

无纸化之后股份登记的异化与 立法变革

范中超*

摘要:按照传统的公司法与证券法原理,记名股票的转让需要背书交付并办理过户登记,没有办理过户登记不能取得对抗公司的权利。这是股东名册登记效力的体现。在我国证券交易所建立之后,由于股票账户的推出,过户登记被简单地等同于股票账户的记增、记减。过户登记被异化了。股份无纸化之后,传统语境下的股东名册及过户登记已经不复存在,只有经过改造(也是一种异化),股东名册及过户登记才能获得新生。因此,我们需要重新思考股东名册及其作用。虽然无纸化股份没有记名与无记名之区分,但是在现行交易结算框架下,股份的归属易于认定,仍然可以借助先进的技术、发达的系统设置并维护股东名册。同时,要改变现行法律关于股东资格的确认方法,并赋予股东名册公示功能、公信效力。

关键词:无纸化 股份 登记

股东名册登记是传统证券法及公司法上的一

* 法学博士,中国政法大学副教授。

项重要制度,但是无纸化模糊了人们的视线,理论与法律已经严重与实践脱节,我们有必要循着股份无纸化的轨迹检讨相关理论与制度。

在开始讨论之前,需要先对本文的讨论范围略作限定。首先,本文主要讨论股东名册登记,尽管行文中可能提及证券持有人名册而限于股东名册。其次,过户登记是最重要的一种股东名册变更登记,所以本文的主线是过户登记。再次,上市公司是我国《证券法》调整的重心,因此,本文以上市公司股份的过户登记为中心进行考察。

一、过户登记在无纸化进程中异化

过户是指按照法定程序更换财产权利人姓名或名称的行为。根据传统公司法理论,记名股票转让时不但需要背书、交付,还需要办理过户手续,即将受让人的姓名或名称等事项记载于股东名册。我国现行公司立法继承了这一传统。^①

股份转让时的过户是股东名册上的名义更换,是针对股东名册的变更登记。过户是股东名册登记的一种类型。所以,过户常常和登记连用,人们也常说“过户登记”或者“登记过户”。但是,在我国股份无纸化进程中,过户登记被异化了。我们需要对现状是如何形成的作一个简要的梳理。

(一) 沪市

在股份制萌芽初期,我国曾一度允许股票私下交易。但当柜台交易市场建立起来之后,私下交易就变成了黑市交易,属于被打击的对象。当集中的交易所市场建立起来之后,集中交易市场之外的其他交

^① 参见《公司法》第140条。

易又被黑市化。^② 要实现集中交易,达到交易所成立的目的,就要剿灭黑市交易,把所有的交易都集中到交易所市场。为此,新生的上海证券交易所与黑市之间进行了殊死较量。这场较量分为3个阶段,被称为“三次战役”。^③ 过户是这场战斗所要争夺的制高点。

第一次战役:先过户后交割。自1991年2月7日起,上海证券交易所实行全球资本市场绝无仅有的“先过户、后交割”。也就是说,对成交股票先实行过户,证明出让人为合法股东之后,再由受让人在交割时支付价款,从而解决“无主”股票问题。这是一个奇怪的做法。奇怪之处在于为什么会有“无主”股票,股票的证券性如何体现。基于行政的需要,对这一问题的具体分析,将在下文展开。

第二次战役:电脑自动过户。自1991年7月8日起,上海证券交易所全面启用电脑自动过户系统,交易与过户由电脑自动操作,同步完成,彻底解决了人工操作方式可能产生内外勾结的弊端。

第三次战役:全面推行股票账户。从1991年7月8日开始,上海证券交易所所推出股票账户,到1991年9月16日投资者委托买卖股票必须使用股票账户。股票账户的推行伴随着实物股票的集中存管以及股份发行无纸化。由于每笔股票买卖都是由确定的客户凭股票账户进行的确定委托,一旦成交后,电脑便自动完成了过户。这就防止了卖空并抑制了黑市交易。因为对每笔卖出股票的委托,电脑都要先从股东数据库中查核,如果其委托的数量与品种不符合实际拥有股票的状况,

② 1990年上海市政府颁布的《上海市证券交易管理办法》明确规定:“禁止任何单位和个人在证券主管机关批准的证券交易市场外买卖证券。”同时,中国人民银行上海市分行作出重大决策,规定证券公司柜台不再直接经营股票交易,股票全部集中在交易所以委托、竞价方式买卖,并把原来分散的过户业务全部交给交易所办理。同样,深圳市政府《关于同意成立深圳证券交易所的批复》中也将深圳证券交易所指定为“集中交易”与“柜台交易”,但同年6月22日同样是由中国人民银行深圳分行发布的《深圳证券交易所业务规则》第126条规定“上柜股票”在证券交易所第二部交易,只有零股在证券商柜台由证券商收购。

③ 关于这场战役的细节可参见轻轻、诺诺:“上海股票黑市的兴衰”,载《上海证券交易所专刊》1991年第24期。

电脑将拒绝成交。^④

通过这三次战役,上海证券交易所彻底击败了黑市,实现了股份交易的集中化。在此过程中,过户登记定格为股票账户的功能之一,并影响至今。但是,通过对这三次战役的回顾,我们应该思考一些更为深层次的问题。只有深入观察,也许才能窥见今天的实践路径依赖的是什么。第一次战役解决了所谓的“无主”股票问题,但是股票为什么会“无主”呢?这其实涉及我国早期资本市场对股票转让本身的认识偏差。按照传统的公司法原理,记名股票的转让需要两个步骤:背书交付和过户登记。没有办理过户登记不能发生对抗公司的效力,也就是说不能参加股东大会或者不能获得股利分配,但并不影响股票继续转让。记名股票的转让需要背书,只要背书是连续的,合法取得股票的持有人就有权要求公司办理过户登记,公司不能拒绝。但并不是每一次股票的转让都需要办理过户登记手续,可当时人们僵化地理解股票转让后股东名册的名义变更,认为过户就意味着在股东名册上把出让人名下的股票转到受让人名下,受让人只能从股东名册上记载的人那里取得股票。只有记载在股东名册上的人才能转让股票,这意味着未经过户登记受让人就不能合法转让股票。这是当时的正式制度。实际上,对于那些专门从事短线交易以赚取买卖差额收益的短期行为者,根本不需要办理过户手续。当时的过户时间比较长,少则几天,多则十几天,甚至一两个月。^⑤而股市行情瞬息万变,如果买到股票的人必须先办完过户登记手续之后再卖股票,将会错过交易时机。于是,黑市就产生了。关于这一时期黑市交易的论著都忽视了当时人们对股票证券性认识不足这个因素,而这个因素可能是导致黑市交易的一个重要原因。

在我国股市形成的初期阶段,由于人们对股票的认识并不到位,在股票转让时,背书交付环节被过户登记环节吸收合并了,而这本来应该是两个环节。虽然当时的正式制度也有关于背书的要求。但是,背书

^④ 参见“科技手段强化管理,电脑系统有效运行”,载《上海证券交易所专刊》1991年第3期。

^⑤ 参见徐士敏:《证券结算》,中国人民大学出版社2006年版,第172页;胡继之:《中国股市的演进与制度变迁》,经济科学出版社1999年版,第91页;王健等:《中国股票市场问题争鸣》,南开大学出版社1991年版,第109、213页。

交付和过户登记没有分离。为什么经过了合法的连续背书而没有办理过户登记的股票就不能合法转让呢？这其实是对股票的证券性认识不足。股票的证券性要求通过适当的背书交付程序而使取得记名股票的占有人应当被推定为合法的持有人。而且只要背书是连续的就可以追踪到最近在股东名册上登记的股东。当时的正式制度正是因为没有认识到这一点，就固执地认为，如果不是股东名册上记载的出让人本人转让股票，在过户登记的时候就会找不到出让人，就是“无主”股票。如果允许这样的“无主”股票的受让人登记为股东，那么就无法在股东名册上把相应的出让人姓名或名称及其持有的股份数额注销。因此，不应当将“无主”股票的受让人记载到股东名册之中，否则股东名册记载就会出差错。^⑥必须先证明出让人为合法股东，才能办理过户手续。“先过户、后交割”的做法就是先核对出让人是否就是股东名册上记载的股东，如果是，就先办理过户手续，让受让人心里踏实之后，再办理交割手续。这样，股票是有主了，但股票的证券性受到了挑战。

上海证券交易所自1991年7月8日起，实行电脑自动过户，过户与交易同步化，即实现了实时过户，或者说即时过户。在电脑自动撮合成交的同时，由电脑完成对股票成交双方的过户手续。但是，由于投资者队伍的膨胀，交易放量，系统压力增大，后来过户改在收市后办理。^⑦

上海证券交易所能够同步完成交易与过户的前提是拥有独特的交易过户一体化系统，所有的股东数据和成交数据都记录在电脑主机之

^⑥ 实际上通过核对股票编号也可以找到最初的出让人，只是人们忽略了这一点，或者这样做太麻烦。

^⑦ 相关报道和资料参见“交易过户同步完成”，载《上海证券交易所专刊》1991年第1期；“科技手段强化管理，电脑系统有效运行”，载《上海证券交易所专刊》1991年第3期；“走向成熟：上海证券交易所开业一年回顾与前瞻”，载《上海证券交易所专刊》1991年第25期。因为有一个从即时过户到收市后办理过户的过程，所以有的资料没有细加区分，有矛盾之处，参见《上海证券年鉴》编辑部编：《上海证券年鉴·1992》，上海人民出版社1992年版，第49、82页；《上海证券年鉴》编辑部编：《上海证券年鉴·1993》，上海社会科学院出版社1993年版，第8、21、267页。

中。上海证券交易所自开业之初,便要求投资者办理“名册登记”,^⑧通过名册登记,所有的投资者资料都集中到交易所的电脑系统之中,交易所的电脑主机得以建立股东数据库。股票账户推出之后,名册登记的做法没有废止,而股票账户编号则成为股东在电脑数据库中的代码。

在实施电脑自动过户与完全实行股票账户之间还有一段时间,在这段时间所谓的过户就是对电脑数据库中股东数据的更改。交割与过户不同步,过户在交易当日进行,交割在次日完成。^⑨即使在股票账户全面推出之后,过户与交割还是不同步,直到过户被放到收市之后。实际上,在股票账户推出之后,不管成交、过户、交收是否同步,股票账户已经具有了交易功能、过户功能与交收功能。交易所电脑主机数据库中的股东编号就是股东股票账户的编号,投资者要凭股票账户才能办理委托,交易所的电脑主机通过股票账户编号查核股东数据进而确定是否撮合成交并办理过户,证券的交收也全部通过账户划转完成。^⑩另外,计算机技术的应用使账户也电子化了,传统的纸面的T字形格式没有了,有的只是储存在电脑中的数据,识别这些数据是关于哪个投资者的,以及识别股票账户的标志都是股票账户编号。这就模糊了人们的视线。交易、过户、清算、交收都被定格为股票账户的功能。而过户与交收同步之后,二者混为一体。1993年登记结算系统从交易系统中分离出去,强化了这种认识。^⑪

⑧ 参见《上海证券交易所交易市场业务试行规则》第53~56条,其后的规定参见《上海证券交易所交易市场业务规则》第29~32条。但这个“名册登记”指的不是股东名册登记,或者证券持有人名册登记,而是相当于后来《证券账户管理规则》所说的开户资料登记。1998年10月上海证券交易所《会员业务指南》有关B股账户及账户开立的说明可以印证这种判断。

⑨ 参见“交易过户同步完成”,载《上海证券交易所专刊》1991年第1期。

⑩ 参见“走向成熟:上海证券交易所开业一年回顾与前瞻”,载《上海证券交易所专刊》1991年第25期。

⑪ 上海证券中央登记结算公司本为完善B股的登记结算而设,1993年3月8日登记注册,4月9日投入运营,办理B股的登记结算业务,8月9日起开始办理A股的登记结算业务。参见《上海证券报》如下各期报道:“上海证券中央登记结算公司下月投入营运”,1993年3月27日;“上海证券中央登记结算公司昨营运成功”,1993年4月10日;“上海B股中央登记结算新系统十日启运”,1993年5月8日;“上证中央登记结算系统正式确立”,1993年8月7日;“上海证券中央登记结算公司功能日趋完善”,1993年12月2日。

1993年年初,随着上海股市的全国性扩张,异地代理上海证券交易所股票账户开户业务开通,投资者开办股票账户不需要再集中到上海证券交易所办理,改由到交易所的会员公司办理。^⑭ 会员公司成为开户代理机构。至此,影响至今的由证券登记结算机构统一管理全市场投资者证券账户的体制初步形成。^⑮

股票账户设计的初衷据说是为了解决股票成交后的“过户难”问题,^⑯但是股票账户的推出并不是单纯为了实实现物股票的集中存管,所以股票账户推出之后很快就具有了交易、过户、结算,以及存管功能。^⑰

当过户登记通过证券账户进行之后,随后的制度设计和实践运作不断使之得到强化。^⑱ 上海证券交易所于1998年1月5日印发的《上海证券交易所全面指定交易制度试行办法》第3条明确规定:“本办法所称证券账户,为依国家规定可进行证券买卖的机构和个人以其名义在登记公司开立的用于记名证券(包括上市股票、上市基金、上市记账式债券和其他有关权证)交易过户的账户。”因此,“所谓‘过户’,是证券账户上记载量的变更”。^⑲

^⑭ 参见屠光绍:《结算系统:运作与趋势》,上海人民出版社2000年版,第219页;罗云藩:《上海、深圳股市分析与操作》,台北书泉出版社1993年版,第5~6页。

^⑮ 因为股票账户并非仅记录股份的变动情况,还要记录债券等的变动情况,随后演变为证券账户。1994年1月颁行的《上海证券交易所1994年国库券(非实物)发行作业方案(试行)》即有“证券账户”之称谓,此后财政部关于国债的发行公告中多用“证券账户”。1996年8月21日国务院证券委《证券交易所管理办法》专设第八章“证券登记结算机构”,该办法第67条规定了证券登记结算机构设置“证券账户”的职能。

^⑯ 参见范永进、强纪英:《回眸中国股市:1984~2000年》,上海人民出版社2001年版,第80~81页。

^⑰ 这种存管功能主要是指无纸化之后,账户记录被看做证券,人们认为证券就存放在账户里。当然,这是一种错误的看法。正如有纸化时代证券存放在集中保管机构的仓库里,账户记录只是反映证券的出入库情况,账户并不“存管”证券一样;无纸化之后,账户记录反映的是抽象的、非实体化的财产变动情况,如股份变动情况,账户记录本身只是数字,不是抽象的财产本身。

^⑱ 参见上海证券交易所:《会员业务指南》1998年10月,第43页;上海证券中央登记结算公司:《资金结算业务培训材料》2000年1月,第24页。

^⑲ 迪欣:“中央证券存管体制研究”,载上海证券中央登记结算公司:《证券登记结算:法规、规则、制度资料汇编》2000年11月,第243页。

(二) 深市

深圳市场在初期也曾经历了黑市的猖獗。但是,深圳人采取了与上海人截然不同的措施。这要说一说深圳股市“一手一票”的实践。

深圳证券交易所成立之后采取“分散委托、集中交易、背书交割”的交易方式。客户可以自愿委托证券商买卖股票,但必须在交易所里集中交易,由深圳证券登记公司集中办理过户手续。“背书交割”更具特色。一手一票的标准股票背面印制有10个转让栏,一张股票成交后,代理买方的经纪商需要在股东栏填写买方姓名、身份证号,并在买方经纪栏盖上转让章之后交给买方。由于标准股票采取背书转让的方式,并不需要在每次转让后都办理过户手续,只需要在第十次转让后或者分红派息及股东大会召开时办理过户手续。^⑩这大大方便了交易。这种转让方式清楚地体现了背书交付、登记过户,是完全符合公司法原理的。^⑪由此可以看出,黑市交易纵然可恶,但是交易制度的不规范其实也有养虎遗患的体现。我国股份制自试点时起,一般都要求股份公司发行记名股票,但是股票交易的实际运作并没有完全贯彻传统公司法原理所要求的背书转让、登记过户程序。其实,如果真的按照法律原理构建股市游戏规则,也并不妨碍政府将股市置于有效的掌控之中。

但是,随着集中存管和无纸化的推进,证券账户的作用凸显出来。1991年12月28日深圳市场开始实施的《股票集中托管方案实施细则》规定,由深圳证券登记公司为证券商开立托管总账,证券商为投资者开立托管分户口,账号为深圳证券登记公司给投资者发放的股东代码卡号码,^⑫而过户登记由深圳证券登记公司办理,证券商报送的投资

^⑩ 关于标准股票的交易,参见王健、禹国刚:《深圳股市》,海天出版社1990年版,第172~175页;马昌时:《香港股票与深圳股市》,中国经济出版社1991年版,第59~65页。有的书对标准股票的运作方式有些误解,如称这种过户方式为“背书式过户”,实际情况并非如此,背书并没有替代过户。参见胡继之:《中国股市的演进与制度变迁》,经济科学出版社1999年版,第101页。

^⑪ 早期深圳股市的创建者在法规准备方面下了较大工夫,据说翻译的境外股市规则达200万字之多。参见禹国刚:《深市物语》,海天出版社2000年版,第124~125、680~681页。

^⑫ 关于深圳证券登记公司签发股东代码卡的规定,参见《深圳市证券机构管理暂行规定》第32条。

者(分户口)过户明细表是过户依据之一。^②因此,细则实际上确立了一种比较先进的过户技术。在这种体制下,过户就是股东名册登记,但是账户记录可以作为一种过户技术而被利用。

深市的无纸化是从B股开始的。从当时有关B股的规则可以看出,B股账户被认为具有存管、过户登记、清算、交收功能。^③此后,深圳A股市场采取“分布式登记”的做法,清算和过户程序有明确的区分。^④从确定“分布式登记”的《深圳市上市A股股份登记和清算管理暂行办法》的规定来看,采取了《股票集中托管方案实施细则》所确立的过户技术。到1996年5月18日,深市废除“分布式登记”,完成股份的集中管理,投资者证券账户由深圳证券结算公司统一管理和发放,沪、深两市的制度趋同。从某种程度上说,这是发源于沪市的制度的胜利。上海市场之所以能够通过一个股票账户实现这么多的功能,是因为采用了先进的电脑技术,实现了交易、结算、过户的一体化。深圳市场之所以曾经走了一段不同于上海市场的路子,是因为在组织形式上股份登记机构与深圳证券交易所是互相独立的,在技术体系上二者各自有着独立的技术系统。当深圳证券交易所整合了深圳证券登记公司并组建深圳证券结算公司从而完成了组织整合之后,电脑系统也得以整合,并实现了通过证券账户的交易、结算、过户一体化。

至此,股份登记、结算一体化的“历史传统”已经形成。路径依赖一旦形成,将靠惯性的力量沿着既定的方向前进。2001年3月全国统一的证券登记结算机构的建立,进一步强化了这种趋势。

(三)小结

通过以上的简短回顾,我们可以看到,过户登记被简单地异化为证

^② 参见《股票集中托管方案实施细则》第18、23、24条。有人甚至认为上海的“股票账户在深圳又叫股东代码卡”,也有人认为股东代码卡类似于上海的股票账户。参见汤仁荣:《证券交易的实务与风险》,上海科学技术文献出版社1996年版,第82页;李训主编:《上海深圳股票交易实用手册》,厦门大学出版社1992年版,第3页。

^③ 参见1992年1月29日深圳证券登记有限公司《深圳市人民币特种股票登记暂行规则》第3条;1992年11月12日中国人民银行深圳分行《深圳市人民币特种股票投资者开户暂行规则》第4条。

^④ 关于深市这一时期“分布式登记”的具体做法,参见范中超:《证券无纸化的法律问题》,中国政法大学出版社2009年版,第105~106页。

券账户的功能,人们的视线也因过户登记的异化而更加模糊,具体表现如下:

第一,证券账户的“户”与过户登记的“户”被混同了。其主要原因是,无纸化之后,纸面凭证没有了,证券账户被认为是投资者持有证券的工具,证券账户中的数字本身甚至被认为是证券本身,人们想当然地认为证券账户登记就是过户登记。

这种混同的结果是过户登记被从股东名册登记中分离出来。国务院证券委1996年5月3日发布的《股份有限公司境内上市外资股规定的实施细则》第27条将股东名册登记与过户登记并列,似乎这二者之间有着截然不同的分别。《证券法》的规定也意味深长。其第157条第2项规定证券登记结算机构履行“证券的存管和过户”职能,第3项规定证券登记结算机构履行“证券持有人名册登记”职能。这好像暗示了两个结论:一是过户不是针对证券持有人名册的登记活动,二是过户不同于登记。难道《证券法》也将过户异化为证券账户记录之变动?但《证券法》第160条第3款规定:“证券登记结算机构应当保证证券持有人名册和登记过户记录真实、准确、完整,不得隐匿、伪造、篡改或者毁损。”这似乎又完全否定了《证券法》第157条,不但登记、过户被拴在了一起,而且看来登记过户就是针对证券持有人名册的行动。当然将登记过户拴在一起的还有《证券法》第112条。如果登记过户是证券持有人名册登记的一种,为什么还会出现《证券法》第157条那种令人疑惑的规定呢?这其实就是过户登记的“户”与证券账户的“户”被混淆的结果。法律制定参与者可能认识到了过户登记应当是针对股东名册的行为,但囿于实践中过户登记被混同为证券账户登记,所以作出了似是而非的规定。

其实自上海证券交易所推出股票账户之后,这种混同就发生了。^②如果理解了这一点,我们就可以理解为什么早期的上海市场会将过户与交易捆绑在一起。1993年1月《上海证券交易所交易市场业务规则》第155条规定:“记名证券每次在本所交易市场买卖成交后,均须

^② 参见管金生:《最新股票投资入门》,学林出版社1993年版,第88页。

办理过户手续,否则不得卖出。”^⑤按照公司法原理,过户,即对股东名册的变更登记并不一定需要停止交易。但是,无纸化之后,当投资者的证券被拟制为证券账户记录时,当证券账户的“户”与过户的“户”被混同时,如果不进行证券账户记载,投资者的证券就失去了表现形式,在这种情形下,因为证券账户本身又是交易工具,具有交易功能,不进行对证券账户的“过户”登记,当然无法进一步交易。因此,当停止过户就意味着停止证券账户的记载从而将影响交易时,人们想到的不是正本清源,不是理清证券账户记载与股东名册记载的不同,而是错误地认为上市公司的股票依据“有关规定”“须及时进行交易结算和股票过户”。^⑥实际上,如果股东名册系统与证券账户系统分别设置、独立登记的话,账户记录表示清算结果,股东名册登记彰显权属变动,停止对股东名册的变更登记并不影响交易结算。

第二,证券账户登记与股东名册登记的分野被淡化了。当证券账户被认为具有登记过户的功能时,证券账户与股东名册的区分模糊了。证券登记结算机构的实践做法强化了这一点。自上海证券交易所实行交易、结算、登记的电脑一体化操作之时起,登记与结算开始变得不可分离。证券登记结算机构的证券账户维护系统与证券持有人名册系统也是一体化的,是一个计算机系统,而不是各自具有独立性的两个计算机系统,这就是所谓的“电子化证券登记簿记系统”。这个计算机系统的运作规程是在交易日日终,系统根据接收到的清算数据对投资者的证券账户余额进行加记或减记,从而产生投资者通过证券账户持有证券的记录,这就完成了实践中所说的过户登记。如果发行人需要持有人名册,这个计算机系统就根据事先设定好的程序对证券账户数据进行搜索,从而产生证券持有人名册。证券账户的维护是一个日常行为,但没有独立的持有人名册系统,没有常备的持有人名册,持有人名册的产生是随机的。“电子化证券登记簿记系统”既能够在交易日日终根据接收到的清算数据完成对证券账户余额的记增或记减,也能够根据

^⑤ 当然,这样的规定在当初也有与黑市斗争的因素。

^⑥ 桂敏杰:《〈中华人民共和国证券法〉、〈中华人民共和国公司法〉新旧条文对照简明解读》,中国民主法制出版社2005年版,第344页。

证券账户数据生成证券持有人名册,所以人们认为证券账户的登记就是证券持有人名册的登记。了解了这个事实,我们也就理解了为什么中国证监会的部门规章《证券登记结算管理办法》会自相矛盾:一方面该办法在第 27 条规定“根据证券账户记录,确认证券持有人持有证券的事实”;另一方面该办法又在第 78 条规定“通过设立和维护证券持有人名册确认证券持有人持有证券事实”。我们也才能够清楚《证券登记规则》所说的能够作为“证券持有人持有证券的合法证明”的“证券登记记录”是什么。这个“证券登记记录”就是,也只能是《证券登记结算管理办法》第 27 条所说的“确认证券持有人持有证券的事实”的“证券账户记录”。

第三,证券账户登记被拟制为交收。在资本市场上,人们往往将一个完整的证券交易过程划分为两个环节:前台的证券交易环节与后台的证券结算环节。证券结算环节又被划分为两个环节:清算与交收。清算是通过抵消确定交易者实际应当履行的权利义务的“量”的过程。交收是这个权利义务的实际履行,包括资金的支付与证券的交付。证券的交付也往往被称为交割,用民法术语来说就是实物券的转移占有。在我国股市早期,由于认识不到位而导致背书交付制度并不健全,交割(交收)与过户常常被混淆。股票账户推出之后,特别是无纸化之后,实际上已经没有实物券可供交付,可供转移占有,于是人们就把证券账户的记增、记减拟制为交付。^②实际上,证券账户作为记账工具,对证券账户的记增、记减只是对财产变动情况的记录,这个变动记录本身并不应当是财产的交付或者转移占有,更不是过户登记。但是无纸化之后,一方面由于没有实物券可供交付,另一方面证券账户的“户”又被混同为过户的“户”,所以,证券账户登记被拟制为交收,而且这个所谓的交收也与过户混同了。在有纸化时代,这是完全不同的两个程序,交割是实物证券的转移占有,而过户是股东名册的变更登记。无纸化之后,我们需要进一步思考,股份需要交割吗?能被交割吗?把证券账户登记拟制为交收有何合理性?

^② 2006 年《上海证券交易所新质押式国债回购交易业务指引》即将账户记录之增减称为“过户”,并称为“转移占有”。

第四,财产法上的登记被简单地混同于会计学上的登记。在会计学上,设置和登记账簿是会计核算的一项专门方法,也是会计核算的一个重要环节。通常所说的记账,就是在账簿中按账户进行登记,账户应设置在具有一定格式的账页上面,把账页连接在一起就组成了不同类型的簿籍,或称为账册。在会计电算化之后,账册没有了,账户设置在计算机系统之中,这也是一种无纸化,但账户登记的说法没变。证券账户的记增、记减就是会计学上的登记。

但法律上的登记,尤其是关于财产权利变动的登记与此不同。在财产法上,法律通过对某些财产的登记要求,使财产权利登记具有公示功能甚至公信效力。这与作为会计核算的一个环节的账户登记完全不是一回事。这种区别在于证券账户与股东名册体现的是完全不同的法律关系。证券账户可以基于不同功能而体现不同的法律关系。股东名册登记则主要体现上市公司与证券登记结算机构之间的委托关系,以及上市公司与股东之间的关系;也可能根据法律的规定而体现证券登记结算机构与上市公司股东、社会公众的关系。但是,在无纸化的过程中,这两种完全不同的登记行为被混淆甚至混同了,作为财产权利登记的股东名册登记被混同于证券账户登记。

二、过户登记技术

实物股票的集中存管以及股份无纸化的动因是解决过户问题,但是当股份无纸化全面实现之后,无纸化反过来推动了过户登记的异化。因为无纸化之后,人们找不到股票到哪里去了,但是人们不愿意承认股份可以有多种表现形式,不愿意承认股票并不是股份的唯一表现形式,^②而是固执地认为证券账户记录就是股票。一个能够反映人们普遍心声的经典表述是这样说的:“所有上市股票无需印制股票实物,而

^② 关于股票不是股份的唯一形式的论述,参见范中超:“无纸化即无股票——股票不是股份的唯一表现形式”,载王卫国主编:《法大民商经济法评论》(第6卷),人民法院出版社2010年版。

以数据形式存放于上海证券中央登记结算公司的电子账户内。买卖发生时,由电脑进行自动划拨。”^⑨这虽然是人们早期的说法,但只需要把“上海证券中央登记结算公司”替换为“中国证券登记结算公司”,就是现在的“通说”。人们不但认为证券账户记录就是股票,还将证券账户上的数字的增减拟制为具有实物证券交付(交收或者交割)的功能。而当初推出证券账户的初衷就是为了解决过户问题,所以交割与过户就混同了。过户登记因而异化。当人们一致认为过户就是证券账户上的量的变动时,股东名册只有退居幕后了。

这是科技进步带来的。股份无纸化以及过户登记的异化实际上反映了一种技术变迁,这种技术变迁以及股份无纸化本身本来可以推动过户登记技术的变迁,但被人们忽视了。

当公司通过股东名册明晰股东事项的时候,如果股东一成不变,只需要一个静态的股东名册就行了,这没有什么难度,股东名册易于置办。但是股份的自由转让是公司法制度的基石,股东名册不可能静止不变。股份转让越频繁,股东名册的变动也越频繁,股东名册的变更登记就成为一项专门的技术。实际上,在有纸化的背景下,实物股票的过户一直是一个困扰资本市场发展的技术难题。发生在20世纪60年代末美国华尔街的纸面作业危机就是由过户问题引起的。

股份有纸化时代,引起过户问题的主要原因是纸面作业繁杂。例如,同一个股东在一段时期内对同一种股份有买有卖,而且次数频繁,如果每一次交易之后都进行股东名册的变更登记,那么如何记载股东名册就是问题。当他买入股份时,就把他的名字、持有的股份数、股票编号记入股东名册;当他卖出股份而没有全部卖出时,再把他卖出部分的股份注销;当他卖完了所有的股份时,需要将他的名字从股东名册上划掉。当他又买进该种股份时,又需要把他的名字、持有股数、股票编号记入股东名册。以这样的方式记载的股东名册势必凌乱不堪。很显

^⑨ 参见《上海证券年鉴》编辑部编:《上海证券年鉴·1995》,上海社会科学院出版社1995年版,第299页。其他年度的年鉴也有类似表述。1999年《证券法》第141条规定:“证券公司接受委托卖出证券必须是客户证券账户上实有的证券,不得为客户融券交易。”2006年《证券法》第168条规定证券登记结算机构按照业务规则收取的各类证券要存放在清算交收账户。这些都是将账户记录等同于证券的意思,并赋予账户存管功能。

然,在这种情况下,需要一种好的股东名册登记方法。正如鱼鳞图的设计一样,在田地底簿不变的情况下,虽然土地权利变动不居,但任何交易都可以通过它办理批凿、过割。^③这绝对是一项技术。公司发行股票时置备股票存根簿的做法类似于鱼鳞图的做法,可以起到明晰股东的效果。但每次转让都需要在存根簿上核对加注,不利于大规模而且频繁的交易。

由公司为股东开立账户的做法无疑是一个有效的方法。股份公司发行股票后为股东设立一个账户,记载其股份变动情况。这样一来,股东无论是买进还是卖出,都可以通过这个账户的记录得以反映。在公司召开股东大会或者分派股利时,可以迅捷地整理出一份清晰的股东名册,解决了股东名册变更登记的难题。这个账户是一个单一账户,只记载公司股东持有的本公司股份的变动情况。^④这是一种过户登记技术,它把会计学上利用会计账户核算特定主体的财物出入情况的方法运用到股东名册的变更登记上,是会计核算技术的推广应用。正是因为过户是一门专门的技术,职业化和社会分工促使专门的过户代理机构产生,虽然过户代理机构不一定会利用上述为股东开立户头的方法办理过户登记。

为了实物流股票的非移动化,集中保管证券的存管机构产生了。当股票保管在存管机构之后,存管机构也会为投资者开立账户,以记载投资者股票的出入库情况。这是一种综合性的账户,账户中记载投资者各种股票的出入记录。这个账户是证券存管机构为了更好地履行保管义务而设。在证券存管法律关系中,寄存人(投资者)和保管人(证券存管机构)之间具有保管合同的法律关系,证券存管机构的主合同义务是妥善保管投资者寄存的证券。

证券存管机构为保管投资者交存的证券而为其开立的账户,不同于发行公司或者过户代理机构为办理股东名册的变更登记事宜而为股东开立的账户,具体表现在以下三个方面:一是发行公司或者过户代理

^③ 参见张传玺:《契约史买地券研究》,中华书局2008年版,第35~36页。

^④ 正是因为公司可以利用账户作为一种过户技术,所以才有了股东名册是否是账簿,或者商业账簿的争论。

机构没有为投资者开立账户的义务。发行公司虽然有义务为通过正当程序而取得股票的人办理股东名册的过户登记,但并没有为其开户的义务。通过开设账户办理过户登记是一项过户登记技术,而不是发行人必须采取的技术,必须履行的义务。存管机构为交存证券的寄存人开立账户则是一项合同义务。二是发行公司为办理过户登记而为股东开立的账户是单一账户,只记载股东买卖该公司股份的变动情况,涉及的会计对象单一。存管机构开立的账户是一种综合性账户,核算的不仅仅是同一种证券,而是同一个投资者所有交存保管的证券的出入情况,涉及的会计对象不限于同一公司发行的同一种股票。三是如果公司利用账户作为办理股东名册过户的技术,那么基于股东名册的公开性,这样的账户应该是可以公之于众,至少公司股东是可以查阅的。但是存管机构为寄存人开立的账户具有私密性,除了法律规定的情形外,其他人无权查阅。

其实,账户是会计核算的工具,可以基于不同的目的而使用。但是基于不同目的而使用的会计账户功能不同,其背后的法律关系也不相同。法律人关注的应该是账户背后的法律关系。法律人不但要了解各种账户及其功能,更要明白其背后的法律意义。正如合同是交易的法律形式,但是合同类型不同,体现的具体法律关系不同,当事人之间的权利义务也不同。

在资本市场上,账户的用途很广,交易、结算都可能用到账户,但反映的法律关系并不相同。在我国,股票账户自推出时起,就承载了多项功能:交易、过户登记、结算甚至存管。目前的证券账户是一个多功能的综合账户。证券账户的编号,也就是证券账户号码,成了股东编号或者叫股东代码,是交易所、证券登记结算机构的电脑数据库用来识别股东身份的依据,也是证券公司识别客户的依据,是股东在股市的“身份证号码”。遗憾的是,由于实行直通处理与电脑一体化操作,这个集多种功能于一身的证券账户,使各种不同的法律关系纠缠在一起,变得模糊不清。

实际上,利用证券账户作为过户登记工具本身只是一个技术选择。问题出在两个方面:一是股份无纸化,无纸化之后人们把账户记录拟制为股票;二是我国的证券账户是一个多功能的综合性账户,它不是专为

股东名册的变更登记而设。技术的进步使我们有可能更进一步,改变现状,提升过户登记技术。技术进步使股份无纸化得以实现,但是我们只考虑到了股份的无纸化,而没有考虑到股东名册无纸化。股东名册无纸化之后,在目前的技术条件下,只要设计好程序,可以通过电脑系统迅速而清晰地完成对股东名册的记载。证券登记结算机构可以把过户登记的功能从证券账户的诸多功能中剥离出来,改变现在利用计算机系统随机搜索证券账户而生成股东名册的做法。无论是根据成交数据还是根据证券账户的清算结果办理过户登记,证券登记结算机构都应当设置独立的股东名册系统。

三、无纸化之后的股份登记与立法变革

通过上文的讨论,我们似乎厘清了股份登记,但实际上,还有更深层次的问题有待解决。上文的讨论是在两个基本假设的前提下进行的:一是无纸化之后股票仍然存在;二是无纸化之后股份仍然表现为记名股票与无记名股票。因为按照传统法律原理,只有记名股票的发行人才需要置备持有人名册,只有记名股票转让时才需要办理过户登记。

在证券化时代,股东名册主要是为持有记名股票的股东而设。股东名册的效力是针对持有记名股票股东而言的。无记名股票是不要因证券,谁持有股票就推定谁为权利人,股东权利的行使以提示股票为准。当然,因为无记名股票只凭持有股票就可以证明权利,如果行使权利后马上转让股票就可能重复主张权利,因此,持有无记名股票的股东在对公司主张权利时,应当将股票交存公司。持有记名股票的股东行使其权利,不以提示股票为必要,而以股东名册上的记载为准。当然,股票的证券性要求转让通过适当的背书交付程序,而取得记名股票的占有人应当被推定为合法的持有人。因此,记名股票的占有也具有权利推定的效力。但这与股东名册登记的权利推定效力是有区别的。股东名册登记的权利推定效力,是指在股东名册上作为股东记载者向公司主张行使股东权利时,没有必要证明其实质性权利,就被推定为合法的股东。而记名股票的权利推定效力,是指通过背书转让而持有记名

股票被推定为合法持有。但即便如此,也不能直接对公司行使股东权。为了行使股东权(即向公司对抗),应进行股东名册的变更登记。记名股票的占有人因为股票的权利推定效力的效果,可以直接请求公司进行股东名册变更登记。

在我国证券交易所建立之后,由于股票账户的推出,过户登记被简单地等同于股票账户的记增、记减,过户登记被异化了。股份无纸化之后,传统语境下的股东名册及过户登记已经不复存在了。在股份无纸化的背景下股东名册及过户登记只有通过变革而进化(也是一种异化)才能获得新生。

首要问题是:无纸化之后,股票不存在了,也就没有了记名股票与无记名股票的区分,^②那么股东名册的设置是否必要,过户登记的要求又是否有合理性?

纵观我国现行《公司法》的规定,并不是只有发行记名股票的公司才置备股东名册。具体而言,有三个方面:(1)按照《公司法》第131条的规定,发行记名股票的公司应当置备股东名册。(2)按照《公司法》第130条的规定,公司向发起人、法人发行的股票,应当为记名股票。《公司法》的这一规定也排除了公司向法人发行无记名股票的可能。另外,因为任何股份公司,无论是募集设立还是发起设立,都应当有发起人。因此,按照《公司法》的逻辑,只有那些设立之后,发起人的股票已经全部转让给发起人之外的人,并且公司股东全部是自然人,而且这些股票全部换发为无记名股票的公司,才无须置备股东名册。但这样的情况在实践中出现的可能性有多大,是个疑问。^③(3)《公司法》第33条规定有限公司也应当置备股东名册。

当然,考量无纸化之后设置股东名册的必要性不能仅以现行《公

^② 关于无纸化之后股票是否存在,是否还有记名股票与无记名股票的区分,参见范中超:《证券无纸化的法律问题》第二章、第四章,中国政法大学出版社2009年版。

^③ 因为发起人股票和法人股票应当是记名股票,而且发起人股票还需要标明“发起人股票”字样(《公司法》第129条),所以,在其转让后,是否需要换发股票,以及能否换发成无记名股票,从而使股份公司发行在外的股票有可能都是无记名股票,并无须置备股东名册,《公司法》对这些问题没有规定。这些问题在实践中之所以无人问津,好像不成问题,无纸化居功至伟。因为公司发行的是股份,根本就不是股票,法律规定徒有虚名。

司法》的规定为依据,也不能仅仅以形式逻辑分析为依据。我们应当考虑的是这种设置对制度建设有何益处。无纸化之后,虽然股份没有了纸面凭证,也不应当有记名与无记名之分,但是股东名册的设置仍有必要,原因如下:(1)这是确定公司股东的需要。无纸化之后股份虽然没有了记名与无记名之分,但是由于通过证券账户进行交易与结算,只要加强对证券账户实名制的管理,并进一步采取更为有效的措施清理不规范账户,股份归属易于认定;同时,因为科技发展,只要进行系统开发,交易、结算、登记系统可以实时连通,股东名册的设置与维护简单易行。(2)这是资本市场三公原则的需要。资本市场讲究公正、公平、公开,其中公开原则是基石,如果没有公开,公正与公平原则都无从落实。股东名册的设置可以很好地解决这个问题。因为证券账户记载投资者所有的投资信息,具有私密性,但股东名册不妨作为公开性的文件。一旦股东名册公开,投资大众的监督热情就会被调动起来。只要股东名册能够实时公开,那么内幕交易、操纵市场等违规行为都将在一定程度上得到遏制。

确定了股份无纸化依然需要置备股东名册的必要性之后,还要完善目前的一些制度与做法,具体言之,有以下几个方面:

第一,现行《公司法》规定由股份公司置备股东名册,但《证券法》规定由证券登记结算机构为发行人提供股东名册,这是否意味着上市公司就可以不履行《公司法》规定的置备股东名册的义务,而由证券登记结算机构履行这一义务?还不能这样说。因为上市公司可以从证券登记结算机构取得股东名册并予以置备。但是从目前的实际情况来看,上市公司一般只是在采取公司行动的时候,才向证券登记结算机构提取股东名册,平时一般不提取股东名册,即使提取,也常常不是完整的股东名册,而且普通投资者也难以查阅。^④当然,建立上市公司和证券登记结算机构之间的计算机联网,使上市公司能够及时更新股东名册,未尝不是一个选择,但这种做法存在两方面的不足:一是增加成本,

^④ 1996年《证券交易所管理办法》第73条规定:“证券登记结算机构应当依据与证券发行人签订的服务合同,定期或者不定期地向证券发行人提供证券持有人名册及其他有关资料。”1997年《证券交易所管理办法》有同样的规定。这样的规定影响至今,即使上市公司也难以实时看到自己的股东名册。

二是过于分散,不方便投资者查阅。一个比较便利的做法是由法律直接规定证券登记结算机构设立、维护并公开股东名册,提供投资者查阅股东名册服务。这样一来,证券登记结算机构就应当建立独立的证券持有人名册系统,改变目前通过随机搜索证券账户生成证券持有人名册的做法,使每一个上市公司的股东名册都能够得到便利的查询。

第二,根据传统的公司法证券法原理,只有记名股票的转让才需要办理过户登记。无纸化之后,没有了所谓的记名股票与无记名股票的区分,这时候股份转让是否还需要办理过户登记呢?我们可以设计3种解决方案:(1)完全抛弃过户这个词和这种做法,既不办理过户登记,也在法律上消灭这个词。这种方法最彻底,但不现实。因为如前所说,如果通过股东名册确定股东身份并打击违规行为的话,需要及时办理股东名册登记并公示股东名册。(2)废弃过户一词的用法,但在股份转让后办理股东名册变更登记。这是一种废其言而用其实的做法。(3)既不废弃过户这个词,也不改变股份转让后股东名册变更登记的做法。这种方案对现行体制变动最小。其实过户一词,只是指财产转让后权利人姓名的更换,转让的财产不一定必须是记名的财产,如汽车、房屋的转让都需要办理过户手续,但这些财产上并不记名。因此,即使无纸化之后,没有了股票,没有了记名股票与无记名股票,但股份转让后办理过户手续而在股东名册上进行名义变更未尝不可。而且现代计算机技术和集中统一的证券登记结算体制,使这种变更登记极易得到实现。

第三,改革公司行动时股东资格的确认方法。按照现行《公司法》的规定,公司采取公司行动时确定适格股东的主要方法是闭锁股东名册,这种方法很笨拙。计算股东名册封闭期间并不简单,也很难操作。实际上,如果严格按照《公司法》的规定考察目前资本市场上公司行动的开展情况,合法状况堪忧。^⑤因为没有履行《公司法》关于闭锁股东名册的规定,没有参加股东大会资格的股东可能参加了股东大会,而没有股利分配资格的股东可能分得了股利,真正的权利人可能被排除在

^⑤ 有关这方面的实证研究,参见范中越:《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199~210页。

外。之所以没有爆发诉讼爆炸,是因为法律从来没有被认真对待过,没有被当成一回事,更不要说研究利用了。^⑤ 与其这样不如修改法律,使之符合实际,简便易行。虽然以规定股权登记日的方法确认股东身份比较简捷方便一些,也容易操作,但是,要修改就一步到位,在公司行动时,暂停股份交易,谁登记在册谁就有资格参加股东大会或者获得股利分配。当然,利用现代通讯技术,股东大会提案可以在会前通过网络系统充分讨论酝酿,并且如果再实行股东网上投票,股东大会的日期不会很长,停止交易的时间也不会很长。在股利分配时,只要事前发出公告,发放股利时只需停牌一两个小时就可以处理完毕;如果在交易日日终办理的话,甚至不需要停牌。这种方式也可以说是一种股东名册闭锁的方式或者是一种确定股权登记日的方式,但是这种方式要比传统的股东名册闭锁和确定股权登记日的方式简便得多。

第四,通过证券登记结算机构的技术系统及时公开股东名册,供公众查阅。这一点在技术上不难做到。问题的难度在于立法。法律应当对此作出明确规定,赋予股东名册公示功能、公信效力。如果一时做不到这一点,可以考虑先开发供股东查阅股东名册的系统,以落实《公司法》第98条规定的股东查阅股东名册的权利。

^⑤ 当然还有别的原因,如诉讼之成本高、程序长、效果差等都会打击人们诉诸法律的信心。