

## 回顾长盛同庆可分离交易基金的法律问题 ——兼谈法律视角下的创新基金

作者: 吕红 / 黎明

2008年4月, 吕红律师、黎明律师及其他基金团队的同事开始共同担任长盛基金管理公司(“长盛基金”)创新产品的承办律师。在此之前, 我们曾参与过多只创新封闭基金项目, 原有的创新封闭基金主要为封闭式与开放式结合以及持有人结构化两种模式, 前者为基金运作方式上进行的加法式的创新, 后者则是产品结构上通过对结构化信托的借鉴进行的移植式创新, 法律架构相对简单。而长盛基金的创新产品, 除融合了市场上创新产品的部分特征外, 还采用了基金份额结构化、分离上市交易、封闭期届满两类份额合并等手段, 相较而言, 法律架构更为复杂, 也遇到了很多新的法律问题。

几乎所有创新基金都会面临的一个问题就是能否获得现有法律法规的支持? 在现有的法律、行政法规、部门规章所规定的基金法律体系下, 基金的创新点其实非常有限。基金创新, 主要是从持有人结构、运作方式、投资和费用安排等方面入手, 但法律法规对此都有直接或间接的限制。所以, 基金创新很可能会不可避免地现行规定下通常使用的交易结构进行突破, 甚至可以说没有突破就没有创新, 但一个基本前提必须要弄清楚哪些是可以突破的, 哪些是不可以突破的。

全国人民代表大会和其常务委员会制定的与基金有关的《信托法》、《基金法》是不可以突破的, 因为国家立法机关所制定的法律具有绝对和普遍适用的法律效力。而对于《证券投资基金运作管理办法》等部门规章, 一定条件下中国证监会会有权对其进行修改或解释。在中国证监会鼓励基金产品创新的情况下, 创新基金的产品设计如果需要对现行部门规章下通常使用的交易结构进行突破, 中国证监会可能会基于对产品的综合评估给予相关支持, 从而为依法创新留出空间。

在运作方式上, 依据《基金法》的规定, 基金只能是契约型基金, 不

如您需要了解我们的出版物, 请与  
下列人员联系:

韩东红: (86 21) 3135 8709  
[Publication@llinkslaw.com](mailto:Publication@llinkslaw.com)

通力律师事务所  
[www.llinkslaw.com](http://www.llinkslaw.com)

## 回顾长盛同庆可分离交易基金的法律问题——兼谈法律视角下的创新基金

能是公司型的；基金要么是开放式，要么是封闭式。而创新基金多采用先封闭后开放的方式，只要基金在封闭期符合封闭式基金的特征、开放后符合开放式基金的特征，我们也可以从法律解释的角度认为基金是分别符合封闭式基金和开放式基金特征的。封闭式基金有哪些特征？封闭期内总额保持不变，现金分红，每年收益分配比例不低于 90% 等，都属于封闭式基金的特征。但《基金法》所规定封闭式基金的特征只有一点，就是经核准的基金份额总额在基金合同期限内固定不变，而其他的特征则由部门规章进行规定。所以我认为，像长盛同庆可分离交易基金（“长盛同庆”）的基金合同规定的封闭期内不分红等，在获得有权监管机构审核同意后，属于可以被容许的对现行规定下通常使用之交易结构进行的突破。但是，在封闭期内打开申购、赎回问题上，尽管市场有的创新封闭基金采用了一定条件下允许申购、赎回的条款，但我们认为这会从根本上改变封闭期内基金的封闭式特征，导致直接与《基金法》抵触，甚至可能导致出现条款无效的风险，所以尽管部分创新产品在最初的产品方案中可能会考虑设计救生艇条款，但我们建议不应采纳该等条款。

对于基金产品的结构化，无论是持有人结构化还是基金份额结构化，法律法规都没有作明确的限制。但是基金产品的结构化设计也改变了基金份额资产权益的法律表述和基金份额净值的法律含义。按照《证券投资基金运作管理办法》的规定，基金份额净值按照基金资产净值除以当日基金份额的余额数量计算，所以在常规基金产品中，基金份额净值与每份基金份额代表的资产权益是相同的。但在结构化产品中，名义上的基金份额净值与基金份额资产权益出现了分离，而不同类别的基金份额的参考净值才代表基金份额更真实的资产权益，基金份额净值成为了计算基金份额资产权益的一个参数。为充分揭示基金份额净值、基金份额参考净值的含义，使投资者能明确了解每一类别基金份额的资产权益，我们协助对基金合同和招募说明书中有关内容进行数轮修改，以清晰、简明地阐述净值、参考净值和期末清算的计算原则和过程。

由于产品的结构化设计产生了具有利益差异的两类基金份额持有人，如何公平地保护两类基金份额持有人的利益也成为了中国证监会关注的重点。为此，我们应中国证监会要求，通过会议和电话的方式多次向中国证监会阐述我们的观点、回答中国证监会的询问。

保护持有人利益的第一个问题是关于封闭期到期基金份额转换。由于期末两类基金份额计算出的净值不同，再按照统一的基金份额净值（长盛同庆的整体净值）转换，必然会出现两类基金份额转换比例不同的情况，虽然转换比例的不同并不影响投资者持有的资产权益，但会导致两类基金份额对应的表决权出现不同比例的变化。过去系列基金中部分子基金的拆分也存在这个问题，同时，中国证监会对于其是否符合《基金法》规定的一份一权原则也给予了高度关注。而对长盛同庆而言，这个问题有点相似。我们认为，在基金份额转换前的封闭期内和基金份额转换后的开放期内，长盛同庆两类基金份额都是一份一权，与《基金法》并不冲突。至于基金份额转换导致的表决权变化，与系列基金中部分子基金的拆分情况并不相同。子基金的拆分是在基金合同并无明确规定也未征得其他子基金持有人同意的情况下实施子基金份额变化的同时间接实施的表决权变化，所以损害了其他子基金持有人享有的表决权权利，而长盛同庆可在基金合同中对基金份额转换和相应的表决权变化进行明确规定，则两类基金份额持有人都可被视为认可该变化。同时，从实质公平的角度讲，《基金法》规定的“一份一权”体现的资本表决权的精神，其隐含的前提是每一份基金份额的资本权益相同，而长盛同庆两类份额的资本权益并不相同，最后按照统一的净值基础上折

## 回顾长盛同庆可分离交易基金的法律问题——兼谈法律视角下的创新基金

算表决权才是符合实质公平的资本表决权制度。基于上述理由，我们在基金合同持有人大会部分就封闭期和开放期两类基金份额表决权的行使进行了明确的规定。

第二个问题则是资本多数决原则可能发生的滥用。由于基金份额按照 4 比 6 的比例分级，B 级份额超过半数，理论上而言，B 级份额持有人是否存在可能滥用其多数表决权，损害 A 级份额持有人的利益？中国证监会对此亦十分关注。为防止出现滥用的可能性，我们从谨慎性角度出发设置了相关机制，例如，我们在持有人大会中设计了如下机制以防止出现权利滥用：一是普通决议需要出席会议的两类基金份额持有人各 50% 表决票同意方可通过，二是特别决议需要出席会议的两类基金份额持有人各 2/3 表决票同意方可通过，三是增加与两类基金份额持有人同时有重大利益关联的事项作为特别决议事项。

经过长盛基金的产品团队、交易所、律师和监管部门多方沟通研讨、对法律文件反复修改后，长盛同庆在 2008 年 9 月份上报中国证监会，并终于在 2009 年 3 月份成功获批。对于长盛同庆基金的项目，我们作为始终参与的承办律师深切感受到目前基金创新的艰难和复杂，创新产品对于法律支持也有非常高的要求，需要专业的基金律师提供多方面的法律分析、熟练解决远比传统基金面临更多的法律冲突以及与监管部门充分沟通的技巧和能力，我们也相信通力律师事务所的基金律师团队可以凭借专业的法律知识和丰富的基金行业经验为客户的创新业务提供完善的解决方案，并有幸作为基金行业的参与者之一为这个行业的发展贡献绵薄之力。

回顾长盛同庆可分离交易基金的法律问题——兼谈法律视角下的创新基金

如需进一步信息, 请联系:

**韩 炯 律师**

电话: (86 21) 3135 8778 (86 10) 6655 5050

Christophe.Han@llinkslaw.com

**秦悦民 律师**

电话: (86 21) 3135 8668 (86 10) 6655 5020

Charles.Qin@llinkslaw.com

**吕 红 律师**

电话: (86 21) 3135 8776 (86 10) 6655 5050

Sandra.Lu@llinkslaw.com

---

© 通力律师事务所 2009