

雷曼兄弟倾覆为 QDII 基金境外托管敲响警钟

作者：秦悦民 / 王利民

2008年9月，美国第四大投行、有着158年历史的雷曼兄弟成为继贝尔斯登之后又一家倾覆的巨头，随即引发了次贷危机以来最严重的金融风暴。与此同时，有雷曼兄弟参与的中国首只基金公司 QDII 产品华安国际配置基金也陷入窘境。雷曼兄弟的倾覆，再次打破了历史悠久、貌似实力雄厚的境外金融机构“金刚不倒”的神话，给 QDII 基金的境外财产安全和境外托管敲响了警钟。

根据中国证监会颁布的《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》(以下简称“《QDII 试行办法》”)的规定，境内机构投资者开展境外证券投资业务时，应当由具有证券投资基金托管资格的银行(以下简称“托管人”)负责资产托管业务，托管人可以委托符合条件的境外资产托管人(以下简称“境外托管人”)负责境外资产托管业务。为了保证基金资产独立和安全，《QDII 试行办法》还规定，托管人、境外托管人应当将其自有资产和境内机构投资者管理的财产严格分开。另外，根据《中华人民共和国证券投资基金法》的规定，基金财产独立于基金托管人的固有财产，基金托管人不得将基金财产归入其固有财产；同时，基金托管人因被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。

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

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

通力律师事务所
www.llinksllaw.com

可见，中国法律法规明确规定基金资产独立于托管人的资产，并且在充分考虑托管人破产风险的情况下规定了破产隔离原则。但当基金财产投资于境外时，有关法律关系和法律环境将会相对复杂很多，QDII 基金财产投资于境外后将直接面临若干安全隐患：

其一，境外托管人作为托管人的代理人，不对基金财产负有受托责任。境外托管人不是基金合同的当事人，也不是《基金法》规定的托管人，虽然通过与托管人之间的合同安排，使其履行部分托管人责任和义务，但该等责任和义务仅仅是协议约定义务。因此，除非托管人与境外托管人有明确的合同约定，否则，托管人将只能自行承

雷曼兄弟倾覆为 QDII 基金境外托管敲响警钟

担全部托管人职责和义务，而无法根据中国基金法要求境外托管人承担合同约定以外的任何受托责任。就我国基金法而言，也没有进一步明确要求托管人或境外托管人就基金财产的破产隔离风险承担全部责任，而仅止于托管人应当就境外托管人在履行职责过程中因本身过错、疏忽等原因而导致基金财产遭受的损失承担相应责任。

其二，境外托管人可能无法或不愿为基金资产开设独立的资产管理账户，以防范第三方权利主张及破产风险。参考国内合格境外机构投资者(以下简称 QFII)在法律上和实践中的开户管理，根据《合格境外机构投资者境内证券投资管理办法》(以下简称《QFII 管理办法》)、《关于实施<QFII 管理办法>有关问题的通知》以及中国证券登记结算有限责任公司关于证券账户开立的相关业务规则，允许 QFII 开设名义持有人证券账户，可以实现 QFII 的证券资产与托管人资产在形式上的隔离。基金法还明确规定，基金托管人因被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。但 QDII 基金资产境外托管过程中，相关证券账户的开立将取决于投资目的地的法律规定和境外托管人的努力。如果投资目的地的相关法律法规不支持境外托管人为 QDII 基金开设独立的资产管理账户，或不承认该等证券账户内记载的资产在境外托管人破产时不受影响，或者虽然有相应法律依据，但由于境外托管人不负有相关合同义务而导致最终未开设独立的资产管理账户，都可能使基金财产与境外托管人的资产混同或不能避免境外托管人的破产风险。

其三，QDII 基金资产中的现金资产在境外可能无法独立于境外托管人的现金资产，因而存在破产风险。与我国要求托管人为理财资金开立专门账户的规定不同，很多境外托管行不采用专门托管账户管理现金，没有资金托管账户的概念和相应的法律制度，只对资产进行专户托管，所有现金一旦进入境外托管银行，即成为对银行的债权，那么当境外托管人有破产和清算风险时，基金资产中的现金资产将不能获得隔离保护。

那么在法律实践中，如何才能保证 QDII 基金资产托管于境外后与境外托管人的资产相隔离，从而在境外托管人遇到风险时能够“独善其身”呢？

首先，对于 QDII 而言，应当在基金合同和托管协议中明确托管人的权利、义务和责任，托管人有责任确保其托管财产不会因其自身被宣告破产等原因丧失独立性。境外托管人作为受托履行托管人部分职责的代理人，也有责任按照托管人的要求以及《QDII 试行办法》确保将其自有资产和境内机构投资者管理的财产严格分开，但托管人应直接对基金财产和基金管理人负责。托管人与境外托管人之间的委托关系不能免除基金托管人对 QDII 基金的任何责任和义务。基金管理人和基金托管人是《中华人民共和国证券投资基金法》下 QDII 基金的双受托人，并各自依相关法律法规享有权利，并应承担相应责任和义务。因此，在基金合同和托管协议中，基金管理人和托管人均应注意，不能因为 QDII 基金资产在境外运作，托管人缺乏境外监管手段和操作实践就主张托管人免责，或因为与境外托管人之间的协议难谈、难转移风险而要求托管人免责。

雷曼兄弟倾覆为 QDII 基金境外托管敲响警钟

其次，对于托管人而言，境外托管人是受其委托履行部分托管人职责，应在与境外托管人签署的相关协议中明确境外托管人的权利、义务和责任。在选任境外托管人时，托管人均应对境外托管人进行考察，除境外托管人应当符合《QDII 试行办法》中的规定的资质要求之外¹，托管人还应当对境外托管人的部门机构、账户开立规程等操作层面的问题进行考察，委托可以开立独立资产管理账户并确保受托资产的破产风险隔离的境外托管人进行资产托管。同时，托管人还应当对投资目的地的法律环境进行考察，以确保相关协议约定的资产保管方式以及境外托管人关于受托资产破产风险隔离的措施能够保证 QDII 基金境外资产的安全。面对资金势力雄厚和经验丰富的境外托管人，在境外托管协议谈判中，托管人争取平等的谈判地位和对基金财产安全有利的合同条款可能不容易，但托管人自身及基金管理人、相关顾问机构对有关法律法规的研究、对投资目的地投资环境的知识和经验积累，将会有所帮助。

再次，托管人应采取积极措施以尽量避免由于境外法律环境或境外托管人要求免责可能导致的风险。由于境外法律环境的原因，境外托管人可能无法为现金资产开立专门的托管账户，因而可能无法避免由于境外托管人破产而发生的现金资产破产风险。同时，境外托管人往往具有雄厚的实力和丰富的经验，对投资目的地法律环境和投资环境更为了解，在谈判中处于强势地位，因而，在实践中境外托管人往往通过谈判争取免责条款，使托管人面临无法通过境外托管达到责任分担的情况。在此情形下，托管人可能更需要以避免风险发生为出发点，关注投资目的地相关法律和监管环境，在充分争取与境外托管人合同条款的同时，关注境外托管人以及基金现金资产的境外存管银行的信用风险，要求境外托管人对受托资产存管方式和相关风险给予充分的信息披露，在增加风险可控程度的同时将会减少风险实际发生的可能。

雷曼兄弟倾覆为 QDII 基金境外托管敲响警钟

如需进一步信息, 请联系:

韩 炯 律师

电话: (86 21) 6881 8100 - 6618 (86 10) 6655 5050

Christophe.Han@llinkslaw.com

秦悦民 律师

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

Charles.Qin@llinkslaw.com

本篇文章发表于《基金分析》2008 年 10 月刊。

- 1 根据《QDII 试行办法》的规定, 境外托管人应当符合的条件包括: (一)在中国大陆以外的国家或地区设立, 受当地政府、金融或证券监管机构的监管; (二)最近一个会计年度实收资本不少于 10 亿美元或等值货币或托管资产规模不少于 1000 亿美元或等值货币; (三)有足够的熟悉境外托管业务的专职人员; (四)具备安全保管资产的条件; (五)具备安全、高效的清算、交割能力; (六)最近 3 年没有受到监管机构的重大处罚, 没有重大事项正在接受司法部门、监管机构的立案调查。