

【施天涛/主编】

# 证券法释论

ZHENGQUANFA  
SHILUN

工商出版社

# 证券法释论

主 编 施天涛  
撰稿人 李胜军  
陈桂平  
董建军  
高铭一

工商出版社

责任编辑 张宏民

封面设计 孙宇

### 图书在版编目 (CIP) 数据

证券法释论/施天涛主编, —北京: 工商出版社, 1999. 1

ISBN 7-80012-448-7

I. 证… I… II. 证券法—注释—中国 IV. D922.

23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 00488 号

出版·发行/工商出版社

经销/新华书店

印刷/河北省大厂回族自治县胶印厂

开本/850×1168 毫米 1/32

印张/13. 25 字数/222千字

版本/1999年1月第1版 1999年1月第1次印刷

印数/1—10000册

社址/北京丰台区花乡纪家庙

电话/63812074

出版社声明/版式权所有, 侵权必究

书号: ISBN7-80012-448-7/D·73

定价: 平装 25.00 元

# 导 论 证券化与证券市场

## 一、市场经济的发展与证券化

### (一) 证券的概念和特征

证券是一种具有一定票面金额，代表股权、债权或收益索取权的凭证。凡是根据国家法律、行政法规发行的证券都具有法律效力。证券主要包括股票、债券和证券投资基金券三大类，但金融创新使得证券的品种越来越多。证券一般具有下列特征：

第一，证券是一种标明票面价格并代表一定价格的权利证书。投资者或证券持有人一旦拥有了某种证券，就表示其对该证券所表示的财产价值享有股权、债权或收益索取权。简单地说，证券代表一定的财产权利。

第二，证券是可转让的权利证书。财产权只有可以转让，才能体现其价值，并通过转让增值。在一定条件下，证券持有人可以根据自己独立的意思无偿或有偿地将自己的证券转让给他人。证券能够变现，是证券生命力的关键。但证券转让必须依法进行。

第三，证券具有一定的风险。通过证券市场进行证券投资是一种风险行为，在证券没有变现之前，其价值仅仅停留在帐面上。而证券市场变幻莫测，证券价格的涨跌会使证券持有人的证券帐面价值蒙受损失。此外，证券发行人的经营失误也会使证券持有人得不到预期收益。(二) 证券与市场经济

证券不是从来就有的。作为一种信用工具或金融工具，证券是市场经济的产物。市场经济是信用经济和法治经济。离开了信用和法治，交易活动就无法开展，交易安全也难以保障。就股票而言，它是股份有限公司发行的用来证明股东身份和权益并据以获得股息的凭证，通过信用将分散的资金集中起来有效地使用。就

债券而言，无论是公司债券、金融债券，还是政府债券，都是债券发行人为筹措资金而向投资者出具的、承诺按期还本付息的债权债务凭证。而投资基金证券则同时具有股票和债券的某些特征。投资基金是指将投资者的资金集中起来创建基金，然后委托专门的投资机构从事旨在使投资者能够获得收益的组合投资，而证券投资基金持有人对基金拥有财产所有权、收益分配权和剩余财产分配权。

证券出现之前或证券发行和交易受到禁止或限制时，银行储蓄是居民的主要投资工具。从新中国取缔证券市场到改革开放后恢复证券发行并逐步形成证券市场的几十年中，居民手中的闲钱，除了存到银行，就只能藏在家中的各个角落。证券的出现，为储蓄者提供了一种新的投资工具。如果证券收益高于银行存款利率，储蓄者就可能将本会储蓄的资金用于购买证券。同时，企业也能够比较各种资金来源的成本，如果发行股票或债券的成本低于银行借款成本，那么就可能以发行股票或债券的方式来筹集资金。证券的存在，使得银行业的效率也得以提高。因为证券市场促进了竞争，使得可供选择的投资媒介增多，中介成本就会下降，包括银行在内的整个金融体系的竞争性也就因此提高。（三）证券化

证券化通常是指在金融市场上，资金需求者以发行各种证券直接向社会公众筹集资金的方式，代替传统上通过银行来取得资金的趋势。证券化的特征之一是大量发行各种形式的证券，但证券化的着重点并不仅仅是发行可转让的证券，而是要将各式各样的银行资产转化为可转让证券。在证券化的过程中，财产的表现形式日益转化为证券形式，资源的市场配置日益借助证券这一媒介。证券化是市场经济演进的必然结果，它在导致新的证券、新的交易方式和新的市场层出不穷的同时，也削弱了银行在金融体系中的作用。

证券化主要有下述两种形式：

(1) 资产证券化。这是指资产持有者，即证券发行人，将其某类资产聚合起来存放在一个专用帐户上，再以该资产为抵押发行资产抵押证券。这种资产通常为未来的某项收益。适合资产证券化的资产既包括金融资产，也包括非金融资产，常见的有房地产、汽车贷款、信用卡应收款、贸易应收款、收费公路或桥梁、已被证实的能源储备等。

(2) 逆中介。这是指取消金融中介机构，让信贷通过证券市场运营。传统的信贷要以银行为主的金融机构作为中介，属于间接融资。逆中介则属于直接融资，一般要比间接融资的成本要小。

## 二、证券市场

在证券市场上，有人为弥补资金不足而通过发行证券来筹资，有人则用闲置资金买进证券而进行投资，还有人利用不同时间、空间的证券价格差异而获取买卖证券的利差。证券市场是上述市场参与人交易证券的媒介。作为交易客体的证券，实际是一种金融契约，具体表现为各种有价证券及其派生工具。证券是证券市场存在的前提，而市场经济下的融资需求和与投资者、投机者的并存，则是证券市场产生的前提。

### (一) 证券市场的交易主体

证券市场上每天都流通着大量资金，这些资金来源于证券市场的各个交易主体。个人、非金融企业、政府和金融机构，既是市场资金的需求者，又是市场资金的提供者。下面分别说明各方是如何向证券市场提供资金的。

#### 1. 居民

证券市场上的大多数资金来源于居民。居民的货币收入除去日常开支后往往会有剩余，从而形成储蓄。为了安全、方便和增值，居民储蓄多数不采取现金形式，而是以适当的金融资产形式流入金融市场。居民储蓄可以通过两种渠道进入证券市场。一方

面，居民可以直接进行证券投资；另一方面，居民的银行储蓄、人身和财产保险，可由银行和保险公司进行证券投资。在证券市场中，居民通常是资金的净提供者，直接参与的证券交易完全出于追求自身经济利益。

## 2. 非金融企业

这些企业的发展往往会出现资金短缺，因此是证券市场上的大宗资金需求者。同时，企业的留存利润以及其他闲置资金也可以进行证券投资。但是，企业购买的证券多为流动性较高的证券，因为其资金往往要在将来用于扩大再生产。

## 3. 政府

政府投向证券市场的资金，主要是对原有政府债券的偿还。这些资金大部分会重新进入证券市场。另外，出于干预和调节证券市场的目的，政府可以通过中央银行利用公开市场业务购买证券，向市场提供资金。亚洲金融危机中，泰国、韩国等国都对其证券市场进行的干预，中国香港特别行政区政府也向香港证券市场注入了大量资金。

## 4. 金融机构

商业银行、保险公司和其他金融机构通过自身负债，吸收了大量的社会闲散资金，再以证券投资的形式提供给证券市场，便于企业和政府进行融资。金融机构在证券市场中具有交易集中、金额巨大的特点，因此对证券市场的运行举足轻重。

## (二) 证券发行市场

证券发行市场又称“一级市场”或“初级市场”，是指以包销或承销方式发行新证券的市场，其参与者包括证券经销商和所有购买新证券的投资者。一级市场没有固定的场所，但证券经销商和发行新证券需要符合法律规定的条件。证券发行市场是证券流通市场形成的前提。政府发行证券所得资金可以用于弥补财政赤字、进行基础设施投资。企业发行证券所得资金主要用于扩大再

生产、新产品开发、技术改造等。通过证券发行，闲散的短期资金变为用于生产建设的长期资金。证券发行市场的交易量，大体能够反映社会资本的增量。

### （三）证券流通市场

证券流通市场，或称证券交易市场，也称“二级市场”或“次级市场”，是指买卖已发行证券的市场。证券流通市场主要有以下三种形式：

（1）交易所方式。即通过证券交易所公开竞价，由证券经纪人按照时间优先和价格优先的原则进行成交。

（2）柜台方式。又称场外方式或店头交易方式，即不通过集中于交易所竞价而分散于各个金融机构柜台上的交易。

（3）中介方式。即通过证券交易所之外的金融机构进行交易。

狭义的“二级市场”仅指通过证券交易所进行证券买卖，即场内交易。在证券交易所之外进行的证券交易称为场外交易。“三级市场”是指已上市证券的场外交易，主要发生在证券经纪商和机构投资者之间，交易成本较低。“四级市场”则是指投资者和金融资产持有人绕开通常的证券经纪人，直接利用计算机网络进行大宗证券交易的场外交易。

## 三、证券市场是高风险市场

证券的本质决定了证券价格具有很大的波动性、不确定性和不稳定性，因此，证券市场是高风险市场。当然，高风险既意味着高收益，也意味着高损失。

### （一）证券价格的不稳定性

从本质上讲，证券是一种价值符号，其价格是市场对资本未来预期收益的货币折现。该预期收益受利率、汇率、通货膨胀率、所属行业前景、经营者能力、个人及社会心理等多种因素影响，难以准确估计，其外在表现就是证券价格的不确定性。证券的这一



本质属性，决定了以它为交易对象的证券市场从一形成就具有高风险性。

## （二）证券价格的波动性

证券市场的运作过程，实际上是市场供给与需求之间由不平衡到平衡，再由平衡到不平衡的循环往复过程，但与其他商品市场不同，证券市场的供需主体及决定供需变化的因素与机制更加复杂。从市场参与者来看，从政府到企业，从机构到个人，它们在市场中的地位、对市场的熟悉程度以及对市场的要求千差万别。从市场构成来看，包括发行主体、交易主体、中介机构等等，代表着不同的利益群体，内部运作机制各不相同。从交易工具来看，有股票、债券、证券投资基金券和衍生证券等，各类工具在性质、交易方式和价格机制等方面既自成体系又彼此联系。在这一环境中，证券市场的价格表现得更加难以捉摸，不断波动甚至暴起暴落。

## （三）证券价格的不稳定性

在证券交易中，投资行为与投机行为是相互伴生的。投机资本追逐利润的行为，加剧了市场价格的波动。当投机行为超过正常界限，变成过度投机，那么市场风险就显现出来。例如，20世纪20年代末美国股市出现投资大众化浪潮，投资者最少只需交10%保证金即可购买股票，信用交易条件之宽、规模之大空前绝后。股价逐日飙升，道·琼斯指数从1926年的120点飞涨到1929年的最高点386点。最终，疯狂的投机热潮导致更大幅度的灾难性股价暴跌，到1932年，道·琼斯指数下降了85%。

## （四）证券市场风险控制难度大

客观上，证券市场涉及面广、敏感度高，社会、文化生活中的许多变化都会对市场风险的积聚产生影响，任何重大政治、经济事件都可能触发危机，因此，要想对市场中的所有风险因素都全面把握和控制难度很大。主观上，受监管能力及自律程度的局

限，各类投资者甘冒风险以博取利益的不规范、不自律行为难以杜绝，而对违规行为的发现和纠正则需一定时间。诸如英国巴林银行因一个交易员大量进行日经指数期货投机而倒闭，香港百富勤公司因大量持有印尼债券而陷于财务困境最终清算等案例，都说明证券市场风险无处不在、无时不在。

#### （五）证券市场风险破坏力大

证券市场风险是各种经济矛盾的集中反映，对社会经济的冲击力、破坏力大。例如，美国 1929 年股市崩溃加剧了银行体系混乱，触发了信用危机。1929 年至 1930 年之间，共有约 6000 家美国银行倒闭。股市崩溃后，投资者损失惨重，企业库存增加，失业率也居高不下。近年来，随着全球经济一体化的发展，资本可以在全世界进行流动，证券市场已从局部、区域性市场发展成为全国性乃至国际性市场，国际政治、经济的风云变幻更可以通过证券市场这个链条在全球范围内迅速传播、扩大。

### 四、证券市场与证券法

证券市场的高风险性并没有损害证券市场的经济功能。在这里，巨额资本得以集聚，投资风险得以分散；资金的流动使得资源得以合理、优化配置；证券市场同时将股东与企业的命运联系在一起，有利于形成合理的企业内部管理机制。总之，是证券市场完成了企业的资本化、自治化和民主化的进程。

无论如何，对证券市场的高风险性和其负面作用的清醒认识是有好处的，它恰恰时刻提醒着人们要采取合理的制度措施来加以防范。加强对证券市场的法制管理、使证券市场成为高度法治化的市场，是防范金融风险 and 消化证券市场负面影响的重要措施。经验表明，西方发达国家的证券市场的发展历史其实就是一部证券市场的法治化的历史。以美国为例，美国联邦证券法律就有 1933 年的证券法、1934 年的证券交易法、1935 年的公用事业控股

公司法、1939年的信托条款法、1940年的投资公司法、1940年的投资顾问法，并由美国联邦证券委员会专司执行机构职责。美国各州亦制定有证券法。同时，各自律机构，如证券交易所、证券商同业工会等，在政府的监督下，保留了相当的自主性。这种联邦、各州和自律机构三足鼎立的法律管理模式构成了美国完整的证券市场法律监管体系。

我国从1992年开始起草证券法，经过6年时间的不懈努力，终于在1998年岁末颁布。该法的规定覆盖了证券发行、证券交易、上市公司收购、证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券交易服务机构、证券业协会、证券监督管理机构、法律责任等内容。确立了证券发行、交易活动的公开、公平、公正原则；平等、自愿、有偿、诚实信用原则；遵守法律、法规，禁止欺诈、内幕交易和操纵市场的行为的原则；证券业与银行、信托、保险业分业经营管理原则；以及在政府集中统一监管下的自律和审计原则等。毫无疑问，证券法的颁布对于中国的证券市场绝对是“最大的利好消息”，对于规范我国的证券的发行和交易活动、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，从而促进社会主义市场经济的发展有着重要的意义。

# 目 录

|                                     |      |
|-------------------------------------|------|
| <b>第一章 总 则</b> .....                | (1)  |
| <b>第一节 证券法的体系、目的和调整对象</b> .....     | (1)  |
| 一、证券法律体系 .....                      | (1)  |
| 二、证券法的立法目的 .....                    | (3)  |
| 三、证券法的调整对象 .....                    | (6)  |
| <b>第二节 证券法的基本原则</b> .....           | (16) |
| 一、证券法基本原则概述 .....                   | (16) |
| 二、“三公”原则 .....                      | (18) |
| 三、平等、自愿、有偿和诚实信用原则 .....             | (19) |
| 四、守法原则 .....                        | (21) |
| 五、分业经营管理原则 .....                    | (21) |
| 六、政府统一监管、行业自律管理与审计监督相结合的原则<br>..... | (24) |
| <b>第二章 证券发行</b> .....               | (27) |
| <b>第一节 证券发行概述</b> .....             | (27) |
| 一、证券发行的概念和特征 .....                  | (27) |
| 二、证券发行市场 .....                      | (28) |
| 三、证券发行审核制度 .....                    | (29) |
| <b>第二节 股票的发行</b> .....              | (34) |
| 一、股票发行概述 .....                      | (34) |
| 二、初次发行 .....                        | (35) |

|                       |      |
|-----------------------|------|
| 三、新股发行 .....          | (40) |
| 第三节 公司债券的发行 .....     | (42) |
| 一、发行公司债券概述 .....      | (42) |
| 二、公司债券的发行 .....       | (43) |
| 第四节 证券的承销 .....       | (49) |
| 一、证券承销的概念和特征 .....    | (49) |
| 二、证券承销的方式 .....       | (49) |
| 三、承销规则 .....          | (53) |
| 第四节 境外证券的发行和上市 .....  | (55) |
| 一、境内上市外资股的发行 .....    | (56) |
| 二、境外上市外资股的发行 .....    | (58) |
| <b>第三章 证券交易</b> ..... | (60) |
| 第一节 一般规定 .....        | (60) |
| 一、证券交易的对象 .....       | (60) |
| 二、证券交易场所 .....        | (60) |
| 三、证券交易形式 .....        | (61) |
| 四、证券交易方式 .....        | (61) |
| 五、证券信用交易 .....        | (72) |
| 六、证券交易的保密 .....       | (75) |
| 七、证券交易的税费 .....       | (76) |
| 八、证券交易的一般限制 .....     | (79) |
| 第二节 证券上市 .....        | (81) |
| 一、证券上市概述 .....        | (81) |
| 二、证券上市条件 .....        | (83) |
| 三、证券上市程序 .....        | (85) |
| 四、证券上市的暂停和终止 .....    | (89) |
| 第三节 持续信息公开 .....      | (95) |
| 一、持续信息公开制度概述 .....    | (95) |

|                            |       |
|----------------------------|-------|
| 二、持续信息公开的内容 .....          | (97)  |
| 三、持续信息公开的有关制度 .....        | (107) |
| <b>第四节 禁止的交易行为</b> .....   | (108) |
| 一、内幕交易 .....               | (108) |
| 二、操纵市场 .....               | (116) |
| 三、欺诈客户 .....               | (120) |
| 四、其它禁止的交易行为 .....          | (123) |
| 五、及时报告义务 .....             | (125) |
| <b>第四章 上市公司收购</b> .....    | (127) |
| <b>第一节 上市公司收购概述</b> .....  | (127) |
| 一、上市公司收购的发展历史 .....        | (127) |
| 二、上市公司收购立法 .....           | (130) |
| <b>第二节 上市公司收购的概念</b> ..... | (135) |
| 一、我国证券法规定的上市公司收购 .....     | (135) |
| 二、上市公司收购与公司并购 .....        | (138) |
| <b>第三节 证券权益披露义务</b> .....  | (141) |
| 一、证券权益披露义务概述 .....         | (141) |
| 二、证券权益披露义务的触发条件 .....      | (142) |
| 三、证券权益披露的程序 .....          | (144) |
| 四、证券权益披露的内容 .....          | (146) |
| <b>第四节 要约收购法律制度</b> .....  | (146) |
| 一、要约收购的概念 .....            | (146) |
| 二、要约收购的发起 .....            | (148) |
| 三、收购要约的报告、公告、撤销和变更 .....   | (150) |
| 四、收购要约的内容和特征 .....         | (153) |
| 五、对收购要约的承诺 .....           | (157) |
| 六、收购要约期限届满的法律后果 .....      | (159) |
| <b>第五节 协议收购法律制度</b> .....  | (161) |

|                                  |       |
|----------------------------------|-------|
| 一、协议收购的概念和特征·····                | (161) |
| 二、协议收购的适用范围·····                 | (163) |
| 三、收购协议的报告、公告和履行·····             | (166) |
| 第六节 上市公司收购的完成·····               | (166) |
| <b>第五章 证券交易所</b> ·····           | (168) |
| 第一节 证券交易所概述·····                 | (168) |
| 一、证券交易所概念和意义·····                | (168) |
| 二、证券交易所的组织形式·····                | (171) |
| 第二节 证券交易所的设立与解散·····             | (175) |
| 一、证券交易所的设立·····                  | (175) |
| 二、证券交易所的解散·····                  | (178) |
| 第三节 会    员·····                  | (178) |
| 一、会员的概念和特征·····                  | (178) |
| 二、会员的权利和义务·····                  | (180) |
| 第四节 组织机构·····                    | (181) |
| 一、我国证券交易所组织机构的现实情况·····          | (181) |
| 二、我国证券法上关于证券交易所组织机构的<br>规定·····  | (194) |
| 第五节 证券交易所交易规则·····               | (196) |
| 一、进入证券交易所交易的条件规则·····            | (196) |
| 二、证券交易所交易程序规则·····               | (198) |
| 第六节 证券交易所的职责·····                | (207) |
| 一、即时公布证券交易行情·····                | (207) |
| 二、依法办理证券暂停上市、恢复上市或者终止<br>上市····· | (210) |
| 三、技术性停牌和临时停市措施·····              | (211) |
| 四、实时监控与信息披露监督·····               | (213) |
| 五、风险基金的设立及其管理·····               | (215) |

|                                    |              |
|------------------------------------|--------------|
| 六、制定有关规则和管理规章·····                 | (217)        |
| 七、对证券交易所管理人员和从业人员的管理·····          | (218)        |
| 八、对交易结果的处理·····                    | (219)        |
| 九、对违规交易的处罚·····                    | (220)        |
| 第七节 世界主要证券交易所·····                 | (221)        |
| 一、世界著名证券交易所·····                   | (221)        |
| 二、中国的证券交易所·····                    | (226)        |
| <b>第六章 证券公司</b> ·····              | <b>(228)</b> |
| 第一节 证券公司概述·····                    | (228)        |
| 一、证券公司的概念及其特征·····                 | (228)        |
| 二、证券公司的分类·····                     | (230)        |
| 第二节 证券公司的设立、变更与解散、任职、<br>风险管理····· | (232)        |
| 一、证券公司的设立条件·····                   | (232)        |
| 二、分支机构及公司变更或解散·····                | (239)        |
| 三、高级管理人员及业务人员的任职资格·····            | (239)        |
| 四、风险管理制度·····                      | (241)        |
| 第三节 证券公司的业务·····                   | (242)        |
| 一、证券业务范围·····                      | (242)        |
| 二、证券公司的业务规则·····                   | (247)        |
| 三、证券经纪业务·····                      | (250)        |
| <b>第七章 证券登记结算机构</b> ·····          | <b>(259)</b> |
| 第一节 证券登记结算机构概述·····                | (259)        |
| 一、证券登记、证券托管和证券结算·····              | (259)        |
| 二、证券登记结算机构的概念和意义·····              | (260)        |
| 第二节 设立和解散·····                     | (261)        |
| 一、设立证券登记机构的条件·····                 | (261)        |
| 二、设立证券登记机构的程序·····                 | (262)        |



|                             |       |
|-----------------------------|-------|
| 三、证券登记结算机构的解散·····          | (263) |
| <b>第三节 职能和职责</b> ·····      | (263) |
| 一、证券登记结算机构的职能·····          | (263) |
| 二、证券登记结算机构的职责·····          | (264) |
| <b>第八章 证券交易服务机构</b> ·····   | (272) |
| <b>第一节 证券交易服务机构概述</b> ····· | (272) |
| 一、证券交易服务机构概念和特征·····        | (272) |
| 二、证券投资咨询机构·····             | (274) |
| 三、资信评估机构·····               | (277) |
| <b>第二节 其他证券交易服务机构</b> ····· | (280) |
| 一、资产评估机构·····               | (280) |
| 二、律师事务所·····                | (285) |
| 三、会计师事务所·····               | (288) |
| <b>第九章 证券业协会</b> ·····      | (294) |
| <b>第一节 证券业协会概述</b> ·····    | (294) |
| 一、证券业协会的概念·····             | (294) |
| 二、证券业协会的意义·····             | (295) |
| 三、中国证券业协会·····              | (296) |
| <b>第二节 证券业协会的组织机构</b> ····· | (296) |
| 一、会员大会·····                 | (296) |
| 二、理事会·····                  | (298) |
| 三、其他组织机构·····               | (299) |
| 四、协会会员·····                 | (299) |
| <b>第三节 证券业协会的职能</b> ·····   | (300) |
| <b>第十章 证券监督管理机构</b> ·····   | (303) |
| <b>第一节 证券市场管理机构概述</b> ····· | (303) |
| 一、证券市场管理·····               | (303) |
| 二、证券管理机构·····               | (304) |