

证券登记制度研究

——兼论商事登记制度的发展

李明良

摘要： 由于证券市场在国家经济生活中地位不断提升，证券投资成为商事领域中不可或缺的部分。因此在商事登记制度中，证券登记制度应是重要的内容之一。随着证券市场的制度创新，证券登记制度也发展了传统的商事登记制度。即传统的商事登记制度专注于商事主体地位的确立，而证券登记制度则注重于商事（证券）主体权利状态的确认和商事（证券）行为状态的确认。

关键字： 证券登记 商事登记 商事登记法

一、证券登记涵义界定

研究证券登记制度，首先需要对证券登记进行定义。但从目前的研究文献中，尚未发现对证券登记进行定义的。如果从法律渊源上追溯，我们可以发现《证券法》第146条是关于证券登记的出处。该条规定，“证券登记结算机构为证券交易提供集中的登记、托管与结算服务，是不以营利为目的的法人”。于此，我们可以得出结论，所谓证券登记，实际是证券交易登记。即证券登记是证券交易结果的确认。

如果单从前述《证券法》的文字表述来进行演绎，上述结论是恰当的。但证券市场飞速发展的实践，使得上述表述范围太窄了。证券登记的实践表明，证券登记并不仅仅限于对证券交易结果的确认：首先，证券登记并不仅仅因为证券交易活动而产生，也可能发生在证券交易活动之外，比如非流通股股权登记、股权质押登记；其次，证券登记也可能表现为对证券交易活动过程中的行为状态确认，而不仅仅是行为结果的确认，比如收购要约登记。

因此，本文认为，证券登记是证券登记主管机关对证券行为状态和证券权利状态进行确认并记载的法律行为。而证券登记制度则是调整证券登记的法律规范的总和。

二、证券登记范围

哪些权利和行为需要进行证券登记？《证券法》没有对此也没有必要对此进行规定。因此，证券登记的范围主要体现在证券登记主管机构根据证券实践所进行的规范。证券实践中，证券登记范围包括：证券持有人名册登记、证券质押登记、证券交易过户登记和要约收购登记等。根据登记的标的不同，我们把上述证券登记事项划分为证券权利状态的登记和证券行为状态的登记。

（一）证券权利状态的确认和记载

根据权利是否受到限制，我们将证券权利登记事项划分为证券持有人名册登记（权利未受限制）和证券质押登记（权利受限制）。

1. 证券持有人名册登记

证券持有人名册登记是证券登记结算机构的法定职责之一，[1]它包括股票、债券、基金等持有人名册服务[2]。持有人名册主要内容包括证券持有人姓名或名称、证券账户号码、持有证券数量、通讯地址等。在证券持有人名册登记的法律关系中，我们可以从主体角度去考察相关问题。证券持有人名册登记涉及两类主体：一是登记提供者，由中国证券登记结算有限责任公司承担；二是持有人名册取得人，这包括

证券发行人和主办证券公司。[3]在中国证券登记结算有限责任公司，其义务表现为：第一，依法向证券发行人提供持有人名册服务；第二，根据证券登记结算的结果，进行持有人名册的维护，并禁止任何单位和个人伪造、篡改、毁损持有人名册；第三，于每个工作日结束后向代办股份转让系统挂牌股份公司的主办证券公司发送该股份公司的持有人名册（股份公司可以向其主办证券公司取得持有人名册）；第四，在提供持有人名册时，发现同一证券持有人持有多个证券账户的情况，可对其通过多个证券账户持有的证券予以合并统计。在持有人名册取得人，其义务表现为：第一，证券发行人应当妥善保管持有人名册，并在法律、法规许可的范围内使用。因证券发行人不当使用持有人名册导致的一切法律后果，由证券发行人自行承担，名册提供人不承担任何责任；第二，名册提供人仅对证券发行人提供的申请材料进行形式审核，证券发行人应当确保所提供申请材料的真实性、准确性、完整性和合法性；第三，证券发行人应当在办理初始登记时向名册提供人出具授权委托书，授权董事会秘书或证券事务代表作为与名册提供人的指定联络人，办理持有人名册事宜；未正式聘任董事会秘书或证券事务代表前，应当临时指定人选代行指定联络人职责。指定联络人或其联系方式发生变化的，证券发行人应当自变化之日起五个工作日内书面通知名册提供人，并及时在指定网站更新相关注册信息；第四，证券发行人申请领取持有人名册，应当在申请文件中注明申请领取的理由，并保证所述理由真实、准确、完整、合法。名册提供人不对证券发行人所述理由进行合规性判断。[4]

我们还可以从登记发生的时间先后顺序来考察证券持有人名册登记法律关系，即初始登记和变更登记问题。

（1）初始登记。此为证券发行之初的原始登记。我国证券市场开办之初，并没有强制性进行股权初始登记，只有在证券交易所上市交易的证券才强制登记并托管（非流通股可不登记）。其弊端即是上市公司的非流通股份出于无序状态且无法监管。有鉴于此，中国证监会于1994年8月16日发布了《关于在深交所挂牌的上市公司股份全部在深圳证券登记有限公司托管的函》（证监函字（1994）40号）和《关于在上交所挂牌的上市公司股份全部在上海证券中央登记结算公司托管的函》（证监函字（1994）41号），要求在上海、深圳两地上市的公司全部股份均要进行托管登记，否则即暂时停牌。[5]自此，中国证券市场开始了证券初始登记制度。即证券发行人在发行证券时在登记主管机构进行的登记。这包括了股票初始登记、公司债券初始登记、可转换公司债券初始登记、证券公司债券初始登记等。[6]

（2）变更登记。初始登记之证券发生了变化，即须进行变更登记。比如股票在首次发行（IPO）后进行配股、增发后的再行登记。

2. 证券质押登记

证券质押包括股票质押和债券质押两大类，其实质是对证券流通权利的限制。[7]在债券质押，主要在国内债回购行为中有所体现。[8]本文主要讨论股票质押。

由于我国上市公司股票分置，有流通股和非流通股，所以股票质押也体现为流通股的质押和非流通股的质押。

（1）流通股质押[9]。从民商法理论上说，做为权利质押的典型形态，任何股票均可质押。即无论谁持有流通股，基于质押的商事目的，均可将自己持有的流通股进行质押并向登记主管机构进行登记。但在实践中，个人持有的流通股无法进行质押，因为在目前登记主管机构的流通股质押登记业务中，只有证券公司自营的股票可以进行质押登记。[10]

应当看到，在流通股质押登记法律关系中，存在两方面法律关系。一方面是流通股质押法律关系，我们称之为基础法律关系。在此法律关系中，特别要求质押双方当事人必须具备特别资格条件，即质押权人商业银行和质押人证券公司，在开展股票质押贷款业务时，必须具备《证券公司股票质押贷款管理办法》规定的资格。并且证券公司用作质押的股票，也必须符合《证券公司股票质押贷款管理办法》的要求。另一方面，是流通股质押登记法律关系。在此法律关系中，也有其特别的规则。即登记主管机构在办理股票质押登记业务时，发现有下列情况之一的，有权拒绝接收证券公司与商业银行的登记申请[11]：（1）证券公司用作质押的股份，不符合《证券公司股票质押贷款管理办法》的要求。（2）一家商业银行接受的用于质押的一家上市公司股票份额，高于该上市公司全部流通股股票份额的10%。（3）一家证券公司用于质押的一家上市公司股票份额，高于该上市公司全部流通股股票份额的10%，或高于该上市公司已发行总股份的5%。（4）被质押的一家上市公司股票份额高于该上市公司全部流通股股票份额的20%。

（2）非流通股质押。由于我国特有的股权分置现象，非流通股的质押也有特殊的规则。这些特殊性主要体现在：质押标的物的股份性质若是国家股或国有法人股的，出质方必须提交国资委或省级国有资产管理部门出具的《上市公司国有股质押备案表》；国有股东用于质押的国有股数量不得不得超过其所持该上

市公司国有股总额的50%；金融类上市公司非流通股股权质押达10%（含10%）以上的，应当有人民银行总行批文等。

（二）证券行为状态的确认和记载

1. 证券交易结果的确认和记载：过户

在证券登记主管机构的登记业务中，对证券交易结果的确认和记载（即过户登记）是最为经常的活动。证券交易活动只有经过过户登记，才使得其交易行为最终完成，没有过户登记，则证券交易活动的结果是不确定的。在实践中，过户登记在交易日次日完成，即T+1。

2. 证券交易行为过程的确认和记载：要约收购登记

随着证券市场的日益发展，自南钢股份要约收购以来，要约收购事件在我国越来越多。为规范要约收购行为，中国证监会发布了《上市公司收购管理办法》。登记主管机构根据中国证监会的有关规范设置了要约收购登记程序。其程序包括：要约收购人委托证券公司向登记机构申请办理对收购人交付的履约保证金（证券）的保管、拟收购股份的临时保管、要约收购中的预受要约或撤回预受要约申报的受理和有效性确认、收购股份的过户登记及其对应资金（证券）的支付。

三、证券登记的法律调整

证券登记制度经历了由分散到集中、由单纯登记到登记和托管相结合的历程。在1990年以前，大多数国家证券的登记由专门的股份登记机构办理股权登记；结算则由证券经纪商或托管银行办理。1990年以后，中央证券登记存管体制在各国证券市场兴起，以证券无纸化存管与非流动性交收为基础的中央登记结算体制大大提高证券结算效率与安全，同时也使证券的中央登记成为潮流，分散登记体制的作用逐渐减弱。但由于这些历史演变的途径各个国家各不相同，表现在各个国家对中央证券登记存管体制的法律规定也各不相同。例如，美国的中央证券登记存管机构为“存管信托公司”（DTC）是依据美国《银行法》设立的公司；英国中央证券登记存管机构为CREST，是依据《公司法》设立，香港结算公司以证券和期货条例（结算机构条例）作为设立法律依据。我国中央证券登记存管机构的设立与运行则由《证券法》规定。

我国《证券法》第146条规定“证券登记结算机构为证券交易提供集中的登记、托管与结算服务，是不以营利为目的的法人。”“设立证券登记结算机构必须经国务院证券监督管理机构批准。”至此，在中国证券市场上，证券登记结算机构必须是经过法定机构批准设立的法人，这个机构既负责证券集中结算，又负责证券中央登记。集中证券登记与结算是中国证券结算体系的主要特点。

四、证券登记的法律效力

如前所述，证券登记的法律效力，一方面体现为对证券权利状态的记载和确认。即通过证券登记，可以确认证券合法持有人和处分权人的资格，[12]也可以标明该证券上的权利限制状况。另一方面，体现为对证券行为状态的记载和确认，以判断证券行为结果是否确定（过户登记）和合规（要约收购登记）。

但我们需要追问的是，赋予证券登记法律效力的渊源是什么？是法律规定还是当事人的约定？从朴素的法律观念来看，任何法律行为的效力渊源都是法律的规定，因此证券登记的法律效力渊源当然源于法律规定。就此，我们可以在《证券法》上寻找到相应的规定。但本文认为，还应该从法律背后去寻找证券登记的效力渊源，即当事人的意思自治。而实际上，在证券实践中，证券登记都是通过协议来实现的。[13]

五、证券登记制度对商事登记制度的发展

传统商事法认为，商事登记制度是对商主体资格的确认，是导致商主体设立、变更或终止的法律行为，其目的在于获得商主体资格和能力发生变化的结果，其结果在于导致商主体资格的变化[14]。国内仅有的商事单行地方立法《深圳经济特区商事条例》（1999年6月30日深圳市第二届人民代表大会常务委员会第三十三次会议通过，2004年4月16日深圳市第三届人民代表大会常务委员会第三十一次会议修改）也是持该种观点。其第三章《商事登记》第八条规定，“商人的设立、变更和终止，应当依法律、行政法规和本条例向登记机关申请办理”，第九条规定，“深圳市工商行政管理部门是商人的登记机关（简称登记

机关)，依照法律、行政法规和本条例办理商事登记”第十条规定，“商事登记分为有限责任商人的登记和无限责任商人的登记”。

但正如本文所表述的，在证券登记制度，其范围远不止对商主体的资格确认：其对证券权利状态的确认和记载中，未受限制的权利状态与商主体资格的确认是一致的，即证券持有人名册登记是对股东资格的确认。但其他类型的证券登记如证券质押登记、证券行为状态的登记等内容则远非传统商事登记制度所能涵盖的。笔者称之为是对传统商事登记制度的发展，而不是否定。

由此可以引申出的另一个问题是，我国是否需要统一的商事登记立法？在九届人大四次会议上，胡炜等33位代表认为，商事登记法是规范企业和其他经营组织市场准入行为的一项重要法律，在公司法、合伙企业法、个人独资企业法等市场主体法律颁布施行的情况下，尤其需要尽早出台商事登记法。同时，九届全国人大常委会已将商事登记法列入立法规划，而国家工商总局正在对该法组织起草论证，并根据国务院法制办的意见，拟先起草条例，待条例发布实施后，在总结经验的基础上制定法律。全国人大财经经济委员会也同意国家工商总局的工作安排，建议在起草条例草案的同时，着手法律草案的起草工作，争取尽早通过法律来规范我国的商事登记制度。[15]但笔者认为，正如本文所表述的那样，商事登记制度正在发展过程之中，商事登记制度的调整范围尚未完全确定，目前制定统一的《商事登记法》时机并不成熟。

[1] 《证券法》第一百四十八条第（三）项。

[2] 《中国证券登记结算有限责任公司证券持有人名册服务业务暂行办法》第二条。

[3] 根据《中国证券登记结算有限责任公司证券持有人名册服务业务暂行办法》第八条和第九条的规定，中国证券登记结算有限责任公司向证券发行人（代办股份转让系统挂牌股份公司除外）和代办股份转让系统挂牌股份公司的主办证券公司提供证券持有人名册服务。而根据该暂行办法第三条的规定，所谓证券发行人，包括了证券发行人、基金托管人或基金管理人等。

[4] 参见《中国证券登记结算有限责任公司证券持有人名册服务业务暂行办法》相关规定。

[5] 中国证监会《关于进一步加强上市公司股份托管的通知》（证监函字〔1996〕15号）。

[6] 中国证券登记结算有限责任公司《可转换公司债券登记结算业务细则》规定，该公司根据发行人有效送达的登记资料，办理可转换债券的初始登记，将相应可转换债券登记到持有人证券账户中，并向发行人出具登记确认文件；《证券公司债券登记结算业务办理规则》也规定，该登记公司自受理发行人申请之日起两个工作日内，完成初始登记，并向发行人出具债券登记确认书。

[7] 股票质押当事人在其质押合同中可能还会对股票的其他权利进行限制，如投票权、收益权等。但对于证券登记而言，质押的实质意义在于流通权利的限制。

[8] 上海、深圳证券交易所国债回购的业务规则中均把国债回购做为质押进行定性，但国债回购是否具有法律意义上的质押，应有争议。

[9] 在实践中，还存在证券投资基金券的质押，但由于证券投资基金券的质押和流通股质押在登记上具有同质性，因此证券投资基金券的质押登记与流通股质押作相同处理。参见中国证券登记结算有限责任公司《股票质押登记实施细则》。

[10] 中国证券登记结算有限责任公司上海分公司和深圳分公司的《股票质押登记实施细则》均规定，股票质押登记，是指证券登记结算公司为证券公司以自营的流通股和证券投资基金向商业银行作出质押所办理的股份登记工作。

[11] 参见中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司《股票质押登记工作指引》

[12] 叶林著《证券法》，中国人民大学出版社2000年3月版第229页。

[13] 在证券登记实践中，无论是股票、债券还是基金的登记，都是通过协议来实现的。中国证券登记结算有限责任公司上海分公司和深圳分公司做为登记服务方（乙方）与拟登记方（甲方，包括证券发行人、基金托管人）签订《证券登记及服务协议》，在该协议中，明确乙方提供的证券登记及相应服务包括：股份登记、基金登记、债券登记、持有人名册服务、高管人员及关联企业买卖甲方上市流通证券查

询、发放现金红利、兑付债券本息、退出登记等。参见中国证券登记结算有限责任公司《证券登记及服务协议（范本）》。

[14] 范健主编《商法》（第二版），高等教育出版社、北京大学出版社2002年版第59页。此外也相当的学者也是持该种观点，如冯果《关于商事信用的若干理论思考》一文认为，商事登记是指依照法律或法规的规定，由商人的筹办人或商人为设立、变更或终止商事主体资格，将应登记的事项向登记机关申请登记于登记簿，并被登记机关核准登记公告的法律行为。

[15] 《人民日报》2004年4月3日

来源：法大民商经济法律网

相关文章

券登记制度研究——兼论商事登记制度的发展

中国法律文化 | About law-culture | 关于我们

中国法律史学会 主办 中国社会科学院法学研究所 承办
电话：64022187 64070352 邮件：law-culture@163.com
地址：北京市东城区沙滩北街15号 邮编：100720