

美国法精要·影印本

West Nutshell Series

证券管理法

**Securities
Regulation**

第6版



【美】大卫·L·拉特那/著

DAVID L. RATNER



法律出版社



WEST
GROUP

美国法精要·影印本

West Nutshell Series

证券管理法

**Securities
Regulation**



【美】大卫·L·拉特那/著
DAVID L. RATNER



法律出版社



WEST
GROUP

图书在版编目(CIP)数据

证券管理法:英文/(美)拉特那(Ratner, D. L.)著. - 影印版. -
北京:法律出版社, 1999

(美国法精要)

ISBN 7-5036-2873-1

I. 证… II. 拉… III. 证券法-美国-英文 IV. D971.222

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 26518 号

Securities Regulation in a Nutshell

DAVID L. RATNER

Copyright © 1998 West Group, 610 Opperman Drive

P.O. Box 64526, St. Paul, Minnesota U.S.A. 55164-0526

本书英文影印版由法律出版社和 West Group 合作出版, 未经出版者书面许可, 本书的任何部分不得以任何方式复制或抄袭。

著作权合同登记号

图字:01-1999-1653 号

出版·发行/法律出版社 经销/新华书店

责任印制/陶松

印刷/民族印刷厂

开本/850×1168 毫米 1/32 印张/11.375

版本/1999 年 10 月第 1 版 1999 年 10 月第 1 次印刷

社址/北京市西三环北路 105 号科原大厦 4 层(100037)

电话/88414899 88414900(发行部) 88414121(总编室)

出版声明/版权所有, 侵权必究。

书号: ISBN 7-5036-2873-1/D·2584

定价: 18.00 元

(如有缺页或倒装, 本社负责退换)

总序

许传玺*

在美国法律教育界与律师实务界,这套“美国法精要”是颇具特色的一套小书。这套书最突出的特点当推它们的简捷明快、深入浅出。每种书均由富有教学经验的法学院教授执笔,在三、四百页的篇幅内集中介绍某一法律部门的基本原理、主要法规和重点案例。

由于这些特点,这套丛书受到了无数美国读者的欢迎和喜爱。众多法学院的学生将这套书作为课外的辅助教材,由此掌握美国各主要部门法的精义。执业律师也经常借助这套书,以迅速了解自己尚未熟习的某些部门法,或者温习过去曾经学过的某些课程。

相信这套书也能赢得国内读者的欢迎。无论是法律专业的本科生、研究生,还是执业律师或其他人士,都能从这套丛书中获得有关美国法律的大量知识,对自己的学习和工作有所助益。此外,通过阅读原汁原味的英文来学习美国法律也应能提高读者的法律英语水平,促进与美国同行的对话和交流。

应原出版者的要求,这套丛书的国内版增加了中文前

* 哈佛大学法博士(J.D.),耶鲁大学社会人类学博士。

言,以介绍美国各部门法的概况、每种书的内容及原书作者。这些前言作者都是在美国受过专业教育或从事专门研究的中国法律学者甚或专家。相信他们的介绍会对读者有所帮助。

Happy reading!

1999 年 4 月
于哈佛法学院

前言

李琦*

同中国的证券法一样,美国联邦的证券法旨在保护证券投资者的利益,而投资者的利益主要通过法律对信息披露的要求来实现。

证券市场首先涉及的是那些发行证券的公司、其股东和董事。在公司首次公开发行阶段,1933年证券法(“证券法”)反映了美国国会对发行公司及其董事对信息披露的要求。法律要求发行公司必须提供所有必要的信息,使投资者能够判断有关证券的价值。因此,禁止公司在符合证券法要求的登记完成之前发行任何证券,这就是证券法第5条的主要精神,也是证券法的核心。证券法的大部分及其附录的表格、规则均反映了这个目的和因此制定的程序。证券委员会在规定的时间内审核这些准备登记的文件并且提出自己的意见,而发行公司据此进行修改或者提出不同的意见,直至公司的发行文件登记生效。

为了支持证券法的整个登记制度,证券法同时又考虑到两个问题。一方面,证券法规定了违反第5条的民事责任。这些民事责任独立于证券交易法或其他法律项下的民

* 上海方达律师事务所合伙人,美国哥伦比亚大学法学硕士。

事责任；另一方面，证券法又规定了登记豁免的情况。这些规定均对可以豁免登记的证券发行的总额、时间和投资者的人数或资格有严格的规定。有关豁免的规定的目的是，就一些在证券市场上已经具有一定地位、或投资者为专业人士、或发行规模不大的发行，证券委可以允许简化登记程序，这样就能减少发行的成本。证券法的发展和变化其实就是围绕充分披露和简化程序这对关系来展开的。

1934 年证券交易法（“证券交易法”）向已经在全国性的证券交易市场（如纽约证券交易所）或柜台交易市场（如 NASDAQ 全国市场系统）进行交易的公司，以及超过 500 股东并拥有 100 万美元以上资产的所有公司以提交各种登记的形式提出持续披露的义务。证券交易法还要求受其约束的公司就有关征集股东代表权（“Proxy Solicitation”）、竞价收购（“Takeover Bid”）、收购要约（“Tender Offers”）以及内幕人士在获得或出售其股权时向证券委提交报告。

由于一个公司作出证券法项下的登记并不等于作出证券交易法项下的登记，因此两者的登记不能混淆。同时，证券委近几年来一直致力于将两者的统一和简化，因此，可以预见就证券交易法规定的登记事项和形式会有不断的变化。

上述两个部分是美国证券法的最主干部分，但绝不是证券法的全部。事实上，根据国会授予的权力，证券委经常通过公告的形式解释它对法律的理解和执法的尺度。联邦法院有时候支持证券委的解释，有时候则认为证券委的执法超过了国会和法律给予它的权限。必要时，国会也会参加进来解释其立法意图。所以，美国的证券法不仅仅包括证券法和证券交易法的明文规定，同时包括国会的立法意图、法院的立场和证券委的解释。

美国证券法的另一个特点是,有些看似相类似的规定在适用上有重大的不同,有时会有重叠,有时又受到判例的扩展或限制。举例来说,从文字上看来,如果发行公司就证券法第 5 条所作登记的陈述在重大方面有失实,购入登记中的证券的人士就有了证券法第 11 条的诉因。但判例将依据第 11 条进行诉讼的当事人限制在仅在公开发行时购入这种证券的投资者。与此类似,虽然证券交易法的 10b-5(规则似乎是一种广泛适用的诉因,但法院又将 10b-5)限制在具有欺诈故意(scienter)的范围内。只有在阅读有关案件后才会真正理解这些法律之间的关系及其变化。

拉特那教授的《证券法规》涵盖了美国证券法的上述所有主要方面。它帮助我们了解我们关心的问题大致会被哪些成文法、证券委的文件、联邦法院的判例和州法所涵盖。但同时,这本书只是一把可信的钥匙,而了解证券法律则需要走进门耐心寻找和学习。

本书的 50 章分成十个大部分。第一部分(第 2 章至第 6 章)是美国的证券市场和法律的总览,包括证券法中州法和联邦法的关系、证券委的作用、证券法的渊源和查询方法以及证券的各种形式。本书的第二部分至第四部分是本书最主要的内容,占据了全书大部分的篇幅。第二部分围绕证券法介绍了三方面的内容,即(1)证券法对信息披露的要求、发行公司向证券委登记发行的程序以及证券委在整个过程中的角色(第 7 章至第 9 章);(2)登记豁免的各种情况(第 10 章);(3)根据证券法作出的文件如有不当陈述而产生的民事责任(第 11 章)。第 12 章到第 16 章则介绍证券交易法下的各种登记制度,具有相当的技术性,这构成了本书第三部分。第四部分(第 17 章至第 21 章)是关于反欺诈

的规定。由于反欺诈规定的条款比较笼统,因此法院对法律本身以及立法意图的解释起了非常重要的作用。因此,阅读该章节必须将著名的判例连接起来。第 17 章勾勒了有关反欺诈的相关条款。第 18 章和第 19 章则以较长的篇幅介绍了最具有影响力的 10b-5 规则在一般案件中和内幕交易案件中的运用。第 20 章和第 21 章则分别介绍了公司不当陈述和公司不当管理在 10b-5 规则和其他规定下法院各种不同的判例。

由于证券法和证券交易法还包括了对经纪商——交易商以及投资公司所受到的监督,第六部分介绍的就是这部分的规定。这部分包括了证券法和证券交易法的有关规定,也包括了诸如纽约证券交易所和其他相关法律的规定。

第七部分介绍证券委对于证券市场中的违法行为所拥有的行动的权力。它们包括调查权(第 31 章)、进行行政诉讼的权力(第 32 章)、开始在法院要求禁止令的权力(第 33 章)、以及其可以暂停或撤销有关经纪商——交易商在证券自律组织中的资格的权力(第 34 章)。

第八部分则从另一角度介绍了证券法律中当事人要求民事赔偿的基础。证券法和证券交易法不仅给了证券委对有违反法律嫌疑的当事人行动的权力,同时也赋予了有关当事人在私人诉讼中的依据。本书就证券法中有关民事责任的规定(第 36 章)、司法管辖权问题(第 37 章)、原告身份的确定(第 38 章)、被告身份的确定(第 39 章)、损害赔偿的范围(第 40 章)以及衡平法的救济(第 41 章)作了介绍。

最后,由于美国证券市场涉及大量国际因素,同时,证券法律也在一定程度上涉及各州的法律,第九部分和第十部分分别介绍了这方面的规定。

本书作者拉特那(David L. Ratner)是旧金山大学的教

授。实际上,与美国许多知名教授一样,拉特那教授在证券法方面的造诣来自他在这个领域从各个不同角度获得的经验。他的经历包括了律师执业、政府服务和学术生涯。1952年获得哈佛大学文学学士后,拉特那教授于1955年获得法学学士(相当于今天的法博士)。在哈佛法学院期间,他曾担任哈佛法学评论的文字编辑。从1962年起,他成为苏利文和克伦威尔律师事务所的律师,这个事务所在美国证券界具有相当权威的地位。1964年到1982年,他被聘为康奈尔大学的法学教授。期间,从1966年到1968年,他又成为美国证券交易委员会主席的执行助理。从1971年到1973年,他又成为美国参议院银行业委员会的主要顾问,为其证券市场的研究提供意见,在1982年至1989年期间,他还担任了旧金山大学法学院的院长。至今,他仍担任该法学院的教授,执教公司法、证券法和侵权法。

1999年5月于美国纽约

PREFACE

This book is designed for lawyers, law students and others who are seeking an understanding of the basic content and organization of federal (and state) securities law.

The growth and elaboration of federal securities law in recent years has been phenomenal. In this “nutshell,” I have tried to summarize the essential background and current status of each major area, while keeping details and citations to a minimum. I have, of course, included references to the relevant statutes, SEC rules and releases, and other governmental materials, as well as to “leading cases,” where they exist, and to illustrative cases in other areas. I have not cited any secondary materials; there are simply too many of them.

This book will not answer all of your questions about securities law. It should, however, answer most of your basic ones and help you to find the answers to the others. I enjoyed putting this book together; I hope you will find it useful and informative.

DAVID L. RATNER

San Francisco
February, 1998

OUTLINE

	Page
PREFACE.....	I
TABLE OF CASES	IX
TABLE OF STATUTES AND RULES.....	XXI

I. INTRODUCTION

Sec.		
1.	The Securities Markets	3
	(a) The Securities Industry	6
2.	State and Federal Securities Laws	8
3.	The Securities and Exchange Commis- sion.....	13
4.	Sources of Securities Law.....	15
5.	Where to Find the Law	18
6.	The Definition of "Security".....	21
	(a) Stock and Notes.....	22
	(b) Financial Instruments	24
	(c) Investment Contracts	25
	(d) Exempt Securities	29

II. REGULATION OF PUBLIC OFFERINGS

7.	1933 Act Disclosure Requirements.....	33
8.	The Registration Process.....	39

OUTLINE

Sec.		Page
9.	The Operation of § 5	44
	(a) The Pre-Filing Period	47
	(b) The Waiting Period	49
	(c) The Post-Effective Period	50
10.	Exemptions From the 1933 Act	53
	(a) Private Placements	54
	(b) Small Offerings.....	57
	(c) Regulation D	58
	(d) Intrastate Offerings.....	63
	(e) Regulation A	65
	(f) Mergers and Reorganizations.....	66
	(g) Sales by Persons Other Than the Issuer	69
	(h) Problems Common to 1933 Act Ex- emptions.....	74
11.	Civil Liability for Misstatements	77
	(a) Elements of a § 11 Claim	79
	(b) Persons Liable	82
	(c) Liability Under § 12.....	88

III. REGULATION OF PUBLICLY- HELD COMPANIES

12.	Overview of the 1934 Act	93
13.	Periodic Disclosure Requirements	98
14.	Proxy Solicitation.....	101
	(a) Civil Liability	105
15.	Takeover Bids and Tender Offers	109
	(a) Federal Regulation	110
	(b) State Regulation	115
16.	Liability for "Short-Swing" Profits	119

OUTLINE

IV. ANTIFRAUD PROVISIONS

Sec.	Page
17. Market Manipulation.....	127
(a) Distributions.....	128
(b) Corporate Repurchases.....	131
(c) Contested Takeover Bids.....	133
18. The Jurisprudence of Rule 10b-5.....	134
(a) Elements of Rule 10b-5.....	137
(b) Civil Liability for Violations.....	142
19. Insider Trading.....	145
(a) Elements of the Violation.....	146
(b) Civil Liability.....	155
20. Corporate Misstatements.....	163
(a) Elements of the Violation.....	164
(b) Civil Liability.....	167
21. Corporate Mismanagement.....	168

V. REGULATION OF THE SECURITIES BUSINESS

22. Broker-Dealer Selling Practices.....	173
(a) Conflicts of Interest.....	174
(b) Inadequate Basis for Recommendations.....	178
23. Financial Responsibility of Broker-Dealers.....	180
(a) Net Capital Rules.....	181
(b) Customers' Funds and Securities.....	182
(c) The Securities Investor Protection Act.....	184
24. Market Regulation.....	186
(a) Extension of Credit.....	187
(b) Trading by Exchange Members.....	190
(c) Market Structure.....	197

OUTLINE

Sec.	Page
24. Market Regulation—Continued	
(d) Clearing and Settlement	198
25. “Self-Regulation”	200
(a) Civil Liability Under SRO Rules	204
(b) Antitrust Limitations on SRO Ac- tions	207

VI. REGULATION OF INVESTMENT COMPANIES

26. Coverage of the 1940 Act	212
(a) Types of Investment Companies	212
(b) Exemptions	214
27. Regulation of Fund Activities	217
28. Management and Control	220
(a) Shareholders, Directors and Officers	220
(b) Management Compensation	222
(c) Transfer of Management	225
29. Transactions With Affiliates	227
(a) Joint Transactions	228
(b) Brokerage Transactions	229
30. Sale of Fund Shares	231
(a) Disclosure Requirements	232
(b) Controls on Prices	234

VII. SANCTIONS FOR VIOLATIONS

31. SEC Investigations	237
32. SEC Administrative Proceedings	240
(a) Conduct of Hearings	241
(b) Judicial Review of SEC Actions	243
33. SEC Injunction Actions	245
34. Criminal Prosecutions	248

OUTLINE

Sec.	Page
35. SRO Disciplinary Proceedings	248

VIII. CIVIL LIABILITIES

36. Sources of Liability	251
37. Jurisdictional Questions	255
(a) Venue and Service of Process	256
(b) Statute of Limitations	257
38. Plaintiffs	259
(a) Class Actions	261
(b) Derivative Actions	265
(c) Bars to Recovery	267
39. Defendants	272
(a) Liability of Principal	272
(b) Aiding and Abetting	274
(c) Indemnification and Contribution	279
40. Damages	281
41. Equitable Relief	287

IX. EXTRATERRITORIAL APPLICATION

42. U.S. Transactions in Foreign Securities ...	291
43. Foreign Transactions in U.S. Securities ...	294
44. Foreign Transactions in Foreign Securities ties	298

X. STATE REGULATION

45. Antifraud Provisions	302
46. Broker-Dealer Registration	302
47. Registration of Securities	303
(a) Procedures	303

OUTLINE

Sec.	Page
47. Registration of Securities—Continued	
(b) Standards	305
(c) Exemptions	305
48. Sanctions for Violations	308
49. Civil Liabilities	308
50. Jurisdictional Questions	310
INDEX	315