

关于 QDII 基金境外证券借贷的制度环境与实务

作者: 王利民

通俗理解, 证券借贷是指借券人支付借券费用并提交相应的担保品暂时从出借人处取得标的证券的所有权, 并在出借人要求归还或合同到期时归还标的证券以及出借期间标的证券产生的经济利益的行为。相比融资融券交易, 证券借贷一般需要提交标的证券价值 100% 以上的担保品, 没有信用放大功能, 除此以外, 证券借贷与融资融券在融券、担保品提供及担保品实现等方面均具有同样的制度特征。

根据《关于实施〈合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法〉有关问题的通知》(“《通知》”), QDII 基金可以根据相关法律法规及正常市场惯例在中国(为本文之目的, 不含中国香港特别行政区、澳门特别行政区以及台湾地区等相对独立法域, 下同)境外参与证券借贷交易。由于 QDII 基金不仅受中国法管辖, 其境外运作还将受一个或多个 QDII 基金目标市场和证券投资行为地法律的管辖, 那么中国目前是否有类似证券借贷制度可供借鉴, QDII 基金参与证券借贷相关法律监管该如何进行呢? 投资人、管理人、托管人、境外投资顾问、境外托管人以及相关境内外监管和服务机构将共同面临复杂的法律和制度环境, 对此, 我们有必要充分理解中国法的相关制度和要求, 并在此基础上理解并积累所涉及的有关外国法管辖事项和经验。

中国法与证券借贷

中国新修订的证券法第 142 条规定, 证券公司为客户买卖证券提供融资融券服务, 应当按照国务院的规定并经国务院证券监督管理机构批准。该条规定取消原证券法第 36 条、第 141 条对融资融券禁止性规定, 为中国今后开展融资融券或证券借贷业务提供了法律依据。尽管如此, 由于中国还没有与证券交易的不可逆性、集中化、无纸化特征匹配的相关担保法律制度和证券登记法律制度。

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

关于 QDII 基金境外证券借贷的制度环境与实务

从证券登记和持有制度看，中国是典型的实行证券直接持有模式的国家，证券公司与投资者之间是委托代理关系，证券公司不享有证券的名义所有权，无权对投资者证券账户进行簿记，即投资者证券账户中某一证券持有情况的变更，必须在中央证券登记机构进行登记。假设按照中国法以基金财产中的证券提供质押担保，基金托管人应代表基金持有人利益保管质押权利凭证，或以“基金托管人+基金”的名义办理质押登记。而目前中国法下股票质押仅有两种途径设定：一是根据《证券公司股票质押贷款管理办法》，将质押股票过户至质权人在中央证券登记机构开立的股票质押贷款业务特别席位进行保管；二是根据物权法的规定，质押合同双方应直接向中央证券登记机构(指定交易的通过指定交易代理券商)办理质押登记。担保法和证券登记持有制度的现状，使证券借贷中的证券担保缺乏法律依据与可操作性。

中国物权法关于禁止流质的规定，在借券人逾期不能履行债务时，无法自行以担保品(流通证券)相抵扣，而仅能依据物权法和担保法的规定，与出质人协议以质物折价，或者依法变卖、拍卖质物。由于证券直接持有和质押登记等证券登记和持有制度，出质证券仍记载在出质人证券账户的情况下，质权人亦无法自行变卖、拍卖质物，即便与出质人达成一致也很难进行非交易过户，质权人实现质权的方式将不能不借助于司法强制执行。作为例外，仅有证券公司根据《证券公司股票质押贷款管理办法》出质的证券，质权人可直接通过股票质押贷款业务特别席位处置变现。

也就是说，中国物权法和证券登记和持有制度无法满足证券交易对高效率的要求，如需建立融资融券或证券借贷制度，必须进行法律和制度的改革和创新，以保证证券交易的连续性，并且，一旦证券借入方发生交收违约，借出方需要有权以最快之速度进行担保品处置。

外国法下的证券借贷制度

具有制度化证券借贷体制的国家大多都规定了极其高效的证券交收违约的担保品处置机制，或在对担保法进行革新的基础上允许质权人以极高效的方式对担保品进行变现。

日本证券金融公司借贷交易贷放规则第 22 条规定：会员不履行依本规则应负之债务时，得不经通知或催告，以该会员依本规则所缴存款金或有价证券，任意抵充该债务之清偿。英国证券借贷操作准则规定，证券借贷双方皆应充分了解一方违约之时，非违约方在事前约定得偿还日计算违约方应当偿还的金额，并径自以担保品相以抵扣，而无需等待相关破产或其他担保品处理程序。该等对担保法的革新甚至突破了“禁止流质”的一般原则。

美国统一商法典第九章对证券利益担保权的设立和实现方式进行了专门规定，进一步消除了证券担保设立的形式限制及临时性交付的障碍。美国根据证券交易实践，在统一商法典中极具创新地提出“担保利益”、“控制”等概念，并明确：在担保利益的实现方面，“控制”是对“投资财产”实现担保利益的方法，无需其它程式，也与是否过户无关；在担保利益的设置方面，“控制”亦是担保利益成立的条件；在临时性交付

关于 QDII 基金境外证券借贷的制度环境与实务

过程中，买方向证券中介机构支付款项之前，证券中介机构将该金融资产增记在买方的证券账户之后，证券中介机构即对该人的证券权益产生担保利益。事实上，前述关于证券交易中担保法的创新，为证券交易中高效便捷的担保机制提供了法律依据，实现了证券借贷对担保的要求，消除对证券设置担保权的种种形式性限制，承认了证券领域特殊担保机制的效力，从而降低交易成本、利于证券借贷制度的推行。

关于 QDII 基金参与境外证券借贷实务

根据证券投资基金法规定的职责分工，基金公司有权代表基金(为基金份额持有人利益)实施法律行为，包括签署证券借贷协议；同时，由于证券借贷涉及 QDII 基金资产的保管方式变更(如证券借出以及担保品管理)，基金托管人有责任参与证券借贷过程并监督基金管理人的证券借贷行为(资产运作行为)为保管基金财产之目的，其中应包括签署与借贷证券和保管担保品有关的交割与结算(参与)协议。QDII 基金的管理人在代表 QDII 基金(基金份额持有人利益)参与证券借贷交易前，应与基金托管人就 QDII 基金拟参与证券借贷交易事宜(包括借贷证券和保管担保品有关的交割与结算)达成一致。根据交易地适用的制度和规则，QDII 基金也可能被要求由基金管理人和基金托管人共同签署证券借贷主协议，而后由基金管理人签署具体证券借贷协议，由基金托管人签署结算参与协议。

QDII 基金参与境外证券借贷属于境外投资运作行为，应当遵守中国法的约束性规定，同时，也受目标市场和 QDII 基金证券投资行为地法的管辖。在 QDII 基金境外投资运作遵守所属目标市场和投资行为地法方面，QDII 基金的管理人和托管人同样对 QDII 基金份额持有人负有最终责任，为此，管理人和托管人有必要了解、积累相关目标市场和投资行为地的法律监管环境和技术规范，包括证券借贷制度、担保法及证券登记和持有制度等。

除自身积累、咨询有关专业机构外，管理人和托管人也可以通过境外投资顾问、境外托管人(或其他相关机构)对目标市场的法律监管环境和技术规范提供咨询和建议，甚至通过合同进一步明确境外投资顾问、境外托管人对 QDII 基金在目标市场的投资运作是否符合有关法律监管环境等约束性要求提供服务并分担责任，而管理人和托管人则对境外投资顾问、境外托管人的履约和服务情况进行适当的监控和评估。

关于 QDII 基金境外证券借贷的制度环境与实务

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

本篇文章出版于《基金分析》2008 年 9 月刊。