

关于《公开募集证券投资基金运作管理办法》执行的 有关法律问题分析

作者: 吕红 / 黎明 / 安冬

《公开募集证券投资基金运作管理办法》(以下简称“《办法》”)已于2014年8月8日起施行。《办法》脱胎于2004年《证券投资基金运作管理办法》,并在此基础上就规范公募证券投资基金(以下简称“基金”)运作、引导产品创新、推进基金注册制等方面进行了大量的修改。

对于基金管理人而言,通过《办法》新旧条款对比、中国证监会的立法说明及《办法》的配套《实施规定》,已经足以初步了解《办法》此次修订的大多数内容。对于这些简单的新旧对比内容,本文不再赘述。本文的目的是,尝试对《办法》部分疑难条款以及《办法》蕴含的业务革新的可能性做一分析,同时对《办法》后续的执行对策提出建议,供基金管理人等市场参与者在实务中作为参考。

第七条: 基金注册的新条件

关于基金注册条件,《办法》取消了基金管理人管理的基金不得雷同的要求,但提出了如下两条新要求:

“.....(六)招募说明书真实、准确、完整地披露了投资者做出投资决策所需的重要信息,不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,语言简明、易懂、实用,符合投资者的理解能力。

(七)有符合基金特征的投资者适当性管理制度,有明确的投资者定位、识别和评估等落实投资者适当性安排的方法,有清晰的风险警示内容;.....”

如您需要了解我们的出版物,请与
下列人员联系:

郭建良: (86 21) 3135 8756
Publication@llinkslaw.com

通力律师事务所
www.llinkslaw.com

关于《公开募集证券投资基金运作管理办法》执行的有关法律问题分析

上述第(六)项是对招募说明书的编制规范的新要求。其中“语言简明、易懂、实用,符合投资者的理解能力”的要求具有一定的主观性。基金管理人需要以便于投资者理解的方式编制招募说明书,尤其是有关公式、日期、算法等,必须以示例的方式辅助投资人理解,文字表述方面要避免不必要的过度专业化;同时,基金管理人至少可以在前言、投资者服务等有关章节披露投资者无法理解招募说明书时的咨询、求助方式,并提示投资者:投资决策必须在全面理解招募说明书的基础上做出。

上述第(七)项则是对销售适用性方面的高标准要求。一方面,该条要求基金管理人、销售机构建立销售适用性制度,尤其是对于复杂、创新的产品,必须有配套的产品评价、投资者风险承受能力评估、投资者教育资料等量身定做的特别安排;另一方面,上述制度的“落实”方式是本第(七)项要求的重中之重。这要求基金管理人建立“落实销售适用性”的措施,例如,事前对拟合作的销售机构的调查、事中对销售机构的监督以及事后的定期评估,都必须以销售适用性制度的完备性、销售适用性工作的落实情况为重点。基金管理人应就销售适用性制度的落实方式制定专项制度或体现在原有的销售适用性制度当中。

第十二条:发起式基金的“种子化”

《办法》第十二条删去了原发起式基金“五千万元人民币”、“200人”的募集下限要求,并在三年内豁免第四十一条的“强制关停并转”条款。结合《实施规定》第六条的要求,《办法》还允许发起式基金“先成立、后公募”。这使得过去几年里行业不断探讨的、发起式基金的“种子化”成为了现实。

具体而言,传统的发起式基金的成立、运作次序是:

中国证监会注册→公开发行→发起资金认购 1000 万元人民币→募集满足 200 人与 5000 万元人民币→基金合同生效→发起资金对应基金份额锁定三年

而《办法》第十二条、《实施规定》第六条重新设定的发起式基金的成立条件和运作逻辑下,使得发起式基金可以(但不是必须)通过如下次序成立、运作:

中国证监会注册→向特定对象非公开发行→发起资金认购 1000 万元人民币→基金合同生效→择机公开发售→公开发售起发起资金对应基金份额锁定三年

上述修改一方面使得发起式基金更容易成立、更容易实现与投资者的利益绑定;另一方面也可以一定程度确保公开发售的发起式基金经过了一段时间、一定规模的业绩检验,从而将更优质的产品发售给投资者。

当然,在“新式”的发起式资金的运作过程中,还需要考虑大量细节的安排,例如:公开发售的时间点、公开发售前基金信息是否需要/是否可以公开披露、公开发售时基金管理人需要编制怎样的公告或法律文件。对于这些“种子化”之后的新问题,在未来的短期内,中国证监会将对于每一发起式基金个案审查,并有望在实践基础上形成固化的规范。

关于《公开募集证券投资基金运作管理办法》执行的有关法律问题分析

第二十九条：基金份额转让方式

《办法》第二十九条规定,“基金份额可以依法在证券交易所上市交易,或者按照法律法规规定和基金合同约定在中国证监会认可的交易场所或者通过其他方式进行转让。”

这可能是本次《办法》中关于行业创新的最重要伏笔之一,有可能对公募基金的业态产生重大影响。根据本条,除了传统的二级市场上市交易,在法律法规有所规定且基金合同有所约定的前提下,基金份额将可以:

- 在中国证监会认可的交易场所场内协议转让;
- 在场外协议转让或通过其他方式转让。

诚然,为了实现上述份额转让方式和新的退出、流转途径,还有相关的登记业务规则需要完善、还有基金合同条款需要妥善设计。但是,不可否认的是,该第二十九条已经明确地为上述转让方式奠定了法律基础。中国证监会有关部门也可能会会同基金业协会出台有关的业务指引。未来,更加值得期待的是:

一方面,新老基金均有望开展基金份额的新式转让。在有关指引出台、登记机构业务规则完善后,除了新基金可以将此类转让写入基金合同,对于老基金而言,此类转让通常也将可以作为一项对持有人利益无实质不利影响的新业务,通过简便的程序写入基金合同。

另一方面,《办法》第二十九条间接落实了基金份额出质的法律可行性。《物权法》第二百二十三条规定“可以转让的基金份额、股权”可以出质。过去几年中,对于“可以转让的”基金份额是否仅限于二级市场交易的份额,业内多有争论。但《办法》第二十九条有望赋予各类基金份额转让的权能,从而将排除前述疑义,使各类基金份额均可依据《物权法》出质。

第三十二条：基金中基金有关问题

《办法》第三十二条等条款对基金中基金(以下简称“FOF”)设定的主要规范包括:

- 持仓: 80%以上的基金资产投资于其他基金份额
- 比例: 持有其他单只基金,其市值不得超过基金资产净值的百分之二十
- 禁止: FOF 不得投资于其他 FOF

尽管中国证监会可能在近期出台有关 FOF 的规范性文件,但不少机构已经对上述规定中的有关问题提出了一些执行方面的疑问,我们对这些问题初步分析如下:

关于《公开募集证券投资基金运作管理办法》执行的有关法律问题分析

- FOF 投资其他单只基金的比例限制，并无豁免规定，投资于单只货币基金也不得超过 FOF 资产净值的 20%。
- FOF 投资所占单只投资对象基金的比例，并无限制。
- 对于 QDII 基金中的 FOF，仅需遵循 QDII 有关部门规章、规范性文件中关于仓位限制的特别规定，而无需适用 80% 的仓位下限。

但无论是 FOF 基金还是基金投资于其他基金，都存在如何避免利益冲突的问题。例如，某基金公司管理的 A 基金认购或者申购 B 基金、数量如何限制、投资时点和持有期限如何限制、如何披露、在 B 基金召开基金份额持有人大会时 A 基金如何行使表决权等问题。当然，也有观点认为，不能允许同一基金管理人管理的基金之间互相持有份额，只允许 A 公司管理的基金持有 B 公司管理的基金的份额。再如，某集团公司旗下“一参一控”了两家基金公司，这两家公司所管理的基金是否可以互相投资。我们理解，类似问题如果没有一个相对比较明确的监管要求，监管部门可能暂时不会允许发行 FOF 产品或者暂不允许基金投资于其他基金。

第三十三条：基金重大关联交易的批准与披露

在《基金法》第七十四条有条件地允许基金重大关联交易的基础上，《办法》第三十三条对基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易，做了进一步规范。其主要规定及相应的执行问题包括：

- 事前经基金托管人的同意并经管理人董事会审议(包括三分之二以上的独立董事)通过

为了兼顾投资的效率与公平，我们理解，该条事前批准要求并不排除基金托管人、基金管理人在确保发挥监督作用、独立董事专业性的基础上，对于一段时间内的某一类重大关联交易预先予以批准，例如指数基金的成分股投资中频繁发生的重大关联交易。我们建议，若基金托管人及管理人董事会拟做出此类“预先批准”，其批准至少应当对“公平合理价格”的评估标准有所规定。

- 按公平合理价格执行并按法律法规予以披露。

现行《证券投资基金信息披露管理办法》第二十三条规定，基金的重大关联交易发生后，有关信息披露义务人应当在 2 日内编制临时报告书，予以公告，并在公开披露日分别报中国证监会和基金管理人主要办公场所所在地中国证监会派出机构备案。我们认为，在中国证监会就基金重大关联交易事项发布专项信息披露规范或者修订《证券投资基金信息披露管理办法》之前，基金从事重大关联交易仍应按照上述现行规定履行临时信息披露义务。

- 基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查

关于《公开募集证券投资基金运作管理办法》执行的有关法律问题分析

需要注意的是，本条要求中的“关联交易”事项，并不局限于第三十三条所称的“重大”关联交易。换言之，管理人董事会每半年“回头看”的关联交易内容，应当覆盖公司整体关联交易制度的执行情况，并以重大关联交易的执行为重点。

第四十条：基金变更注册程序的情境分析

《办法》第四十条规定，“基金注册后，如需对原注册事项进行实质性调整，应当依照法律法规和基金合同履行相关手续；继续公开募集资金的，应当在公开募集前按照《行政许可法》的规定向中国证监会提出变更注册事项的申请。”《实施规定》第二条进一步指出：“(一)对基金投资目标、范围、策略或风险收益特征的重大调整；(二)对申购赎回、估值核算、费率结构规则的重大调整；(三)其他可能导致不符合《运作办法》第六条、第七条规定的注册条件的事项。”均属于“实质性调整”。

该第四十条渊源于《行政许可法》第四十九条，“被许可人要求变更行政许可事项的，应当向作出行政许可决定的行政机关提出申请；符合法定条件、标准的，行政机关应当依法办理变更手续。”

为了更好地理解基金变更注册的有关程序要求，我们择要列举如下情境予以分析：

➤ 持有人大会之前的变更注册

基金成立后，如召集人欲召集基金份额持有人大会审议某一实质性调整事项，则需首先履行中国证监会的变更注册程序，向中国证监会提出申请。此后方可依据法律法规和基金合同召开会议，审议有关事项。

➤ 未经持有人大会而修改基金合同之前的变更注册

基金成立后，基金管理人拟与基金托管人协商一致，修改基金合同(依法可无需持有人大会决议)的，若属于实质性调整事项，也必须事前履行中国证监会的变更注册程序，向中国证监会提出申请。此后方可依据法律法规和基金合同履行修改程序。

➤ 已注册基金发行前的变更注册

如某基金已经注册但尚未公开发售，则在公开发售前对基金要素进行实质性调整的，也需重新申请变更注册。

申请人提出变更注册的申请后，中国证监会将以《办法》第六条及第七条为依据对变更注册后的基金是否仍然满足公募基金条件进行审查。例如，中国证监会发现基金管理人的技术系统情况不能适应对变更后的基金的管理需求，将有权以不符合《办法》第七条的要求为根据不予变更注册。

关于《公开募集证券投资基金运作管理办法》执行的有关法律问题分析

第四十一条：强制关停并转条款的执行方式

《办法》第四十一条规定，连续六十个工作日出现基金份额持有人数量不满二百人或者基金资产净值低于五千万元情形的，基金管理人应当向中国证监会报告并提出解决方案，如转换运作方式、与其他基金合并或者终止基金合同等，并召开基金份额持有人大会进行表决。

众所周知，长期规模过小的迷你基金运作成本对基金净值的影响巨大，缺乏经市场检验的生命力。因此，《办法》上述要求既无宽限期，亦不做新老划断；既不区分基金类别，也不区分基金运作方式，可谓硬性的基金“关停并转”要求。我们认为，在执行该条中，至少应注意如下问题：

➤ 要求的持续性

“连续六十个工作日出现前述情形之一，即需召开持有人大会进行表决。”这是一项持续性而非一次性的要求，在基金运作过程中每触发上述情形的，都必须经持有人大会表决。例如，即便基金经表决通过转换运作方式，在其后再次出现上述情形的，仍然需要持有人大会表决解决方案。

➤ 大会决议失败的可能性

审议解决方案的持有人大会决议并不排除召集失败或者未能通过决议的可能性。除非基金合同另有约定，若基金份额持有人大会未能通过有关解决方案的，基金将维持现状。

➤ 基金合同存在另行约定的空间

《实施规定》第五条规定：“《运作办法》实施后申请募集的基金，基金管理人可以从基金资产净值规模、基金份额持有人数量以及基金份额持有人集中度等方面，约定基金合同直接终止的情形。”据此，基金合同可以在不与本条冲突的前提下，做出更为直接的触发处置安排，例如，约定出现上述情形之一的，直接终止基金合同。老基金中，根据《实施规定》第三条，此类不与《办法》第四十一条冲突的、直接终止基金合同约定(不包括管理人决策是否终止的选择性条款)也将持续有效。

➤ 持有人大会审议解决方案前的变更注册可能性

如果持有人大会审议的事项中包含《办法》第四十条所称的“实质性调整”的，召集人在召集持有人大会前还需经中国证监会变更注册。

➤ 发起式基金的适用

发起式基金存续满三年之前，可以豁免本项规模、人数要求。但在存续满三年之后，无论该发起式基金是否已经公开发售，均需持续地适用本条。

关于《公开募集证券投资基金运作管理办法》执行的有关法律问题分析

老基金的改造程序

众所周知的是,《办法》本次在规范基金运作方面提出了一系列的新要求,包括:

- 将股票型基金仓位下限从 60%调整到 80%,明确基金风格(根据《实施规定》,自《办法》施行一年后开始实施)
- 提出基金总资产不得超过基金净资产的 140%的新规范,控制基金负债率及杠杆率(根据《实施规定》,自《办法》施行两年后开始实施)
- 将“一只基金持有一家上市公司发行的股票,其市值不得超过基金资产净值的 10%”中的“上市公司发行的股票”改为“公司发行的证券”,即合并计算同一发行人发行的股票、债券等各类证券,以强化分散投资风险要求(根据《实施规定》,自《办法》施行两年后开始实施)

对于这些规定及本文前述的重大关联交易、强制关停并转、基金投资其他基金等条款,对于老基金(指 2014 年 8 月 8 日之前注册的基金)而言,如何通过合法程序完成改造,是各基金管理人不得不面对的问题。为此,我们将有关要求分为需经持有人大会审议及无需持有人大会审议两类予以分析。

第一类:需经持有人大会审议方可修改合同、改造老基金的事项

这类条款的共性是,《办法》下有关条款的要求是授权性规范而非义务性规范、禁止性规范,因此,老基金的基金合同是否修改及如何修改,具有可选择性:

- 基金合同投资范围中新增“其他公开募集证券投资基金”

该项修改除涉及投资范围修改外,还将涉及投资比例、投资策略的修改,因此可能使基金原有的风险收益特征发生较大的改变,依据法律法规及基金合同,需经持有人大会审议。

- 基金合同投资比例中股票型基金仓位提高至 80%

为落实股票型基金仓位提高至 80%的要求,基金管理人可以选择不改变基金风险收益特征,仅变更现有股票基金的类别和名称,改为混合型基金。但基金管理人若拟提高基金合同约定的股票基金仓位,将显著改变基金目前的风险收益特征,依据法律法规及基金合同,需经持有人大会审议。

在 2015 年 8 月 8 日的宽限期届满后,基金如仍名为“股票型”基金,但其基金合同约定的仓位下限仍仅为 60%,则将违反《办法》有关基金类别的规定。基金管理人须在期限前对原有股票基金的处置及早做出决策:是选择变更为混合基金,抑或通过持有人大会表决修改合同、提高仓位下限。

关于《公开募集证券投资基金运作管理办法》执行的有关法律问题分析

➤ 基金合同修改原有的收益分配条款

《办法》第三十七条不再对开放式基金的收益分配方式做“最多次数、最低比例”的要求，而完全交给基金合同自主约定。然而，第三十七条是典型的授权性规范，老基金的基金合同即便维持现有约定也并不会与《办法》的上述新规定冲突，因此，老基金的基金管理人与托管人不能以《办法》第三十七条为依据，不经持有人大会修改基金合同中的收益分配条款。

第二类：基金管理人及基金托管人协商一致即可修改合同、改造老基金的事项

这类条款又可以区分为两种情形，一种是《办法》下有关条款的要求是高于现有要求的义务性规范、禁止性规范，并未给基金留下可选择的选项——退一步说，即便基金合同不予修改，基金也必须遵循《办法》的这类新要求；另一种是《办法》允许基金管理人提供的新服务，基金合同新增该等条款不会对持有人产生实质不利影响。

➤ 将基金合同中“一只基金持有一家上市公司发行的股票，其市值不得超过基金资产净值的 10%”中的“上市公司发行的股票”改为“公司发行的证券”。该项为《办法》提出的较现行规定更为严格的义务性规范。

➤ 投资比例限制新增“基金总资产不得超过基金净资产的 140%”。性质同上。

➤ 《办法》第四十一条的“迷你基金”处置条款。该项亦为《办法》提出的较现行规定更为严格的义务性规范。

➤ 未来允许基金份额依据法律法规及业务规则进行转让

如前所述，作为一项对持有人利益无实质不利影响的新业务，该条可以不经持有人大会程序写入基金合同。

➤ 加入《办法》第十九条规定的“投资者交付申购款项，申购成立；基金份额登记机构确认基金份额时，申购生效。基金份额持有人递交赎回申请，赎回成立；基金份额登记机构确认赎回时，赎回生效。”

该条不仅是《办法》的新规定，更是 2013 年 6 月 1 日起施行的《基金法》原文，属于法律对于申购、赎回成立与生效时点的强制要求，亦可以不经持有人大会程序写入基金合同。

➤ 关于 1、2 两项限制的宽限期

需要注意的是，根据《实施规定》，对于老基金而言，上述第 1、2 两项均有两年的实施宽限期。这就意味着：首先，在宽限期届满后，基金管理人无论是否已经修改基金合同加入上述两项限制，均

关于《公开募集证券投资基金运作管理办法》执行的有关法律问题分析

需在投资运作中适用 1、2 两项要求。其次, 2014 年 8 月 8 日起注册的新基金并无宽限期可言, 必须严格依据上述限制拟定基金合同、实施投资运作。最后, 老基金不能曲解宽限期的政策以套利。宽限期的目的是为了使老基金能在此期间平稳减持、降低杠杆并适时修订自身基金合同, 但这并不意味着允许老基金在 2 年内可以无视《办法》的新规定, 在现有投资状况的基础上进一步突破比例、随意提高杠杆。

其他疑难问题

除了前述问题之外, 我们也注意到部分基金管理人对于《办法》的某些条款的理解存在一定疑问或偏差, 兹借本文一并提出我们的浅见。

➤ 可豁免 140% 杠杆比例的基金

《实施规定》规定, 封闭运作的基金、保本基金以及《实施规定》所界定的“杠杆型基金”可以部分或全部豁免上述杠杆比例要求, 其中封闭运作的基金可以豁免该项限制至 200%。我们认为, 此处的“封闭运作的基金”不等同于“封闭式基金”, 也应包括依据基金合同处于封闭运作期的定期开放基金等类似品种。

➤ 非 FOF 基金投资其他比例限制

《办法》第三十二条规定, “一只基金持有其他基金(不含货币市场基金), 其市值不得超过基金资产净值的百分之十。”此处的“其他基金”并非单只基金, 而系某一基金投资的全部其他基金——但货币市场基金不在此限。换言之, 一只混合型基金可以在基金合同中约定 0-100% 的基金资产投资于货币市场基金。

➤ 基金投资衍生品的先决条件与程序

《基金法》规定, 基金可以投资于“国务院证券监督管理机构规定的其他证券及其衍生品种”。基于此, 《办法》第三十二条规定了“基金管理人运用基金财产投资证券衍生品种的, 应当根据风险管理的原则, 并制定严格的授权管理制度和投资决策流程。基金管理人运用基金财产投资证券衍生品种的具体比例, 应当符合中国证监会的有关规定。”

但是, 这并不意味着《办法》施行后, 基金即可随意投资于各类证券衍生品种, 根据《基金法》的规定及中国证监会的监管要求, 首先, 基金可以投资的证券衍生品, 仍然需要中国证监会以规范性文件的方式纳入基金可以投资的范围并明确投资比例。其次, 对于加入投资范围后可能对基金的风险收益特征产生重大影响的衍生品种, 其投资目的、投资策略需要变更注册并经持有人大会审议通过。

关于《公开募集证券投资基金运作管理办法》执行的有关法律问题分析

如需进一步信息, 请联系:

上海	
韩 炯 电话: (86 21) 3135 8778 Christophe.Han@llinkslaw.com	秦悦民 电话: (86 21) 3135 8668 Charles.Qin@llinkslaw.com
俞卫锋 电话: (86 21) 3135 8686 David.Yu@llinkslaw.com	吕 红 电话: (86 21) 3135 8776 Sandra.Lu@llinkslaw.com
王利民 电话: (86 21) 3135 8716 Leo.Wang@llinkslaw.com	娄斐弘 电话: (86 21) 3135 8783 Nicholas.Lou@llinkslaw.com
夏 亮 电话: (86 21) 3135 8769 Tomy.Xia@llinkslaw.com	黎 明 电话: (86 21) 3135 8663 Raymond.Li@llinkslaw.com
北京	
翁晓健 电话: (86 10) 8519 2266 James.Weng@llinkslaw.com	李 文 电话: (86 10) 8519 1626 Wen.Li@llinkslaw.com

© 通力律师事务所 2014