

中国人民大学金融法研究所 主办 中国银河证券有限责任公司 协办 郭锋 主编

SECURITIES LAW REVIEW

Finance Law Research Center
of Ren Min University of China Sponsor

Guo Feng Chief Editor

Volume 3

第3卷

证 券 法 律 评 论



法 律 出 版 社

LAW PRESS • CHINA

中国人民大学金融法研究所 主办 中国银河证券有限责任公司 协办 **郭锋 主编**

SECURITIES LAW REVIEW

Finance Law Research Center
of Ren Min University of China Sponsor

Guo Feng Chief Editor

Volume 3

第3卷

证 券 法 律 评 论

法 律 出 版 社

LAW PRESS • CHINA

图书在版编目(CIP)数据

证券法律评论. 第3卷/郭锋主编. —北京:法律出版社,
2003.10

ISBN 7-5036-4491-5

I. 证… II. 郭… III. 证券交易—金融法—中国—丛刊
IV. D922.287.4-55

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 084049 号

法律出版社·中国

责任编辑/伍远超

装帧设计/孙 宇

出版/法律出版社

编辑/法律应用出版中心

总发行/中国法律图书有限公司

经销/新华书店

印刷/北京北苑印刷有限责任公司

责任印制/陶 松

开本/A5

印张/17.75 字数/470 千

版本/2003 年 10 月第 1 版

印次/2003 年 10 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里法律出版社综合业务楼(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

电话/010-63939796

网址/www.lawpress.com.cn

传真/010-63939622

法律应用出版中心/北京市丰台区莲花池西里法律出版社综合业务楼(100073)

电子邮件/yingyong@lawpress.com.cn

读者热线/010-63939643

传真/010-63939650

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里法律出版社综合业务楼(100073)

传真/010-63939777

客服热线/010-63939792

网址/www.chinalawbook.com

电子邮件/service@chinalawbook.com

中法图第一法律书店/010-63939781/9782

中法图北京分公司/010-62534456

中法图上海公司/021-62071010/1636

中法图苏州公司/0512-65193110

书号:ISBN 7-5036-4491-5/D·4209

定价:35.00 元

特聘学术顾问 (按姓氏笔划为序)

王卞	生长	利明	王连	王益	英	方	芳
卞耀	武洁	江平	朱联	朱从	玖	陈乃	进
陈丽	庆平	李适	沈联	育京	军	姚晓	刚
聂庆	光绍	顾功	高西	贾	平	奚	明
屠		梁邦	韩志				

编辑委员会 (按姓氏笔划为序)

王坚	博	王欣	新	王莉	萍	王艳	彬
牛张	泉	伍远	超	白世	萍	齐	斌
汤广	华	肖龙	龙	张赵	贤	汤	欣
郭世	银	赵驹	驹		彬	姚	铮
	洲	燕芳	芳				

南京栖霞建设股份有限公司简介

南京栖霞建设股份有限公司（简称公司）创立于1999年12月，是以南京栖霞建设（集团）公司为主发起人，联合南京新港高科技股份有限公司、南京市栖霞区国有资产投资中心、南京市园林实业总公司、东南大学建筑设计研究院、南京栖霞建设集团物资供销有限公司等五家单位发起设立的股份有限公司，已通过ISO9001之2000版的质量体系认证，是国家一级房地产开发企业。公司总股本1.4亿股，其社会公众股（A股）4000万股已于2002年在上海证券交易所上市。

公司目前拥有位于南京东郊风景区以及城区正在开发建设和将要开发的土地千余亩。主要项目有：月牙湖花园、东方城、天悦花园、汇林绿洲、天泓山庄、云锦美地、马群经济适用房等。其中，东方城、月牙湖均被国家建设部和国家科委定为“国家级2000年小康住宅示范小区”，太阳天泓山庄被建设部列为全国第二家企业集团型康居示范工程。公司还在苏州工业园区金鸡湖边成功竞得两块优势地块，从而吹响了公司跨区域发展、迈向国内最大房地产开发产业集团的号角。

公司长期坚持用住宅产业化手段打造换代住宅，开发的住宅小区得到了包括顾客、主管部门、专家学者在内的社会各界的普遍好评。月牙湖花园不仅一举获得国家小康住宅评比全部六项金奖，通过建设部2A住宅性能认定，而且还被南京百姓投票评选为“建国五十周年南京城建十大标志性工程”。东方城则在江苏省质协组织的“2000年居民满意住宅”评比中荣获第一名。2000年6月，月牙湖花园又被联合国人居中心授予改善人居环境迪拜奖，并作为中国住宅小区的惟一代表，于2001年6月在纽约联合国“伊斯坦布尔+5”人居特别会议会议上进行展示。

公司长期致力于企业核心竞争能力的培养，在构建学习型组织、培养职业经理人队伍、加强法人治理结构、建设优秀企业文化、锻造技术创新能力、建立质量保证体系方面做了大量工作，并取得显著成效。如今，公司正凭借其科学严格的内部管理，优秀独特的企业文化，精于高效的人才队伍，沿着“住宅产业现代化—企业管理现代化+资本运作现代化”的新世纪发展战略，在住宅产业化的康庄大道上不断前进。

公司现任董事长陈兴汉女士，总经理王祖治。

目 录

特约论坛

- 1 关于中国证券市场投资者保护的法律体系·卞耀武
15 改革国有资产管理体制,完善公司治理
——解决大股东占用上市公司资金问题的探讨
·童道驰

专题探讨

- 33 证券市场虚假陈述民事赔偿制度
——最高人民法院 2003 年 1 月 9 日《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》
解析·奚晓明、贾 伟
76 证券市场虚假陈述民事责任制度评析
——兼论证券法上的一般性反欺诈条款·汤 欣

学术专论

- 103 投资者赔偿基金的国际经验及在我国的构建
·张育军、隆武华
118 证券市场操纵的法律规制·李先云
157 我国证券市场核心功能的缺陷及再造之理论考察
·李 亮

- 182 论对证券市场的适度监管·陈岱松
 210 银行参与证券业务的利弊与法律监管·蔡 奕
 254 股权委托管理的法律问题·王莉萍、柳 磊
 271 从公司债券的产权特征解析企业债券的理论基础
 ·安义宽

分析与评论

- 283 发达资本市场的 CEO、Options 与会计造假
 ·汤世生、洪 亮
 298 上市公司实施股票期权若干问题的分析·张慧颖、韩灵丽
 319 司法审判机关应树立什么样的价值观?
 ——从法院受理证券民事赔偿案件的曲折经过谈起
 ·郭 锋

法制研究

- 327 关于我国公司法的基本评价和修改建议·叶 林
 341 上市公司分立与小股东权益保护·刘俊海

境外法苑

- 351 美国公平披露规则的立法及其实施·齐 斌
 367 社会性信息强制披露之必要性评析·杨 璐
 386 上市公司利润造假行为的治理对策·易玲波
 407 欺诈产生市场的理论在 10b—5 规则之下能否成立?
 [美]·Peter J. Dennin 著 王 娟译
 464 美国证券诉讼的若干问题概述·郭琳芳

相邻学科

- 490 上市公司财务危机预警系统研究·姚 锋 陈菲莲

追忆学术大师谢怀栻

- 527 沉思与怀念
——纪念谢怀栻老先生·江 平
- 532 君子之风,山高水长
——追忆我们的老师谢怀栻教授·梁慧星、孙宪忠
- 539 谢怀栻先生的法学思想及贡献·王利明
- 548 悼谢老·郭 锋
- 549 谢怀栻先生自述:毕业 60 年
- 551 谢怀栻先生生平

其他

- 552 学术简讯

Contents

Special Forum

- The legal system for the Protection of the Investors
in the Chinese Securities Market *Bian Yaowu* (1)
- The Reform of the State-owned Asset Management
System and the Improvement of Corporate Governance
——A Review on Solving the Problems of the
Majority Shareholders occupying the Capital
of the Listed Companies *Tong Daochi* (15)

Thematic Discussions

- The Civil Compensation System for the Misrepresentation
in Securities Market
——Interpretation and Analysis of the 〈Regulation〉
Enacted by the Supreme People's Court on 9th
January, 2003 *Xi Xiaoming Jia Wei* (33)
- Analysis and Review on the Civil Liability of the
Misrepresentation in the Securities Market
——and a Study on the General Anti-Fraud Clauses
in the Securities Law *Tang Xin* (76)

Academic Forum

- The International Practice with Regard to the
Compensation Fund of Investors and Its

- Establishment in Our Country
 *Zhang Yujun Lun Wuhua* (103)
- The Legal Regulation and Striction for the Manipulation
 of the Securities Markets *Li Xianyun* (118)
- The Theoretical Review of the Defects and Remolding
 of the Key Functions of our Country's Securities
 Market *Li Liang* (157)
- A Study of the Moderate Supervision on the Securities
 Market *Chen Daisong* (182)
- The Advantages and Disadvantages of Banks'
 Involvement in the Securities Business
 and Its Legal Supervision *Cai Yi* (210)
- The Legal Issues on the Stock Trust Management
 *Wang Liping Liu Lei* (254)
- A Study on the Theory Basis of the Enterprise's
 Bonds from the Features of the Property Rights
 of the Corporate Bonds *An Yikuan* (271)

Analysis and Review

- The CEO, Options and Faking Profits in the Developed
 Securities Market *Tang Shisen Hong Liang* (283)
- An Analysis on Issues Concerning the Stock Options
 Regime Adopted by Listed Companies
 *Zhang Huiying Han Lingli* (298)
- The Proper Value for the Adjudication Organ
 —A Review of the Uneven and Hard Process
 of the Handling of the Securities Civil
 Compensation Cases by the Court *Guo Feng* (319)

Legal Research

- The Basic Evaluation of the Chinese Company Law
and Its Modification Suggestions *Ye Lin* (327)
- The Separation of the Listed Companies and the
Protection of the Minority Shareholders
..... *Liu Junhai* (341)

Overseas Law

- The Legislation and Implementation of The fair Disclosure
Rule of the USA *Qi Bin* (351)
- A Review of the Necessity of the Compulsory Disclosure
of the Public Information *Yang Lu* (367)
- The Response Strategies for the Faking Profits of the
Listed Companies *Yi Lingbo* (386)
- A Questioning of the Sensibility of the Theory of the
Market Resulting from the Fraud Under the Rule
10b—5
..... [US] *Peter J. Dennin*, Translation : *Wang Juan* (407)
- The General Review of the Issues Concerning the US
Securities Litigation *Guo Linfang* (464)

Adjoining Subjects

- A Study on the Financial Crisis Alarm System of the
Listed Companies *Yao Zheng* *Chen Feilian* (490)

The Recalling of Memories of Academic Master,

Mr. Xie Huaishi

- The Meditation and the Cherishing of the Memories
..... *Jiang Ping* (527)

The Mountains and Rivers-alike Eternity of the Graceful Manner of a Man of High Moral Integrity	<i>Liang Huixing Sun Xianzhong</i> (532)
On the Legal Science doctrine of Mr. Xie Huishi	<i>Wang Liming</i> (539)
Cherishing of the Memories of Mr. Xie Huishi	<i>Guo Feng</i> (548)
The Autobiography of Mr. Xie Huishi: Post-Graduation 60 Years	(549)
A Brief Biographical Account of Mr. Xie Huaishi	(551)

Others

Academic News	(552)
---------------------	-------

关于中国证券市场 投资者保护的法律体系

卞耀武

(全国人民代表大会常务委员会法制工作委员会)

内容摘要 近十年来,中国立法始终重视证券市场投资者保护问题,将其作为公司立法、证券立法、会计立法等一批法律的重要指导原则,确立了一系列保护证券市场投资者权益的法律规范。在立法过程中,注意到了在证券市场上,投资者的正当权益受到侵害会有诉讼的要求,应当通过保护投资者的诉讼权利来实现保护其权益的目的。只有在法律上对投资者的正当权益给予充分保护,并成为有效的行为规则,证券市场才能吸引投资者,投资者也才会有信心地投入这个市场,从而使这个市场得以正常发展。

证券市场在发展中,投资者保护的法律制度也必须是在发展中。中国现有的关于投资者保护的法律规范是较为系统的,特别是对一些主要的、基本的方面作出了规范,但是它仍然是有待完善、有待充实的。为了证券市场的健康发展,加强对投资者的保护,当前需要研究的,有立法中的内容,也有执法中的问题,同时有市场的实践,需要各个方面的共同努力,共同地推进。

关键词 投资者保护 投资者权益 法律规范 法律

体系

当前讨论投资者保护问题,不仅是非常重要的,具有很强的现实意义,而且是有远见的、战略眼光的,反映了中国证券市场在发展中走向成熟的必然需求。这项内容应当是中国证券市场的一个核心课题,它在中国的相关立法中受到高度重视,是立法的重要内容。

对于投资者保护这项立法内容的充分肯定,是有一个过程的,甚至是一个复杂的过程。比如我们在参与公司立法、证券立法的过程中,就经常遇到投资者权益保护问题,对这个问题所发表的各种意见中,由于利益关系不同,站的角度不同,就会有不同主张,这也是不可避免的。当然,最终在法律上体现的是大多数人的愿望,是证券市场发展的客观需要,即保护投资者利益的需要,可以说,这是对中国证券市场的发展作出了立法上的正确决策,积极地为中国证券市场的发展提供有利的法律环境。所以,今天进一步的、深入的讨论这个问题,将大大有益于中国证券市场的持续发展,推动法律的实施,促进完善制度保障,增强投资者信心。

一、中国法律中关于证券市场 投资者保护的系统规定

近十年来,中国立法始终重视证券市场投资者保护的问题,将其作为与之相关的公司立法、证券立法以及会计立法等一批法律的重要指导原则,确立了一系列的保护证券市场投资者权益的法律规范,集中体现在1993年制定的公司法、1998年制定的证券法、1997修订的刑法、1999年修订的会计法,以及其他一些相关的法律中。重点是从确立必要的法律原则、明确基本的法律关系、规范证券发行交易行为、对若干重要事项作出具体规定等方面,形成了一个由相关法律规范构成的统一的、相互紧密结合的、协调的、对投资者保护的体系。主要几点有:

(一)对投资者的权益作出基本界定

在公司立法中,立足于公司是资本的联合,投资者是公司资本的提供者,组建公司的基本目的在于谋求利益,投资者理所当然地关心公司的利益,对公司重大事务需要有控制权。因此,投资者作为股东,中国公司法对其权益作出基本界定,确定公司股东作为出资者按投入公司的资本额享有所有者的资产收益、重大决策和选择管理者等权利。同时确定,公司股东组成股东大会,是公司的权力机构。这样的规定,为保护投资者权益确立了法律上的前提,奠定了保护投资者权益在法律上的基础。

在中国公司法中,投资者的权益是作为公司所有人的权益而进行保护的,他们的受益权和对公司的控制权是按投入公司的资产份额来确定的,公司的权力属于全体股东所组成的股东大会,参与公司决策是股东保护其投资的一项重要权利。因此,中国公司法将投资者的利益视为是公司的基本利益,在公司中,投资者的回报源于公司的经营成果,如果公司经营成功,投资者就是受益者,所以,体现的是股东优先,投资者必须受保护的原则。

(二)对投资者保护的相关规则作出规定

什么是投资者的正当的、必须切实保护的正当权益,应当有正确的辨别,对此在中国的法律上作出了规定,这是保护投资者权益所应当遵循的规则,主要有三点:

一是股份的发行、交易必须公开、公平、公正,必须同股同权,同样的权益,受到同样的保护。这是投资者进入投资领域后从始至终必须保证享有的基本权利。公司法明确规定,股份的发行,实行公开、公平、公正的原则,必须同股同权,同股同利。在证券法中又重申了这项原则,并且明确这是证券发行、交易活动所必须遵循的原则。保护投资者权益就必须坚持执行这些原则,背弃了这些原则就是背弃了投资者的权益,甚至是在证券市场上无投资者权益保护可言。

二是投资者的权益一律依法受到保护,这就是股东所持每一股份有一表决权;公司可分配利润,有限责任公司按照股东的出资比例

分配,股份有限公司按照股东持有的股份比例分配。这是一项法定的原则,就是按照投资比例受到平等的保护。当然,投资者的情况也会各有不同,包括有大有小,形成强弱的差别,就是这样,也需要在上述的前提下,采取有针对性的合理的措施,防止一部分弱勢的股东受到侵害。

三是将保护投资者正当权益与投资者自担投资风险区别开来,辨清应当保护的對象,防止因误解而混淆。对此,在立法中作了研究和界定,证券法规定,股票依法发行后,发行人经营与收益的变化,由发行人自行负责;由此变化引致的投资风险,由投资者自行负责。作出这项规定的用意就是,投资者进入有风险的证券市场,投资风险应当自己承担,维护投资者的权益并不是由谁来分担这种风险,而是保证投资者在“三公”的原则下进行投资活动,获得的正当权益受法律保护。

(三)控制证券发行质量,保障投资安全

为投资者创造一个有利的投资环境,提供有一定投资价值的投资工具,这是保护投资者权益的重要起点。在中国公司法中规定了设立发行的条件,其作用是保证一定的发行质量,防止发行人有损害投资者的行为;规定公司债券初次发行的条件,其作用是公司发债后应当保持一定的偿债能力,因发债筹集的资金运用不能损害作为债权人的投资者的基本利益;对于上市公司的标准所要求的,也包含着对投资者利益的保护,首先要求上市公司有一定的素质,所供上市交易的股票是有一定质量的,包括公司有较为雄厚的经济实力,有获取利润的财产基础,有较好的经营实绩,表现出已有的盈利能力,公司的信誉特别是公司三年财务会计报告无虚假记载。法律上作出这些规定,目的就在于使集中市场交易的股票是有投资价值的,投资者有获得收益的可能性,当然这里只是一种获利的可能性,获利的基础,而不是就没有投资的风险。

在公司法、证券法中,还对公司发行新股和再次发行公司债券都明确规定了必备的条件,包括对资金运用的必要限制。这些规定的

重要目的都在于保护投资者的利益,防止其受到不法发行行为或者圈钱行为的侵害。公司法对公司发行新股必须具备的条件作了如下规定:(1)前一次发行的股份已募足,并间隔一年以上;(2)公司在最近三年内连续盈利,并可向股东支付股利;(3)公司在最近三年内财务会计文件无虚假记载;(4)公司预期利润率可达同期银行存款利率。这些规定,既是允许上市公司以增发股份的方式再融资,但也防止以这种方式圈钱,侵害投资者利益。对公司法的这些规定虽然也有不同意见,但在实践中证实为了保护投资者利益是需要作此规定的。证券法所作的规定是,上市公司发行新股,应当符合公司法有关发行新股的条件,可以向社会公开募集,也可以向原股东配售;上市公司对发行股票所募资金,必须按照招股说明书所列资金用途使用;改变用途的,必须经股东大会批准。这是因为投资者是按所列用途作出投资决策的,随意改变用途,不仅是有悖投资者的意愿,而且会直接损害投资者的利益。现实中以发行新股为名,圈取投资者的资金,然后违背承诺,随意供他人支配使用,造成恶果,这都是损害投资者权益的违法行为,必须依法维护投资者的应有权益。在中国法律中还有若干旨在促进提高上市公司质量的规定,立法用意也包含着保护投资者权益。

(四)确立信息公开制度

中国在有关的立法中,坚持将严格的信息公开制度作为保护投资者权益的最重要的法律措施,因此,在公司设立、证券发行、公司上市、证券交易等过程中,都确立了信息公开的法律制度,在这些制度中所包含的是:

应当充分披露信息,保持高透明度,规定了信息公开的法定义务,比如证券法要求,经依法核准或批准发行的股票、公司债券,依照公司法的规定,应当公告招股说明书、公司债券募集办法,依法发行新股或者公司债券的,还应当公告财务会计报告。

披露信息必须真实、准确、完整,将其作为信息公开的基本规则;证券法明确规定,公司公告的股票或者公司债券的发行和上市文件,