

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学号: 200308061

UDC\_\_\_\_\_

# 厦 门 大 学

## 硕 士 学 位 论 文

### 证 券 交 易 所 法 律 问 题 研 究

Analysis on the Legal Problems of Securities Exchange

许 莹

指导教师姓名: 郭俊秀 副教授

专业名称: 民 商 法 学

论文提交日期: 2006 年 5 月

论文答辩时间: 2006 年 月

学位授予日期: 2006 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2006 年 5 月

# 厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，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的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

## 内 容 摘 要

证券交易所是有组织的进行证券集中交易的场所和证券市场的一线监管者，居于证券交易的枢纽和核心地位。证券交易所是证券市场中最主要的自律组织，以证券交易所为核心所形成的证券市场是一国重要的财富。2005年10月27日颁布的新《证券法》使得我国理论界和实务界对证券交易所相关问题的讨论再次掀起热潮。本文顺应这个潮流，结合新《证券法》的规定，针对证券交易所的组织模式、自律监管以及与上市公司、会员公司的关系等问题进行讨论，对当前证券交易所的改革实践发表自己的见解。

本文除前言与结论外共分四章：

第一章阐述了证券交易所的一些相关的基本理论。首先介绍证券交易所两大基本组织模式：会员制证券交易所以及公司制证券交易所，并分析了我国现行的证券交易所模式。其次，介绍证券交易所的服务功能和监管功能，并分析我国证券交易所的职责与义务。

第二章主要介绍外国相关制度的历史沿革。主要介绍美日两国证券交易所立法相关制度的历史演进，同时还结合我国现实国情，讨论外国的理论和实践对我国证券交易所立法的借鉴和启示。

第三章则针对我国的现实国情，指出我国证券交易所存在的问题。首先，分析2005年新《证券法》对涉及证券交易所相关规定的改进；其次，在肯定进步的同时提出我国新《证券法》对证券交易所相关规定中仍然存在的一些问题。

第四章在总结前文的基础上，对我国证券交易所未来的发展提出了自己的建议。笔者认为，在现阶段我国应完善我国的会员制证券交易所组织模式，将行政会员制证券交易所回归真正意义上的会员制证券交易所。同时在2005年新《证券法》的基础上全面建构证券交易所的自律监管制度，厘清证券交易所与上市公司、会员证券商以及证券监管机构的关系，使我国证券交易所的制度更加完善。

**关键词：**证券交易所；会员制；自律监管

## ABSTRACT

Securities exchanges are the places at which centralized trades of securities are carried out in an organized way and are the front line regulator of security market. Securities exchanges are the most important self-discipline organization in the security market. The security market which is formed by taking the securities exchanges as the cores is important treasure of a country. The new Security Law which is proclaimed at Oct. 27<sup>th</sup>, 2005 surges new upsurges in the discussion of the questions concerning securities exchanges both theoretically and practically. This article, in conformance with this trend, discusses some questions of securities exchanges, such as the structural mode, self-discipline and the co-relationships with listed corporations and member corporations, for hope that some view can be carried out on the current reform practice of securities exchanges.

There are four sections in this article except foreword and conclusion.

The first chapter of this article some basic principles concerning securities exchanges are introduced, firstly two basic organizational mode of securities exchanges, i.e. Member-owned System securities exchanges and Investor-owned System securities exchanges, the current mode of our country's securities exchanges is analyzed; Secondly, the service and supervisory functions of securities exchanges are introduced, the respective relationship between securities exchanges and listed companies are analyzed, and the responsibilities and obligations of the securities exchanges in our country are introduced.

The second chapter mainly introduces the historical evolutions of the concerned foreign legislations, focusing on those in the U.S. and Japan and their related institutions and legislations. At the same time, in connection with our country's realities, the ways in which foreign theories and practices can illuminate the securities exchanges legislation in our country are discussed.

The third chapter, by taking our country's realities into consideration, analyzes the actualities of our country's securities exchanges and points out the existing problems. Firstly comes the analysis on the alteration and progress in the part of securities exchanges in 2005 security law; secondly while clapping for the progress some questions that still exist are brought forward.

The forth chapter, based on the sum-up of the questions and references of the above text, advances the writer's suggestions to the future development of our country's securities exchanges. The writer suggests that at this moment our country should sure-footedly perfect its Member-owned System securities exchanges, at the same time roundly construct the securities exchanges' institution of self-discipline on the basis of the 2005 new security law, clarify the relationships between securities exchanges and listed companies respectively. For hope that our country's institutions of securities exchanges will be intact.

**Key words:** Securities Exchanges; Member-owned System; Self-discipline.

目 录

前 言	1
<b>第一章 证券交易所的基本理论</b>	3
<b>第一节 证券交易所的组织形式</b>	3
一、会员制证券交易所	3
二、公司制证券交易所	4
三、我国证券交易所的组织形式	4
<b>第二节 证券交易所的功能</b>	7
一、证券交易所的服务功能	7
二、证券交易所的监管功能	9
三、我国证券交易所的职能分析	9
<b>第二章 国外证券交易所立法比较与借鉴</b>	11
<b>第一节 美国纽约证券交易所制度历史沿革</b>	11
一、纽约证券交易所的自律职责	11
二、证券交易委员会对纽约证券交易所的行政监督	14
<b>第二节 日本东京证券交易所制度演变</b>	15
一、东京证券交易所的公司制改革及其理念	15
二、证券交易所的自律监管	16
三、证券主管机关对证券交易所的监督	17
<b>第三节 外国证券交易所制度演变对我国的启示</b>	17
一、关于证券交易所组织模式的启示	18
二、自律监管方面的启示	18
<b>第三章 我国证券交易所制度存在的问题</b>	20
<b>第一节 2005 年证券法对证券交易所部分的修改以及进步</b>	20
一、明确交易所“自律管理”的法律地位	20
二、为交易所组织形式的多样化创造了条件	20

三、将上市审核权界定为证券交易所的法定职权	20
四、赋予证券交易所更多的自律监管职权	21
<b>第二节 我国证券交易所制度存在的问题</b>	22
一、我国证券交易所组织形式存在的问题	22
二、证券交易所法律地位存在的问题	24
三、证券交易所自律监管职能的缺陷	25
<b>第四章 我国证券交易所制度改革建议</b>	28
<b>第一节 会员制是目前我国证券交易所应该采用的体制</b>	28
一、我国证券交易所暂不实行公司制改革的理由	28
二、我国会员制证券交易所需要完善的方面	30
<b>第二节 我国证券交易所自律监管制度的建构</b>	32
一、合理分配证券交易所与证监会、证券业协会之间的责权利	32
二、完善证券交易所的自律监管	33
三、自律监管与行政监管有机结合，做到自律监管与行政监管并重	35
四、明确证券交易所的民事主体地位，完善与上市公司的法律关系	37
<b>结 论</b>	41
<b>参考文献</b>	42

**CONTENTS**

<b>Foreword</b> .....	1
<b>Chapter 1 Basic theories of securities exchanges</b> .....	3
<b>Subchapter 1 The structural mode of securities exchanges</b> .....	3
Section 1 Member-owned System securities exchanges .....	3
Section 2 Investor-owned System exchanges .....	4
Section 3 The structural mode of securities exchanges in our country .....	4
<b>Subchapter 2 The functions of securities exchanges</b> .....	7
Section 1 The service function of securities exchanges .....	7
Section 2 The supervisory function of securities exchanges .....	9
Section 3 The functional analysis on our country's securities exchanges .....	9
<b>Chapter 2 The related foreign legislations in comparison and as   references</b> .....	11
<b>Subchapter 1 The historical evolution of institutions of NYSE</b> .....	11
Section 1 The self-discipline of NYSE .....	11
Section 2 The administrative supervision upon securities exchanges by SEC ..	14
<b>Subchapter 2 The evolution of institutions of Tokyo stock exchange</b> .....	15
Section 1 Demutualization and its spirits in Tokyo stock exchange .....	15
Section 2 The self-discipline of stock exchange .....	16
Section 3 Supervision on the securities exchange by the organ in charge .....	17
<b>Subchapter 3 The illumination of the evolutions in foreign institutions of   securities exchanges to our country</b> .....	17
Section 1 The illumination on the structural mode of securities exchanges ..	18
Section 2 The illumination on self-discipline .....	18
<b>Chapter 3 The existing problems of the securities exchanges in   our country</b> .....	20
<b>Subchapter 1 The alteration and progress in the part of securities exchanges   in the 2005 Security Law</b> .....	20
Section 1 Clarifying the legal status of self-discipline of securities exchanges .....	20
Section 2 Creating the conditions for the diversification of the structural mode	



	of the securities exchanges .....	20
Section 3	Prescribing the right to decide whether come into market or not as legal power to securities exchanges .....	20
Section 4	Give securities exchanges more authority of self-discipline .....	21
<b>Subchapter 2</b>	<b>The existing problems of the institutions of our country's securities exchanges</b> .....	<b>22</b>
Section 1	The problems existing in the structural mode of our country's securities exchanges .....	22
Section 2	The problems of legal status of securities exchanges in China .....	24
Section 3	The limitation existing in the self-discipline of securities exchanges .....	25
<b>Chapter 4</b>	<b>Suggestions for the reform of securities exchanges in China</b> .....	<b>28</b>
<b>Subchapter 1</b>	<b>Member-owned system is the institution that should be adopted for the time being</b> .....	<b>28</b>
Section 1	The reason for the temporal nonperformance of demutualization reform .....	28
Section 2	Where to perfect to the Member-owned system securities exchanges in our country .....	30
<b>Subchapter 2</b>	<b>Constructing the self-discipline institution for our country's securities exchanges</b> .....	<b>32</b>
Section 1	Reasonably dividing the responsibilities and rights among securities exchanges, securities supervising committee and the securities association of China .....	32
Section 2	Perfecting the self-discipline of securities exchanges .....	33
Section 3	Combining the administrative governance and self-discipline and paying equal attention to and governmental supervision .....	35
Section 4	Clarifying the status as a civil subject of securities exchanges, perfecting its legal relationship with listed corporations .....	37
<b>Conclusion</b>	.....	<b>41</b>
<b>Bibliography</b>	.....	<b>42</b>

## 前 言

证券交易所，顾名思义，就是进行证券交易的场所。<sup>1</sup>具体来说，证券交易所是依据证券法律制度或交易所法设立的，以股票、公司债券或其他有价证券为交易对象，以提供集中、有形证券交易市场为目的的法人组织。<sup>2</sup>作为有组织的进行证券集中交易的场所和证券市场的一线监管者，证券交易所居于证券交易的枢纽和核心地位，以其为核心所形成的证券市场是一国经济发展的重要动力。

自改革开放以来，在邓小平理论的指导下，伴随着社会主义市场经济的建立与发展，中国的证券市场逐步成长起来。自1990年11月26日上海证券交易所成立及同年12月1日深圳证券交易所成立，15年来我国的证券市场迅速发展。截至2005年底，上证所上市证券达1069种，上市公司834家，股票市价总值达23096.13亿元，投资者开户数达3856万户，深证所上市证券达708种，上市公司544家，股票市价总值达9334.14亿元，投资者开户数达1636万户。而单从2005年来看，深证所和上证所的流通市值达到10630.51亿元，占当年国内生产总值的5%。证券市场在我国的经济结构中的重要地位日益凸现。而作为证券市场的核心，证券交易所的重要性不言而喻。

但是，1999年开始实施的《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）随着社会主义市场经济的不断发展和经济体制改革的不断深入，已经不能适应证券市场的变化，社会各界要求修订证券法的呼声较高。2003年7月，全国人大财经委负责成立证券法修改起草组。经过多次修改和调研、听证，新《证券法》于2005年10月27日正式修改通过，并于2006年1月1日正式实施。

新《证券法》对涉及证券交易所的部分进行了重大修改：一是确立了发行和上市审核分离的机制，为证券交易所的上市审核权正本清源，同时根据多层次市场建设的实际需要，完善了原公司法规定的上市条件，建立了上市复审机制；二是确立了交易所即时行情信息专有权的专项保护性条款；三是增加了证券交易所对重大异常交易证券账户的限制交易权。<sup>3</sup>应该说这是我国在证券交易所法律制

1 中国社会科学院语言研究所词典编辑室. 现代汉语词典[Z]. 北京: 商务印书馆. 2002. 1608.

2 杨志华. 证券法律制度研究[M]. 北京: 中国政法大学出版社. 1995. 202.

3 蔡奕, 程红星. 中华人民共和国证券法重大修订条款解析[R]. 深圳证券交易所. 深证综研字第 0125 号

度建设上的一大进步，是确立证券交易所独立法律地位的一大信号。但是新《证券法》对证券交易所的组织模式及证券交易所自律监管职能的规定上还存在许多不足，理论和实践界对这些问题仍存在诸多争论。本文拟从证券交易所的组织模式和自律监管职能入手，就证券交易所改革中相关法律问题提出自己的看法。

## 第一章 证券交易所的基本理论

### 第一节 证券交易所的组织形式

理论界和实务界通常将证券交易所的组织形式分为两种，即公司制证券交易所和会员制证券交易所。例如，我国台湾地区《证券交易法》第 94 条就明确把证券交易所的组织分为会员制与公司制；第 103 条第 1 项将会员制证券交易所界定为“非以营利为目的的社团法人。除依本法规定外，适用民法规定。”第 124 条仅规定公司制证券交易所的组织以股份有限公司为限，并未涉及公司制证券交易所的立法定义。

#### 一、会员制证券交易所

会员制证券交易所是指由作为交易所会员的证券商共同组建、设置证券集中交易场所及设施，非营利性的事业法人或社会团体法人。<sup>4</sup>会员制证券交易所的组织结构主要由会员大会、理事会以及专门委员会构成。

一般说来，会员制证券交易所具有以下特征：

1. 证券交易所由会员组成。只有会员才能派出自己的场上经纪人进入证券交易所交易大厅开展交易活动，非会员之外的公民和企业只能委托会员代理证券买卖。这就有利于证券交易所对本所会员行为的监管。由于会员制证券交易所只限于本所会员进场交易，会员一般较能自觉遵守自己共同制定的章程和规则，从而避免违规交易现象发生。

2. 会员制证券交易所不以营利为目的，收取的交易费用较低，有利于提高证券交易的业务量，吸引更多的场内证券交易活动，并有效防止上市证券场外交易。

3. 会员制证券交易所作为独立的法人，在法律规定的范围内享有高度的自治权限。证券交易所通过作为最高权力机关的会员大会、会员大会选举产生的理事会对会员进行自我教育、自我服务、自我监督、自我管理。这不仅有利于建立

<sup>4</sup> 叶林. 证券法教程[M]. 北京：法律出版社. 2005. 180.

健全会员之间的有效自律机制，而且有利于维护证券投资者的合法权益。

4. 证券交易所的费用由全体会员承担，证券交易中的法律后果均由证券买卖双方承受，证券交易所不对此负有担保责任。因此，证券投资者由于证券交易所会员的行为而遭受损害时，无权向证券交易所行使损害赔偿请求权。这有利于增强会员证券商的风险意识、自律意识和责任意识。

## 二、公司制证券交易所

所谓公司制证券交易所，是指依据证券交易法的规定，设置场所及设备，以供有价证券竞价买卖并开设市场的股份有限公司。<sup>5</sup>公司制证券交易所本身不参与证券交易，以向客户提供证券交易场所、设施及服务为职能。股东按照出资拥有的股份行使对交易所的管理权，而不论股东是否在交易所从事经纪交易商业业务。公司制证券交易所的股东一般由银行、证券公司、投资信托公司及各类公营、民营公司组成。有资格入场进行证券交易的证券商可能是股东，也可能不是股东。公司制证券交易所的权力机构为股东大会，其有权决定证券交易所的重大事项；执行机构为董事会，负责处理证券交易所的日常事务。

公司制证券交易所依照公司形式设立，但其设立的依据除了公司法外，还要适用有关证券交易所的特别法，往往还要经过国家有关管理部门的审查批准。公司制证券交易所采用公司管理制，股东大会、董事会、监事会及经理机构各负其责，相互制衡。入场交易的证券商的股东、高级职员或雇员不能成为证券交易所的高级职员。证券交易所自负盈亏，独立承担民事责任。公司制证券交易所对场内交易负有担保责任，即对交易中任何一方的违约行为所产生的损失负责赔偿。进入证券交易所交易的证券商不一定是股东。证券商与证券交易所订立市场适用合同后即可入场交易。

## 三、我国证券交易所的组织形式

### （一）我国证券交易所的法律特征

我国新《证券法》第102条第1款规定，证券交易所是为证券集中交易提供场所和设施，组织和监督证券交易，实行自律管理的法人。根据该条规定，我国的证券交易所的法律特征主要是：

<sup>5</sup> 陈春山. 证券法交易法论[M]. 台北: 五南图书出版公司. 1999. 232.

### 1、特许制法人

所谓特许制是指设立证券交易所必须事先获得政府或者主管机关的事先核准，在获得政府主管机关批准后，才能筹备设立证券交易所；政府有权拒绝成立证券交易所的申请。之所以这样规定，其目的在于实现政府对证券交易市场的干预，加强政府对证券交易市场的调控和监管。我国新《证券法》规定，证券交易所的设立和解散，由国务院决定。<sup>6</sup>

### 2、非营利性法人组织

在理论上，“不以营利为目的”并非禁止收取服务费用或者取得服务收入，实际包含双重含义：（1）不得从事经营或者营业活动，即不得从事旨在谋取利润的活动。（2）不向成员单位分配积累或收入。证券交易所在扣除成本后不得向其成员分配证券交易所的积累、盈余或者利润。<sup>7</sup>新《证券法》第105条第2款规定，证券交易所的积累归会员所有，其权益由会员共同享有，在存续期间，不得将积累分配给会员。

### 3、自律性法人

所谓自律性法人是指证券交易所是一个自律管理机构，自律管理在证券市场监管中具有不可替代的地位。所谓自律管理，也称自我管理，是指行业中的企业按照一致的意愿，自行对各成员进行管理，以促进行业的公平、有序发展。从历史上看，在政府实施自律监管之前，许多证券交易所就已经开始长期运作并长期存在。证券交易所的自律性监管在政府没有介入市场监管时，是长期以来维持市场正常运行的基础。自律监管包含双重含义，一是证券交易所对会员及上市公司的自我管理和自我约束，二是政府监管要尊重证券交易所实施的自律管理。我国证券市场始于政府监管，我国证券交易所的自律监管主要有以下权力来源，即国家法律设定、政府管理机构委托授权和证券交易所章程、规则。

## （二）关于我国证券交易所组织形式的分析

我国新《证券法》第102条第1款规定，证券交易所是为证券集中交易提供场所和设施，组织和监督证券交易，实行自律管理的法人。通常认为，不以营利为目的的社团法人是会员制交易所，以营利为目的的社团法人为公司制交易所。

<sup>6</sup> 中华人民共和国证券法 第102条第2款. 2005.

<sup>7</sup> 叶林. 中国公司法[M]. 北京: 中国审计出版社. 1999. 8-9.

<sup>8</sup>因此单从此条规定中我们并不能看出我国证券交易所的组织形式。但是，2001年修订的《证券交易所管理办法》中明确规定：“证券交易所是指依本办法规定条件设立的，不以营利为目的，为证券的集中和有组织的交易提供场所、设施，履行国家有关法律、法规、规章、政策规定的职责，实行自律性管理的法人。”同时又以整章的篇幅规定了证券交易所的组织结构为会员制的组织结构。<sup>9</sup>新《证券法》第105条第2款规定：“实行会员制的证券交易所的财产积累归会员所有，其权益由会员共同享有，在其存续期间，不得将其财产积累分配给会员。”第111条又规定：“进入证券交易所参与集中交易的，必须是证券交易所的会员。”根据解释法律的整体统一原则，我国证券交易所的组织形式属于会员制的非营利法人组织。此外，上海、深圳两个证券交易所都在章程中规定其为“会员制事业法人”，特别是1999年8月由上海证券交易所通过报中国证监会批准施行的《上海证券交易所章程》中也明文规定，上海证券交易所是“不以营利为目的，实行自律性管理的会员制法人”。这表明国家证券监管机关对这个组织形态的认可。<sup>10</sup>

但是我国的证券交易所并不是传统意义上的那种会员制的证券交易所。它是一个“超会员制”组织，是一个具有极其浓厚行政色彩的组织：

#### 1、我国的证券交易所从起步之初就有着极其浓厚的行政色彩

我国成立证券交易所系由政府强力推动形成，而非由证券从业人员或机构基于契约结为一体，有学者将其称为“沪深交易所制度演变属于政府主导下的强制性制度变迁”。<sup>11</sup>据资料记载，上海证券交易所的设立动议最初来源于在上海召开的一次金融工作会议上提出意见。当时人民银行总行的副行长刘鸿儒同志参加了这个会议，在会上成立了“筹建上海证券交易所三人组”，其成员全部是行政官员，他们是上海交通银行董事长李祥瑞、上海人民银行行长龚浩成、上海体改委主任贺镐声。经过当时任上海市人民银行金融行政管理处副处长尉文渊的具体筹建，终于在1990年12月19日成立了上海证券交易所，尉文渊任总经理。<sup>12</sup>而深圳证券交易所的设立也大致与上海相仿，而且更进一步的是深交所最初的营

8 陈春山. 证券交易法论[M]. 台北：五南图书出版公司. 1999. 220.

9 详见证券交易所管理办法 第3条及第四章，2001-12-12.

10 符启林. 证券法[M]. 北京：中国金融出版社. 2003. 234.

11 上证联合研究计划“法制系列”课题：证券交易所市场监管向何处去[N]. 上海：上海证券报. 2003-02-20(8).

12 赵峰. 上交所创建始末[N]. 上海：金融经济. 2002-11-12.

运资金还是从地方政府那里借来的。<sup>13</sup>

## 2、证券交易所盈亏状况与证券从业机构利益间没有必然联系

在我国，证券交易所并无争取上市公司股票来本所挂牌的足够热情。我国3年前开始筹建创业板时，深圳证券交易所即停止接受新公司股票挂牌上市。在此期间，主张深圳证券交易所接受新公司股票上市的社会呼声不断，但深圳证券交易所依然保持正常运行，说明我国证券交易所对政府的依赖性以及相对于证券经营机构间的独立性。<sup>14</sup>

## 3、我国证券交易所管理机构成员的任命，亦受到政府监管机构的强力制约

根据新《证券法》和《证券交易所管理办法》有关规定，<sup>15</sup>证券交易所设理事长和总经理等职位。证券交易所理事长、副理事长由证监会提名，理事会选举产生。总经理及副总经理，由证监会任免。总经理为证券交易所的法定代表人。根据这些规定，鉴于我国法定代表人具有对外代表法人组织的法定权力，证券经营机构基本无力影响证券交易所的管理和运行。鉴于深沪两家证券交易所从未遭遇到国外证券交易所曾面临的竞争压力、生存压力和财政压力，这使得我国会员制证券交易所制度，无论在制度含义或者制度运行等方面，根本地不同于国外证券交易所。

综上所述，我国的证券交易所实际上是一种行政会员制的证券交易所，它在会员制的基础上表现出浓厚的行政色彩，是不同于会员制与公司制的独特的组织模式。

## 第二节 证券交易所的功能

如前所述，证券交易所的基本功能是提供市场以及维护市场。由此我们可以认为，证券交易所的功能主要可以归纳为两项：一是服务功能，二是监管功能。

### 一、证券交易所的服务功能

无论从历史还是现实角度分析，提供证券交易服务始终是证券交易承担的最

13 郑顺炎. 证券交易所管理市场职能的法律性质研究[R]. 上证研究·法律专辑. 上海: 复旦大学出版社. 2004. 48.

14 潘晴, 潘冬. 我国证券交易所的公司制改造[J]. 安徽工业大学学报(哲学社会科学版). 2004(7): 26.

15 证券法.第 107 条. 2005, 证券交易所管理办法第 22、23、24 条. 2001.



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](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库