

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 13020141150238

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

证券法中的公开原则研究
——兼论《证券法》第 86 条之适用

A Study on the Principle of Openness in Securities Law —
Accompanied by Application Research of Article 86 of
Securities Law

陈张鹏

指导教师姓名: 夏雅丽 教授

专业名称: 法律硕士

论文提交日期: 2017 年 3 月

论文答辩时间: 2017 年 月

学位授予日期: 2017 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2017 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（）课题（组）的研究成果，获得（）课题（组）经费或实验室的资助，在（）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

内容摘要

近年来，中国证券市场发展节奏良好，为国民经济发展起到了推动作用。在证券市场壮大的同时，证券市场中的违规行为仍时有发生。其中，违反《证券法》第 86 条之规定的案件较为频发，且因涉及上市公司控制权等问题，该些违规行为引发纠纷和诉讼，并被广泛关注。对于《证券法》第 86 条规定的信息披露义务之依据，是引出本文所探讨的问题之出发点。

在市场经济活动中，经常存在着信息不对称现象，证券市场也不例外。因证券活动通常涉及较大的经济利益，证券发行人有动机制造并强化其与投资者之间的信息不对称，同时证券投资主体在信息能力上存在差异，而信息在证券活动中又具有重大作用，因此证券市场中的信息不对称现象尤其值得关注。避免并消除证券市场中的信息不对称，实现信息公开，是保障证券市场公平，促进证券市场健康、持续、稳定发展必然要面对的问题。

我国证券法典将公开原则确认为基本原则之一，梳理我国证券相关法律、行政法规、部门规章及规范性文件，可见对证券发行及交易活动中坚持公开原则的具体要求。《证券法》第 86 条之规定，为公开原则在证券法的具体规则中之体现。

关于《证券法》第 86 条适用中的具体问题，本文基于现行规定和实务处理，针对其相关行政责任、民事责任等进行讨论并提出建议。针对未履行信息披露义务的投资者，就其交易行为之效力及所持股份的表决权等股东权利，本文基于合同法和公司法的理论进行探讨并尝试提出建议。

关键词：公开原则；信息披露；证券市场

ABSTRACT

In recent years, the securities market developed well in China, and it's good for national economic development. However, some people broke the Securities Law now and then. Particularly, plenty of the cases were about Article 86 of the Securities Law of the People's Republic of China, and as these cases were often related to the control of listed companies, they always led to disputes and litigation, and were widely concerned. The basis for the information disclosure obligations under Article 86 of the Securities Law will be discussed in this paper.

Information asymmetry always appears in the economy activities, and creates an imbalance of power in transactions, and of course, it appears in securities market. As securities matters usually involve large economic benefits, the issuers of the securities may want to get more information asymmetry between them and the investors, at the same time, the ability of getting information is obviously different between the securities investors. And, information is really important in securities matters. So, the information asymmetry in the securities market is particularly noteworthy. To make the securities market be a fair market, and to make it develop better, we have to face the problem and must try to eliminate the information asymmetry.

The principle of openness was confirmed as one of the basic principles of Securities Law in China. Look far and wide of laws, administrative regulations and regulatory documents about securities matters in China, we can see the requirements of principle of openness in securities offering and transactions. The provisions of Article 86 of the Securities Law are the manifestation of the principle of openness.

As the issues in the application of Article 86 of the Securities Law, this paper discusses and makes recommendations on the administrative responsibilities and civil liabilities based on the existing regulations and practical handling. For the validity of their securities transactions and the rights of shareholders who have not fulfilled the obligation of information disclosure, I try to discuss and make recommendations based on the theory of Contract Law and Companies Law.

Key Words: Principle of Openness; Information Disclosure; Securities Market.

目录

前言.....	1
第一章 问题的提出——基于几个案例.....	3
第一节 相关案例.....	3
一、上海新梅案.....	3
二、其他相似案件.....	4
三、小结.....	6
第二节 问题的提出.....	6
第二章 公开原则的理论基础及公开原则在证券法中的体现.....	9
第一节 信息不对称与公开原则.....	9
一、证券发行中的信息不对称.....	10
二、证券交易中的信息不对称.....	12
三、信息不对称对证券市场的影响.....	13
四、小结.....	14
第二节 契约主体的知情权与公开原则.....	14
一、契约中的意思表示一致.....	15
二、契约主体的知情权.....	16
三、小结.....	17
第三节 公开原则在证券法中的体现.....	17
一、作为证券法基本原则.....	19
二、公开原则在证券发行规则中的体现.....	21
三、公开原则在证券交易规则中的体现.....	28
第三章 公开原则视角下的《证券法》第 86 条及其适用.....	31
第一节 公开原则视角下的《证券法》第 86 条.....	31
一、保护投资者的知情权.....	31
二、维护上市公司的治理稳定.....	32
三、小结.....	33

第二节 《证券法》第 86 条适用中的具体问题探讨	33
一、违反《证券法》第 86 条规定之行政责任	34
二、违反《证券法》第 86 条之规定时的其他股东权益保护问题	35
三、违反《证券法》第 86 条规定的股票交易行为之效力	36
四、违反《证券法》第 86 条规定的持股者之股东权利	36
结论及建议	39
参考文献	42
后记.....	45

厦门大学博硕士论文摘要库

CONTENTS

Preface	1
Chapter 1 Questions raised - based on several cases	3
Subchapter 1 Related cases	3
Section 1 Shanghai Xinmei case.....	3
Section 2 Other similar cases.....	4
Section 3 Summary.....	6
Subchapter 2 Questions raised	6
Chapter 2 The Basis of the Principle of Openness and the embodiment of this principle in Securities Law	9
Subchapter 1 Information asymmetry and the Principle of Openness	9
Section 1 Information asymmetry in securities offering.....	10
Section 2 Information asymmetry in securities transactions.....	12
Section 3 The impact of information asymmetry on securities market.....	13
Section 4 Summary.....	14
Subchapter 2 Contracting parties' Information Right and the Principle of Openness	14
Section 1 The parties' expression of intent shall be in accordance with each other in contracts.....	15
Section 2 Contracting parties' Information Right.....	16
Section 3 Summary.....	17
Subchapter 3 The embodiment of Principle of Openness in Securities Law	17
Section 1 As the basic principle of Securities Law.....	19
Section 2 The embodiment of Principle of Openness in the rules of securities issuance.....	21
Section 3 The embodiment of Principle of Openness in the rules of securities trading.....	28

Chapter 3 The Article 86 of the Securities Law and its' application under the aspect of the Principle of Openness	31
Subchapter 1 The Article 86 of the Securities Law under the aspect of the Principle of Openness	31
Section 1 To protect investors' Information Right.....	31
Section 2 To maintain the stability of the listed companies.....	32
Section 3 Summary	33
Subchapter 2 The application of the Article 86 of the Securities Law	33
Section 1 The administrative responsibility of acting against the Article 86 of the Securities Law	34
Section 2 The protection of other shareholders' rights when some investors act against the Article 86 of the Securities Law.....	35
Section 3 The validity of the securities' trading that acting against the Article 86 of the Securities Law	36
Section 4 The rights of the shareholders who act against the Article 86 of the Securities Law.....	36
Conclusion and Suggestions.....	39
Bibliography	42
Postscript	45

前言

近年来，违反《证券法》第 86 条之规定的案件较为频发，且因涉及上市公司控制权等问题，该些违规行为引发纠纷和诉讼，并被广泛关注。如与 ST 新梅（股票代码：600732）、西藏旅游（股票代码：600749）、康达尔（股票代码：000048）等上市公司相关的案件都引发广泛关注。

《证券法》第 86 条对于证券交易，尤其是对意图收购上市公司的行为做出明确规制，根据该项限制，资本不能在证券市场中“横行”。证券法中做出此项限制性安排的意图，其背后的经济根源及法理依据，是引发本文所要探讨问题的出发点。

在考究法理依据时，本文基于证券法的原则开展探讨。法律原则通常是宽泛的，具有一般性或不具体的特征，但法律原则通常体现权利及价值，具体的法律规则可能是同一法律原则的具体体现，法律原则会体现法律的本质要求并成为该项法律的“灵魂”。

我国证券法典确立了证券发行与交易中的公开、公平、公正三个基本原则，三个原则是对所有证券活动的基本要求。但基于企业首次公开发行并上市的实务操作及具体的证券交易活动，结合信息在证券市场中的特殊性及信息不对称之情况，可以明确，证券发行与证券交易活动在根本上要求坚持公开原则，且坚持公开原则是实现公平、公正的必要条件。

证券法旨在通过规范证券发行、交易行为，实现保护投资者合法权益、维护经济秩序和公共利益、促进经济发展的目的，在证券发行与交易活动中坚持公开原则，是实现公平、公正之基础，亦是实现证券法宗旨之要求。

投资者权益保护及公司治理稳定乃证券市场稳定的基础，《证券法》第 86 条所规定的报告、公告、暂停义务，正是公开原则的具体体现，意在保障其他投资者对公司状况的知悉及实时做出投资决策，同时可以提示其他股东采取适当措施以保障公司治理稳定，从而实现证券市场的稳定。

违反《证券法》第 86 条之行为，从根本上违背了证券法中的公开原则，因此应当受到规制。鉴于现行规定较为明确，违规行为被证券监管机构处以行政处

罚自不待言，但在违反信息披露义务所增持股份的权益方面，并无明确规定，基于合同法及公司法的精神，违规增持应为有效交易，且对其股东权利的限制并无依据。此类违规行为频发的原因之一是违规成本较低，鉴于此，本文就行政处罚措施及违规持股主体的股东权利限制等，开展探讨并提出建议。

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 问题的提出——基于几个案例

根据《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）第 86 条之规定，^①通过证券交易所交易持有有一个上市公司已发行股份达到百分之五的主体，应当履行三日内公告义务及在该期限内不再买卖该上市公司的股票。近年来，证券市场上发生了多起违反该项规定的事件，并因此引发纠纷及诉讼。

第一节 相关案例

一、上海新梅案

在上海兴盛实业发展（集团）有限公司（以下简称“兴盛集团”）诉王某忠等证券欺诈责任纠纷（以下简称“上海新梅案”）一案中：2013 年 7 月至 2013 年 11 月，王某忠通过其实际控制的上海开南投资控股集团有限公司（以下简称“开南投资”）等 15 个证券账户，持续买入上海新梅置业股份有限公司（以下简称“上海新梅”）公开发行的股票，截至 2013 年 10 月 23 日、2013 年 11 月 1 日、2013 年 11 月 27 日，上述账户合计持有上海新梅的股票占其全部已发行股份之 5.53%、10.02%、14.86%。2013 年 11 月 27 日，开南投资发布《上海新梅置业股份有限公司简式权益变动报告书》，声明截至 2013 年 11 月 27 日，开南投资持有上海新梅的无限售条件的流通股占其总股本的 5%。^②

按照上海新梅于 2014 年 6 月 13 日发布的《详式权益变动报告书》，兰州鸿翔建筑装饰材料有限公司等主体于 2014 年 6 月 6 日签署《一致行动人协议》，合计持有的上海新梅股份占其总股本之 14.23%，并成为上海新梅第一大股东，且

^① 《中华人民共和国证券法》（根据 2014 年 8 月 31 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十次会议《关于修改〈中华人民共和国保险法〉等五部法律的决定》第三次修正）第八十六条规定：“通过证券交易所的证券交易，投资者持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有有一个上市公司已发行的股份达到百分之五时，应当在该事实发生之日起三日内，向国务院证券监督管理机构、证券交易所作出书面报告，通知该上市公司，并予公告；在上述期限内，不得再行买卖该上市公司的股票。投资者持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有有一个上市公司已发行的股份达到百分之五后，其所持该上市公司已发行的股份比例每增加或者减少百分之五，应当依照前款规定进行报告和公告。在报告期限内和作出报告、公告后二日内，不得再行买卖该上市公司的股票。”

^② 上海市第一中级人民法院.新梅置业原控股股东状告十六被告证券欺诈责任纠纷一案一审落槌，法院认定兴盛限制账户组成员行使股东权利等请求缺乏依据 [EB/OL].http://www.a-court.gov.cn/platformData/infoplat/pub/no1court_2802/docs/201607/d_3175539.html, 2017-01-20.

在上海新梅股东大会、董事会行使提案权和表决权时保持一致，并述明该一致行动的目的是扩大在公司的表决权及影响力。

根据中国证监会宁波监管局于 2015 年 1 月 20 日发布的《中国证券监督管理委员会宁波监管局行政处罚决定书（王某忠）》（〔2015〕1 号），王某忠作为账户组的实际控制人及信息披露义务人，在账户组合计持有上海新梅的股票分别达到 5% 及 10% 时，未根据《证券法》之规定履行相关信息披露义务，违反《证券法》第 86 条的规定，构成《证券法》第 193 条所述之信息披露违法行为，依据规定，责令其改正违法行为，给予警告并处以 50 万元的罚款。^①此后，根据上海新梅于 2015 年 1 月 27 日做出的公告，信息披露义务人王某忠等主体做出了《详式权益变动报告书（补充披露）》。

2015 年 3 月，兴盛集团在上海市中级人民法院提起诉讼，针对王某忠等被告，请求判令各被告购买上海新梅股票的交易行无效；要求各被告出售 2013 年 10 月 23 日及之后购买并持有的上海新梅已发行股票（即超 5% 的部分），所得收益归属上海新梅，且要求被告对该项赔偿负连带责任；各被告在持有上海新梅股票期间，不得行使包括但不限于表决权等各项股东权利；自行政处罚决定书生效之日起，除集合竞价和连续的方式以外，各被告不得用其他方式处分其持有的上海新梅股票。

之后，针对该案中被告未履行信息披露义务而购买上海新梅股票的交易行为之效力、对持股被告行使股东权利及处分相应股份做出限制的依据等焦点问题，上海市第一中级人民法院进行了审理，驳回原告上海兴盛实业发展（集团）有限公司全部诉讼请求。

二、其他相似案件

类似于上海新梅案，近年来发生多起因持股达到 5% 时未履行披露义务引起的纠纷。此类纠纷可能涉及到上市公司控股股东变动，引起上市公司股价波动，关系到上市公司治理及证券市场稳定，因此引发诉讼并被大众关注。尤其在上海新梅案的审理中，由上海一中院的副院长汤黎明法官作为审判长，并请专家学者作为金融商事专家陪审员，组成五人合议庭进行公开审理，可见此类案件所引起

^① 宁波证监局.中国证券监督管理委员会宁波监管局行政处罚决定书（王斌忠）[EB/OL].
http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublicofnb/gonggong_7165/201501/t20150123_267105.htm, 2017-01-20.

的关注，也从侧面反映了此类纠纷涉及的公司治理等问题的复杂性。近年来引起关注的类似案件包括但不限于如下诸例。

（一）西藏旅游案

根据西藏旅游股份有限公司（以下简称“西藏旅游”）于2015年8月4日发布的《公告》：2015年7月27日，西藏旅游的控股股东国风集团有限公司（以下简称“国风集团”）针对胡波及一致行动人胡某，向拉萨市中级人民法院提起了股东代表诉讼，其主要诉求如下：判令被告所持股份达到5%时点之后继续购买上市的西藏旅游股票之民事行为为无效民事行为；被告在二级市场售出其合计持有西藏旅游的已发行股票中超出5%之部分，并将收益赔偿给西藏旅游，若收益低于500万元人民币，则需赔偿500万元，且被告对该项赔偿承担连带责任；各被告在前述诉讼请求改正完成前，在持有西藏旅游股票期间，不得对其持有的股份行使表决权、提案权等股东权利，不得以任何形式处分其持有的股票。^①

（二）康达尔案

根据深圳证监局于2014年11月25日做出的《深圳证监局行政处罚决定书（2014）6号（林志）》：^②自2013年9月5日，林某通过其控制的13个证券账户，买入深圳市康达尔（集团）股份有限公司（以下简称“康达尔”）的股票，截至2014年3月11日，已持有康达尔的股票合计占比15.81%，期间持股比例分别达到5%、10%、15%时，均未进行披露。根据康达尔于2015年12月10日发布的《重大诉讼事项公告》：林某及其一致行动人买卖康达尔股票时未履行披露义务，京基集团有限公司（以下简称“京基集团”）涉嫌与林某串通利用他人账户进行证券交易，康达尔就林某、京基集团等十五个主体违法增持其股票事宜，向广东省高级人民法院提起民事诉讼，诉求：判令各被告在改正其行为前不得对其持有或支配的股份行使表决权；确认各被告不具备收购康达尔的主体资格；判令各被告将其所持或实际支配的康达尔股票减持至合计持股比例为5%以下，且

^①西藏旅游股份有限公司公告[EB/OL].

http://www.cninfo.com.cn/cninfo-new/disclosure/sse/bulletin_detail/true/1201388330?announceTime=2015-08-04,2017-01-20.

^②深圳证监局.深圳证监局行政处罚决定书（2014）6号（林志）[EB/OL].

http://www.csrc.gov.cn/pub/shenzhen/ztlz/ssgsjgxx/jgxxxzcf/201510/t20151013_285075.htm, 2017-01-20.

该项减持收益归康达尔所有。

（三）上海金陵案

根据中国证监会于 2013 年 8 月 2 日发布的文号为[2013]33 号的《行政处罚决定书》：^①2008 年 6 月 2 日，上海仪电控股（集团）有限公司（以下简称“上海仪电”）等主体，合计持有上海金陵股份有限公司（以下简称“上海金陵”）7.59%的股权；2008 年 6 月 3 日，在受让上海市国有资产监督管理委员会持有的上海金陵股权后，上海仪电等主体合计持有上海金陵的股权比例达到 24.95%。对于前述持股比例，上海仪电等主体均未予以披露。后在该事项披露之后，基于上海仪电的虚假陈述行为被曝光造成的股价下跌，上海金陵的投资者柳彩莉提起诉讼，要求赔偿其自 2009 年 8 月 10 日起购买至虚假陈述行为更正日（2010 年 5 月 11 日为揭露日）期间持有的股票的损失。上海金陵投资者柳彩莉的索赔请求，得到法院的支持。

三、小结

如上所述，在上海新梅案、西藏旅游案、康达尔案中，原告均要求：违规主体将其持有的上市股票减持至 5% 以下；对未履行信息披露义务的违规主体之股东权利做出限制。在上海金陵案中，投资者对违规主体的违规行为被披露后导致的损失提起赔偿诉求。与此同时，违规主体受到证券监督管理机构的行政处罚。

第二节 问题的提出

包括但不限于前述案例，近年来，因违反《证券法》第 86 条之规定而遭受证券监督管理机构处罚的案例有很多，如下面的表 1 所示：^②

表 1：因违反《证券法》第 86 条而遭受行政处罚的案例

违规主体	相关上市公司	违规情形
何巍、高光	西藏银河科技	违规主体作为一致行动人，利用 11 个证券账户

^① 中国证监会.中国证监会行政处罚决定书(上海仪电控股（集团）有限公司):

http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306212/201311/t20131108_237609.htm?keywords=, 2017-01-20.

^② 本表格中的案例均来源于中国证监会官网上的公告，只是此类案例中的一部分。

违规主体	相关上市公司	违规情形
	发展股份有限公司	买入上市公司股票，持股比例曾多次达到上市公司总股本的 5% 而未予披露。
任向敏、任向东、任巍峰	浙江万安科技股份有限公司	违规主体作为一致行动人，利用控制的多个证券账户共同持有上市公司股票比例达到 5% 而未及时报告与公告。
东营国际金融贸易港有限公司及其一致行动人	山西广和山水文化传播股份有限公司	违规主体持有合计上市公司已发行股份的 5%，后连续减持，累计减持股份占已发行股份比例达 5%，后未及时披露。
蔡福益	汉鼎宇佑互联网股份有限公司	违规主体通过账户组合计持有上市公司股份达 5% 以上而未及时予以公告和报告。
上海精熙投资发展中心、夏宁、王征、王顺兴、朱婧	易联众信息技术股份有限公司	违规主体作为一致行动人，通过控制的 17 个账户买入上市公司股票，有 11 个交易日均合计持有上市公司已发行股份的 5% 以上，未按规定予以披露。
尤利丰	河北福成五丰食品股份有限公司	违规主体通过直接操作其自己与其他四人的五个证券账户，通过五个账户合计持有上市公司已发行股份 5% 以上未予披露。

资料来源：本文作者：根据在中国证监会网站中的查询结果整理所得，2017 年 2 月。

证券市场是指“发行人向社会公开募集股份的发行市场，通过证券交易所报价系统进行证券交易的市场，证券公司代办股份转让市场以及国家批准设立的其他证券市场”。^①作为公开市场，上市公司公开发行的股份由投资者自行认购并开展证券交易，但是《证券法》第 86 条明确要求投资主体在持股达到指定比例时进行公告及暂停购买。违规者会受到证券监督管理机构的行政处罚，甚至因违反该条规定而引起纠纷、诉讼，相关上市公司的受损投资者及/或原大股东、公司董事会等主体针对违规持股主体提出不同的诉求。《证券法》第 86 条的规定，是对将成为重要股东之主体的规范，更是对谋求上市公司控制权或收购上市公司的直接限制性规定，同时使其他投资者及时了解公司股权结构发生的重大变化情况，并据此做出相应的投资判断。^②

^① 参见《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》（法释〔2003〕2 号）第 2 条。本文所述证券市场的涵义及范畴，主要参照该条规定所做的“官方界定”。

^② 中国证监会网. 龙泉实业等公司及个人未按规定披露持股信息案案情通报[EB/OL].

http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/jcj/aqfb/201107/t20110728_198263.html, 2017-01-20. 该“案情通报”之评述部分：“证监会有关部门负责人指出，《证券法》设定大宗持股信息披露制度，其目的主要是使广大投资者能够在公司的股权结构发生重大变化时，及时了解相关信息，并基于这种信息作出相应的投资判断。这一制度还有利于防止内幕交易、操纵市场或恶意收购等市场违法、不当行为，保障上市公司稳定和持续

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库