《证券法苑》(2011)
第五卷,第88~101页

证券法的转型:从传统有价证券到金融商品

——日韩两国给我们的启示

杨 东* 刘 磊**

摘要:近年来日韩两国充分发挥了大陆法系国家立法的优势,对金融商品相关概念加以抽象化、概括性的定义,成功地建立了系统化的金融服务统合规制体系。日韩两国成文规制方面体系化的优势,使得在英美法系国家进行充分实践的金融商品、金融服务的立法例得到最大程度的总结归纳和发挥,使其定义内涵更加深化、规制体系更加合理,构建了具有大陆法系特色的横向统合的金融服务法体系。本文着重分析日韩两国是如何实现了从大陆法系的传统有价证券概念和法制到现代金融商品概念和法制的华丽转变,以探求对我国的借鉴意义,为即将启动的《证券法》修改中法律适用范围扩大等问题提供参考意见。

关键词:证券法的转型 金融服务法 证券 金融商品 统合规制

---

* 中国人民大学法学院院长助理、副教授。
** 中国人民大学法学院2011级经济法硕士研究生。

© 1994-2012 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://

一、问题的提出

在世界范围内各国金融法制纷纷开始统合立法的背景之下,金融横向统合规制趋势引发了亚洲国家金融市场规制模式的深刻变革。为了构建以保护投资者为核心的充满活力的金融市场,打破纵向割裂的行业法,架构涵盖广泛金融商品的统合法制,有鉴于此,2006年,日本将《证券交易法》全面修改并制定了《金融商品交易法》。作为大陆法系国家代表的日本,证券金融法制战后长期受美国影响,20世纪末以来日本又全面借鉴英国、欧盟等证券金融法制,实现了从大陆法系的传统有价证券概念和证券法制到现代金融商品、金融服务概念和法制的华丽转变。

日本金融商品法制对亚洲金融法制产生了重大影响,尤其2008年次贷危机以来,在欧美国家纷纷受到较大冲击之际,日本的金融机构和金融体系表现优异,并未受很大冲击。究其原因,系21世纪以来日本金融商品、金融服务法制改革为应对金融危机打下了良好基础。①这引发了韩国、我国大陆及台湾地区对日本的金融商品、金融服务法制的高度关注。

受到英国、澳大利亚、日本等国的影响,韩国2007年《关于资本市场和金融投资业的法律》(以下简称《资本市场统合法》)导入了抽象概括主义的金融投资商品概念、投资工具,按照金融商品功能设计将监管体系等作了重大的修改、补充和创新。在韩国《资本市场统合法》实施前,原有资本市场相关法律均采取列举原则,属于"肯定列举主义"

---

① 2008年10月野村证券以相对较低的成本果断地收购了雷曼兄弟的欧洲、亚洲和中东业务,几乎同时,日本最大的金融机构三菱日联金融集团与摩根士丹利宣布三菱日联已完成对摩根士丹利90亿美元的股本投资,从而获得了后者21%的所有权股份。日本为什么能够躲过美国金融危机对其金融体系和金融机构的直接冲击?从深层次来考察,此次日本金融机构能够有效地集体抗击美国金融海啸的来袭,最为根本的原因在于长期以来日本持续不断地推进金融体系的改革、金融服务法制的完善、金融统一监管的构建,尤其是金融商品、金融服务统合规制体系的构建。参见杨东:"日本金融机构何以能集体抗击金融海啸",载《法制日报》2009年5月7日。

© 1994-2012 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://w

(positive list system),共列举出21种有价证券及4种衍生商品,都依不同法律加以规范,但这样的立法模式无法适应开放市场参与者的多样化需求。新《资本市场统合法》针对以往立法上的不足,采取了抽象概括化的统合立法模式,将具有投资性金融商品统一定义为"金融投资商品"并进行统合规制。

笔者认为,从世界各国金融商品的横向规制来看,日韩两国对我国来讲最具有借鉴意义。首先,从时间上来讲,日韩两国充分吸收了英国2000年的《金融服务与市场法》、澳大利亚2001年的《金融服务改革法案》、欧盟2004年的《金融工具指令》、德国2004年的《投资者保护改善法》等国家和地区最先进的金融服务相关法律的经验,某种意义上讲是从证券法转型到金融服务法的最新代表。其次,日韩两国充分发挥了大陆法系国家立法的优势,抽象化、概括性地对相关概念加以定义,成功地建立了系统化的金融服务统合规制体系。日韩两国是大陆法系国家中大规模、全方位进行金融统合立法的国家,对隶属同一法系的我国最具借鉴意义。最后,日韩两国成文法规制方面体系化的优势,使得在英美法系国家进行充分实践的金融商品、金融服务的立法例得到最大程度的总结归纳和发挥,使其定义内涵更加深化、规制体系更加合理,构建了具有大陆法系特色的横向统合的金融服务法体系。

日韩两国的金融商品横向规制体系正在不断的完善过程中,以日韩两国经验为中心研究构建我国金融服务统合法体系无疑更具效率性与合理性,本文着重分析日韩两国是如何实现了从大陆法系的传统有价证券概念和法制到现代金融商品概念和法制的华丽转变,以探求对我国的借鉴意义,为即将启动的《证券法》修改中的法律适用范围的扩大等问题提供参考意见。

二、传统《证券交易法》对有价证券的定义

日韩两国都经历了从传统《证券交易法》上的有价证券的定义向金融商品、金融服务概念的发展过程,两国从"有价证券"到"金融商品"的发展历程具有很大的相似性,因此将两者进行比较研究,探索金

© 1994-2012 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http:/

融商品横向统合规制趋势的历史脉络和演变路径。

日本《证券交易法》对证券的定义较为狭窄,不包括很多投资产品。1991年的证券交易审议会报告书参考美国的证券概念,提倡导入"广义的证券"概念,也就是在个别列举之外,设置满足下列条件的有价证券的概括性条款:(1)投资者出资,资金管理人以此为资本从事事业经营或资产运用;(2)资金管理人运用出资资金以及从其他投资者处筹集的资金进行全权管理与运用;(3)投资者依据合同,从资金管理人处获得因资金管理或运用所产生的利益分配;(4)基于合同等的投资者地位或权利可以转让。②这里的广义的有价证券的概念参考了美国联邦最高法院1946年审理的SEC诉Howey公司判例,与日本2006年《金融商品交易法》上的集合投资计划份额的定义相似,但是在资金的共同运用、权利可转让这两点上有所区别。③

1992年日本《证券交易法》修改中没有导入广义的有价证券的概念。主要原因有两点:第一,是否属于有价证券决定其是否适用罚则,因此,从罪刑法定主义来看,有价证券的定义必须是明确的。第二,若是《证券交易法》上的有价证券,其规制归旧大藏省管辖,因此不经政令指定而认定是否为有价证券的规制结构,会出现无法协调省厅之间的管辖权冲突问题。④《证券交易法》第2条规定了证券法相关的各种概念的定义,特别是以列举的方式规定了有价证券的定义。《证券交易法》具体列举了证券、证书,政令规定的证券、证书。通过政令可以追加新型有价证券,但如果没有政令指定,则不能添加有价证券。这种定义有价证券的方法可以称为限定列举主义。首先是权利表示于纸面上的证券、证书,其次是权利未表示于纸面上,但应当表示于所列举的

---

② 参见证券交易审议会基本问题报告书《证券交易相关基本制度的构想》1991年5月24日。转引自[日]近藤光男、吉原和志、黑沼悦郎:《金融商品交易法入门》,有斐阁1984年版,第28页。

③ 参见[日]铃木竹雄、河本一郎:《证券交易法》,有斐阁1984年新版,第56~59页。转引自[日]近藤光男、吉原和志、黑沼悦郎:《金融商品交易法入门》,有斐阁1984年版,第41页。

④ [日]铃木竹雄、河本一郎:《证券交易法》,有斐阁1984年新版,第56~59页。转引自[日]近藤光男、吉原和志、黑沼悦郎:《金融商品交易法入门》,有斐阁1984年版,第41页。

© 1994-2012 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://w

有价证券上,此视为有价证券(《证券交易法》第2条第2款)。

1998年的《证券交易法》修改对定义条款进行了全面的修改,为扩大向投资者提供的商品类型,适用公正的交易规则,建立了方便投资者购买的投资环境。此次未将"证券"的定义扩展为"金融商品"的概念,也还是没有导入"广义的有价证券"的概念,只是对有价证券的范围进行了横向扩大:(1)特定目的公司的资产担保证券。不动产或指名债权,其性质一般不以流动化为前提,但金融改革推进了其流动化,有利于资金筹集,因此1998年通过了《特定目的公司进行特定资产流动化的法律》(即《资产流动化法律》),随着该法的实施,相关法律也逐渐得以完善,依据该法引入的特定目的公司发行的特定公司债券(相当于股份公司的公司债)、优先出资证券(相当于股份公司优先股)、特定票据等就成为有价证券。⑤ (2)投资法人的投资证券。迄今为止的投资信托只有契约型的投资信托,此后导入了公司型的投资信托,即投资法人制度,由此投资法人发行的证券便成为有价证券。(3)表示有价证券相关期权的证券或证书。(4)预托证券。⑥

与此相对应,韩国原证券相关法律也对有价证券进行了列举式的定义。韩国在之前资本市场相关的金融法,在立法上,根据各种金融业作为对象的金融投资商品采取列举方式。例如,原韩国《证券交易法》将证券公司作为营业(自行买卖、委托买卖、接受、销售等)对象的金融商品限定为有价证券和场外衍生商品(OTC derivatives)。将有价证券分为国债、地方债、特殊债、公司债、股票、出资证券、收益证券等21种,又将场外衍生商品分为货币衍生商品、有价证券衍生商品、一般商品衍生商品和信用衍生商品四种。另外,原《期货交易法》将期货公司在期货市场作为营业(自行买卖、委托买卖)对象的金融商品交易限定为期货交易后,将期货交易的种类分为以一般商品、金融商品为对象的期货、股指期货、期货期权、期权、指数期权五种。

---

⑤ [日]铃木竹雄、河本一郎:《证券交易法》,有斐阁1984年新版,第56~59页。转引自[日]近藤光男、吉原和志、黑沼悦郎:《金融商品交易法入门》,有斐阁1984年版,第41页。

⑥ 预托证券(Depository Receipts,DR)又称为存托凭证,乃是由股票发行公司委托国外投资银行在国外证券市场发行的对应其股票的一种证券。

© 1994-2012 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http:/

韩国将有价证券的列举主义方式使金融业者和投资者,在金融商品的开发尚未完善因而无法事先予以明确的情况下,得以认识金融商品,所以它具有法律上稳定性比较高的优点。而且,对资本市场金融商品的定义限定在比较小的范围内,不可能发生银行业处理的存款与保险业处理的保险协议重叠的情况,因此具有最大限度地降低金融行业之间围绕金融商品发生混乱的可能性的特点。

日韩两国原有的《证券交易法》对有价证券的概念都采取了列举主义,没有引入广义有价证券的概念,在证券行业发展的初期有着重要的历史意义。

三、传统有价证券的相关学说

随着金融市场的不断发展,各类新型金融商品以及新的投资关系的出现,两国学者逐渐对有价证券理论进行反思和探讨。

根据日本法学界的通说,原《证券交易法》中的有价证券是指获取企业经营的投资地位的投资证券。⑦ 从有价证券的经济实质分析,有价证券包括汇票、支票等金钱证券,运输证券、仓库证券等物品证券,股票、公司债等投资证券。⑧ 因此根据通说,如果仅以电影或不动产等纯粹投资为对象进行投资,则欠缺对经营的投资要素,并非《证券交易法》上的有价证券。但如果是非典型形态的投资行为,例如对管理森林、销售木材的事业进行投资,只要是作为企业经营的地位,就应该将其归入《证券交易法》上的有价证券。

但资产证券化和资产管理的各类权利形态出现后,为了将其涵盖

---

⑦ 参见[日]神崎克郎:《证券交易法(新版)》,青林书院1987年版,第119~123页;[日]神崎克郎、志谷匡史、川口恭弘:《证券交易法》,青林书院2006年版,第85~86页。转引自[日]近藤光男、吉原和志、黑沼悦郎:《金融商品交易法入门》,有斐阁1984年版,第46页。

⑧ 参见[日]铃木竹雄、河本一郎:《证券交易法》,有斐阁1984年新版,第56~59页。转引自[日]近藤光男、吉原和志、黑沼悦郎:《金融商品交易法入门》,有斐阁1984年版,第46页。

© 1994-2012 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://ww

在有价证券之中,需要对有价证券的理论通说的思路进行适当的修改,即其定义应限定在企业经营的范畴内,并规定单纯的投资地位。但这将导致其与以电影或不动产等为投资对象无法区分的情形。因此在日本又有学说将有价证券定义为"具有构造性的某种投资上的地位",也就是指对投资对象施以某种加工,使其成为资本市场中的投资者的投资对象。⑨

与上述通说观点相对应,把市场交易的适格性作为有价证券的判断基准的学说也十分有力("市场性说")⑩。根据此说,交易客体的均等性、同质性、大量性、长期保存性、可评价性、确定性、可信赖性等要素,以及交易中有无国民经济的意义,是在《证券交易法》上判断有价证券的基准。"市场性说"者批判"投资证券"说,认为其将有价证券作为投资证券来把握的思路是考虑投资者保护这一《证券交易法》的主要目的,并把非典型形态的投资中的投资者保护作为《证券交易法》的中心目的。"市场性说"的学者认为《证券交易法》的主要目的是通过证券市场上公正的价格形成而实现适当的资源配置,⑪因此作为《证券交易法》的核心概念的有价证券的特征应该为"市场性"。⑫

上述学说对日本《证券交易法》中有价证券的概念有着极大的影响。日本《证券交易法》的特征是,通过确保信息披露与公正交易来实现高效的资源配置,并以此保护投资者。⑬

---

⑨ 参见[日]神田秀树:《金融的证券化与有价证券的概念》,商事法务1989年第1187号,第4页以下。转引自[日]近藤光男、吉原和志、黑沼悦郎:《金融商品交易法入门》,有斐阁1984年版,第47页。

⑩ 参见[日]上村达男:"证券交易法的基本概念",载《企业会计》2000年第53卷,第85页以下。转引自[日]近藤光男、吉原和志、黑沼悦郎:《金融商品交易法入门》,有斐阁2009年版,第47页。

⑪ 近代经济学中,资源的最佳配置被认为是国民经济的最终目标,完全竞争的市场可实现资源的最优分配。参见[日]牛越博文:《日本版金融服务法》,日本经济新闻社2000年版,第46页。

⑫ 参见[日]上村达男:"证券交易法的基本概念",载《企业会计》2000年第53卷,第89页以下。转引自[日]近藤光男、吉原和志、黑沼悦郎:《金融商品交易法入门》,有斐阁1984年版,第47页。

⑬ 参见[日]近藤光男、吉原和志、黑沼悦郎:《证券交易法入门》,商事法务2003年新订第2版,第30~31页。

© 1994-2012 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://

《商品交易所法》中虽然有确保交易公正的规定(《商品交易所法》第88条等),但没有信息披露制度。商品期货交易的交易对象,因被标准化而具有充分的"市场性",因此根据"市场性说",商品期货交易也可能是有价证券。然而即使商品期货交易具有重要的经济功能,但其与资源配置并无直接关联,因而不是有价证券。商品期货交易不适合通过信息披露机制实现资源的有效配置。如此分析,有价证券即为适合通过信息披露实现高效的资源配置的投资对象。但作为具体标准,虽然使用了广义的有价证券的概念,但某种证券即便符合,也并不一定就是《证券交易法》上的有价证券。如果其不适合信息披露,并且不利于国民经济的发展,便不是有价证券。例如,银行存款属于广义上的有价证券,但存款者保护并不能通过信息披露或责任原则等《证券交易法》上的制度来实现,因此不属于有价证券。

四、传统有价证券定义的缺陷

日韩两国都对各自的《证券交易法》采取的传统的有价证券定义方式列举主义进行了反思,并努力探索改革的路径。

日本《证券交易法》中对有价证券采取列举主义的定义方式,存在三个方面的问题。第一,因为采取限定列举主义,不能将欺诈性投资商品纳入《证券交易法》投资者保护体系中。[14] 第二,伴随着金融证券化、资产流动化,新型投资商品不断出现,如果政令指定新型投资商品为证券交易法上的有价证券,则银行等金融机构不得从事其买卖、代理等交易;如果政令不指定其为有价证券,则无法利用《证券交易法》上投资者保护的构造。无论是何种情况,都会影响公众销售新型投资商品,进而阻碍健全市场的形成。第三,新发行的金融关联商品的商业票据[15]或可转让存单的交易并不在有价证券的范围之内,只能通过政令加以

---

[14] 参见[日]竹内昭夫:《证券交易法上的有价证券》系列,第21页以下;森田章:《投资者保护的法理》,有斐阁1990年版,第2页以下。转引自[日]近藤光男、吉原和志、黑沼悦郎:《金融商品交易法入门》,有斐阁1984年版,第27页。

[15] 优质企业为短期融资而发行的无担保证券,即CD。

© 1994-2012 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://w

指令,但证券公司与银行均可从事该业务,这样会导致二者关系处理困难。[16] 解决该问题的方案,并没有通过政令指定将其纳入有价证券的范围内,仅仅认可证券公司将该商品作为兼营许可业务的一种,允许银行将其作为附随业务而开展。但是,这样的解决方案会导致无法适用原《证券交易法》上投资者保护的规定。因此,便只能通过限制销售对象、提高最低销售单位等在事实上限制对一般投资者的销售而实现实质性的投资者保护。但这又会产生制约证券化相关商品的商品性,阻碍国际性交易等各种问题。[17]

对于第一个问题,例如,声称进行不动产投资运用而向公众募集资金,实际上却企图侵占资金,如果将其纳入有价证券范围内,则可以适用《证券交易法》,追究其在募集阶段违反申报义务(《证券交易法》第4条),并以此为由可命令其停止募集(《证券交易法》第192条),这样便可防患于未然。为将投资计划适用于《证券交易法》,日本学者提出在有价证券的定义中设置"投资合同"这样的一般条款。[18]

对于第二个问题,日本实施了以下两种对应方式:第一种,对于新出现的新型投资商品,并不指定为有价证券,而运用个别的法律来保护投资者,如制定了《抵押证券业规制法》、《特定债权规制法》、《不动产特定共同事业法》等;第二种,将其指定为有价证券并适用《证券交易法》中的投资者保护的规定,将其规定为从事各类有价证券业务的业者予以规制。第一种做法会导致规制体系的混乱,日本《金融商品交易法》的制定实际上就是对第一种方式和第二种方式的进一步提升和完善。[19]

对于第三个问题,随着1996年日本金融体系改革的推进,需要扩

---

⑯ 参见[日]近藤光男、吉原和志、黑沼悦郎:《金融商品交易法入门》,有斐阁1984年版,第27页。

⑰ 参见证券交易审议会基本问题报告书《证券交易相关基本制度的构想》1991年5月24日。转引自[日]河本一郎、大武泰南:《金融商品交易法读本》,有斐阁2008年版,第39页。

⑱ 参见[日]近藤光男、吉原和志、黑沼悦郎:《金融商品交易法入门》,有斐阁1984年版,第27页。

⑲ [日]近藤光男、吉原和志、黑沼悦郎:《金融商品交易法入门》,有斐阁1984年版,第27页。

© 1994-2012 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://

大金融机构进入证券业务领域的准入范围,并采取促进金融商品自由化等重新构建证券市场的各种措施,同时也需要研究传统的资本市场和金融市场之间的关系。这对传统的有价证券的定义当然有一定的影响,具体而言就是导入证券化的相关商品。这些金融商品如前所述并不属于传统有价证券,没有纳入《证券交易法》中,因此对其交易进行了限制并带来了很多问题。1997 年 5 月日本证券交易审议会总会部提出了投资对象研究报告书《具有魅力的研究对象》,报告书提出对有价证券定义进行修改的三个方面理由:(1)为了加强投资者保护,维护竞争条件的公平性,确保投资商品健康发展,统一类似商品的交易规则;(2)为了应对证券交易的国际化,对购买外国金融商品的投资者也加以保护,确保国际信用进而对国际间交易规则的整合;(3)为了在交易开始前便能够判断《证券交易法》上的规则是否适用,应该明确有价证券的适用范围。也有意见认为应该导入概括性的定义,这对灵活适用新的金融商品、整合交易规则来说是有利的,但从传统有价证券的明确性、具体性以及规则的限定性来看并不适当,因此应采用个别列举定义方式。因此,日本 1998 年的《证券交易法》修正是基于这个思路对有价证券进行了个别列举方式的定义,增加了特定目的公司的资产担保证券、投资法人的投资证券、预托证券。[20]

韩国对原有的《证券交易法》及《期货交易法的规定》(发行公告规定、不公平交易规定等)进行了反思,发现了其中存在的问题。

首先,《证券交易法》不能适用于除了列举的金融投资商品以外的其他金融商品,虽然按机构和商品分类的监管模式尚能解决部分问题,一旦金融市场上出现法律尚未列举的新的金融商品,特别是公司债券和场外衍生商品相结合的新型金融商品时就遇到困局。这些不确定性抑制了新型金融商品的开发,阻碍了金融创新,成为妨碍金融市场发展的障碍。[21] 特别是金融投资公司在开发新的金融投资商品等促进金融改革时遇到很大困难。这些问题往往在获得证券业或期货行业许可

---

[20] 参见[日]河本一郎、大武泰南:《金融商品交易法读本》,有斐阁 2008 年版,第 40~42 页。

[21] 参见张珍宝:"韩国资本市场法系列之一:金融投资商品的概念简析",载《金融法苑》2009 年总第 79 辑。

© 1994-2012 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://w

的金融业要开发新的金融商品时集中表现出来。在列举主义模式下,要开发出新的金融商品,应必须事先修改《证券交易法》补充新的金融商品。而新的金融商品属于金融公司的知识产权,需要立即开发并投放市场,但相关法律的修订往往滞后。因此,新的金融商品很难获得预期效果,最终大大削弱了开发新金融商品的积极性。[22]

此外,从保护投资者的角度考虑,列举主义模式下的原有制度也易滋生监管空白,导致投资者利益受损。新型金融商品在多数投资者之间流通或交易,但因无法对投资者提供充分的信息,投资者无法作出适当的投资决定,便无法得到适当的保护。发生以该金融商品为对象操纵价格或内部交易等不公平行为,也无法对其进行控制,事后更无法对其给予救济。法律上列举的以证券和期货交易为对象从事经营活动的经营者,必须获得证券公司或期货公司的认证。[23]

此前,韩国的金融法制的规制模式是采用"产品导向法"(Product - based Approach)模式,即根据投资商品或金融商品的形态分为储蓄、有价证券、衍生商品、保险商品等,按商品形态设置相应的规制体系和规制原则。"产品导向法"模式最大的特征是将金融商品按照一定的标准进行区分,分类后按其所属的类别进行监管。比如"储蓄"属《银行法》,"证券"属《证券交易法》,"保险合同"属《保险法》,各按其监管对象进行归类。[24] 但是在急剧变化的金融市场环境下,这种类型的监管与现实并不适合。

日韩两国在此方面有着共性,都从新型的金融商品的出现,保护投资者以及金融消费者的权益,以及与金融监管配合等方面,发现出现的问题与弊端,谋求与实践相适应的法律规制模式。传统的关于有价证券的列举主义的定义方式存在投资者保护不力等缺陷,使得日韩两国

㉒ 参见赵晟植:"韩国法中的'金融投资商品'定义小考",载《金融法苑》2010 年第 1 期。

㉓ 参见赵晟植:"韩国法中的'金融投资商品'定义小考",载《金融法苑》2010 年第 1 期。

㉔ 当前各国的金融法体系可分为侧重于商品概念和定义的"以产品导向法"(froduct - based approach)和侧重于商品经济功能的"功能导向法"(function - based approach)两种方式。《资本市场统合法》颁布之前的韩国采用前者。

© 1994-2012 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://

进行了革命性的改革,都努力实现从列举主义到概括主义、从有价证券到金融商品的转变。所不同的是,日本没有导入概括性金融商品的定义,而是导入了集合投资计划的定义(实质上作为有价证券的兜底性概括性条款),与此相对,韩国导入了概括性的金融投资商品的定义。

五、日韩金融商品统合法的出台

正是由于这种列举主义定义方式的弊端,以及立法与现实的脱节,催生了日本、韩国对于金融商品进行统合立法,导入对金融商品、金融投资商品的定义。

为了适应金融商品和投资服务不断创新发展的国际环境,及时灵活应对新出现的法律问题,2006年日本出台大陆法系国家第一部较为全面的金融服务统合法即《金融商品交易法》,取代了原《证券交易法》,将"证券"的定义扩展为"金融商品"的概念,以有价证券与金融衍生品为基础,最大限度地扩大了法律适用对象的范围。

日本受新型金融商品与交易不断产生而带给法律以冲击和影响,由于原有的规范将商品与交易的相关行业法是纵向割裂的,商品与交易的规范没有体系。例如:银行贷款债权的信托受益权是有价证券而适用《证券交易法》,但依该贷款债权的信托受益权再信托的受益权却不适用《证券交易法》,而适用《信托业法》,产生信息揭露的规范歧异的现象。[25]

相比原《证券交易法》,《金融商品交易法》中的有价证券(包括准有价证券)中增加了抵押证券(原由《抵押证券法》规制)、信托受益权(原由《信托法》规制)、集合投资计划份额等。《证券交易法》中有价证券的信托受益权仅限于投资信托、贷款信托,以及《资产证券化法》中特定目的信托的受益证券等,但在《金融商品交易法》中其他的信托受益权均作为准有价证券。《金融商品交易法》还删除了《证券交易

[25] 日本金融厅金融审议会金融分科会第一部会《中间整理》(2005年7月),第4页。

© 1994-2012 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://w

法》中的流通性要件,[26]并规定只要具有与有价证券同样的经济性质,即可由政令指定为准有价证券。[27] 由此,该法无遗漏地横向扩充了适用对象范围,表现了从市场流通性基准向投资对象性基准的转变趋势。[28]

在世界范围内各国金融法制纷纷开始统合立法的背景之下,韩国也开始积极推动金融服务法制统合立法。韩国政府于2003年8月26日面向社会公布了按照功能监管原则改编金融法体系的方案,经学者和实务界数年的努力,[29]2007年7月3日,韩国国会通过的《资本市场统合法》取代了原《证券交易法》,导入了抽象概括主义的金融投资商品[30]、投资工具概念,按照金融商品功能设计的监管体系等作了重大的修改、补充和创新。该法已于2009年2月4日起施行,实施细则于同年7月1日公布实施。

《资本市场统合法》关于目的的规定十分抽象。资本市场法制关于其目的的规定内容十分抽象,提高"资本市场的公正性、信赖性和效率性"。其目的规定不仅是支配该法解释和运用的指针,同时也是金融监管机关控制监管全盘的标准。为了实现上述立法目的,提高资本市场和金融投资业的机能,实现向按商品功能实施监管的体系转换,《资本市场统合法》导入抽象化概括性的"金融投资商品"定义。

《资本市场统合法》的统合动向主要体现在四个方面:金融法管理

---

[26] 之所以删除流通性要件,是因为本来具有投资性但无流通性的金融商品属于相对性的交易,可以适用民商法的规则,但若从事具有投资性金融商品的销售与劝诱业务,便具有了不同于相对性交易的经济形态,从公益和投资者保护的角度出发,有必要将其界定为有价证券或准有价证券,纳入《金融商品交易法》的适用范围。参见[日]三井秀范、池田唯一监修,松尾直彦编著:《一问一答 金融商品交易法》,商事法务2008年修订版,第101页。

[27] 例如学校债等不会因其缺乏流通性要件而无法为《金融商品交易法》所规制。

[28] 参见[日]三井秀范、池田唯一监修,松尾直彦编著:《一问一答 金融商品交易法》,商事法务2008年修订版,第13页。

[29] 参见韩国财政经济部:《金融法体系改编促进方案》,2003年8月26日。

[30] 直译为"包括性(概括性)金融投资商品概念"。韩国过去的金融监管体系基本采用了"列举主义(positive system)",而不是"原则许可、例外禁止"的概括主义(negative system),参见申银石:"关于金融投资业和资本市场的法律(拟称)的解说和课题",载《BFL - Business Finance Law》第18期,首尔大学金融法中心2007年7月,第31页。

© 1994-2012 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://

体系方面、金融功能的划分与监管方面、金融投资业的规制与监管方面及对投资者的分类方面。《资本市场统合法》是以投资商品、金融投资业、金融投资业从业者及投资者(顾客)这四种基本概念为中心组成的。[31] 其中,对金融投资商品进行抽象化概括性定义是韩国服务统合立法的最大特征。《资本市场统合法》废除了以往僵化的区分与规范,而力求确立一部可将所有"投资性"金融商品都纳入规制的法律,以便彻底弥补分别列举模式的缺陷。[32] 此外,《资本市场统合法》明确区分了金融商品和金融服务(业)两个概念,并分别对二者作了较为详细的规定。

六、结语

考察世界各国金融商品的横向规制趋势和金融服务立法,日韩两国是成功实现证券法转型的国家,虽然其尚未实现真正意义上的金融服务法,只是属于投资服务法。但从传统有价证券到金融商品、金融投资商品的华丽转型,是大陆法系国家吸收英美法系证券法的典型代表,对我国也具有重要的借鉴意义。[33]

在即将启动的我国《证券法》修改中,笔者认为,应该借鉴日韩两国的经验,扩大证券的概念,并且有必要导入集合投资计划的抽象化概括性的定义,以作为证券概念的兜底性定义。或者借鉴韩国,将证券分为债券证券、权益证券、集合证券、衍生结合证券、份额证券等六种证券类型,进行抽象类型化的划分。并且,进一步导入"金融投资商品"的概念,借鉴韩国法,对"金融投资商品"进行抽象化概括性的定义。

---

[31] 参见吴家兴:"韩国资本市场法之主要内容、效益及影响",载《存款保险资讯季刊》2009 年第 9 期。

[32] 参见李仪坤:"日韩金融服务法之研讨",载《台湾经济金融月刊》第 45 卷第 6 期。

[33] 参见杨东:"论金融法制的横向规制趋势",载《法学家》2009 年第 2 期。

© 1994-2012 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://w