



您的位置: [首页](#) >> [阅读文章](#)

阅读文章

Selected Articles

作者授权 本网首发

析《公司法》对股票交易场所的规定

陈甦

阅读次数: 5231

使用大字体察看本文

股票交易必须在一定的场所中进行,法律对股票交易场所的规定是股票交易制度的一项重要内容。我国《公司法》和《股票发行与交易管理暂行条例》(下称“暂行条例”)对股票交易场所均有规定,但其内涵不同。本文试就此作一分析。

一

《公司法》第144条规定:“股东转让其股份,必须在依法设立的证券交易场所进行”。究竟何为“依法设立的证券交易场所”,《公司法》却未明确。依“暂行条例”第81条(16)项的解释,证券交易场所是指经批准设立的、进行证券交易的证券交易所和证券交易报价系统。证券交易所和证券交易报价系统都是集中交易市场,“暂行条例”把以分散交易为特征的柜台市场排除在“依法设立的证券交易场所”之外。

然而,《公司法》所规定的证券交易场所,并不限于“暂行条例”所规定的范围。《公司法》规定,股份有限公司股东持有的股份可以依法转让;又规定上市公司的股票在证券交易所交易。作为一个逻辑结论,就是非上市公司的股票可以在证券交易所以外的场所转让。《公司法》第146条规定:“无记名股票的转让,由股东在依法设立证券交易场所将该股票交付给受让人后即发生转让的效力。”无记名股票的这种转让方式明显有别于集中市场上的交易方式,而与柜台市场的交易方式相同。所以,我国公司法是允许股票柜台交易的。

《上海市证券交易管理办法》和《深圳市股票发行与交易管理暂行办法》都规定了股票柜台交易方式,但“暂行条例”却予以取消。这里有两客观原因,一是我国股票市场的发育与发展是直接以开办证券交易所、进行集中交易为特征的,凡将批准公开发行股票的公司均为上市公司,鲜有例外,开办股票柜台市场的客观要求尚不强烈;二是我国股票市场处于发展初期,对以分散交易为特征的柜台市场上尚无成型配套、切实可行的管理措施。但是,也有一种观点根本否认股票柜台市场存在的必要性,这种观点认为,柜台市场是证券市场的低级形式,证券交易所则是证券市场的高级形式,既然我国在证券市场发育阶段就开办了证券交易所,没有必要再重复他国证券市场的发展历史,再办柜台市场。简单地重复他国证券市场的发展历史确无必要,但股票柜台市场应否开办,其着眼点不应在于它是否为低级交易形式,而应在于它是否有存在的现实必要性和合理性。在市场经济中,一种高级交易形式的出现,固然能在同类市场中渐次占据主导地位,但不一定能否定低级交易形式存在的必要性,比如,期货市场的出现不能否定现货市场的存在,国际贸易的发展不能否定农村集市贸易的存在。股票柜台市场存在的现实必要性和合理性,决定于股份有限公司制度的性质,以及我国发展规范化的公司制度的现实需要。

股份有限公司与其他种类公司的区别之一,是其股份可以自由转让,除公司对发起人、董事、监事、

更多▲

特聘专家

法学所导航

走进法学所

机构设置

《法学研究》

《环球法律评论》

科研项目

系列丛书

最新著作

法学图书馆

研究中心

法学系

博士后流动站

学友之家

考分查询

专题研究

五四宪法和全国人大五十周年
周年纪念专栏

最新宪法修正案学习与思考

公法研究

电信市场竞争政策

证券投资基金法

转让等转让其持有的本公司股份给予一定限制外，股东转让其股份一般不受法律或其他股东的限制。要转让股份，总得有一定的转让场所，没有转让场所的股份转让是不存在的。从这一点上来说，对股份转让场所的限制实质上就是对股份转让的限制。

根据我国《公司法》，股份有限公司分为发起设立和募集设立两种。上市公司属于募集设立公司，但它只是募集设立公司中的一小部分，因为一个募集设立的公司要成为上市公司，必须符合公司法所规定的严格的上市条件。而募集设立的公司要经过严格的发行审批程序，其数量又会因之少于发起设立的公司。因此，上市公司的数量在所有的股份有限公司中，只能占很小一部分。如果按现行的证券法规，只允许股票在证券交易所或证券交易报价系统交易，而不开办柜台交易市场，那么绝大部分股份有限公司的股票实际上是被禁止转让的，因为这些公司的股票没有法律允许的可资转让的场所。作为股票被禁止转让的一个直接后果，就是资本市场的运行受到人为障碍，公司制度的健全和发展受到严重影响。公司法允许股票的柜台交易，让所有的非上市公司的股票都能进入交易场所，以利于资本流动和股份有限公司的发展，是符合社会主义市场经济发展要求的。

为什么现在没有开办股票柜台市场，却并不影响公司公开发行股票呢？这里有两个因素在起作用：一是从总体上看，目前的股票发行市场仍然是一个供不应求的市场；二是“暂行条例”实际上没作上市公司和非上市公司的划分。“暂行条例”第12条规定，经证监会同意的公开发行股票的申请，“申请人应当向证券交易所上市委员会提出申请，经上市委员会同意接受上市，方可发行股票。”这一规定实质是，只有符合上市条件可以成为上市公司的，才可以公开发行股票。在公司尚未公开发行股票时，就确定其股票可以上市交易，是不科学的。另外，根据这一规定，似乎证券交易所上市委员会具有比证监会还要大的权力，如果上市委员会不同意发行申请人的股票上市，即使证监会批准了股票发行申请，其股票亦不得发行。可见，“暂行条例”的这一规定是有违法理的，但这在实践中却产生了这样一个效果，即目前公开发行的股票都有可资转让的场所。然而，随着证券市场和公司制度的发展与完善，以及管理上的科学化、规范化，今后证券法规对上市公司和非上市公司作出实质划分是必然的，允许非上市公司股票在柜台市场上交易也是必然的。

二

必须指出的是，《公司法》关于股票转让场所的规定，也有严重的不合逻辑之处，这就是第146条规定的，无记名股票的转让，也必须在依法设立的证券交易场所进行。

无记名股票是不记载股东姓名和名称的股票，公司发行无记名股票无须为此备置股东名簿以记载其持有人，无记名股票可以用交付的方式转让，即无记名股票一经交付即发生转让的效力。然而按《公司法》第146条规定，就产生了以下问题：（1）转让无记名股票，是否要确定转让人或受让人，如果不确定，公司或证券管理机构怎样才能知道某个无记名股票是否曾在“非法场所”转让过；如果确定，无记名股票就成了记名股票。（2）无记名股票在依法设立的交易场所转让是否要办理有关交付的认证手续，如果不办理，在依法设立的交易场所之内或之外转让无记名股票还有什么区别；如果办理，无记名股票又变成了记名股票。所以笔者认为，《公司法》第146条规定除了可以证明法律允许股票柜台交易外，其本身却是一个不可操作的规范，因为，法律既然允许发行无记名股票，那么它在任何一个场所被转让就是不可避免的，也是理所应当的。

《公司法》第146条的规定，向我们提出了一个新的问题：法律应否允许股票的私下交易。股票的私下交易，是指在投资者之间直接交易股票，而不在专门的证券交易市场上进行。如前所述，既然公司法允许发行无记名股票，无记名股票的私下交易就是不可避免的。至于记名股票是否可以私下交易，应把上市公司和非上市公司记名股票区别开来，分别规范。

非上市公司股票是以分散交易作为转让途径的，其成交机会远远低于上市公司股票。投资者之间转让股票除了直接获利或避免损失的目的外，还有通过掌握股票控制或者参与特定公司经营、出让股票以转移投资方向或抵偿债务等目的。当投资者出于后一类目的而买卖非上市公司股票时，如果法律限定股票的交易场所，禁止投资者直接去与特定股票持有人或对特定股票感兴趣的人达成转让协议，那么投资者的买卖意图就很难实现。如果法律允许投资者之间自行达成转让股票的协议，但要求必须到依法设立的交易场所办理手续，那么这除了增加交易成本之外，很难说还有什么实际意义。分散交易以个别交易、议价交易为特征，非上市公司股票在同一时间没有统一的市场行情，所以其股票无论是在依法设立的场所之内或之外交易，对股票市场行情均无多大影响。因此，法律应当允许非上市公司股票的私下交易，而不宜对交易场所做硬性规定。

上市公司股票是以集中交易、公开交易为主要转让途径，私下交易的本意原是相对上市公司股票的公开交易而言的。由于上市公司股票的转让涉及公开收购、内幕交易或操纵行情等问题，因此法律应对上市公司股票的私下交易给予限制。但是，限制并不等于一概禁止。就目前的证券市场状况而言，尽管现行证券法规要求股票须在依法设立的交易场所交易，但是在上海证交所和深圳证交所，均发生过上市公司股权协议转让的事例。所谓协议转让股权是指投资者与股东不通过在证券交易所公开要约、竞价成交的方式，而通过协商的方式转让股权，其转让协议的成立与生效并不以在某个特定场所协商或签字为要件，所以协议转让股权在性质上与私下交易股票相同。尽管协议转让股权的投资者要履行申报和公开义务，但这并不影响转让股权的效力。股权协议转让降低了上市公司收购的成本，有利于股票市场行情的稳定。证券主管

机构也并没拘泥于交易场所的规定而决定协议转让股权无效。因此，法律应在完善上市公司收购制度和健全防止内幕交易或操纵行情等制度的前提下，对上市公司股票私下交易的条件、规模、附加义务等做出明确规定，而不宜一概简单禁止。

违反现行法律关于股票交易场所的规定，对股票转让行为应产生怎样的法律后果？显然，应当是股票转让无效，否则，有关交易场所的法律规定就成空文。但是，这样的法律后果是否有利于经济关系的稳定。是否能为市场经济发展的实践所接受，是值得研究的。股票转让是合同行为，投资者就股票转让所达成的协议属于合同，仅仅因股票转让场所不同就可使合同无效，不仅有违合同法理论，也给审判实践造成了一定的困难。目前许多股票买卖纠纷案例也证明了这一点。目前投资者之间私下协议转让股票的现象甚为普遍，有时因市场变化等原因，往往协议的一方提出反悔并诉诸法院。法院如果认为股票私下转让有效，显然不符合现行法律；如果认为协议无效，双方返还，显然对一方当事人极不公平，而另一方却得到不合理的利益。如果甲把股票私下转让给乙，乙又转让给丙或其他人，当甲乙之间发生转让纠纷时，法院是不能因场所原因而判甲乙之间的股票转让协议无效的，否则很难说这样的判决是合理的可执行的。这种两难境地与其说是由于当事人违法转让股票造成的，不如说是由于法律规定不当造成的。

综上所述，笔者认为法律对股票场所的规定，应综合考虑股东转让股权的自由权利与市场秩序的需要、资本流通效率与投资者利益保护、规范公司制度与稳定证券市场等关系，将不同种类的股份有限公司区别开来，对其股票转让的场所条件分别规定。不加区别地规定所有的股票都须在依法设立的交易场所交易，是不适当的。现行法律关于股票交易场所的规定，目的虽然是维护证券市场秩序，防止股票黑市交易，但所规定的内容却不是实现目的的最佳手段。比如，一个仅有十几个甚至几个股东的股份有限公司，其股权或股票之交易对证券市场的影响微乎其微，其转让场所如何，法律根本不用去管，如果一律要求其必须早依法设立的场所转让，徒然增加交易成本和管理难度。再如，防止股票黑市交易，关键在于取消黑市，即不允许股票在非法设立的证券柜台市场和集中市场上交易，这与现行规定相比，在维护证券秩序方面更有可操作性。

总之，《公司法》在股票交易场所方面的规定，比现行证券法规前进一大步。但比照市场经济条件下公司制度规范化、证券市场管理科学化的目标，《公司法》关于股票交易场所的规定，仍然是一个有缺憾的规定。

（作者单位：中国社科院法学所）

* 发表于《法学》1994年第8期。发表时的题目为《柜台交易？上市交易？——析〈公司法〉对股票交易场所的规定》。

相关文章：

[失灵柜员机取款案的民法分析](#)

[安全与效率权衡论](#)

[法治是社会信任的黏合剂](#)

[如笔人生 法鼎成思——记中国社会科学院学部委员郑成思研究员](#)

[《法意探微》后记](#)

[明星广告的广告责任分析](#)

[负责与免责的适度与制度选择——读《医疗事故处理条例》有感](#)

[如水之师](#)

[加强经济立法深化体制改革](#)

[火车票实名制的不可行性分析](#)

[更多>>](#)

网络版权：中国法学网www.iolaw.org.cn “学者专栏”

[返回](#)

[网站简介](#) | [招聘信息](#) | [投稿热线](#) | [意见反馈](#) | [联系我们](#)

Copyright © 2003 All rights reserved 中国社会科学院法学研究所版权所有 请勿侵权

