

论金融市场基础设施纠纷专属管辖的基本逻辑

郑 或*

摘要:金融市场基础设施越来越成为金融市场不可或缺的稳定性工具,特别是以统一、净额为特征的中央结算方式有利于消除“一对一”对手交易所带来的违约后的传导风险。为确保这种统一、净额结算方式而制定的金融市场基础设施的内部规则原本应具有超越传统“契约”性质而具有对无论是否为市场参与人的所有主体的“准法律效力”。但由于我国法律传统深受“民商合一”理念的影响,现有的立法体系、司法体系遵循民法体系的基本逻辑,金融市场基础设施日常运行过程中诸如终止净额清算有效性、结算最终性和保证金可执行性等内部规则在事实上存在与现有“物权法定”“债权相对性”“禁止流质”“破产别除限制”等法律规定的冲突。因此本文拟从金融市场基础设施的重要性出发,探讨上海金融法院对金融市场基础设施进行专属管辖的必要性及其基本逻辑。

关键词:金融市场基础设施 专属管辖 法律保护

一、金融市场基础设施面临的法律冲突

(一) 金融市场基础设施法律地位不明导致规则效力不明

虽然金融市场基础设施的主要功能都是为金融产品提供交易、登记、存管、结算平台并进行自律监管,从而促进金融市场的发展。但通过对国内各类金融市场基础设施设立现状的梳理,我们发现,虽然国内主要金融市场基础设施设立的依据不尽相

* 华东政法大学国际金融法律学院副教授,法学博士,中国证券法学研究会理事,美国宾夕法尼亚大学法学院国际访问学者。

同,各自所采取的组织形式也不尽相同,但各类金融市场基础设施都面临着一个共同的基础性问题,即现有各类金融市场基础设施多以“公司”形式存在,而以公司组织颁布的内部规则的“排他性”效力并无明确的法律保障(参见表1)。

表1 我国主要金融市场基础设施存续形式类型

设施名称	类型	批准/主管机关	有无法律明确授权
中国证券登记结算有限责任公司 (以下简称中国结算)	有限责任公司	证监会	证券法
中央国债登记结算有限责任公司 (以下简称中央结算)	有限责任公司	中国人民银行	无
银行间市场清算所股份有限公司 (以下简称上海清算所)	股份有限公司 (非上市)	中国人民银行	无
中国信托登记有限责任公司	有限责任公司 (国有控股)	原中国银监会	无
中国金融期货交易所股份有限公司	股份有限公司 (非上市)	中国证监会	无
上海保险交易所股份有限公司	股份有限公司 (非上市、自然人 投资或控股)	原中国保监会	无
上海票据交易所股份有限公司	其他股份有限公司 (非上市)	中国人民银行	无

表1中这些以“公司”形式存在的金融市场基础设施的最大问题就是其可能合法成立并存续,但由于大多数金融市场基础设施是依据公司法而设立的“企业法人”,在法理上面临企业法人如何对外行使“管理”职责的问题:

第一,依据我国《公司法》,公司在法律性质上是属于“企业法人”类型。虽然《公司法》没有进一步解释什么是“企业法人”,但依据民法与商法的“一般法与特别法”观点,^①在《公司法》没有明确界定的情况下,对于“公司”这种企业法人的定义需要回到民法中寻找答案。《民法总则》虽没有“企业法人”的提法,但却将法人分为“营利法人”和“非营利法人”,其中“营利法人包括有限责任公司、股份有限公司和其他企

^① 参见李建国:《关于〈中华人民共和国民法总则〉的说明》,载《人民日报》2017年3月9日,第5版。

业法人等”。^①问题由此产生:在现有民事主体关系框架下,公司作为一种非公益性的“营利性”组织,其与第三方主体处于平等的民(商)事关系,如果没有得到法律的特别授权,缺少法律对其自身“管理”功能的特别确认,任何以“公司”这一组织形式所发布的那些意图约束其他民(商)事主体或者要求无法是否市场参与者均应服从于金融市场基础设施规则的做法首先就会面临其权力来源合法性的挑战。

第二,基于我国现有金融行业“分业经营、分业监管”的格局,各个金融市场基础设施分别归属证监会、保监会、银监会^②或者央行主管。虽然《证券法》第120条、第167条分别规定“证券登记结算机构为证券交易提供净额结算服务时……在交收完成之前,任何人不得动用用于交收的证券、资金和担保物。结算参与人未按时履行交收义务的,证券登记结算机构有权按照业务规则处理前款所述财产”,但《证券法》的发行与交易只是适用于“股票”“公司债券”“其他国务院依法认定的其他证券”这三类特定证券品种,前述有关股票、公司债券的“交易规则最终性”和“交收规则优先性”的法律保障无法直接适用于以其他形式出现的“证券”品种,这也决定了事实上只有中国结算的业务规则的“对世”效力在理论上可以享受法律的承认与保护,而为那些以“短期融资券”“中期票据”“企业债”等形式出现但本质上乃是“有价证券”提供交易清算、交收服务的其他金融市场基础设施的内部规则在法源上无法享有同中国结算所制定的结算规则同等的“效力优先权”。^③

第三,虽然中国人民银行办公厅曾以银办发〔2013〕187号文件要求在其系统内部贯彻实施《金融市场基础设施原则》,但问题在于:首先,《金融市场基础设施原则》中所提供的“结算最终性”原则只是一个宣示性的技术性原则,其尚未经过国内法的转换而无法真正“落地”成为我国全部金融市场基础设施可普遍享受的法律原则;其次,这个文件只是中国人民银行办公厅的一个行政性文件,其作为法律规范的效力级别过低,在实践中只是作为针对中国人民银行所辖范围内的金融机构的行政管理性文件而非普遍适用的法律规范,因而其对金融市场基础设施效力的承认无法在现有法律体系项下被司法机关广泛援引、参照或者认定。

^① 《民法总则》第76条规定:“以取得利润并分配给股东等出资人为目的成立的法人,为营利法人。营利法人包括有限责任公司、股份有限公司和其他企业法人等。”

^② 中国银监会和中国保监会现已重组为中国银行保险监督管理委员会。

^③ 从我国的金融市场实践上看,由于《证券法》对于证券定义的界定过窄,这导致《证券法》无法涵盖其他诸如中期票据、金融债等被其他金融监管机构同样认定为“有价证券”的证券品种。

(二) 金融市场基础设施的所有权变动规则与传统民法要求存在冲突

根据我国物权法的相关规定,可以产生物权变动的方式主要分为三类:(1)不动产权的设立、变更、转让和消灭,经依法登记,发生法律效力;未经登记,不发生效力。(2)动产物权的设立和转让,自交付时发生法律效力。(3)其他由于特殊原因导致物权设立、变更、转让或消灭的,以其特定区域或行业所普遍认可的权利外观为准发生法律效力。传统物权变动的规则通过所有权占有的公示为物权交易赋予连续的、不间断的权利外观,使交易变得明晰可见,以增加权利人和社会公众对交易的安全感。^① 这也就意味着,物权的变动除需要达成物权变动合意以外,还需要以“公示”作为物权变动的生效要件,如果未公示,物权则不发生变动的效果,物权仍属于原当事人没有特定化的财产,可以被执法机关冻结、扣押。而“物权公示”最主要的特征就是登记(不动产)和交付(动产)。其中,就动产的交付而言,除所有权保留安排以外,动产所有权的转移应以让渡人在转移所有权的意思表示下将动产转让给受让人并由受让人实际控制该等动产之时起发生。按照传统物权法规定,证券和资金属于民法项下的“动产”类别,有关其物权设立、转让也应自交付时发生法律效力。

在金融市场基础设施中,由于交易量的巨大,证券有别于传统的“一对一”的市场交易行为,它的交付往往是在交易完成之后由统一、集中的后台结算系统完成最终的交收,因此目前绝大部分金融市场基础设施都采取持续净额清算交收的方式提供交收服务。^② 这种交收方式可以减少整个市场交易的交收成本,有效地减少在交收过程中因交易量过大而造成的交收错误风险。但问题也会由此产生:由于交收是在交易结束后的净额结算与交收,这导致在交易时段客户之间的买卖交易在本质上因交收未最终完成而处于“待交付状态”。虽然名义上《证券法》第167条的规定看似界定了有关证券所有权的转移时间(交收完成之时)以及交收完成之前的“担保状态”,^③ 但问题在于此条规定只是限定现有的二级结算^④机制中作为一级净额结算过程中的券商交付责任,并没有明确在二级结算过程中客户对于券商的证券交付时间及交付是否存在“担保状态”的问题。在此背景下,如果按照民法与商法的“特别法与一般

^① 参见常鹏翱:《物权公示效力的再解读》,载《华东政法学院学报》2006年第4期。

^② 作为重要的金融市场基础设施之一的人民币跨境支付系统(CIPS),根据实际调研情况获知,其一期建设采取的是实时全额清算方式。并非全部金融市场基础设施业务都采取净额清算的方式。

^③ 该条规定“证券登记结算机构为证券交易提供净额结算服务时,应当要求结算参与人按照货银对付的原则,足额交付证券和资金,并提供交收担保。在交收完成之前,任何人不得动用用于交收的证券、资金和担保物”。

^④ 所谓“二级结算”是指券商通过结算登记机构与其他券商之间就各自自营和经纪的交易量总和所进行的结算(“一级结算”)和券商与其客户之间就当天交易所进行的结算(“二级结算”)。

法”的解释路径,传统民法的所有权转移规则是“标的物的所有权自标的物交付时起转移,但法律另有规定或者当事人另有约定的除外”,^①这也意味着在民法的解释方法论下,即便客户在证券交易阶段的交易已经得到确认(相当于合同已经订立),但在证券交收完成前(相当于货物交付之前),卖方的证券所有权并没有实际发生转移,已达成交易但尚处待交收状态下的证券仍有可能被视为卖方的财产而被司法机关追及。^②由此产生的问题是:为了确保证券交易订单的可执行性,证券交易订单一旦被系统撮合交易成功,除在证券交收阶段的“银货两讫”外,在以中央对手方为交收保证的证券交易过程应该是呈现一种交易不可逆的结果,即对于已经确认交易但尚未过户的证券必须确保已经达成交易结果的证券交付的确定性,而这种确定性又不能用现有的以“交付”作为权属和风险转移的“所有权规则”进行界定和适用,传统民法的所有权变动解释规则和所有权追及规则已经明显不适应证券交易中的双方平衡保护功能。遗憾的是,对于这种所有权变动规则的特殊性,目前并无司法上的明确保护,最高人民法院仅是通过司法意见在司法执行层面确认“对被执行人的证券交易成交后进入清算交收期间的证券或者资金,以及被执行人为履行清算交收义务交付给登记结算公司但尚未清算的证券或者资金人民法院不得冻结、扣划”,并没有进一步明确是否在证券交易中可以突破现有传统的民法所有权归属判断规则。

(三) 金融市场基础设施对“证券”的出质、质押登记并无法律效力

在我国现有的担保规则下,金融市场基础设施对于“证券”的质押原本也应遵循“物权法定”的原则,即须遵守《担保法》第63条、第75条^③和《中华人民共和国物权法》(以下简称《物权法》)第209条有关出质物应属于“未被禁止转让的动产以及法律、行政法规规定可出质的权利”的要求。可见,《担保法》和《物权法》对于可用于出质的权利要求是:其一,必须是私法上的财产权;其二,必须具有可让与性;其三,必须是有权利凭证或有特定机构管理的财产权。这是《担保法》和《物权法》对权利质权

^① 《合同法》第133条。

^② 由于证券交易必须确保已经成交的交易进入交收,所以证券交易中所有权转移规则也不能解释为《合同法》第134条的“所有权保留”,因为在所有权保留规则项下对于已经达成交易且拟进行付款的买方而言担保交易的效力不足。

^③ 《担保法》第63条规定:“本法所称动产质押,是指债务人或者第三人将其动产移交债权人占有,将该动产作为债权的担保。债务人不履行债务时,债权人有权依照本法规定以该动产折价或者以拍卖、变卖该动产的价款优先受偿。前款规定的债务人或者第三人为出质人,债权人为质权人,移交的动产为质物。”第75条规定:“下列权利可以质押:(一)汇票、支票、本票、债券、存款单、仓单、提单;(二)依法可以转让的股份、股票;(三)依法可以转让的商标专用权,专利权、著作权中的财产权;(四)依法可以质押的其他权利。”

所作的特别规定。^①在此法律框架下,目前仅有“债券”“股份”“基金”符合《物权法》第224条和第226条的规定,^②在金融市场基础设施的业务实践中已经出现的其他具有担保价值的权利(如保单、账户、各类收益权等)不是法律授权的可用以质押的权利类型,^③这导致以这些权利进行质押突破了现行“物权法定”的基本原则,权利质押的效力容易受到市场参与主体的挑战。

与此同时,根据《物权法》第224条的规定,有权利凭证的债券自交付时设立质权,无权利凭证的债券自在有关部门办理出质登记时设立质权,依此诸如国债、金融债券、企业债券、股票等债券采取登记生效模式,即这些金融产品在中国结算或者中国结算办理出质登记时质权合法设立。^④同时,《物权法》第226条进一步细化基金和股权质押采用的是登记生效模式,即质权自在证券登记结算机构办理出质登记时设立。^⑤因此,就现有的金融市场基础设施而言,仅有中央结算和中国结算具备对特定金融产品的权利质押登记资格,其他金融市场基础设施在开展质押登记业务过程中,其对“质押品”所进行的质押登记的效力及其合法性就处于争议之中:因为这些机构所进行的“质押登记”一来其所登记的质押品并不是法律所明确涵盖的担保物;二来其本身也不是法律授权的质权登记机关,并不天然具备质权登记后的对抗或者公示效力。

(四) 金融市场基础设施对质物的快速处置效力并无法律授权

现有金融市场基础设施在发生结算参与者违约情况之时普遍采用快速处置方式对质押物进行处置,其特点是通过事先的协议与出质人进行约定,要求出质人事先同意金融市场基础设施按照其颁布实施的业务操作规则对质押物进行快速处置或者要求出质人承诺认可金融市场基础设施快速处置的后果。在该种快速处置模式下,质

^① 参见最高人民法院物权法研究小组编著:《〈中华人民共和国物权法〉条文理解与适用》,人民法院出版社2007年版,第655页。

^② 《物权法》第224条规定:“以汇票、支票、本票、债券、存款单、仓单、提单出质的,当事人应当订立书面合同。质权自权利凭证交付质权人时设立;没有权利凭证的,质权自有关部门办理出质登记时设立。”第226条第1款规定:“以基金份额、股权出质,当事人应当订立书面合同。以基金份额、证券登记结算机构登记的股权出质,质权自证券登记结算机构办理出质登记时设立;以其他股权出质,质权自工商行政管理部门办理出质登记时设立。”

^③ 参见王磊:《我国无形资产质押融资的可行性及存在问题研究》,载《经济界》2009年第3期。

^④ 《物权法》第224条规定:“以汇票、支票、本票、债券、存款单、仓单、提单出质的,当事人应当订立书面合同。质权自权利凭证交付质权人时设立;没有权利凭证的,质权自有关部门办理出质登记时设立。”

^⑤ 《物权法》第226条规定:“以基金份额、股权出质,当事人应当订立书面合同。以基金份额、证券登记结算机构登记的股权出质,质权自证券登记结算机构办理出质登记时设立;以其他股权出质,质权自工商行政管理部门办理出质登记时设立。基金份额、股权出质后,不得转让,但经出质人与质权人协商同意的除外。出质人转让基金份额、股权所得的价款,应当向质权人提前清偿债务或者提存。”

押物本身不是属于处置人(抵押权人),且对于质押物的处置也不是在主合同违约后双方经过协商程序进行的“折价”或“变卖”手续,其唯一的处分依据是相关参与人在事先签署的质押协议中约定违约交收情况下的直接处分约定。很显然,这种快速处置在道理上有利于保护交易对手方,有利于金融市场的稳定、有效,但在某种程度上,由于法律立法理念和修法的滞后性,这种安排与现有物权法有关“禁止流质”的传统规定存在不小的冲突:由于我国采用广义的流质概念,包括禁止流质和禁止流押,即不允许在债务履行期限届满之前或者未发生当事人约定的实现质权(或者抵押权)的事由前,质权人(或者抵押权人)与债务人直接约定“当发生到期不能清偿债务时将出质物(或者抵押物)的所有权直接归于质权人(或者抵押权人)”,这是一种“时间要素+内容要素”的禁止模式。在金融市场基础设施对质押物的快速处置过程中,虽然双方当事人在合同中不是直接约定质权人在债务人违约时将质押物收归其所有并进行处置,但通常在这些金融市场基础设施处置规则中的“有权直接处置”的功能间接地验证了质权人以质押物“所有权人”身份进行处置的默示条件,这就使金融市场基础设施对质押物的快速处置本质上与流质无异:因为金融市场基础设施在质押申请人进行质押申请之时就与其签订事先协议或者要求其签订承诺函承认金融市场基础设施对质押物有快速处置的权利或者必须认可其对质押物快速处置的结果,这就已经符合流质的时间要素。其次,在快速处置模式下,金融市场基础设施无须质押人任何形式的许可或者同意就可以根据内部的业务操作规则对质押物进行处分,如果不是事先约定在履约不能之时将所有权转移给金融市场基础设施,至少在我国现行的法律体系下是解释为何无法在履约不能发生时金融市场基础设施无须出质人的任何授权就能对质押券进行处分的原因,也即金融市场基础设施的快速处置是立足于取得所有权的基础之上,其与禁止流质的内容要素相符。

(五) 金融市场基础设施的提前终止净额结算规则缺少法律保护

金融衍生品交易已成为金融市场上一大核心业务,除了具有较强的投资获利能力,独特的风险管理价值也是其广受欢迎的重要原因。伴随着科技与金融市场的发展,交易主体间的联系越来越紧密,由于衍生品交易的杠杆效应其所造成的违约后果不仅会令交易方面临倒闭的危机,而且还会因为交易方的巨量违约导致整个金融市场陷入连锁违约的危险。为了减少此类危机的发生,金融市场基础设施在实践中往往通过在自身结算规则中采用“提前终止净额结算”制度来规避因为交易对手方违约而产生的交收风险。根据提前终止净额结算机制,当衍生品交易一方出现合同约定

的风险事件(如 ISDA^① 主协议中具体载明的各类违约事件和终止事件)时,交易对方有权立即指定一个日期终止主协议项下全部未完成履行之交易(或全部受影响交易),或全部未完成交易根据双方事先的合同约定于特定违约事件发生的当时被视为立即终止,并在终止后按合同约定方式计算每个终止交易的终止金额即盈亏头寸,然后将所有这些盈亏头寸进行总括性的冲抵或轧差,以求得一个最终的净余额。只有这个净(余)额,才是双方在全局交易项下应付或应收的金额,而非各个单个合同项下的各自合同金额为逐一结算的金额。因此提前终止净额结算项下的支付金额是一个单向支付而非多向支付的金额。^② 提前终止净额结算制度看似复杂,但它在法律性质上仍是属于一项合约安排。理论上,按照合同法的原则,双方通过自愿协商在合同中约定的内容,只要不违反法律的强制性规定以及社会的公序良俗,就是合法有效理应得到法律保护与执行的,因此从合同法的角度,提前终止净额结算作为一项合同约定对于合同缔约方具有法律上的有效性与可执行性。但是,由于提前终止净额结算的触发事件往往是交易参与人自身陷入破产或者资不抵债的情形,此时,诸如破产法等意在平等保护所有破产债权人的法律条款将适用于陷入破产境地的交易参与人,此时如果没有明确的法律说明,则适用公平偿债理念的破产法作为特别法就会优先于作为适用当事人意思自治的合同法,其结果就是使提前终止净额结算条款与破产法强制性规定产生冲突。

提前终止净额结算条款与破产法之间的矛盾冲突在本质上可被视为合同法与破产法之间的矛盾冲突。破产法的价值追求在于给予破产申请人一定程度上的保护以使其有重生的机会,因此注重尽可能保存甚至扩展破产申请人的财产权利和资产价值,当最终不可避免需要对其进行破产清算时,也注重对所有破产债权人都享有的破产债权以公平的保护,以确保各类破产债权得到公平有序的清偿。破产法追求之法律价值为公平保护破产人和破产债权人双方的利益;而提前终止净额结算条款的设计目标在于,降低单个交易者的交易风险并从整体上降低整个金融衍生品市场的系统性风险,提高市场运行的整体效率,其追求的价值是降低金融市场系统风险和提金融运行效率,即使这样的清偿会有损于陷入破产危险的单个交易者的其他相对方的利益。很显然,两项制度设计的价值取向和目标存在较大差异。由于提前终

^① 国际互换和衍生工具协会(International Swaps and Derivatives Association, ISDA)。

^② 参见陶修明:《国际金融衍生品交易终止净额结算法律制度研究》,对外经济贸易大学 2007 年博士学位论文,第 26~33 页。

止净额结算目前在我国仍只是合同法项下的合同约定,受合同法的保护,而破产法是针对破产行为的特别法,按照“特别法优于一般法”的传统,现有金融市场基础设施在格式合同中所设计的提前终止清算条款在作为一般法的合同法保护框架下并无法对抗作为特别法的破产法的有关破产的普适性规定。

二、金融市场基础设施纠纷司法管辖的现状与特点

从实体法上看,虽然金融市场基础设施在国民经济中的地位已经如此重要,但由于我国并没有一部完整包含对于金融市场基础设施保护的法律或者行政法规,《证券法》虽对“证券结算机构”设有专章规定,但由于“证券”定义的分割使该法项下的“证券结算机构”也仅指向中国结算,并不能涵盖本文所指向的全部金融市场基础设施。此外,即使是在现有的证券法项下,对于证券结算机构在结算过程中的特殊保护仍显逻辑漏洞,比如《证券法》第167条为保护证券结算机构的“净额交收安排”试图做出一项基础性的制度安排,其规定“证券登记结算机构为证券交易提供净额结算服务时,应当要求结算参与人按照货银对付的原则,足额交付证券和资金,并提供交收担保。在交收完成之前,任何人不得动用用于交收的证券、资金和担保物。结算参与人未按时履行交收义务的,证券登记结算机构有权按照业务规则处理前款所述财产”。但在实践中,目前的规定并没有得到很好的理解与执行,反而出现不少司法机关对金融基础设施所“保管”备付的证券或资金的强行司法干预。这里面的原因在于:第一,依据《证券法》第157条,证券登记结算机构的职能包括证券交易的清算和交收,而该法第167条在字面上表述局限于“交收”层面,从结算规则本身而言,交收仅是指清算完成的下一阶段,因此“交收完成前”的证券(“待交收的证券”)从逻辑上只能是针对“清算已经完成而未交付的证券”,不应包括“未清算完成的证券”。由此在清算完成之前已交易未交付的证券存在被司法冻结的风险。现实生活中也存在基层司法机关以“赃物”之名要求证券结算登记机构冻结、查封相关证券资产的实例。第二,虽然《证券法》第167条明确“结算参与人未按时履行交收义务的,证券登记结算机构有权按照业务规则处理前款所述财产”,但在实务中往往是结算参与人的客户无法履行合同导致无法交收,由于此时待处置证券在传统民法上的物权归应属于客户而非结算参与人所有,因此证券登记结算机构直接处置客户财产的行为存在“越权”嫌疑,此其一。其二,《证券法》第167条虽然允许证券登记结算机构有权按照业务规则处置财

产,但一来该条并没有明确规定如果出现财产处置权利冲突时(比如司法裁定或第三人权利),证券登记结算机构对于标的处置权利的优先性,二来证券登记结算机构内部发布的业务规则在现有的法律效力层次框架内效力层级太低,因此在大多数情况下,基层人民法院或者人民检察院多会援引上位法的法律而否认证券登记结算机构依据其规则行使处置权的权利。在实体法缺失的背景下,司法裁判部门只能根据传统的民法规定和民事法律思维对涉及金融市场基础设施交易的司法纠纷进行裁判和认定,这就在某种程度上对金融市场基础设施交易规则的效力埋下了司法隐患。

而从程序法上看,目前也没有专门涉及金融市场基础设施的专门管辖的规定,最高人民法院等虽有针对证券账户的查封、冻结、划拨及指定管辖出台相关意见,但其管辖对象非常局限,仅针对证券法项下作为证券登记结算机构而存在的中国结算,其他的金融市场基础设施均未被涵盖在内。

表 2 最高人民法院现行对于金融市场基础设施相关的司法意见

意见名称	发布时间	发布单位	所涉及的金融市场基础设施	主要内容
《最高人民法院关于冻结、划拨证券或期货交易所证券登记结算机构、证券经营或期货经纪机构清算账户资金等问题的通知》	1997年	最高人民法院	证券或期货交易所、证券登记结算机构、证券经营或期货经纪机构	<p>证券经营机构清算账户上的资金是投资者为进行证券交易缴存的清算备付金。当投资者为债务人时,人民法院对证券经营机构清算账户中该投资者的相应部分资金依法可以冻结、划拨。</p> <p>证券经营机构在证券交易所、证券登记结算机构的债券实物代保管处托管的债券,是其自营或代销的其他投资者的债券。当证券经营机构或投资者为债务人时,人民法院如需冻结、提取托管的债券,应当通过证券交易所查明该债务人托管的债券是否已作回购质押,对未作回购质押,而且确属债务人所有的托管债券可以依法冻结、提取</p>

续表

意见名称	发布时间	发布单位	所涉及的金融市场基础设施	主要内容
《最高人民法院关于冻结、扣划证券交易结算资金有关问题的通知》	2004年	最高人民法院	证券登记结算公司	<p>人民法院在执行中应当正确处理清算交收程序与执行财产顺序的关系。当证券公司或者客户为被执行人时,人民法院可以冻结属于该被执行人的已完成清算交收后的证券或者资金,并以书面形式责令其在7日内提供可供执行的其他财产。被执行人提供了其他可供执行的财产的,人民法院应当先执行该财产;逾期不提供或者提供的财产不足清偿债务的,人民法院可以执行上述已经冻结的证券或者资金。对被执行人的证券交易成交后进入清算交收期间的证券或者资金,以及被执行人为履行清算交收义务交付给登记结算公司但尚未清算的证券或者资金,人民法院不得冻结、扣划</p>
《最高人民法院关于中国证券登记结算有限责任公司履行职能相关的诉讼案件指定管辖问题的通知》	2007年	最高人民法院	中国证券登记结算有限责任公司	<p>根据《民事诉讼法》第37条和《中华人民共和国行政诉讼法》第22条的有关规定,指定中国证券登记结算有限责任公司及其分支机构所在地的中级人民法院分别管辖以中国证券登记结算有限责任公司或其分支机构为被告、第三人的下列第一审民事和行政案件……</p>

续表

意见名称	发布时间	发布单位	所涉及的金融市场基础设施	主要内容
<p>《最高人民法院 最高人民检察院 公安部 中国证监会关于查询、冻结、扣划证券和证券交易结算资金有关问题的通知》</p>	2008 年	最高人民法院、最高人民检察院	证券登记结算机构(中国结算)	<p>五、证券登记结算机构依法按照业务规则收取并存放于专门清算交收账户内的下列证券,不得冻结、扣划:</p> <p>(一)证券登记结算机构设立的证券集中交收账户、专用清偿账户、专用处置账户内的证券。</p> <p>(二)证券公司在证券登记结算机构开设的客户证券交收账户、自营证券交收账户和证券处置账户内的证券。</p> <p>六、证券登记结算机构依法按照业务规则收取并存放于专门清算交收账户内的下列资金,不得冻结、扣划:</p> <p>(一)证券登记结算机构设立的资金集中交收账户、专用清偿账户内的资金;</p> <p>(二)证券登记结算机构依法收取的证券结算风险基金和结算互保金;</p> <p>(三)证券登记结算机构在银行开设的结算备付金专用存款账户和新股发行验资专户内的资金,以及证券登记结算机构为新股发行网下申购配售对象开立的网下申购资金账户内的资金;</p> <p>(四)证券公司在证券登记结算机构开设的客户资金交收账户内的资金;</p> <p>(五)证券公司在证券登记结算机构开设的自营资金交收账户内最低限额自营结算备付金及根据成交结果确定的应付资金。</p> <p>七、证券登记结算机构依法按照业务规则要求证券公司等结算参与人、投资者或者发行人提供的回购质押券、价差担保物、行权担保物、履约担保物等担保物,在交收完成之前,不得冻结、扣划。</p> <p>十、证券登记结算机构受理冻结、扣划要求后,应当在受理日对应的交收日交收程序完成后根据交收结果协助冻结、扣划</p>

续表

意见名称	发布时间	发布单位	所涉及的金融市场基础设施	主要内容
《最高人民法院执行局关于法院能否以公司证券登记结算地为财产所在地获得管辖权问题的复函》	2010年	最高人民法院	中国证券登记结算有限责任公司	证券登记结算机构是为证券交易提供集中登记、存管与结算服务的机构,但证券登记结算机构存管的仅是股权凭证,不能将股权凭证所在地视为股权所在地。由于股权与其发行公司具有密切的联系,因此,应当将股权的发行公司住所地认定为该类财产所在地。深圳中院将证券登记结算机构所在地认定为上市公司的财产所在地予以立案执行不当

从前述意见可见,第一,在适用的对象上,只有中国结算作为证券结算机构在证券结算服务过程中才能享有特殊的司法保护规则。比如,《最高人民法院关于冻结、划拨证券或期货交易所证券登记结算机构、证券经营或期货经纪机构清算账户资金等问题的通知》明确“为了维护证券、期货市场的正常交易秩序,现对人民法院在财产保全或执行生效法律文书过程中,冻结、划拨证券或期货交易所、证券登记结算机构、证券经营或期货经纪机构清算账户清算资金等问题,作如下通知”;《最高人民法院 最高人民检察院 公安部 中国证监会关于查询、冻结、扣划证券和证券交易结算资金有关问题的通知》中规定“为维护正常的证券交易结算秩序,保护公民、法人和其他组织的合法权益,保障执法机关依法执行公务,根据《中华人民共和国刑事诉讼法》、《中华人民共和国民事诉讼法》、《中华人民共和国证券法》等法律以及司法解释的规定,现就人民法院、人民检察院、公安机关查询、冻结、扣划证券和证券交易结算资金的有关问题通知如下……”这些意见及通知只适用于中国结算,均未将同是金融市场基础设施的中央结算和上海清算所等单位包括在内。第二,现有的意见及通知并不是将所有涉及中国结算的案例全部进行指定管辖,因为《最高人民法院关于中国证券登记结算有限责任公司履行职能相关的诉讼案件指定管辖问题的通知》中只是指定中国证券登记结算有限责任公司及其分支机构所在地的中级人民法院分别管辖“以中国证券登记结算有限责任公司或其分支机构为被告、第三人”的民事和行政案件,并不是所有的与证券交易清算、交收有关的纠纷都归属于指定法院进行管辖,这即意味着如果结算参与人与非结算参与人之间就在金融市场基础设施所提供服务的交收产生纠纷,其他基层法院仍有机会因具备传统诉讼法项下的管辖权而对相关金融市

场基础设施所提供服务的标的进行司法审查或者执行裁定。在我们调研的过程中也已经发现有部分基层法院或基层检察院简单依据传统民法、刑法的原理对于金融市场基础设施所提供服务的标的采取司法措施,有些甚至还影响金融市场基础设施对于其他市场参与者的交收义务,增加了市场交易的不稳定性,由此导致金融市场基础设施内部规则的有效性无法得到充分的司法保障。

三、金融市场基础设施纠纷实施专属管辖或指定管辖的必要性

(一)金融市场基础设施所越来越多样化、专业化的服务需要统一的、可被市场合理预期的审判机制

表3罗列了现有主要金融市场基础设施的服务范围,从中不难看出现有金融市场基础设施所服务的对象越来越呈现多样化、专业化的趋势。在越来越多样化、复杂化的金融交易背景下,看似越来越复杂的金融交易反而需要越来越简单、透明、可预期的交收规则以确保以最低的成本、最小的出错率完成金融交易。所以,从金融制度实施的效率与成本角度考虑,如果能够将所有金融市场基础设施所发生的交易、交收、纠纷统一在一个集中性的法院进行管辖和审理,这就有可能最大限度保证有关涉及金融市场基础设施的纠纷得到统一的判决,有利于市场参与者对于交易结果的预期,从而保证金融市场基础设施依据其规则所提供服务的确定性、稳定性和可执行性。

表3 在沪主要金融市场基础设施的服务范围

设施名称	涉及的服务
中国证券登记结算有限责任公司	(1)为上海、深圳证券交易所及全国中小企业股份转让系统公司全部上市或挂牌的证券提供登记、清算和交收服务;(2)为上海、深圳证券交易所上市的股票期权等金融衍生品提供清算、交收服务;(3)为沪港通等跨境证券交易提供登记、存管、清算、交收服务;(4)为内地发行的开放式基金产品、证券公司资产管理产品及陆港基金互认产品提供登记、清算、交收及托管服务;(5)为中国证券金融公司转融通业务提供登记结算服务;(6)为中国金融期货交易所上市国债期货提供实物交割服务;(7)为非上市公众公司提供集中登记存管服务;(8)为境外上市公司(主要在香港)非境外上市股份提供集中登记存管服务;(9)为债券在证券交易所市场与银行间市场流动提供转托管(转登记)服务
中央国债登记结算有限责任公司	债券发行、登记托管、交易结算、付息兑付、企业债券评估、担保品交割、债券指数、信托登记流转

续表

设施名称	涉及的服务
中国信托登记有限责任公司	(1)集合信托计划发行公示;(2)信托产品及其信托受益权登记,包括:预登记、初始登记、变更登记、终止登记、更正登记等;(3)信托产品发行、交易、转让、结算等服务;(4)信托受益权账户的设立和管理;(5)信托产品及其权益的估值、评价、查询、咨询等相关服务;(6)信托产品权属纠纷的查询和举证;(7)提供其他不需要办理法定权属登记的信托财产的登记服务;(8)国务院银行业监督管理机构批准的其他业务
上海保险交易所股份有限公司	为保险、再保险、保险资产管理及相关产品的交易提供场所、设施和服务,制定并实施相关业务规则,协助委托人选择保险经纪公司、保险公司、再保险公司等保险机构及办理相关手续,代理销售保险及相关产品并代理收取费用,提供保险、再保险、保险资产管理的支付、结算,提供信息安全咨询、信息技术外包服务,提供与保险、再保险市场相关的研究咨询、教育培训及数据信息服务,开展与公司业务相关的投资,法律法规允许的其他业务
上海票据交易所股份有限公司	票据信息登记、票据托管登记、票据质押与保证、票据清算与结算

(二)金融市场基础设施服务对象所呈现的专业性和创新性需要有统一的司法认知和司法保障

如前述,金融市场基础设施的服务是伴随着金融交易产品的存在而被需求,不断创新的金融产品也使金融市场基础设施所提供的服务呈现有别于传统交易方式与交易规则的特点。比如,金融市场基础设施为金融交易市场提供了诸如股票/债券质押回购、买断式回购(在本质上类似于不被传统民法所接受的“让与担保”)、融资融券项下的“客户信用交易担保证券账户”、信托受益权的登记与让与、保单质押的登记(抵押财产的不确定性)等登记、托管、清算和交收服务,这些服务的内容、方式虽然是以金融市场基础设施各自发布的结算规则得以体现,但在现有“下位法需遵从上位法”“合约不能突破法律规定”的执法理念下,对于金融市场基础设施所采取的这些规则或措施需要有正确且统一的司法认知,防止不同的司法部门对于这种形式上呈现的有别于传统民法的规则要求作出不同的判决,出现“同案不同判”的问题。

(三)金融市场基础设施的纠纷往往存在“牵一发而动全身”的传导效应,对法官的审判能力和专业能力有着更高的要求

即便是在已经初步建立社会主义法制体系的背景下,我国经济法律建设在改革开放以来取得了巨大的发展和进步,法学教育经过近40年的建设也培养了大量优秀法律人才。但总体而言,基于对大陆法系民法理论和体系的熟悉和理论继承,我国大

多数的法律制度在法律传承上单方面地参照并延续了大陆法系的民事法律制度,无论是立法机关还是司法审判机关的立法思路或审判思维都带有深深的民法思维的逻辑烙印。不可否认,这种民法思维的传承在我国经济体制改革过程中对于确定“人”(包括自然人和法人)的“私权保护”(无论是人身权还是财产权)具有举足轻重的作用。但在具有中国特色的社会主义市场经济建立和发展过程中,越来越多的国际商业规则和商业惯例被引入中国,这些新型的商事行为和商业活动在行为特征上越来越多地突破传统的民事规则而凸显商事(包括金融)活动特有的行为规律与行动准则。在实践中,如何解决这些商事规则和市场创新过程中所出现的纠纷则存在一种很明显的矛盾:由于目前的法官多深受传统民法理论的熏陶,其在对待商业活动纠纷时多以民法的思维和民法的基本理论来解释商业主体的商业创新活动,而不太保护商业活动过程中商业主体特有的制度设计和制度安排,由此造成商业实践的诉求与法律实践保障之间的沟壑。在多数的商业争议案件中,以民法思维处理案件看似符合诸如“公平”“等价”“有偿”的要求,但却可能在更大程度上损害商业活动的正常流转和商事主体对交易自由设定的需要。因此基于商事法律对于商主体在从事商业活动过程中所应遵守的行为、准则、规范存在其特殊性,由此作为反映此等商事法律运用的商法思维就会呈现有别于以产权的“静态保护”和主体地位“平等保护”为特征的民法思维,因此在对待金融市场基础设施这类纠纷时,我们就需要法官具备法律、金融的基础知识,能够正确认识商事交易和金融交易的本质,区别金融产品与普通商品在交易规则方面的差异性,从而才能正确地审理涉及金融市场基础设施的纠纷案件。

四、余 论

从世界现有的国际金融中心的发展历程来看,一个高效、低成本运转的金融市场必定伴随着运行可靠的金融法制保障体系。以金融市场基础设施法律保护为例,金融市场基础设施涉及大规模、程序化、大金额的金融交易,因此在其演进过程中产生了有别于“一对一”的商事交易或者“一对一”的金融交易的规则体系,越来越呈现“内部规则强化化”“交易结果不可逆”“交易对手优先保护”的商事外观主义理念。身处“判例法系”的英美国际金融中心,前述集中、统一、程序化的服务规则优先于个体交易的理念在不断演进的判例中得以加深和巩固,形成了对这些金融基础设施“功

能优先”的倾斜保护,即个体交易的纠纷必须服从于为保护整个金融交易体系效率的内部规则;而对于诸如法兰克福这样身处“成文法系”的金融中心,在“民商分立”的法律体系下,金融基础设施运行过程中的金融规则作为商法项下的特殊保护规则也有别于作为民法的一般交易规则,因此诸如“外观主义”“禁止反言”等商事交易原则都可适用于金融基础设施所提供的交易。但反观我国,我国法律传统深受“民商合一”理念的影响,现有的法律体系遵循民法体系的基本逻辑,强调对个体交易的“公平保护”,强调“意思自治”“等价有偿”,因此民法体系禁止双方当事人在担保过程中事先设定“债务人无法清偿债权时,担保物所有权自动归属债权人”的“流质条款”,也不承认那种以“先卖后买”的交易形式所实现的实质上的“让与担保”。因此,如何在我国既无法像英美判例法系那样创立新例,也无法像德国那样在“民商分立”模式下由商法独立规范商事交易的背景下,在我国现有的民法、刑法法律框架下合理解决金融市场基础设施规则在执行金融交易、提供金融服务的过程中可能遇到的法律纠纷则原本应是上海金融法院设立所需要解决的问题,即通过对此类特殊性案件的集中、统一管辖,通过专业性的审判确立起对于金融商事交易的特殊性审判规则。上海金融法院的成立是上海国际金融中心建设过程中的一个具有标志性意义的战略布局,它的设立传递出了党中央、全国人大对于提升金融法制建设的决心与信心。由此,我们应该更有义务和责任以科学的方法和长远的眼光共同把这样具有前瞻性的战略布局落实到位,真正实现上海金融法院的历史使命。