

场外配资的违法性分析

2015年，中国股市出现了异常波动。对于此次股市的异常波动，以场外配资为代表的杠杆资金快速堆积和撤离被认为是重要推手。在实践中，配资公司+Homs系统+信托/民间P2P账户形成了一个没有固定办公场所、没有牌照、不受监管，但却能实现几乎所有券商功能的体系。这一体系的风险在于杠杆比例和杠杆规模等因素不可测和不可控，以及杠杆资金的流转不清晰和不实名，从而影响监管层对系统性风险的判断与防范。鉴于场外配资对资本市场和证券监管体制的巨大危害，4月中旬，证监会主席助理张育军明确提出，“券商不得为场外股票配资、伞形信托提供数据端口等服务或便利”。监管层对场外配资的严控开始。6~7月，监管层出台一系列规范性文件清理违法的场外配资活动。目前，在前期核查的基础上，限期完成利用信息系统外部接入开展违法证券业务活动的清理整顿工作正在全面展开，场外配资的违法性特征逐渐凸显，主要表现在以下方面：

一是场外配资机构涉嫌非法经营证券业务。股票配资活动中，场外配资机构与投资者之间往往在借贷关系中作出特殊的权利义务安排，由出借人实际控制投资者的资金账户，同时将投资者使用借贷资金购买的股票作为担保品。当股票价格下跌到一定价格时，配资机构强制性卖出投资者的股票，以保证投资者可以还款付息。通过上述合约特殊安排所形成的具体经营模式实质上就是一种证券融资交易活动。根据《证券法》第120条和第142条的规定，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。未经批准，任何单位和个人不得经营证券业务。场外配资机构未获得证券业务经营许可，以出借资金收取利息为主业从事经营活动，并以赢利为目的提供证券融资服务，涉嫌非法经营证券业务。

二是场外配资机构非法出借账户从事证券交易。《证券法》第80条规定：“禁止法人非法利用他人账户从事证券交易；禁止法人出借自己或者他人的证券账户。”目前，场外配资平台普遍以自有资金在证券或信托公司开设账户，并通过与金融软件公司(如：恒生电子、铭创、同花顺等)签署对接协议，利用特定的软件系统(如HOMS系统)将该账户拆分为多个子账户，将子账户提供给配资客户允许其自主在子账户

下操盘炒股。场外配资机构对此类分仓管理系统的使用实质上等同于违法出借证券账户。

三是场外配资机构具体经营活动中采取多种不法方式。首先，场外配资机构客户的资金处置权丧失。有观点认为，场外配资是民间借贷行为，是借贷双方的真实意思表示，且不违反法律、行政法规的禁止性规定。此观点值得商榷。如前所述，场外配资涉嫌非法经营证券业务。配资机构与客户之间的配资行为涉嫌非法经营证券业务，显然违反了法律、行政法规的禁止性规定，可被认定为无效。此外，配资机构通过合同的特殊安排对投资资金的去向进行监控，并在特定时候会干预投资，同时将所有的风险推向客户，这有悖公平原则。其次，场外配资机构私设资金池。一般的配资公司在配资业务实施之前，配资机构会要求客户将保证金转入配资公司自有账户后才通过资产管理系统进行子账户拆分实施配资业务。与P2P网贷平台引入第三方托管的做法不同，配资机构并未建立客户保证金的第三方托管制度，实践中还出现挪用客户保证金作为配资机构对外融资的担保的情形。最后，场外配资机构资金来源和使用不合法。目前，配资公司的资金来源主要有：民间私人资金、通过信托渠道的机构资金、通过互联网渠道的P2P资金等。若资金来源为通过信托渠道的机构资金，根据信托合同或资管合同的约定，资金方使用的包括机构提供的优先资金和自己提供的劣后资金只能用于约定范围内的证券投资，不能用于出借。很明显，在此情况下，场外配资机构非法使用资金。

随着IT技术和互联网对传统金融生态的渗透，场外配资则“与时俱进”地更换了新马甲，而监管者在监管理念和方式上明显滞后。同时，由于目前证券公司融资融券业务在杠杆比例、准入门槛、标的范围上存在限制并受到严格监管，这一局限性促使部分投资者转投场外融资的怀抱，一定程度上诱发了场外配资的野蛮生长。因此，监管者应以更加主动、开放和市场化的心态来转变监管思路，一方面通过开放正规金融业务、推出新型金融产品压缩野蛮场外配资的生存空间，另一方面要将与资本市场有关的互联网技术纳入证券监管范畴并不断提升证券监管的技术化水平。(文/陈彬)