

國立交通大學

高階主管管理碩士學程

碩士論文

中國大陸證券法律制度之研究

The Securities Regulations and Rules Research in China

研究生：葉誌榮

指導教授：王文杰 博士

中華民國九十三年六月

中國大陸證券法律制度之研究

The Securities Regulations and Rules Research in China

研究生：葉誌榮

Student：Jerry Yeh

指導教授：王文杰博士

Advisor：Dr. Wen Chieh Wang

國立交通大學

高階主管管理學程碩士班

碩士論文

A Thesis

Submitted to Department of Executive Master of Business
Administration

College of Management National Chiao Tung University
in partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of
Executive Master
Of

Business Administration

June 2004

Hsinchu, Taiwan, Republic of China

中華民國九十三年六月

中國大陸證券法律制度之研究

學生：葉誌榮

指導教授：王文杰博士

國立交通大學高階主管管理碩士學程

摘 要

頒布於 1998 年底的大陸證券法，係在大陸證券市場開幕後八年完成立法。顯示出大陸證券法律制度之建構係晚於具體證券市場之後。而歷經十餘年來的證券市場發展，儘管累積一個亮麗的成績，但是其歷程卻是曲折且不規範的。這很大的背景因素在於大陸的證券市場發展與國有企業的改革有其不可分割的聯繫因素所致。

在計劃經濟體制背景之下所引入最富有資本市場色彩的證券制度，促使證券市場發展本身帶有諸多弔詭與不規範。猶如『聖經』對西方的影響是不可比擬的，不瞭解這一點，將無法掌握西方歷史的許多深刻影響；同樣的，對於大陸證券市場的發展，若不結合對國有企業背景的一併理解，將失卻對大陸證券市場深層次的掌握。

本文亦在探究大陸證券法制中的相關規範，藉以作為日後台商赴大陸投資利用證券市場的基礎理解與認識，並就大陸證券法制的相關內容作評析與討論。

第一章就研究大陸法律制度所衍生的一些困境與內容，提供後續研究者作為參考；並深度提出大陸證券法律制度在立法的演變以及立法宗旨上的爭議。

第二章就證券法律所規範的主體作為討論，亦即最富中國特色的證券法律制度，何以區隔為流通股與非流通股的背景環境與體制上對證券市場的扭曲。這種非流通股的形成，也成為目前大陸證券市場健全發展上揮之不去的夢魘。

第三章以證券發行制度的方式作為重點，在不同的股份類別形成了不同的發行方式與流程。

第四章以證券交易制度為中心。對於層出不窮的交易缺失，以及規範不健全的交易制度，如何在既有的法律制度上中加以明確，以求形成健全的交易制度，爭取投資人之信心。

第五章，圍繞著大陸上市公司收購制度為核心。何以從未出現一個要約收購，但是協議收購卻問題層出不窮。非流通股的居多數的上市公司結構，促使大陸上市公司收購制度在要約收購上形成具文。

第六、七章介紹大陸證券交易所與證券公司的法律規範。由於主管機關權力一把抓，造就大陸證券交易所的發展難以有一個中立與客觀運作。由於高度管理內涵的證券法，促使證券業者難以有個尋求市場機制的運作，處處受到制約。

第八章分析大陸證券監督與管理。由於大陸證券法制賦予主管機關高度權限，致使不客觀的行政機制卻可以一手深入具體市場的規律發展。而上市公司的結構造就了這樣的高度管制成為可行。

The Securities Regulations and Rules Research in China

Student : Jerry Yeh

Advisor : Dr. Wen Chieh Wang

Master Program of Management for Executives

National Chiao Tung University

ABSTRACT

The China Security Law, issued at the end of 1998, was legislated in eight years after the China Security Market opened. It indicates that the system of the China Security Law set up is later than that of the China Stock Exchange Market. The security market is developed and accumulated a beautiful achievement over more than ten years. However, the progress is complicate and not standardized. The main factor is that the development of the China Security Market and the reformation of the state-owned enterprise have the inalienable contact with each other.

The security system leads into the most remarkable feature of the capital market under the background of the planned economic system. This advances the security market possessing a great deal of deceit and nonstandard. Just as, the influence of “the Holy Bible” on the western is unable to be compared. If someone does not understand this, it will be unable to grasp the deep influence of the western history. Similarly, for the development of the China security market, one will lose the profound mastering on the China security market if someone does not understand the background of the state-owned enterprises.

This thesis makes a study on the related regulations of the China security law system. It helps the Taiwan traders to gain better understanding when they intend to make investment in the China security market in the future. It also states the evaluation, analysis and discussions on the related content of the China security law system.

Chapter 1 gives a study on the predicaments and contents derived from the China security law system. These can be acted as references to the follow-up researchers. This chapter also brings up the evolution of the legislation of the China security law system and the controversy of the aim of the legislation.

Chapter 2 discusses the main subject standardized by the security law. i.e. the China security law system with richen Chinese characteristics. It shows the way to distinguish the floating stock from the non-floating stock, and the negative influences upon the security market. The formation of this non-floating stock becomes an irremovable nightmare on the well development of the China security market.

Chapter 3 focuses on the types of the stock issuance system. For different category of share, it forms different issue mode and procedure.

Chapter 4 regards on the security trading system. Under the circumstances of imperfect and poor planning trading system, how does it to make clear on the existed system and in order to setup a well-developed trading system. This strives for investors' confidence. What should have been done to have more specific improvements made to lead a well-developed security trading system.

Chapter 5 focuses on the buyout system of the listed companies in China. It discusses how come there never be a buyout of offer, but a lot of problem occur on the buyout of agreement. The structure of mostly listed company of non-floating stock leads to the buyout system on the buyout of offer to be mere formality.

Chapters 6 & 7 introduce the regulations that the securities exchange and the securities brokers comply with. As the authority owns the absolute great power, it is difficult for security exchange to seek for objective operations. Due to highly control of the Securities Law, it is difficult for stock brokers to seek a normal operation according to market mechanism, as restrict rule are everywhere.

Chapter 8 analyses the systems of supervision and management under the security law. Because the securities legal system enables the authority absolute great power, which makes administrative authorities influence the security market against well developed. And the structure of the public companies has brought up such a situation of highly control from the authorities feasible.

致 謝

儒家認為讀書是為了提高品德情操，增長知識才幹，使自己成為「賢士」、「君子」、以至成為「聖人」，宋朝陳亮「經世致用」與北朝顏之推「謀生」說，則主張讀書大可報國為民，小可修業謀生。而個人已過不惑之年此番重返學校，

感謝交大諸位老師青睞使能僥倖入學，也成全個人在人生過程中圓夢理想。

自進入職場工作已近二十年，一路走來也得到許多貴人相助，雖無成就大功大業，但還堪稱順順利利，此次重做學生修習課業，志不在為「聖」也不敢侈言報國為民，在交大能得眾多學有專長師長教導及在各領域奮鬥成功的同學砥礪下，在個人未來生涯工作及為人處世有莫大助益，如能力可為或因緣也希望能對學校乃至社會國家有所貢獻。在此特向我的家人致歉和致謝，這兩年來的週末日無法陪伴你們深感抱歉，也感謝你們的支持和體諒。

此篇論文的完成要感謝我敬愛的指導教授王文杰老師，雖個人因工作關係對大陸證券市場稍有概念，但如無王老師秉其專業的指導和鼓勵亦難成事，這一年來從王老師處獲得不少寶貴經驗和知識才能將論文完成。最後要感謝 EMBA

所有老師、助教、同學的指導和協助，讓我有充實和愉快的兩年。

我要特別向公司幾位美麗秘書小姐...林相好小姐、黃宜葳小姐、楊惠如小姐致謝，因為妳們我才能完成這個工作，謝謝！

目 錄

	頁次
中文摘要	I
英文摘要	II
致謝	III
目錄	IV
第一章 緒 論	1
第一節 研究動機與目的	1
第二節 研究方法及其克服	3
2.1 研究範疇的說明	3
2.2 研究方法的內容	3
2.2.1 文獻分析法	3
2.2.2 以大陸證券背景的實際出發	4
2.2.3 詞語技術分析障礙的釐清	6
第二章 大陸證券法律之發展與市場主體結構	7
第一節 大陸證券立法的演變	7
第二節 證券法的立法宗旨	10
第三節 大陸證券法上對於證券主體的確認	12
3.1 證券法規中交易主體種類立法過程與相關規定	13
第四節 大陸上市公司中股份類別的法律分析	14
4.1 大陸上市公司股份類別的法律背景分析	14
4.2 大陸上市公司股份結構的法律依據和分析	15
第三章 大陸證券發行制度	17
第一節 證券發行方式與管理	17
第二節 證券發行管理制度	19
2.1 核准與審批並行的發行管理制度	20
2.2 從證券市場化角度評析大陸股票發行制度	21
2.3 證券發行額度的控制	23
2.4 大陸《證券法》對發行制度的改革	25

2.5 證券發行管理制度與大陸《證券法》施行前發行管理制度	26
第三節 證券公開發行的條件與程序	28
3.1 股票的發行條件	28
3.1.1 初次發行股票的條件	28
3.1.2 增資發行新股條件	30
3.1.3 配股發行條件	31
3.1.4 定向募集公司發行股票的條件	33
3.1.5 境內上市外資股發行條件(B股)	33
3.1.6 發行境外上市外資股的條件	34
第四節 新股發行與境外上市	36
4.1 股票發行程序	36
4.1.1 提出申請(預選階段)	36
4.1.2 股票發行應提交之材料	39
4.1.3 證券監督管理機構之核准	39
4.1.4 覆議	40
4.2 境內上市外資股的發行情序	41
4.3 境外上市外資股的發行情序	42
4.4 股票的發行方式和價格	43
4.4.1 股票發行方式	43
4.5 上市輔導制度	48
4.6 大陸新股發行市場化的評析	50
4.6.1 新股發行市場化的具體內容	50
4.7 競價發行的內涵與對股票市場的影響	53
4.8 公司債券和企業債券的發行	54
4.8.1 公司債券、企業債券的概念和特徵	54
4.8.2 發行公司債券和企業債券的條件	56
4.8.3 公司債券和企業債券的發行情序	57
1.由公司和企業的權力機關作成決議	57
4.9 可轉換公司債券	58

4.9.1	可轉換公司債券的概念	58
4.9.2	可轉換公司債券的發行條件	59
4.9.3	可轉換公司債券的發程序	60
4.9.4	發行可轉換公司債券的方式和要求	60
4.9.5	可轉換公司債券轉換股份及債券償還	62
4.10	證券投資基金的發行	63
4.10.1	申請設立基金的條件	63
4.10.2	證券投資基金的設立程序和要求	64
第五節	證券承銷制度	65
5.1	承銷的概念和方式	65
5.2	承銷機構之資格與管理	65
5.2.1	證券公司申請主承銷商的資格條件	66
5.2.2	證券公司一般承銷的資格條件	67
5.3	承銷協議	68
第四章	大陸證券交易制度	71
第一節	證券交易制度概述	71
第二節	證券交易	72
2.1	證券交易的一般規則	72
2.1.1	證券合法	72
2.1.2	核准上市的證券必須在證券交易所掛牌交易	74
2.2	大陸缺乏退市的評析	75
2.3	大陸退市機制實施的障礙因素	77
2.4	虧損公司的退出機制	78
2.5	公開的集中競價交易方式	80
2.6	證券交易以現貨進行交易	81
2.7	證券公司不得從事融資融券	82
2.8	證券從業人員行為之禁止	82
2.9	專業人員限制規定	83
2.10	證券交易合理收費	83
2.11	為客戶保密	84

2.12 股票上市交易	84
2.13 股票上市的程序	85
2.14 股票的暫停上市或終止上市	87
2.15 債券上市交易	89
2.16 公司債券的暫停上市交易或終止上市交易	90
2.17 證券投資基金上市交易	91
2.18 投資基金上市交易程序	92
2.19 基金的暫停上市或終止上市	93
第三節 禁止交易的行為	94
3.1 內幕交易行為	94
3.2 操縱市場行為	97
3.3 制造虛假信息行為	99
3.4 欺詐客戶行為	100
3.5 其他禁止交易的行為	101
第四節 持續信息公開	102
4.1 信息公開的形式	102
4.1.1 現行大陸在信息披露的缺陷	103
4.2 招股說明書和上市公告書	104
4.3 定期報告	107
4.4 臨時報告	110
4.5 持續信息公開中的經濟賠償	111
4.6 對持續信息公開的監督	112
4.7 證券投資基金招募說明書	112
4.8 公司債券和企業債券發行中應公布的信息	113
第五章 大陸上市公司收購制度	117
第一節 收購的概念與收購方式	117
1.1 從事收購主體的範疇	118
1.2 大股東持股報告與信息公開制度	119
1.3 一般收購	119
1.4 一般收購公開的內容與形式	121

1.5 持股信息公開義務	122
1.6 收購的信息披露與《股票發行與交易暫行管理條例》 間的差異	123
第二節 要約收購的制度	123
2.1 繼續收購制度	123
2.2 收購要約	125
2.3 收購要約和公告	126
2.4 被收購公司股票終止上市	126
2.5 中途退出收購的情事	127
第三節 協議收購的制度	128
3.1 協議收購何以成為主要的收購方式	130
3.2 要約收購與協議收購的共同規則	131
3.3 股權結構與上市公司併購的探討	133
第六章 大陸證券交易所	135
第一節 大陸證券交易所的發展沿革	135
第二節 大陸證券交易所的設立及組織	137
2.1 證交所組織定位	137
2.1.1 公司制與會員制證交所的區分	137
2.1.2 證券交易所的性質	137
2.2 證券交易所的設立	138
2.3 證券交易所的組織機構	140
2.3.1 會員大會	140
2.3.2 理事會	141
2.3.3 總經理	142
2.4 證券交易所內部組織	143
2.5 證券交易所負責人任職資格	143
第三節 大陸證券交易所的交易規則與交易職責	144
3.1 證券交易所之交易規則	144
3.2 證券交易所之職責	146
3.3 證券交易所的分工協作	148

第七章 大陸證券公司之規範與證券業協會	151
第一節 大陸證券公司之概念與其發展沿革	151
1.1 大陸證券公司之概念	151
1.2 大陸證券公司發展之沿革與歷程	151
1.2.1 雛形初顯	151
1.2.2 重組併購的發展	152
1.2.3 合的熱潮	153
第二節 大陸證券法對於證券業的規範	154
2.1 分類管理	154
2.2 分業經營	156
第三節 大陸證券公司	157
3.1 證券公司的概念和種類	157
3.2 證券公司的設立條件	158
3.2.1 證券公司之特許審批制	158
3.2.2 證券公司的類型和設立條件	158
3.3 證券公司的內部管理要求	161
第四節 證券登記結算機構	167
4.1 證券登記結算機構的概念和職能	167
4.2 設立證券登記結算機構應具備的條件	168
4.3 證券登記與託管	169
第五節 證券投資諮詢與證券資信評估機構	172
5.1 設立的條件與程序	173
5.1.1 證券投資諮詢機構的設立條件與程序	173
5.1.2 證券資產評估機構的設立與程序	175
5.2 禁止行為	176
5.3 收費標準	177
5.4 責任承擔	177
5.5 其他中介機構	177
第六節 證券業協會	178
6.1 證券業協會的概念與地位	178

6.2 證券業協會的設立與職責	179
6.2.1 證券業協會的設立	179
6.2.2 證券業協會的職責	180
第八章 大陸證券主管機關與監督管理體制	181
第一節 統一監管體制的確立	181
第二節 證券管理機關的定位問題	181
第三節 證券監督管理機構的概念	182
3.1 證券監督管理機構	182
3.2 國務院證券監督管理機構的職責	184
3.3 國務院證券監督管理機構內部管理要求	185
第九章 結 論	187
參考文獻	189
附錄一、大陸證券市場投資須知	196
附錄二、中國大陸加入WTO之進展—證券業	199
附錄三、中國大陸股市術語	206
附錄四、中國大陸財務名詞對照及定義	214
附錄五、A股開戶辦理手續	216
簡歷	221



第一章 緒 論

第一節 研究動機與目的

從一九九九年十二月底，上海、深圳證券交易所開幕到今天，大陸證券市場已經走了十餘年的路程。在這期間，大陸證券市場從不為人知，到爭論究竟是姓「資」姓「社」，直到今天成為大陸百姓所熱衷的投資場所和國民財富的聚集地，證券市場不容置疑的已經成為大陸經濟改革過程中的重要組成部分。上市公司從一開始的十家發展到現在一千二百餘家，股票市值已有四萬餘億人民幣，佔 GDP 比重從不到 1%到今天的 50%，投資者也超過七千萬開戶數，境內外籌集資金近萬億元人民幣¹，證券業已經成為大陸近十年來改革開放進程中發展最迅速的行業。

在大陸證券市場逐步發展的過程中，如何有序地以法律進行管理，是大陸所需常加思索的，亦為促進證券市場健全發展的前提。從經濟學的角度上而言，「發展」決不僅僅意味著規模的擴張和數量的增加，更重要的是質量的提昇。因此，證券市場的發展本身便是如何建構一個健全的法律制度，以使其結構完整、機能提高。

自從一九九二年八月大陸成立證券法立法小組以來，便著手於證券法的立法起草工作²。期間歷經六年春秋，多次草案的反覆修改後³，

¹ 相關數字詳參見中國證券監督管理委員會公告，2003 年第 11 期。

² 大陸自從 1990 年成立上海、深圳證券交易所後，證券市場對大陸經濟發展與經濟體制改革的促進作用日益明顯，然證券市場的法制工作嚴重滯後，無法可依的弊端也不斷暴露出來。據此，大陸「全國人民代表大會財政經濟委員會」便於 1992 年 8 月，成立證券立法小組，著手於證券法的立法工作。參見柳隨年，「關於『中華人民共和國證券法』（草案）的說明」，全國人大常委會公報，1998 年第 6 號，第 627 頁。

³ 大陸證券法起草始於 1992 年 8 月，歷時六載，縱跨了第七、八、九三屆全國人大，數易其稿，四次被提請審議。開場鑼已響，但遲未頒布，當最引人詬病並涉及人權爭議

大陸的《中華人民共和國證券法》（本文以下簡稱證券法）終於在一九九八年十二月二十九日，經大陸全國人大常委會通過並正式頒布，並於一九九九年七月一日正式施行。全文共十二章，計二一四個條文。大陸《證券法》不同於過去法律立法程序的是，該法是大陸第一部按照國際通行作法，由其立法機關全國人大本身自行起草而不是經由政府部門起草的法律⁴，其立法過程本身即備受矚目。

基於此，大陸證券法律制度的內容，其具體規範及其配套法規的內涵，對其證券市場的運作具有極為重要的研究意義。加上大陸加入WTO之後，證券市場也由現行封閉的型態朝向逐步開放的場景。大陸證券市場的發展正處於一個由封閉朝向開放，而台商投資大陸對於資本市場的使用亦為不可或缺之一環，尤其台商在大陸逐漸朝向在大陸上市，或是藉由大陸證券市場獲取資金的途徑，也改變了過去傳統向金融機構融資借貸的模式，因此，有必要針對大陸證券市場法制的運作和具體內容狀況做一深度研究。以探究其發展脈絡，並經由相關的研究得知，大陸證券市場的發展情境與法律環境，以使台商在利用證券市場之際有一個基本的與體系上的掌握。

的「刑法」、「刑事訴訟法」皆已立法頒布時，作為一部規範市場經濟的法律，證券法歷經六年審議不可說是大陸經濟法律中審議最漫長的法律。

⁴ 大陸「證券法」之所以經歷多年的立法才得以完成，與大陸法律起草體制有著很大的關係。就改革開放以來的立法過程看來，大部分的法律都是由國務院各行政部門起草；有一部分法律由大陸全國人大的具體工作小組起草（例如憲法）；另外一部分是發動專家學者來起草，「證券法」就是這種方式的首先嘗試。在此並不抽象地論述這三種起草方式的利弊得失，但如由國務院的具體管理部門起草的法律，雖然更符合「階段性」或具體現實的要求，卻往往容易成為一部「管理法」，亦即球員兼裁判，致使法律規範內容本身對於該主管行政部門缺乏有效的制約。

第二節 研究方法及其克服

2.1 研究範疇的說明

儘管大陸證券市場的發展僅有十餘年的光景，但對於大陸證券市場這種建構在計劃經濟體制背景下所衍生出特殊歷程，顯然一本著作是不足以對其在發展中所遭遇的所有問題做出分析。就像國畫中的一幅潑墨山水畫所體現的精神一般，試圖用寥寥幾筆潑染的點和線來勾畫出整體結構和意境，因此，本文中在處理這一繁雜的問題，也只能用粗筆勾勒出這一繁浩課題的主要線索。為了完成一個可能的任務，有些研究限制是必須的：

- (1)大陸證券市場發展過程中，大陸相關部門發布許多的法令規章，以作為市場管理與實務運作之依據，惟本文主要以《證券法》、《公司法》以及大陸證券市場主管部門中國證券監督管理委員會和大陸國務院各行政部門中涉及證券市場管理的相關行政法規為主。
- (2)主要法令與政策為觀察對象，從宏觀的角度出發並分析，期以保持對整體證券法制中各方面相互關係的論述為主，而不致脫離主題，儘管這些領域的每一個問題事實上都已經被寫成許多的著作了，但作為一份專業領域的著作，則希望能擴大對此一問題在法律角度上的分析。

2.2 研究方法的內容

2.2.1 文獻分析法

對於本文相關涉及主題的研究，遍及大陸證券法、公司法的各個實體法部分，加上證券法本身具有高度技術性法規性質，其領域涵蓋經濟、法律等諸多層面，因此廣泛蒐集既有的政府出版品，涉及企業

改革的相關主要法令和政策與大陸主要法律、經濟類期刊與報章，並藉由一些統計的資料來佐證。歸納整理這些文獻資料中的理論與經驗或數字，從中發現並補充所存在之缺失或不足，重建較為完整的結構，以期超越既有之研究成果。因為，理論的進步需有法學方法的協力，以更為自覺，更為透明的論點，更為嚴謹的理由來支撐論述的看法。

知識與真理的探求建立是對過去研究成果加以累積而得。對於大陸證券市場發展的改革與變遷的論述正因為受到各界的重視，其相關討論資料是堆積如山、汗牛充棟的，然在資料與觀點的引證上，因大陸諸多著作、期刊在註解上少有清晰的援引，引用論理學說尚未習慣添加來源出處，因此在考據求證上所花費工夫是研究大陸法律制度所面臨的一個難題，也造成對原始來源追求的困擾，這也是研究上的一個重大困擾⁵。本文盡量以大陸的官方出版品、公報作為佐證，並歸納分析；在大量閱讀、參考相關材料後並作一整理與過濾，以求論述之逼真；同時，大陸集體著作模式之盛行，更添加查證原始作者看法的困難，如何在浩瀚的材料中去考證亦是本文寫作中亟思克服的⁶。

2.2.2 以大陸證券背景的實際出發

本文主題是環繞著大陸證券法律制度發展的內容而出發，本文的論述，是以大陸證券制度為主軸，經由對大陸證券制度發展歷程的實際深入研究，來瞭解大陸證券法制發展的概況，考察一種具體制度是如何在內部發生作用的，並且在研究過程中實際接觸當地的法律工作者等等。

大陸證券市場從發展開始就與大陸國有企業的改革聯繫在一起，

⁵ 王文杰著，《國有企業公司化改制之法律分析》，中國政法大學博士學位論文，1997年6月，第7頁。

其主要原因是大陸國有企業日益沈重的虧損和負債，已使政府無力繼續承擔已虧損的國有企業所需融資所致。大陸證券市場的功能在發展過程中一直呈現著與世界各國的發展有著不同的風貌。前大陸中國證監會主席劉鴻儒先生曾把大陸證券市場的目標概括分為五個功能：為大陸內地經濟發展籌資、抑制通貨膨脹、對國有企業進入市場經濟進行改造、合理分配金融資源、促進社會主義市場經濟運作⁷。

儘管這是在一九九四年的說明，然而至今大陸證券市場的發展仍然承載著相關的功能。基於此，大陸證券市場的發展一直被作為實現政府目標的工具，而不是像西方證券市場那樣，一方面為投資者提供融資流動，同時又為資金的分配發揮市場制約的功能⁸。

然而對於外來的研究者而言，往往對於大陸相關制度的研究難免涉入一些比較法學的觀點。由於大陸證券法律制度的特殊性，本身就是一個極具研究價值的主題，例如，對在一個計劃經濟體制背景下建立起帶有十足資本主義色彩的證券市場，這本身就是一個極富思考價值的弔詭現象⁹。猶如學者方流芳教授所指出「儘管大陸在建立證券市場的過程中，在資本主義的經濟效益理論和社會主義意識型態之間作了仔細的政治平衡，但其基礎仍然是為了強化公有制而不是實行私有制。¹⁰」。因此，如何對大陸證券市場的發展，作一番全新的審視，

⁶ 王文杰著，同前著，第 8 頁。

⁷ 劉鴻儒先生於 1994 年 1 月 24 日於紐約演講詞。轉載楊瑞輝、莫文光編著，《中國證券市場透視》，香港中文大學出版社，1997 年，第 29-30 頁。

⁸ William A. Klein and John C. Coffee, Jr. “Business Organization and Finance—Legal and economic Principles” Foundation Press, 5th Ed. 1993, at p382.

⁹ 在大陸引進證券市場的過程中，由於長久積累形成的計劃經濟體制和社會背景很難立即與全新的證券市場相對應，造成的結果便是現階段大陸證券市場在形式上初步已經具備了證券市場的一些要素並發揮一些功能，但整體的證券市場的實質仍是存在著制度性與結構性缺陷，這些缺陷影響著大陸證券市場的正面發展，助長了證券市場的風險生長與擴散，也讓證券主管部門在監管上產生了許多障礙。

¹⁰ Fang Liufang, “comments: China, at the Symposium: Capital Market and Financial

遠比對大陸的證券法律制度作比較性的探討更具意義，所以本文以環繞大陸證券法其本身發展歷程以及演變過程為主作深入分析，進而掌握這種社會生活型態的整體與法制發展內容的變化。

2.2.3 詞語技術分析障礙的釐清

法律文義分析是法律學固有的研究對象。特別是在德國和日本的法律學中，法律詞語技術的研究始終都是重點，甚至將法律的實質內容--法律價值判斷的問題亦作為主要詞語的技術問題。儘管詞語技術這一形式絕不能取代法律價值判斷這一實質，但我們絕不能低估法律中詞語技術的重要性。

法律文義的第一要務是要確定法律詞語技術中概念的內涵，並使其符合法律的技術。明確法律詞語的內涵可以對立法和審判發揮指導作用，並可以對防止立法權和審判權的濫用¹¹。以內涵尚未明確的詞語來制訂法律，時常為政治權力所濫用，這些在大陸的立法中頗為常見。由於過去立法經驗的不足，較為缺乏如何運用法律語言和條文規定的行為模式，以致於在法律規定中內涵空泛，成為宣示性的法律，無法達到運用法律規範的行為模式形成新的社會秩序的目的¹²。這些都是本文在寫作中所遭遇的困難也是亟思克服的地方。

在接近二十世紀末，大陸法制建設發展二十餘年之際時所頒布的《證券法》，在法條中仍是充滿著過多的法律詞語上的模糊用語，致使本文在研究寫作過程中仍是花費不少時間進行考據工作，這亦是所有在台灣對大陸法制研究進行中所面臨的同樣困境。

services in the Pacific Rim: Prospects for Harmonization”, 3 Law and Policy in International Business 1997, at 897.

¹¹ 參見川島武宜著、王志安等譯，《現代化與法》，中國政法大學出版社，1994年10月，頁279。

¹² 王文杰著，前揭書，第10頁。

第二章 大陸證券法律之發展與市場主體結構

第一節 大陸證券立法的演變

事實上，任何一部法律的制定與頒布都有其歷史背景與經濟體制的需要。作為大陸經濟體制改革內容最重要的創新制度之一的證券制度已經走了二十個年頭¹³，一直到一九九八年十二月二十九日《證券法》正式頒布。這一系列的證券法律制度的發展歷程與變遷，殊為值得我國證券從業人員深入理解與研究，尤其近年來大陸證券市場的發展亦成為我國證券業者所高度關注。

儘管大陸的第一張股票發行時間比西方第一張股票晚了三百多年，但是它象徵著大陸進入證券市場的程度與階段。一九八七年，大陸頒布《國務院關於加強股票、債券管理的通知》，正式對股票發行和流通作了較為詳盡的規定。一九九二年，深圳正式發行 B 股股票作為進入國際市場，同年大陸成立「國務院證券委員會」與「中國證券監督管理委員會」（本文以下簡稱中國證監會）做為證券主管機關與執行機關；並在一九九三年四月發布《股票發行與交易管理暫行條例》作為第一個全國性的證券交易法規。這些歷程與發展都說明過去大陸在證券交易市場的概況與法制的內容。

儘管不同國家證券市場的發展都具有內生性，但在發展路徑上卻可能存在著極大的差異。這部分是在於各國證券市場發展的邏輯起點和具體背景條件的不同，以及在此基礎上路徑依賴的作用。與美國等

¹³ 從較為廣泛的界定上，大陸自從 1981 年因經濟調整中遇到財政困難，為平衡財政收支發行國庫券，應可視為證券發展的開端。儘管國庫券發行初期不能抵押、轉讓、買賣和流通，其強調購買國庫券是企業和人民支持政府的政治義務，不承認國庫券為金融商品，但在此後大陸逐步開放證券市場。參閱曹爾階著，「中國證券市場研究與展望」，中國財政經濟出版社，1994 年 3 月，第 129 頁。

發達的證券市場相比，新興發展的證券市場（例如起步僅十年的大陸）一般具有以下特徵：

- (1)證券市場的發展背景具有相似性，亦即宏觀經濟處於快速發展的階段；
- (2)證券市場本身發展歷程較短，在發展初期都落後於經濟發展的需要；
- (3)證券市場的內部結構都存在著一定程度上的不合理性；
- (4)不發達的證券市場具有後發優勢，能直接學習外國證券市場的經驗；
- (5)政府部門一般都在證券市場發展過程中發揮較大的作用¹⁴。

從實質的層面上看，如前所述，大陸在經濟體制改革過程中，就是嘗試一種制度變遷的過程。就企業制度的改革而言，從計劃經濟走向市場經濟有兩種不同的制度演變方式：其一是自主創新型的制度演進，如承包制；其二是引進型制度變遷，即向國外學習引進，如股票、期貨交易等。在這兩類型的制度演進過程中，政府的作用是不同的，像證券市場制度的建立，政府首先模仿市場經濟先進國家，引進新制度的安排，逐步使其本土化和規範化，其突出的特點是，政府始終都在制度演進中扮演決定性的角色。這不同於自主創新的制度演進過程，如在「承包制」¹⁵中，政府的重要作用是可認¹⁶。

¹⁴ 王開國，「中國證券市場超常規創新的理性思考」，中國社會科學 2001 年第 1 期，第 80 頁。

¹⁵ 大陸國有企業改革中在八 0 年中期轉向以承包經營制為主軸。企業承包制這一制度的法律核心內容是確立企業承包合同這一形式，進一步落實大陸「民法通則」與「企業法」中賦予國有企業的法定經營權，以稅利分流，資金分帳，風險抵押等措施強化國有企業的自主經營，自負營虧的能力。政府與企業之間以合同的形式確認彼此間的權利義務關係，使得國有企業取得比傳統模式中更多的經濟利益和獨立性。據統計在一九八七年底，大陸大中型國有企業中已有百分之八十實行承包制。

¹⁶ 參閱張平，對「制度變遷、市場演進與非正式的契約安排」一文的評述，收錄於張曙光主編「中國制度變遷的案例研究」，上海人民出版社，1997 年 11 月 2 刷，第 53

正因為大陸證券市場發展處於雙重體制的制約，與此對應所謂規範化的發展，難免帶有兩種不同的標準，亦即市場經濟與計劃經濟下的相互拉扯。相對於市場經濟要求的，在計劃體制之下便顯得有些牴觸。大陸在證券市場發展中的規範不健全現象大致出現三種類型：

- (1)符合計劃經濟要求而不符市場經濟的規則，例如在股票發行市場制度中的「指標控制」和行政審批；
- (2)既不符合市場經濟規則，在計劃經濟也不存在的行為，例如編制虛假財務報表；
- (3)將場外交易市場中存在的某種現象簡單地引入證券交易市場的行為，例如莊家做市、炒熱個股。

這些現象的體現都說明大陸券市場發展的不協調，使得如何以法律的制度建構來有效地對證券市場加以規範，並就具體體制背景下的現實加以融合，係為大陸證券市場的課題。

大陸新頒布的《證券法》以其證券市場發展的實際情形作為出發，配合大陸上市公司的發展和經驗以法律形式加以肯定，然由於大陸的證券市場的實際經驗仍有待克服，因此整體法律顯得帶有濃厚的過渡性。

大陸的證券市場發展初期，由於經驗的不足與無序，呈現出行政主管機關介入濃厚的行政干預、多頭馬車、證券法規體系無法規範且無序的狀態；由於大陸證券市場建立時間不長，但發展速度很快，市場的監督者、發行者、投資者、證券業機構等主體均不夠成熟；再加上證券市場本身所固有的高風險性、高投機性、高流動性、價格波動變化劇烈等特點，沒有嚴格的法律規範和強有力的監督管理，任其市場幕後操作和詐欺者為所欲為，導致大陸證券投資者與證券從業機構對於建立完善的證券法律制度有高度的期盼。

大陸在統一且屬於法律位階的《證券法》頒布之後，並於一九九九年七月一日正式施行。大陸《證券法》的頒行已是大陸證券市場主要的母法，並替代過去僅僅依靠在一九九三年大陸國務院所發布的《股票發行與交易管理暫行條例》以及全國人大常委會頒布的《公司法》作為主要法令依據的局面。在全新的證券法頒布施行之後，大陸的證券交易市場亦將有所調整與規範，而新的證券法的內容與其相關配套法規的落實與執行，將受到矚目。

第二節 證券法的立法宗旨

大陸證券法第一條載明，「為了規範證券發行和交易行為，保護投資者的合法權益，維護社會經濟秩序和社會公共利益，促進社會主義市場經濟的發展。」這樣的立法宗旨的表述與主要國家證券交易法的規範並無顯著的不同。但是立於大陸證券市場發展的背景考察中，卻必須理解國有企業的發展與其證券市場有著不可切割的聯繫，致使國有企業轉換為上市公司所衍生的結構性問題便成為大陸證券市場法制發展的難題；同時大陸證券市場的發展也非居於一成不變的經濟環境，最明顯便是大陸市場經濟體制進程的加深，促使如何保障交易安全以及對於投資者權益的保護成為新興的議題。

由於立法目的的確認為貫穿整體立法過程中對於法律所體現的精神具有導向作用與價值衡量的作用。在大陸證券法制定過程中對於立法宗旨的爭論存在著為配合國有企業改革，並解決其資金不足的困境；還是保護投資者的合法權益這兩種觀點思路的拉鋸。的確，猶如《聖經》對西方的影響，是無可比擬的，不了解這一點，將無法掌握西方歷史的許多深刻的變化。同樣的，對於大陸證券市場的發展，若不結合對大陸國有企業的一併理解，將失卻對大陸證券發展的背景因素。

持證券法的立法宗旨係為配合國有企業改革，並解決其資金不足的觀點而言，其主要看法在於：大陸證券市場發展的主要現實--促使國有企業改革。證券市場的基本功能在於籌集資金，而國有企業改革中的最大障礙即在資金的不足，通過證券市場的發展藉以替國有企業開拓籌湊資金的渠道，並降低籌措的成本與風險。若在證券法中確認此一宗旨，則必須在立法中解決現行國有股上市流通的問題。其解決方式包括將國有企業從競爭性行業中撤出，保留收益性不高的公益性行業，經由國有股的流通解決所有者待缺的問題；其次，讓國有股在櫃檯交易市場中拋出，以獲取數倍於原國有資產價值的資金，以利於其他相關基礎建設；現行國有股、法人股均不能上市流通，並不利於資產的優化與產業結構的調整，同時不利國有企業的改革，也是證券市場中不成熟的表現¹⁷。

持證券法應以保護證券投資者之利益為首要的立法者認為：國有企業的改革應著眼於改革而非「解困」，簡單地將國有企業改革推向透過證券市場資金籌措，並排擠非國有企業，其不能實現優勝劣汰的規則，無法真正實現國有企業的轉制。過分強調國有企業改革的需求將損害投資者的利益，過去的大陸證券市場發展中，因為計劃分配的額度，致使保證國有企業可以優先上市，而在上市過程與上市後的配股，其程序上的瑕疵往往造成投資者的權益遭受損失。立法中若過分強調國有企業的改革將促使上市的國有企業與投資者利益的對立現象產生¹⁸。

新頒布的大陸證券法在立法宗旨上就其字面上的規範似乎傾向後者，表現在證券法上的立法內容包括在證券發行、上市、交易等各個環節上加強監督；明確證券交易所、證券公司、證券交易服務機構、

¹⁷ 王連洲、李誠主編，「風風雨雨證券法」，上海三聯書店，2000年6月，第268頁。

¹⁸ 王連洲、李誠主編，前揭書，第269-270頁。

證券主管部門及其從業人員的職責；對違法行為構成要件和處罰均有具體規定。此外，大陸證券法中也明確規定投資者的賠償請求權（諸如證券法第六十三、一九二、二〇二條）等¹⁹。

大陸證券法的立法基本上是從大陸的實際證券市場發展現況出發的，其將過去的一些有效經驗和作法以法律的形式肯定下來而形成。由於大陸在證券市場法制發展上的實際經驗仍非常有限，有些問題尚待進一步釐清，因此儘管正式的證券法已經頒布，但實際上該法仍帶有濃厚的階段性的味道。例如條文中充斥著許多的空白授權條款與過渡性內容，最明顯地在第二一一條之中。再者，大陸的證券立法立足於其實際需要，同時，為使其證券市場保持必要的連續性，不因新法的頒布而否定過去的法規規定，立法方式係在過去的基礎上加以確立。

第三節 大陸證券法上對於證券主體的確認

在大陸《證券法》頒布之前，大陸證券市場中發行交易的證券種類有股票、公司債券、證券投資基金券、政府債券和企業債券等，此外大陸上也發行了金融債券、國家建設債券等，種類可謂繁複多樣。

從證券市場的運作角度來看，證券發行視為證券市場的起點，對於證券種類的規範與否，如何規範，其影響和後果不僅僅限於發行市場本身，還不可避免地很大程度上制約甚至影響著交易市場，乃至於整個證券市場的規範程度與規範方式。因此為了確保證券市場規範的一致性和協調性，大陸《證券法》立法過程中一個很重要的確認便是擬定證券法中所規範的證券種類。本文特闢一章作為論述介紹大陸證券主體種類的原因在於：大陸證券市場中證券主體的發行在其發展

¹⁹ 顧肖榮，「準確理解保住投資者合法權益的原則」，政治與法律 1999 年第 2 期，第

歷程中極為複雜且特殊，故值得詳加探討。

3.1 證券法規中交易主體種類立法過程與相關規定

證券法是以規範有關證券交易之法律關係為目的，故為確定其適用範圍乃有使其規範的對象明確之必要。

就證券立法過程中，對於其所規範的證券種類範疇曾出現兩種意見的拉鋸：第一種意見為，證券法應當成為統轄公司法和其他證券法律、法規的基本法，各類證券活動首先以證券法為準，將其他法律、法規中對於證券發行、交易的規範都納入證券法之中，因此，其所規範的證券種類應當包括所有證券（包括衍生性商品）；第二種意見為，大陸證券市場所規範的證券關係主要是股票、公司債券等基本證券的交易活動，至於其他證券如政府債券、金融債券、投資基金等，因其發行活動所產生的法律關係各不相同，也不同于股票、公司債券的法律關係，須要另行制定法律、法規來加以規範²⁰。

關於上述的兩種立法意見，大陸《證券法》採取第二種意見，而在《證券法》第二條中規定其所規範的證券種類在大陸境內包括「股票、公司證券和國務院依法認定的其他證券。政府債券的發行和交易由法律、行政法規另行規定。」亦即大陸證券法中所規範的證券種類範圍限於資本證券，其基本形式為股權憑證（如股票、證券投資基金等），和債權憑證（如公司債券、金融債券等），在證券法中明確的確認股權憑證和債權憑證這兩類證券作為證券法中證券交易種類，主要是大陸證券市場發展過程中的基本種類且有一定的運作經驗。而對

33-34 頁。

²⁰ 李飛，「關於如何確定證券法的調整範圍問題」，中國法學 1999 年第 2 期，第 25 頁。

於證券期貨、期權等衍生性商品暫不在證券法規範的範圍之內²¹。

大陸證券法在立法中，僅先為對有把握的證券種類先作規定，其也留有必要的餘地將股票與公司債券以外的發行種類交由國務院依法作出規定，因此在第二條第一項後段中載入「本法未規定的，適用公司法和法律、行政法規的規定」作一概括性的規定。

大陸《證券法》中所確認的交易種類為股權憑證（如股票、證券投資基金等），和債權憑證（如公司債券、金融債券等），而目前大陸證券市場中所存在的其他證券，如商品期貨和期權等則尚未包含在證券法中。

第四節 大陸上市公司中股份類別的法律分析

4.1 大陸上市公司股份類別的法律背景分析

儘管大陸證券法第二條中已經明確做為證券法中所規範的交易主體是股權憑證（如股票、證券投資基金等），和債權憑證（如公司債券、金融債券等）。其中尤以股票本身的內涵在大陸複雜的體制下，其所呈現的內涵恐怕不僅僅是一般人所理解股票系乃表彰股東權之有價證券而已²²。

在一九九二年以前，大陸股票市場的試驗僅限於上海、深圳兩地，對於大陸的投資者本身來說「股票」是一個極為陌生的名詞。今天，大陸股票市場已經擴及到大陸境內各地，並引起了諸多的關注。但就其法律內涵卻有極大了差異以及本身發展背景的特殊性。

²¹ 喬曉陽，「『中華人民共和國證券法（草案）』修改意見的匯報」，全國人大常委會公報 1998 年第 6 號，第 645 頁。

²² 大陸《股票發行與交易管理暫行條例》第 81 條中對股票的定義為，股份有限公司發行的、表示其股東按其所持有股份享受權益和承擔義務的可轉讓的書憑證。除此法律定

就大陸證券市場法規的發展歷程中，目前上市公司基本上都是按照「國家經濟體制改革委員會」於一九九二年五月十五日所發布的《股份有限公司規範意見》或是上海、深圳市的地方法規所設立的。在《股份有限公司規範意見》第二十四條中規定「公司的股份按投資主體分為國有股、法人股和外資股」；而在一九九三年四月二十二日，大陸國務院發布《股票發行與交易管理暫行條例》中則迴避了這種劃分，在涉及上市公司總股份時，其採用了國際通行的「發行在外的普通股」這一概念²³；而在一九九四年七月一日正式施行的大陸《公司法》第七十四條中對於股份有限公司的股份只分為發起人股份和社會公開募集的股份，這使得大陸相關法律所要規範的目的與法律生效前所產生的客觀事實發生嚴重的差異。

在一九九三年底大陸在通過《公司法》前後，大陸國務院以及國務院所屬部門又相繼發布有關股份有限公司的法規和部門規章。可以說，大陸國務院及其有關部門所發布的行政規章都是針對大陸當前證券發展的需要而制定，然而其內容卻都是著眼於其證券市場當前亟待解決的現實問題而出發，缺少與《公司法》的相關內容形成體系，以致於相互之間缺乏必要的銜接，從而使上市公司股份規範化的問題更加複雜及困難。

4.2 大陸上市公司股份結構的法律依據和分析

對於大陸上市公司股份結構的法律特徵以及其源由的論述，我們可以進一步分析其在證券法律體系中的根據和情形：目前大陸上市公司總體上存在的多種股份類別，其中每一種股份都有其特定的、有別於其他類別的法規條款作為依循。

義外，股票的內容尚因大陸體制改革下所呈現出多種的風貌，詳如本文所述。

²³ 詳參見大陸《股票發行與交易管理暫行條例》第 81 條。

就證券法律體系中，A股、B股、H股等已經上市流通股份問題，已經具備了由法律、行政法規和部門規章構成完整體系，各個層次的法規相互銜接。

中國證券監督管理委員會於一九九四年發布的《公司股份變動報告的內容與格式》，是屬於大陸證券主管部門指導上市公司規範信息披露的技術性規範。

「尚未流通股」和「已上市流通股」兩個概念是基於業已存在的客觀現實，出於大陸證券統計工作須要而作出的劃分。

按照股票上市信息披露的原則，上市公司有義務、準確地描述其股份流通的狀態及相映的法律事實背景。在實務操作上，若所有的上市公司都嚴格按照《公司股份變動報告的內容與格式》這個文件規定的內容格式披露其股份結構的話，則某些上市公司尚未流通股份悄然上市的事件是可以被及時發現並予以制止的。

「股份」(shares)和「股票」(stock)概念上並不完全等同。大陸現有的證券法規在涉及上市公司股份時，對兩者的區別和聯繫的處理是相當謹慎的。一般在涉及到股東權利義務時，都使用「股份」或「股」的用語概念，除《公司法》外，其他法規則多是在涉及上市流通股時，才明確地使用「股票」的概念。基於此，目前大陸股份有限公司的特點是「股」和「票」分離的。

由於大陸上市公司總體上存在九種股份，這是大陸股份制試點和股票市場試驗這個特定時期下的產物，其隱含著特定的證券法制的淵源和歷史背景，這也幾乎是大陸股票市場和上市公司不同於境外股票市場和上市公司的基本特徵。此為研究與理解大陸證券發展中所不可或缺的。

第三章 大陸證券發行制度

第一節 證券發行方式與管理

大陸證券法在第二章對於證券發行設有規定，但僅有二十個條文。儘管大陸過去在證券發行上積累了一定的經驗，但是對於一部規範證券發行與交易的根本大法而言，這些規定顯得單薄。尤其是大陸證券發行市場中長期所存在的問題，諸如發行人披露信息虛假、發行價格不合理、證券發行承銷中不正當行政干預等嚴重侵害投資人權益的現象。

大陸《證券法》就發行部分的規定是以《公司法》為主要的基礎（參見大陸證券法第十一條）¹，從現行的相關條文規定中可以發現，證券法中僅對公司法中證券發行未規定的部分作補充的規定。

然在證券法立法之時，立法者對於在證券法中對證券發行所涉及的問題是否規定在證券法中存在著兩種不同的看法：

第一種觀點以為，證券法不應該再涉及到證券發行的相關規定，其所持理由在於股票發行是設立公司和公司增資的必要行為，公司債券是公司籌資的一種途徑與方法，大陸《公司法》中對於「股份發行」（相關規定參見大陸公司法第一二九至一四二條）和「公司債券」部分（參見大陸公司法第一五九至一七三條）分別對股票發行的原則、條件、程序、方式和公司債券的發行程序與條件做了較為明確的規定，因此，沒有必要在證券法中再作規定，主張證券法僅須規定證券

¹ 大陸證券法第 11 條規定「公開發行股票，必須依照公司法規定的條件，報經國務院證券監督管理機構的核准。發行人必須向國務院證券監督管理機構提交公司法規定的申請文件和國務院證券監督管理機構規定的有關文件。發行公司債券，必須依照公司法規定的條件，報經國務院授權的部門審批。發行人必須向國務院授權的部門提交公司法規定的申請文件和國務院授權的部門規定的有關文件。」

交易便可²。

第二種觀點以為，證券法內容應涵蓋發行部分。其所持理由在於，證券市場係由發行市場與交易市場所組成，兩者缺一不可，缺少其任何一種，則另一種功能便無法發揮出來。作為規範證券市場基本法律的證券法，應當就證券發行的全部過程，包括審批、發行條件、申請文件、信息披露、證券承銷、發行等程序作出專門規定。尤其是大陸證券發行市場中長期所存在的諸如發行人披露信息虛假、發行價格不合理、證券發行承銷中不正當行政干預等嚴重侵害投資人權益的現象，須以立法加以明白規範；在較為廣義的證券定義中包含多種不同的投資工具，它們並非全部都由公司所發行，從而適用公司法有關發行的規定可能有所不足；公司法與證券法係為兩種不同的法律，公司法本質上為一組織法，證券法本身卻著重於市場管理之上，儘管兩者之間之界限並非固定不變，但二者之間有些基本的差異仍是明確的³。最後在大陸證券立法中採取第二種意見。

儘管在大陸證券立法中就證券法中是否規範證券發行，在所呈現出來的證券法中達成共識，即證券法中應涉及證券發行的相關規定。然而，證券法如何與公司法聯繫，卻再度面臨不同的意見考量⁴：第一種意見為，對證券發行的規範應當以公司法作為基礎，證券法僅對公司法未做規定的有關證券發行的內容作出規定。第二種意見為，證券法係作為證券發行與交易的基本法律，不應拘泥於公司法的有關規定，而應著重於發行行為的總體，著眼於總體證券發行交易的監督管理，公司法中已作出規定的，證券法中仍可作出相關規定。公司法與

² 厲以寧，「全國人大法律委員會關於中華人民共和國證券法草案修改情況的說明」，全國人大常委會公報 1998 年第 6 號，第 639 頁。

³ 全國人大常委會辦公廳經濟研究室，「關於證券立法的幾個問題」，該文系為 1998 年大陸證券法國際研討會之文章。

⁴ 全國人大常委會辦公廳經濟研究室，「關於證券立法的幾個問題」，該文系為 1998

證券法之間應根據各自立法著眼點的不同，對相關內容作出更具體而微的劃分。蓋公司法主要是從微觀的角度出發，即從公司本身著眼於對股票和公司債券的發行條件作出規定，包括：一個公司可能發行的證券種類、證券發行所應具備的條件、證券持有者的權益等；而證券法則係由宏觀角度出發，即從整個發行行為或發行市場的角度進行規範，主要涉及為公開發行的審核、程序及信息披露等內容⁵。

在大陸證券立法中係採取折衷以上兩種意見的作法。其官方所發布之立法理由認為：**加強對證券發行的規範和管理，對維護證券市場的正常秩序，保護投資者合法權益，保證證券的交易安全有重要意義。**從大陸和國外證券市場的實際經驗來看，對於多個種類的發行實施監管，存在著一系列法律相互配合的規範，對發行活動及對交易活動的監管既有聯繫，又各具有不同的法律關係和法律制度。許多國家普遍對證券交易單獨立法，同時為保證證券發行質量和發行後證券交易安全，在調整證券交易活動的法律中需對有關發行人持續披露信息、加強管理作出有關規定。由於大陸公司法及國務院行政法規對股票、公司債券、證券投資基金等證券發行已作出了規定，為加強管理，證券法對於公司法中規定內容所未涵蓋的內容作出補充性的規定，並專闢一章加以處理⁶。

第二節 證券發行管理制度

年大陸證券法國際研討會之文章。

⁵ 王文杰，大陸證券法之評析，台北大學法學論叢第 47 期，第 448 頁。

⁶ 喬曉陽，「全國人大法律委員會關於中華人民共和國證券法草案修改意見的匯報」，全國人大常委會公報 1998 年第 6 號，第 646 頁。

2.1 核准與審批並行的發行管理制度

大陸《證券法》關於證券發行管理制度在第十條規定，「公開發行證券，必須符合法律、行政法規規定的條件，並依法報經國務院證券監督管理機構或者國務院授權的部門核准或者審批；未經依法核准或者審批，任何單位和個人不得向社會公開發行證券。」這一條文的規定確立了大陸證券發行管理的採取核准與審批並存的制度。

蓋證券發行是證券市場的基礎環節，是證券進入市場的首要步驟。大陸《公司法》中已經對於股票、公司債券的發行制度加以規定，其明顯係採取審批制度，亦即除符合大陸《公司法》中對於股票化公司債券發行的條件外，還應報經大陸國務院證券監督管理部門的審查批准（大陸公司法第八十五條）。儘管證券發行制度審批制的內涵制約了證券發行的健全發展，前已述及，然大陸《證券法》仍是沿襲過去計劃經濟管制的思路，對證券發行採取用政府部門審批核准制而並未採行先進國家通行的註冊制（或稱申報制）。其主要理由是大陸對證券發行採取審批制度的用意在於審批企業是否可進行股份制改造，是否可發行股票時，其癥結點並非在於考量企業本身的經濟因素，而是企業得否進入證券市場的標準是取決於政府規模控制的標準。這充分說明了大陸的證券發行市場發展的主觀控制權仍在政府之上，而非建構在市場運作的自然規律⁷。

⁷ 大陸股票發行市場制度的改革實際上是一項重大系統工程，不可能一蹴而成或一步到位。依照大陸證券市場的階段性發展歷程，發行制度的變革大致區分為三階段：①計劃式的起步階段。此一階段主要是市場程度不高，市場機制尚不健全，需要保留或採取計劃式的發行模式。主要市場特點在於「發行規模由政府進行額度控制，發行價格基本上由政府管制」；②計劃經濟與市場經濟的過渡階段。此一階段是在市場經濟經過一定時期的發展，有一定市場化的條件，準備邁向成熟市場化所處的轉折期。主要市場特點在於「發行規模仍由政府進行額度管理，但發行價格有範圍地放開或是完全開放」，但是政府在導向上一方面要有一定的計劃控制，另一方面要有一定程度的放鬆；③市場化的成熟階段。此一階段的市場化程度高，市場機制健全，市場供應完全根據市場化進行。

大陸對於證券發行管理制度中所採行的核准審批併軌制度，與一般國家中所採行的核准制仍有明顯的區別，一般國家中所採行核准制，不僅要求發行人在證券發行前公開其發行證券的有關資料與信息，而且必須符合公司法與證券交易法中的若干條件，如營業性質、經營績效等，證券主管部門有權決定駁回不符規定條件的證券發行申請。這種核准制僅僅對於股票發行的標準控制，而對於股票發行數量、發行時間、發行價格及發行方式則由自由市場加以決定。而大陸之所以採行如此審批加核准的方式其關鍵因素在於：大陸不可能在短期間內取消對股票發行額度或發行上市家數的限制⁸。

2.2 從證券市場化角度評析大陸股票發行制度

就大陸證券市場而言，在其發展的初期，受到上市公司產權不清、市場投資者較為不成熟、市場運作不盡規範等具體條件的制約下，的確難以滿足證券市場市場化的客觀要求。因此，大陸證券主管部門採用了行政審批、額度控制、計劃價格等高度行政介入的發行機關與管理，形成了政府主導型的證券市場。這種監管方式為當時在改善國有企業的資本結構，提供資金融通彌補資金短缺；為投資者提供新的金融資產都起了一定的作用。然而在大陸整體經濟市場化的改革逐漸深化，投資者的漸進成熟，證券市場的逐步擴大以及漸進對外開放，這種以計劃分配、計劃價格為核心的政府主導型證券發行監管方式。

1.就上市的審批制與額度制而言：

(1)在這種制度下，證券主管部門由於獲取信息成本的高昂，無法完全得知有關申請上市公司內部的管理機制、行業的發展前景、技術

市場的主要特點在於「發行規模與發行價格完全開放，券商對股票的承銷將根據市場的情況自我確定」，這時候的發行方式將是註冊制發行制度。參見東方皇極，「從審批制向註冊制轉變」，中國證券報，1998年12月28日第11版。

創新等基本信息。在證券主管部門與申請上市公司之間，存在著不對稱的信息結構，證券主管部門難以根據完備的信息準確無誤地判斷哪些公司應該上市或是不該上市。其結果，在上市融資所帶來的巨大利益誘因之下，地方政府、申請上市公司與證券商三者之間出現「共謀」，利用不對稱信息將相當部分的申請上市公司通過「包裝」上市。

(2)審批制本身使得權力集中於證券主管部門，極易產生欲申請上市之公司與地方政府為了上市指標、額度而對主管部門進行遊說，如此為權權交易的現象提供滋長的土壤，加大了社會交易的成本。

(3)由遊說而成功的上市公司將在整個證券市場產生一種逆向的激勵，這種激勵並非以改善申請上市公司在經營管理的創新與財富積累，而是鼓勵拉關係、取得上市公司以分享證券市場上的社會財富。

2.就證券市場發行的定價而言：

證券主管部門對於交易市場營收率的定價機制，無法作出對證券發行價格的合理定價。尤其是在投資者對於證券資產需求旺盛的情況下，缺乏承銷商與上市公司競爭性的博弈機制時，發行市場與交易市場之間的巨大價差，將導致：市場營收率的定價使絕大多數情況下低估了上市公司的資產價值，讓承銷商獲得了無風險利潤。其次，按資金大小或持股比例分配給投資者的新股中籤率，本身就是一種典型的富人制度，違背了市場公平、公正的基本原則。

3.就上市公司選擇交易所流通而言：

由證券主管部門統一安排上市地點的制度設計，使得交易所憑藉壟斷特權而獲得巨大的無風險收益。缺乏競爭和利潤激勵的證券交易

⁸ 賀小勇、陳肇強，「關於證券法的缺陷分析」，法學 1999 年第 4 期，第 47 頁。

所，相對地也是缺乏內在的激勵機制去改善服務品質與降低交易成本，以提供更多、更豐富的交易種類和工具來吸引更多的投資者。隨著證券市場存在時間的延續，這種弊端將越為突出，最終導致更大程度地損害投資者權益。

4. 就交易市場而言：

(1)計劃配額、額度控制所導致的上市公司係在過度包裝的情況下上市，上市公司的生命週期相當短，業績不穩定，不具備有長期投資的價值，這便造就了大陸證券市場投機過度的一個重要根源。

(2)缺乏一個有效、透明、公開的信息披露制度，便存在著上市公司本身壟斷信息的「內幕人交易」，從而壟斷個股交易，獲取巨大利潤。其行為一方面造成股價的過度波動，另一方面則損害了廣大投資者的利益。

(3)證券交易所投資種類單一，沒有適合投資者需求的分散、規避投資風險的多樣化金融工具，投資者進入市場的的唯一選擇是做多，尤其是極不利於投資基金的對沖機制的設立。

(4)證券主管部門的理念、偏好，很大程度上影響著股價的漲跌，容易將證券市場變成政策市場，造成股價的齊漲與齊落，投資者難以進行有效的投資組合。

2.3 證券發行額度的控制

長期以來，大陸對於證券發行的管理方式一直採取嚴格的規模控制，致使股份有限公司在集資與推動資源合理配置受到極大的限制⁹。儘管這種證券發行管理模式在大陸市場控制手段與證券市場機制

⁹ 江平主編，「新編公司法教程」，法律出版社，1994年9月，第165頁。

尚未完全建立起來之前是有其必要¹⁰。然而，由於證券發行市場中權力集中和管理方式帶有強烈的計劃色彩，往往影響效率的提高，甚至阻礙大陸建立市場經濟體制的發展¹¹，例如目前大陸證券發行市場採取許多非市場化的辦法，用發行額度控制公司發行股票的數量，此舉導致整個發行市場某種程度上演變為公司或企業對股票發行上市額度的爭奪，以及證券公司對發行股票或配股公司的不正當競爭。

大陸股票發行幾乎都是須經過國務院證券監督管理機構批准，其不完全屬於市場行為，蓋沒有經過市場過濾的證券發行，其發行價格不具有投資引導的信息作用，發行規模的行政控制帶來交易市場中供求的可預見性，嚴重地干擾市場價格形成的調節與正常運作。另外，股票發行額度的平均分配，亦造成了獲准上市的上市公司財務品質的參差不齊¹²。但是在證券法中對於證券主管機關因批准裁量權所致的缺失責任卻未有任何法律責任的承擔，這顯然不利於證券發行市場的發展。實際上，大陸目前發行額度控制的問題遠甚於交易市場中所存在的問題，而且更加隱蔽不顯。

¹⁰ 例如，大陸證券發市場中，初期呈現出供不應求的狀況，不得不採行行政控制的手段。

¹¹ 大陸對於證券發行的過程中，強調了發行的實質審批權客觀上造成了發行人和中介機構在很大的程度上只對審批機關負責，不對投資人負責，致使易於弄虛作假和粗製濫造；另一方面，發行實質審批權還易於在法律上構成證券主管部門對上市公司質量的擔保，如果政府部門審批的上市公司存在嚴重的虧損和虛假披露，市場和投資者容易將問題歸咎於政府，使得政府陷入於問題當中，背負原來應由市場承擔的風險，並且損害監管權威。參見劉洪，「遵循證券市場規律保護投資者合法權益」，中國證券報，1999年6月23日，第16版。

¹² 大陸在核准上市公司上市的方式基於總體控制，採地區數量限制，有些地區因為額度有限，造成一些較優企業無法發行股票；有些地區有額度，但企業體質相對較劣，於是經由人為的包裝，上市發行股票，造成投資者利益嚴重受損，並給於股票市場高度的風險。行政計劃體制除了無法解決發行市場的供需，相反帶來大陸證券市場虛假包裝、關係運作、上市公司質量低下的種種弊病。參見郝東蓄、魏淑君編著，「證券市場風險法律防範」，法律出版社，2000年4月，第7頁。

大陸證券市場管理中對於證券發行採取額度控制的作法在證券法中並未明確加以修正。其主要考量在於：如果放棄證券發行的規模控制，會對間接金融融資造成衝擊，影響銀行對經濟的支持和調控作用，不利其政府對於金融資本市場的調控。但是發行額度的控制管理明顯存在制度性的缺陷，即：客觀上造成上市公司的尋租作用、導致上市公司的小型化、上市公司行為異化、產生的信息誤導加劇市場的投機行為等。加上大陸股票發行的歷史來看，發行上市的規模和節奏始終受制於交易市場的走勢，使根據以往市場狀況確定發行規模，不可避免地具有滯後性與隨意性。因此，大陸證券市場的發行理應逐步淡化額度控制，實現向標準控制的模式來過渡方屬正確。

2.4 大陸《證券法》對發行制度的改革

大陸《證券法》施行之後，儘管採行審批制與核准制並行的方式，但對於過去證券發行制度卻也進行以下的改革：

(1)突破過去證券市場供求的不平衡

過去，上市公司股票資源係由政府計劃控制，這種體制在一定程度上阻礙了大陸證券市場的市場化進程。隨著大陸企業改革和金融市場改革的深化，擬上市的公司應從經營、管理等方面改善公司業績與形象，以便能早日公開上市。

(2)因新股發行額度控制的不規範行為所產生的根源得以局部消除
現行大陸《證券法》中並未明文規定現行新股發行額度控制不再有效，但卻也未沿用現行的額度計劃控制的方式。其主要理由在於：額度控制是一種過渡性的管理手段，不宜在法律中加以規定。當主管機關根據現實情況認為有必要控制發行規模時，可以透過審批在內部加以掌握。對於證券市場的宏觀控制應主要採用提高發行標準，以質量控制數量的方式替代；同時，嚴格要求發行公司向大眾

詳盡披露有關信息，保證證券發行與交易的公開性，以促使投資者作出較為合理的投資判斷¹³。

取消額度計劃管制將有效改善因地區和部門之間爭奪配額而產生的過度包裝、地方政府干預的問題，其有益於優化現行股市資源的配置。

(3)新股發行核准制的改革業已加強中介機構（例如承銷商、律師事務所等）在發行中的地位

以往在審批制中，許多股票中介機構操作彈性大而不規範。例如，對於擬上市公司進行過度包裝等，新制將進一步使中介機構更加導向專業行為，加強專門專業人員的責任。

2.5 證券發行管理制度與大陸《證券法》施行前發行管理制度

大陸證券市場的發展起步較晚，然更重要的背景因素是，大陸證券市場發展本身與其國有企業改革的聯繫有其密切關係。在起步階段時，大陸證券市場規模較小，又因處於經濟體制改革的過渡期，國有企業、民營企業、高科技產業對於資金的需求龐大，加上計劃經濟體制下的結構考量，需照顧到區域與部門的平衡下，對於稀缺的資金本身便須要採取分配的方式處理，從而，大陸證券市場發展之初，在證券發展的管理上一直採行著證券發行審批制度作為管制的模式。

就大陸《證券法》施行前，有關證券發行的法律依據觀之，在股票方面，大陸《公司法》第一百三十九條、第一百三十一條第二款，以及《股票交易與發行暫行管理辦法》第十二條；對於公司債券中的法律依據如《公司法》第一百六十三條第三款、第一百六十四條、第一百六十五條、第一百六十六條等的規定。從這些條款中可以看出：

¹³ 柳隨年，「關於《中華人民共和國證券法（草案）》的說明」，大陸全國人大常委會公報，1999年第1號，第628頁。

大陸對於證券發行的管理制度採行著明顯的審批制度。

在審批制度下的大陸證券發行制度呈現出以下的特點：

1. 對股票發行規模採行額度管制

任何股份有限公司若要發行公司股票或是公司債券，其必先取得大陸證券主管部門所核發的股票或債券發行額度。在發行額度下達方式，最初先確定各地區、各部門發行家數，再由主管部門分配相應的額度；後來又改為額度下達各地區、部門自行確定上市家數的方式；目前採行「總量控制、限報家數」的辦法，這基本上與前述方式並無不同。

2. 企業發行股票須要經地方政府和證券主管部門的行政審批

證券的發行本身，必須取得主管部門的層層批准和推薦，在踐行相關程序之後，還必須接受來自證券監管機構的嚴格實質審查。這種兩級制的行政審批程序，很大程度著眼於照顧區域與部門的平衡發展，以利將稀缺資金作有效的分配¹⁴。

3. 額度審批制度的弊端，主要包括以下諸點¹⁵：

- (1) 資本優化的功能大為弱化
- (2) 交易市場的蘊含較大風險
- (3) 不利上市公司樹立證券經營觀念
- (4) 導致券商不正競爭，不利投資銀行的發展

由於大陸證券發行實行額度控制的前提下，企業發行股票必須先由地方政府或企業主管部門（中央層級的企業）推薦，在經由地方政府或企業主管部門（中央層級的企業）和證券監督部門的兩級審批，

¹⁴ 閻鳴，「從審批制到核准制巨大跨越如何實現」，金融時報，1999年1月12日，第12版。

¹⁵ 閻鳴，「從審批制到核准制巨大跨越如何實現」，金融時報，1999年1月12日，第12版。

站在行政部門的立場與職能，其主要考量到的是經濟管理與維護安定。因此其在推薦上市企業之時，並非以企業本身的競爭條件，而是往往從減輕企業自身負擔的角度出發，因而常推薦一些經營困難的企業或者要求申請上市公司兼併一些包袱較大的虧損企業，致使大陸在證券市場發展上常有部分本質低劣但公關能力較強的企業或是企業背負著沉重負擔但卻申請上市的企業。

在現行的大陸證券發行管理體制下，企業上市與否，是以其企業所屬的地方政府或是主管部門能掌握到推薦家數的數量，而非考量於企業自身的績效，這導致了企業經營者本身的「經營」重心在於如何拿到上市資格，而非實際的企業經營發展。

第三節 證券公開發行的條件與程序

大陸《證券法》將新股發行由審批制改為審核制，較以往顯著地提高新股發行審核的客觀性與透明度。

3.1 股票的發行條件

在大陸證券市場中，股票發行人必須是具有股票發行資格的股份有限公司，由於大陸證券制度發展的特殊背景所致，因股份有限公司發行股票時的情況的不同，應具備的條件也有所不同。

股票發行分為初次發行、增資發行和配股發行。因此對於股票發行的條件因三種發行的內容而有所區別。

3.1.1 初次發行股票的條件

1. 股份有限公司初次發行股票的條件

依照大陸《股票發行與交易管理暫行條例》第八條以及相關法令規定，設立股份有限公司申請公開發行股票的，應當符合以下條件：

(1) 股票發行人必須是具有股票發行資格的股份有限公司¹⁶。

其生產經營符合國家產業政策。國家的產業政策因經濟環境的不同會有所變化，這要因時而定。其發行的普通股限於一種，同股同權。同股同權即同種類股票的持有者具有同樣的權利，強調「限於一種」和「同股同權」都是為了保護社會一般公眾投資者的利益。

發起人認購的股本數不少於公司擬發行的股本總額的 35%。這主要是要求發起人多承擔一些風險，保護社會公眾投資者的利益。而在公司擬發行的股本總額中，發起人認購的部分不少於人民幣三千萬元(另有規定的除外)。聯繫上一個條件來看，對以募集方式設立的股份有限公司的資本要求是很高的。

向社會公眾發行的部分不少於公司擬發行的股本總額的 25%，其中公司職工認購的股本數額不得超過擬向社會公眾發行的股本總額的 10%；擬發行的股本總額超過人民幣四億元的公司，中國證監會按照規定可以酌情降低向社會公眾發行的部分的比例，但是最低不少於公司擬發行的股本總額的 10%。這主要是為了保護一部分社會公眾能有機會投資於企業，以有利吸收社會閒散資金，維護公司股票流通性。

(2) 發起人在近三年沒有重大違法行為。

(3) 國務院證券監督管理機構規定的其他條件¹⁷。

¹⁶ 這裡所謂股份有限公司包括已經設立的股份有限公司和經批准擬成立的股份有限公司。

¹⁷ 這裡所稱「其他條件」，依照現行大陸證券主管部門所發布的相關配套法令，至少包括有：中國證券監督管理委員會於 1996 年 12 月 26 日發布的《關於股票發行工作若干規定的通知》與 1998 年 3 月 17 日發布的《關於股票發行工作若干問題的補充通知》中為股票初次發行設定了兩個條件：一為同一集團原則上不得設立多個上市公司；一為為保證上市公司品質，各地、各部門推選的企業必須主管業務突出。（所謂主管業務突出的具體標準係指，公司主管業務收入佔其總收入的比例不低於 70%，主管業務利潤佔

2.原國有企業改組設立股份有限公司初次發行股票

我們一再強調，大陸的證券市場的發展與其國有企業改革有著不可脫離的聯繫。大陸為使國有企業得以藉由公司制度的適用以使其國有企業得能上市以進行改組，在公司法第七十五條第二款中對國有企業改制為股份有限公司，發起人可以少於五人，並強制其必須經由以募集設立的方式為之。

在國有企業改為股份有限公司而上市發行，其仍屬於初次發行的範疇，除應符合上述設立股份有限公司申請公開發行股票所應符合的條件外，還應符合兩個條件（股票發行與交易管理暫行條例第九條）：

- (1)發行股票前一年末的淨資產在總資產中所占比例不低於 30%，無形資產在淨資產中所占比例不高於 20%（國務院證券監督管理機構另有規定的除外）。這裡強調其負債和無形資產都不能過高，以保障改組後的企業能順利地開展生產經營活動。
- (2)公司近三年連續盈利。就是說，原企業要改組為股份有限公司，發行股票，還必須有好的經營業績。國有企業改組設立股份有限公司公開發行股票的國家擁有股份在公司擬發行的股本總額中，所占的比例由國務院或國務院授權的部門規定。

3.1.2 增資發行新股條件

股份有限公司為了擴大生產經營規模需要，通過發行股票來增加資本。大陸《證券法》第二十條規定，上市公司發行新股，應當符合公司法有關發行新股的條件，可以向社會公開募集，也可以向原股東配售。在大陸《公司法》條文中對於新股發行就其發行主體而言，包

利潤總額的比例不低於 70%)。

括非上市公司的新股發行與上市公司的新股發行兩種。而大陸《證券法》所規定的條件，主要針對上市公司而言，且屬於增資發行的情形。至於非上市公司之新股發行則依照大陸《公司法》第一百三十七條的相關條件進行。

上市公司增資發行新股，除符合初次發行條件外，尚必須具備以下條件（公司法第一百三十七條、《股票發行與交易管理暫行條例》第十條、《證券法》第二十條第二款條）：

- (1)前一次發行的股份已經募足，並間隔一年以上。
- (2)公司在最近三年內連續盈利，並可以向股東支付股利（公司以當年利潤分派新股，不受此限）。
- (3)公司在最近三年內財務會計文件無虛假記載。
- (4)公司預期利潤可達到同期銀行存款利率。
- (5)前一次公開發行股票所得資金的使用與其招股說明書所述的用途相符；前次所募資金，為按照招股說明書所列資金用項支出的，在改正之前或者應公司股東大會認可前，不得發行新股；
- (6)中國證券監督管理委員會所列其他條件。

對於上市公司而言，其必須按招股說明書所列的資金用途使用發行股票所募資金，如要改變用途須經股東大會批准；擅自改變用途而未作糾正的，或未經股東大會認可的，不得發行新股（《證券法》第二十條第二款）。

3.1.3 配股發行條件

配股是指上市公司為籌集資金依法向現有股東增發新股。現有《證券法》第二十條股東可按其所持股份的比例認購配售股份，國有股和法人股的持股人可將配股權有償轉讓給其他法人單位或社會公眾。

現行大陸證券監督管理機構對於上市公司配股的規定，主要是一九九四年九月二十八日發布的《關於執行公司法規範上市公司配股的通知》以及在一九九八年六月三十日發布的《關於一九九八年上市公司申請配股有關問題的通知》。綜合言之，上市公司向股東配股必須符合以下的基本條件：

- (1)配股募集資金的用途必須符合國家產業政策的規定。
- (2)前一次發行的股份已經募足，並間隔一年以上。前一次發行包括配股等發行方式；間隔時間從公司前一次募足股份後的工商註冊登記日或變更登記日，至本次配股說明書的公布，其間隔不少於十二個月。
- (3)公司在最近三年內連續盈利；公司淨資產稅後利潤率三年平均在10%以上，屬於能源、原材料、基礎設施類的公司可以略低於10%。
- (4)公司在最近三年內財務會計文件無虛假記載或重大遺漏。
- (5)本次配股募集資金後，公司預測的淨資產稅後利潤率應達到同期銀行個人定期存款利率。
- (6)配售的股票限於普通股，配售對象為股權登記日登記在冊的本公司全體股東。
- (7)公司一次配股發行股份總數，不得超過該公司前一次發行並募足股份後其普通股股份總數的30%。公司將本次配股募集資金用於國家重點項目和技改項目的，在發起人承諾足額認購其配股的情況下，則不受30%比例的限制。
- (8)新上市公司申請配股，必須在上市後經歷一個完整的會計年度。在一九九七年六月三十日以後上市的公司，在一九九八年年度報告公告後方可申請配股。

由上面的條件可知，大陸強調實質條件的審核才能向股東配股，甚至要求本次配股募集資金後，公司預測之淨資產稅後利潤率應該達

到同期銀行個人定期存款利率，其嚴格條件，實屬罕見。

3.1.4 定向募集公司發行股票的條件

定向募集公司是只由公司發起人和內部職工認購股份而設立的公司。定向募集公司申請公開發行股票除了要符合設立或改組設立股份有限公司發行股票所應符合的條件外還應符合五個條件（股票發行與交易管理暫行條例第十一條）：

- (1)定向募集所得資金的使用與其招股說明書所述的用途相符，並且資金使用效益良好。
- (2)距最近一次定向募集股份的時間不少於十二個月。
- (3)從最近一次定向募集到本次公開發行期間沒有重大違法行為。
- (4)內部職工股權證按照規定範圍發放，並且已交國家指定的證券機構集中托管。公司沒有超範圍、超數量發行內部職工股權證的行為，沒有對內部職工股權證非法轉讓、炒買炒賣等違法現象。
- (5)國務院證券管理機構規定的其他條件。

3.1.5 境內上市外資股發行條件(B股)

大陸證券市場中境內上市外資股一般亦簡稱為B股。大陸於一九九五年十二月二十五日由國務院本身發布《國務院關於股份有限公司境內上市外資股的規定》。發布的規定中B股股票發行條件因其發行目的不同，可區分為新設發行條件與增資發行條件兩種（國務院關於股份有限公司境內上市外資股的規定第二條）。

1. B股新股發行條件¹⁸：

- (1)所募資金用途符合國家產業政策。
- (2)符合大陸國家有關固定資產投資立項的規定。

¹⁸ 參見《國務院關於股份有限公司境內上市外資股的規定》第8條

- (3)符合國家有關利用外資的規定。
- (4)發起人認購的股本數不少於公司擬發行的股本總額的 35%。
- (5)向社會公眾發行的部分不少於公司擬發行的股本總額的 25%，公司擬發行的股本總額超過人民幣四億元的，其擬向社會發行股份需達總額的 15%以上。
- (6)改組設立公司的原有企業或者作為公司主要發起人的國有企業，在最近三年沒有重大違法行為。
- (7)改組設立的公司的原有企業或者作為公司主要發起人的國有企業，在最近三年連續盈利。
- (8)國務院證券監督管理機構規定的其他條件

2. B 股增資發行條件

上市公司在增加註冊資本情形下，申請發行境內上市外資股的，除應當符合上述第（1）到（3）的條件外，還須符合五個條件¹⁹：

- (1)公司前一次發行的股份已經募足，所得資金的用途與募股時確定的用途相符，資金使用效益良好。
- (2)公司淨資產總值不低於一億五千萬元人民幣。
- (3)公司最近三年連續盈利。
- (4)公司從前一次發行股票到本次申請期間沒有重大違法行為。
- (5)國務院證券管理機構規定的其他條件。

3.1.6 發行境外上市外資股的條件

嚴格地說在境外發行上市外資股要符合境外的規定，但大陸境內企業發行境外上市外資股，須由有關部門推薦，須報經中國證券監督管理機構批准。

¹⁹ 參見《國務院關於股份有限公司境內上市外資股的規定》第 9 條。

依照大陸證券監督管理機構於一九九六年六月十七日所發布的《關於推薦境外上市預選企業的條件、程序及所需文件的通知》中規定，推薦境外上市預選企業應符合以下條件：

1.符合國家產業政策。

重點支持符合國家產業政策的大中型企業，像能源、交通、原材料等基礎設施、基礎產業和高新技術產業及國家支持的重點技改項目，適當考慮其他行業。發行境外上市外資股的企業應屬於國家允許外商投資的行業。

2.企業有發展潛力，急需資金。

對所籌資金的使用應有明確的安排，主要應用於企業生產發展，應符合向集約化經營轉變的要求，部分資金也可用於調整資產負債結構、補充流動資金等。

3.企業具有一定的規模和良好的經濟效益。

企業改組後投入上市公司部分的淨資產規模一般不少於四億元人民幣，經評估或估算後的淨資產稅後利潤率達到 10%以上，稅後淨利潤需達到 6000 萬元以上。申請企業應連續三年盈利（對國家支持發展的基礎設施建設項目，境外證券交易所對業績有豁免的除外）。募股後國有股一般應占控股地位；

4.企業發行境外上市外資股籌資額預計可達四億元人民幣（折合 5000 萬美元）以上。

5.企業有一定的創匯能力。

創匯水平一般需達到稅後淨利潤額的 10%，確保上市後分紅派息有可靠的外匯來源，屬於基礎設施等行業的可適當放寬，但應徵得有關於外匯管理部門的同意。

6.應有一定的知名度和經營管理水準。

7.企業產品市場占有率在國內同行業中連續三年名列前茅，連續三年

比較穩定等。

第四節 新股發行與境外上市

4.1 股票發行情序

大陸《證券法》第十一條規定，公開發行股票，必須依照公司法所規定的條件，報經國務院證券監督管理機構核准。發行人必須向國務院證券監督管理機構提交《公司法》所規定的申請文件和國務院證券監督管理機構規定的有關文件。基於此，大陸國務院證券監督管理部門對於股票發行情序作有一系列的具體程序規定。

4.1.1 提出申請（預選階段）

1. 舊制

股份有限公司要發行股票，首先要獲取預選資格，股份有限公司應按隸屬關係徵得省、自治區、直轄市或計劃單列市人民政府（簡稱地方人民政府）或國務院有關主管部門的同意。經同意後，向直屬證券管理部門提出申請，證券監督管理機構考察後進行預選資格審定。被選定為可以向社會公開發行股票的企業還須經直屬證券監督管理機構報請國務院證券管理機構核定發行額度。

在發行額度確定之後，股份有限公司應按證券監督管理機構制定《申請公開發行股票公司報送材料標準格式》製作申報材料。要製作招股說明書等有關文件，同時要聘請具有證券從業資格的會計師事務所、律師事務所²⁰、資產評估事務所對企業資產進行評估、驗證，為

²⁰ 大陸證券發行過程中律師從事證券法律業務，必須獲得由中華人民共和國司法部、中國證券監督管理委員會所頒發的「從事證券法律業務資格證書」。從事證券法律業務資格之律師事務所須有三名以上取得從事證券法律業務資格證書的專職律師。律師事務

企業出具資產評估報告(如土地單獨評估,還需提供土地評估報告)、盈利預測報告、財務報表及其注釋和審計報告、資產評估報告、驗資報告和法律意見書等。還要聘請具有證券承銷資格的證券經營機構簽訂承銷協議。企業還須選定擬掛牌上市的證券交易所,向其提出上市申請,並要取得其允許上市的承諾函等。

長期以來,大陸對於股票發行規模進行嚴格的計劃額度控制。此一制度肇始於一九九二年,即發行股票首先由政府確定當年的全國發行模式,將發行額度分配到各省以及中央各部委,由其選定股票發行的企業、分配的額度,然後再進行具體發行申請和審批程序。自一九九六年後,採行「總量控制、限報家數」的管理辦法²¹,亦即由大陸有關部門共同制定股票發行的規模,中國證監會在確定的總規模內,根據市場情況向各地區各部門下達發行企業的家數,並對企業進行審核。在這種情況下,形成了各地區、各部門推薦公司上市預選的作法。現行《證券法》中並無規定預選程序和申報預選資料,使得長期以來所慣用的預選程序失去法律依據,在二零零零年三月十六日由中國證監會所發布的《中國證監會股票發行核准程序》也無規定此一程序。應該說實際中的預選程序和申報預選資料完全是大陸證券發行中的歷史遺留問題,是原先指標分配、行政推薦作法的產物,隨著證券法的施行而煙消雲散。

2. 新制

為進一步提高股票發行核准工作的透明度,中國證監

所從事的證券法律業務係指為發行人和證券交易之公司、機構和場所所做的各項證券及相關業務出具有關法律意見書,包括對法律意見書中的審查、修改和製作各項法律文件等。

律師在股票發行等證券業務所提供的法律服務項目與內容,主要根據 1998 年 7 月 3 日所發布《關於加強律師從事證券業務管理的通知》。

會於二零零零年三月十六日發布《中國證監會股票發行核准程序》，對於發行程序作了相關的調整。

在受理申請文件的作法上：

發行人按照中國證監會發布的《中國證監會股票發行核准程序》製作申請文件，經省級人民政府或國務院有關部門同意後，由主承銷商推薦並向中國證監會申報。中國證監會收到申請文件後在五個工作日內，作出是否受理的決定。未按規定要求制作申請文件的，不予受理。同意受理的，根據國家有關規定收取審核費人民幣三萬元。

如發行人申請作為高新技術企業公開發行股票，由主承銷商向中國證監會報送推薦材料。中國證監會收到推薦材料後，在五個工作日內委託科學技術部和中國科學院對企業進行論證，科學技術部和中國科學院收到材料後在四十個工作日內，將論證結果函告中國證監會。經確認的高新技術企業，中國證監會將通知該企業及其主要承銷商按照《公司公開發行股票申請文件標準格式》製作申請文件，並予以優先審核。

3. 新舊制的評價

以往大陸股票發行為二級審批制，要經歷初審機關和終審機關兩級審批程序。初審機關為省級地方政府或國務院有關主管部門（即按企業行政隸屬關係的國務院各部委），終審機關為中國證監會。公開發行股票的初步申請經初審機關批准後，發行公司要向其直屬證券管理部門（即各地證管辦）正式提出發行股票的申請，並由該直屬證券管理部門考察匯總後審定企業的預選資格。通過預選資格的企業獲得發行計劃指標以後直接向直屬證券管理部門呈報總體資

²¹ 相關法規參見《關於股票發行工作若干規定的通知》（1996年12月26日）。

料，經審核同意後報轉中國證監會發出股票發行上市的推薦函。發行公司方可正式製作申報材料。而按照中國證監會新的《中國證監會股票發行核准程序》，發行公司可以按中國證監會頒布的標準格式，直接製作申請文件，經省級人民政府或國務院有關部門同意後，即由主承銷商推薦並向中國證監會申報，無需經過原初審機關的預先資格審定，亦不存在發行計劃指標和發行額度的限制向中國證監會推薦的責任亦由主承銷商承擔而不是由政府承擔。這項轉變逐漸使發行申請由政府行為轉向市場行為，趨近於先進國家的做法。

4.1.2 股票發行應提交之材料

大陸證券監督管理機構制定的《申請公開發行股票公司報送材料標準格式》的規定，申請公開發行股票的企業應向國務院證券監督管理機構制定報送以下材料（一式十二份）。

原定向募集公司申請公開發行股票時，還須提交下列文件：

- (1) 定向募股的招股章程（或通函）。
- (2) 定向募股的承銷、發行情況的報告。
- (3) 定向募集股票的託管情況的報告。
- (4) 地方證券主管部門或者中央企業主管部門關於股票託管情況的確認文件。
- (5) 內部職工持股的處理方案。
- (6) 地方證券主管部門或者中央企業主管部門關於內部職工股清理情況的文件。

4.1.3 證券監督管理機構之核准

為了規範股票發行，維護投資者的權益，各國對發行股票都實行一

定程度之審查。一般有兩種體制，一是註冊制，一是核准制。在註冊制下，擬發行股票的企業應按要求向證券主管機構呈報有關發行股票的材料申請註冊。證券主管機關只就其申報的材料進行形式上的審查，不作實質性的審查。對企業情況如獲利與否（及多寡）發行數量與價格等實質性問題，不作為審核要件。企業提交材料後達到一定期限，證券管理機關沒有提出異議的，申請即自動生效。在核准制下，證券管理機關不僅要從形式上到實質上都要審查，而且還須作出批准決定才行。大陸還處於證券市場發展初期，因而採用了核准制，即企業發行股票必須報經國務院證券監督管理機構批准。國務院證券監督管理機構設有發行監督部和發行審核委員會，對企業擬發行股票的申請材料先由發行監管部進行審核，然後由審核委員會依法審核，以無記名投票方式決定發行申請核准事項。

中國證監會對按初審意見補充完善的申請文件進一步審核，並在受理申請文件後六十天內，將初審報告和申請文件提交發行審核委員會審核。發行審核委員會按照國務院批准的工作程序開展審核工作。委員會進行充分討論後，以投票方式對股票發行申請進行表決，提出審核意見。國務院證券監督管理機構對股票發行申請的核准程序應當公開，並依法接受監督。國務院證券監督管理機構應當在股票發行申請文件之日起三個月內作出是否核准的決定。如不予核准的，應當說明理由。

4.1.4 覆議

發行申請未被核准的企業，接到中國證監會書面決定之日起六十天內可以提出覆議申請。中國證監會收到覆議申請後六十天內，對覆議申請作出決定²²。

²² 中國證監會的覆議決定是否為終局的？或者申請人在不服覆議決定可否上訴？依照

4.2 境內上市外資股的發程序

境內上市外資股（B 股）係依照《國務院關於股份有限公司境內上市外資股的規定》，上市公司發行的境內上市外資股，採取記名股票形式，以人民幣標明面值，以外幣認購、買賣，在境內證券交易所上市交易。其發程序如下：

1.申請發行境內上市外資股，由發起人或者公司向省、自治區、直轄市人民政府或者國務院有關主管部門提出申請，由省、自治區、直轄市人民政府或國務院有關主管部門依照《公司法》與《國務院關於股份有限公司境內上市外資股的規定》（以下簡稱 B 股規定）向國務院證券監督管理機構推薦，由國務院證券監督管理機構會商國務院有關主管部門選定，被選定的企業應按規定提交有關文件報國務院證券監督管理機構審核批准，超過三千萬美元的由國務院批准。企業接到被列為境內上市外資股的通知後，應按要求向國務院證券監督管理機構正式申報材料。

2.應上報的材料。根據《國務院關於股份有限公司境內上市外資股的規定》，以募集方式設立公司，申請發行境內上市外資股，應當向國務院證券監督管理機構報送文件。

3.國務院證券監督管理機構審查批准。國務院證券監督管理機構收到被預選企業報送的發行申報材料後，即應組織人員進行審核，然後由證券監督管理直屬機構組織有關人員根據審核人員的意見對發行申報材料進行修改完善。審核人員認為可行後，報國務院證券監督管理

大陸《行政覆議法》第 12 條規定，只有法律（即大陸全國人大以及全國人大常委會所通過的法律）所規定行政機關最終裁決的具體行政行為才不得提起行政訴訟。由於大陸公司法或是證券法中並無規定中國證監會對上市申請的核准或不予核准是最終的裁決行為。因此，就目前而言發行申請未被核准的公司，對於覆議決定不服的，應可以提起行政訴訟。

機構內的有關部門和發行審核委員會審核通過，由國務院證券監督管理機構批准發行。

4.3 境外上市外資股的發行程序

大陸企業在境外上市外資股的發行程序，必須依照《國務院關於股份有限公司境外募集股份及上市的特別規定》以及國務院證券監督管理機構發布的《關於推薦境外上市預選企業的條件、程序及所需文件》等規定，股份有限公司境外募集股份及上市的應當經過預選、審批程序。

預選階段

1. 確定推薦境外上市預選企業的程序為：先向所在地省級人民政府或國務院有關企業主管部門提出申請；省級人民政府或國務院有關企業主管部門從申請者中選出一批企業向國務院證券監督管理機構推薦。國務院證券監督管理機構應會商國務院有關綜合部門後，初步確定預選企業，報國務院批准。國務院批准後，由國務院證券監督管理機構通知省級人民政府或國務院有關企業主管部門（中央直屬機構），企業開始進行發行、上市準備工作。

2. 應當上報的材料。申請發行境外上市外資股的，應向國務院證券監督管理機構報送下列文件：省級人民政府或國務院有關企業主管部門（直屬機構）的推薦文件；公司申請文件；企業符合境外發行股票與上市條件的說明材料和有關文件，包括企業現狀及發展前景簡介，企業資金需求，籌資計畫及所募資金主要投向的說明，公司改組方案，外匯來源、上市地點初步選擇方案，企業符合境外發行股票與上市條件的說明，如所募資金用於投資項目需要經國家批准的，應附有國家有關部門批准的文件；公司前三年經營業績及前一會計年度的財務報

表；公司當年及今後兩年經營預測、利潤及稅後利潤預測；尚未設立股份有限公司的，發起人對擬投入股份有限公司資產的價值的估算意見；有承銷意願的證券經營機構對企業改組、發行前景所作的分析報告；公司聯繫部門、聯繫人、電話、傳真及通訊地址等。

3.辦理批准程序

國有企業取得到境外上市預選企業資格後，應辦理一系列批准手續。確立重組方案。重組方案中必須明確將非經營性資產和冗餘人員剝離，債權債務的重組安排，股權結構，控股公司與擬上市公司關聯交易協議，籌資用途等。

企業要制定國有土地使用權的評估和處置方案，報土地管理部門批准。進行國有資產評估確認，制定國有股權管理方案，報經國家國有資產管理部門批准；申請發起設立股份有限公司。依照《國務院關於股份有限公司境外募集股份及上市的特別規定》，入選境外上市預選的國有企業，可以申請獨家發起設立股份有限公司。

企業入選境外上市預選企業後，改制為股份有限公司後，須依照《境外上市公司必備章程條款》修改公司章程，並提出用於發行境外上市外資股的增加股本的申請，由中國證監會審批。申請境外發行與上市。申請轉為外商投資股份有限公司。股份有限公司在完成境外股票發行後，可以向對外經濟貿易合作部申請核發為外商投資企業股份有限公司證書。

4.4 股票的發行方式和價格

4.4.1 股票發行方式

關於股票發行的方式，主要依照中國證監會於一九九六年十二月二十六日所發布《關於股票發行與認購方式的暫行規定》等有關規

定，發行股票的方式主要有兩種，一是上網定價方式，一是全額預繳款方式。

1. 上網定價方式

上網定價發行方式是指主要承銷商利用證券交易所的交易系統，由主承銷商作為股票的唯一「賣方」，投資者在指定的時間內，按現行委託買入股票的方式進行股票申購。主承銷商在「上網定價」發行前應在證券交易所設立股票發行專戶和申購資金專戶。每一帳戶申購委託不少於一千股。

2. 全額預繳方式

全額預繳款方式包括「全額預繳款、比例配售、餘款即退」方式和「全額預繳款、比例配售、餘款轉存」方式。目前大陸只採用第一種方式。「全額預繳款、比例配售、餘款即退」方式，是指投資者在規定的申購時間內，將全部申購款存入主承銷商在收款銀行設立的專戶中，申購結束後轉存凍結銀行專戶進行凍結，在對到帳資金進行驗資和確定有效申購後，根據發行量和申購總量計算配售比例，進行股票配售，餘款返還給投資者的股票發行方式。亦即分為申購、凍結及驗資配售、餘款即退三個階段。「全額繳款」方式的發行時間不得超過八天（含法定休息日），每股發行收費不得超過零點一元，發行總收費總額不得超過五百萬元。

4.4.2 股票發行方式的更新

對於一個新興的大陸證券市場而言，證券主管部門在股票發行中仍是佔著極為重要的政策支撐作用，或是說仍是由主管部門掌握著其發展階段的發號權。

在一九九九年七月二十八日，中國證監會發布《關於進一步完善股票發行方式的通知》對原來的上網定價方式進行改革。允許股本在

四億以上的公司採取向法人配售和對公眾上網發行相結合的方式發行新股，並同意新股定價方面發行公司和主承銷商可制定一個發行價格區間。資金來源符合大陸規定的國有企業和國有資產控股企業、上市公司及其他法人允許配售，參與配售的法人分為戰略投資者和一般法人²³。其中對於公司股本總額在四億元以下的公司，仍按照《關於股票發行與認購方式的暫行規定》，採用上網定價、全額預繳款或與儲蓄存款的方式發行股票。這是大陸幾年來對於新股發行制度所作的第一次重大變革，他實際上標示著大陸 A 股發行方式逐漸與國際慣例接軌。而在這個通知中，新增加的內容包括²⁴：

對法人認購者實行配售發行，即無須事先申報認購並按事後的中簽率認購，直接與發行公司簽訂配售協議。

法人認購者區分為持股期間不少於六個月的「戰略投資者」和持股期間不少於三個月的「一般法人」。

發行公司配售發行部分不得少於公開發行量的百分之二十五，不得多於百分之七十五，每季享有配售資格的法人其配售份數不得超過發行公司全部股份的百分之五，不得少於五十萬股。

配售價格與上網發行價格一致。

發行價格的確定要素包括：發行公司與主承銷商可制訂一個發行價格區間，報中國證監會核准；通過召開「配售對象問答會」等推介方式，了解配售對象的認購意願，確定最終發行價格；最終發行價格須在事先確定的價格區內，並報中國證監會重新核准。

中國社會科學院工業經濟研究所博士後學者張開平認為，發行方

²³ 依照大陸《關於進一步完善股票發行方式的通知》第四條中所稱法人，是指在大陸境內登記註冊，除證券經營機構以外的有權購買人民幣普通股的法人。其中法人分為兩類，一類是與發行公司業務聯繫緊密且欲長期持有發行公司股票的法，稱為戰略投資者；一類是與發行公司無緊密聯繫的法人，稱一般法人。與發行公司有股權關係或為同一企業集團的法人不得參加配售。法人不得同時參加配售和上網申購。

式的這一改革比之過去僅僅依靠券商、發行人定價，中國證監會批准，社會公眾申購並按中籤率認購的「上網定價發行」方式，引進了四大要素：一是擴大了認購者範圍，亦即允許法人包括國有企業認購；二是以「配售」代替中籤率「申購」；三是發行價格的確定引進了「配售者」議價機制；四是培育投資者的長期預期，即限定持股最短期間。於是形成了同一家公司所公開募集股份，存在三類不同身分的投資者：「戰略投資者」持股期限不少於六個月；一般法人投資者持股期間不少於三個月；社會公眾投資者無最短持股期限之規定²⁵。

二〇〇〇年二月十四日，大陸證監會發布《關於向二級市場投資者配售新股有關問題的通知》，再度推出新的發行方式，即將向基金配售的新股，在以50%上網定價發行的同時，50%向二級市場投資者配售，投資者根據其持有上市流通證券市值和折算的申購限量，自願申購新股。這一舉措表明大陸證券管理階層已開始著手並重視解決發行市場與交易市場風險與收益不對稱的問題。同年四月五日，大陸證監會為進一步擴大對一般投資者上網發行和對法人配售相結合的方式的適用範圍，使發行股票公司能夠根據市場情況和自身條件選擇適當的發行方式，發布《關於修改進一步完善股票發行方式有關規定的通知》，對其作了兩點的修正，一是放寬對總股本限制，允許發行後總股本在四億人民幣以下的公司也可以採取對法人配售和對投資者上網發行相結合的發行方式；二是取消了對法人配售的部分佔公開發行量的25%-75%的比例限制，規定這一比例可以由發行人和主承銷商自行決定。

二〇〇〇年四月三十日，大陸證監會為規範上市公司向社會募集的行為，發布《上市公司向社會公眾公開募集股份暫行辦法》。該辦

²⁴ 詳文參見《關於進一步完善股票發行方式的通知》。

²⁵ 張開平著，《中國上市公司治理結構分析》，中國社會科學院工業經濟研究所博士

法對申請公募增發的上市公司必須向大陸證監會報經核准。並在原則上限定了範圍：1.即符合上市公司重大資產重組有關規定的公司；2.具有自主開發核心技術能力、在行業間具有競爭優勢、未來發展有潛力的公司；3.向社會公開發行股份比例小於總股本 25%或 15%（總股本在四億股以上）公司；4.發行境內上市外資股，又發行境內或境外上市外資股的公司。

在同時公布的《上市公司向社會公眾公開募集股份操作指引》規定，上市公司增發新股可以採取市價折扣或市盈率定價等方法，採用對公眾投資者上網發行和對機構投資者配售相結合的方式，原則上應預留一定比例的股份向機構投資者配售。具體方式主要有兩種：一種是按機構投資者網下累積投標詢價結果定價並配售，對公眾投資者上網定價發行；第二種是網下對機構投資者累積投標詢價與網上對公眾投資者累積投標詢價同步進行，亦可採取大陸證監會認可的其他形式²⁶規定。

二〇〇〇年五月八日，大陸證監會發布《關於調整證券投資基金認購新股事項的通知》規定，新股發行時不再單獨向投資基金配售，取消了新基金在發行市場的優惠政策，這一政策改變了證券投資基金在新股發行市場中的得以受有優惠的狀況，進一步體現證券發行市場的公平原則。

4.4.3 股票發行價格

確定股票發行價格是股票發行工作中最重要的內容，既要考慮發行人的利益，又要考慮投資者的利益，還要顧及股票上市後的表現。確定股票發行價格的方式主要有兩種，一是累積訂單式，一是固定價

後報告，1999年8月，第24頁。

²⁶ 相關《上市公司向社會公眾公開募集股份操作指引》規定，參見中國證券監督管理

格方式。

新股發行價格＝每股稅後利潤×發行市盈率，每股稅後利潤是股票投資回報的重要指標，其預測方法為：股票發行當年預測利潤除以股票發行當年加權平均股本數。發行市盈率是股票市場價格與每股稅後利潤的比率。

4.5 上市輔導制度

一九九五年九月五日，中國證監會發布《對公開發行股票公司進行輔導的通知》，從此確立上市公司的輔導制度。

大陸對於上市公司輔導制度內容主要包括²⁷：

取得國家股票發行計劃額度的公司，在其股票發行與上市的過程中，應聘請承銷機構（具有上市輔導資格的主承銷商）進行輔導工作，並在簽訂承銷協議的同時簽訂輔導協議。

輔導期自公司與承銷機構簽訂承銷協議和輔導協議起，至公司上市後一年止。輔導期包括承銷輔導期和上市後持續輔導兩階段。

承銷過程中的輔導內容包括：以傳授證券知識、法律法規和政策為主旨，對公司發起人的高級管理人員和擬擔任公司高級職務的人員進行培訓；協助公司進行資產重組，界定產權關係；按照現行公司法制訂公司章程，建立規範的組織機構；協助公司進行帳務調整，執行股份制企業會計制度；制訂籌措資金的使用計劃；調節各中介機構，製作規範的股票發行申報材料。

輔導前期工作完成後，由公司主管部門出具驗資報告，作為公司申請股票發行和上市的必備文件，上報中國證監會。

上市後持續輔導的內容包括，由承銷機構協助公司及其高級管理

委員會公告，2000年第5期。

²⁷ 參見《對公開發行股票公司進行輔導的通知》。

人員做好以下工作：嚴格依照公司法和公司章程，確保公司機關依法履行職責；按照法律法規以及上市規則，規範上市公司信息披露制度；依照招股說明書所做承諾，合理運用募股金；制訂規範的財務管理制度，編制規範的年度財務報告和中期財務報告；完善內部監督機制，建立內部控制制度；確實保護中小股東利益；制訂董事、監事及高級管理人員確實履行誠信的義務。

為促進企業轉換經營機制，發揮現代化企業，提高上市公司的品質，並配合中國證監會在二〇〇〇年三月十六日所發布的《中國證監會股票發行核准程序》的實施，中國證監會同時發布《股票發行上市輔導工作暫行辦法》，原來《對公開發行股票公司進行輔導的通知》則廢止。

《股票發行上市輔導工作暫行辦法》中對於上市輔導的工作主要規定：發行公司在向中國證監會申請發行股票以前，均須由主承銷商進行為期一年的輔導。輔導內容主要包括，股份有限公司設立及其歷次演變合法、有效；股份有限公司人事、財務、資產及供、產、銷系統獨立完整；對發行公司董事、監事和高級管理人員及持有 5% 股份以上的股東進行《公司法》、《證券法》等法律法規的培訓和考試；建立健全公司組織機構和財務會計、決策與內部控制和信息披露制度，並實現有效的運行；規範發行公司與控股股東及其關聯方的關係；發行公司董事、監事和高級管理人員及持有 5% 股份以上的股東持股變動合理情況。在向中國證監會申報股票發行申請文件前，主要承銷商應申請向中國證監會在發行公司轄區內的派出機構對發行公司改制運作情況和輔導內容與輔導情況進行評估和調查，並由該派出機構出具具體調查報告；主承銷商亦須向中國證監會出具承諾函²⁸。

²⁸ 相關《股票發行上市輔導工作暫行辦法》全文，可參見中國證券監督管理委員會公告，2000 年第 3 期。

4.6 大陸新股發行市場化的評析

在全球經濟一體化和大陸內地資本市場逐漸對外開放的背景下，大陸證券主管部門——中國證監會——亦為內地資本市場國際化、市場化和公開化的需求，陸續制定一些因應對策。這些對策相較於以往的股票發行政策相比，主要有幾個變化：1.以核准制代替審批制，以期使證券發行最終得能過渡到註冊制；2.以申請發行新股的公司自願申請和承銷商自主推薦替代行政主管部門的計劃、額度，以使證券發行盡快達到均衡狀態；3.以市場需求決定發行價格替代證券發行部門決定價格的局面；4.放寬對於法人、機構投資者的限制，以培養理性投資者。這些政策的調整也為大陸新股發行市場化奠定基礎。由於大陸即將加入 WTO，大陸證券市場所面臨的一個急迫性問題，便是需要盡快對原來計劃經濟色彩濃厚的管理模式進行調整，並與國際慣例接軌。

4.6.1 新股發行市場化的具體內容

新股發行的市場化，某些層面看來便是減少在發行過程中的行政干預，從現行大陸的作法內容主要表現在以下三方面：

1.新股發行管理體制的市場化

大陸早期證券市場的股票發行管理體制帶有明顯的計劃經濟痕跡，雖有幾次調整，但股票發行管理仍是具有強烈的行政干預色彩的審批制。計劃額度的管理這種計劃經濟體制，常導致額度規模不合時宜。由於額度的限制，企業為了發行上市，必須動用各種社交資源、爭搶額度，從而導致額度分配的不公。在審批制度下，從企業的選擇到發行上市的整個過程，透明度不高，行政干預濃厚，市場本身的自律功能得不到發揮。

一九九九年七月一日所正式施行的《證券法》第十條明確規定，股票發行管理採行核准制。與過去審批制相較，核准制的特點是：1.在選擇與推薦企業方面，由主承銷商進行；2.在企業發行股票的規模上，由企業本身根據資本運營的需求進行選擇；3.在發行審核上，將逐步轉向強制性信息披露和合法律性審核，並發揮股票發行審核委員會的獨立功能。

2.新股發行方式的市場化

評價一種發行方式的市場化程度，主要從公平性、交易成本、發行效率三個角度加以觀察。在證券市場較為成熟的國家，新股發行上市一般採取一定比例的股份對外公開募集，其餘則以私募的方式向機構投資者配售。

一九九九年七月二十八日，中國證監會發布《關於進一步完善股票發行方式的通知》，對於公司股本總額在四億元以上的公司，新股發行可採行對法人配售以及上網發行的方式進行²⁹，這種方式標誌著大陸證券市場中 A 股發行方式正逐漸步入國際慣例的作法。在二〇〇〇年四月四日，中國證監會發布《關於修改『關於進一步完善股票發行方式的通知』有關規定的通知》中作了兩點的修正：一是規定總股本在四億以下的公司也可以採用配售和上網發行相結合的發行方式；二是取消了對法人配售部分佔公開發行量 25%-75%的限制。這兩項的修訂使新股發行方式的改革又更進一步的市場化。

3.新股發行定價方式的市場化

新股發行的方式本身應不是目的而是手段，而新股發行的核心問題應是定價方式的市場化。

大陸證券市場在新股發行的定價方式也經歷了一個曲折的發展歷程。在一九九六年之前，新股發行定價基本上是由發行人與券商共

²⁹ 參見《關於進一步完善股票發行方式的通知》第 2 條。

同協商確定，新股發行的定價都是由證券監督機構確定，發行公司與承銷公司均無發言權。在一九九六年之後，隨著大陸在上網定價發行方式的興起³⁰，新股發行定價基本是行政定價，發行市盈率³¹（Price-to-Earning Ratio）一般訂在十三到十五倍之間，並以十五倍市盈率為上限。一九九八年末，《證券法》第二十八條規定：「股票發行採溢價發行的，其發行價格由發行人與承銷的證券公司協商確定，報國務院證券監督管理機構的核准。」對於新股市盈率的限制得以放開，不再規定市盈率的上限，並輔之以向證券投資基金詢價的方式進行。一九九九年七月所發布的《關於進一步完善股票發行方式的通知》規定，發行人和承銷商可制定一個發行價格區間；通過推介活動，了解配售對象的認購意願，確定最終發行價格；對法人的配售和對一般投資者的上網發行，為同一次發行，發行價格相同。這一定價原則加快了大陸證券發行與國際接軌的進程，並提高新股發行定價的市場化程度³²。發行價格的協商，對於發行公司與承銷公司意味著不同的風險和策略定位，例如發行公司將致力於經營本身的成績，而承銷公司將著重於服務品質的管理³³。

³⁰ 相關法令依照在 1996 年 12 月 26 日，中國證監會所發布的《關於股票發行與認購方式的暫行規定》。

³¹ 市盈率=股價/每股盈利。

³² 孫文軍、李林軍，「新股發行市場化對券商的挑戰」，金融時報 2000 年 7 月 22 日，第 12 版。

³³ 大陸證券法中將新股發行改為協議定價後，不同行業、不同上市公司的股票發行市場定價將有較大差別。承銷公司必須對於公司的行業前景、經營業績和財務狀況等作出合理判斷後，才能協商制定出合適的發行價格和發行方案。儘管造成發行公司、承銷公司和原始投資者的風險加大，但卻體現證券市場風險性的特點。發行市場零風險的歷史將不再。隨著發行市場零風險的逐步消失，部分資金將回流到過去因資金匱乏而疲軟的交易市場之中。

4.7 競價發行的內涵與對股票市場的影響

由於大陸證券市場中新股發行市場仍是賣方市場，股票發行價格與交易市場價位差距頗大，新股發行市場仍存在頗大的利益空間，新股發行市場收益較大風險小，這有違經濟學中高收益高風險、低收益低風險的理念。長期以來大量資金沉澱於股票發行市場，自從中國證監會允許新股發行對法人配售之後，儘管增加股票市場的資金來源，舒緩股票市場拓張容量的資金壓力。但是對法人配售後，法人持股時間越來越短，參與配售成為一些上市公司獲取超額利潤的方式，與此同時，新股向法人配售缺乏競爭機制將產生更多的弊病。因此新股競價發行係為大陸證券發行制度的重要改革措施。

新股競價發行的影響如下³⁴：

- 1.新股競價確定發行價格將影響投資者申購價格，相對地對於交易市場也產生影響。新股競價發行的價格越高，新股票在交易市場的上升空間相對減小，新股發行的利潤亦跟隨減少；其將使得整個發行市場的價格上揚，發行市場的市盈率將會上升，對於發行公司而言，發行市場所蘊含的風險也將會降低。
- 2.新股發行市場的風險幾乎為零，將使發行市場累積大量資金，對上市公司而言，可能募集更多資金，同時也可能因競價結果不如預期而減少募集資金的數量；對證券商而言，在餘額包銷的方式下，必須承擔相關風險，使得券商必須提高業務能力，準確把握上市公司的內在價值與市場需求的變化；對投資人而言，是風險的增加，在發行市場中穩賺不賠的時代已經結束。

³⁴ 姚新民，「競價發行：價格決定與市場影響」，中國證券報 2001 年 2 月 27 日，第 16 版。

4.8 公司債券和企業債券的發行

大陸《證券法》第十一條第二款中規定：「發行公司債券，必須依照公司法規定的條件，報經國務院授權的部門審批。發行人必須向國務院授權的部門提交公司法規定的申請文件和國務院授權的部門規定的有關文件。」此係為大陸證券法中對於公司債券發行的宣示性規定。

大陸公司法對公司債券的發行作出了一系列規定，同時，《企業債券管理條例》中對於非公司企業發行企業債券作出了一系列規定，詳見下述。

4.8.1 公司債券、企業債券的概念和特徵

1. 公司債券、企業債券的概念

債券是指企業（包括公司）或政府向社會公眾籌集資金而向出資者出具的債務憑證。持有者憑借這種憑證有權在約定期限內要求發行者還本付息。債券是有價證券的一種。按不同的標準，債券可分為：記名債券、不記名債券；擔保債券、無擔保債券；公債券、公司債券等。

公司債券是指公司依照法定程序發行，約定在一定期限還本付息的有價證券。企業債券是非公司企業依照法定程序發行，約定在一定期限還本付息的有價證券。

自一九八一年大陸財政部正式發行國債以來，大陸債券市場已經發展有二十餘年的時間，特別是近幾年來債券市場的發行規模不斷地擴大。目前大陸債券市場的發行主體包括政府、金融機構和其他企業。有的發行種類有國債、企業債券、金融債券和可轉換公司債券，都可以在交易所上市交易。參與交易所國債市場交易的主要是一些非銀行金融機構，包括證券公司、保險公司和部分養老基金等。大陸國

債的另一個主要交易所為銀行間債券市場，市場主要參與者為國有商業銀行、城市合作銀行、保險公司及中國人民銀行等大的銀行機構。

大陸債券市場目前存在的問題是：市場規模過小，種類有限，利率沒有市場化成為債券市場發展空間的一大阻礙，而交易所市場與銀行間市場相互分割，缺乏流動性，市場體系不完善，相關法規制度尚不健全等。同時，債券交易的主要場所—證券交易所因面臨來自現代化信息網絡的快速發展、機構投資者日益崛起、市場參與者的國際化和交易所之間的競爭日趨於全球化的挑戰，其傳統壟斷地位將會發生重大改變³⁵。

2. 公司債券和企業債券的特徵

- (1) 公司債券和企業債券發行的主體。公司債券的發行主體只限於股份有限公司、國有獨資公司和兩個以上的國有企業或者兩個以上的國有投資主體設立的有限責任公司。其他任何公司、企業或個人都不能發行公司債券。企業債券的發行主體是具有法人資格的企業。
- (2) 公司債券和企業債券是一種有價證券。有價證券是指標明了一定票面金額，證明持有人擁有一定財產權的一種憑證。
- (3) 公司債券和企業債券註有還本付息日期。這一點與股票是不一樣的，股票上不必註明屆期之日期。
- (4) 公司債券和企業債券須依照法定程序發行。公司舉債一般有兩種形式：一是向特定主體借貸，如向銀行借貸；一是向不特定主體發行債券，如公司債。向特定主體借貸程序比較簡單。向不特定主體發行債券程序要複雜一些，大陸《公司法》規定，公司發行債券要

³⁵ 謝聯勝，「我國交易所債券市場發展研究」，中國證券報 2001 年 1 月 19 日，第 20 版。

依法發行。

(5)發行公司債券和企業債券籌集的資金，必須用於審批機關批准的用途，不得用於彌補虧損和非生產性支出。

4.8.2 發行公司債券和企業債券的條件

由於公司債券是向社會公眾發行的，社會公眾是否購買公司債券，完全要視該公司的債信情況而定，公司憑自己所擁有的財產對購券人擔保。大陸《公司法》第一百六十一條中對於發行公司債券的條件作了較嚴格的規定：

(1)股份有限公司的淨資產額不低於人民幣三千萬元，有限責任公司的淨資產額不低於人民幣六千萬元。規定這樣的限額，主要是要保證發債公司具有足夠的償債能力。

(2)累計債券總額不超過公司淨資產額的40%。累計債券總額是指公司成立以來發行的所有債券的尚未償還部分。這一規定也是為了保證公司的償債能力，進而保障購券人的利益。

(3)最近三年平均可分配利潤足以支付公司債券一年的利息。可分配利潤是指公司依法繳納了各種稅款、彌補虧損、提足了法定公積金、法定公益金後所餘的利潤。這也是為了保護購券人的利益。

(4)籌集的資金投向符合國家產業政策。這一條要求是從有利於國家宏觀管理出發的，主要是為了使社會資金流向國家經濟各部門中按國家經濟發展總體計劃和產業政策要求最需要資金支持的部門。

(5)債券的利率不得超過國務院限定的利率水平。國務院對公司債券限定利率主要是出於兩個考慮：一是防止公司為了爭取社會資金而不恰當地提高利率；二是為了防止金融市場的混亂。當這樣的規定也限制了公司債券自由化的可能。

(6)國務院規定的其他條件。

此外，大陸《公司法》第一百六十二條，還就公司再次發行債券的條件作了限制性的規定，即前一次發行的公司債券尚未募足，或已發行的公司債券或者其債務有違約或者延遲支付本息的事實，且仍處於繼續狀態中的，不得再次發行公司債券。

一九九三年八月二日國務院所發布的《企業債券管理條例》第十二條中規定，企業發行企業債券必須符合下列條件：

- (1)企業規模達到國家規定的要求；
- (2)企業財務會計制度符合國家規定；
- (3)具有償債能力；
- (4)企業經濟效益良好，發行企業債券前連續三年盈利；
- (5)所籌資金符合國家產業政策。

4.8.3 公司債券和企業債券的發程序

1.由公司和企業的權力機關作成決議

在股份有限公司、有限責任公司發行公司債券，係由董事會制訂方案，股東大會或股東會作出決議。在國有獨資公司發行公司債券，由國家授權投資的機構或者國家授權的部門作成決定。非公司性企業發行企業債券由其法定代表人決定並報經政府有關部門批准。

2.報請有關部門批准

公司在向國務院證券管理部門報批時，應提交下列文件：

- (1)公司登記證明；
- (2)公司章程；
- (3)公司債券募集辦法。募集辦法中應載明：公司名稱、債券總額和債券的票面金額，債券的利率，還本付息的期限和方式，債券發行的起止日期，公司淨資產額，已發行的尚未到期的公司債券總額，

公司債券的承銷機構；

(4)資產評估報告和驗資報告。

國務院證券管理部門對公司上報的發債申請，應依照《公司法》的規定審查並決定批准或是不批准。對已作出的批准，如果發現不符合《公司法》規定的，應予撤銷。尚未發行公司債券的，停止發行；已經發行公司債券的，發行的公司應當向認購人退還所繳款項並加計銀行同期存款利息（《公司法》第一百六十四條）。

非公司組織之企業發行企業債券也要報經政府有關部門批准，中央級企業發行企業債券，要報經中國人民銀行會同國家發展計劃委員會審批；地方級企業發行債券，由中國人民銀行直屬分行會同有關省級計劃部門審批（《企業債券管理條例》第十一條）。企業在向人民銀行報批時，應提交下列文件（《企業債券管理條例》第十四條）：

- (1)發行企業債券的申請書；
- (2)營業執照；
- (3)發行章程；
- (4)經會計師事務所審計的企業近三年的財務報告；
- (5)審批機關要求提供的其他材料。
- (6)企業發行企業債券用於固定資產投資，按照國家有關規定需要經有關部門審批的，還應報送有關部門的審批文件。

4.9 可轉換公司債券

4.9.1 可轉換公司債券的概念

可轉換公司債券為公司債券的一種特殊形式。依照大陸《公司法》第一百七十二條中規定，得發行可轉換公司債的主體係為上市公司，然大陸國務院證券委員會於一九九七年三月八日發布《可轉換公司債

券管理暫行辦法》於第八條中將可轉換公司債券的主體由上市公司擴及到重點國有企業均可依照法定程序發行，在一定期間內依據約定的條件可以轉換成股份的公司債券。可轉換公司債券的發行、上市、轉換股份及其相關活動，應當遵循公開、公平、公正和誠實信用的原則。可轉換公司債券在轉換股份前，其持有人不具有股東的權利和義務。可轉換公司債券可以依法轉讓、質押和繼承。

4.9.2 可轉換公司債券的發行條件

1.上市公司發行可轉換公司債券，應當符合下列條件¹（《可轉換公司債券管理暫行辦法》於第八條）：

- (1)最近三年連續盈利，且最近三年淨資產利潤率平均在 10%以上；
- (2)屬於能源、原材料、基礎設施類的公司可以略低，但是不得低於 7%；
- (3)可轉換公司債券發行後，資產負債率不高於 70%；
- (4)累計債券餘額不超過公司淨資產額的 40%；
- (5)募集資金的投向符合國家產業政策；
- (6)可轉換公司債券的利率不超過銀行同期存款的利率水平；
- (7)可轉換公司債券的發行額不少於人民幣一億元；
- (8)國務院證券委員會規定的其他條件。

2.重點國有企業發行可轉換公司債的條件

重點國有企業發行可轉換公司債券，除應當符合上述條件外，還應當符合下列條件（《可轉換公司債券管理暫行辦法》於第十條）：

- (1)最近三年連續盈利，且最近三年的財務報告已經具有從事證券業務資格的會計師事務所審計；
- (2)有明確、可行的企業改制和上市計劃；

¹ 參見《可轉換公司債券管理暫行辦法》第 8 條。

- (3)有可靠的償債能力；
- (4)具有代為清償債務能力的保證人的擔保。

4.9.3 可轉換公司債券的發行程序

發行可轉換公司債券，必須依照《公司法》和《可轉換公司債券管理暫行辦法》的相關規定報經批准。未經批准，不得發行可轉換公司債券。上市公司發行可轉換公司債券，應當經省級人民政府或者國務院有關企業主管部門推薦，報國務院證券監督管理機構審批；重點國有企業發行可轉換公司債券，應當由發行人提出申請，經省級人民政府或者國務院有關企業主管部門推薦，報國務院證券監督管理機構審批，並抄報國家發展計劃委員會、國家經濟貿易委員會、中國人民銀行、國家國有資產管理部門等機構。

4.9.4 發行可轉換公司債券的方式和要求

可轉換公司債券採取記名式無實體化發行方式。發行可轉換公司債券，發行人必須公布可轉換公司債券募集說明書。募集說明書應包括下列內容（參照《可轉換公司債券管理暫行辦法》第十六條）：

- (1)發行人的名稱；
- (2)批准發行可轉換公司債券的文件及其文號；
- (3)發行人的基本情況介紹；
- (4)最近三年的財務狀況；
- (5)發行的起止日期；
- (6)可轉換公司債券票面金額及發行總額；
- (7)可轉換公司債券利率和付息日期；
- (8)募集資金的用途；
- (9)可轉換公司債券的承銷及擔保事項；

- (10)可轉換公司債券償還方法；
- (11)申請轉股的程序；
- (12)轉股價格的確定和調整方法；
- (13)轉換期；
- (14)轉換年度有關利息、股利的歸屬；
- (15)贖回條款及回售條款；
- (16)轉股時不足一股金額的處理；
- (17)國務院證券監督管理機構規定的其他事項。

可轉換公司債券的發行，應當由證券經營機構承銷，證券經營機構應當具有股票承銷資格。承銷方式由發行人與證券經營機構在承銷協議中約定。

發行人應當在承銷期前二至五個工作日內，將可轉換公司債券募集說明書刊登在國務院證券監督管理機構指定的至少一種全國性報刊上。證券經營機構應當將可轉換公司債券的募集說明書置於營業場所，並有義務提醒認購人閱讀可轉換公司債券募集說明書。可轉換公司債券募集說明書的有效期為6個月，自可轉換公司債券募集說明書簽署之日起計算。可轉換公司債券募集說明書失效後，可轉換公司債券的發行必須立即停止。

發行人和證券經營機構應當在可轉換公司債券承銷期滿後的十五個工作日內，向國務院證券監督管理機構提交承銷情況的書面報告。

可轉換公司債券的最短期限為三年，最長期限為五年。

上市公司發行可轉換公司債券的，以發行可轉換公司債券前一個月股票的平均價格為基準，並留一定幅度作為轉股價格。重點國有企業發行可轉換公司債券的，以擬發行股票的價格為基準，折扣一定比例作為轉股價格。

前一次發行的債券尚未募足的，或是對已發行的債券有延遲支付

本息的事實，且仍處於繼續延期支付狀態的，不得發行可轉換公司債券。

4.9.5 可轉換公司債券轉換股份及債券償還

上市公司發行的可轉換公司債券，在發行結束六個月後，持有人可以依據約定的條件隨時轉換股份。重點國有企業發行可轉換公司債券，在該企業改組為股份有限公司且其股票上市後，持有人可以依據約定的條件隨時轉換股份。

可轉換公司債券轉換為股份後，發行人股票上市的證券交易所應安排股票上市流通。

發行人應當在每一季度結束後的二個工作日內，向社會公布因可轉換公司債券轉換為股份所引起的股份變動情況。轉換為股份累計達到公司發行在外普通股的 10%時，發行人應當及時將有關情況予以公告。

因可轉換公司債券轉換為股份引起股份變動的，發行人應當根據有關法律、行政法規的規定，於每年年檢期間，向工商行業管理部門申請辦理註冊資本變更登記。

可轉換公司債券發行後，因發行新股、送股及其他原因引起公司股份發生變動的，發行人應當及時調整轉股價格，並向社會公布。可轉換公司債券持有人請求轉換股份時，所持債券面額不足轉換一股股份的部分，發行人應當以現金償還。

法人因可轉換公司債券轉換為股份，直接或者間接持有上市公司發行在外的普通股達到 5%時，應當在三個工作日內，向國務院證券監督管理機構、證券交易所和上市公司作出書面報告，並向社會公告。

重點國有企業發行可轉換公司債券，轉換期滿時仍未轉換為股份的，利息一次性支付，不計複利。

可轉換公司債券到期未轉換的，發行人應當按照可轉換公司債券募集說明書的約定，於期滿後五個工作日內償還本息。

可轉換公司債券發行人未按期償還本息的，除支付本息外，應當按每日 1‰的比例向債權人支付賠償金。

4.10 證券投資基金的發行

4.10.1 申請設立基金的條件

依照《證券投資基金管理暫行辦法》第七條的規定，申請設立基金，應當具備五項條件：

- (1) 主要發起人為按照國家有關規定設立的證券公司、信託投資公司、基金管理公司。證券公司是由國務院證券監督管理機構依法批准設立的在證券市場上經營證券業務的非銀行金融機構。信託投資公司是「受人之託，代人理財」的非銀行金融機構。基金管理公司是依法成立的專門從事管理和運用基金資產的非銀行金融機構。
- (2) 每個發起人的實收資本不少於三億元，主要發起人有三年以上從事證券投資經驗、連續盈利的記錄（基金管理公司除外）。
- (3) 發起人、基金託管人、基金管理人有健全的組織機構和管理制度，財務狀況良好，經營行為規範。
- (4) 基金託管人、基金管理人有符合要求的營業場所、安全防範設施和與業務有關的其他設施。
- (5) 國務院證券監督管理機構規定的其他條件。

申請設立開放式基金，還必須在人才和技術設施上能夠保證每周至少一次向投資者公布基金資產淨值和申購、贖回價格。

封閉式基金擴募或者續期，應當具備下列條件，並報經國務院證券監督管理機構批准：年收益率高於全國基金平均收益率；基金託管

人、基金管理人最近3年內無重大違法、違規行為；基金持有人大會和基金託管人同意擴募或者續期；國務院證券監督管理機構規定的其他條件。

4.10.2 證券投資基金的設立程序和要求

設立基金須報經國務院證券監督管理機構批准。基金發起人申請設立基金，應當向國務院證券監督管理部門提交下列文件（《證券投資基金管理暫行辦法》第七條）：

申請報告；

- (1) 發起人名單及協議；
- (2) 基金契約和託管協議；
- (3) 招募說明書；
- (4) 證券公司、信託投資公司作為發起人的，經會計師事務所審計的發起人最近3年的財務報告；
- (5) 律師事務所出具的法律意見書；
- (6) 募集方案；
- (7) 國務院證券監督管理機構要求提交的其他文件。

設立基金的申請經國務院證券監督管理機構批准後，發起人便可募集資金。但這時還不能說基金已經成立。只有當募集的資金數額達到一定要求時，基金才告成立。《證券投資基金管理暫行辦法》第十條規定，封閉式基金的存續時間不得少於五年，最低募集數額不得少於人民幣二億元。《證券投資基金管理暫行辦法》第十三條規定，封閉式基金募集期限為三個月，自該基金批准之日起三個月內募集的資金超過該基金批准規模的80%的，該基金方可成立。開放式基金自批准之日起三個月內淨銷售額超過人民幣二億元的，該基金方可成立。達不到上述要求的，基金不能成立。如果基金不能成立，基金發起人

必須承擔基金募集費用，已募集的資金並加計銀行活期存款利息必須在三十天內退還基金認購人。

第五節 證券承銷制度

5.1 承銷的概念和方式

承銷是指證券經營機構依照協議包銷或者代銷發行人向社會大眾公開發行的證券的行為。證券公司應當依照法律、行政法規的規定承銷發行人向社會大眾公開發行的證券。大陸目前證券的承銷，有代銷和包銷兩種方式。

證券代銷（類似美國的 best-efforts underwriting）是指證券公司代發行人發售證券，在承銷期結束時，將未售出的證券全部退還給發行人的承銷方式。採取這種承銷方式的證券公司只是代發行人發售證券，發售多少算多少，證券公司按發行數收取一定的手續費，不對發行數量的多少承擔責任。證券包銷又分兩種情況，一是證券公司將發行人的證券按照協議全部購入，然後再向投資者銷售，當賣出價高於購入價時，其差價歸證券公司所有；當賣出價低於購入價時，其損失也由證券公司承擔（類似美國的 firm-commitment underwriting）；二是證券公司在承銷期結束時，將售後剩餘證券全部自行購入（類似美國的 stand-by underwriting），在這種承銷方式中，證券公司要與發行人簽訂合同，在承銷期內，是一種代銷行為，在承銷期滿後，是一種包銷行為。

5.2 承銷機構之資格與管理

在證券發行中證券承銷的機構為證券公司。根據大陸證券法的規

定，大陸的證券公司有兩種，一種是綜合類證券公司，一種是經紀類證券公司。現行僅有綜合類證券公司才可以從事證券承銷業務（證券法第一百二十九條）。

依照一九九六年六月十七日，國務院證券委員會所發布《證券經營機構股票承銷業務管理辦法》第六條規定，證券公司從事股票業務，必須取得國務院證券監督管理機構頒發的《經營股票承銷業務資格證書》；未取得資格證書或是資格證書失效的承銷機構，不得從事股票承銷業務，除作分銷商並以代銷方式從事股票承銷外，不得從事承銷業務²。

由於大陸發行制度的變更，致使主承銷商制度的確立，成為證券承銷的主要核心。主承銷商是指負責組織承銷團（syndicate）或者獨家承銷某支股票的證券經營機構。只有取得主承銷商資格的證券經營機構才能擔任發行公司的發行輔導人和上市推薦人。承銷商在證券發行中承擔關鍵角色，致使中國證監會為保護投資者和發行人權益，從一九九六年發布《證券經營機構股票承銷業務管理辦法》開始實行主承銷商資格管理。

5.2.1 證券公司申請主承銷商的資格條件

在《證券法》施行之後，為促進證券公司分類，進一步加強對股票主承銷商的管理，中國證監會在一九九九年七月五日發布《關於加強證券經營機構股票承銷業務監管工作的通知》提高證券主承銷商的資格標準，並取消信託投資公司的股票承銷資格。證券公司申請主承銷商的資格條件除了具備一般承銷商的條件外，尚應包括³：

² 參見《證券經營機構股票承銷業務管理辦法》第 13 條。

³ 參見《關於加強證券經營機構股票承銷業務監管工作的通知》第一點第三款。

- (1)淨資產不得低於人民幣三億元，淨資本⁴不得低於二億元；
- (2)近三年在發行新股中，擔任主承銷商不少於三次，或擔任副主承銷商不少於六次；
- (3)近三年連續盈利；
- (4)有十名以上具備條件的證券承銷業務專業人員以及相應的會計、法律、計算機（電腦）專業人員；
- (5)作為首次公開發行股票的發行人的主承銷商，近半年沒有出現在承銷期內售出股票不足公開發行總數 20%的記錄。

5.2.2 證券公司一般承銷的資格條件

至於從事一般承銷的證券公司在淨資產、淨資本、人員資格、內部風險管理和財務管理制度等方面必須符合下列規定的要求⁵：

- 1.具有不低於人民幣五千萬元的淨資產，淨資本不低於人民幣二千萬元；
- 2.從業人員取得《證券業從業人員資格證書》，在尚未取得《證券業從業人員資格證書》時，應具備下列條件，
 - (1)高級管理人員具備必要的證券、金融法律等有關知識，近二年內沒有違法違規行為，其中三分之二以上具有五年以上證券業務或八年以上金融業務的工作經歷。
 - (2)主要業務人員熟悉有關的業務規則及業務操作程序，近二年沒有違法違規行為，其中三分之二以上具有二年以上證券業務或三年以上金融業務的工作經歷。
 - (3)有符合證監會規定的計算機信息系統和業務報送系統；

⁴ 在《證券經營機構股票承銷業務管理辦法》中所稱淨資本的計算公式為：淨資本=淨資產（固定資產淨值-長期投資）×30%+無形及遞延資產-提取的損失準備金-證監會認定的其他長期性投資或高風險資產。

⁵ 參見《關於加強證券經營機構股票承銷業務監管工作的通知》第一點第二款。

- (4)具有健全的管理制度和內部控制制度；
- (5)近一年內無嚴重違法違規行為，近二年內未受到證監會取消股票承銷業務資格的處罰；
- (6)近三年具有股票承銷業績；
- (7)證監會要求的其他條件。

依照大陸《證券法》第二十五條的規定，向社會公開發行的證券票面總值超過人民幣五千萬元的，應組織承銷團承銷。承銷團應當由主承銷和參與承銷的證券公司組成。考量此一規定的主要原因在於，證券的發行數量與承銷風險成正比，發行數量過大之際，單一證券公司在資本有限的情況下難以承擔此一責任⁶。主承銷證券公司可以由證券發行人按照公平競爭的原則，通過競標的方式產生，也可以由證券公司之間協商確定。承銷團係為建立在一個協議基礎上的臨時性組織，各成員公司根據所簽訂的協議依法獨自經辦承銷業務，待承銷期結束，承銷團即告解散。

5.3 承銷協議

1.證券公司不得以不正當的手段招攬證券承銷業務。選擇那個證券公司承擔承銷業務，應由公開發行證券的發行人依法自主決定。

證券公司承銷證券，應當同發行人簽訂代銷或者包銷協議。大陸證券法中對於證券承銷協議中所應當載明的事項規定如下（證券法第二十三條）：

- (1)當事人的名稱、住址及法定代表人姓名；
- (2)代銷、包銷證券的種類、數量、金額及發行價格；
- (3)代銷、包銷的期限及起止日期；

⁶ 證券法起草小組編，「中華人民共和國證券法條文釋義」，改革出版社，1999年1月，第81頁。

- (4)代銷、包銷的付款方式及日期；
 - (5)代銷、包銷的費用和結算辦法；
 - (6)違約責任；
 - (7)國務院證券監督管理機構規定的其他事項。
2. 《證券法》中嚴格規定了承銷商的責任，以確保證券發行過程中項投資者所公布的公開信息的真實性。在第六十三條中規定「發行人、承銷的證券公司招股說明書、公司債券募集辦法、財務會計報告、上市報告文件、年度報告、臨時報告，存在虛假記載、誤導性陳述（misleading statement）或者重大遺漏（omission），致使投資者在證券交易中遭受損失的，發行人、承銷商的證券公司的負有責任的董事、監事、經理應當承擔連帶賠償責任。」致使證券公司承銷證券，應當對公開發行募集文件的真實性、準確性、完整性進行核查，看其提供的申請文件與客觀情況是否一致，用語是否準確，應當報露的信息材料是否都已充分報露等。如果發現含有虛假記載、誤導性陳述或者重大遺漏的，不得進行銷售，已經銷售的，必須立即停止銷售事項，並採取糾正措施。
- 3.承銷期限。證券的承銷中，不論是代銷還是包銷，其期限最長不得超過九十日，具體由發行人和證券公司共同商定。這主要是考慮到承銷期太長會給先期交納出資的投資者造成損失，限制最長承銷期間，可促使股票迅速進入市場，避免拖延。證券公司在代銷、包銷期內，對所代銷、包銷的證券應當保證先出售給認購人，證券公司不得為自己公司事先預留所代銷的證券和預先購入並留成所包銷的證券。
- 4.上報備案。證券公司應當在證券承銷期滿後將承銷情況上報國務院證券監督管理機構備案，接受證券監督管理機構的監督。證券公司包銷證券的，應當在包銷期滿後的十五日內，將包銷情況報國務院證券監督管理機構備案；證券公司代銷證券的，應當在代銷期滿後的十五

日內，與發行人共同將證券代銷情況報國務院證券監督管理機構備案。



第四章 大陸證券交易制度

第一節 證券交易制度概述

證券交易係為證券法中的核心內容。這是因為證券市場一般把實務及理論分為發行市場與流通市場。本章之前所述即為發行市場之規範。流通市場又稱交易市場，係證券發行後，投資人將所持有之證券於市場流通或出售所形成的市場。

大陸證券法中對於證券交易的主要基本規範摘要如下：

1. 證券上市

大陸對於上市公司申請股票上市，歷來均採取審批制。因此證券法第四十三條再度重申「證券上市交易必須經過國務院證券監督管理機構審批。」同時，與大陸「公司法」第一五三條相對照。大陸對於公司股票上市採取審批制的原因，除了此類公司之設立條件較為嚴格、設立程序較為複雜外，其中涉及組建股份有限公司在資產的核實，有更嚴謹於一般公司組織形式的要求，加上大陸在證券市場上可吸引外資，不少企業尚可到海外上市，因此對於上市公司採取嚴格的法律控制與干預態度⁷。同時，大陸也考量到其產業政策的發展需求，鼓勵符合產業政策需求的企業股票上市交易（第四十一條），這是大陸考量於平衡其產業政策發展的佈局而設此一條文⁸。

⁷ 賴源河，「論大陸公司法」，財團法人海峽交流基金會，1996年1月，第7頁。

⁸ 大陸的工業分佈較為分散，除少數省外，幾乎各省都有相當多樣化的工業基礎。這無疑是幾十年來大陸刻意將工業發展分散並朝向各省發展的一個反映。這與其他國家所出現的格局通常不一樣，各省存在一個廣泛的工業基礎也許有利，但工業發展並不一定需要按照區域的比較優勢來進行佈局。這樣的精神也反映在大陸證券市場輔導上市的安排之上，其上市本身許多因素並非來自於市場力量所造成。如今證券法中依舊延續此一帶有計劃經濟的精神痕跡。參見王文杰著，「國有企業公司化改制之法律分析」，中國政法大學出版社，1999年5月，第143頁。

在股票申請上市交易時，其所應該向主管機關提交的審查文件包括：上市報告書；申請上市的股東大會決議；公司章程；公司營業執照；經法定驗證機構驗證的公司最近三年或者公司成立以來的財務會計報告；法律意見書和證券公司的推薦書；最近一次的招股書明書（第四十五條）。至於得申請為上市公司的相關條件參照大陸「公司法」第 152 條；公司債券上市交易的條件參照大陸「證券法」第 51 條。

2. 持續信息公開（continuing disclosure）

證券發行人必須持續公開披露其生產經營和財務狀況的信息，按照規定提交和公開其年度報告、中期報告和臨時報告，所公告的各種文件內容必須真實、準確、完整，不得虛假記載、誤導性陳述或重大遺漏。

第二節 證券交易

2.1 證券交易的一般規則

證券交易是指證券的買賣與轉讓。證券可以在市場上依法買進、賣出和轉讓，其價格隨市場行情的變化而變化，這是它吸引人的地方，也是證券投資的風險所在。所以國家對證券的交易一般要作出嚴格的規定。根據大陸《證券法》的規定，在證券交易中應遵守如下的規則。

2.1.1 證券合法

證券必須合法，其規定包括三項內容，大陸證券法中，證券交易當事人買賣的證券必須是依法發行的證券；非法發行的證券不得進行交易（第三十條）。所謂合法證券包括兩個方面：一為交易的證券本身必須是經法定主管機關核准或批准且已經發行；二為必須已經交付

給投資者。三為上市交易的證券必須在證券交易市場中競價交易（第三十三條）。茲為進一步分析如下：

(1) 上市交易的證券必須是依法發行並交付的證券（《證券法》第三十條第一款）。所謂依法發行是指依照大陸《證券法》、《公司法》等有關法律法規發行的證券，依法發行證券除了具備現行大陸證券發行所具備的一系列的法定條件外，還必須經過相關的法定程序（相關個別發行條件與程序上一章已加列述），由於現行大陸證券法律制度中對於符合證券法中所列的發行條件均帶有濃厚的行政管制，因此，證券發行須經過國務院證券監督管理機構核准這一程序與實質要件皆為法定的要件之一。所謂交付的證券，即出賣人所出賣的股票必須是他本人已經取得所有權的證券，在證券交易活動中，只有「交付」動作完成之後，買入者才算取得了對該證券的所有權。

(2) 非依法發行的證券，不得買賣（《證券法》第三十條第二款）。這是大陸《證券法》中的一項禁止性條款。

(3) 依法發行的證券，法律對其轉讓期限有限制性規定的，在禁止規定期限內，不得買賣。如《證券法》第三十九條規定，為股票發行出具審計報告、資產評估報告或者法律意見書等文件的專業機構和人員，在該股票承銷期內和期滿後六個月內，不得買賣該種股票，此一規定主旨或在於防杜專門職業人員之內幕交易；為上市公司出具審計報告和法律意見書等文件的專業機構和人員，自接受上市公司委託之日起至上述文件公開後五日內，不得買賣該種股票；大陸《證券法》第九十一條，在上市公司收購中，收購人對所持有的被收購的上市公司的股票，在收購行為完成後的六個月內不得轉讓。大陸《公司法》第一百四十七條中規定，發起人持有的本公司股份，自公司成立之日起三年內不得轉讓；公司董事、監事、經理在任職

期間內不得轉讓等這些都是顯例。

2.1.2 核准上市的證券必須在證券交易所掛牌交易

大陸證券交易市場中所稱之證券交易場所可以區分為兩類：

(1)證券交易所，即上海證券交易所和深圳證券交易所；

(2)其他交易場所，如全國證券交易自動報價系統(STAQ)，中國證券交易系統有限公司設立的場外交易市場(NET)，各地的證券交易中心，以及各證券公司的營業部。後者類似其他國家之店頭市場。

大陸《證券法》第三十二條規定，經依法核准的上市交易的股票、公司債券及其他證券，應當在證券交易所掛牌交易。在證券交易所掛牌交易，即經過證券交易所批准後，在證券交易所列明所要交易的證券的名稱，供投資者選擇。如果出現法律法規規定的情況，證券監督管理機構可以暫停或終止證券的上市資格，也就是所謂「停牌」、「摘牌」。有些證券不屬獲准上市交易的，則可依規定在其他交易場所交易，如法人股可在 STAQ 和 NET 系統交易。在證券公司的營業部，證券公司可進行公司債券的自營和委託代理買賣，證券公司可以在營業部以零售價買進公司債券，然後整批地與其他證券公司交易，也可整批地買入公司債券，零售給社會公眾。

在證券市場出現異常情況時，國務院證券監督管理機構可以中止（停牌）、終止（摘牌）暫停交易活動（第五十七條）。隨著上市公司經營狀況的變化，對於連續兩年或三年出現虧損的上市公司，證券法授權證券交易所採取中止或終止交易。至於相關中止或終止股票交易的條件、程序及相應的處理措施係以引導理性投資並保護投資者合法權益為宗旨。過去大陸證券法相關法規中對於停牌處置的主要法律依據為大陸公司法第一百五十七條、第一百五十八條，「證券交易所管理辦法」第三十五條與第五十七條，以及上海、深圳交易所股票

「上市規則」中的第八章第四條。儘管中止或終止證券交易的規定散見於上述法規之中，大陸證券法仍是作原則性規定使其更具有法源合法性，以減少過去大陸在停牌的措施中，以保護投資者利益為出發的舉措卻常引起市場恐慌性的混亂。

2.2 大陸缺乏退市的評析

大陸證券市場發展過程中，一個極為特殊的現象是，上市公司只能上市而不能退市。這是由極為複雜且具有多方面的原因所造成。實際上在較為先進發達的證券市場中，其退市的制度皆較為完善，除一般退市的條件外，通常還有可操作性強、退市過程短的特點。以美國NASDAQ為例，其有「一美元原則」的慣例，亦即只要股價在一美元以下連續停留三十天，就有可能被除牌。據統計，在NASDAQ有80%左右的股票在上市第三年便因公司破產或兼併而離場。西方證券理論中比較一致地認為，上市公司減少並非壞事，那些被投資者所拋棄的上市公司並無留在市場上的理由，只有這樣，資源配置方能趨於優化，產業結構和升級才得以推進，市場上的優勝劣汰機制才能使股票市場有一良性的發展。

1. 大陸的證券相關法規中在《公司法》、《證券法》以及《交易所上市規則》均有涉及。

(1) 公司法

《公司法》第一百五十七條。

上市公司有下列情形之一的，由國務院證券管理部門決定暫停其股票上市：

公司股本總額、股權分布等發生變化不再具備上市條件；

公司不按規定公開其財務狀況，或者對財務會計報告作虛假記載；

公司有重大違法行為；

公司最近三年連續虧損。

《公司法》第一百五十八條。

上市公司有前條第（二）項、第（三）項所列情形之一經查實後果嚴重的，或有前條第（一）項、第（四）項所列情形之一，在限期內未能消除，由國務院證券管理部門決定終止其股票上市。

公司決議解散、被行政主管部門依法關閉或被宣告破產的公司，由國務院證券管理部門決定終止其股票上市。

(2) 證券法

《證券法》第四十九條

上市公司喪失公司法規定的上市條件的，其股票依法暫停上市或者終止上市。

(3) 深圳、上海證券交易所股票上市規則⁹

2. 深圳、上海《證券交易所股票上市規則》第十章作以下規定：

(1) 根據《公司法》第一百五十七條規定，本節所稱暫停上市有以下四種情形：

公司股本總額、股權分布等發生變化不再具備上市條件；

公司不按規定公開其財務狀況，或者對財務會計報告作虛假記載；

公司有重大違法行為；

公司最近三年連續虧損。

(2) 在上市公司股票暫停上市期間，本所為投資者提供「特別轉讓」服務，股票「特別轉讓」依照本所 1999 年 7 月 2 日公布的《股票暫停上市相關事項的處理規定》¹⁰辦理。

因以上第一條（1）（2）（3）項的情形股票被暫停上市的公司重

⁹ 深圳、上海證券交易所股票上市規則在 2000 年 5 月 1 日曾作修改並實施。

¹⁰ 《股票暫停上市相關事項的處理規定》在 2000 年 6 月 16 日曾進行修改。

新具備上市條件後，可以向本所提出恢復上市的申請。

因以上第一條第(4)項的情形股票被暫停上市的公司，再暫停上市三年內的任何一年有盈餘的，可向本所提出恢復上市的申請。

2.3 大陸退市機制實施的障礙因素

從相關法令的規定可以看出大陸具備了退市的機制，但是何以在實務中變成「退不出」的機制，法律形同虛設，具體實施難上加難？由以下不同的角度可以分析出其背景因素¹¹：

(1) 地方政府不願看到所在交易所被退市

從維護地方政府形象的角度言，其最不願意看到第一家退市的上市公司在其交易所中出現，起碼被視為政績上的不光彩表現。更不希望看到本地方的企業因為被退市而寫入證券市場的教科書之中。在目前大陸證券市場中，上市資格為稀缺資源，對於虧損的上市公司可以作為資產重組的管用模式加以保住其上市資格。

(2) 證券管理部門因各方壓力而迴避

具有高風險的證券市場，除了為國有企業肩負籌集資金的特殊使命之外，管理階層希望的是一個穩定的市場。任何不利於社會穩定的政策與措施都是管理部門所迴避的，儘管大陸證券市場的股價與真正價值相去甚遠，一旦上市公司破產清算，投資者將血本無歸，其中所受損失者將是廣大的股民，證券市場的動盪將引發社會問題，這是主管部門所不願樂見。

(3) 中小投資者意見分歧

對於退市機制的落實，大陸投資者亦呈兩種意見：一為部分理性投資者，希望盡快推出退市的機制，加快證券市場本身的健全發展；一為持有具備退市條件的股民，不願自己持有股票的上市公司遭到

退市，其損失將極為沉重。

對於剛起步不久的大陸證券市場而言，退市機制未貫徹實施的主要因素便在於顧慮到廣大的中小投資者，尤其對於主要以中小散戶為主的市場結構的現實。

2.4 虧損公司的退出機制

對於朝向規範化的大陸證券市場而言，建立退市機制是上市公司優勝劣汰的必然要求，以截至二零零零年底為止，大陸已經有一千零八十八家上市公司，但隨著市場規模越來越大的同時，虧損的上市公司數量亦逐步增加，不少上市公司已經連續三年甚至五年虧損，但市場上仍然屢屢出現藉由重組、扭轉虧損等概念為幌子的惡意炒作現象，不僅使廣大投資者利益受損，更會誘發大量的虛假重組事件，加劇證券市場違規操作，證券市場的價值判斷標準將無法建立。

儘管中國證監會採取各種方式進行風險預警，例如建立 ST¹²、PT¹³ 制度就具有一種警示作用，對於上市公司而言，表明它的營運狀

¹¹ 「退市機制實施的主要困難和障礙」，中國證券報，2001年2月22日，第13版。

¹² 所謂「ST」（special treatment）股票，是大陸證券市場在1998年所出現的新事物。依照1998年12月25日深滬證券交易所股票上市規則第九章中《上市公司狀況異常期間的特別處理》的規定，當上市公司出現財務狀況或其他異常狀況，導致投資者對於該公司前景難以判定，可能損及投資者權益的情形，交易所將對其股票實行特別處理。當時，深滬交易所針對最近二年連續虧損或經營狀況出現異常的上市公司的股票進行特別處理，另板公布交易情形，股票報假日漲跌幅限制為5%，並在股票簡稱前加「ST」。自從1998年4月，遼物資成為第一家被特別處理的上市公司之後，隨後ST的公司不斷擴大，到1999年底已經有54家之多。

¹³ 繼ST股票之後，大陸證券市場上在1999年7月9日又出現了「PT」類股票，其旨在為暫停上市股票提供合法流通渠道的「特別服務」。按照深、滬交易所的安排，特別轉讓與正常的股票交易有二種不同：一是體現在交易時間上。特別轉讓僅限於每週五的開市時間內進行，而非逐日持續交易；二是體現在價格形成上。特別轉讓的申報委託，按不超過上一次轉讓價格上下5%的幅度進行，交易所將於收市後按照集合競價方式對有效申請申報進行撮合，而當天所有的有效申報都將以集合競價產生的唯一價格成交。

況已經到了某種極限，必須設法改變現狀；對於投資者而言，必須特別關注這些公司的投資風險¹⁴。在大陸發行上已經逐步由審核制到審批制的轉變中，已經結束過去上市公司進入交易所的高門檻時代。另一方面，大陸財政部在二零零一年經修訂的八項會計準則¹⁵中，使虛假重組這一「扭虧」良方幾乎成為不可能，從而使這些應該退市的公司，幾無存在證券市場中的理由。再者，大陸證券市場中已開放其境內居民可投資 B 股，將更加速國際化的腳步。

在成熟的證券市場中，上市公司只進不出、有生無死的市場是不健康的現象亦無法實現良性發展的市場。基於讓證券市場得以回歸正常面，促進上市公司提高經營業績，中國證監會於二零零一年二月二十三日發布《虧損上市公司暫停上市和終止上市實施辦法》，對連續三年虧損的上市公司，就暫停上市、恢復上市和終止上市的條件、程序、信息批漏、處理權限做出規定，以減卻過去僅有題無文的退市規

轉讓信息由指定報刊設專門欄目在次日公告，不在交易行情中顯示，股票不計入指數計算，成交數據不計入市場統計。

交易所認為，推出「特別轉讓服務」係乃根據公司法中關於「股份有限公司的股東持有的股票可以依法轉讓」的規定而設計的。它的實行，既可以為轉讓暫停上市股票提供合法的交易場所，又可以提示投資風險，從而有利於保護投資者的合法權益。由於「特別轉讓」英文為 particular transfer，因此交易所將在其簡稱前冠上「PT」。

¹⁴ 大陸證監會對於一些劣質公司實施 ST、PT 制度，的確是未上市公司準備退市的機制企了好的準備，但在大陸證券市場上風起雲湧的重組，特別是那些原本已經瀕臨摘牌絕境的上市公司，通過虛假重組起死回生，不僅使 ST 後面的 PT 公司又變為 ST 公司，甚至像振新的股份一樣重新交易，使摘牌的制度變成紙上談兵，亦使理應嚴厲的法律在善於變通的市場中黯然失色。

¹⁵ 自 1993 年 7 月 1 日，基本會計準則施行以來，大陸財政部便積極致力於會計準則的研究和制定工作，並從 1997 年起陸續對外公布，截至 2000 年底為止，已發布十項具體會計準則，在 2001 年更進一步發布三項以及修改五項會計準則，這些包括：《企業會計準則—無形資產》、《企業會計準則—借貸費用》、《企業會計準則—現金流量表》、《企業會計準則—租賃》、《企業會計準則—債務重組》、《企業會計準則—投資》、《企業會計準則—會計政策、會計估計變更和會計差錯更正》、《企業會計準則—非貨

定¹⁶。

《虧損上市公司暫停上市和終止上市實施辦法》主要內容包括：上市公司預計第三年仍然連續虧損的，董事會應及時作出風險提示公告。公司公布年報後，凡屬連續三年虧損的，證券交易所依法作出有關暫停上市的決定。公司暫停上市後，可以在四十五天內向證券交易所申請寬限期以延長暫停上市的期限。寬限期自暫停上市之日起為十二個月。公司向證券交易所申請寬限期的決議，並向證券交易所說明近期營利的可能性及公司採取的具體措施。董事會經充分研究認為確實扭虧無望的，公司就不應提出寬限期申請，直接依法終止上市。

2.5 公開的集中競價交易方式

《證券法》第三十三條規定：「證券在證券交易所掛牌交易，應當採用公開的集中競價交易方式。證券交易的集中競價應當實行價格優先、時間優先的原則。」集中競價交易方式的原則是價格優先、時間優先。所謂價格優先，即在買入申報時，買價高的申報優先於買價低的申報；在賣出申報時，賣價低的申報優先於賣價高的申報。所謂時間優先，即在同價位的買賣申報情況下，依照申報時間的先後順序確定。

證券交易當事人買賣的證券可採用紙面形式或者國務院證券監督管理機構規定的其他形式。紙面形式的證券要依照法律規定製作，如大陸《公司法》第一百三十二條規定，股票採用紙面形式或者國務院證券管理部門規定的其他形式。股票應當載明下列主要事項：公司名稱；公司登記成立的日期；股票種類、票面金額及代表的股份數；股

幣性交易》等。

¹⁶ 《虧損上市公司暫停上市和終止上市實施辦法》僅對公司法第 157 條第 4 項的情形做出規定，至於其他三項的具體配套措施，中國證監會尚未作出相關規定。

票編號。股票須由董事長簽名，公司蓋章。發起人的股票應當標明發起人股票字樣。大陸《公司法》第一百六十七條規定，公司發行公司債券，必須在債券上載明公司名稱、債券票面金額、利率、償還期限等事項，並由董事長簽名、公司蓋章。國務院證券監督管理機構規定的其他形式主要是指無紙化形式，即在證券交易中，證券發行人將證券託管在證券登記結算公司，證券登記結算公司直接對投資人出具證券權利證明卡。目前上海證券交易所和深圳證券交易所交易的股票，全部都是無紙化股票。

2.6 證券交易以現貨進行交易

對於證券交易按照訂約和清算期限的劃分，一般將證券交易分為現貨交易、期貨交易與期權交易等。大陸《證券法》中係採行現貨交易方式（第三十五條），對於證券期貨交易、期權交易在禁止之列。

在大陸證券立法中，是否同時開展證券的期貨交易、期權交易，具有兩種不同意見：一為，儘管國務院有關法規中明確禁止金融期貨交易，然從證券市場長遠發展的角度考量，應與國際證券發展的現狀接軌，證券交易方式除現貨交易方式外，應同時採行期貨交易、期權交易；一為大陸證券市場係屬起步階段，對於風險較大又難以控制的金融衍生工具市場應持審慎態度，加諸晚近的亞洲金融風暴的教訓，大陸對於金融衍生工具的交易上缺乏經驗，不宜在證券法中規定¹⁷。最後採行後者意見，其考量背景原因在於：大陸證券市場尚屬發展階段，投資者本身對於金融風險意識與投資觀念並不強，立法者期以規範和引導的方式作為以減少市場詐欺與過分投機心理¹⁸。

¹⁷ 卞耀武主編，「中華人民共和國證券法釋義」，法律出版社，1999年7月，第77頁。

¹⁸ 證券法起草小組編寫，「中華人民共和國證券法條文釋義」，改革出版社，1999年1月，第92頁。

現貨交易即買賣必須是一方有證券，一方有資金，雙方達成交易後，在規定的時間內交割，一方付錢取得證券，一方交出證券取得資金。目前大陸上海證券交易所和深圳證券交易所，對 A 股實行次日交割(T+1)，對 B 股實行第三日交割(T+2)。

2.7 證券公司不得從事融資融券

向客戶融資或融券的證券交易活動稱為證券信用交易。大陸《證券法》第三十六條和現行有關規定，禁止證券公司為客戶墊付資金，供客戶進行證券買賣，也不允許證券公司將證券借給客戶，供客戶交易。大陸證券法中在是否允許融資、融券的問題上採取較為保守的作風，主要考量到容易引起證券市場的風險，其以大陸本身的情境出發，特別是監督管理的經驗不足所致¹⁹。

2.8 證券從業人員行為之禁止

在證券交易過程中，為防止出現內幕交易、操縱市場等證券欺詐行為，維護證券市場的秩序，大陸證券法對於有關內幕人員持有、買賣股票作出限制。《證券法》第三十七條規定，證券交易所、證券公司、證券登記結算機構從業人員、證券監督管理機構工作人員和法律、行政法規禁止參與股票交易的其他人員，在任期或者法定限期內，不得直接或者以化名、借他人名義持有、買賣股票，也不得收受他人贈送的股票。任何人在成為上述人員時，其原已持有股票，必須依法轉讓。

依照《股票發行與交易管理暫行條例》第八十一條第十八項和《證券業從業人員資格管理暫行規定》，所謂「證券業從業人員」是指從

¹⁹ 劉淑強著，「證券法解釋」，人民法院出版社，1999年1月，第98頁。

事證券發行、交易及其他相關業務的機構的工作人員。主要包括下列人員：

- (1) 證券交易所、證券公司、證券登記結算機構等證券中介機構的正、副總經理（不負責證券業務的副總經理除外）；
- (2) 證券公司、證券投資者諮詢機構、證券清算、登記機構中內設各證券業務部門和下設的證券營業部的正、副經理人員；
- (3) 證券經營機構中從事證券代理、自營業務的專業人員；證券公司和證券投資者諮詢機構中從事為客戶提供投資諮詢服務的專業人員；
- (4) 證券公司在證券交易所內的出市代表；
- (5) 各類證券中介機構的電腦管理人員；
- (6) 國務院證券監督管理機構認為需要進行資格確認的其他從業人員。

2.9 專業人員限制規定

大陸《證券法》第三十九條規定：為股票發行出具審計報告、資產評估報告或者法律意見書等文件的專業機構和人員，在該股票承銷期內和期滿後六個月內，不得買賣該種股票，自接受上市公司委託之日起至上述文件公開後五日內，不得買賣該種股票。

2.10 證券交易合理收費

在大陸，客戶進入證券交易所進行交易，要委託證券公司代為交易，交易成功後，還要進行交割、過戶等。這都需要交納一定的費用。

2.11 為客戶保密

所謂為客戶保密，即證券交易所、證券公司、證券登記結算機構必須依法為客戶開立的帳戶保密（大陸《證券法》第三十八條）。依法為客戶開立的帳戶保密²⁰，即除法律和行政法規有規定執法機關為履行公務合法查詢帳戶情況外，證券交易所、證券公司、證券登記結算機構不向任何人提供客戶開立帳戶的情況，否則將承擔相應的法律責任。

2.12 股票上市交易

1. 股票上市交易條件

由於大陸目前的股票市場還處在初始發展階段，在市場容量和管理水平上都還有待於進一步擴大和完善。大陸《證券法》第四十四條規定：「國家鼓勵符合產業政策同時又符合上市條件的公司股票上市交易。」大陸目前在股票上市方面的產業政策是：重點支持農業、能源、交通、通信、重要原材料等基礎產業和高新技術產業，從嚴控制一般加工業和商業，對金融和房地產業等行業暫不考慮。

股票上市除了要符合大陸產業政策外，還必須符合公司法中所規定的股票上市條件。由於大陸國內上市的股票有 A 股和 B 股之分，兩者的發行對象不同，其上市交易的條件也不一樣。

依照大陸《公司法》第一百五十二條的規定，股份有限公司申請其股票上市交易必須符合下列條件：

- (1) 股票經國務院證券監督管理機構核准已向社會公開發行；
- (2) 公司股本總額不少於人民幣 5000 萬元；
- (3) 開業時間在三年以上，最近三年連續盈利；原國有企業依法改進

²⁰ 這裡所稱「帳戶」包括客戶之資金帳戶與證券帳戶。

而設立的，或者《公司法》實施後新組建成立，其主要發起人為國有大中型企業的，可連續計算；

(4)持有股票面值達人民幣一千元以上的股東人數不少於一千人，向社會公開發行的股份達公司股份總數的 25%以上；公司股本總額超過人民幣四億元的，其向社會公開發行股份的比例為 15%以上；

(5)公司在最近三年內無重大違法行為，財務會計報告無虛假記載；

2. 國務院規定的其他條件。

2.13 股票上市的程序

股票上市大體要經過三道程序

1.報請國務院證券監督管理部門核准。股份有限公司申請其股票上市交易，必須報經國務院證券監督管理機構核准。股份有限公司向國務院證券監督管理機構提出股票上市交易申請時，應當提交如下文件

(1)上市報告書，包括公司基本情況；公司股東持股情況；公司經營業績；公司財務狀況及財務指標分析；公司內部審計監督制度；重要事項揭示；公司上市後三年內的發展規劃及資金投向；公司上市後三年內的盈利預測等；

(2)申請上市的股東大會決議；

(3)公司章程；

(4)公司營業執照；

(5)經法定驗證機構驗證的公司最近三年或者公司成立以來的財務會計報告，包括公司的資產負債表、損益表、財務狀況變動表和會計報表附註等；

(6)法律意見書和證券公司的推薦書；

(7)最近一次的招股說明書。

另外，依照大陸《證券法》第四十三條第二款的規定，國務院證

券監督管理機構可以授權證券交易所依照法定條件和法定程序核准股票上市申請。

2. 提請證券交易所安排上市

股票上市交易申請經國務院證券監督管理機構核准後，其發行人應當向證券交易所提交核准文件和向國務院證券監督管理機構提出股票上市交易申請時提交的文件。

就程序上，證券交易所同意申請人提出的股票上市申請並作出上市安排後，一方面要將有關安排文件報送國務院證券監督管理機構備案，另一方面要通知申請人。

申請人在接到上市通知後，應與證券交易所簽訂上市協議書。

儘管上市協議是證券進入證券交易所的基礎與前提，然而，大陸《證券法》中並未對上市協議的內容及其法律地位作出具體規定²¹。而對照於大陸《證券交易所管理辦法》第五十二條以及目前上海、深圳兩家證券交易所發布的上市規則等規定，可以整理出上市協議書應當包括如下內容：

- (1) 上市費用的項目和數額；
- (2) 證券交易所為公司證券發行、上市所提供的技術服務；
- (3) 要求公司指定專人負責證券事務；
- (4) 上市公司定期報告、臨時報告的報告程序及回復交易所質詢的具體規定；

²¹ 有關上市協議書（Listing Agreement），係指證券准許上市時，上市公司與證券交易所所訂立上市之協議，以確定雙方的權利義務關係。就其法律性質有契約說與行政管理說兩種，而大陸《證券交易所管理辦法》第 52 條中規定，「證券交易所應與是上市公司訂立上市協議，確定雙方權利義務關係。交易所與任何上市公司所簽訂上市協議的內容與格式應一致；缺須與某些上市公司簽署特條款時，須報證監會批准。」可亦看出大陸上市協議書本身並非實質上的契約關係亦非隸屬行政管理的方式，二是更類似於契約上的格式契約。參照顧功耘著，「證券法」，人民法院出版社，1999 年 12 月，第 136 頁。

- (5) 股票停牌事宜；
- (6) 協議雙方違反上市協議的處理；
- (7) 仲裁條款；
- (8) 證券交易所認為需要在上市協議中明確的其他內容。

3. 上市公告

股票上市交易申請經證券交易所同意後，上市公司應當在其股票上市交易前五個工作日內，在國務院證券監督管理機構指定的全國性報刊²²上公告經核准的股票上市有關文件和下列有關事項（證券法第四十八條）：

- (1) 股票獲准在證券交易所交易的日期；
- (2) 持有公司股份最多的前十名股東的名單和持股數額；
- (3) 董事、監事、經理及有關高級管理人員的姓名及其持有本公司股票和債券的情況。

同時，上市公司還應將所公告的文件置備於指定場所（如公司所在地，擬掛牌交易的證券交易所，有關證券經營機構及網站），供公眾查閱（證券法第四十七條）。

2.14 股票的暫停上市或終止上市

大陸《證券法》第四十九條規定，上市公司喪失公司法規定的上市條件的，其股票依法暫停上市或者終止上市。此為宣示規定，相關對於暫停上市或終止上市的具體規定則散見於大陸《公司法》第一五七條與第一五八條、《證券交易所管理辦法》第三十五條、第五十七條以及上海、深圳交易所上市規則中對股票暫停上市或者終止上市的情形之具體規定。

²² 這裡所稱國務院證券監督管理部門指定的全國性報紙進行公告，其中包括中國證券報、上海證券報、經濟日報。

1. 股票上市的暫時停止

上市公司有下列情形之一的，由國務院證券監督管理機構決定暫停其股票上市（公司法第一五七條）：

- (1) 公司的股本總額、股權分布等發生變化，不再具備上市條件；
- (2) 公司不按規定公開其財務狀況，或者對財務會計報告作虛假記載；
- (3) 公司有重大違法行為；
- (4) 公司最近3年連續虧損。

大陸《公司法》第一五七條中所定之條件為法定的上市暫行要件。另，上市公司本身亦可主動向證券交易所申請暫停上市，一般情形如上市公司計畫進行重組、配股集資、派發股息、或其他原因等。上市公司可依照上市協議向證券交易所主動申請暫停上市，但須對暫停上市說明理由，並公布預計暫停上市持續的時間。

關於暫停上市的決定權力，大陸《公司法》第一五七條僅規定由證券管理機構行使，新頒布的《證券法》在第五十七條中明確規定可以由證券主管部門授權證券交易所行使該項權力。

2. 股票上市的終止

股票的終止上市情形與暫停上市的條件基本相同，只是程度和要求上有差異。大陸《公司法》第一五八條中對於上市公司有第一百五十七條第(2)項、第(3)項所列情形之一，經查實後果嚴重的，證券主管部門有權終止其股票上市；有大陸《公司法》第一五七條第(1)項、第(4)項所列情形之一，在限期內未能清除，不具備上市條件的，終止其股票上市。

公司決議解散、被行政主管部門依法責令關閉或者被宣告破產的，由國務院證券管理部門終止其股票上市。

2.15 債券上市交易

1. 公司債券上市交易的條件

大陸《證券法》第五十條之規定，公司債券在報經國務院證券監督管理機構核准，可以申請上市交易。

公司申請其公司債券上市交易必須符合以下之條件（《證券法》第五十條）：

- (1)公司債券的期限為一年以上；
 - (2)公司債券實際發行額不少於人民幣五千萬元；
 - (3)公司申請其債券上市時仍符合法定的公司債券發行條件。
- ### 2. 公司債券上市交易程序

(1)向國務院證券監督管理機構申請核准

公司申請公司債券上市交易，應向國務院證券監督管理機構申請核准，在提出申請時，應當提交下列文件（《證券法》第五十二條）：上市報告書。（主要內容包括：公司名稱、法定地址及概況；公司的主要業務狀況；公司的主要財務狀況；債券的發行和轉讓情況；與其證券市場價格變動有關的注意事項；公司的發展前景；上市契約的綱要等內容）；申請上市的董事會決議，即公司董事會就公司債券上市交易的決議；公司章程；公司營業執照；公司債券募集辦法（應包括下列主要事項：公司名稱；債券總額和債券的票面金額；債券的利率；還本付息的期限和方式；債券發行的起止日期；公司淨資產額；已發行的尚未到期的公司債券總額；公司債券的承銷機構）；公司債券的實際發行數額。即公司發行債券實際收到的資金數額。

(2)提請證券交易所安排上市

公司債券上市交易申請經國務院證券監督管理機構核准後，其發

行人應當向證券交易所提交核准文件和向國務院證券監督管理機構提出公司債券上市交易申請時提交的文件。

證券交易所應當自接到該債券發行人提交的文件之日起三個月內，安排該債券上市交易。

(3) 上市公告

公司債券上市交易的申請經證券交易所同意後，公司債券發行人應當在其公司債券上市交易的五日前在國務院證券監督管理機構指定的全國報刊上公告公司債券上市報告、核准文件及有關上市申請文件。

同時，公司還應將所公告的文件置備於指定場所，供公眾查閱。

2.16 公司債券的暫停上市交易或終止上市交易

1. 公司債券上市交易的暫時停止

上市公司有下列情形之一的，由國務院證券監督管理機構決定暫停其公司債券上市交易（《證券法》第五十五條）：

- (1) 公司有重大違法行為；
- (2) 公司情況發生重大變化不符合公司債券上市條件；
- (3) 公司債券所募集資金不按照審批機關批准的用途使用；
- (4) 未按照公司債券募集辦法履行義務；
- (5) 公司最近二年連續虧損。

2. 公司債券上市交易的終止

公司債券上市交易的終止情形與暫停情形基本一樣，只是程度和要求上有差異，其中有暫停情形第(1)項、第(4)項所列形式之一，經查實後果嚴重的，終止其上市交易；有暫停情形第(2)項、第(3)項、第(5)項所列情形之一，

在限期內未能消除的，終止其債券上市交易。

公司解散、依法被責令關閉或者被宣告破產的，由證券交易所終止其公司債券上市。

公司債券的具體交易程序與股票交易程序基本一致。然大陸《證券法》中未對企業債券的上市交易直接作出具體規定。依照大陸《企業債券管理條例》第二十二條的規定，企業債券的轉讓，應當在經批准的可以進行債券交易的場所進行；非證券經營機構和個人不得經營企業債券的承銷和轉讓業務（《企業債券管理條例》第五十條）。

2.17 證券投資基金上市交易

大陸《證券投資基金管理暫行辦法》第條規定：「封閉式基金成立後，基金管理人、基金託管人可以向中國證監會及證券交易所提出基金上市申請。基金上市規則由證券交易所制定，報中國證監會批准。」一九九八年三月十六日，中國證券監督管理委員會同時批復《上海證券交易所證券投資基金上市規則》和《深圳證券交易所證券投資基金上市規則》，並於同日起施行。這兩個規則的主要內容大體相同，相比之下，《深圳證券交易所證券投資基金上市規則》略細一些。

1. 申請上市的基金必須符合的條件

大陸《深圳證券交易所證券投資基金上市規則》第九條規定申請上市的基金必須符合下列條件：

- (1) 基金經國務院證券監督管理機構批准設立並公開發行；
- (2) 基金最低募集數不少於二億元人民幣；
- (3) 基金存續期不少於五年；
- (4) 基金持有人不少於一千人；
- (5) 基金管理人為經國務院證券監督管理機構批准設立的基金管理公司；
- (6) 基金託管人為經國務院證券監督管理機構和中國人民銀行批

准、具有開展基金託管業務資格的商業銀行。

(7)基金的投資方向和投資比例符合有關規定及基金契約的要求；

(8)基金管理人、基金託管人有健全的組織機構和管理制度，財務狀況良好，經營行為規範。

(9)國家法律、法規、規章和證券交易所規定的其他條件。

2.18 投資基金上市交易程序

1.向證券交易所提出投資基金上市申請。應提交的文件為（以《深圳證券交易所證券投資基金上市規則》第十條為例）：

基金管理人、基金委託人簽署的上市申請書；上市公告書。至少應包括如下內容：

基金概況；基金持有人結構及前十名持有人；基金設立主要發起人、基金管理人、託管人簡介；基金投資組合情況；基金契約摘要；基金運作情況；財務狀況；重要事項揭示；備查文件；中國證監會批准基金設立和發行文件；基金契約；基金託管協議；基金募集資金的驗資報告；證券交易所一至二名會員署名的上市推薦書；國務院證券監督管理機構和中國人民銀行對基金託管人的審查批准文件；國務院證券監督管理機構批准基金管理人員的營業執照；基金管理人註冊登記的營業執照；

基金託管人註冊登記的營業執照；基金已全部託管的證明文件；

證券交易所要求的其他文件。

向深圳證券交易所提出上市申請，除了要提交上述文件外，還應提供下列文件：

(1)基金招股說明書；

(2)基金管理公司章程。

2. 基金的上市批准

證券交易所在接到基金上市申請後，應進行審查，認為符合上市條件的，將審查意見以及擬定的上市時間連同相關文件一併報國務院證券監督管理機構批准。

獲得國務院證券監督管理機構批准後，由證券交易所出具上市通知書。

交易所還須同基金管理人或基金公司、基金託管人簽定基金上市協議，以及有關服務合同。

3. 上市公告

獲准上市的基金，須於上市首日前三個工作日內至少在國務院證券監督管理機構指定的報刊上刊登。

基金管理人還應將《上市公告書》置備於基金管理人所在地、基金託管人所在地、證券交易所、有關證券經營機構及其網點，供公眾查閱，同時報送國務院證券監督管理機構備案。

2.19 基金的暫停上市或終止上市

1. 基金上市的暫時停止

基金上市期間出現下列情形之一的將暫時停止上市（《深圳證券交易所證券投資基金上市規則》第四十五條）：

- (1) 發生重大變更而不符合上市條件；
- (2) 違反國家法律、法規，國務院證券監督管理機構決定暫停上市；
- (3) 嚴重違反投資基金上市規則；
- (4) 國務院證券監督管理機構和證券交易所認為須暫停上市的其他情況。
- (5) 上海證券交易所的投資基金交易規劃中，除上述規定外，還規定連續半年未繳納上市月費的，也將被暫停上市。

2.基金上市的終止

基金上市期間，有下列情形之一的，終止上市（《深圳證券交易所證券投資基金上市規則》第四十六條）：

- (1)在暫停上市期間內未能消除被暫停上市的原因；
- (2)基金封閉期滿，未被批准續期的；
- (3)基金經批准提前終止的；
- (4)因重大違法、違規行為，基金被國務院證券監督管理機構責令終止的；其他必須終止的原因。

證券投資基金的具體交易程序與股票交易程序基本一致。於此茲不贅述。

第三節 禁止交易的行為

大陸證券法中對於股票交易過程中所規定的禁止行為極為廣泛，充分說明該法在禁止性規定的份量極大，主要是避免過去經驗的重蹈，以及立法機關對於證券市場仍充滿疑慮進而透過禁止性規定的方式加以規範。就大陸證券法中所稱禁止交易行為的樣態主要涉及有：內幕交易、操縱市場、製造虛假信息、詐欺客戶以及其他禁止行為等。

3.1 內幕交易行為

1.內幕交易的概念

內幕交易是指證券交易內幕信息的知情人員利用內幕信息進行證券交易的行為。這種行為的主體是內幕知情人員，行為特徵是利用自己掌握的內幕信息買賣證券，或者是建議他人買賣證券。有時內幕知情人員自己並未買賣證券，主觀上也未建議他人買賣證券，但卻把自己掌握的內幕信息洩露給他人，接受內幕信息的人必然會依此作出買

賣證券的決斷，這種行為也屬內幕交易行為。為此各國的證券交易管理中，都將這種行為列為禁止的證券交易行為之一。

大陸有關內幕交易禁止之法律規定主要在《證券法》第六十七條規定：「禁止證券交易內幕信息的知情人員利用內幕信息進行證券交易活動。」同時，在證券法頒布之前，有關禁止內幕交之法令尚包括《股票發行和交易管理暫行條例》、《禁止證券欺詐行為暫行辦法》（一九九三年八月）、和其他有關規定中也都對禁止內幕交易行為作出了規定。

2.內幕人員

依照大陸《證券法》第六十八條的規定，內幕人員包括七種類型：發行股票或者公司債券的公司董事、監事、經理、副經理以及有關的高級管理人員。這些人員都是公司的高級管理人員，他們承擔著公司的管理職責，辦理著公司的經營業務活動，是公司經營活動的決策參與者或是公司商業秘密的知情者，是公司內幕信息的第一知情者。持有公司 5%以上股份的股東。

公司股東不僅享有資產受益權，而且還有重大決策權和選擇管理者的權利。公司的重大決策和管理者的選擇卻是公司內幕信息的範疇。由於公司是以股東所持股份的多少來行使權力的，因此投資人所持公司的股份還須達到一定的比例，才能起到控股的作用。由於上市公司股東較多且分散，因此持有上市公司的股票達到 5%時，實際上已取得了對公司的控股地位。

在《股票發行和交易管理暫行條例》第四十六條中規定，任何個人均不得持有一個上市公司百分之五以上發行在外的普通股。換言之，過去大陸證券法規中投資人殊少能對上市公司取得控股地位，其能獲得對於上市公司內部信息機會的可能性相對降低。而大陸《證券

法》在第七十七條中有關收購的規定已改為「投資者」作為表述，改變過去以個人方能進行收購的主體規定，基於此，達到上市公司百分之五的可能性相對大增，進而在證券法中列舉此一相關規定²³。

發行股票公司的控股公司的高級管理人員。

由於所任公司職務可以獲取公司有關證券交易信息的人員。

在公司中有一些工作人員雖不是經理、監事一類高級管理人員，但由於工作職務的關係可以接觸到公司的內幕信息。如秘書、工程師、會計師、打字員等。

證券監督管理機構工作人員以及由於法定的職責對證券交易進行管理的其他人員。

如證券監督管理機構的工作人員，其他證券、審批、管理機構的人員。由於法定職責而參與證券交易的社會中介機構或者證券登記結算機構、證券交易服務機構的有關的人員。

國務院證券監督管理機構規定的其他人員。

此為一授權性規定。其使證券監督管理部門得依照事實的情形以行政法規的方式對本條中所涉及的內幕人員作擴充解釋。

3.內幕信息

在證券交易活動中，凡涉及公司的經營、財務或者對該公司證券的市場價格有重大影響的尚未公開的信息，為內幕信息。大陸《證券法》第六十七條所規定的範疇包括下列各項：

可能對上市公司股票交易價格產生較大影響、而投資者尚未得知的重大事件。包括公司的經營方針和經營範圍的重大變化，公司的重大投資行為和重大的購置財產的決定等（詳見本章第四節）；

(1)公司分配股利或者增資的計劃；

²³ 仇海波，「析評證券法對內幕交易人的規定」，國際商報 1999 年 9 月 12 日，第 8 版。

- (2)公司股權結構的重大變化；
- (3)公司債務擔保的重大變更；
- (4)公司營業用主要資產的抵押、出售或者報廢一次超過該資產的30%；
- (5)公司的董事、監事、經理、副經理或者其他高級管理人員的行為可能依法承擔重大損害賠償責任；
- (6)上市公司收購的有關方案；
- (7)國務院證券監督管理機構認定的對證券交易價格有顯著影響的其他重要信息。

4.禁止進行內幕交易的行為

知悉證券交易內幕信息的知情人員或者非法取得內幕信息的其他人員，不得買入或者賣出所持有的該公司的證券；不得洩露該信息；也不得建議他人買賣該證券。

持有百分之五以上的股份的股東收購上市公司的股份，不在禁止之列，按照上市公司收購的有關規定辦理。

5.內幕交易的法律責任，參見證券法第一八三條。

3.2 操縱市場行為

1.操縱市場的概念

操縱市場是指單位或個人以獲取利益或者減少損失為目的，利用其資金、信息等優勢或者濫用職權影響證券市場價格，製造證券市場假象，誘導或者致使投資者在不了解事實真相的情況下作出買賣證券的決定，擾亂證券市場秩序的行為。大陸《證券法》第七十一條明確規定：禁止任何人以不正當的手段獲取不正當的利益，或者轉嫁風險。

2.操縱市場的行為

大陸《證券法》第七十一條明確規定：禁止任何人以不正當的手

段獲取不正當的利益，或者轉嫁風險。在法定上的操縱市場行為包括以下內容：

(1)通過單獨或者合謀，集中資金優勢、持股優勢或者利用信息優勢聯合或者連續買賣證券，操縱證券交易價格。

實施這種行為的有兩種情況，一是兩人以上合謀，利用其優勢聯合買賣證券，帶動他人也參與這種股票的買賣，造成這種證券價格的上升或下降，然後他們再伺機賣出或買進，從中謀取利益；二是一人或是多人連續兩次以上地買進或賣出某種證券，造成價格的升降，然後伺機買進或賣出，從中謀取利益。

(2)與他人串通，以事先約定的時間、價格和方式相互進行證券交易或者相互買賣並不持有的證券，影響證券交易價格或者證券交易量，以抬高或者壓低某種證券的價格，從中獲取不當利益或是轉嫁風險。

(3)以自己所持有的證券為交易對象，進行不轉移所有權的自買自賣，以創造交易記錄，影響證券交易價格或者證券交易量，誘使他人購買或賣出自己所持有的券種。

(4)以其他方法操縱證券交易價格法律責任在第一八四條。

對於股票市場的規範化絕對非僅止於參與股市運作的機構或是投資者而言，長期以來大陸股市的規範不健全，首先就是法律制度的不健全，監督管理亦是規範不健全所致。雖然在《證券法》等法律法規中不少帶有對於嚴禁操縱股市的規定，但是這些規定顯然過於空泛，缺乏可行性，例如證券主管部門要求證券商扶持股市，是否屬於操縱？一個機構持有十幾個帳戶，操作一隻股票或幾隻股票，每個帳戶尚單隻股票的數額均未達股份總額的 1%，而各個帳戶總加，持股數高達 20%或 30%以上，是否屬於操縱股票？幾個關聯機構和非關聯

機構共同操作一隻股票，持股數高達 20%或 30%以上，是否屬於操縱股票？對於操縱股市的處罰，是僅僅侷限於經濟上的處罰，還是包含刑事處罰？提供內幕信息獲得巨額收益的，如何定刑、處罰和量刑？上市公司信息批露出爾反爾，嚴重影響該股的價格波動，是否屬於操縱股市的行為？這些在現行法規中均未有明達的規定。

3.3 制造虛假信息行為

1. 制造虛假信息的概念

制造虛假信息包括編造並傳播虛假信息和作虛假陳述或信息誤導兩種情況。大陸《證券法》第七十二條規定：禁止國家工作人員、新聞傳播媒介從業人員和有關人員編造並傳播虛假信息，嚴重影響證券交易。禁止證券交易所、證券公司、證券登記結算機構、證券交易服務機構、社會中介機構及其人員、證券業協會、證券監督管理機構及其工作人員，在證券交易活動中作出虛假陳述或者信息誤導。各種傳播媒介傳播證券交易信息必須實真、客觀、禁止誤導。

2. 制造虛假信息的行為

- (1) 編製並傳播能影響證券交易的虛假信息；
- (2) 對已有的信息進行歪曲、篡改；
- (3) 發行人、證券經營機構在招募說明書、上市公告書、公司報告及其他文件中作出虛假陳述；
- (4) 律師事務所、會計師事務所、資產評估機構等專業性證券服務機構在其出具的法律意見書、審計報告、資產評估報告及參與製作的其他文件中作出虛假陳述；
- (5) 證券交易場所、證券業協會或者其他證券業自律性組織作出對證券市場產生影響的虛假陳述；
- (6) 發行人、證券經營機構、專業性證券服務機構、證券業自律性組

織在向證券監管部門提交的各種文件、報告和說明中作出虛假陳述；
(7)在證券發行、交易及其相關活動中的其他虛假陳述。

3.4 欺詐客戶行為

1. 欺詐客戶行為的概念

欺詐客戶是指證券公司及其從業人員在證券交易中違背客戶的真實意願，侵害客戶利益的行為。

2. 欺詐客戶的行為

(1)違背客戶的委託為客戶買賣證券。根據規定，客戶在委託證券公司買賣證券時，應詳細說明證券的交易名稱、種類、買進或賣出的數量、出價方式及價格幅度等。證券公司只能按客戶的要求買賣證券。否則即構成對客戶的欺詐行為。

(2)不在規定時間內向客戶提供交易的書面確認文件。

(3)挪用客戶所委託買賣的證券或者客戶帳戶上的資金。

(4)私自買賣客戶帳戶上的證券，或者假借客戶的名義買賣證券。這種行為與違背客戶的委託為其買賣證券的行為不同之處，是在客戶未作出委託的情況下，以客戶的名義買賣證券。雖然實施這種行為的盈虧都歸客戶，但盈時好說，虧時則會引起糾紛。

(5)為謀取佣金收入，誘使客戶進行不必要的證券買賣。何謂誘使，何謂不必要，法律上並未作出明確的界定，一般來說，證券公司只能按客戶的意願為其買賣證券，不得為其出買賣證券的主意，哪怕暗示也不行。至於對“不必要”的理解，恐怕要以是否盈利或減少損失為主要標準。

(6)其他違背客戶真實意思表示，損害客戶利益的行為。

3.5 其他禁止交易的行為

其他禁止交易的行為主要有：嚴禁法人以個人名義設立帳戶，買賣證券；禁止挪用公款買賣證券；國有企業和國有資產控股的企業，不得炒作上市交易的股票等。

證券交易所、證券公司、證券登記結算機構、證券交易服務機構、社會中介機構及其從業人員對證券交易中發現的禁止的交易行為，應當及時向證券監督管理機構報告。

1. 國有企業、國有資產控股企業炒作股票的禁止

國有企業和國有資產控股的企業不得炒作上市交易的股票（證券法第七十六條）。此一規定為大陸本身證券發展中所獨特具有的規定，之所以禁止國有企業和國有控股公司炒作股票其背景原因為擔心此類公司參與高風險的證券交易活動，會引起企業的正常經營活動，進而造成國有資產的流失，並引起股市動盪，大陸立法者認為，國有企業和國有控股公司應當是進行長期投資，為求股市穩定而不允許其炒作短期買賣股票²⁴。儘管大陸在證券發展中亦有類似規定²⁵，但大陸所強調的市場經濟條件下，這無異制約了其國有企業或國有控股公司的自主權與公平競爭機會。

2. 不得炒作上市交易股票

在大陸《證券法》頒布之前，大陸有關部門針對上市公司銀行信貸資金、自有資金、募股資金投入股市炒作股票，引起股票市場過度投機盛行、嚴重影響國有資產的問題，為發揮股票市場為經濟建設籌集資金並促進企業轉換經營機制的功能，必須制止國有企業和上市公司在股票市場上的炒作行為。大陸國務院在一九九七年五月二十一日發布

²⁴ 劉淑強著，「證券法解釋」，人民法院出版社，1999年1月，第99頁。

²⁵ 參見1997年5月21日，大陸國務院證券監督委員會、中國人民銀行、國家經濟貿易委員會聯合發布的「關於嚴禁國有企業和上市公司炒作股票的規定」。

《關於嚴禁國有企業和上市公司炒作股票的規定》，禁止國有企業、上市公司炒作股票，不得動用銀行信貸資金；嚴禁國有企業和上市公司以個人名義開設股票帳戶或提供資金。而在此規定中允許國有企業和上市公司為長期投資而持有已上市的流通股票。

在大陸《證券法》中所謂「炒作股票」這個帶有明顯市場術語的名詞，在寫入證券法中時如何界定？在《關於嚴禁國有企業和上市公司炒作股票的規定》中僅是簡單的說明本規定所稱「炒作股票」是指在國務院主管部門規定的期限內買入股票又賣出，或者賣出股票又買入的行為。若是從現行大陸《證券法》第四十二條規定，如果國有企業以及國有資產控股的企業持有上市公司股票達百分之五以上以後，其所持有股票在六個月內不得轉讓，否則其交易收入就要歸該上市公司所有，在這個限度內是否就是界定為不具有炒作股票。此一規範就現有的法令顯得不夠具體。

第四節 持續信息公開

4.1 信息公開的形式

向社會公開發行股票、公司債券和企業債券，以及證券投資基金的單位，都必將有關信息公開，以利於發行對象了解情況，對投資風險和投資收益進行估計，進而對投資作出決斷。向社會公布有關信息還有利於社會公眾對證券發行人的監督，也有利於政府的監管。為此，各國法律都對證券發行中的信息公開作出規定。

大陸在《證券法》、《公司法》、《股票發行與交易管理暫行條例》、《公開發行股票公司信息披露實施細則（試行）》，以及證券投資基金上市規則等法律法規中，對證券發行和交易中的信息公開作出相關的規定。證券發行和交易中應公開的信息包括招股說明書、上

市公告書、定期報告和臨時報告等。經國務院證券監督管理機構核准依法發行股票，或者經國務院授權的部門批准依法發行公司債券，依照公司法的規定，應當公告招股說明書、公司債券募集辦法。依法發行新股或者公司債券的，還應當公告財務會計報告。

4.1.1 現行大陸在信息披露的缺陷

從大陸的企業結構背景上看來，現行上市公司主要由國家股與及法人股佔絕對的股權比例。在大陸國有產權在行政機構多層次的委託代理方面，並未能有效的界定清楚不同利益相關者之間的界線（國家股、法人股和地方財政部門、企業上級主管部門、國有資產管理部門和政府之間的利益關係在現實運作中利益糾纏不清），使得很多國家股或法人股展主導地位的上市公司未能形成有效的激勵與監督作用，如此變造成了國有資產的代理者在權利、收益和責任方面的不對稱。促使上市公司在公司信息披露的不實或遺漏現象、募集資金沒有科學的可行性研究，自我炒作股票的現象也就在所難免²⁶。

自從大陸《證券法》於一九九九年七月一日正式生效施行以來，從中國證監會的公告中可以發現，幾乎每期都有對於上市公司、承銷商或是中介機構進行行政處罰的公告，其中以涉及證券信息公開文件的不實表示問題為最大宗。與此形成鮮明對比的是，對於證券信息公開文件不實的表示行為，請求承擔民事責任的案例卻極為罕見。這種現象的存在說明立法與司法對於不實表示的民事責任缺乏必要的關注。

證券信息公開文件的不實表示對投資者本身的影響可謂舉足輕重。大陸《證券法》與《股票發行與交易管理暫行條例》對於不實表

²⁶ 郝東旭、魏淑君編著，「證券市場風險法律防範」，法律出版社，2000年4月，第5頁。

示的構成要件的規定尚不夠清晰，尤其缺乏主觀要件の確認。這樣在確定行為人所應承擔責任上只注重違法行為的表象，而不對行為人主觀態度進行分析和劃分，使得在法規的適用上缺乏彈性，亦不符證券市場的經濟規律。進而大陸證券法應盡快在責任歸責上進行修法，對故意與過失或無過失責任上加以明確，並規定相應的處罰措施以為完善，建立合理而切合實際的民事責任的歸責體系，以確保投資者的合法權益。

4.2 招股說明書和上市公告書

1. 招股說明書

招股說明書是公司向社會公眾發出招股要約的法律文件，公司對招股說明書中敘述的內容，承擔保證其真實，準確和完整的責任。招股說明書應按照《公司法》、《股票發行與交易管理條例》和《公開發行股票公司信息披露的內容與格式準則》第一號編制。依照大陸《公司法》第八十七條和《股票發行與交易管理暫行條例》第十五條的規定，招股說明書應載明以下事項：

- (1) 公司的名稱、住所；
- (2) 發起人、發行人簡況；
- (3) 籌資目的；
- (4) 公司現有股本總額，本次發行的股票種類、總額，每股的面值、售價，發行前的每股淨資產值和發行結束後每股預期淨資產值，發行費用和佣金；
- (5) 初次發行的發起人認購股本的情況、股權結構及驗資證明；
- (6) 承銷機構的名稱、承銷方式與承銷數量；
- (7) 發行的對象、時間、地點、股票認購和股款繳納的方式以及本次股份未募足時認股人可撤回所認股份的說明；

- (8)認股人的權利、義務；
- (9)所籌資金的運用計劃及收益、風險預測；
- (10)公司近期發展規劃和經註冊會計師審核並出具審核意見的公司下一年盈利預測文件；
- (11)重要合同，指對發行人生產經營活動、未來發展或者財務狀況具有重要影響的合同。重要合同中對發行人經營有重大影響的附帶條款和限制條件也應披露；涉及公司的重大訴訟事項，指對發行人的財務狀況、經營成果、聲譽、業務活動、未來前景可能產生較大影響的訴訟或者發行人的董事、監事、高級管理人員受到刑事起訴。發行人及其母公司、子公司、並行子公司、控股公司、聯營公司、發行人的董事、監事、高級管理人員，持有發行人5%以上的主要股東作為重大訴訟一方當事人的，都應予以披露；
- (12)公司董事、監事名單及其簡歷；
- (13)近三年或者成立以來的生產經營狀況和有關業務發展的基本情況；
- (14)經會計師事務所審計的公司近三年或者成立以來的財務報告和由二名以上註冊會計師及其所在事務所簽字、蓋章的審計報告；
- (15)增資發行的公司前次公開發行股票所籌資金的運用情況；
- (16)國務院證券監督管理機構要求載明的其他事項。

招股說明書的封面應當載明：「發行人保證招股說明書的內容真實、準確、完整。政府及國家證券管理部門對本次發行所作出的任何決定，均不表明其對發行人所發行的股票的價值或者投資人的收益作出實質性判斷或者保證。」

招投說明書制訂好後，應由全體發起人或者董事以及主承銷商在上面簽字，保證招股說明書沒有虛假、嚴重誤導性陳述或者重大遺漏，並保證對其承擔連帶責任。

招股說明書應在股票承銷期開始前二個至五個工作日期間公布。發行人應當向認購人提供招股說明書，證券承銷機構應當將招股說明書備置於營業場所，並有義務提醒認購人閱讀招股說明書。在公司未獲准公開發行股票前，任何人都不得以任何形式洩露招股說明書的內容。

招股說明書的有效期限為六個月，自招股說明書簽署完畢之日起計算。招股說明書失效後，股票發行必須立即停止。

2. 上市公告書

上市公告書之製作應按照大陸《公司法》、《股票發行與交易管理暫行條例》，以及《公開發行股票公司信息披露的內容與格式準則》第七號編制辦理。上市公告書的內容除應包括招股說明書的主要內容外，還應當包括下列事項：

- (1) 股票獲准在證券交易所交易的日期和批准文號；
- (2) 股票發行情況、股權結構和最大的十名股東的名單及持股數額；
- (3) 公司創立大會或者股東大會同意公司股票在證券交易所交易的決議；
- (4) 董事、監事和高級管理人員簡歷及其持有本公司證券的情況；
- (5) 公司近三年或者成立以來的經營業績和財務狀況以及下一年的盈利預測文件；
- (6) 證券交易所要求載明的其他事項。

上市公告書如果與招股說明書刊登的財務會計資料在時間上一致時，可以將招股說明書中有關財務會計資料簡化刊登，但應有必要的附註說明；上市公告書如果與招股說明書刊登的財務報表在審計時間上不一致時，應在上市報告書中刊登經會計師事務所審核的近期財務報表以及相關的會計資料。

4.3 定期報告

定期報告是股票或者公司債券上市交易的公司進行持續信息披露的最主要的形式之一。定期報告應當符合國家的會計制度和國務院證券監督管理機構的有關規定，由上市公司授權的董事或者經理簽字，並由上市公司蓋章。定期報告包括中期報告和年度報告兩種形式。

1. 中期報告

上市公司中期報告應當在每一會計年度的上半年結束之日起二個月內編制，向證券監督管理機構和證券交易所提交，並在證券監督管理機構指定的報刊上公布，以及將全文公布在中國證監會所指定的國際互連網網站上。

上市公司的中期報告其編制內容與格式應按照大陸《證券法》、《公司法》，以及《股票發行與交易管理暫行條例》和《公開發行股票公司信息披露的內容與格式準則》第三號加以編制。

中期報告應記載以下內容主要包括：

- (1) 公司財務報告和經營情況。
- (2) 涉及公司的重大訴訟事項。
- (3) 已發行的股票、公司債券變動情況。
- (4) 提交股東大會審議的重要事項。
- (5) 國務院證券監督管理機構規定的其他事項。

由於上市公司中期報告的時間距離上一年的年報的披露時間間隔較短，因此過去大陸在中期報告的內容略顯單薄，隨著信息使用各方對於上市公司相關信息需求的增加和信息披露監管機制的加強，中期報告的要求更加嚴謹，中國證監會於二〇〇〇年六月二十三日修訂《公開發行股票公司信息披露的內容與格式準則第三號》中期報告的

內容與格式』》²⁷。

2. 中期報告的內容與格式準則的主要特點²⁸：

(1) 注重披露關鍵之處

近年來，大陸證券市場中上市公司關聯交易一直為業內外人士所關注之焦點，上市公司與關聯方之間所發生的產品購銷、資產處置、債權債務有許多不規範之處。關聯交易中最為核心的問題係乃交易價格的確定，此次中期報告中加強對關聯交易的信息披露。例如要求披露關聯交易方、交易內容、定價原則、交易價格、交易金額、佔同類交易金額的比例、結算方式及關聯交易事項對公司利益的影響等，這較為有利於投資者藉以分析關聯交易對上市公司的利弊以及交易定價是否公允。

(2) 注重報表附註的細節

此次大陸對於中期報告對於報表附註披露的特點在於注重細節，與舊準則相比，增加了對上市公司季節性、週期性收入以及長時間投資的內容。由於中期報告在時間上的特殊性，投資者往往將中期報告作追推測年報業績的依據，對於從事生產明顯週期性或是季節性產品的行業諸如飲料、農業、供暖等，如果不加以說明極可能誤導投資者的預測。

隨著證券市場的發展，越來越多公司通過投資控股、參股以及聯營、合營等形式實現規模擴張和產業結構的調整，因此，中期報告增加對於長期投資項目披露的要求，使投資者能過通過分析長期投資的明細項目，掌握上市公司發展方向。

(3) 報告摘要增加新的內容

²⁷ 修改後《公開發行股票公司信息披露的內容與格式準則第三號『中期報告的內容與格式』》全文參見，中國證券監督管理委員會公告，2000年第6期，第3頁以下。

²⁸ 參見《中期報告的內容與格式》（2000年修訂稿）分析，中國證券報2000年6月26日，第7版。

新修改的中期報告準則要求上市公司以兩種形式披露：一是將中期報告全文刊載於中國證監會指定的國際互連網網站上²⁹，二是將中期報告摘要刊登在至少一種由中國證監會指定的全國性報紙之上。這是大陸第一次要求中期報告上網，但大陸投資者仍是習慣從報紙取得信息，因此報紙摘要如何披露將是更為重視。新的中期報告準則對於摘要的披露進行規定。與過去相比，中期報告摘要的內容有所增加，例如上市公司股本發生變動，須要按照《公開發行股票公司信息披露的內容與格式準則第二號『年度報告的內容與格式』》的要求進行披露；對於因新股發行方式變化引起的投資股東或是一般法人成為上市公司股東，應於註明。上市公司在中期報告中可以不公佈資產負債表，但是增加了公司財務狀況分析的內容作為補充，要求就資產負債相同項目間增減變動的原因作出說明。

3. 年度報告

年度報告應當在每一會計年度結束之日起四個月內，向國務院證券監督管理機構和證券交易所提交，並在國務院證券監督管理機構指定的報刊上公布。年度報告應按《證券法》、《公司法》以及《股票發行與交易管理暫行條例》和《公開發行股票公司信息披露的內容與格式準則》第二號編制。

應記載以下內容：

- (1) 公司概況。包括公司的中英文名稱及編號、公司的歷史與現狀、主營業務、法定代表人、公司註冊情況等。
- (2) 公司財務會計報告和經營情況。
- (3) 董事、監事、經理及有關高級管理人員簡介及持股情況。有關高級管理人員主要包括副經理、總會計師、總工程師等。

²⁹ 上海證券交易所的披露網址為：www.sse.com.cn。

深圳證券交易所的披露網址為：www.cninfo.com.cn。

(4)已發行的股票、公司債券情況，包括持有公司股份最多的前十名股東名單和持股數額。

(5)國務院證券監督管理機構規定的其他事項。

4.4 臨時報告

當發生可能對上市公司股票交易價格產生較大影響、而投資者尚未得知的重大事件時，上市公司應當立即³⁰將有關該重大事件的情況向國務院證券監督管理機構和證券交易所提交臨時報告，說明事件的實質，並在國務院證券監督管理機構指定的報刊上予以公布（證券法第六十二條）。

這裡所說的重大事件是指：

- (1)公司的經營方針和經營範圍的重大變化。主要是公司的經營方針和經營範圍與原來報告和公布的招股說明書、上市報告書等文件所報告公布的內容發生了變化和重要調整。
- (2)公司的重大投資行為和重大的購置財產的決定。
- (3)公司訂立重要合同，而該合同可能對公司的資產、負債、權益和經營成果產生重要影響。
- (4)公司發生重大債務和未能清償到期債務的違約情況。
- (5)公司發生重大虧損或者遭受超過淨資產 10% 以上的重大損失。
- (6)公司生產經營的外部條件發生的重大變化。
- (7)公司的董事長，三分之一以上的董事，或經理發生變動。
- (8)持有公司 5% 以上股份的股東，其持有股份情況發生較大變化。

³⁰ 一個完善的信息披露制度不僅對信息披露的真實性、準確性和完整性須作出規定，而且還應考慮到對信息披露的及時性、有效性作出要求。在大陸《證券法》第 62 條中所提及「立即」究竟指多長時間，在法律上並未作出明確的解釋和說明，這種彈性條款將使實際的運作缺乏依循，而且必然會影響到法律本身的拘束力，容易衍生信息披露的「時間差」，往往成為某些人暴利的工具，從而損廣大投資者的利益。

(9)公司減資、合併、分立、解散及申請破產的決定。其中減資、合併和分立，應由公司在決議之日起十日內通知債權人，並在三十日內在報紙上至少公告3次；解散和宣告破產的，應在清算組成立之日起十日內由清算組通知債權人，並在六十日內在報紙上至少公告三次。

(10)涉及公司的重大訴訟、法院依法撤銷股東大會、董事會決議。

(11)法律、行政法規規定的其他事項。

4.5 持續信息公開中的經濟賠償

由於大陸在證券市場發展時間相對較晚，不少上市公司在信息披露方面存在著諸多不規範的行為，特別在招股說明書方面存在諸多缺陷，其主要表現為：

- (1)披露內容表述不準確，例如諸多公司籠統的說明該公司產品在市場佔有率有多大，卻未說明這一數字的來源計算基礎或事實；
- (2)披露內容有誤導性陳述，例如一些公司面臨重大訴訟案件，且將敗訴，卻聲稱對公司之經營不會產生影響；
- (3)披露信息有重大遺漏，例如有些公司對投資項目前景總是描述的燦爛輝煌，而對存在的風險閃爍其詞，甚至隻字不提等³¹。這些信息披露的不規範行為常常導致投資者本身作出錯誤投資決策，而遭受損失。

為使信息披露制度的完善、加大對於投資人的保護，大陸《證券法》第六十三條中規定，發行人、承銷的證券公司公告招股說明書、公司債券募集辦法、財務會計報告、上市報告文件、年度報告、中期報告、臨時報告，存在虛假記載、誤導性陳述或者有重大遺漏，致使投資者在證券交易中遭受損失的，發行人、承銷的證券公司應當承擔

賠償責任，發行人、承銷的證券公司的負有責任的董事、監事、經理應當承擔連帶賠償責任。

4.6 對持續信息公開的監督

國務院證券監督管理機構對上市公司年度報告、中期報告、臨時報告以及公告的情況進行監督，對上市公司分派或者配售新股的情況進行監督，對有重大違法行為或者不具備其他上市條件的上市公司取消其上市資格的，應當及時作出公告。證券交易所依照授權對有重大違法行為或者不具備其他上市條件的公司取消其上市資格時，也應及時作出公告，並報國務院證券監督管理機構備案。

證券監督管理機構、證券交易所、承銷的證券公司及有關人員，對公司依照法律、行政法規規定必須作出的公告，在公告前不得洩露其內容。

4.7 證券投資基金招募說明書

證券投資基金招募說明書是基金發起人向社會公眾發出招募要約的法律文件。基金的全體發起人必須保證招募說明書的內容真實、正確、完整，不含有虛假的內容或誤導性陳述，不遺漏應當公布的內容。凡是對投資者作出投資決策有重大影響或有助於其作出決策的信息，均應予以披露。證券投資基金招募說明書應按照《證券法》有關持續信息公開規定的原則和《證券投資基金管理暫行辦法》，以及實施準則第三號編制。

1. 證券投資基金招募說明書應披露如下信息：

(1) 本次發行有關當事人及發行安排；

³¹ 唐金龍，「強化信披露制度」，中國證券報，1999年5月18日，第16版。

- (2)基金的投資及風險揭示；
- (3)基金資產、資產估值、費用、稅收及收益與分配；
- (4)基金的會計與審計；
- (5)交易安排；
- (6)基金的信息披露；

應披露的信息內容和披露的時間要求為年度報告、中期報告年度報告在基金會計年度結束後的九十日內、中期報告在基金會計年度前六個月結束後的三十日內公告；

2.臨時公告

基金在運作過程中發生可能對基金持有人權益及基金單位的交易價格產生重大影響的事項時，應按照法律、法規及國務院證券監督管理機構的有關規定及時公告。

3.基金資產淨值公告

封閉式基金資產淨值每月公告的次數、方式和時間；開放式基金每周公告的次數、方式和時間。

4.基金投資組合公告

基金投資組合每三個月公告的次數、方式和時間。

- (1)基金持有人、基金發起人、基金管理人、基金託管人；
- (2)基金的終止與清算；
- (3)其他應披露的事項。

一個基金會計年度內的信息披露事項應固定在至少一家國務院證券監督管理機構指定的報刊上公告，其存放地點和查閱方式應明確公布。

4.8 公司債券和企業債券發行中應公布的信息

公司債券和企業債券發行中應公布的信息包括三種，一是公司債

券募集辦法；二是可轉換公司債券募股說明書；三是企業債券發行章程。

1. 公司債券募集辦法

公司發行債券的申請經批准後，應當制訂並公告公司債券募集辦法。

公司債券募集辦法中應當載明下列主要事項

- (1) 公司名稱；
- (2) 債券總額和債券的票面金額；
- (3) 債券的利率；
- (4) 還本付息的期限和方式；
- (5) 債券發行的起止日期；
- (6) 公司淨資產額；
- (7) 已發行的尚未到期的公司債券總額；
- (8) 公司債券的承銷機構。

2. 可轉換公司債券募集說明書

公司獲准發行可轉換公司債券的，應當制訂可轉換公司債券募集說明書。募集說明書應當包括如下內容：

- (1) 發行人的名稱；
- (2) 批准發行可轉換公司債券的文件及其文號；
- (3) 發行人的基本情況介紹；
- (4) 最近 3 年的財務狀況；
- (5) 發行的起止日期；
- (6) 可轉換公司債券票面金額及發行總額；
- (7) 可轉換公司債券利率和付息日期；
- (8) 募集資金的用途；
- (9) 可轉換公司債券的承銷及擔保事項；

- (10)可轉換公司債券償還辦法；
- (11)申請轉股的程序；
- (12)轉股價格的確定和調整方法；
- (13)轉換期；
- (14)轉換年度有關利息、股利的歸屬；
- (15)贖回條款及回售條款；
- (16)轉股時不足一股金額的處理；
- (17)國務院證券監督管理機構規定的其他事項。

公司可轉換債券的發行人應當在承銷前二至五個工作日內，將可轉換公司債券募集說明書刊登在國務院證券監督管理機構指定的至少一種全國性報刊上，證券經營機構應當將可轉換公司債券的募集說明書置於營業場所，並有義務提醒認購人閱讀可轉換公司債券募集說明書。

可轉換公司債券募集說明書有效期為六個月，自可轉換公司債券募集說明書簽署之日起計算。可轉換公司債券募集說明書失效後，可轉換公司債券的發行必須立即停止。

3.企業債券發行章程

企業債券發行章程應按《企業債券管理條例》、《企業債券發行與轉換管理辦法》和《申請公開發行債券企業報送材料標準格式》制訂並公告。

企業債券發行章程應載明下列內容：

- (1)發行人名稱、住所、經營範圍、法定代表人、聯繫電話、郵政編碼；
- (2)批准債券發行的文號、日期；
- (3)債券名稱、期限、利率；
- (4)債券票面金額、發行價格及發行總額；

- (5)發行對象、日期、期限、方式；
- (6)債券計息起止日、還本付息的期限和方式；
- (7)發行債券的目的、用途及效益預測；
- (8)經營風險和兌付風險以及防範措施；
- (9)最近一季的財務報告；
- (10)最近三年的主要財務數據與指標；
- (11)企業最近三年的生產經營狀況及有關業務發展基本情況；
- (12)保證人基本情況；
- (13)其他有關事項。

企業債券發行申請獲准後，主承銷人應當至少在發行前十日在指定報紙上刊登發行公告，並將發行公告置於營業場所明顯位置，並提醒認購人閱讀。

企業債券發行公告的有效期為六十天，自發行公告簽署完畢之日起計算。發行公告失效後，債券發行必須立即停止。

第五章 大陸上市公司收購制度

第一節 收購的概念與收購方式

上市公司收購係指，投資者以簽約或者協議的方式，向上市公司所有的股票或持有人公開購買部分或全部股票，以取得上市公司控股權的法律行為。

一九九〇年底，上海證券交易所的開幕視為大陸證券市場起點的話，以往大陸對於上市公司收購的規定是在一九九二年四月，由深圳市人民政府所發布的《深圳市上市公司監管暫行辦法》散見於零散的規定相比，大陸《證券法》關於上市公司收購集中於第四章一章，比較完整地規定有關上市公司收購的相關規定。

依照大陸《證券法》第七十八條之規定，上市公司收購可以採取要約收購或者協議收購兩種方式。對於上市公司的收購是指投資者以獲得上市公司（目標公司）的控制權為目的，所採取通過在證券交易所向目標公司所有以發行在外的股票持有人公開發出要約方式購買該公司以發行在外的股票，或是通過其他方式購買該公司有表決權股票的行為，前者主要便是要約收購或者係為協議收購。證券法中對於收購方式的規定，對於已實行多年《股票發行與交易暫行管理條例》場外協議收購發生多次，但強制要約收購的規定雖形同虛設確仍有正面意義。

上市公司收購是指投資者以簽約或者協議的方式向公司所有的股票持有人公開購買部分和全部股票，以取得上市公司控股權的法律行為¹。

¹ 大陸對於上市公司的收購方式僅採行要約收購與協議收購兩種，但在成熟的證券市場中，按照支付方式劃分，除現金支付收購外，上市公司的收購很多情況下是以通過換股收購的方式進行，然大陸證券法中對於此種方式仍缺乏明確的法律規定。

根據大陸《證券法》的規定，在大陸，上市公司收購可以採取要約收購或者協議收購的方式。要約收購是指收購人為取得上市公司的控股權，向所有的股票持有人發出購買該上市公司股份的收購要約，收購該上市公司股份。收購要約要寫明收購價格、數量及要約期間等收購條件。協議收購即由收購人與上市公司的股票持有人就收購該公司股票的条件、價格、期限等有關事項達成協議，由公司股票的持有人向收購者轉讓股票，收購人付出資金，達到收購的目的。

1.1 從事收購主體的範疇

在對上市公司收購的確認時，那些投資者是為證券法中所允許的主體，便是首先必須確認的問題。

由於在原《股票發行與交易暫行管理條例》中第四十六條規定，「任何人不得持有一個上市公司千分之五以上的發行在外的普通股。」換言之，大陸禁止個人透過交易市場中獲得上市公司的控股權，收購的主體僅能是法人，而 A 股市場的收購主體僅能是境內法人。一九九四年三月，國有資產管理局所發布的《股份制試點企業國有股權管理的實施意見》中，對於特定行業和特定企業以及在本地區佔有舉足輕重地位的企業，要保證其國家股的控股地位，做為境內法人的外商投資企業不能成為上市公司的收購主體。

在《證券法》中已經修正此一相關不合理規定，對於收購方的主體稱謂不再作細分，一概稱之為「投資者」，對個人持股比例亦不作上限的規定。這一規定使得自然人、民營企業和外商投資企業或是外國投資者與境內法人有一平等地位，均可獲得對大陸上市公司收購、控股的權利。

大陸《證券法》作出此一轉變，將有利其通過資本市場的合理流動實現資本的合理配置，並提高個人投資者的參與程度，多少將改變

個人股東在上市公司股東大會與董事會上無足輕重的零的現象。

1.2 大股東持股報告與信息公開制度

為了保護廣大中小投資者的利益，防止持股大戶操縱股票交易價格的現象出現，大陸《證券法》規定了持股大戶報告制度。

根據《證券法》的規定：通過證券交易所的證券交易，投資者持有一個上市公司已發行的股份的 5%時，應當在該事實發生之日起三日內，向國務院證券監督管理機構、證券交易所作出書面報告，通知該上市公司，並予以公告；在上述期間內，不得再行買賣該上市公司的股票。

投資者持有一個上市公司已發行的股份的 5%後，通過證券交易所的證券交易，其所持該上市公司已發行的股份比例每增加或者減少 5%，應當依照前述辦法進行報告和公告。在報告期限內和作出報告、公告後二日內，不得再行買賣該上市公司的股票。

報告應當包括下列內容

- (1) 持股人的名稱、住所；
- (2) 所持有的股票的名稱、數量；
- (3) 持股達到法定比例或者持股增減變化達到法定比例的日期。

1.3 一般收購

1. 持股百分之五至百分之三十

大陸《證券法》第七十九條第一款中規定，「通過證券交易所的證券交易，投資者持有一個上市公司已發行股份的百分之五時，應當在該事實發生之日起三日內，向國務院證券監督管理機構、證券交易所作出書面報告，通知該上市公司，並予以公告；在上述規定的期限內，不得再行買賣該上市公司的股票。」這種對於大量持股達一定比

例的信息披露點越低，披露期限越短，對投資者的保護相較為有利，但同時使收購者負擔的成本增加，收購所能發揮的市場資源運用機會將會削弱。

由於大陸上市公司的股份，係區分為流通在外與非流通股票兩類。在此一般收購係以上市公司獲准在證券交易所上市交易的股票作為收購的主體。一般收購的界定係以對上市公司收購上市股票達百分之五至百分之三十為界限。

2. 持股百分之五後再買賣股票的公告義務

從大陸證券法第七十九條中的規定可知，任何收購者在其直接或間接持有某一上市公司發行上市股票達百分之五時，或者在達到該法定比例後，又發生一定比例的增減變化時，均必須依照法定的程序公開披露其持股。

持股百分之五後再買賣股票的公告義務，適用於兩種場合：

- (1) 通過證券交易所持有某上市公司發行在外股票的百分之五時，應依照法定要求進行持股信息的公開披露。
- (2) 通過證券交易所持有某上市公司發行在外股票的百分之五後，其持股數量每增減百分之五時，應依照法定要求進行持股信息的公開披露。

大陸《證券法》中對於上市公司收購的信息披露對原《股票發行與交易暫行管理條例》作了一些修正。大陸《證券法》第七十九條規定，投資者持有一個上市公司已發行股份的百分之五時，應向證券監督管理機構、證券交易所作出書面報告，通知該上市公司，並予以公告；持股數若達百分之五以後，如通過證券交易所增持或減持股份，比例每達百分之五時，必須進行報告和公告。這比原《股票發行與交易暫行管理條例》的百分之二的間隔寬鬆許多，使得信息披露的密度大為減少，大大降低收購的成本與難度，也使投資者在收購不理想時

退出收購較為容易，對於交易市場股價波動的影響也較為減少。

1.4 一般收購公開的內容與形式

對於一般收購的的權益公開，系為維繫證券市場之穩定，防止市場操縱，消弭證券違法交易行為。基於此，大陸《證券法》第七十九條第二款中規定，「投資者持有一個上市公司已發行股份的百分之五後，通過證券交易所的證券交易，其所持該上市公司已發行的股份比例每增加或者減少百分之五，應當依前款規定進行報告和公告。在報告期限內和作出報告、公告二日內，不得再行買賣該上市公司的股票。」大股東持股達法定披露界限，其持股數量的變化無疑會影響對投資者的判斷，因此必須履行披露義務。大陸《證券法》對於收購股權變動的披露股權變化的比例為百分之五，與原先《股票發行與交易暫行管理條例》中第四十七條第二項所規定的發行在外百分之二股權增減比例相比大大減少了對上市公司收購的成本²。

由於大陸上市公司股票中流通股與非流通股之間存在著巨大的價格差異，這種限制使得要約收購的成本遠遠高於協議收購轉讓非流通股的成本。另外，過去《股票發行與交易暫行管理條例》第四十八條中規定，要約收購必須以現金支付，而且一旦要約失敗，收購方要麼在要約期滿後十二個月內再次發出收購要約，要麼每年購買該上市公司發行股票的數量須受到限制，這些限制使得要約收購難以進行（過去並無成功的案例發生）。現行證券法中撤銷這些規定，使要約

² 過去對上市公司進行收購，若從持有目標公司 5%的信息披露開始，到達持股 30%，以每變動 2%為增減幅度時，則至少要進行十三次的披露，在這期間目標公司的股價變化不可想像，所耗費的鉅額收購成本足以使收購者望而卻步，如此一來，通過證券交易所對上市公司有效收購的成功率，幾乎為零。事實上，大陸在 multicase 收購案例中，還沒有一起是通過公開要約進行的。參見李偉，「論我國證券法中的上市公司收購」，政法論壇 1999 年第 1 期，第 28 頁。

收購可以採取較為靈活的方式進行³，某些層面也釋出立法者鼓勵公司收購的意圖。

1.5 持股信息公開義務

投資者在其所持股上市股票達公司股份達百分之五時，應自該事實發生之日起三日內，向中國證監會與證券交易所作出書報告；上市公司發出通知；在中國證監會指定的報刊上刊登公告。

持股變動義務之公開。在對一家上市公司持股達公司總股份百分之五後，每增減百分之五時，投資者應依照上述方式進行報告義務⁴。

證券前述中規定所做的書面報告和公告，包括以下之內容（大陸證券法第八十條）：

- (1) 持有人的名稱、住所；
- (2) 所持有股票的名稱、數量；
- (3) 持股達到法定比例或者持股增減變化達到法定比例的日期。

這種持股披露制度是各國證券法規用以防範場內上市公司收購的主要措施。其主要功能，一是通過披露上市公司大股東的大宗買賣行為，防止其從事操縱市場行為；二是具有預警的功能，使該上市公司的其他投資者通過即時了解大股東的大宗買賣行為，以對可能發生的收購產生合理行為⁵。但是大陸證券法中對於持股信息披露的規定似乎過於簡略，應進一步細化，方能達成保護目標公司小股東的利益。

³ 陳明健，「評證券法第四章上市公司收購」，中國證券報，1999年1月8日，第12版。

⁴ 在收購發生後，對於被收購公司董事會的相應行為，如公開聲明對收購的態度、時間，董事會對是否買賣其所持股票的聲明，董事會契約行為的限制，收購後應履行的義務等，大陸證券法中並無相關規定。

⁵ 樓曉主編，「中華人民共和國證券法釋義」，中國方正出版社，1999年1月，第104-105

1.6 收購的信息披露與《股票發行與交易暫行管理條例》間的差異

大陸《證券法》中對於上市公司收購的信息披露對原《股票發行與交易暫行管理條例》作了一些修正：

- (1) 必須披露的持股比例間隔：大陸《證券法》第七十九條規定，投資者持有一個上市公司已發行股份的百分之五時，應向證券監督管理機構、證券交易所作出書面報告，通知該上市公司，並予以公告；持股數若達百分之五以後，如通過證券交易所增持或減持股份，比例每達百分之五時，必須進行報告和公告。這比原《股票發行與交易暫行管理條例》的百分之二的間隔寬鬆許多，使得信息披露的密度大為減少，大大降低收購的成本與難度，也使投資者在收購不理想時退出收購較為容易，對於交易市場股價波動的影響也較為減少。
- (2) 信息披露的時間：大陸《證券法》對於收購時信息披露的時間一概以自然天數為計算標準，而不是以工作日計算，既簡便又提高了信息披露的時效性；使得其他投資者能進早作出反應。
- (3) 大陸《證券法》對於收購要約的信息披露與原《股票發行與交易暫行管理條例》相比，以法律條文增加賦予證券監督管理機構有豁免收購要約的權利。（大陸證券法第八十一條）

第二節 要約收購的制度

2.1 繼續收購制度

大陸《證券法》第八十一條規定，「通過證券交易所的證券交易，投資者持有一個上市公司已發行的股份的百分之三十時，繼續進行收

頁。

購的，應當依法向上市公司所有股東發出收購要約。但經國務院證券監督管理機構免除要約的除外。」此一規定本身主要在對於股東平等原則的救濟。大陸《證券法》中對於發出收購要約的條件作出了重大的改變，過去《股票發行與交易暫行管理條例》中規定，除發起人外，只要達到百分之三十的持股比例時，必須發出收購要約。考慮到隨著資本市場的發展，持有一家上市公司股份的百分之三十，基本上已經達到了相對控制的地位，所以大陸《證券法》使收購活動變得更有操作性。

繼續收購是指特定投資者所進行的收購行為。依照大陸《證券法》第八十一條規定，繼續收購投資者必須是上市公司的股票持有人，如果收購投資者非上市公司股票持有人，尚不足以構成大陸《證券法》中所稱繼續收購者；收購者需要持有高於一家上市公司已發行的股份的百分之三十⁶。

繼續收購是收購人與上市公司其他股東之間的特殊交易行為。這主要表現在，繼續收購的投資者並無須在持股比例發生百分之五增減時，暫停對上市公司股票的收購，而可以在收購要約發出後持續進行收購。再者，收購行為並不受證券交易集中競價規則的約束，而是依據收購人在收購要約中的受購價格和條件進行成交。對此，大陸《證券法》第八十二條第六款中規定，收購要約應記載收購價格與條件，凡是承諾接受該收購價格或條件的股東，均可依此向收購者出售其所持股票⁷。

繼續收購係採取收購要約所進行的收購行為。在一般收購中，收購人係按照一般證券交易規則下達收購，並由證券交易所撮合成交。然在繼續收購係採取要約形式進行，大陸《證券法》中對於收購要約

⁶ 在一般收購中，投資者持有相當於一家上市公司總股份百分之五的上市股票，僅構成一般收購的主體，可見一般收購與上市收購存在明顯的法定區別。

的相關規定亦以繼續收購為規定。

2.2 收購要約

通過證券交易所的證券交易，投資者持有一個上市公司已發行的股份的百分之三十時，仍繼續進行收購的，應當依法向該上市公司所有股東發出收購要約。收購要約若經國務院證券監督管理機構批准，亦可免除收購要約的發出。在收購要約發出之前，收購人應向國務院證券監督管理機構和證券交易所報送上市公司收購報告書，其目的在於便於證券監督管理機關和證券交易所即時了解市場動態，以確保市場穩定，保護所有投資者的合法權益不受侵害。但是，在《證券法》第八十一條後段規定經國務院證券監督管理機構的批准可以豁免收購人的要約收購義務，但卻沒有對於豁免條件作出規定，蓋例外規定應當具有較為嚴格限制，例外條件未設標準將使黑箱作業形成可能，這將影響該法向收購人設定要約收購義務的效果與意義。

收購人在依照《證券法》第八十三條規定報送上市公司受購報告書之日起十五日後，必須公告其收購要約。收購要約的公告期限不得少於三十日，並不得超過六十日。收購要約一經發出便產生法律效力，在收購要約的期限內，收購人不得撤回其要約。在收購要約的有效期限內，收購人若需要變更收購要約中的事項，必須事先向國務院證券監督管理機構以及證券交易所提出報告，經獲准後，予以公告。收購要約法定最低期限的用意在於便於投資者作出出讓的判斷，最高期限六十日，是為有利收購人，以免期限過長增加收購費用。但較為模糊的是，證券法中並沒有對變更的實質條件作細部規定。

公告收告要約書，並載明下列事項（大陸《證券法》第八十二條）：

- (1)收購人的名稱、住所；

⁷ 葉林編著，「中國證券法」，中國審計出版社，1999年7月，第270頁。

- (2)收購人關於收購的決定；
- (3)被收購的上市公司名稱；
- (4)收購目的；
- (5)收購股份的詳細名稱和預定收購的股份數額；
- (6)收購期限、收購價格；
- (7)收購所需資金及資金保證；
- (8)報送上市收購報告書時所持有被收購公司股份數占該公司已發行的股份總數的比例⁸。

2.3 收購要約和公告

收購人應在依法向國務院證券監督管理機構報送上市公司收購報告書之日起十五日後，公告其收購要約。收購要約期限不得少於三十日，並不得超過六十日。

在收購要約的有效期限內，收購人不得撤回其收購要約，也不得採取要約規定以外的形式和超出要約的條件買賣被收購公司的股票。在收購要約的有效期限內，收購人需要變更收購要約中事項的，必須事先向國務院證券監督管理機構及證券交易所提出報告，獲准後予以公告⁹。

2.4 被收購公司股票終止上市

收購要約期滿之後，收購人持有的被收購公司的股份數達到該公司已發行的股份總數的百分之七十五以上，該上市公司的股票應當在

⁸ 公開要約收購的報告書係為廣大投資者作出投資判斷的基礎，因此，對於收購報告書信息的公開、即時、完全的要求更為嚴格。大陸《證券法》第 82 條所列載的內容相較以往較為健全，但似乎仍有不足，例如為核心的財務信息便付之闕如。

⁹ 大陸《證券法》第 84 條。

證券交易所終止上市交易。大陸《公司法》第一百五十二條中規定，股份公司上市的條件之一就是其向社會公開發行的股份總數達到公司股份總數百分之二十五以上，如果收購人持有上市公司股票達百分之七十五以上，該上市公司向社會公眾發行的股份，顯然已不符合《公司法》關於股份公司股份上市的要求。

嚴格的說，對於上市公司的收購，係指對企業控制權的移轉，在收購完成後，收購者與被收購者之間只形成一種控制與被控制的關係，他們二者之間仍然可能是獨立的法人。大陸《證券法》對於收購行為的界定仍是以發出收購要約為準，在發出收購要約前僅表現為持股，投資人持有上市公司股份百分之五至百分之三十，其承擔的僅是信息公開義務，對於收購具體完成的衡量標準在證券法中並未作出明確的規定，僅規定持股百分之七十五比例為全面收購完成的界線。因此，對收購完成的具體衡量標準仍有待進一步明確化。

當收購要約期滿後，收購人持有的被收購公司的股份數達到該公司已發行的股份總數的百分之九十以上時，其被收購上市公司顯已被收購者所控制，其餘仍持有被收購公司股票的小股東，在公司中所能起的作用已顯得過小，其股東權益將受到影響，因此《證券法》第八十七條規定，當出現這種情況時，有權向收購人以收購要約的同等條件出售其股票，收購人應當收購，亦即屬於強制受讓，不過《證券法》並沒有對強制受讓義務作出截止日期，亦為作限制性規定。

大陸《證券法》第九十二條規定，收購行為完成後，被收購公司若不再具有《公司法》中所規定之條件者，應當依法變更其企業形式。

2.5 中途退出收購的情事

在高度市場化的資本運作過程中，市場的進入和退出完全取決於投資者的利益考量，法律上不應設置關卡障礙，以使投資者有較大的

選擇空間。

對於上市公司的收購行為中，其收購成本較高，所需時間亦長，投資者若達不到預期的收購目標與效果，有退出收購的情事之時，現行大陸《證券法》第九十一條規定，「在上市公司收購中，收購人對所持有被收購的上市公司股票，在收購行為完成後的六個月內不得轉讓。」按大陸《證券法》第四十二條的規定，持有一上市公司已發行股份百分之五的股東，將其所持有的股份在買入六個月內賣出或是賣出六個月內又買入，由此所得的收益歸公司所有；但如果投資者持有一家上市公司股份在達到百分之五時，並公告以後增持的股份，買入賣出的時間就不必要受到半年的限制，只要離第一次持有百分之五的時間間隔達到半年以上。而原《股票發行與交易暫行管理條例》第三十八條中的條件為，持有公司百分之五以上有表決權股份的法人股東，將其所持有公司股票在買入後六個月賣出或在賣出後六個月內買入，由此所獲得的利潤歸公司所有。可見《股票發行與交易暫行管理條例》的規定中不管收購活動是否完成，都有六個月的限制，使得收購活動常進退兩難，不利於資本市場的運作和資源的有效配置。這一點大陸《證券法》顯然有待改進¹⁰。

第三節 協議收購的制度

採取協議收購方式的，收購人可以依照法律、行政法規的規定同被收購公司的股東以協議方式進行股權轉讓。雙方達成協議後，收購人必須在三日內將該收購協議向國務院證券監督管理機構以及證券交易所作出書面報告，並須予以公告。在未作出公告前不得履行收購協議。

¹⁰ 雷遠清，「上市公司收購新規定及影響」，中國證券報，1999年5月18日，第16版。

大陸上市公司的股權結構中，非上市股票主要包括國家股、法人股、內部職工股三類，雖然這種劃分與股份有限公司的股份非人格性特點不符，但只要不人為地創造它們之間的差別，其區分本身不會產生什麼弊病，但是大陸的問題恰恰在於此，在對待國有股的問題上，大陸歷來總是處在一個矛盾之中，一方面在現行公司法規與及證券法規當中多次強調股東平等、同股同權，另一方面在實際運作中卻又對於國有股的流通施加了許多的人為限制。目前所謂協議收購主要是對上市公司已發行的未上市股票而言。

在近幾年來，大陸有關上市收購的實務中，有 90% 以上的收購案是在證券交易所外的國有股或法人股的協議收購轉讓方式進行的，可見按照原《股票發行與交易暫行管理條例》中所要求在交易市場中進行對上市公司的收購有極大的難度。基於此，現行大陸《證券法》亦在法律上明確肯定這種協議收購的法律地位。就其實際背景看，大陸《股票發行與交易暫行管理條例》確認協議收購制度，《證券法》中又加以確認，實由於大陸上市公司中存在著大量不能流通上市的國家股與法人股所致，正因為如此，使得協議收購具有低成本、程序簡單、成功率高的特色。因此，協議收購的方式比要約收購的方式較為被廣泛所利用，這也造就了協議收購是解決當今大陸國有股和法人股流通收購的一種理想過渡手段，進而被證券立法者所確認¹¹。

可以看出協議收購引人注目的一點便是，它更注重交易主體的交易意願，大陸《證券法》在要約收購中屢屢出現「通過證券交易所的證券交易」這一文字，其係指對於在證券交易市場中的收購行為而言由於協議收購不屬於「通過證券交易所的證券交易」，對於《證券法》中從第七十八條到八十八條中所有的規定就只限於流通在外股票的收購，而對協議收購則不受此一規範所侷限，主要在於考量雙方意願。

¹¹ 李偉，「論我國證券法中的上市公司收購」，政法論壇 1999 年第 1 期，第 31 頁。

然頗受詬病的是，大陸《證券法》所呈現的協議收購制度中免除了收購信息中的信息披露義務和強制收購義務，這違背了證券市場中所表彰的公開、公平、公正原則的精神，也因可能導致被收購公司信息的不確定，導致信息壟斷和內幕交易，從而損害了投資大眾者的利益。

在《證券法》頒布施行之前，《股票發行與交易暫行管理條例》中，對於收購的有關規定，主要是針對流通在外的股份而制定，並套用一般西方證券市場的收購規則，這種規定忽略了大陸證券市場中存在非流通的國有股、法人股這一既存的事實與「特色」，由非流通股與流通股的分割事實，致使現有流通股的股價過高，而對於上市公司的收購都是對於非流通股的國有股與法人股進行轉讓的結果。因此在轉讓的價格上所取得的費用比流通股的價格來得低¹²。

協議收購的過程中涉及對於上市公司非流通股股票股權價值的評估與判斷、國有股權運作的特殊性與監管、資產質量的評估、證券交易市場投資價值的判斷、上市公司控制權的鞏固與移轉等諸多方面的考量，因而在透過協議收購的方式存在較多的不確定性。而對於協議收購的監管規則如果不明確或僅僅停留在原則上的規定，勢必會導致協議收購中有扭曲的問題，可能造成大股東進行內幕交易¹³，在這方面《證券法》顯然仍然缺乏。

3.1 協議收購何以成為主要的收購方式

股份轉讓自由，是股份有限公司本身的鮮明特點，大陸《公司法》第一百四十三條規定「股東持有的股份可以自由轉讓。」據此，國有

¹² 陳明健，「評證券法第四章上市公司收購」，中國證券報，1999年1月8日，第12版。

¹³ 邵東亞，「具體規章亟待建立」，中國證券報，1999年1月8日，第12版。

股東與其他股東一樣可以享有這種權利，對此，《公司法》第一百四十八條規定「國家授權投資的機構可以依法轉讓其持有的股份，也可以購買其他股東持有的股份。」但在同條後段亦規定「轉讓或者購買股份的審批權限、管理辦法由法律、行政法規另行規定。」一九九四年三月十一日，國有資產管理局發布《股份制試點企業國有股權管理的實施意見》規定「轉讓國家股股權須遵從國家有關轉讓國家股的規定和有關股票交易的規定。」，其後國有資產管理局又與國家體改委在同年十一月三日聯合發布《股份有限公司國有股權管理暫行辦法》對國家股權的轉讓作了許多限制性的具體規定。這在一定程度上限制了股份有限公司國有股權¹⁴的流通，同時也為公司的協議收購製造了法令上的障礙。

3.2 要約收購與協議收購的共同規則

要約收購與協議收購雖屬相對獨立的兩種收購方式，但就後果而言，兩者均導致收購人處於上市公司相對控股或者絕對控股股東的地位，均可能影像到其他投資者的切身利益。

1. 收購結束的報告與公告規則

上市公司收購是一種特殊的證券交易行為，要約收購以始於收購要約的生效，止於收購要約期限的屆滿或預定收購目的的實現；協議收購始於收購協議的簽署，止於收購股票過戶於收購人名下。為了向社會公眾公開上市公司收購的實際情形，大陸《證券法》第九十三條規定「收購上市公司的行為結束後，收購人應當在十五日內將收購情況報告國務院證券監督管理機構和證券交易所，並予公告。」這加強了對上市公司股權過戶的監管，從而防範假收購對市場行為的擾亂。

¹⁴ 依照《股份有限公司國有股權管理暫行辦法》第 2 條的規定，國家股與國有法人股通稱為國有股權。

2.收購完成後的限制轉讓規則

在高度市場化的資本運作過程中，市場的進入和退出完全取決於投資者的利益考量，法律上不應設置關卡障礙，以使投資者有較大的選擇空間。

對於上市公司的收購行為中，其收購成本較高，所需時間亦長，投資者若達不到預期的收購目標與效果，時有退出收購之情事，一旦容忍大股東採取短期投資或投資目的，不僅將違反公司收購之目的，更將誤導其他被收購公司股東。現行大陸《證券法》第九十一條規定，「在上市公司收購中，收購人對所持有被收購的上市公司股票，在收購行為完成後的六個月內不得轉讓。」就本條之規定雖不否認已收購股份依法可轉讓的基本原則，但卻構成該一般原則的例外，屬於限制轉讓的特殊規定。其內涵包括：禁止轉讓的期限為六個月；該禁止轉讓期限始於收購行為的完成之日，而收購行為發生之日；禁止轉讓的股票為收購人持有的全部股票，不限於因收購而持有的股票¹⁵。

按大陸《證券法》第四十二條的規定，持有一上市公司已發行股份百分之五的股東，將其所持有的股份在買入六個月內賣出或是賣出六個月內又買入，由此所得的收益歸公司所有；但如果投資者持有一家上市公司股份在第一份達到百分之五時，並公告以後增持的股份，買入賣出的時間就不必要受到半年的限制，只要離第一次持有百分之五的時間間隔達到半年以上。而原《股票發行與交易暫行管理條例》第三十八條中的條件為，持有公司百分之五以上有表決權股份的法人股東，將其所持有公司股票在買入後六個月賣出或在賣出後六個月內買入，由此所獲得的利潤歸公司所有。可見《股票發行與交易暫行管理條例》的規定中不管收購活動是否完成，都有六個月的限制，使得收購活動常進退兩難，不利於資本市場的運作和資源的有效配置。這

¹⁵ 葉林編著，「中國證券法」，中國審計出版社，1999年7月，第284頁。

一點大陸《證券法》顯然有所改進¹⁶。

3.3 股權結構與上市公司併購的探討

由於大陸上市公司的股權結構向來呈現出股權高度集中（國家高度控制）、股權流動性差（只有自然股可已上市流通，而佔主導地位的國有股與法人股處於不能流通的凝固狀態）的特徵。這一股權結構特徵使得公司併購的問題呈現塗抹了一層濃厚的中國特色。以表現在以下各點：

1. 併購难度大，適合在證券交易市場併購的上市公司少之又少。從理論上講，全面收購成功的最低持股數應是 50%，而在一九九九年以前，大陸證券交易市場上流通股比例在 50% 以上的上市公司不足百家，這一現實無疑對上市公司的收購造成極大的侷限。此外，《證券法》頒布之前，對於上市公司的併購還受到政策法規的限制，這些限制包括：收購主體限於法人，而自然人被排斥在外；收購方式中協議收購未被認可；首次舉牌 5% 以及每次增減 2% 都要舉牌的規定，使得收購成本大為提高，收購難度大為增加。
2. 併購方式以場外協議轉讓為主。在證券交易市場上，由於可供選擇交易的目標公司數量極少，加之併購成本高、時間長、難以獲得全面收購的豁免，因而無法成為主流。與證券交易市場相比，場外協議轉讓成功較為容易，其主要原因在於：(1) 併購對象選擇較大；(2) 併購成本較低，由於國有股、法人股長期不能流通，致使國有股與法人股股東變現意願較為強烈，往往願意以較低市場的價格成交，併購方在談判過程中處於優勢地位，致使買市場特徵明顯；(3) 由於國有股與法人股的股權集中程度高，股權轉讓有條件地一次性完成，避免了多次

¹⁶ 雷遠清，「上市公司收購新規定及影響」，中國證券報，1999 年 5 月 18 日，第 16 版。

公告之煩與夜長夢多、節外生枝之虞；(4)由於國有股與法人股實際上由政府所控制，在政府支持與被目標公司接受，併購行動實施障礙小，表現出極為濃厚的政府行為¹⁷。



¹⁷ 1994年7月24日，大陸國務院發布《國有企業財產監督管理條例》，對企業向個人、私營企業或者境外投資者轉讓產權規定了極為嚴格的審批制度。致使在協議收購中政府部門的認可以及批准便成為了協議收購是否成功的的關鍵因素。

第六章 大陸證券交易所

第一節 大陸證券交易所的發展沿革

在一九八四年上海飛樂音響公司公開發行第一種股票的時候，人們就認為應該建立規範的證券交易所。儘管當時大陸政府認為，發行股票的主要目的係為籌措資金，而不是上市交易，但是要求建立證券交易所的呼聲一直未曾間斷過，而且日益強烈¹。

一九九二年十二月九日，大陸第一家證券交易所—上海證券交易所開始營業；隔年七月，深圳證券交易所亦展開營業。

上海與深圳證券交易所在組織上均採行會員制方式組成，證券交易所設理事會，為證券交易所日常決策機構，總經理為法定代表人，由理事會所聘任。這一時期證券交易所的管理方式帶較為濃厚的地方色彩。然從證券交易所的運作上看來，上海與深圳證券交易所的發展方向均採行往整個大陸地區的證券市場發展，致使證券交易所的管理體制與運作目標存在著相當程度地的落差。同時兩個交易所的休市時間不統一，這也讓投資者帶來不便²。

一九九二年十二月十七日，大陸國務院發布《關於進一步加強證券市場宏觀管理的通知》，在該通知中第一點有關證券市場的管理體

¹ 對於當時上海發行股票的作用，存在二種觀點：一種觀點認為發行股票是為企業籌措資金；令一種觀點認為，係為改變企業的運行機制。持後一種觀點的極力主張盡快建立證券交易所，以使股票得能公開上市交易。的確，若作不到這一點的話，股東無法「用腳投票」，發行股票以改變企業的運行機制的目標將無法實現。此一觀點後來日趨佔上風。參見陳郁，「制度變遷市場演進與非正式的契約安排」，收錄於張曙光主編，「中國制度變遷的案例研究」（第一集），上海人民出版社，1997年11月2刷，第44頁。

² 凌江紅、凌衛紅、劉晰編著，「證券法實例說」，湖南人民出版社，1999年10月，第184頁。

制中，明確大陸各行政部門中有關證券管理的定位，其中對於上海、深圳證券交易所的管理由當地政府負責歸口管理，由中國證監會實施監督。

一九九三年七月七日，大陸國務院證券委員會發布《證券交易所管理暫行辦法》，明確證券交易所係由所在地的市人民政府管理，由中國證監會監管；證券交易所理事會理事長、副理事長或者常務理事由證券交易所所在地人民政府會同中國證監會提名，理事會選舉產生，報證券委備案。

有鑑於證券期貨市場風險大、變化快的因素，進而促使大陸改變過去對於證券交易所由地方政府管理的模式，改由中央實行集中統一管理³。一九九五年七月二十日，大陸國務院發布《關於批轉國務院證券委員會一九九五年證券期貨工作安排意見的通知》，該通知將證券交易所的正副理事長和正副總經理人選改由中國證監會提名，協商所在地人民政府後，推薦給證券交易所會員大會或理事會任免。一九九六年八月二十一日，大陸國務院證券委員會發布《證券交易所管理辦法》，在該辦法中明確確立證券交易所由中國證監會監督管理；相關理事長與總經理人產生方式與一九九五年的通知相同。

一九九七年八月十四日起，國務院決定將上海、深圳證券交易所劃歸由中國證監會直接管理。證券交易所主要負責人的任免不再和當地人民政府協商，證券交易所的地方色彩由此逐漸淡化。

一九九八年十二月二十九日，《證券法》正式頒布，在第九十五條中確認證券交易所的設立與解散由國務院決定；第一百條中確認證券交易所總理由中國證監會任免。至此，大陸證券交易所完全脫離與地方政府的互動，完全由中國證監會主導。

³ 參見《關於批轉國務院證券委員會一九九五年證券期貨工作安排意見的通知》一文。

第二節 大陸證券交易所的設立及組織

2.1 證交所組織定位

2.1.1 公司制與會員制證交所的區分

依照大陸《證券法》第九十五條所稱「證券交易所是提供證券集中競價交易場所的不以營利為目的的法人。」同時，《證券交易所管理辦法》第三條更為細部規定，「本辦法所稱證券交易所是指依本辦法規定條件設立的，不以營利為目的，為證券的集中和有組織的交易提供場所、設施，履行國家有關法律、法規、規章、政策規定的職責，實行自律性管理的會員制事業法人。」⁴基於此，大陸對於證券交易所的定位採行的是會員制。

大陸證券交易所主要是通過制定有關的章程和規則對上市證券及其交易實施管理。但在大陸證券交易所其主管人員的產生具有特殊性，亦即證券交易所的總經理是由國務院證券監督管理部門所任命，並與證監會分享監督權，根據證監會的授權行使部分准行政管理的職能。因此，它並非存純粹意義上的自律組織，而是兼而有之的組織，它在監管與自律上實際難以區分。

2.1.2 證券交易所的性質

大陸《證券法》中對於證券交易所性質的法律上認定是：提供證

⁴ 現行大陸證券法令制度中涉及有關證券交易所的相關規範除了《證券法》、《證券交易所管理辦法》外，主要尚包括；1996年9月13日，中國證監會發布的《關於認真貫徹落實『證券交易所管理辦法』切實加強市場監督的緊急通知》；1996年10月28日，中國證監會對上海、深圳兩個交易所發布的《中國證券監督管理委員會關於進一步加強市場監督的通知》；1997年4月26日，中國證監會發布的《關於加強證券交易所監督管理職能和市場稽查工作的通知》等。

券集中競價交易的場所，是不以營利為目的的獨立法人。

證券交易所所有會員制證券交易所和公司制證券交易所兩種形式。會員制證券交易所是以會員協會形式成立的不以營利為目的的法人組織，其會員主要為證券商，只有會員以及有特許權的經紀人，才有資格在交易所中交易。會員制證券交易所實行會員自治、自律、自我管理。目前大多數國家的證券交易所都實行會員制。

公司制證券交易所是以營利為目的的公司法人。公司制證券交易所對在本所內的證券交易負有擔保責任。公司制證券交易所的證券商及其股東不得擔任證券交易所的董事、監事或經理。大陸的證券交易所係為採會員制，不以營利為目的之法人。

2.2 證券交易所的設立

依照大陸《證券法》第九十五條第二款之規定，證券交易所之設立由國務院證券監督管理機構審核，由國務院決定（其解散亦由國務院決定）。此為一強制性規定。

大陸證券交易所的設立採取特許主義，其基於以下幾個政策性考慮：

(1)經濟體制因素的影響。證券交易所本身係為大陸資本市場與金融市場的重要組成部分。由於大陸金融市場上，長期採取審慎態度，特別強調宏觀調控與微觀調控並重，以防止局部金融改革對整體金融的衝擊，在這種特殊體制管理下，對於證券交易所的設立，向來採取嚴格的態度。

(2)證券發行制度的影響。大陸證券市場採行額度控制，證券上市及交易均受額度控制的影響，在一定期間內上市交易量始終受到證券市場承受力的影響，現行上海與深圳交易所足以承受發行與上市的要求。

(3)證券交易所雖屬非營利法人，在特定地區設立，確實帶給地方經濟發展。但過度分散設立將導致證券交易所呈現濃厚的地方色彩，更因證券市場的社會資金有限，另設證券交易所僅會分散資金流動，並不會改變證券市場的資金結構。

(4)證券交易所做為集中交易場所，其管理尚需累積經驗，加設證券交易所在現行並無改善，且會增加證券交易所間的惡性競爭，從而損害證券市場的穩定⁵。

申請設立證券交易所應向證券主管部門提交申請書、章程和主要業務規則草案、擬加入會員名單、理事會候選人名單、場地、設備及資金情況說明和擬任用管理人員的情況說明等文件（證券交易所管理辦法第七條）。

證券交易所之設立必須制定章程，其制定和修改，必須經國務院證券監督管理機構批准（大陸證券法第九十六條）。關於證券交易所章程的法定事項，《證券法》並無具體規定，主要依照《證券交易所管理辦法》第八條的規定，證券交易所的章程應該包括以下的事項：

- 設立目的；
- 名稱；
- 主要辦公及交易場所和設施所在地；
- 職能範圍；
- 會員的資格和加入、退出程序；
- 會員的權利和義務；
- 對會員的紀律處分；
- 組織機構及職權；
- 高級管理人員的產生、任免及其職責；
- 資本和財務事項；

⁵ 葉林編著，「中國證券法」，中國審計出版社，1999年7月，第297-298頁。

解散的條件和程序；

其他須要在章程中規定的事項。

依照《證券法》第九十七條之規定「證券交易所必須在其名稱中標明證券交易所字樣。其他任何單位或者個人不得使用證券交易所或者近似的名稱。」亦即使證券交易所本身的名稱特定化，用以區別其他單位或公司的標誌。與《證券交易所管理辦法》第五條較為不同的是，《證券法》更為嚴格，亦即增加不得使用證券交易所或者近似名稱的規定。

2.3 證券交易所的組織機構

就現行大陸上海與深圳證券交易所而言，其係採會員制，證券交易所的組織結構包括會員大會、理事會、總經理和專門委員會等（證券交易所管理辦法第十六條、證券法第一百條）。茲分述如下：

2.3.1 會員大會

大陸證券交易所會員係經大陸有關部門批准設立、具有法人資格、依法從事證券交易及相關業務的證券公司。證券公司在成為證券交易所會員的前提是必須是加入證券業協會，否則無法進入證券交易所開展業務。

會員大會是證券交易所之最高權力機關，由全體會員組成，享有以下之職權（證券交易所管理辦法第十七條）：

- (1) 制定和修改證券交易所章程；
- (2) 選舉和罷免會員理事；
- (3) 審議和通過理事會、總經理的工作報告；
- (4) 審議和通過證券交易所的財務預算、決算報告；

(5)決定證券交易所的其他重大事項。

證券交易所之會員大會每年召集一次，有下列情形之一者，應當召開臨時大會（證券交易所管理辦法第十八條）：

- (1)理事人數不足本法所規定最低人數；
- (2)佔會員總數三分之一以上的會員請求；
- (3)理事會認為必要。

會員大會須有三分之二以上會員出席方得召開，其決議須經出席會議過半數以上會員表決同意通過方為有效。會員大會結束後十日內，證券交易所應當將大會全部文件及有關情形報中國證監會備案（證券交易所管理辦法第十九條）。

2.3.2 理事會

大陸《證券法》第九十九條規定，證券交易所設理事會。理事會是證券交易所的決策機構⁶，每屆任期三年。

理事會的職責是⁷：

- 執行會員大會決議；
- 制定、修改證券交易所的業務規則；
- 聘任總經理和副總經理⁸；
- 審定總經理提出的工作計劃；
- 審定總經理提出的財務預算、決算方案；
- 審定對會員的接納；

⁶ 儘管《證券交易所管理辦法》中第 20 條載明理事會是證券交易所中的決策機構，然大陸《證券法》將證券交易所的總經理交由中國證監會任命，其用意在一定程度上已經虛化理事會的權力，並強調中國證監會對證券交易所的監管。

⁷ 《證券交易所管理辦法》第 20 條。

⁸ 在大陸《證券法》頒布後，第 100 條中規定，證券交易所設總經理一人，由國務院證券監督管理機構任免，此一規定致使改變過去證券交易所總理由證券交易所理事會決定的方式。

審定對會員的處分；

根據需要決定專門委員會的設置；

會員大會授於的其他職權。

證券交易所理事會由七至十三人組成，由會員與非會員理事所組成，會員理事係由會員大會所選舉產生，非會員理事由中國證監會委派，其中非會員理事人數不少於理事會成員總數的三分之一，不超過理事會成員總數的二分之一。理事會會議至少每季召開一次。會議須有三分之二以上理事出席，其決議應當經出席會議的三分之二以上理事表決同意方為有效⁹。

2.3.3 總經理

證券交易所設總經理一人，由國務院證券監督管理機構任免（大陸證券法第一百條）。亦得設置副總經理一至三人。

總經理為證券交易所的法定代表人，任期三年。主持證券交易所的日常管理工作¹⁰。

有關證券交易所設總經理，由國務院證券監督管理機構任免，在證券立法過程中曾有爭論：一種意見認為大陸證券交易所係採行會員制，總經理應由理事會中選舉產生，蓋因理事會為會員大會選舉產生之常設機構，而總經理則屬理事會之下屬機構，由理事會選舉屬情理中事。另一種意見認為，總經理應由國務院證券監督管理機構任命，一則現行作法係屬如此，一則有利於證券監督管理機構的管理¹¹¹²。

⁹ 《證券交易所管理辦法》第 21 條。

¹⁰ 《證券交易所管理辦法》第 25 條。

¹¹ 劉淑強、趙雷、郝作成著，「中華人民共和國證券法條文解釋」，四川人民出版社，1999 年 10 月，第 7 頁。

¹² 由大陸在 1996 年所頒布的《證券交易所管理辦法》中可地明確得知，大陸證券交易所理應為會員制法人。證券交易所的組織機構應由會員大會、理事會和監察會所組成，總經理應由理事會聘任。但 1998 年所頒布的《證券法》在第五章中並沒有確認其為會

立法者採行後者意見，其考量的層面在於現行上海、深圳證券交易所已經覆蓋大陸整個證券市場，為順應證券市場迅速擴大和規範發展，加強證券主管部門對兩個證券交易所的集中領導，以促進證券交易所在交易和結算方面的統一，減少來自地方政府的干擾，強化證券交易所的自律管理¹³。

2.4 證券交易所內部組織

理事會係為證券交易所的決策機構，根據需要，證券交易所理事會可以下設其他專門委員會（證券交易所管理辦法第二十五條），現行如證券發行審核委員會、監察委員會等。

2.5 證券交易所負責人任職資格

有關證券交易所負責人有《公司法》第五十七條以及《證券法》第一百零一條所規定的情形者，不得擔任。這裡所謂「負責人」包括那些？在大陸證券法中並未明確規定，從現行大陸《公司法》、《證券法》以及《證券交易所管理辦法》的相關規定，證券交易所負責人應該涵括正副理事長與正副總經理。因此，證券交易所負責人的消極任職資格應該包括大陸《公司法》第五十七條以及《證券法》第一百零一條所規定的情形：

1. 公司法部分

無民事行為能力或者限制民事行為能力；

員至法人的地位，更有甚者，該法亦未確認證券交易所的權力機構——會員大會的法律地位，亦未規定證券交易所的內部的監督機構；理事會的法律地位或職權沒有明確規定，致使本應由理事會聘任的總經理卻在法律中改由中國證監會來任免。立法上違背法理的這些規定，從善意的理解只能是：證券交易所的地位舉足輕重，為控制和防範風險，證券主管機構必須盡可能地強化期監管，甚至不惜在法律上劃定為自己的「下屬機構」。

¹³ 凌江紅、凌衛紅、劉晰編著，前揭書，第 182-183 頁。

因犯有貪污、賄賂、侵佔財產、挪用財產罪或者破壞社會經濟秩序罪，被判處刑罰，執行未逾五年，或者因犯罪被剝奪政治權力，執行期滿未逾五年；

擔任因經營不善破產清算的公司、企業的董事或廠長、經理，並對該公司、企業破產的負有個人責任的，自該公司、企業破產清算完結之日起未逾三年；

擔任因違法被吊銷營業執照的公司、企業法定代表人，並負有個人責任的，自該公司、企業被吊銷營業執照之日起未逾三年；

個人所負債額較大的債務到期未清償。

2.證券法部分

因違法行為或者違紀行為被解除職務的證券交易所、證券登記結算機構的負責人或者證券公司的董事、監事、經理，自被解除職務之日起未逾五年；

因違法行為或者違紀行為被撤銷資格的律師、註冊會計師或者法定資產評估機構、驗證機構的專業人員，自被撤銷資格之日起未逾五年。

第三節 大陸證券交易所的交易規則與交易職責

3.1 證券交易所之交易規則

1.證券交易所的會員才能參與集中競價交易

進入證券交易所參與集中競價交易的，必須是具有證券交易所會員資格的證券公司。

2.場外交易的問題

場外交易（亦即一般所稱之 OTC）。大陸在立法時，有一部分學者認為證券法中不宜再作規定，主要考慮到大陸證券主管機關已經將各地的證券交易中心一律關閉。即使作規定也只能嚴格限制或禁止。

吾人以為，作為規範證券市場的基本法律，應著眼於整體的證券市場，而不僅僅在證券交易所而已。再者，絕大多數不能上市的股份有限公司，大陸股份制改制初期所形成的大量定向募集設立的股份有限公司的股份、股份制改造中出現的職工持股問題、城鎮和農村股份合作制企業職工持股、一般國有企業中的國有股、法人股，再再都需要相應的交易方式與交易場所。設立場外交易制度將可大為彌補交易所市場的不足¹⁴。

3.投資者應委託證券公司買賣證券

依照大陸《證券法》第一百零四條之規定，「投資者不能自己直接到證券交易所進行證券交易，而應當在證券公司開立證券交易帳戶，以書面、電話以及其他方式委託為其開戶的證券公司代其買賣證券。投資者通過其開戶的證券公司買賣證券的，應採用市價委託或者限價委託。」

4.交易申報和清算交割按時間優先的規則參與集中競價交易

大陸《證券法》第一百零五條規定，證券公司應根據投資者的委託，按照時間優先的規則提出交易申報，參與證券交易所場內的集中競價交易。取得交易結果後，還應按照清算交割規則進行證券和資金的清算交割，辦理證券的登記過戶手續。

5.當日買進的證券不得在當日賣出（T+1交易制度）

證券公司接受委託或者自營的證券買賣，當日買入的證券，不得在當日再行賣出。亦即實行所謂的「T+1」的交割制度，以「T」代表買賣證券的交易日，「T+1」為交易日的第二天。

過去上海與深圳交易所允許「T+0」，投資者可以當天進行買出賣入證券，資金大戶一天之內在可以對於同一支股票多次進出，造成

¹⁴ 王文杰，「大陸新證券法之介紹與分析」，實用稅務月刊第 291 期（民國 88 年 3 月），第 92 頁。

股票極大的波動，並使股票市場投機性太強，對於廣大且零散的投資者而言，多處於較為被動的地位，正當利益無法得到維護。因此，上海、深圳證券交易所改採「T+1」交割方式，並進而在《證券法》第一百零六條中加以確認此一作法。惟須注意的是，大陸《證券法》儘管禁止當天買入的證券在當天賣出，但並未禁止投資者在當天賣出的股票在當天購買其他股票。因此，此一禁止性規定係為單向的。

6.不得改變交易結果

大陸《證券法》在一百一十五條中規定，「按照依法制定的交易規則進行的證券交易，不得改變其交易結果。對交易中違規交易者應負的民事責任不能免除；在違規交易中獲得的利益依有關規定處理。」

由於證券交易主體變化極大，涉及廣大投資者，一旦交易結果得不到確認，隨意變更，將使交易秩序混亂，影響投資者利益。大陸在此作強制性規定。即使交易主體有不當行為，而取得非法利益，大陸證券法進一步規定，交易結果的確認不否定非法利益者所應承當的違法責任。

3.2 證券交易所之職責

從大陸《證券法》的相關規定，證券交易所的職責主要有以下幾項：

1.為組織公平的競價交易提供保障

證券交易所應當為組織公平的集中競價交易提供保障，即時公布證券交易行情，並按交易日製作證券市場行情表予以公布。

2.辦理股票、公司債券的暫停上市、恢復上市或者終止上市的事務

證券交易所所有權依照法律、行政法規，以及國務院證券監督管理機構的規定，辦理股票、公司債券的暫停上市、恢復上市或者終止上市的事務。

3.可採取技術性停牌、臨時停市措施

停牌是在證券交易所上市的證券暫停交易，臨時停市是指因異常情況導致證券交易所集中交易市場無法正常交易而採取的臨時停止集中交易的行為。異常情況指導致證券交易所集中交易市場或掛牌股票無法正常交易的情況，異常情況又包括技術性異常情況和自然性異常情況。技術性異常情況指電腦交易系統發生技術故障，導致集中交易無法正常運行，或者是通訊網路發生技術故障，導致集中交易無法正常進行；自然性異常情況指不可抗力事件造成15%以上證券公司或營業部或交易席位不能正常交易，或是不可抗力事件使證券交易所正常交易不能進行。

4.對在證券交易所進行的證券交易和上市公司披露信息進行監控和監督

證券交易所應對在交易所進行的證券交易實行監控，出現異常交易情況時應及時向國務院證券監督管理機構提出報告。證券交易所應當對上市公司披露信息進行監督，督促上市公司依法及時、準確地披露信息。

5.籌集並管理證券風險基金

證券風險基金由證券交易所從其收取的交易費用和會員費、席位費中按一定比例提取，證券風險基金應存入開戶銀行專門帳戶，專款專用。具體的提取比例和使用辦法，由國務院證券監督管理機構會同國務院財政部門規定。

6.可自行支配的收入應先用於場所和設備的正常運行，並使其得到逐步改善證券交易所可自行支配的收入包括證券交易費、會員會費等。這些費用在提取證券風險基金後，應先用於保證其證券交易場所和設施的正常運行並逐步加以改善。證券交易所的積累歸全體會員所有，在證券交易所存續期間，不得將其分配給會員。

7. 市場禁入制度

在證券交易所內從事證券交易活動，必須按照法律法規和證券交易規則進行，違反證券交易所規則的，由證券交易所給予處分。對情節嚴重的，撤銷其資格，禁止其入場進行證券交易。

8. 實行迴避制度

證券交易所的負責人和其他從業人員，包括理事、委員、總經理、副經理、秘書、技術人員等，在執行與證券交易有關的職務時，凡與其本人或者其親屬有利害關係的，應當迴避。

3.3 證券交易所的分工協作

大陸兩個證券交易所在整個大陸證券交易市場發展中，總的說來屬於層次單一、對於上市公司進入證券市場的門檻條件較多、得能進入證券市場的上市公司以國有企業為主。因此對於許多技術性含量較高，具有巨大發展潛力和高增長性的企業，由於其註冊資本額和利潤規模較小，以及屬於民營性質等因素，進而被拒絕於證券交易市場之外。

現行大陸證券交易市場中掛牌交易的上市公司中民營企業之數量僅佔整體上市公司的 3%，而近年來大陸民營企業發展速度快速，數量頗多，生產總值迅速增長，以一九九七年為例，大陸民營企業生產總值已經佔大陸整體工業總值的 33%，民營企業（含集體企業）佔 GDP 的 45%，解決就業人數超過 6000 萬人。儘管中小型企業擁有大量的高新技術、人才優勢以及較為健全的企業體質，然而融資管道與資金的欠缺，抑制了它們的發展，這也是造就大陸產業結構不平衡的重要原因之一。

現行上海與深圳證券交易所之功能主要在為國有企業籌集資金，工作重複，造成社會資源的浪費，為讓證券交易所的功能能充分

發揮，有必要調整其結構與定位，基於此，亦有人呼籲對現行兩個交易所中讓上海證券交易所擔任主要證券交易所的定位，讓深圳證券交易所擔任類似美國 NASDAQ 或香港創業板（Growth Enterprise Market）的定位，以使資源的配置得能合理化，提高交易效率，以滿足不同類型企業和交易者的需求，加速市場化和國際化的進程¹⁵。



¹⁵ 參見陳凱翔，「證券市場分工協作勢在必行」；余娟，「分拆上市對滬深兩市的影響和投資建議」，中國證券報 2000 年 6 月 28 日，第 26 版。



第七章 大陸證券公司之規範與證券業協會

第一節 大陸證券公司之概念與其發展沿革

1.1 大陸證券公司之概念

大陸在《證券法》的立法中，通過法律的頒布對於證券經營機構、證券公司的定義，賦予了證券商的特定含義，並使大陸的證券商制度發生極大的變化。

大陸在《證券法》頒布之前，證券商又可稱之為「證券經營機構」，依照國務院證券委員會所在一九九五年四月十八日所發布之《證券業從業人員資格管理暫行規定的通知》第四條中，證券經營機構係包括證券專營機構與證券兼營機構。其中證券專營機構係指證券公司及證券公司的分支機構；證券兼營機構係指信託投資公司和證券監督管理委員會會同有關部門共同認定的其他可經營證券業務的金融機構¹。大陸《證券法》第一百一十七條與第一百一十八條中將其作了極大的修正，明確證券公司須經國務院證券監督管理機構審查批准為唯一可以從事證券經營業務的有限責任公司或是股份有限公司，取消信託公司、商業銀行等其他金融機構從事證券業務的資格²。

1.2 大陸證券公司發展之沿革與歷程

1.2.1 雛形初顯

一九八六年中國工商銀行上海分行靜安信託成立專門的證券業

¹ 這裡所稱「其他可經營證券業務的金融機構」是指，一般金融機構中所設立的證券交易營業部和證券交易代辦點。

務部門，大陸首先出現了櫃檯交易。

一九八七年九月，大陸第一家證券公司—深圳特區證券正式亮相，從此拉開大陸證券業資本市場發展的序幕。證券經營機構的主要業務是證券發行市場的承銷服務和交易市場的中的代理與自營，其以各類債券為主，股票發行與交易量仍極為少量，以櫃檯交易為主。此一階段的證券公司之註冊資本多為一千萬至五千萬人民幣左右。

隨著一九九〇年十二月十九日，上海證券交易所的開鑼，以及時隔不久的深圳證券交易所的開張，兼營證券業務的信託投資公司在證券業務保持一定增長速度的同時，專業的證券公司也迅速崛起並成為市場的主力。

一九九二年註冊資本在十億人民幣的華夏證券、南方證券、國泰證券等三大證券公司的成立，標誌著大陸證券業由國有制的證券公司為主導的態勢正式形成。

1.2.2 重組併購的發展

在大陸證券業發展的同時，重組與併購的現象就像一條扯不斷的線貫穿發展於始終，呈為規模擴張的重要手段。應該說以現在的角度看來，一部大陸證券公司的發展歷史就是一部不斷重組、併購和整合的歷史，然而，在那些國際性證券公司之前，這似乎才真正開始。

一九九五年五月，大陸頒布《商業銀行法》在第四十四條中確立規定「商業銀行在境內不得信託投資和股票業務³。」在六月三十日所頒布的《保險法》中第一零四條第三款「保險公司的資金不得用於

² 顧功耘著，前揭書，第 290 頁。

³ 大陸《商業銀行法》中確立銀行與證券業分業經營的立法主旨在於，投資和股票業務屬於高風險業務，而商業銀行的資金來源主要係為社會大眾的存款，因此，限制商業銀行從事此類經營業務將有利於商業銀行的穩健經營與安全，同時有利於存款人之權益。參見王文杰，王文杰，「大陸商業銀行法簡介」，月旦法學第 3 期，第 117 頁。

設立證券經營機構和向企業投資」。致使在同年底，以深圳長城證券公司與海南匯通證券公司的合併為開端，上海申銀證券公司與上海萬國證券公司的歸併為標誌，拉開了大陸證券經營機構分業經營背景下的合併、重組的序幕。一九九六年七月，中國人民銀行發布《關於人民銀行各級分行與所辦證券公司脫鉤的通知》，限期四十七家證券公司與人民銀行脫離。同年十月，中國人民銀行撤銷了各類金融機構下屬的七百六十餘家證券營業部，初步完成銀行、保險和證券業分業經營的政策。

1.2.3 合的熱潮

一九九八年《證券法》的頒布，明確了證券公司將逐步實施綜合類、經紀類券商的分類以及允許綜合類券商增資擴股等一系列政策的發布，加諸大陸證券公司長期存在資產規模小、經營管理不健全、風險控制不力、過度競爭和專業化不足等問題，若不加有力措施消除這些隱患，其對證券市場的發展亦有不利，使證券業整合的步伐達到了高潮。

一九九八年十月以來，大陸證券公司為因應《證券法》對於證券公司的定位與發展，開始了一輪大規模的增資擴股的熱潮，中國證監會並發布《證券公司進入銀行間同業市場管理規定》和《證券公司股票質押貸款管理辦法》等，擴大了證券公司融資的渠道，亦加速了證券公司增資擴股的步伐。最為明顯的典型案件便是國泰證券公司與君安證券公司的合併，成為大陸最大的證券公司⁴。

⁴ 國泰證券與君安證券公司的合併，相關過程係值得研究大陸證券公司的一個極佳例子，相關信息可參閱證券市場週刊月末版，1998年8月號。

第二節 大陸證券法對於證券業的規範

就大陸《證券法》的內容而言，總得說來是一部總結性的證券法律規範，對以往所有的證券規章制度加以匯總，並上昇為證券業的最高立法依循。對於證券業而言，大陸《證券法》拉開了大陸證券業分類經營、分類管理的帷幕，這種以法律制度的確認來推動取代市場選擇的專業化分工，並著重在對證券業的風險防範，使得整部法律中對於證券業的限制性條款多於許可性條款。

從證券業的角度分析，從法律條文中蓋可區分出大陸《證券法》對於證券業的立法採取了以下幾點的內容：

2.1 分類管理

大陸證券法中對於證券經營機構的設立採取審批制（第一一七條），對證券經營機構實行分類管理，其區分為綜合類證券公司⁵與經紀類證券公司（第一一九條）。由於大陸現行的證券經營機構實行自營和經紀業務混合制度，普遍存在著規模較小、業務重疊、過度競爭的現象，這種自營與經營業務並存、沒有嚴格分離的模式，往往導致嚴重的利益衝突，致使券商與投資者都帶來巨大的風險⁶。

為有效防範與化解證券公司現存的弊端，一九九八年在證券法施行後，對於證券經營機關的管理上勢將有所調整。

大陸證券法對於券商採分類管理無異減少中小券商的經營範圍，並將風險集中在大券商之上，此外，大陸證券市場本身規模較小，大

⁵ 大陸《證券法》第 129 條中規定「綜合類證券公司」可以經營的業務包括：證券經紀、證券自營、證券承銷以及經國務院證券監督管理機構核定的其他證券業務。

⁶ 唐震斌，「為券商提供更廣闊發展空間」，大陸金融時報，1999 年 1 月 7 日，第 9 版。

券商實力較大，某種層面上而言，市場更容易被操縱，如此更加不利於中小投資者。畢竟，券商的發展應由市場所決定，依靠非市場的手段來進行券商的結構調整，能否真正維護市場安全值得探討⁷。

至於在綜合類證券公司與經紀類證券公司的註冊資本規模方面，前者最低註冊資本額為五億人民幣（第一二一條）後者為五千萬人民幣（第一二二條）。其立法目的在於藉由提高證券經營機構的資本金有助於提高證券公司的業務拓展，藉以防範和化解金融風險。大陸《證券法》對於綜合類證券公司的核心條件是註冊資本五億元人民幣以上，對照現行大陸證券公司註冊資本金普遍偏低的這一現象而言，能達到綜合類證券公司設立標準者，僅為目前在證券市場佔份額較大、業務面涉及整個大陸及地方性少數大型券商而已⁸。而大多數中小型券商必然走向改組為經紀類證券公司的途徑。在現行證券法對於融資渠道較為限縮，增資擴股並非易事的情形下，證券公司必然在《證券法》的條件下走向重組的道路⁹。

⁷ 賀小勇、陳肇強，「關於『證券法』的缺陷分析」，法學 1999 年第 4 期，第 49 頁。

⁸ 截至 1998 年底，大陸證券公司僅有 90 家（下設 28 家分公司），信託投資公司 23 家，以上機構共設證券交易營業部 2412 家。相關數字參見中國證券監督管理委員會編，「1999 中國證券期貨統計年鑑」，中國財政經濟出版社，1999 年 9 月，第 152 頁。

現行大陸證券公司中註冊資本在 5 億元人民幣以上僅為 17 家，包括：中銀萬國證券股份有限公司（13.6 億）、華夏證券公司、國泰證券公司、南方證券公司、海通證券公司、東方證券公司、聯合證券公司、廣發證券公司（左列均為 10 億）、國通證券公司（8 億）、君安證券公司（7 億），而註冊資本在 5000 萬元人民幣以上者僅有 41 家。

⁹ 張延良，「分類管理：證券業走向規範」，大陸金融時報，1999 年 9 月 9 日，第 12 版。

基於法律現狀的趨勢下，大陸證券公司的行業性重組可能的選擇包括：

- 大型證券公司接管信託業中的證券經營機構；
- 大型券商之間的合併或是大型券商對小型券商的合併；
- 若干中小型券商間的合併；
- 信託業中的證券經營機構聯合組成大陸證券公司。

2.2 分業經營

大陸證券法中對於證券業與銀行業、信託業、保險業之間的業務關係採取分業經營模式（第一百三十條）。大陸這種金融管理模式是自「商業銀行法」頒布以來對於涉及金融業管理的所秉持的既定模式¹⁰。目前大陸信託公司或多或少都參與了證券業務，在證券法施行之後，勢必對信託公司進行整頓工作以使達成分業經營的法律要求並進一步達成規模經營。

在此必須作一背景分析的是，在一九九三年之前，大陸金融業對於證券業的經營係採取混業經營的型態。由於在一九九二年下半年時，受到鄧小平南下的發表姓資姓社的言論後，整個大陸出現房地產熱與證券投資熱，銀行大量信貸資金通過同業拆借市場進入證券市場，導致金融的混亂。大陸中央便從一九九三年下半年開始大陸整頓金融秩序，一九九三年十二月二十五日，國務院發布《關於金融體制改革的決定》，對於金融業與分業經營的問題作出明確規定，這一規定致使大陸完全隔斷了貨幣市場與資本市場之間的資金關係。

在隨後幾年的大陸經濟情勢發生變化：金融全球化與混業經營的趨勢更加明朗，大陸仍採行分業經營和分業管理。再者大陸即將加入WTO，外資金融機構挾著混業經營集團之力，足以將大陸本身弱小的銀行體系徹底打垮。為及早準備與因應未來的挑戰，金融混業經營的趨勢與要求在大陸再度發出呼籲，致使大陸金融主管部門亦開始對於在商業銀行法中剛剛確立的分業經營原則進行適當的調整。

一九九九年八月十九日，中國人民銀行發布《證券公司進入銀行同業市場管理規定》和《基金管理公司進入銀行間同業市場管理規

¹⁰ 相關規定參見「商業銀行法」第43條、「保險法」第104條。詳參閱王文杰，「大陸商業銀行法簡介」，月旦法學第3期；王文杰，「大陸保險法簡介」，月旦法學第6期。

定》，允許符合條件的證券公司和基金管理公司進入銀行間同業市場，從事同業拆借和證券回購業務；同年十月二十七日，中國證監會和中國保監會又一致同意保險基金進入股票市場；二〇〇〇年二月二十三日，中國人民銀行與中國證監會聯合發布《證券公司股票質押貸款管理辦法》，允許符合條件的證券公司以自營的股票和證券投資基金券作為抵押，向商業銀行借款；而《開放式證券投資基金試點辦法》也已經從二〇〇〇年十月開始執行，商業銀行可以買賣開放式基金，開放式基金管理公司也可以向商業銀行申請短期貸款。這幾項政策的發布逐步打破長期以來大陸貨幣市場與資本市場長期分隔的局面。

第三節 大陸證券公司

3.1 證券公司的概念和種類

證券公司是指依照大陸《公司法》規定組建的從事證券經營業務的有限責任公司或者股份有限公司。

證券公司分為兩種，一是綜合類證券公司，一是經紀類證券公司。

綜合類證券公司可以經營證券經紀業務；證券自營業務；證券承銷業務；以及國務院證券監督管理機構核定的其他證券業務。綜合類證券公司必須將其經紀業務和自營業務分開辦理，業務人員、財務帳戶均應分開，不得混合操作。客戶的交易結算資金必須全額存入指定的專業銀行，單獨立戶，嚴禁挪用客戶交易結算資金。經紀類證券公司只能從事證券經營業務。證券經紀業務是指證券公司接受投資者委託代其買賣證券的活動。證券自營業務是指證券公司以自己的名義和資金買賣證券的業務活動。證券承銷業務是指證券公司與證券發行人簽訂證券協議，代其發行證券的業務活動。國務院證券監督管理機構核定的其他證券業務包括代銷政府債券業務、企業併購與資產重組業

務等。

3.2 證券公司的設立條件

3.2.1 證券公司之特許審批制

在大陸證券公司的設立，除了要遵循《公司法》所規定的要件外，還必須依照《證券法》第一百一十七條的規定「設立證券公司，必須經國務院證券監督管理機構審查批准，未經國務院證券監督管理機構批准，不得經營證券業務。」基於此，大陸對於證券公司的設立仍帶有濃厚行政管制的特許審批制。致使證券公司在設立登記之前必須踐行取得證券主管部門的行政許可後，並籌備完成方能向公司登記機關辦理登記手續，進而取得經營證券業務的許可證。由於大陸證券法中賦予證券監督管理部門對於證券公司設立的審批權限，同時在對於證券公司開業經營後有關設立或撤銷分支機構、變更業務範圍或者註冊資本、變更公司章程、合併、分立、變更公司形式或者解散，亦須經過國務院證券監督管理機構的批准¹¹。

由於《證券法》第一百一十八條中對於證券公司的組織型態區分為有限責任公司與股份有限公司兩類，在設立條件中，除依照大陸《公司法》第十九條與第七十三條規定的條件外，尚需依照證券法的細部規定條件作為依循。

3.2.2 證券公司的類型和設立條件

1. 綜合類證券公司設立條件（證券法第一百二十一條）

(1) 註冊資本最低限額為人民幣五億元

綜合類證券公司最低註冊資本人民幣五億的條件要求，比設立《公

¹¹ 參見《證券法》第 123 條之規定。

司法》中對於有限責任公司和股份有限公司的要求高得多，且不論所設立的證券公司類型是為有限責任公司或是股份有限公司。對於綜合類證券公司在註冊資本的高門檻要求，主要是考慮到綜合類證券公司從事的業務範圍較寬，且風險較大，因此，必須要有較大的資本金才能具備經營相應業務的能力和承擔風險的能力。

若證券公司註冊資本低於本法規定從事相應業務要求的，由國務院證券監督管理機構對其有關業務範圍進行核定¹²。

(2) 主要管理人員和業務人員必須具有證券從業資格。

證券公司中「主要管理人員」主要指證券公司中的董事、監事、經理等；證券公司的「從業人員」係指在證券公司中任職，並具有具體經辦公司業務的各類人員。

一九九五年四月，中國證監會發布《證券業從業人員資格管理暫行規定》，對證券從業人員的資格作出較為具體的相關規定¹³。

(3) 有固定的經營場所和合格的交易設施。

本款規定系為對大陸《公司法》第十九條第五款、第七十六條第六款中所稱「有固定生產經營場所和必要的生產經營條件」的進一步

¹² 參見《證券法》第 136 條之規定。

¹³ 例如《證券業從業人員資格管理暫行規定》第 5 條規定，申請證券從業人員資格者必須具備下列條件：

具有中華人民共和國國籍；

年滿 21 歲且具有完全的民事行為能力；

品行良好、正直誠實，具有良好的職業道德；

在申請從事證券從業資格前五年未過受刑事處罰或嚴重的行政處法；

具有證券相關專業大學專科以上學歷，或高中畢業並有從事兩年以上證券業務或三年以上其他金融業務經驗，或四年以上證監會認可的其他與證券業務相關的工作經歷；

經過證監會指定培訓機構舉辦的證券從業資格培訓獲通過學習方式達到相應水平，並通過證監會統一組織的資格考試；

自願並承諾遵守國家有關法規以及行業自律性組織的行為規範，接受證監會的監督與管理；

證監會規定的其他條件。

細化規定。其中關於固定場所係指證券公司的住所及其分支機構所在地；關於合格的交易場所係指安全措施、聯網設施、電子信息處理系統、報價系統，行情顯示設施、資料展示設施等。

(4)有健全的管理制度和規範的自營業務與經紀業務分業管理的體系。

對照於大陸《公司法》的規定，本款系為增加的特別規定，其考量因素在於，綜合類證券公司業務範圍較寬、風險大、涉及面廣，為防止出現問題在管理制度上作出預防性措施。對於在綜合類證券公司中將自營業務與代理業務加以分業區分管理，係在防止若沒有這一區分而出現兩個業務難以分業的情形，影響到代理業務中客戶的權益¹⁴。

2.綜合類證券公司經營範圍：

《證券法》中對於綜合類證券公司允許其能從事的經營範圍，包括證券經紀業務、證券自營業務、證券承銷業務和經國務院證券監督管理機構核定的其他證券業務（證券法第一二九條）。

3 經紀類公司設立條件（證券法第一百二十二條）：

- (1)註冊資本最低限額為人民幣五千萬元。
- (2)主要管理人員和業務人員必須具有證券從業資格；
- (3)有固定的經營場所和合格的交易設施；
- (4)有健全的管理制度。

證券公司在成立之後，無正當理由超過三個月未開始營業，或者開業後自行停業連續三個月以上者，由公司登記機關吊銷其營業執照。

¹⁴ 劉淑強、趙雷、郝作成著，「中華人民共和國證券法條文解釋」，四川人民出版社，1999年10月，第283頁。

3.3 證券公司的內部管理要求

1.在資產管理上，證券公司的對外負債總額不得超過其淨資產總額的規定數倍，其流動資產不得超過其流動資產總額的一定比例；其具體倍數、比例和管理辦法，依照國務院證券監督管理機構的規定執行¹⁵。

本款之規定系為防止證券公司經營風險的限制規定。依照大陸在一九九二年十一月三十日，大陸財政部所發布的《企業會計準則》中，所謂「對外負債總額」，係指企業的負債總額減去應付職工工資、資金後餘額（包括各項借債款、應付票據、應繳稅金等）；所謂「淨資產」，是指企業的資產總額減去負債總額後的餘額，包括公司股東權益。

由於證券公司的負債倍數與赴負債比例的計算涉及諸多因素，對於經營不同證券業務範圍的證券公司又有不同的要求，在此大陸證券法授權大陸證券監督管理機構作具體作規定¹⁶。

2.在證券公司從業人員的資格限制

(1)對於高級人員的資格限制

對於證券公司高級人員的資格限制，若有《公司法》第五十七條規定的情形，不得擔任證券公司的董事、監事或者經理。同時，具有《證券法》第一百二十五條第二項所列的條件亦在禁止之列：（一）因違法行為或違紀行為被解除職務的證券交易所、證券登記結算機構的負責人或者證券公司的董事、監事、經理，自被解除職務之日起未逾五年；（二）因違法行為或者違紀行為被撤銷資格的律師、

¹⁵ 參見《證券法》第 124 條之規定。

¹⁶ 1990 年 10 月 12 日，中國人民銀行在管理證券公司時，曾發布《證券公司管理暫行辦法》，該辦法中第 15 條規定，證券公司應保持其資產的合理流動。證券公司帳戶上持有的證券其市場價值總額不得超過公司資本金的 80%；同一證券的持有量不得超過公司資本金的 30%；持有同一企業股票的數額不得超過該企業股份總數的 5%和本公司資本金的 10%。

註冊會計師或者法定資產評估機構、驗證機構的專業人員，自被撤銷資格之日起未逾五年。

為求競業禁止的依循，防止證券公司作惡性競爭，證券法亦在第一百二十七條第二項中規定，證券公司的董事、監事、經理和業務人員不得在其他證券公司中兼職。

(2)證券公司從業人員的資格限制

對於快速發展中的大陸證券業而言，證券公司往往為擴充業務，加上具有證券從事經驗較少，進而證券公司常常延攬一些違法的證券交易所人員或證券管理部門的工作人員，致使證券公司從業人員素質參差不齊。近年來，大陸證券公司從業人員利用職務之便，在經辦業務中違法行為日漸趨昇，為加強市場的監督管理，保障投資者的權益，一九九七年三月，中國證監會發布《證券市場禁止進入暫行規定》以禁止曾有證券詐欺或其他嚴重違反證券法律、法規、規章的行為者，禁止擔任證券公司的從業人員¹⁷。

大陸證券法進一步在法律上明確加以上述的辦法，規定凡因違法行為或者違紀行為被開除的證券交易所、證券登記結算機構、證券公司的從業人員和被開除國家機關工作人員，不得招聘為證券公司的從

¹⁷ 《證券市場禁止進入暫行規定》第2條規定，本規定中所稱市場進入是指下列人員因進行證券詐欺活動或者有其他嚴重違反證券法律、法規、規章以及中國證監會發布的有關規定的行為，被中國證監會認定為市場禁入者，在一定時期內或者永久性不得擔任上市公司高級管理人員或不得從事證券業務的制度。

上市公司董事、監事、經理及其他高級管理人員；
證券經營機構高級管理人員及其內設業務部門負責人；
證券登記、託管、清算機構高級管理人員及其內設業務部門負責人；
從事證券業務的律師、註冊會計師以及資產評估人員；
投資基金管理機構、投資基金託管機構的高級管理人員及其內設業務負責人；
證券投資諮詢機構的高級管理人員及其投資諮詢人員；
中國證監會認定的其他人員。

業人員¹⁸。

另，為避免公務員利用職務之便，《證券法》第一百二十七條第一項規定國家機關工作人員¹⁹和法律、行政法規規定的禁止在公司中兼職的其他人員，不得在證券公司中兼任職務。此一規定相較於《公司法》第五十八條中關於「國家公務員不得兼任公司的董事、監事和經理」的規定較為擴大，亦即擴大到國家權力機關和行使審判權、檢察權的司法機關²⁰。

3.在資金來源管理上，證券公司的自營業務必須使用自有資金和依法籌集的資金。

在一九九六年與一九九七年亞洲金融風暴以及大陸股市本身的過渡投機現象，引起大陸證券管理機構的高度重視，在行政管制上所為之因應即為切斷銀行資金注入股市的作法。一九九七年六月，中國人民銀行為防止銀行資金利用各種管道違規流入股市，助長股市投機擾亂金融秩序，加大金融風險，陸續發布了《關於禁止銀行資金違規流入股票市場的通知》、《關於各商業銀行停止在證券交易所證券回購及現券交易的通知》、《關於銀行間債券回購業務有關的通知》²¹。這些行政措施的發布，雖解決了銀行資金違規流入股市的問題，降低商業銀行的資風險，確立了對資本市場與貨幣市場分別管理的²²，防止資本市場風險轉入貨幣市場的嚴重後果，但是貨幣市場與資本市場

¹⁸ 參見《證券法》第 126 條之規定。

¹⁹ 「國家公務員」依照大陸《國家公務員暫行條例》第 3 條所稱係指，國家行政機關中除工勤以外的工作人員。

²⁰ 依照大陸《法官法》第 30 條第 11 款、《檢察官法》第 33 條第 11 款之規定，法官、檢察官不得從事營利性的經營活動。

²¹ 相關《關於禁止銀行資金違規流入股票市場的通知》、《關於各商業銀行停止在證券交易所證券回購及現券交易的通知》、《關於銀行間債券回購業務有關的通知》的具體內容詳參見中國人民銀行文告，1997 年第 7 號。

²² 大陸的貨幣市場與資本市場在管理上是完全隔離的，這種隔離很大程度上制約了證券公司正常的融資行為，也相當程度上制約資本市場的發展。

完全隔離的作法卻也割裂了資金盈餘方—商業銀行與資金需求方—投資銀行的關係，不利於商業銀行資金的合理使用，更不利於證券公司融資的正常管道²³。而《證券法》在第一百三十三條第一項中仍是延續此一政策，禁止銀行資金違規流入股市。

正因為禁止銀行資金違規流入股市，且《證券法》在第一百三十三條第二項又明訂「證券公司的自營業務必須使用自己的資金和依法籌集的資金」，此處自有資金，係指證券公司的資本金和經營積累，依法籌集的資金主要是指證券公司拆借的資金，證券公司可以在全國統一的同業拆借市場上拆借資金。因此，目前證券公司的資金融通僅能通過證券買賣與國債回購的方式進行，其中國債回購僅能擁有國債的供求雙方進行，須要 100%的國債現貨作擔保，使得證券公司的資金融通的管道十分有限²⁴。

4.證券公司從事自營業務必須以自己的名義進行

由於大陸對於證券公司採取分類管理的辦法，證券公司區分為綜合類與經紀類證券公司，其中僅綜合類證券公司得能經營自營業務。為嚴格對證券公司進行分類管理，《證券法》第一百三十四條規定，證券公司從事自營業務必須以自己的名義進行，不得假借他人名義或以個人名義進行，不得將其自營帳戶就給他人使用。其目的在於防止證券公司違反交易規則進行自營業務，逃避責任和監管，逃脫稅收。

5.證券買賣委託開戶管理

證券公司辦理經紀業務，必須為客戶分別開立證券和資金帳戶，並對客戶交付的證券和資金按戶分帳管理，如實進行交易記錄，不得作虛假記載。客戶開立帳戶，必須持有中國公民身份或中國法人資格

²³ 陳東，「合法融資：風險控制與金融創新」，中國證券報，1999年3月25日，第9版。

²⁴ 陳東，「合法融資：風險控制與金融創新」，中國證券報，1999年3月25日，第9版。

的合法證件。

6. 證券買賣委託

證券公司辦理經紀業務時，應當置備統一制定的證券買賣委託書，供委託人使用。採取其他委託方式的，必須作出委託記錄。客戶的證券買賣委託，不論是否成交，其委託記錄應當按規定的期限，保存於證券公司。

7. 證券買賣委託的執行

證券公司接受證券買賣的委託，應當根據委託書載明的證券名稱、買賣數量、出價方式、價格幅度等，按照交易規則代理買賣證券；交易成交後，應當按照規定製作買賣成交報告單交付客戶。

證券交易中確認交易行為及交易結果的對帳單必須真實，並由交易經辦人員以外的審核人員逐筆審核，保證帳面證券餘額與實際持有的證券相一致。

8. 操作管理中的禁止行為，證券公司在證券經營業務活動中，不得從事下列行為

(1) 融資融券之禁止

大陸《證券法》第一百四十一條規定，證券公司接受委託賣出證券必須是客戶證券帳戶上實有的證券，不得為客戶融券交易。證券公司接受委託買入證券必須以客戶資金帳戶上實有的資金支付，不得為客戶融資交易。

大陸證券市場總的說來尚處於發展的初始階段，因此，大陸證券法明確規定券商不得為客戶提供融資、融券交易，並有相關的法律責任的承擔²⁵。其考慮因素在於：若允許券商進行信用交易，容易形成對證券市場的過度炒作，破壞證券市場的內在運作，也會釀成大

²⁵ 大陸《證券法》第十一章「法律責任」一章中，涉及對證券公司的罰則條文將近一半。從條文中可以發現，對於證券公司的違規行為均有所觸及，且在處罰上採取「雙罰

量經濟糾紛與證券欺詐行為，同時會被運用為搶奪客戶的手段，引發券商間的惡性競爭。然就實際面而言，融資是證券商可持續發展的重要條件，目前，大陸證券公司的經營涉及經紀、自營、承銷、證券代保管、證券的還本付息，有的證券商還有資產委託、基金管理、重組併購策畫等業務。這些業務都是風險較大，對資金的需求又帶有很強的需求性，如果沒有正常的融資渠道，僅會帶給券商更大的經營壓力，或是限縮券商的經營範圍。

從證券公司的經營特點言，融資本身是不可避免的，現行大陸證券公司的經營業務涉及經紀、自營、承銷、證券代保管、證券的還本付息，有的證券公司尚涉及資產委託、基金管理與重組併購策畫等。這些業務本身大陸風險較大，對於資金的需求又帶有較大的突發性與臨時性，例如券商包銷股票（也包括配股餘額、B股、國債）時，銷售狀況較好時，尚無疑慮，若銷售狀況不佳，券商必然自行認購所有的餘額，若無融資的渠道，必然加重券商的壓力。

(2) 客戶全權委託之禁止

全權委託即客戶提出投資獲利的願望，在委託證券公司買賣證券時，對證券的買賣不加任何限制，完全由證券公司代為決定。這種方法儘管能更充分地發揮證券公司的優勢和主觀能動性，有可能給客戶帶來較大的收益，但由於市場情況變化莫測，風險也大，容易引起糾紛。因此，證券公司不得接受客戶的全權委託而決定證券買賣、選擇證券種類、決定買賣數量或者買賣價格。

(3) 私下接受客戶委託之禁止

所謂不得私下接受委託，即不得不經過依法設立的證券營業場所接受委託。私下接受委託容易出現糾紛和違法犯罪行為，弊端很多。為此，大陸《證券法》第一百四十四條規定，證券公司及其從業人

制」，亦即對證券公司又對直接負責的主管人員和其他直接負責的人員同時實施處罰。

員不得未經過其依法設立的營業場所私下接受客戶委託買賣證券。

9.證券公司的工作人員違規操作責任由證券公司承擔

證券公司的從業人員在證券交易活動中，接受所屬的證券公司的指令進行違規操作，引起的法律責任應由其證券公司承擔。證券公司的從業人員在證券交易活動中是代表證券公司所為，因此即使是該從業人員自己利用職務之便違規操作的，其引起的法律責任，也應由證券公司承擔。

第四節 證券登記結算機構

4.1 證券登記結算機構的概念和職能

證券登記結算機構是為證券交易提供集中的登記、託管與結算服務的中介服務機構，是不以營利為目的的法人²⁶。集中的登記包括對投資者證券帳戶的開立、掛失等證券帳戶管理登記，上市證券的發行登記，上市證券非流通股份的抵押、凍結以及法人股、國家股股權的轉讓過戶登記和證券持有人名冊登記等。集中託管包括上市證券的股份管理，證券託管與轉託管，受發行人的委託派發證券權益等。集中結算服務指證券交易所上市證券交易的清算和交收，包括證券交易的清算過戶，證券交易的資金交收和新股網上發行的資金清算等。證券登記結算機構還承擔與證券登記、託管與結算服務業務有關的查詢和國務院證券監督管理機構批准的其他業務。

證券的集中登記、託管和結算，係為證券發行與交易活動中的關鍵環節，證券登記結算機構是證券發行市場與交易市場中不可缺少的

²⁶ 目前大陸涉及有關不以營利為目的的法人的相關法令規定計有：《社會團體登記管理條例》、《民辦非企業單位登記管理暫行條例》、《事業單位登記管理暫行條例》三種法令，該三種法令皆在 1998 年 10 月 25 日發布實施。

組成部分。在大陸，設有上海證券中央登記結算公司、深圳證券登記公司。例如，上海證券中央登記結算公司成立於一九九三年三月，是由上海證券交易所獨資設立，不以營利為目的的法人。凡是在上海證券交易所上市的證券的結算、登記業務，全部由上海證券中央登記結算公司辦理。深圳證券登記公司成立於一九九四年八月，由深圳證券交易所獨家出資設立，也是不以營利為目的的法人。凡是在深圳證券交易所上市的證券的結算、登記業務，全部由深圳證券登記結算公司辦理。

在大陸《證券法》頒布實施之後，證券登記結算業務將從過去附屬在證券交易所中剝離出來，成為獨立的法人，並將保證金存入與證券登記清算機構相應的銀行，從根本上防範證券公司挪用客戶保證金的問題。

依照《證券法》一百四十八條的規定，證券登記結算機構有七項職能：

- (1) 證券帳戶、結算帳戶的設立；
- (2) 證券的託管和過戶；
- (3) 證券持有人名冊登記；
- (4) 證券交易所上市證券交易的結算和交收；
- (5) 受發行人的委託派發證券權益；
- (6) 辦理與上述業務有關的查詢；
- (7) 辦理國務院證券監督管理機構批准的其他業務。

4.2 設立證券登記結算機構應具備的條件

大陸《證券法》一百四十六條第二款與第一百四十七條的規定，設立證券登記結算機構必須報經國務院證券監督管理機構批准。設立證券登記結算機構應當具備四個條件：

1.自有資金不少於人民幣二億元。

這裡講的自有資金是指設立證券投資結算機構的投資者投入到證券登記結算機構的註冊資本，借入資金不在其列。一九九七年大陸國務院批准發布的《證券交易所管理辦法》第六十五條中規定證券登記結算機構的註冊資本應當不低於一億元人民幣，現行證券法根據客觀需要將其提高了一倍。茲因在《證券法》中明確定位證券登記機構是不以營利為目的，所不宜採用「註冊資本」，因此改為「自有資金」，同時在設立上要求更高，以降低風險²⁷。

大陸《公司法》第二十三條中，對於設立一般的科技開發、諮詢、服務性公司，其最低註冊資本只須有人民幣十萬元即可，而證券登記結算機構雖然也是一種諮詢、服務性機構，但它所提供的服務業務，涉及金額較大，所需投入也較大，風險也很大，需要有較多的資金，否則很難適應開展業務的需要。

2.具有證券登記、託管和結算服務所必須的場所和設施。

這裡講的場所主要是指證券登記結算機構的辦公場所、營業場所和有關資料的保管場所。

3.主要管理人員和業務人員必須具有證券從業資格。

這裡講的主要管理人員和業務人員資格是指具備一九九五年四月十八日中國證監會所發布《證券業從業人員資格管理暫行規定》中規定的證券結算、登記機構以及內設各業務部門的正、副經理人員，電腦管理人員等。

4.國務院證券監督管理機構規定的其他條件。

4.3 證券登記與託管

1.證券登記

證券登記是依法確定證券所有權歸屬的法律行為，包括確定當事人對證券所有權的產生、變更和消失。證券登記包括託管登記、發行登記和過戶登記。託管登記指原有的少量實物證券經過託管後進行登記，如採用定向募集發行方式取得的內部股權證的託管登記。發行登記是對投資者認購的新發行證券進行登記。

過戶登記是指對證券所有權從一個證券帳戶轉移到另一個證券帳戶所進行的登記。過戶登記又分為交易過戶登記和非交易過戶登記。交易過戶登記是指證券經過交易市場交易發生所有權轉移而進行的證券所有權轉移登記；非交易過戶登記是指未經交易市場交易發生的所有權轉移而進行的證券所有權轉移登記，如證券的贈與、繼承、協助司法判決執行等。大陸目前股票市場分紅派息只採用了現金和股票股利兩種形式。根據深圳證券交易所與深圳證券登記有限公司聯合制定的《關於股票集中託管方案實施細則》的規定，分紅派息以截止過戶登記公司記錄的股份餘額為準。分派現金股息時，由登記公司將現金股息直接劃入股東辦理代碼卡時填寫的銀行帳戶。

2. 證券的託管與轉託管

證券的託管是指投資者將自己持有的證券委託給證券登記結算機構或其指定的證券經營機構代為保管的行為。證券登記結算機構或其指定的證券經營機構在收到證券後應向委託者出具該證券的所有權證明。由於大陸上海證券交易所和深圳證券交易所都已實現完全的電子化交易，投資者只有將自己所持的證券辦理託管後，才能進入上海證券中央登記結算公司或深圳證券結算公司的結算系統，才可在上海證券交易所或深圳證券交易所進行交易。證券託管分實物證券託管和認購新股或配股兩種。另外還有一些根據國家規定不能流通的股份，如國家股、法人股等，均由上市公司統一辦理託管，進入結算系

²⁷ 顧功耘著，「證券法」，人民法院出版社，1999年12月，第360頁。

統，這部分股權雖然已進入結算系統，但未經批准不能在證券交易中流通。

3. 法人證券集中託管

為進一步防範結算的風險，完善會員法人結算制度，上海證券交易所已經在二〇〇〇年九月一日起，向各會員進行推行法人證券集中託管制度。所謂法人證券集中託管是指會員對其自營證券或託管（指定交易）在其名下的客戶證券實行集中核算及管理，以進一步明確會員法人的證券託管責任。法人證券集中託管的主要內容是，建立會員法人與上海證券交易所中央登記結算公司的證券定期對帳制度，將查詢、掛失等證券託管業務集中由會員法人統一辦理。

自一九九八年以來，經中國證監會批准，上海證券交易所便已開始推行法人結算，在實務運作中許多會員法人根據上海證券交易所關於「各會員單位以法人名義集中清算，原則上以一個結算帳戶與上海證券交易所中央登記公司直接交收」的要求，已經累積相當的經驗。

就其內容言，會員法人應按上海證券交易所的登記公司統一制定的格式設立法人證券集中託管總帳戶及子帳戶。總帳戶以法人為單位建立，用於核算會員自營證券及託管（及指定交易）在其名下的所有客戶證券。子帳戶以證券營業部為單位設立，用於核算在某一營業部指定交易的會員自營證券及代理的所有客戶證券。在實行會員法人集中託管後，會員應與上海證券交易所中央登記公司每日核對法人證券託管業務。核對的方法是：上海證券交易所中央登記公司在每個交易日結束後通過電子信箱向會員主動收取該數據用於核對。會員如對中央登記公司發送的數據有異議，應及時向中央登記公司提出，在未核對以前，以中央登記公司的數據為主。

就此一法人集中託管對投資者的影響，因為在實行全面指定交易制度時，已明確投資者在辦理指定交易後，其所指定的證券公司的證

券託管關係已經成立。投資者須查詢證券的餘額或交易記錄，辦理證券的掛失，證券帳戶的凍結、解凍，辦理證券公證過戶以及所持證券的質押登記，其受委託證券公司都有義務辦理。

第五節 證券投資諮詢與證券資信評估機構

隨著大陸證券市場的發展，證券市場專業分工的表現亦趨於深入。財務審計、投資諮詢、債信與資產評估的中介機構，亦在大陸證券市場中從不同的領域提供不同的專業化服務，使得證券市場的信息得能充分與透明，亦使證券投資者、發行公司和上市公司在證券市場活動中得有一規範化的基礎。

為使證券投資諮詢與證券資信評估機構在證券市場中有一明確規範，大陸《證券法》在第一五七條中規定，「根據證券投資和證券交易業的需要，可以設立專業的證券投資諮詢機構、資信評估機構。證券投資諮詢機構、資信評估機構的設立條件、審批程序和業務規則，由國務院證券監督管理機構規定。」

在此所謂「證券投資機構」，是指向投資者或者客戶提供證券投資分析、預測或者建議等諮詢服務，直接或間接收取一定費用的機構。證券投資機構所從事的業務主要包括：接受投資者或者客戶委託，提供證券諮詢服務；舉辦有關證券投資諮詢的講座、說明會、分析會等；在報刊上發表投資諮詢文章、評論、報告，以及通過電視、廣播、等公眾傳播媒體提供證券投資諮詢服務；通過電話、傳真、電腦網路等電信設備系統，提供證券投資諮詢服務等等。「證券資信評估機構」，是指對證券質量進行評價並測定其投資價值的機構²⁸。

在證券市場上投資諮詢信息大致可以分為三個層次：第一類為原

始信息，包括上市公司和其他市場主體公開披露的信息；第二類為經過適當加工的統計資料，包括經過加工的各种行情指標、資金統計數據和企業財務統計數據等；第三類是專業分析人士的相關分析報告。第一類信息要求真實可靠，必須在指定媒體發表。第二類信息必須表明原始出處，所使用的特定加工方法，也要求保持信息的客觀性。第三類信息具有較大的主觀性，但也必須保持分析結論的可靠性和可參考性。現行大陸在證券投資諮詢信息中以第一、二類居多，但參考價值不大，有的甚至含有許多虛假的成分，極易造成市場混亂。第三類信息在數量上十分龐大，但低水平且缺以主觀的推測居多²⁹。這些現象都是大陸在證券投資諮詢業尚需加以努力的地方。

證券投資諮詢機構、資信評估機構的設立係採取審批制，其相關設立條件、審批程序和業務規則，由國務院證券監督管理機構規定。

5.1 設立的條件與程序

對於從事專業的證券投資諮詢機構、資信評估機構的業務人員，《證券法》在第一五八條中僅規定，必須具備專業知識和從事證券業務二年以上經驗。至於從事業務資格的標準和管理辦法，證券法中系授權係由國務院證券監督管理機構制定。

5.1.1 證券投資諮詢機構的設立條件與程序

對於證券投資諮詢機構的設立，從證券法中的解釋係以「專業」和「兼業」作為規範。由於大陸證券市場的發展中，迄今尚未有專門從事證券投資諮詢的機構。依照《金融信託投資機構管理暫行規定》

²⁸ 參見《證券期貨投資諮詢管理辦法》第2條。

²⁹ 莊東辰，「證券投資諮詢業亟待解決的五個問題」，中國證券報 2001年2月14日，第19版。

第十六條與《證券公司管理暫行辦法》第十五條的相關規定，現行證券投資諮詢主要仍是由信託投資公司與證券公司兼營³⁰。

一九九七年十二月二十五日，國務院證券委員會曾頒布《證券期貨投資諮詢管理辦法》第六條中規定，申請證券、期貨投資諮詢業務從業資格的機構，應當具備以下的條件：

- (1)分別從事證券或者期貨投資諮詢的機構，有五名以上取得證券、期貨投資諮詢從業資格的專職人員³¹；同時從事證券和期貨投資諮詢業務的機構，有十名以上取得證券、期貨投資諮詢從業資格的專職人員；其高級管理人員中，至少有一名取得證券或期貨投資諮詢從業資格；
- (2)有一百萬元人民幣以上的註冊資本；
- (3)有固定的業務場所和與業務相適應的通訊及其他信息傳遞設施；
- (4)有公司章程；
- (5)有健全的內部管理制度；
- (6)具備中國證監會要求的其他條件。

儘管從《證券期貨投資諮詢管理辦法》略為規定相關設立的條件的條文中可以發現，該辦法主要係對於從事證券期貨諮詢業務的行為加以規範，沒有以證券投資諮詢公司為主體，也沒有從如何規範和整體證券投資諮詢行業的角度出發加以規範，無法解決當前大陸證券投資諮詢業在市場化、產業化中所遇到的問題。

申請證券、期貨投資諮詢業務從業資格的機構，須按照以下的程序審批³²：

³⁰ 顧功耘著，「證券法」，人民法院出版社，1999年12月，第338頁。

³¹ 為使證券投資諮詢人員能履行職責，保持應有的職業行為規範，大陸證券業協會證券分析師專業委員會，於2000年7月5日通過《中國證券分析師職業道德守則》以行遵守。

³² 參見《證券期貨投資諮詢管理辦法》第8條。

申請人向中國證監會授權所在地地方證管辦提出申請，地方證管辦經核准同意後，提出初審意見；

地方證管辦將審核同意的申請文件報送中國證監會，經中國證監會審批後，向申請人頒發業務許可證，並將批准文件抄送地方證管辦。中國證監會將以公告形式向社會公布獲得許可證的申請人的情況。

5.1.2 證券資產評估機構的設立與程序

對於證券資產評估機構的管理，一九九三年三月二十日，大陸國有資產管理局與中國證監會聯合發布《關於從事證券業務的資產評估機構資格確認的規定》，該規定第三條中對於申請從事業務的資產評估機構，必須具備以下資格：

必須是已取得省級以上國有資產管理部門授於正式資產評估資格的評估機構。兼營評估業務的機構必須設有獨立的資格評估業務部門。在具有正式資格的資產評估機構中，必須是業務水平高、職業道德好、

社會信譽高並擁有豐富評估經驗的機構，以往沒有發生過明顯的工作失誤或違反職業道德的行為。

評估機構中的專職人員不少於十人，其中職齡人員（非離退休人員）不得少於五人，專職人員超過十七人的評估機構，其中職齡人員所佔比例不少三分之一。

評估機構中的專職人員必須具備有較高的資產評估水平、經驗和技能，並具有較豐富的證券業務及相關金融、法律、經濟方面的知識，其中骨幹人員參加過股份制改造的資產評估工作。

評估機構的實有資本金不得少於三十萬人民幣，風險準備金不得少於五萬元人民幣，自取得從事證券業務資格之年起，每年業務收入中計提不少於4%的風險準備金。

申請從事證券業務的資產評估機構資格，須呈報以下資料³³：

- (1)資產評估機構從事證券業務許可申請表；
- (2)資產評估機構從事證券業務專業人員持有股票情況呈報表；
- (3)能夠代表該機構水平的資產評估報告書二份；
- (4)實有資本金和風險準備金情況證明文件；
- (5)資產評估機構從事證券業務遵守職業道德和工作紀律的保證書；
- (6)國家國有資產管理局與中國證監會認為須要了解的其他資料。

5.2 禁止行為

證券投資諮詢機構的從業人員，不得從事下列行為³⁴：

代理委託人從事證券投資；

大陸證券法上作此一規定，系為防止證券投資諮詢機構的從業人員和委託人聯手操縱證券交易市場，擾亂證券市場秩序；保證證券投資諮詢機構的人員得以專業為委託人服務。

與委託人約定分享證券投資收益或者分擔證券投資損失；

本款之目的在於減少委託人的投資風險，確保委託人和被委託人之間的關係。

買賣與本諮詢機構提供服務的上市公司股票；

本款之目的在於，防止利用證券市場的內幕消息進行市場炒作，保證證券市場的公平性，並防止給於其他投資者帶來不必要的損失³⁵。

法律、行政法規禁止的其他行為。

³³ 參見《關於從事證券業務的資產評估機構資格確認的規定》第4條。

³⁴ 參見《證券法》第159條。

³⁵ 卞耀武主編，「中華人民共和國證券法釋義」，法律出版社，1999年7月，第243

5.3 收費標準

專業的證券投資諮詢機構與證券資信評估機構系為中介服務的公司，為防止上述機構在證券服務過程中不當收費，以減少投資者的投資成本，扼止上述機構在的惡性競爭，以確保證券市場的穩定³⁶，專業的證券投資諮詢機構與證券資信評估機構在收取服務費用應當按照國務院有關管理部門（目前是指國務院物價管理部門或者財政部與證券管理監督機構共同制定）所規定的收費標準收取服務費用³⁷。

5.4 責任承擔

專業的證券投資諮詢機構與證券資信評估機構或從業人員在為證券的發行、上市或者證券交易活動出具審計報告、資產評估報告或者法律意見書等文件時，對其所出具報告內容的真實性、準確性和完整性進行核查和檢驗，並就其負有責任的部分承擔連帶責任。

5.5 其他中介機構

在大陸證券市場中，從事證券中介服務機構者，除了證券法中所明確規定的專業的證券投資諮詢機構與證券資信評估機構外，主要尚有律師事務所、會計師事務所與審計師事務所亦從事相關的業務。

現行大陸證券法規中，對於此一專業事務所的相關規定主要有：一九九三年三月二十三日，由審計署與中國證監會聯合發布的《關於從事證券業務的審計事務所資格確認資格確認的通知》；一九九三年

頁。

³⁶ 卞耀武主編，「中華人民共和國證券法釋義」，法律出版社，1999年7月，第244頁。

³⁷ 參見《證券法》第160條。

二月二日，由財政部、中國證監會聯合發布的《關於從事證券業務的會計師事務所註冊會計師資格確認的規定》；一九九三年一月十二日，由司法部與中國證監會聯合發布的《關於從事證券法律業務律師與律師事務所構資格確認的規定》。

第六節 證券業協會

6.1 證券業協會的概念與地位

大陸《證券法》在總則篇第八條中明確規定，在證券主管機構對證券發行、交易活動中實行統一監督管理的前提下，依法設立證券業協會，實行自律性管理。此一規定系為大陸《證券法》中首次對證券業協會的性質、地位、職責等各方面作出較為全面的規定。

大陸《證券法》第一百六十二條中，將證券業協會定義為「證券業的自律性組織」，在法律性質上屬於社會團體法人。

大陸證券業協會早於一九九一年八月二十八日成立，總部設在北京。但其作用始終未有所發揮，主要的原因即在於證券業協會的法律地位沒有明確所致。實則，大陸證券市場的產生與發展，一直都是行政權力推動的產物。證券市場，無論是證券交易所或者場外交易場所，其存在及其發展都是來自政府的權力作為基礎；各項證券交易制度和交易規則都是以國家強制性規範作為主幹，因此儘管證券業協會在法定文字上賦予為「自律監管機構」的定位，但是其仍是在證券主管機構督促下設立和發揮功能的。如《證券法》第一百六十四條第八款所提及「國務院證券監督管理機構賦予的其他職責」，便可知立法者在確定證券業協會的職權範圍，除應依照《證券法》規定外，首先仍是決定於大陸證券監督機構的授權，而非直接來自於證券業協會的會員。這種法律機制的設置，使得大陸證券業協會仍受制於對證券主

管機構的依賴³⁸。

6.2 證券業協會的設立與職責

6.2.1 證券業協會的設立

在設立條件上，由於中國證券業協會系為社會團體法人之屬性，因此在設立除了依照大陸《民法通則》中有關法人的相關規定外，主要是依照大陸國務院於一九九八年十月二十五日所發布的《社會團體登記管理條例》所定條件加以設立組織而成³⁹。

在組織架構上，依照《證券法》第一百六十二條與第一百六十五條的規定，中國證券業協會內部設置會員大會與理事會。

證券業協會的權力機構為由全體會員組成的會員大會。會員大會每二年舉行一次，必要時經常務理事會決議可臨時召開。證券業協會設會長、副會長。證券業協會設理事會，理事會成員依章程由會員大會選舉產生，每屆任期二年，可連選連任。

中國證券業協會的會員分為團體會員和個人會員。團體會員為證券公司，大陸《證券法》一百六十二條第二款規定，證券公司應當加入證券業協會，此係為強制性規定。至於個人會員只限於證券市場管

³⁸ 葉林編，前揭書，第 373-374 頁。

³⁹ 依照大陸《社會團體登記管理條例》第 10 條的規定，申請設立社會團體者，必須具備以下的相關條件：

- 有 50 個以上的個人會員或者 30 個以上的單位會員；個人會員、單位會員混合組成的，會員總數不得少於 50 個；
- 有規範的名稱和相應的組織機構；
- 有固定的場所；
- 有與其業務活動相應的專職工作人員；
- 有合法的資產和經費來源，全國性的社會團體有 10 萬元以上活動資金，地方的社會團體和跨行政區域的社會團體有 3 萬元以上活動資金；
- 有獨立承擔民事責任的能力。

理部門有關領導以及從事證券研究及業務工作的專家，個人會員入會屬自願性。

6.2.2 證券業協會的職責

相較於證券監督管理部門在其監管的方式極為多樣，包括經濟、法律、行政等各方面的手段，由於證券業協會本身係屬自律性組織，因此其管理方式主要係以行政手段以外的管理，亦即證券業協會本能的功能是做為證券監督管理主管部門職能的延伸⁴⁰。

證券業協會依照證券法履行下列職責(證券法第一百六十四條)：

1. 協助證券監督管理機構教育和組織會員執行法律、行政法規。
2. 依法維護會員的合法權益，向證券監督管理機構反映會員的建議和要求。
3. 收集整理信息，為會員提供服務。
4. 制定會員應遵守的規則，組織會員單位從業人員的業務培訓，開展會員間的業務交流；
5. 調解會員之間、會員與客戶之間發生的糾紛。由於證券業協會是屬自律性組織，由其所進行之調解為民間性，不具法律效力，調解不成，會員之間仍可採仲裁或是訴訟的方式進行。
6. 組織會員就證券業的發展、運作及有關內容進行研究。
7. 監督、檢查會員行為，對違反法律、行政法規或者協會章程的，按規定給予紀律處分。
8. 國務院證券監督管理機構賦予的其他職責。

⁴⁰ 中國證券業協會秘書處，「充分發揮證券業協會的積極作用」，中國證券報，1999年1月7日，第5版。

第八章 大陸證券主管機關與監督管理體制

第一節 統一監管體制的確立

長期以來，大陸證券市場發展中對於證券管理體制一直存在著多頭馬車的局面。這包括同時成立於一九九二年十月的「國務院證券管理委員會」與「中國證券監督管理委員會」。此外，國務院其他有關部門與地方人民政府，又分擔部分職責。致使大陸在證券監管理上管理機構過多，且以不同方式介入證券市場的監管，從而導致權責界限不清相互之間難以協調，以致不能形成有一個有機的整體¹，其不符合證券市場的發展規律。

大陸「證券法」第五條規定，「國務院證券監督監管機構對全國證券市場實行統一監督監管。國務院證券監督管理機構根據需要可以設立派出機構，按照授權履行監督監管職責。」同法第八條規定，「在國家對證券發行、交易活動實行統一監管的前提下，可以依法設立證券業協會，實行自律性監管。」這兩項規定確立了大陸在證券市場中的監督管理體制採政府集中統一監管與行業自律監管相結合的證券市場監管體制。

第二節 證券管理機關的定位問題

在大陸證券法第十章中規定了證券監督管理機關，由於監督管理機關的設置涉及到部門權益分配，難度較大，一直也是大陸證券立法中的一個既得利益的爭執所在，最後證券法中以模糊的「國務院證券監督管理機構」加以表述，不作明確的規定。立法過程中有許多學者認為，證券監督管理體制是大陸證券市場能否進入規範化發展的一個

亟待解決的核心問題，理應明確定位。

在一九九八年三月，大陸國務院進行機構改革之時，原國務院的「中國證券管理委員會」已經被撤銷，而現存的國務院證券監督管理委員會卻屬於「事業單位」，而非行政單位，同時大陸《憲法》第九十條第二款中規定，非部、委機構無權制定「行政法規、決定、命令」，其如何得能制訂管理規章。這部分的問題在立法之際爭議一直不小，現行作法為由國務院授權方式為之。

第三節 證券監督管理機構的概念

3.1 證券監督管理機構

大陸《證券法》中所稱國務院證券監督管理機構是指中國證券監督管理委員會。中國證券監督管理委員會是國務院直屬事業單位，是全國證券期貨市場的主管部門。大陸《證券法》第一百六十六條規定：國務院證券監督管理機構依法對證券市場實行監督管理，維護證券市場秩序，保障其合法運行。

在一九九二年以前，大陸的證券市場監督管理職責主要由中國人民銀行承擔。大陸國務院考量於證券市場管理政出多門、力量分散和管理薄弱，進而使證券市場出現混亂現象²。為加強證券市場的宏

¹ 葉林編著，「中國證券法」，中國審計出版社，1999年7月，第114頁。

² 大陸證券市場的起步，初期係由地方政府推動下所形成。在證券市場起步的同時，大陸對於股份制的討論仍是硝煙未散之際，使得證券市場的發展，在很大程度上仍是立足在「試驗」的階段，也因為如此，證券市場的發展是建立在地方政府的推動下運行，也僅僅是屬於區域性的資本市場，上海、深圳兩市的地方人民銀行只作為證券市的管理單位，而談不上監管。正因為這種背景之下，證券市場成為開創一夜暴富的神話場所。開始從投機到瘋狂直至引發社會動盪。例如1992年8月10日，由於在發售新股認購抽籤表中產生舞弊行為，招致許多排隊三天三夜仍為購到抽籤表的人不滿，終於走上街頭引發示威遊行。致使讓大陸政府認識到增加證券監管部門的必要性。

觀管理，統一協調有關政策，建立健全證券監管工作制度³，於一九九二年十月，成立了由十三個部委所組成的「國務院證券委員會」和「中國證券監督管理委員會」。

就管理體制上，「國務院證券委員會」是對大陸證券市場進行統一宏觀管理的主管機構，主要職責是：負責組織擬定有關證券市場的法律、法規草案；研究制定有關證券市場的方針政策和規章；制定證券市場發展規劃和提出計劃建議；指導、協調、監督和檢查各地區、各有關部門與證券市場有關的各項工作；歸口管理證監會⁴。

「中國證券監督管理委員會」是證監委的監管執行機構，由有證券專業知識和實務經驗的專家組成，按事業單位管理。主要職責是：擬定有關證券市場管理的規則；對證券經營機構從事證券業務，特別是股票自營業務進行監管；依法對有價證券的發行和交易以及對社會公開發行股票的公司實施監管；對境內企業向境外發行股票實施監管；會同有關部門進行證券統計；研究分析證券市場形勢並及時向證券委報告工作，提出建議。

一九九八年國務院機構改革中，決定保留設置中國證券監督管理委員會，將原國務院證券委員會的職能和中國人民銀行履行的證券業務監管職能都劃入中國證券監督管理委員會，建立起統一的證券監督管理機構。中國證監會係為直屬國務院的事業單位，為大陸證券期貨市場的主管部門⁵。

³ 參見《國務院關於進一步加強證券市場宏觀管理的通知》一文。

⁴ 參見《國務院關於進一步加強證券市場宏觀管理的通知》一文。

⁵ 相關中國證監會的改制大陸官方文件，參見《中共中央、國務院關於深化金融改革整頓金融秩序防範金融風險的通知》（中發 1997 年 19 號）一文以及《國務院關於機構設置的通知》一文（國發 1998 年 5 號）。

3.2 國務院證券監督管理機構的職責

國務院證券監督管理機構在對證券市場實施監督管理中履行如下職責：

1. 依法制定有關證券市場監督管理的規章、規則，並依法行使審批或者核准權。規章制定權和對證券機構以及證券發行上市交易的審批或核准權都是證券監督管理中必不可少的權力，但這項權力體現的應是行政管理性質。《證券法》在這裡明確國務院證券監督管理機構有規章制定權和審批、核准權，有利於國務院證券監督管理機構開展工作，也有利於國家對整個證券市場的監督管理。
2. 依法對證券的發行、交易、登記、託管、結算進行監督管理。對證券發行的監管主要是對證券發行的核准、審批和對信息披露制度實施的監督。對證券交易的監管主要是對證券上市的審核、對上市公司信息披露的監督。對證券登記、託管、結算的監管主要是對證券登記結算機構業務的監管。
3. 依法對證券發行人、上市公司、證券交易所、證券公司、證券登記結算機構、證券投資基金管理機構、證券投資諮詢機構、資信評估機構以及從事證券業務的律師事務所、會計師事務所、資產評估機構的證券業務活動，進行監督管理。
4. 依法制定從事證券業務人員的資格標準和行為準則，並監督實施。
5. 依法監督檢查證券發行和交易的信息公開情況。
6. 依法對證券業協會的活動進行指導和監督。證券業協會是證券業的自律性組織，明確國務院證券監督管理機構對它的指導監督關係，有利於對證券業的監督管理。
7. 依法對違反證券市場監督管理法律、行政法規的行為進行查處。賦予國務院證券監督管理機構以證券違法行為的調查處分權，有利於對整個證券市場的監督管理。

8.法律、行政法規規定的其他職責。

國務院證券監督管理機構依法履行職責，發現證券違法行為涉嫌犯罪的，應當將案件移送司法機關處理。

3.3 國務院證券監督管理機構內部管理要求

1.國務院證券監督管理機構工作人員依法履行職責，進行監督檢查或者調查時，應當出示有關證件，並對知悉的有關單位和個人的商業秘密負有保密的義務。

2.國務院證券監督管理機構工作人員必須忠於職守，依法辦事，公正廉結，不得利用自己的職務便利牟取不正當的利益。

3.國務院證券監督管理機構依法制定的規章、規則和監督管理工作制度應當公開，對證券違法行為作出的處罰決定應當公開。

4.國務院證券監督管理機構的工作人員不得在被監管的機構中兼任職務。



第九章 結 論

有方圓方能定規矩。

大陸證券法規體系的完善有一個時間與空間的層次問題。從時間上看，他必然是一個相當長時間的循序漸進的歷史過程。從空間上看，證券市場的規範的四個層次：法律、法規、證券監督管理部門的規範（如證券交易所的規則）和自願遵守的規範（如上市協議、公司章程等）。

大陸證券法在頒布之際仍有許多不周延之處，諸如，只規定現貨交易未規定期貨指數、期權；未注意到對科技產業的上市問題；對於證券公司的管理過於嚴格，沒有給予明確的融資管道，只對綜合券商作出具體規定，沒有考慮讓券商向投資銀行的方向作導引的設計；未考慮到大陸在加入 WTO 之後，對於證券市場如何對外加快開放腳步；未涉及到對國有股以及法人股上市問題的規定。

應當指出的是，大陸證券市場發展走到今天，不能繼續侷限在發展與規範的關係上繞圈子，對大陸證券市場規範與發展問題的認識需要有更高的視野。從現實來看，需要把改革這一主題放在最重要也是最突出的位置。對於當今的大陸證券來說，發展是硬道理，規範也是硬道理，但改革是比發展與規範更硬的道理；無論是發展還是規範，都應該服從於改革這一決定大陸證券市場命運的最基本的主題和最重要的課題。沒有企業制度的根本性改革，沒有市場機制的進一步完善，沒有市場關係的全方位浸潤，大陸證券市場的發展就只能是量的擴張，而不可能有質的飛躍；大陸證券市場的規範就只能是重形式而輕實質，甚至可能出現越規範市場反而越亂的局面。

總起來說，大陸證券市場第一次革命的主要任務是搭建市場平台

和導入市場規則，使上市公司從原有的封閉型轉為開放型，從無規則運行轉向有規則運行，從間接融資轉向直接融資與間接融資相結合，並逐步向以直接融資為主過渡，從對政府的單純依附轉向對市場與政府的雙重依附；大陸證券市場的第二次革命則是基礎革命與產權革命，是要按照現代市場經濟的內在要求來重新塑造市場主體，以便切斷行政權力和行政機制與上市公司的「臍帶」聯繫，並且把財產關係與財產規則引入大陸股票市場，在財產關係與財產規則的基礎上，建立起利益關係與利益規則，從而使上市公司從國有或准國有企業轉變為現代企業。從這個意義上說，大陸股市第二次革命的任務將更加艱巨，其意義也將更加深遠。

作為一種深刻的和全方位的制度變革，大陸證券市場的第二次革命需要整個社會的通力協作來完成。在這方面，政府應有解決股市矛盾的危機意識，管理層應有革命性的監管思路，市場應有創新型的組織結構，企業應有強約束的產權制衡，投資者應有市場化的發展思維與與時俱進的投資理念。可以預見的是，著眼制度創新而不因襲舊的體制，強化市場功能而不維護行政權威，樹立新的發展理念而不固守傳統局面，實施優勝劣汰而不拘泥於利益平衡，著力於行為規範而不能無度妥協，將成為這場革命的最主要範式和最重要基調，也將成為未來一個長時期中大陸證券市場發展的主旋律。

參考文獻

中文著作

1. 川島武宜著、王志安等譯，《現代化與法》，中國政法大學出版社，1994年10月。
2. 王文杰著，《國有企業公司化改制之法律分析》，中國政法大學博士學位論文，1997年6月。
3. 王連洲、李誠主編，「風風雨雨證券法」，上海三聯書店，2000年6月。
4. 卞耀武主編，「中華人民共和國證券法釋義」，法律出版社，1999年7月。
5. 中國證券監督管理委員會編，「1999中國證券期貨統計年鑑」，中國財政經濟出版社，1999年9月。
6. 江平主編，「新編公司法教程」，法律出版社，1994年9月。
7. 見郝東蓄、魏淑君編著，「證券市場風險法律防範」，法律出版社，2000年4月。
8. 李偉，「論我國證券法中的上市公司收購」，政法論壇 1999年第1期。
9. 郝東旭、魏淑君編著，「證券市場風險法律防範」，法律出版社，2000年4月。
10. 凌江紅、凌衛紅、劉晰編著，「證券法實例說」，湖南人民出版社，1999年10月。
11. 曹爾階著，「中國證券市場研究與展望」，中國財政經濟出版社，1994年3月。
12. 張開平著，《中國上市公司治理結構分析》，中國社會科學院工業經濟研究所博士後報告，1999年8月。

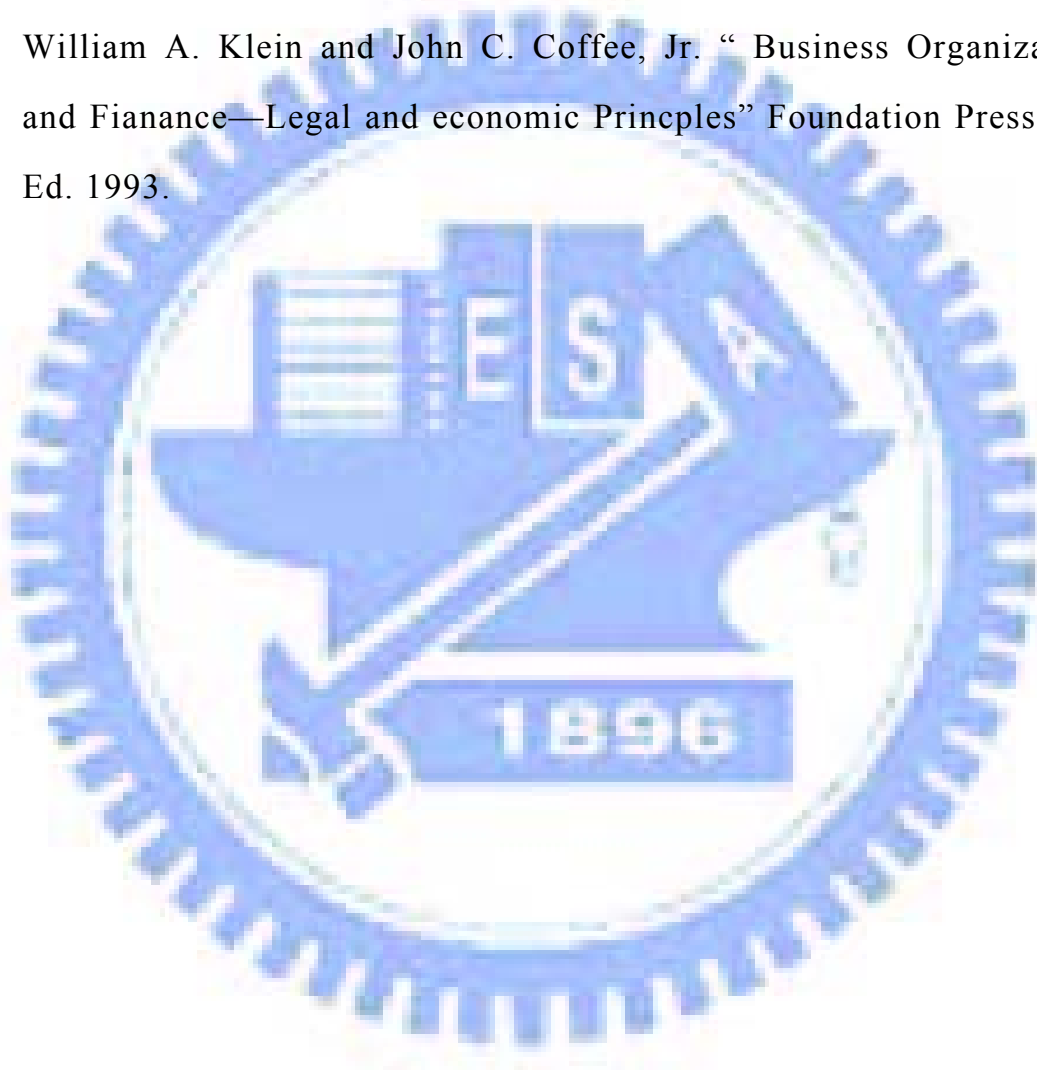
13. 張曙光主編「中國制度變遷的案例研究」，上海人民出版社，1991年11月2刷。
14. 張曙光主編，「中國制度變遷的案例研究」（第一集），上海人民出版社，1997年11月2刷。
15. 葉林編著，「中國證券法」，中國審計出版社，1999年7月。
16. 楊瑞輝、莫文光編著，《中國證券市場透視》，香港中文大學出版社，1997年。
17. 劉淑強著，「證券法解釋」，人民法院出版社，1999年1月。
18. 劉淑強、趙雷、郝作成著，「中華人民共和國證券法條文解釋」四川人民出版社，1999年10月。
19. 樓曉主編，「中華人民共和國證券法釋義」，中國方正出版社，1999年1月。
20. 賴源河，「論大陸公司法」，財團法人海峽交流基金會，1996年1月。
21. 證券法起草小組編，「中華人民共和國證券法條文釋義」，改革出版社，1999年1月。
22. 顧功耘著，「證券法」，人民法院出版社，1999年12月。

中文期刊

1. 王文杰，大陸證券法之評析，台北大學法學論叢第 47 期。
2. 王文杰，「大陸新證券法之介紹與分析」，實用稅務月刊第 291 期（民國 88 年 3 月）。
3. 王文杰，「大陸商業銀行法簡介」，月旦法學第 3 期。
4. 王文杰，「大陸保險法簡介」，月旦法學第 6 期。
5. 王開國，「中國證券市場超常規創新的理性思考」，中國社會科學 2001 年第 1 期。
6. 李飛，「關於如何確定證券法的調整範圍問題」，中國法學 1999 年第 2 期。
7. 賀小勇、陳肇強，「關於證券法的缺陷分析」，法學 1999 年第 4 期。
8. 賀小勇、陳肇強，「關於『證券法』的缺陷分析」，法學 1999 年第 4 期。
9. 顧肖榮，「準確理解保住投資者合法權益的原則」，政治與法律 1999 年第 2 期。
10. 中國證券監督管理委員會公告，2003 年第 11 期。
11. 《上市公司向社會公眾公開募集股份操作指引》，中國證券監督管理委員會公告，2000 年第 5 期。
12. 證券市場週刊月末版，1998 年 8 月號。

國外著作

1. Fang Liufang, “comments: China, at the Symposium: Capital Market and Financial services in the Pacific Rim: Prospects for Harmonization”, 3 Law and Policy in International Business 1997.
2. William A. Klein and John C. Coffee, Jr. “ Business Organization and Finance—Legal and economic Principles” Foundation Press, 5th Ed. 1993.



報紙

1. 仇海波，「析評證券法對內幕交易人的規定」，國際商報 1999 年 9 月 12 日第 8 版。
2. 李偉，「論我國證券法中的上市公司收購」，政法論壇 1999 年第 1 期，第 3 頁。
3. 余娟，「分拆上市對滬深兩市的影響和投資建議」，中國證券報 2000 年 6 月 28 日，第 26 版。
4. 邵東亞，「具體規章亟待建立」，中國證券報，1999 年 1 月 8 日，第 12 版。
5. 東方皇極，「從審批制向註冊制轉變」，中國證券報，1998 年 12 月 28 日第 11 版。
6. 柳隨年，「關於『中華人民共和國證券法』（草案）的說明」，全國人大常委會公報，1998 年第 6 號。
7. 柳隨年，「關於《中華人民共和國證券法（草案）》的說明」，大陸全國人大常委會公報，1999 年第 1。
8. 姚新民，「競價發行：價格決定與市場影響」，中國證券報 2001 年 2 月 27 日，第 16 版。
9. 孫文軍、李林軍，「新股發行市場化對券商的挑戰」，金融時報 2000 年 7 月 22 日，第 12 版。
10. 唐金龍，「強化信披露制度」，中國證券報，1999 年 5 月 18 日，第 16 版。
11. 唐震斌，「為券商提供更廣闊發展空間」，大陸金融時報，1999 年 1 月 7 日，第 9 版。
12. 閔鳴，「從審批制到核准制巨大跨越如何實現」，金融時報，1999 年 1 月 12 日，第 12 版。

13. 陳明健，「評證券法第四章上市公司收購」，中國證券報，1999年1月8日，第12版。
14. 陳明健，「評證券法第四章上市公司收購」，中國證券報，1999年1月8日，第12版。
15. 陳東，「合法融資：風險控制與金融創新」，中國證券報，1999年3月25日，第9版。
16. 莊東辰，「證券投資諮詢業亟待解決的五個問題」，中國證券報2001年2月14日，第19版。
17. 張延良，「分類管理：證券業走向規範」，大陸金融時報，1999年9月9日，第12版。
18. 喬曉陽，「『中華人民共和國證券法（草案）』修改意見的匯報」，全國人大常委會公報1998年第6號。
19. 喬曉陽，「全國人大法律委員會關於中華人民共和國證券法草案修改意見的匯報」，全國人大常委會公報1998年第6號。
20. 雷遠清，「上市公司收購新規定及影響」，中國證券報，1999年5月18日，第16版。
21. 厲以寧，「全國人大法律委員會關於中華人民共和國證券法草案修改情況的說明」，全國人大常委會公報1998年第6號。
22. 劉洪，「遵循證券市場規律保護投資者合法權益」，中國證券報，1999年6月23日，第16版。
23. 謝聯勝，「我國交易所債券市場發展研究」，中國證券報2001年1月19日，第20版。
24. 全國人大常委會辦公廳經濟研究室，「關於證券立法的幾個問題」，1998年大陸證券法國際研討會。
25. 中國證券監督管理委員會於1996年12月26日發布的《關於股票發行工作若干規定的通知》。

26. 「退市機制實施的主要困難和障礙」，中國證券報，2001年2月22日，第13版。
27. 《中期報告的內容與格式》（2000年修訂稿）分析，中國證券報2000年6月26日，第7版。
28. 中國證券業協會秘書處，「充分發揮證券業協會的積極作用」，中國證券報1999年1月7日，第5版。



附錄一、大陸證券市場投資須知

✓ 中國二大證券交易所

- 上海證券交易所(簡稱上交所)：成立於1990年12月
- 深圳證券交易所(深交所)：成立於1991年7月

✓ 中國主管業務的機關

- 主管業務的機關：中國證券監督管理委員會(中國證監會)

✓ 中國股市近一年來資料

	境內上市公司數 (A、B股)(家)	市價總值 (億元)	流通市值 (億元)	總股本 (億股)	籌資金額 (億元)	股票成交額 (億元)	投資者開戶數 (萬戶)	印花稅 (億元)
200304	1243	42679.92	13824.10	6011.33	47.97	5716.69	6930.99	22.83
200305	1243	44387.51	14386.77	6040.13	30.29	3158.33	6943.56	12.63
200306	1250	41629.53	13454.38	6110.27	85.34	2478.71	6959.54	9.92
200307	1259	41485.71	13425.09	6198.58	110.88	2303.78	6971.07	9.22
200308	1268	40305.68	13063.24	6239.43	111.40	1499.60	6979.94	6.00
200309	1273	39080.79	12663.72	6286.00	66.51	1643.78	6988.95	6.58
200310	1278	38522.51	12379.07	6323.41	92.34	1599.46	6996.35	6.40
200311	1282	40109.84	12774.01	6417.49	215.95	2783.50	7008.41	11.13
200312	1287	42457.71	13178.52	6428.46	391.61	4257.58	7025.41	17.03
200401	1290	45456.48	14301.43	6462.43	79.51	3589.18	7039.87	14.36
200402	1293	48441.32	15320.81	6469.18	63.41	7129.17	7076.36	28.53
200403	1302	50417.42	15855.94	6495.64	55.58	5697.19	7104.03	22.78
200404	1314	45804.96	14367.68	6589.31	98.31	5215.63	7123.47	20.86

✓ 中國二大證券交易所主要參考指數

上證綜合指數

包括全部上交所 A 股及 B 股超過 550 多家上市公司股份為計算範疇，以發行量為權數的加權綜合股價指數。基準日為 1990 年 12 月 19 日，基準指數定為 100 點。上證指數的權數為上市公司的總股本，因此股本大的股票對指數漲跌的影響會很大，類似台灣加權指數，容易受幾個大股本的股票左右走勢。

上證 180 指數

上證成份指數（簡稱上證 180 指數）是上海證券交易所對原上證 30 指數進行了調整並更名而成的，其樣本股是在所有 A 股股票中抽取最具市場代表性的 180 種樣本股票，自 2002 年 7 月 1 日起正式發佈。作為上證指數系列核心的上證 180 指數的編制方案，目的在於建立一個反映上海證券市場的概貌和運行狀況、具有可操作性和投資性、能夠作為投資評價尺度及金融衍生產品基礎的基準指數。

上證 A 股指數

上證 A 股指數的樣本股是全部上市 A 股，反映了 A 股的股價整體變動狀況，

自 1992 年 2 月 21 日起正式發佈。

上證 B 股指數

上證 B 股指數的樣本股是全部上市 B 股，反映了 B 股的股價整體變動狀況，自 1992 年 8 月 17 日起正式發佈

上證行業分類指數

上海證券交易所對上市公司按其所屬行業分成五大類別：工業類、商業類、房地產業類、公用事業類、綜合業類，行業分類指數的樣本股是該行業全部上市股票，包括 A 股和 B 股，反映了不同行業的景氣狀況及其股價整體變動狀況，自 1993 年 6 月 1 日起正式發佈。

上證基金指數

基金指數的成份股是所有在上海證券交易所上市的證券投資基金，反映了基金的價格整體變動狀況，自 2000 年 6 月 9 日起正式發佈。

上證國債指數

上證國債指數是以上海證券交易所上市的所有固定利率國債為樣本，按照國債發行量加權而成。自 2003 年 1 月 2 日起對外發佈，基日為 2002 年 12 月 31 日，基點為 100 點，代碼為 000012。

上證國債指數是上證指數系列的第一隻債券指數，它的推出使我國證券

市場股票、債券、基金三位一體的指數體系基本形成。上證國債指數的目的是反映我們債券市場整體變動狀況,是我們債券市場價格變動的"指示器"。上證國債指數既為投資者提供了精確的投資尺度,也為金融產品創新夯實了基礎。

上證企債指數

上海證券交易所企業債指數是按照科學客觀的方法,從國內交易所上市企業債中挑選了滿足一定條件的具有代表性的債券組成樣本,按照債券發行量加權計算的指數。指數基日為 2002 年 12 月 31 日,基點為 100 點,指數代碼為 000013,指數簡稱企債指數。

上證 50 指數

上證 50 指數是根據科學客觀的方法,挑選上海證券市場規模大、流動性好的最具代表性的 50 只股票組成樣本股,以便綜合反映上海證券市場最具市場影響力的一批龍頭企業的整體狀況。上證 50 指數自 2004 年 1 月 2 日起正式發佈。其目標是建立一個成交活躍、規模較大、主要作為衍生金融工具基礎的投資指數。

深圳綜合指數

和上證綜合指數一樣,深圳指數包括了 A 股和 B 股超過 550 家公司,以這些公司股票為計算範疇,以發行量為權數的加權綜合指數,指數基準日是 1991 年 4 月 3 日,基準指數定為 100 點。

深證成份 A 股

深交所編制的一種成分指數,是由深圳股市中選擇 40 檔具有代表性的股票加權計算出來的指數,指數基點為 1000 點。

深圳成份 B 股

反映全部深圳 B 股的股價走勢,到 2001 年 3 月,總共有 56 家公司掛牌。指數在 2000 年 3 月大約 1000 多點,到 2001 年 3 月指數已突破 2000 點。

資料來源：

中國證監會:www.csrc.gov.cn

上海證交所:www.sse.com.cn

深圳證交所 :www.cninfo.com.cn

附錄二、中國大陸加入W T O之進展—證券業

一、中國大陸入會承諾情形

開放時程	外資股權	業務範圍
入會時	-	在中國大陸設有辦事處之外國證券業者可成為中國大陸所有股票交易所之特別成員。 外國證券業者可無需透過中國大陸仲介商，可直接從事買賣「B股」之業務。
入會3年內	外國證券業者可設立合資企業，其股份不得超過1/3。	合資企業無須透過中國大陸仲介機構，可直接從事承銷A股，及承銷與交易B股及H股、政府公債與公司債、基金發行等相關業務。

二、現況：

(一) 證券市場概況

中國大陸證券市場的證券交易市場分別於1990年12月及1991年7月相繼在上海、深圳形成。中國大陸證券市場交易種類大致有各級政府發行的債券、各地企業公開發行的企業債券、金融機構公開發行的金融債券、股份有限公司公開發行的股票（包括本國人以人民幣購買持有的股票（稱A股），及以人民幣標明面值，以外幣認購、買賣的「人民幣特種股票」（稱B股））。

截至2002年第一季A、B股上市公司總數已達1,171家，其中A股有1,147家，B股有47家，其中既發行A又發行B股之公司有23家，上市的股票市價總值達到人民幣4萬3,050億元，B股市場之市值約只及A股市場之3%。另外有境外上市公司55家，先後在香港（稱H股）、紐約（稱N股）、新加坡（稱S股）等地上市。大陸證監會亦於2000年底，允許香港H股公司回大陸發行A股，截至2002年第一季同時發行A、H股的家數計88家。

(二) 證券業概況

中國大陸的證券業將分成二類：一為經紀類證券公司，其最低資本額為人民幣5,000萬元，且要求證券從業人員應取得《證券業從業人員資格證書》；二為綜合類經紀商，除應具備經紀類證券公司的基本條

件外，最低資本額須不少於人民幣 5 億元、近 3 年新股發行主承銷次數不少於 5 家、近 2 年平均股票代理額均占市場交易總額的 1% 以上、近 3 年連續盈利、及有規範自營業務與經紀業務分開管理的體系。

目前中國大陸境內共有 163 家證券公司，其中內資證券公司共有 115 家，外資證券公司有 48 家。另外尚有約 200 信託公司從事證券業務，這些公司在全國各地的營業辦事處超過 2,000 家。此外，尚約有 100 家投資諮詢機構及超過 100 家資產評估公司。中國銀河證券有限責任公司為市場上最大之經營商，市場佔有率約為 6%，其次為國泰君安證券、中國南方證券、廣發證券及海通證券等，此五家券商約占成交總額 25%。

(三) 未來發展趨勢

建立多層次市場體系，成立創業板市場（以高科技企業和有發展前景的成長性企業為主）、電子板市場（以較小規模的國有或非國有企業為主）；推動網上證券交易，加強證券期貨業資訊系統建設，為此已於 2001 年 10 月 20 日頒布實施《開放式證券投資基金試點辦法》，對開放型基金的設立、募集收購、贖回、資訊披露、管理人和託管人職責等做出明確規定；發展衍生性金融商品，未來也將建立衍生性金融商品第三管道市場（包括指數期貨與選擇權市場）；考慮開放 QFII（合格機構投資者）投資 A 股，期望合格外國機構投資者在大陸以外第三地以投資公司或共同基金方式吸納資金，投入中國股市，增加股市動能，同時吸收海外操盤的專業知識與經驗。

(四) 證券之監理

由於國有企業和股票發行的計劃額度管理，造成中國大陸上市公司中國家股、國有法人股占絕對控股地位的現象非常普遍，此甚不利於社會大眾的股東對上市公司實行有效監督。1998 年以後，各政府部門和地方政府的證券監管職能已經劃歸中國證券監督管理委員會（簡稱中國證監會），中國證監會在全國中心城市設了 11 個證券監管辦公室，25 個特派員辦事處。近期又成立了稽查分局，監管機構的設置和分佈趨於合理，監管力量有所加強，提高監管效率提供積極保障。

以中國大陸政府針對證券公司成立的審核程式如下：1、證券公司向中國證監會機構部報送申請資料；2、機構部綜合處收文，經主管主任閱批後，轉證券公司審核處審查；3、審核處審查後出具審核意見，轉綜合處；4、機構部領導核查後，報會主管批示；5、會主管批示後，由證監會出具批復文件。

目前中國大陸證券市場的法規係以《中華人民共和國公司法》（1994 年 7 月 1 日開始施行）及《證券法》（1999 年 7 月 1 日開始施

行)為核心，其他尚有《股票發行與交易管理暫行條例》、《股票發行上市輔導工作暫行條例》及《國務院關於股份有限公司境上市外資股的規定》等等諸多規定。中國證監會亦正與有關單位協商，以制定與證券法配套的法規和實施細則；並擬制訂基金法、期貨法，證券法實施細則。

三、證券業開放情形

(一) 開放進程

1991年底，中國大陸推出B股，外國投資者可參與中國大陸境內的證券市場。A股的報價、承銷及交易均以人民幣進行，只限中國大陸人民持有。上海B股以美元報價，深圳B股以港元報價，原只限外國投資者買賣，自2001年2月19日起已開放大陸境內居民以合法持有之外匯開立帳戶交易B股。

外資企業依據1999年4月訂定之「外國證券類機構駐華代表機構管理辦法」，得在中國大陸申請設立代表處。隨著2002年6月1日第八號令《外資參股證券公司設立規則》發布，外資參股證券公司設立之條件及程式已有明白規定，外資可以參股方式進入中國證券市場，外資股權不得超過1/3。

(二) 外資進入市場之程度

由於B股市場規模較小，外資在證券市場的參與程度相當有限，目前約有48家外資證券業者參與買賣，里昂證券及摩根大通為最活躍之兩家外資經紀行。B股公司只占上市公司總數的1/10左右，自1992年起通過發行B股而集資的金額，不及中國大陸股市集資總金額的20%。在B股市場上，仍由內資證券公司主導。自1982年起，外資證券業者在中國大陸境內已設立70家代表處。

四、入會後證券業開放情形及外資進入之限制

(一) 開放情形

中國證監會在2002年6月1日發布第八號令《外資參股證券公司設立規則》，該規則共28條，主要係規範外資證券公司註冊門檻及營業範圍等。其中第26條特別說明香港、澳門及台灣地區投資者參股證券公司，亦比照適用該規則。(主要條文內容請參見附件)

根據新規則，自2002年7月1日起外資可以參股方式進入中國市場，此與中國承諾入會3年內開放外資成立合資企業相符合。在外資持股限制方面，亦與入會承諾相符，不超過1/3。在經營業務方面，外

資參股證券公司可直接從事承銷與經紀業務與入會承諾3年內開放相符，業務範圍擴及於所有B股（包括境內及境外），較承諾為廣。

中國大陸承諾於入會時，在中國大陸設有辦事處之外國證券機構可成為中國大陸所有股票交易所之特別成員、外國證券業者可無需透過中國大陸仲介商，可直接從事買賣「B股」，該二項承諾尚未見相關法令出籠，是否依入會承諾履行，仍需觀察及注意。

（二）外資進入市場尚存之限制

1. 依2002年3月修正發布之《國家外商投資產業指導目錄》規定，外資投資證券業仍屬限制項目。目前外資證券公司可以參與境內B股市場及境外市場的交易，惟需透過中國大陸仲介商，以傭金分成的方式買賣B股，另尚無法參與A股買賣。
2. 成立參股證券公司有註冊資本不得低於5億元人民幣之限制，境外股東持股比例不得超過1/3。
3. 參股證券公司之境外股東所在國家之證券監管機構須已與中國證監會簽訂證券監管合作諒解備忘錄，並保持著有效之監管合作關係。外資參股證券公司在所在國家俱有合法之證券經營資格，且經營金融業務達10年以上。

五、入會後大陸開放證券市場之影響及外商之商機

（一）對大陸證券業之影響

1. 由於中國大陸對證券業開放所做之承諾有限，國外證券經營機構之進入仍有A股不得買賣、資本、境外股東、外資股權及取得從業人員資格之限制等，故整體來看，短期內大陸券商所受之衝擊尚不大，惟外資參股證券公司已被允許，意味著開放已經開始向證券業之核心業務推進，對現有證券公司而言，將直接形成業務競爭與合作，整個市場之業務規模也可能因而加快向國際慣例看齊之進程。若由個體來看，則由於國外機構的進入，恐將改變證券市場之結構，進而推動證券業之重組。
2. 中國內地券商對中國內地市場以及相關法規政策比較熟悉，在傳統業務上佔有穩定的市場份額，同時比較瞭解國內的投資者，擁有較大的市場份額，惟國內券商的業務創新能力不夠突出，業務內容較為單一，發展時間又短，缺乏高級專業人才，因此，如何吸引優秀人才將是國內券商面臨的嚴峻挑戰，最終的競爭將是人才的競爭。
3. 《外資參股證券公司設立規則》為那些還沒有改制為股份有限公司

的中小券商和其他一些試圖進入證券市場的潛在新股東提供了發展機遇，因為無論是未改制的中小券商還是新設的合資券商，都可以借助外資的資金、技術、管理優勢，有效彌補在上述領域中與大券商存在的差距，充分提升或建立自己的競爭力。

（二）外商之商機

1. 一般大型外資證券公司

（1）可擴大參與中國市場，包括承銷 A 股、直接從事 B 股與在境外上市外資股之承銷及買賣、債券之買賣及自營，惟 B 股占上市公司總數僅約 4%，初期可直接承銷 B 股及買賣業務量相對增加幅度有限。至在境外上市外資股之承銷及買賣上，外資可望有較好之發展空間。

（2）在多數外資證券業較中資證券業之專業知識、經驗及服務均較佳情況下，未來外資在承銷及財務顧問等業務上具有較大優勢。

2. 台商之商機

（1）台灣券商對於合資證券公司最在乎的，應是境外股東必須具備所在國家的證券監督機構已與中共證監會簽訂「證券監管合作諒解備忘錄」，以及在所在國家俱有合法的證券經營資格且「經營金融業務 10 年以上」的條件限制。由於我國證券監管機構尚未與中國證監會簽訂該備忘錄，台資勢必透過與中共簽有諒解備忘錄的第三地如香港、新加坡的子公司進行轉投資，但以目前台灣在香港註冊的證券公司歷史最長的不過 7、8 年來看，此項新規則對台灣券商將有極大障礙。

（2）規則中另規定境內股東可以用現金、經營中必須之實物出資，而境外股東僅得以自由兌換貨幣出資，可見大陸對證券市場的保護色彩仍存在，我商進入時仍應多加評估。

（3）台資券商在大陸可能的操作方式，如策略聯盟（夥伴）包括技術合作、人員交流與研究互動等形式，但其仍屬於非資金面的合作關係，目前我國元富、金鼎、日盛、寶來及群益證券，已分別與大陸的南方、申銀萬國、天同、湘財證券維持這樣的合作關係。

《外資參股證券公司設立規則》

2002年6月1日發布第八號令

項 目	內 容	相關條文
公司定義	可由境外股東受讓、認購境內證券公司股權而變更之證券公司或境外股東與境內股東共同出資設立之證券公司。	第二條
管理機關	中國證監會	第三條
組織形式	有限責任公司，公司之名稱、註冊資本、組織機構之設立及職責，應符合《公司法》、《證券法》及中國證監會有關之規定。	第四條
經營業務範圍	<ol style="list-style-type: none"> 1. 股票（包括 A 股、境內與境外上市之 B 股）及債券之承銷； 2. B 股（包括境內與境外）之經紀； 3. 債券（包括政府債券與公司債券）之經紀與自營； 4. 其他經批准業務。 	第五條
設立公司條件	<p>註冊資本須符合《證券法關於合類證券公司》綜合類證券商註冊資本（不得低於人民幣 5 億元）之規定；</p> <p>股東具備本規則規定之條件，其出資比例、出資方式符合本規則之規定；</p> <p>取得證券從業人員資格之人員不少於 50 人。</p>	第六條
股東條件	<p>境外股東所在國家之證券監管機構已與中國證監會簽訂<u>證券監管合作諒解備忘錄</u>，並保持著有效之監管合作關係；</p> <p>境外股東在所在國家俱有合法證券經營資格，經營<u>金融業務 10 年</u>以上，近 3 年未受證券監管機構及司法機關重大處罰；</p> <p>境內股東應至少有一名是內資證券公</p>	<p>第七條</p> <p>第八條</p>

	司，但內資證券公司變更為外資參股證券公司者，不在此限。	
股東出資方式	境外股東應當以自由兌換貨幣出資；境內股東可以用現金、經營中必須之實物出資	第九條
股東持股	<p>境外股東持股比例或者在外資參股券公司中擁有權益比例，累計(包括直接與間接持有)不得超過 1/3；</p> <p>境內股東中的內資證券公司，應至少有一名的持股比例或在外資參股證券公司中擁有的權益比例不低於 1/3；</p> <p>內資證券公司變更為外資參股證券公司後，應當至少有一名「內資」股東的持股比例不低於 1/3；</p> <p>外資參股證券公司合併或外資參股證券公司與內資證券公司合併後新設或存續之證券公司，應當具備本規則有關設立條件、業務範圍、境外股東所占股權等之規定；分立後設立之證券公司亦同。</p>	<p>第十條</p> <p>第二十四條</p>
提交檔之方式	必須使用中文，境外股東所在國家之證券監管機構出具之檔或資料使用外文者，應當附有中文譯本	第二十五條
適用特別規定	香港與澳門特別行政區，及台灣地區投資者參股證券公司，比照適用本規定	第二十六條
生效日	本規則自 2002 年 7 月 1 日起施行	第二十八條

資料來源：經濟部國貿局

附錄三、中國大陸股市術語

中國股市術語	台灣相對應名詞	名詞解釋
A 股		A 股即以人民幣計價交易之普通股，是由中國境內公司發行供境內機構、組織或個人交易。
B 股	無	B 股是指以人民幣標明股票面值，專供境內外投資者以外匯進行買賣的人民幣特種股票。一般只能由境外法人、境內外自然人認購，按中國有關規定以外匯折合人民幣認購。注意是境內法人仍未開放購買。
H 股		H 股即是在大陸註冊而在香港上市的股票。
NET 市場	無	指在北京上市的法人股市場，只限於具法人資格買賣的企業法人股，將與 STAQ 市場合併。
STAQ 市場	無	同上，指將同 NET 市場合併。
ST 股	類似全額交割股	上市公司經審計連續兩個會計年度的淨利潤均為負值，或是上市公司最近一個會計年度經審計的每股淨資產低於股票面值，將被特別處理，“特別處理”的英文是 Special treatment(縮寫是“ST”)，因此這些股票就簡稱為 ST 股
PT 股	類似全額交割股	“PT”的英語 Particular Transfer(意為特別轉讓)的縮寫，上市公司出現連續三年虧損等情況，其股票將暫停上市。對這類暫停上市的股票實施“特別轉讓服務”。
N (個股名稱前面加 N 字)	無	當股票名稱前出現了 N 字，表示這只股票是當日新上市的股票，字母 N 是英語 New(新)的縮寫。看到帶有 N 字頭的股票時，投資者除了知道它是新股，還應認識到這只股票有股價當日在市場上是不受漲跌幅限制的。
XD (個股名稱前面加 XD 字)	無	當股票名稱前出現 XD 字樣時，表示當日是這只股票的除息日，XD 是英語 Exclud(除去)Dividend(利息)的簡寫。在除權日當天，股價也比前一個交易日的收盤價要低，原因由於股數的擴大，股價被

		攤低了。
DR (個股名稱前面加 DR 字)	無	當股票名稱前出現 DR 字樣時，表示當天是這只股票的除息、除權日。D 是 Dividend(利息)的縮寫，R 是 Right(權利)的縮寫。有些上市公司分配時不僅派息而且送轉紅股或配股，所以出現同時除息又除權的現象。
XR		XR 是英文 Ex-Right 的縮寫，意思是股票已除權。
一手股	一張	指一個交易單位元的股票。不足一手的股票稱為碎股(零股)。
一輪行情	一波行情	指股市上下波動或升或跌的之一個循環期。
一線股		股票市場上價格較高的一類股票，這些股票業績優良或具良好的發展前景，股價領先於其他股票。大致上，一線股等同於績優股和藍籌股，一些高成長股，如中國證券市場上的一些高科技股，由於投資人對其發展前景充滿憧憬、它們也位於一線股之列。一線股享有良好的市場聲譽，為法人機構投資人和廣大中小投資人所熟知，類似台灣的台積電 (2330)、聯電 (2303) 等。
二線股		價格中等的股票，這是市場上數量最多的一類股票。二線股的業績雖略有差別，但從整體上看，也同股價一樣在全體上市公司中居中等地位。
三線股		低價格，大多是一些業績不好，前景渺茫，甚至已經到了虧損境地的公司。也有少數上市公司，因為發行量太大，或者身處夕陽行業，缺乏高速增長的可能，難以塑出好的投資概念來吸引投資人，這些公司雖然業績尚可，但股價卻徘徊不前。
三三理論	投資組合	中國股市三三理論意指儲蓄、債券、股票各種的三分之一；也就是不要把雞蛋放在同一個籃子裡的意思。
上證或上指	類似台股指數	係指上海交易所編製的股價加權指數，就類似台股指數一樣。一般稱之上證指數。當地人用人民幣買賣的叫上證 A 股，境外人士用美元交易的稱之上證 B 股。所以就有上證 A 股指數及上證

		B 股指數。一般若不指 A 或 B，即指 A 股指數。
大盤股	大型股	一般大陸股市指可流通股票超過為 8000 萬股的上市公司股，台灣股市則是對股本大者稱大型股。
印花稅	無	指投資者在買賣股票、債券過程中，需交給證券交易所稅金。
市盈率	本益比	「市」代表股票的每股市場價格為(收盤價)，即買入股票的成本。「盈」意為公司一年的平均每股稅後利潤額。市盈率即為每股市價相對於每股稅後利潤的倍數，倍數越多，表示投資價值越小，投資風險越大。
北京概念股	無	指北京的 A 股上市公司，包括，天龍天橋、王府井、北人、北族、城鄉等。
民族概念股(西部概念股)	無	指新上市的「西藏明珠」等少數民族題材的 A 股。這個概論起源於中國政府提出的「西部大開發」計劃，一些在西部地區投資發展的上市公司股票被稱為「西部概念股」，為 2000 年下半年熱門的類股。
回轉交易		針對 B 股實行 T+3 交割制度而設立的成交方式，在回轉交易中投資者能賣出的股票不僅包括其已履行交割義務的股票，還包括其已經買入但尚未交割的股票要注意：當天的買進和賣出是不能對沖的，而且無論買進賣出都必須遵循 T+3 規則。
死多	死多頭	看好股市前景，買進股票後，如果股價下跌，寧願放上幾年，不賺錢絕不賣出。
老八股	無	指上海證交所成立前，在二級市場上計入滬市綜指基期指數的八種股票，包括，真空電子、延中實業、飛樂音響、飛樂股份、愛使股份、中華電子、豫圓商城、浙江鳳凰。這 8 只個股在 1990 年 12 月 19 日首批在滬上市交易。
老五股	無	指計入深市綜指基期指數的五隻個股包括：深發展、深萬科、深金田、深安達、深星源。

收購概念股	無	指非法人股(或法人股上市流通的)、國家股等所佔比例很低(或非國家股)、社會個人股所佔份額較大的股票。為
全線飄紅	類股齊揚	股價全面飆揚。
沙龍	無	指投資者集中在一起，定期召開的一種方式，一般以會員形式出現，入會需繳交費用。
坐轎	坐轎	同於臺灣股市中所稱的「坐轎」。
含資產股		擁有價格低廉的土地或其他無形資產的公司（如造紙、電器、鋼鐵、不動產、保險等。
板塊輪動	類股輪漲	指幾個相關的上市公司因行業性質類似，而被投資者認為是一種類型而被看成一個整體，該類型股票輪流上漲的現象。
股票拆細	股票分割	股票分割使股票面額減少，以吸引更多投資者購買股票；當企業股票分割，股份數增加，每股票面價值減少，但股本不變，歐美各國早已實施此種制度。
法人股	無	法人股指企業法人或具有法人資格的事業單位和社會團體以其依法可經營的資產向公司非上市流通股權部分投資所形成的股份。
招股說明書	公開說明書	股票公開發行上市上櫃時，公司向社會大眾公開該公司的詳細營運報告書。
股份制改造	無	指中國企業相對過去的國有制、集體制性質，向股份制轉化的過程。
紅籌股		這一概念誕生於 1990 年代初期的香港股票市場，中華人民共和國在國際上有時被稱為紅色中國，所以當時香港和國際技人，把在境外註冊、在香港上市的那些帶有中國大陸概念的股稱為紅籌股。
紅股		中國目前最常見的派發股利方式，相對於現金紅利而言，紅股只是向投資者按比例發放股票，同臺灣的只配股不發放現金股利的股票。

紅馬甲	前場交易員	指各證券商派駐上海證交所內的場內交易員，因身穿戴編號的紅色背心，(上海稱馬甲)而定名。
為區域板塊	類似集團股	為區域板塊以上市公司所處的不同區域進行區分，並將處於同一區域的上市公司進行歸總。例如深圳本地股板塊、並將處於同一區域的上市公司進行歸總。例如深圳本地股板塊、上海浦東板塊、山東板塊、西部概念板塊等。
為行業板塊	產業類股	為所謂行業板塊就是以行業作為標準進行歸類的板塊，例如鋼鐵板通訊板塊生物醫藥板塊高科技板塊等。
個人股 (社會公眾股)	市場上流通股	中國股市上市公司股本結構大部份為國家股、法人股、內部職工股、個人股，其中只有個人股可在市場上流通。
送派股	配發股息股利	中國股票上市公司每年度派發配發的股息股利，一般所稱為「送股」，即台灣的無償配股(盈餘配股或公積配股兩種)，中國股市所稱「配股」，即是台灣的「現金增資」。例如，深圳某公司1996年送配股方案為每10股送紅利3元，送股3股，配股3股，配股價3.8元。意即台灣股市的每10股派發現金股利3元，無償配股3股，另辦理現金增資案，原股東有價認購3股，每股現金增資價格3.8元，而派息即為派發現金股利。
送紅股	盈餘轉增資配股，無償配股的一種	送紅股是上市公司將本年的利潤留在公司裏，發放股票作為紅利，從而將利潤轉化為股本。送紅股後，公司的資產、負債、股東權益的總額結構並沒有發生改變，但總股本增大了，同時每股淨資產降低了。
送股	資本公積轉增資配股，無償配股的一種	轉增股本則是指公司將資本公積轉化為股本，轉增股本並沒有改變股東的權益，但卻增加了股本的規模
浦東概念股	無	指浦東開發後，在浦東新區展主營業務或投資業務的上市公司之股票，主要有：外高橋、金橋、陸家嘴、東方明珠、眾城、浦東強生、浦東出租等。

倉位		倉位是指投資者買入股票所耗資金佔資金總額的比例。當一個投資者的所有資金都已買入股票時稱之滿倉；若不持有任何股票稱之空倉；開始買稱之建倉；一次全買稱之全倉殺進；開始賣出稱之斬倉；一次全數賣出稱之全倉出逃。
浮動籌碼	籌碼凌亂股	或稱浮籌，在市場上不斷流通的股票，大致上同台灣的籌碼凌亂股。
鹿市		鹿比較溫順，大陸就用它來比喻股市的平緩行情。
國有股 (國家股)	官股	中國股票上市公司大部份是國營企業，而國營企業持股者多為政府機構，故這些政府機構持有上市公司的股票稱為「國家股」，相當台灣股市的「官股」，即財政部持有的股票。
莊家	主力	經常以各種方式來操縱股價的實力大戶。
異地股	無	指在滬股上市公司中，除了上海的上市公司以外，其餘外地上市公司的股票。
創業板		創業板上市審核條件較一級市場寬鬆，尚未達到在一級市場上市的條件（主要是經營年度不滿），但本身處於高成長階段，又有大量資金需求的股份公司可以在創業板塊上市，創業板又稱為二板市場，類似於美國的 NASDAQ 市場，台灣的櫃檯買賣與二類股票。
猴市		猴市用它來比喻股市的大幅震盪，因為猴子總是蹦蹦跳跳的。
跑道	無	指證券商受理客戶委託買賣具有上海證券交易所席位的專線電話。
無券交易	無實體交易	即股票不再實行股票印製與交易交割。台灣目前仍印製股票此與中國有所不同。
無紙化交易	無	指近兩年來，中國財政部為了減少手續費和紙張成本而將部份國債和股票，改為不印製股票憑證，往後其交易以電腦記錄取代稱為無紙化交易。
割肉拋股	認賠殺出	即行情走勢與投資人預期相反而受到損失而斬

		倉。
資產重組		所謂資產重組,可能是在同一集團內,以營運好的公司換掉營運不佳的公司,讓資產得以重新組合,有時候連營運項目也要換.也可能是某一家集團的本業並不賺錢,不過手上有很多現金,出錢去買另一家賺錢公司的型態。
領頭羊		或稱龍頭股,即對股票市場整個行情變化趨勢具有領導作用的股票,如台灣晶圓代工龍頭台積電(2330)、塑化龍頭台塑(1301)及主機板龍頭華碩(2357)等。
業績浪	業績表現優良	每年四月底前大陸股票上市公司將會公佈的財務報表,報表顯示業績成長,並且公佈配股方案良好,通常會有炒作「業績浪」的行情。
過江龍	無	香港地區證券交易市場的行話,指由外地流入香港的遊資。
新上海概念股	無	指新的上海產業發展重點之A股上市公司,主要有物資中心、蘭生股份、良華實業等。
斬倉	出脫持股	意即拋售手中的持股。
資金帳戶	無	指投資者買賣股票前,在證券商處與銀行交割協議所開設專門用於證券投資的帳戶。
領導股		對股票市場整個行情變化趨勢具有領導作用的股票,如台灣晶圓代工龍頭台積電(2330)、塑化龍頭台塑(1301)及主機板龍頭華碩(2357)等。
對敲交易		指定的買方和制定的賣方以議價的方式,對相同的證券,以相同的價格和數量,經券商撮合而產生的交易,一般用於B股大宗的買賣委託,交易所對「對敲交易」都有特別的規定,類似台灣常使用的大單轉換。
磁卡	股東帳戶	指投資者專門用於買賣股票的操作憑證。
盤子	股本	台灣股市係指上市公司總股本的大小。對大陸股市而言,主要是指可流通股票的多少。

實多與實空		在自有資金能力範圍內買進股票，即使被套牢，股價下跌也不急於拋出的投資人稱之實多。將自己持有的股票賣出，即使股價有回升趨勢對自己不利但仍不急於買回，這種股民稱之實空。
踏空		投資人在股市低點未及時買進股票，而錯過賺錢的機會稱之踏空。
聯檔對做	炒股	是一些大戶欲操縱股市的行為。具體而言，即幾個「作手」聯手對敲，相互之間按預定價格買來賣去以拉鋸方式來回做價，哄抬股價。
關連交易		指上市公司及其附屬公司與其關聯人交換資源、資產，相互提供產品或者勞務的交易行為。所謂資產重組題材引起之股價狂漲，便是透過關連交易所發展出的炒作遊戲。
轉託管		深圳交易所運作模式下產生的一種業務，深交所規定：實物或非實物證券，一旦託管在某券商處，就只能在該券商處賣出該委託證券，希望變更託管證券商的投資者可到各證券交易登記機構辦理轉託管手續。
轉配股	無	轉配股是上市公司在配股時，國有股或法人股股東由於缺乏現金等原因將配股轉讓給社會公眾，由社會公眾股股東認購的股份。轉配股是中國股票市場特有的品種，它產生於1994年至1997年。根據中國證監會有關規定，轉配股過去一直不能上市流通。
藍籌股		股票市場上，投資者把那些在其所屬行業內佔有重要支配性地位、業績優良、成交活躍、紅利優厚的大公司股票稱為藍籌股。「藍籌」一詞源於西方賭場，在西方賭場中，有三種顏色的籌碼、其中藍色籌碼最為值錢，紅色籌碼次之，白色籌碼最差。

附錄四、中國大陸財務名詞對照及定義

台灣名詞	中國名詞	中國計算公式
營業收入(元)	主營業務收入(元)	=主營業務銷售額
營業利益率%	主營業務利潤率%	=主營業務利潤/主營業務收入×100%
業外收支(元)	營業外收支淨額(元)	=營業外收入-營業外支出淨額
稅前盈餘(元)	淨利潤(元)	=主營業利潤+主營業外收支淨額
稅後盈餘(稅後淨利)	稅後利潤(元)	=淨利潤-企業營業稅
稅後純益率%	純利率%	=稅後利潤/營業收入×100%
每股稅後盈餘(EPS)(元)	每股收益(EPS)(元)	=稅後利潤/總股數
每股公積盈餘(元)	每股公積金(元)	=公積盈餘/總股數
每股未分配盈餘(元)	每股未分配利潤(元)	=未分配盈餘/總股數
股東權益報酬率%(ROE)	資本利潤率%	=稅後利潤/股東權益×100%
股東權益比率%	股東權益比率%	=股東權益/資產總額
資產報酬率%(ROA)	資產利潤率%	=稅前利潤總額/資產總額×100%
每股淨值(元)	每股淨資產(元)	=淨值/流通公眾股股份
調整後每股淨值(元)	調整後每股淨資產	=除權調整後淨值/流通公眾股股份
淨值報酬率%	淨資產收益率%	=稅後利潤/平均淨值(又稱股東權益報酬率)
負債比率%	負債比率%	=負債/總資產×100%
流動比率%	流動比率%	=流動資產/流動負債×100%

速動比率%	速動比率%	=速動資產/流動負債×100%
應收帳款周轉率%	應收帳款周轉率%	=主營業務收入/平均應收帳款淨額
存貨周轉率%	存貨週轉率%	=銷貨成本/平均存貨餘額
周轉率%	換手率%	=每股成交總股數/每股流通在外股數×100%
本益比(倍)	市盈率(倍)	=去年每股平均收盤價/每股稅後盈餘

註：

1. 股票股利→中國慣稱分紅送股，送股即無償送股。(註：中國慣稱的『配股』即台灣的『現金增資』)。現金股利→中國慣稱現金派息。
資本公積轉增資→中國慣稱年內公積金轉送。中國主管當局規定：三年淨資產收益率在10%以上的公司才可配股。
2. 中國上市公司資本總額分為可流通股份與未流通股份。其中可流通股份包含A股、B股和H股流通股份。未流通股份則包括國家股、法人股及內部職工股。
3. A股股價及財務資料單位為人民幣(RMB\$)。B股深圳股市股價單位為港幣(HK\$)、上海股市股價為美金(US\$)計價。

附錄五、A 股開戶辦理手續

一般開戶辦理手續

辦理深圳、上海證券賬戶卡投資者如需入市，應事先開立證券賬戶卡。分別開立深圳證券賬戶卡和上海證券賬戶卡。

1. 深圳證券賬戶卡

(1) 投資者辦理深圳證券賬戶卡可以通過所在地的證券營業部或證券登記機構辦理。深交所的股份登記系統和證券營業部的櫃檯系統將根據股東賬戶卡號登記持卡人買入的股份。它是投資者買賣股份、查詢及辦理其他相關業務的必不可少的憑證。

(2) 合資格的法人開戶須持營業執照（及複印件）、法人委託書、法人代表證明書和經辦人身份證辦理。

2. 上海證券賬戶卡

(1) 投資者可以到上海證券中央登記結算公司在各地的開戶代理機構處，辦理有關申請開立證券賬戶手續，帶齊有效身份證件和複印件。

(2) 在具體辦理開戶時，投資者先要填寫上交所《證券賬戶開戶登記表》，同時提供有關身份證件或證明檔及複印件。

(3) 國內個人只要帶好本人身份證和複印件。外籍人士須提交本人有效的身份證件和複印件，持有中國護照的，還應同時提交境外居留證明。

(4) 機構投資者，需提供法人營業執照或註冊登記證書複印件、法定代表人或董事會證明書和授權委託書、以及經辦人的有效身份證明和複印件。

(5) 委託他人代辦的，須提供代辦人身份證明及其複印件，和委託人的授權委託書。

證券營業部開戶程式

投資者辦理深、滬證券賬戶卡後，到證券營業部買賣證券前，需首先在證券營業部開戶，開戶主要在證券公司營業部營業櫃檯或指定銀行代開戶網點，然後才可以買賣證券。

證券營業部開戶程式

(1) 個人開戶需提供身份證原件及複印件，深、滬證券賬戶卡原件及複印件。

若是代理人，還需與委託人同時臨櫃簽署《授權委託書》並提供代理人的身份證原件和複印件。

法人機構開戶：應提供法人營業執照及複印件；法定代表人證明書；證券賬戶卡原件及複印件；法人授權委託書和被授權人身份證原件及複印件；單位預留印鑒。B股開戶還需提供境外商業登記證書及董事證明文件

(2) 填寫開戶資料並與證券營業部簽訂《證券買賣委託合同》（或《證券委託交易協議書》），同時簽訂有關滬市的《指定交易協議書》。

(3) 證券營業部為投資者開設資金賬戶

(4) 需開通證券營業部銀證轉賬業務功能的投資者，注意查閱證券營業部有關此類業務功能的使用說明。

選擇交易方式

投資者在開戶的同時，需要對今後自己採用的交易手段、資金存取方式進行選擇，並與證券營業部簽訂相應的開通手續及協定。例如：電話委託、網上交易、手機炒股、銀證轉賬等。

在營業部修改開戶資料和辦理銷戶手續

由於個人資料的變更，投資者有時需要修改開戶資料，辦理修改開戶資料的手續，證券營業部一般對投資者提出修改開戶資料的業務流程：

1. 投資者提供股東身份證、股東代碼卡、開戶申請書投資者聯。
2. 投資者須親臨櫃檯修改有關資料，如系代理，還需出具代理人的身份證件及授權委託書。
3. 投資者填寫《交易賬戶更改密碼申請書》和《投資者開戶資料變動表》。
4. 營業員審核無誤後，輸入股東代碼修改。

如果投資者提出銷戶，一般手續為：

1. 投資者提供股東身份證、股東代碼卡、開戶申請書投資者聯。
2. 營業員審核資料、查驗密碼後送主管簽批。
3. 結清股東的資金和股份，辦理銷戶手續。

4 · 交回投資者身份證和股東代碼卡。



附錄六、B 股開戶辦理手續

B 股開戶一般程式

第一步：憑本人有效身份證明文件到其原外匯存款銀行將其現匯存款和外幣現鈔存款劃入證券商在同城、同行的 B 股保證金賬戶。境內商業銀行應當向境內居民個人出具進賬憑證單，並向證券經營機構出具對賬單；

第二步：憑本人有效身份證明和本人進賬憑證單到證券經營機構開立 B 股資金賬戶，開立 B 股資金賬戶的最低金額為等值 1000 美元；

第三步：憑剛開立的 B 股資金賬戶，到該證券經營機構申請開立 B 股股票賬戶。

深圳 B 股開戶

中國證券登記結算公司深圳分公司作為深圳 B 股的法定登記機構，負責 B 股投資者開戶業務。同時授權給一些證券營業部，一些銀行或其他代理開戶點開立 B 股賬戶。目前網上即時 B 股開戶允許境內外個和境外代理人、境外一般法人開戶。一些證券營業部作為深圳 B 股開戶代理證券商，也可代辦 B 股開戶業務。投資者可到具備從事深圳證券交易所 B 股業務資格的證券營業部、深圳證券交易所委託的開戶代理機構辦理 B 股證券賬戶。

賬戶開立：

1. 境內個人投資者需提交：

(1) 金額 7800 港元（相當於 1000 美元）以上的外匯資金進賬憑證及其複印件；

(2) 境內居民身份證及其複印件。

注：境內個人投資者辦理 B 股開戶必須是本人親自辦理，不得由他人代辦，境內法人不允許辦理 B 股開戶。境外個人投資者可委託他人代辦，每個投資者只能開立一個賬戶。

2. 境外個人投資者需提交：

境外居民身份證或護照、其他有效身份證件及其複印件。

3. 境外機構投資者開立 B 股證券賬戶須提供：商業註冊登記證、授權委託書、董事身份證明書及其複印件、經辦人身份證件及其複印件。

開戶費：個人每戶 120 港元；機構投資者每戶 580 港元。

滬市 B 股開戶

憑 B 股資金賬戶證明，到境內具有經營 B 股資格的上海證交所會員申請開立 B 股股票賬戶。開戶時須提交：

本人有效身份證明檔、1000 美元以上的銀行進賬憑證、《上海 B 股境內居民個人開戶登記申請表》以及上海證券交易所及登記公司認為需要提供的其他材料。

開戶費：境內居民個人開立 B 股股票賬戶，應按規定繳納手續費。手續費按 19 美元/戶標準收取。

證券營業部 B 股開戶

投資者在證券公司屬下證券營業部開立 B 股保證金賬戶：

投資者須提供以下檔原件及複印件一份，並簽署各項有關開戶文件，預留印鑒或密碼：

- (1) B 股股東賬戶確認書（即 B 股代碼卡）；
- (2) 個人的有效身份證件或機構的有效營業執照及機構法定代表人簽署的委託代理授權書和委託代理人身份證件；
- (3) 代理開戶的戶主授予代理人各種許可權公證書。
- (4) 滬市須辦理指定交易。

簡 歷

基本資料：

葉誌榮， 1960 年生， 已婚， 育有二女一男

學歷：

文化大學電機系畢業 (1970~1974)

現任：

晉泰科技董事長特別助理

晉泰科技(6221)董事

威天科技董事

晉泰科技(上海)董事長

經歷：

晉泰科技副總經理

威天科技董事長

美商 DEC 資深工程師

宏碁電腦工程師

美商 RCA 工程師

