

全国证券期货市场监管理论与实务丛书



证券期货犯罪研究

赵中升 著

人民邮电出版社 · People's Post & Telecom Press

非
外
借

NATIONAL
TRIAL EXPERT

全国审判业务专家司法理论与实践丛书



证券期货犯罪研究

NATIONAL
TRIAL EXPERT

李宇先 著

人民法院出版社 People's Court Press

图书在版编目 (CIP) 数据

证券期货犯罪研究 / 李宇先著. --北京: 人民法院出版社, 2019. 11

(全国审判业务专家司法理论与实践丛书)

ISBN 978 - 7 - 5109 - 2608 - 2

I. ①证… II. ①李… III. ①证券交易 - 刑事犯罪 - 研究 - 中国②期货交易 - 刑事犯罪 - 研究 - 中国 IV. ①D924. 334

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 185085 号

证券期货犯罪研究

李宇先 著

策划编辑 范春雪

责任编辑 张 奎

出版发行 人民法院出版社

地 址 北京市东城区东交民巷 27 号 (100745)

电 话 (010) 67550673 (责任编辑) 67550558 (发行部查询)
65223677 (读者服务部)

客 服 QQ 2092078039

网 址 <http://www.courtbook.com.cn>

E - mail courtpress@sohu.com

印 刷 天津嘉恒印务有限公司

经 销 新华书店

开 本 787 毫米 × 1092 毫米 1/16

字 数 350 千字

印 张 20.5

版 次 2019 年 11 月第 1 版 2019 年 11 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978 - 7 - 5109 - 2608 - 2

定 价 70.00 元

版权所有 侵权必究

前 言

2000年5月，人民法院出版社出版了我与贺小电合作的《证券犯罪的定罪与量刑》，该书于2009年10月又出了修订版。《证券犯罪的定罪与量刑》的研究成果得到了专家学者的好评，书中提出的一些观点或被学者们引用，或被证券、期货法律修正、修订时予以采纳，这是作者最感欣慰的。^①

近年来，《中华人民共和国刑法》《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券投资基金法》《期货交易管理条例》不断地在修正、修订，增加了证券、期货犯罪的内容，这些修正、修订的内容对于司法机关和司法人员正确适用法律，打击证券、期货犯罪，防范金融风险，起到了重要作用。因此，适逢人民法院出版社正在组织出版“全国审判业务专家司法理论与实践丛书”，我决定应邀在对证券犯罪研究的基础上，对证券、期货犯罪进行再研究，增加了一些最新研究成果和最新案例，对原《证券犯罪的定罪与量刑》进行重新修订，更改书名，就是现在呈现在大家面前的这本《证券期货犯罪研究》，以飨读者。

证券、期货犯罪实质上是一种行政犯，对于证券、期货犯罪的立法，笔者始终认为应当由公司、证券、期货法律专家与刑事立法专家共同进行，以达致公司、证券、证券投资基金、期货法律制度与刑事法律制度的协调统一，避免相关的法律冲突。因此，笔者在证券、期货法律完善部分

^① 据2005年6月7日《21世纪经济报道》刊载的《刑法修正案出击：直指证券犯罪》报道：“华东政法学院博士生导师罗培新教授还告诉记者，对证券犯罪的认定要同时参照刑法和证券法的规定，实际操作中法律之间的不协调难免会影响法律的功效。湖南省高级人民法院的李宇先就认为，《证券法》提出了三个新的证券犯罪概念，包括证券交易中的融券融资行为（第186条）、虚假陈述和信息误导行为（第177条和第189条）、实施证券交易欺诈的行为（第193条），需要刑法进行相应的完善。”

对这一问题提出了自己的看法。

社会经济生活不断前进，证券、期货犯罪也会不断发生新变化，法律应当适应社会经济生活的发展方向，理论研究也应当跟上时代的步伐，这次的重新研究正是基于此目的而进行的。这一目的能否达到，还有待于读者的评判，希望不辜负读者的期望。

李宇先
二〇一九年十月

目 录

第一章 证券、期货及其证券、期货市场概述	1
第一节 证券和证券市场	2
第二节 期货与期货市场	25
第二章 证券、期货犯罪概述	31
第一节 证券、期货犯罪的概念及其构成	31
第二节 我国证券、期货刑事立法简史	40
第三节 国外证券、期货刑事立法概况	46
第三章 证券、期货犯罪的定罪与量刑	57
第一节 证券、期货犯罪的定罪	57
第二节 证券、期货犯罪的量刑	67
第四章 妨害证券发行管理秩序的犯罪	74
第一节 欺诈发行股票、债券罪	74
第二节 擅自发行股票、公司、企业债券罪	85
第五章 伪造、变造证券的犯罪	101
第一节 伪造、变造国家有价证券罪	102
第二节 伪造、变造股票、公司、企业债券罪	107
第三节 有价证券诈骗罪	111
第六章 破坏证券、期货交易管理秩序的犯罪	123
第一节 内幕交易、泄露内幕信息罪	123
第二节 利用未公开信息交易罪	143
第三节 编造并传播证券、期货交易虚假信息罪	154
第四节 诱骗投资者买卖证券、期货合约罪	163
第五节 操纵证券、期货市场罪	174

第七章 破坏证券、期货机构管理秩序犯罪	191
第一节 擅自设立金融机构罪	192
第二节 伪造、变造、转让金融机构经营许可证、批准文件罪	203
第三节 非法经营(证券、期货)罪	209
第八章 扰乱证券、期货市场秩序犯罪	219
第一节 提供虚假证明文件罪	220
第二节 出具证明文件重大失实罪	227
第三节 违规披露、不披露重要信息罪	232
第九章 妨害证券、期货资金托管义务犯罪	246
第一节 背信运用受托财产罪	246
第二节 违法运用资金罪	253
第十章 妨害证券、期货监督管理职责犯罪	259
第一节 妨害公务罪	260
第二节 滥用管理公司、证券职权罪	268
第十一章 证券、期货犯罪的附带民事诉讼	277
第一节 证券、期货犯罪的附带民事诉讼的概念及意义	277
第二节 证券、期货犯罪的附带 民事诉讼当事人	280
第三节 证券、期货犯罪 附带民事诉讼的提起和审判	284
第四节 证券、期货犯罪的民事责任	288
第十二章 我国证券、期货刑事法律的完善	295
第一节 现有证券、期货刑事立法的修改	295
第二节 统筹证券、期货刑事法律规范	299
第三节 证券、期货犯罪的司法完善	303
第四节 《中华人民共和国证券法》 对《中华人民共和国刑法》的补充	304

附 录	314
-----------	-----

最高人民法院 最高人民检察院

关于办理操纵证券、期货市场刑事案件适用法律若干问题的解释

法释〔2019〕9号	314
------------------	-----

最高人民法院 最高人民检察院

关于办理利用未公开信息交易刑事案件适用法律若干问题的解释

法释〔2019〕10号	318
-------------------	-----

第一章 证券、期货及其证券、期货市场概述

1990年10月,郑州期货交易所成立并营业,这是我国大陆第一家期货交易所。随后,上海期货交易所、大连商品交易所、上海金融期货交易所等期货交易所相继成立并营业。1990年12月,上海证券交易所、深圳证券交易所成立并营业。中国特色社会主义证券、期货市场成为中国特色社会主义市场经济的重要组成部分。证券具有筹资、资本定价和资本配置的基础性功能,与此同时,证券、期货还具有投资功能,成为人们重要的投资渠道,为我国社会主义市场经济注入了无穷的活力。

随着我国社会主义证券、期货市场的迅速发展,一些危害社会主义证券、期货市场秩序的行为也随之产生,一种新型犯罪形式——证券、期货犯罪也为之形成。从目前已经发生的证券、期货犯罪的情况来看,这种证券、期货犯罪行为往往给我国社会主义证券、期货市场造成严重的后果,给国家、集体、公司、股东和其他投资者的合法利益造成极大的损害。

为了遏制、惩治日益严重的证券、期货犯罪,防范可能发生的金融危机,我国相继制定了《中华人民共和国刑法》^①《中华人民共和国证券法》^②《中华

① 《中华人民共和国刑法》,1979年7月1日第五届全国人民代表大会第二次会议通过,1997年3月14日第八届全国人民代表大会第五次会议修订。本书所引用的《中华人民共和国刑法》是根据《全国人民代表大会常务委员会关于惩治骗购外汇、逃汇和非法买卖外汇犯罪的决定》和十个《中华人民共和国刑法修正案》修正后的《中华人民共和国刑法》。

② 《中华人民共和国证券法》,1998年12月29日第九届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过,根据2004年8月28日第十届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议《关于修改〈中华人民共和国证券法〉的决定》第一次修正,2005年10月27日第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议修订,根据2013年6月29日第十二届全国人民代表大会常务委员会第三次会议《关于修改〈中华人民共和国文物保护法〉等十二部法律的决定》第二次修正,根据2014年8月31日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十次会议《关于修改〈中华人民共和国保险法〉等五部法律的决定》第三次修正。本书引用的《中华人民共和国证券法》以2014年8月31日的修正本为准。

《中华人民共和国证券投资基金法》^①《中华人民共和国公司法》^②和《期货交易管理条例》^③，对证券、期货犯罪作了具体而详细的规定。在具体地分析证券、期货犯罪前，我们有必要先对证券、期货和证券市场、期货市场的有关概念作些简要的介绍，以期读者对证券、期货犯罪所涉及的相关概念和性质、特点有一个比较清晰的了解。

第一节 证券和证券市场

一、证券

(一) 证券的概念及其特征

所谓“证券”，是指用以表明各类财产所有权的凭证或者证书的统称。这种凭证或者证书上记载有一定的财产或权益内容，持有证券即可依据证券券

① 《中华人民共和国证券投资基金法》，2003年1月28日第十届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过，2012年12月28日第十一届全国人民代表大会常务委员会第三十次会议修订，根据2015年4月24日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十四次会议《关于修改〈中华人民共和国港口法〉等七部法律的决定》修正。本书引用的《中华人民共和国证券投资基金法》以2015年4月24日的修正本为准。

② 《中华人民共和国公司法》，1993年12月29日第八届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过，根据1999年12月25日第九届全国人民代表大会常务委员会第十三次会议《关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定》第一次修正，根据2004年8月28日第十届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议《关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定》第二次修正，2005年10月27日第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议修订，根据2013年12月28日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议《关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定》第三次修正，根据2018年10月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第六次会议《关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定》第四次修正。

③ 《期货交易管理条例》，2007年3月6日中华人民共和国国务院令489号公布，根据2012年10月24日《国务院关于修改〈期货交易管理条例〉的决定》第一次修订，根据2013年7月18日《国务院关于废止和修改部分行政法规的决定》第二次修订，根据2016年2月6日《国务院关于修改部分行政法规的决定》第三次修订，根据2017年3月1日《国务院关于修改和废止部分行政法规的决定》第四次修订。

面所载内容取得相应的权益。证券所载权益的享有、行使或者让渡,需要权益人占有、出示或者转移证券。它是发行人为筹集资金而发行的,表示该证券的持有人对发行人直接或者间接享有股权、债权的可转让的书面凭证。因此,广义而言,证券是指表示一定的利益权利的书面凭证,是记载并代表一定的权利,这种权利不仅代表某种权利,更反映这种权利后面的利益,拥有某种证券就拥有某种权利,也就拥有某种利益。

证券是社会化大生产达到一定阶段的必然产物。当商品经济发展到一定的规模时,社会化大生产对资金的需求量大量增加,过去那种通过资本的自身积累和借贷就可以满足生产经营对资金的需要状况难以存续,大公司、大企业为了满足生产经营对资金的需要,就必须努力扩大资本规模。这样一来,为了广泛地筹集社会资金来满足社会化大生产对资本的迫切需要,资本信用和作为资本信用载体的证券便在经济生活中应运而生,它是商品经济制度发展的产物,是在信用制度和金融市场发展过程中派生并成长的,成为市场经济的重要组成部分。

证券上的权利一般由两种权利构成:一是证券的所有权,即证券持有人对证券上所表有的物质利益享有所有权,谁拥有证券的所有权,谁就拥有了证券上所表示的物质利益的所有权,如股息分红;二是证券权利,即证券持有人享有或者行使证券上所记载的权利,即谁拥有证券,谁就可以享有和行使证券上所记载的权利,如表决权。权利与证券相结合,权利证券化。^①

对于证券的确切意义,证券法理论界有着不同的表述。第一种观点是“证权或者设权说”。这种观点认为证券是“以证明或设定权利为目的所作成的凭证”。^②第二种观点是“表彰说”。这种观点认为“证券是在特别的专用纸上,借助文字或图形,表彰特定民事权利的书据”。^③第三种观点是“结合说”。这种观点认为证券是权利和纸张的特定形式的结合物,“权利与证券结合在一起,权利不能离开证券而存在”。^④上述三种观点在谈到证券时都涉及“纸质”这一概念。随着信息技术的发展,证券现在都已经电子化了,因此,除了以往个别持有纸质证券的特例外,在证券的发行、交易过程中都不再纸质化,而是电子化了。当然,证券电子化并不影响证券的实质内容。其中,

① 邵挺杰主编:《证券法》,法律出版社1999年版,第1页。

② 《辞海》缩印本,上海辞书出版社1980年版,第348页。

③ 杨志华:《证券法律制度研究》,中国政法大学出版社1995年版,第1页。

④ 谢怀轼:《票据法概论》,法律出版社1990年版,第2~4页。

第二种观点为通说。从上面的表述来看,证券可以分为无价证券和有价证券。无价证券本身不会给持有证券的人带来固定的收益,它只表彰持有证券的人能够行使证券上所规定的权利,以实现该权利所规定的目的和利益,依照证券规定的义务人向持有证券的人履行义务即可以免责。而有价证券是指具有财产价值,能够给持有证券的人带来预期利益的证券。广义的有价证券包括货币证券和资本证券。货币证券是指因商品交换而发生的、表示索取与商品等值的货币的证券,货币证券具有货币支付手段的功能,如支票、本票、汇票。资本证券是指随着借贷资本而产生的、表明权利人索取与权利人出资的资本额相应利益的权利凭证,它是具有资本信用职能的,如股票、公司、企业债券。^①因此,搞清货币证券与资本证券的区别具有十分重要的意义,它关系到在证券发行、交易过程中产生犯罪行为时适用什么法律关系的问题。对此,不同的国家有不同的规定。就我国而言,货币证券是由票据法律制度来规范证券的权利义务关系,属于票据法律制度调整的对象,适用票据法;而资本证券则是由证券法律制度来规范资本证券的权利义务关系,属于证券、公司法律制度调整的对象,适用证券法、公司法。证券法、公司法所规定的证券,它的范围与一般意义上民法上所规定的证券范围不尽一致。证券法、公司法上的证券的范围比民法上所规定的证券的范围要小,属于特殊法律规范的范畴。本书所研究的对象就是资本证券,即狭义上的证券,就是研究这些资本证券在发行、交易中行为人违反刑事规范时如何确定其刑事责任,即本书研究的是证券犯罪而不是票据犯罪。

根据上述关于证券的法律涵义,我们可以看出证券具有以下几个方面的法律特征:

1. 从证券所体现的权利性质来看,它是一种标明票面金额并代表一定价值的权利证书。证券所载明的内容是对特定的财产关系的确认,直接关系到持有证券的人的物质利益,它反映的是私权而不是公权,在私权中它反映的是财产权而不是人身权。投资者或证券持有人一旦拥有了证券,就表示投资者或证券持有人对所持有的证券上所表示的财产价值享有所有权或债权。证券与权利是紧密相连的,证券是权利的载体,要行使证券上所载明的权利就必须占有并出示该证券,转让证券上所载明的权利就必须转让证券。在一般情况下,谁占有该证券,谁就可以行使该证券上所载明的权利。谁转让、丧

^① 邵挺杰主编:《证券法》,法律出版社1999年版,第2页。

失了该证券，谁就意味着转让、丧失了该证券上所载明的权利。

2. 从证券的市场流通性质来看，它是一种可以转让的权利证书。证券是某种权利的载体，它本身并没有什么权利，谁拥有了该证券，谁就拥有了该证券交易上所载明的权利。由于这种权利具有财产性，证券可以转化为货币，这就为证券可以进行转让打下了基础。证券一经发行，就可以通过转让使之变为货币，转让的目的就是为了避免风险、获取利益，这一目的可以通过证券的转让来实现，多次转让就形成了流通，证券的活力恰恰在于证券的流通性。如果证券不能流通，证券的生命力也不复存在。通过证券的转让，可以产生附着在证券上的权利从原持有人身上转移到现持有人身上的法律效果。在一定条件下，持有证券的人可以根据自己的意愿无偿或者有偿地将证券转让给他人。当然，这种转让必须是符合证券法律规范的要求的，必须是合法的。

3. 从证券发行者的性质来看，它是一种直接证券，是由公司、企业向不特定的社会公众发行的，与其他金融机构发行的间接证券，如存折、金融存单、保险单等有所区别。后者是由其他金融法规如票据法、保险法加以规范，发行的对象是特定的。

4. 从证券所体现的信用性质来看，证券是资本信用的产物，属于资本证券的范畴，证券具有资本信用的职能，是一种直接证券，证券上所表明的面额即为资本的面额，但是它并不是真正的资本，而仅仅是资本的凭证，是所谓的虚拟资本。它与可以替代货币用的本票、支票、汇票等货币证券有很大的不同，本票、支票、汇票是由票据法调整的。

5. 从证券利益的保障性质来看，证券具有较高的风险性。证券投资是一种具有极大市场风险的行为，证券投资者所持有的证券可能因为证券市场的行情跌落而使证券的价值受损，或者因为证券发行人的经营失误而得不到预期的利益。《中华人民共和国证券法》第 27 条就规定：“股票依法发行后，发行人经营与收益的变化，由发行人自行负责；由此变化引致的投资风险，由投资者自行负责。”这就从法律上明确规定了证券风险责任及其承担方式。

6. 从证券的形式来看，证券是一种要式权利凭证。在民事法律关系中，民事法律行为有口头形式、书面形式和特殊形式三种。证券作为一种特殊的财产凭证，在我国证券市场初期，证券是书面形式，而国家对证券的书面形式要求也相当严格，曾经规定：“全国发行的有价证券的印制必须经过中国人民银行审批，然后由中国印钞造币总公司根据中国人民银行批准的有价证券数量及有关印制的要求，具体负责印制；有价证券的票面内容、格式、尺寸、

纸张等,须经过中国人民银行七省级分行(含计划单列市分行)审查。”^①对证券的券样、券面记载的内容、印制机构、印制程序均有统一的要求,不规范的证券将直接影响持有证券的人的权利的实现。上述特征就要求证券不能以口头形式出现,而只能以书面形式出现。同时,证券的书面形式有法定的格式要求,是一种规范化的书面格式。然而,随着信息化技术的不断提高,电子化程度的进一步发展,证券也出现了电子化的趋势,证券的形式特征还有待于进一步的研究。

7. 从证券的内容来看,证券是一种具有收益性的权利凭证。证券所要实现的目的是使持有该证券的人通过行使证券所载明的权利而获得证券所带来的利益。如果一种证券不能使持有证券的人获得某种利益,该证券就丧失了存在的必要。证券的持有人只要持有该证券就可以使之获利,如股票可以分得红利和股息,如债券可以分得利息。同时,持有证券人还可以通过转让来获取利益,行使证券的处分权以换取对价,即当证券的市价高于购进该证券的价格时,就可以将该证券以市价转让出去,以获得市价与购进价的差额利润;当市价较低时,人们即购进证券,等到市价上涨时再将该证券以上涨时的市价抛售即可以获利。

(二) 境外证券法对证券的定义

对于“证券”的定义,各国和地区的证券法律有着不同的表述,各国和地区的证券法律对证券的定义都比较广泛。因为证券法律规范管理的对象是证券和与证券相关的各种行为、活动,除非某一金融工具或者交易构成了证券交易,否则就不能适用证券法律规范。因此,证券法律规范到底在多大范围内被适用,在很大程度上取决于证券法律规范对“证券”的定义。如果某一交易行为产生了纠纷,但它的标的物不是证券法律规范所规定的证券,而是其他金融工具,则不能适用证券法,只能适用与之相适应的法律规范。如在我国,因支票、本票、汇票发生纠纷就只能适用票据法律规范进行调整。在有的国家则由于这些票据被定义为“证券”,因此而发生纠纷也适用证券法律规范的调整。世界各国和地区对证券法意义上的“证券”的定义及范围因立法体例的差异而各有不同。为了使读者对此有一个一般性的了解,在此对英、美、日、韩

^① 中国人民银行1992年4月11日制定了《关于统一管理有价证券印制的通知》,中国人民银行深圳经济特区分行也于1990年9月8日制定了《关于深圳市股票印制管理的暂行规定》,参见陈少羽编:《证券运作规范精选》,人民法院出版社1994年版,第778~780页。

四国和我国香港、台湾地区具有代表性的证券法律规范中关于“证券”的定义作个简单的介绍，便于读者对其他国家和地区“证券”的概念有所了解。

1. 美国

美国是一个普通法国家，美国法律以判例法为主，但是在证券法律规范上却有着较为完备的成文法，美国联邦证券法律由 1933 至 1940 年之间制定的六部成文法案（Act）组成，之后又作了一些修正，加上 1970 年新颁布的一部成文法案，共有七部法案，这七部法案与美国联邦证券交易委员会制定的规则（Rule）及法院判例构成了美国联邦证券法律规范的法律渊源。这七部法案为：

Securities Act of 1933 (SA) 《1933 年证券法》；

Securities Exchange Act of 1934 (SEA) 《1934 年证券交易法》；

Public Utility Holding Company Act of 1935 (PUHCA) 《1935 年公用事业控股公司法》；

Trust Indenture Act of 1939 (TIA) 《1939 年信托债券法》；

Investment Company Act of 1940 (ICA) 《1940 年投资公司法》；

Investment Advisers Act of 1940 (IAA) 《1940 年投资顾问法》；

Securities Investor Protection Act of 1970 (SIPA) 《1970 年证券投资者保护法》^①。

其中，对“证券”的定义规定在 Securities Act of 1933 (SA)（《1933 年证券法》）Sec (a) (1) 中，它对证券是这样规定的：“The term ‘security’ means any note, stock, treasury stock, bond, debenture, evidence of indebtedness, certificate of interest or participation in any profit-sharing agreement, collateral-trust certificate, preorganization certificate or subscription, transferable share, investment contract, voting-trust certificate, certificate of deposit for a security, fractional undivided interest in oil, gas, or other mineral rights, any put, call, straddle, option, or privilege on any security, certificate of deposit, or group or index of securities (including any interest therein or based on the value thereof), or any put, call, straddle, option, or privilege entered into on a national securities exchange relating to foreign currency, or, in general, any interest or instrument commonly known as a ‘security’, or any certificate of interest or participation in, temporary or interim certificate

① David · L · Ratner: 《Securities Regulation》，West Group—法律出版社 1999 年版，第 9 页。

for, receipt for, guarantee of, or warrant or right to subscribe to or purchase, any of the foregoing.”^①

将这段话翻译过来就是：“所谓‘证券’，就是任何票据、股票、库存股票、公债、公司信用债券、债务凭证、息票或参与任何分红协定的证书、以证券作抵押的信用证书、组建前证书或认购书、可转让股份、投资合同、股权信托证书、证券存款单、石油、煤气或者其他矿产小额利息滚存权、任何股票的出售权、购买权、买卖选择权或者优先购买权、存款证明、一类证券或者证券指数（包括其中的任何利益或者以其价值为基础）或者在全国证券交易所中与外汇有关的任何股票的出售权、购买权、买卖选择权或优先购买权；还包括一般说来被普遍认为是‘证券’的任何权益和凭证，或者上述任何一种的息票或参与分红证书、暂时或临时证书、收据、担保证书、认股证书、定购权、购买权。”^② 从上述定义可以看出，美国法律对证券的定义非常广泛，几乎所有金融商品或者凭证均可以视为证券，这样规定的目的就是为了能将“我们这个商品社会中所谓的证券，无论是以怎样的形式出现，都被归纳进定义之中”。也正是基于立法者的本意，法院在判定某种金融工具是否算作“证券”时也并未将判断方法总结得面面俱到。在美国联邦最高法院1990年审理的雷佛斯诉永安公司案中，原告诉永安公司售出了到期即付的期票，原告认为该期票为“证券”，指控永安公司违反了SEA的反欺诈条款，应当予以赔偿。而被告则称按照SEA，即期票据不属于“证券”，因而有关证券法律中关于反欺诈的条款并不适用。美国联邦最高法院判定该案的票据为“证券”。法院首先从法律的目的入手，而后推论出鉴别是否为证券的一组标准，法院称之为“家人相像（Family resemblance）”标准，即法院首先假定所有的票据都是证券，除非按照“家人相像”标准鉴别属于例外的情况。而“家人相像”标准有4项具体标准，包括：一是票据买卖者的动机如何，如果是对具体项目的投资，购买者主要是为了获得预期的利润，则该票据为证券；二是看票据的销售渠道；三是投资公众的合理期望；四是看该票据是否已明

^① Committee on Commerce U. S. HOUSE OF REPRESENTATIVES: 《Compilation of Securities Laws Within The Jurisdiction of The Committee On Commerce》，MARCH 1999, P3.

^② 卞耀武主编：《美国证券交易法律》，法律出版社1999年版，第1~2页。在《Securities Exchange Act of 1934》Sec3 (a) (10)、《Public Utility Holding Company Act of 1935》Sec2 (a) (16)、《Investment Company Act of 1940》Sec2 (a) (36)、《Investment Advisers Act of 1940》Sec202 (a) (18)中对“证券”的定义均有规定，它们之间有一些细微的差别，但美国联邦最高法院还是认定这些法律对证券的定义具有同样的法律意义。

确受其他法律的规范。^①我国台湾地区学者赖英照先生根据美国的有关法律，认为“证券”应包括：“（1）9个月期限以上的票据；（2）股票；（3）公司自行收回的司库股；（4）债券；（5）无担保债券；（6）债权凭证；（7）利润分享证券；（8）股权认购证书；（9）投资契约；（10）表决权信托证书；（11）债券寄托证书；（12）石油天然气或其他产权的部分未分割权利；（13）一般认为是证券的权益或证书；（14）表彰上述各种证券利益的书证等。”^②

2. 英国

英国也是普通法国家，英国的证券法律规范主要由判例法组成，直到1988年4月29日《Financial Services Act of 1986》（《1986年金融服务法》）正式生效前，英国尚无一部综合性的法律对投资业进行全面管理及全面保护投资者利益。只有较为完备的公司法，这些立法主要是为了调整公司及其他经营机构的创设和经营活动。

英国对证券的定义较早体现在《1939年防止欺诈〈投资〉法》中，该法第29节（1）条中规定该法所称证券（Securities），系指“股票或债券，或存在于股票和债券之中的权利或利益”，英国或外国政府的借贷证券（Loan Securities），以及单位信托中的单位（Units）。^③1986年10月27日，伦敦证券交易所对英国的证券交易所实行重大改革，这一改革被称为“伦敦大爆炸”（London's Big Bang）。英国立法机关随即通过了《Financial Services Act of 1986》（《1986年金融服务法》），该法案给英国证券的管制带来了一场深刻的革命，之后又几经修订，成为英国证券交易的重要法律。该法第1条（2）规定：“本法所称‘投资业务’是指符合本法附件1第2部分规定同时未被该附件第3部分排除的一项或多项业务活动。”^④该法所称“投资业务”即指证券交易。该法附件1对“证券”的定义有：“1. 公司股本中的股份及股票。2. ‘债券’，包括公司债券、贷款股票、保证书、存单及其他产生或承认债务的文据，但不应当适用于：（A）为了支付或借款支付货物销售合同的对价而签署的承认或产生债务的文据；（B）支票、其他汇票、银行汇票或信用证；

① 参见朱伟一、董婉月编著：《美国经典案例解析》，中国法制出版社1999年版，第383～394页。

② 赖英照：《证券交易法逐条解释》，台湾地区三民书局1992年版，第98页。

③ 转引自万猛、刘毅：《英美证券法律制度比较研究》，武汉工业大学出版社1998年版，第6页。

④ 卞耀武主编：《英国证券发行与交易法律》，法律出版社1999年版，第1页。