

日本“无纸化”证券善意取得制度 新发展及其借鉴^{*}

崔香梅^{**}

摘要:日本作为亚洲证券市场发达国家,早期对股票的集中交易采用的是证券“非移动化”下的账户划拨制度。之后在 2004 年修订的《公司债、股份等账户划拨法》中,明确规定了上市公司不发行股票,电子登记股份的转让采用账户划拨方式,推定客户合法持有其电子账户记录所对应的股份,且可以发生善意取得。值得注意的是,股票“无纸化”发行后,电子登记股份的善意取得内涵已发生了重要的变化。本文通过考察日本实物股票向电子登记股份演变过程中的善意取得概念之变化,明确在我国应肯定电子登记股份可以发生善意取得,并指出了在我国引入电子登记股份善意取得制度时应注意的理论问题。

关键词:非移动化 无纸化 电子登记股份
善意取得

^{*} 本文为上海市浦江人才计划 2008 年度课题《投资者权益保护视角下的中日韩有价证券无纸化制度比较研究》的阶段性成果。

^{**} 上海交通大学凯原法学院副教授,法学博士。

前 言

我国证券市场早在 20 世纪 90 年代初就实现了股票的“无纸化”发行。股票“无纸化”发行后,投资者手中已不再持有实物股票,其股份通过中介机构的电子账户记录形式体现。我国学者习惯称之为“无纸化股票”,本文将之称为“电子登记股份”。^① 上市公司的电子登记股份的交易采用的是登记过户方式。电子登记股份是否可以善意取得,我国《公司法》、《证券法》及证券监督管理机构发布的部门规章《证券登记结算管理办法》(以下简称《管理办法》)中均未对此做出相应的规定。

证券市场发达的大陆法系国家日本,早期采用的是以股票的存在为前提的证券“非移动化”下的账户划拨制度。2004 年修订的《公司债、股份等账户划拨法》^②中,明确规定上市公司不发行股票,投资者原则上不具有股票发行请求权,电子登记股份的转让采用账户划拨方式,且该电子登记股份可以发生善意取得。值得注意的是,股票无纸化发行后,电子登记股份的善意取得内涵已发生了重要的变化。本文通过考察日本实物股票向电子登记股份演变过程中的善意取得概念的变化,明确股票无纸化发行后承认电子登记股份可以发生善意取得的重要意义。并对日本的电子登记股份的善意取得概念进行评介,同时提出对我国的借鉴意义。

^① 证券无纸化发行后,由于表彰权利的证券已不再存在,投资者的证券所有权是通过中介机构的电子账户记录形式体现的。不应再使用“证券”(如股票)概念。因此,本文采用了“电子登记股份”的用语。

^② 该法于 2009 年 1 月 1 日全面实施。有关该法的全貌介绍,请参见笔者的论文。崔香梅:“日本有价证券无纸化立法考察”,载《法学》2009 年第 4 期。

一、日本股票发行公司的股份转让规定与股票的善意取得制度

2005年日本《公司法》从《日本商法典》中独立出来。2006年5月实施的日本《公司法》第214条规定,股份有限公司原则上不发行股票,如果发行股票,应在章程中载明。此外,日本的上市公司在2009年一律强制实行了股票无纸化发行。因此,在日本只有非上市公司章程中载明发行股票时,方可发行股票。

现行日本《公司法》第127条规定,股东可以转让其股份。第128条第1款规定,在发行股票的公司,股份转让时只有将股票交付给受让人才发生转让的效力。^③此时,股份转让以意思表示与股票的交付为效力要件。^④同时,该法第130条第2款又规定,取得股份的受让人如果未将姓名或名称记载或记录于股东名册,则不得对抗公司。

日本《公司法》第131条第1款又规定,股票的占有者被推定为合法的持有人。第131条第2款规定,从股票的占有者处受让股票者,只要无恶意或重大过失,即可取得该股票所表彰的股份权利。股票善意取得的构成要件如下:(1)以股票的有效成立为前提。(2)受让人从无权利者处受让股票。(3)只发生在通过转让股份占有股票的情形。(4)取得者无故意和重大过失。

^③ 值得注意的是,日本在1990年商法典修订时,取消了无记名股票的发行。因此,现行法中关于股票的各种规定,均是针对记名股票的。但这里的记名股份转让方式未采用记名股票的背书转让方式,而是采用了无记名证券的交付转让方式。这是因为日本为了促进股份流通,在1966年商法修订时,将记名股票的转让方式改为采用了无记名证券的交付转让方式。

^④ 参见[日]松岗诚之助:“股份的转让方法”,载大森忠夫、矢泽博:《注释公司法(3)股份》,有斐阁1967年版,第132页。

二、股票“非移动化”下的股份转让规定与善意取得问题

第二次世界大战前日本就对有价证券的集中交易采用了“证券非移动化”(Immobilization)下的账户划拨制度。日本在1984年颁布的《股票等保管及账户划拨法》,以立法形式确立了股票的“混合保管与共有权理论”。该法规定,客户(指在账户管理机关以自己名义开户的投资者)如果想利用《股票等保管及账户划拨法》在证券交易所进行交易,则应在参与人处开设账户,并将其所持有的股票托管在参与人处,参与人再将投资者的股票进一步托管到证券集中保管账户划拨机构。^⑤ 客户所托管的股票上的股东姓名被统一更改为证券集中保管账户划拨机构名义,且同种股票不区分号码采用混合保管方式,客户托管的股票归全体托管者共同所有,各托管者对托管的同类股票享有按份共有权。^⑥ 托管者进行股票交易时无须实际转移股票,只要在参与人的客户账户与证券集中保管账户划拨机构的账户上进行相应的增减记录即可。即所谓的股票“非移动化”。

《股票等保管及账户划拨法》第27条第1款规定,记载在参与人账簿或客户账簿者,被视为该账户记载的股份数所对应的股票的占有人。同条第2款规定,参与人账簿及客户账簿上的账户划拨记载,相当于转让了与该记载数额相关的股份;或是在设定质权时,与交付股票具有同

^⑤ 相当于我国的证券登记结算机构。

^⑥ 如果托管者请求返还托管股票时,集中保管账户划拨机关只要返还同品种同数量的证券即可,不必返还投资者当初所托管的特定的证券。因此托管不同于保管合同。如果是保管合同,因寄托者对自己所寄托的证券享有特定的权利,账户管理机关必须将当初客户委托保管的同一证券返还给客户。权利转移时,仅从转让人的账户将一定数额的证券转账到受让人账户还不够,还需要将特定的证券从转让人的寄托证券中抽出来,再重新标明是为受让人保管的。如实务中可以采用更换保管袋等方式进行。在证券“非移动化”下的集中账户划拨结算制度中,由于托管的证券数量繁多,如果采用保管方式,则需要花费许多人力和物力,因此在集中账户划拨结算制度中不适合采用保管方式。参见[日]河本一郎:《有价证券账户划拨结算制度的研究》,有斐阁1969年版,第208页以下。参见[日]河本一郎:《股票等保管及账户划拨制度》,载上柳克郎、鸿常夫、竹内昭夫编集代表:《新版注释公司法(4)股份(2)》,有斐阁1986年版,第270页。

等的效力。

在《股票等保管及账户划拨法》中虽然没有直接规定托管股票可以发生善意取得,但立法者与理论界均认为以下情况下可以发生善意取得。一是,客户托管他人股票的情况。在参与人的客户账簿上该客户被登记为托管股票的名义持有人,但该客户并非真正的权利人。如果该客户请求转让登记在其名下的他人股份时,受让人可以善意取得这部分股份。^⑦与此同时,股票的真正权利人将失去这部分权利。因此,在有善意取得者的同时,必有真正的权利人会失去权利。二是,参与人无权限进行账户划拨的情况。当参与人接到客户的委托买入指令后,不去为该客户购买新的股份,而是将其他客户账户中的股份无权限地转移到委托买入的客户账户中;此时,委托买入的客户可以善意取得,而被无权限地从账户中划走股份的客户将失去这部分权利。^⑧此时,所有托管股票将发生以上数额的不足。《股票等保管转账法》第25条规定,当托管股票发生不足时,由证券集中保管账户保管划拨机构及参与人负有连带填补义务。三是,因错误记录发生的善意取得。例如,客户A通过参与人甲将1000股托管在证券集中保管账户保管划拨机构,但是在甲的客户账簿A账户上被错误地记载为10,000股,A借此机会将该股份转让给了B,如果划拨到B的账户10,000股,则B继受取得1000股,善意取得9000股。相反,其他托管者的所有按份共有部分会按比例减少。^⑨这里减少的9000股为《股票等保管及账户划拨法》第25条的填补对象。

^⑦ 参见[日]河本一郎:“股票等的保管及账户划拨制度”,载上柳克郎、鸿常夫、竹内昭夫編集代表:《新版注释公司法(4)股份(2)》,有斐阁1986年版,第321页。

^⑧ 河本一郎教授认为,这与证券公司将其保管的B股票无权限地卖给A时,A可以善意取得的情况相同。参见[日]河本一郎:“股票等的保管及账户划拨制度”,载上柳克郎、鸿常夫、竹内昭夫編集代表:《新版注释公司法(4)股份(2)》,有斐阁1986年版,第321页。

^⑨ 参见[日]河本一郎:“股票等的保管及账户划拨制度”,载上柳克郎、鸿常夫、竹内昭夫編集代表:《新版注释公司法(4)股份(2)》,有斐阁1986年版,第321页。参见[日]佐藤修三:《关于股票等保管及账户法律解说》,别册商事法务第74号,1984年第107页以下。

三、股票“无纸化”发行后电子登记股份的转让规定与善意取得制度

日本为了提高证券市场的国际竞争力,根据产业界的强烈要求,将 CP(Commercial Paper)的无纸化发行提上日程。2001年6月颁布的《短期公司债等账户划拨法》,是以电子账户记录为权利发生、转移生效要件的划时代法律。这是日本首次实现的证券发行阶段的无纸化(Dematerialization)。该法直接规定短期公司债等权利归属由电子账户记录确定,该法为今后证券结算制度的改革指明了方向。^⑩之后,有价证券无纸化的账户划拨制度从 CP 开始,此后依次扩大到公司债和国债,最后到股份及其他应表示在有价证券上的权利。法律也于2004年更名为《公司债、股份等账户划拨法》。《公司债、股份等账户划拨法》于2009年1月6日起全面实施。

2004年修订的《公司债、股份等账户划拨法》第66条、88条、128条规定,电子登记公司债、电子登记国债、电子登记股份等(以下简称电子登记公司债等)的权利归属,由电子登记账簿记录决定。电子登记公司债等转让时,首先应进行电子账户划拨申请。依同法第70条、95条、132条规定,电子登记公司债等转让时,由转让人向其直接上位机关申请,要求对自己的账户进行减额记录,对受让人的账户进行增额记录。其次,同法第73条、98条、148条规定,根据电子账户划拨申请,当受让人的账户有相当于该转让部分的增额记录时,转让即发生效力。该法虽然是以电子账户的记录为确定权利转移的生效要件,但权利转移的原理依然是意思表示理论或借助法律行为论的力量。^⑪

2004年修订的《公司债、股份等账户划拨法》在第76条、101条、151条规定,推定客户合法持有其账户记载或记录的电子登记公司债

^⑩ 参见[日] 鹤田晋幸:《短期公司债等账户划拨法及股票等保管账户划拨法修订》, *Jurist*(ジュリスト)第1616号,第46页。

^⑪ 参见[日] 证券交易法研究会编:“证券无纸化理论与实务”,载《商事法务增刊》2004年第272号,第86页。

等权利。^⑫ 同法第77条、102条、152条明确规定,如果投资者申请账户划拨后,其电子账户有增额记录,该投资者又无恶意或重大过失,则可以取得该增额部分所对应的权利。^⑬

《公司债、股份等账户划拨法》直接规定了电子登记公司债等可以发生善意取得。下面以电子登记公司债为例进行说明。第一种为发生无权处分的情况。因证券集中保管账户划拨机关等的过失,或公司债权人A的会计负责人的违法行为,使公司债权人A的电子登记公司债的金额被记录到客户B的账户时;信赖B的账户记录从B受让电子登记公司债的加入者C为善意无重大过失时,C可以善意取得该电子登记公司债。此时,权利者A将失去权力。在这种情况下,一定数额的电子登记公司债从A的账户转移到了C的账户,所有公司债债权人的电子登记公司债的总额不变。该善意取得,相当于公司债债券发生了偷盗、遗失等情况相同。^⑭ 第二种为发生错误的过大记录情况。因账户划拨机关等错误的过大记录,在加入者D的账户中记录了超过D实际拥有的电子登记公司债等金额时,信赖D的账户记录,从D受让了电子登记公司债的E为善意无重大过失的例子。此时,虽然D的账户记录额不过是证券集中保管账户划拨机关等备置的电子登记账簿上记录的数额,但D的账户记录所具有的电子登记公司债等的权利外观上,与实体权利记录无异;此时,即使E善意取得电子登记公司债等,由于没有与此相对应的权利,无论哪个公司债的债权人都不失去权利;其结果,电子登记公司债的总额增加,所有公司债权人的电子登记公司债总额超过了发行者发行的电子登记公司债的发行总额。^⑮

在上述第一种情况下,与增额记录相对应,被进行减额记录的客户会因受让人的善意取得而遭受损失。此时,有价证券的发行总数并不

^⑫ 参与人账户中的客户账户所表示的电子登记公司债等权利不属于参与人,归客户所有。参与人只享有其自有账户所记载的公司债等权利。

^⑬ 因初始记录所发生的增额记录,不能发生善意取得。

^⑭ 参见[日]金子直史:“关于公司债等的账户划拨的法律概要”,载《民事月报》第57号,2002年第10期。

^⑮ 参见[日]金子直史:“关于公司债等的账户划拨的法律概要”,载《民事月报》第57号,2002年第10期。

发生变化。在第二种情况下,因为没有减额记录只有增额记录,如果承认善意取得,有价证券的发行总数将增加,则会发生“权利从无到有”的善意取得。^⑩

四、实物股票向电子登记股份演变过程中的善意取得概念之变化

下面从传统的善意取得理论出发,将日本实物股票向电子登记股份演变过程中的善意取得概念进行比较。

(一) 占有实物股票——有价证券善意取得制度

传统的善意取得制度是承认动产“占有”的制度。善意取得制度是为具有流动性的动产所设定的制度。而以纸媒体为前提的有价证券法理,是通过拟制“券面与权利的结合”,将以观念形式存在的权利赋予了有体动产的法律属性;其结果使占有证券具有了“占有”权利的效果。有价证券善意取得概念建立在受让人对转让人占有证券的信赖基础上,有善意取得者的同时必有失去权利者。

现行《日本商法典》第519条第1款规定,以金钱、其他物或有价证券的给付为目的的有价证券的转让,按照其有价证券的性质,准用票据法第12条的背书要件、第13条的背书方式、第14条第2款的空白背书的效力,或支票法第5条第2款的选择无记名支票的效力、第19条的背书的资格授予效力的规定;同条第2款规定,以金钱、其他物或有价证券的给付为目的的有价证券的取得,准用支票法第21条的善意取得规定。该条的立法目的在于促进有价证券的流通。同时,日本《公司法》第131条第1款又规定,股票的占有者被推定为合法的持有人;同条第2款规定,从占有股票者处受让股票者,只要无恶意或重大过失即可善意取得。

(二) 拟制股票的存在——通过有价证券法理进行解释

《股票等保管及账户划拨法》第27条第1款规定,记载在参与人账

^⑩ “权利从无到有”的善意取得表述,参见[日]证券交易法研究会编:“证券无纸化理论与实务”,载《商事法务增刊》2004年第272号,第8、86~87页(黑泽悦郎发言),第109页(北村雅史发言)。

簿或客户账簿上者,被视为该账户记载的股份数所对应的股票的占有人;该条规定满足了日本《公司法》第131条第1款(1966年修订的《日本商法典》第205条第2款)规定的“股票的占有人被推定为合法的持有人”的要件。《股票等保管及账户划拨法》第27条第2款规定,参与人账簿及客户账簿上的账户划拨记载,被视为与转让托管股票所对应股份的按份共有部分或质押时交付股票具有同等效力;该条规定满足了日本《公司法》第128条第1款(1966年修订的《日本商法典》第205条第1款)规定的股份转让时,将股票交付给受让人时发生转让效力的要件。《股票等保管及账户划拨法》,以股票的存在为前提,通过混合保管与共有权理论,赋予了电子账簿记载的“占有”性。并通过拟制股票的交付,使以账户划拨方式进行的权利转移,通过有价证券法理进行说明。^⑮

如前所述,在《股票等保管及账户划拨法》中可以发生善意取得的情况有以下两种:一是,因无权利者转让股份发生的善意取得。二是,因错误的过大记录引起的善意取得。在第二种情况下,虽然看似发生了“权利从无到有”的善意取得,但实际上托管股票所对应的股份数量并未增加,而是其他客户等的共有持份部分按比例减少。^⑯ 通过由善意取得者之外的其他客户承担因善意取得而减少的部分,使公司发行的股票数与股份数保持一致。^⑰ 因此,在《股票等保管及账户划拨法》中的善意取得,只能是“权利的从有到有”的善意取得。该法第25条规定当托管股票发生不足时,证券集中保管账户划拨机关及托管客户股票的参与人负有连带填补责任。

(三) 无动产“占有”——超过纸媒体的新的有价证券法理

2009年1月实施的《公司债、股份等账户划拨法》,实现了公司债券、股票等的全面无纸化发行与交易。依该法第76条、第101条、第

^⑮ 参见[日]河本一郎:“股票等的保管及账户划拨制度”,载上柳克郎、鸿常夫、竹内昭夫编集代表:《新版注释公司法(4)股份(2)》,有斐阁1986年版,第272页。

^⑯ 参见[日]佐藤修三:“关于股票等保管及账户划拨法律解说”,载《别册商事法务》第74号,1984年第107页。

^⑰ 参见[日]证券交易法研究会编:“证券无纸化理论与实务”,载《商事法务增刊》2004年第272号,第98页(前田雅弘发言)。

151 条规定,推定客户合法持有其账户记载或记录的电子登记公司债等权利。同法第 77 条、第 102 条、第 152 条明确规定,如果投资者申请账户划拨后,其电子账户有增额记录,该投资者又无恶意或重大过失,则可以取得该增额部分所对应的权利。

根据《公司债、股份等账户划拨法》规定,善意取得的概念包括以下两种:一种是从无权处分者处善意无重大过失地受让了电子登记公司债等。即“权利从有到有”的善意取得。另一种是当账户划拨机关等发生错误的过大记录时,超额记录部分被转让后发生的善意取得。日本学者称之为“权利从无到有”的善意取得。有学者指出,这里的善意取得概念已不同于以往的善意取得概念,只是借用了“善意取得”的说法而已。^⑳与《股票等保管及账户划拨法》中只发生“权利从有到有”的善意取得不同,在《公司债、股份等账户划拨法》中,既可以发生“权利从有到有”的善意取得,也可以发生“权利从无到有”的善意取得。但值得注意的是,这里的善意取得概念,已不同于传统的善意取得概念。这里的善意取得制度,是为了保护信赖电子登记账簿记录而接受账户划拨的受让人,使其可以取得电子登记公司债等权利。

证券无纸化发行后,《公司债、股份等账户划拨法》中有关电子登记公司债等的善意取得规定的理论基础应如何构成呢?

首先,对于因非法的账户划拨申请,使受让人的账户有增额记录的情况。

日本大多数学者认为,证券无纸化发行后,当转让人申请账户划拨时,由证券集中保管账户划拨机关进行相应的减额或增额记录,此时难以想象受让人会积极地信赖电子账簿记录,因此,根据信任外观承认善意取得缺乏理论依据。^㉑森田宏树教授驳斥说,以占有证券以及对记载内容信赖为基础的善意取得,是以纸媒体的存在为前提的有偿证券法理;有偿证券无纸化发行后,不再适用以纸媒体存在为前提的有偿证

^⑳ [日]证券交易法研究会编:“证券无纸化理论与实务”,载《商事法务增刊》2004 年第 272 号,第 98 页(河本一郎发言)。

^㉑ 参见[日]森下哲郎:“国际证券结算的法律课题”,载《上智法学》(第 45 卷 3 号),2002 年第 218 页;载《上智法学》(第 47 卷 3 号),2004 年第 192~194 页。

券法理,而应适用更高层次的有价证券法理。^⑳森田宏树教授认为,《公司债、股份等账户划拨法》直接赋予电子账簿记录可以“准占有”有价证券上的权利;该法从正面承认了以无形动产“占有”为基础的善意取得制度,因此可以形成超过纸媒体的有价证券法理。由于《公司债、股份等账户划拨法》规定,可以进行账户划拨申请的是记载或记录在电子登记账簿者,森田宏树教授解释说,在客户申请账户划拨时,首先是转让人“占有”电子登记账簿的减额记录部分;其次,作为交易对方的受让人,如果善意无过失^㉑地“占有”了电子登记账簿的增额记录部分;相应地可以推出适用善意取得一般原则的基础。^㉒

其次,因账户管理机关错误的过大记录引起的善意取得问题。

当账户管理机关等发生错误的过大记录后,该超额记录部分如果被转让,则善意取得者取得的是一种新“权利”。这里受让人取得的新“权利”,难以用私法的一般原理将其正当化。《公司债、股份等账户划拨法》规定,因错误的过大记录导致的善意取得,由造成错误记录的证券集中保管账户划拨机关等负法定责任。理论上可以将其解释为,为了确保投资者对电子登记账簿记录的信赖,该法规定了证券保管划拨机关等对善意取得者负有“保障责任”。^㉓

那么,当证券集中保管账户划拨机关等发生错误的过大记录时,应如何处理呢?首先,在其他投资者还没有善意取得该超额记录部分之前,证券保管划拨机关与账户管理机关可以通过及时更正错误记录来免除损失。其次,如果在更正错误记录前,其他投资者善意取得了超额记录部分,则有价证券的发行总数会增加。这时需要对过大记录部分进行处理。《公司债、股份等账户划拨法》规定由证券保管转账机关等

^⑳ 参见[日]深田宏树:“有价证券无纸化的基础理论”,载《金融研究》2006年11月。

^㉑ 由于是有价证券,应为无重大过失。

^㉒ 森田宏树教授认为,有价证券无纸化后,虽然作为有形动产的纸媒体消失了,但通过规定记录在电子账户上的投资者可以依其电子账簿记录行使权利,赋予电子账簿记录“事实上的支配权”。因此,在理论上无论是纸媒体还是电子账簿记录,都是对以观念形式存在的有价证券上的权利赋予了“实在性”,作为承认有形动产或无形动产的“占有”的手段,具有实体法上的意义。

^㉓ [日]深田宏树:“有价证券无纸化的基础理论”,载《金融研究》2006年11月。

履行消灭或解除义务,从而确保有价证券发行总数的不变。在证券保管转账机关等履行消灭或解除义务期间,有价证券发行者对超额部分不承担任何义务,发行者被免除的有价证券超额部分责任,通过缩减发生错误记录的证券保管转账机关等的加入者的权利方式进行弥补。^④

五、日本电子登记股份的善意取得制度对我国的借鉴意义

由于我国证券市场发展历史较短,只经历过极其短暂的证券交易“非移动化”阶段,就立刻进入了证券发行与交易的全面“无纸化”阶段。我国现行《证券法》第159条第1款规定:“证券持有人持有的证券,在上市交易时,应当全部存管在证券登记结算机构。”同时,《证券法》第112条规定:“证券登记结算机构根据成交结果,按照清算交收规则,与证券公司进行证券和资金的清算交收,并为证券公司客户办理证券的登记过户手续。”《管理办法》第50条规定:“集中交收后,结算参与人应当向客户交付其应收的证券和资金。结算参与人和客户之间的证券划付,应当委托证券登记结算机构代为办理。”从上述规定可以看出,我国上市公司已实现股票无纸化交易,电子登记股份的转让是通过证券登记结算机构的登记过户方式完成的。传统的股票背书转让方式或者股票的交付转让方式已无法实现。^⑤此外,我国《证券法》第160条规定:“证券登记结算机构应当向证券发行人提供证券持有人名册及其有关资料。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”,但对于登记结算结果何时以何种方式归属于投资者(即证券持有人),我国《证

^④ 2004年修订的《公司债、股份等账户划拨法》第78~81条、第103~106条、第153~156条中,分别对“电子登记公司债”、“电子登记国债”、“电子登记股份”发生超额记录时,证券保管转账机关等应履行的义务作了规定。

^⑤ 记名股票转让时,依我国《公司法》第140条第1款的规定,由股东以背书方式或者法律、法规规定的其他方式转让,转让后由公司将受让人的姓名或者名称及住所记载于股东名册。另外,无记名股票的转让时,依我国《公司法》第141条的规定,由股东将该股票交付给受让人后即发生转让的效力。

券法》与《管理办法》均无明确规定。由于日本的《公司债、股份等账户划拨法》采用的是“投资者直接保有证券上的权利”,并以此为基础建立了阶层构造,且这一构造与我国现有的证券登记结算制度本质上相同;因此,我国可以借鉴日本的《公司债、股份等账户划拨法》,对电子登记股份的权利归属及转让规定做出相应的完善。^⑳

此外,股票无纸化发行后,我国证券交易实务中会有以下情况发生。^㉑ 一是,无权处分的情况。对于采用直接持有方式的证券,如果证券账户密码丢失或被盗,客户的证券可能会被他人盗卖,因而会发生对存在他人利益的证券进行交易的情形;对于采用间接持有方式的证券,由于客户的证券被统一托管在券商席位,很可能发生券商对存在他人权益的证券进行交易的情形;二是,实践中,对于簿记瑕疵的证券进行交易的情况也有发生。在上述情况下,是否可以发生善意取得,我国《证券法》与《管理办法》均未做出相应的规定。

根据我国《证券法》第120条的规定:“按照依法制定的交易规则进行的交易,不得改变其交易结果”。虽然该条并非是关于电子登记股份等可以发生善意取得的规定,但是,由于证券集中交易具有连续性及不可撤销性的特点,在上述两种情况下,为了维护交易安全,只能承认善意的受让人可以取得转让人所转让的电子登记股份。在上述第二种情况下,如果承认受让人可以善意取得过大记录部分,因该超额记录部分的股份并未实际发行,会导致股份数量大于实际发行的数量,即发生了“权利从无到有”的情况。此时,可以借鉴与我国制度本质相通的日本《公司债、股份等账户划拨法》的做法,规定发生错误记录的账户管理机关等负有注销义务(即应从市场上购买与善意取得部分相当数量的股份,填补股份的不足);如果在客户善意取得错误记录部分前,账户管理机关等及时更正了错误记录部分,则可以免除上述义务。

在我国对于电子登记股份的善意取得问题,理论上应如何解释呢?有价证券无纸化发行与交易后,不仅降低了发行公司的成本,更重要的

^⑳ 参见崔香梅:“日本有价证券无纸化立法考察”,载《法学》2009年第4期。

^㉑ 参见牛文婕、蒋岚:“关于证券权利法律规制的探讨——兼谈证券无纸化立法”,载刘俊海:《中国资本市场法治评论》2008年版第1卷。

是提高了证券交易结算的效率。笔者认为,法律应适应实务发展之需求,对以纸媒体的存在为前提的有偿证券法理进行必要的修正,使其能够跨越不同的媒体形式,为更好地保护无纸化交易安全提供法律依据。因此,应构建新的有偿证券法理。该法理中可以适用善意取得制度的,不仅包括动产或以纸面形式表彰的有偿证券,还应当包括以电子账户形式体现的证券上的权利。此外,由于善意取得制度的本质是,以牺牲财产所有权的“静的安全”为代价来保护财产交易的“动的安全”的制度;因此,当受让人发生善意取得的同时,必有真正的权利人失去这部分权利。即只能发生“权利从无到有”的善意取得,不能发生“权利从无到有”的善意取得。

具体而言,对于因无权处分引起的善意取得问题,笔者支持森田宏树教授的观点,即采用超越纸媒体的有偿证券法理进行解释。该观点对于整合证券无纸化发行后的善意取得理论与传统的善意取得理论具有重要的意义。但对于因账户管理机关等错误的过大记录引起的受让人善意取得问题,笔者不赞成在我国引入日本《公司债、股份等账户划拨法》中所使用的善意取得概念。我国可以借鉴日本关于受让人善意取得过大记录时的处理方法,但对于善意的受让人取得过大增额记录的情况,不应使用善意取得的概念,应采用其他概念。例如,可考虑使用“信赖取得”的概念。