

学校的理想装备

电子图书·学校专集

校园网上的最佳资源

中华人民共和国证券法

应用指南



序

厉以宁

从 1978 年 12 月党的十一届三中全会召开到现在，已经整整 20 年了。这 20 年内，中国经济发生了根本的变化。股份制的推行、证券市场的建立就是令人瞩目的变化之一。股份制和证券市场的发展是理论界、企业家和政府共同努力的结果。没有理论界的探讨，没有企业界的实践，没有政府部门的支持和引导，就不可能使股份制和证券市场取得现在这样的成就。因此，现在用不着去争论哪一家公司最早发行了股票，也用不着争论哪一家企业是最早的规范化的股份有限公司。这留给以后的经济史专家去考证吧。需要说明的是：我们大家全都为新中国证券市场的发展出了力，作出了贡献。

1990 年 12 月和 1991 年 6 月上海和深圳两个证券交易所相继成立，到 90 年代中期，证券市场完成了从试点到成为社会主义市场经济的重要组成部分的历史性飞跃。新中国的证券市场从无到有，从小到大，规模不断扩大。目前，上市公司已达 800 多家，股票流通市值达 20000 多亿元。证券市场功能日趋完善，推动了企业经营机制的转换；促进了投融资体制的改革，缓解了企业资本不足的困难，加快了产业结构调整和资源优化配置。新中国证券市场的建立和发展，顺应时代的潮流，符合市场经济发展的规律。

我国证券市场的发展总体上看是健康的，成绩是显著的。但不可否认，证券市场还是一个发展中的市场，有待于进一步规范。在这个市场上还存在着若干亟待解决的问题，如上市公司质量不高，重筹资、轻转制，上市只是为了筹资，缺少机构投资者，内幕交易、操纵市场等违规行为时有发生等。虽然已有《公司法》、《股票发行与交易管理暂行条例》、《证券交易所管理办法》、《禁止证券欺诈行为暂行办法》等法律、行政法规和规章制度，但证券市场的基本大法《证券法》直到 1998 年第三季度仍未出台。

七届全国人大期间，根据万里委员长的建议，全国人大财经委员会于 1992 年 8 月成立了证券法起草小组。1993 年 8 月全国人大财经委员会主任委员柳随年在八届全国人大第三次常委会上作了提请审议证券法的报告，1993 年 12 月第五次常委会会议再次审议，1994 年 6 月第八次常委会会议第三次审议，再到 1998 年 10 月九届全国人大常委会第五次会议第四次审议，1998 年 12 月第六次常委会会议第五次审议并获通过。历时 6 年半，证券法终于出台。这是我国社会主义市场经济发展中的一件大事，也是我国民主法制建设中的一件大事。

证券法体现了从我国实际情况出发与借鉴国际先进经验吸取教训相结合、阶段性与前瞻性相结合的原则。制定证券法的目的在于规范证券市场的发行和交易行为，保护投资者的合法权益，维护社会经济秩序和公共利益，

以促进社会主义市场经济的发展。证券法中，对证券发行、证券交易、上市公司收购、证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券交易服务机构、证券业协会、证券监督管理机构以及违反法律应当承担的法律责任都作出了规定，为我国证券市场的规范化、法制化奠定了坚实的基础。

证券法出台后，迫切需要在社会上广泛展开宣传。知法才能守法，知法才能执法，知法才能对法律的执行情况进行有效的监督。近年来的实践充分表明，一部法律经全国人大或全国人大常委会通过后，如果宣传得好，法律知识普及得好，那就可以在执法过程中收到较好的效果。证券法是一部与数以千万计的个人投资者有关的法律，也是一部与许许多多上市公司、准备上市的公司、证券公司、证券投资咨询公司等有关法律，如果让这些个人投资者和证券界从业人员对证券法有准确的了解，对我国证券市场的健康发展肯定是有利的。因此，为了推动证券法的宣传，加深人们对证券法的理解，全国人大常委会办公厅研究室从事经济立法研究的同志组成了《中华人民共和国证券法应用指南》编写组，及时编写并出版了本书。这本书的特点是，紧扣法律条文、讲解条文含义，阐明条文要点，解释难点，有针对性和实用性。可以相信，本书的出版对证券法的学习与理解能起到很好的作用。

一九九八年十二月三十一日

中华人民共和国证券法应用指南

第一章 总则

证券法的基本结构。分为总则、证券发行、证券交易、上市公司收购、证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券交易服务机构、证券业协会、证券监督管理机构、法律责任、附则等 12 章。

总则作为证券法第 1 章，主要对证券法的一些基本问题作出原则性规定。全章共 9 条，主要对证券法的立法宗旨，证券法的调整范围，证券活动应当遵守的基本原则，禁止的证券行为，证券业与银行业、信托业、保险业分业管理，证券监督管理体制，自律性管理和审计监督等问题作出了规定。

第 1 条 为了规范证券发行和交易行为，保护投资者的合法权益，维护社会经济秩序和社会公共利益，促进社会主义市场经济的发展，制定本法。

[指南] 本条是关于证券法的立法宗旨的规定。依据本条规定，证券法的立法宗旨是规范证券发行和交易行为，保护投资者的合法权益，维护社会经济秩序和社会公共利益，促进社会主义市场经济的发展。

一、证券法的制定过程

证券法草案是由全国人大财经委员会组织起草的，于 1993 年 8 月提请八届全国人大常委会第三次会议初步审议；后于 1993 年 12 月第五次常委会会议进行第二次审议，由法律委员会作了证券法草案的意见的汇报；1994 年 6 月第八次常委会会议进行了第三次审议，由法律委员会提交了证券法草案修改稿，并作了关于证券法草案修改情况的说明；1998 年 10 月九届全国人大常委会第五次会议进行了第四次审议；1998 年 12 月九届全国人大常委会第六次会议进行了第五次审议后通过。

二、制定证券法的基本指导原则

一是要从中国的实际情况出发，以邓小平理论为指导，认真总结我国金融体制改革和证券市场实践的经验，吸取国际金融市场发生危机的教训，结合我国国情，按照市场发展规律，确定我国证券市场活动的基本规则和基本规范，切实保护投资者的合法权益，将实践证明是符合我国现实情况的有效经验和作法以法律形式肯定下来，以促进证券市场的健康、稳定发展。二是我国证券市场的建立和运行，起步时间还不长，同时，证券市场又是高风险市场，我国包括证券市场在内的整个金融体制，仍然处在继续改革和不断完善的过程之中，相比较而言，我国证券市场的实践经验还有限，有些问题还需要经过进一步的实践，因此，这部证券法带有阶段性特点，将当前有条件制定的规范加以制定，而一些当前尚不具备条件制定的则暂不作规定，在实践中逐步完善，防止将一些还看不清的问题定型为法律。三是证券立法立足我国现有的实践和需要，重视总结国务院已有的规范证券市场的经验，使市场规范保持必要的连续性，并根据新的情况和问题，在充分研究的基础上，

充实和确立新的规范。对证券市场活动的重要规范，能作具体规定的，要作出具体明确的规定，以后可以根据实践经验作出修改补充的规定。

三、证券法的立法宗旨

（一）规范证券发行和交易行为

这是证券法最为直接的立法宗旨或目的。证券市场主要分为发行市场和交易市场，证券行为相应地分为发行行为和交易行为。证券法作为规范证券市场的最基本法律，必须要对证券市场进行整体性、全面性调整，即不仅要调整证券的交易行为，也要调整证券发行行为。制定证券法的目的，就在于为证券发行和交易行为提供一种规则，使发行和交易能够按照法律规定的规则进行，作到规范化。我国证券市场经过几年的发展，取得了一定的成绩，市场规模不断扩大，公民的投资意识不断提高，国家对证券市场的监管也在不断完善，但距离规范、成熟的证券市场还有相当的差距，还存在上市公司质量不高、信息披露不规范、操纵股价、欺诈客户、内幕交易、过分投机、市场风险较高等问题。这些证券发行和交易中问题的存在，与证券法制建设还不健全不无关系。因此，制定证券法的直接目的就是要规范证券发行和交易行为。

（二）保护投资者的合法权益

企业为扩展业务而发行证券吸收社会资金，由投资人认购。投资者以其资金换取证券，其权利应当予以妥善的保障，以建立投资者的信心。要树立投资者的信心，必须为证券的发行和交易提供良好的法律环境，防止投资者受到欺骗，同时，给予被欺骗的投资者适当的救济途径。保护投资者的合法权益，并非是保证投资者都能从证券交易中获利。证券法的目的在于确保投资者有公平、公正地进行证券交易的机会，并排除那些妨碍投资人依自己的自由判断进行证券交易的不当行为。即仅指尽量减少投资风险，维护证券市场发行与交易的正常秩序及安全，预防投资者上当，在投资者权益受到损害时能提供适当救济的渠道和措施。

（三）维护社会经济秩序和社会公共利益

这是证券法立法更高层次的宗旨。是从整个社会总体角度出发的。证券市场作为现代社会高级的市场形式和生产要素市场的重要组成部分，对整个社会经济秩序有重大的影响。证券市场秩序的好坏直接影响到整个社会经济秩序的好坏，进而影响到整个社会的公共利益的实现。因此，制定证券法，就是要从社会总体高度从社会公共利益出发，加强对证券发行和交易行为的监管，使个体的发行和交易行为符合社会整体利益。就是要通过对证券发行和交易行为的规范，形成良好的证券市场秩序，进而促进其他市场秩序及社会经济秩序的稳定，维护社会公共利益。

（四）促进社会主义市场经济的发展

证券市场是社会主义市场经济的重要组成部分，其发展的程度直接影响到我国社会主义市场经济的发展。因此，用证券法规范证券市场，直接规范

的是证券发行和交易行为，规范证券市场秩序，但最终将影响到社会主义市场经济的发展。因此，促进社会主义市场经济的发展是我国证券法立法的最高宗旨。

从以上证券法的立法宗旨可以看出，他们之间存在一定的逻辑层次关系，前者是后者的基础和前提条件，后者是前者的实质性理由。只有规范了证券发行和交易行为，才能有效地保护投资者的合法权益，才能维护社会经济秩序和社会公共利益，进而才能促进社会主义市场经济的发展。

第 2 条 在中国境内，股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易，适用本法。本法未规定的适用公司法和其他法律、行政法规的规定。

政府债券的发行和交易，由法律、行政法规另行规定。

[指南] 本条是关于证券法调整范围的规定。根据本条规定，从调整证券种类来看，证券法主要调整股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券，政府债券本法不予调整；从调整行为来看，既调整证券发行也调整证券交易；从证券法与其他法律的关系来看，证券法未规定的，适用公司法和其他法律及行政法规的规定。

一、证券法调整的证券种类

证券一般又称为有价证券，是指发行人依照法律、行政法规的规定，经批准签发的表示一定财产权的凭证。证券有广义和狭义之分。广义的证券包括：财务证券，如提货单；货币证券，如用作支付工具的票据；资本证券，如股票和债券。狭义的证券仅指资本证券。目前在上海和深圳两个证券交易所上市交易的证券品种主要是：股票、公司债券、国库券、投资基金券以及企业债券。

证券法是按照以下原则来确定所调整的证券种类的：一是证券调整的证券应限于资本证券，其基本形式为股权凭证（如股票、投资基金券等）和债权凭证（如公司债券、金融债券、政府债券等），这两类证券是我国证券市场交易的基本品种，已有了一定的经验。而对于证券期货、期权等衍生品种，暂不列入本法的调整范围。二是采取具体列举的方法。有把握的先作规定，同时，为证券市场今后的发展留有余地。因此，将证券法调整的证券种类确定为：

1. 股票。是指股份有限公司在募集或者扩充公司资本时向股东签发的，证明其所持公司股份的凭证。

2. 公司债券。是指公司为筹集资金，依法发行的、约定在一定期限还本付息的有价证券。

3. 国务院认定的其他证券。如投资基金券，是指经依法批准设立证券投资基金时，由基金发起人向投资者发行的证明持有基金单位的凭证。企业债券，是指企业为筹集资金，依法发行的、约定在一定期限还本付息的有价证券，等等。

政府债券的发行和交易不由本法调整。政府债券，又称国债，包括国库券、财政债券、国家建设债券等。在我国，政府债券是指中央政府为弥补财政赤字或筹措经济建设所需资金，向投资者发行并承诺在一定期限内还本付息的有价证券。政府发行债券有国家信用作担保，风险小、流动性强，虽然利率低于其他债券，仍是公众投资的最佳选择。正是由于政府债券具有不同于其他债券的特点，因此，其发行不同于其他债券，本法不对其进行调整。

二、调整的行为种类或市场范围

证券法既调整证券发行也调整证券交易行为，也就是说，证券法既调整发行市场（一级市场）也调整交易市场（二级市场）。

证券发行，是指发行人以筹集资金为目的，向投资者出售代表一定权利的有价证券的活动。证券发行活动形成发行市场，也称一级市场。证券交易，是指对依法发行的证券进行买卖的行为。证券交易活动形成证券交易市场，也称二级市场。

在证券立法过程中，对于是否调整证券发行，一直存在不同的观点。持反对观点者认为，证券法不应当调整证券发行。因为《公司法》第4章第1节“股份发行”和第5章“公司债券”分别对股份发行的原则、条件、程序、方式和公司债券的发行条件和程序作出了较为明确的规定。没有必要在证券法中再作规定，主张证券法只调整证券交易。

另一种观点认为，证券法应当调整证券发行。第一，证券市场是由发行市场和交易市场组成的，缺少两者中的一个，另一个的功能就无法发挥出来，保留证券市场的一部分，而放弃另一部分，将会使管理结构变得跛脚。作为规范我国证券市场基本法律的证券法，应当对证券发行活动的全过程，包括审批、发行条件、申请文件、信息披露、证券承销、发行失败等程序作出专门规定。第二，在较为广义的证券定义中包含有多种不同的投资工具，它们并非全部都由公司发行从而适用公司法的有关规定。第三，公司法和证券法是两个不同性质的法律，公司法本质上是一部组织法，而证券法则是着眼于市场管理的法律，尽管公司法和证券法之间的界限并非固定不变，但是二者之间有些基本的界限还是应当明确的。

三、证券法与其他法律的关系

在中国境内的股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易，适用证券法。在证券法对有关问题未作规定的情况下，适用公司法和有关法律、行政法规的有关规定。就是说，在调整证券和发行和交易方面，优先适用证券法。只有在证券法没有规定的情况下，才能适用公司法、银行法、民法等法律以及有关的行政法规。

第3条 证券的发行、交易活动，必须实行公开、公平、公正的原则。

〔指南〕本条是关于证券活动应当遵循的原则的规定。依据本条规定，证券的发行、交易活动，必须实行公开、公平、公正的原则。

证券法的原则，是指贯穿于证券法始终的观察问题和处理问题的准绳。

这些原则集中反映了证券发行和交易等经济活动和经济关系中以及管理工作中的基本法律要求，也是证券立法、司法工作应当遵循的基本准则。这些原则对理解和解释大量的具体规则和特殊判决有重要作用。

公开、公平、公正原则，又称“三公原则”，是维护投资者合法权益，保障证券市场健康发展的基本原则。

一、公开原则

公开原则的核心是要求实现市场信息的公开化。通常包括两个方面，即证券信息的初期披露和持续披露。信息初期披露，是指证券发行人在首次公开发行证券时应当依法如实披露有可能影响投资者作出决策的所有信息。信息持续披露，是指证券发行后，发行人应当依法定期向社会提供经营与财务状况的信息，以及不定期公告有可能影响公司经营活动的重大事项等。

“太阳是最佳的防腐剂”可以作为公开原则的依据。证券不同于一般的实物商品。证券投资者只有在了解发行者的财务、经营和信用状况后，才能判断其有无投资价值。实行公开原则不仅有利于投资者进行投资判断，而且对企业及有关单位的管理也会起到监督作用。

公开原则要求公开的信息达到以下要求：1. 真实。即所公开的企业财务、经营状况必须真实，符合实际情况，不得有任何虚假记载。2. 完整。即申请书、招股说明书、各类报告书的内容必须依照法律、法规的要求逐项填写，不得故意隐瞒、遗漏。3. 及时。即有关信息应当在法律法规规定的期限内向社会公布，不得故意拖延。4. 易得。各种信息应当在主管机关指定的报刊上刊登或放置于指定的场所，供社会公众和投资者阅读。

二、公平原则

证券市场的公平原则，要求证券发行、证券交易活动中的所有参与者都有平等的法律地位，各自的合法权益能够得到公平的保护。这里的公平是指机会均等，平等竞争，营造一个所有市场参与者公平竞争的环境。按照公平原则，发行人有公平的筹资机会，证券经营机构在证券市场有公平的权利和责任，投资者享有公平的交易机会。对证券市场的所有参与者而言，不能因其在市场中的职能差异、身份不同、经济实力大小而受到不公平的待遇，而要按照公平统一的市场规则进行各种活动。

三、公正原则

公正原则，是针对证券监督管理机构监管行为而言的，它要求证券监督管理部门在公开、公平的基础上，对一切被监管对象给以公正待遇。公正原则是实现公开、公平原则的保障。根据公正原则，证券立法机构应当制定体现公平精神的法律、法规和政策，证券监督管理部门应当根据法律授予的权限公正履行监管职责。要在法律的基础上，对一切证券市场参与者给予公正的待遇。对证券违法行为的处罚，对证券纠纷事件和争议的处理，都应当公正进行。

“三公”原则，是贯穿证券市场运行过程的基本原则。建立公开、公平、

公正的市场环境，保证所有的市场参与者都能按照市场经济的原则，在相互尊重对方利益的基础上进行投融资活动，是证券市场规范化的一个基本要求，也是保障投资者合法利益的前提和基础。

第4条 证券发行、交易活动的当事人具有平等的法律地位，应当遵守自愿、有偿、诚实信用的原则。

[指南] 本条是关于证券发行、交易活动应当遵守的原则的规定。依据本条规定，证券发行、交易活动的当事人具有平等的法律地位，应当遵守自愿、有偿、诚实信用的原则。

证券发行与交易活动的当事人具有平等的法律地位，他们依法享有的权利平等地受到保护，他们的违法行为同样地受到追究。在法律地位平等的基础上，证券发行与交易活动应当遵守以下原则：

一、自愿原则

自愿，是指当事人按照自己的意愿参与证券发行与交易活动，依法行使自己的民事权利，任何人不得干涉。由于双方当事人在法律上具有平等地位，因此，其是否参加或如何参加某项民事活动完全根据自己真实意愿。该民事法律关系的内容与当事人的内在真实意志必须一致。在订立契约时，任何一方不得把自己的意志强加给对方，任何单位和个人不得进行非法干预。在他人的欺骗、威吓、胁迫下进行的某种民事行为，都属于违反自愿原则，因而是无效的。应当指出，自愿原则是以遵守国家法律、法规和不得损害国家、集体和其他公民合法权益为前提的。

二、有偿原则

有偿，是指从事证券活动的民事法律关系的主体在从事民事活动中应依照价值规律的要求进行等价交换。双方当事人在法律地位上的平等，即权利义务关系的平等，反映在经济利益上就是等价有偿。除法律另有规定或者合同另有约定者外，取得他人的财产利益或获得他人的服务必须向对方支付相应的价款或酬金。当事人一方不得无偿占有，剥夺他方的财产，损害他人的利益。

三、诚实信用原则

诚实，即不欺不骗；信用，即遵守诺言，实践成约，从而取得别人对他的信任。诚实信用的法律原则，是商业道德法律化的具体体现。任何弄虚作假，隐瞒、遗漏真实情况，误导性行为，以及违背承诺、违背契约的行为都是违反诚实信用原则的，应当承担相应的法律责任。

第5条 证券发行、交易活动，必须遵守法律、行政法规；禁止欺诈、内幕交易和操纵证券交易市场的行为。

[指南] 本条是关于证券发行、交易活动合法性原则与禁止三大违法交易行为的规定。根据本条规定，证券的发行、交易必须合法，禁止欺诈、内幕交易和操纵市场三大违法行为。

一、遵守法律、行政法规

（一）遵守法律

证券的发行、交易活动应遵守法律，主要是指遵守《证券法》、《公司法》的具体规定。《证券法》是证券活动的基本法，它规范了证券活动的基本原则和一系列保障发行、交易活动公开、公平、公正进行的制度，证券活动应以它为基本行为准则。

《公司法》是规范公司组织、行为的法律，公司股本是由股份组成的，公司为了自身的发展要募集资金，就有可能发行债券，股份有限公司要发行股票，所以，《公司法》从微观角度即从公司股份发行资格、发行原则、发行方式、股份转让、股票上市以及发行债券的资格、债券交易方式等方面对证券发行做了规定。因此，证券发行、交易活动还应当遵守《公司法》的规定。

另外，证券发行、交易活动涉及其他法律调整范围的，也应遵守其他法律，比如证券交易印花税的征收适用税法的有关规定，发行、交易行为应当遵循民法通则的原则性规定，发行、交易活动不得触犯刑法之禁止性规定等等。

（二）遵守行政法规

证券的发行、交易活动应当遵守行政法规。对于发行、交易活动的具体程序、办法、细则，在法律的规定下，通常要由行政法规来进行规范。证券发行和交易活动必须遵守。我国有关证券发行、交易活动的行政法规主要有《股票发行与交易管理暂行条例》、《企业债券管理条例》、《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》和《国务院关于股份有限公司境内上市外资股的规定》等。它们分别对股票发行、交易、上市公司收购、信息披露，债券发行文件与发行管理，发行B股的条件、审批、监管、B股投资人资格等方面做出了规定，证券发行与交易须遵循这些行政法规的规定。

（三）遵守规章和其他规范性文件

本条没有讲证券发行与交易是否适用行政规章（部委规章）和其他规范性文件。我们认为：

1. 现在国务院证券委已经撤销，它的全部权力移交国务院证券监督管理委员会；中国人民银行对证券行业的监管职能也移交证监会。但国务院证券委发布的一系列有关证券活动的规章仍在起作用，只是执法主体变成了证监会而已。有关股票、公司债券发行与交易的规章主要有《证券交易所管理办法》、《禁止证券欺诈行为暂行规定》等。根据我国有中国特色社会主义法的理论以及宪法第90条第2款的规定，国务院部委制定的规章在本部门管理事项范围内具有效力，所以，股票、公司债券的发行、交易活动也应遵守这些规章。

2. 中国证券监督管理委员会和上海、深圳两个交易所制定的规范性文件也具有一定的约束力。根据宪法、地方组织法的规定和全国人大及其常委会

的授权立法文件，证监会作为一个事业性单位是不具备立法权的。但是，法律授权证监会对证券业进行监督管理，它在其职权范围内作出的规定、制定的规范性文件就具有一定的法律效力，被监管对象应当执行。同样，证券在交易所上市或投资者买卖证券，要遵守上海、深圳交易所的章程甚至具体规则。例如，上海证券交易所要求自 1998 年 4 月 1 日起，投资者须办理指定交易，如果投资者不按规定办理指定交易，则不能继续买卖上证所的证券。

同时，遵守法律、法规还应包括遵守地方权力机关和地方政府制定的地方性法规、政府规章和其他规范性文件，证券活动的当事人不能根据自身的意志选择或排斥适用。

二、禁止证券欺诈、内幕交易、操纵市场等行为

欺诈、内幕交易和操纵市场的行为是证券活动三大违法行为，为各国立法所禁止，我国也不例外。

（一）禁止欺诈行为

证券市场中的欺诈行为，是指在证券交易活动中诱骗投资者买卖证券以及其他违背投资者真实意愿、损害其利益的行为。欺诈行为的表现是多种多样的，有的是扰乱市场、从中渔利，有的是提供虚假信息。在任何情况下，有欺诈行为者都应当为其对他人所造成的损害负民事、行政和刑事责任。

（二）禁止内幕交易行为

内幕交易也称知情证券交易，是指内幕人员以及其他通过非法途径获取证券内幕信息的人，利用该信息进行证券交易而试图获利的行为。证券市场中的各种信息是投资者进行投资决策的依据，少数人利用其特殊地位或机会取得内幕消息先行一步对市场作出反应，就有更多的获利机会，从而增加了其他投资者的交易成本，增加其他投资者蒙受损失的可能性。因此，为了保障证券市场的公平性，维护投资者普遍的权利和可预期利益，各国证券法都严格禁止内幕交易行为。

内幕信息是指对投资者判断有重大影响的非公开的事实资料，包括公司董事会决议、公司增资或减资、证券发行与包销、股份分割、年息和红利分配、部分或全部业务转让或接受转让、停止营业、公司合并、解散、新产品或新技术的产业化、固定资产得失变更、证券上市或暂停及终止上市、破产申请或和解、公司整顿、股权变动、重要灾害事故发生、公司涉及纠纷、公司诉讼案件败诉以及公司预期盈利变化等。

内幕信息知情人员，是指由于持有发行人的证券，或者在公司中担任董事、监事、董事会秘书、其他高级管理人员，或由于其会员地位、管理地位、监督地位和职业地位，或者作为雇员、专业顾问履行职务，能够接触或者获得内幕信息的人员。

内幕交易的形式是多种多样的，包括：内幕人员利用内幕信息买卖证券或者建议他人买卖证券；内幕人员向他人泄露知情的内幕信息，使他人利用该信息买卖证券；非内幕人员通过不正当的手段或其他途径获得内幕信息，

并根据该信息买卖证券或者建议他人买卖证券以及其他内幕交易行为。

对于内幕交易行为依法追究法律责任。

（三）禁止操纵市场行为

操纵证券交易市场的行为，是指个人或机构背离市场自由竞争和供求关系原则，人为地操纵证券交易价格，以引诱他人参与证券交易，为自己牟取利益的行为。操纵市场实质上是一种对不特定人的欺诈行为，操纵者利用非法手段，使投资者产生投资决策的失误，最终目的是以此获利。为了保护投资者的利益，维持证券交易公正合理地进行，必须严格禁止操纵市场的行为。

操纵市场一般为利用其资金、信息等优势或者滥用职权，影响证券市场价格，制造证券市场假象，诱导或致使投资者在不了解事实真相的情况下作出证券投资的决定，扰乱证券市场秩序的行为。具体表现形式有：合谋操纵证券市场价格、虚假买卖、连续买卖等。

对于操纵证券市场的行为应当追究法律责任。

第 6 条 证券业和银行业、信托业、保险业分业经营、分业管理。证券公司与银行、信托、保险业务机构分别设立。

[指南]本条是关于证券业与其他金融行业分业经营和管理的规定。依据本条规定，证券业和银行业、信托业、保险业分业经营、分业管理。证券公司与银行、信托、保险业务机构分别设立。

一、证券业与银行业、信托业、保险业分业经营与管理

随着我国金融体制改革的进一步深化，金融行业四业分离、分业经营、分业管理的体制初步确立。

（一）证券业与银行业分业经营、分业管理

证券业与银行业分业经营、分业管理。是指禁止证券公司与银行业务之间业务混作，禁止银行从事高风险的证券业务。

美国 1933 年《格拉斯——斯蒂格尔法案》率先实行了银行业与证券业分业管理制度。后来，其他国家如日本、英国等也都实行了分业管理制度。自 80 年代以后，银行业和证券业又出现了重新融合的趋势。

我国证券市场在发展初期实行的是证券与银行合业管理。当时，国内绝大多数证券经营机构都是由银行全资设立或控股设立的。这对我国证券业早期的建立和发展起到了积极作用。然而，随着后几年的实践表明，银行与证券合业管理引发了许多问题。因此，我国 1995 年通过的《商业银行法》第 43 条明确规定：“商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资和股票业务，不得投资于非自用不动产。商业银行在中华人民共和国境内不得向非银行金融机构和企业投资。”该法奠定了我国银行业与证券业分业管理的法律基础。

现阶段我国尚不具备银行业与证券业合业管理的条件：（1）我国证券市场发育尚不成熟，两业混合易助长证券市场中的投机行为；（2）现阶段

我国企业融资仍以间接融资为主，在银行资金总量一定的情况下，两业混合影响中央银行货币政策的实行；（3）银行资金实力强，两业合业管理易产生垄断；（4）目前银行自控能力较弱，两业混合不利于银行体系安全。因此，实行证券业与银行业分业经营和分业管理是必要的。

（二）证券业与信托业分业经营、分业管理

证券业与信托业分业经营、分业管理，是指禁止证券公司与信托之间业务混作。

自 1979 年中国人民银行成立信托部和建立中国国际信托投资公司以来，我国信托业已发展成为国家整个金融业的重要组成部分之一。信托业和发展，对于弥补我国传统银行信用的不足，筹集外资，调动社会闲散资金等方面发挥了重要作用。但由于信托公司的功能地位不确定，业务范围不明确，信托立法滞后，偏离了以发挥中长期金融功能和财产管理功能为主的信托本业。因此，正在制定中的信托法，将把信托投资公司规范为真正从事“受人之托、代人理财”业务的非银行金融机构。也将确立证券业与信托业分业管理的制度。

（三）证券业与保险业分业经营、分业管理

证券业与保险业分业经营、分业管理，是指禁止证券公司与保险业务混作。

我国《保险法》第 104 条规定：“保险公司的资金运用必须稳健，遵循安全性原则，并保证资产的保值增值。

保险公司的资金运用，限于在银行存款、买卖政府债券、金融债券和国务院规定的其他资金运用形式。

保险公司的资金不得用于设立证券经营机构和向企业投资。”由此，我国已确立了证券业与保险业分业经营和管理的制度。

证券业与银行业、信托业、保险业分业经营、分业管理，有利于各自业务功能的准确定位。有利于实现金融业管理的规范化，降低银行、信托和保险资金的风险。

二、证券公司与银行、信托、保险业务机构分别设立

证券业与银行业、信托业、保险业分业经营、分业管理的必然要求和最终实现，取决于证券公司与银行、信托、保险业务机构的分别设立。即各自业务机构的分别设立，是实现分业经营、分业管理的基础和前提条件。

第 7 条 国务院证券监督管理机构依法对全国证券市场实行集中统一监督管理。

国务院证券监督管理机构根据需要可以设立派出机构，按照授权履行监督管理职能。

[指南] 本条是关于我国证券监督管理体制的规定。依据本条规定，我国实行集中统一的监督管理体制，由国务院证券监督管理机构依法对全国证券市场实行集中统一监督管理。根据需要可以由它设立派出机构，按照授权

履行监督管理职能。

一、各国证券市场的监管模式

证券市场的监管，是国家金融监管的重要组成部分。由于各国证券市场发育程度不同，政府宏观调控手段不同，所以各国的监管模式也不一样。主要有以下几种类型：

1. 国家集中统一监管模式。在这种模式下，由政府下属的部门，或由直接隶属于立法机关的国家证券监督管理机构对证券市场实行集中统一监管，而各种自律性组织，只起辅助作用。集中统一的监管模式以美国、日本为代表。

集中监管模式的优点：（1）能公平、公正、高效、严格地发挥其监管作用，并能协调全国各证券市场，防止出现过度投机的混乱局面；（2）具有统一的证券法规，使证券行为有法可依，提高了证券市场监管的权威性；（3）监管者地位超脱，更注重保护投资者利益。不足之处：（1）证券法规的制定者和监管者超脱于市场，使市场监管可能脱离实际，缺乏效率；（2）对市场的意外行为反应较慢，可能处理不及时。

2. 自律模式。实行该模式的国家，通常没有制定直接的证券市场管理法规，而是通过一些间接的法规来制约证券市场的活动。没有设立全国性的证券管理机构，而是靠证券市场的参与者，如证券交易所、证券商协会等进行自我监管。以英国等国为代表。

自律模式具有以下优点：（1）能充分发挥市场的创新和竞争意识，有利于活跃市场；（2）允许证券商参与制定证券市场监管规则，从而使市场监管更切合实际，效率较高；（3）自律组织对市场发生的违规行为能作出迅速而有效的反应。其缺陷主要表现在：（1）通常把重点放在市场的有效运转和保护证券交易所会员的经济利益上，对投资者利益往往没有提供充分的保障；（2）由于没有立法作后盾，监管手段较软弱；（3）由于没有统一的监管机构，难以实现全国证券市场的协调发展，容易造成混乱。原来实行自律监管的国家已有不少向集中监管模式转变。

3. 中间模式。这种体制既强调立法管理，又注重自律管理，其代表性国家有德国、意大利、泰国等。

二、我国证券监督管理体制的演变

我国证券市场监督管理体制大体经历了四个阶段：

1. 1981——1985 年，财政部独立管理阶段。这一阶段，国库券的发行主要由财政部组织和管理，管理的依据主要是国务院历年颁布的《国库券条例》，发行方式是以行政摊派为主，还没有建立国库券流通市场。

2. 1986——1992 年底，中国人民银行为主管机关时期。当时中国人民银行负有全面管理股票与债券、管理金融机构与金融市场、制定有关金融法规和政策、制定金融规章制度的职责。经国务院批准，1990 年在中国人民银行设立了由八个部委共同参加的国务院股票审批办公室。1992 年 6 月，又建立

了国务院证券管理办公室，以加强对证券市场的统一领导和协调。

3.1992 年底——1998 年 8 月，以国务院证券委员会为主管机构的管理体制。1992 年 10 月，国务院决定成立国务院证券委员会（简称证券委）和中国证券监督管理委员会（简称证监会）。证券委主任由国务院副总理兼任，委员由下列政府部门负责人组成：中国人民银行、国家体改委、国家计委、财政部、经贸办、监察部、最高人民法院、最高人民检察院、经贸部、国家税务局、国有资产管理局和外汇管理局。从职权行使来看，证券委主要是一个协调机构，证监会作为其执行机构行使了大量职权，形成一实一虚局面。

4.1998 年 8 月至今，以证券监督管理委员会为主管机构的体制。原国务院证券委的职能及其他机构在证券监督管理方面的职能全部划归证券监督管理委员会，由其统一行使。由此可见，我国所确立的证券监督管理体制实质上属于集中管理型体制。

三、为什么要对证券市场实行集中统一监管

对证券市场实行集中统一监管的首要目的，是为了有效地控制风险，推动证券市场的健康发展。证券市场参与者多、投机性强、敏感度高，是一个高风险的市场，而证券市场的风险又具有突发性强、影响面广、传导速度快的特点。因此，必须建立一个强有力的专业监管机构进行监管，以便及时发现和处理各种异常情况，有效防范和化解市场风险。

证券市场中存在多个利益主体，筹资者与投资者、上市公司与股东、证券经营机构与客户之间有着各自不同的利益，存在着种种矛盾和冲突，也需要通过监管机构的集中统一监管，规范各市场主体行为，维护市场秩序。

各国证券市场的发展经验表明，证券市场的健康发展需要一个强有力的监管机构对市场实行集中统一监管。近几年来，我国证券市场在市场规模和规范化建设方面取得了较大进步，但是作为新兴市场，还存在不少问题，还很不成熟。我国证券市场中不仅有各国普遍面临的风险，还存在着一些特殊风险，需要特别重视和防范化解工作。因此，迫切需要建立和完善集中统一的国家监管体制，以加强国家对市场发展的监管，监督和引导市场主体依法行事，实现市场的规范化。

四、集中统一监管的实施

对全国证券市场实行集中统一监管职能是由国务院证券监督管理机构行使的。随着我国证券市场的不断发展，规模不断增大，国务院证券监督管理机构根据工作需要可以设立派出机构，授权其行使相应的证券监管职能。

第 8 条 在国家对证券发行、交易活动实行集中统一监督管理的前提下，依法设立证券业协会，实行自律性管理。

[指南] 本条是关于证券发行、交易实行自律性管理的规定。依据本条规定，依法设立证券业协会，实行自律性管理。

一、自律性管理

自律性管理，又称自我监管，是通过自律组织来实行的。自律组织就是通过制定公约、章程、规则、细则等，对证券市场活动进行自我监管的组织。自律组织一般实行会员制。符合条件的证券经营机构及其他机构，可申请加入自律组织，成为其会员。

目前，我国证券业自律组织主要有：证券交易所及其证券登记结算公司；中国证券业协会和地方性的证券业协会。

自律组织对其会员的监管一般有两种方式：一是对会员公司每年进行一次例行检查，包括对会员的财务状况、业务执行情况、对客户的服务质量等的检查；二是对会员的日常业务活动进行监管，包括对其业务活动进行指导，协调会员之间的关系，对欺诈客户、操纵市场等违法违规行为进行调查处理等。

自律性管理具有以下特点：（1）除依据国家法律、法规外，还依据自律组织制订的章程、业务规则、细则等对证券市场进行管理。（2）主要对其会员、上市公司及交易活动进行监管。（3）主要对其会员或上市公司及证券交易进行一线监管。（4）处罚较轻，包括罚款、暂停会员资格、取消会员资格等，情节特别严重的可提请政府主管部门或司法机关处理。

二、依法设立证券业协会

证券法所讲的自律性管理，主要是指由证券业协会进行的证券行业的自律性管理。证券业协会是进行自律性管理的自律组织。

证券业协会，又称证券同业公会，是证券商、特别是证券公司的自律性组织，是社会团体法人。它的设立，是为了完善证券市场管理，使投资者和社会公共利益得到有效保护，促进证券业自身的健康发展。证券业协会的行业性自律管理，是整个证券市场管理的重要组成部分，各国地区的证券立法都对证券业协会作出了规定。中国证券业协会已于1991年8月28日正式成立。

证券业协会的设立，各国法律规定有所不同，但均以注册登记为必要条件。美国的全美证券业协会向联邦证券交易委员会注册成立。日本规定证券业同业公会须向大藏省申请经登记后成立。我国证券业协会经民政部门社团登记后成立。

依法设立，所依之法，既包括民政部有关社团登记的规定，也包括证券法的有关规定。我国证券法设专章对证券业协会，就其性质、成员、权力机构、章程、职责等作出了明确规定。

三、自律性管理与国家集中统一监管的关系

尽管二者在性质、监管依据、监管范围、具体内容、处罚措施方面存在着不同。但两者之间存在着一定的联系：

1. 监管目的一致。都是为了确保国家有关证券市场的法律、法规得到贯彻落实，维护证券市场的“三公”原则，保护投资者的合法权益。

2. 自律组织在政府监管机构和证券市场之间起着桥梁和纽带作用。自律

组织为其会员提供了一个相互沟通交流情况及意见的场所，可以将会员面临的困难、遇到的问题、对证券市场发展的意见和建议向政府监管机构反映，维护会员的合法权益。政府监管机构还可通过自律组织对证券业务活动进行检查监督。

3. 自律是对政府监管的积极补充。自律组织可以配合政府监管机构对其会员进行法律、法规政策宣传，使会员能够自觉地贯彻执行，同时对会员进行指导和监督。

4. 自律组织本身也要接受政府监管机构的监管。自律组织的设立需要政府监管机构的批准，其日常业务活动要接受国家证券监督管理机构的检查、监督和指导。

第 9 条 国家审计机关对证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券监督管理机构，依法进行审计监督。

[指南] 本条是关于审计监督的规定。依据本条规定，国家审计机关对证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券监督管理机构，依法进行审计监督。

国家审计机关对证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券监督管理机构依法进行审计监督。所依据的法律主要是《审计法》和本法的有关规定。根据我国审计法的规定，对以上机构的审计应当属于审计法规定的资产负债和损益审计。

《审计法》确立的资产负债、损益审计，是指审计机关依法对国有企业、国有资产主导企业以及国有金融机构在一定时期内拥有的资产，承担的负债以及经营成果及其分配的真实、合法和效益进行审计，以监督国有资产的安全、完整和保值增值，鉴定、评价企业的财务状况与经营成果，提供投资者、债权人、政府及其他关系人所需要的财务会计、经济信息。

资产负债和损益审计的目的是全面真实地反映企业的财务状况和经营成果的真实可靠，维护企业资产的安全完整、保值增值，满足投资者、债权人及其他关系人对企业财务信息的需要，促进企业改善经营管理，合理配置资源，提高资产保值增值能力，维护投资者、债权人的合法权益。

开展资产负债和损益审计是促进金融体制改革，加强对金融机构资产负债和损益监督的需要。金融体制改革后，国有商业银行不仅占有大量的国有资产，并且其营运状况直接关系到国家的宏观经济，因此，审计机关必须加强对金融机构资产负债和损益的审计监督。

开展对证券业有关机构的审计监督，是加强金融监督的一个重要方面。对于鉴定和评估证券行业有关机构的资产、负债及经营状况等具有重要作用，对于发现和查处违法违规行为提供了重要手段和方法。1998 年国家审计署对证券业的审计取得了明显的效果，对促进整顿证券市场秩序、加强管理规范经营发挥了重要作用。国家审计署组织对 88 家证券公司及 1218 个分支机构的财务收支进行了审计。查出这些证券公司资产、负债、损益不实严重，

资产总额中虚增虚减数额占 8%，负债不实占 7%，利润不实占 45%；还发现采取违规证券回购、发行债券、卖出代保管国债等方式融入资金、挪用客户保证金、违规经营、非法获利等问题。对这些问题，审计署根据国务院的指示，正在会同有关部门进行处理。这对于促进证券业的健康发展具有重要作用。

小结

本章作为证券法的总则章节，对证券法的一些基本问题作出了原则性规定。其基本内容为：

1. 明确了证券法的立法宗旨。即规范证券发行和交易行为，保护投资者的合法权益，维护社会经济秩序和社会公共利益，促进社会主义市场经济的发展。

2. 明确了本法的调整范围。从券种方面，主要调整股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券。从行为方面，既调整证券交易行为，也调整证券发行行为。

3. 确立了证券法的基本原则。即证券的发行、交易活动实行公开、公正、公平的原则。证券发行、交易活动的当事人具有平等的法律地位，应当遵守自愿、有偿、诚实信用的原则。

4. 确立了证券业和银行业、信托业、保险业分业经营、分业管理的经营管理体制。

5. 确立了集中统一的证券监督管理体制。同时依法设立证券业协会，实行自律性管理。

6. 明确了国家审计机关依法对证券交易所、证券公司等证券业机构进行审计监督。

第二章 证券发行

《证券法》所讲的证券发行是指向社会公众或特定的人销售证券（股票与公司债券）的活动。相对于证券交易市场而言，发行市场也称为“一级市场”。加强对证券发行活动的规范和监管，对维护证券市场秩序，保护投资者合法权益，保证证券交易的安全具有重要意义。我国公司法和国务院现行行政法规对股票、公司债券等的发行已作了规定，为了避免法律和法规之间不必要的重复，本章内容是对新情况新问题的补充性规范，同时也对证券承销行为作了规定。

第 10 条 公开发行证券，必须符合法律、行政法规规定的条件，并依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门核准或者审批；未经依法核准或者审批，任何单位和个人不得向社会公开发行证券。

〔指南〕 本条是关于发行证券审批制度的规定。根据本条规定，公开发行证券，必须符合法定条件并经中国证监会或者国务院授权的部门审批，否则不得向社会公开发行证券。

对证券发行进行审批是证券市场的管理基础，审批的作用在于发挥宏观调控功能，合理配置资源，调节社会资金流动和固定资产规模，保护投资者的合法权益。

一、股票发行核准制

（一）股票发行的理论与现状

关于股票发行的审批制度，从国际通行的做法来看，可分为注册制与核准制两种。前者是指发行人发行证券之前，依法将公开的各种资料全面、准确地向证券监管机关申报，证券监管机关对申报文件的全面性、真实性、准确性和及时性作出形式审查，若无异议，申请自动生效。后者是指发行人发行证券时不仅要公开本公司的真实情况，而且发行人必须符合法定条件（如股本结构、股本规模、产业结构等），证券监督机关有权否决不符合法定条件的申请。

在我国以往股票发行实践中，都是采用核准制。并且，由于我国证券市场起步晚，许多企业都想上市寻求资金，发行额度成为一种稀缺资源，国家不得不进行控制，发行审批成为一种从形式到实质内容的审查与各地方、各部门之间的平衡。

（二）股票发行制度立法争论对于采取何种发行制度这个问题，立法过程中各方面意见并不一致。一种观点认为，我国证券法不应沿袭计划经济的思路，对证券发行采用政府部门审批核准制。其主要理由是：第一，我国目前在上市标准方面采用的审批制，在审批企业是否可进行股份制改造，是否可发行股票时，所考虑的并非主要是企业的经济因素，企业进入市场的标准是政府标准而非市场标准。如果两个标准发生背离，则会造成市场机制的扭曲。第二，由于政府审批需要经过多层次的政府官员进行，在审批过程中，

难免掺杂个人色彩，从而导致权力滥用和其他非正常行为产生，也容易滋生腐败现象，同时加大了融资成本。第三，政府有关部门无法进行实质性审查，形式上的审查没有什么意义，只要法律对应公开的一切信息和资料做出形式和实质上的明确具体的要求即可。因此，我国的证券发行应采取注册制，只要符合法律、法规的要求，将一切应公开的资料公开，没有遗漏、误导和虚假，即可以登记注册发行。况且，以美国为代表的许多国家采取这种证券发行管理制度。

另一种观点认为，我国应采取注册制与审批核准制相结合的管理办法。其主要理由是：第一，目前，我国公众的金融证券知识浅薄，不能对证券的投资价值做出准确判断，为了保护广大投资者的利益，采取政府审核批准制是十分必要的。第二，由于政府不可能对证券投资价值做出必然的保证，为了避免投资者对政府审批产生盲目的依赖感，通过法律、法规要求发行人进行必要的信息资料的公开，由投资者对证券的投资价值做出判断是可行的。并且国外也有类似规定，如德国民法规定，财政部在核准债券发行时还应衡量发行人的还本付息能力；比利时、法国、卢森堡等国法律规定，政府可以劝告有疑问的证券停止发行；日本的证券募集或销售，需要向大藏大臣申报，报告书备置于大藏省内，供公众阅览，大藏大臣批准募集和销售报告书的行为不是对证券价值的必然保证。这说明，搞市场经济的国家并非一律采取注册制。各国法律对上市证券均有实质管理的内容，两种制度相结合的情况比较普遍。

还有一种观点认为，根据目前我国的现实情况，采用审批核准制是必要的，但在强调实质管理的同时，应逐步淡化实质审查、强化发行信息的披露工作，提高投资者的判断能力，加重发行人及有关中介机构的责任，逐步实现向注册制过渡。

（三）立法本意

立法机关认为，股票的发行是证券市场上筹资者通过发行证券筹集资金的活动，在当前我国股票市场上，出现了过度包装、虚假包装、上市公司质量不高等问题，严重损害了投资者的利益，影响了证券市场的健康发展。再者我国的股票市场还具有促进国有企业股份制改造、建立现代企业制度的功能。股票发行采取核准制不仅是当前的需要，在未来相当长的时期内也不可能过渡到注册制，所以，《证券法》应当规定证券发行实行“核准或审批”。考虑到群众反映的发行审批不公开、不公正的情况，今后应加强对证券发行上市审批程序的监督，改进上市体制，提高核准发行上市过程中的透明度，要求公开股票发行的核准程序、限定发行审核工作人员和发行审核委员会成员的行为，避免出现审核过程中的不廉洁行为。

目前，中国证监会行使股票发行核准权。如果今后国务院再进行授权的话，比如授权证交所批准或地方政府核准，也不违反法律规定。本条规定实质上是给国务院留下很大的余地，它可以根据实践发展的需要做出授权决

定。

二、债券发行审批制

公司债券的发行，必须按规定向有关部门审批，未经审批不得擅自发行和变相发行公司债券。

《证券法》所说的有权审批债券发行的“国务院授权的部门”是指国家计划发展委员会、中国人民银行、财政部等部门。实践中，这些部门共同拟定公司债券发行的年度规模和各项指标，报国务院批准后，下达省级人民政府、计划单列市人民政府和国务院有关部门执行。未经国务院同意，任何单位不得突破年度规模发行债券或调整债券指标。

第 11 条 公开发行股票，必须依照公司法规定的条件，报经国务院证券监督管理机构核准。发行人必须向国务院证券监督管理机构提交公司法规定的申请文件和国务院证券监督管理机构规定的有关文件。

发行公司债券，必须依照公司法规定的条件，报经国务院授权的部门审批。发行人必须向国务院授权的部门提交公司法规定的申请文件和国务院授权的部门规定的有关文件。

〔指南〕本条是关于发行股票与公司债券条件的规定。按照本条规定，发行人必须具备法定条件，并符合法定申请程序。

一、股票发行的条件与申请文件

股票的发行分为首次发行、再次发行与配股发行，本条所讲主要指首次发行。首次发行即股份有限公司设立时的发行，它又分为发起设立和募集设立两种方式。

（一）首次发行的条件

按照《公司法》与《证券法》的规定，首次发行应当具备以下主要条件：

1. 发起人符合法定人数，即应当有 5 人以上为发起人；国有企业改建为股份有限公司的，发起人可以少于 5 人，但应采取募集的方式向社会公众发售股票；

2. 发起人认缴和社会募集的股本最低为 1000 万元（或者按照法律、法规的规定，特殊行业要求更高），如果发行后达不到法定要求，发行失败，发起人要承担相应民事责任；

3. 发起设立股份有限公司的，由发起人认购全部股份；募集设立公司的，发起人认购不少于 35%，其余股票要公开发售；

4. 发行股票后，要召开股东大会，制定公司章程，组建公司机构，进行设立公司的一系列活动。否则，尽管发行了股票，但整个程序并没完成，还有可能因时间延误而至发行不成功或没有意义；

5. 发起人以工业产权，非专利技术作价出资的金额不得超过全部股份的 20%，以实物、土地使用权作价出资的，应当如实进行资产评估；

6. 经证券监管机构批准。

（二）首次发行采取募集方式的应当提交下列文件：

- 1.批准设立公司的文件；
- 2.公司章程；
- 3.经营估算书；
- 4.发起人姓名或名称，发起人认购的股份数、出资种类及验资证明；
- 5.招股说明书；
- 6.代收股款银行的名称及地址；
- 7.承销机构名称及有关的协议；
- 8.中国证监会要求的其他文件。

二、发行公司债券的条件与申请

（一）发行公司债券的主要条件有：

- 1.股份有限公司的净资产额不低于人民币 3000 万元，有限责任公司的净资产额不低于人民币 6000 万元；
- 2.累计债券总额不超过公司净资产额的 40%；
- 3.最近 3 年平均可分配利润足以支付公司债券 1 年的利息；
- 4.筹集的资金投向符合国家产业政策；
- 5.债券的利率不得超过国务院限定的利率水平；
- 6.国务院规定的其他条件。

发行公司债券筹集的资金，必须用于审批机关批准的用途，不得用于弥补亏损和非生产性支出。

（二）发行公司债券必须提交下列文件：

- 1.发行债券申请书；
- 2.公司登记证明；
- 3.公司章程；
- 4.公司债券募集办法；
- 5.资产评估报告和验资报告；
- 6.审批机关要求的其他材料。

第 12 条 发行人依法申请公开发行证券所提交的申请文件的格式、报送方式，由依法负责核准或者审批的机构或者部门规定。

[指南] 本条是关于发行证券提交文件的规定。根据本条规定，申请文件的格式、报送方式必须符合中国证监会或有关部门的规定。

根据中国证监会的规定，申请公开发行股票报送材料格式要规范。证监会有关文件中对申报材料的纸张、封面、份数、发行申请材料目录清单与顺序等都做了详细的规定。实践中要照此办理。

第 13 条 发行人向国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门提交的证券发行申请文件，必须真实、准确、完整。

为证券发行出具有关文件的专业机构和人员，必须严格履行法定职责，保证其所出具文件的真实性、准确性和完整性。

[指南] 本条是关于证券发行申请文件可靠性的规定。按照本条规定，

申请文件必须真实、准确、完整，有关机构对此应负责任。

关于真实、准确和完整的意义及要求，参见本书第3章有关信息披露的内容，此处不再论及。

证券发行牵扯到中介服务机构，这些机构主要是资产评估机构、会计师事务所、审计事务所、主承销商与上市推荐人、律师事务所等。资产评估机构作用在于对发行人的固定资产做出真实评估，提供最初资料。会计师与审计师的作用在于审查发行人的各种财务报表，是否符合会计准则。律师的作用在于按照法律的规定，审查所有法律文件的合法性。在我国，主承销与上市推荐人往往合二为一，担负着发行过程中向市场推荐发行公司，并包销或代销证券的任务。有关这几个机构的详细情况见本书的第6章、第8章。

第14条 国务院证券监督管理机构设发行审核委员会，依法审核股票发行申请，决定发行申请核准事项。

发行审核委员会由国务院证券监督管理机构的专业人员和所聘请的该机构外的有关专家组成，以投票方式对股票发行申请进行表决，提出审核意见。

发行审核委员会的组成办法、组成人员任期、工作程序由国务院证券监督管理机构制订，报国务院批准。

〔指南〕本条是关于发行审核委员会的规定。根据本条规定，证券监管机构的发行审核委员会对股票发行申请提出审核意见，最终还是由中国证监会决定发行申请事项。

发行审核委员会一般由中国证监会，国务院职能部门，专家学者，证券界人士组成，一般为单数。他们负责发行申请审查和提出意见，并用投票的方式对发行申请作出表决，采取过半数通过制度。

发行审核委员会投票采用何种方式，法律并没规定。在立法中这个问题是个争论焦点。有些部门主张采用无记名投票方法，但在审议证券法草案的过程中，有很多反对意见。有的委员认为，发行上市审核委员会集体行使权力，并采用无记名投票方式表决。这种方式透明度低，很难说是公平、公正、清廉的。造成的后果是谁也不承担责任，而审核委员会成员应当对自己的表决负责。并建议发行审核委员会依据发行审核准则公布合格或不合格的原因，对合格的即核准股票发行。

还有的委员提出，针对上市审查时企业公关干扰较多的情况，可以采取几个措施：在证券管理机关之外设立一个人数很多的审查委员会，每次审查之前谁参加谁不参加通过电脑抽签决定，以避免企业有目标地以攻关；开会时在一个封闭的环境，不接电话、不会客；投票时采取记名投票的方式，每个人都要切实负责，以促进委员们慎重投票。

另有委员建议设立一个审查发行人所报材料真实程序的专门机构，保证审核委员会所得到的材料是真实的。对于那些虚报材料的公司，应当严厉处罚。

而本条第2款的规定，一方面回避了投票方式问题，另一方面把最终决定权留给中国证监会。至于证监会最终如何决定，操作程序怎样，也没有规定。所以，这一点令人担忧，因为中国证监会内部运作的不公开、不透明必然成为滋生腐败的温床。

第3款的规定既是一种授权，也是对证券监管机构的限制。有关办法制定之后，证监会也要遵照执行。

第15条 国务院证券监督管理机构依照法定条件负责核准股票发行申请。核准程序应当公开，依法接受监督。

参与核准股票发行申请的人员，不得与发行申请单位有利害关系；不得接受发行申请单位的馈赠；不得持有所核准的发行申请的股票；不得私下与发行申请股票的单位进行接触。

国务院授权的部门对公司债券发行申请的审批，参照前二款的规定执行。

[指南] 本条是关于证券监管机构、有关发行审批部门及其工作人员、业务人员行为规范的规定。按照本条规定，证券发行审核程序应公开，并接受监督；监管机构和有关部门的工作人员应当遵守法律规定，不得舞弊。

一、证券监管机构工作程序

在我国，股票的发行大都愿意采用上网定价发行方式，即在深交所或上交所挂牌发行。对于证券发行申请的审批，首先是由省级人民政府确定本省、自治区、直辖市的重点扶植企业。随后根据中国证监会给各地分配的上市指标，将拟发行上市的企业材料报送中国证监会。中国证监会内部的工作机构先进行审查，审查通过后，再提交发行上市审核委员会表决。中国证监会内部负责发行的工作机构实际上对股票的发行有着生杀予夺的权力；发行上市审核委员会由政府部门、专家、学者等各方面人士组成，负责股票发行的审核并提出意见。最后由证监会决定并签发同意发行或不同意发行的文件。因此，中国证监会对股票发行申请的核准程序公开化就非常重要，这是接受监督的基础。由于证监会在发行过程中的重要枢纽作用，它当然应当对发行证券承担一定责任。

在以往实践当中，由于证监会核准程序不公开（有的人称为“黑箱操作”），缺乏监管机制，使得有些亏损企业不具备上市条件的上市了。在立法过程中，有的同志提出审批程序应当贯彻公开原则，防止利用审批权、走后门、拉关系等腐败行为。还有的委员提出，证监会的业务公开、办事程序公开、内部监督制约机制公开，这些都应当在法律中明确规定。

二、对证券监管机构的监督

证券监管机构应当“依法接受监督”，法律明确下来了。根据我国的法律制度，证券监管机构依法接受监督包括以下几个方面：1.接受政府监察部门的监督。行政监察是政府内部自查自纠的机构，有权对政府工作部门及其人员违法违纪行为进行检查监督并根据情况作出处分，它还有权建议有关上

级对违法违纪者给以处理。我国证券监管部门属于国务院直属事业单位，当然也在行政监察的范围之内。

2.接受权力机关的监督。全国人大是我国最高权力机关，有权对国务院及其各部门的工作进行监督。按照宪法的规定，国务院各部、委应当向全国人大常委会负责，并报告工作，常委会可以要求部、委就有关工作情况进行汇报。而按照现行证券监管体制，证监会作为一个事业单位，没有资格向人大汇报工作，按照法律规定，全国人大也不可能直接去监督国务院的一个事业单位。这样，人大的监督只能要求国务院对证券发行等情况作汇报，有不满意的地方，可以要求国务院纠正或改正，国务院再对证监会提出要求。实际上，将证监会定为事业单位，对全国人大行使监督权反而不利，证监会受行政机关的干预更大一些。

3.接受检察机关的监督。检察机关的监督主要是对证券监管机构及其工作人员涉嫌犯罪的进行检查，提起公诉等。按照我国《刑事诉讼法》的规定，国家公职人员涉嫌犯罪的侦查权由检察机关行使。检察权由检察机关行使。任何单位和个人发现证券监管机构及其工作人员有犯罪情形，都应向检察机关举报或移交检察机关处理。

4.接受新闻媒体的监督

新闻媒体是舆论阵地，这种形式的监督曝光面大，引起的反响大。同时，新闻工作者的职业特点也决定了新闻监督的敏锐性和针对性。在揭露琼民源公司和红光实业公司两个案子中，新闻机构就发挥了很大作用，对证监会处罚这两个公司和相关机构、人员起到了督促作用。

5.接受人民群众的监督

宪法规定，公民享有批评、建议、检举、控告、申诉等权利，任何一个公民发现证券监管机构及其工作人员在证券发行中违法违纪行为，都可以向有关部门反映。

6.接受发行申请人的监督。按照我国的行政复议，行政处罚、行政诉讼及国家赔偿制度，中国证监会作为国务院委托的单位行使监管权，其管理相对人，即证券发行过程中的申请人可以利用复议、诉讼、提起赔偿等手段对抗证监会。申请人也可以向国务院反映证监会的舞弊行为。

三、证券发行核准人员的行为准则

在证券发行审批过程中，参与核准人员的权力很大，如不加以约束，很可能会导致权钱交易，滋生腐败现象，影响证券发行的正常秩序，冲击“公正”原则，败坏国家机构的名誉。所以，《证券法》针对现实中暴露出的问题，对相关人员的行为作出限定。这里的“人员”既包括发行审核委员会委员，也包括负责发行审批活动中事务性工作人员。

（一）不得与发行单位有利害关系

审核人员及其亲属、朋友、同学等与发行人有利害关系时，必然影响其公正的立场和出发点，或影响其理智判断与抉择，造成其不正当的思想倾

向。

我们认为，这一问题实际上是指回避制度的适用，即有关人员执行职务过程中，如果自己或亲属与发行申请单位有利害关系，应当回避。

（二）不得接受申请人的馈赠

不得接受馈赠既包括不得接受贿赂，也包括数额较小的礼品以及接受宴请。审核人员自己不得接受，其家属也不得接受申请人的馈赠。

（三）不得持有所核准的发行申请的股票

这是对核准人员的后续行为限制，即参与核准某种股票发行的人员及其家属，在该股票发行上市后的一段时间内，不得持有该股票。法律这样规定，是为了防止核准人员接受公司赠送的股票或低于市价买入该股票。海南省辛业江收受贿赂一案，就是对某公司发行股票申请投了赞成票，收取该公司赠送的原始股，后又在该股票上市后卖出盈利。该案造成了极不好的社会影响，也给立法机关提供了反面素材。

（四）不得私下与发行申请单位接触

在非工作场合与发行申请人接触是不正当的行为，极易产生权钱交易。从杜绝“寻租”活动出发，这样规定是必要的。

公司债券发行审批机关的职责和地位与中国证监会类似，也适用上述几点规定。

第 16 条 国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门应当自受理证券发行申请文件之日起三个月内作出决定；不予核准或者审批的，应当作出说明。

〔指南〕 本条是关于发行审批期限的规定。按照本条规定，发行审批期限为 3 个月，3 个月内有关部门应当作出决定，不批准的，应当向发行人作出说明。这样规定的重点是对中国证监会及国务院授权的有关部门的限制，即证监会和有关部门对发行申请不得拖延，不批准应当有不批准的法定理由。这样，申请单位也可对证监会起到一个监督作用。另外，“国务院授权的部门”是指授权的地方政府、其他管理部门，因为我国的企业很多，欲发行证券的企业大量存在，证监会不可能全部管起来，尤其是在以往地方政府在股票和债券的发行问题上，有关部门批准了许多股票的发行、公司债券的发行，如铁路债券、三峡债券的发行。《证券法》很多地方都规定了“国务院授权的部门”与专门证券监管机构都有权力行使发行审批权，就是考虑到历史问题及债券发行审批制度。

第 17 条 证券发行申请经核准或者经审批，发行人应当依照法律、行政法规的规定，在证券公开发行前，公告公开发行募集文件，并将该文件置备于指定场所供公众查阅。

发行证券的信息依法公开前，任何知情人不得公开或者泄露该信息。

发行人不得在公告公开发行募集文件之前发行证券。

〔指南〕 本条是关于发行信息公开的规定。按照本条规定，证券发行

前必须公开发行募集文件，并且在文件正式公开前任何人不得泄漏有关信息。

《证券法》所讲的发行信息公开主要指股票发行中公开招股说明书（概要）、发行公告和公司债券发行中公开公司及债券信用评级结果等。

在发行证券信息依法公开前，任何人不得泄漏，似乎是为保障社会公众平等地获得信息。但实际上，如果要求证监会的审批程序公开化，发行证券之前必须公告有关信息、发行方式公平的话，该款规定好像没有意义，因为公众决定是否购买该项证券是依据发行前有关公开信息做出决定的。

第 18 条 国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门对已作出的核准或者审批证券发行的决定，发现不符合法律、行政法规规定的，应当予以撤销；尚未发行证券的，停止发行；已经发行的，证券持有人可以按照发行价并加算银行同期存款利息，要求发行人返还。

[指南] 本条是关于证券发行审批过程中补救措施的规定。根据本条规定，中国证监会可以撤销不合法的审批决定，要求发行人停止发行或恢复原状。

中国证监会的发行审批采用核准制，即对拟发行证券的申请人的资格，按照法律、法规规定的硬性条件进行审查，决定是否予以批准。在实践中发行人申报的材料是由发行人、会计师、资产评估师、律师、承销商等共同编制或审定的，证监会根据这些材料和国家宏观经济政策进行审核。但发行人申报材料也有可能出现差错或故意弄虚作假，如红光实业公司发行股票的申报材料中就编造虚假利润，骗取上市资格，并且有隐瞒重大事项的行为。另外，证监会也可能出现差错，不该核准的核准了。出现这些情况，一旦发现要及时纠正，撤销核准决定，命令停止发行都是必要的；已发行的，要求发行人恢复原状并偿付无过错证券持有人的损失都是合理的。出现这种问题，还应当追究有责任的当事人的法律责任。如果是证监会的失误，也应追究责任人的法律责任。

第 19 条 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。

[指南] 本条是关于股票市场风险自负的规定。按照本条规定，股票的营利状况由发行人负责，投资风险由投资者自负。

实际上本条规定的要点是强调证券市场风险自负，是给投资者的提醒。证监会只对股票发行审核中发行人申报材料的全面性、是否符合法律规定条件等负责，所作核准决定并不是对股票收益的承诺。监管机构也不应为已发行的股票的未来收益作出保证。

这一规定在审议证券法草案时争论很大，全国人大常委会组成人员中，有许多人认为股票发行审批采取实质审查，证监会应承担赔偿责任。但是，从实际情况讲，监管机构只是对发行人的合法与合乎政策的资格审查，无论发行采取多么严的审批制度，也不可能承担发行人亏损的风险。

第 20 条 上市公司发行新股，应当符合公司法有关发行新股的条件，可以向社会公开募集，也可以向原股东配售。

上市公司对发行股票所募资金，必须按招股说明书所列资金用途使用。改变招股说明书所列资金用途，必须经股东大会批准。擅自改变用途而未作纠正的，或者未经股东大会认可的，不得发行新股。

〔指南〕本条是关于新股发行与募集资金使用的规定。根据本条规定，发行新股可采用公开募集和配股两种方式，募集资金的使用不得擅自改变。

一、公开募集新股

（一）再次发行的条件有：

1. 前一次发行的股份已募足，并间隔 1 年以上；
2. 公司在最近 3 年内连续盈利，并可向股东支付股利；
3. 公司在最近 3 年内财务会计文件无虚假记载；
4. 公司预期利润率可达同期银行存款利率。

公司以当年利润分派新股，不受前款第（2）项限制。

（二）再次发行应提交下列文件：

1. 申请发行新股申请书；
2. 公司章程；
3. 以往盈利水平；
4. 发新股理由；
5. 今后经营估算；
6. 证监会要求的其他文件。

二、配股发行新股

关于配股发行新股的条件，法律并没有明确规定，但配售新股属于增发新股，应当符合上述公开募集新股的条件。在以往证监会的有关文件中，对配股发行有过限定。根据证监会的文件，配股发行一般应符合下列条件：

1. 配股募集资金的用途必须符合国家产业政策；
2. 前一次发行的股份募足，并间隔 1 年以上；
3. 公司在近 3 年内的净资产收益率每年都在 10% 以上，属于能源、原材料、基础设施类的公司可以略低，但不低于 9%；
4. 公司在近 3 年内财务会计文件无虚假记载或重大遗漏；
5. 本次配股募集资金后，公司预测的净资产收益率应达到同期银行个人定期存款利率；

6. 公司一次配股发行股份总数，不得超过该公司前一次发行并募足股份后普通股总数的 30%。公司将本次配股募集资金用于国家重点建设项目和技改项目的，在发起人承诺足额认购的情况下，可不受 30% 比例的限制。

三、募股资金的使用

《证券法》对募股资金投向进行了严格限定，这是因为一些上市公司在使用通过发行新股或增资配股募集资金时，存在随意改变招股说明书或配股

说明书规定用途的现象。据统计，在 1997 年公布年报并披露募集资金使用情况的上市公司中，有近 1/4 的公司改变了募集资金的投向，近 1/3 的公司原定投资项目未能按计划进度开展，约 1/3 的公司将尚未投入项目的部分或全部资金存在银行里。上市公司募集资金不按招股说明书或配股说明书上承诺的项目进行投资，而随意改变资金投向，变更投资项目，是否需要监管呢？

一种意见认为，对公司改变投资项目、变更募集资金的用途不应进行监管。其主要理由是：公司投资项目的确定，是一种完全的市场行为，公司一般对市场状况比较了解，有权也有必要根据市场变化情况，改变或调整原定项目，以便将资金投入效益好的项目上去。

另一种意见认为，为了保护投资者的利益，防止出现利用虚假承诺“圈钱”现象，应加强对募集资金使用的监管。这是因为，通过股市进行融资，是一种稀缺资源，政府必须加强监管与调控，保证资金投向国家重点扶持的有发展前途的项目。并建议：第一，加强对公司项目立项的审查，进一步加强和完善联合审批制度，像新股发行一样，对配股募集资金的投资项目，也要实行计委、经贸委和证监会的联合审批制度，以达到控制募集资金的投向，提高其使用效率的目的。第二，规范募集资金使用方向的改变。对于上市公司根据生产经营和市场变化的需要，要求改变募集资金使用投向的，公司应履行与募股申请相同的审批程序，避免资金使用的随意性，切实保护投资者特别是中小股东的利益。

立法机关认为，上市公司随意更改募股资金的使用，确实有骗取资金，侵害投资人利益的嫌疑。但要求监管部门控制也不合理，因为上市公司有自己的经营自主权，不受非法干预，且公司根据市场行情调整投资方向也是正常的。综合各项因素，对募股资金的使用严格管理是必要的，原来由董事会决定募股资金的使用及改变投向太随意。所以，《证券法》要求股东大会决定募股资金的使用改变情况，这在一定程度上能起到监督募股资金按计划使用的作用。

第 21 条 证券公司应当依照法律、行政法规的规定承销发行人向社会公开发行的证券。证券承销业务采取代销或者包销方式。

证券代销是指证券公司代发行人发售证券，在承销期结束时，将未售出的证券全部退还给发行人的承销方式。

证券包销是指证券公司将发行人的证券按照协议全部购入或者在承销期结束时将售后剩余证券全部自行购入的承销方式。

〔指南〕本条是关于证券公司依法承销证券的规定。按照本条规定，证券公司承销业务采取代销和包销两种方式。

承销是指具有证券承销业务资格的证券公司（综合类证券公司）接受证券发行人的委托，在法律规定或约定的时间范围内，利用自己的良好信誉和销售渠道（营业网点）将拟发行的证券发售出去，并因此收取一定比例承销费用的一系列活动。

法律规定承销分为代销与包销，这是从承销责任形式不同作出的区别。代销与包销的最大不同之处在于：前者仅为一般的委托代理关系，在法定或约定的期限内不能完成证券发售任务时，余额退还发行公司，证券公司不承担发行风险，因而收费也较低；后者是指全额包销，证券公司在相关的时间范围内不能全部售出发行证券的，自己买下全部余额，证券公司风险大，收取费用也较高，且往往须通过融资来满足包销余额的资金需求。

第 22 条 公开发行政券的发行人有权依法自主选择承销的证券公司。证券公司不得以不正当竞争手段招揽证券承销业务。

[指南] 本条是关于证券发行人自主选择承销商权利的规定。按照本条规定，证券公司不得无序竞争。

选择承销商的权利是发行公司依法享有的自主经营权的一部分，本条中之所以特别提到这一点，主要的针对一些地方政府对发行人进行干预、为其指派承销商的做法。

证券公司之间不正当竞争承揽业务方式包括：

1. 迎合或鼓动发行人以不合理的高溢价发行；
2. 向发行人允诺在其证券上市后维持其证券价格；
3. 违反规定降低承销费用或免费承销；
4. 损害竞争对手声誉；
5. 给发行人回扣或给发行人的管理人员、业务人员好处、馈赠、贿金；
6. 答应发行人一些不合法不合理要求，如帮助发行人作虚假包装，向投资者作不切实际的虚假盈利预测；
7. 与政府部门结合，通过行政干预（如地方保护）承销业务；
8. 其他手段的不正当竞争。

我国的证券承销实践中，许多公司不是提高服务质量，而是专门靠公关取胜。不正当竞争给市场造成的危害是影响证券公司的健康发展，在行业内形成恶性循环，影响证券业的形象，甚至造成一些不可挽回的损失。证券公司应当在承销业务中加强自律，强化内部管理，特别是要加强对公司内部有关人员的遵纪守法教育，严格要求他们在业务活动中依法行事。

第 23 条 证券公司承销证券，应当同发行人签订代销或者包销协议，载明下列事项：

- （一）当事人的名称、住所及法定代表人姓名；
- （二）代销、包销证券的种类、数量、金额及发行价格；
- （三）代销、包销的期限及起止日期；
- （四）代销、包销的付款方式及日期；
- （五）代销、包销的费用和结算办法；
- （六）违约责任；
- （七）国务院证券监督管理机构规定的其他事项。

[指南] 本条是关于承销协议的规定。按照本条规定，承销证券，证券

公司与发行人必须签订协议，协议应载明以下事项：

一、当事人的名称、住所及法定代表人姓名

协议是特定当事人之间的约定，能在当事人之间产生特定的债权债务关系。名称、住所和法定代表人表明合同主体的身份，这是任何一个合同须载明的事项，否则无法明确特定当事人的权利义务。

二、代销、包销证券的种类、数量、金额及发行价格

这是承销协议的主体内容，是明确当事人之间具体权利义务的关键部分，缺乏这些基本问题的约定则承销协议无效。

三、代销、包销的期限及起止日期

民事、经济活动的一个特点就是流转性，法律鼓励适当的快节奏流转，不保护超过法定时效的民事权利。约定时效不得超过法定时效，所以约定期限是可少于 90 日，不可多于 90 日。

四、代销、包销的付款方式及日期

付款方式及日期不同，会影响到双方当事人的权利、诉讼时效、诉讼地点及仲裁事项。如果没有载明付款日期，证券公司可于产生纠纷后随时要求发行人偿付，如果没有载明付款方式与地点，发行人应在证券公司所在地以公平合理的方式（如转帐）结算。

五、代销、包销的费用和结算办法

这也是合同的基本内容之一，是承销商的业务收入和取得收入的方式，没有此项规定，则会导致合同无效。

六、违约责任

一个完整的协议应包括违约责任部分。如果协议没有违约责任条款，并不影响协议的成立，违约责任将按照双方当事人的过错程度，由各自按法定方式承担。

七、国务院证券监督管理机构规定的其他事项

此项规定是个口袋条款，即中国证监会可以根据证券承销的实践经验总结，要求承销协议具备相应条款。

此外，由于每次承销业务都或多或少有其特点，承销协议还应当包括双方当事人约定的其他内容。

第 24 条 证券公司承销证券，应当对公开发行募集文件的真实性、准确性、完整性进行核查；发现含有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，不得进行销售活动；已经销售的，必须立即停止销售活动，并采取纠正措施。

〔指南〕本条是关于证券承销商审查发行文件的规定。根据本条规定，证券承销商对公开发行募集文件的真实、准确、完整负有审查责任。

有关证券承销商的责任历来有不同的说法。一种观点认为，发达国家和地区的证券市场上都有专门的上市推荐人，推荐人依靠其良好信誉推荐证券发行上市，推荐人对证券发行文件的真实、准确、全面负责，我国《证券法》应当确立推荐人制度，规定推荐人的法律责任，而不应仅仅要求承销商承担

责任。另一种观点认为，我国证券发行实践活动中，承销商一般又兼具推荐人身份，没有建立也没有必要建立专门的推荐人制度，要求承销商对发行募集文件和承担责任是合理的。鉴于我国证券市场的实践经验不很充分，推荐人制度是否必要也无定论，且证券立法可以绕过这一问题，立法机关采纳了第二种观点，并认为无论是否另有上市推荐人，承销商对有关文件的审查责任都不可免除，加重承销商的责任有利于及时控制风险蔓延。所以，《证券法》要求证券承销商在承销过程的不同环节对有关发行文件负责。

虚假记载，误导性陈述、重大遗漏是与真实性、准确性、完整性相对应的。如果证券承销商在承销活动中，发现发行募集文件有严重不实内容，还继续发售该项证券，就构成对投资者的欺诈，应承担相应的法律责任。如，1997年下半年成都红光实业股份有限公司一系列违规违法事件当中，红光公司发行股票的主承销商中兴信托投资有限责任公司被证监会没收违法所得800万元，并予以罚款200万元；公司主要负责人于振永和有关直接责任人员被认定为证券市场禁入者，永久性不得从事任何证券业务。

发现发行文件严重不实时，已经开始销售证券的，应当立即停止，并采取补救措施，以防损失与影响扩大。这也是承销商应尽的善良勤勉责任。

第25条 向社会公开发行的证券票面总值超过人民币五千万元的，应当由承销团承销。承销团应当由主承销和参与承销的证券公司组成。

[指南] 本条是关于承销团承销的规定。根据本条规定，公开发行的证券票面总值超过5000万元的，应当由承销团承销。

票面价值即证券的面额，指印刷在证券票面上的金额，表示每一单位股份或债券所代表的资本额与借款额。一般来讲，在我国股票发行采用溢价发行，即按高于面额的价格发行股票。这样，承销一支面额5000万元的股票，所需资金量很大，即便让承销商包销余额，负担也很重。就算是承销债券5000万元或者股票按平价方式5000万元，承销商一次性业务总额就占去法定最低注册资本金（5亿元人民币）的1/10。如果是包销方式，承销商可能负担太重；如果是代销方式，承销任务完成与否还在两可。我国证券公司的规模不是很大，难以承受巨额证券包销的风险。所以，《证券法》要求一次承销面值超过5000万元的，采取承销团承销方式。

承销团是指在一次发行证券承销活动中，多家证券公司联合起来共同组织承销活动，共同担任承销人，共同承担风险的组织，一般情况下，一次证券发行活动有一个承销团就可以了；如果发行规模很大，且在不同国家地区同时发行，则可能组织多个承销团。

承销团由主承销商和分销商组成，前者指承销团的发起者，多为实力雄厚的大型证券公司；后者指承销团内其他成员，按照我国《证券法》规定，主承销商与分销商都应是综合类证券公司。主承销商的责任，一是与发行人签订发行承销协议，二是组建承销团，与分销商订立分销协议，明确各方的权利义务。承销团成员按照法律规定和协议约定，分工合作，共同完成证券

承销任务。

第 26 条 证券的代销、包销期最长不得超过九十日。

证券公司在代销、包销期内，对所代销、包销的证券应当保证先行出售给认购人，证券公司不得为本公司事先预留所代销的证券和预先购入并留存所包销的证券。

[指南] 本条是关于证券发行承销期限与承销行为的规定。根据本条规定，法定承销期限不得超过 90 日，承销商承销证券时不得私自预先留存。

证券发行人发行证券的目的在于集资，通过快捷的方式集资是进行投资活动，盘活存量资产的先决条件。如果集资活动耗时太长，则有可能时过境迁，失去好的投资机会。《证券法》规定的 90 日证券承销活动最长时间，当事人双方还可通过约定，缩短承销期限，以便使证券发行人能尽快获得所需资金。

本条第 2 款的规定是针对我国的实际情况定的。证券发行人最快获得资金的方法就是由承销商全部买下，发行人即获得资金，承销商再向社会公众销售证券。而我国当前的股票市场与上网定价发行的公司债券、可转换债券、基金市场上，炒作风盛行，证券一上市就会爆炸到发行价的 1 倍甚至几倍。这样，一二级市场之间的差价利润相当可观，一级市场吸引了大量资金，每只证券的中签率往往在 0.1% 或 0.2% 左右，许多大型证券公司也乐此不疲，且不惜挪用客户资金，违规拆借资金进行申购。《证券法》要求承销商不得预留或预购所包销的证券，就是针对现实情况，为保护中小投资者利益所作的限定。如果将来能改变新股发行方式，使得一二级市场价格趋于一致或基本一致，则此款规定就不必要了。另外，本条规定与第 21 条的表述也有矛盾之处。

第 27 条 证券公司包销证券的，应当在包销期满后的十五日内，将包销情况报国务院证券监督管理机构备案。

证券公司代销证券的，应当在代销期满后的十五日内，与发行人共同将证券代销情况报国务院证券监督管理机构备案。

[指南] 本条是关于证券承销情况报告制度的规定。根据本条规定，证券承销期满后，15 日内向中国证监会报告。

包销是由承销商全权负责销售证券，发售不出去的自己买下，对于销售情况，发行人并不考虑，包销情况只有包销商最为清楚，包销商应对证监会负责报告情况。而代销则不同，发行人与代销商都关注销售情况，余额由证券公司退还给发行人，有关发售情况应由代销商与发行人共同向证监会报告。证监会及时掌握证券发售情况是行使监管权的一个重要环节。

第 28 条 股票发行采取溢价发行的，其发行价格由发行人与承销的证券公司协商确定，报国务院证券监督管理机构核准。

[指南] 本条是关于溢价发行价格的规定。根据本条规定，发行价格由发行人与承销商协商确定，由监管机构核准。

溢价发行是指证券发行中按照高于票面价值的价格发行。溢价发行又可分为市价发行与中间价发行，前者指按照该种证券在市场上的价格发行或比照同类公司市场价格发行；后者指以介于市价与面值之间的价格发行。

从发行人的角度考虑，发行价格越高越好，能筹集更多资金；从承销商角度考虑，发行价格过高，则发行难度与风险加大。为了能顺利圆满地发行证券，需要由发行人与承销商协商后，根据一定的原则确定发行价格。一般来说，决定发行价格的有净资产、盈利水平、发展潜力、发行数量、行业特点以及股市状况等因素。对于那些经营业绩佳、行业前景看好、发展潜力大的公司，其证券发行价格也比较高；反之，发行价格较低。

发行价格确定后，还须报证监会核准，这是证监会行使监管权的一个方面。

第 29 条 境内企业直接或者间接到境外发行证券或者将其证券在境外上市交易，必须经国务院证券监督管理机构批准。

〔指南〕 本条是关于境外发行证券与证券境外上市的规定。根据本条规定，这两种行为都应当首先经中国证监会批准。

境内公司到境外发行股票和上市以及发行债券，是一项政策性很强的工作。为了防止境内公司一哄而上到境外发行股票和上市、发行债券，避免国有资产产权受到侵害，保护国家和投资者的利益，对境内公司到境外发行股票和债券，必须加强统一管理，一律由中国证监会审批。

国务院、原国家证券委、中国证监会、国家体改委对境内公司到境外发行股票和上市作过一系列规定。这些规定主要有：

国务院证券委关于批转证监会《关于境内企业到境外公开发行股票和上市存在的问题的报告》的通知；

关于到香港上市的公司执行《股份有限公司规范意见》的补充规定；

到香港上市公司章程必备条款；

关于境内企业到境外发行股票和上市审批程序的函；

境外上市企业股份制改组工作程序；

国务院关于股份有限公司在境外募集股份及上市的特别规定；到境外上市公司对公司章程作补充修改的意见的函。

这些文件的精神依然有效，其中规定证券委的权力由中国证监会行使。

小结

1. 本章是讲证券发行的，但条文并不多，这主要是有关发行证券的条件及申请程序在《公司法》中已经规范。《证券法》与《公司法》是姊妹法，《证券法》没有作规定的可以适用《公司法》的规定，两法不必要作太多的重复。

2. 关于是否规定“证券发行”，立法过程中曾有许多波折。在证券法是

否规范证券发行问题上一直存在两种不同的观点：一种观点认为，证券法不应当规范证券发行。因为《公司法》第4章第1节“股份发行”和第5章“公司债券”分别对股份发行的原则、条件、程序、方式和公司债券的发行条件和程序做出了较为明确的规定。没有必要在证券法中再做规定，主张证券法只规定证券交易。另一种观点认为，证券法应当调整证券发行。第一，证券市场是由一级市场（发行市场）和二级市场（交易市场）组成，缺少两者中的一个，另一个的功能就无法发挥出来，保留证券市场的一部分而放弃另一部分将使管理结构变得跛脚。作为规范我国证券市场基本法律的证券法，应当对证券发行活动的全过程，包括审批、发行条件、申请文件、信息披露、证券承销、发行失败等程序作出专门规定。何况目前我国发行市场存在的问题很多，诸如发行人披露信息虚假、发行价格不合理、证券发行承销中不正当行政干预等，这不仅严重影响证券交易市场的稳定发展，而且严重侵害投资者的权益，损害了投资者的信心，须通过立法严加规范。第二，在较广义的证券定义中包含有多种不同的投资工具，它们并非全部都由公司发行从而适用公司法有关发行的规定。第三，公司法和证券法是两个性质不同的法律，公司法本质上是一部组织法，而证券法是着眼于市场管理的法律，尽管公司法和证券法之间的界限并非是固定不变的，但二者之间有些基本的界限还是应当明确的。

经过长期的争论后，各部门在证券法是否规范证券发行问题上基本已达成共识，即证券法应当规范证券的发行。然而，在证券法应当如何规范证券发行，即如何处理好与公司法的关系问题上，却又存在不同的意见：一种意见认为，对证券发行的规范应当以公司法为基础，证券法只对公司法未规范的有关证券发行的内容做出规定。另一种意见认为，证券法作为调整证券发行和交易的基本法律，不应拘泥于公司法的有关规定，而应着眼于发行行为的总体，着眼于总体的监管。公司法已经规定的，证券法仍可做出相应规定。还有一种观点认为，协调好公司法与证券法对证券发行的有关规定是十分必要的，也是可能的。应根据各自立法着眼点的不同，对有关内容进行较为科学的划分，使两部法律相互衔接，相互配合。公司法主要应从微观的角度，即从公司着眼对股份和公司债券的发行做出规定，其主要内容应当包括：一个公司可能发行的证券种类；发行证券应当具备的条件；证券持有者拥有什么样的权利；谁来决定证券的发行，是董事会还是股东大会等。而证券法主要从宏观的角度，即从对整个发行行为或发行市场进行监管的角度进行规范，主要涉及如何对公开发行进行审批、发行程序及方式及信息披露等内容。

3. 证券法回避了证券发行的额度控制问题立法时一种意见认为，如果不规定对股票、债券的发行实行宏观总量的规模控制，意味着原则上政府对股票、债券不搞计划配额。从长远看，这适应市场经济的要求，有利于与国际惯例接轨。因为，大多数实行市场经济的国家大都实行总量放开，由市场进

行调节，不搞证券发行上的额度控制和计划配额。从宏观上来看，我国一直采取严格的规模控制，这种管理模式在市场调控手段和机制尚未完全建立之前是必要的。但近几年管理层事实上将新股发行实行规模控制视为调控二级市场的重要手段，这种市场化的需求与计划化的供给所产生的矛盾，使额度控制显得越来越跟不上市场的步伐。从微观上来看，搞额度控制、计划分配，造成了分配中的不公平，有些具备条件的公司因无额度而无法上市，有些争取到额度的公司包装甚至伪装上市。因此，应当取消额度管理，变额度管理为质量管理，让企业在相同的条件和标准下进行公平竞争，业绩佳、信誉高的企业才能获准上市，避免劣质企业包装上市，建立上市公司逐级上市制，如可考虑建立柜台交易、地区级、国家级三级交易体系，形成由市场逐级择优上市的模式。

另一种观点认为，我国目前需要有必要的规模控制。如果放弃规模控制，会对间接融资造成冲击，影响银行对国民经济运行的支持和调控作用，不利于国家对资本市场的调控。因此，从我国实际出发，证券法不应缺少证券发行额度控制的内容。德国证券管理由中央银行、财政部及各州共同负责，瑞典由中央银行管理，挪威、芬兰的证券发行由财政部和银行参与管理。不能说这些国家证券管理体制的设置与统一安排各种融资手段无关。

还有一种观点认为，发行额度管理制度对于实现政府的监督目标具有一定的现实意义。在当前的股票市场中，存在明显的过度供给倾向，而需求方面存在基础薄弱、需求结构不合理的问题，另一方面又存在过度需求倾向，因此，证券发行依存供求关系而形成的市场条件并不具备，市场本身难以限制股票的超量供给。但也应看到额度管理存在明显和制度性缺陷：客观上起到了寻租的作用、导致上市公司小型化、上市公司行为异化、产生的信息误导加剧了市场的投机与波动。从我国股票发行的历史来看，发行上市的规模和节奏始终受制于二级市场的走势，使根据以往市场状况确定的发行规模，不可避免地具有滞后性和随意性。因此，应当逐步淡化额度控制，实现向标准控制的过渡。

4. 证券法回避了股票发行上市按地区分配指标的问题前几年，证监会给不同地区分配额度，各地就把有限的额度化整为零、撒胡椒面，结果许多小股本企业上市。这种做法遭到了批评。现在，中国证监会每年给不同的地区分配发行上市指标，即规定一个地区一年可以有几家企业发行上市，各地又开始找大型企业包装上市，甚至几个企业弄在一起，搞“捆绑上市”，效果也不好。问题不在于如何控制各地的指标、搞平衡，而在于如何把好审批关、审批程序的公开程度如何。

5. 我国证券发行市场中存在几个不公平因素，在证券立法时给回避了，这主要是：

(1) 异价发行问题有意见认为，当前我国证券市场普遍存在的异价发行股票的做法，即在设立公司的同一次股票发行中，发起人(主要是国有股)

以其资产按股票面额折股，实行面额发行，而法人股和公开发行的个人股则以高于股票面额的价格认购，实行异价发行，违背了同股同权、同股同利的原则，致使其他股东的权益在公司的组织过程中被国有股东侵占，而因这种侵占所导致的不公平将贯穿公司存在的始终，并导致公司利益分配关系的混乱。我国的证券法应对“同次发行，同一价格”做出明确规定，同次发行的股票，每股发行的条件和价格应当相同，任何单位或者个人所认购的股份，每股应当支付相同的金额。

(2) A股、B股和H股同利不同价问题

有意见认为，同一公司股票在A股市场、B股市场和H股市场的同时发行，其发行价不依汇率进行相互折算，因而定价一般都不相同，B股和H股的价格往往要低于A股的价格；而在分配股利时，A股、B股和H股的股利则是依汇率折算的，各类股票的分红基本上是一样的。这就意味着持有B股和H股的股东在公司分红时会部分地侵占持有A股的股东的利益。为了体现同股同利原则，一方面要尽量创造条件，促使A股和B股市场的合二为一，另一方面在确定B股和H股价格时应考虑同A股定价的汇率折算关系，尽可能地使三者保持一致。

(3) 配股发行中的不公平问题

一种意见认为，当国有股股东和法人股股东不能认购应有的配股时，应当否决配股方案，否则仅由中小股东承担上市公司扩充实力、扩大再生产的责任，将进一步加剧国有股股东和法人股股东对中小投资者利益的侵占，强化上市公司作为“圈钱工具”的形象。占公司股份70%~80%的国有股股东和法人股股东对公司的配股享有绝对的决定权，当他们决定要配股时，其本身可以因为资金不足等原因而放弃认购配股，这时因为股票没有流通，股东的利益不会因为股票价格的下降而受到损失。而对于中小股东来讲则是别无选择，配股成为强行配股，因为不认购配股也不能得到红息收入，且中小股东不认购配股，股票在除权后的价格下降，就会必然导致其利益的受损。此外，由于法律对配股的时间限制和配股的价格均没有规范，频繁的、高价的配股更加深了中小股东在配股中的不公平待遇。

另一种意见认为，国有股股东和法人股股东因不能认购配股而否决配股方案，会影响上市公司的筹资和发展计划的实现，不宜提倡。国有股股东和法人股股东认购配股的问题可以通过以实物资产认购的方式来解决（有关问题将在下文中论述）。对配股的时间限制和配股的价格可以由法律作出规范，如规定新上市公司三年内不得配股，上市公司两次配股的时间应相关两年以上，以市盈率为标准来确定配股的价格等。

(4) 国有股股东和法人股股东以实物形式认购配股的问题。

有意见认为，国有股股东和法人股股东以实物资产参与配股的办法，既可以解决配股中的大股东与中小股东不平等问题，又可以避免初上市改制时的股本结构和发行额度的限制，尤其对于那些规模大，且拥有不少优良资产

的大型国有企业集团来讲，可以乘机向上市公司投入优秀资产，为上市公司的进一步发展提供重要支持。但也可能产生一些国有大型企业采取资产剥离方式，先让部分优质资产重组上市，而后选择适当时机再以实物资产配股的方式达到劣质资产其后上市的目的。劣质资产的上市会稀释原有股份的含金量，最终损害其他投资人的利益。特别是以实物资产配股的股东多是握有控股股权的股东，这就有可能使管理层反复强调的“保护中小投资者的利益”成为一纸空文。我国的证券立法在允许实物资产配股的同时，应当对实物资产的认购条件、实物资产的评估等作出严格的规定。

6. 申购中的不公平问题回避了

现在每个公司发行上市时，本企业的职工可以优先以发行价购买上市流通的社会公众股的 10% 以内的股份。因为我国股票市场上一二级市场之间的差价，这实际上造成上市公司职工与其他投资者的不公平。当然，也有人认为这 10% 属于“创业股”。

7. 核准或审批制度下，作为主要审批机构的证监会应当在证券发行中承担很大的责任，而本章恰恰没有规范证监会的责任，使人觉得它的权力无限，责任却几乎没有。

第三章 证券交易

在证券市场上最频繁、最活跃和风险最集中的是交易行为，证券立法的最主要任务是规范和监督证券交易活动，确立证券交易的基本规则。为此，证券法第 3 章分为证券交易的一般规定、证券上市、持续信息公开和禁止的交易行为 4 节，规定了证券交易行为的基本规范。这些基本规范主要是：1. 证券交易当事人买卖的证券必须是依法发行的证券；非依法发行的证券不得进行交易；上市交易的证券必须在证券交易所实行集中竞价交易。2. 证券交易实行现货交易，不得买空卖空；禁止从事向客户的融资或者融券的交易活动。3. 证券上市交易，必须经国务院证券监督管理机构审批；证券交易所按照批准决定，安排有关的证券挂牌交易，不得擅自开设上市挂牌的品种。4. 证券发行人必须持续公开披露其生产经营和财务状况的信息，按照规定提交和公开其年度报告、中期报告和临时报告，所公告的各种文件内容必须真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。5. 禁止内幕交易、操纵证券交易市场和其他欺诈投资者的行为。6. 禁止证券监管机构工作人员和证券业从业人员参与股票交易，不得直接或者以化名、借他人名义持有、买卖股票，也不得收受他人赠送的股票。7. 禁止任何单位或者个人挪用公款买卖股票。8. 禁止证券公司挪用客户保证金或客户证券。9. 证券交易实行规范的清算交割，维护合法的交易结算，防止恶性投机炒卖。10. 在证券市场出现异常情况时，国务院证券监督管理机构可以暂停交易活动等。

第一节 一般规定

本节是关于证券交易的一般规定，共 13 条，分别对交易的证券、交易的方式、交易的限制、交易的收费、交易的监管等方面的内容作出了规定。

第 30 条 证券交易当事人依法买卖的证券，必须是依法发行并交付的证券。

非依法发行的证券，不得买卖。

〔指南〕本条是关于允许与禁止进行交易的证券的规定。依据本条规定，证券交易当事人依法买卖的证券，必须是依法发行并交付的证券。非依法发行的证券，不得买卖。

要规范证券市场上的证券交易行为，必须首先对允许交易的证券的范围作出明确规定，即哪些证券允许交易，哪些证券不允许交易。这涉及到两个层次的问题。第一层次，是可以进行交易的证券的种类，这涉及到证券法的调整范围，一般在总则中作出规定，如我国《证券法》规定，在中国境内，股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易，适用本法。第二层次，明确上述种类的证券中什么性质的证券可以进行交易，也就是说，并非所有的属于本法调整范围的证券都可以进行交易。因此，本条规定，只有依法发行并交付的证券，才允许当事人依法进行买卖。

允许交易的证券，必须是依法发行并交付的证券。所谓依法发行并交付，是指证券的发行是完全按照有关法律的规定进行的，符合法律规定的条件和程序，具有法律依据，通过发行程序并将证券已经交付给购买者。也就是说，进行证券交易的当事人依法买卖的证券，是其合法持有的证券。非依法发行的证券，即证券的发行，没有按照法律规定的条件和程序进行，这样的证券，不得买卖。

第 31 条 依法发行的股票或者公司债券及其他证券，法律对其转让期限有限制性规定的，在限定的期限内，不得买卖。

〔指南〕本条是关于法律对转让期限有限制性规定的证券买卖的规定。根据本条规定，依法发行的证券，法律对其转让期限有限制性规定的，在限定的期限内，不得买卖。

依法发行的证券，是可以进行交易的证券。根据我国证券法的规定，依法发行的股票或者公司债券及其他证券，都允许依法进行交易。依法发行的证券可以进行交易，但并不排除法律根据证券的性质和其他情况，对某些证券的交易作出限制性规定。在现实中，对某些证券的转让期限作出限制是可能存在的。如有些债券，只允许在发行后满一定期限才可转让。对于股票，如我国《公司法》对股份有限公司发起人持有的股份有限公司的股份的转让限定为 3 年之内不得转让。再如目前对上市公司中，内部职工股的转让也有期限的限制。凡是法律对转让期限作出限制性规定的，在限定的期限内，该种证券不得买卖。

第 32 条 经依法核准的上市交易的股票、公司债券及其他依法发行的证券，应当在证券交易所挂牌交易。

〔指南〕本条是关于经核准上市交易的证券交易场所的规定。依据本条规定，经核准上市交易的股票、公司债券及其他依法发行的证券，应当在证

券交易所挂牌交易。

经核准上市交易的证券，是指经过证券监督管理机构审核批准允许在指定的证券交易场所进行交易的证券。在我国目前主要种类有股票、公司债券、投资基金券及一些受益权证等。对于这些经过核准上市的证券，其交易的场所，在我国为证券交易所，即这些经核准上市交易的证券应当在上海或深圳两个证券交易所挂牌交易。

第 33 条 证券在证券交易所挂牌交易，必须采用公开的集中竞价交易方式。

证券交易的集中竞价应当实行价格优先、时间优先的原则。

[指南] 本条是关于在证券交易所挂牌交易的证券交易方式的规定。依据本条规定，证券在证券交易所挂牌交易，必须采用公开的集中竞价交易方式。集中竞价应当实行价格优先、时间优先的原则。

一、公开的集中竞价交易方式

竞价交易，是相对于非竞价交易而言的，是多个买主与卖主之间，出价最低的卖主与进价最高的买主达成交易。公开的集中竞价，则是所有有关购售该证券的买主和卖主集中在一个市场内公开申报、竞价交易，每当买卖双方出价相吻合就构成一笔买卖，交易依买卖组连续进行，每个买卖组形成不同的价格。公开的集中竞价具有过程公开性、时间连续性、价格合理性和对快速变化的适应性等特点。我国证券法及有关法规规定，在证券交易所上市交易的证券必须通过公开的集中竞价交易方式交易。具体竞价方式可分为：

（1）口头申报竞价。参与交易的各方以口头和手势就买卖证券价格和数量进行竞价，直到对应的买卖双方意思表示一致而成交，双方填制“场内成交单”并签字，买卖合同即成立。（2）上报申报竞价。交易各方就买卖证券的价格、数量在竞价告示板上不断登录、反复要约，直至一方以登录方式承诺，双方填制“场内成交单”并签字而成交。（3）专柜书面竞价。交易各方分别填报买卖申报单，交易场内专柜的中介经纪人，由中介经纪人进行买卖配对，撮合成交，并通知双方在成交单上签字，合同成立。（4）电脑竞价。交易各方将买卖申报通过电脑终端输入证券交易所主机，电脑主机收到申报后按证券品种、价格、数量排列，并发出已接受的通知；再将各方买卖申报按规定的顺序和原则自动撮合成交。并通知双方在成交单上签字，合同成立。我国上海、深圳证券交易所目前均已采用电脑竞价成交方式。

二、集中竞价实行价格优先、时间优先的原则

由于证券交易采用公开集中竞价交易方式，常常会出现多个买方或多个卖方同时喊价的情形，此时应确定由谁最先成交。我国证券法规定，证券交易的集中竞价实行价格优先、时间优先的原则。

所谓价格优先，即买方出价高的优于买方出价低的，卖方出价低的优先于卖方出价高的，多数卖方中出价最低的与多数买方中出价最高的优先成交，以此类推，连续竞价。

所谓时间优先，是指出价相同时，以最先出价者优先成交。我国上海证券交易所业务规则规定：“成交时的时间优先顺序，在口头唱报竞价时，按中介经纪人听到的顺序排列；在计算机终端申报竞价时，按计算机主机接受的时间顺序排列；在书面专柜申报竞价时，按中介经纪人接到的书面申报单证顺序排列。无法区分先后时，中介经纪人组织抽签决定。”

第 34 条 证券交易当事人买卖的证券可以采用纸面形式或者国务院证券监督管理机构规定的其他形式。

〔指南〕本条是关于证券交易中买卖的证券形式的规定。依据本条规定，证券交易当事人买卖的证券可以采用纸面形式或者国务院证券监督管理机构规定的其他形式。

买卖证券的形式有多种，并且在不断变化。最初的形式为纸面形式，通常出现在实物证券的买卖过程中，即买卖双方证券交易成交后，卖方要交付实物证券，如股票、债券等，买方付款。现在由于通过计算机进行竞价交易，多采用无纸化交易，即不再交付实物证券，而采用簿记式，将买入的证券登记在买方开立的帐户上。随着社会的进一步发展，也可能会有新的交易形式出现，但无论采用何种形式，都需由国务院证券监督管理机构作出规定。

第 35 条 证券交易以现货进行交易。

〔指南〕本条是关于证券交易方式的规定。依据本条规定，证券交易以现货进行交易。

证券交易方式主要有 3 种，即现货交易、期货交易和期权交易。就出现的时间先后而言，现货交易最早，期货和期权交易最晚；就其地位来讲，现货交易是最基础的交易，是其他交易形式盈亏价格的指示器，没有现货交易，其他交易形式就失去了依托而无法达成。

现货交易是指证券交易达成后，按当时的价格进行实物交割的交易方式。买卖双方的资金和股票发生转移，购买者以直接持有股票为目标，相对其他交易形式来讲更具有投资性。需要提出的是，现货交易的成交与清算交割的时间往往是分离的，清算在后，进行清算的依据是成交时的价格。

期货交易是指买卖双方成交后，按合同中的规定价格在远期交割的交易方式。

期权交易又称选择权交易，其交易的对象是一种权利，购买者有权在规定的期限内以规定的价格向出售方购买或者出售某种股票。

由于我国证券市场发展的时间还很短暂，对证券市场的监管还缺乏经验，加之信用交易、期货交易和期权交易方式自身存在很强的投机成分，易引起市场的波动。因此，我国开放期货交易和期权交易的时机还不成熟。所以，我国证券法规定，证券交易以现货进行交易。是符合我国现阶段国情的。随着证券市场的进一步发展和监管经验的进一步积累，有步骤地开放其他交易形式是可能的。

第 36 条 证券公司不得从事向客户融资或者融券的证券交易活动。

〔指南〕本条是禁止证券公司向客户融资融券交易的规定。依据本条规定，证券公司不得从事向客户融资或者融券的证券交易活动。

融资融券交易，又称保证金交易或信用交易，是指客户在买卖证券时只向证券商交付一定数额的保证金或部分证券，其应支付价款或应支付证券不足时，由证券商垫付的交易形式。融资证券交易，又称保证金买空交易（简称买空），是指投资者在缴纳了部分保证金后，由证券经纪商垫付余额并代为买进证券的活动。买进的证券必须寄存在经纪商处，投资者应向经纪商支付全额佣金和贷款利息。融券证券交易，又称保证金卖空交易（简称卖空），是指投资者在缴纳了部分保证金后，由证券经纪商贷给证券并代为售出的活动。售出证券的价款作为贷券的抵押寄存在经纪商处。

目前世界上大多数证券市场中存在信用交易。这是它有积极的一面：首先，可刺激投资者参与交易的积极性，满足其扩大投资额的愿望。其次，使市场能够保持较大的交易量，有利于活跃市场。但其也有消极的一面，投机性强，易加剧市场的动荡，影响整个资金市场的平衡等。因此，各国虽然允许进行信用交易，但都依法加强监督管理。

由于我国证券市场发展时间短，监督管理缺乏经验，市场还不完善，投机气氛比较浓，如果允许进行融资融券交易，会进一步加剧证券市场的波动，使市场风险进一步加大。因此，我国开放融资融券交易的时机还不成熟，所以，证券法规定，证券公司不得从事向客户融资或者融券的证券交易活动。

第 37 条 证券交易所、证券公司、证券登记结算机构从业人员、证券监督管理机构工作人员和法律、行政法规禁止参与股票交易的其他人员，在任期或者法定限期内，不得直接或者以化名、借他人名义持有、买卖股票，也不得收受他人赠送的股票。

任何人在成为前款所列人员时，其原已持有的股票，必须依法转让。

〔指南〕本条是关于禁止特定人员在特定期限内持有、买卖和接受赠送股票的规定。依据本条规定，证券交易所、证券公司、证券登记结算机构从业人员、证券监督管理机构工作人员和法律、行政法规禁止参与股票交易的其他人员，在任期或者法定限期内，不得直接或者以化名、借他人名义持有、买卖股票，也不得收受他人赠送的股票。任何人在成为前款所列人员时，其原已持有的股票，必须依法转让。

一、禁止持有、买卖和接受赠送股票的人员

从本条的规定可以看出，禁止持有、买卖和接受赠送股票的人员主要有 3 类：1. 证券业从业人员。主要指在证券交易所、证券公司、证券登记结算机构从业的有关人员。2. 证券监督管理机构工作人员。主要指国务院证券监督管理机构的工作人员，也包括证券业自律性管理组织的工作人员。3. 法律、行政法规禁止参与股票交易的其他人员，如一定级别的党政干部。由于他们从事的工作往往与证券市场有密切的关系，能够掌握大量的对证券市场

有重大影响的信息，如果允许他们参与股票交易，有违证券市场的“三公”原则。也不利于其职责的履行，不利于证券市场的健康发展。因此，禁止他们从事证券交易。

二、在特定期间禁止的行为

禁止买卖股票的行为包括直接持有、买卖和间接持有、买卖。直接持有、买卖，是指上述人员以自己的名义直接开立帐户，从事股票买卖的行为。间接持有、买卖，是指上述特定人员虽然没有用自己的名义而使用自己家属、亲友的名义持有、买卖股票，但股票的全部或部分收益仍然归自己的行为。禁止的行为还包括接受他人赠送股票的行为。

三、禁止持有、买卖股票的期限及原持有股票的处理

禁止上述人员持有、买卖股票，是有期限限制的。限制期限为：证券业从业人员或证券监督管理机构的工作人员及其他有任期的有关人员，禁止的期限为其任期内。对于法律、行政法规规定的特定人员通常法律也规定有法定期限，禁止的期限为法律规定的期限内。

任何人在成为本条规定的禁止持有、买卖股票的特定人员时，其原来已经持有的股票，必须依法转让。

第 38 条 证券交易所、证券公司、证券登记结算机构必须依法为客户所开立的帐户保密。

[指南] 本条是关于对客户开立的帐户保密的规定。依据本条规定，证券交易所、证券公司、证券登记结算机构必须依法为客户所开立的帐户保密。

客户为了进行证券交易，需要在证券公司、证券登记结算机构开立帐户，证券交易所由于业务活动也掌握客户的帐户资料。客户的帐户保存了客户进行证券交易的大量资料。为了保证交易的安全，证券交易所、证券公司、证券登记结算机构必须对客户所开立的帐户保密，以防止将客户的帐户泄露出去，被其他人非法利用，给客户造成损失。

第 39 条 为股票发行出具审计报告、资产评估报告或者法律意见书等文件的专业机构和人员，在该股票承销期内和期满后六个月内，不得买卖该种股票。

除前款规定外，为上市公司出具审计报告、资产评估报告或者法律意见书等文件的专业机构和人员，自接受上市公司委托之日起至上述文件公开后五日内，不得买卖该种股票。

[指南] 本条是关于禁止专业证券服务机构及其人员在特定期间买卖股票的规定。依据本条规定，为股票发行出具审计报告、资产评估报告或者法律意见书等文件的专业机构和人员，在该股票承销期内和期满后 6 个月内，不得买卖该种股票。同时，为上市公司出具审计报告、资产评估报告或者法律意见书等文件的专业机构和人员，自接受上市公司委托之日起至上述文件公开后 5 日内，不得买卖该种股票。

一、本条宗旨

本条所指的专业证券服务机构和人员，是指为股票发行和上市出具审计报告、资产评估报告或者法律意见书等文件的专业机构和人员。禁止专业证券服务机构和人员在特定期间买卖股票的特定目的在于，这些专业证券服务机构和人员在从事有关股票发行和上市业务时，掌握了该公司的大量内幕信息，如果不对其从事该种股票的交易，就会违背证券交易的“三公”原则，影响证券市场的正常交易秩序。

二、禁止买卖股票的期限和范围

1. 期限。根据其从事的业务的不同，期限也不相同。为股票发行出具审计报告、资产评估报告或者法律意见书等文件的，限制买卖该种股票的期限为，该股票承销期内和期满后 6 个月内。为上市公司出具审计报告、资产评估报告或者法律意见书等文件的，限制买卖该种股票的期限为，自接受上市公司委托之日起至上述文件公开后 5 日内。

2. 限制买卖股票的范围。仅仅限于禁止买卖其从事专业服务的公司的股票。对于其他股票并不在限制之列。

第 40 条 证券交易的收费必须合理，并公开收费项目、收费标准和收费办法。

证券交易的收费项目、收费标准和管理办法由国务院有关管理部门统一规定。

[指南] 本条是关于证券交易收费的有关规定。依据本条规定，证券交易的收费项目、收费标准和管理办法应当由国务院有关部门统一规定。收费必须合理，收费项目、收费标准和收费办法应当公开。

一、证券交易费用

证券交易费用有广义和狭义之分。广义的证券交易费用，包括证券交易人需交纳的各项与证券交易有关的税收和支付的其他各项费用。狭义的证券交易费用仅指税收之外的证券交易当事人应当缴纳的各项费用。本条规定指狭义的证券交易费用。

证券交易费用是指根据法规、规章或交易所规则，证券交易者应当支付的各项费用。从我国目前来看，证券交易费用主要包括以下 3 项：1. 发行公司需支付的上市费用。发行公司因证券上市，需向证券交易所交纳上市初费和上市月费。上市初费为委托证券交易所办理上市时需交纳的一次费用，如上海证交所业务规则规定，上市初费按发行面额 0.03% 计，最迟在上市的 3 天前交纳，B 股按面额 0.1% 交纳。上市月费是维持上市按月向证券交易所交纳的费用，上海证券交易所规定按发行面额的 0.001% 交纳，自上市日第二个月起至终止上市的当月止。2. 投资者需支付的手续费。投资者需付费用中最主要的是佣金，即证券买卖的双方付给证券经纪商的劳务费。投资人应在委托成交后办理交割时，按实际成交金额支付佣金，委托不成交，不支付佣金。在上海，A 股股票佣金为成交额的 0.4%、起点为 10 元人民币，B 股

为 0.6%、起点 20 美元，债券则按成交金额大小有所不同并低于股票交易的佣金。投资者需支付的其他手续费还有：开户费、委托手续费、B 股过户费、B 股交易结算费等。3. 证券商需支付的入场费。证券商成为证券交易所会员，进入证券交易所市场从事自营或代理买卖证券业务，应向证券交易所支付有关费用。主要有：证券商在证券买卖成交后，双方各按成交金额的一定比例向证交所交纳的交易经手费；会员费；证券商租用交易席位、使用办公设施等需付的席位费、场内设施使用费等。其中主要的是投资者需支付的手续费。

二、证券交易收费应当合理、公开和统一

由于证券交易的收费直接影响到证券交易人的投资成本，交易费用过高或者过低，都不利于促进证券市场的发展。因此，要根据我国实际情况，使收费作到合理，使广大投资者能够负担。实行收费公开，是证券交易规范化的一个重要方面，便于投资者确定其投资成本，也便于监督有关收费是否合理。收费公开主要指要公开收费项目、收费标准和收费办法。收费的统一对于建立我国统一的证券交易市场具有重要意义，过去由于上海和深圳两个交易所收费不统一，曾出现过利用收费进行不正当竞争的现象，不利于统一证券市场的发展。因此，对于证券交易的收费应当由国家有关部门作出统一规定，作到收费项目、收费标准和收费办法相统一。

第 41 条 持有一个股份有限公司已发行的股份百分之五的股东，应当在其持股数额达到该比例之日起三日内向该公司报告，公司必须在接到报告之日起三日内向国务院证券监督管理机构报告；属于上市公司的，应当同时向证券交易所报告。

[指南]本条是关于股份有限公司的股东持股达到一定比例应当进行报告的规定。根据本条规定，持有一个股份有限公司已发行的股份 5% 的股东，应当在其持股数额达到该比例之日起 3 日内向该公司报告，公司必须在接到报告之日起 3 日内向国务院证券监督管理机构报告；如属于上市公司的，应同时向证券交易所报告。

持股报告制度，即股东持股比例达到法定比例时应当进行报告的制度，是信息公开制度的重要内容。进行报告和信息公开的主要目的在于保障社会公众在进行证券交易时平等地获得投资决策所需要的参考依据，防止少数人利用优势垄断信息，从事非法证券交易。也是证券监督管理机构对上市公司和证券交易市场实施监管的有效手段。

依据本条规定，进行报告的持股比例为一个股份有限公司已发行的股份的 5%。具体报告的期限和程序为：股东应当在其持股数额达到 5% 之日起 3 日内向股份有限公司报告；公司必须在接到报告之日起 3 日内向证券交易所和国务院证券监督管理机构报告。对于属于上市公司的，公司还应当同时向证券交易所报告。

第 42 条 前条规定的股东，将其所持有的该公司的股票在买入后六个

月内卖出，或者在卖出后六个月内又买入，由此所得收益归该公司所有，公司董事会应当收回该股东所得收益。但是，证券公司因包销购入售后剩余股票而持有百分之五以上股份的，卖出该股票时不受六个月时间限制。

公司董事会不按照前款规定执行的，其他股东有权要求董事会执行。

公司董事会不按照第一款的规定执行，致使公司遭受损害的，对公司承担连带赔偿责任。

〔指南〕本条是关于持股 5% 以上的股东在法定期限内进行反向操作如何处理的规定。依据本条规定，持有 5% 以上股份的股东，将其所持有的该公司的股票在买入后 6 个月内卖出，或者在卖出后 6 个月内又买入，由此所得收益归该公司所有，公司董事会应当收回该股东所得收益。公司董事会不按照规定执行的，其他股东有权要求董事会执行。公司董事会因不按照规定执行，致使公司遭受损害的，对公司承担连带赔偿责任。例外情况是，证券公司因包销购入售后剩余股票而持有 5% 以上股份的，卖出该股票时，不受 6 个月时间限制。

一、持股 5% 以上股东在法定期限内的反向操作

持股 5% 以上的股东在法定期限内的反向操作，是指持有一个股份有限公司 5% 以上股份的股东，在 6 个月内进行的反向买卖行为，即将其所持有的该公司的股票在买入后 6 个月内又卖出，或者在卖出后 6 个月内又买入的行为。法律对反向操作进行规范的对象为持股达 5% 以上的股东，期限为 6 个月。

法律之所以对持股 5% 以上的股东的反向操作行为进行规范，是因为在股权较为分散的情况下，持股达 5% 的股东，已成为较大的股东，其可能会利用在公司中的特殊地位或资金优势而形成事实上的信息垄断操纵股价，谋取非法利益。这样会破坏证券交易市场的正常秩序，违背“三公原则”，会有损中小投资者的利益。因此，法律对持股达 5% 以上的股东在法定期限内进行的反向操作行为都依法进行规范。

二、对反向操作行为的处理

持有 5% 以上股份的股东，在法定期限内实施了反向操作行为，由此操作行为所得的收益归公司所有，公司董事会应当收回该股东所得收益。这是因为股东进行反向操作所获得的收益主要源于其所获得的公司的有关信息，因此，对反向操作的收益应当由公司行使归入权，归公司所有。具体实施，由公司董事会代表公司行使归入权，收回该股东所得收益。

在公司董事会没有按照上述规定行使归入权，收回该股东所得收益时，其他股东有权要求董事会执行。

由于公司董事会没有按照上述规定行使权利，致使公司因此遭受损害的，公司董事会应当对公司承担连带赔偿责任。

三、本条例外规定

证券公司从事证券包销业务，因购入售后剩余股票而持有 5% 以上股份

的，卖出该部分股票时不受 6 个月时间的限制。即可以在 6 个月之内将该部分股票卖出。

第二节 证券上市

本节是关于证券上市的有关规定，共 15 条，分别对股票和公司债券的上市程序，从提出申请、提交有关文件、核准上市、有关文件的公告到暂停或者终止交易等作出了较为详尽的规定。

第 43 条 股份有限公司申请其股票上市，必须报经国务院证券监督管理机构核准。

国务院证券监督管理机构可以授权证券交易所依照法定条件和法定程序核准股票上市申请。

[指南] 本条是关于股份有限公司申请其股票上市须经核准的规定。依据本条规定，股份有限公司申请其股票上市，必须经国务院证券监督管理机构核准。或者经国务院证券监督管理机构授权由证券交易所核准。

一、股票上市的核准制度

在股票上市制度方面，主要有两种制度，即注册制与核准制。

注册制。在实行注册制的国家，证券管理机构的职责是审查信息资料的全面性、真实性、准确性与及时性，以保证信息公开制度贯彻始终，管理者无权对证券价值本身作出判断。申请人在申报后法定时间内，未被证券管理机构拒绝注册，即为生效。

核准制。在实行核准制的国家，法律通常对申请上市的条件和程序作出明确规定，经证券管理机构审查批准后，方可上市交易。

我国实行的是核准制。即股份有限公司申请其股票上市，必须经国务院证券监督管理机构或经其授权的证券交易所核准。这是因为实行核准制的宗旨，是以证券监督管理机构的严格实质审查，剔除不良证券，稳定证券市场秩序，维护投资者利益。核准制并没有抛弃公开主义思想，它吸收了公开主义的精髓，并使其成为核准制的核心内容，从而使投资者利益获得双重保障。一方面，投资者可以获得上市公司的公开的信息资料，知悉公司状况，并作出投资判断；另一方面，政府制定证券上市的实质标准，使投资者投资的证券具有一定的水准。

二、股票上市须经法定机构核准

股票上市，是指公开发行股票股份有限公司的股票在证券交易所挂牌交易。在我国，股票上市必须由股份有限公司提出申请，经国务院证券监督管理机构核准。在进行核准时，主要审查其是否具备法律规定的上市条件。当然也包括其他形式方面和程序方面要件的审查。

股份有限公司申请股票上市的核准权由国务院证券监督管理机构行使。在一定的条件下，国务院证券监督管理机构也可将此项权利授予证券交易所，即经过授权，由证券交易所依照法定的条件和法定的程序核准股票上市的申请。

第 44 条 国家鼓励符合产业政策和上市条件的公司股票上市交易。

[指南] 本条是关于股票上市政策取向的规定。依据本条规定，国家鼓励上市交易的为符合国家产业政策和上市条件的公司的股票。

一、鼓励上市的公司应当符合国家产业政策

国家产业政策，是指国家在一定时期内，运用宏观调控手段，支持发展哪些产业、允许发展哪些产业、限制哪些产业的政策。公司将资金投入国家支持或允许发展的产业，公司的经济效益就有较好的政策基础，反之，公司将难以获得较好的经济效益。同时，允许符合国家产业政策的公司股票上市，也是国家从资金配置方面进行宏观调控的一种重要方式。通过鼓励符合国家产业政策的公司股票上市，进而带动国家产业政策的实施，促进经济结构的调整。目前，根据我国的产业政策，国家鼓励能源、交通运输和基础设施建设行业的股份公司优先上市。

二、鼓励上市的公司应当符合上市条件

我国《公司法》对上市公司应当具备的条件作出了明确规定。依据我国《公司法》第 152 条的规定：“股份有限公司申请其股票上市必须符合下列条件：（一）股票经国务院证券管理部门批准已向社会公开发行；（二）公司股本总额不少于人民币 5000 万元；（三）开业时间在 3 年以上，最近 3 年连续盈利；原国有企业依法改建而设立的，或者本法实施后新组建成立，其主要发起人为国有大中型企业的，可连续计算；（四）持有股票面值达人民币 1000 元以上的股东人数不少于 1000 人，向社会公开发行的股份达公司股份总数的 25% 以上；公司股本总额超过人民币 4 亿元的，其向社会公开发行股份的比例为 15% 以上；（五）公司在最近 3 年内无重大违法行为，财务会计报告无虚假记载；（六）国务院规定的其他条件。”

国家鼓励上市的是符合国家产业政策和具备上市条件的公司的股票。

第 45 条 向国务院证券监督管理机构提出股票上市交易申请时，应当提交下列文件：

- （一）上市报告书；
- （二）申请上市的股东大会决议；
- （三）公司章程；
- （四）公司营业执照；
- （五）经法定验证机构验证的公司最近三年的或者公司成立以来的财务会计报告；
- （六）法律意见书和证券公司的推荐书；
- （七）最近一次的招股说明书。

[指南] 本条是关于向国务院证券监督管理机构提出上市申请时，应当提交的文件的规定。依据本条规定，在提出上市申请时，应当提交以下 7 种文件：上市报告书；申请上市的股东大会决议；公司章程；公司营业执照；经法定验证机构验证的公司最近 3 年的或者公司成立以来的财务会计报告；

法律意见书和证券公司的推荐书；最近一次的招股说明书。

股份公司提出上市交易申请时，应当向证券监督管理机构提交法律规定文件，由证券监督管理机构通过对法律要求提交的文件的审查，来判定公司是否符合法律规定的上市条件，这些文件基本上能够反映公司各方面的情况。这些文件主要是：1.上市报告书。2.申请上市的股东大会决议。3.公司章程。4.公司营业执照。5.经法定验证机构验证的公司最近3年的或者公司成立以来的财务会计报告。6.法律意见书和证券公司的推荐书。7.最近一次的招股说明书。

第46条 股票上市交易申请经国务院证券监督管理机构核准后，其发行人应当向证券交易所提交核准文件和前条规定的有关文件。

证券交易所应当自接到该股票发行人提交的前款规定的文件之日起六个月内，安排该股票上市交易。

[指南]本条是关于向证券交易所提交有关文件由证券交易所安排股票上市的有关规定。依据本条规定，股票上市交易申请经国务院证券监督管理机构核准后，其发行人应当向证券交易所提交核准文件和前条规定的有关文件。证券交易所应当自接到文件之日起6个月内，安排该股票上市交易。

一、向证券交易所需要提交的文件

股份公司股票上市交易的申请经证券监督管理机构核准之后，需要在证券交易所挂牌交易，还必须向证券交易所提交有关的文件。这些文件由发行人向证券交易所提交。提交的文件主要包括：1.核准文件，即国务院证券监督管理机构核准公司股票上市交易的有关文件。这是证券交易所安排股票上市的必不可少的文件。2.前条规定的有关文件，即股份公司申请股票上市时向国务院证券监督管理机构提交的文件，具体包括：上市报告书；申请上市的股东大会决议；公司章程；公司营业执照；经法定验证机构验证的公司最近3年的或者公司成立以来的财务会计报告；法律意见书和证券公司的推荐书；最近一次的招股说明书。

二、证券交易所安排股票上市

证券交易所自接到股票发行人提交的法律规定的有关文件之日起6个月内，安排该股票上市交易。至于上市的具体时间，由证券交易所根据证券市场的状况，在法定的期限内，自主进行安排。

第47条 股票上市交易申请经证券交易所同意后，上市公司应当在上市交易的五日前公告经核准的股票上市的有关文件，并将该文件置备于指定场所供公众查阅。

[指南]本条是关于股票上市交易申请经证券交易所同意后，上市公司应当公告经核准的有关上市文件的规定。依据本条规定，上市公司应当在上市交易的5日前公告股票上市报告、核准文件及有关上市申请文件，并将其申请文件置备于指定场所供公众查阅。

股票上市交易的申请经证券交易所同意后，公司必须公告其股票上市报

告等文件，使社会公众知晓。进行公告的时间为公司股票上市交易的 5 日前。需要进行公告的文件主要包括：股票上市报告、核准文件和有关上市申请文件等。同时，应当将申请文件置备于指定场所供公众查阅。这是上市公司股票上市所进行的重要的信息披露。经核准股票上市的公司必须按照规定的时间和要求去作。这样规定的目的在于让社会公众了解公司的有关情况，从而决定是否买卖该公司的股票。

第 48 条 上市公司除公告前条规定的上市申请文件外，还应当公告下列事项：

- （一）股票获准在证券交易所交易的日期；
- （二）持有公司股份最多的前十名股东的名单和持股数额；
- （三）董事、监事、经理及有关高级管理人员的姓名及其持有本公司股票和债券的情况。

[指南]本条是关于上市公司需要公告的其他事项的规定。依据本条规定，上市公司还应公告的事项包括：股票获准在证券交易所交易的日期；持有公司股份最多的前 10 名股东的名单和持股数额；董事、监事、经理及有关高级管理人员的姓名及其持有本公司股票和债券的情况。

本条规定与上一条的规定都属于上市公司股票上市交易时，应当进行公告的事项。上市公司除公告上条规定的上市申请文件等之外，还应当公告以下事项：1. 股票获准在证券交易所交易的日期。这一事项的公告的目的在于告诉社会公众准确的股票上市日期，便于社会公众参与股票交易。2. 持有公司股份最多的前 10 名股东的名单和持股数额。这一事项的公告目的在于让社会公众了解公司的股本结构及大股东的情况。3. 董事、监事、经理及有关高级管理人员的姓名及其持有本公司股票和债券的情况。这一事项的公告目的在于让社会公众了解公司高级管理层的基本状况，进而对公司的经营管理作出判断。

第 49 条 上市公司丧失公司法规定的上市条件的，其股票依法暂停上市或者终止上市。

[指南]本条是关于上市公司股票暂停和终止上市交易的规定。依据本条规定，上市公司丧失公司法规定的上市条件的，其股票依法暂停上市或者终止上市。

一、上市公司股票依法暂停上市

暂停上市交易，只是暂时停止股票上市交易，如果导致暂停的原因消失，公司可以向有关机构申请，恢复其股票上市交易。

依据我国《公司法》第 157 条的规定，上市公司有下列情形之一的，由国务院证券管理部门暂停其股票上市：

1. 公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件。如上市公司的股本总额下降，不足人民币 5000 万元。股权分布方面，持有股票面值人民币 1000 元以上的股东人数低于 1000 人等。

2. 公司不按规定公开其财务状况，或者对财务会计报告作虚假记载。上市公司不依法公开其财务状况，客观上蒙蔽了社会公众和股东，公司在财务会计报告中弄虚作假，是故意隐瞒公司财务和经营状况，有意欺骗社会公众的行为，为防止社会公众受其欺骗，应当暂停交易。

3. 公司有重大违法行为。此处的重大违法行为，既包括严重违反公司法、证券法的行为，也包括严重违反其他有关法律和法规的行为。只要公司的违法行为确实重大，就应暂停交易。

4. 公司最近 3 年连续亏损。

二、上市公司股票依法终止交易

终止上市交易，是指彻底地永久性地停止股票上市交易。

依据我国《公司法》第 158 条的规定，上市公司具有下列情形之一的，由国务院证券管理部门终止其股票上市：

1. 公司不按规定公开其财务状况，或者对财务会计报告作虚假记载；公司有重大违法行为。经查实后果严重的。

2. 公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件；公司最近 3 年连续亏损。在限期内未能消除，不具备上市条件的。

第 50 条 公司申请其发行的公司债券上市交易，应当报经国务院证券监督管理机构核准。

国务院证券监督管理机构可以授权证券交易所依照法定条件和法定程序核准公司债券上市申请。

[指南] 本条是关于公司发行的公司债券上市须经核准的规定。依据本条规定，公司申请其发行的公司债券上市，必须经国务院证券监督管理机构核准。或者经国务院证券监督管理机构授权由证券交易所核准。

一、公司债券上市的核准制度

在证券上市制度方面，主要有两种制度，即注册制与核准制。

我国实行的是核准制。即公司申请其公司债券上市，必须经国务院证券监督管理机构或经其授权的证券交易所核准。这是因为实行核准制的宗旨，是以证券监督管理机构的严格实质审查，剔除不良证券，稳定证券市场秩序，维护投资者利益。核准制并没有抛弃公开主义思想，它吸收了公开主义的精髓，并使其成为核准制的核心内容，从而使投资者利益获得双重保障。一方面，投资者可以获得公司的公开的信息资料，知悉公司状况，并作出投资判断；另一方面，政府制定证券上市的实质标准，使投资者投资的证券具有一定的水准。

二、公司债券上市须经法定机构核准

公司债券上市，是指已公开发行的公司债券在证券交易所挂牌交易。在我国，公司债券上市必须由发行公司债券的公司提出申请，经国务院证券监督管理机构核准。在进行核准时，主要审查其是否具备法律规定的上市条件。当然也包括其他形式方面和程序方面要件的审查。

公司申请公司债券上市的核准权由国务院证券监督管理机构行使。在一定的条件下，国务院证券监督管理机构也可将此项权利授予证券交易所，即经过授权，由证券交易所依照法定的条件和法定的程序核准债券上市的申请。

第 51 条 公司申请其公司债券上市交易必须符合下列条件：

- (一) 公司债券的期限为一年以上；
- (二) 公司债券实际发行额不少于人民币五千万元；
- (三) 公司申请其债券上市时仍符合法定的公司债券发行条件。

[指南] 本条是关于申请公司债券上市交易应当具备的条件规定。依据本条规定，公司申请其公司债券上市交易必须符合以下条件：公司债券的期限为 1 年以上；公司债券实际发行额不少于人民币 5000 万元；仍符合法定的公司债券发行条件。

只有具备一定条件的已发行的公司债券才可以申请上市交易。这些条件是：

1. 公司债券的期限为 1 年以上。因为公司债券的时间过短，不利于债券的流通。

2. 公司债券的实际发行额不少于人民币 5000 万元。因为发行数额太小，不适合于上市交易。

3. 仍符合法定的公司债券发行条件。由于申请上市距离发行已有一段时间间隔。为防止公司在申请债券上市时，已不再具备法定的公司债券发行条件的情况出现，特作此规定。根据我国《公司法》第 161 条的规定，发行公司债券必须符合以下条件：(1) 股份有限公司的净资产额不低于人民币 3000 万元，有限责任公司的净资产额不低于人民币 6000 万元；(2) 累计债券总额不超过公司净资产额的 40%；(3) 最近 3 年平均可分配利润足以支付公司债券 1 年的利息；(4) 筹集的资金投向符合国家的产业政策；(5) 债券的利率不得超过国务院限定的利率水平；(6) 国务院规定的其他条件。以上这些条件也是申请公司债券上市交易时，必须具备的条件。

第 52 条 向国务院证券监督管理机构提出公司债券上市申请时，应当提交下列文件：

- (一) 上市报告书；
- (二) 申请上市的董事会决议；
- (三) 公司章程；
- (四) 公司营业执照；
- (五) 公司债券募集办法；
- (六) 公司债券的实际发行数额。

[指南] 本条是关于向国务院证券监督管理机构提出上市申请时，应当提交的文件的规定。依据本条规定，应当提交上市报告书、申请上市的董事会决议、公司章程、公司营业执照、公司债券募集办法、公司债券的实际发

行数额等 6 种文件。

公司提出公司债券上市交易申请时，应当向证券监督管理机构提交法律规定文件，由证券监督管理机构通过对法律要求提交的文件的审查，来判定公司债券是否符合法律规定的上市条件，这些文件基本上能够反映公司债券上市各方面的情况。这些文件主要是：1. 上市报告书。2. 申请上市的董事会决议。3. 公司章程。4. 公司营业执照。5. 公司债券募集办法。6. 公司债券的实际发行数额。

第 53 条 公司债券上市交易申请经国务院证券监督管理机构核准后，其发行人应当向证券交易所提交核准文件和前条规定的有关文件。

证券交易所应当自接到该债券发行人提交的前款规定的文件之日起三个月内，安排该债券上市交易。

[指南]本条是关于向证券交易所提交有关文件由证券交易所安排公司债券上市的有关规定。依据本条规定，公司债券上市交易申请经国务院证券监督管理机构核准后，其发行人应当向证券交易所提交核准文件和前条规定的有关文件。证券交易所应当自接到文件之日起 3 个月内，安排该债券上市交易。

一、向证券交易所需要提交的文件

公司债券上市交易的申请经证券监督管理机构核准之后，需要在证券交易所挂牌交易，还必须向证券交易所提交有关的文件。这些文件由发行人向证券交易所提交。提交的文件主要包括：1. 核准文件，即国务院证券监督管理机构核准公司股票上市交易的有关文件。这是证券交易所安排股票上市的必不可少的文件。2. 前条规定的有关文件，即股份公司申请债券上市时向国务院证券监督管理机构提交的文件，具体包括：上市报告书；申请上市的董事会决议；公司章程；公司营业执照；公司债券募集办法；公司债券的实际发行数额。

二、证券交易所安排债券上市

证券交易所自接到公司债券发行人提交的法律规定的有关文件之日起 3 个月内，安排该债券上市交易。至于上市的具体时间，由证券交易所根据证券市场的状况，在法定的期限内，自主进行安排。

第 54 条 公司债券上市交易申请经证券交易所同意后，发行人应当在公司债券上市交易的五日前公告公司债券上市报告、核准文件及有关上市申请文件，并将其申请文件置备于指定场所供公众查阅。

[指南]本条是关于公司债券上市交易申请经证券交易所同意后，公司债券发行人应当公告有关上市文件的规定。依据本条规定，上市公司应当在上市交易的 5 日前公告公司债券上市报告、核准文件及有关上市申请文件，并将其申请文件置备于指定场所供公众查阅。

公司债券上市交易的申请经证券交易所同意后，公司债券发行人必须公告其债券上市报告等文件，使社会公众知晓。进行公告的时间为公司股票上

市交易的 5 日前。需要进行公告的文件主要包括：公司债券上市报告、核准文件和有关上市申请文件等。同时，应当将申请文件置备于指定场所供公众查阅。这是公司债券上市所进行的重要的信息披露。经核准债券上市的公司必须按照规定的时间和要求去作。这样规定的目的在于让社会公众了解公司的有关情况，从而决定是否买卖该公司债券。

第 55 条 公司债券上市交易后，公司有下列情形之一的，由国务院证券监督管理机构决定暂停其公司债券上市交易：

- (一) 公司有重大违法行为；
- (二) 公司情况发生重大变化不符合公司债券上市条件；
- (三) 公司债券所募集资金不按照审批机关批准的用途使用；
- (四) 未按照公司债券募集办法履行义务；
- (五) 公司最近二年连续亏损。

[指南] 本条是关于上市交易的公司债券暂停上市交易的规定。依据本条规定，公司有重大违法行为、不再符合公司债券上市条件、公司债券所募集资金不按照审批机关批准的用途使用、未按照公司债券募集办法履行义务、公司最近 2 年连续亏损等情形之一的，由国务院证券监督管理机构决定暂停上市交易。

一、公司债券暂停上市

公司债券暂停上市交易，只是债券上市交易的暂时停止，如果导致暂停的原因消失，公司可以向有关机构申请，或依照有关规定恢复其债券上市交易。

暂停上市流通通常分为 3 类：一是因法定事由，如公司有重大违法行为或者不再具备公司债券的上市条件，由主管机关决定或批准其债券暂停上市交易。二是因发布重大信息需要暂停交易的自动停止交易。三是证券交易所所在市场监管中发现上市证券有异常交易情况，需要调查时，对该证券作技术性暂停上市。本条主要规定的是第一类，即公司债券暂停上市交易的法定事由。

二、公司债券暂停上市的法定事由

根据我国证券法的规定，公司有下列情形之一的，由国务院证券监督管理机构决定暂停其公司债券上市交易：

1. 公司有重大违法行为。此处的重大违法行为，既包括严重违反公司法、证券法的行为，也包括严重违反其他有关法律和法规的行为。只要公司的违法行为确实重大，就应暂停交易。

2. 公司情况发生重大变化不符合公司债券上市条件。主要是指以下几种情况：(1) 股份有限公司的净资产额低于人民币 3000 万元，有限责任公司的净资产额低于人民币 6000 万元；(2) 累计债券总额已超过公司净资产额的 40%；(3) 最近 3 年平均可分配利润不足以支付公司债券 1 年的利息；(4) 筹集的资金投向不符合国家的产业政策；(5) 国务院规定的其他条件。

3. 公司债券所募集资金不按照审批机关批准的用途使用。
4. 未按照公司债券募集办法履行义务。
5. 公司最近 2 年连续亏损。

第 56 条 公司有前条第（一）项、第（四）项所列情形之一经核实后果严重的，或者有前条第（二）项、第（三）项、第（五）项所列情形之一，在限期内未能消除的，由国务院证券监督管理机构决定终止该公司债券上市。

公司解散、依法被责令关闭或者被宣告破产的，由证券交易所终止其公司债券上市，并报国务院证券监督管理机构备案。

[指南] 本条是关于公司债券终止上市交易的规定。依据本条规定，公司债券终止上市交易有两种情形，一是暂停上市交易的情形不能在限期内消除或者经核实后果严重的，由证券监督管理机构决定暂停交易；另一种是公司解散、被责令关闭或者被宣告破产，由证券交易所终止其上市。

终止上市交易是指上市证券丧失了在该证券交易所继续挂牌的资格。上市终止通常有 3 类情形：一是自动终止，如债券到期；二是因法定事由，如暂停期满不能消除暂停的原因，由有关机构决定终止上市交易；三是因公司主体资格丧失而导致的终止。

一、由国务院证券监督管理机构决定终止上市交易的情形

依据本条第 1 款的规定，公司具有下列情形之一的，由国务院证券管理部门决定终止其债券上市：

1. 公司有重大违法行为或者未按照公司债券募集办法履行义务，经核实后果严重的。
2. 公司情况发生重大变化不再符合公司债券上市条件、公司债券所募集资金未按审批机关批准用途使用或者公司最近 2 年连续亏损等情形，在限期内未能消除的。

二、由证券交易所终止公司债券上市交易的情形

本条第 2 款规定的终止公司债券上市交易的情形，都属于因公司作为一个民事法律关系主体不复存在时，公司债券终止上市交易的情形。具体包括公司解散、依法被责令关闭或者被宣告破产。公司既然已经不复存在，其发行的债券当然应当终止交易，以便进行清算。

出现这种情况时，由证券交易所终止其公司债券上市，并报国务院证券监督管理机构备案。

第 57 条 国务院证券监督管理机构可以授权证券交易所依法暂停或者终止股票或者公司债券上市。

[指南] 本条是关于暂停或者终止证券上市权属的规定。根据本条规定，决定上市交易证券暂停或者终止交易的权力一般属于国务院证券监督管理机构，在一定条件下，也可以将此项权力授予证券交易所。

在国外，证券上市的暂停与终止，均由证券交易所向主管机关申请或直

接决定。一般由证交所在监管中发现应予暂停或终止上市的情况后，及时通知上市公司作出书面解释或举行听证会以便确认事实，据此作出上市暂停与终止的申请或决定，报证券主管机关。如美国证券交易法规定：（1）当证券到期、回购等时，交易所应向主管机关申请证券停止上市，经主管机关批准后实施；（2）交易所规则禁止其上市证券在其他交易场所上市的，若发生此情形可令其停止上市。

我国台湾允许发行人依据上市合同申请终止上市，由证券交易所作出处理，报主管机关核准。

根据我国证券法的规定，除公司解散、被责令关闭或者被宣告破产情况下，由证券交易所决定终止上市，报证券监督管理机构备案外，凡上市证券因法定事由暂停或者终止上市。均由国务院证券监督管理机构决定，证券交易所执行。即因法定事由决定暂停或者终止上市交易的权力属于国务院证券监督管理机构。

决定上市证券暂停或者终止的权利虽然属于国务院证券监督管理机构，但这项权力在一定的条件下，可以授予证券交易所行使。即按照法律规定的条件和程序，由证券交易所根据授权决定暂停或者终止股票或者公司债券上市。

第三节 持续信息公开

本节是关于证券上市公司进行持续信息公开的规定，共 9 条，对披露的内容、格式、披露方式等作出了规定。

信息公开，又称信息披露，是指证券发行上市公司按照法定要求将自身财务、经营等情况向证券监督管理部门报告，并向社会公众投资者公告的活动，信息公开制度就是规定信息公开的内容、时间、方式、程序等事项的法律规范。

证券发行时的信息公开称为初次公开或者发行公开，证券上市时及上市期间的信息公开称为持续公开或者继续公开。信息公开有利于证券发行和交易价格的合理形成，有利于维护投资者利益，有利于证券监督管理机构对市场的监控，也有利于上市公司自身改善经营管理。

信息公开制度是各国证券法的重要内容，贯穿于证券发行与交易的全过程。本节就对持续信息公开作出了规范，对证券发行和上市的文件公开、定期报告公开、临时报告公开等作出了具体规定。要求信息公开必须真实、准确、完整，禁止虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。国务院证券监督管理机构对信息披露情况进行监督，对因信息披露存在问题给投资者造成损失的要承担赔偿责任。

第 58 条 经国务院证券监督管理机构核准依法发行股票，或者经国务院授权的部门批准依法发行公司债券，依照公司法的规定，应当公告招股说明书、公司债券募集办法。依法发行新股或者公司债券的，还应当公告财务会计报告。

[指南]本条是关于经核准依法发行股票或者公司债券应当公告有关文件的规定。根据本条规定，经核准依法发行股票、公司债券，应当公告招股说明书、公司债券募集办法。依法发行新股或者公司债券的，还应当公告财务会计报告。

本条关于证券发行应当公开的文件主要包括：招股说明书、公司债券募集办法、财务会计报告。

一、经核准发行股票应当公告招股说明书

招股说明书是发起人为向社会募集股份而制作的文件。公司法为保护认股人的利益，防止发起人或者公司实施诈欺，特别要求在实施公开募股时，先由发起人依照法律规定的事项，制作招股说明书，使社会公众了解有关股份募集的情况，以便对是否投资认股作出判断。

招股说明书应当附有发起人制定的公司章程，并载明下列事项：（1）发起人认购的股份数；（2）每股的票面金额及发行价格；（3）无记名股票的发行总数；（4）认股人的权利、义务；（5）本次募股的起止期限及逾期未募足时认股人可撤回所认股份的说明，等等。

按照有关规定，对于招股说明书所载的股份有限公司盈利预测、资产负债表、损益表等须由有资格的会计师事务所出具盈利预测认定报告和相关的证明文件。未经国务院证券监督管理机构批准的招股说明书，没有法律效力，发起人不得依此招股说明书募股。经核准后，应当向社会公众进行公告。

二、经核准发行公司债券应当公告公司债券募集办法

公司债券募集办法，又称公司债券募集章程，是由公司制定、证券监督管理机构或者其授权的部门批准、记载公司主要事项及发行公司债券有关情况的文件。发行公司债券的申请经批准后，应当公告公司债券募集办法，这是我国公司法和证券法规定的发行债券公司的法定义务。

公司债券募集办法应当主要包括以下事项：（1）公司名称；（2）债券总额和债券的票面金额；（3）债券的利率；（4）还本付息的期限和方式；（5）债券发行的起止日期；（6）公司净资产额；（7）已发行的尚未到期的公司债券总额；（8）公司债券的承销机构。

三、发行新股或者公司债券还应当公告公司会计报告

根据我国公司法第 140 条和第 175 条及本条的规定，公司依法发行新股或者公司债券，除公告招股说明书和公司债券募集办法外，还应当公告财务会计报告。

公司的财务会计报告又称为财务报告或会计报告。由两部分组成：会计报表和财务情况说明书。公司的财务会计报告是根据日常会计核算资料编制的，用以总括反应公司在某一日期、一定时期的经营活动和财务成果，是公司对外提供会计信息的主要手段之一。公司的财务会计报告主要包括以下会计报表及附属明细表：（1）资产负债表；（2）损益表；（3）财务状况变动表；（4）财务情况说明书；（5）利润分配表。

第 59 条 公司公告的股票或者公司债券的发行和上市文件，必须真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

[指南]本条是对公司公告的有关股票或者公司债券发行和上市文件的要求的规定。依据本条规定，公司公告的股票或者公司债券的发行和上市文件，必须真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

一、必须真实，不得有虚假记载

所谓真实，就是要求公开的信息内容必须符合上市公司的实际经营状况，不得有任何虚假成分。强调真实原则，是努力将上市公司所公开的信息客观化，排除对投资者投资判断活动的人为干扰，用投资判断的真实性来促进实现投资判断活动的公平性。

在实践中如何确定上市公司所公开的信息是否具有真实性，可从客观性、一致性和规范性三个方面进行判断。客观性，是指发行和上市所公开的信息必须具有客观性，其所反映的事实必须是上市公司经营活动中发生的，而不是为了影响证券市场价格而编造的；一致性，是指上市公司所公开的信息必须符合客观实际，即公开信息的内容与其所反映的事实之间具有一致性；规范性，是指上市公司所公开的信息必须符合证券法所规定的对不同性质信息的真实性的不同判断标准。对描述性信息、评价性信息、预测性信息采用不同的判断标准。

强调真实，就是要求禁止出现虚假记载。所谓虚假记载，是指将不实之重要事实记载于证券文件中的故意或过失行为。也就是指申报发行文件或招股说明书、上市公告书对证券发行公司重大情况的介绍与事实不符，或者无中生有、或者夸大公司成就、或者渲染明知不实的预测等等，致使有关文件严重失实。

二、必须准确，不得有误导性陈述

所谓准确，就是要求公司在公开信息时必须确切表明其含义，其内容不得使人产生误解。公开公司信息基本上是通过语言文字的表述来实现的，而语言内容的多义性与语言表达方式的多样性，使证券法在规范上市公司信息公开活动时，不能不强调准确原则。

法律将违反准确原则的结果称之为“使人误解”，可见，信息公开的准确原则，不是强调已公开信息与信息所反映的客观事实之间的一致性，而是强调信息发布者与信息接受者之间，以及各个信息接受者之间对同一信息在理解上的一致性。不准确的信息通常具有以下两个特征：（1）多解性。即对于上市公司公开的信息内容，可以有多种理解与解释，而且各种解释和理解都有其理由。（2）非显现性。即公司所公开信息在内容上的不准确，并不是显而易见的。

贯彻准确原则，首先，应当确定理解或解释公开信息内容的尺度，应以一般投资者的素质为标准。其次，处理好表述准确与易于理解的关系。第三，处理好正式信息与非正式信息的关系。上市公司有责任保证自己发布的非正

式信息与正式信息的一致性，对于不是上市公司发布的但与其有关的信息，如果足以影响投资者的投资判断，上市公司应负有说明的义务。

贯彻准确原则，不得有误导性陈述。所谓误导性陈述，是指所陈述事实虽然真实，但是由于陈述存在缺陷，易为投资者所误解，投资者难以通过其陈述获得准确的信息。

三、必须完整，不得有重大遗漏

所谓完整，就是要求必须将能够影响证券市场价格的重大信息都予以公开，不能有重大遗漏。股票的市场价格是由上市公司经营状况整体决定的，证券投资者的判断，是对特定上市公司所公开的全部信息进行的综合判断。对于投资者整体来说，上市公司将各种影响股票市场价格的重大信息都予以公开，是投资判断正确性和公平性的前提条件。在防止内幕交易方面，完整原则具有更为重要的作用。

发行与上市信息公开的完整性，有质和量两方面的规定性。（1）应公开的信息，在性质上必须是重大信息。证券法上的重大信息，是指能够影响上市公司股票的市场价格的信息。要求上市公司有信息公开时作到完整，并不是要求上市公司不分巨细地将有关经营状况的信息一概公开。贯彻信息公开的完整原则，必须同时坚持信息公开的简约性。（2）应完整公开的信息，在数量上必须能够使投资者有足够的投资判断依据。

贯彻完整原则，应当避免有重大遗漏。所谓重大遗漏，是指将法定事项部分或全部不予记载，或者未予公开的行为。对于“重大”存在不同的范围界定，最低标准为法律作出的有关规定。

第 60 条 股票或者公司债券上市交易的公司，应当在每一会计年度的上半年结束之日起二个月内，向国务院证券监督管理机构和证券交易所提交记载以下内容的中期报告，并予公告：

- （一）公司财务会计报告和经营情况；
- （二）涉及公司的重大诉讼事项；
- （三）已发行的股票、公司债券变动情况；
- （四）公司提交股东大会审议的重大事项；
- （五）国务院证券监督管理机构规定的其他事项。

[指南]本条是关于股票或者债券上市交易的公司提交并公告中期报告的有关规定。依据本条规定，提交并公告中期报告的时间为每一会计年度的上半年结束之日起 2 个月内；提交机构为国务院证券监督管理机构和证券交易所；中期报告的内容应当包括公司财务会计报告和经营情况、涉及公司的重大诉讼事项、已发行的股票、公司债券变动情况、公司提交股东大会审议的重大事项、国务院证券监督管理机构规定的其他事项。

一、中期报告的主要内容

公司中期报告是反映公司上半年以来生产经营状况及其他各方面基本情况的文件。中期报告根据我国证券法的要求，应当具备以下内容：

1. 公司财务会计报告和经营情况。就是全面反映公司生产经营状况的基本文件，主要包括资产负债表、损益表、利润分配表等。

2. 涉及公司的重大诉讼事项。主要是指对公司的生产经营可能造成较大影响的诉讼活动。

3. 已发行的股票、公司债券的变动情况。既包括总体规模和结构的变动情况，也包括股东结构尤其是大股东的变动情况。

4. 公司提交股东大会审议的重大事项。根据股东大会的职权，提交股东大会审议的重大事项通常涉及公司的经营方针和投资计划、选举更换董事或决定其报酬、选举更换由股东担任的监事或决定其报酬、审批公司的财务预、决算方案、利润亏损及弥补损失方案、资本变动、公司章程的修改及公司的合并、分立及解散、清算等事项。

5. 国务院证券监督管理机构规定的其他事项。

根据我国《股票发行与交易管理暂行条例》的规定，还应当包括公司管理部门对公司财务状况和经营成果的分析。

二、中期报告的编制、提交与公告

我国证监会于 1994 年 6 月 23 日公布的《中期报告的内容与格式》对中期报告的编制提出了明确的要求，成为了编制中期报告的依据。中期报告的编制还必须要符合国家的会计制度。最后要由上市公司授权的董事或者经理签字，并由上市公司盖章。

中期报告应当向国务院证券监督管理机构和证券交易所提交。提交的期限为每一会计年度的上半年结束之日起 60 日内。由公司根据自己的会计年度进行决定。通常会计年度为每年的 1 月 1 日至 12 月 31 日，因此，其应当提交中期报告的期限为 8 月 31 日。当然如果有特殊情况，经国务院证券监督管理机构批准，可以推迟提交的时间。

提交的同时，还应当进行公告。将其中期报告在证券监督管理机构指定进行信息披露的报纸或刊物上予以登载。一般同时需要公告的还有不超过 4000 字的摘要。并将中期报告备置于公司所在地、挂牌交易的证券交易所、有关证券经营机构及其网点，供公众查阅。

第 61 条 股票或者公司债券上市交易的公司应当在每一会计年度结束之日起四个月内向国务院证券监督管理机构和证券交易所提交记载以下内容的年度报告，并予公告：

（一）公司概况；

（二）公司财务会计报告和经营情况；

（三）董事、监事、经理及有关高级管理人员简介及其持股情况；

（四）已发行的股票、公司债券情况，包括持有公司股份最多的前十名股东名单和持股数额；

（五）国务院证券监督管理机构规定的其他事项。

[指南] 本条是关于股票或者债券上市交易的公司提交并公告年度报告

的有关规定。依据本条规定，提交并公告年度报告的时间为每一会计年度结束之日起 4 个月内；提交机构为国务院证券监督管理机构和证券交易所；年度报告的内容应当包括公司概况、公司财务会计报告和经营情况、董事和监事及经理等有关高级管理人员简介及其持股情况、已发行的股票或者公司债券情况以及持有公司股份最多的前 10 名股东名单和持股情况、国务院证券监督管理机构规定的其他事项。

一、年度报告的主要内容

公司年度报告是反映公司整个会计年度生产经营状况及其他各方面基本情况的文件。年度报告根据我国证券法的要求，应当具备以下内容：

1. 公司概况。简要介绍公司的历史与发展，各项主营业务，突出的特点及规模等。

2. 公司财务会计报告和经营情况。这是全面反映公司生产经营状况的基本文件，主要包括资产负债表、损益表、利润分配表等。以数据列表方式提供至报告年度末为止的公司前 3 年（或公司成立以来）的主要会计数据和财务指标、包括净营业收入、税后利润、总资产、股东权益、每股收益、每股净资产、每股红利、净资产收益率等等。

3. 董事、监事、经理及有关高级管理人员简介及其持股情况。对董事等公司高级管理人员的情况进行介绍，以便于股民了解经营管理层的状况，对其经营管理能力作出评价，同时，对高级管理人员的持股情况作出报告，以供投资者通过对高级管理层持股变动情况作出投资判断。

4. 已发行的股票、公司债券情况，包括持有公司股份最多的前 10 名股东名单和持股数额。既包括总体规模和结构的变动情况，也包括股东结构尤其是大股东前 10 名的名单及持股数额情况。

5. 国务院证券监督管理机构规定的其他事项。

根据我国《股票发行与交易管理暂行条例》的规定，还应当包括公司管理部门对公司财务状况和经营成果的分析。

二、年度报告的编制、提交与公告

我国证监会公布的《年度报告的内容与格式》对年度报告的编制提出了明确的要求，成为了编制年度报告的依据。年度报告的编制还必须要符合国家的会计制度。最后要由上市公司授权的董事或者经理签字，并由上市公司盖章。

年度报告应当向国务院证券监督管理机构和证券交易所提交。提交的期限为每一会计年度结束之日起 4 个月内。由公司根据自己的会计年度进行决定。通常会计年度为每年的 1 月 1 日至 12 月 31 日，因此，其应当提交年度报告的期限为 4 月 30 日。当然如果有特殊情况，经国务院证券监督管理机构批准，可以推迟提交的时间。

提交的同时，还应当进行公告。将其年度报告在证券监督管理机构指定进行信息披露的报纸或刊物上予以登载。一般同时需要公告的还有不超过

4000 字的摘要。并将年度报告置备于公司所在地、挂牌交易的证券交易所、有关证券经营机构及其网点，供公众查阅。

第 62 条 发生可能对上市公司股票交易价格产生较大影响、而投资者尚未得知的重大事件时，上市公司应当立即将有关该重大事件的情况向国务院证券监督管理机构和证券交易所提交临时报告，并予公告，说明事件的实质。

下列情况为前款所称重大事件：

- (一) 公司的经营方针和经营范围的重大变化；
- (二) 公司的重大投资行为和重大的购置财产的决定；
- (三) 公司订立重要合同，而该合同可能对公司的资产、负债、权益和经营成果产生重要影响；
- (四) 公司发生重大债务和未能清偿到期重大债务的违约情况；
- (五) 公司发生重大亏损或者遭受超过净资产百分之十以上的重大损失；
- (六) 公司生产经营的外部条件发生重大变化；
- (七) 公司的董事长、三分之一以上的董事，或者经理发生变动；
- (八) 持有公司百分之五以上股份的股东，其持有股份情况发生较大变化；
- (九) 公司减资、合并、分立、解散及申请破产的决定；
- (十) 涉及公司的重大诉讼，法院依法撤销股东大会、董事会决议；
- (十一) 法律、行政法规规定的其他事项。

[指南] 本条是关于公司重大事件临时报告的规定。根据本条规定发生可能对上市公司股票交易价格产生较大影响、而投资者尚未得知的重大事件时，上市公司应当立即将有关该重大事件的情况向国务院证券监督管理机构和证券交易所提交临时报告，并予公告，说明事件的实质。并对重大事件进行了列举式规定。

一、重大事件

重大事件，是指上市公司发生的可能对公司上市股票交易价格产生较大影响，而投资人尚未得知的事件。依据本法和有关法律的规定，以下事件为重大事件：

- 1. 公司的经营方针和经营范围的重大变化；
- 2. 公司的重大投资行为和重大的购置财产的决定；
- 3. 公司订立重要合同，而该合同可能对公司的资产、负债、权益和经营成果产生重要影响；
- 4. 公司发生重大债务和未能清偿到期重大债务的违约情况；
- 5. 公司发生重大亏损或者遭受超过净资产 10% 以上的重大损失；
- 6. 公司生产经营的外部条件发生重大变化；
- 7. 公司的董事长、1/3 以上的董事，或者经理发生变动；

8.持有公司 5%以上股份的股东，其持有股份情况发生较大变化；
9.公司减资、合并、分立、解散及申请破产的决定；
10.涉及公司的重大诉讼，法院依法撤销股东大会、董事会决议；
11.法律、行政法规规定的其他事项。主要包括（1）公司进入清算、破产状态；（2）公司章程的变更、注册资金和注册地址的变更；（3）公司更换为其审计的会计师事务所；（4）发生大额银行退票（相当于被退票人流动资金的 5%以上）；（5）公司公开发行的债务担保或抵押物的变更或增减；（6）股票的二次发行或公司债到期或赎回，可转换公司债依照规定转为股份；（7）公司营业用主要资产抵押、出借或报废一次超过该资产的 30%；（8）发起人或董事的行为可能依法负有损害赔偿责任；（9）股东大会或监事会的决定被法院依法撤销；（10）法院作出裁定禁止公司有控股权的大股东转让其股份。

二、重大事件公告——临时报告

由于重大事件可能会对公司的股票价格产生较大影响，为防止内幕交易维护证券交易的秩序，作到公平、公正、公开。各国法律都要求上市公司就重大事件及时的向证券监督管理机构和证券交易所进行报告并向社会进行公告，说明事件的真相与实质。

我国证券法对此也提出了明确要求。当发生可能对上市公司股票交易价格产生较大影响、而投资者尚未得知的重大事件时，应当立即将有关该重大事件的情况以临时报告的形式向国务院证券监督管理机构和证券交易所进行报告。同时在证券监督管理机构指定的报纸或刊物予以登载。

第 63 条 发行人、承销的证券公司公告招股说明书、公司债券募集办法、财务会计报告，上市报告文件、年度报告、中期报告、临时报告，存在虚假记载、误导性陈述或者有重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，发行人、承销的证券公司应当承担赔偿责任，发行人、承销的证券公司的负有责任的董事、监事、经理应当承担连带赔偿责任。

〔指南〕本条是关于发行人、承销的证券公司及董事、监事、经理因公告文件存在问题，致使投资者在证券交易中遭受损失，应当承担责任的规定。依据本条规定，发行人、承销的证券公司公告招股说明书、公司债券募集办法、财务会计报告，上市报告文件、年度报告、中期报告、临时报告，存在虚假记载、误导性陈述或者有重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，发行人、承销的证券公司应当承担赔偿责任，发行人、承销的证券公司的负有责任的董事、监事、经理应当承担连带赔偿责任。

一、应当承担责任的条件

1.发行人、承销的证券公司公告的文件存在问题。公告的文件主要是指招股说明书、公司债券募集办法、财务会计报告、上市报告文件、年度报告、中期报告。存在的问题主要是指以上公告的文件存在虚假记载、误导性陈述或者有重大遗漏。

2.投资者在证券交易中遭受损失。投资者在证券交易中遭受损失，是指在证券交易过程中，应该获得的利润而没有得到，应该避免的损失而没有避免。

3.投资者在证券交易中遭受损失的原因在于发行人、承销的证券公司公告的文件存在问题。即发行人、承销的证券公司公告的有关文件存在虚假记载、误导性陈述或有重大遗漏，与投资者在证券交易中遭受损失存在直接的因果关系。

二、应承担的责任

1.发行人、承销的证券公司应当承担赔偿责任。赔偿责任属于民事责任形式的一种，其目的在于补偿相对人所遭受的损失。发行人、承销的证券公司对于因其公告的有关文件存在问题而给投资者在证券交易中遭受的损失应当承担赔偿责任。主要是因为发行人、承销的证券公司对其公告文件中的问题存在过错。

2.发行人、承销的证券公司的负有责任的董事、监事、经理应当承担连带赔偿责任。在发行人、承销的证券公司承担赔偿责任的同时，对于负有责任的董事、监事、经理也应当追究其责任。责任形式主要为连带赔偿责任。即在证券交易中遭受损失的投资者既可以直接向发起人、承销的证券公司要求赔偿，也可以直接向负有责任的董事、监事、经理要求赔偿。发行人、承销的证券公司以及负有责任的董事、监事、经理不得拒绝。

第 64 条 依照法律、行政法规规定必须作出的公告，应当在国家有关部门规定的报刊上或者专项出版的公报上刊登，同时将其置备于公司住所、证券交易所，供社会公众查阅。

[指南] 本条是关于有关文件公告形式的规定。依据本条规定依照法律、行政法规规定必须作出的公告，应当在国家有关部门规定的报刊上或者专项出版的公报上刊登，同时将其置备于公司住所、证券交易所，供社会公众查阅。

1.公告公布的主要形式。依照法律、行政法规的规定上市公司必须作出的公告，必须在国家有关部门规定的报刊上或者在专项出版的公报上刊登。以使社会公众能够了解有关公告的内容，获得相关的信息。目前我国国务院证券监督管理机构指定的进行有关证券交易信息披露的报刊主要有：中国证券报、上海证券报、中国金融时报等“七报一刊”。

2.公告公布的其他形式。其他形式主要指上市公司依照法律、行政法规的规定上市公司必须作出的公告，应当置备于公司住所、证券交易所这些指定的场所，以供社会公众查阅。

第 65 条 国务院证券监督管理机构对上市公司年度报告、中期报告、临时报告以及公告的情况进行监督，对上市公司分派或者配售新股的情况进行监督。

证券监督管理机构、证券交易所、承销的证券公司及有关人员，对公司

依照法律、行政法规规定必须作出的公告，在公告前不得泄露其内容。

[指南]本条是关于国务院证券监督管理机构对上市公司报告以及公告情况、上市公司分派或者配售新股情况进行监督的规定。依据本条规定，国务院证券监督管理机构对上市公司年度报告、中期报告、临时报告以及公告的情况进行监督，对上市公司分派或者配售新股的情况进行监督。同时规定证券监督管理机构、证券交易所、承销的证券公司及有关人员，对公司依法作出的公告，在公告前负有保密义务。

一、国务院证券监督管理机构对上市公司报告及公告等的监督职责

1.对上市公司年度报告、中期报告、临时报告以及公告的情况进行监督。上市公司年度报告、中期报告、临时报告是法律所规定的上市公司进行信息披露的重要文件。是上市公司进行信息持续公开的重要内容。他们对证券发行和股票交易价格以及对投资者的利益具有重大影响。规范的年度报告、中期报告、临时报告有利于社会公众及时、准确、完整、充分的获得有关上市公司的信息。有利于形成良好的证券市场秩序。然而在我国现实当中，许多上市公司在进行信息披露时，未能严格按照法律及有关行政法规进行，在公告的年度报告、中期报告、临时报告中存在虚假陈述、误导性陈述、故意隐瞒或重大遗漏的现象，扰乱了正常的政权市场交易秩序，甚至损害了投资者的利益。因此必须加强对上市公司年度报告、中期报告、临时报告以及公告的情况的监督。使之作到内容真实、准确、充分、完整，披露规范、及时。

2.对上市公司分派或者配售新股的情况进行监督。上市公司的分派，是指上市公司的分红派息，在此主要是指派送红股。我国公司法对上市公司的利润分配作出了明确规定，上市公司在进行利润分配时必须按照法律规定的分配顺序和提取比例进行。国务院证券监督管理机构要加强对上市公司分派情况的监督，使上市公司严格按照法律规定的条件和程序进行，使上市公司及时准确的对有关信息进行披露，防止进行内幕交易。

上市公司配售新股是进行股本扩张的重要方式。我国公司法对发行新股的条件、审批程序等作出了明确规定。其中我国公司法第 137 条对发行新股应具备条件的规定为：“（一）前一次发行的股份已募足，并间隔 1 年以上；（二）公司在最近 3 年内，连续盈利并可向股东支付股利；（三）公司在最近 3 年内财务会计文件无虚假记载；（四）公司预期利润率可达同期银行存款利率。”第 139 条规定：“股东大会作出发行新股的决议后，董事会必须向国务院授权的部门或省级人民政府申请批准。属于向社会公开募集的，须经国务院证券管理部门批准。”第 140 条规定：“公司经批准向社会公开发行新股时，必须公告新股招股说明书和财务会计报表及附属明细表。”上市公司在配售新股时，应当按照以上法律规定进行。国务院证券监督管理机构应当对上市公司是否符合配售新股的条件、配售程序是否合法、信息的公开是否符合要求等进行监督。

二、证券监督管理机构、证券交易所、承销的证券公司及有关人员对公告信息的保密义务

上市公司依照法律、行政法规的规定对有关信息作出披露之前，按照法律规定的程序需要将有关报告向有关机构进行提交，或者根据工作关系使有关机构知晓。这些信息由于尚未对社会公众公开，属于内幕信息。为了防止内幕信息的泄露和内幕交易的发生对证券市场造成不良影响，因此法律规定证券监督管理机构、证券交易所、承销的证券公司及有关人员对公告信息的保密义务。在有关信息依法公告前，上述机构及有关人员不得泄露其内容。否则，应当承担相应的法律责任。

第 66 条 国务院证券监督管理机构对有重大违法行为或者不具备其他上市条件的上市公司取消其上市资格的，应当及时作出公告。

证券交易所依照授权作出前款规定的决定时，应当及时作出公告，并报国务院证券监督管理机构备案。

[指南] 本条是关于有关机构取消上市公司资格的规定。依据本条规定，国务院证券监督管理机构及经其授权的证券交易所对有重大违法行为或者不具备其他上市条件的上市公司取消其上市资格的，应当及时作出公告。

上市公司经核准上市之后，由于法定情形的出现，如有重大违法行为或不再具备其他上市条件，应当取消其上市资格。上市资格的取消不仅对上市公司本身有重大影响，而且对广大的投资者及证券市场也有重大影响。因此，当上市公司的资格被取消时，应当及时进行公告。在我国有权作出有关取消上市公司上市资格决定的及作出相应公告的机构，为国务院证券监督管理机构及其授权的证券交易所。证券交易所经授权在作出有关取消上市公司上市资格的决定及公告的同时，应当报国务院证券监督管理机构备案。

第四节 禁止的交易行为

本节是关于禁止的交易行为的规定，共 11 条，对证券市场中应当禁止的内幕交易、操纵市场和欺诈客户等行为作出了规定。

公正原则是证券法的三大基本原则之一。公正原则通常有两层含义：一是指从法律、法规、行政规章到所有证券市场相关机构的组织章程，均应以公正不偏袒本位利益的立场制定；二是指证券监督管理机构及其他组织和人员应依据证券法严厉禁止和查处各种证券违法犯罪行为，以保护投资者的合法权益。证券市场是一个极易滋生欺诈、操纵和内幕交易行为的高风险市场，在所有市场参与者中间，投资者是最容易受不法行为侵害的对象。公正原则的立法宗旨就在于通过法律手段制止和惩治证券欺诈行为，保证投资者在证券市场获得公平、公正的待遇。唯其如此，各国证券立法，如美国、日本、新加坡等，均把防止证券欺诈行为，力倡公平、公正交易作为证券法的一项重要原则加以确立。

在我国证券立法中，把保护投资者的合法权益和社会公共利益作为证券立法的一个重要指导思想。本节的有关规定从另一个角度体现了这一指导思

想。

第 67 条 禁止证券交易内幕信息的知情人员利用内幕信息进行证券交易活动。

〔指南〕本条是关于禁止内幕交易活动的规定。根据本条规定，证券法禁止证券交易内幕信息的知情人员利用内幕信息进行证券交易活动。

内幕交易又称知情证券交易，是指内幕人员以及其他通过非法途径获取公司内幕信息的人，利用该信息进行证券交易而获利的行为。

证券市场上的各种信息，是投资者进行投资决策的依据，少数人利用其特殊地位或机会取得内部消息先行一步对市场作出反应，就有更多的获利机会，从而增加了其他投资者蒙受损失的可能。因此，为了保障证券市场的公平性，维持投资者的信心，必须严格禁止内幕交易行为。

将内幕交易列为证券制度规制对象，是由于证券发行公司内部人员、证券市场内部人员和证券市场管理人员，有先于其他公众投资者得知发行公司内幕信息的便利。诸如企业新技术、新产品开发、公司分红、上市公司收购等内情，有偿增资或者无偿增资、资产重组计划、公司合并等信息，可以直接影响公司股票价格趋势。当该类信息尚未公开时，掌握内幕信息的人员，利用信息优势从事交易，必然较一般投资者有更多获利免损机会，而与其作对应交易的投资者则有受损的可能性。内幕信息者利用尚未公开的信息，与一般公众投资者进行交易，致投资者受损，则违背市场公平、公正、公开原则。

任何投资者只能依据公平的市场信息渠道获得信息，并作出相应的投资判断。证券投资获利机会皆源于此。否定投资者获取信息的平等性，就是对未知悉公司内情的一般投资者获利机会的否定。如果法律默认内幕交易合法，其结果不仅表现为对市场公平性的破坏，对其他股东或一般投资者权益的损害，也必将对其他市场参与者造成损害。例如，内幕交易的泛滥，将导致证券筹资渠道或集资代价昂贵。

从各国将法律作为规制内幕交易的手段来看，取得了明显的效果。事实说明，只有高度认识内幕交易的危害，加强立法，强化监管，重视教育，严厉惩治等手段综合运用，才能彻底根除内幕交易。其中法律约束机制是制胜的关键。

第 68 条 下列人员为知悉证券交易内幕信息的知情人员：

（一）发行股票或者公司债券的公司董事、监事、经理、副经理及有关的高级管理人员；

（二）持有公司百分之五以上股份的股东；

（三）发行股票公司的控股公司的高级管理人员；

（四）由于所任公司职务可以获取公司有关证券交易信息的人员；

（五）证券监督管理机构工作人员以及由于法定的职责对证券交易进行管理的其他人员；

(六) 由于法定职责而参与证券交易的社会中介机构或者证券登记结算机构、证券交易服务机构的有关人员；

(七) 国务院证券监督管理机构规定的其他人员。

[指南] 本条是关于内幕信息人员的规定。依据本条规定，知悉证券交易内幕交易的知情人员主要包括：公司内部人员、大股东、控股公司的高级管理人员、由于法定职责履行监管义务的管理人员、由于法定职责参与交易的证券从业人员，国务院证券监督管理机构规定的其他人员。

一、国外有关国家对内幕人员的界定

美国规定，将与公司有联系或者由于从事该公司证券交易而拥有内幕消息的人视为内幕人员。内幕人中具体包括公司的董事、监事、经理以上职务的行政管理人员、秘书、财务出纳等重要职员以及持有公司股份 10% 以上的大股东、与公司有联系的经纪人、律师、商业银行职员、会计师、审计人员、证券管理委员会成员等。

日本规定，内幕人员分为 3 类：一是公司内部人员，包括上市公司或者证券公司的职员、代理人或其他从业人员，拥有上市公司股票总额 10% 以上的大股东；二是与公司有关系的准内部人员，包括依法可以对公司行使一定权限的人员和与上市公司或证券公司订有契约的人员，如，警察、检察官、法官、税务官、仲裁员、证券管理部门以及其他有关管理部门的工作人员，律师、会计师、咨询评估公司的咨询师、交易银行有关人员等，还包括持有上市公司股份 10% 以上的大股东的内部职员；三是公司以外的接受第一手情报的人员，主要指内部人员和准内部人员的家属、朋友、亲戚以及新闻记者、证券行情分析家等。

台湾规定，内幕人员包括发行股票公司董事、监察人及经理人，持有公司股份超过 10% 以上的大股东，基于职业或者控制关系获悉消息的人，以及从上列人士处获悉消息的人。

二、我国法律、法规所规定的内幕人员

我国《禁止证券欺诈行为暂行办法》规定，内幕人员是指由于持有发行人的证券，或者在发行人或者与发行人有密切联系的公司中担任董事、监事、高级管理人员，或者由于其会员地位、管理地位、监督地位和职业地位，或者作为雇员、专业顾问履行职务，能够接触或者获得内幕信息的人员。

我国证券法将下列人员列为内幕人员：

1. 发行股票或者公司债券的公司董事、监事、经理、副经理及有关的高级管理人员。

2. 持有公司 5% 以上股份的股东。

3. 发行股票公司的控股公司的高级管理人员。控股公司的高级管理人员主要包括公司董事、监事、经理、副经理及有关的高级管理人员。

4. 由于所任公司职务可以获取公司有关证券交易信息的人员。如秘书、打字员等。

5. 证券监督管理机构工作人员以及由于法定的职责对证券交易进行管理的其他人员。由于法定职责对证券交易进行管理的其他人员，主要是指证券交易所的工作人员、工商税务等有关经济管理机关的工作人员等。

6. 由于法定职责而参与证券交易的社会中介机构或者证券登记结算机构、证券交易服务机构的有关人员。由于法定职责而参与证券交易的社会中介机构的有关人员，主要是指发行人聘请的律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及投资顾问机构的有关工作人员。

7. 国务院证券监督管理机构规定的其他人员。根据我国《禁止证券欺诈行为暂行办法》的规定，由于本人的职业地位、与发行人的合同关系或者工作关系，有可能接触或者获得内幕信息的人员，包括新闻记者、报刊编辑、电台主持人以及编排印刷人员等。

第 69 条 证券交易活动中，涉及公司的经营、财务或者对该公司证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息，为内幕信息。

下列各项信息皆属内幕信息：

- (一) 本法第六十二条第二款所列重大事件；
- (二) 公司分配股利或者增资的计划；
- (三) 公司股权结构的重大变化；
- (四) 公司债务担保的重大变更；
- (五) 公司营业用主要资产的抵押、出售或者报废一次超过该资产的百分之三十；
- (六) 公司的董事、监事、经理、副经理或者其他高级管理人员的行为可能依法承担重大损害赔偿责任；
- (七) 上市公司收购的有关方案；
- (八) 国务院证券监督管理机构认定的对证券交易价格有显著影响的其他重要信息。

[指南] 本条是关于证券交易内幕信息的规定。依据本条规定，证券交易活动中，涉及公司的经营、财务或者对该公司证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息，为内幕信息。并对内幕信息进行列举式的规定。

一、内幕信息内涵

关于什么是内幕信息，各个国家都对此作出了界定。美国规定，内幕信息是指对投资者投资判断有重大影响的非公开的事实资料。台湾规定，内幕信息是指对发行股票公司的股票价格有重大影响的信息。香港规定，所谓内幕资料，必须是关于公司的具体资料，而且这些资料在通常进行证券交易的人士中未有公开，假若对这些人公开资料，将很有可能影响股票价格。

我国《禁止证券欺诈行为暂行办法》规定，内幕信息是指为内幕人员所知悉的、尚未公开的和可能影响证券市场价格的重大信息。我国《证券法》的规定则为：证券交易活动中，涉及公司的经营、财务或者对该公司证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息。

由以上关于内幕信息的规定，主要根据我国证券法的规定，可以看出，证券交易内幕信息，应当具备两个条件：一是“尚未公开”。也就是行为人在进行交易时所利用的信息，尚未在证监会指定的“七报一刊”上公布，或者尚未通过中央、地方认可的其他信息披露方式向社会公布。二是“对证券市场的价格有重大影响”。即价格敏感。在确定时，要考虑以下几个因素：第一，信息公开后，是否对相关股价形成了影响；第二，多数投资者在知悉该信息后是否会对相关股票的投资价值作出重新评估；第三，有关人员在知悉该信息后，是否从事了与该信息内容相一致的交易活动；第四，相关公司是否对该信息采取了保密措施。要将这几个因素结合起来综合考虑。

二、内幕信息的范围

我国《证券法》将内幕信息的范围划定为：

（一）本法第 60 条第 2 款所列重大事件，具体包括：

1. 公司的经营方针和经营范围的重大变化；
2. 公司的重大投资行为和重大的购置财产的决定；
3. 公司订立重要合同，而该合同可能对公司的资产、负债、权益和经营成果产生重要影响；

4. 公司发生重大债务和未能清偿到期重大债务的违约情况；

5. 公司发生重大亏损或者遭受超过净资产 10% 以上的重大损失；

6. 公司生产经营的外部条件发生重大变化；

7. 公司的董事长、1/3 以上的董事，或者经理发生变动；

8. 持有公司 5% 以上股份的股东，其持有股份情况发生较大变化；

9. 公司减资、合并、分立、解散及申请破产的决定；

10. 涉及公司的重大诉讼，法院依法撤销股东大会、董事会决议；

（二）公司分配股利或者增资的计划；

（三）公司股权结构的重大变化；

（四）公司债务担保的重大变更；

（五）公司营业用主要资产的抵押、出售或者报废一次超过该资产的 30 %；

（六）公司的董事、监事、经理、副经理或者其他高级管理人员的行为可能依法承担重大损害赔偿责任；

（七）上市公司收购的有关方案；

（八）国务院证券监督管理机构认定的对证券交易价格有显著影响的其他重要信息。

第 70 条 知悉证券交易内幕信息的知情人员或者非法获取内幕信息的其他人员，不得买入或者卖出所持有的该公司的证券，或者泄露该信息或者建议他人买卖该证券。

持有百分之五以上股份的股东收购上市公司的股份，本法另有规定的，适用其规定。

[指南]本条是关于禁止内幕信息人员利用内幕信息进行内幕交易或者泄露有关信息等内幕交易行为的规定。依据本条规定，知悉证券交易内幕信息的知情人员或者非法获取内幕信息的其他人员，不得买入或者卖出所持有的该公司的证券，或者泄露该信息或者建议他人买卖该证券。对持有 5% 以上股份的股东收购上市公司股份的行为，本法另有规定的，适用其规定。

根据本条规定，内幕交易行为，主要包括以下几种行为：

1. 内幕人员利用内幕信息买卖证券或者根据内幕信息建议他人买卖证券。

2. 内幕人员向他人泄露内幕信息，使他人利用该信息进行内幕交易。

3. 非内幕人通过不正当手段或者其他途径获得内幕信息，并根据该信息买卖证券或者建议他人买卖证券。

其中非法获取内幕交易信息的其他人员，是指内幕人员以外的人员，为了私人受益通过以下行为或途径获取证券交易内幕信息的情况：（1）以骗取、窃取、窃听、监听等非法手段获取内幕；（2）通过私下交易等不正当途径获取内幕信息；（3）利用各种手段方法从知情人员处套取、索取内幕信息；（4）使用其他非法手段或方法等。

作为本条的例外规定，则是持有公司 5% 以上股份的股东所进行的收购行为。本法第 4 章对此作出了专门规定。有关收购的规定优先适用。

第 71 条 禁止任何人以下列手段获取不正当利益或者转嫁风险：

（一）通过单独或者合谋，集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖，操纵证券交易价格；

（二）与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券交易或者相互买卖并不持有的证券，影响证券交易价格或者证券交易量；

（三）以自己为交易对象，进行不转移所有权的自买自卖，影响证券交易价格或者证券交易量；

（四）以其他方法操纵证券交易价格。

[指南] 本条是关于操纵证券交易价格行为的规定。依据本条规定，禁止利用联合操纵、虚买虚卖、自买自卖等手段操纵证券市场。

一、操纵证券交易价格的行为

所谓操纵证券交易价格，是指在证券市场中，制造虚假繁荣、虚假价格、诱导或者迫使其他投资者在不了解真相的情况下作出错误投资决定，使操纵者获利或减少损失的行为。

操纵证券交易价格实质上是一种对不特定人的欺诈行为，操纵者利用非法手段，使投资者产生投资决策失误，并以此获利。为了保护投资者的利益，维持证券交易公正合理地进行，必须严格禁止操纵市场行为。

二、操纵证券交易价格行为的手段或方法

1. 单独或者合谋，集中资金优势，联合或者连续买卖，操纵证券交易价格的行为。这主要表现为资金大户利用其拥有大量资金的优势，进行单独或

者通谋买卖，对某种证券连续以高价买进或者以低价卖出。有时在短时间内，对同一种股票反复买进卖出，以造成这种股票交易活跃，价位见涨或价格暴跌的假象，诱使他人上当受骗，而行为人自己则在价格猛涨阶段将股票抛出，在价格暴跌时大量买进，自己获取巨额利润，而其他投资者遭受重大损失。

2. 与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互买卖证券或者进行虚买虚卖，制造证券交易虚假价格或者证券交易量的行为。主要表现为行为人与他人通谋，在事先约定的时间以约定的价格在自己买入或者卖出证券时，另一约定人同时实施卖出或者买入的反向操作，或者相互买卖并不持有的证券，目的在于虚假造势。这样的作为反复进行，就可抬高该种股票的价格，最后，行为人就能以较高的价格抛出股票，获取暴利。

3. 以自己为交易对象进行不转移证券所有权的自买自卖，影响证券价格或者证券交易量的行为。主要表现为行为人开立多个证券交易户头，自己卖出证券，自己又买入证券，给其他投资者造成一种该股票交易活跃的假象，从而影响投资者对股票行情的判断，影响证券交易价格，但证券的所有权并没有转移。

4. 以其他方法操纵证券价格的行为。如，利用职务便利抬高或者压低证券交易价格的行为。主要是指证券从业人员或者证券从业机构为达到某种目的，利用手中掌握的接受委托、报价等职务便利，人为地以打时间差、索取或者强行买卖证券等手段故意压低或者抬高证券交易价格。以抬高或者压低证券交易价格为目的，连续交易某种证券，等等。

第 72 条 禁止国家工作人员、新闻传播媒介从业人员和有关人员编造并传播谣言或者虚假信息，严重影响证券交易。

禁止证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、社会中介机构及其从业人员，证券业协会、证券监督管理机构及其工作人员，在证券交易活动中作出虚假陈述或者信息误导。

各种传播媒介传播证券交易信息必须真实、客观，禁止误导。

〔指南〕 本条是关于禁止利用虚假信息误导或者影响证券交易的规定。根据本条规定，禁止国家工作人员、新闻传播媒介从业人员和有关人员编造并传播谣言或者虚假信息；禁止证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、社会中介机构及其从业人员，证券业协会、证券监督管理机构及其工作人员，在证券交易活动中作出虚假陈述或者信息误导；禁止各种传播媒介传播证券交易信息误导。

证券信息对证券的价格具有重大影响。法律要保证证券信息的准确、完整、及时地传达给投资者。同时，也要禁止那些编造、传播虚假信息，进行误导投资者的行为。本条禁止的有关行为主要有 3 种：

1. 编造并且传播虚假信息，影响证券交易的行为。是指行为人无中生有地捏造或者捕风捉影地极度夸大有关影响证券交易的信息，并且以口头、书

面、文字或其他形式将虚假信息予以扩散，扰乱了证券交易市场秩序的行为。其主体主要是国家工作人员、新闻传播媒介从业人员及其他有关人员。

2. 证券业从业人员、管理人员在证券交易中作虚假陈述或信息误导的行为。由于证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券交易服务机构、社会中介机构及其从业人员，或者证券业协会、证券监督管理机构及其工作人员，具有特殊的身份，其发布的信息或陈述对市场的影响较大。因此，必须禁止上述人员在证券交易活动中作出虚假陈述或者信息误导，以免给证券市场造成重大灾难。对于违反此项规定的，应当追究法律责任。

3. 传播媒介利用传播证券信息进行误导。证券交易信息主要通过各种传播媒介来进行传播，其影响面广，且往往具有一定的权威性。因此，各种传播媒介在传播有关证券信息时，必须作到真实、客观。不得利用传播媒介误导投资者。

第 73 条 在证券交易中，禁止证券公司及其从业人员从事下列损害投资者利益的欺诈行为：

- (一) 违背客户的委托为其买卖证券；
- (二) 不在规定时间内向客户提供交易的书面确认文件；
- (三) 挪用客户所委托买卖的证券或者客户帐户上的资金；
- (四) 私自买卖客户帐户上的证券，或者假借客户的名义买卖证券；
- (五) 为牟取佣金收入，诱使客户进行不必要的证券买卖；
- (六) 其他违背客户真实意思表示，损害客户利益的行为。

[指南] 本条是关于禁止证券公司及其从业人员进行欺诈行为的规定。依据本条规定，在证券交易中禁止各种违背客户真实意思、损害客户利益的行为。

在证券市场上，欺诈客户的行为实质上就是欺诈投资者的行为。指在证券交易活动中诱骗投资者买卖证券以及其他违背投资者真实意愿、损害其利益的行为。各国法律都对欺诈投资者的行为作出了禁止性规定。

欺诈投资者的行为在现实生活中是多种多样的。各国法律从不同的角度作出了禁止性规定。我国证券法禁止的欺诈行为包括：

- 1. 违背客户的委托为其买卖证券；
- 2. 不在规定时间内向客户提供交易的书面确认文件；
- 3. 挪用客户所委托买卖的证券或者客户帐户上的资金；
- 4. 私自买卖客户帐户上的证券，或者假借客户的名义买卖证券；
- 5. 为牟取佣金收入，诱使客户进行不必要的证券买卖；
- 6. 其他违背客户真实意思表示，损害客户利益的行为。通常有以下几种：

(1) 证券经营机构不按国家有关法规和证券交易场所业务规则的规定处理证券买卖委托。

(2) 证券经营机构保证客户的交易收益或者允诺赔偿客户的投资损

失。

(3) 证券经营机构作为顾客的交易对方时，故意不以合理的价格与顾客进行证券买卖的行为。

第 74 条 在证券交易中，禁止法人以个人名义设立帐户，买卖证券。

[指南] 本条是关于禁止法人以个人名义设立帐户，买卖证券的规定。依据本条规定，严禁法人以个人名义设立帐户、买卖证券。

法人单位尤其是国有企业和上市公司以个人的名义设立帐户，进行证券买卖活动，不仅会对法人单位尤其是国有企业及上市公司的资金安全造成严重影响；而且会产生大量腐败行为，容易造成国有资产的流失。同时，大量的法人单位以个人名义开户进行证券交易，也不利于证券监督管理机构对证券交易市场的监管，直接影响到证券市场的健康发展。因此，必须严厉禁止法人尤其是国有企业和上市公司以个人名义开设帐户进行证券买卖。

第 75 条 在证券交易中，禁止任何人挪用公款买卖证券。

[指南] 本条是关于禁止挪用公款买卖证券的规定。依据本条规定，禁止任何人在证券交易中挪用公款买卖证券。

公款通常属于单位所有或管理的具有特定用途的资金。任何个人不得将公款挪用，去买卖证券。因为，挪用公款本身就是一种违法行为，用作买卖股票，会使公款面临很大的风险。利用公款去为自己谋取私利，更是法所不允许的。在证券市场上，挪用公款炒股主要表现为证券经营机构的工作人员利用职务便利，为本人或者其他个人买卖股票而擅自动用证券经营机构管理的资金。挪用公款炒股通常涉及 3 个罪名：(1) 挪用公款罪；(2) 贪污罪；(3) 受贿罪。

第 76 条 国有企业以及国有资产控股的企业不得炒作上市交易的股票。

[指南] 本条是关于禁止国有企业以及国有资产控股的企业炒作股票的规定。依据本条规定，国有企业以及国有资产控股的企业不得炒作上市交易的股票。

这里的国有企业及国有资产控股的企业，应指主要从事生产和经营活动的企业。不包括证券公司类的国有企业及国有资产控股的企业。如果允许国有企业及国有资产控股的企业炒作上市交易的股票，不仅影响国有企业及国有资产控股企业正常的生产经营活动。而且使国有资产处于一种高风险的状态之中。这里的“炒作”指的是一种投机行为，不同于投资行为。因此，应当禁止国有企业及国有资产控股的企业炒作上市公司的股票。而对于投资行为，应当根据公司法等法律的有关规定进行。也就是说，法律所禁止的是炒作股票的行为，法律没有禁止依法进行的投资行为。

第 77 条 证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券交易服务机构、社会中介机构及其从业人员对证券交易中发现的禁止的交易行为，应当及时向证券监督管理机构报告。

〔指南〕本条是关于证券交易机构、证券交易服务机构、社会中介机构及其从业人员就其发现的禁止交易行为及时报告的规定。依据本条规定，证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券交易服务机构、社会中介机构及其从业人员对证券交易中发现的禁止的交易行为，应当及时向证券监督管理机构报告。

在证券交易活动中存在着大量的法律所禁止的交易行为，这些交易行为对证券市场具有重大影响。作为监督管理机构对这些行为具有监管职责。但大量的禁止的交易行为不可能完全由证券监督管理机构来发现。因此，对于证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券交易服务机构、社会中介机构及其从业人员，因其从事相应的证券交易业务，从不同的角度极易发现各种禁止交易的行为。因此，法律规定其负有及时向证券监督管理机构报告的义务。

小结

本章作为专门规范证券交易的章节，对证券交易和一般规则、证券上市的程序、上市后的持续信息公开以及禁止的证券交易行为等作出了较为明确的规定。使二级市场上的证券交易行为有了一个较为明确的规则。有利于证券市场的健康稳定的发展。

本章在立法过程中对现实中存在的一些问题曾有过一些争论，仍有待于探讨和进一步研究。

1. 关于融资融券，即信用交易问题。证券公司挪用客户资金进行融资融券是应该禁止的，但如果证券公司是用自有资金或自营股票，国际惯例一般是允许的。我国对此加以禁止，是从防止过度投机角度出发，新兴市场在发展初期大都如此。事实上，融资融券本身并不是一件坏事，对其禁止使市场不易扩大。在现代技术条件下，允许融资融券，配以严格的风险控制制度对其可能产生的过度投机加以防范是能够作到的。

2. 关于信息披露的规定。上市公司进行持续信息公开，需要披露相关的信息。从法律规定来看，较为原则。需要一定的规则来加以明确，才便于在实务中具体实施。我国目前对于财务报表的要求在一些规则中有所体现，如1998年《股份有限公司会计制度》、1998年《公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则第三号〈中期报告的内容与格式〉报告》、《企业会计准则：关联方关系及其交易的披露》等。在《公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则第三号〈中期报告的内容与格式〉报告》中对重大诉讼也进行了规定“此处所指的重大诉讼、仲裁事项是：以公司的名义或公司董事、监事和高级管理人员因其在本公司任职而以个人名义作为诉讼、仲裁当事人且对公司的财务状况、经营成果、声誉、业务活动和未来前景等可能产生较大影响的法律诉讼、仲裁事务。”因此，法律可以吸收已有的规范使法律更具

可操作性。另一方面，也可通过制定详细的披露规则，使法律的规定得以落实。

3. 关于信息披露方面，没有对关联交易作出明确的规定和要求。目前存在大量的关联交易，不仅容易造成上市公司对关联企业的倚重，也会使上市公司在财务和生产上承担过多的关联企业风险。同时，由于关联交易价格与市场价格之间差异而导致的不同形式的利益转移，还会产生对国有资产和中小股东利益的侵害。证券法应当对关联方的确定和关联交易类型及相应的信息披露作出明确规定。

4. 关于证券交易中禁止的几种行为。对于内幕交易、操纵证券价格、欺诈投资者等典型行为，法律作出了较为明确的规定。但在这几种行为的界定及行为类型的确定方面，仍有许多问题值得研究。在对有关行为相等规范时，应当考虑已有法律如刑法等法律的规定，以便使相关法律协调起来。

第四章 上市公司收购

本章是关于上市公司收购的法律规定。共 17 条。分别对上市公司的收购方式、收购条件、收购程序、收购活动的监管等方面的内容作出了规定。

企业的兼并与收购，是我国经济体制改革至今的一大热点问题，也是发展我国社会主义市场经济，促进产业结构调整，培育合格的具有世界竞争力的市场主体的必然要求。通过企业间的收购和兼并，对于促进和实现国有企业产权重组和股份制改造，促进我国资本市场的发育，具有重要意义。一般说来，企业购并（企业兼并与收购的简称）包括企业的收购与兼并两方面的内容：兼并（Merge）是指由一家占优势的公司吸收一家或更多家公司；收购（Acquisition）是指一家公司对其他公司控制权的收购。我国《公司法》规定，一个公司吸收其他公司是吸收合并，被吸收公司解散，就是所谓兼并。而对于收购而言，收购一方目的在于取得被收购公司的控制权，至于收购成功之后，是否将被收购的公司解散，则取决于收购公司的经营战略。即可以将被收购公司解散，也可不将其解散，保留其法人地位，让其作为收购一方的子公司而存在。

本法所称的“上市公司的收购”，从其内涵来讲，是包括收购和兼并两方面内容。但从规范的角度或范围来看，则本章主要规范通过证券交易所即二级市场进行的上市公司的收购。上市公司的收购或称通过股票交易市场进行的收购是收购活动的高级形式。它是随着市场经济的产生和发展而出现和发展起来的。特别是 19 世纪以来，随着欧美资本市场和证券市场的发展，为公司收购的规模化、证券化、国际化创造了条件。从目前来看，公司收购主要是通过证券市场进行的，即上市公司的收购已成为公司收购的主要内容。上市公司收购对于提高企业资本运营的能力，推进企业的规模化发展，调整和优化企业组织结构和产业结构，增强上市公司的竞争力，进而推动社会资源的优化配置，提高国民经济的总体水平，具有十分重要的意义。

第 78 条 上市公司收购可以采取要约收购或者协议收购的方式。

〔指南〕本条是关于上市公司收购方式的规定。依据本条规定，上市公司的收购方式主要有两种：协议收购和要约收购。

一、上市公司收购的概念

企业收购，是指一个企业通过某种方式购买另一企业的股权或资产，以获得对该企业的控制权。企业收购的实质是在企业的控制权运动过程中，各权利主体依据企业产权所作出的制度安排而进行的一种权利让渡行为。收购的范围十分广泛，即包括通过证券交易所进行的收购，也包括在证券交易所之外进行的所谓“场外交易”。

本法主要规范的是通过证券交易所进行的对上市公司股份的收购。也就是仅限于上市公司的收购。依据本法规定：上市公司的收购是指投资者公开收购股份有限公司已经依法发行上市的股份以达到对该股份有限公司控股或者兼并目的的行为。从这一概念来看，上市公司的收购具有以下几方面的法律特征：

1. 上市公司收购的对象或目标是股份有限公司已经依法发行上市的股份。

所谓股份有限公司，依照我国《公司法》第3条的规定，是指“其全部资本分为等额股份，股东以其所持股份为限对公司承担责任的，公司以其全部资产对公司的债务承担责任”。所谓上市公司，依照我国《公司法》第151条的规定，是指“所发行的股票经国务院授权证券管理部门批准在证券交易所上市交易的股份有限公司”。从我国现状来看，是指公司股票在深圳和上海两个证券交易所挂牌交易的股份有限公司。

由于我国国有企业的特殊状况，在股份制改造过程中，存在一些不太规范的现象。主要体现在股份种类和股权结构方面。将股份公司的股份根据主体的不同划分为：国家股、法人股和社会公众股等类别。其中国家股和法人股是不允许在证券交易所交易的。因此，在证券交易所上市交易的实际上只有上市公司中的社会公众股即通常意义上的社会流通股。因此，上市公司的收购仅指通过证券交易所对上市公司的社会流通股进行收购行为。而在证券交易所之外进行的对国有股、法人股的收购则不属于本法所规范的范围。

2. 上市公司收购的主体是投资者。

对于上市公司收购的主体，本法未作具体限制性规定，只规定为“投资者”。从世界各国有关法律的规定及实践来看，上市公司收购的主体可以是被收购公司发起人以外的任何人，可以是上市公司，也可以是非上市公司；可以是法人，也可以是自然人或其他投资主体，因此，本法并没有对收购主体作更多的限制性规定。

需要指出的是，我国《公司法》第149条规定的“公司不得收购本公司的股票，但为减少公司资本而注销股份或者与持有的股票的其他公司合并时除外”。也就是说，公司在一般情况下，不能成为其公司股份的收购者，在特殊情况下进行的收购本公司股份的行为，称作回购。

3.上市公司收购的目的在于通过收购行为实现对被收购公司的控股或者兼并。

通过股票市场买卖股票其动机无非是投资或者投机赚取买卖差价。对于上市公司收购而言，其虽然在形式上也是通过证券交易所买进股票，但这种购买行为不是为了获取买卖的价差，而主要是为了收集股份有限公司的股份以达到能够控制该公司的目的或者实现对该上市公司的兼并。也就是获得对被收购公司的控制权。

二、上市公司收购方式

上市公司的收购方式，依据不同的标准可以有不同的分类：根据被收购股份的数量不同，可分为全面收购和部分收购；以收购方与被收购方的关系为标准，可以分为善意收购和敌意收购；以收购是否成为一项法律规定的义务为标准，可以分为自愿收购和强制收购；以收购价格支付方式的不同，可以分为现金收购和换股收购，等等。

本法采用的是协议收购与要约收购的划分方式。广义的协议收购，一般是由收购公司和目标公司董事会进行谈判，签订协议，经过股东会同意后有效。一旦达成协议，双方均可接受。达成协议后，须向证券交易所和证券主管部门报告并公告。目前我国证券市场不成熟的情况下，协议收购是一种较好的收购方式。国家股和法人股还不能上市流通，通过市场收购基本上不可能，而协议收购很可能成功。例如上海棱光收购珠海恒通一下属全资子公司，浙江凤凰收购康恩贝制药公司等都是协议收购方式。而本法所规范的协议收购显然不包括国家股和法人股的协议收购，而仅指通过证券交易所对社会流通股进行的协议收购。因此，这里的协议收购是指收购人通过与目标公司的管理层或者目标公司的股东反复磋商，达成协议，并按照协议所规定的收购条件、收购价格、收购期限以及其他规定事项，收购目标公司股份的收购方式。协议收购必须事先与目标公司的管理层或者目标公司的股东达成书面转让股权的协议。

要约收购，是指收购方通过向被收购公司的管理层和股东发出购买其所持该公司股份的书面意思表示，并按照其依法公告的收购要约中所规定的收购条件、收购价格、收购期限以及其他规定事项，收购目标公司股份的收购方式。要约收购不需要事先征得目标公司管理层的同意。

第 79 条 通过证券交易所的证券交易，投资者持有一上市公司已发行的股份的百分之五时，应当在该事实发生之日起三日内，向国务院证券监督管理机构、证券交易所作出书面报告，通知该股份有限公司，并予以公告；在上述规定的期限内，不得再行买卖该股份有限公司的股票。

投资者持有上市公司已发行的股份的百分之五后，其所持该上市公司已发行的股份比例每增加或者减少百分之五，应当依照前款规定进行报告和公告。在报告期限内和作出报告、公告后二日内，不得再行买卖该上市公司的股票。

[指南] 本条是关于收购信息披露的有关规定。根据本条规定，需要进行披露的条件为：通过证券交易所的证券交易，投资者持有一上市公司已发行的股份的 5% 时；投资者持有上市公司已发行的股份的 5% 后，其所持该上市公司已发行的股份比例每增加或者减少 5%。披露的期限为：首次达到 5% 时，应当在该事实发生之日起 3 日内；此后股份增减达到 5% 时，在报告期内和作出报告、公告后 2 日内。披露方式为向国务院证券监督管理机构、证券交易所作出书面报告，通知该股份有限公司，并予以公告。披露期间禁止的行为：不得再行买卖该股份有限公司的股票。

一、收购信息披露的意义及国外的有关规定

持股情况披露是上市公司收购的一项基本制度，其基本内容是：任何投资者直接或间接持有一个上市公司发行在外的股份达到一定比例时，或者达到该比例后持股数量变化又达到法定比例时，必须依法在规定的期限内向国家证券监督管理机构、证券交易所、被收购公司及社会公众予以披露。

该信息披露制度赋予了股东在持股达到法定比例时，有报告并披露持股意图的义务。该制度主要是为了使投资者在充分掌握同等信息的基础上及时作出投资决策，而不至于让大股东利用其在公司中的特殊地位或资金优势而形成事实上的消息垄断和操纵股价。信息披露制度是防止内幕交易、保护中小投资者利益、维护市场“三公”原则的有效措施。各国都很重视，都规定了披露原则和方法。

美国 1934 年《证券交易法》第 13 节 (a) 规定，任何人在直接或间接取得一家公司 5% 以上股权时，应在 10 日内向联邦证券交易委员会 (SEC)、发行人或者有关证券交易所提出报告，其报告内容应当包括：1. 持股人的身份背景及住所、国籍，以及持股的性质；2. 资金的来源及数量、购买股份所使用的其他对价方式；3. 获得控制权后对目标公司 (即被收购公司) 有无清算、合并或者对其事业或者结构加以重大变更的计划；4. 持股量及关联持股量；5. 有关目标公司证券与任何达成的契约安排、谅解，如贷款或者期权安排等。

英国 1985 年《公司法》规定，任何人 (或者一致行动人) 如果购买或者处分一家公众公司有股份增至占该公司股本总额的 5% 以上，或者降至 5% 以下，或者在其持股量超过 5% 的情形下任何 1% 以上的增减，必须在 5 个营业日内通知该公司 (1989 年《公司法》将 5% 降至 3%，将 5 日改为 3 日)。任何收到该类通知的上市公司应及时向证券交易所通报。并且还规定，公司向股东发出通知，要求其披露股份权益。如股东不依该规定行事，则可能导致丧失投票权、取消股息或者禁止转让等。1980 年《大量购买规则》则有更加苛刻的要求，即任何人持有目标公司股份达 15%，或者已经持股 15% 之后，进一步收购以增加持股比例，必须于下一个营业日中午 12 时以前向目标公司和证券交易所披露其交易。在通知中，必须对收购和持股加以区别，并具体说明权益的性质及其数量。

日本《证券交易法》1990 年修正案增加了持股披露制度。据此，投资者购买一家其股票在证券交易所上市或者在场外市场交易、本身经日本证券商协会登记的公司的现有股份超过 5% 时，应在取得股份 5 日内向财政部提交一份报告。报告内容必须包括持股数量、持股目的及用于购买股份的资金来源等有关资料。该股东也必须将该报告副本一份提交股票发行公司和有关股票在其证券交易所上市的交易所（在场外售卖的情况下则应提交给日本证券商协会）。在第一次提交报告后，凡持股份额发生 1% 以上变化，或者提供有资料发生某些重大变化，股东必须向财政部提交一份情况变动报告，并将报告副本分送发行公司、证券交易所备存。

《香港收购守则》规定，持有一个上市公司 10% 以上的大股东以后每购买或者卖出 1% 的股份必须向其余股东进行公告。

我国在上市公司收购持股信息披露方面，在借鉴世界各国和地区经验，以及总结自身实践的基础上，也陆续出台了一些有关的法规和规则。如《股票发行与交易管理暂行条例》第 47 条，《公开发行股票公司信息披露实施细则》第 20 条的规定。从这些规定中可以看出，我国有关持股披露规则的重要内容包括：

1. 除因公司发行在外的普通股总量减少外，任何法人直接或间接持有一个上市公司发行在外的普通股达到 5% 时，应当自该事实发生之日起 3 个工作日内，向该上市公司、证券交易所和国家证券监督管理机构作出书面报告并予以公告；

2. 任何法人持有一个上市公司 5% 以上的发行在外的普通股之后，其持有该种股票的增减变化每达到该种股票发行在外总额的 2% 时，应当自该事实发生之日起 3 个工作日内，向该上市公司、证券交易所和国家证券监督管理机构作出书面报告并予以公告；

3. 法人在履行报告与公告义务之日起 2 个工作日内和作出报告前，不得再行直接或间接买入或者卖出该种股票；

4. 履行持股披露义务的公告。有关公告应当按照国家证券监督管理机构制定的准则规定的内容和格式制作并刊登在至少一种国家证券监督管理机构指定的全国性报刊上。其报告与公告的内容应当包括：持股人的名称、住所；共同持股人的控股关系；持股达到法定比例的日期或者持股增减变化达到法定比例的日期。

二、本法对有关持股情况披露的规定

（一）对收购的立法价值取向

我国《股票发行与交易管理暂行条例》对持股比例披露的要求与美国相同，只是报告的期限比美国短得多，只有 3 天，这其实更有利于保护小股东的利益。因为按照美国法律，一个大股东持股超过 5% 的只限后，仍可以利用 10 天的期限继续以低价大量吸纳该种股票，从而为后面的收购节约大量费用，而相应的一部分小股东就可能因此而失去以较优价格出售其股票的机

会。然而，有不少人认为，我国的信息披露制度过于严厉，尤其是持股超过5%以后，每变化2%，3个工作日内公告，2个工作日内不能买入或卖出该种股票。这种规定要使持股比例达到30%，至少需一至两个月的时间，成本增加，很难通过市场达到控股的目的。在制定《证券法》的过程中，曾建议持股达到10%时，进行信息披露，并取消2个工作日内不得买卖该种股票的规定，使公司的收购易于进行。但有人认为，这样规定过于宽松，对维护市场的稳定和“三公”原则不利。

如何规定持股比例作为信息披露的界限，制定一个十分清晰的政策目标是十分重要的。可以说没有清晰的政策目标，就不能制定出理性的贯彻规则。因为每一个规则都可以减少或者增加收购的数量或规模，每一个规则的取舍将视政策是鼓励还是抑制收购而定。在起草《证券法》的过程中，决策者已决定以法律促进收购而不是抑制收购。因此，其相应规则的调整是必然的。

（二）我国证券法关于上市公司收购信息披露的规定

1.对持股情况需要进行披露的条件。通过证券交易所的证券交易，投资者持有一上市公司已发行的股份的5%时；投资者持有上市公司已发行的股份的5%后，其所持该上市公司已发行的股份比例每增加或者减少5%。

2.披露的期限。首次达到5%时，或增减5%，应当在该事实发生之日起3日内进行报告和公告。

3.披露方式。为向国务院证券监督管理机构、证券交易所作出书面报告，通知该股份有限公司，并予以公告。

4.披露期间禁止的行为。不得再行买卖该股份有限公司的股票。首次达5%为3天；随后增减达5%，为报告期限内（即在该事实发生之日起3日内）和作出报告、公告后2日内。

从本法的规定可以看出，对于收购的鼓励性成分已明显增多。尤其是首次持股达5%以后，以后所持股份增减变化的比例由《条例》规定的2%改为5%，这样有利于降低收购成本。

维护被收购公司（目标公司）股东公平待遇原则是设立持股披露制度的出发点之一。也是上市公司收购的一项根本性原则，其基本内容是：在上市公司收购中，被收购公司的所有股票持有人都必须获得公平待遇，而属于同一类别的股东必须获得同等待遇。对持有上市公司发行上市的股份5%的投资者规定披露义务，并对该投资者大量买卖该上市公司股份的数量、变化以及报告、公告程序都作了具体规定。这就是为了将该上市公司股份转让事项的重大变化及时告知广大投资者尤其是中小股东，使其了解有关该上市公司股票价格起落变化的真正原因，同时，这也是为了防止该进行收购的投资者利用收购行为操纵被收购公司股票的价格。

第80条 依照前款规定所作的书面报告和公告，应当包括下列内容：

（一）持股人的名称、住所；

(二) 所持有的股票名称、数量；

(三) 持股达到法定比例或者持股增减变化达到法定的比例的日期。

[指南] 本条是关于进行上市公司收购的投资者在进行持股信息披露时，需要向有关部门、机构及社会公众提供的报告和公告中应当包括的内容的规定。依据本条规定，进行上市公司收购的投资者，依照规定所作的书面报告和公告，应当包括 3 项内容，即持股人的名称、住所；所持有的股票名称、数量；持股达到法定比例或者持股增减变化达到法定的比例的日期。

进行上市公司收购的投资者依法进行持股信息披露，进行书面报告和公告，以使整个收购事项及过程公开化、规范化，有利于证券市场的健康稳定发展和保护中小股东的利益。

进行上市公司收购的投资者，依照本法第 79 条的规定进行相关信息披露，向国务院证券监督管理机构、证券交易所作出书面报告，通知该被收购的上市公司，并予以公告。其报告和公告应当包括以下内容：

1. 持股人的名称、住所；
2. 所持有的股票的名称、数量；
3. 持股达到法定比例或者持股增减变化达到法定比例的日期。

依据本法的规定，“法定比例或者持股增减变化达到的法定比例”为第 79 条规定的 5%。

第 81 条 通过证券交易所的证券交易，投资者持有一个上市公司已发行的股份的百分之三十时，继续进行收购的，应当依法向该股份有限公司所有股东发出收购要约。但经国务院证券监督管理机构免除发出要约的除外。

[指南] 本条是关于发出收购要约起点的规定。依据本条规定，当进行收购的投资者，通过证券交易所的证券交易，持有一个上市公司已发行的股份的 30% 时，继续进行收购的，应当依法向该股份有限公司所有股东发出收购要约。

一、强制收购的意义及国外有关规定

强制收购是指当一持股者持股比例达到法定数额时，强制其向目标公司同类股票的全体股东发出公开收购要约的法律制度。这一制度的理论依据是：在当今上市公司股权日益分散的情况下，持有一个上市公司 30% 或 35% 股权的股东，已基本取得了该公司的控制权。该股东不但可以依据公司章程自由选派高级管理人员，对公司的日常经营、管理作出决定，而且在市场上进一步购买该公司的股票以达到绝对控股地位也并不是一件难事，小股东因此被剥夺了应享有的权利，实际上处于任人支配的地位。从公平的角度说，小股东有权享有将其持有的股票以合理的价格卖给大股东的权利。所以要求持股达到 30% 或 35% 以上的大股东以合理价格作出全面收购要约是完全必要的。可以保护小股东的利益。

英国《伦敦守则》规定，持有一个上市公司 30% 以上股权的股东必须向所有其余股东发出购买其余所有股票的强制性收购要约。为了防止投资者在

持股达到这一比例之前，就乘人不备偷偷买进，该守则还作了以下修订：一个投资者意欲在 7 天之内购买某种股票达到了该种股票总额的 15% 以上，或者他在购买之前就已经达到 15%，则他在这 7 天内的购股就必须通过向其余所有股东发出收购要约来进行。以上规定使小股东能够在掌握公开信息的情况下，以较高的价格将自己的股票售出，从而保护了小股东的利益。

《香港收购守则》规定，持有一个上市公司 35% 以上股份的股东必须向其余股东发出购买其余所有股票的强制要约。

二、我国证券法的有关规定

我国证券法借鉴国际上的通行作法，虽未规定强制收购，但将发出收购要约的起点定为 30%，即一个投资者通过证券交易所持有一个上市公司已发行股份的 30% 时，如继续进行收购，就应当发出收购要约。但如何判断继续收购存在一定的困难。

进行强制收购的方式为要约收购。即向该股份有限公司所有其余股东发出收购其持有的股份的要约。这里的“要约”是指向特定人（被收购公司的其余股东）发出购买其持有的该公司股票的意思表示。一般要求采用书面形式。

发出收购要约要依法进行。这里所谓的依法，主要是指证券法的有关规定，当然也包括以前颁布的法规、规章中与本法没有冲突的有关规定。

需要指出的是，本条最后授予了证券监督管理机构对发出收购要约的豁免权。即对于具备了发出收购要约条件的，经国务院证券监督管理机构批准可以免除其发出要约的义务，不再进行要约收购。

第 82 条 依照前条规定发出收购要约，收购人必须事先向国务院证券监督管理机构报送上市公司收购报告书，并载明下列事项：

- （一）收购人的名称、住所；
- （二）收购人关于收购的决定；
- （三）被收购的上市公司名称；
- （四）收购目的；
- （五）收购股份的详细名称和预定收购的股份数额；
- （六）收购的期限、收购的价格；
- （七）收购所需资金额及资金保证；
- （八）报送上市公司收购报告书时所持有被收购公司股份数占该公司股份总数的比例。

收购人还应当将前款规定的公司收购报告书同时提交证券交易所。

〔指南〕本条是关于报送和提交上市公司收购报告书的规定。依据本条规定，收购人在发出收购要约前，必须事先向国务院证券监督管理机构报送向证券交易所提交上市公司收购报告书。上市公司收购报告书应当包括以下内容：收购人的名称、住所；关于收购的决定；被收购的上市公司名称；收购目的；收购股份的详细名称和预定收购的股份数额；收购的期限、收购的

价格；收购所需资金额及资金保证；报送上市公司收购报告书时所持有被收购公司股份数占该公司股份总数的比例。

一、发出收购要约前须报送和提交公司收购报告书

进行上市公司收购的投资者依照本法第 80 条的规定，发出收购要约的，在发出收购要约之前，该投资者必须事先向国务院证券监督管理机构报送上市公司收购报告书。该报告书还应同时向证券交易所提交。

制定此条的目的是什么？可能是为了加强对收购行为的监督管理。从该条规定来看，不是十分明显。只要求向国务院证券监督管理机构报送，向证券交易所提交，而未明确是审批。如果其意图是赋予证券监督管理机构审批的权力，那么，则有违国际上对收购规范的看法，即证券监督管理者并不关注收购在商业效益上的好坏，也不关注业务集中的问题。前者是私人问题，由公民自己决定。后者是社会问题，应由竞争法及政府政策考虑，与证券法无关。或可解释的是，赋予证券监督管理机构审批权，果真如此，授予审批权应明文规定，审批准则也应事先定立。仅向监督管理机构作出报告，会出现以下问题：第一，会造成迟延，收购人可能失去可贵的机会。第二，会有泄密的风险。

二、上市公司收购报告书的内容

为了便于证券监督管理机构和证券交易所了解和掌握上市公司收购的有关情况，上市公司报告书应当包括以下内容：

1. 收购人的名称、住所；
2. 收购人关于收购的决定；
3. 被收购的上市公司名称；
4. 收购目的；
5. 收购股份的详细名称和预定收购的股份数额；
6. 收购的期限、收购的价格；
7. 收购所需资金额及资金保证；

8. 报送上市公司收购报告书时所持有被收购公司股份数占该公司股份总数的比例。

第 83 条 收购人在依照前条规定报送上市公司收购报告书之日起十五日后，公告其收购要约。

收购要约的期限不得少于三十日，并不得超过六十日。

[指南] 本条是关于收购要约公告时间和收购要约期限的规定。依据本条规定，收购要约应当公告的时间为收购人依照法律规定报送上市收购报告书之日起 15 日后。收购要约的期限为 30 日至 60 日，即不得少于 30 日，不得超过 60 日。

公告收购要约，是进行信息披露的重要内容，是为了及时地让其他股东了解有关收购的情况。因此，限定公告的时间是十分必要的。而且这一时间不宜太长，因为时间一长就会影响信息披露的及时性，可能会对公司股票有

股价造成较大影响，不利于市场的稳定。借鉴各国的有关规定，结合我国的情况，将收购要约公告的时间规定为，收购人报送上市公司收购报告书之日起 15 日后。

收购要约的期限，是指收购人发出收购要约并接受被收购公司股东承诺的有效期限。在这一期限内，收购人接受被收购公司股东转让股份的承诺。这一期限的规定，不宜太长，那样会影响收购的确定性，也不宜太短，因为收购要约期满，不能收购到法定比例的股份，将会导致收购的失败。我国证券法将一期限规定为不得少于 30 日，并且不得超过 60 日。

第 84 条 在收购要约的有效期限内，收购人不得撤回其收购要约。

在收购要约的有效期限内，收购人需要变更收购要约中事项的，必须事先向国务院证券监督管理机构及证券交易所提出报告，经获准后，予以公告。

〔指南〕本条是关于收购人撤回和变更收购要约的规定。根据本条规定，在收购要约的有效期限内，收购人不得撤回其收购要约，需要变更收购要约中事项的，须履行法定程序，须事先向国务院证券监督管理机构及证券交易所提出报告，经获准后，予以公告。

一、在收购要约有效期限内，收购要约不得撤回

收购要约是收购人向被收购公司的其余股东发出的购买其后持有的被收购公司的股份的意思表示。收购要约作为公司收购中一个十分重要的法律文件，其表达了收购人进行收购行为的准确意思。其一旦发出并予以公告，收购人在有效的期限内，就要受要约的约束。不得撤回，这一方面，是为了保护被收购公司其他股东的利益，另一方面也是为了维护证券市场的稳定，防止有些人利用收购行为操纵股市。

二、收购要约可依法予以变更

在收购要约的有效期限内，收购要约虽然不能撤回，但可以对要约中的有关事项进行变更。但变更不能对收购行为产生实质性影响。收购要约的变更要依照法定程序进行，不得擅自变更。

依据本条的规定，收购人需要变更收购要约中有关事项的，必须事先向国务院证券监督管理机构和证券交易所提出变更收购要约中有关事项的报告，经证券监督管理机构和证券交易所获准后，予以公告。

第 85 条 收购要约中提出的各项收购条件，适用于被收购公司所有的股东。

〔指南〕本条是关于收购要约适用范围的规定。依据本条规定，收购要约中提出的各项收购条件，适用于被收购公司所有的股东。

收购要约中提出的各项条件适用于被收购公司的所有股票持有人，强调的是收购过程中股东权利的平等。收购人不得对被收购公司的股东差别对待，所有被收购公司的股东不论持股比例大小，一律根据收购要约约定的条件，享受同等待遇。这样可以防止公司收购中出现的不公平的内幕交易及关

联交易。

第 86 条 收购要约的期限届满，收购人持有的被收购公司的股份达到该上市公司已发行的股份总额的百分之七十五以上的，该上市公司的股票应当在证券交易所终止上市交易。

[指南] 本条是关于收购要约期限届满，收购人持有的上市公司的股份达到 75% 以上时，该被收购上市公司的股票终止交易的规定。依据本条规定，收购要约期限届满，收购人持有被收购公司的股份达到该上市公司已发行股份总额 75% 以上的，该上市公司的股票应当在证券交易所终止交易。

本条规定是收购期限届满可能出现的情况之一。按照国际一般通行作法，对于收购时，收购人持有的被收购公司的股份达到 75% 以上的，交易所可安排将超过 75% 部分的股票陆续卖出去。美国、英国、香港的作法为，如达到 75%，（1）公布收购结果；（2）在一定时间内收购人必须对超过 75% 以上的部分在市场上有序卖出，并且该售卖计划应预先公开，直到市场了解该公司股票的市场流通量不会减低。我国没有采纳此通行作法。可能会出现阻止人们的收购行为，失去资本市场优化资源配置的功能，不鼓励市场去关注那些有潜力的成长型公司的情况。因为收购行为对股票市场长远发展有利，其本身是优化市场的一个手段。公司也应有权利维持上市地位、上市资格，法律对此也应加以平衡。同时，只规定当收购人达到 75% 持股量时，股份上市交易终止，余下的股东就会被剥夺市场。

当然，我国证券法作此规定，可能是考虑到市场股票流通量降低到一定程度时，会对股票价格产生较大的影响。不利于股票市场的稳定。也防止有些利用此操纵股票价格。

对于本条有的规定，有的专家建议改为“收购要约的期限届满，收购人持有的被收购公司的股份已达到该上市公司已发行有股份总额的 75% 以上的，收购人及被收购的上市公司应当按照国务院证券监督管理机构的规定公开收购结果，并按照证券监督管理机构的规定售出 75% 以上的股权直到持股量降至 75% 以下，如该公司不能在规定时间内履行售出 75% 以上股权的规定，则国务院证券监督管理机构可将该股票在交易所终止上市。

第 87 条 收购要约的期限届满，收购人持有的被收购公司的股份数达到该公司已发行股份总额的 90% 以上的，其余仍持有被收购公司股票 的股东，有权向收购人以收购要约的同等条件出售其股票，收购人应当收购。

被收购公司因收购不符合公司法规定的条件的，应当依法变更其企业形式。

[指南] 本条是关于收购人收购股份达到被收购公司已发行股份 90% 以上时其余股东享有权利的规定，以及因收购导致公司形式变更的规定。依据本条规定，当收购人持有的被收购公司的股份达到该上市公司已发行股份的 90% 以上的，其余股东有权利要求收购人以收购要约同样的条件收购其股份。当被收购公司因为收购导致公司形式变更时，应当依法进行变更。

一、被收购公司股东的出售权

当收购要约期限届满，收购人持有的被收购上市公司的股份达到该公司已发行股份总额的 90% 以上时，其余仍持有被收购公司股票有其余股东，由于其持股比例已占很小比重，其权利有受到作为大股东的收购公司的损害，作出一些对小股东不利的决策或行为。为了保护这些小股东的利益，法律赋予其股票出售权，即有权向收购人以收购要约的同等条件出售其股票。收购人应当收购，即当仍持有被收购公司股票的股东要求出售其股票时，收购这部分股票是收购人义务，必须进行收购。股东不主张此项权利的除外。

二、因收购导致的公司形式的变更

由于收购行为，将导致原来的上市公司的股份可能会集中起来，使股东人数发生变化，使公司不再具备公司法规定的条件，使公司形式发生变化。如原来的股份有限公司，可能经过收购之后，变为有限责任公司，此时，要根据公司法的有关规定，对公司的形式进行变更登记。

第 88 条 采取要约收购方式的，收购人在收购要约期限内，不得采取要约规定以外的形式和超出要约的条件买卖被收购公司的股票。

[指南] 本条是关于收购要约对收购人的约束力的规定。依据本条规定，收购人采用要约收购方式，在要约的有效期限内，不能再采取要约规定以外的其他形式和超出要约条件买卖股票。

本条是收购要约强制性和目标公司股东平等待遇原则的进一步具体体现。在上市公司收购中，目标公司的所有股票持有人均需获得公平待遇，而属于同一类别的股东必须获得同等待遇。收购人一旦选择采用要约收购方式，在收购要约有效期限内，就要受收购要约的约束。不得再采取要约规定以外的形式买卖被收购公司的股票。同时，也不能以超出要约规定的条件买卖股票。即在收购要约有效期限内，收购人必须严格按照收购要约规定的方式和条件收购股票。

第 89 条 采用协议收购方式的，收购人可以依照法律、行政法规的规定同被收购公司的股票持有人以协议方式进行股权转让。

以协议方式收购上市公司时，达成协议后，收购人必须在三日内将其收购协议向国务院证券监督管理机构及证券交易所作出书面报告，并予公告。

在未作出公告前不得履行收购协议。

[指南] 本条是关于协议收购方式、协议收购上市公司的程序、履行限制等的有关规定。根据本条规定，收购人根据有关法律、行政法规的规定可以采取协议收购方式。采用协议收购方式收购上市公司时，达成协议后必须在法定期限内向有关机构作出书面报告，同时予以公告。协议在公告前不得履行。

一、协议收购是公司收购的重要方式之一

协议收购是收购人与目标公司的股票持有人之间以协议方式进行有股权转让行为。协议收购通常为友好式收购即善意收购。协议收购是公司收购

的重要方式之一。各国法律对此均有规定。我国证券法也明确将其作为公司收购的重要方式加以规定。

协议收购的法定形式是协议，协议双方为收购人和被收购公司或目标公司的股票持有人，协议内容为目标公司股权的转让，需要注意的是本条第 1 款中的协议收购不仅仅指上市部分，也包括目标公司中未上市流通股份。采用协议收购方式必须按照法律、行政法规的有关规定进行。法律主要是证券法和公司法中的有关规定，至于行政法规，目前还没有专门规范协议收购的有关规定。

二、以协议方式收购上市公司的程序

《深圳市上市公司监管暂行办法》对协议收购程序规定为以下几个步骤：（1）提出收购意向与谈判签约；（2）报告与交易停牌；（3）报审与公告；（4）编制并公布公开说明书；（5）协议的批准与生效；（6）报告与公告。

根据本条的规定，以协议方式收购上市公司，主要有两个步骤：

1. 达成收购协议。即收购人通过向目标公司董事会提出收购意向，双方就收购事项进行磋商和谈判，最终就收购事宜达成一致。这是进行协议收购的关键环节。这一阶段一般只在收购人与目标公司之间秘密进行。

2. 作出书面报告并公告。为了便于证券监督管理机构进行监督管理，也为了保证信息披露的及时性。收购协议达成后，应在法定时间内向有关机构报告并进行公告。我国证券法规定的法定时间为达成协议后 3 日内。报告的机构为国务院证券监督管理机构和证券交易所。形式为书面形式，内容主要是收购协议的有关内容及情况。在向上述机构作出书面报告的同时，应当进行公告，以使社会公众及时了解有关收购情况。

三、收购协议履行的限制

通过本条的规定可以看出，向有关机构进行报告，并不意味着需要有关机构进行审批。因此，收购协议达成后，协议便告成立。对双方均有约束力。本条的规定并不是对协议内容的限制，而是，对协议履行的限制。即收购协议只能在公告之后，方可履行。也就是，只有收购事项在已为社会公众所知的情况下，方能履行。在作出公告之前，履行收购协议是违法的，应当予以禁止。

第 90 条 采取协议收购方式的，协议双方可以临时委托证券登记结算机构保管协议转让的股票，并将资金存放于指定的银行。

〔指南〕本条是关于收购协议具体履行方式的规定。依据本条的规定，协议双方可以临时委托证券登记结算机构保管协议转让的股票，并将资金存放于指定的银行。

收购协议的履行，尤其是上市公司收购协议的履行，在涉及较多股东时，通常不是一次性完成的，要经过一段时间。为了便于协议的履行，双方可以临时委托证券登记结算机构保管协议转让的股票。同时，将资金存放在

指定的银行。这样可以保证协议的有效履行，同时，也可起到一定的监督作用。

第 91 条 在上市公司收购中，收购人对所持有的被收购的上市公司的股票，在收购行为完成后的六个月内不得转让。

[指南]本条是关于限制收购人转让其所持有的被收购的上市公司股票的规定。依据本条规定，在上市公司的收购中，收购人对其所持有的被收购的上市公司的股票，在收购行为完成后的半年内不得转让。

本条源于禁止内幕交易制度。收购行为对股票价格影响很大，收购人作为公司的控股股东对公司股票价格的影响更为直接。为了防止某些人利用收购行为操纵股市，或利用内幕信息进行股票交易从中获利。各国法律一般都对内部人员买卖公司股票的行为进行限制。美国《1934 年证券法》第 16 条规定：内部人员 6 个月以内买卖自己公司股票所获利益，应当归还公司。我国《股票发行与交易管理暂行条例》规定：股份有限公司的董事、监事、高级管理人员和持有公司 5% 以上有表决权股份的法人股东，将其持有的公司股票在买入后 6 个月内卖出或者在卖出 6 个月内买入，由此获得的利润归公司所有。收购人在收购行为完成后，已成为被收购公司的控股股东，因此，对其持有被收购公司股票的转让必须依法进行限制。我国证券法规定的限制期限为 6 个月，即在收购行为完成后半年内不得转让。

第 92 条 通过要约收购或者协议收购方式获取被收购公司股份并将该公司撤销的，属于公司合并，被撤销公司的原有股票，由收购人依法更换。

[指南]本条是关于通过收购进行公司合并的有关规定。依据本条规定，通过收购方式获取被收购公司股份并将其撤销的，属于公司合并。合并后，被撤销的公司的原有股份，应当依法更换。

公司合并有两种形式：一种是吸收合并；一种是新设合并。吸收合并的特点是被吸收方解散，吸收方存续，因此，又称为公司归并。合并的方式多种多样，其中通过要约收购或者协议收购方式获取被收购公司的股份并将该公司撤销的，便是一种典型的方式。公司合并后，即被收购公司吸收后，被收购公司因被撤销便不复存在。被撤销公司原有的股票，则由收购人按照法律、法规的有关规定予以更换。

第 93 条 收购上市公司的行为结束后，收购人应当在十五日内将收购情况报告国务院证券监督管理机构和证券交易所，并予公告。

[指南]本条是关于收购上市公司行为结束后，对有关信息予以披露的规定。根据本条规定，收购上市公司的行为结束后，收购人应当在十五日内将收购情况报告国务院证券监督管理机构和证券交易所，并予公告。

一、收购行为结束

如何确定收购行为结束，是一个十分重要的问题。无论是要约收购还是协议收购，通常都有一个法定或约定的期限。期限届满，应当理解为收购行为结束。收购行为结束，可以产生多种不同的结果。总体上可分为两种情况：

一是收购成功，实现控股权的转移；另一则是收购失败，没有达到法定的收购比例。我国证券法对收购成功的几种情况作出了规定，如达到 75%时，股票停止交易，达到 90%时，其余股东有权要求收购人收购其股份等。而对收购失败未作出规定。

二、收购行为结束，收购人应当报告并公告其收购情况

由于收购行为对证券市场具有重大影响。一项收购行为结束后，收购情况如何对被收购的上市公司来讲意义重大。因此，在收购行为结束后，要求收购行为人就收购情况作出报告并进行公告是十分必要的。我国证券法规定的报告期限为收购行为结束后 15 日内。向国务院证券监督管理机构和证券交易所报告。同时予以公告。以使有关机构和社会公众了解有关收购情况。

第 94 条 上市公司收购中涉及国家授权投资机构持有的股份，应当按照国务院的规定，经有关主管部门批准。

[指南]本条是关于上市公司收购中涉及国家授权投资机构持有的股份如何处理的规定。依据本条规定，应当按照国务院的规定，经有关主管部门批准。

我国《公司法》第 148 条规定：国家授权投资的机构可以依法转让其持有的股份。也可以购买其他股东持有的股份。转让或者购买股份的审批权限、管理办法，由法律、行政法规另行规定。可见，我国公司法允许国家授权的投资机构转让其股份。

由于国有股份的转让有可能改变国有资产的归属和性质，直接涉及全民的利益，涉及国家对国民经济的宏观调控，在目前社会主义市场经济体制发育尚不完善，国有资产经营管理体系尚未最终形成的条件下，对国有股份的转让不加以控制有可能导致国有资产的流失。因此，证券法规定上市公司收购中涉及国家授权投资机构持有的股份，应当按照国务院的有关规定，经有关主管部门批准，然后方可进行。

小结

本章规范的是上市公司收购行为。主要对要约收购和协议收购两种方式作出了较为具体的规定。确立了上市公司收购的一般规则：目标公司股东公平待遇原则；持股披露规则和强制要约规则。并对要约收购和协议收购的主要程序作出了简要规定。

一、关于上市收购的一般规则

目标公司股东公平待遇原则。这是上市公司收购的一项根本性原则，其基本含义是：在上市公司收购中，目标公司的所有股票持有人均需获得公平待遇，而属于同一类别的股东必须获得同等待遇。确立这一原则的目的在于，维护证券市场的公平，保护投资者的利益特别是投资公众的合法权益。

持股披露规则。这是上市公司收购的一项基本规则，其基本内容为：任

何人直接或间接持有一个上市公司发行在外的股份达到一定比例或达此比例后持股量一定比例的增减变化，依法必须将有关情况予以披露。强调对持股信息进行披露的目的在于，维护证券市场公平，保护中小投资者利益，加强对证券市场的管理。

强制要约规则。这也是上市公司收购制度中的一项基本规则，其基本内容为：发起人以外的任何人直接或间接持有一个上市公司发行在外的普通股达到一定比例时，依法必须向该公司所有股东以特定价格和公开方式发出收购要约。这一规则的意图在于，通过限制和规范大股东（收购人）的收购行为，以达到对目标公司中小股东利益的保护，维护证券市场的公开、公平和公正。

二、关于要约收购的程序

一项要约收购通常要经历以下几个阶段：

1. 报送和提交上市公司收购报告书。

持股达到上市公司已发行股份的 30% 为触发点，须发出全面收购要约。在此之前，应当先向证券监督管理机构报送上市公司收购报告书。同时提交证券交易所。

2. 发出并公告其收购要约。

报送上市公司收购报告书之日起 15 日后，发出并公告其收购要约。

3. 预受与收购。

预受只是受要约人同意接受要约的初步意思表示，在要约期满前并不构成正式的承诺。

4. 收购期满的几种情况。

（1）终止交易。收购人持有的股份数达到已发行股份总数的 75% 以上时，被收购公司的股票终止在证券交易所的交易。

（2）其余股东享有要求收购人收购其股份的权利。收购人持有的股份数达到已发行股份总数的 90% 以上时，其余股东有权向收购人以收购要约的同等条件出售其股票。

5. 报告与公告。

收购行为结束后，收购人应当及时将收购情况报告证券主管机关和证券交易所，并予以公告。

三、需要进一步研究的几个问题

1. 关于全面收购的豁免问题。现实中大量的收购案例表明，当超过 30% 的界限时，还没有一家实行过全面收购。证券法应当规定全面收购豁免的条件，这也是保护中小投资者的利益问题。

2. 收购非上市流通部分的国有股和法人股的问题。现实中大量存在的案例表明，容易收购成功的是收购未上市流通的股票。如何规范，证券法应当有所体现。

3. 是否存在收购失败的问题。国外有些国家对收购失败作出了规定。我

国证券法是否也应借鉴作出相应的规定。

4. 收购股份比例确定的基准问题。是以“公司已发行股份总数”还是以“公司发行在外的普通股”作为确定持股比例的基准。

第五章 证券交易所

在我国统一的证券市场中，证券交易所是证券交易活动的枢纽，根据我国的实际情况，证券交易所的数量应当是极少的，并且应当实行统一的形式和统一的交易规则，实行规范的运作和有效的自律性管理。为此，《证券法》设专章对证券交易所的形式和职责、交易所的设立和解散、交易所会员及其权利义务、交易所组织体制、管理人员的资格、交易规则以及内部监督管理等作出了一系列具体规定。

第 95 条 证券交易所是提供证券集中竞价交易场所的不以营利为目的的法人。

证券交易所的设立和解散，由国务院决定。

〔指南〕本条是关于证券交易所的定义及其设立、解散审批权的规定。根据本条规定，把握证券交易所的概念应注意四点：证券集中竞价交易场所；不以营利为目的；独立的法人；实行会员制。设立与解散证券交易所的权力归中央政府。

一、证券集中竞价交易场所

证券交易所是证券集中竞价交易的场所，即买卖股票、债券等有价证券的有组织、有固定场所的证券交易市场，是证券交易的枢纽。集中竞价交易场所是相对于场外交易场所（即日本的柜台交易场所和我国台湾地区所说的店头交易市场，其英文缩写为 OTC）而言的。在证券交易所内进行的证券买卖都是在固定的时间内以公开竞价的方式集中进行的。一对一的协商买卖方式以及不够标准交易量的零星证券买卖不得在证券交易所进行。

集中竞价交易场所与场外交易场所最大的不同在于一个是公开拍卖证券，一个是双方协商买卖。尽管场外交易市场也采用了电脑网络等现代技术，但仍旧不能改变其交易方式——对应的性质。此外，集中竞价交易场所与其他证券交易场所的区别还在于：前者是交易场所的高级形态，后者是初级形态；前者对发行人要求严格，后者要求标准相对宽松；前者交易成本高，后者交易成本低；前者是在法律集中监管下的市场，后者分散交易、无中央市场。

二、不以营利为目的

《证券法》规定交易所不以营利为目的，这是考虑到交易所是个公众性组织，它的作用在于给企业提供一个直接快捷的融资市场，为广大投资者提供一个可供选择的投资场所，它的宗旨就是为社会、为人民服务，惟其不以营利为目的，才能保障公平、优良的交易秩序和投资环境。

证券交易所只能是一个公开拍卖有价证券的市场，其本身并不能参与买卖股票和债券。在这个市场上，参与交易的仍是证券自营公司和投资者的代理人证券经纪公司，交易所只负责提供交易的条件和方便，公布交易额和交

易价格。证券交易所的收益来自会员缴纳的会费、专项服务费，这些收入用于维持交易所的运转和改善交易所的设施等。

三、独立的法人

法人是相对于自然人而言的一类民事权利主体。按照我国《民法通则》的规定，法人是具有民事权利能力和民事行为能力，依法独立享有民事权利和承担民事义务的组织。依照这一定义和《证券法》的规定，证券交易所就是依法成立的法人，具有独立民事权利和民事行为能力。因此，证券交易所具有如下特征：

是一种社会组织。交易所具有其独立的法律地位，有明确的活动目的和内容，有一定的组织机构，有其自己的职能和权限。它是独立于自然人而存在的主体，某个或某些成员的退出并不影响交易所的存续。交易所的活动是代表其自身的活动，它的财产及财产积累归交易所及其会员。

具有独立完整的民事权利和民事行为能力。交易所应当是具有独立的人格，符合法律规定的实质要件和形式要件，依法成立的组织。它可以自己的名义享有财产权、人身权和知识产权，也可以有法定的业务范围内参与民事流通，获得经济利益。在享受民事权利的同时，也应当承担民事义务。它有自己的诉讼地位，可以自己的名义参加诉讼。

交易所的组织形式与普通企业法人不同，其承担责任的形式也有差别。

四、实行会员制

会员制是相对于公司制而言的。从一些国家和地区证券交易所创建以来的历史和演进过程来看，证券交易所主要有两种组织形式，一种是公司制证券交易所，如英国伦敦证券交易所、香港联合证券交易所等。另一种是会员制证券交易所，如美国纽约证券交易所、日本东京证券交易所、法国巴黎证券交易所等。各国采用会员制的证券交易所居多。我国《证券法》虽未明确规定证券交易所为会员制，但在第 98 条提到“积累归会员所有”、第 111 条提到“会员费”，实践中上海和深圳证券交易所也都是采用会员制组织形式。

所谓会员制，即交易所是由作为会员身份的券商共同联合组建的。券商出资或缴纳费用维持交易所的正常运转，同时券商在所内拥有席位，可以进行自营证券买卖或受委托代理客户买卖证券。任何一个想进入交易所获得席位的人都必须按交易所规定的章程进入，并负担交易所的费用。

五、设立与解散

从《证券法》的规定可以看出，证券交易所的设立、解散决定权在于国务院，而不像其他权力那样归证监会行使。这是因为证券交易所在现代社会里，对促进经济发展起着至关重要的作用，对稳定经济增长乃至社会安定都至关重要，任何一个证券交易所设立与解散都是轰动全球的新闻，它的设立与解散必须谨慎行事。

根据国务院的决定，上海证券交易所于 1990 年成立，深圳证券交易所于 1991 年成立。证券交易所的数量不宜多，目前只设两个是符合我国国情

的。但法律并未规定只设两个交易所，这就隐含着层意思，即在适当的时候，国务院认为需要的话，还可以批准设立其他证券交易所。

从程序上来讲，法人的设立因性质不同而不同。企业法人要经工商局登记成立，机关法人由设立该机关的批文设立，社团法人经民政部门登记成立。而作为会员制的证券交易所，根据《证券法》的规定，经国务院批准成立，无须经工商部门登记。

第 96 条 设立证券交易所必须制定章程。

证券交易所章程的制定和修改，必须经国务院证券监督管理机构批准。

[指南] 本条是有关证券交易所章程内容和制订、批准章程的权限的规定。根据本条规定，证券交易所有权制订本所章程，但须报证监会批准后生效。

一、制定章程的必要性

俗话说：没有规矩，不成方圆。章程对于一个正式的法定社会组织是不可缺少的。它规范该社会组织的组织机构和活动宗旨、活动原则、活动程序；也规范组织内部成员之间的权利义务关系。它是社会组织参与社会活动的准则，也是有关部门进行监督的依据之一。

证券交易所在现代社会里非常重要，是证券交易市场的核心，其组织和运作好坏，对证券市场的健康发展具有重要的影响。为此，各国都通过立法来明确规范其组织和行为。法律规定与现实生活参照起来，都是一些原则性的，难以对交易所活动的方方面面和细节进行规范，这并不是说交易所的具体活动可以游离于法律法规之外。法律要求交易所制定章程正是要求其规范自身的行为，以便接受有关部门和社会公众的监督检查。

二、章程的内容要求

第一，要有自己的名称和住所。

名称如“上海证券交易所”、“深圳证券交易所”。任何法人都必须要有自己的名称。它是某一法人区别于其他法人的标志。社会组织要成为法人，首先要有自己的名称。法人对于登记注册的名称享有专有使用权，证券交易所经批准设立后对其名称也享有专有使用权。

住所是指法人的主要办事机构所在地，即执行法人的业务活动、决定和处理法人事务的机构所在地。根据我国有关法律规定，法人住所以登记时所注明的主要办事机构为住所，如《深圳证券交易所章程》规定：“本所及交易市场设在深圳经济特区”；而上海证券交易所及其交易市场则设在上海市。

第二，要注明交易所集中竞价交易场所的设立地。

集中竞价交易场所与交易所的住所是两个概念，前者指“市场”，即交易所主要业务活动地点。两者都需要在章程中例明，如有变动，则要求更改章程并向证监会报批。

第三，章程应规定该证券交易所的业务范围。这是章程的实体内容。如深交所的章程规定其业务范围包括：提供证券集中交易的场所和设施；管理在深圳证券交易所上市证券的买卖；办理在深圳证券交易所上市证券交易的清算交割；提供证券市场的信息服务；主管机关许可或委托的其他业务。

第四，章程须列明证券交易所费用来源和使用管理情况。交易所费用来自会员，主要包括入会费、席位费和其他经费。如《深圳证券交易所章程》规定，会员须“承认本所章程、交纳不低于100万元的会员席位费”，并规定会员须“按规定交纳各项经费和提供有关信息资料”。

第五，章程必须约定会员资格及会员权利义务。如深交所章程规定“本所会员具有平等的权利”，包括有权参加会员大会；有交易所理事和监事的选举权与被选举权；有交易所事务的提议与表决权；有权参加交易所场内交易并享受所里提供的服务；有权对本所和其他会员的活动进行监督；有权转让会员席位。会员的义务有：遵守所里章程，自觉执行所里的决议和各项规章制度；维护所里的利益，共同促进交易市场的稳定与繁荣；按规定交纳各项经费和提供有关信息资料；接受所里对上市证券集中交易业务有关的日常管理和监督。

第六，须规定交易所的内部组织机构及其产生办法。一般来讲，会员制交易所组织机构包括会员大会、理事会、总经理和监察委员会。

第七，规定证券交易所的法定代表人。法人的法定代表人一般由法律规定，也可以由法人的章程决定。根据《证券法》的规定，证券交易所的法定代表人是由其章程决定的代表交易所行使职权的负责人。法定代表人的职务行为就是证券交易所的行为，产生的权利和义务由交易所承担。

第八，章程要明确对会员的纪律处分。由于交易所是会员制组织，它本身不像政府或证监会那样具备行政管理和行政处罚权，为了维持有效的交易秩序，会员们可以自觉以章程的形式约定纪律和纪律性制裁措施。如深交所章程规定，对不履行义务的会员，经主管机关核准，交易所可以根据情节的轻重给予罚款、书面通报、暂停参加场内交易、开除会籍等处分。

第九，章程还应载明其他需要载明的事项。如设立交易所的目的、交易所的注册资金、章程的生效与失效等等。

三、章程的审批

证券交易所的章程制定后并非立即生效，尚须经证监会审查批准后生效，概因证交所的一切活动事关公众福利，已不仅限于会员之间的内务。

第97条 证券交易所必须在其名称中标明证券交易所字样。其他任何单位或者个人不得使用证券交易所或者近似的名称。

〔指南〕本条是关于证券交易所的名称使用权的规定。根据本条规定，证券交易所的名称使用必须规范地表明“证券交易所”字样，交易所对其名称享有专有使用权，他人不得侵犯。

由于证券交易所性质特殊，地位重要，一定要向公众表明其真实的情况，所以要求其名称使用规范化。交易所的名称使用也仅限于规定的范围，不得滥用。并且，与其他法人一样，证券交易所不得使用对国家、社会组织或者公共利益有损害的名称，不得使用外国国家（地区）、国际组织的名称，不得使用外国文字或汉语拼音字母组成的名称，或以数字组成的名称。

交易所作为一种特殊的法人实体，其设立须经中央政府批准，这决定了它不能像其他法人一样有权转让自己的名称。侵犯证券交易所的名称权不仅会给予其信誉造成损害，而且还会引起一系列的社会混乱，使国家和社会公众遭受损失。因此，法律严禁冒用证券交易所的名称，并且任何组织都不得使用与其相似的名称，以防混淆视听。

第 98 条 证券交易所可以自行支配的各项费用收入，应当首先用于保证其证券交易场所和设施的正常运行并逐步改善。

证券交易所的积累归会员所有，其权益由会员共同享有，在其存续期间，不得将其积累分配给会员。

[指南] 本条是关于证券交易所费用使用及积累归属的现在定。依据本条规定，交易所的各项费用首先用于场所和设施的正常运行并逐步改善，积累归全体会员所有。

证交所作为独立的法人，对其费用收入可以自行支配，这是一个法人最基本的权利。同时，证交易所属公益性组织，不以营利为目的，其存在的价值就是为证券发行、交易提供服务。所以，法律规定其费用收入首先满足交易所正常运转开支及设施更新。除此之外，还可用于支付交易所管理人员的薪水及其他经常性开支。

证交所是会员制组织，由会员联合发起设立，其财产都是会员出资组成，按照民法之财产权归属原则，其财产所有权归会员共同所有。像其他公司制的企业一样，会员也不得收回其向交易所交纳的费用；所不同的是，交易所作为非营利性组织，在交易所存续期间，会员不得分配交易所的积累，只能共同享有交易所之财产性权益，如拥有席位并使用交易所的设施、接受交易所提供的信息等等。

第 99 条 证券交易所设理事会。

[指南] 本条是关于证券交易所执行机构的规定。依照本条的规定，证券交易所的执行机构是理事会。

一、理事会的性质

理事会是证券交易所的决策机构，也是会员大会的执行机构，对会员大会负责。

二、理事会的组成人数、相关比例、产生办法

根据《证券交易所管理办法》的规定，理事会成员为 7 至 13 人，由会

员和非会员组成。一般来讲，非会员人数应不少于理事会成员总数的 1/3，不超过理事会成员总数的 2/3。会员理事由会员大会选举产生，非会员理事由证券交易所所在地人民政府会同证监会提名，会员大会选举产生。会员理事是指在会员公司任职、经会员大会选举确定担任理事职务的个人；非会员理事是指不在会员公司任职，经会员大会选举确定担任理事职务的个人，理事会每届任期 3 年。理事连续任职不超过两届。

证券交易所理事会成员的选举结果和理事会成员变动情况，应当报中国证监会备案。

三、理事会的召集与方案表决

理事会会议由理事长负责召集和主持，理事长因故不能履行职务时，由副理事长代其履行职责，或者由理事长指定的常务理事代其履行职责。理事会会议必须有 2/3 以上理事表决通过方为有效。

四、理事会的职权

理事会的职权应当包括：

1. 召集会员大会，向会员大会报告工作；
2. 执行会员大会的决议；
3. 依法制订证券交易所的有关业务规则；
4. 聘任总经理；
4. 根据总经理的提名聘任或者解聘高级管理人员；
5. 审议、批准总经理提出的工作计划；
6. 审定总经理提出的预算草案和决算草案；
7. 批准接纳会员；
8. 根据需要决定交易所的内部机构设置；
9. 交易所章程规定的和会员大会授予的其他职权。

五、理事长、副理事长的职权

理事长为证券交易所的法定代表人，对外代表交易所，其职务行为的法律后果由证券交易所承担。理事长对内负责召集和主持理事会会议，决定交易所的日常事务。当理事长因故不能履行职务时，由副理事长或理事长指定的其他理事代行职权。

第 100 条 证券交易所设总经理一人，由国务院证券监督管理机构任免。

〔指南〕本条是关于证券交易所总经理职务的规定。根据本条的规定，总经理实行任免制，不限定任期。

根据证券法立法精神，总经理的人选可以是理事会员或非会员个人，但监察委员会成员不得被任命为总经理。总理由中国证监会任命，向证监会负责，并根据证监会的授权，负责证券交易所的日常管理工作。

应当注意的是，总经理并非证券交易所的法定代表人，这一点与《证券

法》通过之前的体制是不一样的。《证券法》通过之前，上海与深圳证券交易所的总经理是由地方政府会同证监会提名，理事会聘任，并且总经理是交易所的法定代表人，任期为5年。这也反映出当前政府对证券市场干预过多的特点。《证券法》的出台，从法律和体制的高度纠正了这一点，总经理是中国证监会任命的高级管理人员（也可称作负责人）。

第101条 有公司法第五十七条规定的情形或者下列情形之一的，不得担任证券交易所的负责人：

（一）因违法行为或者违纪行为被解除职务的证券交易所、证券登记结算机构的负责人或者证券公司的董事、监事、经理，自被解除职务之日起未逾五年；

（二）因违法行为或者违纪行为被撤销资格的律师、注册会计师或者法定资产评估机构、验证机构的专业人员，自被撤销资格之日起未逾五年。

[指南] 本条是关于证券交易所负责人的任职资格的禁止性规定。根据本条规定，证券交易所的总经理的资格都应符合《公司法》和《证券法》的规定，否则不得任职。

根据有关规定，有下列情形之一的，不得担任证券交所总经理职务：

1. 无民事行为能力或者限制民事行为能力人。

所谓无民事行为能力，是指公民不具有以自己的行为参与民事法律关系取得民事权利和承担义务的资格。根据《民法通则》的规定，不满10周岁的未成年人和不能辨认自己行为的精神病人是无民事行为能力人。

限制民事行为能力人是指已达一定年龄而未达法定成年年龄的公民和已达法定成年年龄但不能完全辨认自己行为的精神病人。根据《民法通则》的规定，10周岁以上的未成年人和不能完全辨认自己行为的精神病人是限制民事行为能力人。

上述这些人不能以自己的行为进行民事活动，不能独立地履行民事义务，因此，他们不能担任证券交易所总经理。

2. 犯有贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产罪或者破坏社会经济秩序罪，被判处刑罚，执行期满未逾5年，或者因犯罪被剥夺政治权利，执行期满未逾5年的。

对于有过上述经济犯罪的人和剥夺政治权利的人作时间上的限制，不允许他们在执行期满后5年以内担任交易所总经理职务，是考虑到他们曾有过经济犯罪记录或被剥夺政治权利，担任该职务可能会给证券市场各方面造成损害。

3. 担任因经营不善破产清算的公司、企业的董事或者厂长、经理，并对该公司、企业的破产负有个人责任的，自该公司、企业破产清算完结之日起未逾3年的人。

企业或公司由于经营管理不善而破产的原因可能很多，但其中有的是法

定代表人的原因，致使企业或公司破产，如厂长或者经理玩忽职守。连自己的企业都不能经营好，甚至不能维持，对这样的厂长、经理给予一定的时间上的限制，即 3 年之内不许担任证券交易所总经理，对证券市场良好运作有益。

4. 担任因违法被吊销营业执照的公司、企业的法定代表人，并负有个人责任的，自该公司、企业被吊销营业执照之日起未逾 3 年的。

公司或企业的法定代表人应当遵守国家法律、行政法规，在国家法律许可的范围内从事生产经营。如果公司、企业有超越经营范围，走私贩私，生产假冒伪劣产品等行为，或者因为其他违法行为被吊销营业执照，其法定代表人负有主要责任的，该人在短期内能否改正错误，很难断定。为了避免这种人在担任证交所总经理职务时依然我行我素，再给其他人或社会公众造成损害，继续违法，为了保护市场主体的权益，规定其在 3 年内不许担任总经理是合理的。

5. 个人所负数额较大的债务到期未清偿的。

规定个人所负数额较大的债务到期未清偿的人不能担任证交所总经理，是为了避免其利用职务之便损“公”肥私，利用或挪用证交所的财产偿还个人债务，这样势必损害交易所会员和股民的权益。

6. 国家公务员不得兼任证交所总经理。

我国的国家公务员是指在政府中行使国家行政权力，执行国家公务的人员。根据《国家公务员暂行条例》第 49 条规定，“国家公务员原则上一人一职，确因工作需要，经过任免机关批准，可以在国家行政机关内兼任一个实职。国家公务员不得在企业和营利性事业单位兼任职务”。而证交所不是行政机关，根据此条规定，公务员不得在交易所任职。其中主要原因是避免国家公务员因兼任交易所经理而影响行政机关的形象。同时也是为了维护市场各方面的合法利益。

7. 交易所、登记结算公司、证券公司被解除职务者，说明其行为有不规之处或有不检点之处，难以保证总经理职务对一个人克尽职责、奉公守法、诚信勤勉的要求，限定其一定时间内不得出任交易所总经理职务是应该的。

8. 对于中介机构违反法规的人员，限制一定期限内出任交易所总经理职务也是合理的。但对律师来说，法律并没有规定可以撤销资格，只规定了吊销执业证书。《证券法》的规定不甚清楚。

第 102 条 因违法行为或者违纪行为被开除的证券交易所、证券登记结算机构、证券公司的从业人员和被开除的国家机关工作人员，不得招聘为证券交易所的从业人员。

[指南] 本条是关于证券交易所用人原则的规定。按照本条规定，证交所、登记结算公司、国家机关被开除的工作人员，不得成为证交所从业人员。这种规定有失公允，详情参见第 7 章有关条款。

第 103 条 进入证券交易所参与集中竞价交易的，必须是具有证券交易所会员资格的证券公司。

[指南] 本条是在证券交易资格的规定。根据本条规定，必须具有交易所会员资格，才能在该交易所中自营买卖或代理客户买卖证券。

证券交易所会员是指经国家有关部门批准设立、具有法人资格、依法可从事证券交易及相关业务，并取得上海、深圳证券交易所会籍的境内证券经营机构。

证券交易所会员必须是依法设立的证券公司，并具有证券业协会会员资格。交易所会员资格确认证书由交易所签发并公告。关于证券公司的成立适用《公司法》和《证券法》第 6 章的有关规定，详细情况见本书第 6 章内容，此处不再论述。

《证券法》第 9 章规定，证券公司必须加入证券业协会。也就是说我国实行强制性证券业协会会员制度，不允许脱离证券业自律性组织的“个体”券商存在。券商不加入证券业协会的处罚措施在法律责任中并没有明确规定，而本条的规定实质上起到一个督促制约作用。券商不加入证券业协会，就不能进入证券交易所开展业务。

会员主要职能是连接证券供求双方，参与证券流通市场业务，发挥中介职能作用。只有具备会员资格的证券经营机构才能在证券交易所进行场内交易；投资者只有通过会员才能进行证券买卖。会员在证券交易所既享有一定权利，也承担一定义务，在证券市场上占有重要地位。在会员制证券交易所中，会员大会是证券交易所的最高权力机构。会员是会员大会的当然成员。

第 104 条 投资者应当在证券公司开立证券交易帐户，以书面、电话以及其他方式，委托为其开户的证券公司代其买卖证券。

投资者通过其开户的证券公司买卖证券的，应当采用市价委托或者限价委托。

[指南] 本条是关于投资者买卖证券程序的规定。依照本条的规定，投资者买卖证券必须开设股东帐户、资金帐户，并可采取市价委托和限价委托的方式委托证券公司买卖证券。

一、证券帐户与资金帐户

投资者只有开设证券账户和资金账户，才能买卖在证券交易所挂牌交易的证券。

证券帐户是投资者按照法律、法规和有关规定的要求，在证券登记结算机构开设的，专用于存放买入证券的户头。每个投资者在一个交易所中交易，只允许开立一个证券帐户。所谓证券交易帐户，即投资者持证券帐户到证券公司登记签约，由证券公司代其买卖上市证券。

资金帐户是投资者买卖证券的专用银行户头。理论上讲，资金帐户应当

在银行开设，到证券公司登记；而实践中，我国的投资者要到证券公司开立资金户头，证券公司统一掌管中小投资者的资金。投资者既可以在这个证券公司开设资金帐户，也可以在别的公司开设资金帐户买卖证券，只不过上海证券交易所规定从 1998 年 4 月 1 日起全面实行指定交易制度。

二、委托方式

市价委托与限价委托是世界各国都普遍采用的方式，并且，这种报价方式比较简单，也符合证券市场的发展及采用高科技通讯网络的趋势。我国《证券法》限定可采用这两种报价方式符合我国国情。

市价委托是指委托买卖证券时给出数量而不给出具体的交易价格，要求按市场上最好的价格进行交易。市价委托的好处在于它能保证即时成交。

限价委托是进行证券买卖委托时，限定买入最高价或卖出最低价的委托方式。它的特点是能够按照当事人自己的意愿进行交易。

实践中，我国上海与深圳证券交易所都是采用限价委托方式。

第 105 条 证券公司根据投资者的委托，按照时间优先的规则提出交易申报，参与证券交易所场内的集中竞价交易；证券登记结算机构根据成交结果，按照清算交割规则，进行证券和资金的清算交割，办理证券的登记过户手续。

[指南] 本条是关于投资者买卖证券的具体申报、清算交割，登记过户手续的规定。根据本条规定，申报原则是时间优先，成交后由登记结算机构清算交割，登记过户。

一、什么是委托

投资者买卖股票不能亲自到交易所办理，必须通过证券交易所的会员（即证券商）进行。委托是指投资者买卖股票时，向证券商发出买卖指令的行为。委托的内容包括证券名称、代码、买入或卖出的数量、价格等。传统的委托方式是，投资者到证券商营业柜台填写书面委托单据。随着交易技术的发展，许多证券商为投资者开办了电话委托、触摸屏委托、电脑终端委托等多种自助委托方式。

证券商在接受委托后，将股民的买卖委托指令通过“红马甲”（有形市场）或者直接（无形市场）输入证券交易所的电脑主机，进行撮合。在未成交前，委托可以撤回，一旦成交则不能反悔。

二、时间优先原则

时间优先申报原则是指因为中小投资者不是证券交易所的会员，不能直接在证券交易所买卖证券。所以，证券公司作为经纪人（即客户的委托代理人），应当遵循诚实信用的原则，按照众多客户申报时间的先后，向交易所提出申报，确保对每个客户都是公平的，以达到从程序上保障客户利益的目的。实践中，在早期的证券买卖活动中，这一点是非常的平均。我国早期的证券买卖过程中，中小投资者（首先应当在一个证券公司的营业部开立资金

帐户)，当其进行买卖时，要填写委托单据交付证券公司的业务人员，证券公司业务人员再通过电话方式通知该公司在上海或深圳证券交易所的上市代表，由上市代表向交易所申报该项交易请求，证交所再通过集中竞价的方式确定该项申报是否要成交。这样，整个过程需花费一定的时间。而证券交易的一个特点就是价格的波动性，时间的延误可能会给投资者带来意外的损失。所以，为确保交易活动的公正性，《证券法》要求证券公司根据客户的委托，按时间优先的规则提出交易申报。

目前，在我国大中城市中，证券公司的营业部大都采用了电脑网络通讯设备，投资者都是通过证券营业部的电脑终端、电话或坐在家中通过与证券公司的联网的电脑进行委托。在这种委托方式下，时间优先的原则似乎失去了意义。但是，在我国的一些小城市、小城镇中，有的证券公司营业部无力购置电脑网络设备，仍然采用填写单据下委托的方式，时间优先原则就显得尤为重要。另一方面，即使是在大中城市中，证券公司营业部的电脑软硬件也是由业务人员操纵控制的，这些电脑程序的运作正常很重要，业务人员本着善良、勤勉的责任心操作也很重要，这将直接关系到客户的利益。据有些股民反映，在某些证券公司营业部开办了电话委托，但当股市波动的紧要关头，电话却拨不通，或是占线，因此延误了卖出股票、基金或债券的好时机。所以，时间优先原则在证券买卖的申报程序中仍很重要，《证券法》把此项作为一个原则确立下来，规定得很好。

三、清算交割与登记过户

清算交割与登记过户实际上是两个行为。

清算交割是指买卖股票成交后双方通过结算系统实现一手交钱、一手交货。我国禁止信用交易，投资者在买进证券时必须在资金帐户上存有足够的保证金；在卖出证券时，证券帐户上必须有相应的证券。自实行无纸化交易后，实物股票不再流通，清算交割由登记结算机构在投资者帐户之间自动划拨。

中国证券市场 A 股采用“T+1”交收制度，即对投资者来说，当天进行的证券买卖，最早可于第二天在证券公司打印交割清单，核对其前一日买卖活动。

登记过户是指证券交易成交后，由证券登记机构（公司）根据成交结果，对股民或机构投资者的帐户进行登记的行为，统称过户。实行无纸化交易后，登记过户只是投资者证券帐户中证券数据和资金帐户中资金数据的帐面记载变动。

法律上所以把清算交割与登记过户这两个行为在一条当中进行规定，是由于我国上交所和深交所都实行集中登记结算，每个交易所全资控股的结算与登记公司都是合二为一的，称上海证券中央登记结算公司、深圳证券登记结算公司。有关交易所的登记结算机构的详细情况，参见本书的第 7 章内容。

第 106 条 证券公司接受委托或者自营，当日买入的证券，不得在当日

再行卖出。

[指南] 本条是关于限制证券买卖行为的规定。根据本条规定，当日买入的证券不得当日卖出，即禁止“T+0”回转交易。

所谓“T+0”回转交易是指投资者在证券交易所交易日当天买卖的证券得到成交后，可以进行反向交易。即买进委托成交确认后，在清算交割前可以再委托卖出；卖出委托成交确认后，在清算交割前可以再委托买进。原先，上海证券交易所和深圳证券交易所允许“T+0”回转交易，广大散户由于“跑道”不畅通、信息不灵原因难以利用，而炒股大户在“T+0”交易条件下，能在一天之内在同一只股票上多次进进出出，甚至非法作信用交易，造成虚假的成交量放大，引诱散户跟进，任人宰割。证券市场的投机性越来越强，有的股票当日换手率竟高达100%，甚至更高。特别是在股市低迷的情况下，当日的多次回转交易，使得同天的一段时间内股市稍有回升，股民们就纷纷抛出，股市随之马上下跌，证券市场在过度投机的作法下，好比在沙滩上盖楼。国外成熟的证券市场一般禁止“T+0”交易。

立法的目的在于限制投机行为。我国实行“T+1”交割制度，对于投资者来说，证券的买卖于第二日确认。当日买进的，尚未登记过户，也不得再行卖出。如果允许当日卖出，则一笔资金一天内可以转几个甚至几十个来回，这无疑会助长投机之风。

但应注意的是，我国两个交易所都允许当日买卖出证券后，只要资金到位，即可用它再行买卖证券。从这种意义上来说，投资者能够做到“T+0”交易。

第107条 证券交易所应当为组织公平的集中竞价交易提供保障，即时公布证券交易行情，并按交易日制作证券市场行情表，予以公布。

[指南] 本条是关于证券交易所在证券交易活动中的责任的规定。根据本条规定，证交所必须保障公平的集中竞价交易、即时公布交易行情并按日公布行情。

保障集中竞价的设施包括交易场所，座位（有形的或无形的），电脑网络软硬件设施及其备份保金设施。

即时行情是指与交易所集中交易场所显示的行情基本同步且连续的行情。也就是随时公布行情，包括每支证券的名称、代码、每笔交易数量、成交价格、与前一交易日相比涨跌情况、开盘价、最高价、最低价、累计成交量，以及整个股市的开盘指数，当前指数，最高、最低总成交金额，成交量以及股市走势曲线图形。目前，我国上海和深圳证券交易所都是通过电子网络将这些信息即时传递到各证券公司的营业部，中小投资者能随时在证券公司的营业部了解到当前股市、债市、基金市场行情。

按日公布行情指每个交易日结束后，证券交易所应当将该日的交易情况，包括大盘开盘指数，收盘指数，最高指数，最低指数，曲线走势，成交量，成交金额，以及每支股票的开收盘价，最高最低价，成交量等情况整理

清楚，并于次日在中国证监会指定的媒体上披露。目前中国证监会指定的证券信息披露报纸有中国证券报、证券时报、上海证券报、中国改革报等，证监会指定的信息披露杂志有《证券市场周刊》等。当然，对于广大投资者来讲，往往于一个交易日的当天晚上就能通过电视中有关证券节目得知该日行情，电视台的信息往往是通过证券公司得来。

交易所对集中交易而产生的行情统计资料享有著作权，一般对外有偿提供。未经同意，任何单位和个人不得以盈利为目的接收和传播交易所市场行情数据。

对因不可抗力造成的信息传播中断，交易所不负法律责任，但应向公众作出解释，并使之尽快恢复正常。

第 108 条 证券交易所依照法律、行政法规的规定，办理股票、公司债券的暂停上市、恢复上市或者终止上市的事务，其具体办法由国务院证券监督管理机构制定。

[指南] 本条是关于证券交易所依法办理股票暂停上市，恢复上市或终止上市条件的规定。依照本条规定，证券交易所所有此几项权力，但要依据法律和行政法规以及中国证监会的规范性文件行使。

《深圳证券交易所业务规则》规定了 15 种“停牌、终止交易”的行为，实际上就是本条所讲的“暂停上市”；同时，该规则也列举了 10 种终止上市的情况。对恢复上市，目前尚无明确的规定，具体执行权归中国证监会。

第 109 条 因突发性事件而影响证券交易的正常进行时，证券交易所可以采取技术性停牌的措施；因不可抗力的突发性事件或者为维护证券交易的正常秩序，证券交易所可以决定临时停市。

证券交易所采取技术性停牌或者决定临时停市，必须及时报告国务院证券监督管理机构。

[指南] 本条是关于技术性停牌或临时停市的规定。根据本条规定，技术性停牌和临时停市的条件是突发事件、不可抗力以及维持交易秩序的需求。

所谓突发事件，即意外事件，指非因当事人的故意或过失而发生的灾害事故，它的发生可能是人为因素造成的，在证券交易所中，一般是指技术故障。比如证券交易所的撮合主机出问题，程序受影响，数据差错或丢失等等。当出现技术性问题时，需要修复硬件设施，恢复计算机程序或调用备份数据库等处理手段。这一系列的过程需要花费一定时间，因此正常的证券交易会中止。目前我国上海与深圳证券交易所有时会出现技术性故障，这时整个股市暂时停牌，一般大约过半个小时或一个小时之后，就能排除故障，恢复正常交易秩序。《证券法》明确授予证券交易所技术性停牌的权力是符合实际情况的。

不可抗力是指人力不可抗拒的力量，包括地震、台风等自然现象和战争

等社会现象。它具有两个特性即从主观认识力上不能预见或从客观技术水平、防灾能力、防治条件上不能避免并不能克服。当发生不可抗力事件时，证券交易所无能为力，无法保障交易设施的安全与交易场所秩序，进行临时停牌是最好的选择，待排除了不可抗力事件造成的不良影响后，继续恢复交易。发生不可抗力而造成的临时停牌，交易所不承担任何法律责任。

维护证券交易正常秩序是指通过采取人为控制措施，使交易秩序恢复平衡，以达到抑制混乱局面的目的。在我国证券交易不长的历史上，就发生过抢购风潮，也闹过股灾，给股民带来很大损失和巨大心理压力，也给社会带来不安定因素。为维护证券交易正常秩序临时停市，待有关部门做出处理或采取防范措施后再开市是符合广大投资者利益的。

为保障中国证监会对证券交易所及交易秩序的监管，并使监管部门能及时处理相关事宜，停牌与停市都应及时向证监会及时报告。

第 110 条 证券交易所对在交易所进行的证券交易实行实时监控，并按照国务院证券监督管理机构的要求，对异常的交易情况提出报告。

证券交易所应当对上市公司披露信息进行监督，督促上市公司依法及时、准确地披露信息。

[指南] 本条是关于证券交易所协助中国证监会行使监管权的规定。依照本条规定，证券所对交易实行实时监控，监督上市公司信息披露，并及时向证监会报告情况。

我国实行证券市场的集中统一监管模式，由中国证监会行使统一监管权，但这并不排除行业自律和证券交易所的协助作用。相反，由于证券交易所的特殊地位和职能，发挥其对市场的监控功能，更有利于做好证券交易监督管理工作。证券交易所能随时对在所上市的所有股票的成交量、价格波动比、交易状况进行清楚地了解，能发现其中的异常情况，如价格波动、成交量变化，它对交易活动实时监控是最具备条件的。通过证监所的实时监控，报告情况，证监会更有力地查处违规交易，杜绝欺诈、内幕交易、操纵市场等行为。

对于上市公司的信息披露，总体上讲应当是《证券法》原则规定的内容，但及时、准确、规范披露信息作为一项原则，贯穿证券发行，上市、交易活动的始终。证券交易所对上市公司的信息披露的监督，主要不是上市公司内部经营状况，组织变动，而主要是上市公司的股本结构变动情况，因为证券交易所能及时发现这些情况，可以要求有关公司及时披露信息。证交所监管还包括对上市公司董事、监事、高级管理人员持有上市证券的统计，包括其变动情况。

第 111 条 证券交易所应当从其收取的交易费用和会员费、席位费中提取一定比例的金额设立风险基金。风险基金由证券交易所理事会管理。

风险基金提取的具体比例和使用办法，由国务院证券监督管理机构会同

国务院财政部门规定。

〔指南〕本条是关于证券交易所风险基金的规定。按照本条规定，交易所应当从其合法收取的费用中提出一定比例做风险基金，风险基金的具体比例和使用办法由中国证监会和财政部共同规定。

会员必须向交易所交纳入会费、席位费以及其他各项经费，会员对交易所的责任限于交易所章程规定。交易费用是会员在证券交易所进行交易所活动，根据其交易量收取一定费用。入会费是一次性的，券商在加入交易所会员大会时交纳。席位费是券商拥有交易所内从事证券业务活动资格应当交纳的费用。其他经费是为维持交易所的运转和设施的改良而设。交易费用连同会员费，席位费是交易所收的主要来源。

由于交易所的性质，它承担着一定的风险，如设施的磨损、毁坏、程序的混乱、数据的丢失以及停牌，临时停市等。为了控制风险打击，法律规定会员必须向交易所交纳风险基金，以防备不可预测的损失。

风险基金是为了应付由股票交易、清算、交割、登记、过户带来的损失而设立。目前我国证监会和财政部尚未就交易所风险基金提取比例和使用办法发布成文规定，有关证券交易所的管理暂行办法、营业细则、业务规则也未对此做出明确规定。

第 112 条 证券交易所应当将收存的交易保证金、风险基金存入开户银行专门帐户，不得擅自使用。

〔指南〕本条是关于交易所收取券商的交易保证金、风险基金的规定。依照本条的规定，交易保证金和风险基金要求存入商业银行，专款专用。

在证券交易所买卖成交的证券，必须由交易所的清算机构与证券公司首先办理一级清算与交割手续，我国上交所与深交所一般以同一营业日为一个结算期。一级清算交割都采用余额交割，即证券交易所依据当天在所内的成交单记载各证券公司买卖各种证券的数量及价金，按应收应付相抵后的余额编制“交割清算表”，各券商也应于当日下午 5 时以前完成对帐，编制“交割清单”，并于次日上午 8 点半至 9 点钟送达交易所清算部门办理集中交割手续。（对股民来说，这也就是“T+1”交割。）为了达到余额及时交割的目的，各证券公司须在交易所统一开设结算帐户，并在帐户中始终保持足够清算即日交割的现金余额，即所谓交易保证金。为了保障该项交易保证金不被证券交易所挪用，《证券法》规定必须存入（商业）银行、专款专用。

正因为实行即日余额交割制度，就有可能出现这样的情况：有的证券公司结算帐户内的现金余额不足以支付当日证券交易结算余额，形成透支现象，透支一般要按银行规定的标准向交易所支付利息与罚金，但连续透支就会造成券商的信用风险，为此交易所有可能动用券商向交易所交存风险基金。此项基金按《证券法》规定，也应存入银行，专款专用。

第 113 条 证券交易所依照证券法律、行政法规制定证券集中竞价交易的具体规则，制订证券交易所的会员管理规章和证券交易所从业人员业务规则，并报国务院证券监督管理机构批准。

〔指南〕本条是关于证券交易所制定有关规则的规定。根据本条规定，证券交易所有权制订集中竞价交易的具体规则、会员管理规则和从业人员业务规则，报中国证监会批准生效。

集中竞价交易的具体规则也即证券交易所的业务规则中的交易规则，应当包括证券商参加集中交易或代理买卖证券的准则，集会时间、出席人员、交易办法以及交易证券的种类和期限，交易方式和操作程序，交易保证金的交存，开市与闭市，交易手续费以及其他与交割活动相关的事宜。这些具体规则业务性强，不同的交易所具体的方法也不尽一致，所以，《证券法》授权证交所根据情况制订，并报中国证监会批准。

会员管理规则包括会员应遵守的纪律，对违反业务规则的处理，交易所的处罚，会员应向交易所交付的文件（如营业执照复印件、税务登记证、公司章程等），交易保证金及风险基金的支付，会员内部高级人员的变动情况，会员出市人员的管理等等。

从业人员业务规则是对证券交易所内部工作人员的要求，实质上是一种业务与纪律约束，但证交所的业务技术性强，法律要求证交所做出明确规定并报中国证监会批准。一般来讲：证券从业人员不能买卖股票，不得将有关交易资料告知非因工作关系必须告知的人，万一泄漏有关资料应当及时告知交易所上报证监会，从业人员应尽力互相监督，遵守国家及交易所有关规定。

第 114 条 证券交易所的负责人和其他从业人员在执行与证券交易有关的职务时，凡与本人或者其亲属有利害关系的，应当回避。

〔指南〕本条是有关人员执行职务回避制度的规定。按照本条规定，证交所的总经理，其他从业人员执行职务时，凡与其本人、亲属有利害关系，应当回避。

回避制度是我国司法、行政制度中的一种基本制度。《证券法》规定证交所设立回避制度，是有其自身的原因。

证交所有关人员执行职务应当客观、公正、公平，这要求他能站在中间的立场执行职务。如果该项事务涉及本人或其亲属利益，势必会影响到他的判断和倾向性，所以应当回避，由其他业务人员来行使此项职权。

关于何为亲属，我国法律并无明确的定义，原则上认为应当包括近亲属和其他家属。按照最高人民法院的有关司法解释，近亲属是指配偶、父母、子女、祖父母、外祖父母、孙子女、外孙子女。这些人与“本人”关系密切，生活上具有一定的扶助性，即与本人有利害关系。因此，证交所有关人员执行职务涉及他们利益时应当回避。对于其他亲属是否应当回避，应当看其关

系远近，一般认为涉及直系亲属利益的，都应当回避。涉及其他血亲和姻亲的，如果足以影响有关人员公正执行职务，也应当回避。关于这一点，《证券法》与《民法通则》都没有规定得很清楚，这是我国立法需完善的地方，也对执法人员如何把握好法律精神，秉公执法提出了很高的要求。

此外，本条并没有提到涉及有关人员的同学、朋友利益的，是否应当回避。我们认为，凡是在执行职务中，涉及交易所有关人员亲朋好友利益，足以影响到执行职务人员的正常判断、情绪变动和心理倾向的，都应当回避。这是建立回避制度的立法本意。

第 115 条 按照依法制定的交易规则进行的交易，不得改变其交易结果。对交易中违规交易者应负的民事责任不得免除；在违规交易中所获利益，依照有关规定处理。

〔指南〕本条是关于交易结果应当确定的规定。按照本条规定，交易结果无论其是否是当事人真实意思，一律不得改变。

这种规定意在及时确认交易结果，保障交易秩序的稳定。如果一笔交易已成交，并进行清算交割之后还允许交易双方反悔，其带来的混乱是可想而知的。当然，依照民法原则，一切法律活动应当是双方当事人的真实意思表示，意思表示不真实可能导致行为无效，无效的结果是双方返还从对方取得的财产及利益，并由过错方赔偿因其过错给对方造成的损失，双方都有过错，根据过错大小，各自负担过错责任。在立法的过程中，也有专家提出建议，认为不符合当事人真实意思的交易，应当可以反悔，这应成为一种补救措施。但是，立法机关认为我国法治基础差，法治观念薄弱，法治环境不十分健全健康，证券交易活动又是个新生事物，有许多地方还存在这样那样的问题，证券交易成交后，如果允许反悔的话，将给交易秩序带来极大混乱，严重影响证券市场健康发展，所以，从立法上对此问题一刀切，交易结果一概不得反悔是适应当前国情的。因此，无论当事人意思表示是否真实，也不论操作是否失误，交易完毕后都不得反悔，交易结果不能改变。对于此点，《证券法》作为民事经济领域的特别法，其规定应当优于民法通则的有关规定。

如上所述，交易结果不得反悔，并不意味着都是合理的，《证券法》规定证券交易的双方如因违反规定，也即有过错行为，不论过错是故意或过失，都应承担民事、行政法律责任。民事责任即返还从交易相对另一方当事人处获得的财产利益；并赔偿其因此遭受损失。行政责任包括的没收违法所得，处以一定数额或违法所得一定比例或倍数的罚款。

第 116 条 在证券交易所内从事证券交易的人员，违反证券交易所有关交易规则的，由证券交易所给予纪律处分；对情节严重的，撤销其资格，禁止其入场进行证券交易。

〔指南〕本条是关于对交易所人员管理的规定，按照本条规定，在证券交易所内的从业人员，必须遵守交易规则，服从证交所的管理；违规者由证交所直接给予处分。

这条规定既是一种授权，也是对交易所权力的限制。证券交易所作为一个会员制法人实体，对于从业人员的处分不同于国家机关的行政或司法处分，所以法律规定交易所可给以“纪律处分”。从业人员违规的，可按照交易所的工作人员守则执行处罚。如果违规严重的，交易所所有权禁止其入场交易，但对其行为的行政处罚只能报有关监督部门或司法部门。

小结

1. 本节规定证券交易所，但条文比较模糊，对交易所的性质没有讲清楚。交易所实行公司制，还是实行会员制？从整个条文来看，我国的证券交易所基本上实行会员制，但本章没有规定交易所的会员大会和监察委员会，也没有规定交易所的法定代表人到底是谁。并且，交易所的总经理也是由中国证监会任命。而用“负责人”的提法，显得交易所不是独立法人。

单从这一点看，同《证券交易所管理办法》相比，也是一种倒退。根据《管理办法》的规定，证券交易所是会员制法人，其总理由中国证监会和地方政府提名，由理事会聘任。现在《证券法》又作出这种模糊不清的规定，反映出立法适应现实需要的一面，同时也说明我国证券市场行政干预过强是个不争的事实。

2. 在会员制证券交易所中，会员必须依照交易所章程的规定缴纳入会费、席位费和应当分担的经费。会员对证券交易所的经济责任，以其章程所作规定为限。会员应向证券交易所缴存法定的交易保证金、风险基金，缴付证券交易费用。

3. 会员制交易所中，会员还可依照章程规定可以经证券交易所同意，转让其席位，退出证券交易所。交易所的会员可以通过转让席位而退出交易所，但是不得自行撤销其席位。交易所是独立的法人，其存续期间会员不能收回已交纳的各项费用并不得分配交易所的积累财产。所以，会员只能通过转让席位的方式收回其席位费退出，除此之外，即使会员破产清算，也不得收回已交纳的费用。

交易席位原指交易所交易大厅中的座位，座位上有电话等通讯设备，经纪人可以通过它传递交易与成交信息。证券商参与证券交易，必须首先购买席位，拥有交易席位，就拥有了在交易大厅内进行证券交易的资格。

我国证券交易所为证券商提供的交易席位有两种：即有形席位和无形席位。有形席位，指设在交易所交易大厅内与撮合主机联网的电脑报盘终端。无形席位，指证券商利用现代通讯网络技术，将证券（经纪）商营业部里的电脑终端与交易所撮合主机直接联网，直接将交易委托传送到交易所撮合主机，并通过通讯网络接收实时行情和成交回报数据。

无形席位运用科技成果，省去人工报价等中间环节，节约交易成本，减

少差错，提高了效率。我国深圳证券交易所已全部采用无形席位，上海证券交易所也开始向无形席位转变。

4. 会员制证券交易所由全体会员组成会员大会，为证券交易所的权力机构，依照法律和交易所章程规定行使职权。

会员是证券交易所的基础。会员组成的会员大会是证券交易所的最高权力机构，依法决定交易所的重大事项。会员大会与公司制的股东大会不同，主要区别在于公司的股东大会表决权力为一股一票，而会员制会员大会采用一人一票。

一般来讲，会员大会由理事长召集，会员大会召开须有 2/3 以上的会员出席，其决议须经出席会议的过半数以上会员表决通过后方为有效。表决采取无记名方式，每一会员一票。如果表决交易所的章程或修改章程，则须在表决通过后，报中国证券监督管理委员会批准。

会员大会每年至少召开一次。如果交易所发生重大事项，需要会员大会决定的，可以临时召开会员大会商讨并对该事项之处理作出表决。

5. 会员制交易所中会员大会的职权。

(1) 制订和修改证交所章程

证券交易所章程由会员大会表决通过后尚需证券监督管理机构批准。现在由中国证券监督管理委员会批准，原来是由证监会报国务院证券委行使最终批准权。

(2) 选举和更换理事会、监察委员会成员

理事会是会员大会的执行机构，负责会员大会重大决策的组织实施，对会员大会负责，向会员大会报告工作，并接受会员的监督。

监察委员会对会员大会负责，日常工作中对理事会、总经理的行为进行监督，有权列席理事会会议，对交易所的财务状况进行检查监督。另外，对会员的违纪违规行为也有权进行批评处理。

(3) 审议、批准理事会、监察委员会的工作报告

会员大会对理事会、监察委员会的监督主要是通过审议它们提交的工作报告，通过审议报告，了解理事会和监察委员会的工作情况，知道它们的工作成就有哪些，以及在哪些方面还存在不足之处，并对它们提出改进工作的意见和建议。会员还可要求理事和监察委员就工作报告中一些特别的或存有疑问的问题作专题说明，并且有进一步调查相关问题的决定权。对理事会和监察委员会工作报告作出总体结论性评价，并付诸表决。

会员大会通过审议理事会和监察委员会的工作报告，提出合理的批评、意见和建议，还能够促进它们的工作，督促交易所的工作制度化、规范化。

(4) 批准交易所的财务预算、决算

财务问题至关重要，它直接涉及到交易所及其会员的财产权益。会员大会对财务预算决算的审议应当是全面的，即对预算和决算进行全方位审查。

理事会应当恰当地编制预算报告后，在一个会计年度之初向会员大会报

告。预算案模式相对稳定，内容要求比较准确。它应当包括文字叙述部分和数字表格部分，数字表格部分是预算案的主体与核心，文字叙述部分是有关数字表格的说明。

会员在大会上可以就预算报告发表意见、看法，也可以对预算草案提出修改意见和建议。对会员提出的意见和建议，理事会应当采纳或说明不予采纳的理由。经过讨论，预算报告在会员大会上付诸表决，表决通过后，由理事会负责组织实施。

一般来讲，财务预算以一个会计年度为单位，在一个会计年度时间段内，理事会应当严格执行会员大会通过的预算方案，不得擅自变动。但在执行的过程中，往往会出现需要增加支出或减少支出，使原来由会员大会审议批准的收支平衡的预算的总支出超过总收入或者使原批准的预算中的收支情况另有变更。当出现这些情况时，理事会应及时向全体会员报告，如果是由于情况变动需要增加开支的，一般应得到会员大会的授权或临时召集会员大会审议修改财务预算方案。

决算是指证券交易所年度预算执行情况。因为预案通过后，在实际执行过程中，可能会出现支出、收入各方面的变化情况，往往预算与决算情况并不完全吻合，期间的调整和变动，理事会应当向会员大会作出报告，并由会员大会进行审议。

（5）审议批准对会员开除的决定

证券交易所是由会员组成，会员对交易所负经济、组织与管理责任。如果某一个或少数几个会员违法、违规，将损害交易秩序和破坏交易规则，侵害其他会员的合法权益。如果违规现象严重、足以影响该会员在交易所的存在价值，会员大会将有权决定开除其所，剥夺其交易席位。

（6）决定交易所其他重大事项

会员大会作为证券交易所的权力机构，其根本目的和任务就是以法律、法规、规章为依据，充分行使各项职权，监督管理交易所事务及改善交易所设施和软环境，创造一个优良的交易场所和交易秩序。

除了上述几项权力之外，证券交易所还可能发生一些其他的人为事件或自然事件，只要事关整个交易所的基础与安危，或比较重要，理事会无权作出决定的，都应当由交易所召开临时大会，适时作出决定。

制订和修改证券交易所章程。

6. 会员制证券交易所设监察委员会，监察委员会成员由会员和非会员组成。监察委员会由会员提名并经会员大会选举产生。监察委员会主席由监察委员会选举产生。理事、总经理不得兼任监察委员。

监察委员会会议根据工作需要召开，其决议须经出席会议的 2/3 以上委员会以不记名投票方式表决通过后方为有效。监察委员会主席负责召集和主持会议。主席因故临时不能履行职责时，由主席指定一名委员代其履行职责。

监察委员会有权对其职责范围内的有关监察事项进行调查，并依照法律、法规和证券交易所章程、业务规则的规定，做出处理决定或者提出处理意见。

第六章 证券公司

目前，我国证券经营机构设立过多，经营水平不高，兼业经营情况普遍。为了规范证券交易活动，调整证券经纪关系，将证券商的经营活动纳入规范化轨道，《证券法》用一章对证券公司的设立、业务范围、经营规则等作出了一系列具体规定。这些规定主要是：国家对证券公司实行分类管理，分为综合类证券公司和经纪类证券公司，并由国务院证券监督管理机构（现在证券业统一监管机构是中国证券监督管理委员会）按照分类颁发业务许可证；证券公司的业务经核定后，不得超范围经营；综合类证券公司，必须将其经纪业务和自营业务严格公开，严禁挪用客户保证金进行其自营业务；经纪类证券公司只能从事代理证券交易业务，不得自营。

第 117 条 设立证券公司，必须经国务院证券监督管理机构审查批准。未经国务院证券监督管理机构批准，不得经营证券业务。

〔指南〕本条是关于证券公司设立审批的规定。按照本条规定，设立证券公司应当经中国证监会批准，未经批准，不得经营证券业务。

不是任何公司都可经营证券业务，只有经中国证监会批准，由工商局注册的合法证券公司才能经营证券承销、买卖、代理等各项业务。证监会批准是获得经营证券业务的要件和必经程序。

第 118 条 本法所称证券公司是指依照公司法规定和依前条规定批准的从事证券经营业务的有限责任公司或者股份有限公司。

〔指南〕本条是关于证券公司的规定。根据本条规定，设立证券公司依据《公司法》和《证券法》的有关规定办理。

证券公司是指由中国证监会依法批准设立的在证券市场上经营证券业务的金融机构。按照法律规定的责任形式，证券公司可分为证券有限责任公司和证券股份有限公司。证券公司的业务主要包括承销证券发行、代理买卖证券、自营买卖证券、资产管理、兼并与收购、研究及咨询、代理上市公司还本付息或支付红利等等。

一、证券有限责任公司的设立应当注意以下几点

1. 股东符合法定人数，即由 2 个以上 50 个以下股东共同出资设立；原国有公司改组成立证券公司的，可以成立独资的有限责任公司；

2. 股东出资达到法定最低限额。根据《公司法》第 23 条第 2 款和《证券法》的规定，设立证券有限责任公司，其法定注册资本最低限额为人民币 5000 万元（经纪类）和 5 亿元（综合类）；

3. 股东共同制定公司章程；

4. 有公司名称和股份有限公司要求的组织机构；

5. 有固定的证券经营场所和必要的经营条件；
6. 提出经营证券业务申请，经中国证监会批准；
7. 按《公司登记管理条例》的规定，领取企业法人营业执照。

二、证券股份有限公司的设立，应当注意以下几点

1. 发起人符合法定人数，即 5 人以上为发起人，其中过半数的发起人在中国境内有住所；国有企业改组的，发起人可以少于 5 人，但应采取募集方式设立；

2. 注册资本最低限额为 5000 万元；
3. 发起人认购股份不少于股份总数的 35%，其余部分社会公开募集；
4. 发起人承担公司筹办事务；
5. 发起人制订公司章程，并经股东大会通过；
6. 有公司名称和符合股份有限公司要求的组织机构；
7. 有固定经营证券的场所和必要的经营条件；
8. 经中国证监会批准经营证券业务；
9. 依法办理工商登记手续。

第 119 条 国家对证券公司实行分类管理，分为综合类证券公司和经纪类证券公司，并由国务院证券监督管理机构按照其分类颁发业务许可证。

〔指南〕 本条是关于证券公司分类管理的规定。按照本条的规定，证券公司分为综合类证券公司和经纪类证券公司。

证券公司分类管理的目的是为了规范券商行为，保护客户利益不受侵犯。目前我国证券市场上，自营商与经纪商合二为一，自营业务与经纪业务区分不严格，券商挪用客户资金的现象大量存在。为此，立法过程中有人提出券商要分类管理，经纪商只能从事经纪业务（代理投资者买卖股票、债券、基金等），自营商只能买卖证券、承销证券，但不得代理投资者买卖证券。但许多券商提出反对意见，认为目前我国证券公司规模不大，实力不强，如果强行分成两块，将使许多券商无力达到法定注册资本要求，或者忍痛割去一部分业务，这对券商和新兴证券市场不利。为了照顾到各方面的利益，平衡中小投资者与券商的利益要求，《证券法》规定了这两类证券公司。其中综合类证券公司的经纪业务与自营证券买卖及承销业务应当分别管理，机构人员上要分开，帐户上也要分开，禁止挪用客户资金。《证券法》的此条规定是各种观点的一种妥协。

第 120 条 证券公司必须在其名称中标明证券有限责任公司或者证券股份有限公司字样。

经纪类证券公司必须在其名称中标明经纪字样。

〔指南〕 本条是关于证券公司名称使用规范化的规定。按照本条规定，证券公司必须注明公司性质，即“有限责任公司”、“股份有限公司”。这

也是《公司法》的要求，目前的券商基本上都能做到这一点。

在《证券法》通过后，有些证券公司要分设独立的经纪公司作为其子公司，还有些小的证券公司业务将仅限于代理投资者买卖证券，这类公司必须注明“经纪”字样。规范使用公司名称，能使公众一目了然，知道证券公司的组织形式和责任承担方式，并知道其业务范围，便于公众进行监督。

第 121 条 设立综合类证券公司，必须具备下列条件：

- （一）注册资本最低限额为人民币五亿元；
- （二）主要管理人员和业务人员必须具有证券从业资格；
- （三）有固定的经营场所和合格的交易设施；
- （四）有健全的管理制度和规范的自营业务与经纪业务分业管理的体系。

[指南] 本条是关于综合类证券公司的设立条件。按照本条规定，综合类证券公司必须符合以下几个条件。

1. 最低注册资本为人民币 5 亿元。综合类证券公司业务广泛，其中自营买卖证券业务和承销证券业务需要大量资金，同时也要求证券公司能够承担相应的法律责任，所以法律要求综合类证券公司注册资本比较高，无论其为有限责任形式，还是股份有限公司形式，均不得低于人民币 5 亿元。

在承销证券业务中，综合类证券公司自有资金往往不足，还需要向商业银行融资。

2. 管理人员与业务人员必须具备证券从业资格，这是一项基本要求。目前我国尚未实行证券从业人员资格考试，凡从事证券业务的人，只要受到一家证券公司的聘任，就可从事证券业务。这种管理上无法可依的局面，使证券业从业人员良莠不齐，客观上也影响到证券公司的健康发展。据悉，在证券法草案修改讨论的最后关头，中国证监会也正会同有关部门制定证券从业人员资格考试办法。可以说，不久以后，证券从业人员将主要通过考试取得资格，考核是考试的一个补充和辅助手段。

3. 证券公司的办事机构及其营业部，都应当是相对固定的，自有房屋、租赁房屋均可。如果要改变地址，应当向证券监管部门报告，并向工商局提出变更登记申请，由工商局核发企业法人营业执照变更登记。同时，证券公司变更总部地址或营业部地址，应当以合适恰当的方式向社会公告。

在证券发行与交易无纸化、电子化的时代。无论从事哪种证券业务，都要求证券公司具有合格的电子通讯设备。

4. 健全的管理制度包括有公司章程，从业人员业务规则、纪律规范、处分办法等规定和实践中一系列的行之有效的规程，这是保障一个大型证券公司按部就班、稳健运行的内部机制。

自营业务与经纪业务分业管理要求综合类证券公司内部，就这两部分业务分设两个机构，两套人员，两个帐户，分类经营，分类管理。其实质是不

能将客户资金与自有资金混合使用。

第 122 条 经纪类证券公司注册资本最低限额为人民币五千万元；其主要管理人员和业务人员必须具有证券从业资格；有固定的经营场所和合格的交易设施；有健全的管理制度。

〔指南〕本条是关于经纪类证券公司的规定。按照本条规定，经纪类证券公司除注册资本要求与综合类公司不一样外，其他要求相同。

我国《证券法》要求经纪类证券公司只能代理投资者买卖证券，不得开展其他证券业务，其业务收入就是收取的佣金。相对综合类证券公司而言，经纪类公司的风险就小得多，法律要求自有资金低限为 5000 万元，是综合类公司的 1/10。经纪类公司也不存在两类业务分别管理的问题。

第 123 条 证券公司设立或者撤销分支机构、变更业务范围或者注册资本、变更公司章程、合并、分立、变更公司形式或者解散，必须经国务院证券监督管理机构批准。

〔指南〕本条是关于证券公司变更登记的规定。按照我国《企业法》、《公司法》及相关法规、规章的规定，公司变更须及时到工商部门进行登记，对于一些特殊行业的公司的变更，须经主管部门许可。证券业属特殊行业，按本条的规定，证券公司的变更，配股须得到中国证监会的批准。这既是一种限制，也是一种保护，表明国家对证券业严格管理的意向。

第 124 条 证券公司的对外负债总额不得超过其净资产额的规定倍数，其流动负债总额不得超过其流动资产总额的一定比例；其具体倍数、比例和管理办法，由国务院证券监督管理机构规定。

〔指南〕本条是关于证券公司资产管理的规定。按照本条规定，证券公司的资产结构必须符合规定。

证券业务是高风险业务，证券公司与其他金融机构一样，必须接受国家严格监控，《证券法》规定证券公司的对外负债比例和流动负债比例就是控制风险的强制性规范。负债数额与具体比例规定多少合适，也即限定在多大范围内，既能有效防范风险，又能发挥证券公司市场中的杠杆作用，发挥其作用和金融功能，更有效率地为经济建设服务，这是个技术性很强的问题。同时，这两个负债比例也不可能一尘不变，根据实践的发展和客观情况的变动，有可能作出调整。因此，《证券法》中不宜规定过死，留给中国证监会规定，各方面都比较主动。

第 125 条 有公司法第五十七条规定的情形或者有下列情形之一的，不得担任证券公司的董事、监事或者经理：

（一）因违法行为或者违纪行为被解除职务的证券交易所、证券登记结算机构的负责人或者证券公司的董事、监事、经理，自被解除职务之日起未

逾五年；

（二）因违法行为或者违纪行为被撤销资格的律师、注册会计师或者法定资产评估机构、验证机构的专业人员，自被撤销资格之日起未逾五年。

〔指南〕本条是关于证券公司高级管理人员任职资格的规定。按照本条规定，证券公司高级管理人员的任职限制与证券交易所高级管理人员限制相同。有关内容参见本书第5章的规定，这里不再重复。

第126条 因违法行为或者违纪行为被开除的证券交易所、证券登记结算机构、证券公司的从业人员和被开除的国家机关工作人员，不得招聘为证券公司的从业人员。

〔指南〕本条是禁止有关人员从事证券业务的规定。按照本条规定，证交所、登记结算机构、证券公司从业人员和国家机关工作人员等被开除后，不得在证券公司从事证券业务。

开除是一种纪律处分，《国家公务员暂行条例》将开除规定在“法律”一章中，并且没有具体规定。至于其他企事业单位开除职工，也是一种纪律处分。纪律相对于法律、法规而言，其规范性差，性质不同，效力不够强。《证券法》为何对被开除人员如此严厉的规定，可能是参照了律师法的规定。《律师法》第9条第3项规定，被开除公职或者被吊销律师职业证书的，不予颁发律师执业证书。

但是，这种规定与《公司法》第57条及《证券法》第5章第6章的规定不相协调。按照这些规定，因犯有贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产罪或者破坏社会经济秩序罪，被判处刑罚，执行期满未逾5年的，或者因犯罪被剥夺政治权利，执行期满未逾5年的，不得担任证交所和证券公司的高级管理人员。言外之意就是：经济类犯罪刑罚执行完毕5年后，可以担任证交所、证券公司的高级管理人员；而被聘任为证券公司一般从业人员，则连“5年”的限定也没有。人们不仅要问，犯有经济类罪刑，刑罚执行完毕后就可以从事证券业务；而因违纪违法被开除的人员，却不能被证券公司聘为从业人员，这是什么道理呢？难道违规违法比犯罪还重吗？再者，除了证交所、证券登记结算机构、证券公司、国家机关之外，其他企业、事业单位被开除人员是否适用此条规定呢？所以，《证券法》这条规定实在是反映出立法的畸轻畸重，不尽周详之处。

要解决上述法条之间的冲突和矛盾，最好办法是对被开除人员规定一定时间，在此期间不得被聘为证券公司从业人员。要体现违纪违法轻于犯罪的基本常识。

第127条 国家机关工作人员和法律、行政法规规定的禁止在公司中兼职的其他人员，不得在证券公司中兼任职务。

证券公司的董事、监事、经理和业务人员不得在其他证券公司兼任职务。

〔指南〕本条是与证券公司有关人员的兼职问题的规定。按照本条规定，国家机关工作人员不得在证券公司兼职，证券公司高级管理人员和业务人员也不得在其他证券公司兼职。

由于国家机关公务人员的职务活动是代表国家管理公共事务，禁止在证券公司兼职，一方面有利于保障国家工作人员的廉洁性，保障机关工作秩序性，维护国家机关的形象；另一方面也有利于杜绝证券市场权钱交易形成的腐败综合症。

国家机关工作人员是指在国家机关中从事公务的人员。按照我国《刑法》的规定，国有公司、企业、事业单位、人民团体中从事公务的人员和国家机关、国有公司、企业、事业单位委派到非国有公司、企业、事业单位、社会团体从事公务的人员，以及其他依照法律从事公务的人员，以国家工作人员论。证券法所讲的国家工作人员到底是指哪些人，并没有明确规定。那么，国家委派到国有证券公司或证券有限责任公司、证券股份有限公司中的人员怎么办？是以国家工作人员论，还是以公司从业人员或管理人员论？恐怕具有双重身份。这算不算兼职呢？是否可以理解为要求证券从业人员与国家机关脱钩呢？如果是这样的话，这条规定就可促进证券市场脱离行政干预，有了这条规定，就有了依据，即证券公司的高级管理人员不再保留公务员身份，只能代表证券公司。

本条第2款的规定与公司法的有关规定是相一致的，即禁止非法同业竞争。因为证券公司的董事、监事、经理、业务人员在其他证券公司兼职的话，事实上形成一个人兼任业务上具有竞争性的两家公司的职务，造成的结果是必损一家或联合起来操纵市场。各国证券法律都禁止这种行为。

第128条 证券公司从每年的税后利润中提取交易风险准备金，用于弥补证券交易的损失，其提取的具体比例由国务院证券监督管理机构规定。

〔指南〕本条是关于证券公司交易风险准备金的规定。根据本条规定，证券公司不论综合类公司和经纪类公司，都必须按年度计提风险准备金。税后是指完税以后，目前我国征收的是买卖证券印花税，对经纪商和经纪业务收入则征收所得税。

经纪类证券公司的交易损失主要来自从业人员的操作失误，其他失误给客房造成的损失。综合类证券公司除这些问题外，还包括买卖证券损失、资金挪用损失、承销证券及融资活动带来的风险等等。交易风险基金应专款专用，用作弥补损失。一般来讲，风险基金积累到一定数额时，应当允许部分转为公积金或用作改善经营设施。提取的比例由证监会规定，根据不同性质的券商，比例也应当有所差别。

第129条 综合类证券公司可以经营下列证券业务：

（一）证券经纪业务；

- (二) 证券自营业务；
- (三) 证券承销业务；
- (四) 经国务院证券监督管理机构核定的其他证券业务。

〔指南〕本条是关于综合类证券公司业务范围的规定。根据本条规定，综合类证券公司可以经营以下几类业务。

一、证券经纪业务

证券经纪业务，是指代理客户（投资者）买卖证券的活动。由于证券交易所交易厅内席位有限，广大中小投资者由于资金少、业余时间进行投资、精力有限，一般不能成为证券交易所的会员；既使在场外交易中，中小投资者也不是都能方便地买卖证券，所以需要通过代理人，即证券经纪商来达到自己的目的。经纪商通过收取佣金作为报酬，促成买卖双方交易行为就是其从事证券活动的经纪业务。

我国证券经纪业务有其自身的特点，这是由我国独特的交易制度所决定的。目前从上海、深圳两个证券交易所实际运作情况看，我国证券经纪业务可分为两大类。第一类是 A 股、基金及债券代理买卖业务，所有证券经营机构依法设立的证券营业部都可经营此项业务。第二类是 B 股代理买卖业务，由 B 股特许证券商来代理。B 股特许证券商又分为境内 B 股特许证券商和境外特许证券商。境内 B 股特许证券商代理 B 股买卖业务，可在其已开通交易的 A 股席位上进行；境外特许证券商可通过其拥有的 B 股特别席位完成代理买卖业务，也可以委托境内 B 股特许证券商完成代理买卖业务。

我国证券经营机构从事证券经纪业务，都是通过下设的证券营业部来实施的。证券营业部的设立由中国证监会及其在各地的派出机构批准。一般来说，设立证券交易营业部须具备下列条件：

1. 所属公司经营状况良好；
2. 有不少于人民币 500 万元的证券营运资金；
3. 有合格的业务人员；
4. 有固定的交易场所和必要的交易设施。

二、证券自营业务

证券自营业务，即证券买卖业务，就是证券公司以自己的名义和用自己的资金买卖证券以达到获利目的的证券业务。证券自营业务包括在二级市场上买卖和在一级市场上申购后再到二级市场上卖出。

按业务场所划分，自营业务一般分为两类：即场外（如柜台）自营买卖和场内（交易所）自营买卖。场外自营买卖是指证券经营机构通过柜台交易等方式，由客户和证券经营机构直接洽谈成交的证券交易；场内自营买卖是指证券经营机构在集中交易场所（证券交易所）自营买卖证券。

我国禁止场外交易，证券自营业务专指证券经营机构为自己买卖上市证券的行为。上市证券包括：在证券交易所挂牌交易的 A 股、基金、认股权证、国债、企业债券、可转换企业债券等。

证券经营机构从事证券自营业务，必须取得中国证监会认定的证券自营业务资格并领取中国证监会颁发的《经营证券自营业务资格证书》。根据中国证监会的规定，证券经营机构申请从事证券自营业务，应当同时具备下列条件：

（1）高级管理人员和主要业务人员具备

必要的证券、金融、法律等有关知识，熟悉有关的业务规则及业务操作程序，近 2 年内没有严重违法违规行为，同时还必须具有 2 年以上证券业务或 3 年以上金融业务的工作经历。

（2）证券公司在近 1 年内没有严重违法违规行为，或在近 2 年内未受到取消证券自营业务资格的处罚。

（3）证券公司成立并且正式开业已超过半年，证券兼营机构的证券业务与其他业务分开经营、分帐管理。

（4）设有证券自营业务专用的电脑申报终端和其他必要的设施。

（5）中国证监会要求的其他条件。

为了规范证券经营机构自营业务活动，维护证券市场秩序，降低市场经营风险，保护投资者合法权益，中国证监会在《证券经营机构证券自营业务管理办法》中还明确规定，证券经营机构必须将证券自营业务和证券经纪业务分开操作，严格禁止从事违反有关证券法规的内幕交易、操纵市场、欺诈客户等行为。

三、证券承销业务

证券承销业务是指在证券发行过程中，证券公司接受发行人的委托，代理发行人发行证券的活动。按承销方式可分为代销和包销。承销商按其在承销活动中的作用可分为主承销商和分销商。

在我国，国家对承销业务的实施及承销资格的认定均有明确的规定，根据《证券法》的规定，当拟公开发行或配售股票的面值总额超过人民币 5000 万元时，应当由承销团承销。承销团由 2 家以上证券经营机构组成，其中牵头组织承销团的证券经营机构称为主承销商。当承销团由 3 家或 3 家以上证券经营机构组成时，可设一家副主承销商，协助主承销商组织承销活动。承销团中，除主承销商、副主承销商以外的证券经营机构，称为分销商。主承销商由发行人按照公平竞争的原则，通过竞标或者协商的方式确定。主承销商与副主承销商、分销商之间，通过签订承销团协议，具体规定承销过程中相互间的权利与义务。

根据有关规定，从事股票承销业务的证券经营机构，必须取得中国证监会颁发的《经营股票承销业务资格证书》。证券经营机构申请承销业务资格，必须具备一定的净资产、专业从业人员，具有完善的内部风险管理与财务管理制度和保障正常营业的场所及设备等等。主承销商资格的条件更加严格，除要求申请者具备经营股票承销业务资格外，还要求取得承销业务资格的从业人员 6 名以上；具备承销股票 3 只以上或 3 年以上的承销业绩；以及最近

半年内没有出现作为发行人首次公开发行股票的主承销商而在规定的承销期内售出不足本次公开发行股票总数 20%的记录等。

根据《有关规定》，证券经营机构如持有发行公司 7%以上股份，或是其前 5 大股东之一，不得担任该公司的主承销商或副主承销商。取得股票承销业务资格，但未取得主承销商资格的证券经营机构，不得担任任何发行公司的发行辅导人和上市推荐人。只能作为分销商，从事股票承销业务。

在我国，公司股票上市均实行上市推荐人制度。发行公司向证券交易所申请股票上市，必须由 1 至 2 名经证券交易所认可的机构（即上市推荐人）推荐并出具上市推荐书。上市推荐人，在香港等地又称保荐人，是申请上市人依据证券交易所上市规则的规定委任的作为其上市推荐（保荐）的机构或人士。上市推荐人（保荐人）一般为证券交易所的会员或交易所认可的其他机构或人士。

根据上海、深圳交易所的上市规则，上市推荐人必须是证券交易所的会员，而且每年都必须向证券交易所提出资格申请，经证券交易所审查确认后，才具有上市推荐人资格。证券交易所审核上市推荐人资格，申请人必须是交易所会员和中国证监会认可的主承销商，且从事股票承销工作一年以上并信誉良好，最近一年内无重大违法违规行为，熟悉交易所各项业务规则等等。

上市推荐人的职责主要有：确定发行人符合上市条件；辅导发行公司董事了解并承担公司上市的各项责任与义务；协助起草上市申请书、上市推荐书，确保上市文件真实、正确、完整，协助股票上市；在上市一年内对股票发行人提供咨询，履行上市推荐协议规定的其他义务等。

由于主承销商在公司股票发行承销过程中已对发行公司有较深了解，所以往往同时担任发行公司的上市推荐人。有些发行公司的上市推荐人由主承销商和其他具有上市推荐人资格的证券经营机构共同承担，也有些发行公司的上市推荐人单独由其他具有上市推荐人资格并对发行公司有充分了解的证券经营机构承担。

四、其他业务

综合类证券公司的其他业务主要指证券咨询和管理业务、企业诊断、项目融资、资本运营、证券信息业务以及成立投资公司经营基金业务等。法律没有明确规定这些业务内容，是考虑到并非需要所有综合类公司都有这些业务，把批准这些业务的权力留给了证监会。在适当的时候，根据需要批准某些公司的此类业务更为恰当，也能体现法律的原则性与实践需要的灵活性。

第 130 条 经纪类证券公司只允许专门从事证券经纪业务。

〔指南〕本条是关于经纪类证券公司业务范围的规定。按照本条规定，经纪类证券公司只能专门从事代理客户买卖股票、债券、基金单位、可转换企业债券、认股权证等，其业务收入就是按照规定的比例收取佣金。目前我

国的佣金比例统一规定为交易金额的 0.35%。

第 131 条 证券公司应当依照前二条规定的业务，提出业务范围的申请，并经国务院证券监督管理机构核定。

证券公司不得超出核定的业务范围经营证券业务和其他业务。

[指南] 本条是证券公司经营范围核定权的规定。按照本条规定，证券公司的经营范围由中国证监会核。

证券公司向证监会提出申请，应当提交相关材料。经证监会核定后，持证监会核定文件到工商部门办理登记手续，之后再正式取得经营一定范围证券业务的资格。业务范围不得随意变更，证券公司也不得擅自超范围经营。本条内容体现了国家对证券市场的严格监管。

第 132 条 综合类证券公司必须将其经纪业务和自营业务分开办理，业务人员、财务帐户均应分开，不得混合操作。

客户的交易结算资金必须全额存入指定的商业银行，单独立户管理。严禁挪用客户交易结算资金。

[指南] 本条是关于综合类证券公司不得挪用客户资金的规定。按照本条规定，综合类证券公司的自营业务与经纪业务分别办理，自有资金与客户资金分设帐户。

一、立法争论

在立法过程中对这一条的意见并不统一，一种观点认为券商和清算机构要每天进行保证金清算，如果全额存入商业银行，在现有的“T+1”交割制度下，一级交割是当日进行的，这就要由券商垫付资金，第二天才到券商手里。这实际上是一个客户透支券商资金的问题。另一种观点认为，证券商挪用保证金，实际上是一个很普遍的问题，但这并不意味着挪用就是投入到了二级市场或者房地产市场。有的用来建立券商的营业部，一般建立一个营业部至少需要 800 万元。有的用来垫付代理的企业债券兑付不了的那一部分资金，以保持社会的安定。第三种观点认为挪用如果只是用于代理的轧差，应该是可以的，只要不是用来炒作。第四种观点认为这牵涉到现行清算制度的变更问题。比如华夏证券的注册资本 10 亿元，每天的交易量十几个亿、20 个亿，如果资金全额存入银行，券商根本垫付不起。这根本不可能，即使差额结算也垫付不起。而且，转移到银行以后，银行也可以对股民透支，也可以挪用股民保证金，所以把保证金转移到商业银行，并不能解决保证金挪用问题。

二、立法本意

立法机关认为，目前许多证券公司的自有资金帐户与客户资金帐户不分，统一使用一个帐户，甚至有的证券公司不为小额投资者开的资金帐户，只设一个密码，投资者完全凭密码和股东帐户操作。这样，券商与客户资金

混同，广大中小投资者的现金头寸集合起来就是一笔可观的资金，为券商挪用提供了方便和可能性。中小投资者的现金头寸的利息也会被券商无偿占有。据了解，现在几乎所有的券商是不付客户现金利息的，在他们看来，客户不断地进行交易，利息根本无法计算。也确实有许多股民并不重视自己此项权利。而按照民法理论，孳息随原物，利息应当归资金的所有人，这也是经济生活中一个基本的常识。要改变现实中这种不合理现象和违规操作行为，就必须要求券商在银行为每一个投资者开立单独的资金帐户，客户的资金可直接存入银行，而不存入证券公司。证券公司只依据银行提供的客户资金数量，接受委托。

经纪业务与自营业务分开办理，要求在证券公司内部设不同的部门或不同的分支机构，从人员和财务帐户上分开，是禁止挪用客户资金的一个比较得力的措施和手段。

第 133 条 禁止银行资金违规流入股市。

证券公司的自营业务必须使用自有资金和依法筹集的资金。

〔指南〕本条是关于禁止违规资金流入股市的规定。根据本条规定，银行资金不得非法流入股市，证券公司入市操作必须使用合法资金。

一、商业银行是否可向证券公司融资的问题

立法过程中，各种观点并不一致。反对者的理由就是抑制过分投机防范金融风险。赞成的人有几种理由：

1. 证券市场的资金短缺，恐怕应该是证券市场低迷、人气不足的重要原因之一。很有必要对证券市场和证券公司提供必要的融资渠道。在现行条件下，比较好的一个办法是由主管部门或者是人民银行，或者是中国证监会成立一家或几家证券融资公司，专门为证券商融通资金。它的资本金可以搞得大一点，几十个亿。类似的公司在国外是有的，我们完全可以借鉴一下。如果有这样一个专门为券商提供资金的公司，对中国证券市场、股票市场的发展是极为有利的。

2. 券商融资问题在证券界确实呼声比较高，因为堵了歪道，但没有开一个正道，券商资金需求量很大，一级市场的新股推荐上市，做配股主承销商时的余股包销，以及国债一级包销都需要资金，而现在券商只有一天的头寸调剂，这对券商来说非常困难，所以要开一个正道。融资公司允许资信好的券商发行长期金融债券，券商可以利用他的资产作为抵押，增资护股的方式扩大券商的资本规模，比如允许净资产收益率 3 年达到 10% 以上的证券公司扩充资本金。再有应培养券商走上市之路，也是增加正常的资金来源的一个渠道。现在不少的券商持有相当一部分的法人股，开展股权抵押融资，或者可流通的法人股场外交易，盘活这方面的资金等。应该为券商留下一个广阔的发展空间。

3. 证券业是一个比较大的行业，如果没有金融的支持，其运作将是不现

实的。这个方向性的问题，应当能在证券法中明确。一般性的证券金融，不管是投资人、证券机构还是中介机构，他们都是市场的组成部分，在社会上与其他的行业、企业或投资人应该是一样的。只要符合商业银行的规定，都应该可以进行适当的融资、融券。专门的证券金融，应分步骤进行，一下子搞成一般性的证券金融，可能会和国务院、中国人民银行前几年的有关规定抵触比较大，这需要在法规体系上重新理一遍。是否能够先试点，找几家国内大的商业银行，只要证券机构能够符合商业银行的规则，就应该给券商融资、融券。这是很正常的商业行为，符合市场经济的方向。在这个基础上，再考虑以后如何逐渐完善现有的法规体系，向一般性证券金融过渡，也许会用 5 年、10 年的时间。但是如果搞专门的证券金融，这不符合改革的大方向。

4. 我国的券商资本金普遍低，现在客户的保证金作为券商的一个重要的资金来源或负债的很大的部分在运作。券商是一个企业，尤其是一个经营企业，国债的承销需要资金、股票的包销（包括 B 股），收购兼并、自营、开设网点、大规模技术改造等，也都需要资金，但现有的资本金不够。分开保证金，不准挪用客户保证金是可以的，但同时必须给券商一个自己能融资进来的渠道，这是非常重要的，否则，无疑是把券商饿死了。如果保证金一下子拿走，就会釜底抽薪，券商的资产结构马上会垮下来，因为券商自己投资房地产、法人股也很多，这些都是历史遗留问题，历史问题也需要解决。

二、立法本意

我国实行银行业与证券业分业经营、分业管理的制度，商业银行不得直接参与证券业务。由于我国金融市场起步晚，发展滞后，抵控风险的能力相对较弱，所以，一方面要循序渐进，不急于与国际金融市场接轨；另一方面在内部也实行严格的分业管理。虽然国际上成熟的金融市场都允许商业银行参与，并且商业银行这样的大机构参与市场起到稳定器的作用。而在我国，金融管理手段相对滞后，经营水平不高，容易引起银行债务，导致金融危机的产生。商业银行相对普通股民来说，算是超大型机构，在一个不成熟市场，如允许其入市操作，将对中小投资者极为不利，且易造成股市上下激烈震荡。

关于证券公司的资金来源问题。现实中我国证券公司的运作资金来源于自有资金，违规拆借国有企业资金，商业银行资金。由于整个证券市场上泡沫太浓，投机盛行，大机构的兴风作浪妨碍了证券市场的健康发展。1996—1997 年发生的股市狂热狂炒就与商业银行、国有企业的资金入市有关。鉴于券商融资问题比较复杂，尚须实践发展的验证，不宜明确规定，所以，《证券法》作出原则性规定，券商自营业务可以使用“依法筹集的资金”。这一规定是为今后允许券商按照国家法规和政策约束融资打下伏笔。

第 134 条 证券公司自营业务必须以自己的名义进行，不得假借他人名义或者以个人名义进行。

证券公司不得将其自营帐户借给他人使用。

〔指南〕本条是关于证券公司实名经营的规定。按照本条规定，证券公司自营业务必须以自己名义进行，并不得出借自己的自营帐户。

本条规定的目的是规范券商行为，加强市场监管。按照《证券法》第4章的规定，投资者持有一个上市公司已发行的股份5%时应当在该事实发生之日起3日内，向国务院证券监督管理机构、证券交易所作出书面报告，通知该股份有限公司，并予以公告；在上述规定的期限内，不得再行买卖该上市公司的股票。

投资者持有一个上市公司已发行的股份的5%后，通过证券交易所的交易，其所持该上市公司已发行的股份比例每增加或者减少5%，应当依照前款规定进行报告和公告。在报告期限内和作出报告、公告后2日内，不得再行买卖该上市公司的股票。

通过证券交易所的证券交易，投资者持有一个上市公司已发行的股份的30%时，继续进行收购的，应当依法向该上市公司所有股东发出收购要约。

如果不作出本条所规定的限制，证券公司可以假借其他公司和个人名义进行的话，就会出现一个券商实际持有某上市公司已发行股份的5%而不向有关部门报告，还可继续购入，逃避监管，并且增加了券商操纵市场、或利用对敲手法欺诈广大投资者的可能性。

反过来，券商将其自营帐户出借也是一样的道理。《证券法》从来回两方面作出规定，有利于杜绝非法行为的发生。

第135条 证券公司依法享有自主经营的权利，其合法经营不受干涉。

〔指南〕本条是关于证券公司合法经营权的规定。按照本条规定，证券公司有自主经营权，不受非法干涉。

按照法律规定，我国券商组织形式为有限责任公司或股份有限公司，都是独立的法人，具有民事权利能力和民事行为能力，独立享有民事权利和承担民事责任。它们的财产所有权和独立经营权受法律保护。

当前的社会环境下，本条的规定实际上是要求政府转变职能、证券公司转换经营机制。因为我国的证券公司大都是国有或国家控股，由于受长期以来计划体制的影响，行政干预经济直到干预证券市场的现象存在，非市场因素不利于券商的发展。所以要禁止非法干预券商行为，保护券商经营自主权。

另外，券商自主经营，不受非法干预也包括排斥证券监督管理部门的非法干预、其他券商的干预和社会上各种组织、个人的干涉。

第136条 证券公司注册资本低于本法规定的从事相应业务要求的，由国务院证券监督管理机构撤销对其有关业务范围的核定。

〔指南〕本条是关于证券公司注册资本限额的规定。按照本条规定，证

券公司的注册资本要求是持续性的，不得低于法定最低限额。根据券商类别和业务范围，作最低注册规定要求是必要的。这也给券商经营水平提出较高要求，即不能亏损到法定注册资金以下，否则必须通过联合、兼并等方式扩大规模。

把握这条应注意两点： 注册资本减少并不是证监会撤销对证券公司业务核定的依据，只有减少到法定最低限额以下，即经纪公司 5000 万元人民币，综合类公司 5 亿元人民币。才构成限制或取消证券业务经营权的依据。

证券公司不得通过融资来扩大资本金以骗取继续经营证券业务的资格，因为“注册资本”要求证券资金是证券公司的自有，不同于运营资金。证券公司在其注册资本范围内承担民事责任。

第 137 条 在证券交易中，代理客户买卖证券，从事中介业务的证券公司，为具有法人资格的证券经纪人。

[指南] 本条是证券经纪人的定义。按照本条规定，证券经纪人即证券经纪公司或从事经纪业务的综合类合同，我们认为，此条规定本想说明经纪人之定义，但反倒是让人费解，不如不要这条更好。

第 138 条 证券公司办理经纪业务，必须为客户分别开立证券和资金帐户，并对客户交付的证券和资金按户分帐管理，如实进行交易记录，不得作虚假记载。

客户开立帐户，必须持有证明中国公民身份或者中国法人资格的合法证件。

[指南] 本条是关于证券经纪公司代理业务的几项具体规定。按照本条规定，证券公司对每个客户的证券帐户、资金帐户，交易记录，开设帐户的条件等都应遵守法律的强制性规定。

对于客户资金帐户分帐管理，是为了切实保障每一客户独立的合法权益。至于证券帐户，如果客户是买卖上海证券交易所和深圳证券交易所上市证券的话，这种规定就毫无意义，因为这两个交易所实行中央登记结算制度，所有投资者都是由中央登记结算公司（及其委托的其他公司）开设一个证券帐户，与证券经纪公司没有关系；如果客户是买卖柜台交易市场证券的话，且柜台交易市场又没有设立统一的结算登记机构，则此项规定是有意义的。

如实进行交易记录，不得作虚假记载是对证券商的基本要求。经纪人不得将客户买卖证券成交的业务记录为未成交，也不得将未成交的委托记录为已成交，没有成交的委托业务应当如实记录。这些都与投资者切身利益直接相关，也能起到留下证据，便于查询和产生纠纷后进行处理。

本条第 2 款内容似乎是要要求我国证券市场上必须是中国人（自然人、法人）。但实际上，我国证券市场上有 A 股、B 股以及债券、基金等其他证券。B 股是人民币特种股票，它的投资人限于外国自然人、法人和其他组织，香

港、澳门、台湾地区的自然人、法人和其他组织，定居在国外的中国公民、中国证监会规定的其他投资者。如果外国自然人、法人投资 B 股的话，要求他们持中国公民身份证或中国法人资格证书不是不切实际。而禁止外国人参与我国证券市场既不符合现实，也与证券市场发展方向相背。所以，《证券法》的这款规定实际是限制外国人参与 A 股的买卖，但表达不清。

客户的帐户号码、密码、资金状况，证券持有状况都是客户的隐私，证券公司应当为其保密。

第 139 条 证券公司办理经纪业务，应当置备统一制定的证券买卖委托书，供委托人使用。采取其他委托方式的，必须作出委托记录。

客户的证券买卖委托，不论是否成交，其委托记录应当按规定的期限，保存于证券公司。

[指南]本条是关于证券经纪公司接受客户委托方式和保存委托记录的规定。按照本条规定，证券经纪公司接受委托应当统一格式，并保存委托记录。

规范客户与证券公司的委托与受托关系，比如限价委托、市价委托、委托数量、买入或卖出、客户证券帐户号码等，要求其都在统一制定的委托书上按项目填写，即可以提高效率，也可以减少差错。“其他委托”方式主要指客户直接通过证券经纪公司的网络终端或通过电话委托。

无论哪种方式的委托，其性质都是一样的，即通过经纪商买卖证券。因此，委托无论是否成交，都应留有记录。按照证监会有关规定，证券公司为客户的交易委托记录，至少要保存两年以上。

第 140 条 证券公司接受证券买卖的委托，应当根据委托书载明的证券名称、买卖数量、出价方式、价格幅度等，按照交易规则代理买卖证券；买卖成交后，应当按规定制作买卖成交报告单交付客户。

证券交易中确认交易行为及其交易结果的对帐单必须真实，并由交易经办人员以外的审核人员逐笔审核，保证帐面证券余额与实际持有的证券相一致。

[指南]本条是关于证券公司代理买卖证券的规定。按照本条规定，证券公司应遵守诚实信用原则，如实办理代理业务。

“按交易规则”包括按委托先后提出申报，按价格优先、申报时间优先的原则确认成交。如实报告交易结果，不得欺骗客户和确保尽可能不出差错是对券商的基本要求。实践当中，确有少数券商不如实报告交易结果的现象，比如有的客户申购新股成交，但券商通过更改数据库，客户的帐面上则显示没成交，当然客户也得不到成交确认单据。类似这种行为都是违规的，甚至构成犯罪。《证券法》再次明确对券商提出要求，使之有了法律依据。

第 141 条 证券公司接受委托卖出证券必须是客户证券帐户上实有的

证券，不得为客户融券交易。

证券公司接受委托买入证券必须以客户资金帐户实有的资金支付，不得为客户融资交易。

〔指南〕本条是关于信用交易的规定。按照本条规定，融资与融券都是严格禁止的交易行为。

信用交易也称“保证金交易”，指客户按照法律规定，在买卖证券时只向证券商交付一定的保证金，由证券商提供融资或融券进行交易。客户采用这种方式进行交易时，必须在证券公司开立保证金帐户，并存入一定数量的保证金，其余应付证券或价款不足时，由证券商代垫。信用交易分为融资买进（即买空）和融券卖出（即卖空）两类。

在一个成熟的证券市场上，信用交易可以活跃市场。我国处于初级阶段，曾有一度允许适量的信用交易，后来管理机构又下令严禁信用交易。在制定证券法的过程中，信用交易也是一个争议的热点。持否定意见者认为，我国证券市场还不完善、投机气氛比较浓，信用交易会助长证券市场的波动，风险很大，应当禁止；持肯定意见者认为，信用交易能活跃市场，对形成公正价格和满足投资需求都有积极的作用，并且，国外关于控制信用交易负面作用的措施已十分发达、有效，我国完全可以借鉴利用。

还有一种观点认为，根据我国目前证券市场发展的状况，为了控制风险，抑制过度投机，对信用交易进行严格管理是十分必要的。但在借鉴国外有效作法、实施分类严格监管的前提下，可以考虑适度放开融资交易。尤其是从立法上，不应当完全禁止信用交易，可以作出原则性规定，给信用交易留有余地。立法机关认为，信用交易不但当前不适合开，而且在将来相当长一个时期内也不适合搞信用交易，从立法上明确这一点是必要的。

第 142 条 证券公司办理经纪业务，不得接受客户的全权委托而决定证券买卖、选择证券种类、决定买卖数量或者买卖价格。

〔指南〕本条是关于禁止证券公司接受客户全权委托的规定。按照本条规定，证券公司办理经纪业务时不能越俎代庖，证券的买与卖，买卖何种证券、买卖数量及价格均需由客户作出决定。

证券市场是个高风险市场，《证券法》要体现保护投资者利益，又要体现风险自负的原则。客户按照自己的意志买卖证券，后果自负。如果允许券商接受全权委托，损失后果负担就不好做出规定。另一方面，证券市场各个主体之间分工应当明确，投资基金管理人可以接受托管人全权委托运用和经营基金，其他组织，包括券商与咨询公司、信息公司在内，都不得接受客户的全权委托。

第 143 条 证券公司不得以任何方式对客户证券买卖的收益或者赔偿证券买卖的损失作出承诺。

〔指南〕本条是禁止对客户作出收益承诺的规定。按照本条规定，对客户作出收益或赔偿证券买卖损失的承诺，是一种恶意的不正当争夺客户的行为。并且，如果允许对客户作此类承诺，就违背了证券投资风险自负这一市场法则的基本要求，会给本已比较复杂的市场增添混乱因素。

第 144 条 证券公司及其从业人员不得未经过其依法设立的营业场所私下接受客户委托买卖证券。

〔指南〕本条是关于禁止私下接受客户委托的规定。根据本条规定，证券公司及其从业人员一律不许私下接受委托买卖证券。

这里的证券交易场所是指证券公司的营业场所，即证券营业部。私下接受委托有几个独立：一是交易与客户约定共享收益、共担风险；二是会滋生上一条规定的“承诺”现象；三是不规范，容易引起纠纷。这几点都是与立法精神相违背的。所以，从规范市场主体的思路出发，《证券法》禁止私下接受委托。

第 145 条 证券公司的从业人员在证券交易活动中，按其所属的证券公司的指令或者利用职务违反交易规则的，由所属的证券公司承担全部责任。

〔指南〕本条是关于违规操作责任的规定。按照本条规定，证券公司从业人员违反交易规则的，由该公司承担全部责任。

如果证券公司从业人员接受公司指令所为的行为，代表公司，其后果当然由公司承担，这在《民法通则》中的代理法律关系中很明确。至于从业人员利用职务之便违反交易规则，一方面从业人员的职务活动就是公司活动，其违规公司有一定责任，另一方面公司也未尽到教导督促从业人员遵纪守法的责任，且证券业务违反交易规则给他人或市场带来的损失巨大，个人一般无力承担。因此，《证券法》要求公司承担因此带来的法律后果。

本条没有讲清公司承担责任后，是否可向有关从业人员追偿的问题。按照民法理论，有独立民事行为能力的人独立承担法律责任。我们认为，如果证券公司的从业人员擅自违反交易规则给他人造成损失的，公司承担民事或行政责任后，可以全部或部分向该违规人员追偿，令其承担过错责任。

小结

关于证券公司的自营业务与经纪业务，立法过程中有不同的论点。

由于证券公司既从事自营业务又从事代理业务，容易导致证券公司为了自己的利益而忽视甚至损害客户的利益。因此，一种意见认为，证券公司不能从事自营业务。为此，主张单独设立证券自营公司和证券经纪公司，从事自营业务的不能从事经纪业务，从事经纪业务的不能从事自营业务。

另一种意见则认为，上述办法难以行得通，也不符合国际上通行的做法，主张证券公司可以从事自营业务，但对证券公司自营与代理并存的情况应严加管理。在大多数国家中，证券公司被允许从事自营业务，并且从中获

得的利润要占相当大比例。在现在的环境中，如果证券公司的业务严格限于代理，它将很难生存和参与竞争。实际上，没有一个国家对证券公司的自营业务加以限制甚至禁止。

然而，鉴于自营与代理业务的并存可能在利益冲突时给顾客带来巨大的歧视风险和破产风险，需要认真的管理。有效的管理应该是详细的和对专门问题有适应性的，因此在证券立法中就作详细规定是不恰当的。例如，在英国，立法授权国务秘书进行管理并制定管理证券业许可的规定（包括所要求的财务资源），以及对证券业的行为进行管理（包括所要求的财务资源），以及对证券业的行为进行管理（包括将顾客的财产分离并加以保护）。在美国，培训、实践、竞争的标准和要求经纪商保护公众利益的其他资格限制并没有写在法律中，而是由证券和交易委员会来制定。在香港，立法授权证券和期货委员会（SFC）来建立证券业的许可及需要拥有的财务资源的标准。依靠这一权力，SFC 能够制定某些旨在保护投资者的规定（有时与财务司司长协商）。在所有的情况下，经纪商都被要求将客户的利益置于自我利益之上，并披露任何有关的利益冲突之处。自然地，立法应赋予管理者充分的权力和执法机制。

第七章 证券登记结算机构

为了保证证券交易活动中证券保管、清算交割、登记过户业务的顺利进行，防止过度投机，维护证券交易安全和防范交收风险，《证券法》根据证券登记环节的重要作用和针对存在的薄弱环节，设专章对证券登记结算机构的设立、职责和业务规则作了明确的规定。

第 146 条 证券登记结算机构为证券交易提供集中的登记、托管与结算服务，是不以营利为目的的法人。

设立证券登记结算机构必须经国务院证券监督管理机构批准。

[指南] 本条是关于证券登记结算机构概念的规定。根据本条规定，证券登记结算机构提供集中的登记、托管与结算服务，不以营利为目的。

一、“集中”登记、托管与结算

证券发展经历了从有形证券到无形证券的发展过程，无论有形证券还是无形证券，在其买卖过程中都需要交付，即买方交付金钱、收取证券，卖方交付证券、收取金钱。不同的是，在有形证券买卖过程中的交付比较复杂、成本高、效率低、时间长、交割与托管分散，因为不记名证券的成交以交付为要件，记名证券不仅要交付，并且经过登记过户后才生效。我国证券市场发展比较晚，但发展速度快，短短 10 多年里，证券持有与买卖已经历了从有形到无形的发展历程。到目前为止，我国证券市场上既存在有形证券，也存在无形证券。由于无形证券具有的优势，它正在逐步取代有形证券，分散的交付方式也正被集中的交割服务所取代，证券集中结算、登记与托管也成为可能，并且已成为证券市场的发展方向。

目前在上海、深圳两个证券交易就各自实行集中交割结算与登记过户。上交所与深交所各自具有自成体系的结算系统，上海证券中央登记结算公司是上交所全资公司，负责上交所证券交易的登记结算工作；深圳证券结算公司是深交所全资公司，负责深交所的结算与登记过户。

证券登记结算机构具有统一登记、统一存管和统一结算的功能。《证券法》要求实行统一结算登记，对于提高结算效率、加强监管、降低风险、维护正常交易秩序都有现实意义。

二、登记功能

证券登记指记录并确定当事人对证券帐户、证券持有情况、当事人相关权益的活动。

目前我国两个交易所的结算公司作为证券市场所有上市证券的集中登记机构，其登记功能有统一管理开立证券账户登记、证券账户的挂失登记、帐户补发登记、证券过户登记、发行登记（新股发行登记、遗留问题股份登记与配股发行登记）、上市证券非流通股份的管理（包括抵押、冻结及转让过户、股东名册管理等）。

三、结算功能

证券结算是指交易成交后，买卖双方在中介机构的帮助下，相互交付证券与价款的行为。

我国上海证券中央结算公司与深圳证券结算公司的主要结算功能是作为所有交易买方和卖方的交收对手，通过与交易所、清算银行和结算会员的电子联网，对在交易所达成的买卖，完成证券和资金收付。即完成证券交易的清算过户、证券交易的资金交收、新股网上发行的资金清算等。

四、托管功能

托管是指证券商或投资者将自己拥有的证券存托给登记结算公司，由登记结算公司代为保管并提供相应服务的行为。托管是一种证券保管方式。

在我国，托管的功能有管理新股与配股、管理实物证券、管理非上市流通的证券、为托管证券的分红派息提供服务等。

设立证券登记结算机构必须由国务院证券管理机构批准，即现在的中国证监会有权批准登记结算机构的设立。

第 147 条 设立证券登记结算机构，应当具备下列条件：

- （一）自有资金不少于人民币二亿元；
- （二）具有证券登记、托管和结算服务所必须的场所和设施；
- （三）主要管理人员和业务人员必须具有证券从业资格；
- （四）国务院证券监督管理机构规定的其他条件。

证券登记结算机构的名称中应当标明证券登记结算字样。

〔指南〕本条是关于证券登记结算机构设立条件的规定。按照本条规定，设立证券登记结算机构必须符合法定条件，并在其名称中标明证券登记结算字样。

注册资金是结算公司承担法律责任的基础，证券登记结算的高风险性决定了其注册资本不能太少，《证券法》规定的 2 亿元考虑了证券登记结算业务活动要求和风险发生的可能性。业务场所与合格的从业人员是任何证券类公司的必要条件。由于登记结算业务的特别性以及我国两大证券登记结算公司的运作模式尚处于尝试阶段，对于登记结算公司的具体要求不宜作详细规定，授权证券监督管理机构根据实践需要和发展情况进行规定较为灵活，并且这样的具体规定上授权也不违反我国的立法体系。

名称使用上的规范，意在对外活动中，他人能够明确辨认证券登记结算公司的主体资格和业务范围。

第 148 条 证券登记结算机构履行下列职能：

- （一）证券帐户、结算帐户的设立；
- （二）证券的托管和过户；
- （三）证券持有人名册登记；

- (四) 证券交易所上市证券交易的清算和交收；
- (五) 受发行人的委托派发证券权益；
- (六) 办理与上述业务有关的查询；
- (七) 国务院证券监督管理机构批准的其他业务。

[指南] 本条是关于证券登记结算机构的业务范围的规定。根据本条规定，证券登记结算机构的业务主要有以下几项：

一、负责证券帐户与结算帐户的设立

证券帐户是中小投资者或综合类证券公司为了买卖证券，根据法律、法规和有关规章的规定，在证券登记结算机构开设的帐户。在我国，只有开设证券帐户才能买卖上市证券。中小投资者开设证券帐户一般是在自己所在城市的证券登记公司办理，由所在地登记公司向上海证券中央登记结算公司或深圳证券登记结算公司再登记；对于大的证券公司来说，一般都是两个证券交易所的会员，可以在两个交易所的集中登记结算公司办理证券帐户的登记。目前我国上海证券交易所的结算业务是实行三级结算，证券公司的证券帐户也应在各地的登记结算公司办理；深圳交易所的结算是二级与三级结算相结合，故证券公司也可在深圳证券登记结算公司办理证券帐户登记。

结算帐户是指证券商在登记结算公司开立的资金结算户头，以及外地证券登记结算机构在上海和深圳两个集中结算公司开立的资金结算户头。开立结算帐户也是进行上市证券交易的必不可少的环节。

二、证券托管与过户

托管包括管理国有股、法人股以及上市公司高级管理人员持有上市公司的股份，也包括管理证券公司与中小投资者帐户上所持有的股份。上市流通股份经常在投资者之间转让，而证券的转让必须经过登记过户整个手续才算完成。

三、证券持有人名册的登记

对于上市公司来说，其股份在投资者之间经常转让，股东始终处于变化过程中。一般情况下在上市公司召开股东大会之前的一定时间，股票要冻结，不得再继续转让。此时持有该公司股票的投资者有权参加股东大会，而股东名册只有证券登记结算公司能够提供，债券的利息派发也需要确定债券持有人，所以法律要求证券登记结算机构负责证券持有人名册登记。

四、上市证券的清算与交收

上市证券的清算与交收是证券登记结算机构最经常的业务。在无纸化、现代化的证券市场上，买方与卖方往往不知道对方是谁，之所以能够成交，也要归功于登记结算机构提供的服务。

清算与交收实际上包括证券的交付与资金的清算两个问题。无论上海证券交易所，还是深圳证券交易所，证券的交收都实行两级交割制度，即证券登记结算公司与证券商进行交割，证券商再与其客户进行交割。但是，上海证券交易所原来实行通买通卖，证券的交割实质上是上海证券中央结算登记

公司一次性完成的。深圳的证券交割则是严格意义的两级交割。

关于资金的结算，上海与深圳有所不同。上海方面实行磁卡清算、二级清算与三级清算相结合，即磁卡帐户的投资者的资金清算，通过工商银行网络系统一次性完成；上海本地投资者的资金清算，先由清算机构与券商进行一级清算，再由券商与投资者进行二级清算；对于外地的投资者，则由中央结算公司与外地登记结算机构进行一级结算，外地结算机构与该机构所在地的券商进行二级结算，券商与投资者之间进行三级结算。深圳方面则实行二级结算，结算过程在深圳证券结算公司、券商与投资者之间进行。

采用资金二级清算，异地资金划拨笔数多、资金在途时间长、清算效率低，受到了理论界和证券研究部门的批评。现在，深圳证券结算公司也开始搞三级清算的试点，逐步向三级清算制度过渡。

五、派发证券权益

由于证券登记结算机构管理证券帐户，负责登记证券持有人名册，股票分红派息或债券分发利息时，上市公司都可通过结算机构直接向投资人的资金帐户或证券帐户分钱或送股，简化了许多手续。

六、办理有关查询

与登记过户和清算交收业务有关的查询是指券商或投资者向登记机构询问自己帐户的证券、资金变化情况以及司法、行政部门依职权进行查询。登记结算机构的业务决定了它是办理这项业务的最佳组织。

第 149 条 证券登记结算采取全国集中统一的运营方式。

证券登记结算机构章程、业务规则应当依法制定，并须经国务院证券监督管理机构批准。

〔指南〕本条是关于设立全国统一的证券登记结算机构与结算机构章程、业务规则的规定。根据本条规定，结算机构应当统一，其章程、业务规定由国务院证券监督管理机构批准。

一、全国集中统一的运营方式

从设国家清算交割机构的实践来看，中央证券清算交割机构是效率最高的系统，设立中央证券清算交割机构是发达国家证券研究机构提出的战略目标。在立法过程中，理论界有人认为，我国证券市场的交易体制得到了长足的发展，而清算体系则严重滞后，以致于客观上形成了登记清算机构依附于两个证券交易所的现象。并且如上所述，两个清算体系的清算规则、清算流程等各方面不尽相同，每个券商分别与两家清算，在两个清算体系设立清算帐户和存入资金，适应不同体系的要求与变化，其中的资金效率损失是显而易见的。因此，建议建立统一的独立于沪、深交易所的清算服务系统，以便以最少的银行间资金划拨笔数、资金量和最短的时间完成清算。规定设立中央证券清算交割机构，便于我国证券市场与国际证券市场接轨，适应证券市场国际化的需要，也便于监管和吸引外资。立法机关吸收了这种意见，规定证券登记结算采取全国集中统一的运营方式。

我们认为，本条规定是一种方向性的要求。一则上海与深圳两个清算服务体系合并需要一定的时间，二则场外交易中心的结算难以纳入全国统一的清算服务体系。

二、清算机构的章程与业务规则

证券登记结算机构与证券交易所一样，都是公益性非营利组织，其章程制订后应向中国证监会报告，经批准生效。

登记结算机构的业务规则一般应当包括 A 股清算办法、A 股认股权证清算办法、A 股零股清算办法以及 B 股清算办法等。

第 150 条 证券持有人所持有的证券上市交易前，应当全部托管在证券登记结算机构。

证券登记结算机构不得将客户的证券用于质押或者出借给他人。

〔指南〕本条是关于上市证券必须先存托的规定。按照本条规定，证券在交易所上市交易前，必须全部托管在证券登记结算机构。

法律规定意在集中统一管理非流通股份、解决非流通股份的无序状态、保障 A 股股东的利益不受侵犯，同时防范国有资产的流失。如果国有股、法人股等非上市流通股份不由登记结算机构管理的话，就很可能出现非法出让国有股或法人股、出借国有股或法人股、以国有或法人股提供担保等现象，这不仅严重侵犯了中小股东的权益，且对国有资产也构成相当大的威胁。《证券法》的规定是考虑到各方面利益，对上市公司股份的规范。上网定价发行的股票以及上市股票的配股、转配股，在上市交易前肯定是存托于登记结算机构的；公司职工股在上市之前也应存托于结算机构；基金、国债、公司债券、金融债券、可转换公司债券等也是一样，否则不得上市交易。

其实，要求上市公司的非上市流通部分的股份存储于集中登记结算机构，从前几年就开始了。1994 年 8 月 16 日《中国证券监督管理委员会关于在深交所挂牌的上市公司股份全部在深圳证券登记结算有限公司托管的函》中讲：“为了加强对上市公司股份的监管，应将非流通股份与可流通股份一起由深圳证券登记有限公司集中托管。已上市的公司，应于 1994 年 10 月底前完成其非流通股份的集中托管。今后，凡申请在深交所上市的公司必须在上市前到深圳证券登记有限公司托管其全部股份。”同样，证监会也要求在上交所上市公司的非流通股份托管于上海证券中央登记结算公司。

登记结算机构不得挪用客户的证券是一项基本的法则，否则难以想象会给证券市场带来多么大的危害。法律对此加以明确，有利于规范登记结算公司的行为，也便于社会对此加以监督。对于无形证券，是无法进行质押和出借的，本条的规定主要是考虑到登记结算机构所保管的大量有形证券。

第 151 条 证券登记结算机构应当向证券发行人提供证券持有人名册及其有关资料。

证券登记结算机构应当根据证券登记结算的结果，确认证券持有人持有证券的事实，提供证券持有人登记资料。

证券登记结算机构应当保证证券持有人名册和登记过户记录真实、准确、完整，不得伪造、篡改、毁坏。

证券登记结算机构应当依法为证券持有人保密。

〔指南〕本条是关于证券登记结算公司有关义务的规定。根据本条规定，证券登记结算公司对证券发行人负有提供相关资料的义务，对证券持有人负有保密的义务。

《公司法》和《证券法》要求发行人将股东名册备置于公司内部，并报告有关监督管理机构，向社会发出公告，公布公司股份持有情况。而在集中登记结算管理制度下，只有登记结算机构能迅速、及时、准确地提供这些情况，所以法律要求登记结算机构提供。

根据交易情况真实、准确、完整地确认证券持有人持有证券的事实是登记结算机构最基本的业务要求。伪造、篡改有关证据是一种违法犯罪行为。为投资者保密是金融行业的一般要求。

第 152 条 证券登记结算机构应当采取下列措施保证业务的正常进行：

- （一）具有必备的服务设备和完善的数据安全保护措施；
- （二）建立健全的业务、财务和安全防范等管理制度；
- （三）建立完善的风险管理系统。

〔指南〕本条是关于登记结算措施的规定。按照本条规定，证券登记结算机构必须保障数据的安全，健全内部管理制度，建立风险控制系统。

提供必备的服务设备，才能保证安全有效地进行结算工作。同时，中央结算系统设备应当具有很强的抗风险能力，并要建立备份数据库，以防不测。每天的数据都要进行清理，设置几份备份数据库，随时应付人为破坏或失误造成的混乱，这是防范风险的最廉价的手段。

业务、财务和安全防范制度是对管理人员和业务人员提出的要求。只有按照一定的规则行事，养成循规蹈矩、按部就班的工作习惯，才能达到尽量减少错误、不出大错的基本目标。

风险控制系统包括两种，一是信用风险控制，二是操作失误风险控制。前者是指在信用交易中，买方不能交付资金的风险，后者是指由于各种因素造成系统的数据混乱。要防止这两种风险的发生，一要靠一系列规章制度，二要有意识地建立风险防范体系。我国是严格禁止信用交易的，同时买卖证券资金的结算逐步采用三级结算体制，把中央登记结算公司的风险分散到各地登记结算机构和证券公司，这本身是一种控制风险的措施。减少操作上的风险主要靠制度和人员素质保障。

第 153 条 证券登记结算机构应当妥善保存登记、托管和结算的原始凭证。重要的原始凭证的保存期不少于二十年。

[指南] 本条是关于登记、托管和结算原始凭证的规定。根据本条的规定，登记结算机构要妥为保管原始凭证，重要凭证须保存 20 年以上。

保管原始凭证是为了确认有关证券交易过程中各方当事人的权益，属于一种广义的证据保全措施。原始凭证包括投资者或证券公司开立证券帐户时的登记卡、证券公司开设结算帐户时的登记卡、上海证券交易所股民办理指定交易的登记凭证、每次申购新股或交易记录情况、代理分红派息业务的原始凭证等等。

对于重要原始凭证的保存期限，要求不少于 20 年，是因为这些凭证涉及证券市场各方面的财产权利或义务，保存期限不能太短。同时，该规定还考虑了与《民事诉讼法》等相衔接的问题，我国民法规定了几种不同期限的诉讼时效，也规定了诉讼时效的中止、中断、延续等情况，但无论哪种情况出现，诉讼时效最长不得超过 20 年。也即法律不保护 20 年以前的利益，《证券法》规定的重要原始凭证保存期限不少于 20 年是符合法理的。

第 154 条 证券登记结算机构应当设立结算风险基金，并存入指定银行的专门帐户。结算风险基金用于因技术故障、操作失误、不可抗力造成的证券登记结算机构的损失。

证券结算风险基金从证券登记结算机构的业务收入和收益中提取；并可以由证券公司按证券交易业务量的一定比例缴纳。

证券结算风险基金的筹集、管理办法由国务院证券监督管理机构会同国务院财政部门规定。

[指南] 本条是关于证券结算风险基金的规定。根据本条规定，证券登记结算机构应当设立结算风险基金，具体管理办法由中国证监会和财政部共同制定。

证券交易的风险来自信用风险和技术故障、操作失误、不可抗力。对于信用风险，即便有了风险控制机制，也不可能不出一点差错，比如某证券公司的计算机程序出问题，引发信用交易，中央结算系统也可能出现程序紊乱而导致透支交易产生等等。果真出现信用交易风险时，结算机构就一点责任没有吗？因此，本条第 1 款仅规定了结算风险基金用于因技术故障、操作失误、不可抗力造成的证券登记结算机构的损失似乎不全面。

登记结算机构作为一种证券市场的服务机构，不以营利为目的，其收入主要是证券公司、投资者证券与资金帐户管理收费以及为上市公司提供服务的收费。证券结算是个高风险活动，且它的正常运行关系到市场全局，保障其稳健运行与健康发展很重要，所以法律强制要求从业务收费中提取风险基金，应付意外事故。另外，不同的证券公司的交易量是不同的，给登记结算机构造成的压力也不同，按证券交易业务量要求证券公司交纳一定比例的风

险基金也是合理的。

至于结算风险基金的筹集与管理是个业务性很强并比较具体的问题，留给财政金融部门去处理体现了原则性与灵活性相结合的原则。

第 155 条 证券结算风险基金应当专项管理。

证券登记结算机构以风险基金赔偿后，应当向有关责任人追偿。

〔指南〕本条是关于结算风险基金管理原则的规定。按照本条的规定，结算风险基金专项管理、专款专用。

风险基金专门用于登记结算机构的损失，这是设立该基金的目的，从法条上明确风险基金的专项管理，强调不能与其他资金混合操作，有利于维护风险基金不被挪用或挤占。另外，根据证券市场风险自担的原则，引起风险事故的责任人理应承担赔偿责任。实践当中，有些责任引起的后果较轻，登记结算机构向有关责任人追偿也是可能的；而有些情况是犯错误很小，引起的后果却非常大，责任人根本就无力承担赔偿责任。法律规定也仅仅是明确责任的归属而已。

第 156 条 证券登记结算机构申请解散，应当经国务院证券监督管理机构批准。

〔指南〕本条是关于证券登记结算机构解散审批制度的规定。根据本条规定，证券登记结算机构申请解散的，需经中国证监会批准，不得擅自解散。

证券登记结算机构已不是一般性的社会组织，它在证券市场中所起的作用以及对经济发展的影响是众所周知的。它的设立需经审批，解散也是一样。

小结

1. 从其作用上来说，证券登记结算机构是证券市场上的中介服务组织。但从其所起的作用来讲，它与其他中介服务组织不同，它的地位远远比其他服务机构重要，所以，《证券法》设专章对其进行规范。

2. 从法律性质上来说，登记、托管与结算是三种不同的法律行为，适用于不同的法律关系，行为产生的法律后果也不相同。在立法过程中，也有的专家提出应当对这些不同的法律行为分别作出规定。立法机关认为，从我国上海证券交易所与深圳证券交易所的实践来看，登记与结算同由一个机构来完成，所以《证券法》无论从条文，还是从章节上都对三种不同的法律行为一并加以规定。这种规定虽然与现实情况相吻合，但不利于明确几种不同行为的法律责任。

3. 目前，上海证券交易所与深圳证券交易所各有自己的登记结算公司，且两个结算机构的运行规则不太一致，这在一定程度上影响了证券交易结

算、托管、过户的效率与安全。有证券研究人员提出合并两个登记结算机构的设想，认为对于上市公司发行与交易的登记结算设立一个中央结算登记中心，会减少资金在不同地区的划拨次数，有利于控制风险，促进资金的流通，并且有利于解决券商挪用客户保证金的问题。

第八章 证券交易服务机构

证券交易服务机构是指专门从事证券投资咨询业务、证券资信评级业务、证券发行与交易的会计、审计及法律业务的机构，这些机构为发行人发行证券和投资者进行证券投资提供必要的资信服务，是证券市场中的重要活动。为了规范证券交易服务机构的行为，保护投资者的合法权益，《证券法》对证券交易服务机构的设立、业务规则、业务人员的条件、业务人员的禁止性行为以及证券交易服务机构的责任等都作出了原则性规定。

第 157 条 根据证券投资和证券交易业务的需要，可以设立专业的证券投资咨询机构、资信评估机构。证券投资咨询机构、资信评估机构的设立条件、审批程序和业务规则，由国务院证券监督管理机构会同国务院有关主管部门规定。

[指南] 本条是证券投资咨询机构和资信评估机构的规定。根据本条的规定，证券投资咨询机构和资信评估机构因需要而设立，其设立条件和业务规则由国务院有关部门制定。

一、证券投资咨询机构

（一）投资咨询公司的作用

证券投资咨询机构一般称为证券投资咨询公司，是指依法经主管机关许可设立，为了向证券投资者提供咨询服务的法人组织。

证券投资咨询机构是适应证券市场专业化的特点而形成和发展起来的，它们的工作就是收集大量的信息资料，根据客户的要求，进行系统的分析，帮助客户确立投资战略和投资方向。这些咨询机构在证券市场中的作用主要表现在：从宏观上，对整个证券市场进行研究和分析，形成报告并公布于众，提高证券市场的透明度，引导投资者，促进证券市场的健康发展；从微观上，根据不同的需要，为股份公司、证券经营机构和个体投资者提供投资服务，提高资本运营效率，也有利于督促证券发行主体规范化运作，以较好的收益回报投资者。

（二）证券投资咨询机构的资格

依据《证券法》的规定，证券投资咨询机构的设立条件和规则由国务院证券监督管理机构会同有关部门制定。现在国务院的证券监督管理委员会是唯一的统一行使监管权的证券监督管理机构，这些规定应当由它来制定。法律之所以不直接写明由中国证监会制定，就是考虑到证券监管体制的变化。因为原来的证券委员会是证券主管部门，它发布了一系列的法规、规章和规范性文件，其中有的在证券法通过后还继续有效，需要留有一定的过渡时间。

根据国务院批准、原国务院证券委员会发布的《证券、期货投资咨询管

理暂行办法》的规定，从事证券投资咨询业务的机构，必须符合下列条件：

1. 分别从事证券或者期货投资咨询业务的机构，有 5 名以上取得证券、期货投资咨询从业资格的专职人员；同时从事证券和期货投资咨询业务的机构，有 10 名以上取得证券、期货投资咨询从业资格的专职人员；其高级管理人员中，至少有 1 名取得证券或者期货投资咨询从业资格；

2. 有 100 万元人民币以上的注册资本；

3. 有固定的业务场所和与其业务相适应的通讯及其他信息传递设施；

4. 有公司章程；

5. 有健全的内部管理制度；

6. 具备中国证监会要求的其他条件。

根据上述《暂行办法》的规定，证券投资咨询机构既可以是专职性的，也可以是证券经营机构的兼营业务。但证券经营机构申请从事咨询业务的，应当符合上述 6 项条件。其他咨询机构也可以从事证券投资咨询业务，但也须符合上述 6 项要求。

（三）证券投资咨询业务

1. 证券投资咨询业务，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员为投资人提供证券分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动。具体来讲，主要包括：

（1）接受投资人或客户委托，提供证券投资咨询服务；

（2）举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；

（3）在报刊上发表证券、投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资服务；

（4）通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；

（5）中国证券监督管理委员会认定的其他形式。

2. 为了让读者对证券投资咨询机构的业务活动有个感性认识，现摘登两则咨询机构对市场形势的分析文章：

《大盘将反弹》

因此，不论大趋势如何，本周应有反弹。

反弹的中坚力量来自于绩优股板块，投资者都看到，本次大盘的调整是一种结构性调整，即那些没有业绩支撑仅靠题材的个股纷纷落马。市场中看不到反弹的原因是投资者持股信心不强，都看淡后市；另一方面，一部分机构的落荒而逃对其他主力起到了示范作用，临时改变多头思维，采取了逢高派发的手法。在业绩浪展开之前，许多没有业绩支撑的个股回落是必然的，是市场趋于理性的行为，随着众人对市场利空因素的进一步消化，操作情绪稳定下来之后，盘中反弹随时都会发生。所以，在目前的点位，要看你手中持有的是何种股票，如果是真的绩优股，那就坚定持股信心等待业绩浪的到来，如果持有的是垃圾股，那就自认了，坚决出局，减少损失。

同时，投资者要认清基本面，近段以来，管理层出台了规范市场整顿金融秩序等一系列措施，投资者在不明真相的情况下一概视为利空，但事实上管理层是希望我国证券市场长期健康发展，第二批大型投资基金的上市，将会对证券市场起到稳定作用。所以，我国证券市场长期趋好的事实不容改变，投资者应该冷静下来，仔细分析利弊，不要盲目杀跌，只要长期趋好，作一个长线投资者照样可以盈利。

短线投资者本周操作上也不要杀跌，耐心等待反弹的来临，沪市反弹高点大致在 1264 点，届时，可以考虑出局观望待底部探明后方可介入。个股关注：（600094）华源股份。

——摘自 1998 年 12 月 8 日中国证券报

（四）证券投资咨询机构的管理

1. 资格审批及其他程序性管理

从事证券投资咨询业务，必须取得中国证监会的业务许可。未经中国证监会许可，任何机构和个人均不得从事证券投资咨询业务。根据《证券、期货投资咨询管理暂行办法》和国务院关于证券监管体制的改革决定的规定，申请证券投资咨询从业资格的机构，按照下列程序审批：

（1）申请人向经中国证监会授权的所在地的中国证监会的派出机构申请，所在地证监会派出机构未经中国证监会授权的，申请人向中国证监会直接提出申请，派出机构或证监会同意后，提出初审意见；

（2）初审机构将审核同意的申请文件报送中国证监会，经中国证监会审批后，向申请人颁发业务许可证，并将批准文件抄送初审机构；

（3）中国证监会将以公告形式向社会公布获得业务许可的申请人的情况。

2. 申请证券投资咨询从业资格的机构，应当提交下列文件：

（1）中国证监会统一印制的申请表；

（2）公司章程；

（3）企业法人营业执照；

（4）机构高级管理人员和从事证券投资咨询业务人员名单及其学历、工作经历和从业资格证书；

（5）开展投资咨询业务的方式和内部管理制度；

（6）业务场所使用证明文件、机构通讯地址、电话和传真机号码；

（7）由注册会计师提供的验资报告；

（8）中国证监会要求提供的其他文件。

证券投资咨询机构的业务方式、业务场所、主要负责人以及具有证券投资咨询从业资格的从业人员发生变化的，应当自发生变化之日起 5 个工作日内，向地方证监会派出机构提出变更报告，办理变更手续。

证券投资咨询机构应当于每年 1 月 1 日至 4 月 30 日期间向证监会地方派出机构申请办理年检。办理年检时，应当提交年检申请报告、年度业务报

告、经注册会计师审计的财务会计报表。证监会派出机构应当自收到这些文件之日起 20 个工作日内对年检申请提出审核意见；审核同意的，上报中国证监会审批。若未提交年检报告或经审核未予通过年检的，不得继续从事证券投资咨询业务。

3. 证券投资咨询业务管理

证券投资咨询机构及其业务人员，应当以行业公认的谨慎、诚实和勤勉尽责的态度，为投资者或者客户提供咨询服务。

投资咨询机构及人员应当完整、客观、准确地运用有关信息、资料向投资人或者客户提供分析、预测和建议，不得断章取义地引用或者篡改有关信息、资料；引用有关信息、资料时，应当注明出处和著作权人。

在报刊、电台、电视台或者其他传播媒体上发表投资咨询文章、报告或者意见时，必须注明所在证券投资咨询机构的名称和个人真实姓名，并对投资风险作充分说明。向客户提供咨询服务必须注明机构名称、地址、联系电话和联系人姓名。

证券投资咨询机构与报刊、电台、电视台或者其他传播媒体合办证券投资咨询版面、节目或者与电信服务部门进行业务合作时，应当向证监会的地方派出机构备案，备案材料包括：合作内容、起止时间、版面安排或者节目时间段、项目负责人等，并加盖双方单位的印鉴。

咨询机构就同一问题向不同客户或投资人提供的投资分析、预测或者建议应当一致。具有自营业务的证券经营机构在从事超出本机构范围证券投资咨询业务时，就同一问题向社会公众和其自营部门提供的咨询意见应当一致，不得为自营业务获利的需要误导社会公众。

证券经营机构编发的供本机构内部使用的证券信息简报、快讯、动态以及信息系统等，只能限于本机构范围内使用，不得通过任何途径向社会公众提供。经中国证监会批准的公开发行股票的公司承销商或者上市推荐人及其所属证券投资机构，不得在公众传播媒体上刊登其为客户撰写的投资价值分析报告。

中国证监会和它的地方派出机构有权对证券投资咨询机构及其咨询人员的业务活动进行检查，被检查的机构及其人员应当予以配合，不得干扰和阻碍证监会执行职务的活动。任何单位和个人发现证券投资咨询机构或其人员违反规定时，都可向证监会派出机构投诉和举报。证监会派出机构根据投资者或者社会公众的投诉或者举报，有权要求证券投资咨询机构及其业务人员说明情况并提供相关资料。派出机构对违反规定的咨询机构进行立案调查后，应当将结果报中国证监会备案。证监会及其派出机构对于执行职务中所涉及的商业秘密应当予以保护。

证券投资咨询机构应当将其向投资人或者社会公众提供的投资咨询资料，自提供之日起保存 2 年。

二、证券资信评估机构

（一）证券资信评估机构的作用

进行证券信用评级的主要原因，是方便投资者进行债券投资决策。对于投资者尤其是广大中小投资者来说，由于受到时间、知识和信息的限制，无法对众多证券还本付息的可靠程度进行分析和选择，因此需要专业机构对准备发行的债券还本付息的可靠程度，进行客观、公正和权威的评定，需要对股票发行人的资信情况作客观的评价，也就是进行证券信用评级，以方便投资者决策。信用评级的另一个重要原因是减少信用高的发行人的筹资成本。

证券评级机构所做的评级不具有向投资者推荐这些证券的含义，只是供投资者决策时参考，因而对投资者负有道义上的义务，但不承担任何法律责任。

（二）证券资信评估机构的资格

根据原国有资产管理局和证监会 1993 年 3 月 20 日《关于从事证券业务的资产评估机构资格确认的规定》，申请从事证券业务资信评估必须符合以下条件：

1. 必须是已取得省级以上国有资产管理部门或受托的国务院批准的较大的市的国有资产管理部门授予正式资产评估资格的评估机构。兼营评估业务的机构必须有独立的资产评估业务部门。

2. 在具有正式资格的资产评估机构中，必须是业务水平高、职业道德好、社会信誉高并拥有丰富评估经验的机构，并且以往没有发生过明显的失误或违反职业道德的行为。

3. 评估机构中的专职人员不得少于 10 人，其中职龄人员不得少于 5 人。专职人员超过 17 人的评估机构，其中职龄人员不得少于 1/3。

4. 评估机构中的专职人员必须具有较高的资产评估水平、经验和技能，并具有较丰富的证券业务及有关金融、法律、经济方面的知识，其中骨干人员参加过股份制改造的资产评估工作。

5. 评估机构的实有资本金不得少于 30 万元人民币，风险准备金不得少于 5 万元人民币，自取得从事证券业务资格之日起，每年从业务收入中计提不少于 4% 的风险准备金。

6. 需按程序向省级人民政府国有资产管理部门或国务院批准的较大的市的国有资产管理部门报送材料，经审查同意签章后，上报国家国有资产管理局进行审核。中央所属部门成立资信评估机构需直接向国家国有资产管理局申请，并由国家国有资产管理局审核。

7. 国有资产管理局和证监会联合对上述申请作出确认，认为符合条件的，授予其从事证券业务的资格，并由两家联合颁发资信评估许可证，向社会公告。

（三）资信评估机构的业务

1. 从国际上看，资信评级包括债券信用评级、企业信用评级和金融机构信用评级。从我国的实践看，信用评级刚刚起步，目前主要是对债券、基金、

非银行金融机构以及工商企业进行评级。尽管我国评级业已有 10 多年的发展历史，但从总体上来看还处于初级阶段。市场经济特别是金融资本市场不发达，评级市场的需求不足，人们对评级的认识不高，评级公司之间有利用非市场因素搞恶性竞争的趋势，影响了评级业的健康发展。

现在我国有几十家评级机构，但真正开展评级业务的大约不足 20 家，其中具有一定规模、运作比较规范、具有发展前途的评级机构很少，更谈不上有影响力的可以信赖的著名评级机构。目前中国企业的发债规模约为每年 300 亿元左右，按有关规定，这些发债主体都必须通过评级，预计今后发债规模会逐步加大。现在中国已获准重新登记的非银行金融机构有 430 家，商业银行近 100 家，金融机构评级刚刚起步，但随着市场化程度的提高和市场竞争的加剧，评级业必将会得到长足的发展。另外，目前已有 20 多家发债主体接受过国外评级机构的评级。

2. 要发展我国的评级业，必须认识到以下几点：

（1）市场规则是评级业生存与发展的基础，评级业的发展前景主要取决于市场经济改革的步伐。随着改革的深化和市场经济的推进，评级业也将会快速发展。

（2）评级公司是为公众提供服务的机构，它直接为投资者服务，间接为被评对象服务。所以，评级的质量就是评级业的生命。具体到每一家评级公司来说，应当提高评级结果的质量，不断取得投资人的信任，增加影响力，才是公司发展的战略追求目标。

（3）一定要建立健全资信评估业的法律法规，使评级公司做到有法可依，有章可循，严格依法办事。

（4）吸收借鉴国际知名评级公司的先进技术和管理经验，不断拓宽路子，向国际化方向发展。

3. 为了便于了解资信评估机构的业务内容，下面摘录一则案例：

× × 热电厂发行 2000 万元企业债券评级报告

- （一）项目概况（略）
- （二）立项与审批情况（略）
- （三）资金配置与工程进度（略）
- （四）财务评价与经济效益预测（略）
- （五）债券发行及偿还能力预测（略）
- （六）结论及几点建议

× × 热电厂是国家能源公司节能公司招标选定的节能项目，其建设具有生产用汽集中，冬夏用汽平稳，供热半径小，采暖负荷可靠，且有一定发展潜力等优势，符合地方生产发展的规划和国家产业政策，项目投产后，不但有较好的经济效益，还有一定的社会效益。债券筹资占总投资比例合理，并有足够的偿还来源。经评估小组评估论证，确定本期债券信用级别为 AA 级，同意上报，建议上报银行批准发行。

为了保证项目实现预期效益，按期偿还本期债券本息，提出以下几点建议：

1.项目原批概算为 7784 万元，预计实际投资需 10829.1 万元。有关部门已原则同意实际投资估算。建议企业尽快补报调整概算手续。

2.项目投资来源虽然都有安排，但有些资金到位数额较小，企业在抓紧工程建设的同时，应积极与有关部门协调，争取资金按计划和进度到位，以防止工程拖期，造成概算超支。

3.项目投产后是以供热为主，目前有的用汽厂家生产形势和经济效益不够理想，有可能发生拖欠货款的现象，建议企业采取有效措施，保证及时回款，偿还债券本息。

——以上资料摘自《信用评级学》（邹建平编著）一书

（四）资信评估机构的管理

目前，规范评级业的法律法规缺少，主要依靠一系列的政策性规范性文件。例如 1993 年国发 24 号文关于《坚决制止乱集资，加强债券发行管理的通知》中指出，要加强债券的信用评级工作，发行债券企业必须由经有关部门确认的有资格的信用评级机构予以评定；1994 年《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》中指出，当前要着重发展资信评估机构，建立发债机制和债券信用评级制度，促进债券市场健康发展；在有关交易所的债券上市管理条例中明确规定，上市债券必须经过信用评估；1995 年 7 月中国人民银行发布的《贷款通则》中明确规定，要对借债人的信用等级进行评估；1996 年 6 月 1 日中国人民银行发布《贷款证管理办法》，规定要对申请贷款证企业进行资信评估；1997 年 12 月 16 日银发〔1997〕547 号文对债券评级机构进行了资格认定。

根据有关文件的规定，对资信评估机构的管理主要有以下几项：

1.国家国有资产管理局会同证监会对申请机构的资格进行确认；

2.对境外及外国的资信评估机构，如果想在境内从事证券业务资信评估或为协助境内企业到境外发行、交易证券而对境内企业进行资信评估的，需先向国家国有资产管理局提出申请，提交该评估机构主要情况的资料，由国家国有资产管理局进行审核，同意后会同证监会确认。经确认后，方可受委托，从事证券业务项目的评估。

3.获得国内证券业务资信评估许可的资产评估机构和中外合资评估机构，每个会计年度结束后 90 日内，需向国家国有资产管理局和证监会报送其上个年度从事证券业务的情况、专业人员培训情况、国有资产管理部门年检结论以及资产评估机构变化的其他资料，由国家国有资产管理局会同证监会重新确认其证券业评估资格。

4.没有取得证券业务资信评估许可证的专业资产评估机构和兼营资产评估业务的其他机构，不得从事证券业资信评估业务。

5.在股票公开发行、交易中，资信评估机构不得与审计机构合二为一，

以利于股票市场的公正性。

6. 资信评估机构进行业务活动时，必须接受有关部门的监督管理。如因严重误导、重大疏漏、弄虚作假及其他违反法律、法规、纪律和职业道德的行为，有关部门应给以处罚，情节严重的，可吊销其资信评估许可证，直至追究刑事责任。

第 158 条 专业的证券投资咨询机构、资信评估机构的业务人员，必须具备证券专业知识和从事证券业务二年以上经验。认定其资格的标准和管理办法，由国务院证券监督管理机构制定。[指南] 本条是关于证券投资咨询业务人员和资信评估业务人员的资格的规定。根据本条规定，证券投资咨询业务人员和证券资信评估业务人员必须有两年从事证券业务经验，并且符合有关管理标准和办法。

我国对证券投资咨询业务人员资格及其认定有具体的规定，但对证券资信评估业务人员的资格还没有明确具体规定，现将咨询人员资格认证介绍如下：

一、从事证券投资咨询业务所人员应当具备一定条件

根据原国务院证券委发布的《证券、期货投资咨询管理暂行办法》的规定，从事证券投资咨询业务的人员必须取得证券投资咨询从业资格并加入一家有从业资格的证券投资咨询机构后，方可从事证券投资咨询业务。任何人未取得证券投资咨询从业资格的，或者取得证券投资咨询从业资格，但是未在证券投资咨询机构工作的，不得从事证券投资咨询业务。

申请证券投资咨询从业资格，必须具备下列条件：

1. 具有中华人民共和国国籍；
2. 具有完全民事行为能力；
3. 品行良好、正直诚实，具有良好的职业道德；
4. 未受过刑事处罚或者与证券业务有关的严重行政处罚；
5. 具有大学本科以上学历；
6. 证券投资咨询人员具有从事证券业务两年以上的经历；
7. 通过中国证监会统一组织的证券从业人员资格考试；
8. 中国证监会规定的其他条件。

二、取得从事证券投资咨询业务资格的程序

按照《证券、期货投资咨询管理暂行办法》和国务院关于统一证券市场监管主体的有关规定，凡欲申请从事证券投资咨询业务资格的人员，须按下列程序审批：

1. 申请人向经中国证监会授权的地方派出机构提出申请，所在地的证监会派出机构未经授权的，申请人向中国证监会直接提出申请，接受申请的机构经审核同意后，提出初审意见；
2. 初审机构将审核同意的申请文件报送中国证监会，经中国证监会审批

后，向申请人颁发资格证书，并将批准文件抄送证监会的地方派出机构。

申请人应当提交下列文件：

- (1) 中国证监会统一印制的申请表；
- (2) 身份证；
- (3) 学历证书；
- (4) 参加证券从业人员资格考试的成绩单；
- (5) 所在单位或者户口所在地街道办事处开具的以往行为说明材料；
- (6) 中国证监会要求报送的其他材料。

取得证券投资咨询从业资格的人员申请执业的，由所参加的证券投资咨询机构向所在地证监会派出机构提出申请，该派出机构审核同意后，报中国证监会审批；准予执业的，由中国证监会颁发执业证书。

取得证券投资咨询执业证书的人员，应当在所参加的证券投资咨询机构年检时同时办理执业年检。取得证券投资咨询从业资格，但是未在证券投资咨询机构执业的，其从业资格自取得之日起满 18 个月自动失效。

证券投资咨询人员不得同时在两个或者两个以上的证券投资咨询机构执业。

第 159 条 证券投资咨询机构的从业人员不得从事下列行为：

- (一) 代理委托人从事证券投资；
- (二) 与委托人约定分享证券投资收益或者分担证券投资损失；
- (三) 买卖本咨询机构提供服务的上市公司股票；
- (四) 法律、行政法规禁止的其他行为。

[指南] 本条是关于证券投资咨询机构从业人员禁止行为的规定。依照本条的规定，投资咨询从业人员不得从事下列活动：

一、代理委托人从事证券投资

代理是指代理人在代理权限范围内，以被代理人名义进行民事活动，其所产生的法律后果由被代理人承担。从民法理论上讲，代理行为源于被代理人的委托授权，是建立在被代理人与代理人代理合同或意思表示基础之上的。所以，代理行为受到被代理人意志和利益的制约。代理行为尽管是种民事行为，是双方当事人意思表示一致的结果，但是，代理行为的适用范围是受到限制的。首先，代理行为必须合法，违反法律和社会公益的行为不能构成有效代理；其次，具有鲜明的人身特性的行为不得代理，必须由当事人亲自行为；第三，代理行为能够在被代理人与第三人之间产生某种权利、义务关系。代理有法定代理、指定代理与委托代理之分。

如果证券投资咨询机构可以代理客户买卖证券的话，那将形成一种委托代理关系，客户是被代理人，投资咨询机构成为代理人。但是，委托代理的前提是法律没有相反的规定，而《证券法》规定投资咨询机构不能代理客户买卖证券，主要原因是投资咨询机构属于中介服务机构，它不同于证券商，

也不同于被代理人委托的代理人，更不是基金管理者。在证券市场上，不同的主体各自所起的作用是不同的，咨询机构只能提供咨询、收取服务费用，否则就会使得中介与券商不分，扰乱证券市场的秩序，影响证券市场的健康发展。另一方面，由于中介投资咨询机构的特殊行业地位和工作性质等原因，如果允许它们代理客户买卖证券，就有可能发生为了自身的利益而损害该客户或损害其他客户利益的行为。所以，在我国证券市场起步阶段，禁止咨询机构代理买卖证券，严格界定券商与咨询机构的行为是有益的。

二、禁止与客户约定分享投资收益、分担投资损失

法律之所以这样规定，也是从证券投资咨询机构业务范围考虑的。根据我国现有法律、法规的规定，能够分享收益、分担风险的组织有合伙与共同投资基金，证券投资咨询机构不同于证券投资合伙人，也不同于共同基金管理人，不得进行相关业务活动。

关于合伙，我国法律规定有两种类型。个人合伙法律关系由《民法通则》及有关司法解释来调整，按照法律规定，个人合伙是指两个以上公民按照协议，各自提供资金、实物、技术等，合伙经营、共同劳动。合伙人对经营积累的财产共同享有所有权；合伙债务由合伙人按照出资比例或者协议约定，以各自的财产承担清偿责任；合伙人对合伙的债务承担连带责任，法律另有规定除外。企业合伙指依照《合伙企业法》在中国境内设立的由各合伙人订立合伙协议，共同出资、合伙经营、共享收益、共担风险，并对合伙企业的债务承担无限连带责任的营利性组织。合伙企业的合伙人必须是依法承担无限责任的人。根据这些规定，证券投资咨询机构既不符合个人合伙的规定，也不符合合伙企业对合伙人的具体要求。因此，证券投资咨询机构与客户作为合伙约定分享收益、分担风险是没有法律依据的。从防范金融风险的角度考虑，应当禁止这种行为。

证券投资基金也是一种利益共享、风险共担的集合投资方式。但证券投资基金是通过发行基金单位，集中投资者的资金，由基金托管人托管，由基金管理人管理和运用资金，从事股票、债券投资，以获得投资收益和资本增值。在我国，基金托管人必须是合格的商业银行，基金管理人也须是专业基金管理公司。而证券投资咨询公司显然不是基金管理公司，不能从事非法集资投资活动。

另外，证券市场是个高风险的市场，如果允许证券投资咨询机构与客户约定共享收益、共担风险，潜在风险很大，问题一旦暴露，不仅影响投资者的收益和成本，影响咨询机构的健康发展，并且会波及整个证券市场，扰乱市场秩序，甚至给社会稳定造成冲击。

三、买卖本机构提供服务的上市公司的股票

如果证券投资咨询机构为某上市公司提供市场分析或者其他咨询服务，必然会成为该上市公司的内幕信息知情者。《证券法》规定，禁止内幕信息知情人员利用内幕信息进行证券交易活动，并且规定内幕信息知情人员

包括由于法定职责而参与证券交易的社会中介机构的有关人员，所以，证券投资咨询机构买卖其提供服务的上市公司股票的，就构成内幕交易。内幕交易在各国都是为法律严格禁止的行为，有关详细内容参见本书的第三章。

《证券法》没有对证券投资咨询机构是否可以买卖其提供服务的非上市公司的股票以及其提供服务的公司的债券作出规定。我们认为，既然国务院已严格禁止场外交易，证券投资咨询机构也就不可以买卖非上市公司股票，包括其提供服务的上市公司的股票。公司债券不同于股票，它是一种约定到期偿还本金和利息的有价证券，既然法律没有规定禁止证券投资咨询机构买卖其提供服务的公司的债券，就应理解为允许此种买卖。但是，从客观上来说，债券也是一种存在风险的有价证券，如果某公司的债券到期还本付息能力丧失，又允许内幕信息知情人员提前卖掉手中持有的该种债券，就是对其他投资者的不公正，是一种嫁祸于人的、违背诚实信用原则的行为，该行为应当是无效的。

第 160 条 专业的证券投资咨询机构和资信评估机构，应当按照国务院有关管理部门规定的标准或者收费办法收取服务费用。

[指南]本条是有关专业证券投资咨询机构和资信评估机构依法收费的规定。根据本条规定，收费办法和标准由国务院有关部门规定。

根据国务院的组织机构和证券行业的特点，证券咨询收费和资信评估收费办法应当由国家税务总局、财政部会同中国证监会共同制定。

第 161 条 为证券的发行、申请上市或者证券交易活动出具审计报告、资产评估报告或者法律意见书等文件的专业机构和人员，必须按照执业规则规定的工作程序出具报告，对其所出具的报告内容的真实性、准确性和完整性进行核查和验证，并就其负有责任的部分承担连带责任。

[指南]本条是关于从事证券业务的会计师事务所、审计师事务所、律师事务所的有关规定。根据本条规定，这些中介服务机构从事有关证券业务必须符合其执业规程，并对自己的行为负责。

一、会计师事务所

会计师事务所是注册会计师执行业务的工作机构，它是指依法独立承办注册会计师业务，实行自收自支、独立核算、依法纳税的服务机构。

（一）会计师事务所在证券业务活动中的作用和原则

会计师在证券发行中的作用主要是通过审查发行人的财务资料并以此为基础作出鉴定结论，从而增强发行人的公信力、为投资者提供相应的数据资料、维护市场正常的秩序、促进市场健康发展。这就需要会计师事务所必须把保护投资人的利益放在首位。要把独立、客观、公正执业作为自己的信条，把对投资者负责作为工作出发点。提高执业质量，把质量保证体系放在重要位置，强化内部管理，用现代企业制度要求约束自己，建立真正独立的，

与挂靠单位完全脱钩的合伙制会计师事务所，建立科学的管理体系特别是风险防范体系，同时要建立注册会计师事务所和注册会计师的激励和淘汰的机制。

1998年4月，财政部发出《关于执行证券期货相关业务的会计师事务所与挂靠单位脱钩的通知》，要求会计师事务所必须在人员、财务、业务、名称四个方面独立出来，按照《会计法》定下的原则，建立合伙制会计师事务所。1998年12月，财政部、中国证监会又联合召开103家具有执行证券期货相关业务会计师事务所脱钩改制工作会议，提出要把会计师事务所的脱钩改制工作提高到完成经济体制改革，实现两个根本性转变的高度来认识。并要求截至到1999年3月31日，凡未按要求改制的会计师事务所，不得继续办理证券业务。

（二）从事证券业务的会计师及事务所的资格

会计师事务所从事证券业务必须遵守《注册会计师法》、《证券法》、《公司法》以及财政部、中国证券监督管理委员会《关于从事证券业务的会计师事务所、注册会计师资格确认的规定》以及《关于注册会计师执行证券期货相关业务实行许可证管理的暂行规定》等法律、法规和文件。根据这些法律或文件的规定，从事证券业务的会计师事务所必须符合下列条件：

1.从事财务审计、咨询及其他相关的专业服务的会计师事务所，应依法批准成立已达3年，经登记取得独立事务所资格证书，内部机构及管理制度比较健全；

对由于合资、合作、合并、改组、重建、另建等原因成立时间不足3年的会计师事务所，经财政部和证监会确认，符合要求的，可以作为例外处理。

2.专职从业人员不少于40人，其中适龄人员（男60岁以下，女55岁以下）不少于30人。至少有8名以上取得证券相关业务资格考试合格证书或已经取得许可证的专职注册会计师。同时还应具有相应的专业水平的业务助理人员。

3.从事证券业务的注册会计师必须具备必要的证券、金融、法律等有关知识。其中，执行国内发行B股和境外股票上市业务的注册会计师和助理人员，必须有相应的外语水平。

4.具有良好的职业道德记录和声誉。在以往3年以内没有发生过严重工作失误和违反职业道德的行为。

5.必须根据规定向有关机构购买职业责任保险，其注册资本、风险准备基金和事业发展基金不少于300万元。

凡申请证券业务许可证的会计师事务所和会计师须向财政部和证监会提交要求的文件资料。

（三）会计师证券业务

1.注册会计师和会计事务所在股票市场的主要职责是：

（1）向上市公司、投资人及有关中介机构提供有关会计事务的管理咨

询；

（2）办理资产评估业务，并对新建或改组的股份公司的资产评估结果进行检查验证工作；

（3）股份公司投入资本的验资工作；

（4）对股份公司的会计科目、会计报表和其他财务资料做常年会计查帐验证工作；

（5）对发行股票的公司的招股说明书进行审核并签证；

（6）协助办理股份公司股票上市的有关财务会计业务；

（7）协助办理股权转让的有关财务会计工作；

（8）接受股份公司、有关管理机构和投资人的委托，对公司会计报告、营业报告、利润分配方案和其他财务资料的复审；

（9）协助股份公司及有关当事人办理公司收购与兼并的有关事项，包括对被收购方的财务、营业和行政事务的调查和评介、编制或审查双方的会计报表和其他财务资料，并在收购与兼并完成后，对其结果进行审计；

（10）协助办理股份公司的终止与清算事项，包括清查财务和债权债务，验证清算报告和清算期内的凭证、帐册和报表；

（11）其他需要委托注册会计师办理的事项。

2. 注册会计师的证券业务主要是本着独立审计的要求，对证券发行人的年度会计报表发表审计意见，提出书面审计报告。注册会计师根据审计结果，对证券发行人的有关问题处理情况，作出不同的审计意见，出具以下四种审计报告：

（1）无保留意见的审计报告。即对证券发行人的会计报表，认为其遵循了会计准则，反映了真实情况，内容完整，表述清楚，无重要遵循、项目分类和编制方法符合规定的，即保留地表示满意。无保留意味着会计师事务所对证券发行人的会计报表的肯定，认为其是合法、公允的。

（2）保留意见的审计报告。会计师事务所认为证券发行人的（年度）会计报表整体合格，但存在个别财务会计事项的处理或个别重要报表不符合有关会计法规的规定，且被审计公司拒绝调整的，或无法按规定审计要求得到应有数据等情况，应当出具有保留意见的审计报告。

（3）否定意见的审计报告。即认为证券发行人的会计报表不符合合法、公允原则，不能一贯地反映其财务状况，经营状况等，被审公司又拒绝调整的，应出具无保留的反对审计报告。

（4）无法表示审计意见的审计报告。由于审计受到委托人、被审计单位或客观情况的限制，不能取得有关数据，无法发表意见。

（四）会计师事务所从事证券业务的管理

会计师及会计师事务所从事证券业务必须取得相应的资格证书，并接受财政部和证监会的监督管理。证券业务的高风险性对会计师事务所内部管理也提出了较高标准的要求。

如上所述，会计师事务所必须有符合法定的人数和适龄会计师，并按规定建立风险准备金和事业发展基金。

每个会计年度结束后 90 日内，向财政部和证监会报送上一年度从事证券业务情况、专业人员培训情况等资料以及自上一次报送资料后发生变化的有关会计师事务所和注册会计师的最新资料，以便对其资格进行重新确认。

来我国协助境内公司到境外发行股票和股票上市交易的境外注册会计师，必须属于在中国境内设有常驻代表机构的国际会计师公司在境外的会计师事务所。

境外注册会计师事务所由财政部归口管理，并向财政部和证监会备案及提交该事务所主要情况的有关资料。经财政部和证监会审核认可后予以公布。已获得认可的外国会计师事务所每年需向财政部和证监会重新申报一次。

会计师事务所在对发行与交易证券的公司、机构和场所进行财务审计时，必须严格执行财政部和注册会计师协会制定的有关规定、规则和程序。

会计师事务所在执行证券业务活动中，因重大疏漏、严重误导、欺诈或其他违法行为须负民事、刑事和行政法律责任。

二、审计师事务所

（一）审计事务所在证券活动中的作用和业务

从事证券业务时，注册审计师称注册会计师，审计事务所称会计事务所。这主要是区别于政府部门的强制性内部审计。其业务主要是接受委托对发行与交易证券的公司、机构和场所进行财务审计，并收取一定的费用。从事证券业务的审计不是对政府部门负责，而是根据审计结论，发表独立、公正的意见，对社会公众及广大投资者负责。

（二）审计事务所从事证券业务的资格

根据审计署、中国证监会 1993 年 3 月 23 日《关于从事证券业务的审计事务所资格确认有关问题的通知》，申请从事证券业务的审计事务所应当向所在省、自治区、直辖市主管审计机关提出初步申请，提交有关资料，经主管审计机关审查核实签章，报审计署和证监会审查批准。符合条件的，审计署会同证监会联合颁发从事证券业务许可证，并予以公布。有关部门的审核应当公正、公开。

从事证券业务的审计事务所及其注册审计师的资格条件、申报资料、工作内容和权利、义务，均比照《关于从事证券业务的会计师事务所、注册会计师资格确认的规定》执行。申报的具体程序由审计署管理。

三、律师事务所

在各个国家，律师在证券活动中作用都很大。律师从事证券业务一要符合律师法、律师协会章程、律师执业道德和执业纪律的规定，二要符合证券业对律师的特殊要求。

（一）律师在证券活动中的作用

律师参与证券市场的形式主要是以法律咨询的形式为证券市场主体提供服务，向证券市场参与者提供法律帮助。从广义上来讲，任何一个律师或律师事务所为证券经营机构或个人投资者提供了法律咨询，就是参与了证券市场；而《证券法》所讲的律师参与证券活动是指狭义的参与证券市场，即律师参与证券市场，提供法律咨询、起草必备的文件、承担大量的法律责任。也就是说，律师参与证券活动是相对专业性的，证券律师是指那些专门处理与证券业务有关的法律事务的律师。

证券市场是市场经济高度发展的产物，市场经济就是法治经济，在现代证券市场活动中没有律师的参与是不可想象的，律师的证券活动对促进和推动证券市场法制化起了重要的作用。证券发行、上市、交易、停牌、摘牌等环节都离不开律师的参与，且有许多文件是由律师把关的，当投资主体之间发生纠纷后更是如此。所以，证券市场对律师的要求也相当高，不但要求律师谨慎、勤勉地尽职尽责，而且对律师参与证券活动的资格和业务规则都有特殊的规定和限定。

（二）律师从事证券业务必须符合有关规定

这个问题实际上包括两方面，一方面是对律师本人的要求，另一方面是对律师事务所的要求。证券业务对从业人员知识基础、结构的要求很高，而且此业务所具有的专业性、技术性强的特征，决定了从事此项业务的律师及律师事务所必须取得相应的资格。

1. 根据 1993 年 2 月 5 日司法部、中国证券监督管理委员会《关于从事证券法律业务律师事务所资格确认的暂行规定》，从事证券业务的律师必须首先由本人提出申请，经省级人民政府司法行政部门（司法厅或司法局）审核后报司法部，司法部会同中国证券监督管理委员会审查批准并发给从事证券法律业务的资格证书。

申请从事证券业务的律师应符合以下条件：

- （1）有 3 年以上从事经济、民事法律业务的经验，熟悉证券法律业务；或有 2 年以上从事证券法律业务、研究、教学工作经验；
- （2）有良好的职业道德，在以往 3 年内没有受过纪律处分；
- （3）经过司法部、证监会或司法部、证监会指定或委托的培训机构举办的专门业务培训并考核合格。

2. 根据《关于从事证券法律业务律师事务所资格确认的暂行规定》，从事证券法律业务的律师事务所，必须有 3 名以上（含 3 名）取得从事证券法律业务资格证书的专职律师。由律师事务所申请，省、自治区、直辖市司法行政主管部门审核后报司法部，司法部会同证监会审核批准并发给从事证券法律业务许可证。

律师事务所的申请报告应当包括以下内容：

- （1）申请单位的名称、地址、主管部门；
- （2）法定代表人姓名、职务；

- (3) 登记注册文件复印件；
- (4) 专业人员人数及结构；
- (5) 主要业务范围；
- (6) 专业人员持有股票的详细情况；
- (7) 有 3 名以上取得从事证券法律业务资格证书律师的简历及资格证书复印件；
- (8) 司法部和证监会认为需要提供的其他文件。

(三) 律师证券业务

律师证券业务主要包括在股票发行、上市中的法律事务、上市公司在配股中的法律事务和上市公司的组建、改造、购并及经营中的法律业务。

1. 在股票发行、上市中的法律事务

律师在证券发行中的工作具有广泛性、综合性和复杂性。其参与证券业务的依据有《律师法》、《证券法》、《公司法》、《股票发行与交易暂行管理条例》等。根据这些法律法规的规定，律师可以受聘担任发行人的法律顾问，就其发行股票提供律师工作报告；可以就发行人发行股票出具法律意见书；就有关证券法律业务提供咨询，制作、审查、修改有关证券上市及上市公司信息披露的文件，包括证券上市申请书、证券上市公告书、定期报告、临时报告、收购报告、重大事件报告等；参与签订或审查证券承销协议、其他协议；参与签订、起草或审查证券发行和交易中收购合同、合并协议、开户合同、委托书等合同文件。

法律意见书要求只表述结论性的意见，一般在 3000 字以内，措辞要准确、清楚、肯定，内容要周全。意见书内容全，且要求不能长，这决定了法律意见书基本上要符合一定的格式，即应当包括出具法律意见书的依据、法律意见书所涉及的事项范围、应当声明的事项、发行人主体资格认定、发行人章程、发行与上市的实质条件、对招股说明书的承诺、发行人财产税务技术资金等的状况、出具法律意见书的日期等内容。法律意见书制作好后要加盖律师事务所的公章，经办律师必须签字。

律师工作报告是律师事务所向证监会出具的说明发行人的情况的法律文书。一般来讲，律师工作报告的主文部分应当包括：律师参与本次发行、上市工作的身份以及业务范围、工作过程；出具法律意见书工作的详细说明；发行人简况，本次证券发行、上市情况的事实及其形成和发展过程；律师审查的文件清单。同样，工作报告也要注明经办律师和加盖事务所的公章。

2. 律师在上市公司配股中的法律事务

律师为上市公司配股出具的法律意见书是发行人向中国证监会申请向股东配售发行股份所必备的文件之一。根据《股票发行与交易管理暂行条例》和《上市公司办理配股申请和信息披露的具体规定》，发行人民币股票的上市公司向股东配售发行股票，必须聘请律师出具法律意见书，受聘律师

应当依照特定的格式和内容出具法律意见书。配股法律意见书首先应说明出具法律意见的依据，即根据法律、法规、规章或其他规范性文件以及律师事务所与发行人的合同；其次应当对一些重大事项作出声明；正文部分应当包括对发行人发行配股资格的审查说明、发行人配股是否符合有关法律的规定以及是否得到有关机构的批准、对配股说明书的审查情况的说明、对募集资金使用情况的审查说明、所涉及的其他中介机构资格的审查说明等。最后应当得出结论性的意见并符合法律意见书的形式要求。

（四）律师事务所从事证券业务的管理

证券业务的高风险性决定了律师事务所从事证券业务也具有相应的风险，这要求对其进行严格管理，防范风险。从事证券业务的律师及事务所必须接受司法部和证监会的监督，每年接受年检。

根据有关规定，从事证券业务的律师事务所必须提取职业责任风险准备金或者购买职业责任保险，职业责任风险准备金的年度提取比例不低于从事证券法律业务净收入的 10%。

不得提供有虚假内容、误导性内容或重大遗漏的法律意见书和工作报告。如果有此行为且不纠正，由证监会会同司法部吊销该律师从事证券法律业务的资格证书或停止其 1 年至 3 年从事该业务的资格。

律师事务所从事证券业务的专职律师不满 3 名时，应及时向司法部和证监会报告，并有义务按司法部和证监会的要求增加相关律师或暂停证券业务。

凡协助中国企业到境外发行股票和股票上市交易的外国律师事务所必须向司法部、证监会备案，提交该律师事务所的主要情况。司法部、证监会审核认可后予以公布。已获得认可的外国律师事务所每年须重新申报一次。

小结

1. 本章是关于证券市场中介服务组织的规定，但并未规范所有的中介组织，如证券信息公司。证券信息公司是指依法设立的，对证券信息进行搜集、加工、整理、存储、传递以及信息产品、信息技术的开发，为客户提供各类证券信息服务的专业性服务机构。

2. 在立法过程中，关于中介组织在证券市场中的作用，有两种观点。一种意见认为，中介组织不长期从事投资，更不经营管理企业，而纯粹是靠把投资者和经营者“中介”到企业中来赚钱。似乎中介机构是可有可无的。另一种意见认为，证券市场中不能没有中介机构，法律应当明确中介机构的法律责任。中国要发展和健全证券市场，就必须对中介机构严格管理。

3. 目前，我国证券市场上的中介服务并不能令人满意。各种非咨询机构的“股评家”充斥市场，证券杂志、证券报纸以及各种证券栏目如雨后春笋，胡扯乱侃。资产评估有许多不实处。会计师对审计报告可行度令人担忧，红光实业案反映出蜀都会计师事务所助纣为虐，为虎作伥的恶劣行径使人震惊；琼民源制造虚假财务报表中，中华会计师事务所就为其出具了无保留审

计报告。

4.所有的中介组织中，会计师事务所担负着对上市公司的会计报表审计鉴证的任务，它的作用尤为重要。而现在我国会计师事务所规模小、数量多，有近 6900 家。其中 105 家有证券从业资格，它们平均仅有 10 名有证券从业资格的注册会计师。这说明证券会计市场集中程度低，业务分散，存在着只重开拓市场而轻视“坚持原则”的无序竞争局面。另一方面，一些上市公司在几年内数易会计师事务所，如股票市场有名的 ST 黄河科和琼民源，均是在 4 年内三换会计师事务所。琼民源每年均获得了标准无保留审计意见，直到最后被查明有重大舞弊行为，其中原因，发人深思。注册会计师在证券市场的存在之所有价值，在于投资者相信：只要上市公司存在着违约行为而且一旦被注册会计师查知，就一定会被揭露。但最让人担忧的也正是会计师事务所的职业道德。因此，国家应当扶持独立性强、不依附于客户（被审计对象）的、具有客观公正立场的会计师事务所。

5.我们认为，在证券市场的运作过程中，本章规定的中介机构对于维护“三公”原则，起着至关重要的作用。它们的工作质量好坏，直接影响到证券市场的发展。对中介机构违规造假不严肃处理是非常危险的，特别是会计师事务所。对中介服务机构进行严格的资格审查和业务监督十分必要，《证券法》设专章对中介服务机构做原则性要求是完全必要的。

第九章 证券业协会

本章是关于证券业协会的规定，全章共 4 条，对证券业协会的性质、权力机构、协会章程、履行的职责及常设机构等方面的问题作出了规定。

第 162 条 证券业协会是证券业的自律性组织，是社会团体法人。

证券公司应当加入证券业协会。

证券业协会的权力机构为由全体会员组成的会员大会。

〔指南〕本条是关于证券业协会的性质、入会要求及权力机构的规定。依据本条规定，证券业协会是证券业的自律性组织，是社会团体法人。证券公司应当加入证券业协会。证券业协会的权力机构为由全体会员组成的会员大会。

一、证券业协会的性質及法律特征

证券业协会，又称为证券业同业公会。是由证券商特别是证券公司组成的自律性组织。它的宗旨是加强证券业之间的联系、协调、合作与自我控制，保护投资者利益，谋求证券业的健康发展。它具有以下法律特征：

1. 证券业协会是独立的社团法人。它不仅有稳固的组织机构、设施和独立的享有民事权利承担民事义务资格，而且它还以取得各种法人资格的证券公司为会员，以促进证券业的健康发展为宗旨，以其独立的法人身份发挥对证券公司的自我管理、自我约束的机制。由会员全体会员组成的会员大会为其权力机构，协会决议的产生由会员平等协商，共同议定，其议事规则也体现了证券业协会的社团法人性质。

2. 证券业协会属于行业性组织。证券业协会的证券经营机构有的依其经营业务的种类和分别地区而组成。所谓经营业务的种类，是指不同种类的证券公司的不同经营业务。所谓分别地区，是指按行政区域分别设置。

3. 证券业协会属于自律性组织，具有自我管理的特征。证券市场交易活动是非常复杂而又分散的市场活动，单靠国家证券监督管理机构的管理，其力量有限。必须建立自律性的管理组织来实施对证券市场的日常管理。证券业协会是一种由证券公司组成的行业性自律组织，它以协会形式组织一定的管理机构，制定共同遵守的行为规范和管理规章，自我约束会员的证券投资行为。

4. 证券业协会的组成和活动，应符合国家有关法律法规及协会的章程及规则等。应接受证券主管机关的管理和指导。

二、证券业协会的加入

对证券公司加入证券业协会的要求有两种作法：一是自愿入会，另一是强制入会。美国证券交易法规定证券商加入证券业协会采取自愿原则，没有加入协会的证券商直接受联邦证券交易委员会管理，由于全美证券业协会提供并控制着一个现代化的自动报价系统，所以绝大多数从事场外交易的证券

商都加入了该协会。也有某些国家和地区的证券交易法规定证券商依其经营证券业务的种类，分别地区组织同业公会；未加入同业公会的不得开业，这是比较典型的强制原则。

我国法律规定：“证券公司应当加入证券业协会”。可见，我国采取的是类似强制入会的办法。即所有的证券公司按照法律规定应当加入证券业协会。

三、证券业协会的权力机构——会员大会

证券业协会的权力机构为由全体会员组成的会员大会，会员大会制定和修改公司章程，审议协会工作计划、选举理事会和监事会，听取理事会工作汇报、监督检查理事会的工作等等。

四、中国证券业协会

1991年8月28日，我国成立了中国证券史上第一个全国性自律管理组织——中国证券业协会。从性质上讲，中国证券业协会是我国证券经营机构依法自行组织的全国证券业自律性会员组织，具有独立的社团法人资格。协会会员分团体会员和个人会员两种，凡是经营证券业务的金融机构和与证券市场有关的管理研究人员提出申请，批准后，均可成为协会会员。中国证券业协会的第一批团体会员是123个，个人会员35人。

第163条 证券业协会的章程由会员大会制定，并报国务院证券监督管理机构备案。

〔指南〕本条是证券业协会章程的规定。依据本条规定，证券业协会的章程由会员大会制定，并报国务院证券监督管理机构备案。

证券业协会的章程是证券业协会规范内部关系和活动的重要文件。协会的章程通常应当载明以下事项：（1）协会的名称和住所；（2）协会的宗旨与职责；（3）协会的领导机构及其产生办法、任期；（4）协会的活动规则；（5）协会会员的权利、义务，对协会会员的纪律处分；（6）协会的经费管理；（7）主管部门规定的其他事项。

章程由会员大会制定或者修改后，报主管部门备案，在我国报国务院证券监督管理机构备案。主管部门为保护公共利益，有权要求协会改变章程的内容。

第164条 证券业协会履行下列职责：

（一）协助证券监督管理机构教育和组织会员执行证券法律、行政法规；

（二）依法维护会员的合法权益，向证券监督管理机构反映会员的建议和要求；

（三）收集整理证券信息，为会员提供服务；

（四）制定会员应遵守的规则，组织会员单位的从业人员的业务培训，

开展会员间的业务交流；

（五）对会员之间、会员与客户之间发生的纠纷进行调解；

（六）组织会员就证券业的发展、运作及有关内容进行研究；

（七）监督、检查会员行为，对违反法律、行政法规或者协会章程的，按照规定给予纪律处分；

（八）国务院证券监督管理机构赋予的其他职责。

〔指南〕本条是关于证券业协会职责的规定。依据本条规定，证券业协会应当履行协助证券监督管理机构组织会员执行有关法律、维护会员的合法权益、为会员提供信息服务、制定规则组织培训和开展业务交流、调解纠纷、就证券业的发展开展研究、监督检查会员行为及国务院证券监督管理机构赋予的其他职责。

由于各国证券市场的管理模式不同，证券商自律的地位各异，所以证券业协会的职责也有所区别。如美国全美证券业协会的主要职责有：（1）依法对申请入会的证券商及其合伙人审查，进行资格管理，并有权拒绝不合格的证券商入会、阻止不合格的自然人成为会员的合伙人；（2）对违反证券法和协会规则的会员给予包括罚款、开除或停止会员资格、限制经营活动等方式的处罚；（3）对场外交易的证券报价格式与内容作出规定，提供电脑统计、报价、清算系统，引导场外交易的有序化，监视场外交易的变化；（4）对会员的帐簿和营业记录进行监督检查；（5）禁止欺诈、误导性的交易广告等。

我国证券业协会的职责主要有以下几项：

1. 协助证券监督管理机构教育和组织会员执行证券法律、行政法规。证券业协会的会员应当执行证券法律和行政法规，而证券业协会有协助证券监督管理机构对会员进行教育和组织的职责。加强行业管理，协调会员关系，增进与国家证券监督管理机构的联系。

2. 依法维护会员的合法权益，向证券监督管理机构反映会员的建议和要求。证券业协会作为证券公司的自律性组织，应当代表全体会员的共同利益，维护会员的合法权益。发挥桥梁作用，及时地将会员的建议、意见反映给证券监督管理机构。

3. 收集整理证券信息，为会员提供服务。证券业协会要收集、整理国内外有关证券的各种信息，进行系统综合分析及时地传达给会员，为会员提供信息咨询等方面的服务。

4. 制定会员应遵守的规则，组织会员单位的从业人员的业务培训，开展会员间的业务交流。证券业协会要制定会员应当遵守的规则，如中国证券业协会制定的《证券从业人员行为守则》及《中国证券业协会会员公约》等。采取多种形式对会员单位从业人员进行培训，提高本行业从业人员的业务技能和管理水平。

5. 对会员之间、会员与客户之间发生的纠纷进行调解。调解的范围限于

会员之间、会员单位与客户之间就证券发行与交易所发生的纠纷。

6.组织会员就证券业的发展、运作及有关内容进行研究。开展有关证券市场管理理论及业务的研究工作，对证券业的发展、运作等内容进行研究探讨。

7.监督、检查会员行为，对违反法律、行政法规或者协会章程的，按照规定给予纪律处分。作为证券业的自律性管理组织，应当对其会员的行为进行监督检查，对于会员的违法、违规和违反章程的行为，依照法律及有关规范性文件的规定，给予纪律处分。

8.国务院证券监督管理机构赋予的其他职责。

第 165 条 证券业协会设理事会。理事会成员依章程的规定由选举产生。

〔指南〕本条是关于证券业协会理事会的规定。依据本条规定，证券业协会设立理事会，其成员依照章程的规定由选举产生。

证券业协会的理事会是协会的执行机构，主要负责执行会员大会的决议，制定协会年度工作计划和实施办法，审查协会财务预算、决算。

证券业协会的主要管理人员由会员根据章程的规定选举产生。管理人员在履行职务中有违法或不当行为时，主管部门可以建议协会解除其职务。政府官员通常不得兼任证券业协会的管理人员。

目前，我国的证券业协会的理事由会员大会选举产生，并经主管机关审查批准。政府官员可以兼任证券业协会的理事，但其人数不得超过理事人数的 1/5。这主要是因为，目前我国的中国证券业协会还不是完全的民间性的自律性管理组织。而是一个具有半官方性质的机构。其实行的是双重组织体制。不同于自发的、地方性证券同业公会等民间组织，它采用会长、副会长由中央有关部门领导同志担任，常务理事以证券经营机构总经理为主的双重组织体制，这是由我国具体国情和我国证券业当时的发展状况所决定的。随着证券业的进一步发展和进一步规范，证券业协会应当依照证券法目前的规定进行改造，使之真正成为规范的行业性自律性管理组织。

小结

本章主要对证券业协会的一些基本问题进行了规定。主要是：

1.证券业协会的性质。证券业协会是证券业的自律性组织，是社会团体法人。

2.协会的加入。采用法定强制加入而不是自愿加入方式，即证券公司必须加入证券业协会。

3.证券业协会的章程。由会员大会制定，报国务院证券监督管理机构备案。

4.组织机构。权力机构为全体会员组成的会员大会。设立理事会，其成员由会员依据章程选举产生。

5.履行的职责。协助证券监督管理机构进行法律、行政法规的宣传教育 and 执行工作；向有关机构反映会员的要求；为会员提供服务；制定内部规则，组织培训交流；调解会员间及会员与客户间的纠纷；就证券业的发展等问题开展研究；监督、检查会员的行为并依照规定进行处理；等等。

需要研究的几个问题：

1. 证券业协会如何按照证券法目前的规定进行规范，使之真正成为证券业自律性、民间性的管理组织。包括协会及理事会领导人员，如何体现民间性。

2. 证券业协会的调解职责。只规定对会员之间、会员客户之间发生的纠纷进行调解。而未对其作出更进一步的明确，这一调解是自愿性的，还是必须进行的强制性的。

3. 协会是否应当设立仲裁机构。在立法过程中，一直存在不同的意见。有的认为：证券业协会作为证券业的自律性组织，成立仲裁机构，便于迅速、及时、有效、合理地解决证券市场中产生的各种矛盾，并能更好地体现证券业协会的自律功能。也是符合国际惯例的，根据国际惯例，仲裁机构一般由民间组织或半官方机构设置的。对此持不同观点者认为：会员与客户间的纠纷由证券业协会进行仲裁，缺乏公正性，可能会偏袒会员的利益。

第十章 证券监督管理机构

本章主要规范我国证券监督管理机构，确立我国证券市场监督管理体制。共分9条，明确了我国证券市场监督管理机构，证券监督管理机构的基本任务或职能，履行的具体职责，履行职责时可采取的具体措施，以及对履行职责的具体要求等内容。

第166条 国务院证券监督管理机构依法对证券市场实行监督管理，维护证券市场秩序，保障其合法运行。

〔指南〕本条是关于证券监督管理机构及其基本任务的规定。根据本条规定，我国的证券监督管理机构为国务院证券监督管理机构；其基本任务是依法对证券市场实行监督管理，维护证券市场秩序，保障其合法运行。

一、国务院证券监督管理机构

本条虽然没有明确指出，国务院证券监督管理机构到底是谁，但根据国务院“三定”方案，国务院证券监督管理机构就是国务院证券监督管理委员会，即证监会。

证券监督管理机构的确定是由国家证券监督管理体制所决定的。由于经济制度、经济发展水平以及历史传统上的差异，各国在证券市场的监管上存在很大差别。根据对证券市场行使监督管理职责主体方面的差别，可以将各国的证券监督管理体制分为三类：第一类是政府集中管理型。是指政府积极参与对证券市场的全面管制，这种管制基本上是根据各种全国性或地方性法令来贯彻实施的，而证券交易所和证券商协会等证券组织机构及其规章，在对证券市场的管制中并不占重要地位。这种类型的代表是美国，日本、加拿大及我国台湾也实行这种体制。第二类是自律管理型体制。是指国家通常不制定有关调整证券关系的单行法规，政府对证券业较少进行干预，基本上由证券交易所及证券交易商协会等机构管理证券市场。其典型代表是英国，新加坡、马来西亚和我国的香港也属于这种体制。第三类是中间型管理体制。这种体制既强调立法管理，又注重自律管理，其代表性国家有德国、意大利、泰国等。

我国证券监督管理体制的演变大体经历了四个阶段：

1.1981—1985年，财政部独立管理阶段。这一阶段，国库券的发行主要由财政部组织和管理，管理的依据主要是国务院历年颁布的《国库券条例》，发行方式是以行政摊派为主，还没有建立国库券流通市场。2.1986—1992年底，中国人民银行为主管机关时期。当时中国人民银行负有全面管理股票与债券、管理金融机构与金融市场、制定有关金融法规和政策、制定金融规章制度的职责。经国务院批准，1990年在中国人民银行设立了由八个部委共同参加的国务院股票审批办公室。1992年6月，又建立了国务院证券管理办公室，以加强对证券市场的统一领导和协调。3.1992年底—1998

年 8 月，以国务院证券委员会为主管机构的管理体制。1992 年 10 月，国务院决定成立国务院证券委员会(简称证券委)和中国证券监督管理委员会(简称证监会)。证券委主任由国务院副总理兼任，委员由下列政府部门负责人组成：中国人民银行、国家体改委、国家计委、财政部、经贸办、监察部、最高人民法院、最高人民检察院、经贸部、国家税务局、国有资产管理局和外汇管理局。从职权行使来看，证券委主要是一个协调机构，证监会作为其执行机构行使了大量职权，形成一实一虚局面。4.1998 年 8 月至今，以证券监督管理委员会为主管机构的体制。原国务院证券委的职能及其他机构在证券监督管理委员会方面的职能全部划归证券监督管理委员会，由其统一行使。由此可见，我国所确立的证券监督管理体制实质上属于集中管理型体制。

二、证券监督管理机构的基本职能或任务

证券市场是一个高风险的市场，尤其面对我国这样一个发育还很不成熟，运行还很不规范的新兴市场。如何降低市场风险，保障证券市场的规范运行，是一个迫切需要解决的问题。这一问题的有效解决取决于一个高效和监督管理机构。证券监督管理机构的基本任务就是维护证券市场，保障证券市场的合法运行。这一任务是通过行使其监督管理职能来实现的。

证券市场的合法规范运行和良好秩序的形成，取决于合格的市场主体和市场主体行为的规范化合法化。这就要求证券监督管理部门加强对证券市场主体的监督管理，加强资格审查，使进入证券市场的主体符合法律及法规的有关规定，这主要涉及对上市公司、证券公司、证券服务机构及其从业人员的监督管理。同时，加强对市场主体行为的监督管理，及时查处各种违反证券法律法规，扰乱证券市场秩序的行为。这主要涉及证券发行过程中各种弄虚作假、欺骗投资者的行为，证券交易过程中，散布虚假信息、操纵市场、从事内幕交易等行为，等等。通过对证券市场监督管理职能的行使，使证券市场主体能够自觉地按照法律法规的有关规定去行事，减少或消除各种违法行为，形成一个秩序良好、运作规范的证券市场。这是证券监督管理机构的基本职责或任务。

第 167 条 国务院证券监督管理机构在对证券市场实施监督管理中履行下列职责：

(一) 依法制定有关证券市场监督管理的规章、规则，并依法行使审批或核准权；

(二) 依法对证券发行、交易、托管、登记、结算，进行监督管理；

(三) 依法对证券发行人、上市公司、证券交易所、证券公司、登记结算机构、证券投资基金管理机构、证券投资咨询机构以及从事证券业务的律师事务所、会计师事务所、资产评估机构等证券服务机构的证券业务活动，进行监督管理；

(四) 依法制定从事证券业务人员的资格标准和行为准则，并监督实施；

- (五) 依法监督检查证券发行和交易的信息公开情况；
- (六) 依法对证券业协会的活动进行指导和监督；
- (七) 依法对违反证券市场监督管理法律、行政法规的行为进行查处；
- (八) 法律、行政法规规定的其他职权。

[指南]本条是关于国务院证券监督管理机构在对证券市场实施监督管理过程中，应当履行的职责的规定。根据本条规定，国务院证券监督管理机构在对证券市场实施监督管理中，应当履行的职责包括：制定有关证券市场监督管理的规章、规则；依法行使审批或核准权；依法监督管理证券发行、交易、托管、登记、结算等行为；依法监督管理证券发行人、上市公司、证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券投资基金管理机构、证券投资咨询机构以及从事证券业务的其他服务机构的业务活动；依法制定并监督实施证券从业人员的资格标准和行为准则；依法监督检查证券发行和交易的信息公开情况；依法指导和监督证券业协会的活动；依法查处违反证券市场监督管理法律、行政法规的行为；以及法律、行政法规规定的其他职权。

一、依法制定有关证券市场监督管理的规章、规则，并依法行使审批或核准权

(一) 依法制定有关证券市场监督管理的规章、规则

证券监督管理机构要行使其证券监督管理职能，必须赋予其相应的职权。境外证券立法对证券主管机构的职权规定可分为三种类型：1. 权力广泛型。以美国证券交易委员会为代表，其职权最为广泛，主要包括：对发行公司、经纪人、交易所、投资顾问等实行登记注册；贯彻实施关于证券业和金融业的联邦法律；全面管理和监督证券市场；监管交易所及其他证券业自律组织；对市场违反证券法律的行为进行调查；制裁触犯联邦法律的组织和个人等等。2. 权力一般型。如日本和我国台湾仿效美国证券立法，借鉴了美国证券委的模式，但由于其地位偏低（从属于某一政府部门），其职权没有美国证券委的权力广泛。3. 权力制约型。一些非政府型证券主管机构的职权受所属上级部门授权的约束，或者由自身性质所决定，或者由于自律管理组织职权较广，其职权范围较窄，如英国和我国的香港。从我国证券法的有关规定来看，我国国务院证券监督管理机构的职权是较为广泛的。

对证券市场进行监督管理，必须按照一定的规则和程序进行，因此，制定有关证券市场监督管理的规章、规则便成为我国证券监督管理机构的重要职权之一。这种规章、规则属于行业内部管理性的规范性文件，其内容主要涉及对法律或行政法规已作出的有关规定进行细化，对监督管理职权的行使制定一些程序性的规范等等。

在制定有关证券市场监督管理的规章、规则时，必须依照法律的有关规定，不能与相关的法律或行政法规相抵触。在对法律或行政法规的有关规定进行细化时，不能超越法律法规所规定的范围，更不能与法律法规原意相背；在法规或行政法规没有具体规定时，不能违背法律或行政法规的基本精

神。也就是说，国务院证券监督管理机构在制定有关证券监督管理的规则时，必须有法律上的依据。

这里需要指出的是，对于证监会是否具有制定规章的权力，在证券立法过程中，一直存在争论。这可能源于国务院“三定”方案，方案将证监会定位于国务院直属事业单位，并规定其有权在其职责范围内制定和发布规章。这与我国《宪法》第90条第2款“各部、各委员会根据法律和国务院的行政法规、决定、命令，在本部门的权限内，发布命令、指示和规章”的规定不一致。作为事业单位的证监会是没有权力制定规章的。本条的立法原意为国务院证券监督管理机构并非就是目前作为事业单位的证监会。

（二）依法行使审批或核准权

对需要进行审批或核准的事项行使审批或核准权。在行使这项权力时，必须依照法律或行政法规的有关规定进行。既包括实体性的规定，即对哪些事项需要进行审批，按照本法的规定，以下事项需要进行审批或核准：发行证券；股份有限公司申请其股票上市；证券交易所章程的制定和修改；证券交易所依照证券法律、行政法规制定的证券集中竞价交易的具体规则，制订的证券交易所的会员管理规章和证券交易所从业人员业务规则；设立证券公司；证券公司设立或者撤销分支机构、变更业务范围、减少注册资本、变更公司章程、合并、分立、变更公司形式或者解散；设立证券登记结算机构；证券登记结算机构申请歇业、解散；等等。同时，也包括程序性的规定，即严格按照有关程序办事。

二、依法对证券的发行、交易、托管、登记、结算进行监督管理

这涉及到了证券市场的几个主要环节。证券发行属于一级市场，证券发行的规范与否、发行证券质量高低、信息的公开程序等直接影响到二级市场，因此，严格按照证券法的有关规定对证券发行实施监督管理，是防范市场风险的首要环节。对发行的监管主要是对发行人资格、发行条件、发行行为的监管。对证券交易的监督管理，实质上是按照证券法所确立的证券交易行为的基本规范，对二级市场进行的监督管理，对交易证券的种类、交易场所、交易形式、信息公开及法律禁止的内幕交易、操纵证券交易市场、欺诈投资者、特定人员参与的证券交易等所进行的监督管理。对托管、登记、结算进行监督管理，是为了保证证券交易活动中证券保管、清算交割、登记过户业务的顺利进行，防止过度投机，维护证券交易安全和防范交收风险。

三、依法对证券市场有关主体的业务活动进行监督管理

证券市场主体的业务活动对证券市场具有重大影响，加强对有关证券市场主体业务活动的监督管理十分必要。本项规定涉及的市场主体主要包括：

1. 证券发行人，是申请发行证券的人。
2. 上市公司，是股票发行后经批准在证券交易所挂牌上市交易的股份有限公司。
3. 证券交易所，是提供证券集中竞价交易场所的不以营利为目的的法人。
4. 证券公司，是指依照公司法和证券法有关规定经批准从事证券经营业务的有限责任公司或者股份有限公

司。5. 证券登记结算机构，是指为证券交易提供集中的登记、托管与结算服务的不以营利为目的的法人。6. 证券投资基金管理机构。7. 证券投资咨询机构。8. 从事证券业务的律师事务所。9. 从事证券业务的会计师事务所。10. 从事证券业务的资产评估机构。

对以上各类市场主体的证券业务活动实施监督管理，由于其业务活动的性质和范围有所不同，因而对各类证券市场主体所实施的具体监督管理也有所不同。

四、依法制定从事证券业务人员的资格标准和行为准则，并监督实施

证券从业人员的素质高低直接关系到一国证券市场能否健康发展，能否有效地保障投资者的利益。因此，各国大都对证券从业人员实行资格管理。美国证券从业人员的资格确认工作由全美证券商协会负责。英国证券从业人员的注册由自律性机构——证券与期货管理局负责。我国由证券监督管理委员会负责。

制定从事证券从业人员的资格标准和行为准则，作为证券监督管理机构的重要职责之一，要求针对不同的证券从业人员制定出相应的资格标准和行为准则。根据 1995 年 3 月，原国务院证券委颁布的《证券从业人员资格管理暂行规定》，主要涉及以下几类：1. 证券代理发行从业资格；2. 证券经纪从业资格；3. 投资顾问从业资格；4. 证券中介机构电脑管理从业资格；5. 证监会认为需要设立的其他类别。除制定从业资格之外，还应对从事有关业务的从业人员的行为作出规范，即制定相应的工作行为准则。无论是制定证券从业人员的资格标准还是制定行为准则，都要依照有关法律或行政法规进行。

监督实施其依法制定的从事证券业务人员的资格标准和行为准则，制定资格标准和行为准则，其目的在于通过实施提高证券从业人员素质，规范证券从业人员的行为。要通过监督实施，将不具备资格者拒之于证券行业之外，将丧失资格者清除出证券行业，对违反行为准则者给予相应的处罚。

五、依法监督检查证券发行和交易的信息公开情况

信息在证券市场中具有重要意义。对投资者而言，投资效率与其获得信息的提前量成正比。只有一部分投资者享有信息的市场是一个不公平的市场。以法律手段保证信息公开的全面性、真实性与实效性，使投资者公平利用信息是十分必要的。在证券市场管理“三公”原则中，公开应是证券法律体系的核心，即所谓阳光底下无罪恶。依法监督检查证券发行和交易的公开情况，便成为证券监督管理机构的重要职责之一。

信息披露制度是管理证券市场的重要手段，是证券市场贯彻公开原则的具体体现。它有利于保护投资者的利益，便于加强对证券市场的管理，是促使企业走向规范化的重要手段，有利于股票市场充分发挥优化资源配置的功能。依法监督证券发行和交易的信息公开情况，就是要依据《证券法》、《公司法》以及有关规范信息披露的其他规范性文件，如《股票发行与交易管理

暂行条例》中关于招股说明书、上市公告书、上市公司的信息披露和公司合并与收购的规定，证监会制定的《公开发行股票公司信息披露实施细则（试行）》和《公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则》等系列文件。

信息披露的主要形式包括：招股说明书、上市公告书、定期报告（包括中期报告和年度报告）、重大事件临时报告、公司收购报告，等等。

对证券发行和交易信息的公开情况进行监督检查，主要着眼于信息公开的时间、信息的质量和信息的数量三个方面，即按照信息公开是否作到了及时、有效和充分三个标准进行。1. 信息披露要及时。及时披露可以缩短信息处于未公开阶段的时间，以缩短知道这些未公开信息的内幕人士可能进行内幕交易的时间，减少监管的难度。2. 披露的信息要有效。就是对信息披露质的要求，首先披露的信息要准确，必须正确反映客观事实，当以前准确的信息发生变化时，必须予以更正，使其能正确反映当前的事实。其次披露的信息要重要。至于如何判断信息的重要性，至今还没有一个人们普遍接受的客观标准。我国证券监督管理委员会公布的《公开发行股票公司信息披露实施细则（试行）》对持续披露阶段的重大事件采取了概括式和列举式两种方式，以列举为主，概括式作为补充。该细则把重大事件概括为“可能对公司股票价格产生重大影响的事件”，并列出了属于重大事件的 11 种情况。3. 信息披露要充分。这是对信息披露量的要求，要求信息披露当事人依法充分公开所有法定项目的内容，不得有欠缺或遗漏。充分披露包括形式上的充分和内容上的充分，以内容上的充分为主。通过对信息披露情况的监督检查，对违反有关信息披露规定的行为和有关主体，依法予以处罚，以保证证券市场信息公开的全面、准确、及时、充分和规范。

六、依法对证券业协会的活动进行指导和监督

证券业协会是证券公司的自律性组织，是社团法人。证券公司必须加入证券业协会，未加入证券业协会的证券公司不得营业。证券业协会的权力机构为全体会员组成的会员大会。

从证券市场的监督管理的实际需要来看，除政府依法对证券市场和证券业进行监管外，法律还规定证券业协会进行自律性管理，发挥行业组织相应的作用。设立证券业协会就是为了保证证券发行和交易的公正进行，保护投资者的利益，促进证券业的健康发展。正是基于此，法律规定证券业协会履行以下职责：1. 协助主管部门教育和组织会员执行证券法律、行政法规；2. 依法维护会员的合法权益，向主管部门反映会员的建议和要求；3. 收集整理证券信息，为会员服务；4. 制定会员应遵守的规则，组织会员单位的从业人员的业务培训，开展会员间的业务交流；5. 对会员之间、会员与客户之间发生的纠纷进行调解；6. 组织会员就证券业的发展、运作及有关内容进行研究；7. 监督检查会员行为，对违反法律、行政法规或者协会章程的，按照协会规定给予纪律处分。证券业协会在对会员进行行业性自律管理时，必须依法接受证券监督管理机构的监督和指导。

证券监督管理机构作为对整个证券市场进行监督管理的权威机构，对证券业协会的监督管理也是其职责的重要部分。要按照法律的有关规定，对证券业协会的活动，如从业人员的业务培训活动、业务交流活动、对某些纠纷的调解活动、制定会员规则的活动等进行指导和监督。对证券业协会贯彻执行证券法律、行政法规的情况进行监督。

七、依法对违反证券市场监督管理法律、行政法规的行为进行查处

依法对违反证券市场监督管理法律、行政法规和行为进行查处，是对证券市场实施有效监管的重要手段。只有对违法行为进行及时的查处，才能减少对证券市场的危害和影响，保证证券市场的健康运行和发展。根据《证券法》、《公司法》及有关规范证券市场监督管理的行政法规的规定，违反证券市场监督管理法律、行政法规的行为主要包括：擅自发行或制作、公告虚假发行文件行为，承销或代理买卖非法证券的行为，内幕交易、操纵股市、欺诈客户的行为，骗取证券业务许可或非法开设证券交易场所、擅自设立证券公司的行为，另立非法帐户进行帐外交易的行为，证券公司或证券交易机构及其从业人员挪用、盗用客户保证金或证券的行为，证券从业人员和证券监管机构工作人员参与证券交易从中牟利的行为，单位或个人挪用公款买卖证券的行为，编造、传播谣言，扰乱证券市场的行为，社会中介机构出具虚假报告或证明文件的行为，证券监督管理机构工作人员徇私舞弊、玩忽职守、泄露证券交易内幕信息的行为以及妨碍证券监管机构依法执行职务等行为。

证券监督管理机构应当依照有关法律的规定，对以上违法行为进行调查和处理。在作好调查工作的基础上，根据具体情况，依照法律、法规的规定或直接对有关当事人进行处罚，或移交有关部门进行处理，依法追究法律责任。

八、法律、行政法规规定的其他职权

本项为概括性规定，是除以上所列举职责之外的，由其他法律、行政法规所规定的所有职权。这主要涉及《公司法》及国务院颁布的行政法规中所规定的一些行使证券市场监督管理所不可缺少的职权。

第 168 条 国务院证券监督管理机构依法履行职责，有权采取以下措施：

- （一）进入违法行为发生场所调查取证；
- （二）询问当事人和与被调查事件有关的单位和个人，要求其对与所调查事件有关的事项作出说明；
- （三）查阅、复制当事人和与被调查事件有关的单位和个人的证券交易记录、登记过户记录、财务会计资料及其他相关文件和资料；对可能被转移或者隐匿的文件和资料可以予以封存；
- （四）查询当事人和与被调查事件有关的单位和个人的资金帐户、证券

帐户，对有证据证明有转移或者隐匿违法资金、证券迹象的，可以申请司法机关予以冻结。

[指南]本条是关于国务院证券监督管理机构依法履行职责时，有权采取相应措施的规定。依据本条规定，证券监督管理机构在依法履行职责时，有权采取以下措施：调查取证；询问有关人员并要求就相关事项作出说明；查询、复制或者封存有关的文件和资料；查询或者申请冻结有关人员的资金帐户、证券帐户。

一、进入违法行为发生场所调查取证

调查取证权是一项十分重要的权利，证券监督管理机构是否享有此项权利，直接影响其监督管理职责能否真正实现。只有享有调查取证权，才能及时地进入违法行为发生场所，对违法行为进行调查取证，在此基础上，对违法行为作出认定，为对违法行为的处理奠定基础。进行调查取证的地点为违法行为发生场所。进行调查取证时，应当遵守我国有关法律或行政法规的规定，要按照法定的程序进行，要注意保护相关当事人的合法权益。

二、询问有关人员并要求其对有关事项作出说明

询问有关人员是了解情况，获取证据的重要方式。被询问的人员主要有两类：一是当事人，是有关事件的直接参与者并与事件的结果有直接的利害关系，通过对他们的询问可以获得最直接的证据；二是被调查的事件所涉及的与事件结果没有直接利害关系的单位或人员。证券监督管理机构有权要求上述人员对与调查有关的事项作出说明，上述被询问人员有义务就有关被调查事项向证券监督管理部门作出说明。

三、查阅、复制或封存有关的文件和资料

有关交易记录及其他相关文件和资料，能够反映事件的某些情况，查阅、复制有关文件或资料可以发现相应的证据。可查阅、复制的有关资料和文件的主体范围仅限于当事人和与被调查事件有关的单位和个人，客体范围包括证券交易记录、登记过户记录、财务会计资料及其他相关文件和资料。当上述文件或资料可能被转移或隐匿时，为了保全证据，可以予以查封。

四、查询或冻结有关人员的资金和证券帐户

资金帐户和证券帐户能够直接反映有关人员的交易情况，查询资金帐户和证券帐户对事件的调查具有重要作用。当事人和与被调查事件有关的单位和个人的资金帐户和证券帐户均属被查询范围。在查询过程中，如有证据证明有关人员存在转移或隐匿违法资金、证券迹象时，可以申请司法机关予以冻结。其具体程序适用有关法律的规定。

第 169 条 国务院证券监督管理机构工作人员依法履行职责，进行监督检查或者调查时，应当出示有关证件，并对知悉的有关单位和个人的商业秘密负有保密的义务。

[指南]本条是对证券监督管理机构工作人员履行职责、进行监督检查

或调查时的要求。根据本条规定，证券监督管理机构工作人员在依法履行职责，进行监督检查或者调查时，应当出示有关证件，同时对知悉的商业秘密负有保密的义务。

证券监督管理机构的工作人员在依法履行职责，进行监督检查或者调查时，应当出示有关证件。有关证件通常是指本人工作证和证券监督管理委员会的证明文件，以证明其身份和履行监督管理职责的合法性。

证券监督管理机构的工作人员在履行职责过程中，通常会接触到有关单位或个人的商业秘密。商业秘密是没有对外公开并且有关单位和个人采取了保密措施的对有关单位有重要影响的具有较高经济价值的信息。有关工作人员应当对其所知悉的商业秘密严格保密。否则侵犯了有关单位和个人的合法权益，应当承担相应的责任。

第 170 条 国务院证券监督管理机构工作人员必须忠于职守，依法办事，公正廉洁，不得利用自己的职务便利牟取不正当的利益。

〔指南〕本条是对证券监督管理机构工作人员的总体要求。依据本条规定，国务院证券监督管理机构工作人员必须忠于职守，依法办事，公正廉洁，不得利用自己的职务之便牟取不正当利益。

忠于职守，要求证券监督管理机构工作人员按照法律、行政法规及其他规范性文件所赋予的职责，忠实地去履行。依法办事，要求履行职责时严格按照法律或行政法规确定的职责范围、要求和程序去进行，不能超越法律法规授予的权限范围，不能曲解法律，不能违反有关法定程序。公正廉洁，要求履行职责时作到公正，按照法律规定，一视同仁；在履行职责时，要廉洁自律，不收受和索取贿赂。不能利用自己职务上的便利，如知悉大量的内幕信息或利用其职权等，牟取不正当利益。

第 171 条 国务院证券监督管理机构依法履行职责，被检查、调查的单位和个人应当配合，如实提供有关文件和资料，不得拒绝、阻碍和隐瞒。

〔指南〕本条是对关于被检查、调查单位和个人义务的规定。根据本条规定，国务院证券监督管理机构依法履行职责时，被检查、调查的单位和个人应当配合，如实提供有关文件和资料，不得拒绝、阻碍和隐瞒。

国务院证券监督管理机构依法履行职责，行使检查、调查权时，被检查、调查的单位和个人应当配合、协助检查、调查人员的工作，为检查和调查工作提供方便。对检查调查中需要的一些文件和资料要如实提供，有关资料 and 文件要全面、真实，不能弄虚作假，欺骗检查和调查人员。不能拒绝，更不能设置障碍阻碍监督管理机构履行职责。不能隐瞒有关文件和资料。否则，情节严重的，依照其他有关法律的规定，追究其相应的责任。

第 172 条 国务院证券监督管理机构依法制定的规章、规则和监督管理

工作制度应当公开。

国务院证券监督管理机构依据调查结果，对证券违法行为作出的处罚决定，应当公开。

〔指南〕本条是关于证券监督管理机构工作公开制度的规定。依据本条规定，国务院证券监督管理机构依法制定的规章、规则和监督管理工作制度应当公开；对证券违法行为的处罚决定应当公开。

一、依法制定的规章、规则和监督管理工作制度应当公开

根据本法的规定，国务院证券监督管理机构享有依法制定证券监督管理规章、规则的权利。由于这些规定涉及到广大的参与证券市场发行和交易的主体，因此，其依法制定的规章、规则应当公开是十分必要的。其公开的方式就是对社会公布。这便于有关主体了解这些规定的内容，以便按照规定的要求行使权利、履行义务。有利于规章、规则的执行和遵守。

监督管理工作制度也要公开。通常工作制度属于内部工作规范，可不必对外公开。随着行政公开化、透明化的推行和便于公民监督，工作制度的公开已成为趋势。证券监督管理工作，由于涉及面广，对有关当事人利益影响较大，其工作制度的公开，有利于增加监督管理工作的透明度，便于公民及有关当事人对其监督管理工作进行监督。由于过去有些监督管理工作制度公开性不够，出现了大量“黑箱”操作，出现了一些较为严重的问题。如在股票发行审批方面，证监会是如何进行审批的，审批的依据和程序是怎样的，知者甚少。一些申请股票发行上市的公司，不知其申请为何未被批准。而一些出现问题的股票，如红光实业，其上市申请又是如何被批准的，令人不得而知。

要求证券监督管理机构将其依法制定的规章、规则和监督管理工作制度公开，无疑是一大进步。但对于制约证券监督管理机构的权力来讲，这是不够的。授予证券监督管理机构广泛的制定规章、规则的权力，这些权力的行使必须受到制约。美国《美国行政程序法》规定：机关制定规章之前，必须给予通知；允许有关人士甚至公众进言；考虑公众提出的意见；如有必要，修改建议的规则，颁布或撤回建议的规章。英国也采用了这一程序。因此，有的专家学者建议：1.如果证券监督管理机构制定证券监督管理规章、规则，必须以最能引起公众关注的方式公布建议规则的草案。2.草案必须附有声明，说明对证券监督管理机构的建议如有意见可在指定时间内提出。3.在颁布前，证券监督管理机构必须考虑公众所提出的意见。4.在制定之前或之后，证券监督管理机构必须对所收到的建议，以及其处理的方法作出交代，并予公告。还可制定规则前，进行咨询。

二、对证券违法行为作出的处罚决定，应当公开

国务院证券监督管理机构在调查的基础上，依据调查结果，依据法律规定，认为应当受到行政处罚的，对证券违法行为作出处罚决定。其作出的处罚决定应当公开。国务院证券监督管理机构行政处罚权来源于国务院的授

权。根据行政处罚设定的原则和要求，《证券法》、《公司法》、《证券、期货投资咨询管理暂行办法》等法律、行政法规和规章等规范性文件对证券市场违法违规行为的行政处罚作了明确规定，主要种类有：警告、罚款、责令退还非法所筹股款、没收非法所得、停止股票发行资格、暂停证券业经营、从业许可、撤销证券业务经营、从业许可及法律法规规定的其他行政处罚。

不仅要求行政处罚的结果要公开，而且在现实中，证监会作出行政处罚的过程也要公开。当事人要求听证的，证监会应当依法履行听证程序。实践中，证监会已经根据《行政处罚法》，制定了《中国证券监督管理委员会行政处罚听证程序暂行办法》，并举行了多次听证程序。

第 173 条 国务院证券监督管理机构依法履行职责，发现证券违法行为涉嫌犯罪的，应当将案件移送司法机关处理。

[指南] 本条是关于国务院证券监督管理机构在依法履行职责过程中，发现涉嫌犯罪的证券违法行为如何处理的规定。根据本条规定，国务院证券监督管理机构依法履行职责，发现证券违法行为涉嫌犯罪的，应当将案件移送司法机关处理。

涉嫌犯罪的证券违法行为，是指证券违法行为有可能触犯刑法，应当追究刑事责任的证券违法行为。其判断的依据是我国《刑法》及本法的有关规定。我国《刑法》关于证券犯罪的规定有第 179 条、第 180 条、第 181 条、第 182 条等。主要有以下几类：1.擅自发行股票、公司、企业债券罪；2.内幕交易罪；3.编造传播虚假信息罪、故意提供虚假信息罪和伪造、变造、销毁交易记录罪；4.操纵证券价格罪。

对于以上几类证券违法行为，情节比较严重，证券监督管理机构依据有关法律，认为可能涉嫌犯罪的，应当将案件移送司法机关处理。按照我国《刑事诉讼法》关于案件管辖的规定，移交给有管辖权的司法机关进行处理。

第 174 条 国务院证券监督管理机构的工作人员不得在被监管的机构中兼任职务。

[指南] 本条是关于禁止证券监督管理机构工作人员在被监管机构任职的规定。根据本条规定，国务院证券监督管理机构工作人员不得在被监管的机构中任职。

禁止国务院证券监督管理机构工作人员在被监管的机构中任职，其目的在于保证证券监管职能的正确行使，保证监管的公正性。因为，如果证券监督管理机构工作人员到被监管机构中任职，等于让他自己来监督管理自己，这种集监督者与被监督者于一身的作法是行不通的，只能破坏正常的监管职能的履行。

被监督管理的机构通常包括上市公司、证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券交易服务机构、证券业协会等。国务院证券监督管理机构

工作人员不得在上述被监督管理的机构中任职。

小结

本章确立了我国证券市场集中统一的监督管理体制。赋予了国务院证券监督管理机构依法监督管理证券市场，维护证券市场秩序，保障其合法运行的基本任务。明确了国务院证券监督管理机构应当履行的监管职责，以及为履行职责采取相应措施的权利。措施是履行职责的保障，职责的履行又是完成监督管理证券市场任务的保证。同时，对证券监督管理机构实行公开制度，证券监督管理机构工作人员履行职责提出了要求。

本章在起草过程中，在以下几个问题上一直存在争论：

一、关于集中统一的证券监督管理体制

围绕是否建立集中统一的证券市场的监督管理体制，一直存在争论。主要有两方面意见：

一种意见认为，应当实行分权。其主要理由为：

1. 草案规定的证券管理委员会的职权过于集中，由中央一个部门监管操作上有不少困难，难以管好。也不利于发挥和调动各省、自治区、直辖市人民政府在证券管理方面的积极性。建议规定各省可以建立相应的证券主管机关，按照分级管理的原则，授予地方政府一定的管理证券市场的权限，业务上受国家证券管理部门的监督和指导。建议上市公司证券的交易由中央统一管理，非上市公司证券的场外交易由地方政府管理。即对不同层次的证券由不同级别的政府管理，可将证券业管理分解成全国性的和区域性的证券业管理两个层次。

2. 证券法要调整多种证券，把分别由国家体改委、中国人民银行、财政部和国家计委行使的职权统一由证券委一家行使，短时期内不易作到。

3. 实行集中统一监管，今后全国所有关于证券发行和交易的行政诉讼的被告都将落在国家证券监督管理委员会的头上，使国家证券监督管理委员会整日陷在诉讼中，对加强我国证券市场管理，有效维护证券市场的秩序未必有利。建议从我国实际出发，适当下放管理权限。

4. 加强对证券市场的管理，按国际惯例办事，借鉴外国的经验，首先要学习外国证券业管理的精髓，即如何保证证券市场的公开、公平和公正的原则，而不是简单地抄外国的形式。虽然美国设立单独的联邦证券与交易委员会，但德国、日本、韩国都由财政部管理，也管理得很好。草案虽想建立统一管理体制，但这种思想也未能贯彻始终。从证券种类看，对政府债券和金融债券的发行管理，意味着仍由财政部门和金融管理部门分头管理，造成证券发行审批不统一；从证券交易市场的管理也未统一，证券交易所由证券管理部门管理，而场外交易包括证券交易中心由证券业协会管理；再如投资基金，在国外多由金融机构发起设立，德国由中央银行管理，英国由金融协会管理，目前我国的投资基金由中国人民银行管理，管理起来比较有利，统一到证券管理委员会去管，有一定难度。

另一种意见认为，应当建立集中统一的证券监督管理体制。其主要理由为：

1. 证券市场复杂多变，投机性强，应该实行集中、统一、高效的管理。草案关于建立集中统一监督管理体制的规定有利于促进全国统一证券市场的形成，消除证券市场的条块分割、地方分割、部门分割现象，有利于证券市场实施统一监管。符合国际上对证券市场进行统一监管的趋势。

2. 中央的证券管理部门应有高度统一的权限。这是考虑到证券工作的重要性及宏观调控的需要，而历来的双重管理体制又扯皮甚多。由中央的证券监督管理部门行使统一的证券市场管理职能，理顺了法律关系，也便于发挥其权威性。

二、关于证券监管机构有无制定规章的权力

在证券立法过程中，国务院证券监督管理机构是否享有制定规章的权力，一直存在争论。本书的编写人员曾在立法过程中提出以下解决方案：

我国《宪法》第 90 条第 2 款规定：“各部、各委员会根据法律和国务院的行政法规、决定、命令，在本部门的权限内，发布命令、指示和规章。”宪法赋予国务院各部、各委员会的规章制定和发布权，目的在于保障其行政管理职能的实现。依据我国《行政诉讼法》第 53 条的规定：“人民法院审理行政案件，参照国务院部、委根据法律和国务院的行政法规、决定、命令制定、发布的规章……。”虽然未将规章作为直接的判案依据，但通常认为规章仍是我国法律渊源之一。

国务院“三定”方案将证监会定位于国务院直属事业单位，并规定其有权在其职责范围内制定和发布规章。这与《宪法》的规定相违背。提交九届全国人大常委会第五次会议审议的证券法草案规定：“国务院证券监督管理机构履行下列职责：（一）依法制定有关证券市场监督管理的规章、规则，并依法行使审批权；……”。这里虽未明确“国务院证券监督管理机构”就是证监会，但从目前国务院的机构改革方案来看，国务院证券监督管理机构就是证监会。而证监会作为事业单位依照《宪法》是没有制定规章权力的。如果证券法草案所指实为行政部门，而非像证监会这样的事业单位，那么，该法中所规定的制定规章的权力到底由谁行使呢？

问题的关键是，证券法草案中所表述的“国务院证券监督管理机构”到底是指国务院另设的证券监督管理行政部门，还是指现实中的事业性质的中国证监会，十分模糊，不明确。

解决方案：（1）取消证券法草案中依法制定规章的权力。（2）将“依法制定……规章”改为“草拟有关证券监督管理的法规”，由国务院以行政法规的形式颁布。（3）将证监会定性为国务院行政机构。

三、是否规定保护被管理者的权益及对监管机构的监督

（一）草案没有规定复议、行政诉讼及国家赔偿的有关内容，使人感觉只存在单向的监管处罚，而对被管理者的相应权益重视不够。

解决方案：

1. 开辟行政复议渠道，在行政复议法中增加有关规定。

2. 增加有关行政诉讼的规定。应当注意如何适用《行政诉讼法》第 25 条第 4 款的问题，该款规定：“由法律法规授权的组织所作的具体行政行为，该组织是被告。由行政机关委托的组织所作的具体行政行为，委托的行政机关是被告。”证券法并没有授权事业性的证监会（只是规定了国务院证券监督管理机构）有相应的权力，现实中的证监会其权力来源于国务院的授权或委托。在这种情况下，国务院将成为行政诉讼的被告。而我国的行政诉讼法并未规定国务院可以作为被告。

3. 增加国家赔偿的有关内容。根据我国《国家赔偿法》第 7 条第 3 款和第 4 款的规定，目前证监会作为国务院授权或委托行使行政权力的事业单位，在解决国家赔偿问题时，仍面临困难。第 3 款和第 4 款的规定分别为：“法律、法规授权的组织在行使授予的行政权力时侵犯公民、法人和其他组织的合法权益造成损害的，被授权的组织为赔偿义务机关。”“受行政机关委托的组织或个人在行使受委托的行政权力时侵犯公民、法人或其他组织的合法权益造成损害的，委托的行政机关为赔偿义务机关。”

证券法对上述 3 个已制定和待制定法律涉及的保护被管理者权益的内容，应有相应的体现。

（二）如何解决对监管机构监督的问题

目前存在对证券监督管理机构监督难的问题，常委委员在审议中对此反映强烈。第一，由于证监会为一事业单位，使人大按常规通过人事任免、工作监督和执法检查等形式无法进行有效监督。第二，虽然《人民银行法》第 2 条规定“中国人民银行在国务院领导下，制定和实施货币政策，对金融业实施监督管理”，但随着金融体制的改革，央行已不再对证券业进行监管。第三，由于证监会管理与证券信息有关的媒体和信息披露，致使舆论监督艰难。

解决方案：

1. 定期由国务院向全国人大常委会报告金融业情况，包括商业银行、证券业、保险业、信托业。国务院向全国人大提交国务院证券监督管理机构的年度工作报告。

2. 根据行为性质和危害程度的不同，详细规定证券监督管理机构、责任人员的法律责任，如纪律处分、经济处罚、刑事责任等。

第十一章 法律责任

为了严格规范证券市场的发行和交易，制裁扰乱证券市场的违法活动，防止过度投机，惩处违反证券管理的行为，本法专设法律责任一章作出具体规定。主要是对擅自发行证券或制作、公告虚假发行文件的行为，承销或代理买卖非法证券的行为，内幕交易、操纵股市、欺诈客户的行为，骗取证券业务许可或非法开设证券交易场所、擅自设立证券公司的行为，另立非法帐户进行帐外交易的行为，证券公司或证券交易机构及其从业人员挪用、盗用客户保证金或证券的行为，证券从业人员和证券监管机构工作人员参与证券交易从中牟利的行为，单位或个人挪用公款买卖证券的行为，编造、传播谣言，扰乱证券市场的行为，社会中介机构出具虚假报告或证明文件的行为，证券监管机构工作人员徇私舞弊、玩忽职守、泄露证券交易内幕信息的行为以及妨碍证券监督管理机构依法执行职务等行为，分别作出了行政处罚、刑事处罚和承担民事责任的规定。

第 175 条 未经法定的机关核准或者审批，擅自发行证券的，或者制作虚假的发行文件发行证券，责令停止发行，退还所募资金和加算银行同期存款利息，并处以非法所募资金金额百分之一以上百分之五以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

[指南]本条是关于追究擅自发行证券或者制作虚假的发行文件发行证券行为的法律责任的规定。根据本条规定，追究责任的形式有：责令停止发行，退还所募资金及其利息，罚款，行政处分，刑事责任。

一、发行证券要依照法定程序经法定机关核准或者审批

对证券发行实施监督管理是国务院证券监督管理机构为维护证券发行市场秩序，保护投资者的合法权益的重要内容。

为加强对证券市场的宏观管理和调控，各类证券的发行都需经法定的机关审批。审批的内容主要包括证券发行的额度、发行条件、发行时间、还本付息方式等。不同的证券和不同的发行范围有不同的审批程序。例如，我国《公司法》第 84 条规定：发起人公开向社会募集股份，必须经国务院证券管理部门批准。未经国务院证券管理部门批准，发起人不得向社会公开募集股份。《公司法》第 86 条规定：国务院证券管理部门对符合本法规定条件的募股申请，予以批准；对不符合本法规定的募股申请，不予批准。对已作出的批准如发现不符合本法规定条件的，应予撤销。尚未募集股份的，停止募集；已经募集的，认股人可以按照所缴股款并加算银行同期存款利息，要求发起人返还。《公司法》第 163 条规定：股份有限公司、有限责任公司发行公司债券由董事会制定方案，股东会作出决议。国有独资公司发行债券，应由国家授权投资的机构或者国家授权的部门作出决定。依照上述规定作出

决议或决定后，发行人必须向国务院证券管理部门提交法律规定的申请文件和国务院证券管理部门规定的有关文件。向国务院证券管理部门报请批准。

我国《证券法》第 10 条规定：公开发行政券，必须符合法律、行政法规规定的条件，并依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门核准或者审批。

目前我国各类有价证券的发行方式有国家派购发行、企业内部集资和向社会公众公开发行等方式。其中向社会公开发行的证券比例逐年上升，其发行方式有自行发行和委托发行两类。

证券的发行需要一定的程序。根据国务院的有关条例规定，申请公开发行政券的程序是：（1）申请人聘请会计师事务所、资产评估机构、律师事务所等专业性机构，对其资信、资产、财务状况进行审定、评估和就有关事项出具法律意见书后，按照隶属关系，分别向省、自治区、直辖市、计划单列市人民政府或者中央企业主管部门提出公开发行政券的申请。（2）在国家下达的发行规模内，地方政府对地方企业的发行申请进行审批，中央企业主管部门在与申请人所在地地方政府协商后对中央企业的发行申请进行审批；地方政府、中央企业主管部门应当自收到发行申请之日起 30 个工作日内作出审批决定，并抄报证券委。（3）被批准的发行申请，送证监会复审；证监会应当自收到复审申请之日起 20 个工作日内出具复审意见书，并将复审意见书抄报证券委；经证监会复审同意的，申请人应当向证券交易所上市委员会提出申请，经上市委员会同意接受上市，方可发行政券。

依照我国《证券法》第 16 条的规定，国务院证券监督管理机构应当自受理证券发行申请文件之日起 90 日内决定批准或者不批准。

二、擅自或者制作虚假的发行文件发行政券的行为

未经法定机关核准，擅自发行政券，是指违反了《公司法》、《证券法》等法律法规关于证券发行的有关规定，未报经国务院证券监督管理机构批准，擅自发行了证券的行为。

我国《公司法》及其他有关法律都要求申请人申请发行政券时，必须向国务院证券主管部门提出申请，并报送主要文件。《公司法》第 84 条规定，发起人向社会公开募集股份时，应报送的主要文件有：批准设立公司的文件；公司章程；经营估算书；发起人姓名或者名称，发起人认购的股份数、出资种类及验资证明；招股说明书；代收股款银行的名称和地址；承销机构名称及有关的协议。第 156 条规定，公司向国务院证券管理部门申请批准发行政券，应当提交下列文件：公司登记证明；公司章程；公司债券募集办法；资产评估报告和验资报告。以上文件应该是真实的，要真实反映各方面的实际情况。我国《证券法》第 13 条规定：发行人向国务院证券监督管理机构提交的证券发行申请文件，必须真实、准确、完整。为证券发行出具有关文件的专业机构和人员必须严格履行法定职责，对所出具文件的真实性、准确性、完整性负责。制作虚假的发行文件发行政券的行为，就是指报

送的有关文件没有真实反映发行人或公司的真实情况，通过作假、伪造有关文件以达到发行证券的目的而违反有关法律规定的行为。

三、擅自或者制作虚假发行文件发行证券应当承担的法律责任

（一）责令停止发行，退还所募资金及其利息，处以非法所募资金金额1%以上5%以下的罚款

一经发现擅自发行证券的行为或者制作虚假发行文件发行证券的行为之后，对于还在发行过程中的，首先要责令其停止发行，以阻止违法行为的继续实施。对于已经发行的部分，退还其非法所募集的资金和该部分资金依照同期银行存款应得的利息。同时，对这种违法行为处以罚款，罚款幅度为非法所募集资金金额的1%以上5%以下。根据情节，由证券监督管理部门具体确定。

（二）对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以3万元以上30万元以下的罚款

（三）构成犯罪的，依法追究刑事责任

根据我国《刑法》第179条的规定：未经国家有关主管部门批准，擅自发行股票或者公司、企业债券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的，处5年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处非法募集资金金额1%以上5%以下罚金。

单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处5年以下有期徒刑或者拘役。

以上规定就是对擅自发行证券或者制作虚假发行文件发行证券行为追究刑事责任的法律依据。依据该条规定，擅自发行或者制作虚假发行文件发行证券罪应当具备以下要件：1. 犯罪主体为一般主体，即自然人或单位。既包括那些根本不具备发行证券条件的单位和个人，也包括那些具备了发行条件，但没有得到证券监督管理机构批准而擅自发行或者通过制作虚假发行文件发行的单位或个人。2. 行为人必须实施了未经法定机关批准，擅自发行证券或者制作虚假发行文件发行证券的行为。3. 擅自发行或者制作虚假文件发行证券，必须达到数额巨大，或者造成严重后果，或者有其他严重情节的，才构成犯罪。刑法没有对“数额巨大”、“后果严重”和“其他严重情节”作出具体规定，可由最高人民法院、最高人民检察院根据司法实践作出司法解释。对于本条犯罪的处罚为，处5年以下有期徒刑或者拘役，可以并处非法募集资金金额1%以上5%以下的罚金。

对于单位构成这类犯罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处5年以下有期徒刑或者拘役。

在对是否构成犯罪的认定时，应当注意以下几个问题：1. 注意划清擅自发行证券或者制作虚假发行文件发行证券犯罪与擅自发行证券或者制作虚假发行文件发行证券违法行为之间的界限。二者情节严重程度不同。2. 注意划清擅自发行证券或者制作虚假发行文件发行证券罪与诈骗罪之间的界

限。二者的主观目的有所不同。3. 注意防止在处理此类案件中以行政处罚代替刑事处罚的不正常现象。

第 176 条 证券公司承销或者代理买卖未经核准或者审批擅自发行的证券的，由证券监督管理机构予以取缔，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

[指南] 本条是关于证券公司承销或者代理买卖未经核准或者审批擅自发行的证券行为应当承担法律责任的规定。依据本条规定，追究法律责任的形式有：予以取缔，没收违法所得，罚款，行政处分，刑事责任。

一、我国法律关于证券公司承销行为的有关规定

证券承销和经纪（代理买卖）是证券公司的主要业务种类。所谓证券承销，是指证券公司按照承销合同，为证券发行者包销或者代销证券的行为。我国《证券法》第 21 条规定：“证券公司可以依照法律、行政法规的规定承销发行人向社会公开发行的证券。证券承销业务采取代销或者包销方式。”“证券代销是指证券公司代发行人发售证券，在承销期结束时，将未售出的证券全部退还给发行人的承销方式。证券包销是指证券公司将发行人的证券按照协议全部购入或者在承销期结束时将售后剩余证券全部自行购入的承销方式。”第 23 条规定：“证券公司承销证券，应当同发行人签订代销或者包销协议，载明下列事项：

- （一）当事人的名称、住所及法定代表人姓名；
- （二）代销、包销证券的种类、数量、金额及发行条件；
- （三）代销、包销的期限及截止日期；
- （四）代销、包销的付款方式及日期；
- （五）代销、包销的费用和结算办法；
- （六）违约责任；

（七）国务院证券监督管理机构规定的其他事项。”《证券法》第 24 条规定：“证券公司承销证券，应当对公开发行募集文件的真实性、准确性、完整性进行核查；发现含有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，不得发出要约；已经发出的，必须立即停止销售活动，并采取纠正措施。”

对于证券公司经营证券经纪业务，代理客户买卖证券，法律虽然没有对其所代理买卖证券作出明确要求。但从法律的有关规定来看，因为，证券公司的经纪业务主要限于经批准在证券交易所上市的证券。因此，已经暗含着证券公司代理买卖的证券必须是经法定机关核准发行的证券，未经核准而擅自发行的证券是不允许代理买卖的。

二、证券公司承销或者代理买卖未经核准擅自发行的证券的行为

证券公司承销未经核准擅自发行的证券的行为，是指证券公司没有按照

法律关于证券承销的有关规定进行，没有对公开发行募集文件的真实性、准确性、完整性进行核查，或者虽然进行了核查，发现有虚假记载、误导性陈述、重大遗漏或者明知该证券的发行未获核准，仍进行承销的行为。代理买卖未经核准擅自发行的证券的行为，是指证券公司违反有关法律规定，代理买卖未经法定机关核准发行的证券的行为。证券公司实施了这种行为，应当承担相应的法律责任。

三、证券公司承销或者代理买卖未经核准擅自发行的证券的行为应承担的法律责任

（一）由证券监督管理机构予以取缔，没收违法所得，并处以违法所得1倍以上5倍以下的罚款

证券公司承销或者代理买卖未经核准擅自发行的证券，会对发行市场和交易市场造成冲击。会影响投资规模的宏观调控，冲击金融秩序；影响国家产业政策的实施，难以保障重点建设项目的资金需求；会分散社会资金，降低社会资金的使用效益；投资者的利益难以得到有效的保护。证券公司在这方面担负着重要的责任。因此，对于证券公司承销或者代理买卖未经核准擅自发行证券的，证券监督管理机构要首先予以取缔。同时，对从事这一违法行为所获得的收益即违法所得，要予以没收。对这种违法行为处以罚款。其罚款幅度为违法所得1倍以上5倍以下。

（二）对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以3万元以上30万元以下的罚款

（三）构成犯罪的，依法追究刑事责任

本条规定与上一条关于擅自发行证券违法行为的规定是相互联系的。承销与发行之间存在不可分割的联系。承销可视为发行过程的一个环节。我国

《刑法》虽然没有明确规定证券公司承销或者代理买卖未经核准发行证券罪，但根据擅自发行证券罪的有关规定，结合本条的有关规定，可以认为，证券公司承销或者代理买卖未经核准发行的证券违法行为构成犯罪，应具备以下几个要件：1.犯罪主体为特殊主体，即只能是证券公司。其他主体没有承销或者代理买卖证券的资格。2.证券公司必须实施了承销或者代理买卖未经核准擅自发行的证券的行为。3.情节比较严重。如“数额巨大”、“造成严重后果”或者有“其他严重情节”等。4.在主观方面只能是故意。对于本罪的处罚，我国刑法没有明确的规定，希望由有关部门通过立法或司法解释等手段予以解决。

第177条 依照本法规定，经核准上市交易的证券，其发行人未按照有关规定披露信息，或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者有重大遗漏的，由证券监督管理机构责令改正，对发行人处以三十万元以上六十万元以下罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

前款发行人未按期公告其上市文件或者报送有关报告的，由证券监督管理机构责令改正，对发行人处以五万元以上十万元以下的罚款。

[指南]本条是关于经核准上市交易证券的发行人未按照有关规定披露信息，或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者有重大遗漏，或者未按期公告其上市文件或者报送有关报告的行为，应当承担法律责任的规定。依据本条规定，应承担责任的种类有：责令改正，罚款，行政处分，刑事责任。

一、有关法律关于信息披露及公告上市文件等的规定

我国《证券法》关于经核准上市交易证券发行人披露信息的有关规定有：1.第 46 条规定：股票上市交易申请经国务院证券监督管理机构核准后，其发行人应当向证券交易所提交批准文件和前条规定的有关文件（文件包括上市报告书、申请上市的股东大会的决议、公司章程、经法定验资机构验证的公司最近 3 年的或者公司成立以来的财务会计报告、证券公司的推荐书、最近一次的招股说明书、证券交易所对该股票上市的意见）。2.第 47 条规定：股票上市交易申请经证券交易所同意后，上市公司应当在上市交易日的 5 日前公告股票上市报告、批准文件及有关上市申请文件，并将其申请文件置备于指定场所供公众查阅。3.第 53 条、第 54 条关于公司债券的有关规定。4.第 58 条规定：经国务院证券监督管理机构核准依法发行股票、公司债券，依照公司法的规定，应当公告招股说明书、公司债券募集办法。依法发行新股或者公司债券的，还应当公告财务会计报告。5.第 59 条规定：公司公告的股票或者公司债券的发行和上市文件，必须真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

经核准上市交易的证券发行人未按照上述规定披露信息或者未按期公告其上市文件或者报送有关报告的，应当承担相应的法律责任。

二、本条规定的违法行为

本条规定的违法行为有三种：

1.经核准上市交易的证券，其发行人未按照有关规定披露信息的行为。是指发行人在其证券经核准上市交易后，没有按照有关法律关于信息披露的要求进行信息披露的行为。其中主要为公司上市前的信息披露，帮助投资者对股票发行人的经营状况和发展潜力进行细致评估，主要包括招股说明书和上市公告书。

2.披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的行为。所谓虚假记载，是指将不实之重要事实记载于证券文件中的故意或过失行为。也就是指股票申报发行文件或招股说明书、上市公告书对股票发行公司重大情况的介绍与事实不符，或者无中生有、或者夸大公司成就，或者渲染明知不实的预测等等，致使股票申报发行文件或招股说明书、上市公告书等文件严重失实。所谓误导性陈述，是指所陈述事实虽然真实，但是由于陈述存在缺陷，易为投资者所误解，投资者难以通过其陈述获得准确正确的信息。所谓重大

遗漏，是指将法定事项部分或全部不予记载或者未予公开的行为。对于“重大”，存在不同的范围界定。有的认为是指谨慎的投资者在投资证券前所应获悉的事实；有的认为，应当包括公司的组织及其营业状态，公司的财产状态、财产目录、资产负债表、损益表、盈余计算表、公司董事、监察人等重要职员等事项，有关发行证券等事项；有的认为，“法定事项”应是公开的最低要求，从利于投资判断和保护投资者利益角度考虑，除应包括法律规定的申报或者公开事项外，还应包括其他与投资判断相关的发行公司信息。

3. 发行人未按期公告其上市文件或者报送有关报告的行为。是指发行人在公司股票被核准上市交易后，没有按照法律规定的期限公告其上市文件或者没有向有关机构报送有关报告的行为。具体讲，是指没有向证券交易所提交批准文件及其他有关文件；没有在规定的时间，如上市公司应当在上市交易的 5 日前公告股票上市报告、批准文件及有关上市申请文件。

三、上述行为应当承担的法律责任

（一）发行人未按照有关规定披露信息或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏应承担的法律责任

1. 责令改正。发行人未按照有关规定披露信息，或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，由证券监督管理机构责令改正。即按照有关规定披露有关信息。纠正所披露的信息中虚假的部分，澄清有关误导性陈述，补充披露遗漏的重大事项。

2. 罚款。存在上述行为的发行人处以 30 万元以上 60 万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处以 3 万元以上 30 万元以下的罚款。

3. 行政处分。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告。

4. 构成犯罪的，依法追究刑事责任。我国《刑法》第 160 条，是关于制作虚假的招股说明书、认股书、公司企业债券募集办法发行股票、公司、企业债券罪及其刑事处罚的规定。本条第 1 款应当适用该条的规定。这种违法行为构成犯罪应具备以下要件：（1）主体为特殊主体，只限于经核准上市交易的证券的发行人。（2）主观方面只能由故意构成。如果行为人因疏忽大意或出于善意而导致上述情况的发生，不构成犯罪。（3）侵犯的客体是国家对证券市场的管理活动和证券投资者了解掌握有关事项的权利。（4）客观方面具体表现为实施了上述行为或未按要求实施上述行为。具备以上要件，应当承担刑事责任。关于具体量刑幅度，刑法第 160 条规定，“处 5 年以下有期徒刑或者拘役。”当然本条在适用刑法有关规定时，应考虑本条规定的具体情况，参照执行。

（二）发行人未按期公告其上市文件或者报送有关报告应当承担的法律责任

经核准上市交易的证券发行人未按期公告其上市文件或者报送有关报告的，由证券监督管理机构责令改正，即按要求公告其上市文件或者报送有

关报告。同时，对公司处以罚款，罚款幅度为 5 万元以上 10 万元以下。

第 178 条 非法开设证券交易场所的，由证券监督管理机构予以取缔，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下罚款。没有违法所得的，处以十万元以上五十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

〔指南〕本条是关于非法开设证券交易场所应当承担法律责任的规定。依据本条规定，应承担的法律责任的种类有：予以取缔，没收违法所得，罚款，行政处分，刑事责任。

一、关于开设证券交易场所的有关法律规定

证券交易场所是进行证券交易的地方。开设证券交易场所需要经过证券监督管理部门或其他法定机构的批准。证券交易场所包括有形市场和无形市场。即包括进行上市证券买卖的证券交易所、证券公司及其他金融机构开设的证券交易营业场所，也包括进行非上市股票交易的交易场所，如我国设立的依托计算机网络进行有价证券交易的综合性场外交易市场 STAQ 系统和全国电子交易系统 NET 系统。总之，设立证券交易场所都需要经过法定机构审批，对于不同的证券交易场所有不同的审批条件和程序。我国《证券法》对证券交易所的设立作出了规定。

二、非法开设证券交易场所的行为

非法开设证券交易场所，是指没有按照我国有关法律、行政法规及其他规范性文件的规定，没有经过法定机构的批准而设立证券交易场所的行为。非法开设证券交易场所，直接影响了国家对证券市场的管理，破坏了证券市场秩序，应当承担相应的法律责任。

三、非法开设证券交易场所应当承担的法律责任

对于非法开设证券交易场所的，首先由证券监督管理机构予以取缔，不能再继续从事证券交易活动。其次，没收违法所得。即对于因开设证券交易场所而取得的利润予以没收。第三，在没收违法所得的同时，对非法开设证券交易场所者处以违法所得 1 倍以上 5 倍以下的罚款。第四，没有违法所得的，处以 10 万元以上 50 万元以下的罚款。第五，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以 3 万元以上 30 万元以下的罚款。第六，构成犯罪的，依法追究刑事责任。

第 179 条 未经批准并领取业务许可证，擅自设立证券公司经营证券业务的，由证券监督管理机构予以取缔，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款。没有违法所得的，处以三万元以上十万元以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

〔指南〕本条是关于擅自设立证券公司经营证券业务应当承担法律责

任的规定。依据本条规定，应承担法律责任的种类有：予以取缔，没收违法所得，罚款，刑事责任。

一、设立证券公司经营证券业务须经批准

设立证券公司经营证券业务，必须要经过法定机构批准并领取业务许可证。我国《证券法》第 117 条规定：设立证券公司，必须经国务院证券监督管理机构审查批准。未经国务院证券监督管理机构批准，不得经营证券业务。这里的证券公司是指依照公司法证券法规定批准的从事证券经营业务的有限责任公司或者股份有限公司。第 119 条规定：国家对证券公司实行分类管理，分为综合类证券公司和经纪类证券公司，并由国务院证券监督管理机构按照其分类颁发业务许可证。第 121 条规定：设立综合类证券公司，必须具备下列条件：（一）注册资本最低限额为人民币 3 亿元；（二）主要管理人员和业务人员必须具有证券从业资格；（三）有固定的经营场所和合格的交易设施，经营规模比较大；（四）有健全的管理制度。第 122 条规定：经纪类证券公司注册资本最低限额为人民币 3000 万元；其主要管理人员和业务人员必须具有证券从业资格；有固定的经营场所和合格的交易设施；有健全的管理制度。设立证券公司必须按照上述有关规定依法进行。

二、擅自设立证券公司经营证券业务及应承担的法律责任

依照我国《证券法》的有关规定，开设证券公司经营证券业务必须经过批准并领取业务许可证。未经过证券监督管理部门批准并领取业务许可证的，为非法开设证券交易场所行为。

非法开设证券交易场所，应当承担以下法律责任：首先，由证券监督管理部门予以取缔，取缔非法设立的证券交易场所。第二，没收违法所得。第三，在没收违法所得的同时，处以违法所得 1 倍以上 5 倍以下的罚款。第四，没有违法所得的，处 3 万元以上 10 万元以下的罚款。第五，构成犯罪的，依法追究刑事责任。

第 180 条 法律、行政法规规定禁止参与股票交易的人员，直接或者以化名、借他人名义持有、买卖股票的，依法责令处理非法持有的股票，没收违法所得，并处以所买卖股票等值以下的罚款；属于国家工作人员的，依法给予行政处分。

〔指南〕 本条是关于法律行政法规禁止参与股票交易的人员直接或间接持有、买卖股票应当承担的法律责任。根据本条规定，应承担法律责任的种类有：依法责令处理非法持有的股票，没收违法所得，罚款，行政处分。

一、我国法律、行政法规关于禁止参与股票交易人员的规定

我国《证券法》和原来的《证券发行与交易管理暂行条例》对特定人员参与股票交易作出了禁止性规定。《证券法》第 37 条规定：证券交易所、证券公司、证券登记清算结算机构从业人员、证券监督管理机构工作人员和法律、行政法规禁止参与股票交易的其他人员，在任期或者法定期限内，不

得直接或者以化名、借他人名义持有、买卖股票，也不得收受他人赠送的股票。

任何人在成为前款所列人员时，其原已持有的股票，必须依法转让。

从以上规定中可以看出，法律、行政法规禁止参与股票交易的人员主要有三类：1. 证券业管理人员。是指证券管理机构和证券业自律性管理组织的工作人员。为证券监督管理机构和证券业协会的工作人员。2. 证券业从业人员。是指从事证券发行、交易及其他相关业务的机构的工作人员，如证券交易所、证券公司、证券登记结算机构的工作人员等。3. 国家规定禁止买卖股票的其他人员。如一定级别的党政干部。

禁止买卖股票的行为包括直接持有、买卖和间接持有买卖。直接持有、买卖，是指上述人员以自己的名义直接开立帐户，从事股票买卖的行为。间接持有、买卖，是指上述人员虽然没有用自己的名义而使用自己家属、亲友的名义持有买卖股票，但股票的全部和部分收益仍然归自己的行为。

禁止特定人员买卖股票的期间。对于证券监督管理机构的工作人员和证券业从业人员，在任期内不能持有、买卖股票。

二、违反禁止性规定持有、买卖股票的行为及应当承担的法律责任

法律、行政法规规定禁止参与股票交易的人员，没有遵守有关法律的规定，在禁止持有、买卖股票的期限内，直接或间接地实施了持有或者买卖股票的行为。这种行为扰乱了正常的证券交易管理秩序，违背了证券市场交易公正、公平的原则。这种行为应当承担相应的法律责任。

应当承担的法律责任主要有：1. 行政处罚。（1）依法责令处理非法持有的股票，通过规定的方式在有关机构的监督下限期卖掉。（2）没收违法所得，这里的违法所得，应指通过非法买卖股票所获得的收益。（3）罚款。在没收违法所得的同时，还要并处罚款，罚款幅度为所买卖股票等值以下。2. 行政处分。此项处罚仅限于国家工作人员违反上述规定的行为。

第 181 条 证券交易所、证券公司、证券登记结算机构的从业人员、证券业协会或者证券监督管理机构的工作人员，故意提供虚假信息，伪造、变造或者销毁交易记录，诱骗投资者买卖证券的，取消从业资格，并处以三万元以上五万元以下的罚款；属于国家工作人员的，依法给予行政处分。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

〔指南〕 本条是关于证券机构从业人员及证券业协会或者证券监督管理机构工作人员故意提供虚假信息、伪造、变造、销毁交易记录、诱骗投资者买卖证券行为应当承担法律责任的规定。依据本条规定，应当承担责任的种类有：罚款，取消从业资格，行政处分，刑事责任。

一、诱骗投资者买卖证券的行为

所谓诱骗投资者买卖证券的行为，是指证券交易所、证券公司、证券登记结算机构的从业人员、证券业协会或者证券监督管理机构的工作人员，故

意提供虚假信息，伪造、变造或者销毁交易记录，诱骗投资者买卖证券的行为。其行为主体为特殊主体，仅限于证券交易所、证券公司、证券登记结算机构的从业人员和证券业协会或者证券监督管理机构的工作人员。其行为方式主要有两种：1.故意提供虚假信息，诱骗投资者买卖证券。所谓提供，可以是口头、书面、电话、明示、暗示等多种方式，而不管这些虚假信息是由行为人自己编造的还是听来的。2.伪造、变造或者销毁交易记录，诱骗投资者买卖证券。伪造，是指无权制作交易记录的人，冒用名义，非法制作交易记录等文件；所谓变造，是指用涂改、擦消、拼接等方式，对真实的记录进行改制，变更其内容的行为；所谓销毁，是指把真实的交易记录加以毁灭的。这里的交易记录，包括客户填写的委托单，经纪商保存在电脑中的记录等记录交易全过程的资料。

二、诱骗投资者买卖证券行为应当承担的法律责任

（一）行政处罚

对于证券从业机构和证券管理机构的工作人员实施上述诱骗投资者买卖证券行为的，取消从业资格，并处3万元以上5万元以下罚款。

（二）行政处分

实施上述诱骗投资者买卖证券行为的人员，如果属于国家工作人员，应当依法给予行政处分。

（三）刑事责任

对于构成犯罪的，依法追究刑事责任。追究刑事责任的依据是我国《刑法》第181条第2款的规定。其内容为“证券交易所、证券公司、证券登记结算机构的从业人员、证券业协会或者证券监督管理机构的工作人员，故意提供虚假信息，伪造、变造或者销毁交易记录，诱骗投资者买卖证券，造成严重后果的，处5年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处2万元以上20万元以下罚金；情节特别恶劣的，处5年以上10年以下有期徒刑，并处2万元以上20万元以下罚金。”

上述违法行为如果构成犯罪，除上面讲到的主体方面和实施上述行为要件之外，还需具备以下两个要件：1.行为人在主观上是故意的，即故意提供虚假信息或采用其他伪造交易记录等手段。2.必须造成严重后果。只有具备这几个要件，才构成犯罪。

对于犯罪的处罚分为两个档次：造成严重后果的，处5年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处2万元以上20万元以下罚金；情节特别恶劣的，处5年以上10年以下有期徒刑，并处2万元以上20万元以下罚金。

第182条 为股票的发行或者上市出具审计报告、资产评估报告或者提供法律意见书等文件的专业机构和人员，违反本法第三十九条的规定买卖股票的，责令依法处理非法获得的股票，没收违法所得，并处以所买卖的股票等值以下的罚款。

〔指南〕 本条是关于专业证券服务机构和工作人员违法买卖股票应当承担法律责任的规定。依据本条规定，应承担责任的种类有：责令依法处理非法获得的股票，没收违法所得，罚款。

一、我国法律关于专业证券服务机构买卖股票的规定

我国《证券法》第 39 条规定：为股票发行出具审计报告、资产评估报告或者提供法律意见书等文件的专业机构和人员，在该股票承销期内和期满后 6 个月内，不得买卖该股票。

除前款规定外，为上市公司出具审计报告、资产评估报告或者提供法律意见书等文件的专业机构和人员，在上述文件公开前以及公开后 5 日内，不得买卖该种股票。

之所以对上述从事证券业务的专业机构和人员作出禁止性规定，主要是因为，这些人员在从事有关业务时，掌握了大量的内幕信息，如果不限制他们进行股票交易，就会造成证券交易上的不公平和不公正，影响证券交易的正常秩序。因此，必须对从事有关证券业务的专业机构和人员进行股票买卖的行为进行限制。

二、有关专业机构和人员违法买卖股票的行为

有关专业机构和人员违法买卖股票的行为，是指从事证券业务的有关专业机构和人员违反了法律对其从事买卖股票行为的限制条件，而实施了买卖股票的行为。这一违法行为的主体为特定主体，即仅为法律规定的有关专业机构和人员，具体包括：为股票发行出具审计报告、资产评估报告或者提供法律意见书等文件的专业机构和人员。这一违法行为违反了法律关于禁止买卖股票期限的规定。他们在法定期限内不能持有、买卖股票。具体法定期限，如在一级市场上，为股票发行出具审计报告、资产评估报告或者提供法律意见书等文件的专业机构和人员，在承销期间和期满后 6 个月内，不得买卖该种股票。上市公司进入二级市场后，其公司的各种情况需要继续公开，按规定定期公布各种报告书，这些报告需经有关专业机构人员审核、鉴证、并出具报告书或意见书。有关专业人员在上述文件公开前以及公开后 5 日内，不得买卖该种股票。

三、应当承担的法律责任

上述有关专业机构和人员实施了法律规定的限制性或禁止性行为，应当承担相应的法律责任。具体法律责任有：（1）责令依法处理非法获得的股票，即按照有关法律的规定，对上述人员非法获得的股票进行处理，限定价格、期限、方式将其卖掉。（2）没收违法所得，即对上述人员因从事违法买卖证券行为所获得的收益，予以没收。（3）处以罚款。在责令依法处理非法获得的股票和没收违法所得的基础上，并处以罚款。罚款的幅度限于股票等值以下，即不超过股票的价值。

第 183 条 证券交易内幕信息的知情人员或者非法获取证券交易内幕

信息的人员，在涉及证券的发行、交易或者其他对证券的价格有重大影响的信息尚未公开前，买入或者卖出该证券，或者泄露该信息的，责令依法处理非法获得的证券，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下或者非法买卖的证券等值以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

证券监督管理机构工作人员进行内幕交易的，从重处罚。

〔指南〕 本条是关于内幕交易行为应当承担法律责任的规定。依据本条规定，证券交易内幕信息的知情人员或者非法获取证券交易内幕信息的人员，在涉及证券的发行、交易或者其他对证券的价格有重大影响的信息尚未公开前，买入或者卖出该证券，或者泄露该信息的，应当承担法律责任。责任的主要形式有：责令依法处理非法获得的证券，没收违法所得，并处以违法所得 1 倍以上 5 倍以下或者非法买卖的证券等值以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。对证券监督管理机构工作人员进行内幕交易的，从重处罚。

一、内幕交易及我国法律对内幕交易的有关规定

内幕交易，又称为内部人交易。是指证券交易内部信息的知情人员或者非法获取证券交易内幕信息的人员，在涉及证券的发行、交易或者其他对证券的价格有重大影响的信息尚未公开前，买入或者卖出该证券，或者泄露该信息的行为。

由于内幕交易或者内部人交易会损害到消息所涉及的公司，使该公司的股价无法适时地在市场上得到正确反映，会对投资人造成损害，因为这种交易行为误导甚至欺骗某些在内部人进行交易的同时，也在市场上买卖该公司股票的投资人。内部人交易是在不平等消息来源的基础上实施的，是不公平的。因此，各国法律均对内幕交易作出了禁止性规定。

我国《证券法》也对此作出了明确规定。《证券法》第 67 条规定：禁止内幕信息的知情人员利用内幕信息进行证券交易活动。第 70 条规定：知悉证券交易内幕信息的知情人员或者非法获取内幕信息的其他人员，不得买入或者卖出所持有的该公司的证券，或者泄露该信息或者建议他人买卖该证券。

二、实施内幕交易或者泄露内幕信息的行为

（一）内幕信息的知情人员和非法获取内幕信息的人员

1. 内幕信息的知情人员。通常是指由于持有发行人的证券，或者在发行人或者与发行人有密切联系的公司中担任董事、监事、高级管理人员，或者由于其会员地位、管理地位和职业地位，或者作为雇员、专业顾问履行职务，能够接触或者获得内幕信息的人员。依据我国《证券法》第 68 条的规定，下列人员为知悉证券交易内幕信息的知情人员：（1）发行股票或者公司债券的公司董事、监事、经理、副经理；（2）持有公司股份超过 5% 的股东或者其控股公司的负责人；（3）由于所任公司职务可以获取公司有关证券交易信息的人员；（4）证券监督管理机构工作人员以及由于法定的职责对证

券交易进行管理的其他人员；（5）由于法定职责而参与证券交易的社会中介机构或者证券登记结算机构、证券交易服务机构的有关人员。

2. 非法获取证券交易内幕信息的人员。是指内幕人员以外的人员，为了私人受益通过以下行为或途径获取证券交易内幕信息的情况：（1）以骗取、窃取、窃听、监听等非法手段获取内幕信息；（2）通过私下交易等不正当途径获取内幕信息；（3）利用各种手段方法从知情人员处套取、索取内幕信息；（4）使用其他非法手段或方法等。由于上述行为的行为人知道或者应当知道证券内幕交易是违法的，却仍然通过各种手段和途径获取内幕信息，因此，可以认定为非法获取。

（二）内幕信息的范围

内幕信息，又称内部消息或内幕消息。从一些国家的证券法规看，构成内幕信息大致有以下两个要件：第一，消息持有人所知悉的消息，尚未被市场上其他投资人获悉；第二，这项消息本身相当重要，足以使得相关公司的股票价格在信息公开之后，受到该项消息的影响而产生波动。从我国的有关法规看，内幕消息是指任何可能对某一或某些上市公司的证券价格产生实质性影响的，尚未公开的信息。这里所谓的实质性影响，就是指该信息公开后，会影响到投资者是否愿意以当前的价格购买或者出售该证券。

我国《证券法》第 69 条对内幕信息的规定为：证券交易活动中，涉及公司的经营、财务或者对该公司证券的价格有重大影响的尚未公开的信息，为内幕信息。依据该条的规定，下列各项信息皆属于内幕信息：

1. 公司的经营方针和经营范围的重大变化；
2. 公司的重大投资行为和重大的购置财产的决定；
3. 公司订立重要合同，而该合同可能对公司的资产、负债、权益和经营成果产生重要影响；
4. 公司发生重大债务和未能清偿到期债务的重大违约情况；
5. 公司发生重大亏损或者遭受超过净资产 10% 以上的重大损失；
6. 公司生产经营的外部条件发生的重大变化；
7. 公司的董事长、1/3 以上的董事，或者经理发生变动；
8. 持有公司 5% 以上股份的股东，其持有股份情况发生较大变化；
9. 公司减资、合并、分立、解散的决定；
10. 涉及公司的重大诉讼，法院依法撤销董事会决定；
11. 法律、行政法规规定的其他重大事项；
12. 公司分配股利或者增资的计划；
13. 公司股权结构的重大变化；
14. 公司债务担保的重大变更；
15. 公司营业用主要资产的抵押、出售或者报废一次超过该资产的 30 % ；
16. 公司股东会、董事会的决定被依法撤销；

17.公司的董事、监事、经理、副经理或者其他高级管理人员的行为可能依法承担重大损害赔偿责任；

18.涉及发行人的重大诉讼；

19.上市公司收购的有关方案；

20.国务院证券监督管理机构认定的对证券交易价格有显著影响的其他重要信息。

（三）内幕交易行为或者泄露内幕信息的行为

内幕交易行为或者泄露内幕信息的行为是指证券交易内幕信息的知情人员或者非法获取证券内幕信息的人员，在涉及对证券价格有重大影响的信息尚未公开前，买入或者卖出证券，或者泄露该证券信息的行为。这种行为违反了法律的有关规定，应当承担相应的法律责任。

三、内幕交易行为或者泄露证券交易内幕信息行为的法律责任

（一）行政处罚

对内幕交易行为或者泄露证券交易内幕信息行为的处罚，主要有：

1.责令依法处理非法获得的证券。对于依靠内幕信息获得的证券，要按照有关法律、法规的规定进行处理。

2.没收违法所得。对于通过内幕交易所获得的非法所得要予以没收。

3.罚款。在责令依法处理非法获得的证券，没收违法所得的基础上，还要对违法行为处以罚款。罚款幅度为违法所得1倍以上5倍以下或者非法买卖的证券等值以下的罚款。

（二）刑事责任

对于构成犯罪的，依法追究刑事责任。

依据我国《刑法》第180条的规定：“证券交易内幕信息的知情人员或者非法获取证券交易内幕信息的人员，在涉及证券的发行、交易或者其他对证券的价格有重大影响的信息尚未公开前，买入或者卖出该证券，或者泄露该信息，情节严重的，处5年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处违法所得1倍以上5倍以下罚金；情节特别严重的，处5年以上10年以下有期徒刑，并处违法所得1倍以上5倍以下罚金。

单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处5年以下有期徒刑或者拘役。”

依据上述规定，构成内幕交易罪须具备以下要件：（1）犯罪主体为特殊主体，即证券交易内幕信息的知情人员或者非法获取证券交易内幕信息的人员。（2）行为人在主观上有犯罪故意，即有让自己或者他人从中牟利的目的。（3）行为人在客观上实施了在涉及证券发行、交易或者其他对证券的价格有重大影响的信息尚未公开前，买入或者卖出该证券，或者泄露该信息的行为。（4）情节严重。

对于内幕交易罪的处罚，根据情节的轻重，分为两个档次：对于情节严重的，处5年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处违法所得1倍以上5倍

以下罚金；情节特别严重的，处 5 年以上 10 年以下有期徒刑，并处违法所得 1 倍以上 5 倍以下罚金。对单位犯内幕交易罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处 5 年以下有期徒刑或者拘役。

（三）对证券监督管理机构工作人员进行内幕交易的，从重处罚

由于证券监督管理机构工作人员承担着证券监督管理职能，他们从事内幕交易对证券市场的秩序将会造成更为恶劣的影响。因此，对证券监督管理机构工作人员进行内幕交易的，要从重处罚。即在法律规定的处罚幅度内，给以较长刑期和较大倍数的罚金处罚。

第 184 条 任何人违反本法第七十一条规定，操纵证券交易价格，或者制造证券交易的虚假价格或者证券交易量，获取不正当利益或者转嫁风险的，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

〔指南〕 本条是关于操纵证券交易价格应当承担法律责任的规定。依据本条规定，应承担责任的种类有：没收违法所得，罚款，刑事责任。

一、我国法律关于禁止操纵证券交易价格的规定

操纵证券价格，有的又称作操纵证券市场，是指行为人（包括单位和个人）以获取利益或者减少损失为目的，利用其资金、信息等优势或者滥用职权操纵市场，影响证券市场价格，制造证券市场假象，诱导或者致使投资者在不了解事实真相的情况下作出证券投资决定，扰乱证券市场秩序的行为。

我国《证券法》第 71 条对操纵证券市场价格的行为作出了明确的禁止性规定。其内容为：禁止任何人以下列手段获取不正当利益或者转嫁风险：

（一）通过单独或者合谋，集中资金优势，联合或者持续买卖，操纵证券交易价格；（二）与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互买卖证券或者进行虚买虚卖，制造证券交易的虚假价格或者证券交易量；（三）以自己为交易对象，进行证券的自买自卖，制造证券交易的虚假价格或者证券交易量；（四）利用职务便利抬高或者压低证券交易价格。由此可见，我国法律主要禁止的操纵证券交易的行为主要有 4 种。它们是：

1. 单独或者合谋，集中资金优势，联合或者连续买卖，操纵证券交易价格的行为。这主要表现为资金大户利用其拥有大量资金的优势，进行单独或者通谋买卖，对某种证券连续以高价买进或者以低价卖出。有时在短时间内，对同一种股票反复买进卖出，以造成这种股票交易活跃，价位见涨或价格暴跌的假象，诱使他人上当受骗，而行为人自己则在价格猛涨阶段将股票抛出，在价格暴跌时大量买进，自己获取巨额利润，而其他投资者遭受重大损失。

2. 与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互买卖证券或者进行虚买虚卖，制造证券交易虚假价格或者证券交易量的行为。主要表现为行为

人与他人通谋，在事先约定的时间以约定的价格在自己买入或者卖出证券时，另一约定人同时实施卖出或者买入的反向操作，或者相互买卖并不持有的证券，目的在于虚假造势。这样的作为反复进行，就可抬高该种股票的价格，最后，行为人就能以较高的价格抛出股票，获取暴利。

3. 以自己为交易对象进行不转移证券所有权的自买自卖，影响证券价格或者证券交易量的行为。主要表现为行为人开立多个证券交易户头，自己卖出证券，自己又买入证券，给其他投资者造成一种该股票交易活跃的假象，从而影响投资者对股票行情的判断，影响证券交易价格，但证券的所有权并没有转移。

4. 利用职务便利抬高或者压低证券交易价格的行为。主要是指证券从业人员或者证券从业机构为达到某种目的，利用手中掌握的接受委托、报价等职务便利，人为地以打时间差、索取或者强行买卖证券等手段故意压低或者抬高证券交易价格。

操纵证券交易价格的行为，人为地扭曲了证券市场的正常交易价格，扰乱证券市场的正常秩序，必然损害众多投资者的利益，甚至可能引起社会的震荡，其社会危害性之大是显而易见的。

二、操纵证券市场价格的行为应当承担的法律责任

对于操纵证券交易价格，或者制造证券交易的虚假价格或者交易量，以获取不正当利益或者转嫁风险的行为，应当承担以下责任：

1. 没收违法所得，并处以违法所得 1 倍以上 5 倍以下的罚款。

2. 构成犯罪的，依法追究刑事责任。我国《刑法》第 182 条对此作出了明确规定：操纵证券交易价格，获取不正当利益或者转嫁风险的，情节严重的，处 5 年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处违法所得 1 倍以上 5 倍以下的罚款。单位犯此罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处 5 年以下有期徒刑或者拘役。

实施操纵证券交易的行为，只有情节严重的，才构成犯罪，追究刑事责任。所谓情节严重，通常是指行为人曾因操纵证券交易行为受过处罚，又实施该行为的；造成恶劣社会影响的；造成股票价格暴涨暴跌，严重影响证券市场交易秩序的；给其他投资者造成巨大经济损失的等等。

第 185 条 违反本法规定，挪用公款买卖证券的，没收违法所得，处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款；属于国家工作人员的，依法给予处分。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

〔指南〕 本条是关于挪用公款买卖证券应当承担法律责任的规定。依据本条规定，挪用公款买卖证券的，应当没收违法所得、处以罚款，对个人给予处分，构成犯罪的，依法追究刑事责任。

我国《证券法》第 75 条规定：在证券交易中，禁止任何单位和个人挪用公款买卖证券。因为证券市场是一个高风险的市场，挪用公款买卖证券会

严重影响该项资金的安全，同时，也严重违反了财经制度和金融管理制度。所以任何单位和个人不得挪用公款买卖证券。对于违反本条规定的，应当追究其法律责任。

责任形式有：没收违法所得，即对于其通过挪用公款取得的收益予以没收。罚款，罚款幅度为违法所得 1 倍以上 5 倍以下。行政处分，对于个人挪用公款买卖证券的，由单位给予行政处分。刑事责任，根据我国《刑法》第 384 条挪用公款罪的有关规定，构成犯罪的，依法追究刑事责任。

第 186 条 证券公司违反本法规定，为客户卖出其帐户上未实有的证券或者为客户融资买入证券的，没收违法所得，并处以非法买卖证券等值的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

〔指南〕 本条是关于证券公司违反本法规定，为客户卖出其帐户上未实有的证券或者为客户融资买入证券的，应当承担法律责任的规定。依据本条规定，应承担责任的种类有：没收违法所得，罚款；警告；刑事责任。

一、融资融券及我国法律关于融资融券的规定

融资融券，又称为信用交易，指证券公司将自有资金或者从银行贷入的资金或者股票垫给证券投资者进行买卖证券的一种交易方式。融资融券也可称为保证金交易或执行头交易，即客户买卖股票，无需全额交付保证金，其差额由证券公司或银行先垫付，保证金与客户要买卖的股票总值之间有一定比例，一般为 50% 左右，成交后客户要归还证券公司所垫付的现款或者股票，并支付利息和佣金。

各国对融资融券采取了不同的立法态度。我国《证券法》禁止融资融券交易。第 35 条的规定为：证券交易以现货进行交易。第 36 条规定证券公司不得从事向客户融资或者融券的证券交易活动。第 141 条规定：证券公司接受委托卖出证券必须是客户证券帐户上实有的证券，不得为客户融券交易。证券公司接受委托买入证券必须以客户资金帐户上实有的资金支付，不得为客户融资交易。

二、应承担的法律责任

当证券公司违反我国证券法的有关规定，实施了融资融券行为，即为客户卖出其帐户上未实有的证券或者为客户融资买入证券的，应当承担法律责任。具体责任有：一是没收违法所得，并处以非法买卖证券等值的罚款。二是对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处 3 万元以上 30 万元以下的罚款。三是构成犯罪的，依法追究刑事责任。

第 187 条 证券公司违反本法规定，当日接受客户委托或者自营买入证券又于当日将该证券再行卖出的，没收违法所得，并处以非法买卖证券价值百分之五以上百分之二十以下的罚款。

〔指南〕 本条是关于违反证券交易制度的行为应当承担法律责任的规定。依据本条规定，应当承担以下责任：没收违法所得，罚款。

各国根据不同的情况，确立了不同的证券交易制度，我国实行的是“T+1”的证券交易制度。即投资者在当天委托买入的证券或者证券商自营买入的证券，不能在当天卖出，而只能于第二天或以后的时间卖出。违反这一交易制度，就要承担相应的法律责任。

应承担的法律责任是：没收违法所得，同时处以非法买卖证券价值5%以上20%以下的罚款。

第188条 编造并且传播影响证券交易的虚假信息，扰乱证券交易市场的，处以三万元以上二十万元以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

〔指南〕 本条是编造并且传播影响证券交易的虚假信息信息，扰乱证券交易市场应当承担法律责任的规定。依据本条规定，对编造并且传播影响证券交易的虚假信息，扰乱证券交易市场的，处以3万元以上20万元以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

一、编造传播虚假信息的行为及我国法律的有关规定

编造并且传播虚假信息，扰乱证券交易市场的行为，是指行为人无中生有地捏造或者捕风捉影地极度夸大有关影响证券交易的信息，并且以口头、书面、文字或其他形式将虚假信息予以扩散，扰乱了证券交易市场秩序的行为。

各国法律都对这种行为作出了禁止性规定。我国法律也不例外。我国《证券法》规定：禁止国家工作人员、新闻传播媒介从业人员和有关人员编造并传播谣言或者虚假信息，严重影响证券交易。对于违反法律规定，编造并且传播虚假信息，扰乱证券交易市场的行为，应当追究法律责任。

二、编造并且传播虚假证券交易信息，扰乱证券交易市场应当承担的法律责任

（一）罚款

罚款幅度为3万元以上20万元以下。

（二）刑事责任

对于构成犯罪的，依法追究刑事责任。我国《刑法》第181条第1款对此作出了明确规定：“编造并且传播影响证券交易的虚假信息，扰乱证券交易市场，造成严重后果的，处5年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处1万元以上10万元以下罚金。”依据该条规定，机构编造传播虚假信息罪须具备以下要件：（1）犯罪主体为一般主体。（2）行为人在主观上有犯罪故意，即有编造传播虚假信息、扰乱证券交易市场的目的。（3）行为人在客观上实施了编造并且传播影响证券交易的虚假信息的行为。（4）行为人编造并且传播影响证券交易的虚假信息，扰乱证券市场，造成严重后果。所谓严重后果，是指虚假信息引起了股票价格重大波动，或在股民中引起了心理

恐慌，大量抛售或者买进某种股票，给股民造成重大经济损失，或者造成恶劣社会影响的，等等。

构成犯罪应当承担的法律责任是：处 5 年以下有期徒刑或者拘役；并处或者单处 1 万元以上 10 万元以下的罚金。

第 189 条 证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券交易服务机构、社会中介机构及其从业人员，或者证券业协会、证券监督管理机构及其工作人员，在证券交易活动中作出虚假陈述或者信息误导的，责令改正，处以三万元以上二十万元以下的罚款；属于国家工作人员的，还应当依法给予行政处分。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

〔指南〕 本条是关于证券从业人员及证券管理机构工作人员作出虚假陈述或信息误导应当承担法律责任的规定。依据本条规定，应当承担责任的种类有：责令改正，罚款，行政处分，刑事责任。

一、我国法律关于证券从业人员及证券管理机构工作人员作出虚假陈述或者信息误导的有关规定

由于证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券交易服务机构、社会中介机构及其从业人员，或者证券业协会、证券监督管理机构及其工作人员，具有特殊的身份，其发布的信息或陈述对市场的影响较大。因此，必须禁止上述人员在证券交易活动中作出虚假陈述或者信息误导，以免给证券市场造成重大灾难。我国《证券法》规定：禁止证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券交易服务机构、社会中介机构及其从业人员，或者证券业协会、证券监督管理机构及其工作人员，在证券交易活动中作出虚假陈述或者信息误导。对于违反此项规定的，应当追究法律责任。

二、作出虚假陈述或者信息误导应当承担的法律责任

1. 责令改正。对于已经作出的虚假陈述或者信息，要及时地责令有关人员改正，澄清有关陈述或信息的真实情况，纠正错误的信息。

2. 罚款。罚款幅度为 3 万元以上 10 万元以下。

3. 行政处分。只适用于国家工作人员，根据其行为的程度，依照有关规定，给予适当的行政处分。

4. 刑事责任。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

第 190 条 违反本法规定，法人以个人名义设立帐户买卖证券的，责令改正，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款；其直接负责的主管人员和其他直接责任人员属于国家工作人员的，依法给予行政处分。

〔指南〕 本条是关于法人违反法律规定，以个人名义设立帐户买卖证券应当承担法律责任的规定。依据本条规定，应承担责任的种类有：责令改正，没收违法所得，罚款，行政处分。

为了保证法人单位尤其是国有企业和上市公司财产和资金的安全，我国证券法第 74 条明确规定：在证券交易中，禁止法人以个人名义开立帐户，买卖证券。对于违反该规定的应当追究其法律责任。首先，责令改正，纠正其违法行为。第二，没收其违法所得，并处以违法所得 1 倍以上 5 倍以下的罚款。第三，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员属于国家工作人员的，依法给予行政处分。

第 191 条 综合类证券公司违反本法规定，假借他人名义或者以个人名义从事自营业务的，责令改正，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款；情节严重的，停止其自营业务。

〔指南〕 本条是关于综合类证券公司假借他人名义或者以个人名义从事自营业务应当承担法律责任的规定。依据本条规定，应当承担责任的种类有：责令改正，没收违法所得，罚款，停止自营业务。

我国证券法第 134 条规定：证券公司自营业务必须以自己的名义进行，不得假借他人名义或者以个人名义进行。其目的在于保证证券公司资金的安全和便于对证券公司经营状况进行监督管理。证券公司违反该规定，应当承担相应的法律责任。主要有：首先，责令改正，纠正其违法行为。第二，没收违法所得，并处以违法所得 1 倍以上 5 倍以下的罚款。第三，情节严重的，停止其自营业务。

第 192 条 证券公司违背客户的委托买卖证券、办理交易事项，以及其他违背客户真实意思表示，办理交易以外的其他事项，给客户造成损失的，依法承担赔偿责任，并处以一万元以上十万元以下的罚款。

〔指南〕 本条是关于证券公司违背客户意思，办理证券交易事项，给客户造成损失，应当承担法律责任的规定。依据本条规定，应当依法承担责任的种类有：赔偿责任，罚款。

一、我国法律关于证券公司违背客户意思办理证券交易、欺诈客户的相关规定

欺诈客户行为，是指行为人（包括单位和个人）在证券发行、交易及相关的活动中欺诈客户，损害客户利益的行为。欺诈客户的行为多种多样，本条规定的证券公司违背客户意思，办理证券交易就是其表现形式之一。各国法律对此都予以禁止。

《上海证券交易所市场业务试行规则》第 89 条规定：证券商必须忠实地按委托人的要求买卖证券，不得以任何方式损害委托人的利益，否则须负责赔偿。该《细则》第 59 条规定：委托人向证券商办理委托时，应详细说明证券名称和种类、买进或卖出及数量、出价方式及价格幅度、委托有效期限、解决纠纷方式的选择等。证券商必须忠实地按委托人的要求买卖证券，不得违背被代理人的上述指令。我国《证券法》第 73 条规定：在证券交易

中，禁止证券公司及其从业人员从事下列损害投资者利益的欺诈行为：（一）违背客户的委托为其买卖证券；……；（六）其他违背客户真实意思表示，损害客户利益的行为。第 140 条规定：证券公司接受证券买卖的委托，应当根据委托书载明的证券名称、买卖数量、出价方式、价格幅度等，按照交易规则代理买卖证券；买卖成交后，应当按规定制作买卖成交报告单交付客户。这些规定，要求证券公司在从事证券经纪业务，代理客户买卖证券时，必须按照客户的真实意思行事。这也是民事法律关系中，委托代理关系的基本准则。

二、违背客户真实意思办理证券交易应当承担的法律责任

按照委托代理关系的基本原理及我国《民法通则》的有关规定，证券公司作为代理人在从事证券经纪业务时，必须按照被代理人即委托人客户的意思行事。代理行为的结果由委托人承担。而当代理人违背委托人的意思，办理非委托事项时，对此出现的后果，由代理人自己承担。给委托人造成损失的，应当赔偿委托人的损失。

证券公司作为客户证券交易的代理人，应当按照客户和委托进行买卖行为。即按照客户委托买卖证券的名称、买卖数量、出价方式、价格幅度等项要求进行。当证券公司没有按照客户的委托要求进行买卖时，就违背了客户的真实意思；当证券公司违背客户的真实意思办理证券交易以外的其他事项时，给客户造成损失的，应当承担法律责任。

应当承担的法律责任。一是民事赔偿责任。即对于因证券公司违背客户的真实意思进行证券交易行为而给客户造成的损失，由证券公司按照所造成的损失给予赔偿，以弥补客户的损失。二是罚款。由于证券公司的这种行为直接违反了有关证券交易的规定，破坏了证券市场正常的交易秩序，应当予以处罚。罚款幅度为 1 万元以上 10 万元以下。

第 193 条 证券公司、证券登记结算机构或者其从业人员，未经客户委托买卖、挪用、出借客户帐户上的证券或者将客户的证券用于抵押的，或者挪用客户帐户上的资金的，责令改正，没收违法所得，处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款，并责令关闭或者吊销责任人员的从业资格证书。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

〔指南〕 本条是关于欺诈客户、侵犯客户利益的其他行为应当承担法律责任的规定。依据本条规定，应承担法律责任的种类主要有：责令改正，没收违法所得，罚款，并责令关闭或者吊销责任人员的从业资格证书，刑事责任。

一、我国法律关于禁止欺诈客户行为的法律规定

欺诈客户行为，是一种严重的破坏证券交易秩序，损害客户利益的行为。我国《证券法》对欺诈客户的各种行为作出了禁止性规定。主要有：

1. 第 73 条的有关规定：在证券交易中，禁止证券公司及其从业人员从

事下列损害投资者利益的欺诈行为：（三）挪用客户所委托买卖的证券或者客户帐户上的资金；（四）私自买卖客户帐户上的证券，或者假借委托人的名义买卖证券；（五）为牟取佣金收入，诱使客户进行不必要的证券买卖；……。

2. 第 150 条规定：证券登记结算机构不得将客户的证券用于质押或者出借给他人。

二、违反上述法律规定的欺诈客户损害客户利益的行为

违反上述法律规定的行为主要表现为：

1. 证券公司、证券登记结算机构或者其从业人员，未经客户委托买卖客户帐户上的证券。即违背客户意愿，而擅自买卖客户帐户上的证券的行为。

2. 未经客户委托挪用客户帐户上的证券行为。

3. 未经客户委托出借客户帐户上的证券的行为。

4. 擅自将客户帐户上的证券用于抵押的行为。

5. 挪用客户帐户上的资金的行为。

三、欺诈客户，损害客户利益的行为应当承担的法律责任

未经客户委托买卖、挪用、出借、用于抵押客户帐户上的证券以及挪用客户帐户资金行为应当承担的法律责任主要有：

1. 责令改正。对于以上行为，一经发现，首先责令有关机构或者人员立即改正。

2. 没收违法所得。对于有关机构和人员因从事以上违法行为所获得的收入要依法予以没收。

3. 罚款。罚款幅度为违法所得 1 倍以上 5 倍以下。

4. 责令关闭或者吊销责任人员的从业资格证书。在追究以上责任的同时，责令关闭从事上述违法行为的机构，或者吊销责任人员的从业资格证书。

5. 构成犯罪的，依法追究刑事责任。

第 194 条 证券公司经办经纪业务，接受客户的全权委托买卖证券的，或者对客户买卖证券的收益或者赔偿证券买卖的损失作出承诺的，责令改正，处以五万元以上二十万元以下的罚款。

〔指南〕 本条是关于证券公司经办经纪业务，接受客户全权委托或者对收益和赔偿损失作出承诺应当承担责任的规定。依据本条规定，应当承担的责任主要有：责令改正，罚款。

我国证券法对证券公司从事经纪业务作出了明确和要求：第 142 条规定：证券公司办理经纪业务，不得接受客户的全权委托而决定证券买卖、选择证券种类、决定买卖数量或者买卖价格。

第 143 条规定：证券公司不得以任何方式对客户证券买卖的收益或者赔偿证券买卖的损失作出承诺。

证券公司违反本条规定的行为主要是以下两种行为：一是证券公司经办经纪业务，接受客户的全权委托买卖证券的行为，即买卖证券的名称、数量、价格等全部由证券公司决定的委托。二是证券公司经办经纪业务，对客户买卖证券的收益或者赔偿证券买卖的损失作出承诺的行为。即在劝说客户买卖证券时，作出相应的保证，以诱使客户进行证券买卖的行为。

证券公司实施了接受客户全权委托或者对收益及赔偿损失作出承诺的行为，应当承担的法律责任主要是：

1. 责令改正。纠正其违法行为。
2. 罚款。罚款幅度为 5 万元以上 20 万元以下。

第 195 条 证券公司违反上市公司收购的法定程序，利用上市公司收购谋取不正当收益的，责令改正，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款。

〔指南〕 本条是关于证券公司违反上市公司收购的法定程序，利用上市公司收购谋取不正当收益的行为，应当承担法律责任的规定。依据本条规定，应当承担法律责任的种类有：责令改正，没收违法所得，罚款。

一、我国法律关于上市公司收购程序的法律规定

上市公司的收购是指投资者公开收购股份有限公司已经依法发行上市的股份以达到对该股份有限公司控股或者兼并目的的行为。由于上市公司的收购行为，易对证券价格造成较大的影响，所以，各国法律都对上市公司的收购程序作出了明确规定，要求上市公司购并严格按照程序进行，以防止出现操纵证券价格的行为出现。

我国《证券法》第四章对上市公司的收购作出了全面规定，其中关于收购程序主要涉及信息披露即公告和报告程序，其规定主要有：

1. 通过证券交易所的证券交易，投资者直接持有或者间接持有一个股份有限公司已发行有股份的 5% 时，应当在该事实发生之日起 3 日内，向国务院证券监督管理机构、证券交易所作出书面报告，通知该股份有限公司，并予以公告。在上述规定的期限内，不得再行直接或者间接买卖该股份有限公司的股票。

前款规定的投资者持有一个股份有限公司已发行的股份的 5% 后，其所持该上市公司已发行的股份比例每增加或减少 5%，应当依照前款规定进行报告和公告。在报告期限内和作出报告、公告后 2 日内，不得再行直接或者间接买卖该股份有限公司的股票。2. 通过证券交易所的证券交易，投资者直接持有或者间接持有一个股份有限公司已发行的股份的 30% 时，仍进行收购的，应当采取向该股份有限公司所有股东发出收购要约的方式，或者采取协议收购的方式，收购该公司的股票。

依照规定发出收购要约，收购人必须事先向国务院证券监督管理机构报送上市公司收购的报告书。同时将收购报告书提交证券交易所。

收购人在报送上市公司收购报告书之日起 15 日后，公告其收购要约。

二、证券公司违反上市公司收购的法定程序的行为

证券公司出于种种目的，不按照法律规定的程序进行其收购活动，即构成违反上市公司收购程序的行为。在现实中主要表现为：一些证券公司利用其资金优势，在一段时间内大量购进某种股票，使其价格猛涨，随即又大量抛出，使其价格猛跌，其间便诱使其他股民跟着买进抛出，以压低股价进行收购；有些在收购活动中搞“先斩后奏”，不按法律规定公开自己收购情况或者虚报收购情况，以损害广大投资者权益；有些则以低价悄悄买进大量股票后，在某一适当时机，在开盘时，以某一限价大量买进，一步跨过“界线”而公开摊牌。这些行为违反了法定的收购程序，其主要目的在于利用上市公司的收购从中获得不正当的收益。因此，对这种行为应当依法追究法律责任。

三、证券公司违反上市公司收购的法定程序以谋取不正当收益，应当承担的法律责任

责任形式主要有：

1. 责令改正。即发现违反收购程序的行为，首先要求其改正其违法行为，按照法律规定履行法律规定的报告或者公告义务，停止违法的买进或者卖出行为。

2. 没收违法所得。对于证券公司因违反上市公司收购法定程序而获得的不正当收益，属于违法所得，应当予以没收。

3. 罚款。在责令改正和没收违法所得的同时，应当并处罚款。罚款的幅度为违法所得 1 倍以上 5 倍以下。

第 196 条 证券公司从业人员违反本法规定，私下接受客户委托买卖证券的，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款。

【指南】 本条是关于证券公司从业人员私下接受客户委托买卖证券行为应当承担法律责任的规定。依据本条规定，对于证券公司从业人员私下接受客户委托买卖证券的，应当没收违法所得，并处以罚款。

一、我国法律关于禁止证券公司从业人员私下接受客户委托买卖证券的有关规定

根据我国证券法的有关规定，证券公司作为具有法人资格的代理客户买卖证券中介机构，是以其法人的名义代理客户买卖证券。因此，在代理客户买卖证券时，必须通过其证券交易的营业场所进行。不得私下接受客户的委托买卖证券。更不允许证券公司的从业人员私下接受客户的委托买卖证券。这主要是因为，证券从业人员私下接受客户委托，不通过其证券交易的营业场所，有可能出现从业人员侵害客户利益的行为。因此，我国《证券法》第 144 条规定：证券公司不得未经其依法设立的营业所私下接受客户的委托买卖证券。

二、证券公司从业人员私下接受客户委托买卖证券应当承担的法律责任

1. 没收违法所得。对于证券公司从业人员因私下接受客户委托买卖证券而获得的收入，都属于非法所得，应当全部予以没收。

2. 罚款。在没收违法所得的同时，还应当对其处以罚款。罚款的幅度为违法所得的 1 倍以上 5 倍以下。

第 197 条 证券公司违反本法规定，未经批准经营非上市挂牌证券的交易，责令改正，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款。

[指南] 本条是关于证券公司违法经营非上市挂牌证券的交易应当承担法律责任的规定。依据本条规定，证券公司违反本法规定未经批准经营非上市挂牌证券的交易，应当责令改正，没收违法所得，并处以罚款。

一、我国法律关于证券公司业务范围的规定

根据我国证券法的有关规定，无论是综合类证券公司还是经纪类证券公司，其进行证券交易是共同的。其经营的业务范围，必须经国务院证券监督管理机构核定。证券公司不得超出核定的业务范围经营证券业务和其他业务。一般来讲，证券公司经营的业务限于上市交易的证券。而对于经营非上市挂牌交易的证券，必须要经过国务院证券监督管理机构批准。未经批准擅自经营的为违法行为。

二、违法经营非挂牌上市交易的证券应当承担的法律责任

1. 责令改正。即对于未经批准经营非上市挂牌交易的证券的，要求证券公司改正其违法行为。停止经营非挂牌上市证券的交易，或者办理有关批准手续。

2. 没收违法所得。即对于因经营未经批准的非挂牌上市交易证券而获得的收益，要予以没收。

3. 罚款。在责令改正和没收违法所得的同时，还要并处罚款。罚款的幅度为违法所得 1 倍以上 5 倍以下。

第 198 条 证券公司自成立后，无正当理由超过三个月未开始营业的，或者开业后自行停业连续三个月以上的，由公司登记机关吊销其营业执照。

[指南] 本条是关于证券公司未按法定时间开业和自行停业超过法定时间的法律后果的规定。依据本条规定，证券公司自登记成立后，无正当理由超过 3 个月未开始营业的或者开业后自行停业连续 3 个月以上的，由公司登记机关吊销其营业执照。

证券公司是依照我国公司法和证券法规定批准的从事证券经营业务的有限责任公司或者股份有限公司。其自登记成立后，应当依照法律的规定，在法定的期限内开始营业。开业后不得自行停业超过法定期限。除非有正当理由。否则，按照有关法律的规定，由公司登记机关依法吊销其营业执照。

第 199 条 证券公司违反本法规定，超出业务许可范围经营证券业务

的，责令改正，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款。情节严重的，责令关闭。

〔指南〕 本条是关于证券公司违反法律规定，超出业务许可范围经营证券业务应当承担法律责任的规定。依照本条规定，证券公司违反本法规定，超出业务许可范围经营证券业务的，应当责令改正，没收违法所得，并处罚款。情节严重的，责令关闭。

一、证券公司应当按照业务许可范围经营证券业务

证券公司的业务许可范围，表明了其从事证券业务的行为能力。证券公司不应当超出业务许可范围经营证券业务。根据我国《证券法》的规定，证券公司主要有综合类和经纪类。这两类公司的业务范围是不相同的。我国《证券法》第 129 条规定：综合类证券公司可以经营下列证券业务：（一）证券经纪业务；（二）证券自营业务；（三）证券承销业务；（四）国务院证券监督管理机构批准的其他证券业务。第 130 条规定：经纪类证券公司只允许专门从事证券代理买卖业务。因此，经纪类证券公司不得从事非经纪性证券业务。具体到每一个证券公司来讲，其具体经营的证券业务范围也不尽相同，要以证券监督管理机构核定的业务许可范围为准。我国《证券法》第 131 条规定：证券公司应当依照前两条规定的业务，提出业务范围的申请，并经国务院证券监督管理机构核定。证券公司不得超出核定的业务范围经营证券业务和其他业务。证券公司超出其经核定的经营证券的业务范围时，应当承担相应的法律责任。

二、违反规定超出业务许可范围经营证券业务应当承担的法律责任

1. 责令改正。一经发现证券公司超出业务许可范围经营证券业务的，首先责令其改正，停止经营超出其许可范围的证券业务。

2. 没收违法所得。对于证券公司超出业务许可范围经营证券业务所获得的收益均为违法所得，都应予以没收。

3. 罚款。在责令改正和没收违法所得的同时，要对证券公司处以罚款。罚款幅度为违法所得的 1 倍以上 5 倍以下。

4. 责令关闭。这项处罚只在情节严重的情况下适用。所谓情节严重，通常包括数次违反该项规定，多次处罚仍不改正的以及造成重大影响或者严重后果的。

第 200 条 证券公司同时经营证券经纪和证券自营业务，不依法分开办理，混合操作的，责令改正，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款；情节严重的，由证券监督管理机构撤销原核定的证券业务。

〔指南〕 本条是关于同时经营证券自营业务和证券经纪业务的证券公司，不依法分开办理，混合操作，应当承担法律责任的规定。依据本条规定应当承担的责任包括：责令改正，没收违法所得，并处罚款，由证券监督管理机构撤销原核定的证券业务。

一、关于证券自营业务和经纪业务分开办理的有关规定

对于综合类证券公司来讲，其可能同时经营证券自营业务和证券经纪业务。证券经纪业务，是指证券公司担任客户的代理人，接受并按照客户的指令、代理客户进行证券买卖，充当交易媒介，收取佣金。证券自营业务，是指证券公司直接作为买进者或者卖出者的证券业务活动。由于自营业务是以证券公司谋取自身利润为目的的，因此，如果在同一机构内不把人员、帐目、资金分开，这样当面临一个最佳的赚钱机会时，决策者就会把这一机会留给自营；有时，还会为了自身自营的利益而损害被代理的客户的利益；有的甚至挪用客户的保证金，这样加大了风险。因此，各国法律均规定自营业务和经纪业务要分开。我国证券法也对此作出了明确规定，其第 132 条规定：综合类证券公司必须将其经纪业务和自营业务分开办理，业务人员、财务帐户均应分开，不得混合操作。客户的交易结算资金必须全额存入指定的商业银行，单独立户管理。严禁挪用客户交易结算资金。证券公司违反该项规定，就应承担相应的法律责任。

二、证券经纪业务和自营业务未分开办理、混合操作应承担的法律责任

当证券公司没有严格按照证券法的有关规定，将证券经纪业务与证券自营业务从业务人员、财务帐户方面分开，进行混合操作时，即经纪业务与自营业务混在一起进行时，应当追究其法律责任。责任形式有：

1. 责令改正。即一经发现这种违法行为，要立即进行纠正，责令其将经纪业务与自营业务分开办理。

2. 没收违法所得。这里的违法所得应当是指在违法行为存续期间所获得的收益。这样是否可行，应当进一步研究。

3. 罚款。在责令改正和没收违法所得的同时，要处以罚款。罚款幅度为违法所得 1 倍以上 5 倍以下。

4. 撤销原核定的证券业务。这仅适用于情节严重的情况。由证券监督管理机构决定执行。

第 201 条 提交虚假证明文件或者采取其他欺诈手段隐瞒重要事实骗取证券业务许可的，或者证券公司在证券交易中有严重违法行为，不再具备经营资格的，由证券监督管理机构取消其证券业务许可，并责令关闭。

〔指南〕 本条是关于关于证券公司采取欺诈手段骗取证券业务许可或在证券交易中有严重违法行为不再具备经营资格应当承担的法律责任的规定。依据本条规定，由证券监督管理机构取消其证券业务许可，并责令关闭。

一、采取欺诈手段骗取证券业务许可的行为

证券公司要取得经营证券业务的许可，必须按照法律规定的条件和程序向证券监督管理机构申请，经证券监督管理机构审查批准。我国《证券法》对设立证券公司的条件作出了明确规定。如第 121 条规定：设立综合类证券公司，必须具备下列条件：（一）注册资本最低限额为人民币 5 亿元；（二）

主要管理人员各业务人员必须具有证券从业资格；（三）有固定的经营场所和合格的交易设施，经营规模比较大；（四）有健全的管理制度，具有规范的自营业务与代理业务分业管理的体系。只有具备法定条件的公司才有可能获得业务许可。

在现实中，有些不具备条件但仍想经营证券业务的，可能采取欺骗手段骗取经营证券业务的许可。其主要手段就是，制作并向证券监督管理机构提交虚假的证明文件，或者隐瞒重要的可能影响资格审批的重要事实，如上面所要求的4项条件中，如有不具备的，均可能出现被隐瞒的情况。

二、可能影响经营资格的证券交易中的严重违法行为

证券公司在进行证券交易活动中应当严格按照法律的有关规定操作，不能从事违反法律的证券交易活动。当在证券交易中出现严重的违法行为时，可能导致其经营资格的取消。通常认为，证券公司从事内幕交易、欺诈投资者、操纵股票价格、超出许可范围经营证券业务、自营业务与经纪业务混合操作等都属于严重的违法行为，可能影响其经营资格。

三、应承担的法律责任

对于通过提交虚假证明文件或者采取其他欺诈手段隐瞒重要事实骗取证券业务许可的，以及因证券公司在证券交易中有严重的违法行为而不再具备经营资格的，应当由证券监督管理机构取消其证券业务许可，并责令关闭。

第202条 为证券的发行、上市或者证券交易活动出具审计报告、资产评估报告或者法律意见书等文件的专业机构，就其所应负责的内容弄虚作假的，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款，并由有关主管部门责令该机构停业，吊销直接责任人员的资格证书。造成损失的，承担连带责任。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

〔指南〕 本条是关于专业机构就其为证券发行、申请上市或者证券交易活动出具的有关文件弄虚作假应当承担法律责任的规定。依据本条规定，承担责任的形式有：没收违法所得、罚款、责令停业、吊销直接责任人员资格证书，造成损失的承担连带责任，构成犯罪的，依法追究刑事责任。

一、我国法律关于有关专业机构出具相关文件有法律规定

有从事证券业务资格的会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等是我国的证券专业服务机构。他们对证券市场的稳定运行具有重要意义。对他们的规范管理是整个证券市场不可缺少的重要环节。这些专业服务机构具有双重性质：一方面，他们接受委托单位的委托，提供相应的专业服务；另一方面，他们作为国家确认的具有从事证券业务资格的专业服务机构，有义务依法履行国家和法律赋予的职责。我国《证券法》第161条对他们从事有关证券专业服务工作作出了具体规定，其内容为：为证券的发行、申请上市或者证券交易活动出具审计报告、资产评估报告或者法律意见书等文件的专业

机构和人员，必须按照执业规则规定的工作程序出具报告，并对其所出具报告内容的真实性、准确性和完整性进行核查和验证，并就其负有责任的部分承担连带责任。因此，上述专业服务机构的证券业务活动必须符合本行业的相关规定、规则和程序，同时必须接受证券监督管理机构的监督及符合证券行业的法规要求。违反有关规定时，就应当承担相应的法律责任。

二、就其出具的文件弄虚作假应当承担的法律责任

具有资格的会计师事务所、资产评估机构、律师事务所分别就其为证券的发行、上市申请或者证券交易活动出具的审计报告、资产评估报告、法律意见书内容的真实性负责。当其所负责的内容出现弄虚作假的情况时，应当承担以下责任：

1. 行政处罚。（1）没收违法所得，即对其从事该项业务所获得的收益予以没收。（2）并处罚款，罚款幅度为违法所得 1 倍以上 5 倍以下。（3）责令停业、吊销其责任人员的资格证书，即在没收违法所得和罚款的基础上，由有关主管部门责令该机构停业，吊销直接责任人员的资格证书。停业一般由行业主管部门作出，吊销证券业从业资格由证券监督管理机构作出。

2. 民事责任。造成损失的，承担连带责任。主要是指由于其弄虚作假而误导投资者，给投资者造成损失的，除由有关上市公司等承担赔偿责任外，作为弄虚作假的专业服务机构及上市公司等承担连带责任。即遭受损失的投资者可要求有关服务机构赔偿损失。

3. 刑事责任。对于构成犯罪的，依法追究刑事责任。根据刑法等有关规定，情节严重的，应当追究刑事责任。

第 203 条 未经证券监督管理机构批准，擅自设立证券登记结算机构和证券交易服务机构的，由证券监督管理机构予以取缔，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款。

证券登记结算机构和证券交易服务机构违反本法规定或者国务院证券监督管理机构统一制定的业务规则的，由证券监督管理机构责令改正，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款。情节严重的，责令关闭。

〔指南〕 本条是关于擅自设立证券登记结算机构和证券交易服务机构以及证券登记结算机构和证券交易服务机构违反法律规定或业务规则应当承担法律责任的规定。依据本条规定，对于未经批准擅自设立证券登记结算机构和证券交易服务机构者，应当承担予以取缔、没收违法所得和罚款的责任。证券登记结算机构和证券交易服务机构违反本法规定或国务院证券监督管理机构统一制定的业务规则的，应当承担责令改正、没收违法所得、罚款，甚至关闭的责任。

一、擅自设立证券登记结算机构和证券服务机构应当承担的法律责任

证券登记结算机构作为为证券交易提供集中的登记、托管与结算服务的

不以营利为目的的法人。我国《证券法》第 146 条规定：设立证券登记结算机构必须经国务院证券监督管理机构批准。以保证其符合法律规定的条件，能够履行法律赋予的职能。

证券交易服务机构是为证券的发行、交易等提供专业服务的机构。我国《证券法》第 157 条规定：根据证券投资和证券交易业务的需要，可以设立专业的证券投资咨询机构、资信评估机构。证券投资咨询机构、资信评估机构的设立条件和业务规则，由国务院证券监督管理机构会同国务院有关主管部门规定。可见，设立证券服务机构也要严格按照法律及有关规定设立。

凡未经批准擅自设立以上两类机构的，影响了国家对证券市场的正常管理秩序，应当承担相应的法律责任。主要形式有：予以取缔；没收违法所得；处以罚款，罚款幅度为违法所得 1 倍以上 5 倍以下。

二、违反法律有关规定及统一业务规则应当承担的法律责任

证券登记结算机构和证券服务机构应当按照法律规定的程序和要求及统一业务规则行事。对于证券登记结算机构，我国证券法对登记结算方式、托管、证券结算风险基金的提取、保管等都作出了规定。对于证券服务机构进行业务活动，证券监督管理机构会同有关主管部门制定了一系列的业务规则，如《证券投资咨询管理条例》、《资产评估办法》等。他们应当严格按照法律及有关统一业务规则开展业务活动。

当他们违反有关法律规定及统一业务规则时，应当承担相应的法律责任。主要有：由证券监督管理机构责令改正；没收违法所得，并处违法所得 1 倍以上 5 倍以下罚款。情节严重的，责令关闭。

第 204 条 证券监督管理机构对不符合本法规定的证券发行、上市的申请予以核准，或者对不符合本法规定条件的设立证券公司、证券登记结算机构或者证券交易服务机构的申请予以批准，情节严重的，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，给予行政处分。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

〔指南〕 本条是关于证券监督管理机构不依法履行核准或批格准职权应当承担法律责任的规定。依据本条规定，证券监督管理机构对不符合本法规定的证券发行、上市的申请予以核准，或者对不符合本法规定条件的设立证券公司、证券登记结算机构或者证券交易服务机构的申请予以批准，情节严重的，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，给予行政处分。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

一、证券监督管理机构应当依法履行核准与审批职权

核准与审批权是证券监督管理机构的重要职权，其权力的行使必须按照法律的规定。关于证券的发行，我国证券法规定，发行证券，必须符合法律、行政法规规定的条件，依法经审查批准。发行股票、公司债券必须依照公司法的规定经国务院证券监督管理机构审查批准。股份有限公司申请其股票上市，必须经国务院证券监督管理机构核准，向国务院证券监督管理机构提交

有关文件。证券监督管理机构应当严格按照法律规定的条件和程序进行审批，对不符合条件的不予批准。对于证券公司、证券登记结算机构的设立也要严格按照法律规定的条件进行审批。不依法进行审批，将一些不具备条件的公司上市，直接影响证券市场的发展，使一些不具备条件的证券公司、证券登记结算公司进入证券市场，不利于证券市场的健康发展。

二、不依法履行审批权力应当承担的法律责任

对于证券监督管理机构不依法履行审批权力，情节严重的，如造成重大恶劣影响，同时有腐败行为等，要追究其法律责任。责任形式主要有：

1. 行政处分。范围限于直接负责的主管人员和其他直接责任人员。处分种类根据其情节轻重具体确定。

2. 刑事责任。依照我国《刑法》第 403 条的规定，对于构成犯罪的，依法追究刑事责任。

第 205 条 证券监督管理机构的工作人员和发行审核委员会的组成人员，不履行本法规定的职责，徇私舞弊、玩忽职守或者故意为难有关当事人的，给予行政处分。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

〔指南〕 本条是关于证券监督管理机构工作人员和发行审核委员会的组成人员，不履行法定职责，徇私舞弊、玩忽职守或故意为难当事人应当承担法律责任的规定。依据本条规定，对于有上述行为的人员，应当给予行政处分，对于构成犯罪的，依法追究刑事责任。

一、证券监督管理机构工作人员和发行审核委员会的组成人员应当依法履行职责

我国证券法赋予了证券监督管理机构监督管理证券市场的职责。赋予了发行审核委员会依法审核股票发行申请的权力。因此，证券监督管理机构的工作人员和证券发行审核委员会的组成人员，必须按照法律规定的要求依法履行和行使其权力。不能玩忽职守，不能凭借职权徇私舞弊、故意为难当事人。徇私舞弊，是指为了徇私情私利而在从事公务活动中，故意违背事实和法律，弄虚作假，该为而不为，不该为而为之。玩忽职守，是指在履行职责过程中，马虎草率、严重不负责任，或者放弃职守，不履行自己应该履行的职责。故意为难当事人，是指故意设置障碍，对符合条件的不予办理或拖延。这些行为严重影响了证券监督管理机构的形象，妨碍了正常的工作秩序。应当追究法律责任。

二、不依法履行职责应当承担的法律责任

1. 行政处分。对于一般的上述行为，给予行政处分。具体种类由主管机关根据情节确定。

2. 刑事责任。根据我国《刑法》第 397 条关于徇私舞弊罪和玩忽职守罪的有关规定，对于构成犯罪的，依法追究刑事责任。

第 206 条 违反本法规定，发行、承销公司债券的，由国务院授权的部门依照本法第一百七十五条、第一百七十六条、第二百零二条的规定予以处罚。

〔指南〕 本条是关于违反本法规定发行、承销公司债券应当承担法律责任的规定。依据本条规定，对违法发行、承销公司债券的依照本法第 175 条、第 176 条和第 202 条的规定处罚。

一、发行、承销公司债券必须按照法律规定进行

我国证券法对公司债券的发行、承销作出了明确规定。证券法第 11 条第 2 款规定：发行公司债券，必须按照公司法规定的条件，报经国务院授权的部门审批。发行人必须向国务院授权的部门提交公司法规定申请文件和国务院授权的部门规定的有关文件。第 13 条规定：发行人向国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门提交的证券发行文件，必须真实、准确、完整。为证券发行出具有关文件的专业机构和人员，必须严格履行法定职责，保证其所出具文件的真实性、准确性和完整性。证券法第 51 条和第 52 条还对申请公司债券上市交易的条件及提交的文件作出了规定。因此，无论是发行人还是承销公司还是证券专业服务机构，都应当严格按照法律的规定进行。

二、违反上述规定的行为

违反上述规定的行为主要表现为：

1. 未经法定机关或部门核准，擅自发行公司债券，或者制作虚假的发行文件发行公司债券的行为。

2. 证券公司对于未经核准而擅自发行的公司债券进行承销或者代理买卖的行为。

3. 为公司债券的发行、上市出具审计报告、资产评估报告或者法律意见书等文件的专业机构，就其所应负责的内容弄虚作假的行为。

三、应当承担的法律责任

对于违反本法规定，发行、承销公司债券的，根据其行为的不同适用不同的法律条文和规定。

1. 对于擅自发行或者制作虚假发行文件发行公司债券的。依照第 175 条的规定承担责任。即责令停止发行，退还所募资金和加算银行同期存款利息，并处以非法所募资金金额 1% 以上 5% 以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以 3 万元以上 30 万元以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

2. 对于证券公司承销或者代理买卖未经核准或者擅自发行的公司债券的，依照第 176 条规定进行处罚。即由证券监督管理机构予以取缔，没收违法所得，并处以违法所得 1 倍以上 5 倍以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以 3 万元以上 30 万元以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

3.对于专业机构为公司债券的发行、上市出具的法律文件等存在弄虚作假情况的，依照第 202 条的规定承担责任。即没收违法所得，并处违法所得 1 倍以上 5 倍以下的罚款，并由有关主管部门责令该机构停业，吊销直接责任人员的资格证书。造成损失的，承担连带赔偿责任。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

第 207 条 违反本法规定，应当承担民事赔偿责任和缴纳罚款、罚金，其财产不足以同时支付时，先承担民事赔偿责任。

〔指南〕 本条是关于处理行政罚款、民事赔偿和罚金之间关系的规定。依据本条规定，在当事人违反本法，应当同时承担民事赔偿、行政罚款和罚金三种责任，而其财产不足以同时支付的，应首先承担民事责任。

本条的主要内容包括：

1.有关主体承担法律责任的原因是因为其违反了证券法的有关规定实施了违法行为。

2.本条所涉及的法律 responsibility 都具有经济性质，都需要以财产来支付。

3.而有关主体的财产又不足以支付法律责任所要求的财产额。

4.本条所涉及的对于违反证券法的行为，民事赔偿责任、行政罚款、罚金等三种责任，可分为补偿性的法律责任和惩罚性的法律责任。民事赔偿责任为补偿性法律责任，用以弥补违法行为人给其他主体所造成的损失；罚款和罚金为惩罚性法律责任，主要在于惩戒、教育违法行为人。因此，首先应当承担民事赔偿责任。

5.违法行为人依本法承担法律责任时，应以其财产首先承担民事赔偿责任，然后再用剩余财产缴纳罚款、罚金。若承担民事责任后，无剩余财产的，可因无再承担其他责任的条件而不再承担这些责任。

第 208 条 以暴力、威胁方法阻碍证券监督管理机构依法行使监督检查职权的，依法追究刑事责任；拒绝、阻碍证券监督管理机构及其工作人员依法行使监督检查职权未使用暴力、威胁方法的，依照治安管理处罚条例的规定进行处罚。

〔指南〕 本条是关于阻碍证券监督管理机构工作人员依法行使监督检查职权应当承担法律责任的规定。依据本条规定，以暴力、威胁方法阻碍证券监督管理机构依法行使监督检查职权的，依法追究刑事责任；拒绝、阻碍证券监督管理机构及其工作人员依法行使监督检查职权未使用暴力、威胁方法的，依照治安管理处罚条例的规定进行处罚。

我国《证券法》第 171 条规定：国务院证券监督管理机构依法履行职责，被检查、调查的单位和个人应当配合，如实提供有关文件和资料，不得拒绝、阻碍和隐瞒。由于国务院证券监督管理机构代表国家行使证券监督管理职权，其检查、调查行为属于履行公务，有关单位和个人负有配合和协助的义

务。当其不履行其义务，拒绝、阻碍证券监督管理机构行使职权时，就要追究其法律责任。

法律责任的形式与其行为的情节轻重有关。对于采用暴力和威胁方法的，依照我国《刑法》第 277 条阻碍国家工作人员依法履行职务罪的规定，追究刑事责任。对于没有采用暴力、威胁方法的，依照治安管理处罚条例的有关规定进行处罚。

第 209 条 依照本法对证券发行、交易违法行为没收的违法所得和罚款，全部上缴国库。

〔指南〕 本条是关于没收的违法所得和罚款如何处理的规威定。依据本条规定，对依据证券法对证券发行、交易违法行为没收的违法所得和罚款，全部上缴国库。

由于没收违法所得和罚款，都属于行政处罚，依据我国《行政处罚法》第 53 条第 2 款的规定：罚款、没收违法所得或者没收非法财物拍卖的款项，必须全部上缴国库，任何行政机关或者个人不得以任何形式截留、私分或者变相私分；财政部门不得以任何形式向作出行政处罚决定的行政机关返还罚款、没收的违法所得或者返还没收非法所得的拍卖款项。结合我国证券法本条的规定，这些款项应当上缴国库。如果由处罚单位自行支配，会造成许多腐败现象。不利于证券市场的严格监管。

第 210 条 当事人对证券监督管理机构处罚决定不服的，可以依法申请复议；或者依法直接向人民法院提起诉讼。

〔指南〕 本条是关于被处罚的当事人所享有的权利的规定。依据本条规定，当事人对证券监督管理机构的处罚不服的，可以在法定期限内申请行政复议或者提起诉讼。

证券监督管理机构根据法律规定或者有关部门的授权可以行使行政处罚权。当事人对证券监督管理机构的处罚不服的，可以依照行政处罚法、行政复议条例及行政诉讼法的有关规定寻求救济。

寻求救济的法律途径主要是两种：

1. 申请复议。就是申请行政复议，是当事人认为有关行政机关违反职责侵犯其合法权益寻求救济的一条简捷、快速的行政救济方法。具体问题可根据《行政复议条例》的规定进行。需要指出的是，向谁申请复议也不明确，由于证监会为国务院的直属事业单位，如向其本身提出，可能影响复议的效果。

2. 提起诉讼。指提起行政诉讼，是当事人通过法院解决与行使行政管理职权的机构的纠纷的一种救济途径。具体要求和程序依照《行政诉讼法》的有关规定进行。但由于证监会的性质比较特殊，其权力来源对谁作为行政诉讼的被告都有直接的影响。

小结

本章是关于违反证券法的有关规定应当承担法律责任的规定。违反证券法的有关规定，需要承担的法律责任主要有三种形式：行政责任、民事责任和刑事责任。

行政处罚的种类主要有：责令改正，没收违法所得、罚款、对失职的履行行政监督管理职能的工作人员给予行政处分（警告、记过、记大过、降级、降职、开除等）。行政处罚在法律责任中占有相当比重。但从规定来看，存在以下问题：在对行政处罚种类的选择上存在不均衡的问题；对罚款额的确定方面也存在着幅度过大，处罚机构自由裁量权过大的问题，尤其是具体数额的规定恐难以适应形势发展的需要。

对于民事制裁显得重视不够，尤其是违反规章以及证监会作为事业单位所发布的一些规范性文件是否构成民事诉讼的诉因，没有明确规定，给民事诉讼的提起带来了困难。

关于刑事责任的追究，违反证券法的犯罪绝大部分已在刑法中作出规定。现在的问题是，证券监督管理机构在行使监督管理职责时，发现有关涉嫌犯罪的行为，是否必须移交，向谁移交，不移交又如何处理等一系列问题，没有得到解决。

第十二章 附 则

附则，就是对该法主体部分加以补充规定的那一部分，是对法律主体规范内容的“附带补充规定”或“附带补充的规则”。与法律主体部分具有同等的法律效力。通常将法律比照实施问题、有关部门应当制定实施办法的问题、法律生效的时间等内容规定在附则当中。

本章作为证券法的附则，主要是就一些过渡性安排和法律生效的时间作出了规定。

第 211 条 本法施行前依照行政法规已批准在证券交易所上市交易的证券继续依法进行交易。

本法施行前依照行政法规和国务院金融行政管理部门的规定经批准设立的证券经营机构，不完全符合本法规定的，应当在规定的期限内达到本法规定的要求，具体实施办法，由国务院另行规定。

〔指南〕 本条是关于本法施行前已批准上市交易的证券和批准设立的证券经营机构如何处理的问题的规定。依据本条规定，本法施行前依照行政法规已批准在证券交易所上市交易的证券继续依法进行交易。本法施行前依照行政法规和国务院金融行政管理部门的规定经批准设立的证券经营机

构，不完全符合本法规定的，应当在规定的期限内达到本法规定的要求。

一、已批准上市交易的证券继续依法进行交易

在本法施行以前，我国证券上市依据的法律主要是《公司法》，依据的行政法规主要是 1993 年 4 月国务院发布的《股票发行与交易管理暂行条例》和 1993 年 8 月 2 日国务院发布的《企业债券管理条例》。

为了保证证券市场的稳定性和证券交易的连续性，本法规定，在证券法施行前依照上述有关的行政法规已经批准上市交易的证券继续依法进行交易，这是十分必要的。也符合现代法制的基本原则。

二、已批准设立的证券经营机构限期达到法定要求

证券经营机构的存在具有一定的延续性，不同于证券批准上市的一次性行为，证券经营机构在本法施行之前，依照当时的有效的国务院行政法规和国务院金融行政管理部门的规定经批准设立，其设立是符合当时法律规定的，是有效的。正是由于证券经营机构具有一定的延续性，在经营过程中，机构自身或外部条件会发生一些变化，当其不再符合法定条件时，就应当取消其资格。当法律对证券经营机构作出新的要求时，原合法成立的证券经营机构就要适应新的法律的要求，达到新的法律所要求的标准。

本法对证券法施行前已批准设立的证券经营机构提出的要求是，不完全符合本法规定的，应当在规定的期限内达到本法规定的要求，是十分科学合理的。这样可以保证证券经营机构的合法性。

至于对在规定的期限内如何达标等具体实施办法，由国务院另行制定相应的规范性文件。

第 212 条 本法关于客户交易结算资金的规定实施步骤，国务院另行规定。

〔指南〕 本条是关于如何落实本法关于客户交易结算资金的规定内容。依据本条规定，客户交易结算资金规定的实施步骤，由国务院另行规定。

针对我国目前客户证券交易结算资金中存在的客户资金被挪用等问题，本法第 132 条第 2 款规定：“客户的交易结算资金必须全额存入指定的商业银行，单独立户管理。严禁挪用客户交易结算资金。”这一制度的实行在现实当中存在一定的困难，不可能一步到位，需要有一定的具体实施的步骤。因此，本法规定由国务院另行制定具体的实施办法。

第 213 条 境内公司股票供境外人士、机构以外币认购和交易的，具体办法由国务院另行规定。

〔指南〕 本条是关于境内公司股票供境外人士、机构以外币购买和交易的规定。依据本条规定，其具体办法由国务院另行规定。

境内公司股票供境外人士、机构以外币认购和交易的，主要指的就是 B 股，由于其发行对象和使用的货币种类不同，在近期内也难以与 A 股并轨。

本证券法的规定有些难以适用于 B 股股票的认购和交易。因此，明确规定由国务院另行制定认购和交易办法。

第 214 条 本法自 1999 年 7 月 1 日起施行。

〔指南〕 本条是关于本法生效时间的规定。依据本条规定，《证券法》自 1999 年 7 月 1 日起施行。

本法颁布与施行之间留有一定的时间间隔，主要是考虑到本法施行需要一段时间的宣传与学习。同时，由于目前已经存在的由各部门制定的有关证券的条例、规章有 250 多部，对这些条例、规章的内容应有一段时间进行清理，废除已经失效的部分，使有效部分的规定与证券法相协调，为证券法的施行创造一个良好的条件。

小结

本章作为附则，主要对以下几方面的问题作出了规定：

1. 承认了本法施行前已发行股票的有效性。
2. 承认了本法施行前依其他法规设立的证券经营机构的有效性，对不符合条件的，提出了限期达标的要求。
3. 授权国务院制定客户交易结算资金的实施步骤。
4. 授权国务院制定供境外人士、机构认购和买卖的境内公司股票的具体办法。
5. 本法的生效时间。

附 录

八届全国人大常委会第三次会议文件（七）

关于《中华人民共和国证券法（草案）》的说明

全国人大财政经济委员会主任委员 柳随年

近年来，证券市场对我国国民经济发展和经济体制改革的促进作用日益明显，而证券市场法制建设严重滞后、无法可依的弊端也不断暴露出来。根据全国人大关于加快经济立法步伐的精神，财经委员会于 1992 年 8 月成立了证券法起草小组，着手证券法的起草工作。小组成立后，研究了国外有关证券法律，实地考察了上海、深圳、香港等地的证券市场，多方面征求意见，七易其稿，形成了现在的草案。经 1993 年 8 月 18 日召开的财经委员会会议审议通过，决定提请本次常委会会议审议。现就证券法（草案）的主要问题说明如下：

一、证券法（草案）的宗旨。制定证券法（草案）是为了促进社会主义市场经济的健康发展，维护证券市场的公开、公正、公平、高效和统一，保护投资者的合法权益，使投资者能在公平的规则之下参加证券市场的活动。

二、证券法（草案）的结构。草案共十三章，分总则、证券的发行、证券的交易、公司的收购、证券经营机构、证券业协会、投资基金、证券交易场所、证券服务机构、主管机关、仲裁、法律责任和附则，结构与国外的证券法律基本一致。

三、证券市场的管理体制。草案规定：“国务院设立国家证券管理委员会，统一管理监督全国证券市场”。“各级地方人民政府不设立地方证券管理机构。”这样规定与我国现行的管理体制相比，有较大的改进，也符合国际惯例。在我国目前的管理体制中，国务院证券委员会是主管机构，中国证券监督管理委员会是主管机构的监督管理机构；此外，中国人民银行、国家体改委、国家计委、地方政府也都有一定的职权。国务院证券委名义上是主管机构，但由于不是国务院的部委机构，只能起协调作用。而中国证监会是事业单位编制，在履行监督管理职能时，一方面有种种不便，另一方面，也不符合我国的现行法律。宪法规定，国务院的部委机构“根据法律、国务院的行政法规、决定、命令，在本部门的权限内，发布命令、指示和规章。”宪法并未把相应权力授予非部委机构和事业单位。行政诉讼法规定：“人民法院审理行政案件，以法律和行政法规、地方性法规为依据。”还规定：“参照国务院部、委根据法律和国务院的行政法规、决定、命令制定、发布的规章以及省、自治区、直辖市和省、自治区的人民政府所在地的市和经国务院批准的较大的市的人民政府根据法律和国务院的行政法规制定、发布的规

章。”所以根据宪法和行政诉讼法，应由国务院的部委机构来管理证券市场。另外，现行的国务院证券委和中国证监会并存，权限职责也难以划分清楚；并且除了这两个机构之外，国务院几个有关部门及地方政府又各管一块，使证券市场政出多门，管理环节过多，不利于统一有效地管理证券市场。因此，草案规定国务院设立国家证券管理委员会，行使统一管理证券市场的职责；同时，考虑到中国的实际情况，规定“国家证券管理委员会可根据需要设立职能部门和派出机构”，把现在地方政府设立的证券管理机构改组为国家证券管理委员会的派出机构，以协调中央与地方在证券市场管理中的关系，调动地方积极性。

四、股票发行的条件与审批。草案规定了发行股票的条件，凡符合条件的经申请由主管机关批准发行。草案没有采用国际上通行的“注册制”，也未沿用现行的额度控制方法。这是因为：第一，额度控制是一种过渡性的管理手段，不宜在法律中规定。当主管机关根据现实情况认为有必要暂时控制规模时，可以在审批时内部掌握。对证券市场的宏观调控应主要采用提高发行标准，用质量控制数量的方法；同时严格要求发行公司向公众详尽披露有关信息，保证证券发行与交易的公开性，对违反规定的严厉查处，直至追究刑事责任，以使投资者有机会作出较合理的投资判断。第二，草案考虑到我国的企业改革尚有待深入，主管机关管理经验还不丰富，会计师等专业人员素质的提高还有一个过程等，所以不用“注册制”，而采用“审批制”。

五、场外交易的必要性和可行性。草案允许经批准开展场外交易，以使不符合进证券交易所上市条件的股票能有交易场所，这主要是避免因股票不能退股而出现的黑市交易现象。允许场外交易既能使发行与流通相衔接，有利于企业、有利于管理，又能使交易合法化，方便小投资者。另外，债券（包括国库券）的场外交易更没有必要禁止，应以法律的形式确认下来。北京、天津等地的证券交易中心或报价系统，其实就是较高级的场外交易场所，应予明确，以便于管理。草案对于设立场外交易场所的条件与从事场外交易的遵守事项的规定，可以保证场外交易的规范化。

六、关于股权平等与对国有股的保护。一方面，我们实行的是社会主义市场经济，市场经济强调公平竞争。股份制的原则应是同股同权，同股同利，股权平等。既然股权是平等的，那么不论是国家、法人还是个人持有的股份，其合法权益在证券法中都同样受到保护，也同样受不得从事内幕交易、操纵市场等违法行为的限制。证券法管辖的是所有的有价证券，它们并不因为持有主体的不同而有所差异。任何股东的权利义务都不因股权主体不同而被区别对待。另一方面，社会主义市场经济是以公有制为基础的，必须保护国有资产。草案不限制国有股流通，正有为了维护国有资产的利益。国有股的流通不等于国有股的流失。国有资产在实物形态上转变了，但在价值形态上并未受损，相反，很可能得到增值。如果不让国有股流通，反而损害了国有股利益，因为国有资产的凝固使国有股不能分享市场发展带来的诸如溢价出

让、配股等利益，仅仅具有帐面价值。证券法（草案）不限制国有股的流通，有利于国有股的保值增值。至于国有股流通的具体操作办法，国有资产管理部門可以根据实际情况作决定。

七、证券业协会仲裁功能。草案规定，证券业协会可以设立仲裁委员会，对与证券发行和交易有关的争议进行调解和仲裁。这是指证券经营机构与证券经营机构之间、证券经营机构与客户之间有关证券发行与交易的争议，而不包括上市公司与上市公司之间的争议、上市公司与投资者之间的争议等。在证券业协会这一自律性组织之下设立仲裁委员会的理由是：中国的地域这样大，证券交易所目前只有两家，将来也不会很多，把仲裁功能归于证券交易所是不现实的。而证券主管机构的工作十分繁重，难以对全国各地的证券争议进行仲裁。因此，由证券业协会设立仲裁委员会是可行的。如果争议双方有一方不愿向证券业协会的仲裁委员会申请仲裁，那么可以向人民法院直接提出诉讼。

八、法律责任。对于违反证券法的事项，要按法律处理。在这里，主要的是：既要追究证券发行与交易中的各种违法行为（包括证券诈骗、内幕交易、证券主管机关工作人员与证券从业人员违章买卖股票等），又要严格区分罪与非罪的界限，在判定责任时要分清民事责任、刑事责任、行政责任。考虑到现行的刑法体系已不能满足证券市场发展的需要，例如关于证券犯罪行为，刑法除了第一百二十三条“伪造有价证券罪”外，很难找到能够比照的条文，所以在证券法出台以后，建议人大常委会对刑法作出补充规定，否则，在缺乏相关刑事法律配合的情形下，证券法的执行会遇到困难。

九、与现行证券市场的衔接。证券法从通过到实施会有一段过渡时间，以使现行证券市场经调整能够纳入证券法的轨道，草案在附则中对如何衔接的问题作了规定。草案规定：“本法实施前经批准发行的证券，视为根据本法发行，从本法实施之日起根据本法履行义务。”这就是说，承认以前经批准发行的证券的合法性，但发行人必须根据本法履行义务（主要是公开义务）。正因为有了这规定，在过渡期批准证券的发行仍然必须按照标准和程序严格要求，不得降低标准。草案规定：“本法实施前已合法设立的证券经营机构，证券服务机构、证券交易所、场外交易场所、投资基金管理公司，在本法实施后，须依照本法的规定向主管机关申请许可，经主管机关批准，方可继续营业。”这要求现有的证券机构必须对照法律检查并采取措施达到标准，按照证券法规定从事经营活动，以便证券法实施后能继续营业。草案规定：“自本法颁布之日起，有关证券市场的全国及地方性法规及规章必须根据本法修订。”以免证券法颁布后与其他现有的法规、规章发生矛盾。

以上说明，请审议。

全国人大财政经济委员会
1993年8月18日

八届全国人大常委会第五次会议文件（十三）

全国人大法律委员会关于对
《中华人民共和国证券法（草案）》
的意见的汇报

全国人民代表大会常务委员会：

八届全国人大常委会第三次会议对《证券法（草案）》进行初步审议之后，法制工作委员会将《证券法（草案）》发送中央和国务院各有关部门、各省、自治区、直辖市、部分城市和证券交易所、证券公司及股份有限公司、法律院校和研究机构等 200 多个单位广泛征求意见，并两次召开由国务院证券委、国家体改委、国家计委、中国人民银行、财政部、国务院法制局和国务院发展研究中心等有关主管部门参加的证券法专题座谈会。与此同时，中国证监会、证券法起草小组也通过举办证券法国际研讨会的方式，邀请国内外证券法专家对草案的各条款再次进行了讨论。现将各方面对《证券法（草案）》的主要意见汇报如下：

大多数同志认为，我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制。证券市场作为市场经济的一个重要组成部分，既要培育，也要管理。制定证券法对促进证券市场的健康发展，保护投资者和证券交易当事人的合法权益，维护公开、公正、公平的证券交易原则，具有积极的作用。《证券法（草案）》注意总结实践经验，参考借鉴了国外证券立法的经验，起点较高内容比较全面。为了尽快改变证券市场法制建设严重滞后、无法可依的状况，希望在广泛征求各方面意见的基础上，抓紧对《证券法（草案）》的修订工作，尽快颁布施行。

同时，有些常委会委员、有些部门、地方、基层单位和专家还对草案提出了修改意见及需要继续研究的问题。现将主要意见和问题汇报如下：

一、关于证券市场的管理体制问题

草案第十章规定，国务院设立国家证券管理委员会，统一管理监督证券市场，其主要职权包括：制定有关证券市场的管理规章和规则；审批、监督证券的发行和交易；审批、监督证券经营机构、证券服务机构、证券交易所、场外交易场所、投资基金管理公司、证券业协会等组织的设立和业务活动；制定证券业人员的资格标准及行为准则；调查和处罚违法行为等等。国务院的证券管理委员会根据需要设立职能部门和派出机构，各地方政府不设立地方证券管理机构。

多数地方和有些委员、部门认为，草案对国家证券管理委员会规定的职权过于集中，证券的发行、交易都由中央一个部门监管，与现实情况有较大差距，实际操作上会有不少困难。我国地域广，各地经济情况不同，证券经营机构多，工作量大，事实上证券发行、交易中的很多具体问题需要地方政

府协调解决。如果都集中于一个部门处理，难以管好。建议规定各省可以建立相应的证券主管机关，按照分级管理的原则，授予地方政府一定的管理证券市场的权限，业务上受国家证券管理部门的监督指导，按照国家统一的法律规定，负责处理本地区的证券管理工作。国务院一些有关部门提出，草案采用独立管制机构模式，即只设中央证券管理机构，地方为派出机构，从我国现实情况看，证券法要调整股票、企业债券、政府债券、国家专业银行的金融债券以及投资基金券等多种证券，这样把分别由国家体改委、中国人民银行、财政部和国家计委行使的管理职权在短期内都统一到证券委一家来管，能否做得到？外国在全国实行由一个部门统一管理的体制，是因为他们的企业具有自我约束的机制，政府直接的行政管理较少，能够管得过来，而我国不具备这样的条件，表面上同外国的管理模式相同，但管理的内容、职责大不相同，因此，这种完全摆脱地方政府的作法，能否行得通，值得研究。

有的委员提出，在国务院设立一个证券工作领导小组，由国务院领导任组长，负责协调各部门之间以及中央和地方之间在证券管理方面的关系，具体工作由证券管理委员会贯彻执行。

有的委员提出，目前我国行政机构已经相当庞大，没有必要专门建立一个证券管理委员会，可以用改革的办法对国务院现有机构进行改造，赋予管理证券的职责，是否可以参考有些国家的作法，由财政部或中央银行进行管理。

有关部门及大多数证券界人士认为，证券市场复杂多变，投机性强，应该实行集中、统一、高效的管理。他们认为，目前的证券委不是国务院的组成机构，其权威性缺乏可靠的法律依据，而证监会作为事业单位，其职能履行也有许多困难。草案规定成立统一的国家证券管理委员会，对全国证券市场进行统一监管，把地方上的证券管理机构改为国家证券主管部门的派出机构。这一规定有利于促进全国统一证券市场的形成，消除证券市场的条块分割、地方分割、部门分割现象，有利于对证券市场实施统一监督。这既是对现有证券管理体制的改进和完善，也符合国际上对证券市场进行集中监管的发展趋势。除国家债券、金融债券的发行继续由财政部和人民银行管理外，其他证券的发行和所有证券的交易由一个有权威的国务院证券主管部门实行集中统一监管的规定，是必要的，也是可行的。证券立法一定要解决一个事情、多个部门管理的问题，有人担心，地方不设证券管理机构，会影响地方参与证券市场管理的积极性。事实上，地方应该负有维护本地证券市场健康发展的相关责任和义务。国家证券主管机关在地方上的具体行政事务，需要依靠地方政府部门的有力支持和协助，但是，证券市场的业务监管权力，不应分散，只能由国家证券主管机关统一行使，国家证券主管机关，可以根据需要在地方上设立派出机构，正如中央银行为了统一管理货币而在地方上设立派出机构一样。

二、关于证券交易场所的具体形式问题

草案第三章“证券的交易”和第八章“证券交易场所”，将证券交易分为在证券交易所上市的场内交易和在证券交易所以外的场所的场外交易；并规定场内交易场所是指证券交易所，场外交易场所是指证券交易中心、自动报价系统和交易柜台。草案还规定了场内交易和场外交易的审批条件、交易场所设置的审批条件以及场内场外交易的规则。

对草案的上述规定有以下意见：

1、关于证券交易所，一些地方、部门和专家提出，草案将证券交易中心划入场外交易场所，不够科学。根据草案的定义，证券交易所是提供集中进行证券竞价交易场所的法人，而目前各大中城市设立的证券交易中心，其性质、功能、组织结构、管理体制以及采用集中竞价自动交易模式等，都与证券交易所十分相似。考虑到我国幅员辽阔，国内通讯现状、资讯现状都不一样，仅靠少数几个全国性证券交易所来统揽证券交易市场，与我国证券业发展的水平和需要不相适应。建议将证券交易中心作为区域性或地方性的证券交易所在法中予以明确。

2、关于证券的场外交易，一些委员、部门认为，草案规定允许在国家批准设立的证券交易所之外设立场外交易场所进行证券交易，特别是规定可以采用柜台交易方式进行证券转让，不利我国证券市场的健康发展，是否有必要，应当慎重考虑。

多数地方、部门和专家认为，全国的股份公司已达千家，而在上海、深圳证券交易所上市股票的仅 100 多家，其他公司的股票应当允许在证券交易所以外的场所进行交易，草案规定交易柜台方式是可行的。

一些证券业的专家认为，草案有必要保留场外交易场所的概念，应该允许经过批准从事场外交易。这使达不到在证券交易所上市条件的股票或不申请上市的股票以及债券，能有合法流通的场所，避免出现不规范的黑市交易现象。同时，也有利于加强对实际上已经客观存在的各种场外交易场所的管理，使之有法可依，走上规范化的轨道。他们主张删去草案在“场外交易场所”的定义中，有关“证券交易中心”、“报价系统”、“交易柜台”等具体形式的规定。理由是，（一）场外交易场所的具体形式是随证券市场的发展不断变化的。证券法中不宜规定过细，可以由主管机关在制定场外交易所管理办法时规定。（二）随着证券市场的电子化、国际化，传统意义上的柜台交易方式已不复存在。从我国的实践出发，更不宜允许证券商单独开设传统意义上的柜台交易，这有利于防止证券欺诈，保护投资者的利益，促进证券市场的规范化。

三、关于证券业协会的地位与职权

草案第六章规定，证券业协会是证券经营机构自行组成的全国证券业自律性组织，其主要职责包括：制订场外交易的自律管理规则，监督、管理场外交易；建议暂停或终止违法的场外交易场所的开设；监督检查协会会员的行为，对违反协会章程或规则的予以处理；协调会员之间及证券业内的关

系；协调证券业与其他行业的关系等。草案第十一章还规定，证券业协会内设立仲裁委员会，对证券经营机构之间以及与客户之间的证券争议进行仲裁。

国务院有的部门提出，按照草案的规定，证券业协会是以同行业自律性组织的性质、负责制定场外交易的自律管理规则，并监督、管理场外交易。目前已成立的中国证券业协会是官办的，而外国的证券业自律组织是民间的，我国能否在短期内搞出象外国那样的能够起作用的民间自律性组织，还需要论证，否则即使法中写了许多职责，也落实不了。

一些地方、部门提出，证券业协会作为民间团体，草案规定由其负责场外证券交易的管理，证券业协会没有这方面的人力物力，也没有这方面的权威，应当由国家证券管理部门承担。

一些地方、部门提出，草案规定政府官员可以兼任证券业协会的理事，这与我国当前社团组织向民间性发展的方向不一致。

有些部门和地方提出，草案规定证券经营机构与客户的证券纠纷由证券业协会进行仲裁，缺乏公正性，建议在国家证券管理部门内设立仲裁委员会。有的地方则认为，证券业协会作为证券证券行业的自律性组织，成立仲裁机构，便于迅速、有效、合理地解决证券市场中产生的各种矛盾，并能更好地体现证券业协会的自律功能。

证券界的专家学者提出，在证券业协会中设立仲裁委员会是合适的。从国际惯例来看，仲裁机构一般都不是由官方机构设置，而是由民间组织或半官方机构设置的。在英国、比利时、荷兰等国，都存在专业性的仲裁机构。另外，建议删去“政府官员兼任证券业协会理事”的规定。认为这有利于证券业协会自律性，民间性功能的增强和完善。

四、关于投资基金的问题

草案第七章规定，通过发行基金券，建立投资基金组织；投资基金的设立可以采用契约型和公司型；并对设立基金的审批程序，基金管理人、基金托管人的资格和职责作了规定。对上述规定有两种意见：

有些部门、地方和一些委员认为，投资基金有利于引导社会闲散资金投向国家重点建设项目，发展社会经济，有利于小投资者对证券进行投资，风险小，应当允许设立投资基金。

有的委员提出，在我国当前社会资金有限的情况下，是否建立投资基金需要慎重研究。从当前我国金融事业发展的实际出发，似应更加强调银行储蓄集资的主渠道作用，投资基金搞多了会造成国家资金分散。西方国家搞投资基金对投资者来讲非常方便，是有效的集资方式，但对我国来讲，这种投资基金搞多了，对银行无疑是个很大的冲击，不仅可能造成体外循环，还可能影响到国家对全国金融实行宏观调控的能力。

证券界的专家建议，将第七章“投资基金”取消。而在总则中只对“投资基金”和“投资基金券”的概念加以界定。有关投资基金券的发行和交易，

依然受证券法的规范。理由是：证券法的规范重点应放在投资基金券上，而不应是整个投资基金制度。投资基金的设立和管理属于信托法和公司法等有关法律调整的范围。但投资基金作为一种证券，都是证券法调整的范畴。

五、关于公司的收购问题

草案第四章“公司的收购”对一个公司通过公开收购另一个公司的股份而获得对该公司的控制权，作了专门规定。一些地方和部门提出，草案关于公司收购的规定，不便于操作，建议吸收国务院股票发行与交易管理条例的有关内容，把行之有效的作法在法律上确定下来。有些地方建议对“参股”、“相对控股”和“绝对控股”等作出规定，这种规定对公司收购、兼并具有重要意义。同时，建议对公司收购的信息披露中涉及“关联企业”的信息披露问题作出规定，要求公司披露信息的同时披露其子公司、并列子公司和联营企业的情况。此外，还应当规定公司的董事必须将收购其他公司的决策方案和被其他公司收购时所采取的防御措施，及时通知股东，并且其采取的防御措施不得损害股东的利益。

证券界的专家指出，企业依法相互参股、控股或收购，是市场经济中正常的经济行为。有利于提高经营管理水平，优化资源配置，调整产业结构。因此，应允许企业依法进行收购，而不是简单地加以限制。为了使得收购活动规范化，保护广大投资者的权益，建议根据前阶段公司收购活动中出现的问题，总结经验教训，以便对《证券法（草案）》作进一步的修改、补充和完善。

六、关于设立中央证券清算交割机构问题

草案第一百三十六条，对证券交易完成的清算交割程序作了规定。有些专家认为，证券交易的分散清算交割存在不少问题。建议增加设立中央证券清算交割机构的条款。理由是：（一）从发达国家清算交割机构的实践来看，中央证券清算交割机构是效率最高的系统；（二）设立中央证券清算交割机构是发达国家证券研究机构提出的战略目标。在我国证券立法中，规定设立中央证券清算交割机构，便于我国证券市场与国际证券市场接轨，适应证券市场国际化的需要；（三）设立中央证券清算交割机构，便于监管证券市场的运作；（四）便于吸引外资。发达国家的证券法一般规定，只有在投资对象所在国的证券清算机构是一家（即只有中央清算交割机构）的情况下，才允许某类投资者在范围内投资。

七、关于法律责任

草案第十五章对法律责任作了规定，并附了关于对刑法进行补充规定的建议。对此，有以下意见：

1、关于行政罚款的幅度问题，一些委员、地方和部门提出，草案规定行政罚款从一万元至五十万元，或者十万元至一百万元，处罚幅度过宽，将会造成主管机关处罚的随意性，建议按情节轻重划分几个罚款档次，以便于执行。

2、关于刑事处罚问题，一些委员、地方、部门和专家提出，现行刑法中缺少对证券交易中违法犯罪的处罚规定，建议在本法或者另行制定刑法补充规定，增加相应的罪名和处罚措施。有些地方提出，草案对刑法补充规定的建议，在处罚刑期上规定得偏轻，鉴于证券交易犯罪对社会危害比较大，建议增加无期徒刑和死刑的规定，并建议在处人身刑的同时，规定没收财产。

3、一些委员、地方和部门提出，草案应当在法律责任一章中对证券主管机关工作人员故意泄密、进行内幕交易，或者弄虚作假给社会造成重大危害应承担的刑事责任作出规定。同时还应当规定，证券主管机关工作人员违法给发行人造成损失的，应当承担相应的赔偿责任。

4、一些专家提出，根据当前证券市场上投资人权益易受伤害的状况以及不少人强烈要求对投资者民事权益提供切实保障的呼吁，建议增加如下内容：一是对于公司董事，主要经理人员和持有 5% 以上的大股东因短线交易而获得的利润，应归于公司。公司不收回时，股东有权代表公司起诉，要求收回；二是因内幕交易行为而给直接受害者造成经济损失的，从事内幕交易的人应负责赔偿。这样规定是借鉴国际上证券立法的经验，有利于保护投资者（特别是小投资者）的民事权益。

一些地方和单位还对证券经营机构的业务范围以及本法调整的证券的范围，提出了一些看法和意见。证券法起草小组最近又对草案进行了逐条的研究，提出了修改的建议。

法律委员会将根据以上意见和建议，对《证券法（草案）》作进一步的研究修改，争取早日提交常委会审议通过。

以上汇报，请审议。

全国人大法律委员会
1993 年 12 月 17 日

八届全国人大常委会第八次会议文件（九）

全国人大法律委员会关于 《中华人民共和国证券法（草案）》 修改情况的说明

全国人民代表大会常务委员会：

1993年8月全国人大财政经济委员会提请八届全国人大常委会第三次会议审议证券法（草案）后，法律委员会、法制工作委员会将草案印发国务院各有关部门、各省、市、自治区、经济特区、计划单列市、一部分中等城市、一部分大专院校、研究单位、上市公司、证券交易机构广泛征求意见，在1993年12月向全国人大常委会作了征求意见情况的汇报，并继续组织调查研究，召开多次专家座谈会和有关部门的专题座谈会。今年3月底，全国人大法律委、财经委、法工委联合召开了为期5天的研究修改证券法草案的座谈会，有中央部门、地方、专家共80多人参加，对草案逐条进行讨论、修改。根据全国人大常委会委员的审议意见和各方面的意见，法律委、财经委、法工委负责同志多次研究、讨论，对草案作了较多的修改。法律委员会于1994年6月18日到22日召开会议，对草案逐条讨论修改，形成了提交本次会议的证券法（草案修改稿），修改草案共11章220条，较上次提请常委会的草案增加了50条。由于我国证券市场建立和运行还在起步阶段，实践经验还不够，而证券法本身涉及的内容和问题又较多，较复杂，有些问题还有不同意见，拟在这次常委会会议后，根据委员们的审议意见，进一步研究修改，再提请常委会审议通过。

现将修改的主要内容汇报如下：

一、关于证券法的调整范围

证券法（草案）规定的证券范围包括政府债券、金融债券、公司债券、其他企业、事业和社团法人债券、股票、新股认购权证书、投资基金券和经主管部门认定的其他证券等。对于证券法所调整的证券范围，部分人大常委会委员、一些部门、地方及有关专家认为，当前制定证券法，应针对当前发行数量最大的两个主要品种，即股票、公司债券作出规范，政府债券不同于一般债券，可在另订的国债法中规定。其他各种衍生券种，形式复杂，还看不太准，尚需要进一步探索研究，可暂不作规定。有些常委委员和一些专家还有另一种意见，认为应将现有的证券品种都包含进证券法中，把证券法的调整范围规定的尽量宽些。

经过反复研究，草案修改稿把调整范围规定为主要规范股票和公司债券；政府债券、国家银行的金融债券等的发行和交易，由法律、行政法规另行规定。同时，考虑到今后实践发展的需要，还规定国务院或国务院证券管理部门依法认定的其他有价证券，也适用证券法，其中可以包括投资基金券

和其他形式的证券，为证券市场的进一步试验和发展留有余地。

二、关于证券法主要规范交易行为问题

证券法（草案）对股票、公司债券的发行人资格、发行条件、申报程序、申报文件等作了规定。对此，一些常委委员、部门、专家提出，股票发行是设立公司 and 公司增资的必要行为，公司债券是公司筹资的一种途径和方法。公司法对这些问题还作了规定。因此，股票、公司债券的发行主要依照公司法的规定，而股票、公司债券的交易行为，则主要由证券法作出规定。

经过反复研究、讨论，按照公司法和证券法各有其主要调整范围，同时考虑到证券交易中有些行为与发行有关，为此，草案修改稿规定本法主要规范证券交易行为以及与交易有关的发行，还规定，股票、公司债券的发行，依照公司法的规定，公司法未规定的，适用本法的规定。

三、关于证券市场监督管理体制

证券法（草案）规定国务院设立单独的国家证券管理委员会，作为全国证券市场的主管机关，统一管理监督全国证券市场。国家证券管理委员会可设立派出机构，依授权履行国家证券管理委员会的职权，地方政府都不设立地方证券管理机构。

对于证券市场监督管理体制，有些常委委员和一些地方、部门及专家提出了不同意见。经过反复研究认为，国家对证券市场的政策和证券市场交易的基本业务规则必须统一。为此，草案修改稿规定国务院证券管理部门对全国证券市场实行统一监督管理。同时，考虑到我国地域大，证券市场的许多问题需要依靠地方政府及时处理，为此，草案修改稿还规定，国务院证券管理部门根据需要在地方设立证券管理的派出机构，实行中央和地方双重领导，政策和业务规则的制定以中央领导为主。

四、关于证券交易所的设立

证券法（草案）规定设立证券交易所主要采取由申请人提出申请，提交证券交易所章程，报证券主管机关批准，并经国务院审核同意的办法。对此，一些常委委员、部门、地方和专家认为，根据我国的实际情况，证券交易所的数量应当是少量的。并且证券交易所应当实行统一的组织形式和统一的规则。为此，草案修改稿规定，设立或解散证券交易所，由国务院决定。并且对证券交易所的组织机构、内部负责人和工作人员的资格、会员的权利义务、交易规则以及监督管理等都作了比较具体的规范。

五、关于证券业和银行业分业管理问题

一些常委委员和有关部门、地方、专家提出，我国现在大量的证券经营机构附属于银行，并且一直未与银行脱钩，这种状况影响国家信贷资金的合理运用和金融秩序。针对这种情况，草案修改稿中首先确定了证券业和银行业的分业管理，并又规定了证券业的经营机构和银行业务机构应当分别设立，证券公司不得利用银行贷款进行证券自营业务。

六、关于证券公司的设立和业务范围

1、关于证券公司的性质，总结我国开办证券经营机构的实践和经验，同时参照各国的通行作法，草案修改稿增加规定，我国证券经营机构采取有限责任公司和股份有限公司的形式，具有独立法人资格，按公司法和证券法规定的严格的条件和程序，依法经国务院证券管理部门批准设立。

2、关于证券公司的业务范围，一些常委委员、有关部门、地方和专家的意见认为，证券法（草案）规定证券公司代理客户买卖证券同时可以兼营股票买卖业务，这种直接参与股票交易的作法，问题较多，本法中不宜对开展这种业务作出规定。因此，草案修改稿规定证券公司可以从事由证券包销产生的买卖业务。同时，对证券公司以投资为目的的业务，规定应采取设立独立的证券投资公司的形式进行。

3、根据证券交易的需要和特点，草案修改稿增列了证券经纪人一节，规定了证券经纪人的法律地位和行为规则。

七、关于融资融券、期货期权交易问题

1、在征求意见和调查研究的过程中，许多意见认为，由证券公司垫款或者出借证券供客户进行炒卖，易于造成恶意透支，过度投机，风险转嫁于国家等弊端，并且已经发生了一些严重的案件。因此，草案修改稿规定证券交易必须用客户实有的证券和其实实际交存的交易资金，禁止证券公司从事融资融券的证券交易活动。

2、证券法（草案）规定证券（包括其指数）的期货、期权交易经主管机关批准，在证券交易所进行。根据有关方面的意见，经过研究认为，目前我国的期权期货市场的实践中。存在的问题较多，还有不少问题尚未研究清楚，本法难以对证券期货、期权交易作出规定。

八、关于证券交易所以外的证券交易场所

根据各方面的意见，考虑到公开发行股票的股份公司中，上市公司的数量是少量的，大部分的非上市公司的股票和不少公司债券不能进入证券交易所挂牌交易，而这些股票和公司债券又需依法转让，有必要设置一定的交易场所依法买卖。为此，草案修改稿规定了非集中竞价的证券交易场所的设置，审批程序和交易规则，并为了保证交易公平，这些机构应当联合建立互通的、公开的价格信息网络，但这种网络不应成为变相的集中竞价交易的场所。

对于非集中竞价的交易场所的监督管理，证券法（草案）规定由证券业协会负责制订这类场所的管理规则，并具体实施监督管理。有些常委委员、部门、地方和专家提出，证券业协会难以承担这样的监督管理职责。因此，草案修改稿规定由国务院证券管理部门制订统一的规则进行监督管理，证券业协会实施自律性管理予以协助。

九、关于证券交易的一些重要制度

根据有些常委委员、地方、部门、上市公司、证券交易机构以及专家的意见，草案修改稿中还增补了下列重要内容：增加了一节：“发行和交易的

一般规定”；增补了上市公司收购的条件和程序；充实了证券交易的信息公开制度，规定了公告方式；对内幕交易人员范围作了具体规定等。

十、关于法律责任

为了惩处违反证券法的行为，草案修改稿还对法律责任作出了一系列的规定。同时，为了惩治证券交易中的犯罪行为和惩治违反公司管理的犯罪行为，建议在制定证券法的同时，制定全国人大常委会关于惩治违反公司、证券管理的犯罪行为的决定，此决定（草案）一并提请本次会议审议。

以上汇报，请审议。

全国人大法律委员会

1994年6月25日

九届全国人大常委会第五次会议文件（十一）

全国人大法律委员会关于
《中华人民共和国证券法（草案）》
修改意见的汇报

全国人民代表大会常务委员会：

证券法草案是由全国人大财经委员会组织起草的，于 1993 年 8 月提请八届全国人大常委会第三次会议初步审议；后于 1993 年 12 月第五次常委会会议进行第二次审议，由法律委员会作了对证券法草案意见的汇报；1994 年 6 月第八次常委会会议进行了第三次审议，由法律委员会提交了证券法草案修改稿，并作了关于证券法草案修改情况的说明。

在八届全国人大常委会审议证券法草案期间，法律委、法工委将草案及修改稿先后印发各地方和国务院有关部门广泛征求意见，法律委、财经委、法工委联合召开座谈会就草案进行讨论、修改，并就有关问题多次进行专题调查研究。根据全国人大常委会委员的审议意见和各方面的意见，法律委、财经委、法工委负责同志多次共同研究、讨论，并经八届全国人大常委会有关领导同志的协调，对草案作了较多的修改。同时，将草案修改稿送国务院征求意见，国务院常务会议于 1995 年 12 月专门听取了法制局对证券法草案修改稿的初步意见，进行了研究。

对于制定证券法，当时常委会委员、国务院有关部门及许多方面都认为，为了规范证券市场活动，促进证券市场的健康发展，发挥其在市场经济中的积极作用，制定这部法律很有必要。但对于我国证券市场的起步时间还不长，实践经验还不够，证券立法本身的一些重要问题还需要积累经验和在实践中进行研究。

从 1994 年以来的四年中，我国证券市场有了进一步的发展，中央对金融市场作出了一系列重大决策，国务院颁布了一系列规范证券市场的法规，在证券市场的管理上积累了更多经验。九届全国人大以来，围绕证券法的制定工作，法律委、财经委、法工委在原有审议工作的基础上，加紧对有关问题的协调。法律委、法工委并就有关问题同国务院法制办进行了共同研究。今年 9 月 22 日李鹏委员长主持委员长办公会议听取了法律委、财经委、法工委关于证券法草案修改情况的汇报。根据委员长办公会议的精神，法律委员会于 10 月 7 日、8 日和 21 日召开会议对法工委提出的证券法草案新修改稿进行了逐条审议研究。全国人大财经委、国务院有关部门的负责同志列席了 10 月 7 日、8 日的会议。在此基础上形成了现在提请九届全国人大常委会本次会议审议的证券法草案修改稿。

一、制定证券法的基本指导原则

我国证券市场是社会主义市场经济体制的重要组成部分，证券法是适应

社会主义市场经济体制需要的重要法律。制定这部法律，一是，要从中国的实际情况出发，以邓小平理论为指导，认真总结我国金融体制改革和证券市场实践的经验，吸取国际金融市场发生危机的教训，结合我国国情，按照市场发展规律，确定我国证券市场活动的基本规则和基本规范，纠正不规范的作法，强化监管，防范风险，切实保护投资者的合法权益，将实践证明是符合我国现实情况的有效经验和作法以法律形式肯定下来，以促进证券市场的健康、稳定发展。二是，我国证券市场的建立和运行，起步时间还不长，同时，证券市场又是高风险的市场，我国的包括证券市场在内的整个金融体制，仍然处在继续改革和不断完善过程之中。相比较而言，我国证券市场的实践经验还有限，有些问题还需要经过进一步的实践，因此，这部证券法带有阶段性特点，将当前有条件制定的规范加以制定，而一些当前尚不具备条件制定的则暂不作规定，在实践中逐步完善，防止将一些还看不很清的问题定型为法律。三是，证券立法立足我国现有的实践和需要，重视总结国务院已有的规范证券市场的经验，使市场规范保持必要的连续性，并根据新的情况和问题，在充分研究的基础上充实和确立新的规范。对证券市场活动的重要规范，能作具体规定的，要作出具体明确的规定；对尚不能作具体规定的，应当作出原则规定，以后根据实践经验作出修改补充的规定。

二、证券法草案修改稿的主要内容

草案修改稿分为总则、证券发行、证券交易、上市公司收购、证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券交易服务机构、证券业协会、证券监督管理机构、法律责任、附则等十二章，共 214 条，其主要内容和基本规范如下：

（一）关于证券法的立法宗旨和基本原则

我国制定证券法的宗旨是规范证券的发行和交易行为，保护投资者和债权人的合法权益，维护社会经济秩序和社会公共利益，防范证券市场风险，促进社会主义市场经济的发展。

为了达到上述目的，维护证券市场的统一、稳定，促进证券市场的运作有序，草案修改稿将证券活动和证券管理必须遵守的基本原则写入了总则部分：第一，坚持公开、公正、公平的原则；第二，坚持自愿、有偿、诚实信用的原则；第三，坚持保护投资者利益的原则；第四，坚持在合法的证券交易场所开展交易的原则；第五，坚持证券业与其他金融业分业经营、分业管理的原则；第六，坚持依法对证券市场加强监督管理的原则。这些基本原则贯穿于证券法的基本法律规范之中。

（二）关于证券法的调整范围

确定我国证券法的调整范围，涉及二个层次的问题：一是本法调整哪些种类的证券；二是本法调整证券发行和交易的哪些活动。

目前我国证券市场上发行交易的证券品种有股票、公司债券、证券投资基金券、政府债券和企业债券等，此外还发行了金融债券、国家建设债券。

根据我国的实践情况，草案修改稿按照下述原则来确定所调整的证券种类的范围：一是，证券法调整的证券应限于资本证券，其基本形式为股权凭证（如股票、证券投资基金券等）和债券凭证（如公司债券、金融债券、政府债券等），这两类证券是我国证券市场交易的基本品种，已有了一定的实践经验，而对于证券期货、期权等衍生品种，需要慎重对待，暂不列入本法调整范围；二是，证券法对调整的证券范围应当采取具体列举的办法。对有把握的证券种类先作规定，同时也为今后证券市场的发展留有必要的余地。据此，草案修改稿对股票、公司债券、政府债券、金融债券、证券投资基金券和国务院依法认定的其他证券的调整作了规定。

关于上述证券的发行与交易活动如何进行调整，考虑到不同的证券其发行主体、发行条件、决策层次、审批机关和审批程序各不相同，反映的法律关系不尽一样，难以将这些证券的一级市场（证券发行）和二级市场（证券交易）都集中在这一部法中作出规定，应当按照实际需要和现行监管分工，由本法和已经制定或将制定的有关法律、行政法规分别加以规定。据此，本法主要是对股票、公司债券的交易和有关的发行行为作出规定：股票、公司债券的发行，依照公司法的规定，公司法未规定的，适用本法；政府债券、金融债券、证券投资基金券等证券的发行和交易，由其他法律、行政法规规定。

（三）关于证券市场监督管理体制

证券市场是统一的高风险的市场，国家应当实行统一监管。今年 8 月，根据党中央、国务院的部署，对证券监管机构体制进行改革，实行对全国证券市场的集中统一监管。

根据这一决策，草案修改稿规定：“国务院证券监督管理机构对全国证券市场实行集中统一监督管理。国务院证券监督管理机构根据需要可以设立派出机构，按照授权履行监督管理职责。”同时，对国务院证券监督管理机构的职责、检查与调查职权以及监管机构工作人员的义务、责任等作出了具体的规定，以强化对证券市场的监督管理和规范监管机构的行为。

（四）关于证券发行

加强对证券发行的规范和监督，对维护证券市场的正常秩序，保护投资者合法权益，保证证券的交易安全有重要意义。从我国的实践和国外证券市场的经验来看，对多个品种证券的发行实施监管，是有一系列法律形成相互配合的规范，对发行活动的监管和对交易活动的监管既有联系，又各具有不同的法律关系和法律制度。许多国家普遍对证券交易单独立法，同时为保证证券发行质量和发行后证券交易安全，在调整证券交易活动的法律中需对有关发行人持续披露信息，加强管理作出有联系的规定。由于我国公司法及国务院行政法规对股票、公司债券、证券投资基金券等证券的发行已作出了规定，为了加强管理，草案修改稿在第二章中针对实践中出现的新情况和新问题作出重申的或者补充性规定，同时对证券承销行为从保证交易安全的角度

作了规定。

（五）关于证券交易

在证券市场上最频繁、最活跃和风险最集中的是交易行为，证券立法的最主要任务是规范和监督证券交易活动，确立证券交易的基本规则。为此，草案修改稿第三章分为四节，规定了证券交易行为的基本规范，主要是：1、证券交易当事人买卖的证券必须是依法发行的证券；非依法发行的证券不得进行交易；上市交易的证券必须在证券交易所实行集中竞价交易。2、证券交易实行现货交易，不得买空卖空；禁止从事向客户的融资或者融券的证券交易活动。3、证券上市交易，必须经过国务院证券监督管理机构审批；证券交易所按照批准决定，安排有关的证券挂牌交易，不得擅自开设上市挂牌的品种。4、证券发行人必须持续公开披露其生产经营的财务状况和信息，按照规定提交和公开其年度报告、中期报告和临时报告，所公告的各种文件内容必须真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。5、禁止内幕交易、操纵证券交易市场和其他欺诈投资者的行为。6、禁止证券监管机构工作人员和证券业从业人员参与股票交易，不得直接或者以化名、借他人名义持有、买卖股票，也不得收受他人赠送的股票。7、禁止任何单位或者个人挪用公款买卖证券。8、禁止证券公司挪用客户保证金或客户证券。9、证券交易实行规范的清算交割，维护合法的交易结算，防止恶性投机炒卖。10、在证券市场出现异常情况时，国务院证券监督管理机构可以暂停交易活动等。

（六）关于上市公司收购

通过证券市场收购上市公司的股权，是资产重组、调整结构的必须途径，应当促使其规范化。草案修改稿总结了近年来的实践经验，并针对上市公司收购中出现的问题，在本法中专设第四章对上市公司的收购方式、收购条件和程序，收购活动的监管等作了具体规定。

（七）关于证券交易所

在我国统一的证券市场中，证券交易所是证券交易活动的枢纽，根据我国的实际情况，证券交易所的数量应当是极少的，并且应当实行统一的组织形式和统一的交易规则，实行规范的运作和有效的自律性管理。为此，草案修改稿在第五章分四节，对证券交易所的形式和职责，设立或解散、会员及权利义务、组织体制、管理人员的资格、场上交易规则以及内部监督管理等作出了一系列具体规定。

（八）关于证券公司

目前，我国证券经营机构设立过多，经营水平不高，兼业经营情况普遍，对此，国务院已决定对现存的证券经营机构进行彻底清理整顿，目前这项工作正在进行。为了规范证券交易的经纪活动，调整证券经纪关系，将证券商的经营活动纳入规范化轨道，草案修改稿第六章分三节，对证券公司的设立、业务范围、经营规则等作出了一系列具体规定，其中主要规定：1、国

国家对证券公司实行分类管理，分为综合类证券公司和经纪类证券公司，并由国务院证券监督管理机构按照分类颁发业务许可证。2、证券公司的业务范围经核定后，不得超范围经营。综合类证券公司，必须将其经纪业务和自营业务严格分开，严禁挪用客户保证金进行其自营业务。经纪类证券公司只能从事代理证券交易业务，不得自营。

（九）关于证券登记结算机构

为了保证证券交易活动中证券保管、清算交割、登记过户业务的顺利进行，防止过度投机，维护证券交易安全和防范交收风险，草案修改稿根据证券登记结算环节的重要作用和针对存在的薄弱状况，专设第七章对证券登记结算机构的设立、职责和业务规则作了明确规定。

（十）关于证券交易服务机构

证券交易服务机构是指专门从事证券投资咨询业务、证券资信评级业务的机构，这些机构为投资者进行证券投资提供必要的资信服务，是证券市场中的重要活动。为了规范证券交易服务机构的行为，保护投资者的合法权益，草案修改稿设第八章对证券交易服务机构的设立、业务规则、业务人员的条件、业务人员的禁止性行为以及证券交易服务机构的责任等都作出了规定。

（十一）关于证券业协会

从证券市场的监督管理的实际需要来看，除政府依法对证券市场和证券业进行监管外，法律还规定证券业协会进行自律性管理，发挥行业组织的相应的作用。目前，我国设立有证券业协会，虽然开展了一些工作，但没有起到应有的作用。为了明确证券业协会的地位，规范其行为，发挥其进行自律性管理的作用，草案修改稿第九章对证券业协会的性质、会员资格、协会章程的制定和修改、协会的职责以及协会的组织机构等作出了相应的规定。

（十二）关于法律责任

为了严格规范证券的发行和交易，制裁扰乱证券市场的违法活动，防止过度投机，惩处违反证券管理的行为，草案修改稿在法律责任一章中作了一系列具体规定，主要是对擅自发行证券或制作、公告虚假发行文件的行为，承销或代理买卖非法证券的行为，内幕交易、操纵股市、欺诈客户的行为，骗取证券业务许可或非法开设证券交易场所、擅自设立证券公司的行为，另立非法帐户进行帐外交易的行为，证券公司或证券交易机构及其从业人员挪用、盗用客户资金或证券的行为，证券从业人员和证券监管机构工作人员参与证券交易从中牟利的行为，单位或个人挪用公款买卖证券的行为，编造、传播谣言，扰乱证券市场的行为，社会中介机构出具虚假报告或证明文件的行为，证券监管机构工作人员徇私舞弊、玩忽职守、泄露证券交易内幕信息的行为以及妨碍证券监管机构依法执行职务等行为，分别作出了行政处罚、刑事处罚和承担民事责任的规定。

法律委员会建议，在这次常委会会议审议后，进一步征求各省、自治区、

直辖市和国务院有关部门及有关单位对草案修改稿的意见，根据常委会委员的审议意见和各方面的意见进一步研究修改，提请下次常委会会议再次审议。

以上汇报及草案修改稿是否妥当，请审议。

全国人大法律委员会

1998年10月22日

九届全国人大常委会第六次会议文件（三）

全国人大法律委员会关于 《中华人民共和国证券法（草案修改稿）》 审议结果的报告

全国人民代表大会常务委员会：

九届全国人大常委会第五次会议对证券法草案修改稿进行了审议，许多常委委员认为，证券法草案修改稿总结了近几年证券市场发展的实践经验，体现了中央关于金融工作的重大决策，吸取了国际上出现的金融危机的教训，结合我国现阶段实际情况，确立了有利于我国证券市场健康发展的基本规范，希望广泛征求意见进一步修改后出台，以适应当前对这部法律的迫切需要。

会后，法律委员会、法制工作委员会将草案修改稿印发各地方和国务院各部门及有关单位广泛征求意见。法律委、财经委、法工委联合召开了有关部门和有关专家的座谈会，进一步征求意见。李鹏委员长针对审议中提出的主要问题，进行了调查研究。同时，国务院也送来了经国务院领导同志指示的对证券法草案修改稿的意见，总的认为，经过反复修改，证券法草案修改稿更加接近成熟。

根据常委委员、各地方、各部门的意见，法律委、财经委、法工委与国务院有关部门的领导同志进一步研究协调，对草案修改稿进行了修改。法律委员会于1998年12月10日、11日、18日召开会议，对草案修改稿进行了审议，财经委和国务院有关部门的领导同志列席了会议。法律委员会认为，草案修改稿经过广泛征求意见进一步修改后，更加符合我国国情，对证券市场作出的规范是基本可行的。对草案修改稿的主要修改意见如下：

一、关于证券法的调整范围

一些常委委员、财经委员会和有的地方、部门提出，证券法调整的证券种类目前主要是股票和公司债券，应当明确规定股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易适用本法，本法未规定的，适用公司法和其他法律、行政法规。政府债券的发行条件、发行程序、信息披露等有特殊性，应当另立规则。因此，法律委员会建议将草案修改稿第二条修改为“在中国境内，股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易，适用本法。本法未规定的，适用公司法和其他法律、行政法规的规定；”“政府债券的发行和交易，由法律、行政法规另行规定。”（草案二次审议稿第二条）

二、关于股票发行上市核准制度

许多常委委员、地方、部门提出，当前，股票发行上市采取审批制，行政干预过多，有时还发生不公正的现象，并反映出虚假包装、过度包装、强制捆绑上市等问题，应当加以改进。在我国目前情况下，为保证发行上市股

票和上市公司的质量，体现公开、公平、公正的原则，对股票的发行上市可以实行核准制度，规定申请上市的公司必须按法定条件提出申请，各个中介机构必须按法定的职责做好审核工作，在此基础上，明确规定审核准许的程序，提高核准过程的透明度。因此，法律委员会建议作出如下修改：

（一）将草案修改稿第十条第一款规定的发行股票必须“经国务院证券监督管理机构审查批准”修改为“报经国务院证券监督管理机构核准。”（草案二次审议稿第十一条第一款）

（二）增加规定：“国务院证券监督管理机构设发行审核委员会，依法审核股票发行申请，决定发行申请核准事项；”“发行审核委员会以无记名投票方式核准股票发行；”“发行审核委员会的组成办法，工作程序由国务院证券监督管理机构制定，报国务院批准。”（草案二次审议稿第十四条）“国务院证券监督管理机构对股票发行申请的核准程序应当公开，依法接受监督；”“参与核准股票发行申请的人员，不得与申请发行的单位有利害关系；不得接受发行申请单位的馈赠；不得持有所核准的发行申请的股票；不得私下与申请发行股票的单位进行接触。”（草案二次审议稿第十五条第一款、第二款）

（三）将草案修改稿第十二条修改为：“国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门应当自受理证券发行申请文件之日起三个月内作出决定；不予核准或者审批的，应当作出说明。”（草案二次审议稿第十六条）

三、关于新股发行

一些常委委员、地方、部门提出，现在许多上市公司发行新股的方式不够规范，所募资金又不按招股说明书规定的用途使用，损害了股东的利益和公司的长远利益，应当进行规范。因此，法律委员会建议将草案修改稿第十七条修改为“上市公司发行新股，应当符合公司法有关发行新股的条件，可以向社会公开募集，也可以向原股东配售；”“上市公司对发行股票所募资金，必须按招股说明书所列资金用途使用。改变招股说明书所列资金用途，必须经股东大会批准。擅自改变用途而未作纠正的，或者未经股东大会认可的，不得发行新股。”（草案二次审议稿第二十条）

四、关于投资者的风险责任

许多常委委员和一些地方、部门提出，证券市场是高风险的市场，进行证券投资必须要承担相应的风险责任，应当促使投资者增强风险意识，明确证券发行上市后由于市场变化导致的投资风险，应由投资者自行负责。因此，法律委员会建议将草案修改稿第十六条修改为；“国务院证券监督管理机构依照法定条件核准股票发行申请；该股票依法发行后，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。”（草案二次审议稿第十九条）

五、关于股票溢价发行

有的常委委员和一些地方、部门提出，股票溢价发行的，其发行价格的

确定关系到发行人、承销商和投资者的利益，应当引入市场机制，由发行人和承销商按照市场原则确定，并报经核准。因此，法律委员会建议增加一条规定：“股票发行采取溢价发行的，其发行价格由发行人与承销的证券公司协商确定，报国务院证券监督管理机构核准。”（草案二次审议稿第二十七条）

六、关于禁止国有企业炒作上市交易的股票

一些常委委员、地方、部门提出，在证券市场上，有些国有企业及国有资产控股的企业，把生产经营资金和从银行取得的信贷资金用于炒作股票，严重危及了国有资产的安全，助长了股市投机，也容易操纵市场，损害中小投资者的利益，应当从法律上明确禁止这种行为。因此，法律委员会建议增加一条规定：“国有企业及以国有资产控股的企业不得炒作上市交易的股票。”（草案二次审议稿第七十五条）

七、关于限制银行资金进入股市

许多常委委员和一些地方、部门提出，禁止银行资金违规流入股市，是近年来我国防范金融风险，稳定证券市场的一项有效措施，现阶段应当用法律的形式将其肯定下来，并进一步明确证券公司自营业务必须使用自有资金和依法筹集的资金。因此，法律委员会建议增加一条规定：“禁止银行资金违规流入股市；”“证券公司的自营业务必须使用自有资金和依法筹集的资金。”（草案二次审议稿第一百三十二条）

八、关于审计监督

有的常委委员、国务院有关部门提出，审计监督是对证券机构进行监督的一个重要手段，近年来，国家审计机关在查处证券机构的违法违规行为方面发挥了重要作用，应当就审计监督作出规定。因此，法律委员会建议增加一条规定：“国家审计机关对证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券监督管理机构，依法进行审计监督。”（草案二次审议稿第九条）

九、关于证券交易所的监管作用和负责人任免

一些常委委员、国务院有关部门和一些地方提出，证券交易所是证券交易活动的枢纽，具有对证券交易进行实时监控的职能，应当充分发挥它的监管作用。随着交易所监管力量的增强，在条件成熟时，国务院证券监督管理机构可以将核准证券上市的部分权力授予交易所行使。同时，根据我国现行做法，交易所总经理仍应当由国务院证券监督管理机构任免。因此，法律委员会建议作出如下修改：

（一）增加规定：“国务院证券监督管理机构可以授权证券交易所依照法定条件和法定程序核准股票上市申请。”（草案二次审议稿第四十二条第二款）“国务院证券监督管理机构可以授权证券交易所依照法定条件和法定程序核准公司债券上市申请。”（草案二次审议稿第四十九条第二款）“国务院证券监督管理机构可以授权证券交易所依法暂停或者终止股票或者公司债券上市。”（草案二次审议稿第五十六条）

（二）将草案修改稿第一百一十六条修改为：“证券交易所对在交易所进行的证券交易实行实时监控，并按照国务院证券监督管理机构的要求，对异常的交易情况提出报告；”“证券交易所应当对上市公司披露信息进行监督，督促上市公司依法及时、准确地披露信息。”（草案二次审议稿第一百零九条）

（三）将草案修改稿第一百零五条修改为：“证券交易所设总经理一人，由国务院证券监督管理机构任免。”（草案二次审议稿第九十九条）

十、关于证券公司自营业务与经纪业务分开办理

许多常委委员、地方、部门提出，当前证券公司自营业务与经纪业务混合操作，挪用客户资金的问题普遍存在，潜伏着相当大的风险，必须在法律中明确规定将这两项业务严格分开，并禁止挪用客户资金。因此，法律委员会建议将草案修改稿第一百三十九条修改为：“综合类证券公司必须将其经纪业务和自营业务分开办理，业务人员、财务帐户均应分开，不得混合操作；”“客户的交易结算资金必须全额存入指定的商业银行，单独立户管理。严禁挪用客户交易结算资金”（草案二次审议稿第一百三十一条）

十一、关于加强 A 股市场的管理

一些常委委员、地方、部门提出，A 股是我国证券市场的基本品种，当前其筹资总额和成交金额都占股票市场上的绝对多数。目前我国 A 股市场还处在发育过程中，应当从法律上规定相应措施，加强管理，以保护其免受外国投资资本的冲击。因此，法律委员会建议增加规定：“客户开立帐户，必须持有证明中国公民身份或者中国法人资格的合法证件。”（草案二次审议稿第一百三十七条第二款）

十二、关于规范交易行为

一些常委委员、地方、部门提出，目前在证券市场上，有些国有企业、上市公司、证券公司交易行为不够规范，有的以个人名义开立帐户或者将帐户借给他人使用，进行证券买卖，还有的将证券当日买进又再行卖出。这些行为干扰了交易秩序，不利于交易安全，应当加以限制，确定具体规则。因此，法律委员会建议作出如下修改：

（一）将草案修改稿第七十一条修改为：“在证券交易中，严禁国有企业和上市公司以个人名义开立帐户，买卖证券。”（草案二次审议稿第七十三条）

（二）将草案修改稿第一百四十六条第二款改为一条，修改为：“证券公司接受委托或者自营，当日买入的证券，不得在当日再行卖出。”（草案二次审议稿第一百零五条）

（三）增加规定：“证券公司自营业务必须以自己的名义进行，不得假借他人名义或者以个人名义进行；”“证券公司不得将其自营帐户借给他人使用。”（草案二次审议稿第一百三十三条）

十三、关于证券监督管理机构工作人员的行为规则

许多常委委员、地方、部门提出，证券监督管理机构在对证券市场实施监督管理中负有重要职责，为了保证能够切实履行这些职责，应当对其工作人员进行严格管理，并规定明确的行为规则。因此，法律委员会建议增加一条规定：“国务院证券监督管理机构工作人员必须忠于职守，依法办事，公正廉洁，不得利用自己的职务便利牟取不正当的利益。”（草案第二次审议稿第一百六十九条）

十四、关于法律责任

许多常委委员、地方、部门提出，在处理单位的违法行为时，对其负有直接责任的主管人员及其他有关人员也应给予警告、罚款等行政处罚，应当增加这方面规定。同时，还应当就当事人对证券监督管理机构的处罚决定不服的，可以申请行政复议或者提起行政诉讼作出规定。因此，法律委员会建议作出如下修改：

（一）在草案修改稿第一百八十二条、第一百八十三条、第一百八十四条第一款、第一百八十五条中增加规定：“对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。”（草案二次审议稿第一百七十四条、第一百七十五条、第一百七十六条第一款、第一百七十七条）

（二）增加规定：“当事人对证券监督管理机构处罚决定不服的，可以依法申请复议，或者依法直接向人民法院提起诉讼。”（草案二次审议稿第二百零七条）

十五、关于 B 股的规定

有的常委委员、地方、部门提出，当前证券市场上的 B 股，由于其发行对象和使用币种与 A 股不同，不能按同一规则操作，也难以与 A 股并轨，应当明确由国务院另行制定办法。因此，法律委员会建议增加一条规定：“境内公司股票供境外人士、机构以外币认购和交易的，具体办法由国务院另行规定。”（草案二次审议稿第二百一十条）

此外，法律委员会还对草案修改稿作了一些文字修改。

草案二次审议稿已按上述意见作了修改，法律委员会建议全国人大常委会审议通过。

以上意见和草案二次审议稿是否妥当，请审议。

全国人大法律委员会

1998 年 12 月 21 日

九届全国人大常委会第六次会议文件（三十九）

关于证券法（草案二次审议稿）、修改
兵役法的决定（草案）、惩治骗购
外汇、逃汇和非法买卖外汇犯罪
的决定（草案二次审议稿）修改意见的报告

（1998年12月28日）

全国人大法律委员会主任委员 王维澄

本次常委会会议于1998年12月23日下午、24日上午、24日下午对证券法（草案二次审议稿）、修改兵役法的决定（草案）、惩治骗购外汇、逃汇和非法买卖外汇犯罪的决定（草案二次审议稿）分组进行了审议。大家认为，三个草案吸收了常委会组成人员和地方、部门、专家的意见，经过反复修改，已经比较成熟，建议本次常委会通过。同时，也提出了一些修改意见。法律委员会于12月25日上午、25日下午、26日上午召开会议，财经委员会和有关部门的负责同志分别列席了会议，逐条研究了委员们的意见，提出了进一步修改意见。

一、关于证券法（草案二次审议稿）

（一）关于股票发行审核委员会组成人员的构成

有些常委委员提出，对发行审核委员会组成人员的构成、组成人员任期等，应当有所规定。因此，法律委员会建议将草案二次审议稿第十四条修改为：“国务院证券监督管理机构设发行审核委员会，依法审核股票发行申请”；“发行审核委员会由国务院证券监督管理机构的专业人员和所聘请的该机构外的有关专家组成，以投票方式对股票发行申请进行表决，提出审核意见”；“发行审核委员会的具体组成办法、组成人员任期、工作程序由国务院证券监督管理机构制订，报国务院批准。”（草案建议表决稿第十四条）

（二）关于股票发行的核准责任

许多常委委员提出，国务院证券监督管理机构负有依法核准股票发行申请的责任，对此应当规定得更明确一些。因此，法律委员会建议将草案二次审议稿第十五条第一款修改为：“国务院证券监督管理机构依照法定条件负责核准股票发行申请。核准程序应当公开，依法接受监督。”（草案建议表决稿第十五条第一款）

（三）关于证券承销

有些常委委员提出，在证券发行时，发行人应当有权自主地选择承销商，现在有些政府机构及其工作人员为发行人指定承销商，这是不正常的，应当对发行人的权利作出规定。同时也应注意防止证券公司恶性竞争招揽承

销业务。因此，法律委员会建议将草案二次审议稿第二十一条第四款改为一条，修改为：“公开发行证券的发行人有权依法自主选择承销的证券公司。证券公司不得以不正当竞争手段招揽承销业务。”（草案建议表决稿第二十二条）

（四）关于法人以个人名义开立证券交易帐户

有些常委委员和国务院有关部门提出，现在有些法人企业特别是国有企业和上市公司以个人名义开立帐户，买卖证券，不利于建立正常的证券交易秩序，应当加以规范。因此，法律委员会建议将草案二次审议稿第七十三条修改为：“在证券交易中，禁止法人以个人名义开立帐户，买卖证券。”（草案建议表决稿第七十四条）

（五）关于上市公司收购

有的常委委员和国务院有关部门提出，上市公司收购是企业资产重组的一种重要方式，对于采取要约收购的，应当考虑在一定情况下，可以由国务院证券监督管理机构免除发出收购要约。因此，法律委员会建议将草案二次审议稿第八十一条修改为：“通过证券交易所的证券交易，投资者持有一个上市公司已发行的股份的百分之三十时，继续进行收购的，应当依法向该上市公司所有股东发出收购要约。但经国务院证券监督管理机构免除发出要约的除外。”（草案建议表决稿第八十一条）

（六）关于法律责任

有些常委委员提出，草案二次审议稿第一百九十三条、一百九十九条中规定的罚款，也应当采用按违法所得的倍数计算的办法。因此，法律委员会建议将草案二次审议稿第一百九十三条规定的“并处以一万元以上五万元以下的罚款”和第一百九十九条规定的“并处以二十万元以上五十万元以下罚款”修改为“并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款”。（草案建议表决稿第一百九十六条、第二百零二条）

在审议中，有的委员提出应当鼓励高新技术产业方面的公司上市，经过讨论认为，这个意见是对的，有利于高新技术发展，但是鉴于这个问题较为复杂，尚需进一步研究，同时国务院有关部门正在对此拟定措施，并且本法有关鼓励符合产业政策公司上市的规定中也包含了鼓励高新技术产业的内容，在核准股票上市时可以按此掌握，因此法律委员会建议，本法不再作具体规定。

二、关于修改兵役法的决定（草案）

（一）修改决定草案第七条规定：“义务兵服现役期间，其家属由当地人民政府给予优待，具体办法由省、自治区、直辖市规定。”有些常委委员建议对优待的标准作出规定。因此，法律委员会建议修改为：“义务兵服现役期间，其家属由当地人民政府给予优待，优待的标准不低于当地平均生活水平，具体办法由省、自治区、直辖市规定。”

（二）修改决定草案第八条中规定：“城镇退伍军人待安置期间，由当

地人民政府发给生活补助费。”有些常委委员建议对补助的标准作出规定。因此，法律委员会建议修改为：“城镇退伍军人待安置期间，由当地人民政府按照不低于当地最低生活水平的原则发给生活补助费。”

（三）修改决定草案第九条中规定：“服现役满三十年或者年满五十五岁的作退休安置，根据本人自愿也可以作转业安置。”有的常委委员提出，作转业安置，除本人自愿外，还应当考虑地方的需要。因此，法律委员会建议修改为：“服现役满三十年或者年满五十五岁的作退休安置，根据地方需要和本人自愿也可以作转业安置。”

在审议兵役法修正案的过程中，常委委员们对部队建设很关心，提出了不少好的意见和建议。其中，一些常委委员提出，义务兵的服役期限改为二年，时间是否短了一点。法律委员会就这个问题和总参谋部进行了认真研究。总参谋部认为，义务兵的服役期限改为二年是中央军委根据新时期军事战略方针和我国的现实情况作出的决策。主要考虑：一是我国人口多，按原来的规定，适龄青年多数人不当兵，少数人当兵；缩短义务兵服现役期限后，兵役负担相对合理。二是缩短义务兵服役期限，有利于调动青年参军的积极性，尤其是大批独生子女到了服役年龄，服役时间短一点，青年与家长在心理上更容易接受，可以吸收更多的优秀青年参军，尤其是可以吸引部分大学生入伍。三是缩短义务兵的服役期限，相应加大志愿兵的比例，有利于保留部队基层骨干，尤其是专业技术骨干，提高部队的战斗力。因此，法律委员会建议服役期限改为二年的规定不作修改。有的常委委员建议，将修改决定草案第八条中荣获二等功以上奖励的和家居城镇的义务兵退出现役后，由县级人民政府“安排工作”的规定修改为“安排就业”。考虑到“安排工作”是原兵役法的规定，部队的同志对这一用语已很熟悉和习惯，法律委员会建议，这次修改兵役法时可以不作修改。随着人事制度和劳动制度的改革，安排工作的门路不断拓宽，在实际执行中，安排工作与安排就业将逐步趋于一致。其余的一些具体建议，考虑到各地情况差别很大，可以在各地的实施办法中作出规定。

三、关于惩治骗购外汇、逃汇和非法买卖外汇犯罪的决定（草案二次审议稿）

（一）有些常委委员提出，对罚金数额应当作出具体规定。经与最高人民法院、最高人民检察院、国务院法制办、中国人民银行和国家外汇管理局商议，结合有关外汇管理的行政法规中拟修改的罚款数额考虑，法律委员会建议将本决定第一条、第三条中的罚款金额规定为：并处骗购外汇数额、逃汇数额百分之五以上百分之三十以下的罚金。

有些常委委员建议，对草案关于骗购外汇、非法买卖外汇犯罪规定中的“数额较大”、“数额巨大”、“数额特别巨大”作出具体规定。经与上述有关部门商议，在实践中骗购外汇的情况很复杂，有的是个人犯罪，有的是单位犯罪，在单位犯罪中为本单位骗购外汇的，也有代理他人骗购外汇

的，同时这类犯罪的情况在不断变化，需要分别各种不同情况作出数额规定。由最高人民法院对具体数额作司法解释，并针对不断变化的情况，及时地相应调整具体规定，这样可以更好地适应打击犯罪的需要。因此，法律委员会建议维持原草案的规定。

（二）有些常委委员建议，对海关、外汇管理部门、金融机构、从事对外贸易经营活动的公司、企业的工作人员严重不负责任，造成国家大量外汇被骗购或者逃汇，致使国家利益遭受重大损失的行为，应当规定追究刑事责任。因此，法律委员会建议增加两条规定：“海关、外汇管理部门的工作人员严重不负责任，造成大量外汇被骗购或者逃汇，致使国家利益遭受重大损失的，依照刑法第三百九十七条的规定定罪处罚”（草案建议表决稿第六条）。“金融机构、从事对外贸易经营活动的公司、企业的工作人员严重不负责任，造成大量外汇被骗或者逃汇，致使国家利益遭受重大损失的，依照刑法第一百六十七条的规定定罪处罚”（草案建议表决稿第七条）。

（三）根据有些常委委员的意见，法律委员会建议增加规定：“犯本决定规定之罪的，依法追缴、没收的财物和罚金，一律上缴国库。”（草案建议表决稿第八条）

此外，还对上述三个法律草案作了个别文字修改。

以上修改意见，请审议。

股票发行与交易管理暂行条例

(1993年4月22日国务院第112号令发布)

第一章 总则

第一条 为了适应发展社会主义市场经济的需要，建立和发展全国统一、高效的股票市场，保护投资者的合法权益和社会公共利益，促进国民经济的发展，制定本条例。

第二条 在中华人民共和国境内从事股票发行、交易及其相关活动，必须遵守本条例。

本条例关于股票的规定适用于具有股票性质、功能的证券。

第三条 股票的发行与交易，应当遵循公开、公平和诚实信用的原则。

第四条 股票的发行与交易，应当维护社会主义公有制的主体地位，保障国有资产不受侵害。

第五条 国务院证券委员会（以下简称“证券委”）是全国证券市场的主管机构，依照法律、法规的规定对全国证券市场进行统一管理。中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）是证券委的监督管理执行机构，依照法律、法规的规定对证券发行与交易的具体活动进行管理和监督。

第六条 人民币特种股票发行与交易的具体办法另行规定。

境内企业直接或者间接到境外发行股票、将其股票在境外交易，必须经证券委审批，具体办法另行制定。

第二章 股票的发行

第七条 股票发行人必须具有股票发行资格的股份有限公司。

前款所称股份有限公司，包括已经成立的股份有限公司和经批准拟成立的股份有限公司。

第八条 设立股份有限公司申请公开发行股票，应当符合下列条件：

- （一）其生产经营符合国家产业政策；
- （二）其发行的普通股限于一种，同股同权；
- （三）发起人认购的股本数额不少于公司拟发行的股本总额的百分之三十五；
- （四）在公司拟发行的股本总额中，发起人认购的部分不少于人民币三千万元，但是国家另有规定的除外；
- （五）向社会公众发行的部分不少于公司拟发行的股本总额的百分之二十五，其中公司职工认购的股本不得超过拟向社会公众发行的股本总额的百分之十；公司拟发行的股本总额超过人民币四亿元的，证监会按照规定可以

酌情降低向社会公众发行的部分的比例，但是最低不少于公司拟发行的股本总额的百分之十；

（六）发起人在近三年内没有重大违法行为；

（七）证券委规定的其他条件。

第九条 原有企业改组设立股份有限公司，除应当符合本条例第八条所列条件外，还应当符合下列条件：

（一）发行前一年末，净资产在总资产中所占比例不低于百分之三十，无形资产在净资产中所占比例不高于百分之二十，但是证券委另有规定的除外；

（二）近三年连续盈利。

国有企业改组设立股份有限公司发行股票的，国家拥有的股份在公司拟发行的股本总额中所占的比例由国务院或者国务院授权的部门规定。

第十条 股份有限公司增资申请公开发行股票，除应当符合本条例第八条和第九条所列条件外，还应当符合下列条件：

（一）前一次公开发行股票所得资金的使用与其招股说明书所述的用途相符，并且资金使用效益良好；

（二）距前一次公开发行股票的时间不少于十二个月；

（三）从前一次公开发行股票到本次申请期间没有重大的违法行为；

（四）证券委规定的其他条件。

第十一条 定向募集公司申请公开发行股票，除应当符合本条例第八条和第九条所列条件外，还应当符合下列条件：

（一）定向募集所得资金的使用与其招股说明书所述的用途相符，并且资金使用效益良好；

（二）距最近一次定向募集股份的时间不少十二个月；

（三）从最近一次定向募集到本次公开发行期间没有重大违法行为；

（四）内部职工股权证按照规定范围发放，并且已交国家指定的证券机构集中托管；

（五）证券委规定的其他条件。

第十二条 申请公开发行股票，按照下列程序办理：

（一）申请人聘请会计师事务所、资产评体机构、律师事务所等专业性机构，对其资信、资产、财务状况进行审定、评估和就有关事项出具法律意见书后，按照隶属关系，分别向省、自治区、直辖市、计划单列市人民政府（以下简称“地方政府”）或者中央企业主管部门提出公开发行股票的申请；

（二）在国家下达的发行规模内，地方政府对地方企业的发行申请进行审批，中央企业主管部门在与申请人所在地地方政府协调后对中央企业的发行申请进行审批；地方政府、中国企业主管部门应当自收到发行申请之日起三十个工作日内作出审批决定，并抄报证券委。

（三）被批准的发行申请，送证监委复审；证监委应自收到复审申请之

日起二十个工作日内出具复审意见书，并将复审意见书抄报证券委；经证监会复审同意的，申请人应当向证券交易所上市委员会提出申请，经上市委员会同意接受上市，方可发行股票。

第十三条 申请公开发行股票，应当向地方政府或者中央企业主管部门报送下列文件：

- （一）申请报告；
- （二）发起人会议或者股东大会同意公开发行股票的决议；
- （三）批准设立股份有限公司的文件；
- （四）工商行政管理部门颁发的股份有限公司营业执照或者股份有限公司筹建登记证明；
- （五）公司章程或者公司章程草案；
- （六）招股说明书；
- （七）资金运用的可行性报告；需要国家提供资金或者其他条件的固定资产投资项，还应当提供国家有关部门同意固定资产投资立项的批准文件；
- （八）经会计师事务所审计的公司近三年或者成立以来的财务报告和由二名以上注册会计师及其所在事务所签字、盖章的审计报告；
- （九）经二名以上律师及其所在事务所就有关事项签字、盖章的法律意见书；
- （十）经二名以上专业评估人员及其所在机构签字、盖章的资产评估报告，经二名以上注册会计师及其所在事务所签字、盖章的验资报告；涉及国有资产的，还应当提供国有资产管理部出具的确认文件；
- （十一）股票发行承销方案和承销协议；
- （十二）地方政府或者中央企业主管部门要求报送的其他文件。

第十四条 被批准的发行申请送证监会复审时，除应当报送本条例第十三条所列文件外，还应当报送下列文件：

- （一）地方政府或者中央企业主管部门批准发行申请的文件；
- （二）证监会要求报送的其他文件。

第十五条 本条例第十三条所称招股说明书应当按照证监会规定的格式制作，并载明下列事项：

- （一）公司的名称、住所；
- （二）发起人、发行人简况；
- （三）筹资的目的；
- （四）公司现有股本总额，本次发行的股票种类、总额，每股的面值、售价，发行前的每股净资产值和发行结束后每股预期净资产值，发行费用和佣金；
- （五）初次发行的发起人认购股本的情况、股权结构及验资证明；
- （六）承销机构的名称、承销方式与承销数量；

- (七) 发行的对象、时间、地点及股票认购和股款缴纳的方式；
- (八) 所筹资金的运用计划及收益、风险预测；
- (九) 公司近期发展规划和经注册会计师审核并出具审核意见的公司下一年的盈利预测文件；
- (十) 重要的合同；
- (十一) 涉及公司的重大诉讼事项；
- (十二) 公司董事、监事名单及其简历；
- (十三) 近三年或者成立以来的生产经营状况和有关业务发展的基本情况；
- (十四) 经会计师事务所审计的公司近三年或者成立以来的财务报告和由二名以上注册会计师及其所在事务所签字、盖章的审计报告；
- (十五) 增资发行的公司前次公开发行股票所筹资金的运用情况；
- (十六) 证监会要求载明的其他事项。

第十六条 招股说明书的封面应当载明：“发行人保证招股说明书的内容真实、准确、完整。政府及国家证券管理部门对本次发行所作出的任何决定，均不表明其对发行人所发行的股票的价值或者投资人的收益作出实质性判断或者保证。”

第十七条 全体发起人或者董事以及主承销商应当在招股说明书上签字，保证招股说明书没有虚假、严重误导性陈述或者重大遗漏，并保证对其承担连带责任。

第十八条 为发行人出具文件的注册会计师及其所在事务所、专业评估人员及其所在机构、律师及其所在事务所，在履行职责时，应当按照本行业公认的业务标准和道德规范，对其出具文件内容的真实性、准确性、完整性进行核查和验证。

第十九条 在获准公开发行股票前，任何人不得以任何形式泄露招股说明书的内容。在获准公开发行股票后，发行人应当在承销期开始前二个至五个工作日内期间公布招股说明书。

发行人应当向认购人提供招股说明书。证券承销机构应当将招股说明书备置于营业场所，并有义务提醒认购人阅读招股说明书。

招股说明书的有效期为六个月，自招股说明书签署完毕之日起计算。招股说明书失效后，股票发行必须立即停止。

第二十条 公开发行的股票应当由证券经营机构承销。承销包括包销和代销两种方式。

发行人应当与证券经营机构签署承销协议。承销协议应当载明下列事项：

- (一) 当事人的名称、住所及法定代表人的姓名；
- (二) 承销方式；
- (三) 承销股票的种类、数量、金额及发行价格；

- (四) 承销期及起止日期；
- (五) 承销付款的日期及方式；
- (六) 承销费用的计算、支付方式和日期；
- (七) 违约责任；
- (八) 其他需要约定的事项。

证券经营机构收取承销费用的原则，由证监会确定。

第二十一条 证券经营机构承销股票、应当对招股说明书和其他有关宣传资料的真实性、准确性、完整性进行核查；发现含有虚假、严重误导性陈述或者重大遗漏的，不得发出要约邀请或者要约；已经发出的，应当立即停止销售活动，并采取相应的补效措施。

第二十二条 拟公开发行股票的面值总额超过人民币三千万元或者预期销售总金额超过人民币五千万元的，应当由承销团承销。

承销团由二个以上承销机构组成。主承销商由发行人按照公平竞争的原则，通过竞标或者协商的方式确定。主承销商应当与其他承销商签署承销团协议。

第二十三条 拟公开发行股票的面值总额超过人民币一亿元或者预期销售总金额超过人民币一亿五千万元的，承销团中的外地承销机构的数目以及总承销量中在外地销售的数量，应当占合理的比例。

前款所称外地是指发行人所在的省、自治区、直辖市以外的地区。

第二十四条 承销期不得少于十日，不得超过九十日。

在承销期内，承销机构应当尽力向认购人出售其所承销的股票，不得为本机构保留所承销的股票。

承销期满后，尚未售出的股票按照承销协议约定的包销或者代销方式分别处理。

第二十五条 承销机构或者其委托机构向社会发放股票认购申请表，不得收取高于认购申请表印制和发放成本的费用，并不得限制认购申请表发放数量。

认购数量超过拟公开发行的总量时，承销机构应当按照公平原则，采用按比例配售、按比例累退配售或者抽签等方式销售股票。采用抽签方式时，承销机构应当在规定的日期，在公证机关监督下，按照规定的程序，对所有股票认购申请表进行公开抽签，并对中签者销售股票。

除承销机构或者其委托机构外，任何单位和个人不得发放、转售股票认购申请表。

第二十六条 承销机构应当在承销期满后的十五个工作日内向证监会提交承销情况的书面报告。

第二十七条 证券经营机构在承销期结束后，将其持有的发行人的股票向发行人以外的社会公众作出要约邀请、要约或者销售、应当经证监会批准，按照规定的程序办理。

第二十八条 发行人用新股票换回其已经发行在外的股票,并且这种交换无直接或者间接的费用发生的,不适用本章规定。

第三章 股票的交易

第二十九条 股票交易必须在经证券委批准可以进行股票交易的证券交易场所进行。

第三十条 股份有限公司申请其股票在证券交易所交易,应当符合下列条件:

- (一) 其股票已经公开发行;
- (二) 发行后的股本总额不少于人民币五千万元;
- (三) 持有面值人民币一千元以上的个人股东人数不少于一千人,个人持有的股票面值总额不少于人民币一千万元;
- (四) 公司有最近三年连续盈利的记录;原有企业改组设立股份有限公司的,原企业有最近三年连续盈利的记录,但是新设立的股份有限公司除外;
- (五) 证券委规定的其他条件。

第三十一条 公开发行股票符合前条规定条件的股份有限公司,申请其股票在证券交易所交易,应当向证券交易所的上市委员会提出申请;上市委员会应当自收到申请之日起二十个工作日内作出审批,确定具体上市时间。审批文件报证监会备案,并抄报证券委。

第三十二条 股份有限公司申请其股票在证券交易所交易,应当向证券交易所的上市委员会送交下列文件:

- (一) 申请书;
- (二) 公司登记注册文件;
- (三) 股票公开发行的批准文件;
- (四) 经会计师事务所审计的公司近三年或者成立以来的财务报告和由二名以上的注册会计师及其所在事务所签字、盖章的审计报告;
- (五) 证券交易所会员的推荐书;
- (六) 最近一次的招股说明书;
- (七) 证券交易所要求的其他文件。

第三十三条 股票获准在证券交易所交易后,上市公司应当公布上市公告并将本条例第三十二条所列文件予以公开。

第三十四条 上市公告的内容,除应当包括本条例第十五条规定的招股说明书的主要内容外,还应当包括下列事项:

- (一) 股票获准在证券交易所交易的日期和批准文号;
- (二) 股票发行情况、股权结构和最大的十名股东的名单及持股数额;
- (三) 公司创立大会或者股东大会同意公司股票在证券交易所交易的决

议；

（四）董事、监事和高级管理人员简历及其持有本公司证券的情况；

（五）公司近三年或者成立以来的经营业绩和财务状况以及下一年的盈利预测文件；

（六）证券交易所要求载明的其他事项。

第三十五条 为上市公司出具文件的注册会计师及其所在事务所、专业评估人员及其所在机构、律师及其所在事务所，在履行职责时，应当按照本行业公认的业务标准和道德规范，对其出具文件内容的真实性、准确性、完整性进行核查和验证。

第三十六条 国家拥有的股份的转让必须经国家有关部门批准，具体办法另行规定。

国家拥有的股份的转让，不得损害国家拥有的股份的权益。

第三十七条 证券交易场所、证券保管、清算、过户、登记机构和证券经营机构，应当保证外地委托人与本地委托人享有同等待遇，不得歧视或者限制外地委托人。

第三十八条 股份有限公司的董事、监事、高级管理人员和持有公司百分之五以上有表决权股份的法人股东，将其所持有的公司股票在买入后六个月内卖出或者在卖出后六个月内买入，由此获得的利润归公司所有。

前款规定适用于持有公司百分之五以上有表决权股份的法人股东的董事、监事和高级管理人员。

第三十九条 证券业从业人员、证券业管理人员和国家规定禁止买卖股票的其他人员，不得直接或者间接持有、买卖股票，但是买卖经批准发行的投资基金证券除外。

第四十条 为股票发行出具审计报告、资产评估报告、法律意见书等文件的有关专业人员，在该股票承销期内和期满后六个月内，不得购买或者持有该股票。

为上市公司出具审计报告、资产评估报告、法律意见书等文件的有关专业人员，在其审计报告、资产评估报告、法律意见书等文件成为公开信息前，不得购买或者持有该公司的股票；成为公开信息后的五个工作日内，也不得购买该公司的股票。

第四十一条 未依照国家有关规定经过批准，股份有限公司不得购回其发行在外的股票。

第四十二条 未经证券委批准，任何人不得对股票及其指数的期权、期货进行交易。

第四十三条 任何金融机构不得为股票交易提供贷款。

第四十四条 证券经营机构不得将客户的股票借与他人或者作为担保物。

第四十五条 经批准从事证券自营、代理和投资基金管理业务中两项以

上业务的证券经营机构，应当将不同业务的经营人员、资金、帐目分开。

第四章 上市公司的收购

第四十六条 任何个人不得持有一个上市公司千分之五以上的发行在外的普通股；超过的部分，由公司在征得证监会同意后，按照原买入价格和市场价格中较低的一种价格收购。但是，因公司发行在外的普通股总量减少，致使个人持有该公司千分之五以上发行在外的普通股的，超过的部分在合理期限内不予收购。

外国和香港、澳门、台湾地区的个人持有的公司发行的人民币特种股票和在境外发行的股票，不受前款规定的千分之五的限制。

第四十七条 任何法人直接或者间接持有一个上市公司发行在外的普通股达到百分之五时，应当自该事实发生之日起三个工作日内，向该公司、证券交易场所和证监会作出书面报告并公告。但是，因公司发行在外的普通股总量减少，致使法人持有该公司百分之五以上发行在外的普通股的，在合理期限内不受上述限制。

任何法人持有一个上市公司百分之五以上的发行在外的普通股后，其持有该种股票的增减变化每达到该种股票发行在外总额的百分之二时，应当自该事实发生之日起三个工作日内，向该公司、证券交易场所和证监会作出书面报告并公告。

法人在依照前两款规定作出报告并公告之日起两个工作日内和作出报告前，不得再行直接或者间接买入或者卖出该种股票。

第四十八条 发起人以外的任何法人直接或者间接持有一个上市公司发行在外的普通股达到百分之三十时，应当自该事实发生之日起四十五个工作日内，向该公司所有股票持有人发出收购要约，按照下列价格中较高的一种价格，以货币付款方式购买股票：

（一）在收购要约发出前十二个月内收购要约人购买该种股票所支付的最高价格；

（二）在收购要约发出前三十个工作日内该种股票的平均市场价格。

前款持有人发出收购要约前，不得再行购买该种股票。

第四十九条 收购要约人在发出收购要约前应当向证监会作出有关收购的书面报告；在发出收购要约的同时应当向受要约人、证券交易场所提供本身情况的说明和与该要约有关的全部信息，并保证材料真实、准确、完整，不产生误导。

收购要约的有效期不得少于三十个工作日，自收购要约发出之日起计算。自收购要约发出之日起三十个工作日内，收购要约人不得撤回其收购要约。

第五十条 收购要约的全部条件适用于同种股票的所有持有人。

第五十一条 收购要约期满,收购要约人持有的普通股未达到该公司发行在外的普通股总数的百分之五十的,为收购失败;收购要约人除发出新的收购要约外,其以后每年购买的该公司发行在外的普通股,不得超过该公司发行在外的普通股总数的百分之五。

收购要约期满,收购要约人持有的普通股达到该公司发行在外的普通股总数的百分之七十五以上的,该公司应当在证券交易所终止交易。

收购要约人要约购买股票的总数低于预受要约的总数时,收购要约人应当按照比例从所有预受收购要约的受要约人中购买该股票。

收购要约期满,收购要约人持有的股票达到该公司股票总数的百分之九十时,其余股东有权以同等条件向收购要约人强制出售其股票。

第五十二条 收购要约发出后,主要要约条件改变的,收购要约人应当立即通知所有受要约人。通知可以采用新闻发布会,登报或者其他传播形式。

收购要约人在要约期内及要约期满后三十个工作日内,不得以要约规定以外的任何条件购买该种股票。

预受收购要约的受要约人有权在收购要约失效前撤回对该要约的预受。

第五章 保管、清算和过户

第五十三条 股票发行采取记名式。发行人可以发行簿记券式股票,也可以发行实物券式股票。簿记券式股票名册应当由证监会指定的机构保管。实物券式股票集中保管的,也应当由证监会指定的机构保管。

第五十四条 款经股票持有人的书面同意,股票保管机构不得将该持有人的股票借与他人或者作为担保物。

第五十五条 证券清算机构应当根据方便、安全、公平的原则,制定股票清算交割的业务规则和内部管理规则。

证券清算机构应当按照公平的原则接纳会员。

第五十六条 证券保管、清算、过户、登记机构应当接受证监会监管

第六章 上市公司的信息披露

第五十七条 上市公司应当向证监会、证券交易场所提供下列文件:

- (一) 在每个会计年度的前六个月结束后六十日内提交中期报告;
- (二) 在每个会计年度结束后一百二十日内提交经注册会计师审计的年度报告。

中期报告和年度报告应当符合国家的会计制度和证监会的有关规定,由上市公司授权的董事或者经理签字,并由上市公司盖章。

第五十八条 本条例第五十七条所列中期报告应当包括下列内容：

- (一) 公司财务报告；
- (二) 公司管理部门对公司财务状况和经营成果的分析；
- (三) 涉及公司的重大诉讼事项；
- (四) 公司发行在外股票的变动情况；
- (五) 公司提交给有表决权的股东审议的重要事项；
- (六) 证监会要求载明的其他内容。

第五十九条 本条例第五十七条所列年度报告应当包括下列内容：

- (一) 公司简况；
- (二) 公司的主要产品或者主要服务项目简况；
- (三) 公司所在行业简况；
- (四) 公司所拥有的重要的工厂、矿山、房地产等财产简况；
- (五) 公司发行在外股票的情况、包括持有公司百分之五以上发行在外普通股的股东的名单及前十名最大的股东的名单；
- (六) 公司股东数量；
- (七) 公司董事、监事和高级管理人员简况、持股情况和报酬；
- (八) 公司及其关联人一览表和简况；
- (九) 公司近三年或者成立以来的财务信息摘要；
- (十) 公司管理部门对公司财务状况和经营成果的分析；
- (十一) 公司发行在外债券的变动情况；
- (十二) 涉及公司的重大诉讼事项；
- (十三) 经注册会计师审计的公司最近两个年度的比较财务报告及其附表、注释：该上市公司为控股公司的，还应当包括最近两个年度的比较合并财务报告；
- (十四) 证监会要求载明的其他内容。

第六十条 发生可能对上市公司股票的市场价格产生较大影响、而投资人尚未得知的重大事件时，上市公司应当立即将有关该重大事件的报告提交证券交易场所和证监会，并向社会公布，说明事件的实质。但是，上市公司有充分理由认为向社会公布该重大事件会损害上市公司的利益，且不公布也不会导致股票市场价格重大变动的，经证券交易场所同意，可以不予公布。

前款所称重大事件包括下列情况：

- (一) 公司订立重要合同，该合同可能对公司的资产、负债、权益和经营成果中的一项或者多项产生显著影响；
- (二) 公司的经营政策或者经营项目发生重大变化；
- (三) 公司发生重大的投资行为或者购置金额较大的长期资产的行为；
- (四) 公司发生重大债务；
- (五) 公司未能归还到期重大债务的违约情况；
- (六) 公司发生重大经营性或者非经营性亏损；

- (七) 公司资产遭受重大损失；
- (八) 公司生产经营环境发生重要变化；
- (九) 新颁布的法律、法规、政策、规章等，可能对公司的经营有显著影响；
- (十) 董事长、百分之三十以上的董事或者总经理发生变动；
- (十一) 持有公司百分之五以上的发行在外的普通股的股东，其持有该种股票的增减变化每达到该种股票发行在外总额的百分之二以上的事实；
- (十二) 涉及公司的重大诉讼事项；
- (十三) 公司进入清算、破产状态。

第六十一条 在任何公共传播媒介中出现的消息可能对上市公司股票的市场价格产生误导性影响时，该公司知悉后应当立即对该消息作出公开澄清。

第六十二条 上市公司的董事、监事和高级管理人员持有该公司普通股的，应当向证监会、证券交易场所和该公司报告其持股情况；持股情况发生变化的，应当自该变化发生之日起十个工作日内向证监会、证券交易场所和该公司作出报告。

前款所列人员在辞职或者离职后六个月内负有依照本条规定作出报告的义务。

第六十三条 上市公司应当将要求公布的信息刊登在证监会指定的全国性报刊上。

上市公司在依照前款规定公布信息的同时，可以在证券交易场所指定的地方报刊上公布有关信息。

第六十四条 证监会应当将上市公司及其董事、监事、高级管理人员和持有公司百分之五以上的发行在外的普通股的股东所提交的报告、公告及其他文件及时向社会，供投资人查阅。

证监会要求披露的全部信息均多为公开信息，但是下列信息除外：

- (一) 法律、法规予以保护并允许不予披露的商业秘密；
- (二) 证监会在调查违法行为过程中获得的非公开信息和文件；
- (三) 根据有关法律、法规规定可以不予披露的其他信息和文件。

第六十五条 股票持有人可以授权他人代理行使其同意权或者股票权。但是，任何人在征集二十五人以上的同意授权或者投票权时，应当遵守证监会有关信息披露和作出报告的规定。

第六十六条 上市公司除应当向证监会、证券交易场所提交本章规定的报告、公告、信息及文件外，还应当按照交易场所的规定提交有关报告、公告、信息及文件，并向所有股东公开。

第六十七条 本条例第五十七条至第六十五条的规定，适用于已经公开发行股票，其股票并未在证券交易场所交易的股份有限公司。

第七章 调查和处罚

第六十八条 对违反本条例规定的单位和个人,证监会有权进行调查或者会同国家有关部门进行调查;重大的案件,由证券委组织调查。

第六十九条 证监会可以对证券经营机构的业务活动进行检查。

第七十条 股份有限公司违反本条例规定,有下列行为之一的,根据不同情况,单处或者并处警告、责令退还非法筹股款、没收违法所得、罚款;情节严重的,停止其发行股票资格;

(一) 未经批准发行或者变相发行股票的;

(二) 以欺骗或者其他不正当手段获准发行股票或者获准其股票在证券交易场所交易的;

(三) 未按照规定方式、范围发行股票,或者在招股说明书失效后销售股票的;

(四) 未经批准购回其发行在外的股票的。

对前款所列行为负有直接责任的股份有限公司的董事、监事和高级管理人员,给予警告或者处以三万元以上三十万元以下的罚款。

第七十一条 证券经营机构违反本条例规定,有下列行为之一的,根据不同情况,单处或者并处警告、没收非法获取的股票和其他违法所得、罚款;情节严重的,限制、暂停其证券经营业务或者撤销其证券经营业务许可:

(一) 未按照规定的时间、程序、方式承销股票的;

(二) 未按照规定发放股票认购申请表的;

(三) 将客户的股票借与他人或者作为担保物的;

(四) 收取不合理的佣金和其他费用的;

(五) 以客户的名义为本机构买卖股票的;

(六) 挪用客户保证金的;

(七) 在代理客户买卖股票活动中,与客户分享股票交易的利润或者分担股票交易的损失,或者向客户提供避免损失的保证的;

(八) 为股票交易提供融资的。

对前款所列行为负有责任的证券经营机构的主管人员和直接责任人员,给予警告或者处以三万元以上三十万元以下的罚款。

第七十二条 内幕人员和以不正当手段获取内幕信息的其他人员违反本条例规定,泄露内幕信息、根据内幕信息买卖股票或者向他人提出买卖股票的建议的,根据不同情况,没收非法获取的股票和其他违法所得,并处以五万元以上五十万元以下的罚款。

证券业从业人员、证券业管理人员和国家规定禁止买卖股票的其他人员违反本条例规定,直接或者间接持有、买卖股票的,除责令限期出售其持有的股票外,根据不同情况,单处或者并处警告、没收违法所得、五千元以上五万元以下的罚款。

第七十三条 会计师事务所、资产评估机构和律师事务所违反本条例规定，出具的文件有虚假、严重误导性陈述或者有重大遗漏的，根据不同情况，单处或者并处警告、没收违法所得、罚款；情节严重的，暂停其从事证券业务或者撤销其从事证券业务许可。

对前款所列行为负有直接责任的注册会计师、专业评估人员和律师，给予警告或者处以三万元以上三十万元以下的罚款；情节严重的，撤销其从事证券业务的资格。

第七十四条 任何单位和个人违反本条例规定，有下列行为之一的，根据不同情况，单处或者并处警告、没收非法获取的股票和其他非法所得、罚款：

（一）在证券委批准可以进行股票交易的证券交易场所之外进行股票交易的；

（二）在股票发行、交易过程中，作出虚假、严重误导性陈述或者遗漏重大信息的；

（三）通过合谋或者集中资金操纵股票市场价格，或者以散布谣言等手段影响股票发行、交易的；

（四）为制造股票的虚假价格与他人串通，不转移股票的所有权或者实际控制，虚买虚卖的；

（五）出售或者要约出售其并不持有的股票，扰乱股票市场秩序的；

（六）利用职权或者其他不正当手段，索取或者强行买卖股票，或者协助他人买卖股票的；

（七）未经批准对股票及其指数的期权、期货进行交易的；

（八）未按照规定履行有关文件和信息的报告、公开、公布义务的；

（九）伪造、篡改或者销毁与股票发行、交易有关的业务记录、财务帐簿等文件的；

（十）其他非法从事股票发行、交易及其相关活动的。

股份有限公司有前款所列行为，情节严重的，可以停止其发行股票的资格；证券经营机构有前款所列行为，情节严重的，可以限制、暂停其证券经营业务或者撤销其证券经营业务许可。

第七十五条 本条例第七十条、第七十一条、第七十二条、第七十四条规定的处罚，由证券委指定的机构决定；重大的案件的处罚，报证券委决定。本条例第七十三条规定的处罚，由有关部门在各自的职权范围内决定。

第七十六条 上市公司和证券交易所或者其他证券业自律性管理组织的会员及其工作人员违反本条例规定，除依照本条例规定给予行政处罚外，由证券交易所或者其他证券业自律性管理组织根据章程或者自律准则给予制裁。

第七十七条 违反本条例规定，给他人造成损失的，应当依法承担民事赔偿责任。

第七十八条 违反本条例规定，构成犯罪的，依法追究刑事责任。

第八章 争议的仲裁

第七十九条 与股票的发行或者交易有关的争议，当事人可以按照协议的约定向仲裁机构申请调解、仲裁。

第八十条 证券经营机构之间以及证券经营机构与证券交易场所之间因股票的发行或者交易引起的争议，应当由证券委批准设立或者指定的仲裁机构调解、仲裁。

第九章 附则

第八十一条 本条例下列用语的含义：

（一）“股票”是指股份有限公司发行的、表示其股东按其持有的股份享受权益和承担义务的可转让的书面凭证。

“簿记券式股票”是指发行人按照证监会规定的统一格式制作的、记载股东权益的书面名册。

“实物券式股票”是指发行人在证监会指定的印制机构统一印制的书面股票。

（二）“发行在外的普通股”是指公司库存以外的普通股。

（三）“公开发行”是指发行人通过证券经营机构向发行人以外的社会公众就发行人的股票作出的要约邀请、要约或者销售行为。

（四）“承销”是指证券经营机构依照协议包销或者代销发行人所发行股票的行为。

（五）“承销机构”是指以包销或者代销方式为发行人销售股票的证券经营机构。

（六）“包销”是指承销机构在发行期结束后将未售出的股票全部买下的承销方式。

（七）“代销”是指承销机构代理发售股票，在发行期结束后，将未售出的股票全部退还给发行人或者包销人的承销方式。

（八）“公布”是指将本条例规定应当予以披露的文件刊载在证监会指定的报刊上的行为。

（九）“公开”是指将本条例规定应当予以披露的文件备置于发行人及其证券承销机构的营业地和证监会，供投资人查阅的行为。

（十）“要约”是指向特定人或者非特定人发出购买或者销售某种股票的口头的或者书面的意思表示。

（十一）“要约邀请”是指建议他人向自己发出要约的意思表示。

（十二）“预受”是指受要约人同意接受要约的初步意思表示，在要约

期满前不构成承诺。

（十三）“上市公司”是指其股票获准在证券交易场所交易的股份有限公司。

（十四）“内幕人员”是指任何由于持有发行人的股票，或者在发行人或者与发行人有密切联系的企业中担任董事、监事、高级管理人员，或者由于其会员地位、管理地位、监督地位和职业地位，或者作为雇员、专业顾问履行职务，能够接触或者获取内幕信息的人员。

（十五）“内幕信息”是指有关发行人、证券经营机构、有收购意图的法人、证券监督管理机构、证券业自律性管理组织以及与其有密切联系的人员所知悉的尚未公开的可能影响股票市场价格的重大信息。

（十六）“证券信息场所”是指经批准设立的、进行证券交易的证券交易所和证券交易报价系统。

（十七）“证券业管理人员”是指证券管理部门和证券业自律性管理组织的工作人员。

（十八）“证券业从业人员”是指从事证券发行、交易及其他相关业务的机构的工作人员。

第八十二条 证券经营机构和证券交易所的管理规定，另行制定。

公司内部职工持股不适用本条例。

第八十三条 本条例由证券委负责解释。

第八十四条 本条例自发布之日起施行。

企业债券管理条例

(1993年8月2日国务院第121号令发布)

第一章 总则

第一条 为了加强对企业债券的管理,引导资金的合理流向,有效利用社会闲散资金,保护投资者的合法权益,制定本条例。

第二条 本条例适用于中华人民共和国境内具有法人资格的企业(以下简称企业)在境内发行的债券。但是,金融债券和外币债券除外。

除前款规定的企业外,任何单位和个人不得发行企业债券。

第三条 企业进行有偿筹集资金活动,必须通过公开发行企业债券的形式进行。但是,法律和国务院另有规定的除外。

第四条 发行和购买企业债券应当遵循自愿、互利、有偿的原则。

第二章 企业债券

第五条 本条例所称企业债券,是指企业依照法定程序发行、约定在一定期限内还本付息的有价证券。

第六条 企业债券的票面应当载明下列内容:

- (一)企业的名称、住所;
- (二)企业债券的面额;
- (三)企业债券的利率;
- (四)还本期限和方式;
- (五)利息的支付方式;
- (六)企业债券发行日期和编号;
- (七)企业的印记和企业法定代表人的签章;
- (八)审批机关批准发行的文号、日期。

第七条 企业债券持有人有权按照约定期限取得利息、收回本金,但是无权参与企业的经营管理。

第八条 企业债券持有人对企业的经营状况不承担责任。

第九条 企业债券可以转让、抵押和继承。

第三章 企业债券的管理

第十条 国家计划委员会会同中国人民银行、财政部、国务院证券委员会拟订全国企业债券发行的年度规模和规模内的各项指标,报国务院批准后,下达各省、自治区、直辖市、计划单列市人民政府和国务院有关部门执

行。

未经国务院同意，任何地方、部门不得擅自突破企业债券发行的年度规模，并不得擅自调整年度规模内的各项指标。

第十一条 企业发行企业债券必须按照本条例的规定进行审批；未经批准的，不得擅自发行和变相发行企业债券。

中央企业发行企业债券，由中国人民银行会同国家计划委员会审批；地方企业发行企业债券，由中国人民银行省、自治区、直辖市、计划单列市分行会同同级计划主管主管部门审批。

第十二条 企业发行企业债券必须符合下列条件：

- （一）企业规模达到国家规定的要求；
- （二）企业财务会计制度符合国家规定；
- （三）具有偿债能力；
- （四）企业经济效益良好，发行企业债券前连续三年盈利；
- （五）所筹资金用途符合国家产业政策。

第十三条 企业发行企业债券应当制订发行章程。

发行章程应当包括下列内容：

- （一）企业的名称、住所、经营范围、法定代表人；
- （二）企业近三年的生产经营状况和有关业务发展的基本情况；
- （三）财务报告；
- （四）企业自有资产净值；
- （五）筹集资金的用途；
- （六）效益预测；
- （七）发行对象、时间、期限、方式；
- （八）债券的种类及期限；
- （九）债券的利率；
- （十）债券总面额；
- （十一）还本付息方式；
- （十二）审批机关要求载明的其他事项。

第十四条 企业申请发行企业债券，应当向审批机关报送下列文件：

- （一）发行企业债券的申请书；
- （二）营业执照；
- （三）发行章程；
- （四）经会计师事务所审计的企业近三年的财务报告；
- （五）审批机关要求提供的其他材料。

企业发行企业债券用于固定资产投资，按照国家有关规定需要经有关部门审批的，还应当报送有关部门的审批文件。

第十五条 企业发行企业债券应当公布经审批机关批准的发行章程。

企业发行企业债券，可以向经认可的债券评信机构申请信用评级。

第十六条 企业发行企业债券的总面额不得大于该企业的自有资产净值。

第十七条 企业发行企业债券用于固定资产投资,依照国家有关固定资产投资的规定办理。

第十八条 企业债券的利率不得高于银行相同期限居民储蓄定期存款利率的百分之四十。

第十九条 任何单位不得以下列资金购买企业债券:

- (一) 财政预算拨款;
- (二) 银行贷款;
- (三) 国家规定不得用于购买企业债券的其他资金。

办理储蓄业务的机构不得将所吸收的储蓄存款用于购买企业债券。

第二十条 企业发行企业债券所筹资金应当按照审批机关批准的用途,用于本企业的生产经营。

企业发行企业债券所筹资金不得用于房地产买卖、股票买卖和期货交易等与本企业生产经营无关的风险性投资。

第二十一条 企业发行企业债券,应当由证券经营机构承销。

证券经营机构承销企业债券,应当对发行债券的企业章程和其他有关文件的真实性、准确性、完整性进行核查。

第二十二条 企业债券的转让,应当在经批准的可以进行债券交易的场所进行。

第二十三条 非证券经营机构和个人不得经营企业债券的承销和转让业务。

第二十四条 单位和个人所得的企业债券利息收入,按照规定纳税。

第二十五条 中国人民银行及其分支机构和国家证券监督管理机构,依照规定的职责,负责对企业债券的发行和交易活动,进行监督检查。

第四章 法律责任

第二十六条 未经批准发行或者变相发行企业债券的,以及未通过证券经营机构发行企业债券的,责令停止发行活动,冻结并责令退还非法所筹资金,处以相当于非法所筹资金金额百分之五以下的罚款。

第二十七条 超过批准数额发行企业债券的,冻结并责令退还超额发行部分或者核减相当于超额发行金额的贷款额度,处以相当于超额发行部分百分之五以下的罚款。

第二十八条 超过本条例十八条规定的最高利率发行企业债券的,责令改正、处以相当于所筹资金金额百分之五以下的罚款。

第二十九条 用财政预算拨款、银行贷款或者国家规定不得用于购买企业债券的其他资金购买企业债券的,以及办理储蓄业务的机构用所吸收的储

蓄存款购买企业债券的，责令收回该资金，处以相当于所购买企业债券金百分之五以下的罚款。

第三十条 未按批准用途使用发行企业债券所筹资金的，责令改正，没收其违反批准用途使用资金所获收益，并处以相当于违法使用资金金额百分之五以下的罚款。

第三十一条 非证券经营机构和个人经营企业债券的承销或转让业务的，责令停止非法经营，没收非法所得，并处以承销或者转让企业债券金额百分之五以下的罚款。

第三十二条 本条例第二十六条、第二十七条、第二十八条、第二十九条、第三十条、第三十一条规定的处罚，由中国人民银行及其分支机构决定。

第三十三条 对本条例第二十六条、第二十七条、第二十八条、第二十九条、第三十条、第三十一条所列违法行为的单位的法定代表人和直接责任人员，由中国人民银行及其分支机构给予警告或者处以一万元以上十万元以下的罚款；构成犯罪的，依法追究刑事责任。

第三十四条 地方审批机关违反本条例规定，批准发行企业债券的，责令改正，给予通报批评，根据情况相应核减该地方企业债券的发行规模。

第三十五条 企业债券监督管理机关的工作人员玩忽职守、徇私舞弊的，给予行政处分；构成犯罪的，依法追究刑事责任。

第三十六条 发行企业债券的企业违反本条例规定，给他人造成损失的，应当依法承担民事赔偿责任。

第五章 附则

第三十七条 企业发行短期融资券，按照中国人民银行有关规定执行。

第三十八条 本条例由中国人民银行会同国家计划委员会解释。

第三十九条 本条例自发布之日起施行。一九八七年三月二十七日国务院发布的《企业债券管理暂行条例》同时废止。

证券交易所管理办法

(国务院证券委员会 1996 年 8 月 21 日发布)

第一章 总则

第一条 为加强对证券交易所的管理，明确证券交易所的职权和责任，维护证券市场的正常秩序，制定本办法。

第二条 本办法适用于在中华人民共和国境内设立的证券交易所。

第三条 本办法所称证券交易所是指依本办法规定条件设立的，不以营利为目的，为证券的集中和有组织的交易提供场所、设施，履行国家有关法律、法规、规章、政策规定的职责，实行自律性管理的会员制事业法人。

第四条 证券交易所由中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)监督管理。

证券交易所设立的证券登记结算机构，应当接受证监会的监督管理。

第五条 证券交易所的名称，应当标明“证券交易所”字样。其他任何单位和个人不得使用“证券交易所”的名称。

第二章 证券交易所的设立和解散

第六条 设立证券交易所，由国务院证券委员会(以下简称“证券委”)审核，报国务院批准。

第七条 申请设立证券交易所，应当向证券委提交下列文件：

- (一) 申请书；
- (二) 章程和主要业务规则草案；
- (三) 拟加入会员名单；
- (四) 理事会候选人名单及简历；
- (五) 场地、设备及资金情况说明；
- (六) 拟任用管理人员的情况说明；
- (七) 证券委要求提交的其他文件。

第八条 证券交易所章程应当包括下列事项：

- (一) 设立目的；
- (二) 名称；
- (三) 主要办公及交易场所和设施所在地；
- (四) 职能范围；
- (五) 会员的资格和加入、退出程序；
- (六) 会员的权利和义务；
- (七) 对会员的纪律处分；

- (八) 组织机构及其职权；
- (九) 高级管理人员的产生、任免及其职责；
- (十) 资本和财务事项；
- (十一) 解散的条件和程序；
- (十二) 其他需要在章程中规定的事项。

第九条 解散证券交易所，经证券委审核同意后，报国务院批准。

第三章 证券交易所的职能

第十条 证券交易所应当创造公开、公平、公正的市场环境，保证证券市场的正常运行。

第十一条 证券交易所的职能包括：

- (一) 提供券交易的场所和设施；
- (二) 制定证券交易所的业务规则；
- (三) 接受上市申请、安排证券上市；
- (四) 组织、监督证券交易；
- (五) 对会员进行监管；
- (六) 对上市公司进行监管；
- (七) 设立证券登记结算机构；
- (八) 管理和公布市场信息；
- (九) 证券委许可的其他职能。

第十二条 证券交易所不得直接或者间接从事：

- (一) 以营利为目的的业务；
- (二) 新闻出版业；
- (三) 发布对证券价格进行预测的文字和资料；
- (四) 为他人提供担保；
- (五) 未经证券委批准的其他业务。

第十三条 证券交易所上市新的证券交易品种，应当报证监会批准。

第十四条 证券交易所以联网等方式为非本所上市的证券交易品种提供证券交易服务，应当报证监会批准。

第十五条 证券交易所应当在其职能范围内制定和修改业务规则。证券交易所制定和修改业务规则，由证券交易所理事会通过，报证监会批准。

证券交易所的业务规则包括上市规则、交易规则、会员管理规则及其他与证券交易活动有关的规则。

第四章 证券交易所的组织

第十六条 证券交易所设会员大会、理事会和专门委员会。

第十七条 会员大会为交易所的最高权力机构。会员大会以下有职权：

- (一) 制定和修改证券交易所章程；
- (二) 选举和罢免会员理事；
- (三) 审议和通过理事会、总经理的工作报告；
- (四) 审议和通过证券交易所的财务预算、决算报告；
- (五) 决定证券交易所的其他重大事项。

章程的规定和修改经会员大会通过后，报证券委批准。

第十八条 会员大会由理事会召集，每年召开一次。有下列情形之一的，应当召开临时会员大会：

- (一) 理事人数不足本办法规定的最低人数；
- (二) 占会员总数三分之一以上的会员请求；
- (三) 理事会认为必要。

第十九条 会员大会须有三分之二以上会员出席，其决议须经出席会议的过半数以上会员表决通过后方为有效。

会员大会结束后十日内，证券交易所应当将大会全部文件及有关情况报证监会备案。

第二十条 理事会是证券交易所的决策机构，每届任期三年。

理事会的职责是：

- (一) 执行会员大会的决议；
- (二) 制定、修改证券交易所的业务规则；
- (三) 聘任总经理和副总经理；
- (四) 审定总经理提出的工作计划；
- (五) 审定总经理提出的财务预算、决算方案；
- (六) 审定对会员的接纳；
- (七) 审定对会员的处分；
- (八) 根据需要决定专门委员会的设置；
- (九) 会员大会授予的其他职责。

第二十一条 证券交易所理事会由七至十三人组成，其中非会员理事人数不少于理事会成员总数的三分之一，不超过理事会成员总数的二分之一。

会员理事由会员大会选举产生。非会员理事由证监会委派。

理事连续任职不得超过两届。

理事会会议至少每季度召开一次。会议须有三分之二以上理事出席，其决议应当经出席会议的三分之二以上理事表决同意方为有效。理事会决议应当在会议结束后两个工作日内报证监会备案。

第二十二条 理事会设理事长一人，副理事长一至二人。理事长、副理事长由证监会提名，商证券交易所所在地人民政府后，由理事会选举产生。总经理应当是理事会成员。

第二十三条 理事长负责召集和主持理事会会议。理事长因故临时不能

履行职责时，由理事长指定的副理事长代其履行职责。

理事长担任会员大会期间的会议主席。

理事长不得兼任证券交易所总经理。

第二十四条 证券交易所设总经理一人，副总经理一至三人。总经理、副总经理由证监会提名，商交易所所在地人民政府后，由理事会聘任。总经理、副总经理不得由国家公务员兼任。

第二十五条 总经理、副总经理任期三年。总经理连续任职不得超过两届。总经理在理事会领导下负责证券交易所的日常管理工作，为证券交易所的法定代表人。总经理因故临时不能履行职责，由总经理指定副总经理代其履行职责。

第二十六条 理事会设监察委员会，每届任期三年。监察委员会主席由理事长兼任。监察委员会对理事会负责，行使下列职权：

- （一）监察证券交易所高级管理人员和其他工作人员遵守国家有关法律、法规、规章、政策和证券交易所章程、业务规则的情况；
- （二）监察高级管理人员执行会员大会、理事会决议的情况；
- （三）监察证券交易所的财务情况；
- （四）证券交易所章程规定的其他职权。

第二十七条 根据需要，理事会可以下设其他专门委员会。

各专门委员会的职责、任期和人员组成等事项，应当在证券交易所章程中作出具体规定。

各专门委员会的经费应当纳入证券交易所的预算。

第二十八条 有下列情形之一的，不得招聘为证券交易所从业人员，不得担任证券交易所高级管理人员：

- （一）犯有贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产罪或者破坏社会经济秩序罪，或者因犯罪被剥夺政治权利；
- （二）因违法、违纪行为被解除职务的证券经营机构或者其他金融机构的从业人员、自被解除职务之日起未逾五年；
- （三）因违法行为被撤销资格的律师、注册会计师、或者法定资产评估机构、验资机构的专业人员、自被撤销资格之日起未逾五年；
- （四）担任因违法行为被吊销营业执照的公司、企业的法定代表人、并对该公司、企业被吊销营业执照负有个人责任的，自被吊销营业执照之日起未逾五年；
- （五）担任因经营管理不善而破产的公司、企业的董事、厂长或者经理、并对该公司、企业的破产负有个人责任的，自破产之日起未逾五年；
- （六）被开除的国家机关工作人员，自被开除之日起未逾五年；
- （七）国家有关法律、法规、规章、政策规定的其他情况。

第二十九条 证券交易所高级管理人员的产生、聘任有不正当情况，或者前述人员在任期内有违反国家有关法律、法规、规章、政策和证券交易所

章程、业务规则的行为，或者由于其他原因，不适宜继续担任其所担任的职务时，证监会有权解除有关人员的职务，并任命新的人选。如上述人员为证券交易所正副理事长、正副总理由证监会提出意见，商证券交易所所在地人民政府后任免。

第五章 证券交易所对证券交易活动的监管

第三十条 证券交易所应当制定具体的交易规则。其内容包括：

- （一）交易证券的种类和期限；
- （二）证券交易方式和操作程序；
- （三）证券交易中的禁止行为；
- （四）清算交割事项；
- （五）交易纠纷的解决；
- （六）上市证券的暂停、恢复与取消交易；
- （七）证券交易所的开市、收市、休市及异常情况的处理；
- （八）交易手续费及其他有关费用的收取方式和标准；
- （九）对违反交易规则行为的处理规定；
- （十）证券交易所证券交易信息的提供和管理；
- （十一）其他需要在交易规则中规定的事项。

第三十一条 证券交易所应当公布即时行情，并按日制作证券行情表，记载下列事项，以适当方式公布：

- （一）上市证券的名称；
- （二）开市、最高、最低及收市价格；
- （三）与前一交易日收市价比较后的涨跌情况；
- （四）成交量、值的分计及合计；
- （五）股价批数及其涨跌情况；
- （六）证监会要求公开的其他事项。

第三十二条 证券交易所应当就其市场内的成交情况编制日报表、周报、月报表和年报表，并及时向社会公布。

第三十三条 证券交易所应当在业务规则中对证券交易合同的生效和废止条件作出详细规定，并维护在本证券交易所达成的证券交易合同的有效性。

第三十四条 证券交易所应当保证投资者有平等机会获取证券市场的交易行情和其他公开披露的信息，并有平等的交易机会。

第三十五条 证券交易所依照有关规定暂停或者恢复上市证券的交易。暂停交易的时间超过一个交易日时，应当报证监会备案；暂停交易的时间超过五个交易日时，应当事先报证监会批准。证监会要求证券交易所暂停或者恢复上市证券的交易。

第三十六条 证券交易所应当建立市场准入制度,并根据证券法规的规定或者证监会的要求,限制或者禁止特定证券投资者的证券交易行为。

除上述情况外,证券交易所不得限制或者禁止证券投资者的证券买卖行为。

第三十七条 证券交易所及其会员应当妥善保存证券交易中产生的委托材料、交易记录、清算文件等,并制定相应的查询和保密管理措施。

证券交易所应当根据需要制定上述文件的保存期,并报证监会批准。重要文件的保存期应当不少于二十年。

第三十八条 证券交易所应当保证其业务规则得到切实执行,对违反业务规则的行为要及时处理。

对国家有关法律、法规、规章、政策中规定的有关证券交易的违法、违规行为,证券交易所负有发现、制止和上报的责任,并有权在职责范围内予以查处。

第三十九条 证券交易所应当建立符合证券市场监管和实时监控要求的计算机系统,并设立负责证券市场监管工作的专门机构。

证监会可以要求证券交易所之间建立以市场监管为目的的信息交换制度和联合监管制度,共同监管跨市场的不正当交易行为,控制市场风险。

第六章 证券交易所对会员的监管

第四十条 证券交易所应当制定具体的会员管理规则。其内容包括:

- (一)取得会员资格的条件和程序;
- (二)席位管理办法;
- (三)与证券交易和清算业务有关的会员内部监督、风险控制、电脑系统的标准及维护等方面的要求;
- (四)会员的业务报告制度;
- (五)会员所派出市代表在交易场所内的行为规范;
- (六)会员及其出市代表违法、违规行为的处罚;
- (七)其他需要在会员管理规则中规定的事项;

第四十一条 证券交易所接纳的会员应当是有关部门批准设立并具有法人地位的境内证券经营机构。

第四十二条 证券交易所决定接纳或者开除会员应当在决定后的五个工作日内向证监会备案;决定接纳或者开除正式会员以外的其他会员应当在履行有关手续五个工作日之前报证监会备案。

第四十三条 证券交易所必须限定交易席位的数量。证券交易所设立普通席位以外的席位应当报证监会批准。证券交易所调整普通席位和普通席位以外的其他席位的数量,应当事先报证监会批准。

第四十四条 证券交易所应当对会员取得的交易席位实施严格管理。会

员转让席位必须按照证券交易所的有关管理规定由交易所审批。严禁会员将席位全部或者部分以出租或者承包等形式交由其他机构和个人使用。

第四十五条 证券交易所应当根据国家关于证券经营机构证券自营业务管理的规定和证券交易所业务规则，对会员的证券自营业务实施下列监管：

（一）要求会员的自营买卖业务必须使用专门的股票帐户和资金帐户，并采取技术手段严格管理；

（二）检查开设自营帐户的会员是否具备规定的自营资格；

（三）要求会员按月编制库存证券报表，并于次月 5 日前报送证券交易所；

（四）对自营业务规定具体的风险控制措施，并报证监会备案；

（五）每年 6 月 30 日和 12 月 31 日过后的 30 天内向证监会报送各家会员截止该日的证券自营业务情况；

（六）其他监管事项。

第四十六条 证券交易所应当在业务规则中对会员代理客户买卖证券业务做出详细规定，并实施下列监管：

（一）制定会员与客户所应签订的代理协议的格式并检查其内容的合法性；

（二）规定接受客户委托的程序和责任，并定期抽查执行客户委托的情况；

（三）要求会员每月过后 5 日内就其交易业务和客户投诉等情况提交报告，报告格式和内容由证券交易所报证监会批准后颁布。

第四十七条 证券交易所每年应当对会员的财务状况、内部风险控制制度以及遵守国家有关法规和证券交易所业务规则等情况进行抽样或者全面检查，并将检查结果上报监会。

第四十八条 证券交易所所有权要求会员提供有关业务的报表、帐册、交易记录及其他文件、资料。

第四十九条 证券交易所会员应当接受证券交易所的监督管理，并主动报告有关问题。

第五十条 证券交易所可以根据证券交所章程和业务规则对会员的违规行为进行制裁。

第七章 证券交易所对上市公司的监管

第五十一条 证券交易所应当根据有关法律、行政法规的规定制定具体的上市规则。其内容包括：

（一）证券上市的条件、申请和批准程序以及上市协议的内容及格式；

（二）上市公告书的内容及格式；

- (三) 上市推荐人的资格、责任、义务；
- (四) 上市费用及其他有关费用的收取方式和标准；
- (五) 对违反上市规则行为的处理规定；
- (六) 其他需要在上市规则中规定的事项。

第五十二条 证券交易所应当与上市公司订立上市协议,确定相互间的权利义务关系。上市协议的内容与格式应当符合国家有关法律、法规、规章、政策的规定,并报证监会备案。

交易所与任何上市公司所签上市协议的内容与格式均应一致;确需与某些上市公司签署特殊条款时,报证监会批准。

上市协议应当包括下列内容:

- (一) 上市费用的项目和数额;
- (二) 证券交易所为公司证券发行、上市所提供的技术服务;
- (三) 要求公司指定专人负责证券事务;
- (四) 上市公司定期报告、临时报告的报告程序及回复交易所质询的具体规定;
- (五) 股票停牌事宜;
- (六) 协议双方违反上市协议的处理;
- (七) 仲裁条款;
- (八) 证券交易所认为需要在上市协议中明确的其他内容。

第五十三条 证券交易所应当建立上市推荐人制度,保证上市公司符合上市要求,并在上市后由上市推荐人指导上市公司履行相关义务。

证券交易所应当监督上市推荐人切实履行业务规则中规定的相关职责。上市推荐人不按规定履行职责的,证券交易所有权根据业务规则的规定对上市人予以处分。

第五十四条 证券交易所应当根据证监会统一制定的格式和证券交易所的有关规则,复核上市公司的配股说明书、上市公告书等与募集资金及证券上市直接相关的公开说明文件,并监督上市公司按时公布。证券交易所可以要求上市公司或者上市推荐人就上述文件做出补充说明并予以公布。

第五十五条 证券交易所应当督促上市公司按照规定的报告期限和证监会统一制定的格式,编制并公布年度报告、中期报告,并在其公布后进行检查,发现问题应当根据有关规定及时处理。证券交易所应当在报告期结束后二十个工作日内,将检查情况报告证监委。

第五十六条 证券交易所应当审核上市公司编制的临时报告。临时报告的内容涉及《公司法》、国家证券法规以及公司章程中规定需要履行审批程序的事项,或者涉及应当报证券委、证监会批准的事项,证券交易所应当在确认其已履行规定的审批手续后,方可准予其公布。

第五十七条 出现以下情况之一的,证券交易所应当暂停上市公司的股票交易,并要求上市公司立即公布有关信息:

- (一) 该公司股票交易发生异常波动；
- (二) 有投资者发出收购该公司股票的公开要约；
- (三) 上市公司依据上市协议提出停牌申请；
- (四) 证监会依法作出暂停股票交易的决定时；
- (五) 证券交易所认为必要时。

第五十八条 证券交易所应当设立上市公司股东持股情况的档案资料，并根据国家有关法律、法规、规章、政策对股东持股数量及其买卖行为的限制规定，对上市公司股东在交易过程中的持股变动情况进行即时统计和监督。上市公司股东因持股数量变动而产生信息披露义务的，证券交易所应当在履行信息披露之前，限制其继续交易该股票，督促其及时履行信息披露义务，并立即向证监会报告。

第五十九条 证券交易所应当采取必要的技术措施，将上市公司尚未上市流通股份与其已上市流通股份区别开来。未经证券委批准，不得准许尚未上市流通股份进入交易系统。

第六十条 证券交易所应当采取必要的措施，保证上市公司董事、监事、经理不得卖出本人持有的本公司股票。

第六十一条 上市公司应当建立上市公司信息统计系统，并按照交易所的要求及时报送、公布有关统计资料。

第六十二条 证券交易所对上市公司未按规定履行信息披露义务的行为，可以按照上市协议的规定予以处理，并可以就其违反证券法规的行为提出处罚意见，报证监会予以处罚。

第六十三条 证券交易所应当比照本章的有关规定，对其他上市证券的发行人进行监管。

第八章 证券登记结算机构

第六十四条 证券交所应当设立一个证券登结算结构，为证券的发行和在证券交所的证券交易活动提供集中的登记、存管、结算与交收服务。

第六十五条 证券登记结算机构的注册资本应当不低于一亿元人民币。

第六十六条 证券登记结算机构应当为证券市场提供安全、公平、高效的服务，并接受证券交易所对其业务活动的监督。

第六十七条 证券登记结算机构的范围和职能包括：

- (一) 股权登记；
- (二) 证券持有人名册登记和证券帐户的设立；
- (三) 记名证券的存管和过户；
- (四) 证券交易所的所有上市品种交易后的结算与交收；
- (五) 代理证券的还本付息或者权益分派及其他代理人服务；

- (六) 实物证券的保管；
- (七) 与上述业务有关的咨询、培训等服务；
- (八) 证监会批准的其他业务。

第六十八条 证券登记结算机构应当在其职能范围内制定和修改章程和业务规则，报证监会批准后生效。

证券登记结算机构的总经理、副总经理应当经证监会进行资格确认。

第六十九条 证券登记结算机构应当建立为证券交易所的上市证券的交易提供集中的登记、存管、结算和交收服务的系统（以下简称结算系统），有必备的电脑、通讯设备，有完整的数据安全和数据备份措施，确保证券登记、存管、结算交收资料和电脑、通讯系统的安全。

第七十条 证券登记结算机构可以通过签订协议的方式委托其他证券登记结算机构代理上市证券的部分登记、存管、结算和交收服务。

第七十一条 证券登记结算机构应当与证券交易所签订业务协议，并报证监会备案。

第七十二条 证券交易所的会员为参加证券交易所交易市场的交易而缴存的清算头寸、清算交割准备金，应当由证券登记结算机构专项存储。证券登记结算机构应当在业务规则中明确上述资金的用途及收取标准，并对上述资金严格管理，不得挪作他用。

证券登记结算机构应当设立结算系统风险保证基金，并建立一套完整的风险管理系统，保证证券交易与结算交收的连续性和安全性。结算系统风险金的构成和使用原则应当在证券登记结算机构的业务规则中做出明确规定。

第七十三条 证券登记结算机构应当依据与证券发行人签订的服务合同，定期或者不定期地向证券发行人提供证券持有人名册及其他有关资料。在无纸化发行和交易的条件下，证券登记结算机构提供的证券持有人名册是证明证券持有人权益的有效凭证。证券登记结算机构应当确保证券持有人名册的合法性、真实性和完整性。任何机构和个人不得伪造、篡改、损毁证券持有人名册及其他相关资料。

第七十四条 证券登记结算机构有权拒绝任何单位或者个人查询证券持有人名册及其相关资料，但下列情况除外：

- (一) 证券持有人本人或者委托经公证的委托人查询；
- (二) 依本办法第七十三条向证券发行人提供证券持有人名册及其他有关资料；
- (三) 证监会及其授权部门、人民法院、人民检察院及其他国家机关依照法律、法规的规定和程序进行的查询和取证。

第七十五条 证券登记结算机构应当按照证监会的规定，建立和健全本机构的业务、财务和安全防范等内部管理制度和工作程序，并报证监会备案。

证券登记结算机构应当妥善保存证券登记、存管、结算和交收中形成的原始凭证，根据需要制定保存期，并报证监会批准。重要文件的保存期应当不少于二十年。会计凭证和报表按财政部门的规定办理。

第七十六条 证券登记结算机构管理人员及其工作人员的任职条件比照本办法第二十八条的规定执行。

第七十七条 证券登记结算机构申请歇业、解散，在根据法定程序办理手续的同时，应当报证监会备案。

第九章 管理与监督

第七十八条 证券交易所不得以任何方式转让其依照本办法取得的设立及业务许可。

第七十九条 证券交易所、证券登记结算机构的高级管理人员对其任职机构负有诚实信用的义务。

证券交易所、证券登记结算机构的总经理离任时，交易所理事会应当聘请地方审计局或者具有从事证券相关业务资格的会计师事务所进行总经理离任审计。交易所聘请的审计机构应当报证监会认可。

第八十条 证券交易所、证券登记结算机构的总经理、副总经理不得在任何营利性组织、团体和机构中兼职。证券交易所的非会员理事及其他工作人员不得以任何形式在证券交易所会员公司兼职。

第八十一条 证券交易所、证券登记结算机构的高级管理人员及其他工作人员不得以任何方式泄漏或者利用内幕信息，不得以任何方式从证券交易所的会员、上市公司获取利益。

第八十二条 证券交易所、证券登记结算机构的高级管理人员及其他工作人员在履行职责遇到与本人或者其亲属等有利害关系情形的，应当回避。具体回避事项由其章程、业务规则规定。

第八十三条 证券交易所、券登记结算机构收取的各种奖金和费用应当严格按照规定用途使用，并制定专项管理规则进行管理，不得挪作他用。

证券交易所的收支结余不得分配给会员。

上述各种费用的收取标准及收取方式应报收费主管部门备案。

第八十四条 证券交易所、证券登记结算机构应当履行下列报告义务：

（一）每一财政年度终了后三个月内向证监会提交经具有证券从业资格的会计师事务所审计的财务报告，同时抄送证券交易所所在地人民政府。

（二）每一季度结束后十五日内，每一年度结束后三十日内、就业务情况、国家有关法律、法规、规章、政策的执行情况等向证监会提交季度、年度工作报告，同时抄送证券交易所所在地人民政府。

（三）国家其他有关法律、法规、规章、政策及本办法其他条款中规定的报告事项：

(四) 证监会要求的其他报告事项。

第八十五条 遇有重大事项，证券交易所应当随时向证监会报告，必要时报证券交易所所在地人民政府备案

前款所称重大事项包括：

(一) 发现证券登记结算机构、证券交易所会员、上市公司、评判投资者和证券交易所工作人员存在或者可能存在严重违反国家有关法律、法规、规章、政策的行为；

(二) 发现证券市场中存在产生严重违反国家有关法律、法规、规章、政策行为的潜在风险；

(三) 证券市场中出现国家有关法律、法规、规章、政策未作明确规定，但会对证券市场产生重大影响的事项；

(四) 证券交易所因不可抗力导致停市，或者为维护证券交易正常秩序采取技术性停市措施；

(五) 执行国家有关法律、法规、规章、政策过程中，需由证券交易所做出重大决策的事项；

(六) 证券交易所认为需要报告的其他事项；

(七) 证监会规定的其他事项。

第八十六条 证券交易所、证券登记结算机构应当根据证监会的要求向证监会及证券交易所所在地人民政府提供证券市场信息、业务文件和其他有关的数据、资料。

第八十七条 证监会有权要求证券交易所提供会员和上市公司的有关资料。

上述检查在执行检查任务时应当出示合法证明文件。

第八十八条 证监会有权要求证券交易所和证券登记结算机构对其章程和业务规则进行修改。

第八十九条 证监会有权派员监督检查证券交易所和证券登记结算机构的业务、财务状况，或者调查其他有关事项。

第九十条 证券交易所、证券登记结算机构涉及诉讼，上述机构的高级管理人员因履行职责涉及诉讼或者依照国家有关法律、法规、规章应当受到解除职务的处分时，证券交易所应当及时向证监会报告。

第十章 罚则

第九十一条 证券交易所违反本办法第十二条的规定，从事与其职能无关的业务，由证监会限期改正；构成犯罪的，由司法机关依法追究刑事责任。

第九十二条 证券交易所违反本办法第十三条和第十四条规定的，由证监会责令停止该交易品种的交易，并对交易所有关负责人给予法律处分。

第九十三条 证券交易所违反本办法规定，在监管工作中不履行职责，或者不履行本办法规定的有关报告义务，证监会责令限期改正。并给予通报批评”

后果严重，影响证券交易活动正常开展的，证监会有权责令证券交易所限期停业整顿，并报证券委备案。

第九十四条 证券登记结算机构违反本办法规定，证监会可以责令证券交易所按证券交易所与证券结算机构签订的业务协议对证券登记结算机构进行处罚，或者由证监会按照国家有关规定进行处罚。

第九十五条 证券交易所存在下列情况时，由证监会对有关高级管理人员视情节轻重分别给予警告、记过、记大过、撤职等行政处分，并责令证券交易所对有关的业务部门负责人给予纪律处分；造成严重后果的，由证监会按本办法第二十九条的规定处理；构成犯罪的，由司法机关依法追究有关责任人员的刑事责任；

（一）对国家有关法律、法规、规章、政策和证券委、证监会颁布的制度、办法、规定不传达、不执行；

（二）对工作不负责任，管理混乱，致使有关业务制度和操作规程不健全、不落实；

（三）对证监会的监督检查工作不接受、不配合；对工作中发现的重大隐患、漏洞不重视、不报告、不及时解决；

（四）对在证券交易所内发生的违规行为未能及时采取有效措施予以制止或者查处不力。

第九十六条 证券交易所的任何工作人员有责任拒绝执行任何人员向其下达的违反国家法律、法规、规章、政策和证券交易所有关规定的工作任务，并有责任向其更高一级领导和证监会报告具体情况。没有拒绝执行上述工作任务，或者虽拒绝执行但没有报告的，要承担相应责任。

第九十七条 证券交易所会员、上市公司违反国家有关法律、法规、规章、政策和证券交易所章程、业务规则的规定，并且证券交易所没有履行规定的监督管理责任的，证监会有权按照本办法的有关规定，追究证券交易所和证券交易所有高级管理人员和直接责任人的责任。

第九十八条 证券交易所应当在其职责范围内，及时向证监会报告其会员、上市公司及其他人员违反国家有关法律、法规、规章、政策的情况；国家有关法律、法规、规章授权由证券交易所处罚，或者按照证券交易所章程、业务规则、上市协议等交易所可以处罚的，证券交易所有权按照有关规定予以处罚，并报证监会备案；国家有关法律、法规、规章规定由证监会处罚的，证券交所可以向证监会提出处罚建议。

证监会可以要求证券交易所对其会员、上市公司进行处罚。

第九十九条 证券交易所、证券交易所会员、上市公司违反本办法规定，直接责任人和与直接责任人有直接利益关系者因此而形成的非法获利或

者避损，由证监会予以没收并处以相当于非法获得或者避损金一至三倍的罚款。

第十一章 附则

第一百条 本办法下列用语的含义：

（一）“上市”是指证券发行人经批准将其证券在证券交易所挂牌交易。

（二）“上市公告书”是指上市公司按照国家有关法律、法规、规章、政策和证券交易所业务规则的要求，于其证券上市前，就其公司及证券上市的有关事宜，通过指定的报刊向社会公众公布的信息披露文件。

（三）“上市费用”是指上市证券的发行人按照证券交易所的规则，就其证券上市向证券交易所交纳的费用。

（四）“上市推荐人”是指由证券交易所认可的、协助证券发行人申请其证券上市的证券交易所正式会员。

（五）“席位费”是指证券交易所会员按照证券交易所章程、业务规则向证券交易所交纳的交易席位使用费。

（六）“证券交易所高级管理人员”是指证券交易所的理事、总经理、副总经理和各专门委员会委员。

（七）“证券登记结算机构”是指证券交易所设立的，不以营利为目的，为证券的发行和在证券交易所的证券交易活动提供集中的登记、存管、结算与交收服务的证券中介服务机构。

本办法未作定义的用语的含义，依照国家其他有关法律、法规、规章、政策中的定义确定。

第一百零一条 本办法由证券委负责解释。

第一百零二条 本办法自发布之日起施行。一九九三年七月七日证券委发布的《证券交易管理暂行办法》同时废止。

编写说明

《中华人民共和国证券法应用指南》一书，由全国人大常委会办公厅研究室长期从事经济立法研究的同志组成编写组编写而成。

该组主要同志作为证券法起草工作小组成员亲历了从组织起草到今天得以通过长达6年的曲折历程。参加了卢州、大连、香山等证券立法国际研讨会，参加了八届、九届全国人大常委会对证券法的五次审议，参加了多次由起草组组织的由各方面专业人士参加的各种类型的研讨会，于今年12月陪同李鹏委员长赴深圳就证券法进行了调研。深刻了解证券法草案修改演变之过程、争论之焦点、立法之原意、条文之内涵、规则之意旨。先后撰写有

关证券立法方面文章数十篇，其中“证券立法需要研究的二十个问题”引起了领导和社会各界的高度重视。在此基础上，乘证券法出台之东风，成就此书。以期对证券法之宣传、应用、实施有所裨益。

感谢证券法起草小组组长、著名经济学家厉以宁教授为本书作序。

感谢证券法起草工作小组负责人王连洲同志对本书编写给予的支持。

《中华人民共和国证券法应用指南》编写组

1999 年 1 月

