

金融法苑

证券法专刊

总第十二期、第十三期合刊

北京大学金融法研究中心编

- 吴志攀 《证券法》：证券市场与政府的互动
- 梁定邦 公司伦理
- 曹凤岐教授谈《证券法》
- 我国证券法历程大事回顾



法律出版社

金 融 法 苑

1999 年第 1 期 总第 12、13 期合刊

北京大学金融法研究中心 编

法 律 出 版 社

图书在版编目(CIP)数据

金融法苑:总第12、13期/北京大学金融法研究中心编. - 北京:
法律出版社,1999.1

ISBN 7-5036-1983-X

I. 金… II. 北… III. 金融-财政法-中国-普及读物
IV. D922.23

中国版本图书馆CIP数据核字(98)第40804号

出版·发行/法律出版社

经销/新华书店

印刷/北京朝阳北苑印刷厂

开本/850×1168毫米1/32

印张/35 字数/90千

版本/1999年1月第1版 1999年1月第1次印刷

印数/00,001-20,000

社址/北京市广安门外六里桥北里甲1号八厂内干休所(100073)

电话/63266796 63266796

出版声明/版权所有,侵权必究。

书号:ISBN 7-5036-1983-X/D·1617

定价:6.40元

(如有缺页或倒装,本社负责退换)

【编辑手记】

试验主义、振兴法及我们的期盼

《证券法》一法牵动万人心，人们所期盼的到底是什么呢？

在众多的有关《证券法》出台的评论、报道、分析当中，都有着这样一个近乎一致的转折口吻：尽管内容并非尽善尽美，但《证券法》终于登上中国法制的舞台。的确，“有还是没有”，这是一个问题。今天这个最为首要的问题终于解决了——被中国“试验”了8年的证券市场得以为权力机关所确认。

我国的法制建设工程选择的是一种鲜明的“摸着石头过河”式的试验主义的道路——没有定论就先试着搞，积累了经验再制订规则；规则的确立也是采用具有试验风格的“零售式”。法制建设的这种路径选择是正常的和合理的。一次立法其实就是一次配置资源的过程，它所要面对的是现实中纷繁错杂的诸多变量。所以，法理学家们说法制资源来自于经验的总结与归纳，法律从来就不是某个天才先验理性的设计物。

法学家霍姆斯有言曰：法律的生命在于经验，而非逻

辑。把立法等同于追求真理是危险的，这种危险性在于苛求法律的尽善尽美，以及对立法者无限理性的盲信与依赖。美国的证券法律体系也是经过无数次的修改、调整才日臻完善。

一句话：《证券法》是振兴法。它告诉人们，曾经的路应该坚定地继续走下去，前面是任重道远的未来。

(本期执行编辑：彭冰、郑琰)

【新年寄语】

新年寄语

时光飞逝，又是一年。

半年来，《金融法苑》与读者们一起经历了改革的风风雨雨，关注着国内、国际的风云变幻：东南亚金融危机、港府决斗“大鳄”、俄罗斯金融风暴、国际金融电子化、日本金融改革“大爆炸”……读者目光所及，正是我们笔触所在。为此，我们曾经广发信函，南下深圳，和千万读者共呼吸。

过去一年，我国的金融体制改革进入了一个关键阶段。在相继关闭了中创、海发行和广信之后，人行对自己也动了结构性的大手术——撤并各级省分行。证监会的地位得到加强，证券的集中监管体制终于基本确立。11月，保险监督管理委员会挂牌成立，保险业的监管步入了正轨。国务院加强对外汇的管理，最高人民法院发布了打击逃汇、套汇的通知。年底，全国人大常委会通过了《证券法》，历时8年的证券“大试验”获得了法律承认。

无论是整顿金融秩序还是加强市场监管，都需要在法律的框架里进行，改革的成果也必须得到法律的确认。

“依法治国”毕竟已是我们的治国方略。正是基于对法律重要性的认识，我们在全球金融动荡的八月创办了《金融法苑》。我们希望通过这一本小册子，借助开展“北京大学金融法律培训活动”，加强读者对金融法律的认识，使读者在自己的工作和生活中能更好地运用法律，保护自己和单位的权益。

随着我国金融法律体系的不断健全，《金融法苑》的研究也会不断深入，读者将和我们一起更加深刻地掌握金融法律。我们希望，《金融法苑》和我国刚起步的金融业一样有活力，一样魅力四射。

本刊编辑部

1999年1月1日

银行是恐龙吗？

世界首富比尔·盖茨曾抨击传统的银行像“恐龙”：尽管风云一时，但最终逃脱不了灭绝的命运。这种断言，似乎危言耸听，但绝非空穴来风。回眸过去并不久远的年代，传统银行的诸多“经典之作”正渐趋消亡：大量的存取款业务已由自动柜员机荣挑大梁；有形的外汇交易中心正被无纸化的电子网络赶出舞台；就连颇为“高级”的贷款、咨询等金融业务也因新技术的莅临而不再为银行所垄断。传统银行在风雨飘摇之中。

危机与挑战并存。“银行危机论”并不等于“银行消失论”。电子革命在暴风骤雨般冲击传统银行业的同时，也为现代银行业的诞生与发展提供了广阔空间。面对挑战，现代银行业大力开发完全有别于传统的银行服务形式，一时间，网上业务如雨后春笋，拔地而起。未来的网络银行，以多元化的存贷款业务为基点，以为客户提供特殊的高附加值的投资理财服务为导向，各类应运而生的金融产品在网上一目了然，客户真正如上帝般自由穿梭于“非物质”的虚拟空间……适者生存的古老法则在未来银行的生存竞争中再现魔力。

恐龙成为了历史。从古生代到新生代，从终点到起点。不同时代的人们接受了不同的货币形式，也就接受了与货币相适应的银行模式。无论是纸币还是电子货币，它们都同样需要经营者与管理者。这也许是电子化时代银行业的最终出路，也是银行终究是银行而不是恐龙的根本缘由吧。

分权与控制

现代企业制度的优点在于产权关系明晰：在一般情况下，所有者对自己财产的经营总是会尽心尽力。然而，随着企业规模的扩大，经营活动也越来越复杂，企业经营管理已经成为了一种专门的知识，所有者已经无法胜任这一工作，出现了一个独立于所有者的经理阶层。

同时，企业规模的扩大也使企业管理出现了内部的多层次划分。经理一个人也应付不了企业的复杂运行，他必须将这种权力分配到企业各个级别的管理人员身上去。

经营权与所有权相分离，同时其自身也被管理阶层所分化，正是这种权力的毛细血管式的扩张，支持了企业规模的扩大。但相应地对分散后权力的控制也成为一个问题：在这种情况下，如何保证所有者对经营者的控制，以及上级经营者对下级经营者的控制，从而保障所有者的权益呢？

对此问题当然可以有多种解决方法。一种是事后追究责任的制度：当经营者损害了所有者利益时，就可以依法追究他的责任。但是，在企业规模越来越大的今天，经营者承担责任的能力与他行使的权力无法相比。特别在商业银行这样一个经营资金的企业，其雇员的职权影响甚巨，但其责任能力并没有相应扩大。例如，信贷员甲可能徇私向关系人发放巨额贷款，当关系人无法归还贷款，给银行造成严重损失时，甲作为一个个人，经济能力有限，根本不可能赔偿银行的巨额损失，即使银行对甲进行处罚，也与事无补。

因此，事先为经营者划定活动范围也不失为一个有效的方法。《商业银行法》限制对关系人贷款，就是这样一个著名的例子。

目 录

【编辑手记】	(1)
【新年寄语】	(1)
【证券法专论】	
《证券法》:证券市场、政府与法律的互动(一)	吴志攀 (1)
公司伦理	梁定邦 (11)
【知情者说】	
曹凤岐教授谈《证券法》	曹凤岐 (18)
【他山之石】	
美国:《1996年全国性证券市场促进法》	于绪刚 (22)
日本:放松管制 加强监管	魏君贤 (33)
【求业专攻】	
我国《证券法》立法技术浅析	郑顺炎 (44)
证券市场信息披露制度的理论分析	张忠军 (52)
证券内幕交易犯罪浅析	赵建军 (60)
从琼民源案谈信息披露虚假或欠缺的	
民事归责和免责	郑 琰 (68)
证券犯罪的几个问题	白建军 (78)

《知识库》

世界主要国家、地区证券法规、证券管理机构

一览 子 轩 (88)

世界主要国家、地区证券交易所介绍 车 耳 (90)

《要闻回顾》

我国证券立法历程大事回顾 恒 方 (98)

《作者简介》 (103)

【证券法专论】

《证券法》：证券市场、政府与法律的互动

(一)

□ 吴志攀

证券产业发展需要有“游戏规则”，而游戏规则需要有法律来保障，《证券法》就是我国证券产业游戏规则的强有力的法律保障。

我国建国以来的第一部《证券法》在本次全国人大常委会获得通过，它标志着我国证券产业已经步入一个新阶段，即法治化发展阶段。1949年新中国废除了包括有关证券法律在内的旧法统，旧式证券交易也停止了。经过长达41年的中断，直到1990年开始在上海证券交易所进行集中股票交易。半年以后，在深圳成立了另一家证券交易所。90年代初，在沪深两家交易所挂牌上市的股票仅有10只，发展到1998年12月23日，沪深两个交易所上市的公司已经达到863家，按收盘价计算总市值达到近2万亿元人民币。

我国的B股市场，从1991年上海电真空B股发行上市后，经过7年发展，目前共有105家公司发行了B股股票，筹集外汇46亿美元。我国还有43家公司在境外（香港和美国交易所）上市，累计筹集外资160亿美元。在短短八年的时间，我国证券产业已经取得这样大的成绩，为世人瞩目。

《证券法》颁布这件事本身，对于我们这样一个人口众多、经济发展不平衡的发展中国家来说，并非易事。政府从鼓励大众参加证券市场投资，到提醒投资者风险自担，再发展到政府制定

法律来保护大众投资者利益，经过了不同的发展阶段。现在保护大众投资者利益不再是由政府“担保”，而是用法律来保护。《证券法》出台为保护大众投资者提供了切实的保障。

对我国司法机关而言，过去面对证券纠纷案件，法院由于缺乏法律依据而难以受理。这对于广大股民来说是一件憾事。《证券法》出台后，将有利于改善司法机关无法可依的局面。

对于政府主管部门监管证券市场而言，《证券法》出台使政府监管市场有了法律基础，改变了以前仅以行政法规作为基础的局面。政府以行政法规为监管准则，而没有法律基础，监管水平难以提高，问题在于政府既做“原告”，又做“法官”。现在有了《证券法》，情况就大不相同。在政府监管市场过程中，政府和政府官员自身也受到法律的监督。可以预见，随着《证券法》的出台，我国经济界和法律界将会出现一个学习和宣传《证券法》的热潮，我国证券产业的发展也将迈上一个崭新的台阶。

一、证券产业的法律地位为国家权力机关确认

《证券法》出台的重要意义还不仅仅限于上述列举的几方面，更重要的意义还在于：《证券法》标志着我国证券产业发展的试点阶段已告结束，正规化产业发展阶段已经开始。同“试点阶段”发展相比，“正规发展阶段”将更加程序化、法制化。

全国人大常委会通过《证券法》这个事件的本身，表明了立法机关用立法的形式确认了我国证券产业的法律地位，赋予了证券产业以法律意义上的发展权利，从司法意义上保障了证券交易所得的合法性与合理性。

在我国以往的经济理论中，体力劳动创造的价值称为“按劳分配”，而利用金钱进行证券交易所获得收益的“合法性”不能明确。因为新中国建立不久，我们曾经为了批判资本主义，坚持社会主义，将资本经营一道批判了。我们曾经为了证明社会主义的纯洁和神圣，只承认体力劳动创造的价值是唯一合理与合法的收入，除此之外，利用智慧和金钱交易所创造的价值是不道德的

剥削，是“不劳而获”。

正像公司之于《公司法》，银行之于《商业银行法》一样，我国的证券产业终于有了《证券法》这张庄严的、由国家权力机关颁发的“身份证”。从此，“证券产业”作为国民经济体系中的一名具有法律地位的“成员”，名正言顺。

《证券法》颁布的时间，正是在我国经济体制改革更加深入发展，在中央提出“依法治国”作为建国方略的转折时期，同时也是在共和国即将跨入 21 世纪前夕出台的。一些海外经济学者预测，下个世纪将是一个“全球化金融工程”的时代，到那时世界各国都将关注金融的发展，注重证券产业以及有关的金融衍生产业的发展。这方面的游戏规则的建立、新的国际金融秩序的建立都是非常重要的。我国《证券法》出台应该是注重金融产业游戏规则和建立金融新秩序的新开端。

二、“活的证券产业”需要“活”的游戏规则

我国证券产业是一个“活”的产业，它是一个“充满活力”的产业，又是一个“活力四射”的市场。“活”是证券产业的特点，又是这个特殊产业的需要。“活”的产业需要“活”的游戏规则。我国的证券产业更表现出一种有特色的“活”，与西方发达国家不同。因为，其一，我国的人均自然资源少，人口基数大，经济发展受到人口因素的限制。所以，我国发展证券市场的道路一定不同于西方发达国家的道路。在我国发展本土化的资本市场，要借鉴西方的经验，更要寻找出符合我国国情的“活”的发展路线。对于西方的经验要“拿来”，但是拿过来要“变”，变则“活”，“活”则发展；不变则“僵”，“僵”则停滞。过去八年来，我国本土化资本市场发展过程的实践已经证明，我们已经将西方的东西“变”为中国的东西了，变“活”了，证券市场发展了。

其二，我们研究西方法律经验的时候，西方还没有当今电子科技与通讯产业发展的背景。现在时代不同了，电子化与信息产

业对传统资本市场运作方式发生了基础性革命，革命的标志将是“四化”：从“有纸化”到“无纸化”，从“有场所化”到“无场所化”，从“本地化”到“全球化”，从有“中介化”到“非中介化”。上述四化使我国刚起步的证券市场可以选择新的技术。所以，我国资本市场的发展不一定要照搬西方所走过的 60 多年的发展历程，而是采用“活”的技术思路，“活”的发展战略，重点切入，发展会更好。

在我国《证券法》中，一些条款也反映出“活”的色彩。例如，我国《证券法》中没有对“证券”下定义。这一点对西方学者来说，难以理解。美国 1933 年的《证券法》，香港 1992 年的《证券与期货综合条例》和英国 1996 年的《金融服务与市场法案》，都对“证券”下了定义，为什么我国的《证券法》不下定义？

我国《证券法》确实没有采用下定义的方法，而是采取了灵活的方法来处理。笔者认为，采用东方式的文字处理方法，使“证券”这个在文字学、社会学以及经济学意义上具有广泛含义的概念，在《证券法》上保持了广阔的空间，对未来监管空间保持了一定的广度和深度。

另外，我国法律中的“行政主导”特点，也使法律在未来的执行中有适合我国国情的特点。再如，《证券法》中对“并购”的规定，就没有规定得十分详细，法律将这个内容交给操作层面的行政法规来具体细化，如此等等。我国的法律要执行，必须先要考虑本地化接收的程度，考虑本地条件的特点。立法不是阐述“真理”的过程，执法更非“数学证明”的推演。在我国立法与司法之中还包括了人类的道德和行政的本土习惯，浸透着市场经验与传统文化。同建立在以个人自由为基础的宪法主义的美国普通法相比，我国法律更显现出东方特有的行政主导法制的色彩。

学法而“变法”是各国的规律，世界主要国家的证券法差不多都是临的美国“红模”。其实，美国最早也是参考英国的，但是从 1929 年大危机后，美国“变法”了，统一了监管机构，赋

予其巨大的权力，证券管理委员会设在国会，与联邦储备银行同级。该委员会成员的任期较长，不受政府换届的影响。美国所创立的模式，符合西方证券产业发展的特点：国家统一而严格监管，稳定市场，保护大众投资者。

以后我国的香港和台湾地区、日本、英国、澳大利亚、加拿大等国都借鉴美国监管证券市场的经验，从表面上看似乎有“言必称美国”的趋势，但是各国证券产业发展的成功，主要有它们背后不容易被观察到的原因，这就是各国和各地区都在不同程度上将美国的经验本地化了。

本地化最成功的证券市场可能要属香港。香港将股票与期货统一起来监管，这一点是美国想要做而做不到的事情，香港做到了。香港的统一监管体系比美国更先进。日本目前正在进行“金融大爆炸”式的改革，1999年1月1日会有24部有关金融的新法律生效使用，新法律的架构融合了证券市场与其他金融市场，行业分营不再限制，金融行业的融合经营将为金融机构展开更广阔的市场。日本未来金融市场的国际化程度将会更高，更加符合全球化和金融电子化的发展趋势。英国证券市场监管也进行了统一化的改革，特别对私募发行的规定，比美国更加合理与灵活。所以，英国证券市场成为全球最大的私募证券流通的市场，在金额上早已超过了美国。美国也修改了法律，借鉴英国的经验，在吸引外资方面同英国展开竞争。

我国《证券法》也有较强的本地化色彩。正是因为这一点，许多熟悉美国模式的学者才对原来的《证券法》草案提出“美式”的矫正。但是，我国的司法制度、政府管理方法和证券市场成熟程度等不同于美国。例如，我国证券市场流通市值仅仅占国内总产值7%，但是，我国登记入市的股民就已经达到3700万人。我国主要投资者是没有经验，资金数量少的“小股民”。美国股票交易市值保持在国内生产总值的80%以上，而市场上的投资者主要是有专业经验和资金实力的大型机构投资者。针对中美两种不同投资者结构，法律规定内容必然不同。

很容易看出，我国的《证券法》比美国的法律，限制更加严格，券商的自由空间更小，交易品种也更少。例如，我国《证券法》中限制券商对股民融资或融券，而美国法律则不以为然。我国法律规定分业经营，而日本的金融法律改革正提倡证券与金融兼营。中、美、日三国证券法中类似这样的差异还有许多，但是，笔者不能简单的说谁的法律好，谁的法律差。关键是看法律对本国证券产业稳健发展是推动，还是阻碍？还要观察法律对该产业推动后，又对国民经济将产生什么样的影响？只有考察了法律与经济发展全面关系后，才有可能作出正确评价。

三、倒转过来的设计，也许更节约社会成本

先立法，后发展证券产业？还是应该倒转过来，先发展证券产业，后制定《证券法》？我国走了一条倒转过来的设计路线，先有了八年发展证券业的本土经验，这时再来借鉴外国经验时，才会有自己的深刻评价，才可能找出符合本国习惯的解决方法。当年邓小平同志对发展证券市场说过的话，笔者现在仍然记忆犹新：先搞试点，成功了就搞下去。不成功就关闭。所以，我们先发展起了证券产业，八年以后才出台《证券法》。

我国的证券产业“八年抗战”，现在可以负责任地说：试验成功了。如果等到这部法律搞出来后，再发展证券产业，社会成本将会更大。

在我国目前条件下，制定《证券法》既容易，也不容易。所谓“容易”者，证券法知识体系在外国有上百年积累，有浩如烟海的理论著作，成千上万的操作性法规与法院判例。外国法学院将《证券法》作为第一个法学学位的选修课之一，外国专门从事证券行业的律师也比比皆是。所以，借鉴外国的知识与经验并不难。从本土资源来看，我国自己也有丰富的历史资料积淀。1949年以前的上海是当时亚洲最大的金融中心，证券行业非常发达。广州和天津也是当时重要的口岸城市，金融业也相当发达。当时也已经有了法律法规，有市场规则和法院判例。现在我国的香港