

基金份额质押相关法律问题的理论与实践

——韩炯，秦悦民和傅轶

在执业过程中，笔者注意到当事人可能基于各种原因提出基金份额质押的要求：如基金份额持有人急需临时周转资金，但又想持续持有基金份额，在获取证券投资基金理财收益的同时避免重复办理基金份额的申购、赎回并缴纳申购赎回费；商业银行一方面作为基金代销机构和基金托管人，希望客户长期持有基金份额，使基金财产持续增长，另一方面其银行贷款又需要客户提供相应的抵押或质押；基金管理人为缓解过大的赎回压力对基金运作的不利影响，并吸引更多的临时闲散资金充实基金财产。为此，部分基金管理公司推出了基金份额质押登记业务，中国证券登记结算有限责任公司也应市场的需求发布了《开放式基金质押登记业务指引》。

与此同时，由于目前的《担保法》、《证券投资基金法》等相关法律法规均没有对基金份额的质押做出明确规定，这使得投资者、商业银行及基金管理公司对基金份额是否可以办理质押以及如何应对基金份额质押实践可能面临的法律风险产生疑问。

一. 亟待解决的问题

1. 基金份额可质押的属性

从法律理论分析角度来看，具备以下性质的权利，才能成为权利质权的标的：(1) 须为财产权。权利质权为就转移占有而供担保的权利所卖得的价金优先受偿的权利，即通过支配出质权利的交换价值来确保债权得到清偿。(2) 须为可以让与的权利。在债务人无法偿还到期债务时，需处置被质押的权利，以其交换价值实现债权，这要求被质押的权利具有可让与性。

笔者认为，基金份额为有价证券的一种，从法律理论上讲，基金份额具备作为权利质权标的的属性。有价证券是表示一定的财产权利的书面凭证，权利人行使权利必须持有证券，包括票据、提单、股票、企业债券及国库券等。目前基金份额采用无纸化发行，投资者依据基金账户中记载的基金份额持有情况享有相应的社员权，其中收益分配权、基金财产清算后的剩余财产取回权等属于财产权。投资者可以通过基金销售机构办理开放式基金的认购、申购、赎回业务，也可以通过证券交易所集中交易系统买卖封闭式基金及上市交易的开放式基金的基金份额，基金份额还可以经司法裁判后由司法机关协助执行。

2. 基金份额质押与物权法定

从法律理论上讲，基金份额具备可质押的属性，那么，在目前法律环境下，基金份额质权能依法得到保护吗？事实上，担保物权是物权中的一种，在物权法定原则下，对可质押的权利不能随意推定，只有法律法规中明确规定可以质押的权利，才能得到法律的保障。

1995年的《担保法》第七十五条规定：下列权利可以质押：(一)汇票、支票、本票、债券、存款单、仓单、提单；(二)依法可以转让的股份、股票；(三)依法可以转让的商标专用权，专利权、著作权中的财产权；(四)依法可以质押的其他权利。

其中第(四)项作为立法技术上的概括性条款，表明除前述可以质押的三类权利外，尚有“依法”可以质押的其他权利，为新型的权利质押预留了提供法律依据的空间。根据《立法法》的相关规定，笔者认为，其

中的“依法”，指依据我国现行有效的法律、行政法规及有权颁布法律、行政法规的国家机关发布的其他规范性文件。如《国务院关于收费公路项目贷款担保问题的批复》(1999年4月26日国务院国函(1999)28号)文明确公路收费权为可以质押的权利，在此基础上，2000年的《关于适用〈中华人民共和国担保法〉若干问题的解释》(以下简称“《担保法解释》”)认可了路桥渡口收费权可以作为质押标的。

笔者认为，至今仍未有任何相关法律法规明确基金份额为可质押权利，因此基金份额虽然具备可质押的属性，是具备交换价值并可“依法”通过特定方式实现交换价值的权利，但尚不属于“依法”可以作为权利质押标的的权利。基金份额质押的法律依据问题仍亟待解决，否则，所设立的基金份额质权可能归于无效。

二. 基于基金份额可以质押引申出的几个法律问题

对于解决基金份额质押的法律依据问题，笔者认为，除呼吁尽快出台相关立法外，可能更有必要对基金份额质押的理论和实际操作问题进行深入探讨。为此，笔者将在本节着重阐述基金份额质押设立和行使过程中需应对的几个基本问题。

1. 基金份额出质

实践中，有人提出不能以基金份额作为出质标的，而应以基金份额受益权出质。对此，笔者认为，基金份额持有人单凭其持有的基金份额即可行使权利，该等权利为类似于股票权利的综合权利，包括财产权利(收益分配权、基金财产清算后的剩余财产取回权)和人身权利(对基金管理人和托管人的监督权、出席基金份额持有人大会并投票权)两方面。投资人认购或申购基金份额后，即取得相应的基金份额，并凭借其持有的基金份额行使该等权利。质押仅以出质标的交换价值为基础设定，但没有必要在设立质权前将出质人对出质标的所享有的其他权利或利益以先行设置出另一权利的方式予以分离。因此，如同股票质押一样，以基金份额提供质押担保时，亦应直接以基金份额出质，而无须另行创设基金份额受益权。

那么，是否所有基金份额在理论上均可以质押呢？笔者认为并非如此，只有可依法转让(包括赎回或卖出)的基金份额才能成为质押标的。根据《基金公司运用固有资产进行基金投资的通知》，基金管理公司持有的封闭式基金的基金份额原则上不得出售，持有的开放式基金的基金份额在6个月内不得交易，因此，基金管理有限公司持有的基金份额质押将会受到限制。

2. 基金份额质押的设立方式

在我国现行法律制度下，权利质押的设立需由质权人和出质人以书面方式订立权利质押合同，而转移占有出质权利的方式则因出质权利的特点有所不同。在采用无纸化发行的条件下，投资者持有基金份额的情况记载于基金账户中，投资者没有实际持有任何有价证券形式的基金份额，因而也无法通过交付作为权利符号的证券来完成基金份额的转移占有。实践中，担负基金注册登记机构的部分基金管理公司乃至中国证券登记结算有限责任公司相继推出了基金份额质押登记业务，以期用基金份额质押冻结的形式完成质押基金份额的转移占有。

事实上，担保物权作为物权的一种，质权的设定方式受物权法定原则的制约，即质权需要依据法律规定的方式设定，基金份额质押登记要产生转移占有的法律效果，同样需要有明确的法律依据。笔者认为，从合同法的角度，合同当事人有权设定以在基金注册登记机构办理基金份额的冻结登记作为合同生效条件；但从担保法的角度看，出质基金份额仍然记载在基金份额持有人名下，且无特别的法律法规规定在基金注

册登记机构进行的基金份额质押冻结具有转移占有基金份额的效果，出质人仍有权依据《证券投资基金法》要求进行交易，质权人在无法取得质押基金份额转移占有效果的情况下，也无法取得质权。笔者认为，从目前无纸化发行基金份额的实践看，除以立法方式明确基金份额质押登记能产生转移占有的效果并得以设立质押外，也可以尝试通过在设立质权时把出质的基金份额从出质人名下转移到质权人名下，从而一劳永逸地解决因登记而非移转占有产生的一切问题。

3. 出质基金份额的转让

在实践中，办理基金份额质押冻结后，出质基金份额不得进行赎回、转换或非交易过户等交易，以确保质押的担保价值。笔者认为，基金份额作为一种有价证券，即使基金注册登记机构办理了基金份额质押冻结，但由于没有相应法律法规限制在该种情况下基金份额持有人对该等基金份额进行交易的权利，基金份额持有人仍然有权申请办理基金份额的赎回、转换或非交易过户等交易。从合同法的角度看，部分基金管理公司在办理基金份额质押登记时，要求基金份额持有人(作为出质人)与基金管理公司(作为基金注册登记机构)及质权人签署一份自愿冻结协议，以基金份额持有人自愿承诺的形式，确保基金份额处于冻结状态，该等自愿冻结协议应为合法有效。从完善基金份额质押相关法律法规的理论角度看，则有必要明确在办理基金份额质押冻结后，非经基金份额质权人同意，出质人不得就出质基金份额进行交易。

4. 出质基金份额的法定孳息

根据《担保法》的规定，质权人有权收取质物所生的孳息，但质押合同可以规定质权的效力不及于孳息；质权的效力是否及于孳息属于当事人意思自治的范畴。但是，《担保法解释》就依法可以转让的股份、股票出质的，直接规定质权的效力及于股份、股票的法定孳息，排除了当事人意思自治的可能性。司法解释是对法律的理解，不能与法律相矛盾，否则无效。因而可以认为《担保法解释》的这一规定是无效的。但是，中国的法律实践往往是，在实际案件的处理过程中，法院优先适用司法解释，而非法律。为此，有关当事方常常处于进退维谷的两难境地。

对于基金注册登记机构来说，如果当事人前来办理基金份额质押登记时，是否可以约定不冻结基金分红所得？这是一个棘手问题。笔者认为，从合同法角度看，在当前《担保法》及《担保法解释》均未对基金份额质押的效力是否及于其法定孳息作为明确规定的情形下，当事人有权在自愿冻结协议中约定自愿冻结是否及于法定孳息。同时，从完善基金份额质押相关法律法规的理论角度看，基金份额的法定孳息与股票的法定孳息具有同等属性，为避免因《担保法》与《担保法解释》之间的冲突遭至法律风险，则有必要在办理基金份额质押冻结时，明确将基金份额的法定孳息一并冻结。

另一个问题是关于冻结法定孳息的范围及冻结方式。根据基金分红方式，基金份额的法定孳息包括现金红利和红利再投资的基金份额，均属应冻结法定孳息范围。其中，红利再投资的基金份额可以依据办理基金份额质押冻结的方式冻结；而现金红利则需在通过基金销售机构向基金份额持有人发放前，由基金注册登记机构专门开立银行账户予以提存，否则现金红利将被划入基金份额持有人为基金交易账户预先指定的银行账户，至使质权人丧失对其的占有和支配。

5. 基金份额质权的行使方式

质权的行使是指质权人在主债权已届清偿期而债务人未为清偿时，质权人得处分质押标的以直接受偿的行为。根据《担保法》的规定，质权人可以与出质人协议以出质标的折价取得出质标的，也可以依法拍卖变卖出质标的的方式行使质权。

根据《证券投资基金法》，未上市交易的开放式基金的基金份额只能通过基金销售机构办理赎回，封闭式基金只能通过证券交易所集中交易系统卖出，上市交易的开放式基金的基金份额既可以通过基金销售机构办理赎回，也可能通过证券交易所集中交易系统卖出，但不能选择其他方式卖出。因此，基金份额质权的行使无法以折价及拍卖的方式进行，只能以法律规定的方式赎回或卖出。除此以外，质权人还可以诉诸司法途径，在取得司法裁判文书后申请法院协助执行。

就以依法出卖出质基金份额的方式行使质权而言，由于出质基金份额仍然登记在基金份额持有人名下，质权人并未实际占有出质基金份额，也无法直接支配、赎回和卖出之，赎回和卖出行为还只能通过基金份额持有人本人以申请办理赎回业务方式向基金管理人卖出或在证券交易所集中交易系统卖出。

6. 基金份额质权行使过程中的风险

如前所述，法律理论及实践操作均倾向于沿袭股票质押的做法，以基金注册登记机构的质押冻结替代基金份额的实际转移占有；同时，基金份额质权又只能由出质人本人赎回或卖出。值得注意的是，如需赎回或卖出出质基金份额，须质权人同意解除相应质押冻结，同时，出质基金份额的转移占有(以质押冻结替代)为质权的必要条件，当质权人同意解除质押冻结时，将可能发生以下法律风险：

(1) 在基金份额赎回时，赎回款项将划付至基金份额持有人为其基金交易账户预先指定的银行账户，质权人无法直接基金份额持有人赎回或卖出基金份额所得的款项实现其债权，且出质人有足够的机会将所得款项用作其他用途。

(2) 质押冻结的解除意味着质权人对出质基金份额转移占有的丧失，如果出质人破产，质权人将无法根据担保法要求对出质基金份额及赎回或卖出基金份额所得的款项所享有的优先权，即便根据相关合同约定，质权人仍享有对主债权的请求权，但该等权利也仅为普通债权。

鉴于以上解除质押冻结由出质人赎回或卖出基金份额存在的相关法律风险，在没有其他防范措施的情况下，质权人就质权的行使诉诸司法途径，在取得司法裁判文书后由法院协助执行将是最好的选择。诚然，这一选择所面临的成本甚高。

三. 关于当前基金份额质押实践中相关法律风险及其防范

在目前基金份额作为权利质押的标的缺乏法律依据，且相关基金份额质押的设立及行使方式等基本问题尚需澄清的条件下，市场上推出的基金份额质押可能被归于无效并致使主债权无法依据《担保法》实现质权的风险。如何应对由此可能产生的风险，实践中已有当事人为此采取了相关措施，以期在不能依法实现质权的情况下，通过当事人签署的相关协议及所为的其他相关行为等安排实现被担保债权。

为基金份额质押的协议自愿冻结，即出质人和质权人与基金注册登记机构签署三方协议，为基金份额质押自愿申请办理质押冻结。笔者认为，协议自愿冻结以承担合同义务的方式限制出质人对基金份额的交易行为，即便在质权归于无效时，出质人仍需履行基于协议约定的义务，对出质人赎回和卖出基金份额的

限制有利于质权人在主债权到期时行使债权请求权。但如果出质人与主债务人并非同一人时,基金份额质权无效,质权人将无法就赎回和卖出基金份额所得的款项行使债权请求权,对出质人赎回和卖出基金份额的限制也就没有实质意义了。因此,在为基金份额质押办理协议自愿冻结的情况下,应确保出质人为主债权的债务人。

对基金份额质押的基金交易账户相关指定银行账户进行监管,即出质人将基金交易账户指定银行账户授予质权人监管,特别是在质权人为行使质权同意解除质押冻结时,质权人享有直接从相应银行账户中划款以实现主债权便利,以及在主债权实现前,出质人不得从相应银行账户中划出款项。笔者认为,通过该等监管,并辅助以对质权人就相应银行账户进行特定操作(划款)的授权安排,出质人赎回基金份额时,质权人将得以直接从相应银行账户中划款而实现主债权。但在一般情况下,质权人要对应出质人的相应银行账户进行上述监管,可能存在信息无法获取、监管无法到位及成本过高等操作问题。因此,如果质权人为商业银行且相应银行账户开立在该商业银行,质权人可以通过贷款合同明确对出质人相应银行账户内的资金行使抵销权,以使上述监管和划款更具有可操作性,操作成本也将大为缩减。

但是,即便商业银行在接受基金份额质押时,采取了以上措施在一定程度上使商业银行得以就赎回基金份额所得的款项直接实现主债权,却仍无法使质权人在出质人破产时就基金份额行使优先权。

综上所述,笔者认为,目前市场上推出的有关基金份额质押对于相关法律理论和实际操作的探讨具有重要的实践意义,但其中仍蕴涵着相应的法律风险,基金份额质押的法律依据亟待解决。

1. 物权法定原则相对应于债权意思自治原则,其意义指物权的种类和内容由法律统一规定,不允许依当事人的意思自由创设。

2. 就此有学者曾提出过习惯法物权有限承认说和物权法定缓和说,前认为如社会习惯上所产生的物权不妨碍物权法定原则,又无妨碍公示时,可直接承认该习惯上的物权;后者认为如新生的社会惯行上的物权,如不违反妨碍物权法定原则,又有一定的公示方法时,可以从宽解释物权法定原则的内容,将其理解为非新种类的物权。笔者认为,前述两种学说虽具有一定理论价值,但与我国的大陆法系传统相左,将很难取得法院的最终认可。

3. 当质权归于无效时,当事人就出质基金份额签署的协议及所为的其他相关行为,如果具备法律行为的生效要件时,在当事人之间仍然

产生该法律行为的效力。本文以下第3节所讨论之协议自愿冻结及银行账户监管等行为即属于此。

4. 关于这一点,《证券公司股票质押贷款管理办法》已经做出了有益的尝试。如《证券公司股票质押贷款管理办法》第十八条规定:“贷款人在发放股票质押贷款前,应在证券交易所开设股票质押贷款业

务特别席位,专门保管和处分作为质物的股票。”同时,笔者认为,该等将出质权利登记到质权人名下的做法,惟有在法律法规有明确规定的情况下,才能使出质人的利益得到应有的法律保障。

5. 以依法登记取得转移占有的法律效果的,与实际转移占有相比较,可能产生诸如对出质标的公示作用的弱化、对出质标的留置效力的缺失、无法直接对出资标的采取拍卖、变卖等手段保全质权价值或在

实行质权时面临丧失以出质标的价值直接受偿的权利及优先受偿权。本节第 5 点和第 6 点所述的问题，即是由于以质押登记替代实际的转移占有所引起。

6. 目前基金份额持有人通过交易账户存管在不同基金销售机构的基金份额可以适用不同分红方式，在部分采取“先进先出原则”的基金管理公司，存管在同一基金交易账户中的基金份额，由于认(申)购的时间不同或所选择前(后)端收费模式的不同，基金份额持有人持有的基金份额可能同时存在有现金红利和红利转投资基金份额等分红方式的多种组合情况，在基金注册登记机构办理相关基金份额冻结时应区别对待。

7. 鉴于提存现金红利的操作成本较高，实践中也可以通过基金注册登记机构修订相关交易规则规定，将质押冻结基金份额的现金红利自动转投资为基金份额，即以转投资基金份额并予以冻结的方式替代将红利现金提存。

(本文发表于《中国基金》2006 年第一期)