

证券无纸化 的法律问题

范中超◎著

中国政法大学出版社

范中超
◎ 著

证券无纸化的法律问题

中国政法大学出版社
2009·北京

图书在版编目 (CIP) 数据

证券无纸化的法律问题 / 范中超著. —北京: 中国政法大学出版社, 2009. 10

ISBN 978-7-5620-3584-8

I. 证... II. 范... III. ①计算机应用-证券交易-研究-中国 ②证券法-研究-中国 ③公司法-研究-中国 IV. F832.51-39 D922.287.4 D922.291.914

中国版本图书馆CIP数据核字(2009)第180110号

- | | |
|------|---|
| 书 名 | 证券无纸化的法律问题 |
| 出版发行 | 中国政法大学出版社(北京市海淀区西土城路 25 号)
北京 100088 信箱 8034 分箱 邮政编码 100088
zf5620@263.net
http://www.cuplpress.com (网络实名: 中国政法大学出版社)
(010)58908325(发行部) 58908285(总编室) 58908334(邮购部) |
| 承 印 | 固安华明印刷厂 |
| 规 格 | 880×1230 32 开本 7.375 印张 200 千字 |
| 版 本 | 2009 年 11 月第 1 版 2009 年 11 月第 1 次印刷 |
| 书 号 | ISBN 978-7-5620-3584-8/D·3544 |
| 定 价 | 20.00 元 |

- 声 明
1. 版权所有, 侵权必究。
 2. 如有缺页、倒装问题, 由本社发行部负责退换。

本社法律顾问 北京地平线律师事务所

序言

我对无纸化的思考始于七年前，经过了一个由浅入深的过程。随着研究的深入，我意识到了问题的重要性，也发现了一些自己觉得有价值的东西。两年前，《证券之死：从权利证券化到权利电子化》一书出版。这是我写的第一本关于无纸化的书。正如两年前这本书的副标题所揭示的，我试图论证的不仅是传统证券法理论，以及以此理论为基础而展开的资本市场游戏规则死亡，而且是作为社会现象的证券的死亡。

《证券之死：从权利证券化到权利电子化》一书从宏观上研究传统的证券法理论，以及作为社会现象的证券在无纸化之后所面临的困境。毫无疑问，该书为我进一步研究无纸化的法律问题确立了框架，明确了方向。然而，只有深入细致的微观研究才能为立法和实践提供切实可行的指导。因此，我着手研究一个个具体的法律问题，试图对相关问题进行澄清、梳理。正如法布尔把未知世界比作黑暗中的拼砖画面一样，无纸化给资本市场带来的诸多挑战，同样是黑暗中的一幅拼砖画面。探索者只有一步一步地移动，一小块一小块地用手提灯照亮方砖，才能使已知构图的面积逐渐增大。只有照清了未知事物的面目，才能揭示真相，发现事物发展的一般规律。无纸化所涉及的一个个具体的法律问题就如同那一小块一小块的方砖。我试图逐一研讨。这些问题，有的可能已经不是微观而是微小了，但我相信见微知著。前几年发生在我国资本市场上的国债回购危机就是由交易制度的微观结构缺陷造成的，是交易规则忽视了国债无纸化所引起的疏漏造成的。制度设计的细微之处是否扎实往往决定着制度的优劣成败。对微观问题的研究可能使研究者无意中就会触及基础性的关键问题。基础问题与前沿问题不可分离，必须解决基础问题才能对前沿问题有清晰

II 证券无纸化的法律问题

的头绪，才能为解决前沿问题确立分析框架。然而，大多时候，历尽千辛万苦也不一定能够在杂草与荆棘丛中采撷到一朵小花。我只希望能够解决心中的疑惑，使自己的一些看法明朗起来。当然，我不可能在一本书中对无纸化所涉及的一切问题都进行探讨，也不一定真的就看清了这些问题的真相，并发现了具有普遍意义的规律。这本书并不是对无纸化的全方位研究，而是聚焦了几个典型问题。我的其他关注，计划另行研究。

现在来看书名——证券无纸化的法律问题。虽然我曾论证了证券的死亡，至少说服了我自己，但是本书的书名还是用了“证券”一词，而且使用了我极力反对的说法——证券无纸化。这不是自相矛盾，因为“证券无纸化”这个提法本身就有问题，就是一个法律问题，这个问题以及由此引发的其他一些问题恰恰就是我要在这本书中探讨的。“证券无纸化的法律问题”包含着对“证券无纸化”这个很成问题的提法本身的法律探讨。我如果因为避讳而改用其他书名，反而有可能使本书的主题晦涩不明。更何况观念的改变并非一日之功，需要一小步一小步的推动。如果我自创一套话语体系，人们也许在短时间内还无法接受，光是看了我用独创的词汇起的书名可能就一头雾水了。任何一套话语光靠自身恐怕运行不起来，还需要有外在力量的支持和保障才有可能渗透到社会生活中去。更何况众口一词，无纸化之后“证券”是一个普遍存在的幻觉。要想刺破这个幻象，光靠摆事实、讲道理，进行逻辑论证，可能还不行。让人们先看清楚这个幻影那虚无缥缈的轮廓与底细，比直接戳穿谎言，更易于为人们所接受。

范中超

2009年8月

目录

序 言	I
第一章 导论	1
一、证券之死	1
二、“无纸化证券”的用法与所指	6
三、要敢走别人没走过的路	10
四、内容	14
五、超越对学术意义的思考	17
第二章 股票不是股份的唯一形式	18
一、股票的两种形式	18
二、股票的要式性与文义性	22
三、股票不是股份的唯一形式	26
第三章 票面金额名存实亡	41
一、从多元到一元	42
二、从股票发行到股份发行	55
三、票面金额、股票面值、每股金额、每股面值、 每股净资产	57
四、票面金额、每股金额与股份发行	61
五、结论：皮之不存，毛将焉附？	68
第四章 记名股票之惑	71
一、记名股票与无记名股票的区别	71

2 证券无纸化的法律问题

二、善意取得	76
三、我国资本市场对记名股票情有独钟	83
四、账户实名制不等于股份记名	88
五、区分股份类别与股票类别	90

第五章 证券登记的异化 92

一、股东名册的法律效力	93
二、证券登记结算机构的角色	101
三、股东身份的确认方法	113
四、过户登记的异化	119
五、过户登记技术	133
六、无纸化之后的证券登记	137

第六章 托管存管为哪般 144

一、疑问	144
二、无纸化消解证券保管	145
三、指定交易制度与托管券商制度	152
四、托管存管为哪般	159

第七章 结算 163

一、原理	163
二、问题	170
三、招数	172
四、无纸化无需交收	174
五、业务规则	175

第八章 立法建议 178

一、修改《公司法》	179
二、修改《证券法》	216

第一章

导 论

一、证券之死

在汉语中，“证券”被认为是一个外来词，是日本人借用汉字之形和汉字之意，翻译西方语言所产生的词，后来又被中国人直接拿过来使用。其实中国古代汉语中虽然没有“证券”一词，但有“券证”一词，是契据、凭证的意思。“证券”一词也曾泛指契据、凭证。这与我们现在的理解不同。但这种泛指恰恰道出了权利证券化的路径。在刚开始的时候，股份公司发行股份之后，还没有股票的设计，只是发给股东收款收据；债务人借款之后，也没有债券，债权人只得到一个借条。随着经济的发展，有了转让收据或者借条所证明的那些权利的需要。为了方便权利转让，人们想了一个办法：把这些收据或者借条标准化、格式化，使每个凭证代表固定的股份数或者固定的债权额，凭证转让，就意味着凭证上所标明的股份转让或者凭证上所标明的债权转让。这就是权利证券化。权利证券化之后，股权或者债权等民事权利就转化为证券，证券是权利的化体。

权利证券化之后，证券不再是普通的契据、凭证了，它不但能够证明权利，而且本身就是权利。这是其他契据、凭证所不具有的。证券的本质特征就在于它的权证一体性：权利就是证券，证券就是权利。证券转让，证券所代表的权利也随之转让。权证一体性就是证券性。权证一体使人们可以直接根据证券的持有状况直观地判断当事人之间的法律关系，是证券流通性的前提和基础。

2 证券无纸化的法律问题

权证一体使证券成为权利的化体，但是，证券是一个纸面凭证，是一个物。既然是一个物，按照民法原理，这个物应当是一个物权的客体，是自物权即所有权的客体。这样一来，我们就需要进一步细分证券上权利的层次。证券上存在着两个权利：一是证券所有权；二是证券所代表的权利。证券所有权就是持有人对证券这个物本身所享有的权利。证券所代表的权利是一类权利，而不是一种单一的权利，如股票代表股权，债券代表债权，仓单和提单代表所有权。人们为了称呼方便，就把证券所代表的这些权利统称为证券权利。证券所有权的客体就是作为一个物的证券，但是证券权利是一类权利而不是某一种单一的权利，所以不同的证券权利各自有不同的客体。例如，股票代表股权，股权的客体是股份；债券代表债权，债权的客体是给付；仓单、提单代表所有权，其客体是仓单或者提单项下的货物。证券是证券权利的载体而不是证券权利的客体。

证券上这种复杂的权利构造可以被称为证券二元权利结构。^{〔1〕}这是一个存在于作成证券的纸面凭证之上的二元权利结构：证券持有人既享有证券所有权，也享有证券权利。证券所有权是证券持有人因为占有纸面凭证而享有的权利，其客体是作为证券的那张纸。证券权利是证券这个纸面凭证所表彰的权利，它不是一个具体的民事权利类型，而是对一类民事权利的统称。这些证券权利的客体各不相同，但证券所有权的客体则是一致的，都是作成证券的纸面凭证。

〔1〕 1990年，谢怀栻先生的经典著作《票据法概论》一书出版。在这本书中，谢先生分析了证券所有权与证券权利，虽然谢先生没有将其概括为“证券二元权利结构”，也没有将其上升为证券的法律本质，但谢先生的分析具有启发意义。

证券二元权利结构

权利结构 证券类型			证券权利		证券 所有权	
			类型	客体		
商品 证券	提单、仓单		物权 （所有权）	提单或仓单 项下的货物	证券所有 权的客体 是作为证 券之纸面 凭证	
价值 证券	货币证券（票据）		债权证券	债权		给付
	投资证券	债券				
			股票	股权证券		股权

证券二元权利结构不但揭示了证券的法律本质，而且确立了一个分析模型。通过这个模型，我们才能够深入认识证券这一复杂社会现象的本质。具体而言，主要表现在以下四个方面：一是它区分了证券所有权与证券权利，这是认识和理解证券的基础与前提。二是它将作成证券的纸面凭证作为一个物来对待，使我们明白了为什么证券的得丧变更要采取物权的公示方式。三是它使我们明白了证券交易当事人究竟交换的是什么。证券交易虽然是证券所有权与货币所有权的交换，但这其实还是表象，真相是证券权利——证券所表彰的权利——与货币所有权的互换。只不过证券化之后，证券权利化体为证券，它们的转让需要通过一定的载体——证券——进行。四是它使我们在分析“证券”无纸化的时候有了一个坐标和参照，不会因为无从下手而茫然无措。

证券的特性是权证一体，证券的法律本质是证券体现了一个二元权利结构。在这种二元权利结构中，证券所有权不可或缺。它是这些互不相同的证券权利得以被表彰并取得共性的前提。没有证券所有权，就没有证券权利。^{〔1〕}试想，证券权利本来就不是一个独立的权

〔1〕 谢怀斌：《票据法概论》，法律出版社1990年版，第6页。

利类型，而是对一类权利的统称，如果证券所有权没有了，那么证券二元权利结构就会被解构，权证将不可能一体，原先被统称为“证券权利”的那些权利也就丧失了共性，皮之不存，毛将焉附？

这种解构发生在无纸化的进程中。证券权利的转让需要作为证券的纸面凭证的转让，但是，当交易量膨胀的时候，纸面凭证如果得不到及时处理，交易链条就会断裂，市场就会瘫痪。这就是纸面作业危机。纸面作业危机拉开了从非移动化到无纸化的序幕。非移动化是指将实物证券集中存放在一个证券存管机构，并由证券存管机构设立证券账户以记录持有人证券保管的信息。集中存管之后，以“动账不动券”的方式完成交易。但是，证券账户记录对应着证券存管机构库房里堆放的实物证券。如果实现了发行无纸化，发行人就不再印制及交付实物证券，而是直接以账户形式登录股权或债权等原来由证券所表彰的证券权利及其变动情况。从非移动化到无纸化是一个革命性的进程，它革了证券的命。

中国资本市场起步虽晚，但在短期内浓缩了老牌资本市场几十年甚至几百年的发展历程。在上海、深圳证券交易所成立之初，也曾有过实物证券交易，但很快就开始了从非移动化到无纸化的进程。基于新兴资本市场的后发优势，中国资本市场在短期内就全面实现了无纸化。

无纸化之后，中国的理论界与实务界都认为，证券账户记录就是证券在纸面形式之外的其他形式，也就是说，证券账户里的数字就是“证券”。然而，账户记录能够成为证券吗？在会计学上，账户是一个记账工具，账户记录反映特定主体的财物出入情况，账户记录本身不是财物，它充其量只能成为财物出入情况的证明。在实现了证券非移动化的时候，证券账户记录与库房里的证券相对应。证券账户记录不是证券。在无纸化过程中，证券账户及其功能发生了异化，出现了所谓的“投资者通过证券账户持有证券”的论调。但既然在有纸化时代，证券账户记录不是证券，为什么无纸化之后，账户记录就成了“证券”？另外，账户是记账工具，对同一笔财物的出入情况可以设立

不同的账户进行记录。这个时候，如果账户记录就是证券，那么，哪一个账户的记录是证券？如何体现证券的权证一体性？

将无纸化之后的账户记录拟制为“证券”是一场阴差阳错、不折不扣的误会。不过，虽然账户记录被称为证券是错误的，但这个账户仍然是记录财产出入情况的。例如，记账式国债账户所记录的就是投资者对中央政府所享有的债权变动情况，股份账户反映的是投资者股份的变动情况。也就是说，账户记录对应的不再是作为物的表彰民事权利的证券，而是抽象的民事权利本身。然而，账户记录只能作为这些权利的证明，而不能像纸面凭证那样，成为这些权利的化体。

无纸化消灭了纸面凭证，没有纸面凭证就没有证券所有权。账户记录，目前是指证券登记结算机构计算机系统中的数据信息，即电子记录，虽能为人力所支配，但既非有体，也不是自然力。我们很难把电子记录定性为民法上的物。电子记录不是物，也就不能成为所有权的客体。证券表彰民事权利，但这些民事权利本身不能成为证券所有权的客体。《物权法》将物权的客体分为两类：物与权利。《物权法》第2条规定：“本法所称物，包括不动产和动产。法律规定权利作为物权客体的，依照其规定。”因为对物的归属被界定为对物的所有权，我们似乎也可以把权利的归属界定为对权利的所有权，但是，从法律逻辑上讲，权利不能成为所有权的客体，原因有二，一是《物权法》有关于权利可以成为物权客体的规定，但并不意味着权利就可以成为所有权的客体。所有权并不是物权的全部。在《物权法》出台之前，我国已有法律规定权利可以作为物权的客体，如《担保法》关于权利抵押和权利质押的规定。二是如果权利能够成为所有权的客体，那么所有权就会成为一个包罗万象的概念，就可以将一切财产权利一网打尽。这样一来，便产生了债权所有权、知识产权所有权、继承权所有权、股权所有权、土地承包经营权所有权、宅基地使用权所有权、抵押权所有权、质权所有权，甚至对所有权的所有权等不伦不类的荒谬概念。在严格的法律意义上，所有权只是物权的下位概念，是财产权利的一个类型而已。《物权法》第39条指出，所有权是指对不动产或

者动产所享有的权利。因为《物权法》已经将物与作为物权客体的权利区分开来，而物又特指动产和不动产，所以《物权法》的这一规定，实际上意味着所有权的客体只能是物，不能是权利。

当人们把证券账户记录拟制成证券的时候，还忽视了非公开发行的情形。我国有大量不公开发行股份的股份公司，其股份既不表现为股票也没有证券账户记录，而是表现为裸体形式。这时没有一个权证一体的东西存在。虽然有股份所有权的提法，但是，股份只是一个计算单位，体现为一个份额，一个数字，而不是一个物，不可能成为所有权的客体。

无纸化消解了证券二元权利结构，证券之为证券的独特个性——权证一体性不复存在，证券死了。

二、“无纸化证券”的用法与所指

证券化的逻辑起点是权利证券化。证券化是一种技术手段，通过这种技术手段，民事权利得以表彰在一个纸面凭证之上，实现了权证一体，证券所有权与证券权利紧密结合，证券成为权利的化体。证券化的是权利，但无纸化模糊了人们的视线。

正是在无纸化过程中，人们开始把账户记录看做证券本身。在这个过程中，人们的观念并没有发生根本性变化，人们的思维还是一种直观式的。因为那个能够使人们直观地判断当事人之间法律关系的纸面凭证没有了，但人们直观化的思维方式没有变化，这时账户记录就发生了异化。账户记录是可以确定的数字，能够直观地传递信息，容易被人们直观地感受和认知，所以人们就直接将其拟制为“无纸化证券”^{〔1〕}。

在拟制出“无纸化证券”之后，人们就把从非移动化到无纸化的进程歪曲为证券从非移动化到无纸化的过程。非移动化的是证券，无纸化的也是证券。但是，既然证券的逻辑起点是权利证券化，那么无

〔1〕 类似的称谓还有“无纸化股票”、“无形股票”、“电子股票”等。因为股票是证券的下位概念，所以这里只讨论“无纸化证券”。

纸化所指称的也应当是“权利无纸化”，或者说得时髦一点，是“权利去纸化”，而不应当是“证券无纸化”。因为追溯历史，证券化的过程本来就是用一张纸表彰民事权利的过程，而不是用一张纸来表彰证券的过程。然而，对于证券化的理解，人们一般只知其用（功用），不知其体（本质）。时过境迁，甚至也不知其用，只凭想当然了。为此，我们必须正本清源，除了要探索证券化这一技术手段的法律本质之外，还要了解证券化这一技术手段的功能。

证券的功能在于创设一种法律关系的建构模式，通过证券化，人们能够建立起一种格式化、单元化、直观化、规模化的法律关系。首先，证券是确定当事人之间权利义务关系的格式条款，每一张证券都整齐划一，证券的发行能形成一律的、格式化的民事法律关系。其次，每一张证券所表彰的权利都可以独立存在，构成一个独立的单位，每一张证券所体现的民事法律关系也都自成体系。每一张证券所表彰的单位化的权利可以单独行使，也可因同一持有人持有批量同样的证券而得以一并行行使。每一张证券所承载的单元化法律关系可以独立存在，也可因同一持有人持有批量同样的证券而使批量同样的法律关系融为一体。再次，证券化把抽象的权利具体化为证券，使权利与证券相结合，证券成为权利的载体，使抽象的权利具体化。因此，通过证券这张纸、这个物，人与人之间的法律关系得以外化、直观化，进而容易被人们识别和把握。最后，格式化、单元化、直观化的民事法律关系便于规模化法律关系的建立。

这是证券的“用”，也就是证券的功能。证券之所以有这样的功能，还是基于权证一体。要式性、文义性乃至无因性等都依附于证券这个纸面凭证而存在。这个纸面凭证是证券性及其所催生的证券功能的根源。

无纸化之后，作为社会现象的证券在客观上已经死了。但“无纸化证券”这样的词汇延续了它的生命。一个词语能够死而不僵，肯定有其独特之处。显然，对于证券一词来说，即使在无纸化之后，它还能够对一定的社会现象保持强大的解释力。这有赖于证券的功能。

虽然无纸化消灭了能够直观反映人与人之间法律关系的纸面形式,而且以提高市场效率为目的的直通处理与电脑一体化操作也进一步掩盖了人与人之间的法律关系,但是证券化的一些精神遗产被保留了下来。这就是格式化、单元化、规模化的法律关系建构模式。无纸化之后,虽然体现格式条款的证券凭证没有了,账户记录也只是一个数字,但是人们借助账户及其记录,通过想象与拟制重构了格式化、单元化法律关系的建构模式。在这种模式下,账户中的数字被证券的灵魂附体,而建构格式化法律关系的格式条款也以一种无形的方式存续,规模化的法律关系仍然得以建立。

经过这样的比附,账户及其记录就被赋予了证券的功能:使民事法律关系格式化、单元化、规模化。这样,人们就想象出了“无纸化证券”的概念,并提出“投资者通过证券账户持有证券”。这是一种类似于“功能等同”的表达方法:因为账户及其记录具有证券所具有的一些功能,所以,账户记录被视为证券。

毫无疑问,这种表达方法是有缺陷的。身份证具有证明公民身份的功能,但是我们不能因为身份证具有公民身份确认的功能就把身份证当做公民本身。证券的重要功能之一在于使民事法律关系直观化,但“无纸化证券”不具有这一功能。无纸化之后,证券的要式性、文义性无从体现。“无纸化证券”无法以票面形式表明它是记名证券还是无记名证券,也无从体现票面金额;不但不能直观反映反而遮蔽了当事人之间的权利义务关系。

无纸化之后,纸面凭证没有了,留下的是抽象的权利。与账户记录对应的不是证券而是权利。因此,无纸化之后,如果有一个“无纸化证券”存在的话,那么它也不应当是账户记录,不应当是电子信息,而应当是抽象的权利。所以无纸化之后,人们所说的“无纸化证券”实际上应当是指标准化、单位化的权利份额。但是,因为权利抽象,而账户记录直观,人们直截了当地把账户记录拟制为证券。

通过以上分析,无纸化之后,针对资本市场上依然存在的格式化、单元化、规模化的法律关系有三种解决方案。第一种方案是破旧

立新,接受证券已经死亡的现实,不使用“无纸化证券”这样的概念,彻底抛弃传统的证券理论与法律体系,直接针对这些曾经被证券所表彰的权利本身,建构一套崭新的格式化、单位化的权利份额理论与法律体系。这种做法对法律理论及法制发展的贡献最大,但不易被大多数人接受。第二种方案是迁就现实,将证券账户记录拟制为证券,将证券账户记录的贷记与借记拟制为交付或者转移占有。这是用一种最直观的方式表现无纸化之后的证券。但是正如本书所指出的那样,这种方案有着种种弊端,并不足取。第三种方案是改良,这个思路接受无纸化的现实,但暂时不抛弃证券一词,使用无纸化证券这个概念,并对传统证券理论和法律体系进行改良。根据这种方案,用无纸化证券指称格式化、单位化的权利份额,实际上是把原来那些由于被证券表彰而被统称为证券权利的东西,在纸面凭证消失后统称为“无纸化证券”。这样证券账户还是记账工具,证券账户记录仍然与具体的财产相对应,只不过有纸化时代的证券账户记录对应的是实物证券,而无纸化时代的证券账户记录对应的是抽象的财产权利。这种方案逻辑清晰,也易于建构完整的理论。这种方案也重新诠释了“投资者通过证券账户持有证券”这个论断。但是,根据这种方案,“无纸化证券”本身也成了一个抽象的存在,没有直观的载体与之相对应。这时,证券账户记录可以证明无纸化证券的存在情况,但证券账户及其记录不是也不可能是所谓的“无纸化证券”本身。证券账户在恢复其记账工具的本性之后,可以根据需要灵活设计,从而使不同功能的账户可以根据不同的需要分别记载无纸化证券的存在及变动情况。

方案不同,变法的难易程度不同,第一种方案思路新颖,变法难度最大,在短期内行不通。目前也许可行的是,以第三种方案改良资本市场。但是,无纸化证券毕竟是一个拟制的概念,这种证券与纸质证券有着根本性的差异,因此实行这一方案时改革者要头脑清醒,时刻牢记无纸化证券与纸质证券的不同:一是这种证券没有证券所有权;二是这种证券是指抽象的财产权利份额;三是账户的本质功能是记账;四是尽可能为全面废除证券概念而努力;五是无纸化之后资本

市场成为纯粹的权钱交易场所——可转让的民事权利与金钱互换的场所。只有在明了以上几点的基础上，才能够顺利而合理地推进改良。

然而，我们必须明白，这只是改良。正如我一再强调的，无纸化是一场真正的财富革命。虽然我们赋予“无纸化证券”以特定含义，它将因而在社会生活中重新获得自己的生命，开始自己的历程，但是，这种改良终究只是权宜之计。证券不可能因此复活。

三、要敢走别人没走过的路

中国资本市场起步虽晚，但发展很快。在短短十几年内，走过了老牌资本市场几十年甚至几百年的道路。沪、深证券交易所在成立之后不久就实现了电脑自动撮合成交，无纸化发行与登记结算，为世人所瞩目。然而，中国资本市场还存在着这样那样的不足，就拿无纸化来说，这本是中国资本市场引以为豪的事情，却出现了实践先行、规则错漏、理论空白的状况。但我们也不必气馁，无论是实务界还是理论界，都可以利用自己所拥有的特殊优势，开创出一片新天地。

实务界应当开拓进取，而不应当跟在老牌资本市场的屁股后面，亦步亦趋。要想有竞争力就要有硬功夫。领袖群伦需要绝招。绝招是自己有的而别人还没有的。别人已经有了，跟着去学，其作用莫过于修修补补，不会让你独步武林。中国资本市场的开创者们曾经很有魄力。在深圳证券交易所筹建阶段，筹备组就认为：“我们的股市刚刚起步，是一张白纸，好画最新最美的图画。深圳股市要借鉴其他国家和地区的经验，不能落于陈套，要敢走别人没走过的路，博采众长为我所用。”〔1〕的确，一张白纸本身就是优势，是后发优势，但重要的是“不能落于陈套，要敢走别人没走过的路”。

老牌资本市场虽然是老牌的，但不一定就是成熟的。成熟的也不

〔1〕 张建伟、张跃进：《深圳股市风云》，南开大学出版社1992年版，第67页。由于种种原因，这幅图画并没有完全按照开创者们的设想去画。中国的现实总是会把人变得现实起来，正如中国资本市场的一位高层人士所说，“不是应该是什么，而是怎么能够通过”。参见王安：《股爷您上坐》，华艺出版社2000年版，第174页。