

从《物权法》角度看基金份额质押¹

作者: 傅轶

《中华人民共和国物权法》(“《物权法》”)已由中华人民共和国第十届全国人民代表大会第五次会议于2007年3月16日通过,并自2007年10月1日起施行。值得关注的是《物权法》为基金份额出质提供了直接法律依据,从而使得一直受到争议的基金份额出质问题有了进一步明确的法律规定。

在《物权法》通过之前,部分基金公司已推出了基金份额出质登记业务或类似业务,中国证券登记结算有限责任公司(“中登公司”)也制定了相关的业务规则办理由其注册登记的基金份额出质登记手续。但是,鉴于“物权法定”的原则,物权的种类和内容、设立、变更、转让和消灭等也均应当根据法律的明确规定。²由于《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出质做出明确规定,致使基金份额出质一直以来都面临着一定的法律风险。

● 《物权法》为基金份额出质提供了法律依据

《物权法》第223条明确将“可以转让的基金份额”列为可以出质的权利之一,从而以法律规范为基金份额出质提供了依据。然而,对于哪些基金份额属于第223条所指的“可以转让的基金份额”物权法并未进一步明确。

➤ 可质押的基金份额的范围

目前中国市场上的证券投资基金主要分为两大类,即封闭式基金和开放式基金。其中开放式证券投资基金又包括可以在证券交易市场上进行交易的交易所交易基金(ETF)和上市交易基金(LOF)。但究竟是否所有上述证券投资基金都属于《物权法》规定的“可以转让的基金份额”(即可以质押的基金份额)值得进一步分析。

If you would like an English version of this publication, please contact:

Lily Han: (86 21) 6881 8100 - 6609
Publication@llinkslaw.com

如您需要了解我们的出版物,请与下列人员联系:

韩东红: (86 21) 6881 8100 - 6609
Publication@llinkslaw.com

通力律师事务所
www.llinkslaw.com

从《物权法》角度看基金份额质押

封闭式基金、ETF 以及 LOF 的基金份额可以在证券交易系统中进行买卖，即基金份额系可以转让给第三方受让方，据此我们可以认为上述基金的基金份额属于《物权法》所指的“可转让基金份额”应当无疑。而对于通过赎回方式进行变现的一般开放式基金而言，基金份额持有人在赎回基金份额之后，该等基金份额即不复存在，即基金份额不发生转让的问题，相应地如果在实现质权的时候通过赎回基金份额的方式实现质权，基金份额也即告消灭。因此，解读《物权法》第 223 条的含义，似乎并不能够当然地认为通过赎回方式进行变现和交易的基金份额也一定属于“可转让的基金份额”。因此一般开放式基金的基金份额是否可以出质，值得进一步探讨或者法律的明确。

● 出质登记及质权的设立

➤ 《物权法》关于出质登记的规定

《物权法》第 226 条的规定，“以基金份额出质的当事人应当订立书面合同，且质权自证券登记结算机构办理出质登记时设立。”根据上述条款不难看出，以基金份额出质的合同是一个要式合同，且该等质权只有在有关机关履行登记手续后才发生物权效力，当然质押合同本身不受此限(即质押合同可以在当事人达成一致后生效)。

➤ 证券登记结算机构的范围

- 中登公司及其分支机构

《物权法》第 226 条规定基金份额出质应在“证券登记结算机构”办理出质登记。仅从字面理解，我们可以合理地推断，该条所指的“证券登记结算机构”在目前应当是指中登公司及其分支机构。中登公司目前为封闭式基金、ETF 和 LOF 办理登记结算业务。根据《物权法》，上述基金份额的出质在中登公司办理出质登记后，质权生效。

- 基金公司

除中登公司外，相当一部分基金公司也自行负责其旗下一般开放式基金的登记结算业务。然而《物权法》并未明确其在出质登记中的地位，基金公司是否是有权办理出质登记，仍有待相关法律法规进一步明确。基金公司是否是《物权法》下适格的出质登记机关这一问题，结合“开放式基金是否可以质押”的问题进行讨论则可能有进一步的启示。

如前所述，如果问题“开放式基金是否可以质押”的结论是否定的，那么似乎可以印证仅由中登公司办理基金份额出质登记的合理性，即仅上市交易的基金份额(即可以转让的基金份额)可以质押，而该部分的基金份额一般均由中登公司办理登记结算业务。如果问题“开放式基金是否可以质押”的结论是肯定的，则如果基金公司不是《物权法》所指的“登记结算机构”，那么由其办理登记结算业务的一般开放式基金的质押应当在哪个机关办理出质登记？实践中，受基金公司委托，中登公司也可以为一般开放式基金办理登记结算，如果仅可以由中登公司办理基金份额出质登记，那么在实践中就可能造成仅因为注册登记机构的不同而使得相同性质的基金份额是否可以质押产生不同的结论，这似乎不应当是立法的本意。

从《物权法》角度看基金份额质押

● 质权的实现

根据《物权法》的相关规定，实现质权的方式包括：“协议以质押财产折价，也可以就拍卖或变卖质押财产所得的价款优先受偿。”值得关注的是，在质权人与出质人未能就质权的实现方式达成协议，且出质人拒绝协助质权人实现质权时，质权人是否有权在证明债务人未履行到期债务的情况下(包括出示生效的司法文书)，直接向交易机构(包括：基金公司、证券公司等)申请卖出或赎回已出质的基金份额？质权人上述行使质权的行为是否能够得到交易机构的支持？

➤ 中登公司的实践

在以上市公司股票出质的情况下，负责出质登记的机关——中登公司，与负责股票交易的机构——证券公司是两个不同的机构，因此质权人在行使质权时，在实践上需要先在中登公司解除出质登记，随后由出质人或经司法执行程序通过证券公司将股票在证券市场上卖出，并就卖出所得款项优先受偿。相应地，我们理解对于在中登公司办理出质登记的基金份额，质权人实现质权的程序应当和实现股票质权类似。在实际操作中，质权人很难在解除出质登记的同时完成出质之股票的卖出交易，因此，质押权人在从出质登记解除到质权真正实现的时间段内，是面临一定风险的。并且在理论上，解除出质登记也就意味着质权人丧失物上的优先权利。

➤ 基金公司可能的态度

假设开放式基金的基金份额可以依据《物权法》的规定在基金公司作出质登记，那么在基金份额的出质登记机关与交易机构均为该基金公司时，质权人是否无需办理解除出质登记的手续，而有权直接向该基金公司申请赎回基金份额，并要求所得款项划入质权人指定账户呢？我们可以发现，目前基金公司在操作类似交易时大多采用将赎回款项划入出质人的资金账户，而质权人(仅限于银行)可以通过抵销权来实现债权。³但如果《物权法》项下实际承认了基金份额的出质问题，那么各基金公司办理该业务的具体流程可能需要依据相关法律进行调整。

综上，在充分肯定《物权法》为基金份额质押提供法律依据的同时，我们也应当关注基金份额质押在实践中仍然存在相当的操作问题，而有待立法和司法实践的进一步明确。从《物权法》角度确立基金份额出质的制度，无疑将为资金融通的进一步繁荣提供更为明确的法律环境。

从《物权法》角度看基金份额质押

如需进一步信息, 请联系:

韩 炯 律师

电话: (86 21) 6881 8100 - 6618

Christope.Han@linksllaw.com

秦悦民 律师

电话: (86 21) 6881 8100 - 6612 (86 10) 6655 5020

Charles.Qin@linksllaw.com

© 通力律师事务所 2007

- 1 《物权法》及《中华人民共和国担保法》中均采用权利出质的表述, 而未采用“质押”的表述。为便于阅读, 在中文文章中我们同时使用“质押”的表述。
- 2 参见《物权法》第 5 条和第 6 条。
- 3 实践中, 银行作为债权人一般要求出质人将基金账户指定的银行账户开在其银行内, 因此银行可以通过赎回款项到帐后行使抵销权来实现债权。