

青年学术丛书·法律

YOUTH ACADEMIC SERIES-LAW

日本金融商品交易法 信息披露制度研究

庄玉友 著

 人 民 出 版 社

青年学术丛书·法律

YOUTH ACADEMIC SERIES-LAW



日本金融商品交易法 信息披露制度研究

庄玉友 著

 人 民 出 版 社

责任编辑:张立
封面设计:肖辉
版式设计:李欣欣

图书在版编目(CIP)数据

日本金融商品交易法信息披露制度研究/庄玉友著.

-北京:人民出版社,2010.12

ISBN 978-7-01-009509-7

I. ①日… II. ①庄… III. ①金融法-研究-日本 IV. ①D931.322.8

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第244439号

日本金融商品交易法信息披露制度研究

RIBEN JINRONG SHANGPIN JIAOYIFA XINXI PILU ZHIDU YANJIU

庄玉友 著

人民出版社 出版发行

(100706 北京朝阳门内大街166号)

北京新魏印刷厂印刷 新华书店经销

2010年12月第1版 2010年12月北京第1次印刷

开本:710毫米×1000毫米 1/16 印张:13.5

字数:225千字 印数:0,001-3,000册

ISBN 978-7-01-009509-7 定价:32.00元

邮购地址 100706 北京朝阳门内大街166号

人民东方图书销售中心 电话 (010)65250042 65289539

前 言

日本虽然是自然资源的小国,但也是一个经济大国。日本不仅汽车、电子等产品遍布世界,金融集团也在各国市场“攻城略地”。20世纪80年代,世界500强企业前20名中日本企业占据大半,而其中又以日本大型金融公司居多,虽然20世纪90年代是日本“失去的十年”,日本经济陷入通胀、低增长之困,但日本政府不断检讨自己的经济政策,锐意改革、法制维新,特别是仿照英国金融大变革,自90年代中后期开始了日本版的“金融大爆炸”,日本的经济自2002年开始复苏。日本的金融业不仅对日本战后实体经济的恢复与发展做出重要贡献,在日本“失去的十年”这样一个经济复苏的过程中,金融业同样起着重要推动作用。日本金融经济的发展虽然受益于强大的实体经济,但日本金融法制的完善与保障也是极其重要的因素。

作为现代法治国家,日本同样采用法律手段来规范经济运行。“二战”后日本的经济法律体系是在美国指导下建立起来的,以证券法为例,最初日本的证券交易法是以美国《1934年证券交易法》为范本制定的。时至今日,美国法对日本立法的影响随处可见,在日本商法、公司法演进中有鲜明的体现,日本学者布井千博教授甚至认为日本公司法已经“美国化”。但在证券法领域,日本正在逐渐淡化美国法的影响,积极吸收英国、欧盟的法律制度。2007年9月30日开始实施的《金融商品交易法》(以下简称“金商法”)就是日本学习英国2000年《金融服务与市场法》,对原来的《证券交易法》大幅修正演变而来,修法期间同时吸收了欧盟最新金融立法《金融工具市场指令》中的相关制度。

正如哲学家“言必称希腊”一样,中国证券法学者在做比较研究时,也常提到美国证券法。作为当今证券市场最发达的国家之一,美国的证券法制确

有众多可学习借鉴之处。但我们可以适当地关注一下证券金融市场同样发达、历经两次“金融大爆炸”的英国证券法制。而且,日本证券法立法、修法过程对美国、欧盟金融证券法制移植的经验也可以为我国证券立法模式提供一些借鉴。与民商法学者积极研究学习日本法不同,中国的证券法学者则较少关注日本的证券法制,即使涉及日本证券法,从现有证券法相关论文论著来看,在介绍日本证券法时引用最多的也只是侯水平翻译,日本河本一郎、大武泰南所著之《证券交易法概论》,该书写作完成于1999年,正值日本“金融大爆炸”初期,仅初步涉及日本“金融大爆炸”期间证券法制变革。而对日本证券法规的引用均源于徐庆翻译的《日本证券法律》(法律出版社1999年5月出版),该译本根据日本证券交易法1996年6月21日法律第94号文本译成,十年后的今天,仍然是学者们研究日本证券法引用的唯一译本。孰不知十年间日本证券法已发生重大变化,因受语言所限,有些学者仍旧在利用这些陈旧的资料,用十年前的日本证券法与美国、我国的现行法制进行着所谓的“比较研究”。

近现代证券法的典型是美国的《1933年证券法》和《1934年证券交易法》,这两部法律的最大贡献,一是建立了现代的信息披露制度,二是建立了禁止证券欺诈制度,包括禁止虚假陈述、内幕交易、操纵市场等。^①其中,信息披露制度是证券法制的核心,对证券市场有着很大的贡献,其主要功能和作用体现在:

1. 信息披露制度是科学投资决策的前提。强制性信息披露的作用是使与公众有关的信息公开公平地传递给投资大众。投资者只有对证券发行公司不断变动的财务、经营等状况有全面真实的了解,才能做出理性投资,实现预期的投资收益。因此应当排除一切旨在引起证券价格剧烈波动的人为操纵因素。当然,最有效的办法就是消除证券市场的信息垄断、封锁,使投资者能公平合理地获悉有关公司的信息。可见,信息披露制度是投资者理性决策的前提。

2. 信息披露制度是保护投资者合法利益的重要基础。这是信息披露制度最根本最直接的作用。种种违法、违规的信息披露瑕疵都会给证券市场造成不公正、不公平的影响,从而减弱广大投资者对证券市场的信心甚至退出市

^① 参见郭锋:《强制信息披露及其管制》,见 <http://www.civillaw.com.cn/Article/default.asp?id=32219>,2009-9-26。

场。失去了投资者的证券市场,也就失去了其存在的基础。所以,要特别保护投资者的投资信心,树立“投资者就是上帝”的意识。

3. 信息披露制度是防止证券欺诈等不法行为的重要手段。证券欺诈等不法行为存在的重要基础是公司信息隐匿和虚假信息的形成。而信息披露制度可以对此进行规制:一方面,公开了公司信息,广大投资者均有平等利用的机会,公司无法实现信息垄断;另一方面,由于信息为公众所知,公司的一举一动均逃脱不了广大投资者的监督,使公司的透明度有了明显提高。

4. 信息披露制度是上市公司业务开展的助推器。由于投资者可以“用脚投票”来影响公司的经营状况,上市公司在投资者的影响下会不断改善自身的经营管理,使公司的经营管理趋于国际化、规范化。信息披露可以加强投资者监督公司的力度,提高其经济效益,扩大上市公司的社会影响,提高企业的知名度。^①

5. 信息披露制度是加强证券监管,促进证券市场的发动机。设计合理的信息披露制度有助于证券监管机关掌握上市公司的经营状况,监控其经营行为,促进证券市场良性发展。

同样,信息披露制度也是日本证券法制的核心制度,整个日本证券法制的演进史基本上是以其信息披露制度为中心的变革史。2006年日本《证券交易法》修改为《金融商品交易法》,体现了信息披露制度的基本理念与制度的重大改革,实现了信息披露制度的公正化与透明化。信息披露制度成为金商法的第二支柱。^②日本在新的信息披露制度确立过程中,对美国、欧盟的证券金融法制兼容并蓄,吸收其合理的制度框架,在具体内容上则根据本国情况,因地因时制宜,合理地实现相关制度的本土化。

英国《2000年金融服务与市场法》、欧盟《金融工具市场指令》(2008年最新修改)以及日本的《金融商品交易法》体现了国际证券立法的最新趋势,探讨日本证券法制立法模式转向的动因、信息披露制度基本理念的转变,探析欧美证券法制对日本金商法的影响,总结日本在吸收、移植外国法制,建立本国的信息披露制度的经验对我国未来证券法制的完善将有重大意义。

^① 参见张丹:《信息披露制度的理论及我国信息披露制度的完善》,见 <http://www.civillaw.com.cn/Article/default.asp?id=8900>,2009-9-26。

^② 据笔者的统计,信息披露制度部分约占金商法文本的四分之一内容(整个金商法约480页,其中信息披露披露部分约120页)。

目 录

contents

前言	1
第一章 从证券交易法到金融商品交易法	1
第一节 舍美取英:日本证券立法模式的转向	1
一、日本最初的证券立法——以美国证券法为母本	1
二、日本证券立法模式转向——以英国金融服务法为蓝本	2
第二节 金融商品交易法制的形成与发展	13
一、金商法制的立法过程	13
二、本次修法的主要内容与特点	17
三、金融商品交易法制的施行	26
四、金商法颁布后相关法制的发展	29
第二章 信息披露制度的基础理论	37
第一节 金商法立法目的与信息披露制度	37
一、金商法的立法目的	37
二、投资者保护与信息披露制度	41
第二节 信息披露制度的理论基础	42
一、证券法的公开原则与信息披露制度	42
二、信息披露制度的经济学基础	44
三、实质性审核主义与完全信息披露主义	49
四、信息披露的有效标准	51
第三章 金商法信息披露制度概要	54
第一节 信息披露法令修改之概要	54

一、新设内阁府令	55
二、修改的内阁府令	55
第二节 基于有偿证券性质的披露制度	56
一、根据有偿证券性质进行分类	56
二、明确“特定有偿证券”的定义和范围	60
三、充实披露内容	61
四、灵活的手续——报告书代替文件制度的导入	64
第三节 基于有偿证券流动性的披露制度	65
一、根据有偿证券流动性所做的区分	65
二、关于集合投资计划份额的披露制度	66
三、持续披露义务免除要件的扩大	69
第四节 披露规制适用的明确化与相关定义的修改	70
一、明确披露规制的适用	70
二、有偿证券募集定义的修改	72
三、有偿证券出售定义的修改	73
第五节 企业重组相关的披露制度	73
一、有偿证券申报书的提交义务	74
二、特定企业重组发行手续和特定企业重组交付手续	75
三、有偿证券申报书的记载内容	76
四、临时报告书的记载内容	76
第六节 适格机构投资者范围的扩大及有偿证券通知书的 废止	77
一、扩大适格投资者的范围	77
二、不通过募集情况下有偿证券通知书的废止	78
第四章 内部控制与信息披露制度	80
第一节 美国的内部控制与信息披露制度	80
一、前 SOX 法时代的内部控制规定及其意义	80
二、《2002 年萨班斯—奥克斯利法》的内部控制规定	84
三、后 SOX 法时代美国内部控制制度的发展	89

第二节 日本版 SOX 法	90
一、日本版 SOX 法导入的背景和过程	90
二、日本版 SOX 法的主要内容	94
三、日本版 SOX 法与美国 SOX 法的区别	105
四、小结	106
第五章 季报披露制度	108
第一节 美国与欧盟的季报披露制度	108
一、美国的季报披露制度	108
二、欧盟的季报披露制度	110
第二节 日本的季度披露制度	113
一、日本季报披露制度导入背景与过程	113
二、日本金商法上的季报披露制度	116
三、小结	123
第六章 英文披露制度	125
第一节 欧盟的英文披露制度	125
一、欧盟证券市场一体化与语言	125
二、《透明度指令》与英文披露制度	126
第二节 日本的英文披露制度	128
一、日本英文披露制度的出台经过	128
二、《金融商品交易法》上的英文披露制度	129
三、小结	135
第七章 大量持股报告制度	137
第一节 欧美关于大量持股报告制度的立法例	137
一、美国法	137
二、EU 法	138
三、英国法	139
四、德国法	140

第二节 日本的大量持股报告制度	140
一、制度的沿革	140
二、制度的宗旨和目的	143
三、与其他类似信息披露制度的关系	144
四、对象有价证券	145
五、大量持股报告书提交义务人	147
六、股票等持有比例:5%规则	148
七、披露内容	153
八、违反的后果	154
第三节 日本大量持股报告的特例制度	155
一、特例报告的基准日	155
二、2.5%以上增减相关规定的废止	156
三、重要提案行为等相关事项	156
四、小结	159
第八章 违反信息披露义务的法律救济	160
第一节 金商法上的课征金制度	160
一、课征金制度的沿革	160
二、课征金制度修改的主要内容	163
第二节 金商法上的民事责任制度	171
一、证交法上民事责任制度的缺陷	172
二、2004 年对民事责任规定的完善	174
三、与第 21 条之 2 第 2 款有关的案例	177
结 语	180
缩略语	188
参考文献	189
后 记	204

第一章 从证券交易法到金融商品交易法

第一节 舍美取英：日本证券立法模式的转向

一、日本最初的证券立法——以美国证券法为母本

日本战后制定证券法时曾考虑对以前的《证券交易所法》(1893年)加以修改,但遭到GHQ(占领日本的联合国军总司令部)反对,结果只好以美国的《1933年证券法》和《1934年证券交易法》为范本开始立法,经GHQ同意,制定了《证券交易法》(1947年法律第22号),并予以公布。但这一法律并没有马上实施。很快又原封不动地以美国法为蓝本制定新的《证券交易法》(1948年法律第25号),1948年4月13日公布,同年5月6日开始施行。其中一些重要的规定,也是后来对证券、金融、企业产生巨大影响的事项,是在GHQ的强烈要求下规定到《证券交易法》中的内容。这些内容包括,将证券业务、特别是承销业务从银行及信托公司等金融机构中分离出来,对受《证券交易法》规范的有关财务报表的制作,代理行使上市股份的表决权的劝诱方法等做了规定,这些规定后来成了议论的对象。上述实际情况表明,《证券交易法》虽然是1947年制定的,但鲜为人知,其大部分内容在1948年做了修改。因此,通常将1948年制定的法律称为日本最早的《证券交易法》。^①

^① 参见[日]河本一郎、大武泰南:《证券交易法概述》(第四版),侯水平译,陈永忠审校,法律出版社2001年版,第8页。

二、日本证券立法模式转向——以英国金融服务法为蓝本

英国金融监管体制改革对全球金融监管体制产生了相当大的影响。21世纪伊始,英国对金融监管体制进行了全面的改革,在合并原来10家金融监管机构的基础上,建立了单一的金融监管机构——金融服务局(Financial Services Authority,以下简称FSA)。英国新的金融监管体制以及确立此监管体制的金融立法在全世界产生了广泛的影响,也对各国金融立法和金融监管体制的改革起到示范作用。对亚洲的影响,最主要体现在日本近十年来证券法制的制定和修改开始以英国的《金融服务法》为蓝本,并仿照英国建立了单一的金融监管机构——金融厅,官方英文译名也是Financial Services Authority(简称FSA)。

2006年6月7日,日本第164次国会(常会)通过了《部分修改证券交易法等法律》^①(以下简称“证交法等修改法”)和《伴随〈部分修改证券交易法等法律〉实施而整備相关法律之法律》^②(以下简称“证交法整備法”),并于6月14日公布。随后,《证券交易法》更名为《金融商品交易法》。本次修法是日本仿照英国“金融大爆炸”,于1996年开始的日本版“金融大爆炸”以来十年间历次《证券交易法》修改的集大成。^③

① 日文为:証券取引法等の一部を改正する法律(平成18年法律第65号)。平成为日本的年号,平成元年为1989年。

② 日文为:証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律(平成18年法律第66号)。

③ 最近的日本证券市场改革可以认为是以“自由(发挥市场原理的自由市场)”、“公平(透明、可信赖的市场)”以及“全球化(更早进入国际化时代的市场)”为改革理念的“日本版大爆炸(金融体系改革)”(Big Bang)作为起点。日本版大爆炸的基本理念如《从渐进的规制缓和转向根本性市场变革》(1997年6月证券交易审议委员会报告书)(漸進的規制緩和から抜本的市場改革へ,平成九年六月証券取引審議会報告書)中的观点所示:在“自由”原则之下,更加重视通过规制缓和来完善竞争环境。详言之,进行了价格自由化(股票委托买卖手续费的完全自由化)、新商品的解禁(私募投资信托、公司型投资信托、店头有价证券衍生品交易等)、金融商品的制贩分离(金融商品的制造业与金融服务提供业的分离)的促进(金融机构设置投资信托销售窗口)、促进新的中介者加入(证券公司向登记制过渡)等改革。本次金融商品交易法制完善,相当于三级跳远“hop-step-jump”中的“step”(单足跳)阶段;也有人认为,考虑到改革的广泛性和规模,可以认为这是日本版大爆炸以来的一次大改革。即使从改革内容来看,金融商品交易法制将金融商品交易业的准入规制原则上统一为登记制,这

（一）日本证券立法模式转向的国际背景——金融全球化、混业监管和英国《2000年金融服务与市场法》

1. 金融全球化与英国《1986年金融服务法》监管体制的缺陷

金融全球化表现为以资本为代表的金融资源在各国开放的金融市场之间自由流动,在资源的合理配置中寻求利益的最大化。以前的金融市场壁垒、外汇管制等带来的阻碍,目前已在很大程度上得以消除。该现象也对原有的金融监管体制提出了新的挑战。金融全球化的趋势模糊了各类金融机构之间的界限。为了适应金融全球化的需要,增强竞争力,各国纷纷放宽了对金融机构混业经营的限制,允许一家金融机构同时涉足银行、证券与保险业务,从而出现了全能型的金融集团(Financial Conglomerates)。^① 20世纪80年代以后,英国政府也渐渐放松了对金融机构的管制,以“金融大爆炸”为代表的重大举措实质导致了银行业与证券业的混业经营。进入90年代以后,英国各金融中介机构业务日益交叉重叠,银行业、证券业、保险业之间不再存在明确的分离界限,百货公司式的金融机构日益膨胀,金融控股集团和全能银行在金融市场的主导地位逐渐加强,从事混业经营的金融机构作为一个整体,其风险不同于各金融分行业风险的简单叠加,因此需要监控金融集团的整体风险。在这种情况下,以前针对分业经营的分散监管体制(英格兰银行监管银行业、证券与投资局监管证券业)需要向针对混业经营的单一监管体制转化,即由一家监管机构统一负责对金融集团的监管。否则,不仅将增加对金融集团的监管成本,而且可能由于不同的监管机构之间的协调问题影响监管职能,甚至可能产生重大的监管失误。在金融全球化背景下,任何此类失误都可能引发金融体制的系统风险,并且通过连锁效应迅速波及其他国家。

随着金融产品和金融体制创新日益活跃,许多新的金融业务具有跨金融行业的性质,并有一些新型业务难以简单地归入某一传统领域,这种情况也对分散监管体制提出了挑战,只有单一的监管机构才能更好地评估和监测各类

是沿着日本版大爆炸方向进行的规制改革。参见:三井秀範. 証券市場改革の現状と展望——新しい金融商品取引法制について——[J]. 商事法務,2007,(1788):47.

① 参见郭洪俊、张昕:《英国〈2000年金融服务与市场法〉评介》,载吴志攀、白建军:《海外金融法》,法律出版社2004年版,第140页。

新型金融产品和业务的风险,并对投资者提供更完善的保护。而十家金融监管机构组成的分业监管体制难以适应这种发展要求,经常出现因监管政策不一致而造成的效率严重损失现象。

英国《1986年金融服务法》所规定的监管体制具有强烈的行业自律色彩。但公众缺乏对自律体制的信任,普遍认为该体制无法确保监管者能够公正、公平地处理被监管机构与投资者的纠纷,因为监管者与被监管者都属于同一个行业,有着千丝万缕的利益联系。而且前证券与投资局和行业自律协会组成的双重监管架构,职能有所重叠,在协调方面也存在大量问题,结果不仅导致监管体制上的混乱,也增加了监管成本。这些缺陷的后果是旧体制无法向投资者提供所期望的保护。^①

2. 混业监管和《2000年金融服务与市场法》的出台

为了适应金融发展的需要,提高监管效率,1997年工党大选获胜后,着手进行金融监管体制改革,首先对英格兰银行的地位进行了根本性的改革。工党政府于1997年5月6日和20日分别发布决定:英格兰银行将负责物价稳定,并取得独立于政府的地位;其银行监管职能将转移到一个单一的监管机构,英格兰银行则负责整个金融体系的稳定。根据改革的决定,十家机构合并组成单一的金融监管机构——金融服务局(Financial Service Authority, FSA)。1998年英格兰银行的银行监管职能移交给FSA。^②

1998年7月,工党政府推出《金融服务与市场法》草案,征询各方面的意见,并于当年10月完成征询意见工作。该法是英国议会对提案修改最多的一项立法,于2000年6月14日获得英国王室同意,2001年3月15日政府宣布该法于2001年12月1日正式施行。《2000年金融服务与市场法》是英国金融领域最高层次的法律,是金融业的基本法,也是一部金融监管法,金融机构必须遵守以该法为基础的多层次的法律法规的要求。该法共有30个部分433条,详细规定了监管机构、监管业务活动、资格认证、准许从事监管活动、发行上市、监管规章和准则、金融服务赔偿计划等有关金融监管的各个方面。《2000年金融服务与市场法》的出台,标志着英国金融监管体制的重大变革,

^① 参见郭洪俊、张昕:《英国〈2000年金融服务与市场法〉评介》,载吴志攀、白建军:《海外金融法》,法律出版社2004年版,第141页。

^② 参见尚福林:《证券市场监管体制比较研究》,中国金融出版社2006年版,第230页。

即从《1986年金融服务法》确立的“成文法框架下的行业自律”体制转变为“成文法规范的单一监管机构”体制,并且确立了金融服务局的单一监管机构地位。^① 该法取代了原来的多个监管机构进行金融监管所依照的金融法律,包括《1979年信用协会法》、《1982年保险公司法》、《1986年金融服务法》、《1986年住房协会法》、《1987年银行法》、《1992年互助协会法》等,成为英国金融立法史上最重要的一部法律。^② 2001年12月1日,FSA依照《2000年金融服务与市场法》规定,正式行使其对金融业的监管职能,直接负责对吸收存款业、保险业和证券投资业的监管。FSA也获得了一些其前任监管机构所没有的监管权力,诸如消除市场扭曲、促进社会公众对金融体系的理解和减少金融犯罪等。

《2000年金融服务与市场法》出台后的实践表明,其对于建立单一的金融监管机构创造了一个较为成功的案例。这种体制适应了金融全球化背景下发达金融市场混业经营的发展趋势,反映了监管体制适应金融业务发展的要求。^③ 英国的金融服务业世界闻名,伦敦名列全球三大国际金融中心之一,在国际融资、金融衍生工具交易、保险等方面扮演着不可替代的角色。因此《2000年金融服务与市场法》所带来的影响将远远超出英国本身的范围,影响到所有需要通过英国金融市场进行交易的机构和企业,对世界各国监管体制的改革起到很强的示范作用。^④ 从日本金融大变革、其间监管体制的演变以

-
- ① 郭洪俊、张昕:《英国〈2000年金融服务与市场法〉评介》,吴志攀、白建军:《海外金融法》,法律出版社2004年版,第139页。
- ② 参见尚福林:《证券市场监管体制比较研究》,中国金融出版社2006年版,第232页。
- ③ 参见尚福林:《证券市场监管体制比较研究》,中国金融出版社2006年版,第234页。
- ④ 韩国、中国台湾地区的证券法制也深受英国的影响。韩国设立了单一的金融监管机构——金融监管委员会(Financial Supervisory Commission, FSC)。韩国政府于2003年提出整合金融法规计划,参考英国模式,准备将40部金融相关法规整合,以功能性规范的形式,整合成四部主要法规。2005年年底,韩国政府提出了一项整合现行《证券交易法》、《期货交易法》、《资产管理法》等涵盖整体资本市场规范的《统一资本市场法》(Consolidated Capital Market Act)提案,2007年该提案通过,正式名称为《资本市场与金融投资业务法》(Capital Market And Financial Investment Business Act)。中国台湾当地政府于2004年提出制定单一《金融服务法》计划,建立整合法规之平台,采取革新、调整并统一规范标准,以期建立宏观风险管理机制、达成强化消费者保护机制、建立有利于金融创新之机制、促进金融机构公平竞争、强化监管效能之目标。《金融服务法》初步涉及《证券交易法》、《金融控股公司法》、《银行法》、《期货交易法》、《保险法》、《信托业法》、《证券投资信托及投资顾问业法》、《票券金融管理法》、《金融机构合并法》、《存款保险条例》、《信用合作社法》、《金融资产及不动产证券化条例》、

及证券法制的演进来看,就深受英国“金融大爆炸”及其金融立法和监管体制的影响。例如,从名称上看日本 20 世纪 90 年代后半期开始的金融大变革被称为“日本版金融大爆炸”,日本金融厅的英文名称与英国的金融服务局相同,日本在大爆炸期间也提出要制定“日本版金融服务法”。可以说日本在修改作为金融法之核心的日本证券法时,已经从以美国证券法制为主要参照系转变为更多关注英国金融法和欧盟金融法。^①

(二) 日本证券立法模式转向的国内原因——日本版金融大爆炸

1. 日本版金融大爆炸的原因

日本经过“二战”后到稳定增长时期几十年的发展,金融业面临的外部环境已发生巨大的变化。主要表现在如下几个方面:

(1) 日本社会已从资金不足转向资金剩余。第二次世界大战后到 60 年代前期属于日本的资金缺乏时期,日本经济所面临的主要问题是怎样保证向重点产业提供稳定的低利率资金,金融体系也是为此目的建立的。在“石油冲击”之后,日本经济步入成熟的稳定增长时期,资金的缺乏转为资金剩余,非金融部门对金融机构的要求发生了变化。而资金在国际之间的流动日趋庞大、频繁和迅速,以牟取金融投资和投机性收益的国际资金规模极其庞大,资金的国际化以及过剩已成为时代的主基调。

(2) 日本社会正迅速向老龄化、资产化转变。日本老龄化的速度全球罕见,为年老后生活准备,日本社会储蓄余额(金融资产)不断增加。在资产化程度较低时,个人对流动性储蓄手段的需求较高,待资产达到较高水平后,相应地需要金融机构提供各种金融商品和资产管理服务。

(3) 信息通信技术的飞速发展对传统金融业带来巨大冲击。金融机构的组织行为,金融交易的速度、规模和行为方式都在发生深刻的变化。金融技术的革新,进一步带来金融的国际化 and 无国界化。日趋激烈的金融业竞争,客观

《投资人保护法》、《洗钱防治法》等主要法律的整合。未来台湾地区完成《金融服务法》的立法之后,金融市场管理将不再是银行适用《银行法》、保险业适用《保险法》、券商适用《证券法》,而是根据市场行为,分别适用功能性规定。参见:陈茵琦:《亚洲各国证券法规之最新发展与规范》,载《集保结算所月刊》2007 年第 5 期。

① 日本金融厅金融审议会在开会审议时经常将欧盟相关规定,特别是《2004 年金融市场工具指令》作为参考资料。

上刺激了金融市场利用者(投资者和筹资者)需求的高度化和多样化。海外的金融中心,尤其是英国伦敦,在1986年进行金融大变革之后,建立了对市场利用者来说更为有利的市场,使日本的市场利用者和金融机构能够自由地进行金融交易,金融交易流向海外,使日本金融空心化,东京的国际中心地位不仅仅远逊于伦敦和纽约,^①而且要被中国香港和新加坡赶上。

(4)西方国家在20世纪30年代经济大萧条之后建立起来的、以严格的“分业”为特点的金融体制基本已经崩溃,跨领域经营蔚然成风,百货公司式银行走俏欧美。在许多金融领域内,非银行金融机构比银行等存款金融机构扮演着更为重要的角色。^②

为使本国经济在21世纪的高龄化社会里持续拥有活力,日本政府认识到必须对超过1200万亿日元的个人金融资产加以有效利用,同时为新兴的成长型产业构建能够灵活筹措资金的市场。在这样的问题意识的基础上,1996年年底,以桥本龙太郎为首相的日本政府决定在1997~2001年的五年时间里,以“自由”、“公正”、“全球化”理念为原则,^③对本国的金融体系进行综合改革。日本政府希望通过这次大改革来提高日本金融机构的竞争力,使本国的金融市场成为和纽约、伦敦并驾齐驱的国际金融中心。这次改革因规模之大、影响之广,被业界称为“日本版金融大爆炸”。^④

① 美国与英国经过20世纪80年代以来持续不断的金融制度改革,纽约和伦敦作为国际金融中心的地位已经远远超过了东京;20世纪90年代后,无论是外汇交易还是股票交易,东京金融场所占份额都在下降。1995年,东京外汇市场的外汇交易额仅占三大金融中心的18%左右,东京股票市场的股票交易额仅占三大金融中心的17%左右,与1989年的27%和54%相比,出现了大幅度的下降。东京金融市场萎缩的主要原因是管制过严,缺乏活力,外资金融机构无法与日本金融机构平等竞争,因而纷纷撤离东京市场。参见:黄泽民:《日本金融制度论》,华东师范大学出版社2001年,第206页。

② 参见吴遵杰:《日本金融体系大变革》,社会科学文献出版社2006年版,第132—134页。

③ “自由化”原则重点是建立按照市场原理运行的竞争自由化的金融市场;“公正性”原则重点是建立高透明度、可信赖的金融市场,金融机构必须进一步充实和加强信息披露;同时,透明的市场还包括市场规则的明确化、透明化,以及维护投资人的利益;“国际化”原则,为了应对金融全球化的发展,应按照国际标准建立完整的法规制度、会计制度和监督制度,把东京金融市场建成现代化的国际金融市场。参见:黄泽民:《日本金融制度论》,华东师范大学出版社2001年版,第207页。

④ 魏君贤:《放松规制 加强监管:日本金融大爆炸中的证券法律变革》,载吴志攀、白建军:《海外金融法》,法律出版社2004年版,第161页。

日本版“大爆炸”和英国版“大爆炸”在自由化这一基本理念上没有大的区别。所不同的