机构、中介机构和服务机构。对证券交易所必须进行严格规范,完善其交易与管理制度,把交易所办成真正的非盈利的、为证券交易服务的组织,办成有自律管理职责和能力的交易组织。

对证券公司、证券评估公司、证券咨询公司等证券中介机构和服务机构进行严格规范也是十分必要的,他们的行为是否规范对

市场影响极大。

我国证券市场上发生的一些重大恶性事件,大多与证券公司违规操作有关。必须建立、健全这些机构的各项规章制度,使其有自我管理能力。现阶段必须严格执行证券业与金融业分业经营和管理的政策,经纪业务和自营业务分账管理,具备一定条件的证券商才有资格从事自营业务。在严格管理与规范的基础上,允许适度的融资活动,对于提高市场效率、维持市场持续流通性,具有重要意义。但是,目前不正当融资和非法融资现象十分严重,因此对证券商融资问题必须严格规范。禁止挪用信贷资金炒股,禁止非法透支。应规定严格的融资条件、程序、融资担保,使一切融资活动纳入法制化轨道。

证券评估、咨询等机构不应以获利为经营的唯一目的,而应把为公司、证券发行和交易服务作为主要宗旨。应制订行业性管理制度和管理办法,对这类机构进行规范。会计师事务所、审计师事务所、律师事务所虽不属证券服务机构,但这些机构及其有关人员如果从事与证券发行、上市、资产(证券)评估的有关业务,就应遵循证券业规范。为股票、公司债券的发行、申请上市或证券交易活动出具审计报告、资产评估报告或者提供法律意见书等有关机构和人员,对其所出具报告内容的真实性、准确性和完整性负法律责任。

二、保护投资者的合法权益

保护投资者的合法权益是制定《证券法》的主要目的。

证券市场是调配社会资源的重要场所,但它又是一个高风险的市场。现代证券市场一般采用先进的电子技术,尤其是计算机技术应用,给证券业带来了革新。这种计算机联网技术加速了情报的相互传递,使交易速度大大加快,许多交易转瞬瞬间完成。如此迅速的交易能够大大加快资源组合过程,同时,也可能在错误信息的引导下产生极大风险。证券市场容易产生同向预期,即在相同的不完全信息面前,投资者依据一般的投资原则,常常得出相同或

相近的预测结果。证券市场行情看涨时,公众盲目购进;证券市场行情看跌时,公众盲目抛售。很显然,这种盲目购进或者抛售加剧行情的涨落,导致证券市场的动荡,致使风险增大,投资者遭受损失。另外,在证券市场中存在着严重的证券欺诈,因此《证券法》中明确规定了保护投资者的条款,建立信息披露制度,禁止内幕交易、操纵市场行为的发生。在上市公司收购过程中,更要注意保护广大中小投资者的权益。当投资者的权益受到损害时应当得到补偿。

三、维护社会经济秩序和社会公共利益

维护社会经济秩序和社会公共利益是制定《证券法》的根本目的。

证券市场犹如一把锋利的双刃剑,它既能给投资者带来高收益,又是一个高风险的市场;既能促进现代经济的发展,也带来一定的危害性。这种危害性主要表现在两个方面:一是证券市场动荡引起或者加剧经济波动;二是助长经济活动中的投机行为。由于交易量大,交易迅速,可能在分秒之间出现巨额赔赚。巴林银行新加坡分行的交易员里森利用计算机网络进行金融衍生工具交易,在很短的时间里,就亏损 10 亿美元,导致巴林银行倒闭。证券市场从总体上说,存在着两种风险,即系统性风险和非系统性风险。系统性风险是由于某种原因给市场上所有证券均带来损失的风险。非系统性风险是由于某种原因给某种证券带来损失的风险。证券市场的风险具体表现为市场风险、经营风险、购买力风险、利率风险和汇率风险等。证券市场的频繁动荡,会挫伤投资者的积极性,打击人们对经济前景的信心,甚至可能导致金融恐慌。证券市场的风险如果不能化解,不仅可能导致股市震荡,而且会引发经济波动甚至社会的不稳定。证券市场风险是人们经济生活和政治生活中的不安定因素,对经济长期发展有害无益。从历史上的南海泡沫事件到 1987 年的“黑色星期一”,从巴林银行倒闭事件到中国证券市场“八一〇”事件、327 国债事件,从阿尔巴尼亚金字

塔筹资计划引发的政治危机，到泰国金融市场动荡成为亚洲金融危机的导火索都说明，证券市场具有高度的风险性，任何一次股灾和事件都会给国家、企业和投资者造成灾难性损失，因此如何有效地防止和化解证券市场风险已经成为现阶段我国证券市场发展的当务之急。制定《证券法》的根本目的，就是要防止和化解证券市场风险的发生，维护社会经济秩序，维护社会的安定和稳定。

四、促进社会主义市场经济的健康发展

促进社会主义市场经济的健康发展是制定《证券法》的最终目的。

中国经济体制改革的最终目标是发展市场经济，而证券市场是市场经济的重要组成部分。中国证券市场的迅速崛起，表明了它有强大的生命力，它对经济发展的积极作用逐渐显露出来，经过几年的发展，中国证券市场以其独特的功能在改革开放、推动经济体制转轨过程中发挥了日益重要的不可替代的作用。中国发展证券市场是十分必要的和必然的。其一，中国经济发展和企业改革要求必须加大直接融资的比例，加快证券市场的发展。其二，中国现阶段仍是速度型经济，而不是效益型经济，经济的发展要靠投资家推动，没有大量的资金投入，经济就无法运行。然而，大规模投资不能只靠财政和银行，最有效的途径是通过资本市场和证券市场，通过直接融资形式将社会闲置和闲散资金用以经济建设。其三，国有企业改革的方向是建立现代企业制度。在这个过程中有许多难点问题要解决，如国有企业的公司化改组问题，国有企业的债权债务重组问题，企业兼并、拍卖、破产、倒闭而发生的产权重组、产权流动和产权交易问题。这些问题的解决需要付出成本和代价的。主要的和直接的成本就是资金成本。从总体上说，没有足够的资金支持，国有企业改革很难进展。建立完善的证券市场体系是中国改革的重要条件。总之，发展证券市场的一个重要目

的是发展社会主义市场经济,通过市场调配社会资源。证券市场本身不规范,就很难促进市场经济的发展。制定《证券法》就是适用法律规范证券市场,使其健康发展,走向成熟和完善,从而促进整个市场经济的发展。

第二条 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。

【释义】本条主要规定《证券法》的调整对象和调整范围。

一、调整对象

关于《证券法》的调整对象,本法把多种证券作为调整对象。本条规定,“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。”这样规定是符合中国证券市场发展实际情况的。因为中国证券市场发展非常迅速,在证券市场发行和交易的证券种类不断增多,不仅有股票、公司债券,还有其他多种证券,如政府债券、金融债券、非公司企业的企业债券、投资信托受益凭证、新股认购权利证书以及期货、期权等金融衍生工具等。随着我国证券市场的发展,还会创造出更多的金融工具。《证券法》作出这样的规定,既符合中国证券市场实际,又为今后更广泛调控留下空间和余地。

本法根据中国现阶段证券市场的实际情况把调整的对象重点放在对股票、公司债券的调整上,因为股票市场是我国当前主要的证券市场,股票和公司债券是我国证券市场上目前主要品种和重要品种。我国股票发行和交易中还存在不少问题,亟需法律规范。我国股票市场还要有较大发展,上市公司不断增多,越来越多的投资者参与到股市中来。因此,对股票和公司债券作出详细具体的

规范是完全必要的。

本法除了对股票和公司债券的发行和交易具体规范外,对其他一些证券只作出了原则规定,而未作出具体的规定。这是因为一部《证券法》不可能对所有证券都作出具体规范。有些券种是较新的券种,本身不够成熟,很难用像《证券法》这样的大法作出具体规范,或者作出具体规范反倒有可能限制了它的发展。例如,投资基金券,这在中国证券市场上是重要的券种,但我国投资基金刚刚起步,投资基金不仅仅有发行和交易的问题,而且还有管理问题,这是《证券法》不能涵盖的,特别是投资基金券的发行与交易涉及很多操作问题,当前不宜在《证券法》中作出具体规定。目前可通过已颁布的《证券投资基金管理暂行办法》进行规范,待条件成熟后,再在《证券法》、信托法中规范,或者制定专门的投资基金法进行规范。对期货、期权交易本法未作出具体规范,是因为期货交易在我国仍处于试验阶段,而且规模很小,期权交易在我国还没有开展。因此《证券法》没有作关于期货交易和期权交易的规定。这里必须指出,虽然《证券法》没有对诸如企业债券、投资基金券、期权和期货交易作出具体的规定,但是这些证券的发行和交易在总体上、原则上必须接受《证券法》的调整、规范和制约。

在本法中对股票和公司债券的调整有些规定的比较具体、详细,有些规定不是十分具体。这是因为在 1993 年我国已颁布了《公司法》,《公司法》对股票和公司债券发行和交易作了一些规定。为了使《证券法》和《公司法》更好的连接,本法采取过两种处理办法:一是虽然公司法对股票和公司债券的发行和交易作了详细的规定,但主要是从公司的角度而不是从证券市场角度来规定的,为了保持《证券法》的完整性,也为了解决《公司法》公布后股票和公司债券发行和交易情况发生的变化,虽然在《公司法》中作了比较具体的规定,《证券法》也作了比较具体的规定;二是为了避免与《公司法》重复,在有的方面,《公司法》已作了规定,《证券法》不再