

江平主编

《中国市场经济法律问题丛书》



建构和设计中国市场经济体制  
操作性,理论性,建设性,可读性

# 规范的 证券市场

——  
证券的法律分析

作者:宁晨新 刘俊海

# 规范的证券市场

——  
证券的法律分析

作者：宁晨新 刘俊海

(黔)新登字 01 号

责任编辑:梁 燕

装帧设计:黄筑生

## 规范的证券市场

——证券的法律分析

宁晨新 刘俊海 著

---

贵州人民出版社出版发行

(贵阳市中华北路 289 号)

文字六〇三厂印刷 新华书店经销

850×1168 毫米 32 开本 6.125 印张 140 千字

印数:5000

1995 年 4 月第 1 版 1995 年 4 月第 1 次印刷

---

ISBN7-221-03582-2/I·123 定价:5.50 元

# 序

法律对经济调整的重要性,是在持之以恒的经济改革中逐渐显露出来的。旧有的经济体制主要依靠指令性计划来调节经济关系,其实质是一种行政手段,法律的作用则只局限于阶级专政的领域。这样,就切断了法律与经济的联系,萎缩了法的观念与法的地位。显然,旧的法律机制已不再适应于新的经济形势。市场经济体制的确立,尤其需要法律全面而深入地介入经济关系的调节之中。这不仅是因为需要以法律的名义来宣布市场的基本规则,以建立良性的市场秩序;还因为需要用法律来限制政府的权力,防止权力对市场的当干预。毕竟,中国的市场经济并不是一个自发的进程,而是一场改革。无论是“破旧”还是“立新”,无不需要仰仗法律这柄现代“尚方宝剑”。从这个意义说,“市场经济就是法治经济”,决非危言耸听的妄断,而是一个科学的命题,也是一个革命性的命题。

## 二

然而,如同经济领域的改革一样,法律本身也面临着改革。旧有的法律机制是为着旧有的体制而建立的,无论是其所隐含的价值,还是作为其外在表现的规则体系都已无法适应新的市场经济体制的需要。平等、自由、效益、权利等市场经济法律的基本价值,无论如何都是我们固有的法律观念所不能包容的,甚至被视为“洪水猛兽”而予以拒斥。公司法、证券法、票据法、反不正当竞争法、消费者权益保护法等等市场经济的基本法律,同样难以见容于我们固有的规则体系之中。国人乃至法学家所熟知的法律,在观念上是“阶级斗争”的工具,在形式上则等同于“刑法”。因此,建立市场经济法律机制必然是一个“破旧立新”的过程。法的观念需要更新,法的体系需要重构。这自然是一个艰难的历程,不仅需要敢于反省的道德勇气,而且需要精密的理论研究。这一历史重任,理所应当地落在了中国法学界的身上。

## 三

应当承认,对于市场经济法律机制的研究,学者们已发表了不少颇有见地的论著。但这仅仅是一个开端,尚缺乏全面、系统和细致的研究。为了从更深层次上研究并解决社会主义市场经济的法律问题,贵州人民出版社以罕有的勇气和远见,组织并出版本丛书。本丛书共包括九本专著,内容涉及了市场经济法律问题的方方面面,其中不少著作都是第一次从法律上作出比较系统的论述,如《财产权的革新——信托法论》、《于联合中求发展——企业集团的

法律透视》、《市场交易的第三主体——非法人团体研究》等。本丛书最大的特色在于：不受现行法框架的制约，完全从市场经济规律出发，以设计理想的市场经济法律制度为重心；语言和结构上也力求生动活泼。因此，本丛书不仅具有一定的理论深度，而且，具有很强的针对性，可操作性，适合社会各界人士阅读。我确信，本丛书的出版，必将推动市场经济法律机制的理论研究朝纵深方向发展，对市场经济法制建设的实践也不无启示意义。

#### 四

当然，市场经济法制建设是一项跨世纪的宏伟工程，决非是一朝一夕所能完成之事。市场经济法律机制的理论研究，也需在实践中不断丰富和发展。因此，本丛书不可能一劳永逸地解决所有的问题。况且，由于时间有限，著者的水平也有待于提高，因此，缺点乃至错误在所难免，希望读者提出宝贵意见，以期共同推进市场经济的法制建设。诚如是，则本丛书的出版也就达到其目的了。

是为序！

江 平

1994年8月7日

# 前 言

证券立法和证券法学研究是社会经济生活的需要,是我国刚刚发育的证券市场的需要。目前,证券市场是我国社会主义市场经济的组成部分,已成为人们的共识,对证券市场进行法律调整的前提条件已经具备。

市场经济的建立与完善,必须有完备的法制来规范和保障。在证券市场建立初期,依靠行政手段推动和引导是必要的,但是,政策的多变性和行政行为的主观性,往往也会成为市场不规范的诱因。公众投资者日益认识到,证券市场需要完整的、统一的证券法制。

毫无疑问,在我国证券法几易其稿、呼之欲出的今天,证券法的理论与实践仍有很多困难和障碍。首先,对证券法律制度的研究还缺乏系统性和完整性。许多基本的制度和原则并没有得到深入

的探讨,如上市公司的收购制度和证券投资基金制度。其次,对证券法律制度的认识缺乏开阔的眼界。尽管人们已经在注意那些发达国家立法中可以借鉴的共同规律,但现代证券法领域中的一些新鲜东西尚未能系统地介绍到国内,更谈不上深入的比较和消化。第三,新的证券市场管理体制的建立是现行体制下的革新,这种改革触动各方的既得利益,甚至会使权利主体易位,因此它往往不十分彻底和完善。总之,证券市场推给我们许多需要深入、细致探讨和研究的问题。

作者在科研和证券实务操作过程中对一些问题作了初步的分析,现整理出来成为本书,以求抛砖引玉。匆忙之中难免疏漏,诚请读者指正。

作者

1994年4月1日于北京



# 目 录

序 .....	(1)
前 言 .....	(1)
第一章 总论 .....	(1)
一 证券的概念和种类 .....	(1)
二 证券法的概念和特点 .....	(10)
三 证券法的基本原则 .....	(12)
四 我国证券市场的实证分析和现存问题的评点 .....	(15)
五 我国证券立法的历史沿革 .....	(20)
六 国外证券立法模式鸟瞰 .....	(23)
七 证券法与股东权模式的新展望 .....	(25)
第二章 证券的发行 .....	(36)
一 证券发行的审核制度 .....	(36)
二 证券发行的程序与条件 .....	(40)
三 证券发行中的信息公开制度 .....	(46)
四 证券承销制度 .....	(56)
五 债券评级制度 .....	(66)
第三章 证券交易 .....	(72)

一	证券上市制度	(73)
二	证券场外交易制度	(81)
<b>第四章</b>	<b>证券经营机构</b>	(88)
一	证券经营机构的概念和种类	(88)
二	证券经营机构的组织形式	(91)
三	证券经营机构的设立	(92)
四	证券经营机构的监督和管理	(96)
<b>第五章</b>	<b>证券服务机构</b>	(103)
一	资信评估机构	(103)
二	证券顾问机构	(106)
三	证券登记机构	(108)
四	证券清算机构	(109)
<b>第六章</b>	<b>证券交易场所</b>	(112)
一	证券交易所	(112)
二	场外交易场所	(127)
<b>第七章</b>	<b>证券信托投资基金法律制度</b>	(132)
一	引言	(132)
二	证券投资信托的主体	(135)
三	证券投资信托合同	(139)
四	证券投资信托公开说明书	(141)
五	投资基金券法律规定	(142)
<b>第八章</b>	<b>上市公司的收购</b>	(145)
<b>第九章</b>	<b>证券税收制度</b>	(152)
一	引言	(152)
二	证券印花税	(154)
三	证券所得税	(157)

四	证券交易税 .....	(162)
<b>第十章</b>	<b>    证券主管机关 .....</b>	<b>(165)</b>
一	国外证券主管机关面面观 .....	(165)
二	我国现行证券市场管理体制 .....	(166)
三	健全我国证券主管机关的理论展望 .....	(169)
<b>第十一章</b>	<b>    证券业协会 .....</b>	<b>(173)</b>
一	证券业协会的性质与职能 .....	(173)
二	证券业协会的设立 .....	(175)
三	证券业协会的会员 .....	(176)
四	证券业协会的内部机构与管理 .....	(177)
<b>第十二章</b>	<b>    证券仲裁制度 .....</b>	<b>(178)</b>
一	证券纠纷及其处理方式 .....	(178)
二	证券纠纷仲裁制度 .....	(180)

## 第一章

# 总 论

## 一、证券的概念和种类

### (一) 证券的概念

所谓证券,是指表明某种民事财产权利并具有可能让性的书面凭证。学者通常依据证券与其所表示权利之间的联系是否密切,而把证券分为三类:(1)金券(金额券),如邮票等;(2)资格证券(免责证券),如车船票等;(3)有价证券,如票据和债券等。<sup>①</sup>其中,证券与其所表示的权利之间联系的密切性依次降低。这三类证券中最重要首推有价证券。狭义的有价证券是指表示具有财产价值的民事权利的证券,权利的发生、转移和行使均以持有证券为必要,又被称之为完全的有价证券,如各种票据即是;广义的有价证券则是指表示民事权利的证券,行使民事权利以持有证券为必要,除包括狭义的有价证券外,尚包括股票、债券和仓单等。

笔者认为:广义的有价证券,依其所表示的权利内容,可以分为三类:(1)物权的有价证券,如提单和仓单等。其特点为拥有物权

<sup>①</sup> 参见谢怀栻:《票据法概论》,法律出版社出版,第3—4页。

的有价证券,意味着该拥有人即所有人既享有对该有价证券的所有权,也对该有价证券所代表的物享有所有权。因此,物权的有价证券是两个所有权的复合体。(2)债权的有价证券,如债券和票据等等。其特点为拥有债权的有价证券,意味着该拥有人即所有人既享有对该有价证券的所有权,又对该有价证券所记载的对方当事人即债务人享有债权。因此,债权的有价证券是所有权与债权、或曰支配权与请求权的复合体。以有价证券的发行人本人是否为该证券所记载的债务人为准,债权的有价证券可以分为由发行人任债务人的债权有价证券和由第三人任债务人的债权有价证券。前者包括本票与债券两种,后者则包括汇票与支票两种。其中,本票与债券的共同点在于二者都是由证券发行人自己作为债务人向证券持有人履行债务。所以,谢怀栻先生指出,“各种债券(如公司债券、公债券)实质上都是本票。我国的国库券和各种企业债券就是如此。”<sup>①</sup>这是很有道理的。当然这一正确论断的前提是基于由发行人自任债务人的债权有价证券就是本票这样一个命题。笔者认为,把债权的有价证券划分为普通本票与特殊本票即各种债券,固无不当。但若把它划分为本票与债券两种,似乎更为简明。而且,本票与债券二者在许多重大方面存在着差异。关于此点,暂容后述。(3)社员权的有价证券,如股份有限公司股东所持的股票和有限责任公司股东所持的股单。其特点为拥有社员权的有价证券,意味着该拥有人即所有人既享有对该有价证券的所有权,也对该有价证券所记载的对方当事人,根据有关团体法或者组织法(主要是指公司法和合作社法)享有法律规定的社员权。因此,社员权的有价证券是所有权与社员权的复合体。唯应注意者,社员权的有价证券与债权的有价证券有着本质的区别,持有债权有价证券的人是作为债权人之角色对证券所载之债务人享有和行使请求权,而持有社

<sup>①</sup> 参见谢怀栻:《票据法概论》,法律出版社出版,第214页。

员权有价证券的人则作为团体的一名组成人员对证券所载之团体(主要指公司和合作社)享有自益权(如盈余分配请求权、公司破产后剩余财产分割请求权)和共益权(如投票权等)。但在理论上,有学者将社员权归入债权,将股票归入债权证券,自属不当;在实践 中,不少地方又把社员权证券与债权证券相混淆,致使股票与债券不分,引起诸多不利后果,故此种错误理论与做法应予坚决摒弃。

在物权的有价证券、债权的有价证券和社员权的有价证券中,债权的有价证券中的债券和社员权的有价证券中的股票可统称之曰资本证券(Investment Security)。因为债券和股票的发行者在发行时的目的可能有多端,但绝大多数是为了筹集资金,债券和股票的购买者则绝大多数是为了将其手中的资金投资于发行人,以图获得资金增殖。本票、汇票和支票主要是作为支付手段、结算手段和信用手段,在商品经济流转中发挥货币代替物的作用,故可统称之曰货币证券,或曰票据。资本证券与货币证券的功能不同,内容有别,不待详论。但资本证券与货币证券之间分水岭容易模糊的一个灰色区域为本票与债券之关系问题。暂容后述。

由上可以看出,由股票、债券及其他由此而演变而成的资本证券,与其他各种货币证券及物权有价证券有着不同的法律性格。本书着力探讨的“证券法”中的“证券”一词,若无特别说明,仅指资本证券。本书即把这一概念作为本书论述的起点。

## (二) 证券与证书的区别

证券与证书均可记载一定的法律事实和法律关系,但二者区别甚大。

首先,二者所体现的法律关系范围不同。证书这一信息载体可以容纳的信息是各式各样的,即可以涵盖近乎全部的法律事实和法律关系,包括民事法律关系(如结婚证书和合同书)、行政法律关系(如行政干部任免证书和奖励证书)、劳动法律关系(如劳动合同)和刑事法律关系(如逮捕证和刑事判决书)等各种法律关系,也

可以涵盖道德事实和道德关系。而证券这一信息载体只能体现经济民事法律关系(或曰横向的财产关系,或曰商品流通领域中的商品货币关系)。

其次,二者诞生的历史背景不同。证书的诞生历史远远古于证券(如古时即有契约即合同书);而证券只能是商品经济条件下的产物。因此,在前商品经济社会是不可能孕育出证券的。

其三,二者生效的方式不同。证书的制作和交付一般为个别地进行,而且必须为记名;而证券的制作和交付一般为大批量地进行(即发行),而且可以为记名,也可以为不记名。例如,股票既有记名股票,也有不记名股票。

其四,二者与其所表示的权利之间的联系密切程度不同。证书的功能仅仅在于表现为一种证明手段,证书中所记载的权利可以游离于证书之外而存在,并为法律确认为正当。例如,合同书丢失后,并不意味着合同双方当事人之间债权债务关系的终结。合同之债既可以用书面形式记载,也可以用口头形式或者其他方式证明。又如,夫妻双方丢失了结婚证,也并不意味着他们双方之间的夫妻法律关系的消失。而证券的功能更重要的是把证券与证券中所记载的权利有机地融合在一起,丧失了证券,就等于丧失了证券中所记载的权利,除非依其性质及法律特别规定(如公示催告程序)有可能进行弥补。

其五,二者适用的法律依据不同。证书依其法律性质之不同,分别由相应的法律部门予以调整;而证券则统一由证券法予以调整。

### (三) 债券与本票的区别

债券与本票之间存在着许多共性。二者均为由发行人自任债务人的债权有价证券,而且二者在客观上均为发行人提供了信用手段。但二者区别甚大,撮其要者有如下几个方面:(1)本票作为票据中之一种,它所体现的票据关系乃为一种形式关系或抽象关系,

票据关系的产生不是无缘无故的,而产生于一定的基础关系(包括原因关系、资金关系和票据预约);尽管票据关系一经形成即与其基础关系各有其独立的客观存在,基础关系的存废与效力均不直接影响票据关系,但在基础关系丧失时,依票据关系而受有损失的受害人即付款人仍有权依不当得利请求权请求得利人返还其所受的不当利益,而此种请求权恰恰是建立在基础关系之上的。而债券所体现的证券关系乃为一种实体关系或实质关系,债券发行人与持有人之间的债权债务关系是二者之间唯一的法律关系,除此之外,并无什么形式关系或其他什么必要的基础关系。(2)本票发行的目的是为了消极地履行某种既存的债务关系,同时为发票人提供一种信用工具;而债券发行的目的则是为了积极地筹集社会资金,至于为发行人提供一种信用工具则是筹资本身的应有之义。(3)发行本票所提供的信用关系均为短期的,短者数日,长者也不过数月;而发行债券所提供的信用关系则长于本票所提供的信用关系,既有1年以下的短期债券,也有1年至10年的中期债券,还有10年以上的长期债券。(4)本票的发票人可以为企业、机关、事业和社会团体法人;而债券的发行人只限于法律规定的企业、国库和地方政府等主体。(5)本票的发票行为均是个别地进行,而且本票金额一般不大;而债券的发行却是批量地进行,而且债券总金额较大。(6)本票的发票程序包括作成本票与交付本票两步,而债券的发行程序则包括申请证券主管机关批准或注册,在报刊刊登债券发行章程,签订债券承销协议,甚至进行债券评级等。(7)本票适用票据法,而债券适用证券法。

#### (四)证券的种类

证券法中的证券,根据其性质之不同,可以分为股票、债券及其他由此演变而成的其他资本证券。参酌我国的证券立法及证券市场的现状,我国证券法中的证券包括政府债券、金融债券、公司债券、其他企业、事业和社团法人债券、股票、新股认股权证书、投



资基金券以及经证券主管机关认定的其他证券。

### 1. 政府债券。

政府债券是指由政府发行的债券。由于政府债券的信用程度较高,因而有“金边债券”之称。政府债券可以分为国库券、重点建设债券、财政债券、基本建设债券、保值公债和特种国债。当前在我国证券发行市场中执发行总量之牛耳的证券,首推政府债券。从1981年到1991年,我国共发行国债1307.88亿元,兑付额为335.14亿元,1991年末余额为972.74亿元,交易额为534.30亿元。其中,国库券的发行额为803.15亿元,兑付额为299.49亿元,1991年末余额为503.66亿元,交易额为488.65亿元;财政债券的发行额为202.16亿元,1991年末余额为202.16亿元;国家建设债券的发行额为30.65亿元,兑付额为30.65亿元,交易额为3.45亿元;国家重点建设债券的发行额为55亿元,兑付额为5亿元,1991年末余额为50亿元,交易额为0.94亿元;特种国债的发行额为92.09亿元,1991年末余额为92.09亿元;保值公债的发行额为124.83亿元,1991年末余额为124.83亿元,交易额为41.26亿元。11年来,我国国债市场进行了一系列改革:于1988年建立了国债流通市场,于1989年确立了财政、银行、邮政以及各种非银行金融机构多渠道办理推销国债的体制;于1991年进行了国库券承购包销试点,当年通过承购包销方式完成了国库券发行总量的65%;于1992年开始试行国库券的无券发行和流通试验,并对该批无券发行的36亿元国库券采用了竞争招标办法,即按照缴款时间的先后顺序竞标,确定中标公司,然后组成承销团。实行国债无券发行与流通的好处在于,它可减少债券的印制、调运和保管等环节,提高国债发行的效率,降低国家财政的筹资成本,方便投资者参与国债流通,增强国债投资的安全性。

### 2. 金融债券。

所谓金融债券,是指由金融机构(包括各专业银行和信托投资