

近代的北京证券交易所

尹振涛

清末与北洋政府时期的公司法

19世纪晚期，近代中国虽已有股份公司的设立和股票发行，但依据的仅是“国际约章，立案合同，试办的奏咨和批准的章程”，没有国家制定的法规可以遵循。1904年3月1日，清政府颁布《公司律》，规定公司欲发行股票必须呈报商部注册“方能刊发股票，违者股票作废”，同时还要求“每股银数至少以五圆为限，惟可分期缴纳”，“股份银数必须划一，不得参差”。清末《公司律》是中国历史上第一部涉及证券内容的法律制度，具有开创性的历史意义。但晚清《公司律》对股票发行的规定非常简略，对证券交易根本没有涉及，无法满足实际需要，中国商会一直致力于该法的充实、补充与修订，并于1909年提交《商律草案》呈请农工商部审议，之后由于清政府的灭亡而流产。1914年北洋政府将商会呈交的《商律草案》略加修改，颁布了《公司条例》。与清末《公司律》相比，《公司条例》对股票的发行有了更加详细的规定，同时增加了很多新的规定。例如，首次指出股份有限公司发行股票可平价或溢价发行，但“不得较少于票面银数，第一次当缴之股银，不得少于票面银的四分之一”；首次规定了公司可依照章程发行优先股、记名股或无记名股，并可在规定要求下自由转让，但“股东会之决议，对于优先股东之权利有妨碍时，除股东会决议外，更须优先股东会之决议，优先股东会，准用股东会之规定”；首次提出了关于公司债的规定，主要包括：“公司债之总银数，不得逾于已缴之股分（份）银数”、“公司债每分（份）之银数，不得少于二十圆”。募集公司债时也必须公告公司各项有关内容，其他有关发行条款参照股票发行的规定。因清末《公司律》和北洋政府之初颁布的《公司条例》均属公司法，其证券市场规定仅涉及发行领域，且内容简单，还存在许多不足之处，但还是对以后的证券市场立法产生了重大的影响，奠定了坚实的基础。

北洋政府颁布的《证券交易所法》

虽然有了《公司条例》，但近代证券市场还未构成管理与监督的整体性或专门立法，同时受到1883年和1910年证券市场投机风潮的接连打击，社会各界对成立正式的证券交易所和对



位于北京前门西河沿街196号的北京证券交易所旧址

证券市场专门立法的呼声越来越高，于是就先有了《证券交易所法》的诞生。1914年12月29日，北洋政府正式颁布《证券交易所法》，共八章二十五条。主要内容包括：凡为便利买卖、平准市价而设之国债票、股份票、公司债票及其他有价证券交易之市场，称为证券交易所；设立证券交易所必须经过国民政府农商部核准；证券交易所每地方以设立一所为限，其区划由农商部会同财政部定之；证券交易所以十年为限，但可视地方商业情形，禀请农商部续展；证券交易所以股份有限公司为组织形式；证券交易所限于其经纪人得参加其买卖。职员及其他雇员，均不得在证券交易所为证券之买卖；证券交易所之买卖分为现货和期货两种；农商部可派人对证券交易所进行检查和监督，并享有处罚权。1915年5月5日，北洋政府进一步颁布了《证券交易所法施行细则》和《证券交易所法附属规则》。其中《施行细则》共计二十六条，对建立证券交易所的具体条件、必备手续、申请程序以及经纪人申请程序均作出了详细的规定。《附属规则》共包含十三条，对证券交易所的股本、营业保证金、经手费、经纪人保证金以及买卖方法等具体问题进行了规定。

《证券交易所法》及其附属法规的颁布实施开创了中国证券市场立法的先河，推动了中国证券市场的发展，为随之成立的证券交易所提供了必要的法律保障，并奠定了证券立法的雏形，积累了有益的经验。但是，从整体上看，这些法律法规在约束证券市场行为方面还存在很大的缺陷和不足。首先，从内

容上看,《证券交易法》及其附属规则是极不完善的,条例内容也十分简单。该法主要对证券交易所的建立提出了具体的要求,对证券二级交易市场提出了较详细的管理处罚等规定,但是缺乏对一级发行市场进行必要的约束,缺少对上市公司发行股票进行必要的信息披露和必备程序流程的相关规定。当然,北洋政府颁布的《证券交易法》主要是以日本明治二十六年《取引所法》为蓝本,很多条款完全相同,只做了少许修改,很多规定俨然不合中国实际。其次,从监管方面看,没有提出具体的监管实施和执行细则,仅规定了农商部的监管权以及监管原则。对证券违法行为主要依靠撤销交易所注册资格、取消经纪人或职员资格、强制证券交易所改组或修改章程以及罚款等行政处罚,缺少更加严厉的约束机制和刑事责任认定程序。也没有授予证券行业自律组织明确的法律地位,造成证券同业公会以及经纪人公会等同业组织的责权利混乱,给证券市场带来了不稳定的因素。最后,从执行情况看,自《证券交易法》颁布起,监管机构都试图取缔场外交易,但黑市交易却从未间断过。并且法律规定证券经纪人只能从事代客买卖业务,不得自营,但是许多经纪人经常利用内幕消息,勾结政府官员,组织大规模资金进行炒作。例如,在1921年的“信交风潮”中,上海证券物品交易所的一名理事和一名经纪人就曾虚设公司,进行拉抬炒作。

姗姗来迟的北京证券交易所

北京证券交易所设立的背景是1916年中国银行和交通银行的“京钞停兑”事件。当时京津地区金融市场一片混乱,北洋政府用公债和银行定期存单回收不兑现“京钞”的办法对金融市场进行整理,同时北京地区“所有公债及一切有价证券之买卖渐见增多,但无统一机关为之评定,价值涨落毫无一定标准;且无稳固机关为之担保,故买卖通常只可为现货买卖,而不能为定期买卖,以是关于证券之流转不无窒滞之处”,在这种情况下,北洋政府财政当局出面督促金融界组成“北京证券交易所”。可见,北京证券交易所的产生并非是金融产业发展的需要,而是为适应北洋政府大量发行债券情形的产物,其目的在于维护金融市场的稳定,维持政府的金融信誉。

1918年3月,北京证券交易所筹备会召开第一次理事会,以欧美等交易所组织形式筹建证券交易所,并推选王小宋为理事长,沈艺舫、张蓉生为常务理事,聘请梁涣涛为经理兼市场主任。北京证券交易所采用股份制形式,由股东认定股额,规定第一期应收股款为50万元的30%,共计15万元,分别存入中国银行、交通银行、盐业银行、新华与金城银行,其中托中国银行北京分行代收股款并存入活存项下。截止到1918年5月10日,中国银行北京分行代收北京证券交易所股款共计30690元。

经农商部立案,北京证券交易所于1918年6月5日在前门西

河沿街196号开业,共设四股七处,分别为征收股、出纳股、计算股、会计股、现金处、代用品处、证据金处、差金处、付股票利息处、经手费处和市场处。经纪人共计60名,每位需缴纳保证金5000元,同时北京证券交易所向国库缴纳总数为20万元的现金保证金。交易所每天上午10~12时、下午2~4时营业,一般上午开盘交易,下午进行交割买卖。

1918年北京证券交易所成立后,其经纪人都是以个人名义参与的,即便是银钱业等机构派出的经纪人仍以个人名义参加,每位经纪人须有两家银号作保证,并呈请农商部核准给照方可进行营业。由于当时诸如中国银行等机构纷纷向北京证券交易所派出经纪人,交易所接各行号函,充经纪人者逾额甚多,于是交易所不得留候补名额,遇有缺出依次递补,并函请各行正式来函声明以资确定。同时,经纪人依北京证券交易所业务规程第二十九条之规定组织“北京经纪公会”,会员入会资格以先充北京证券交易所之经纪人为限,凡取得经纪人资格后非加入本会不得在交易所执行业务,公会以确树商业道德,维持交易信用联络同业感情为主旨,设干事、评议各五人,由会员共同推荐,任期为一年,并制定了详细的《北京经纪公会规约》。

北京证券交易所的设立和发展初期,适逢北洋军阀公债发行最滥和“停兑风潮”之时,交易所的经营业务活动深受政府的影响与控制。据1918年11月30日该所第一届营业决算报告,北京证券交易所各项证券共成交2120万元,其中现货交易1114万元,期货交易1006万元,维系了北洋政府巨额的财政开支。

第一部证券市场监管法规

1926年9月9日,北洋政府农商部颁布《交易所监理官条例》,成为我国历史上第一部针对证券市场颁布的监管法规。该条例要求在各地区设交易所监理官,统一负责稽核各交易所账目、征收交易所税及其他监督事项。同年9月15日,农商部任命谢铭勋为上海地区交易所监理官,在闸北恒通路38号组织办公。任命沈宪为总务科长,唐世仁为会计科长,谢华为审计科长。并派委员五人分驻各所,即金业交易所的翁振青、华商纱布交易所的黄韞甫,证券物品交易所的沈井忻,面粉交易所的华驾千和杂粮油豆饼交易所的王志贤。

《交易所监理官条例》的订立,从制度上明确了政府对证券市场监管的地位,并就监管的机构与方法进行了明确的阐述,标志着近代中央政府对证券市场监管制度和体系的基本确立。但该条例由于遭到了各交易所的联合抵制,实际执行效果并不明显。该条例实行不久,北洋政府便被推翻,但其监管理念和主要的监管体系均被日后的法律法规所吸收。

作者单位:中国社会科学院金融研究所

(责任编辑 马 杰)