

王玉梅

破	产	清	算	中
证	券	保	证	金
的	法	律	性	质

【案例】

1997年12月,某管理公司在证券登记公司开立了法人股票交易账户。并于3日后在证券公司开立了资金账户,并办理了指定交易手续。同年,某管理公司将30000万元存入该账户内,并在当日及次日通过证券公司将30000万元全部用于购进相应注牌号的

的十年期国债,该笔交易于同年12月经上海证券交易所中央登记结算公司确认。在买入该国债之后,证券公司在未经某管理公司指令的情况下,分次将国债全部售出,并挪用了卖出国债所得全部款项,该证券公司因为涉嫌违规操作、违反证券市场监管等原因被主管部门勒令停业,主管部门随后组成清算组对该证券公司进行清算。某管理公司在得知清算组债权登记公告之后,在规定期限内对债权予以登记,登记的债权种类为“国库券”。后来,管理公司认为如果在清算财产中按比例清偿债权,则无法全额取回30000万元资金,因此以返还保证金及其利息的名义向所在地人民法院起诉。其认为,保证金的所有权属于客户所有,无论证券商何时以何种名义挪用,都是对客户拥有所有权的资金的侵犯,证券商都有返还本金和利息的义务,而保证金不属于清算或者破产债权,应当在清算过程中优先受偿。

【评析】

对此,有观点认为:管理公司将其存入证券公司交易结算资金账户里的保证金用作购买国债后,证券公司在未获管理公司授权的情况下,擅自将属于该公司的国债售出,并将其所得资金挪用。在证券公司进入行政性清算的情况下,尽管管理公司的证券账户上已没有其所持有的国债,证券公司出售该笔国债所得款项亦未能划回管理公司的交易结算资金账户,但这部分资金的所有权仍属于管理公司,其性质仍应属于证券交易保证金。证券账户内的国债被盗卖,其本质上仍然属于挪用客户保证金的性质。所以,根据《证券法》中关于证券商不得挪用“客户所有的资金账户”内的资金的规定,证券公司应当返还保证金和利息。<sup>[1]</sup>

笔者认为,证券保证金是证券市场普遍存在的进场交易的保证方式,从其性质和证券市场的实际情况来看,上述观点值得商榷。

一、证券市场资金的特殊性

(一)保证金的概念和性质

本案是一个关于是否侵犯证券市场客户保证金所有权的案件。由于证券交易保证金的概念和性质在我国现行法律中并未明确,因此有必要从法理角度和证券市场行业内操作实践角度加以分析。

所谓保证金,在现实的证券市场中,是指客户为进行场内交易,在开立的指定交易账户内存入的一定数量的资金,作为证券商和交易员代理其买卖证券的担保。保证金的实质是客户向证券商

承诺其拥有足以供证券商代理其买卖证券的资金,并且由其在该保证金范围内承担因其指定交易而产生的不利后果,因此它本质上是一种以资金额度为表现形式的信用担保。证券交易保证金是我国民法理论中关于所有权的一种特例,传统的民法理论坚持所有权的所有和占有相统一原则,但是证券交易保证金的所有权在其处于保

证金状态之下为客户所有,并为证券商占有,只要该笔资金处于保证金状态之下,证券商对该笔资金的占有不能影响客户的所有权形态。在此种状态下,包括证券商在内的任何主体在未经客户同意的情况下对该笔资金实施处分,都是侵犯了客户对保证金的所有权。

(二)保证金和交易金的区别

要区分保证金和交易金,需了解资金账户中的资金的流向和状态。

在证券市场中,资金提供于证券商的作用首先是为在未来不确定的时间点可能存在的一次或者连续的交易提供前置的信用担保。此时的资金状态是停滞和非流通性的,作用是单一的,就是提供进场交易的信用担保。只是通过特定物的占有分离体现其价值,以使证券商有理由相信其在保证金范围内的交易能力。

资金流向的第二个时间点是发生交易,即客户通过指定交易由证券商代理客户买卖相应的证券,这种买卖行为是在市场状态下的交换行为,以一方所持有的资金换购另一方所持有的有价证券。此时的资金状态相应地发生了变化,从信用担保且处于停滞状态的保证金变换为购买商品且流动的交易金。交易金的状态是流动和不确定的,它所体现的作用不再是对任何特定个体(包括证券商)的交易信用保证,而是对不特定的任何个体或者群体的现实支付,其作用表现为对他人所有的物的购买能力和通过交换实现其使用价值。

资金流向的第三个时间点是资金表现形态的变化,即原始入市的资金变化为表现一定货币价值的有纸化或者无纸化的证券,而初始状态下的资金已经不复存在,作为一种市场流通中的种类物流向不确定的任何领域。证券本身并没有任何价值,只是在市场交易规则存在的情况下,由市场来保证其价值而已,与账户内的资金状态的存续已经没有任何关系。因为证券市场交易是通过证券商进行的,不是特定主体之间的特定交易,因此也不存在向交易对象取回作为种类物的资金而使得交易退回至原始非交易状态的可能。此时有价证券的作用是表明持有者拥有交换其他证券或者资金的能力。

资金流向的第四个时间点是再次交易,即证券交换成为货币形式。实际上,资金变换为货币形式是资金在证券市场中第一次循

[1]为叙述方便,以下行文中将此观点简称为“认为‘证券公司应当返还保证金’的观点”



环的终点也是再次循环的起点,资金持有者可以与其他任何场内有价证券的持有者进行交易,从而重新持有证券。此时资金的状态是以流通的有价证券交换流通的货币,其作用是拥有再次购买证券的能力。

从资金流向和状态来看,保证金状态下的资金是证券交易市场中唯一的也是特殊的存在形态,以后的资金流通都是以交易为目的,而且资金的再次交易循环也不会再次经历保证金状态。本案中,“证券公司应当返还保证金”的观点认为保证金买入国债和国债售出均不影响保证金所有权的变化,恰是因为忽略了证券市场的资金流向和每一时间点所形成的资金状态。

从本案的资金流向的分析中可以看出,保证金和交易金是有明显区别的。保证金不参与流通而且是证券市场中唯一的资金停滞状态,而且保证金的效力仅及于向特定主体(即证券商)表明交易能力和提供交易担保;而交易金是在一个市场流通环境下交易能力的体现,其效力在于从市场流通中向不特定的任何持有证券者发出要约邀请,从而通过证券商和证券市场竞价交易系统与证券持有者进行交易,这些证券持有者是客户根本无法知悉和事先选定的。简言之,资金留存于保证金账户作为进场的信用担保时属于保证金,一旦进场进行交易发生货币和证券的交换就成为了交易金。而认为“证券公司应当返还保证金”的观点,忽略了证券市场中最基本的交易规则,从始至终将某管理公司的资金放在一个封闭的非流通的静止的状态下去认定,忽略了证券市场资金流动于各个不同阶段的实质状态。

如前所述,管理公司存入保证金账户的资金在经过了指定交易之后,已经变成了交易市场中的有价证券,资金在变换成有价证券之后其保证的作用已经完成。证券公司在没有经过管理公司同意的情况下将该证券售出并挪用了售出证券所得的资金,这笔资金的取得显属侵权,但是此时资金的性质已经变为交易金。因此笔者认为,本案中证券公司只是挪用了管理公司的交易金而非保证金。

## 二、本案的法律关系和权利形态认定

### (一)管理公司与证券公司的法律关系

本案中,管理公司通过开立保证金账户和办理指定交易手续,事实上形成了与证券公司的委托关系,是一种契约行为。由证券公司根据管理公司的指令进行证券买卖,证券公司应当根据管理公司的具体指示在被授权的范围内执行委托人的指令。

### (二)证券公司行为的法律性质

在交易金状态下,无论是否以现金的形态存在和持有,管理公司对于资金或者证券仍然拥有所有权。证券公司在未经许可的情况下,擅自处分管理公司所有的证券,并挪用了处分该证券所得的资金,该行为是一种侵权行为,侵犯了管理公司对证券的所有权;同时从合同的角度看,该行为也是一种违约行为,违反了双方已形成的委托合同。无论是侵权行为还是违约行为,其在法律性质上形成的必定是债权债务关系,应当依据法律关于债的规定进行处理。根据我国目前的法律规定,在金融机构破产或者清算时,只有两种形态的债具有优先受偿的权利,一个是担保债权,一个是个人存款,其他的债权均应当列入破产债权或者在清算程序中按比例清偿。

认为“证券公司应当返还保证金”的观点,认定管理公司所主张的取回权实质上是所有权人基于对特定物的完全所有而在该物没有受到非法侵害的情况下的一种权利,这种权利的实质也是所有权中处分权的一种,是在静态的排他的状态下对自有财产的一种处分。但是本案中,证券公司对管理公司已经进入流通状态的交易金的处分已经在事实上侵害了管理公司的权利,管理公司的所有权之上已经加上了一个权利侵害的形态,不再是一个完全状态下的权利,此时对物的所有权主张已经因为标的物被非法处分而导致灭失,转而形成一种侵害权利或者违反合同约定已经既成事实之后的债的追索。“如果在保证金转换为交易金之后发生灭失,则取回权的标的物已经不存在,以保证金的名义优先偿还某一客户的损失而执行或者取回证券商的其他财产,又背离了取回权的本意,而且必将侵害其他客户的权益。”<sup>[2]</sup>

所以,无论是侵权还是违约,证券公司的行为性质都形成了对管理公司的负债。

### (三)证券商直接挪用客户保证金的法律性质

从法律上看,客户将一定数量的资金存入保证金账户,形成对证券商代理交易的信用担保,其资金固然为他人占有,但从法律形态上仍然属于完全的所有权状态。在此种情况下证券商挪用客户的保证金的法律性质容易被混淆。笔者认为,从法律形态上看,即使保证金没有进场进行交易,其权利形态处于静止状态,一旦有非所有权人(包括占有人)实施了侵害所有权人权利的情况,其直接产生的法律责任仍然是一种侵权之债。因为非所有权人非法行使了对他人所有之物的处分权,导致所有权标的物存在状态发生非法变化,无论对特定物还是种类物,所有权的行使不再是静止和排它的,而是形成基于所有权对物的追索权,这种追索权从实施方式上,只能是要求恢复原状、赔偿损失。也就是说,即使作为完全所有权的标的物的保证金被非法挪用,其法律关系最终也导致债的形成。

证券公司因为违规操作等原因被撤销并已经进入了清算程序,主管部门成立该证券公司清算组的目的,不是为了维护某一个特定债权人的利益,而是为了在清查证券公司现有资产的状况下给所有的债权人一个公平、平等的清偿,倘若均为债务关系,而只对管理公司全额清偿,那么其他债权人的利益则将因此而受到重大的损失。如果依据所谓的“取回权”片面地保护管理公司的个体利益,那么又如何实现对证券公司众多债权人公平的保护呢?

我国目前的证券监管体系是在《证券法》的基础上,以证监会、财政部的规章,最高人民法院、最高人民检察院的司法解释为补充,形成对证券市场从宏观调控到微观管理的法律监管体系。但是应该看到,由于证券市场在我国尚处于起步和探索阶段,证券监管的法律法规相对滞后,无法以现有的法律法规对许多证券市场的新问题进行公正地裁判。

笔者认为,本案所涉问题既是一个特殊的法律问题,也是一个现实的社会问题,它给我国的司法实践提出了一个新的课题,即如何准确认定证券保证金的性质。笔者希望通过上述个案的分析和研究有助于我国证券市场法治化的健全和完善。

(作者单位:中国政法大学)

[2]最高人民法院副院长江必新于2004年1月5日题为《依法规范金融机构等主体破产,为维护金融安全、社会稳定提供司法保障》的讲话。