

基金专户理财相关法律问题之比较分析

作者：傅轶 / 俞佳琦

2007年11月29日中国证监会颁布了《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》(以下简称“《试点办法》”)以及《关于实施<基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法>有关问题的通知》，规定自2008年1月1日起，基金公司可开展一对一特定客户资产管理业务即“专户理财”业务。本文拟通过对基金专户理财与证券投资基金、券商定向资产管理业务的比较，对基金专户理财中相关法律问题进行分析。

根据《试点办法》第2条的规定，基金专户理财是指基金管理公司向特定客户募集资金或者接受特定客户财产委托担任资产管理人，由商业银行担任资产托管人，为资产委托人的利益，运用委托财产进行证券投资的活动。根据《中华人民共和国证券投资基金法》、《试点办法》及《证券公司客户资产管理业务试行办法》(以下简称“《试行办法》”)，参考《证券公司定向资产管理业务实施细则》(征求意见稿)(以下简称“《实施细则》(征求意见稿)”)，基金专户理财与证券投资基金、券商定向资产管理业务主要有以下区别：

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

基金专户理财相关法律问题之比较分析

	基金专户理财	证券投资基金	券商定向资产管理业务
委托人	拥有 5,000 万元人民币以上的单一客户	个人投资者、机构投资者、合格境外机构投资者和法律法规或中国证监会允许购买开放式证券投资基金的其他投资者	资产净值不低于人民币 100 万元的单一客户
管理人	取得特定客户资产管理业务资格的基金管理公司	基金管理公司	取得客户资产管理业务资格的证券公司
托管人	具备基金托管资格的商业银行	具备基金托管资格的商业银行	资产托管机构(如有)
法律模式	信托或委托(未明确)	信托	委托
法律文件	资产管理合同	招募说明书、基金合同、托管协议	资产管理合同
管理人报酬	固定管理费用和业绩报酬	固定管理费用	管理报酬
委托财产种类	货币资金和证券资产	货币资金	现金、股票、债券、证券投资基金或法律法规允许的其他金融资产
投资范围	股票、债券、证券投资基金、央行票据、短期融资券、资产支持证券、金融衍生品及中国证监会规定的其他投资品种	上市交易的股票、债券及中国证监会规定的其他证券品种	银行存款、债券及回购、证券投资基金、股票、权证以及法律法规允许的其他投资品种
产品申报	事后备案	事前审批	事后备案
产品发行方式	不得通过公共媒体公开推介具体的特定客户资产管理业务方案	通过公开发售基金份额募集证券投资基金	非公开的方式

鉴于《试点办法》对基金专户理财作了较为具体的规定，本文拟根据上述对基金专户理财与证券投资基金、券商定向资产管理业务的比较，从基金专户理财的当事人及其之间的法律关系的角度对基金专户理财进行分析。

基金专户理财相关法律问题之比较分析

一. 基金专户理财的当事人

根据《试点办法》的规定，基金专户理财由三方当事人构成，即资产委托人、资产管理人和资产托管人。其中：

1. 资产管理人为取得特定客户资产管理业务资格的基金管理公司。根据《试点办法》的规定，并非所有可以从事证券投资基金募集、管理业务的基金管理公司都可以开展基金专户理财业务，基金管理公司拟开展基金专户理财业务须具备一定的条件且通过中国证监会的审批。
2. 资产托管人为具备基金托管资格的商业银行。根据《试点办法》的规定，所有可以开展基金托管业务的商业银行将来都可以开展特定客户资产托管业务，而无需再报中国证监会审批。同时，与券商定向资产管理业务不同，基金专户理财的客户委托财产一定要交由资产托管人托管，而非由客户选择是否委托资产托管人托管委托财产。
3. 资产委托人为拥有 5000 万元人民币以上的单一客户，但对于“客户”的范围，《试点办法》并没有作规定。例如合格境外机构投资者(QFII)是否属于“客户”的范畴，以及其他金融机构自身或为其客户之利益是否可以作为单一客户并没有明确。

二. 基金专户理财的法律模式选择及其可能存在的问题

《试点办法》未对基金专户理财业务的法律模式予以规定。本文认为，基金专户理财可以采取“双受托人”模式、“信托+委托”模式及“双委托”模式。

1. 信托与委托的区别

依据《中华人民共和国信托法》的规定，信托是指“委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为”。而《中华人民共和国合同法》对委托合同的定义为：“委托合同是委托人和受托人约定，由受托人处理委托人事务的合同。”从上述定义可以看到，信托和委托至少存在以下重要区别：

基金专户理财相关法律问题之比较分析

区别	信托	委托(狭义, 不包括信托法中所提及的委托概念)
委托财产所有权	信托财产所有权从委托人转移给受托人	委托财产所有权始终由委托人掌握, 不发生所有权转移
委托财产的性质	信托财产具有独立性, 独立于委托人、受托人的固有财产, 委托人、受托人的债权人均不得对信托财产主张权利	委托财产为委托人所有的财产, 委托人的债权人仍可以对该部分财产主张权利
权限范围	受托人全权管理和处分信托财产, 委托人通常不得干预。除法定或约定的限制外, 受托人具有为履行信托义务所必需或所适宜的一切权限	以委托人的授权为限。依据我国《合同法》的规定, 委托人可以随时解除委托
处理受托事务的名义	受托人接受信托后, 以自己的名义与第三人发生法律关系	受托人一般应当以委托人的名义办理受托事务

2. 基金专户理财可能的法律模式选择

- (1) “双受托人”模式。即资产管理人与资产托管人一起作为资产委托人信托法律关系项下的受托人。一般认为, 证券投资基金采取的是这种模式。在“双受托人”模式下, 对于委托财产的权利归属, 即委托财产究竟属于资产管理人还是资产托管人所有, 在一定程度上可能存在疑问。
- (2) “信托+委托”模式。即资产管理人作为资产委托人信托法律关系项下的受托人, 资产托管人作为资产管理人委托法律关系项下的受托人。资产管理人以自己的名义, 为资产委托人的利益, 运用委托财产进行证券投资, 并委托资产托管人为其提供保管委托财产的服务。采取“信托+委托”模式, 虽然解决了“双受托人”模式下委托财产的权利归属不明确的问题, 但是却可能存在委托财产过户登记的问题。

根据《试点办法》的规定, 委托财产包括货币资金和证券资产。对于货币资金部分的委托财产可以通过银行支付的方式由资产委托人转移给资产管理人, 而对于证券资产部分的委托财产如何由资产委托人过户登记于资产管理人, 有人提出可以采取“非交易过户”的方式。

基金专户理财相关法律问题之比较分析

根据《中国证券登记结算有限责任公司证券登记规则》的规定，证券因股份协议转让、司法扣划、行政划拨、继承、捐赠、依法进行的财产分割、法人合并、分立，或因解散、破产、被依法责令关闭等原因丧失法人资格、上市公司的收购、上市公司回购股份上市公司实施股权激励计划及相关法律、行政法规、中国证监会规章及中国证券登记结算有限责任公司业务规则规定的其他情形而发生转让的，可以办理非交易过户。

从可以申请办理非交易过户的情形来看，因设立信托而需发生证券转让的，暂时不能申请非交易过户。因此，如何解决委托财产的转移占有的问题是今后基金管理公司拟以信托模式开展基金专户理财业务需要解决的问题。

- (3) “双委托”模式。即资产管理人与资产托管人一起作为资产委托人委托法律关系项下的受托人。“双委托”模式下，不存在委托财产转移占有的问题，资产管理人通过资产委托人的账户进行证券投资活动，资产委托人以自己的名义在资产托管人处开立资金账户，委托资产托管人保管其委托财产。一般认为，券商定向资产管理业务采取的即是该种模式。在“双委托”模式下，由于委托财产为资产委托人所有，在资产委托人破产的情况下，资产管理人只能作为资产委托人的一般债权人，其应收取的管理报酬不能优先支付。该风险可能为今后基金管理公司以“双委托”模式开展基金专户理财业务需要承担的风险之一。另一方面，根据《合同法》的规定，委托人可以随时解除委托合同，因此，如何保证委托财产投资运作的长期稳定性，也为基金管理公司需要考虑的问题。

三. 基金专户理财业务项下的账户开立问题

如适用不同的法律关系，则理论上基金公司在不同法律关系项下所可能涉及的资产账户开立规则会有不同，如系(1)“双受托人”模式，则需要参照目前证券投资基金的操作方法，由托管行或基金管理人作为受托人开立独立账户以持有信托财产；(2)“信托+委托”模式，则可能需要以基金管理人名义为不同投资者开立不同的信托专户；(3)“双委托”模式，则以投资者本人名义开立即可，但需要解决投资者是否可以开立多个证券账户的问题，以区分委托的资产和自己实际管理的资产。从目前中央证券登记结算公司的相关操作实践和规则看，并不完全支持上述开户需求，因此我们也相信最终基金公司顺利开展此类业务也需要监管部门充分协调中央证券登记结算公司，以适当的业务规则配合基金公司的此类业务。

基金专户理财相关法律问题之比较分析

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

© 通力律师事务所 2007