

图书在版编目(CIP)数据

古代管理智慧与现代经营艺术. 第2辑/吴申元主编.
上海:复旦大学出版社, 2004. 10
(之六)编著:刘庆平 刘常青
ISBN 7-309-04206-9

I. 古... II. 吴... III. 经济思想-中国-古代-应用-商业经营 IV. F715

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 099158 号

古代管理智慧与现代经营艺术(之六)

吴申元 主编

证券市场的权利与义务

刘庆平 刘常青 编著

出版发行 复旦大学出版社
上海市国权路 579 号 邮编 200433
86-21-65118853(发行部); 86-21-65109143(邮购)
fupnet@fudanpress.com http://www.fudanpress.com

责任编辑 吴仁杰
装帧设计 马晓霞
总编辑 高若海
出品人 贺圣遂

印刷 江苏省句容市排印厂
开本 850×1168 1/32
印张 (之六)7
字数 (之六)169 千
版次 2004 年 10 月第一版第一次印刷

书号 ISBN 7-309-04206-9/F·925
定价 全三册 57.00 元 本册 19.00 元

如有印装质量问题,请向复旦大学出版社发行部调换。

版权所有 侵权必究

古代管理智慧与现代经营艺术(之六)

吴申元 主编

证券市场的权利与义务

刘庆平 刘常青 编著

復旦大學 出版社



目 录

第一章 证券市场的历史变迁	1
第一节 证券市场在西方的形成与发展	2
一、证券市场的基础与主要条件	2
二、证券市场形成与发展的主要阶段	11
第二节 证券市场在中国的形成与发展	15
一、证券的古代渊源	15
二、证券市场在 19 世纪下半叶到 1949 年间的状况	19
三、新中国建立初期的证券市场	24
四、证券市场在改革开放后的发展	27
第二章 近代中国证券市场经历的风潮	41
第一节 清末证券风潮	41
第二节 民国时期证券风潮	48
第三章 证券市场的客体与主体	56
第一节 证券市场的客体	56
一、证券的概念及其种类	56
二、资本证券及其种类	58
第二节 证券市场的主体	76
一、证券市场的投资者	76
二、证券市场的发行者	80





三、证券市场的中介者	81
四、证券市场的管理者	87
第四章 证券市场主体的权利与义务	91
第一节 证券投资者的权利与义务	91
一、股票持有人的权利	91
二、债券持有人的权利	109
三、证券投资者的义务	113
第二节 证券融资者的权利与义务	124
一、股票发行者的权利与义务	124
二、债券发行者的权利与义务	132
三、证券上市者的权利与义务	141
第三节 证券中介机构的权利与义务	150
一、证券发行中介机构的权利与义务	150
二、证券交易中介机构的权利与义务	161
三、证券交易所会员的权利与义务	170
四、证券服务机构的权利与义务	171
第四节 证券管理机构的权利与义务	183
一、对证券发行市场的监管	184
二、对证券流通市场的管理	185
三、对上市公司的监管	187
四、对证券中介机构的监管	187
五、对证券从业人员的监管	188
六、对投资者的监管	189
第五章 证券市场正常运转的根本保证	191
第一节 近代中国证券风潮的原因分析	191





第二节 证券市场上权利与义务相分离的现实	
案例.....	200
第三节 坚持证券市场上权利与义务的统一.....	207
参考文献	209
后记	211





第一章

证券市场的历史变迁

据史料记载,自周幽王、周平王之后,“日以陵夷,至于阨区,河洛之间分为二周,有逃债之台,又称之移台,即别台,史传为周景王所作”(《汉书·诸侯王表序》)。周代“逃债台”之谓,源于周赧王(公元前314年—前256年)的“债台高筑”。“赧王虽居天子之位,为诸侯所侵,与家人无异,多负于人,无以归之,乃至台逃避”(《通志》“三五纪”第三“周”);“(赧王)乃上层台以避其责(债)”(《晋书·食货志》);赧王“因贷于百姓无以偿之,乃上层台以避其债,周人谓王所居为逃债台”(《晋书·刘俊传》)。这些引文的意思是说,周赧王因借了人家的债,不能按时归还,可能因为久催不还,债权人急需用钱或担心收不回来,所以索债很紧。赧王被逼无奈,唯一的办法是逃。

中国历史上还有截然相反的记载。战国时齐国的孟尝君让门下的食客冯煖去收取债券和利息,冯煖“载契券以行”(《史记·孟尝君列传》),到薛邑去收债,可是回来的时候却是两手空空,一分钱也没有讨回来。孟尝君就问:为什么没有讨回钱来?冯煖说:我把债券给烧了。孟尝君很生气。冯煖就对他说:你现在给





他们恩惠,日后会有报答的。孟尝君也就不说什么了。后来齐国发生混乱的时候,孟尝君真是跑到薛邑躲过了这一难。

汉朝的故事也很有启示意义。西汉景帝年间(公元前156年—前141年),吴楚七个诸侯王起兵叛乱,朝廷被迫发兵平叛,但因为国库空虚,一时难以筹集到巨额军费开支,只得向民间的“子钱家”(放债取息的富贾大商)借债。当时,绝大多数“子钱家”因“吴楚七国在关东,关东成败未决,莫肯与”(《史记·货殖列传》),只有一个叫无盐氏的出借了千金。不到一年,“七国之乱”平息,无盐氏“出捐千金贷,其息什之。三月,吴楚平,一岁之中,则无盐氏之息什倍”(《史记·货殖列传》)。无盐氏因为借给朝廷千金,朝廷还给他的利息是他原来应得利息的十倍。

为什么周赧王被债逼得走投无路,而孟尝君和无盐氏却“福星高照”?本书将通过系统地分析证券市场的古代渊源和近现代发展,来揭示上述事件之中的奥秘。

第一节 证券市场在西方的形成与发展

证券市场是指筹资者发行各种有价证券以及投资者买卖各种有价证券的活动场所。它是反映证券筹资和投资活动全部过程(包括证券供求、交易在内)的网络和体系。

一、证券市场的基础与主要条件

1. 股份公司的出现

证券作为一种金融资产,是财产权的凭证,因此称为有价证券。证券持有者有权自由处理和转让证券。有价证券通常是指股票、公司债和公债等。股票是股份公司为筹集资金发给投资者的凭证,股票的持有者就是股份公司的股东,持有股票就有权利分享公司的利益,同时也要承担相应的责任与风险。公司债





券是股份公司为补充设备、扩大生产规模等需要而发行的借债凭证,承诺于到期日向债权人无条件偿还本金,并按规定利率支付利息。债券与股票不同,债券的持有人是公司的债权人,有权定期收回本金和收取利息。

证券和证券市场的形成和发展是与股份公司相联系的,股份公司的出现则是随社会经济的发展而产生的。股份公司通过发行股票、债券向社会公众筹集资金,用于扩大生产,实现资本的集中,从而建立起比那些由单个资本家所能组建的企业大许多倍、能够承担更大规模生产经营和风险的企业。股份公司的建立使证券应运而生。这就为证券市场的产生提供了现实的基础和客观的要求。

股份公司的建立为证券市场的形成创造了条件。15世纪末,新航线的开拓与地理大发现,使世界贸易大为改观,由地中海转到大西洋,由西半球扩展到东亚,贸易的规模日益扩大。西班牙、葡萄牙、荷兰、英国作为海外贸易国而突起,远渡重洋,进行掠夺性海外贸易。海外贸易远非少数个人所能经营,要求有新的组织形式与之适应。1600年英国由伊丽莎白一世特许成立了东印度公司,1602年荷兰也组建了东印度公司。随后,法国、瑞典、丹麦、普鲁士等也相继仿效。荷兰的东印度公司在全国筹资,资本总额6500万荷兰盾,选举60名董事,是第一个永久性的股份公司。英国的东印度公司最初还只是一种松散的股份联合,投资者按一次航程筹集资金,每次航程结束后进行结算,参与者收回自己的股本和利润。后来,这一组织逐步加紧联合,1613年集资42.9万英镑,从事4次航程,1617年集资170万英镑,从事7次航程。当时该公司拥有船只36艘,股东934人。至1657年,该公司在特许权授予的期限内,成为持续经营的机构。而这种特许权可以展期,还获得发行债券500万—600万英镑的权利。1688年资产阶级和新贵族联盟建立了君主立





宪政权,加上海外贸易的发展,尤其是对印度的贸易攫得巨额财富,在英国掀起了成立股份公司的浪潮。到1695年约有100家新的股份公司成立,资本额达450万英镑。

从17世纪末到19世纪初,股份公司先在银行、交通运输及一些公共事业部门得到发展。1694年英格兰银行成立,资本额为120万英镑,是最早的一家股份银行,享有银行券发行权。1814年在英格兰州威尔斯共设有115家股份银行,1865年增加到250家之多。

18世纪中叶,英国出现开筑运河热潮。1730—1790年,英国运河总长增长一倍,达到2200英里。开筑运河主要是为了运煤的需要,42条新运河的筑成,费资达450万英镑,这些资金都是通过发行股票筹集的。当时股票面值较高,一般每股面值为200英镑,面值在50英镑以下者很少。投资者主要是贵族、乡绅、商人和企业主,他们投资的目的是为了降低自己所经营矿产的运输成本。

19世纪前期,又出现建筑铁路的热潮。英国的铁路公司于1825年建成从斯托克顿到德林顿的第一条铁路。1827—1836年,每年授予5家新的铁路公司特许,铁路公司增加到29家,到1837年又增加到46家。早期这些股票主要也都是通过地方性股票承购机构,即地方证券公司和投资银行,向商人、乡绅以及知名人士销售。在1845年以前伦敦资本市场没有参与修筑铁路的投资活动。

18世纪下半叶英国开始了工业革命,大机器生产逐步取代了工场手工业。到19世纪中叶,股份公司在制造业中普遍建立起来。

随着股份公司的建立和股票、债券的出现,逐步产生了证券市场。证券市场的产生是生产社会化和企业股份化发展的必然产物,并随着社会经济的发展而发展。追溯近代证券市场的前





身,起初只是商人和经营证券者的一种非正规的聚会。据文献记载,早在1611年就有一些商人在荷兰的阿姆斯特丹进行荷兰东印度公司的股票生意,到1785年正式组成“推销证券交易协会”。

2. 信用制度的建立

证券市场的形成离不开信用制度的发展,只有当货币资本与企业资本相分离,货币资本本身取得一种社会性质时,信用制度如股票和公司债券等才能当作信用工具而被充分地运用,信用机构也才能得到相应地发展。

信用制度的发展,使信用机构由单纯的中介信用发展为直接信用,即对企业的直接投资。同时,金融资本渗透到证券市场,进而控制证券市场。这样,金融资本就成为证券市场形成的基础,成为证券市场最主要的支柱。因此,信用制度越发展,所动员的各阶层的货币收入与储蓄就越多,从而也就有更多的货币收入和储蓄转化为货币资本,投入到证券市场。

马克思指出:“货币经营业……首先是国际交易中发展起来的。自从各国有不同的铸币以来,在外国购买货物的商人,就得把本国铸币换成当地铸币和把当地铸币换成本国铸币;或者把不同的铸币同作为世界货币的、未铸币的纯银或纯金相交换;由此就产生了兑换业,它应被看成是近代货币经营业的自然基础之一。汇兑银行就是从兑换业发展而来的。”(《资本论》第3卷,人民出版社,1972年,第354—355页)这种存者集中与贷者集中的兑换店进而发展为银行,1580年最早的银行在威尼斯就是这样诞生的。汇兑不仅使商人在异地采购中可免于携带现金,而且减少了风险。

商业汇票在商品交易中产生,是商业信用的一种。由于产业资本与商业资本的循环周期不同,加上贸易活动地区的远近差异,不可避免地引起人欠、欠人的情况。如果生产者与商人无





视这种客观存在,坚持各自的买卖条件,商品便难以销售,生产也难以继续,这样就产生一种延期的支付凭证——汇票。马克思说,在这种情况下“商品不是为了取得货币而卖,而是为取得定期支付的凭据而卖……这种汇票直到它们期满、支付到来之前,本身又会作为支付手段来流通;它们形成真正的商业货币”(《资本论》第3卷,第450页)。短期资金市场的贴现相当多的是这种有价证券,如果经过银行承兑就称为银行承兑汇票。

国家信用(公债)是国家用来进行资本积累的最强有力的手段之一。首先实行这种制度的是荷兰。它“使不生产的货币具有生殖力,这样就使它转化为资本……国家债权人实际上并没有付出什么,因为他们贷出的金额变成了容易转让的公债券,这样公债券在他们手里所起的作用和同量的现金一样”(《资本论》第1卷,第823—825页)。显然,如果没有证券市场,这种情况就不会存在。英格兰银行1694年创立后,第一笔生意就是以8%的利率贷款给政府,同时,它由议会授权用同一资本铸造货币。这同一资本又以银行券的形式贷给公众。它可以用这些银行券来办理期票贴现、抵押货物、购置贵金属。此外,国债的发行使交易所投机和现代的银行统治兴盛起来。

3. 证券业的兴起

随着股份公司的涌现,信用活动的开展,证券业逐步发展起来。

(1) 英国从威廉三世时期出现非正式的证券经营活动之后,到1773年在伦敦柴思胡同的约那森咖啡馆中,股票商正式组织了英国第一个证券交易所,即今伦敦证券交易所的前身。1802年3月在英格兰银行附近,伦敦证券交易所大厦落成开业。1827年利物浦证券交易所建立。1830年曼彻斯特证券交易所组建。它们从事各种证券交易活动,从标售(auction)码头、自来水和煤气公司的股票,到出售(place)小票房地产股票,





统统经营。1836年铁路股票盛行,地方证券公司的发展尤为迅速。1885年地方证券公司就有12家之多,后又增加到21家,1914年共有地方证券交易所22家。当时买进工业证券者是为了投资,不是为了投机,因此交易市场平稳。

(2) 美国证券市场是从经营政府债券开始的。起初,美国政府债券在证券市场上占有重要地位。这是因为在独立战争中,美国政府的战时国会、各州和军队都发行了各种各样的中期债券和临时债券。战争结束后,美国政府为了取信于民,就以发行联邦债券的形式承担了这笔债务,共达8000万美元。这项巨额债券的发行,依靠大量证券经纪人兜售,没有集中场所,交易都是在咖啡馆中进行的。证券交易人起初在费城、纽约等地出现,其后在芝加哥、波士顿等大城市扩展开来,为美国证券业的发展打下了基础。1754年,一批从事证券买卖的商人在费城成立了经纪人会。随着证券发行和交易的扩大,于1790年组成了美国第一个证券交易所——费城证券交易所。纽约是美国当时最大的城市,是纽约州的州府,也是通往欧洲的主要港口城市。1792年5月17日,24名经纪人在华尔街一棵梧桐树下聚会,商订一项协定即所谓的“梧桐树协定”,规定他们向公众交易收取佣金的最低标准、他们之间的交易条款等等。这些交易条款,当然比没有参加这一集团的经纪人以及公众的交易条件优惠得多。这个纽约经纪人卡特尔就是现在的纽约证券交易所的前身。1817年这些经纪人通过一项正式章程,并定名为纽约证券交易会,1863年改名为纽约证券交易所。

美国工业革命开始后,在证券市场上,公司股票取代了政府债券的重要地位。当时,发展水陆运输成为美国经济发展的中心环节。1794年从费城通向兰卡斯特的公路建成,促使大批筑路公司建立起来。1840年前后又掀起了修筑铁路的高潮。各种运输公司的股票纷纷出现在证券市场上,还有银行、保险公司





以及非金融机构的公司股票也开始露面,股票交易盛行。美国投资银行的崛起,取代了他们的欧洲前辈,迈开了经营新证券的发行、承购和向国内外投资者推销证券业务的步伐。

1849年美国加州金矿发现,又出现了一股采金热。公众对开发地下财富的激情高涨,主持开发者不管矿藏虚实、有无开采价值,贸然发行股票、债券,向公众推销。公众抱着赌博的心理,以冀一朝得手,成为富翁,纷纷购买这种证券,参与交易活动。淘金热给美国证券行业带来了极大的兴旺。从东部城市到西部城市,涌现了大批证券交易所,多达100多家。证券交易也由东向西拓展。在美国证券管理委员会成立前,任何人任何时候都可以发行任何金额的证券,虚假欺诈性极大,致使许多地方性证券交易所短命而亡,有的随采矿业的兴衰自生自灭。能够生存下来继续经营的证券交易所为数不多,这些幸存者一般分布在一有一定经济基础的城市,如旧金山、丹佛和盐湖市等。

(3)日本证券市场起步于明治维新时期。日本早期的证券市场交易沿袭封建社会传统,大企业发行的股票往往被同一财阀内部的企业所消化,而事业债的承受业务又几乎被银行和信托公司所垄断,因此证券市场规模狭小,市场功能发挥不大。第二次世界大战初期,在东京证券交易所的基础上建立了日本证券交易所。到二战结束的时候,日本的证券交易所全部解体。

1948年5月日本政府颁布了第一个证券交易法。1949年日本政府批准了东京、大阪、名古屋、神户、京都、福冈、广岛、新潟和札幌等9个会员组织形式的证券交易所,并规定东京、大阪、名古屋3个证券交易所可以进行全国性的证券买卖交易。东京证券交易所比伦敦证券交易所和纽约证券交易所的历史晚得多,然而,它为日本工业的技术革新提供了巨额资金,跃居当今世界三个主导的证券交易所之一。





4. 银行资本的介入

20 世纪初,由于银行的集中和垄断,有价证券的交易大部分集中在少数大银行的手中。同时,大银行还是证券交易所的垄断者。为了掠夺有价证券的小持有者,他们和证券交易所的投机者相互结成集团,通过各种手段人为地抬高或压低某种证券行市,还以巨额货币资本,贷放给证券交易所的经纪人。但是,证券交易所在垄断资本主义经济中仍保持着作为经济行情的晴雨表作用,仍然是资本集中和资本主义各经济部门之间进行资本再分配的工具。证券交易所独立作用的衰落并不意味着它的意义绝对下降。由于虚拟资本大量膨胀,证券交易所的周转也有巨大增长。因此,在 20 世纪头二十多年中,证券市场处在高速发展阶段。

5. 证券市场机制的变革

证券市场的交易活动具有极大的投机性,在自由放任的条件下,投机性表现得更为明显。有名的诈骗案和股市大危机,如法国的密士西比公司事件、英国的南海公司事件以及 1929 年美国发生的证券市场大恐慌和大崩溃,都震惊了世界。这些事件的发生固然有其消极影响,却推动了资本主义国家证券市场机制的改革。

(1) 英国。1720 年南海公司事件后,1844 年英国制定公司法,规定公司募股筹集资金必须提交公开说明书,公开企业的资产、经营活动、财务状况,经理人员履历等。1867—1900 年又先后对公开说明书的内容作了详细规定,要求公司的董事必须在公开说明书上签字,故意隐匿事实或不实陈述者,视情节轻重课以罚金直至刑事处分。公开原则的确立为证券市场的管理开创了先例,第一次世界大战前,伦敦证券市场在世界上居领先地位。

(2) 美国。第一次世界大战使英国经济大大削弱,而美国





却在战争中发了大财,经济增长迅速,出口激增,证券市场一片繁荣。在纽约证券交易所登记的股票价值,1924年约270亿美元,到1929年9月1日增加到897亿美元。证券持有者的人数也迅速增加,美国电话电报公司股票持有人由1921年底的186448人,增加到1929年的469801人。股市兴旺,投机者乘机操纵股价,甚至发行虚假证券。1929年经济大危机后,美国国会制定并通过一系列法律,包括1933年的证券法、1934年的证券交易法、1939年的信托条款法、1940年的投资顾问法、投资银行法等,对证券市场的证券发行和证券交易实行全面控制和管理。其内容主要有:一是实行公开原则,证券发行者必须向主管机关登记,公开公司基本状况的材料;二是证券已经上市流通的公司必须定期公布必要的文件,使投资者能及时掌握公司的经营活动和财务状况;三是禁止交易所会员利用职权,从事不法活动,违者处以罚款、撤销其会员资格,或给予民事、刑事处罚;四是建立证券管理机构——证券管理委员会,负责对证券市场的管理与监督。

(3) 日本1948年制定的证券交易法,基本上是以美国1933年的证券法和1934年的证券交易法为蓝本。日本对证券市场的管制较严。

通过立法和设置专门管理机构对证券市场实施管理和控制是证券市场机制的一项重要变革。它促使证券市场进入一个新的发展阶段,即由自由放任的市场转变为受国家全面控制和管理的市场;证券交易所由私人俱乐部性质转变为受政府控制的、有组织的证券交易市场;投资者的利益在一定程度上得到保护;证券市场中大量的操纵、欺诈等不法行为在相当程度上受到控制,限制了其消极影响。对证券市场实施立法管理是证券市场历史发展的必然,世界各国或先或后普遍都对证券的发行和交易制定了法律,实行管理和监督。





二、证券市场形成与发展的主要阶段

从历史上看,荷兰是最早成立证券市场的国家。1611年,荷兰的一些商人成立了一个专门买卖本国东印度公司股票的组织,但由于其经营的股票单一,且持续的时间不长,所以还不能算是正式的证券市场,只能说是证券市场的雏形。后来随着股份公司和信用制度的进一步发展,由于股票、债券的发行和流通的需要,世界上第一家证券交易所于1680年在荷兰的阿姆斯特丹诞生,标志着适应资本主义生产方式发展需要的证券市场出现。从世界范围来讲,从这家交易所诞生到现在,证券市场的发展经历了下述几个阶段。

1. 从17世纪到19世纪末的形成阶段

在这个阶段,世界范围内建立证券市场的国家,除荷兰外,还有英国、法国等一些国家。继荷兰阿姆斯特丹证券交易所之后,1724年法国巴黎建立了该国第一家证券交易所。

已如前述,1773年英国的一些股票商在伦敦组建了该国的第一家证券交易所,后发展为世界证券市场的中心。美国证券市场是从独立战争中经营政府各种债券(主要是中期债券)的发行与交易而逐渐形成的。1875年日本参照英国的证券制度制订了证券交易条例,1878年在东京和大阪建立了两家证券交易所,这是日本最早的证券市场。

从世界范围来看,证券市场在这个阶段虽然已形成一个独立的体系,但交易工具单一,市场规模不大,操作技术落后,法规不健全,行情波动较大。

2. 从20世纪初到20世纪30年代的大发展阶段

20世纪初,资本主义经济由自由竞争阶段过渡到垄断阶段。证券市场在这个过程中有了较大发展,一些原来没有建立证券市场的国家,如印度尼西亚、菲律宾、卢森堡等国也先后建立了证券交易所。全世界有价证券的发行量剧增,1921—1930





年全球世界有价证券的发行额比 1890—1900 年的发行额增加了近 5 倍。证券发行结构也发生了变化,占主要地位的已经不是政府发行公债,而是公司债券和股票。据统计,在 1900—1913 年世界发行的有价证券中,占主要比重的是股票和公司债券,约为 60%,而政府发行的公债却只占 40%。证券市场在这个阶段以其独特的形式适应了资本主义经济发展的需要,有效地发挥了资本积累和资本集中的作用。但在这个时期,证券市场上的交易大部分集中在少数大银行手中,它们或把大量资金贷给证券交易所的经纪人,或利用巨额资金进行炒股活动,或在自己的客户中处理大量的证券交易事务,实际上少数大银行垄断和操纵了证券市场和证券业务。

3. 从 20 世纪 30 年代大危机爆发到第二次世界大战结束后经济恢复时期的不景气阶段

1929—1933 年,资本主义世界爆发了严重的经济危机。大危机以股市暴跌为前兆,1929 年 10 月 28 日,纽约华尔街证券交易所突然发生股市暴跌,道琼斯 30 种工业股票平均指数一天就下跌了 38.33 点,跌幅为 12.82%。由于股市暴跌,美国一些大企业纷纷向银行挤兑现金,大批银行因此而破产倒闭。紧接着金融危机而来的是资本主义世界的全面经济危机,5 000 万工人失业,生产力遭到巨大破坏,上千亿美元的财富流失,西方主要资本主义国家的国民经济陷入极度混乱之中。在这期间,虽然各国政府为解决财政困难发行了大量国债,但整体说来,西方各主要资本主义国家的证券市场依然处于不景气状态。这种情况在第二次世界大战结束后的国民经济恢复期仍然几乎没有什么改变。与此同时,凯恩斯主义宏观经济理论在结合实践的基础上应运而生,为摆脱经济危机造成的大萧条提供了一套全新的理论依据。西方各主要资本主义国家受其影响都被迫地或自觉地加强了对经济活动和证券市场的管理,对国民经济运行的

