

资产管理业务中的托管协议和托管人

—— 秦悦民和傅轶

随着中国资产管理业务的不断发展，“托管”的概念不断地出现在资产管理业务中。在证券投资基金、社保基金、企业年金、合格境外机构投资者(Qualified Foreign Institutional Investors, 以下简称“QFII”)的境内证券投资中, 通过法律法规的规定均引入了托管的法律概念并相应地设置了托管人的角色。本文将分析在不同的资产管理业务中, 托管协议的法律意义和托管人的法律地位。

一. 各类资产管理业务中的托管

1. 证券投资基金

《中华人民共和国证券投资基金法》(以下简称“基金法”)第三条规定, “基金管理人、基金托管人依照本法和基金合同的约定, 履行受托职责”; 基金法第二条明确指出, “本法未规定的, 适用《中华人民共和国信托法》、《中华人民共和国证券法》和其他有关法律、行政法规的规定”。因此, 我国目前基金法项下的证券投资基金为契约型, 并采用信托法律关系设立。

在实践中, 证券投资基金的基金管理人与基金托管人一起与基金持有人达成基金合同, 且规定基金管理人与基金托管人独立(如系单独行为)或连带(如系共同行为)向基金持有人承担法律责任(参见基金法第八十三条规定)。因此, 中国的证券投资基金系采用双受托人模式, 基金托管人与基金管理人一起成为证券投资基金信托法律关系项下的受托人。

1) 基金的托管协议

中国证券监督管理委员会(“证监会”)2005年12月21日发布了《证券投资基金信息披露内容与格式准则第7号<托管协议的内容与格式>》, 以进一步加强基金托管人的监督管理职能。但是, 基于中国目前证券投资基金法律关系采用双受托人模式, 托管协议的实际法律效力存在疑问。从上述格式要求可以看到, 托管协议条款大多为基金管理人和基金托管人义务以及互相监督的条款, 在实践中有相当部分内容实为基金合同内容的重复或细化。

2) 基金托管协议的可诉性

基金法第十九条(十一)项规定了一项基金管理人的职责,即“以基金管理人名义,代表基金份额持有人利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为”。我们理解,该等规定系适用于基金管理人代表基金进行投资等对外法律行为中,系信托的外部关系。在涉及基金外部法律关系时,基金持有人在一般情况下并非适格的诉讼主体而并不能直接行使诉讼权利。同时,基金法的该等规定可能也不应当被当然地理解为适用于基金托管人违约的情形。证监会颁布的《证券投资基金信息披露内容与格式准则第6号<基金合同的内容与格式>》规定,当基金托管人违反基金合同造成基金财产损失时,基金管理人应为基金份额持有人利益向基金托管人追偿,反之亦然¹。尽管如此,我们理解,基于直接的合同关系,在基金管理人或基金托管人违反基金合同的情况下,基金持有人应当有权以违约为诉由直接提起诉讼。此外,如果出现所谓基金管理人和基金托管人的共同违约行为,则基金管理人和基金托管人之间为基金利益追偿的安排由于他们之间的连带责任而难以付诸实施。

此外,上述规定也仅规定于基金合同。如果基金管理人或基金托管人违反托管协议,则对方是否可以自身名义为基金利益提起诉讼存在疑问。在托管协议项下,当基金管理人和/或基金托管人如果违反托管协议,绝大多数情况下基金持有人将直接遭受损失,如果非违约方并不向违约方追偿的,由于基金持有人并非托管协议的一方当事人,则依据合同的相对性,基金持有人并无权直接依据托管协议的条款向基金管理人和/或基金托管人主张权利。而另一方面,如果作为另外一方的基金托管人和/或基金管理人同时需要承担连带责任的(例如,其也违反了监督义务),则托管协议项下权利主张的程序将更加复杂。从托管协议为基金合同的补充和细化角度看,基金持有人应当作为一方当事人以直接享有权利,否则托管协议下基金管理人和基金托管人的各项义务对应的实际权利人缺失。

3) 基金财产的权利归属

由于引入双受托人模式,因此基金财产的权利归属在一定程度上并不明确。基金法第二十九条仅规定基金托管人有“安全保管基金财产”的义务,但基金法并未涉及基金资产所有权究竟属于基金管理人还是基金托管人。在实践中,基金的证券帐户以“托管人全称—证券投资基金名称”的名义开立,相关银行账户也往往仅以托管银行或基金自身名义开立。

综上所述,证券投资基金中的所谓“托管”关系应当被理解为信托法律关系下的一项特殊的双受托人安排,基金托管人实质与基金管理人共同承担信托项下的受托人职责。这种安排与英美法中的基金托管人并非同一概念,法律关系也截然不同。中国证券投资基金项下的托管协议的实际法律效力和意义值得进一步考虑。

2. 社保基金

依据《全国社会保障基金投资管理暂行办法》的规定，在社保基金的投资运作中，由全国社会保障基金理事会分别与社保基金投资管理人和社保基金托管人签订委托投资管理合同和托管合同。社保基金项下的托管人义务主要包括：尽职保管社保基金的托管资产、执行社保基金投资管理人的投资指令、负责办理社会基金名下的资金结算以及监督社保基金投资管理人的投资运作等。

可见，社保基金的托管人有别于证券投资基金中的双受托人之一的基金托管人，其并不处于信托项下的受托人地位，因此其法律地位与证券投资基金项下的托管人应当存在根本差别。

3. 企业年金

企业年金涉及的主体较多，包括委托人、受托人、投资管理人、托管人和账户管理人。依据《企业年金基金管理试行办法》，托管人是指受托人委托保管企业年金基金财产的商业银行或专业机构，从文意理解托管人应是年金财产的保管人，其职责包括(1)安全保管企业年金基金财产；(2)以企业年金基金名义开设基金财产的资金账户和证券账户；(3)对所托管的不同企业年金基金财产分别设置账户，确保基金财产的完整和独立；(4)根据投资管理人投资指令，及时办理清算、交割事宜；(5)按照规定监督投资管理人的投资运作等。

此外，企业年金的证券帐户以“企业年金计划名称—托管人全称”的名义开立，即在一定意义上保管人以自己的名义持有年金财产，在受托人和托管人之间没有设立信托法律关系的情况下，企业年金资产在托管人破产情况下的独立性值得考虑(参见本文第二部分)。

4. QFII

《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》规定，合格投资者应当委托境内商业银行作为托管人托管资产，并规定了托管人保管、监督等职能。但QFII境内投资中更为复杂的是，其投资项下的资产可能来自于通过基金形式吸纳的境外投资者的信托财产或者是境外投资者的委托投资的资产，即并非QFII自有资产。根据境外法律在监管方面的一般要求，该部分资产独立于QFII的自身资产，但在QFII与境内托管人签订的QFII托管协议中往往并不明确实际的境外权利人，因此在托管人或QFII破产情况下的托管资产隔离问题存在疑问。

在目前的实践中，QFII的证券帐户是以“QFII—托管人—证券公司”的名义开立，尽管QFII管理办法规定“托管人必须将其自有的资产和受托管理的资产严格分开”，但境外投资者作为实际权益持有人对于QFII资产的权利似乎具有不确定性(参见本文第二部分)。

二. 托管与破产隔离

资产管理业务中，托管人的破产隔离风险被视为一个重大的法律风险。无论采用什么法律结构，避免托管人的破产风险应当是基本要求。通常而言，委托保管时保管资产仅转移占有，其所有权并不转移。如出现托管人破产等情况，委托人基于所有权享有取回权。虽然年金和 QFII 等规定直接规定了在受托人、托管人等清算时，托管财产不属于清算财产，以避免年金财产由托管人持有可能存在的破产风险，但资产记载的实践与该等破产隔离要求存在矛盾。

1. 本人或受托人应当直接持有资产

除基金外，社保基金、企业年金和 QFII 项下的托管人均不是信托项下的受托人，因此受托资产的所有权应当在委托人和托管人之间不发生转移，也不应当被记载于托管人的名下。但是，实践中类似于基金，其资产(特别是证券资产)均以托管人的名义记载。该等实践可能使托管资产的破产隔离引起争议。

2. 证券的二级托管制度

鉴于上述限制，相关政府部门在研究设立所谓证券资产的二级托管制度，即第一层次客户在托管人处托管资产，第二层次托管人以自己名义在证券登记机构登记包括其客户的证券资产，且在托管人破产时该等托管于证券登记机构的客户资产别除与托管人的破产财产。

但是，鉴于中国法对于物的所有权并没有二元所有的概念(即普通法和衡平法所有权之区别)，二级托管与基本的物权法原理存在一定的冲突并可能遇到相当的障碍。

本文刊登于《中国基金》第一期

1 该等格式和内容的规定并不构成强制性规定。