

天规地矩成方圆

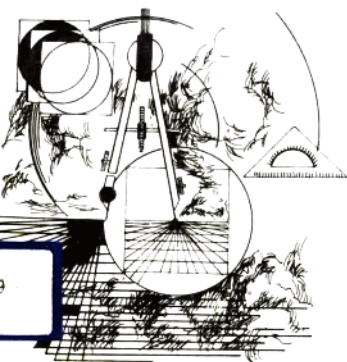
证券市场管理

李才 李秉祥

ZHENGQUAN
TOUZI
CONGSHU

证券投资丛书

6



《证券投资丛书目》编委会名单

主 编 戴玉林(投资管理硕士 金融专业博
士 副教授)

编 委 (按姓氏笔划为序)

王立国 (投资管理硕士 副教授)

李 才 (投资管理硕士 副教授)

李东阳 (投资管理硕士 副教授)

李秉祥 (投资管理硕士 副教授)

杨 青 (投资管理硕士 工业经济学博
士 副教授)

孙 烈 (东北财经大学出版社副社长)

曲立峰 (投资管理硕士 副教授)

苗天祥 (投资管理硕士 副教授)

周显今 (投资管理硕士 副教授)

张传吉 (投资管理硕士 副教授)

蒋 萍 (统计学博士 副教授)

编 者 的 话

中国证券投资及其市场正处于方兴未艾的初期发展阶段。目前国内尚无一套从中国国情出发,具有中国特色的介绍证券投资方面的丛书。为了满足广大投资者和管理者的迫切需要,我们决定编写一套从中国实际需要出发、以务实为主的证券投资丛书。

该套丛书将以认真严肃的科学精神为指导,以生动而流畅的文字介绍中国证券投资的理论与实务,力求使本套丛书达到“全、新、实、细、巧”的目标:全——从制度、实务到理论与方法,均作了系统的介绍;新——从中国证券市场、金融工具、制度创新到深圳、上海证券交易所以及其它地区交易中心的最新操作方法、规定都给予了分析和介绍;实——本套丛书立足于实务的介绍,尤其重视对证券交易方式、操作过程、买卖证券的技巧的介绍;细——从交易成本、投资收益的核算到证券风险的预测、转移途径、各种企业转换为股份制企业的步骤、程序等都予以实例分析;巧——本套丛书以引人入胜而又紧扣主题的文字为标题、以生动而又妙趣横生的事例为引子,深入浅出地介绍、分析和评价股份制企业的转换和证券投资的实务、制度、理论与方法,使读者在了解、掌握证券投资的同时,又获得美的享受。

本丛书编委会

1992年10月

目 录

编者的话

第一章 与成功和邪恶共生——证券市场与管理概述

..... (1)

1.1 证券市场的形成与发展 (1)

1.2 证券市场的重要作用 (7)

1.3 加强证券市场管理的必要性..... (12)

第二章 他山之石可以攻玉——西方各国证券市场

的管理 (19)

2.1 西方国家证券市场管理的立法与指导思想
..... (19)

2.2 西方各国证券市场管理的各种模式..... (21)

2.3 几个典型国家证券市场管理的基本内容
和方法..... (28)

第三章 优生至关重要——证券发行市场的管理 (46)

3.1 证券发行市场概说..... (46)

3.2 股票发行公司的管理..... (54)

3.3 证券发行过程的管理..... (59)

第四章 里程碑与规范运作——证券上市的管理 (79)

4.1 上市证券概说..... (79)

4.2 证券的上市申请与合同..... (81)

4.3 我国证券上市的管理..... (85)

第五章 冒险家天堂里的规矩——证券交易市场管理

..... (94)

5.1	证券交易市场概说.....	(94)
5.2	证券交易	(104)
5.3	我国证券交易市场的管理	(113)
第六章	法律与自律——证券机构管理.....	(123)
6.1	证券机构设置管理	(124)
6.2	证券机构业务范围管理	(134)
6.3	证券机构的交易管理	(139)
6.4	监督与自律	(142)
第七章	比翼双飞——上海、深圳证券交易所组织、 运作、管理评介	(147)
7.1	上海证券交易所	(147)
7.2	深圳证券交易所	(156)
附录	有规有矩成方圆——我国证券市场管理法规 选编.....	(165)
A.	上海市证券交易管理办法	(165)
B.	深圳市股票发行与交易管理暂行办法	(184)
后记		(204)

第一章 与成功和邪恶共生存—— 证券市场与管理概述

在当今的证券市场上,证券的花色品种五光十色,证券的交易方式千姿百态,证券市场以它无穷的魅力吸引着成千上万的投资者,人们很少再去想当初的证券市场是怎样产生的,它为什么能够那么理直气壮地来到这个世间,它为什么会经历那么多的磨难,而为什么至今还是那么生机勃勃?

1.1 证券市场的形成与发展

证券市场产生于何年何月?这无论在经济理论学家那里,还是在历史学家那里都同样很难找到可靠的佐证。然而有一点人们是可以相信的,那就是证券市场的形成是与股份公司的产生相联系的。

1.1.1 股份公司的创建与证券市场的形成

证券市场的一个重要的物质前提是股票等有偿证券的发行与流通。股票的发行与流通是资本社会化的一种具体形式,产生这种形式的基础是现代大工业的重要组织形式——股份公司。

股份公司是伴随着资本主义现代大工业而产生的。在资本主义现代工业经济中,传统的独资方式和家族式的企业组织方式已经无法满足社会生产对巨额资本的需求,于是逐渐产生了合伙经营组织,接着合伙经营组织又逐步演化成股份

公司。股份公司，尤其是那些股份有限公司，通过发行股票、债券的形式向社会公众公开募集资金，实现了资本的集中，形成了社会扩大再生产的巨大能量，从而使那些单独资本或家族公司无法创办的企业创办起来了。由此可见，正是股份公司的创建使证券应运而生，而证券的产生不仅为证券市场的产生提供了现实的基础，而且也对证券市场的建立提出了客观要求。

在 15 世纪末，世界海上新航线的开拓与新大陆的发现，使得世界贸易的视野更加拓宽了，欧洲许多国家纷纷把贸易重点由地中海转向大西洋，由西半球扩展到东半球，而且贸易规模日益扩大。当时，西班牙、葡萄牙、荷兰、英格兰作为海外贸易国而突起，远渡重洋进行掠夺性贸易。这一时期，除了参与国之间为了争夺势力范围而进行争斗外，也时常遭到殖民地人民的反击。因此决定了这种海外贸易决非少数个人所能经营了的，客观上要求必须有新的组织形式与之相适应。1600 年英国由伊丽莎白一世特许成立了东印度公司，1602 年荷兰也成立了东印度公司，随后法国、瑞典、丹麦、普鲁士等也相继效仿。这批海外贸易公司都是以股份公司的形式组建起来的，公司所需的经营资金以及后来发展壮大所需资金大都是通过集资入股形成的。

股份公司先在海外贸易中采用，接着又在金融业得到发展。1694 年成立的英格兰银行，它拥有资本额为 120 万英镑，是最早的一家股份制银行。美国的股份公司也是首先在银行业产生。

到 19 世纪 60 年代，西方的资本主义各国初步完成了工业化任务，股份公司就在工业中广泛发展开来。美国先在修筑公路和运河中发行股票集资，以后又掀起大规模的建筑铁路

浪潮,在这股“铁路热”中,股份公司立下了汗马功劳。对此马克思曾指出:“假设必须等到积累使某些单个资本增长到能够修筑铁路的程度,那么恐怕直到今天世界上还没有铁路。但是,通过股份公司转瞬之间就把这件事完成了。”与此同时,股份公司特别是股份有限公司也引入了钢铁、煤炭、机器制造等产业领域,使股份制度更加普及。

股份公司的兴起和发展对证券市场提出了两方面的要求:一是需要建立股票的发行市场,推销各公司发行的股票,筹集创办企业所需的资本;二是需要建立股票的转让市场,增强股票的流动性,这样既能为投资者提供充分的选择余地和灵活性,又不影响企业经营的稳定性。这两类市场——发行市场与流通市场缺一不可。没有发行市场,很难把分散的资本集中起来,而没有转让市场,投资者就不能随时调整自己的投资方向和投资结构,既不能避开企业破产的风险,又难以寻求更有利的投资机会。因此,股份企业的发展离不开证券市场,而证券市场既是股份公司和现代化大工业发展的产物,又对股份公司和现代化大工业的发展产生了巨大的推动作用。

1.1.2 证券市场的发展

从19世纪末到20世纪初,欧美资本主义各国相继进入垄断阶段。以科学技术的进步为背景,推动了资本的积累和集中。在资本积累的过程中,股份公司充分发挥其特点,获得了广泛的发展。股份公司通过发行股票和公司债券筹集资本,并随着公司的合并发行新股票,通过囤积股票参与合并,迅速将分散的资本集中起来。马克思对此也曾指出:“这种托拉斯创立了实行共同管理的巨大企业……普通的独家商号只是越来越成为一种使营业扩大到足以建立股份公司地的准备阶段。”

英国进入垄断资本主义阶段之后，股份公司的发展尤为迅速，在本世纪第一个十年建立股份企业 5 万家，第二个十年建立股份企业 6.4 万家，第三个十年建立 8.6 万家，到 1930 年英国有 90% 的资本均处于股份公司的控制之下。

在这一时期，对证券市场发展影响最大的是银行资本的大量介入。在 20 世纪初，金融垄断组织和持股公司得到了长足的发展，1910 年英国有 72 家殖民地银行和 5449 家分行，法国在 1904 年有 20 家殖民地银行和 136 家分行，荷兰有 16 家殖民地银行和 68 家分行，美国有 13 家殖民地银行和 70 家分行。持股公司在 20 世纪首先出现在美国，持股公司是金融寡头巩固和加强自身经济实力的主要工具。它通过发行和销售自己的股票和债券，筹集社会上的闲散资金和零星货币用于购买其他公司的股票，持股公司通常只要集中 30%—40% 的股票，有时甚至是 5%—10% 的股票，就能控制这个公司并操纵其业务经营。另外如金融公司、投资银行、信托投资公司、证券公司也获得了大量发展，形成了金融垄断体系。

由于银行的垄断，有价证券的交易大部分集中在少数大银行的手中。这一时期大银行不仅直接在自己的客户中处理大量的有价证券，而且一些大银行还成为证券交易所的垄断者。为了掠夺有价证券的小所有者，他们和证券交易所的投机者相互结成集团，通过各种手段人为地抬高或压低某种证券行市，以便于他们低价收进和高价抛出。大银行还以巨额货币资本贷放给证券交易所的经纪人。这些情况表明大银行已经控制了证券交易所的活动。但是，证券交易所在垄断资本主义经济中仍保持着经济行情晴雨表的作用，仍然是资本集中和在国家各经济部门之间进行资本再分配的工具。

由于银行资本的介入，使这一时期有价证券的总额骤增。

据统计,1921年至1930年全世界有价证券共计发行6000亿法国法郎,其中英国发行了1420亿(以法国法郎计算,下同),美国发行了1320亿,法国发行了1100亿,德国发行了950亿。世界各国差不多都成了这四个国家的债务国,这四个国家处于垄断证券市场地位。这一时期,有价证券的结构也发生了变化,在有价证券中占主导地位的已不是政府发行的公债券和国库券,而是企业股票和公司债券。据统计1900—1913年全世界发行的有价证券结构,政府公债发行额占发行总额40%,而企业发行的股票和公司债券占60%,在这种情况下,证券市场就对整个金融市场具有决定意义了。

证券市场在整个20世纪中,虽多有磨难但是仍然在不断发展壮大,而且还得到了逐步的完善。发展到今天,它已经形成了一个较为规范、完整和现代化的市场体系。这主要表现在如下几个方面:

1. 证券品种多样化,筹资技术日新月异。

在二次世界大战前,有价证券主要是企业股票,公司债券和政府公债券,股票也只分为普通股票,优先股票等少数几种。二战后,在世界证券市场上先后出现了证券认购者可以分期付款的“分期股票”;可以定期调整利率的“浮动利率债券”;可以自由换成股票的“可转换债券”;可以在规定时期以固定价格买一定普通的“附认股证债券”;债券认购者可以分期付款的“分期债券”;借款人按浮动利率发行债券,但投资者可变其为固定息债券的“可变息债券”;以及与此相类似的“自变息债券”和“零息债券”等等。近年来,在美国证券市场上还出现了证券收益与期限相分离的“复合证券”,它是一种类似公司债券的优先股票,其特点是股票实行浮动利率,定期进行调节,出售价格则按票面价格成交。“调换业务”的出现就更为引

人注目。“调换业务”包括货币调换、利率调换和复合调换。货币调换就是某两家公司把各自筹集到的不同货币的债券调换使用；利率调换是把浮动利率的债券与固定利率的债券相互调换；复合调换是把上述两种调换合二为一。、融资技术与证券种类日益增多和日臻完善，增强了证券市场的活力和融资能力，提高了对投资者的吸引力，也同时加速了证券市场的进一步发展。

2. 证券交易的现代化与信息化

伴随现代科学技术的发展，证券市场的设施实现了现代化，交易过程与方法也发生了极大的变化。1970年英国伦敦证券交易所配置了“市场价格显示装置”(Marker Price Display Service)，这是一个有22条线路的闭路电视系统，可以向200多家经纪商和银行传递700多条股票行情，另外还可以通过专线电话与交易所会员联系。在美国，1975年开始筹建了“全国证券市场体系”。这是一种把上市证券成交行情传递到各地证券市场的通讯设施，它便于经纪人、证券商及时掌握信息，提高效率，增强竞争能力，改变各地区证券交易活动相互分割的状况。与此相适应，纽约证券交易所采用了一种叫做“Designed Order Turnaround System”简称DOT系统，在该系统下，会员经纪人在他本人的办公室里通过电子传送键盘就可以将需要购买任何证券的订单直接通知到交易大厅的交易台。1978年纽约证券交易所又进一步创设了一套“市场间交易系统”，用电子通讯网络把美国波士顿、辛辛纳提、纽约、费城等交易所相互连接沟通，它可使各个证券交易所每种股票的价格和成交量在荧屏上显示出来，经纪人和投资者能够在任何一个证券交易市场与外地交易市场直接进行证券买卖。

证券交易的现代化与信息化使证券的交易规模大大增加了,使证券交易的速度加快了,使证券交易的过程简单了。上千万乃至成亿的巨款可以在八分之一秒内从日本的东京拨往美国的纽约或芝加哥。十年前,纽约证券交易所一天只能处理完 3000 万张股票的交易合同,现在该证券交易所每天的证券交易量为 14000 万股。

3. 证券市场的国际化。

证券市场技术条件的改善与证券交易的现代化为证券市场的国际化提供了前提条件。目前,世界上主要证券市场的经纪人可以通过设在本国的电子计算机系统与国外的分支机构进行昼夜 24 小时连续不断的业务活动联系。越来越多的大公司,甚至一些中型公司也纷纷到本国以外的证券市场上销售股票和债券。1981 年美国纽约证券交易所上市公司大约有 1400 家,其中属于外国的公司有 40 家,而且这几年还在不断增加。在日本,1985 年底只有 21 家外国公司获准在东京证券交易所上市,1986 年已增加到 40 家,1987 年增加到 100 多家。于 1963 年出现的欧洲债券市场,是在生产国际化,资本国际化和市场国际化的基础上发展起来的,它是一个不受任何国家金融法规管辖的真正的新型国际证券市场。该证券市场 1963 年发行总额为 9000 万美元,到 1977 年就发展到 180 多亿美元,1985 年发行总额已接近 1400 亿美元。

1.2 证券市场的重要作用

从上述回顾历史的角度看,证券市场对于股份公司的创立,对于西方资本主义的工业革命,都曾起到重要的推动作用,但是就全面的理论分析来看,证券市场的作用远不止这

些。

1.2.1 证券市场是筹集资金的重要渠道

社会上企、事业的闲散资金以及人们在生活中的结余资金一般都是以存款或储蓄的方式存入银行,银行将这些分散的资金集中起来,再以放款的方式投放于生产。他们除了从银行得到存款利息外,对企业经营得好坏没有直接的关系,也不承担企业风险。这是一种间接融资方式。另一种融资方式则是由企业通过向社会发行股票或债券来进行,人们将结余的资金通过在证券市场上购买股票、债券来进行直接投资。以购买股票方式直接投资,投资者虽然承担一定的风险,但可以从企业利润中分得红利,而且投资者可以根据自己的意愿与企业的经营状况选择投资对象,并且可以通过证券市场买卖证券进行投资转移。如果以债券形式进行融资,投资者不仅不需承担什么经营风险,而且还可以获得比银行存款高得多的利息。由此可见,通过证券市场进行融资更符合大众的投资心理,有着更大的吸引力,证券市场是对社会资金进行集中和再分配的较好途径。此外,股份公司发行股票筹资后,如果有个别或部分股东要求退出公司时,他虽然不能退股,但可以把手中的股票拿到证券市场上去转让。这对于公司来讲,只是发生了股东的更换,企业资本没有发生变化,并不影响公司的继续经营。这与过去的合伙经营制度比较,由于某个股东退伙造成公司散伙,要有益得多,这正是股份公司的优越性,但这种优越性,是依靠证券市场而存在的。

1.2.2 证券市场是推动企业加强经营管理的重要动力

大众对企业进行证券投资,是寄希望与企业一同获得较

高的经济收益。因此人们在进行投资之前,必然持十分审慎的态度选择好投资对象。毫无疑问,大家都争着向那些经营前途广阔,竞争能力强,经济效益高的企业投资,由此也就决定了社会资金必然向这样的企业集中,促使这样的企业不断发展壮大。反之,那些经营前途暗淡,竞争能力弱,经济效益低的企业,必然遭到投资者的冷遇,将资金从他们那里转到经济效益好的企业。证券市场时时刻刻都在通过证券的买卖来进行这样的资金再分配,这也就是证券市场推动企业加强经营管理的动力所在。在证券市场的压力下,企业要想立足于竞争激烈的商品社会中,处于不败之地,就必须努力改进生产技术,完善经营管理,提高经济效益,只有这样,才能赢得广大投资者的信任。否则就会被人们所淘汰。

1.2.3 证券市场是商业银行安全经营的重要保证

商业银行的经营要讲究盈利性、流动性和安全性的统一,因此需要审时度势将资金有效地用好、用活。银行的资产可分为三大类,一类是贷款,一类是证券,另一类是现金。这三类资产中,贷款的盈利性最强,但风险性最大,流动性最差;而现金流动性最强,安全性最高,但基本没有什么盈利而言;证券介于贷款和现金之间,它既有一定的盈利性,又有较好的流动性。一般来说,人们将现金资产称为银行的“第一储备”,而将证券称为银行的“第二储备”。对于商业银行来讲,它的经营目标是获得最大的经营利润。因此它必须尽量增加资产当中的贷款比例,在资产管理中维持一个较高的杠率。但是也应看到,贷款是有较大风险的,而且贷款一般是通过契约形式事先确定好还本付息时间的,银行不能随时把资金抽回来。然而银行所面对的现实是复杂多变的,银行不得不时刻保证有着充

裕的支付能力,以确保自身的安全性。这里证券与证券市场给银行的安全经营提供了重要保证,证券不仅有着较好的盈利性,而且有着较强的变现能力,当银行出现现金紧张,发生支付困难时,他可以把持有的证券拿到证券市场去转让,能够很快地换回现金用于支付。由此可见,在较为发达的证券市场条件下,银行如能掌握一定数额的证券,他就可以实现安全经营。

1.2.4 证券市场是国家进行宏观经济调控的重要桥梁

中央银行是国家进行金融调控的主要部门,它从事国家宏观经济调控的一个重要方面就是参与公开市场业务。所谓公开市场业务就是指中央银行在金融市场上公开买卖有价证券来增加或减少金融市场上的借贷资金量,实现调节信用规模的一种活动,从而达到调节社会总供给与社会总需求的平衡关系。具体讲,当社会总需求大于社会总供给时,中央银行向证券市场抛售一定量的证券,以回笼货币,减少市场上的货币流通量,降低社会总需求水平,实现与社会总供给的平衡;当社会总供给大于社会总需求时,中央银行从证券市场上购进适当的证券,以增加市场的货币流通量,提高社会总需求水平,使社会总供求趋于大体的平衡。中央银行公开市场业务,除了向证券市场抛售或购进证券来直接调节社会总供求的作用以外,它还能够影响金融市场的借贷利率,通过这种利率的变化来发挥间接调节社会总供求的作用。因为中央银行出售有价证券,则市场实际货币流通量必然减少。这样,在资金市场上就会出现资金供应紧张,市场利率上升,借贷需求减少的情况,从而使社会总需求水平下降;反之,中央银行从证券市场上购进证券,则市场实际货币流通量增多,当资金市场上资

金供应充裕时,利率必然下降,导致资金需求增加,从而使社会总需求水平提高。

1.2.5 证券市场是传导经济信息的重要媒介

证券投资者总是需要及时、全面地了解 and 掌握经济情况与市场动态,以便能够及时采取措施保障其投资的安全性或抓住机会买卖证券增加利润。由于证券市场是由证券买卖者、经纪人、证券公司及证券交易所等组成的,这些参加人与机构从不同行业、不同部门、不同地区、不同单位聚集到一起,从不同角度对政治、经济及其市场形势进行调查研究,并把他们所获得的信息在证券市场上相互传播。于是证券市场就自然成为经济信息产生和传播的重要场所。在这里,人们通过观察证券市场上各种有价证券交易价格与交易量的变化,可以了解到经济变化情况,进而采取相应的对策。证券投资者在这里还可预测、判断哪些企业发展前景好,哪些企业发展前景不好;哪种证券收益多,哪种证券收益少,从而确定投资的对象或转移投资方向。证券市场的证券交易也能反映出社会资金的余缺。当社会上资金紧张时,持有证券的企业或个人为了保证生产、建设所必需的资金,必然大量地抛售有价证券来换取现金,这时证券市场上必然出现买方市场,证券价格呈下跌之势。反之,当社会资金比较充足时,必然有大量的游资投向证券,这时,证券市场上必然出现卖方市场,证券价格呈上涨趋势。由此可见,证券市场可以说是能够反映一定时期国家金融形势乃至整个国民经济的晴雨表、温度计。

1.2.6 证券市场是进行国际间资金融通的重要工具

证券市场不仅是吸收本国资金的重要渠道,而且也是吸

收外国资金的重要渠道。企业需要资金,发行股票和债券,既可以在国内发行,也可以拿到国外证券市场上去发行。企业或个人如要进行证券投资,既可以购买本国的股票或债券,也可以通过国外证券市场购买外国的股票或债券,向国外企业投资。这样就形成了国际间资金的联系,实现了国际间长期资金的融通。有这样的国际资金融通条件,对于资金短缺的国家来说,企业既可以通过国内的证券市场来筹集资金,也可以通过国外的证券市场来筹集资金,甚至可以双管齐下,这样一来,就为企业开拓了广泛的筹资来源。对于资金比较富裕甚至过剩的国家,企业或个人可以将多余的资金投到国外企业,这样不仅为这些资金找到了出路,而且为资金短缺国家进行国外融资提供了可能。现在世界上购买他国股份公司的股票,已成为为国际间的资金融通和促进国际投资的重要形式之一,向国外发行股票与债券,也已成为引进外国资本的重要途径。总而言之,证券市场的建立与发展,为国际间的资金融通和促进国际间的经济合作发挥了重要作用。

1.3 加强证券市场管理的必要性

证券市场的产生无疑是社会生产关系发展史上的一大进步,它对于促进社会生产力的发展,改善社会生产关系的积极意义是不能低估的。但是证券市场的产生与发展也随之产生一些弊端,诸如证券发行的蓄意欺骗、证券买卖的肆意投机、证券交易的背后操纵、证券市场的剧烈波动等等,也使广大群众在证券投资中造成极大的财产损失和心理损伤,同时也给社会经济的正常发展造成一定的危害。因此加强证券市场的管理无论是为民为国都是十分必要的。