

簿记证券权利变动规则 架构的法理探析

孙红兵* 周韶龙**

摘要:簿记证券引入了数字形式金融财产的概念,改变了纸质证券的二元权利结构和作为“物”的法律属性。然而,我国的《物权法》、《公司法》规则与现代交易理念和证券登记结算超前发展尚未同步前行,证券流转和权利表彰没有形成系统的法律规制。鉴于此,有必要在《证券法》修订时,创新法律思维,突破对于纸质凭证的依恋,架构符合基本法理逻辑的系统的簿记证券权利变动规则体系。

关键词:簿记证券 二元权利结构 证券登记权利电子化

各个国家和地区证券市场的普遍发展规律是经过了实物证券形式的阶段,进而发展到非实物证券形式或者称为电子簿记形式。时至今日,实物和非实物证券并存的国家和地区仍然不少,而主要采取非实物形式证券的国家也逐渐增多。比较有代表性的我国证券市场开始采取实物证券形式发行

* 中国证券登记结算有限责任公司法律部总监。

** 中国证券登记结算有限责任公司法律部员工。

股票,但凭借新兴市场的后发优势和活力,实现了跨越式发展,逐步进入簿记管理证券和集中统一登记结算的阶段,用十余年的时间完成了发达证券市场数十年乃至上百年的演化过程。

然而,由于各个国家和地区的法律理论和制度基础都与不同的历史渊源和发展进程紧密联系,证券持有模式和证券形式也各有不同,因此,直接移植别国的经验和做法并使之本土化是有难度的,并且容易引起水土不服和南辕北辙的情况。簿记证券的广泛应用对传统民商事法律中有关证券的概念、证券权利的归属、流转变动等制度和规则提出了一系列挑战。因此,确实有必要重新梳理法律理论和证券市场规范在纸质证券思维下的规制理念,结合证券市场的业务实践,在《证券法》修改中明确证券的簿记形式,构建以证券登记为核心的证券权利变动、善意取得等制度,这是保护投资者合法权益,维护证券市场交易和交易后一系列秩序安全稳定的基础法律制度。

一、证券的法律内涵、权利结构及其与证券形式的关系

证券权利与证券的内涵和形式密切关联,为了便于分析和研究,恰当描述投资者对证券的权利,首先需要梳理相关内容。

(一) 证券的外延与法律内涵

依据我国《证券法》第2条有关法律适用范围的规定,证券的外延应包括股票、债券、证券投资基金份额和其他国务院依法认定的品种。^[1]《证券登记结算管理办法》则将证券衍生品种也定义为广义的证券。^[2]不过,迄今为止,国务院尚未明确认定其他种类的证券。从

[1] 参见《证券法》第2条:“在中华人民共和国境内,股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易,适用本法;本法未规定的,适用《中华人民共和国公司法》和其他法律、行政法规的规定。政府债券、证券投资基金份额的上市交易,适用本法;其他法律、行政法规另有规定的,适用其规定。证券衍生品种发行、交易的管理办法,由国务院依照本法的原则规定。”

[2] 参见《证券登记结算管理办法》第2条:“在证券交易所上市的股票、债券、证券投资基金份额等证券及证券衍生品种(以下统称证券)的登记结算,适用本办法。”

保护投资者利益和满足多样化交易需求的角度,《证券法》作为规制证券发行和交易的统一型立法应该尽可能容纳直接融资市场上的证券融资种类。国内学术界不少学者主张借鉴美国《1933年证券法》功能主义导向的立法技术,^[3]即在列举了数十种立法者认为应当被认定为证券的投资工具之后,立法者还用“一般被普遍认为是证券的任何权益或者凭证”(any interest or instrument commonly known as a security)来作为定义的兜底条款。根据 SEC v. W. J. Howey Co. 一案所确立的标准,法院认为:只要在一宗合同、交易或计划中,某人(1)利用钱财进行投资;(2)投资于一个共同企业;^[4](3)仅仅由于发起人或第三方的努力;(4)期望使自己获得利润,就符合作为证券种类之一“投资合同”的构成要件。证券的法律定义可以非常之广,以至于不妨通过实质重于形式的判断标准来拓宽《证券法》未来可能的规制范围。

目前,我国证券市场上已经逐渐产生证券种类多样化的势头,如私募投资基金、资产管理计划、资产支持证券、私募债务融资工具、非公众公司股份/股权、有限合伙份额、金融衍生品等也在证券市场实践中逐步被赋予了证券的特性。概括而言,语意学上的“证券”应当具备投资性、收益性、流动性和风险性的特点,它即“记载一定的权利,也代表一定的权利”,这是它与其他仅记载一定法律事实或权利的证书的不同。^[5]在《中介化证券实体法公约》的立法过程中,世界各国的学者对证券到底是一种“蕴含各种权利的资产”,还是权利本身一直没有停止争论,最终将中介化证券定义为“贷记到账户中的证券以及因将证券贷记到账户而产生的权利或利益”。^[6]

[3] 参见吴志攀:“《证券法》适用范围的反思与展望”,载《法商研究》2003年第6期;彭冰:“非法集资活动规制研究”,载《中国法学》2008年第4期。

[4] “共同企业”在这里并不仅指公司或其他非法人组织,而是表明各个投资人与他们所共同投资的项目之间有类似的关系,即“平行的共同关系”。参见彭冰:《证券法》(第2版),高等教育出版社2007年版,第16~17页。

[5] 谢怀栻先生认为,我们在现实生活中广泛使用的各种具有法律效力的文书、书据和票证可以分为两类:证书和证券。参见谢怀栻:《票据法概论》,法律出版社1990年版,第2页。

[6] *Convention on Substantive Rules Regarding Intermediated Securities*, 载 <http://www.unidroit.org/english/workprogramme/study078/item/preparatorywork.htm>。

(二) 证券的法律属性与权利结构

有的学者认为,在我国的法律体系下不存在证券到底是权利、利益还是有体资产的争议,证券就是指有价证券,它是各类记载并代表一定权利的法律凭证。^[7]如《公司债券管理条例》第5条,本条例所称企业债券,是指企业依照法定程序发行、约定在一定期限内还本付息的有价证券;《公司法》第125条所规定的,股票是公司签发的证明所持股份的凭证。既然是凭证,那么证券就不是权利本身,这种凭证具有三个特点:标有票面金额;凭证本身没有价值,但是代表了一定量的财产利益;以书面的形式存在。从本质上来讲,证券是将权利有体化的结果,这样使抽象的权利直观化,使民事法律关系标准化,权利流转简单化。

有体化之后的证券在我国财产法体系中就应该归属于“物”的范畴。遵循一以贯之的传统法律理念,这种“物”并不是由权利束(sticks, a bundle of rights)构成的财产(property)或其他“含糊”而根本不能传达任何确切的意思,它就是指有形物。但是,这种有形物具备二元权利结构的特点:一种是持有证券的人对构成证券的物质的所有权;另一种是构成证券内容的权利,即证券持有人依照证券上的记载而得以享有或行使的权利。^[8]前者所称“所有权”是《物权法》所规定的物权的一种,而后者所谓的“权利”与“所有权”相互依存,同时转移。在人类将抽象事物具象化的精巧设计下,“权利被包摄于证券之内,证券为其所包摄的权利之外衣外壳”,共同成为不可分的一体。^[9]因此,证券所有权的转移应该遵循动产交付转让的规则,除非法律另有规定;而证券上的权利则被拟制为和证券所有权同时转移。

(三) 非实物化引入了簿记的概念

非实物化发行,导致证券持有变为以簿记为基础持有(book-based ownership)。我国《股票发行和交易暂行条例》中已经出现“簿记券式股票”的用语并解释为是指发行人按照证监会规定的统一格式制

[7] 中国证券业协会编:《证券市场基础知识》,中国财政经济出版社2012年版。

[8] 范中超:《证券之死——从权利证券化到权利电子化》,知识产权出版社2007年版,第36~37页。

[9] 史尚宽:“有价证券之研究”,载郑玉波主编:《民法债编论文选辑》(下),五南图书出版公司1984年版,第1362页。

作的、记载股东权益的书面名册。“实物券式股票”是指发行人在证监会指定的印制机构统一印制的书面股票。本文中的簿记证券是指由相关金融机构通过记账完成的电子记录形式的证券。记录内容是证券持有人、持有证券、持有量及相关信息。证券簿记内容表现为电子数据；电子记录（或数据）变成证券财产本身，可称之为“数字形式金融资产”（financial asset）。

实践中，将非实物证券称为无纸化证券的比较普遍。证券无纸化和非移动化（immobilization）都是与避免证券市场出现“纸面作业危机”密切相关。我国证券市场在1993年年底实现了证券非移动化和无纸化，二者使交易后交割环节的无纸作业成为可能，投资者通过证券账户来掌握自己财产的明细变动。这种技术上的变化改变了证券权利的静态安全和动态变更规则。从法理上来讲，非移动化使不透明间接持有体制下投资者所享有的证券所有权转变为请求权，^[10]而无纸化则彻底消灭了证券作为“物”的表现形式，以至于有学者主张“证券已死”。^[11]

无纸化证券的表述比较形象，说明了证券是非纸面的，但需要进一步说明既然是非纸面那么究竟是什么形式。簿记证券直接说明了结论，但不够形象具体。两种表达方式各有优劣长短。为了避免认识上的差异和便于论述，本文中的簿记证券明确为是相对于实物证券而言的电子化记录形式的证券。需要说明的是，我国《合同法》等相关法律已经明确电子记录、数据电文等在法律上也是书面形式。因此，书面不等同于纸面。

（四）簿记改变了证券的权利结构

如前所述，证券是人类为理解权利内容，便捷交易而创造的特殊有

[10] 从常识理解，投资者会认为账户中的证券依然是“我的证券”，自己对证券依然享有所有权。然而，依据法律的逻辑，证券交收非移动化后的集中存管类似于保管合同。证券属于种类物，一经保管人占用并混同（在不透明间接持有体制下）即转移所有权。因此，保管人享有所有权，投资人仅享有对保管人的合同上的请求权。参见楼建波、刘燕：“证券持有结构对投资人证券权利法律定性的影响——一个新的分析框架”，载《商事法论集》总第16卷。

[11] 范中超：《证券之死——从权利证券化到权利电子化》，知识产权出版社2007年版。

形物。但是有了簿记证券以后,证券权利赖以表征的纸质凭证变成了所记载的电子化数据凭证,电子数据取代纸张成为了权利的载体。从证券向有形物发展,再从有形物发展到权利电子化,体现了商品经济发展的需求和技术发展对人类认知的推动。这种变革毫无疑问改变了纸质证券的法律属性和权利结构,纵使我们可以认为以电子记录形式存在的证券仍然符合“有价证券”和“法律凭证”的定义,但是金融机构记载的电子记录已经不是《物权法》和我国财产法观念下的有形物,也不再具备投资者持有证券所隐含的纸质凭证所有权和证券权利的二元权利结构。

虽然电子数据可读,也具有书面凭证的属性,能够反映民事权利的内容,但“电子数据确实没有物质形态的权利记录,无法沿用传统物权或者所有权制度保护电子数据,取而代之的则是电子签名和数据保护等崭新的法律制度”。^[12] 电子数据作为哲学而非法律上“物”的概念,不属于《物权法》中动产或者不动产的范畴,也就不适用交付转移所有权的观念,甚至引发证券上是否存在所有权的不同意见,证券权利的转移也失去了外在的表征。可见,技术的进步所推动的现代财产的表彰和持有方式给我国传统民法处理财产归属和变动的规则带来了困惑。

二、现代交易理念和证券形式对传统规则的冲击

有的国家以信托关系受益权、名义份额所有权、证券权益等词语来构建投资者和证券之间的联系,这与每个国家特有的证券保管制度与持有模式密切相关。但是这些表述不符合我国的法律概念和法律制度。因此,构建我国证券市场的簿记证券权利变动规则,必须遵循我国法律体系的逻辑。

(一) 纸质证券权利变动规则的无奈

1. 传统规则与现实交易的脱节

我国《证券法》第 37 条规定:“证券交易当事人依法买卖的证券,

[12] 叶林、张昊:“无纸化证券的内涵与法律地位——兼谈证券的基本属性”,载《河南大学学报》(社会科学版)2003年3月第2期。

必须是依法发行并交付的证券。”第167条规定,“证券登记结算机构为证券交易提供净额结算服务时,应当要求结算参与人按照货银对付的原则,足额交付证券和资金,并提供交收担保”。无独有偶,按照《公司法》第130条、第140条和第141条的规定,公司发行的股票,可以为记名股票,也可以为无记名股票,记名股票,由股东以背书方式或者法律、行政法规规定的其他方式转让;无记名股票的转让,由股东将该股票交付给受让人后即发生转让的效力。可见,目前我国主要的证券法律规范还是以纸质证券为客体,以动产所有权变动规则为参考,拟制了证券权利变动的规则。

我国《物权法》首次将证券登记结算机构有关业务纳入证券出质的法律规定中。该法第226条第1款规定:“以基金份额、股权出质的,当事人应当订立书面合同。以基金份额、证券登记结算机构登记的股权出质的,质权自证券登记结算机构办理出质登记时设立;以其他股权出质的,质权自工商行政管理部门办理出质登记时设立。”这是迄今为止基本法层面仅有的一条对证券无纸化特性予以关注的法律规范,并且明确登记行为对证券权利产生物权设立的效果。不过遗憾的是,《物权法》没有更多的有关证券权益变动的架构和设计,可能是因为立法者考虑到簿记证券存在无体物的特性,难以直接套用有体物作为所有权客体的法律理念和规制思路。

2. 持有、拥有与所有的关系辨析

在遵循法律规范拟制存在纸质证券的思维逻辑下,证券市场对于投资者证券权利的表述通常涉及“持有”、“拥有”和“所有”三个词语。其中对纸质证券的“所有”是表达所有权的意思,即对客体为有体物的证券凭证具有占有、使用、收益和处分的权能;“持有”则不是一个严谨的法律概念,“持有”和“占有”的意思相近,都表达了一种手中握有证券的客观状态。基于保护公共利益和维持社会秩序的考虑,《物权法》第245条规定了占有保护制度:无论有权占有还是无权占有,法律都保护已经成立的占有作为事实状态不受私力而为的扰乱,不过这种保护不能对抗其他合法的物权请求权;“拥有”本身不具有法律意义,但是通常表达权利人对权利的有权占有,如《公司法》第105条规定:“本法所称累积投票制,是指股东大会选举董事或者监事时,每一股份拥有与

应选董事或者监事人数相同的表决权,股东拥有的表决权可以集中使用。”

实践中,证券登记结算领域多使用“持有”一词表达登记的法律效果。例如,《证券法》第160条规定,“证券登记结算机构应当根据证券登记结算的结果,确认证券持有人持有证券的事实,提供证券持有人登记资料”。《证券登记结算管理办法》第27条规定:“证券登记结算机构根据证券账户的记录,确认证券持有人持有证券的事实,办理证券持有人名册的登记。”在法律没有明确证券所有权的情况下,以“持有”为折中方案,既具有较强的兼容性,又能够满足功能性的需求,不失为一种稳妥的选择。

(二) 公司法与财产法视角下的规则缺失

公司法和财产法是深入理解证券内涵的两个不同角度。公司法意义上的证券着眼于证券持有人如何通过相关机构的登记和股东名册来向公司主张经济权益,参与公司治理。理论上,公司本身就是一个各类有体物、无体物、劳动和不可度量利益的财产集合,经过资本化(capitalization)之后,向股东和债权人输出权利证券(股票和债券)作为主张权利的凭证。他们之间是长期存在的合同连接体的关系,^[13]并不是简单的所有权概念。股东和债权人可以凭借证券向公司主张经济权利,并参与公司治理,如《公司法》第125条第2款所规定的,“公司的股份采取股票的形式。股票是公司签发的证明股东所持股份的凭证”。与此相关,财产法视角下的证券则关注证券作为一种特定的财产形态如何表彰“所有权”,如何转让、处置、出质或借贷,它是证券交易市场顺利流转运作的核心。我国法律规则对于证券形式变化后的响应滞后,导致在公司治理和财产流转两个领域都产生了制度供给不足。

1. 公司治理机制的困惑

作为股票的证券是股东确认身份,参加股东大会和参与公司治理的凭证。在有纸化时代,人们把股票区分为记名股票和无记名股票。对于记名股票,为了确定股东身份,发行记名股票的公司要置备股东名

[13] See Larry D. Soderquist and A. A. Sommer, Jr., *Understanding Corporate Law*, Op. Cit., p. 89.

册,记名股票背书转让后,还需要办理股东名册的过户登记,否则不发生对抗公司及第三人的效力。但是股票的流转使股东名册上的信息也总是出于变动的状态,给股东大会的召开造成了一些难题。在实践中,证券登记结算机构通过维护股东的证券账户信息和上市公司股东名册,确认股东身份和提供股东大会网络投票服务,股票记名与不记名的区分已经变得不是那么重要。然而,《公司法》仍然要求公司发行记名股票后,股东大会召开前20日内或者公司决定分配股利的基准日前5日内,不得进行前款规定的股东名册的变更登记。无记名股票持有人出席股东大会会议的,应当于会议召开5日前至股东大会闭会时将股票交存于公司。这种“凝固”(crystallize)股东名册的方法既会限制交易、剥夺股票的政治权利,操作起来又非常麻烦,导致大量上市公司并没有按照法定要求按时闭锁股东名册,在股东大会召集程序上存在合法性瑕疵。^[14]可见,如果将电子记录牵强附会为纸质的记名股票,既享受不到权利电子化对于财产流转、股东行使权利的便利,又会引发各种争议。

2. 财产转移的风险

如果拟制证券只有在交付的时候才转移权利,电子记录仅能够作为权利变动的证据。那么问题是想象的证券交付根本就不存在,证券权利变动既不能适用动产的规则,也不符合不动产的要求,更没有对于权利转移的特别规定,法律的逻辑难以自洽,这就给证券市场的投资者带来了法律关系上的不确定性和权利转移的风险。

法律规范的缺失给司法定分止争,确定当事人的权利义务关系设置了障碍。例如,有的法院依据《证券法》第146条、第151条的规定,认为股票所有权的判断并非仅以登记结算机构的登记为准,证券登记仅仅是证券持有登记而非所有权登记,不能作为股票所有权的唯一判断依据,在有确切证据表明证券登记持有人与所有权人不一致的情形下,应当依据证据认定所有权人对证券享有实际权利。由于现实中不存在纸质证券的交付,法律上又对证券登记行为的效力语意含糊,法院

[14] 张诗伟:“股东大会的召集与召开程序——宏智科技临时股东大会召集纠纷案评析”,载《公司法评论》2005年第2辑(总第2辑),法律出版社2005年版。

作出了和证券市场交易惯例相偏离的判决。以法院的理解,证券登记只是对“持有”事实的确认,但“持有”的表述不是一个有明确法律意义的概念。即使和股票所有权具有关系,也只是作为其所有权转移的证据之一,其他证据还可能是双方的协议或者任何不确定因素。

(三) 架构簿记证券权利规则正当其时

十八届四中全会明确提出,法律是治国之重器,良法是善治之前提。建设中国特色社会主义法治体系,必须坚持立法先行,发挥立法的引领和推动作用。加强重点领域立法,保障公民人身权、财产权、基本政治权利等各项权利不受侵犯。作为一部保护财产权益的基本法律,《物权法》规定了动产和不动产的确权规则、权益变动规则、占有规则、善意取得规则等一系列确认财产权属关系的重要法律规则。然而,这些规则却难以直接适用于簿记证券权利。因此,制定一部资本市场上的“物权法”显得非常重要。当然,从立法技术上讲,这部“法律”所体现的理念和证券权利变动规则可以在《证券法》修改中彰显。

关键的问题是构建证券权利变动规则的思路。总结学者的观点,一种方案是认为电子数据替代纸张成为证券的载体,簿记证券的交易变成了电子数据的交换,证券依然作为“物”受到现行《物权法》的规范。簿记证券及其权利的转让,可比照物的“指示交付”规则进行。^[15]这种思路看似对现有制度改动较小,但不符合本文对于簿记证券法律属性的分析,“指示交付”的参照适用方案过于牵强,在实践中会造成新的问题。另一种方案是重新构建作为权利的证券的变动规则。事实上,《物权法》第2条的规定已经允许权利作为物权的客体。以证券权利为客体架构变动规则既能够在法理上逻辑自洽,也能够为互联网时代的权利电子化立法作出贡献。

[15] 参见叶林:“无纸化证券的权利结构”,载《社会科学》2009年第3期;叶林、张昊:“无纸化证券的内涵与法律地位——兼谈证券的基本属性”,载《河南大学学报》(社会科学版)2003年3月第2期。

三、簿记证券权利变动架构的主要内容

我国《证券法》第41条明确规定证券可以采用纸质之外的“其他形式”。证券登记结算机构簿记系统内的证券登记信息包括但不限于以下内容:证券持有人姓名或名称、证券账户号码、有效身份证明文件号码、证券持有人通讯地址、持有证券名称、持有证券数量、证券托管机构以及限售情况、司法冻结、质押登记等证券持有状态。本文认为在此基础上,《证券法》中证券权利变动规则的架构需要以证券登记为核心要件,明确证券登记转移权利和公示的效力,并且规定登记的种类、内容、流程等。为维护投资者权益和保护动态的交易安全,还需要规定证券的善意取得制度和登记错误的救济问题。

(一)以《证券法》修改为契机,明确规定簿记证券的形式

我国证券市场发行、交易、结算已经实现了簿记。《股票发行与交易管理暂行条例》规定了“簿记券式股票”。但现行《公司法》、《证券法》仅规定了证券的纸面形式,没有关于簿记证券的明确规定。境外成熟市场的法律规定虽然在具体术语上有所不同,有的国家称为簿记式证券,有的国家称为“非凭证式证券”,但基本都在法律层面规定了证券的簿记形式。因此,建议将簿记证券的相关规定上升为《证券法》中的法律规定。

(二)以“登记生效主义”为核心确立簿记证券权利的变动规则

簿记证券失去了二元权利结构,登记已经是权利的存在方式,而不仅仅是对于投资者“持有”状态的证明。因此,《证券法》在修订中应明确“登记生效主义”而非“登记对抗主义”,承认证券登记行为的确权效力和公示效力,从而为簿记证券背景下建立高效、安全的证券流转体系奠定基础。

《物权法》中对物权登记规定了“生效主义”和“对抗主义”两种不同的效果。比如,《物权法》第9条规定不动产物权的设立、变更、转让和消灭,经依法登记发生法律效力。而第24条规定,船舶等大型动产的物权设立、变更、转让和消灭,未经登记不得对抗善意第三人。登记对抗主义的本质是当事人已经通过其他方式转移所有权或设立他物权,如地役权自合同生效时成立,而立法者基于物的特性和政策考量希望通

过登记产生社会公信力,所以规定不登记不能够对抗善意第三人。因此,鉴于证券登记是簿记证券唯一的确权和公示途径,必须采用登记生效主义。这在一些发达国家和地区的立法中已经形成共识。例如,《美国统一商法典(1994)》第八章8-301“交付”中规定:(1)在原始发行或过户登记的基础上,发行人登记购买者为登记所有人;(2)另一个人,除了证券中介机构,或者代表购买者成为非凭证式证券的登记持有人或者,先前已经成为登记所有人,承认它是为购买者持有。我国台湾地区“证券交易法”第8条规定:……前项以账簿划拨方式交付有价证券之发行,得不印制实体有价证券。《中介化证券实体法公约》在第9条明确规定:“证券贷记至证券账户,赋予账户持有人如下权利:(a)下述情形下获取并行使证券附随权利,包括分红派息、其他权益分派和表决权:……(b)依据第十一条有效处分证券的权利或依据第十二条让与权益的权利。”

总之,建议《证券法》在修订时明文规定,簿记形式证券权利的设立、变更、转让和消灭,经登记后发生法律效力,未经登记不发生法律效力。当然,从证券权益变动制度架构的长远规划考虑,还需要完善我国《物权法》、《合同法》、《公司法》、《破产法》等相关民商事法律中有关簿记证券的规定,与《证券法》的特别规定相互融洽,明确界定和规范整个法律体系中簿记证券民事权利和义务关系。

在“登记生效主义”的立法理念下,鉴于证券登记制度区别于动产和不动产登记的特殊性,《证券法》应该规定簿记证券登记的类型、内容和流程。例如,簿记证券的初始登记、变更登记和注销登记等情形;同时,应明确关于错误登记的责任承担和损失赔偿以及更正错误的方式等内容。

(三)以证券账户、证券持有人名册作为簿记证券登记的载体

在我国,证券登记结算机构既负责证券账户的登记,又负责证券持有人名册的登记。从兼顾物权法上财产权利的角度和公司法上股东权利的角度考虑,既应当重视证券账户的作用,又不能忽视证券持有人名册的特点。证券账户记录直接反映了证券权属的变动,权益的变动必须要考虑到证券账户的状况;同时股票的价值来源于上市公司,不能脱离上市公司而存在。因此,证券账户和证券持有人名册在证券交易、登

记结算中均有重要意义,不可或缺。

这方面可以借鉴英国和韩国的立法技术。《英国公司法》(2006年)在第112条第1款中规定,注册登记的股东须记载在股东名册(register of members)上。与此相协调,英国《无纸化证券法令》(2001年)在名词解释中明确规定,股东登记簿(register of members),包括两部分,即运营者股东登记簿(operator register of members)和发行人负责的发行人股东登记簿(issuer register of members)。而韩国在2009年《资本市场法》第311条规定,记载于参与人和投资者登记簿的证券持有人,视为占有相应证券。第316条规定,在发行人制作的实际股东名册上,对于保管在CSD的股份记载,与实际股东名册的记载具有相同效力。

为尊重业务实践及法理要求,建议在《证券法》修订时增加有关证券账户、证券持有人名册的规定,证券账户用于记录、确认持有人的证券持有及变动的事实,证券登记结算机构按照证券登记记录向证券发行人提供证券持有人名册。同时,明确证券登记结算机构维护的证券账户和证券持有人名册是簿记证券权利变动的登记载体。

(四)簿记证券的善意取得制度

善意取得制度可以使证券交易结果具有确定性和可预见性,保障证券登记结算机构依法合规履行职能,有利于保护投资者善意取得的证券权利,维护市场公信力,提升投资者信心。

事实上,善意取得制度在成熟的证券市场中已经成为了一项立法上的共识。例如,《美国统一商法典》所规定的“善意购买人”,其在取得证券后,除了可以取得购买人的权利外,还可以不受对抗性主张的对抗。^[16]

[16] 《美国统一商法典》第8-301条规定,购买人取得的权利;“对抗性主张”;善意购买人取得的所有权。证券交付后,购买人取得转让人所拥有的或依实际授权可以转让的对证券的权利;但如果购买人本人为涉及证券之欺诈或非法活动的参与方,或购买人作为前手执票人得到存在对抗性主张的通知,他不能因从后手善意购买人手中取得证券而改善自己的地位。“对抗性主张”包括声称转让已构成或将构成非正当转让的主张,或声称某个对抗人对证券享有所有权或享有权益的主张。善意购买人取得证券后,除了可以取得购买人的权利,还可以不受对抗性主张的对抗。购买某种特定权益的购买人,只就购买的特定权益取得权利。第8-302条“善意购买人”。善意购买人指以善意支付了对价且未得到对抗性主张之通知而取得不记名证券的交付或取得以其姓名登记或以其为被背书人之记名证券的交付或取得空白背书之记名证券的交付的人。

现行《日本公司法》第 131 条第 2 款规定,受让股票者只要无恶意或重大过失即可善意取得该股票所表彰的股份权利。日本《关于公司债、股份等的过户的法律》第 144 条规定,通过过户的申请接受在其账户(为账户管理机构的账户时,仅限于自己账户)中对特定的股票的过户股份的增加的记载或者记录的加入者(包括有机构账户的过户机构)取得有关该股票的过户股份的该增加的记载或者记录相关的权利。但是,该加入者有恶意或者重大过失时,不在此限。《中介化证券实体法公约》则详细规定了以证券贷记形式存在的证券善意取得制度。^[17]

虽然我国《物权法》中规定了善意取得制度,但证券相关的法律法规对此并无明确规定,有必要在《证券法》中明确证券的善意取得制度。善意取得制度在簿记证券交易、结算中的适用可以考虑以下内容:一是在交易结算环节,证券登记结算机构因履行职能而居于善意第三人地位时,有权处分违约交收证券;二是按照依法制定的业务规则而达成的证券交易,不得改变交易结果;三是因善意取得而受到损失的相关方的救济方式。

[17] Article 18 Acquisition by an innocent person Unless an acquirer actually knows or ought to know, at the relevant time, that another person has an interest in securities or intermediated securities and that the credit to the securities account of the acquirer, designating entry or interest granted to the acquirer violates the rights of that other person in relation to its interest: (a) the right or interest of the acquirer is not subject to the interest of that other person; (b) the acquirer is not liable to that other person; and (c) the credit, designating entry or interest granted is not rendered invalid, ineffective against third parties or liable to be reversed on the ground that the credit, designating entry or interest granted violates the rights of that other person. Unless an acquirer actually knows or ought to know, at the relevant time, of an earlier defective entry: (a) the credit, designating entry or interest is not rendered invalid, ineffective against third parties or liable to be reversed as a result of that defective entry; and (b) the acquirer is not liable to anyone who would benefit from the invalidity or reversal of that defective entry. Paragraphs 1 and 2 do not apply to an acquisition of intermediated securities, other than the grant of a security interest, made by way of gift or otherwise gratuitously. If an acquirer is not protected by paragraph 1 or paragraph 2, the applicable law determines the rights and liabilities, if any, of the acquirer. To the extent permitted by the non-Convention law, paragraph 2 is subject to any provision of the uniform rules of a securities settlement system or of the account agreement. This Article does not modify the priorities determined by Article 19 or Article 20(2).

四、结语:走出现行法律的局限性,正视权利的电子化

在权利电子化的时代,簿记证券只是技术变革撼动传统法律规制理念的冰山一角。纸质证券与簿记证券虽然只是外在形式发生了变化,但内在的权利变动规则在法理逻辑上既一脉相通又有所不同。簿记证券权利既包含公司法意义上的权利同时又包含财产意义上的权利,不能将这两者割裂开来或者认为可以通过不同的法律分别加以规定。因此,如果在《证券法》中能够明确规定的,就不需要等到《公司法》修改时再完善。毕竟公司法需要关注的重点可能不在于证券的形式,而这正是证券立法者义不容辞的责任。

既有的“纸质”思维模式不能成为束缚证券市场创新发展的桎梏,更不能影响整个证券权利法律体系的架构。当《物权法》、《公司法》等有体物的法律规制思维已经无法适应证券市场保护投资者合法权益、促进市场有效运行和推动市场改革创新的需要时,就必须从功能主义的视角重新审视技术发展所需要的规制变革,以“登记生效主义”为核心确立簿记证券权利的变动规则。理论和实务工作者,尤其是辛勤耕耘在《证券法》修改领域中的立法工作者正在积极探索、大胆寻求突破。如果这次《证券法》的修改能够通过立法形式确立簿记证券的权利变动相关规则,则对于证券市场持续、健康、良性发展具有重要而深远的意义。