

浅论上市公司股权质押的几个法律问题 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/483/2021_2022__E6_B5_85_E8_AE_BA_E4_B8_8A_E5_c122_483976.htm

随着我国证券市场的发展，上市公司的股权因其变现性极强，成为债权人乐于接受的质押标的，股权质押必将成为一种越来越重要的融资方式。本文根据我国担保法律和相关司法解释的规定，从理论上对上市公司股权质押的几个法律问题进行了探讨，评点了我国现行有关法律存在的问题，试图对今后相关法律的完善有所裨益。

一、上市公司股权质押与股份公司股份的转让的关系问题

上市公司股权质押是指出质人以其持有的上市公司股权为标的而设定的一种权利质押。出质人可以是作为融资一方的债务人，也可以是债务人之外的第三人。上市公司股权质押的实质在于质权人获得了支配作为质押标的的股权的交换价值，使其债权得以优先受偿。上市公司股权具有高度的流通性，变现性极强，是债权人乐于接受的担保品。股权质押属于权利质押。在我国，股权质押担保制度是由《担保法》确立的。在《担保法》颁布之前，我国民法对抵押与质押未作区分，统称为抵押。因此《担保法》颁布之前的法律，无论是《民法通则》，还是《公司法》，都没有质押的概念。《担保法》第七十五条规定，“依法可以转让的股份、股票”可以质押，第七十八条对此作了进一步的补充规定，“以依法可以转让的股票出质的，出质人与质权人应当订立书面合同，并向证券登记机构办理出质登记。质押合同自登记之日起生效。股票出质后，不得转让，但经出质人与质权人协商同意的可以转让。出质人转让股票所得的价款应当向质

权人提前清偿所担保的债权或者向与质权人约定的第三人提存。以有限责任公司的股份出质的，适用公司法股份转让的有关规定。质押合同自股份出质记载于股东名册之日起生效。”《最高人民法院关于适用若干问题的解释》第103条规定：以股份有限公司的股份出质的，适用中华人民共和国公司法有关股份转让的法律规定。而根据公司法的规定，公司股票分为记名股票和无记名股票，其转让方式是不同的，担保法并未作出区分，那么，这两种股票的出质方式应否不同？我们认为，根据公司法的规定，记名股票由股东以背书方式或者法律、行政法规规定的其他方式转让，无记名股票的转让自股东将股票交付受让人后发生转让的效力，因此，记名股票和无记名股票的出质方式应有所区别：以无记名股票出质的，出质人与质权人应订立质押合同或背书记载质押字样，出质人将股票交付质权人即可，未经背书质押的无记名股票不能对抗第三人；以记名股票出质的，出质人与质权人应订立质押合同或背书记载质押字样，并向证券登记机构办理出质登记。

二、上市公司股权质押登记的问题

我国《担保法》及《最高人民法院关于适用若干问题的解释》关于以公司股权进行质押区分上市公司和非上市公司做了不同规定，即：以上市公司的股份出质的，质押合同自股份出质向证券登记机构办理出质登记之日起生效；以有限责任公司及非上市股份有限公司的股份出质的，质押合同自股份出质记载于股东名册之日起生效。根据上述规定，上市公司的股权质押经向中介机构（亦可称之为“与出质人和质权人无利害关系的第三人”）证券登记机构办理出质登记后，该股权质押合同才始得生效，而且根据我国《公司法》、《证券法》及其他

有关规定，该股权质押的事实一般还应该由出质人在公告中予以披露，社会公众也可以通过向证券登记机构查询的方式获得该股权质押的情况，从而使该股权质押的事实为社会公众所知悉，进而使该股权质押具有相当的公示力和公信力。这样，就完全可以起到防止出质人在质押期限内将该股权非法转让或者将其重复质押给其他人的情况发生，从而为质权人能够顺利实现质权提供了非常有力的保障。但以登记作为质押合同的生效条件仍存在以下问题：登记是质押合同生效的条件所引发的第一个问题是，这一规定对债权人是很不利的。因为如果质押合同无效，债权人最多只能要求出质人承担缔约过失责任，其债权还是没有保障。但是如果登记是质权生效的条件而不是质押合同的生效条件，则对债权人就有利多了。因为如果是由于出质人的原因而没有办理质押登记或者出质人拒不办理或协助办理登记手续，则债权人就可以起诉出质人违约，从而要求出质人承担违约责任，甚至可以要求法院强制出质人协助办理质押登记手续。这里涉及到物权变动的一个根本性原则原因（合同）与结果（物权变动）相分离的原则。我国现行法律对物权变动中的原因与结果的关系似乎应该采取更为科学的严加区分的态度。这样，既有利于债权人保护，也避免滋生纠纷。民法典草案的第296条改正了《担保法》的这一错误，该条明确指出：“以依法可以转让的股份出质的，出质人与质权人应当订立书面合同。以上市公司的股份出质的，质权自证券登记机构办理出质登记之时起设立。以非上市公司的股份出质的，质权自股份出质记载于股东名簿之时起设立。”因此，登记是质权生效的条件而不是质押合同的生效条件，加强了对债权人的保护。目

前在上市公司股权质押的实践中存在的另一个问题是，股权质押登记的渠道不畅。在现阶段，根据中国证监会的规定，并非所有的上市公司流通股都可以办理质押登记。根据《证券公司股票质押贷款管理办法》的规定，综合类证券公司可以以其自营的人民币普通股票（A股）和证券投资基金券办理质押贷款登记，自然人及综合类证券公司以外的其他法人持有的上市流通的人民币普通股票尚不能办理质押登记。但是质押是质权人与出质人协商的结果，如果自然人及综合类证券公司以外的其他法人以其持有的上市流通的人民币普通股股票出质，债权人也接受了这种出质，根据民法意思自治的原则，这种质押合同应当是有效的。但是上市公司的股权质押应当经过证券登记机构登记后，质权才能成立。目前我国证券市场上，中国证券登记结算有限责任公司是法定的也是唯一的办理上市证券登记业务的机构，如果它不办理这样的质押登记，无异于堵塞了订立质押合同的双方办理质押登记的唯一渠道。这样就造成了一个两难的局面，一方面法规要求质权必需登记才能设立，另一方面，法规又不允许唯一的法定机构办理登记，这无疑是十分荒谬的。这样的结果违背了同股同权的法律原则，也阻碍经济的发展与市场的稳定。因此，无论是A股还是B股，无论其持有人的身份如何，无论办理质押登记的目的是为了担保银行贷款债权还是担保其他债权，上市公司股权质押登记业务都应当全面展开。

三、上市公司股权质押的担保期限问题

《担保法解释》第12条第1款规定：“当事人约定的或者登记部门要求登记的担保期间，对担保物权的存续不具有法律约束力。”即司法解释否定了担保期间可以消灭担保物权，这在理论上主要是基于物权

法定原则，从实践上主要是避免加大担保成本，以有效保护债权人利益。但这一规定也有不合理之处。虽然根据物权法定原则，物权的种类和内容由法律规定，当事人不能在法律之外另行创设物权。但是物权的种类有意定物权与法定物权之分，担保物权是意定物权，是根据当事人的意思自治而设定的。意定物权与法定物权的一个重要区别就在于，除了法律有强制性规定以外，当事人可以对物权的有关内容作出约定。《担保法》对担保期限没有强制性规定，因而担保期限属于当事人意思自治的范畴，应当允许当事人自由约定。就质押合同而言，担保期限属于《担保法》第65条第（六）项规定的“当事人认为需要约定的其他事项”。当事人对担保期限的约定只有违反法律的有关规定（如有《合同法》第52条规定的情形等）时，才导致无效。《担保法解释》在这个问题上走了一个极端。这样的规定也不具有现实的可操作性。因为如果当事人约定了担保期间，并且证券登记结算机构在当事人约定的担保期间届满后解除了对出质股权的登记，这时候，即使按照《担保法解释》的规定，这个约定的担保期间对质权的存续不具有法律约束力，质权仍然存在，那么，这个质权如何行使是很成问题的。因为股票的流通性，在出质人已经卖出出质的股票的情形下，质权是存在于出质股票的代位物出质人出卖股票所得的价金之上呢？还是由质权人根据物权的追及效力，辗转而寻得原出质股票的现行持有人，而对其行使质权呢？无论何种情况，质权人都将处于尴尬境地。如果这个质权是存在于出质股票的代位物出质人出卖股票所得的价金之上，那么，对这个价金法律没有规定妥当的保全措施，这种情形下，如果有质权存在的话，这个质

权也与债权无异，只是一种请求权而已，而这又如何能担保债权的实现呢？因此，可以说《担保法解释》的这一规定既不符合法理，也不现实。所以，法律应当允许出质人和质权人约定质押的期限，在证券登记机构的电脑系统里录入该期限，到期后质权自动解除。

四、孳息的范围问题

《担保法》第六十八条规定：“质权人有权收取质物所生的孳息。质押合同另有约定的，按照约定。前款孳息应当先充抵收取孳息的费用。”《担保法解释》第一百零四条规定：“以依法可以转让的股份、股票出质的，质权的效力及于股份、股票的法定孳息。”这两个规定有冲突。根据《担保法》的规定，质押合同可以规定质权的效力不及于孳息；质权的效力是否及于孳息属于当事人意思自治的范畴。但是，《担保法解释》却排除了当事人意思自治的可能性。因此该司法解释与《担保法》相矛盾，从法理上来说应是无效的。但在法律实践中，各地各级法院却都是唯司法解释马首是瞻。这里需要解决的另外一个问题是，孳息的范围的确定。关于股权孳息的范围，现行法律、司法解释都没有明确的规定。《证券公司股权质押贷款管理办法》第三十三条则规定：“质押物在质押期间所产生的孳息（包括送股、分红、派息等）随质押物一起质押。”由此推论，则配股不属于孳息。至于其第三十三条第二款的规定：“质押物在质押期间发生配股时，出质人应当购买并随质押物一起质押。出质人不购买而出现价值缺口的，出质人应当及时补足。”这一款规定应理解为质权效力中的质权保全权。所以笔者认为股权的孳息包括股息、红利、送红股及因公积金转增股本而发的股票等，不包括配股。但是实践中常常把送红股、配股与公积金转增股本混为

一谈。送红股与转增股本的本质区别在于，红股来自于公司年度税后利润，只有在公司有盈余的情况下，才能向股东送红股，它是将利润转化为股本。送红股后，公司的资产、负债、股东权益的总额及结构并没有发生改变，但总股本增大了，同时每股净资产降低了。而转增股本却来自于资本公积，它可以不受公司本年度可分配利润的多少及时间的限制，只要将公司账面上的资本公积减少一些，增加相应的注册资本金就可以了，虽然，从严格意义上来说，转增股本不是对股东的分红回报，但它并没有给股东施加新的负担，因此可以理解为股权的孳息。配股是指公司按一定比例向现有股东发行新股，属于再筹资的手段，股东要按配股价格和配股数量缴纳股款，完全不同于公司对股东的分红，它在赋予股东一定的优先购买权之外，还施加给股东一定的负担，因此，配股不能理解为股权的孳息。

五、上市公司国有股权质押时对国有资产的保护问题

对于上市公司大股东而言，普遍将所持有的上市公司股权视为一种可利用的最有价值的资源，尤其是在其缺乏资金，或者有投资需要时，上市公司股权可以作为极佳的借款抵押品，既可解决资金的燃眉之急，同时却并不影响其继续行使上市公司大股东的各种权利，何乐而不为呢？当然，既然将股权抵押了出去，一旦事出意外无法按期还款时，也就只能听由银行将股权拍卖处置了。据有关资料统计，截至目前，深沪两市约1200家上市公司中，已有超过100家发生了大股东所持上市公司股权部分甚至全部被冻结的事件，比例占上市公司总数约一成。大量高比例股权被大股东质押出去的背后，有相当可能性存在着这些股权被冻结、被拍卖，进而导致上市公司控股权转移的风险一旦上市公

司大股东发生转移，必然引起上市公司主营业务、高管人员、企业文化等等的变动，从而导致上市公司的动荡，在有大量国有股存在的上市公司，还可能造成国有资产的流失。这种风险是具有客观可能性的，因为，许多被质押的股权是被银行等金融机构持有，而一旦银行等机构被迫成为大股东，相信他们是不会有长期经营一家上市公司的愿望的，这必然导致相关上市公司大股东的再次变更，相关上市公司所可能面临的风险，就可想而知了。四砂股份就是一个典型例子，该公司两年内股权反复质押，大股东三度易主，致使公司生产经营完全陷入了困境。在我国上市公司中，国有股占不小比例。根据公司法的有关规定，国有股权的转让必须经国有资产管理部门审批，因此，国有股权的出质也应经国有资产管理部门审批。但是，国有企业用所有者权益和负债形成的资产实际属于企业法人财产，企业有权独立支配并由其承担民事责任。企业以其支配的各项财产设定担保是法人财产权范围的自主行为，国有资产管理部门不应干预，也无法具体审查。那么，如何保护上市公司的国有资产就成了的股权出质时必须考虑的问题。目前，为了加强上市公司国有股质押的管理，规范国有股东行为，财政部已下发了通知，要求国有股东授权代表单位将其持有的国有股用于银行贷款和发行企业债券质押，应当遵守《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国担保法》及有关国有股权管理等法律法规的规定，并制定严格的内部管理制度和责任追究制度。根据《中华人民共和国财政部关于上市公司国有股质押有关问题的通知》，国有股东授权代表单位持有的国有股只限于为本单位及其全资或控股子公司提供质押。国有股东授权代表单位用

于质押的国有股数量不得超过其所持该上市公司国有股总额的50%。国有股东授权代表单位以国有股进行质押，必须事先进行充分的可行性论证，明确资金用途，制订还款计划，并经董事会（不设董事会的由总经理办公会）审议决定。以国有股质押的，国有股东授权代表单位在质押协议签订后，按照财务隶属关系报省级以上主管财政机关备案，并根据省级以上主管财政机关出具的《上市公司国有股质押备案表》，按照规定到证券登记结算公司办理国有股质押登记手续。国有股东授权代表单位办理国有股质押备案应当向省级以上主管财政机关提交如下文件：1、国有股东授权代表单位持有上市公司国有股证明文件；2、质押的可行性报告及公司董事会（或总经理办公会）决议；3、质押协议副本；4、资金使用及还款计划；5、关于国有股质押的法律意见书。来源：中国法院网 100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com