

·西部经济论丛·

当前经济 与金融热点问题 研究 (上册)

Dangqian Jingji
Yu Jinrong Redianwenti Yanjiu

主 编◎卓武扬

副主编◎刘文文



西南财经大学出版社

·西部经济论丛·

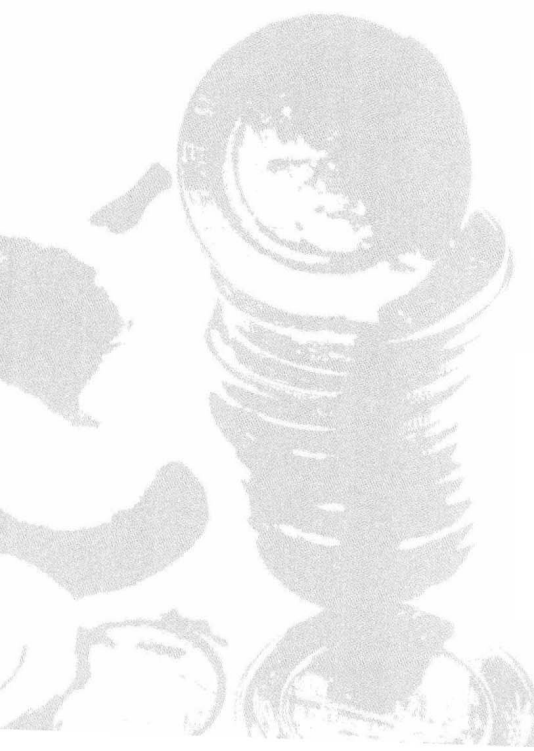
当前经济 与金融热点问题研究 (上册)

Dangqian Jingji
Yu Jinrong Redianwenti Yanjiu

主 编◎卓武扬

副主编◎刘文文

编 者◎周鑫睿 甘 璐 彭 艺
何 益 胡亚威



西南财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

当前经济与金融热点问题研究/卓武扬主编. —成都:西南财经大学出版社,2015.7

ISBN 978-7-5504-1637-6

I. ①当… II. ①卓… III. ①中国经济—研究②金融—研究—中国
IV. ①F12②F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 251383 号

当前经济与金融热点问题研究(上、下册)

Dangqian Jingji yu Jinrong Redian Wenti Yanjiu(Shang,Xiace)

主 编:卓武扬

副主编:刘文文

责任编辑:李 筱

助理编辑:魏玉兰

封面设计:墨创文化

责任印制:封俊川

出版发行	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街55号)
网 址	http://www.bookcj.com
电子邮件	bookcj@foxmail.com
邮政编码	610074
电 话	028-87353785 87352368
照 排	四川胜翔数码印务设计有限公司
印 刷	四川五洲彩印有限责任公司
成品尺寸	185mm×260mm
印 张	43.5
字 数	975千字
版 次	2015年7月第1版
印 次	2015年7月第1次印刷
书 号	ISBN 978-7-5504-1637-6
定 价	98.00元(上、下册)

1. 版权所有,翻印必究。
2. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。

目 录

MULU

上 册

◇ 第一篇 金融学

我国股权制众筹的法律风险与规制	彭 景	3
“金融工具”有关概念的缺陷与思考	伍 刚	9
中国股票市场的变革与展望	朱怀庆	16
股市做空机制的真正作用	凌廷友	30
在线供应链金融模式演进和创新探究	王 璟	36
股票回购与现金红利的市场影响比较	凌廷友	42
中国的利率市场化:必要性、可行性、比较与借鉴、影响与对策	黄煦凯	49
因时顺变,发展金融	伍 刚	59
现代企业社会网络:概念、内涵与维度	左世翔	67
大数据时代经济学学科发展探讨	姚寿福 石艾馨	74
关于民间非法融资现象的若干思考	蒋 丽 闵 雯	80
宏观因素对房地产市场的影响	刘文文	87

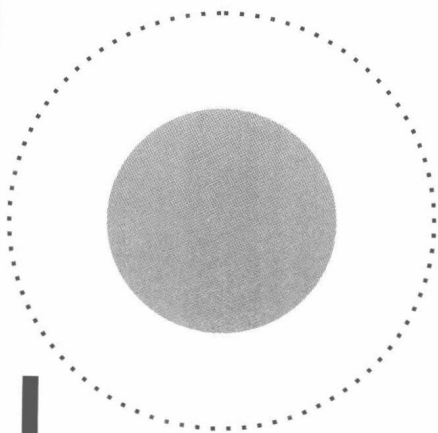
基于互联网金融的旅游项目融资方式新探	梁晓凤 姚寿福	102
中小企业利用互联网金融 P2P 的机遇和风险规避	闵 雯 何秋洁	110
浅论 P2P 网络贷款模式	刘 俊	118
浅析我国互联网金融的现状		
——基于余额宝案例	刘 俊	125
信托产品“刚性兑付”的成因、效应及风险防控分析 ..	李 慧 孙从海	132
银行理财产品对货币供求的影响研究	李 慧 孙从海	141
我国出口信用保险现状、问题及发展对策	袁春梅	150
我国信托业存在的问题及应对对策	吴总建 陈雪莲	156
中小高科技企业通过众筹平台融资的可行性分析	徐 红 郑兴渝	163
我国发展银龄金融消费存在的问题及对策	张丹丹 谢海芳	172
我国互联网众筹融资的现状分析及对策建议	周鑫睿 卓武扬	178

◇ 第二篇 经济学

长江经济带与四川经济发展	甘信兵 兰 虹 赵珍婕	189
关于个人出租住房的发展探讨	郑兴渝 谭 阳	194
成都市新都区都市现代农业发展“十二五”规划实施情况中期评估报告		
.....	胡 丁 贺 刚	202
浅析农村二元金融结构的发展策略		
——基于信息不对称视角	张丹丹 谢海芳	215
推行国内贸易信用证结算业务的对策	王伦强	222
巴中经济：承接“三城”辐射的思考与对策	刘世明 杨继瑞	231
边缘区域产业园区发展策划研究		
——以四川巴中经济技术开发区为例	陆 雨	236
浅析赣南脐橙产业发展现状、问题及对策	袁春梅 杨巍蓉	244
中国新型城镇化模式创新的逻辑框架与机制研究	贺 刚	250
新形势下郫县农家乐旅游如何突围的思考	胡 丁 但红燕 于代松	257



加快四川现代服务业发展的对策研究	陈德铭	姚寿福	264	
正视生态脆弱约束,有节制地发展川西北旅游	于代松	冉 波	274	
四川生物柴油开发利用所存在问题与对策分析	梁晓凤	姚寿福	280	
四川省多层次资本市场体系现状及其存在的问题	谢海芳	张丹丹	288	
基于市场营销视角的四川入境旅游问题研究	刘世明		294	
促进郫县服务业发展的意义、现状及其策略分析	王文君	于代松	301	
民俗文化旅游资源保护与开发研究				
——以四川省宣汉县为例	黄 爽	张 华	308	
四川拓展澳大利亚入境旅游客源市场的思考 ...	张 华	游文静	姚寿福	318
全面风险管理理论阐释与评价	张 佩	毛 茜	329	
城镇化背景下的农村土地经营模式的变革	魏平强		339	



金融学

JINRONGXUE

【第一篇】



我国股权制众筹的法律风险与规制^①

彭 景

西华大学经济与贸易学院 成都 610039

摘要：2014年，股权制众筹搅动起新一波的众筹热潮，将互联网金融推向一个新的高峰。面对这种新兴的、具有旺盛生命力的融资模式，我国的相关立法已显滞后，产生了一系列诸如非法集资、非法发行证券、代持股、合同欺诈等法律风险。为了防范这些风险，可以借鉴美国《2012年促进创业企业融资法》（英文名称为Jumpstart Our Business Startups Act，以下简称《JOBS法案》）的经验，在“软法”与“硬法”相结合的思路下，一方面完善现有的相关法规，另一方面积极颁布新的法律规范，以引导股权制众筹在我国健康发展。

关键词：股权众筹 非法集资 非法发行证券 法律规制

作者简介：彭景，女，任职于西华大学经济与贸易学院，讲师，主要研究方向为金融、经济法。

众筹是一种以互联网为依托的创新融资方式。与传统的融资方式相比，众筹的精髓在于小额和大量，融资门槛低且不再以是否拥有商业价值作为唯一的融资评判标准，它为新型创业公司的融资开辟了一条新的道路，从此，融资渠道不再局限于银行、私人股权投资（PE）和风险投资（VC）。众筹在发展过程中形成了四种主要的运营模式：股权制众筹、借贷制众筹、募捐制众筹、奖励制众筹。从国外特别是众筹发展较早、较快、程度较高地区的发展轨迹和相关研究来看，股权制众筹是未来众筹业发展的重点方向。

一、股权制众筹在我国的发展现状

股权众筹是指融资者借助互联网上的众筹平台将其准备创办的企业或项目信息向投资者展示，吸引投资者加入，并以股权的形式回馈投资者的融资模式^②。

2009年众筹在国外兴起，2011年众筹开始进入中国，2013年国内正式诞生第

^① 基金项目：1. 互联网金融法律风险与法制监管研究，项目编号：JR201402. 2. 我国互联网众筹法律制度构建研究。

^② 杨东，刘翔. 互联网金融视阈下我国股权众筹法律规制的完善 [J]. 贵州民族大学学报：哲学社会科学版，2014（2）：93.

一例股权众筹案例，2014 年国内出现第一个有担保的股权众筹项目。央行在 2014 年 6 月 11 日发布的年报中指出：“随着互联网技术对金融领域的不断渗透，互联网与金融的深度融合是大势所趋。众筹融资行业发展开始起步，目前全国约有 21 家众筹融资平台。”但是这 21 家众筹融资平台中，几乎都是非股权的融资平台，这份年报在一定程度上表明了央行对募捐制、奖励制等众筹模式的认可，但股权制众筹融资在我国仍处于举步维艰的发展困境中，究其原因，主要是受到了国内政策法律环境的限制。

根据现有的法律规定，众筹网站上的所有项目是不能以股权、债券、分红或利息等金融形式作为回报的，项目的发起者更不能向项目支持者许诺任何资金上的收益，必须是以其相应的实物、服务或媒体内容等作为回报，否则可能涉及非法集资。但“股权制众筹”这种互联网金融模式本身具有的优势和“普惠”特性决定了其蓬勃的生命力，法律与现实的矛盾突显。总的来看，股权制众筹目前面临的法律风险最大，同时也是发展空间最广的一类众筹模式，因此，当前形势下如何破除法律框架对股权众筹模式发展的制约和设计新的法律监管制度具有必要性和紧迫性。

二、股权制众筹面临的法律风险

（一）非法集资的风险

一直以来，非法集资都是任何金融行为绝对不能触碰的法律红线，股权制众筹当然也不例外。对于非法集资，我国《刑法》中的主要规范有：第 160 条“欺诈发行股票、债券”、第 176 条“非法吸收公众存款”、第 179 条“擅自发行股票及公司、企业债券”和第 192 条“集资诈骗”。

对于非法集资的主要认定依据是 2010 年 12 月发布的《最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》（以下简称《解释》）。该《解释》第 1 条就明确了非法集资应当满足的条件，从是否审批、宣传途径、回报方式、吸收资金的对象四个要件予以界定。从法律构成的形式要件上看，股权制众筹模式似乎满足了这四个构成要件，即：未经审批、通过网站公开推荐、承诺股权、向不特定对象吸收资金。

但是在对任何一个行为进行法律定性时，不仅要注意形式要件，更要考虑这一行为的实质要件是否与法律规定和立法精神相违背。《解释》中明确了立法目的，即为了惩治非法吸收公众存款、集资诈骗等犯罪活动，为了维护我国市场经济的健康发展。反观股权制众筹平台，一方面从运营目的来看，其虽然有吸收资金的情形，但该资金均有效投资于小微创业型企业，是为了鼓励支持创新、发展公益事业及盈利，并不存在诈欺和诈骗的故意；另一方面，互联网金融是新生事物，股权制众筹本身就是创新产物，是舶来品，因此在监管层面目前并无相关部门批准。

此外，《解释》第 2 条、第 4 条、第 6 条还分别对“非法吸收公众存款”“擅自发行股票及公司、企业债券”和“集资诈骗罪”进行了界定。股权制众筹模式是以取得小微创业型企业股权为前提的，因此不存在虚假转让的问题，虽是投资入股的形式但不是非法吸收资金，不符合《解释》第 2 条“非法吸收公众存款罪”所规范



的内容。股权制众筹的根本目标是让有风险承受能力的投资人找到真正的创业者，创业者、平台（众筹平台运营主体）及投资者均是不同法律主体，投资者资金具有明确的投向，因此也应不是《解释》第4条所描述的“以非法占有为目的”。

综上，股权制众筹和非法集资在实质上存在不同，具有本质区别。当然，也不排除有不法分子假借成立众筹平台或者发布众筹项目的手段来骗取项目支持或者出资人资金。因此法律风险犹存，需要谨慎监管。

（二）非法发行证券的风险

我国《证券法》第10条明确规定了公开发行证券必须符合法律、行政法规规定的条件，并经依法核准，否则任何单位和个人不得公开发行证券。如果是向不特定的人发行，或者向累计超过二百人的特定对象发行证券的都是属于公开发行的行为。股权众筹平台的操作模式是通过互联网方式向潜在的投资者出售股权进行筹资，因此这些网络投资者具有被认定为“不特定对象”的嫌疑，而且人数常常会超过200人，很容易触犯《证券法》的上述规定，其发行行为会被认定为非法。

值得注意的是，根据《证券法》第2条关于适用范围的规定，“公开发行证券”行为仅指“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”。股权制众筹的募集标的一般为小微企业的股权，这些小微企业几乎清一色为有限责任公司，并不构成发行“股票”的情形。不过在实务操作中，监管层可能会扩大解释。2013年5月31日，中国证监会浙江监管局发布新闻，其中提到两起发生在淘宝网、微博等公共平台，利用网络向社会公众非法发行股票的典型案例，已被及时查处。

因此，股权制众筹与《证券法》中提到的“公开发行证券”的情形并不相同。股权制众筹平台的主要任务是解决小微企业融资难的问题，并不是以不正当获利为目的的公开出售股权和股票的行为，当然2013年5月的案例存在非法获利的嫌疑，应予以惩戒。

（三）代持股的风险

股权式众筹模式中，投资者往往成为有限责任公司的股东，但我国《公司法》第24条对有限责任公司的股东人数进行了限制，即不得超过五十人。如果超出，未注册成立的将不能注册成功；已经注册成立的，超出部分的出资者不能被工商部门记录在股东名册中享受股东权利。从目前众筹投资人的普遍意愿来看，他们往往只愿意拿出较少的闲置资金进行投资，如此一来，在50人以内就很难募集到足额的资金来进行公司运作，由此就出现了代持股现象，出现了隐名股东。这是公司法的立法精神所不鼓励的。原因在于如果显名股东与隐名股东在发生利益认定方面的争端时，由于隐名股东未被记录在股东名册上，其权益一般无法得到保护，除非其有充足的证据证明其主张，否则都会倾向于对显名股东权益的保护^①。因此代持股方式可能会导致被代持的众多项目出资者的权益受到侵害。

（四）合同欺诈的风险

股权众筹的本质是投资者与融资者签订投资合同，而众筹平台则主要发挥着居

^① 罗明熊，唐颖，刘勇. 互联网金融 [M]. 北京：中国财政经济出版社，2013：210.

间作用。我国股权众筹平台多采用“领投+跟投”的投资方式,即由富有经验的专业投资人作为领投人,普通投资人针对领投人所选中的项目跟进投资。该机制旨在通过专业投资人把更多没有专业能力但有资金和投资意愿的人带动起来。但是这种引导性的投资机制由于领投人与跟投人之间、跟投人与融资人之间的信息不对称及融资者资金运作缺失监管,为领投人与融资者恶意串通提供了可能,提高了合同欺诈的风险,“羊群效应”的作用还会使这种风险成倍增加,最终后果严重。同时,对于单个投资者而言,存在着因为小额的投资纠纷而不得不走上民事法庭甚至是刑事法庭的可能,追讨投资的成本过高^①。

(五) 信用上的风险

按照众筹法律关系的主体进行划分,信用上的风险可以包括两方面:一是项目发起者的资格审核风险。目前法律中并没有专门性的规定,根据民法中的“法不禁止即自由”的基本原则,任何自然人、法人、其他组织均可以发布众筹项目。而在实践中也正是这样操作的。由于众筹平台对项目发起者资质上的宽松要求,容易产生发起者以虚假身份募集资金,一旦成功获得资金后,投资者的权益无法得到保障。二是众筹平台关于资金托管的信用风险。根据《支付结算办法》和《非金融机构支付服务管理办法》的规定,众筹平台由于不具有银行牌照不能成为资金清算的中介机构,由于没有取得支付业务许可证,也不能成为支付机构。但在实践中,众筹平台其实担当了支付中介的角色,资金流过程中缺乏资金托管部门,也未受到监管机构的监督。一旦众筹平台出现信用危机,投资者的投资将难以追回。

三、美国 JOBS 法案的借鉴

2012年4月《JOBS法案》(全称《2012年促进创业企业融资法》,以下简称《法案》)出台,《法案》在第三章确认了股权制众筹的合法性,并对融资方、投资方、平台作了严格的限制。《法案》允许小企业在众筹融资平台上进行股权融资,不再局限于实物回报,同时《法案》也作出了一些保护投资者利益的规定。《法案》规定,对每一个项目来讲,其融资规模在12个月内不能超过100万美元;同时也限制了每一个特定投资人的融资规模,即不可超过其年收入的5%。美国的《JOBS法案》开启了股权式众筹合法化的大门,随之其他国家也纷纷开始监管这一领域。英国和德国也将股权制众筹融资看作合法的融资模式,但两国均还没有专门针对股权众筹立法,而是将其纳入现有的金融监管法律框架。意大利则在美国之后通过了类似的关于股权众筹的《第222012号成长法令II》(《Decreto Crescita Bis法案》)。加拿大没有设定全国性的众筹监管规则,而是由各州的监管机构负责监管,股权模式的众筹融资在安大略省已经被合法化,并受安大略省证券委员会的监管。

虽然我国的股权众筹有自己的特点,但美国《JOBS法案》通过对融资方、投资方和平台三方进行限制的方式来防范投机和保护出资者权益的模式,仍给我们提

^① 盛佳,汤浔芳,杨东,杨倩.互联网金融第三浪:众筹崛起[M].北京:中国铁道出版社,2014:71.



供了一些值得借鉴的经验：第一，可以肯定众筹平台的合法性，并尽快明确其与非法集资等犯罪行为的界限；第二，人数的限制对于我国股权众筹来说难以操作和实施，不妨借鉴美国的资本限制方式，通过控制单一资本量从而控制资本总量。

四、股权制众筹的法律规制

（一）“软法”与“硬法”相结合

股权制众筹是一种创新，对其监管既要坚持原则，不能完全放任自流，守住不能非法集资和非法吸收公众存款的底线，同时又要保持一定的灵活性，给相关市场参与者充分的发展空间，也就是说在股权制众筹的发展初期，要将刚性监管与柔性监管相结合。与这种监管模式相对应的法律规范，就是软法与硬法相结合，即在互联网金融发展市场与政府中间需要柔性缓冲带，相关规范应当强调软法治理为先，即社会组织先加强行业自律，规范行业的公约、规约或者标准等，这具有一定的规范性，但是又不具备国家强制力，因此称为“软法”。软法是一种自生的过程和内生的秩序。在开始的时候，软法是一个社会协商过程，从企业标准规范到行业标准规范，再到形成公约，当软法取得了更广泛的社会共识时，就可以上升为国家意志，成为刚性的硬法。

（二）完善现有的法律规范

目前，我国的《证券法》《公司法》是严格通过人数、资本和股本之间的配比来控制非法集资和公开发行证券等问题。这样做一方面是为了防止出资者的权益受到侵害，另一方面则是为了防止投机性投资问题的出现。这两方面是相辅相成的，任何一方面出现问题都会影响另一方面，从而影响我国经济的健康发展。但股权众筹这一新兴事物给现有的法律提出了巨大的挑战，为了对其进行合理的监管和引导，《证券法》应当适时地作出修改。如前文所述，我国股权众筹的发展存在着触及证券公开发行“红线”的风险，即便尚未踏入“禁区”，也需花费大量的成本规避法律风险，这成为股权众筹发展的阻碍。为了更好地践行《证券法》的立法宗旨，宜对相关证券公开发行的条款作出适当修改，具体做法是：首先，承认股权众筹的合法性；其次，增加相应条款，明确对投资者、融资者、众筹平台三方的权利和义务。最后，在放低准入门槛的基础上加强监管，实现“宽进严管”，推进我国的金融监管模式由分类监管向行为监管与行政监管相结合的转变。

（三）颁布相应的法律规范

目前，股权众筹已经明确归属于证监会监管，证监会的当务之急是尽快颁布适当的规范予以引导。

在颁布新的规范时应注意以下几点：

第一，进一步明确股权众筹的合法地位。股权众筹不仅降低了融资门槛，提高了资金利用效率，还扮演着创业“红娘”的角色，其良性发展有利于增进市场活力，并且从国际发展趋势来看，股权众筹合法化也是大势所趋。在我国，既然不能遏制，不如承认其合法，让其处在法律和政策的监管和引导下则更好。

第二，明确股权众筹平台的权利与义务关系。众筹平台不仅起到了匹配投融资

需求的居间作用，同时也掌握了投融资过程中的重要信息。因此，众筹平台应承担更多的责任，法律应明确规定众筹平台应尽的法定义务，如保护投资者个人信息义务、事前信息审核与事后项目监督义务、风险提示与投资教育义务等^①。在具体操作层面上，作为股权众筹平台，应做好需求两端的严格审查和限定，对投资人资格进行严格审查，并告知其投资风险，只有经过注册且通过严格审核的投资人才具备资格，才可以看到投资方的项目。同理，平台需要对项目发布方的股东信息、产品信息、公司信息进行严格审查，必要时实地查看，做好法律、财务、商务三个方面的尽职调查。在需求对接上，具体的投资洽谈需要在线下以面对面的方式进行，为了避免人员过多的问题和代持造成的问题，对选定的投资人采用设立有限合伙企业合投方式进行。

第三，加强对股权众筹投资者的保护。放开股权众筹的同时必然会面临着一个难题，即如何保护投资者的合法权益。为了解决这一问题，可以借鉴其他国家的一些做法。美国《JOBS 法案》对投资者的投资数额和融资者应尽的义务进行了专门规定，即设定了投资者的投资权限以控制投资者的损失，通过对融资者义务的规定促使融资过程透明化，减少信息不对称，最终实现投资者合法权益的保护。英国的“10%规则”和“合格性测试”的做法也值得借鉴。“10%规则”是指禁止投资者每年投入超过10%的净资产用于股权众筹投资，首次投资者还不应该把太多的资金单独投资到一个项目上。该规则的基本目标就是教育投资者：投资组合分散化应置于首位。“合格性测试”会衡量投资者在众筹方面的能力，判断投资者对这些平台上的投资项目的理解。这些制度并不是要威慑投资者，而是给投资者提供一个预判风险和学习工具，也迫使新投资者们意识到股权众筹的风险，并帮助他们更好地了解这一行业。这些方法都值得借鉴。

^① 杨东，刘翔. 互联网金融视阈下我国股权众筹法律规制的完善 [J]. 贵州民族大学学报：哲学社会科学版，2014（2）：97.



“金融工具”有关概念的缺陷与思考

伍 刚

西华大学 成都 610039

摘要：经过深入细致的分析研究，我们发现衍生工具的出现导致金融工具的有关概念出现了循环定义的缺陷。国际会计准则、美国财务会计准则和中国财务会计准则中的金融工具有关概念的定义均出现了循环定义的缺陷。认定这个缺陷的存在是必要的，消除缺陷是我们今后努力的方向。

关键词：金融工具 缺陷 思考

作者简介：伍刚，男，任职于西华大学经贸学院，教授，主要研究方向为金融学和会计学。

一、引言

第二次世界大战后形成了以美元为中心的国际货币体系——布雷顿森林货币体系（Bretton Woods Monetary System）。它在一定时期内对稳定世界货币汇率发挥了重要作用，也在一定程度上促进了世界贸易和经济增长。但随着1971年8月15日美国被迫宣布停止向各国政府或中央银行按官价兑换黄金，以及1973年2月国际金融市场又一次爆发美元危机而导致的抛售美元，抢购德国马克、日元和黄金的风潮，以美元为中心的固定汇率制度让位于浮动汇率制度。在金融自由化的背景下，国际金融市场风云变幻，生机勃勃，同时金融风险也急剧增加。为了转移、规避和分散风险，相应的金融创新应运而生。衍生工具的应用和创新也达到了空前的水平。与此同时，金融工具交易中风险的计量、管理、披露等问题也成为国际金融市场发展中急待研究、探索、解决的问题。与衍生工具迅速发展和应用形成强烈反差的是金融工具基本理论研究的严重滞后。到底什么是金融工具、衍生工具、衍生金融工具、金融资产、金融负债、所有者权益、权益工具、金融产品？它们之间是什么关系？这些在原有理论被认为基本清楚，不必深究，基本满足实务上的需要的金融工具基本理论问题，却随着金融实践中不断推出的新的衍生工具而变得基本不清楚，必须深究，面对这种紧迫的挑战，首当其冲的是经济学中的金融学和会计学这两门学科。一方面，前者对某些具体的衍生工具的运作机制、基本原理、定价方法等有较多的研究成果。迈伦·斯科尔斯（Myron Scholes）和罗伯特·默顿（Robert Merton）还

因期权定价的理论模型获得了 1997 年的诺贝尔经济学奖。但金融学界尚未在最基本的层面上进行理论归纳和总结,不能系统、清晰地回答上述的金融工具基本理论问题。究其原因有两点:一是以金融制度和金融工具创新为主要内容的金融创新在西方发达国家是从 20 世纪 70 年代开始的,时间并不长。二是创新金融工具也是陆续出现,不断创新的。金融工具的内涵和外延都处于一种不确定的状态之中,对其从最基本的层面上进行归纳总结,并要具有一定的前瞻性,难度也是相当大的。“迄今为止,金融衍生工具已形成一个新的金融产品‘家庭’,其种类繁多,结构复杂,并且不断有新的成员进入。即使对金融市场上经验丰富的专家来说,也会为其品种之复杂、交易方式之新颖而困惑不解。”(黄达,2003)另一方面,对经济活动进行确认、计量、记录、报告的信息系统——会计学对于衍生工具理所应当要进行确认、计量、记录、报告。因此,制定出相关准则成了解决问题的当务之急。早在 1988 年 5 月,经济合作与发展组织(OECD)召开的关于衍生工具的一次专题研讨会上,就已经形成了两点共识:一是现有会计准则已不能适应新金融工具发展的要求,亟须制定一个新的国际性金融工具会计准则来满足国际资本市场的需求;二是新准则应有足够的弹性,以包容金融市场上的创新性,而且应优先考虑交易的经济实质,而非其法律形式。美国财务会计准则委员会(FASB)从 20 世纪 80 年代开始加快了这方面相关准则的制定工作,陆续发布了一系列相关的准则(简称 FAS)。与此同时,国际会计准则理事会(IASB)也在加紧进行这方面的工作,并也陆续发布了一系列相关准则(简称 IAS)。中国财政部会计准则委员会(本文简称 CASC)也于 2006 年 2 月 15 日正式发布《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》(本文简称 CAS22),该准则于 2007 年 1 月 1 日起在上市公司中执行。而制定这些准则的前提就是必须正确回答金融工具基本理论问题。为此 IASB、FASB、CASC 分别组织了专家进行研究。从他们已有的研究成果(已集中体现在 IAS、fas、cfas22 之中)和笔者的研究情况来看,这些研究工作是相当辛苦和艰难的。已经公布的 IAS、FAS、CAS22 中对上述金融工具基本理论问题的回答进行了初步的尝试。这些工作及其成果已形成当前的学术前沿并已进入实务操作阶段,对相关理论和实务的影响很大。

遗憾的是,笔者在研究中发现:这些最新的研究成果存在很大的缺陷——一些基本概念相互之间出现循环定义,其实质出现了说了相当于没说这样一种尴尬。这势必造成金融工具基本理论的模糊和根基不稳。本文下面将具体分析这些缺陷并提出一些初步的思考。

二、目前国内外的研究现状

(一) 金融学领域

1. 国外研究的现状

(1) 通常不单独、明确地定义金融工具、金融资产等概念。而是直接讨论金融市场中涉及的工具。

(2) 有单独但比较粗糙的定义。如:“资产,广义而言是指任何具有交易价值



的财产：资产可以划分为有形资产与无形资产。金融资产是无形资产，其基本的利益或价值是对远期现金的债权。在全书中我们将互换使用金融资产、金融工具和证券三个术语。在有些合约中，合约所有者有在未来某一时间买卖金融资产的义务或选择，此类合约的价格由其基础金融资产的价值、金融指数或利率水平衍生出来，因此这种合约就被称为衍生工具。”（法伯兹等，2000）

2. 国内研究的现状

归纳起来，主要有三种观点：

（1）与国外研究的现状基本吻合。从表达的逻辑关系上看，是先有金融资产概念，后有金融工具概念。如：“有别于实物资产，金融资产的价值取决于能够给所有者带来的未来收益；或者说，持有金融资产，意味着拥有对未来收益的要求权利。金融资产的交易是帮助实现资本融通的工具。在这个意义上，金融资产也称为金融工具。与商品产品类比，作为买卖对象，金融资产也经常被称之为金融产品。金融衍生工具，顾名思义，是指一类其价值依赖于原生性金融工具的金融产品。原生的金融工具一般指股票、债券、存单、货币等。金融衍生工具在形式上均表现为一种合约。”（黄达，2003）

（2）认为金融工具就是信用工具。从表达的逻辑关系上看，是先有金融工具概念，后有金融资产概念。如：“金融工具指在金融市场上买进或借贷的信用工具，是借款人给予贷款人的书面债务或产权凭证，是签发人的金融负债，是持有人的金融资产。”（赵昌文等，1999）这种观点的长处是它考虑到了“金融负债”，但它显然没考虑到衍生金融工具的特点，已经过时。

（3）“金融工具是指金融市场的交易对象或交易标的物，它泛指在金融市场上进行资金融通的各类凭证或契约。所谓金融资产是指能够代表一定价值的对财产或所得具有索取权的无形资产，如现金、存款、贷款、票据、股票、债券、应收账款和保险单等。金融工具不能完全等同于金融资产，有些金融工具不是金融资产。如金融期货合约、期权合约等只是表明进行买卖某种金融资产的一种权利，并不完全体现为金融资产。金融资产也不能全部成为金融工具，如有些存款和贷款对于储户和银行来说虽然都是重要的金融资产，但都不能在金融市场上交易，因而不能成为金融工具。”（冯晋，2004）这种观点认为期权不是金融资产，不能交易的存款不是金融工具，是不能服人的。这种观点的长处是意识到金融工具与金融资产有区别，但并没有正确地指出这种区别。它在逻辑关系上显得混乱，经不起推敲。就传统的金融工具和传统的金融资产的区别而言，上述第二种观点说得更清楚一些。

（二）会计学领域

在衍生工具大量出现之前，金融工具和金融资产是金融学领域涉及的基本概念。会计学领域没有开展对它们的研究。在对资产的分类中，也没有针对金融资产的特点而进行的资产分类。衍生工具的大量出现导致衍生工具的确认、计量、记录、报告等新问题，金融学理论上的研究现状显然不能满足需要，这正是会计学领域较系统地开展相关基本理论研究并已形成学术前沿的原因。由于国内会计学界一开始就注意与国际接轨，认真研究了国外的两种主流观点并与其中之一形成共识。因此，