

商法研究文库丛书

主编 徐学鹿

中国证券法

原理·制度·机制

(新编本)

张宇润 等著

- 详解证券法原理
- 透视中国证券法律制度
- 分析中国证券立法问题
- 揭示证券法律机制运行轴心



中国经济出版社
www.economyph.com

中国政法大学法律硕士教材

法律硕士（非法学）

中国证券法

第三版

（第四版）

张平 主编

- 证券发行与承销制度
- 证券上市与退市制度
- 证券收购与要约收购制度
- 证券信息披露与内幕交易制度



中国政法大学出版社

CHINA UNIVERSITY OF POLITICAL SCIENCE AND LAW PRESS

商法研究文库之一

主编 徐学鹿

中国证券法

原理·制度·机制

张宇润 吴红艳 王洪光 刘贤君
尚 华 杨文彬 孙世刚 著

中国经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国证券法:原理·制度·机制/张宇润等著. —北京:中国经济出版社,2002.6
ISBN 7-5017-5630-9

I. 中… II. 张… III. 证券法—研究—中国 IV. D922.287.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 030090 号

中国证券法

原理·制度·机制

作 者	张宇润等
责任编辑	周 敏(zhouzhoun @ sina.com)
封面设计	高书精
出 版	中国经济出版社出版
社 址	北京市百万庄北街3号
邮政编码	100037
印 刷	三河市欣欣印刷有限公司印刷
开 本	787×1092 1/16
印 张	19
字 数	433千字
版 次	2002年6月第1版 2002年6月第1次印刷
印 数	3000册
书 号	ISBN 7-5017-5630-9/F·4511
定 价	29.80元

版权所有 盗版必究

编 委 会

编 委

- 司玉琢 大连海事大学前校长、教授、博士生导师
刘凯湘 北京大学法学院教授、博士生导师
张文显 吉林大学副校长、教授、博士生导师
吴志攀 北京大学副校长、法学院教授、博士生导师
吴慎宗 法制日报、中国律师报、长安杂志原总编、高级编辑
范 健 南京大学法学院教授、博士生导师
徐学鹿 北京工商大学教授、商法研究所所长
曹建明 最高人民法院副院长、国家法官学院院长、教授、博士生导师
曾宪义 中国人民大学法学院院长、教授、博士生导师
王亦平 北京工商大学副教授、商法学博士

名誉编委

- 安德鲁·麦克吉 Andrew McGee 英国利兹大学法律系商法教授、商事法律与
实务研究中心主任
岩原绅作 东京大学法学部教授、日本法制审议会商法部会委员
朴容燮 韩国海洋大学教授、韩国海事法学会会长、博士

主 编 徐学鹿

副主编 刘凯湘 王亦平

各章作者

张宇润 第一章第二节;第二章;第三章;第四章;第五章;第六章;第七章第三、四节;第九章;第十章;第十一章;第十三章。

吴红艳 第十四章

王洪光、孙世刚 第十五章

刘贤君 第七章第一、二节;第八章

尚 华 第十二章

杨文彬 第一章第一节

序 言

徐学鹿

著作的问世,标志着商法领域的教学与研究、理论与实践与时俱进,春光无限。著作的现实意义在于它针对我国证券市场的问题,从法律上提出了治病的良方。举凡一部优秀著作的诞生,原因可能是多方面的,但最主要、最根本的是身体力行对解放思想、实事求是方针的实践。有的学者对我国法学现状的总体估价认为仍然处于“幼年”,要改变这种状况,我认为最主要、最根本的措施,仍然是把解放思想、实事求是的方针化为实践。为此,我想把2001年8月山东省法学会等单位在烟台举办的“现代法学教育论坛”,我在14日大会上的即席发言作为本书的序。

现代法学教育的关键在于树立现代法学教育的理念,仅此谈点认识:

1. 我国现行法如破产法、公司法、票据法、证券法、保险法、合同法……,人们可以指出许多问题。归纳起来主要是两个问题:一是往往忽视前瞻性;二是囿于陈旧的思想定势,忽视国情。例如,1997年颁布实施的《合伙法》,一些应当规定的内容而没有规定。例如有限合伙的问题。当时发展高新技术产业已提到议事日程,而高新技术投资是一种风险投资,其特点是具有高风险、高效益、高增长潜力,要求建立一种新的投资机制,适应这种机制的组织形式,则是有限合伙。但我国的《合伙法》没有规定有限合伙制度。为什么会出现这种情况呢,从现象上看是立法机关的问题,从本质上说是我国的法学教育的问题。学校为立法机关输送的立法人才,是什么样的人才?学校为审议立法草案提供的专家,是什么样的专家?法学教育直接关系到我国的立法质量。

2. 我国的司法从有罪推定向无罪推定,从“纠问式”向“控辩式”……等等的转变,从现象上看是具体制度的转变,但从实质上看它是不是法的理念的转变?我们的法学教育是否应当有意识地、主动地进行理念的转变?这一问题的提出不是无的放矢,而是有针对性的。因为有人不主张法的理念的转变,却明确提出要“回到罗马法”去,并且具体分析我国审判人员素质不高的现状,认为只有采取以罗马法为蓝本的德国法,才能“保证裁判的公正性和统一性”,因为德国法“看重法律的逻辑性和体系性”,“对法官素质的要求相对较低”,便于素质不高的中国司法人员“掌握和适用”,并且认为德国法“优点的重要意义,尤其对我国来说,是显而易见的”。

3. 提倡什么,反对什么,以什么为标准?以自己的私利、好感,还是从国家的利

益采取负责的态度。我们知道毛泽东的古典诗词,是有口皆碑的。但是,他没有把自己的爱好强加给大家,相反他提倡写新诗,他认为古典诗词容易束缚人们的头脑。我们的法学教育也应当有这样一种胸怀和境界。不利于培养学生解放思想、实事求是的一切想法、措施、主张,都应当毫无保留地抛弃。何况我们各自在法学领域所谓的一点“成就”,与毛泽东在诗词上的成就相比,那不是小得可怜吗?教师是灵魂的工程师,基本要求是责任心,教育工作者要对教育的对象负责任。

4. 我们现在所处的时代是知识经济时代,知识经济是信息技术革命的经济。我们的法学强调什么?是为物流培养人才,还是为信息流、商流培养人才?我们培养的人才是物流方面的人才,他们就会从各方面影响决策层,积极主张制订物流领域的立法;相反如果我们的法学教育适应时代的进步,培养的是信息流、商流方面的人才,一批适应知识经济时代的立法就会应运而生。实践证明,我们的教育是传统的物流教育,它严重地束缚了我们培养人才的思维领域。当务之急是转变观念,树立新的法学教育的理念。

5. 江泽民同志“七一”讲话的灵魂是创新,明确提出马克思主义理论也要与时俱进。创新要不要作为法学教育的理念,这是显而易见的。但是,有人极力主张维护传统,并且这种传统是从德国法继受过来的,他们说:“从德国法继受过来的这套概念、原则、制度和理论的体系,已经成为中国法律传统和法律文化的重要组成部分”。维护这种传统,他们认为还不够,公开提出要“回到罗马法”去。因此,对他们来说在法学和法学教育领域里创新,是绝对不可容忍的。对他们来说唯一的就是坚持“德国式”的“五编制”。

6. 江泽民同志在“七一”讲话中向全国人民发出的一个伟大的历史使命,就是“实现中华民族的伟大复兴”。我们的法学教育要不要把这一使命作为理念的基点,我认为应当得出肯定的回答。但是,有人公然在法学领域主张“民族虚无主义”,说什么:当我们“面临亡国灭种危险的紧急关头,决定抛弃固有的中华法系,学习西方政治法律制度,以德国法为蓝本,起草民法典”,是“对德国法的主动继受”。“抛弃中华法系”才逃脱了“亡国灭种的危险”,因此,复兴罗马法是他们坚定不移的信念,从来没有考虑过中华民族的伟大复兴。这样的信念必然表现在法学教育的一些领域,培养出的学生言必称罗马,文必引德国法,“坚持德国式的五编制”也就不奇怪了。我们在学习“七一”讲话中,这种现象应当引起我们的重视。从一个侧面证明了召开这次会议的必要性和及时性。

归纳起来,我们法学教育的理念应当是培养敢于批判、善于吸收文化遗产,具有知识经济时代的素质,特别能创新的新型法学人才。

最后,我们企盼着在解放思想、实事求是的春光沐浴下,有更多的优秀商法著作呈现在世人面前。

目 录

第一章 证券市场和证券法律机制

- 第一节 证券市场的作用机制 (1)
- 第二节 证券法律机制 (7)

第二章 证券和证券权利

- 第一节 证券 (16)
- 第二节 我国证券的种类抽象 (18)
- 第三节 证券权利 (28)

第三章 证券法律制度机制的轴心

- 第一节 证券法的性质 (34)
- 第二节 证券法的永恒主题——保护投资者利益 (42)
- 第三节 证券法基本原则 (49)

第四章 证券法律制度及体系建设

- 第一节 证券立法的目的和基本原则 (59)
- 第二节 历程与反思 (63)
- 第三节 改革和升华 (69)

第五章 信息披露制度

- 第一节 信息披露制度在证券法中的地位 (74)
- 第二节 证券发行信息披露 (79)
- 第三节 持续信息披露 (84)
- 第四节 信息披露制度的重点建设 (92)

第六章 证券发行法律制度

- 第一节 证券发行 (104)
- 第二节 审核制度 (106)
- 第三节 实体和程序保障制度 (113)
- 第四节 承销制度 (120)

第七章 证券交易法律制度

第一节 证券交易·····	(125)
第二节 证券交易所·····	(127)
第三节 上市交易·····	(134)
第四节 证券登记结算法律制度·····	(143)
第五节 几个热点问题·····	(147)

第八章 上市公司收购法律制度

第一节 上市公司收购·····	(157)
第二节 法律关系分析·····	(159)
第三节 要约收购·····	(164)
第四节 协议收购·····	(171)

第九章 证券公司和投资银行制度

第一节 证券公司和证券法·····	(175)
第二节 经纪业务·····	(179)
第三节 门槛和风险监管制度·····	(184)
第四节 证券公司与投资银行·····	(189)

第十章 证券投资基金法律制度

第一节 证券投资基金基金概念和简史·····	(192)
第二节 证券投资基金法治的必要性·····	(194)
第三节 投资基金关系的法律分析·····	(196)
第四节 法治改革·····	(200)

第十一章 证券监管制度原理和监管体制

第一节 证券监管法的本质和基本原则·····	(209)
第二节 证券监管体制及法治改革·····	(213)

第十二章 证券业律师服务机制

第一节 我国证券业律师服务机制构成·····	(225)
第二节 专业律师服务机制·····	(226)
第三节 一般律师服务机制·····	(233)

第十三章 不正当证券行为及其行政管制

第一节 不正当证券行为·····	(238)
第二节 不正当证券行为的表现·····	(241)

第三节	行政管制·····	(248)
第十四章	证券市场的行政救济和民事救济	
第一节	证券行政救济制度·····	(253)
第二节	证券民事救济制度·····	(258)
第十五章	证券犯罪及其法律治理	
第一节	证券犯罪·····	(269)
第二节	证券犯罪的种类·····	(272)
第三节	法律治理·····	(277)

Contents

Chapter 1 Securities Market and Organism of Securities Law

- I. Function of Securities Market (1)
- II. Organism of Securities Law (7)

Chapter 2 Securities and Rights of Securities

- I. Securities (16)
- II. Abstract of Securities in China (18)
- III. Rights of Securities (28)

Chapter 3 Organic Axes of Securities Law System

- I. Essence of Securities Law (34)
- II. Eternal Theme of Securities Law (42)
- III. Basic Principles of Securities Law (49)

Chapter 4 Construction of Securities Law System

- I. Legislative purpose and Basic Principles of Securities Law (59)
- II. Course and Thinking (63)
- III. Reformation and Sublimation (69)

Chapter 5 Legal Display System of Information

- I. Status of Information Display (74)
- II. Information Display in Issuing Securities (79)
- III. Continuous Display of Information (84)
- IV. Key Construction of Information Display (92)

Chapter 6 Legal System of Issuing Securities

- I. Issuing Securities (104)
- II. Examination (106)
- III. Protection of Entity and Procedure (113)
- IV. Underwriting (120)

Chapter 7 Legal system of Securities Trading

- I. Securities Trading (125)

II .Securities Exchange	(127)
III .Securities Listing	(134)
IV .Legal system of Securities Registry and Settlement	(143)
V .Some Heat Wave	(147)
Chapter 8 Legal Procurement System of Listed Company	
I .Procurement System of Listed Company	(157)
II .Analysis of Legal Relations	(159)
III .Acquisition by an Offer	(164)
IV .Acquisition through Agreement	(171)
Chapter 9 Securities Company and Investment Bank	
I .Securities Company and Securities Law	(175)
II .Brokerage	(179)
III .Doorsill and Examination of Risk	(184)
IV .Securities Company and Investment Bank	(189)
Chapter 10 Legal System of Securities Investment Funds	
I .Concept and history	(192)
II .Necessities of rule by Securities Investment Funds law	(194)
III .Legal Relationship of Investment Funds	(196)
IV .Reform through Rule of Law	(200)
Chapter 11 Legal Elements and System of Supervision and Management	
I .Essence and Basic Principle of the Law of Supervision and Management of Securities	(209)
II .System of Supervision and Management of Securities and Legal Reform	(213)
Chapter 12 Organism of Lawyer Service of Securities	
I .Structure of Organism of Lawyer Service of Securities in China	(225)
II .Organism of Professional Lawyer Service	(226)
III .Organism of General Lawyer Service	(233)
Chapter 13 Illicit Securities Act and Administrative Control	
I .Illicit Securities Act	(238)
II .Illicit Securities Act of Sorts	(241)
III .Administrative Control	(248)
Chapter 14 Administrative Redress and Civil Redress of Securities Market	
I .Administrative Redress of Securities	(253)
II .Civil Redress of Securities	(258)

Chapter 15 Securities Crime and Legal Control

I . Securities Crime	(269)
II . Securities Crime of Sorts	(272)
III . Legal Control	(277)

第一章 证券市场和证券法律机制

第一节 证券市场的作用机制

二百年前的一个夏日里，在曼哈顿南部的一条羊肠小路般的街道上，24位商人和银行家在一棵梧桐树下聚会。会议通过了“梧桐树协定”，他们约定，在每星期的几个上午在此聚会，进行股票交易，这就是纽约证券交易所的前身。

证券市场，就是买卖证券的场所。证券市场根据交易对象可分为股票市场、债券市场、基金证券市场、衍生资本证券市场等。根据运行环节，证券市场可分为发行市场和流通市场。证券发行市场又称初级市场或一级市场，这是一种无形的市场，没有特定的建筑物和设施，发行市场上交易的是第一手证券。发行人一般通过证券承销商代为发行证券，证券发行完毕后，发行市场消失。证券流通市场又称为二级市场或次级市场。有的流通市场是有形的，如证券交易所。有的流通市场是无形的，如柜台交易。证券经济发达的国家还出现了第三市场和第四市场。所谓第三市场，是指交易所和交易柜台以外的，由一些非交易所会员的证券商组成的市场；所谓第四市场是指买卖双方不通过任何中介人而直接进行证券交易的市场。

现代证券市场主要由证券发行人、证券投资者、中介服务者、各类市场和市场管理者组成。(1) 证券发行人主要有：政府、公共机构、金融机构和公司。它们是证券市场的筹资人。(2) 证券投资者主要有：一般居民、自营证券商、银行、信托投资公司、保险公司、投资基金等。它们是出资人，目的是为了收益。(3) 中介服务者主要有：证券承销商、证券经纪人、做市商、投资银行、证券登记结算机构、证券投资咨询机构和其他中介服务机构如会计师事务所、律师事务所等。它们是连接发行人和投资者、投资者和投资者之间的桥梁。(4) 市场管理者主要有政府主管机关和证券自律机构等。严格说来，市场管理者尤其是政府主管机关不是证券市场主体，它们是市场的监控者，而不是市场本身，但是如果没有它们，证券的虚拟性和高度流通性很容易导致市场处于紊乱和失控状态，它们的目的是保障市场的有序运行。

证券市场是资本市场中最主要的构成部分，资本市场主要包括证券市场、长期信贷市场、融资租赁市场、产权市场等，其中证券市场从20世纪80年代以来一直在国际资本市场占据主导地位。谈到证券市场的历史地位，马克思甚至把它比作工业革命的杠杆——蒸汽机，自马克思以后，资本主义经济中的证券市场日益演进，现代意义的证券市场，无论在规模、种类还是在运转方式方面乃至对经济以及社会的影响方面都非昔日可比。

一、证券市场的主要功能

(一) 证券市场是资本运营的主要场所

资本运营有兼并、收购、分拆、破产、重组、股份制与上市等具体操作方式,上市有直接上市,也可以通过一家已上市公司间接上市,间接上市也叫买“壳”上市;兼并、收购可以用现金,也可以用自己“股权”收购别人“股权”,还有其他许多资本运营方式。不管什么方式,资本运营的客体是资本,主要包括股权资本和债权资本,而不是所谓的资产,即不是厂房、设备和现金等。资本市场包括股权市场和债权市场,股权和债权证券化了,就是股票市场和债券市场。当企业面对资本市场时,资产要资本化,才能进行交易,进一步面对证券化的资本市场时,资本还要证券化,才能进行交易。在现代社会,证券市场在一国的经济体系中居于十分重要的地位,证券市场具有强大的资本积聚功能。现代社会的经济活动,往往需要集中巨额资本,单个投资者无力承担。而证券市场却可以通过证券发行将众多的分散的小额资本集中起来,形成巨大的生产资本和商业资本。证券市场使投资者获取投资收益,而且风险由众多的投资者分担,从而减轻单个投资者的投资风险。

(二) 以证券市场为代表的直接融资,改变着中国社会的投融资格局

随着证券市场大门的打开,在资金的供给者(投资者)和资金的需求者(企业、政府)之间就架起一条笔直的大道。那些风险大、投资回报高,但商业银行由于受到经营原则的限制,不敢放手贷款的项目,在这里找到了机会。那些投资回报期较长,属于国民经济的基础项目,仅靠政府财政和政策性银行的支持远远不能满足需求,在这里筹集到了足额的资金,沪深两市不断扩大的“公共事业板块”就是佐证。直接融资更为深远的意义是,投资与融资是两厢情愿的,利益和风险是自己承担的,必然使出资者更关注资金的去向,更加努力学习增加投资的智慧,这又给筹资者造成了巨大的压力,使资金运行的效率更高。著名经济学家厉以宁先生指出:“直接融资不仅比间接融资较有效率,直接融资对推动经济体制改革和维持经济稳定的作用也大于间接融资”。

(三) 优化资源配置的功能

公司通过证券市场的收购、兼并和重组等行为,实现存量资源配置功能。证券市场有严格的上市标准和退市机制。结构层次丰富的证券市场,包括证券交易所市场、创业板市场、场外交易市场和地方性的证券交易场所能够容纳不同水平的上市公司并为退市公司股票提供继续流通的场所。公司将上市与退市视为企业经营活动的一种选择,自愿性的退市与强制性的退市并存。具有这样特征的证券市场能够有效地建立一种资金弹性流动机制,即资金迅速地从衰落的产业部门和经营效益差的企业转向新型的产业部门和经济效益好的企业,从而实现资源的最优配置,提升产业结构。据有关专家研究,美国经济在 20 世纪 90 年代以来之所以能取得强劲增长,与它的资金弹性流动机制运行完善有关,而日本经济的衰落在很大程度上受其缺乏弹性的资金流动机制影响。

(四) 证券市场蕴藏着建立现代企业制度的全部锁钥

证券市场能不断整合和重新整合未能有效利用的社会资源。证券市场给国有企业造成了一种压力机制,国有企业欲改变自己的命运,必须按照证券场所要求的现代公司规范运

作,建立切实发挥作用的股东大会、董事会、监事会和经理相互制衡的公司治理结构。这是克服政企不分、所有者缺位、内部人控制的有力法宝。证券市场有利于形成现代公司治理结构。股份制经济实行股权平等原则,同股同权,同股同利。持有股票多,自益权(以收益权为核心)和共益权(参与公司的管理权和监督权)就大,承担的风险和责任也相应增多,这种机制将股东和企业的命运联系在一起,对企业经营者形成压力和监督。股权依照少数服从多数的原则行使,公司实行董事会领导下的经理负责制。证券市场能够对上市公司形成一种压力,投资者可以对公司治理结构有缺陷的公司用脚投票,使这些公司失去再融资的能力。

(五)证券市场是国民经济的晴雨表

证券市场尤其是股票市场历来被称为国民经济的晴雨表。评判证券市场与宏观经济的相关性,不能以即期宏观总量指标与即期指数水平做比较,而是应以经济增长态势的相对指标与指数波动方向做比较。股市涨跌变动一般先于经济周期变动的定律在中外经济史上一次又一次地被验证。例如1992年~1995年间,我国GDP增长率从14.1%下降到9%,对应的上海综合指数于1993年的2月摸高1558点后,一路走熊先后经历1994年7月的325点与1996年1月的512点。美国股市对经济的反映更具有说服力,纳斯达克指数于2000年上半年摸高5000点后,逐波下跌,到2001年又跌破2000点大关。对应的网络经济也一蹶不振,IT产业陷入困境,并且迫使美国经济露出疲态,如2001年美国第二季度GDP为0.7%,远低于2000年同期5%的增长率。

二、证券市场的泡沫和风险

根据《新帕尔格雷夫货币与金融大辞典》(1992)的提法,泡沫指在一个连续过程中,一种或一系列资产价格的突然上升产生对远期价格继续上升的预期,从而吸引新的买者,总的来看,投资者感兴趣的是买卖资产获得的收益,而不是资产本身的用途及其盈利能力。资产价格上升通常伴随预期的反向变化并带来价格的迅速下降,最终导致金融危机。如果价格上升的原因仅仅是因为投资者相信明天的出售价格会更高,而基础经济因素却不对价格变动产生影响,那么泡沫就存在了。由于有效率的、长命的投机者可以在有利时机获利回吐,从而刺穿泡沫,所以每一个泡沫都会破裂。

证券市场是虚拟资本市场,虚拟资本是指与实物资本相分离的、本身没有价值的仅是取得一定收益权的凭证,如股票、债券、商业票据和其他可转让证券。金融衍生产品(如期货、期权)是虚拟资本的虚拟资本,用较少的保证金就能进行全额交易,其积累速度比一般虚拟资本以更加迅猛的速度发展。虚拟资本由于没有现实资本的可感觉性,也不受时空的限制,完全受到市场强者的主观控制,欲望与行为效果几乎同步运行,其积累的速度远甚于现实资本。虚拟资本的价值增值的一部分(股息和利息)是受实际经济过程制约的,而另一部分(价格波动收入)属于投机性收入,取决于是否有足够的货币供应与信用支持。就货币供应机制而言,虚拟资本投机性收入与现行利率有关。当利率低时,用于证券投机的货币需求就大,反之,就小。如果名义货币供应量增加,而名义国民收入不变,则货币市场上货币供给大于货币需求,人们手中增多的货币量会流向证券市场。一方面货币供给量增加引起利率下降,证券价格上升和需求量增大;另一方面,由于货币增量的持续,导致证券价格上升的持续。