



源泰律師事務所
YUANTAI PRC ATTORNEYS

中国基金业的专业法律顾问

源泰基金简报

2013年12月（总第67期）

【法规聚焦】

- 1、《关于加强专项资产管理业务风险管理有关事项的通知》
- 2、《基金类产品质押式回购登记结算暂行办法》
- 3、《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》

【基金实务】

基金合并相关法律问题研究（下）

【业务动态】

- 1、受嘉实基金管理有限公司委托，本所为其1个月理财债券型证券投资基金产品提供法律服务；
- 2、受招商基金管理有限公司委托，本所为其沪深300地产等权重指数分级证券投资基金产品提供法律服务；
- 3、受易方达基金管理有限公司委托，本所为其季季利理财债券型证券投资基金产品提供法律服务；
- 4、受财通基金管理有限公司委托，本所为其从业人员提供商业贿赂、“三条底线”的法律培训；
- 5、受华宸未来基金管理有限公司委托，本所为其从业人员提供内幕交易及其防控的法律培训。

【法规聚焦】

1、《关于加强专项资产管理业务风险管理有关事项的通知》

为规范专项资产管理业务，加强风险管理和内部管理，促进该项业务健康发展，中国证券基金业协会于2013年11月26日发布了《关于加强专项资产管理业务风险管理有关事项的通知》（中基协发[2013]29号）（以下简称“《通知》”），要求基金管理公司及其子公司坚持稳健、审慎的经营理念，合理开展专项资产管理业务。《通知》主要内容如下：

（1）规范专项资产管理业务过程的风险管理

1) 自身的主动管理能力，着力开发主动管理产品，不应盲目开展与自身业务和风险管理能力不匹配的专项资产管理业务。

2) 风险管理制度方面。《通知》要求建立健全风险管理制度及动态风险监测机制，对合作方选择、项目筛选、项目审批、资金划拨、后期管理等各个环节进行有效控制，切实防范流动性风险、信用风险、操作风险、法律风险。

3) 合作方及项目遴选方面。《通知》要求建立合作方以及项目遴选机制，明确遴选标准和程序，对合作方以及项目进行独立尽职调查，根据调查结果进行审慎选择或决策。

此外，《通知》要求专项资产管理业务投资的项目应符合国家相关政策，关注项目的可持续发展，不得将资金投资于不符合国家规定的融资项目。

4) 合同风险管理方面。《通知》要求加强对专项资产管理计划相关合同的审核，明确规定各方的法律责任，不得在合同中或者采用其他方式违规向投资者承诺收益、保障本金。

5) 销售适用性方面。《通知》要求严格执行销售适用性原则，在销售专项资产管理计划时，应明确向投资者揭示风险，要求相关销售机构依法履行反洗钱相关义务。

6) 项目核算方面。《通知》要求对不同的专项资产管理计划应实行分别核算、分别管理，明确募集资金应按照合同的约定进行投资，实现每个专项资产管理计划资金与投资资产相对应，确保投资资产逐项清晰明确并定期向委托人披露投资组合情况。

7) 项目流动性管理方面。《通知》要求对设有定期参与和退出机制的计划，应当制定流动性安排的具体措施，实现委托人在开放期的正常退出。

此外，对于根据单一客户资产管理合同委托人书面指令进行投资的专项资产管理计划，《通知》除要求委托人对委托财产来源和用途的合法性作出书面承诺，并对根据其指令实施的投资行为承担相应风险外，还要求相关资产管理合同应当明确约定合同期限届满、提前终止时，受托人有权以委托资产现状返还方式实现对委托人的退出清算。

(2) 完善专项资产管理业务的内部管理

《通知》明确了内部管理机制中的禁止行为。具体包括：

- 1) 公司人员违反内部审批流程，使用公章办理专项资产管理业务；
- 2) 没有采取必要措施核实相关经办人身份及印章印鉴；
- 3) 未遵守审批流程，在手续不全的情况下对外划拨资金；
- 4) 在不同资产管理账户之间或者资产管理账户与关联账户之间进行利益输送；
- 5) 向与专项资产管理业务无关的第三方机构支付服务费用。

(3) 建立业务人员的管理机制

1) 长效激励约束机制方面。《通知》要求对业务人员的薪酬激励应与项目风险挂钩，防止片面追求项目数量与管理规模而忽视风险的短期行为。

2) 合规教育方面。《通知》要求提高业务人员的合规意识和执业道德水准，有效防范利益输送、商业贿赂。

(4) 加强基金管理公司对子公司的管理和控制

《通知》要求基金管理公司应当督促子公司建立健全各项风险管理制度，实施内部审计稽核，定期或者不定期对子公司业务开展情况进行核查，同时应当明确子公司汇报路径，建立风险事件、突发事件应急机制，提高子公司应急能力和水平。

(5) 明确对违反《通知》规定的监管措施

《通知》明确对于违反规定的，中国证券投资基金业协会将根据其自律规则，视情节采取谈话或书面提醒、警告、行业内通报批评、公开谴责、暂停部分会员权利、暂停或取消会员资格等自律措施。情节严重的，将报中国证监会处理。

2、《基金类产品质押式回购登记结算暂行办法》

继债券、股票成为质押式回购交易标的后，为推动基金类产品质押式回购创新业务，中国证券登记结算有限责任公司（以下简称“中登公司”）于2013年11月12日发布了《基金类产品质押式回购登记结算暂行办法》（中国结算发字[2013]99号）（以下简称“《暂行办法》”），主要内容如下：

（1）明确了基金类产品质押式回购的定义

《暂行办法》明确，基金类产品质押式回购（以下简称“质押式回购”）是指在证券交易所挂牌的以基金类产品份额作为质押品、实行标准券制度的回购交易。

根据2013年2月上海证券交易所、中登公司发布的《关于在上海证券交易所上市的国债交易所交易基金计入回购质押库的通知》，自2013年3月25日起，国债ETF将计入现有债券质押式回购质押库。这是基金类产品首次成为债券质押式回购交易的标的。而《暂行办法》的出台，则意味着场内基金份额可以作为质押式回购交易的标的。

（2）规定了质押品的管理

《暂行办法》规定中登公司将会在结算系统设立质押式回购交易质押品保管库（以下简称“质押库”），用于保管融资方结算参与者向中登公司提交的基金类产品质押品（以下简称“质押券”），并根据结算参与者不同业务性质（经纪、自营、托管等）设立对应的质押库。

融资方结算参与者应当按规定通过交易系统向中登公司申报提交质押券，与中登公司建立质押关系。在接到申报指令后，中登公司将相关基金类产品转入质押库并做质押登记，质权由中登公司享有。对于自营融资回购业务和经纪融资回购业务，融资方结算参与者应对应账户中的基金类产品作为质押券提交，且均应以融资方结算参与者名义与中登公司建立质押关系。

《暂行办法》同时要求办理经纪质押式融资回购业务的结算参与者，应当与客户签订包含中登公司制定的必备条款的质押式融资回购委托协议。《暂行办法》的附件《基金类产品质押式融资回购委托协议必备条款》特别强调，客户与证券公司双方应当按照相关监管部门和自律机构的要求，对融资回购交易的放大倍数和标准券使用率进行约定，客户不得做出超出约定倍数的回购套做申请或超过约定标准券使用率的融资回购申请。

除此之外，《暂行办法》对于申报后质押券转入质押库的时间、不同账户中基金类产品作为质押券的担保范围、属于客户持有的基金类产品作为质押券的授权要求及法律责任、质押关系存续期间质押券有现金分红情形且基金管理人委托中登公司派发现金红利的相关事

项、质押券欠库补足事项以及质押券的转回等内容都进行了明确的规定。

(3) 明确了质押式回购的清算交收及交收违约处理

在清算交收方面,《暂行办法》明确规定了质押式回购交易实行一次成交、两次结算,两次结算即初始成交结算和到期购回结算。

另外,《暂行办法》规定了在结算参与者发生资金交收违约及质押券欠库等情形时,中登公司可采取的相关措施。同时明确,经结算参与者申请,中登公司可为结算参与者开立证券处置账户,结算参与者可通过证券处置账户进行客户交收违约处理。

基金类产品获准进入质押式回购业务,可以减轻相关基金类产品的赎回压力,同时也为个人和机构投资者在资金紧张时缓解流动性提供了新的渠道。

3、《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》

2013年11月30日,中国证监会发布《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》(以下简称“《意见》”),这是逐步推进股票发行从核准制向注册制过渡的重要步骤,较之前三轮新股发行体制改革及今年6月6日公布的《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见(征求意见稿)》(以下简称“《征求意见稿》”),主要内容如下:

(1) 推进新股市场化发行机制

1) 在原先发审会前一月预先披露招股说明书的基础上,进一步将该预先披露时点提前至申报稿正式受理后,即申报后立即在中国证监会网站披露。

2) 确立申报即监管原则,即要求招股说明书应在预先披露后,发行人相关信息及财务数据就不得随意更改。

3) 股票发行审核以信息披露为中心,明确新股发行过程中各参与人的信息披露责任。

① 发行人作为信息披露第一责任人,应及时向中介机构提供真实、完整、准确的资料,并配合中介机构开展尽职调查。

② 保荐机构应当对发行人的申请文件和信息披露资料进行审慎核查,督导发行人规范运行,对其他中介机构出具的专业意见进行核查,对发行人是否具备持续盈利能力、是否符合法定发行条件做出专业判断,并确保发行人的申请文件和招股说明书等信息披露资料真实、准确、完整、及时。

③ 会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等证券服务机构及人员须对发行人的相关业务资料进行核查验证,确保所出具的相关专业文件真实、准确、完整、及时。

④中国证监会依法对发行申请文件和信息披露内容的合法合规性进行审核,不对发行人的盈利能力和投资价值作出判断。发现申请文件和信息披露内容存在违法违规情形的,严格追究相关当事人的责任;

⑤投资者应当认真阅读发行人公开披露的信息,自主判断企业的投资价值,自主做出投资决策,自行承担股票依法发行后因发行人经营与收益变化导致的风险。

4)明确上市时间的预期,规定中国证监会自受理证券发行申请文件之日起的审核时限为三个月。在三个月内中国证监会将依照法定条件和法定程序作出核准、中止审核、终止审核、不予核准的决定。

5)允许存量发行制度。发行人首次公开发行新股时,鼓励持股满三年的原有股东将部分老股向投资者转让,但老股转让后,公司实际控制人不得发生变更,且老股转让的具体方案应在公司招股说明书和发行公告中公开披露。

发行人应根据募投项目资金需要量合理确定新股发行数量,新股数量不足法定上市条件的,可以通过转让老股增加公开发行股票的数量。新股发行超募的资金,要相应减持老股。

6)创新融资方式,允许申请首次公开发行股票的对在审企业,可申请先行发行公司债,即采取股债结合的方式融资。

7)明确新股发行时点可由发行人自主选择。

8)调整原先首次公开发行股票核准文件6个月的有效期限,放宽至12个月。

(2) 强化发行人及其控股股东等责任主体的诚信义务

1)加强对相关责任主体的市场约束

①对于发行人控股股东、持有发行人股份的董事及高级管理人员,《意见》要求其在公开募集及上市文件中对锁定期满后两年内减持的减持价格以及公司上市后六个月出现特定情形时自动延长锁定期作出承诺,并且提出未能履行承诺的约束措施。

②对于发行人及其控股股东、公司董事及高级管理人员,《意见》在《征求意见稿》的基础上,将在公开募集及上市文件中提出上市后公司股价低于每股净资产时稳定公司股价预案的期限由“五年内”缩短为“三年内”。

③发行人及其控股股东、实际控制人、监事、高级管理人员等相关责任主体以及保荐机构、会计师事务所等证券服务机构须根据《意见》的规定在公开募集及上市文件中公开进行承诺。

2)《意见》要求发行人披露在公开发行前持股5%以上股东的持股意向及减持意向,并在持股5%以上股东减持时,须提前三个交易日予以公告。

(3) 进一步提高新股定价的市场化程度

1) 重申《证券法》第三十四条规定的新股发行定价方式，强调发行人应与承销商协商确定定价方式，并在发行公告中披露。

2) 增设剔除高报价制度，即规定网下投资者报价后，发行人和主承销商应预先剔除申购总量中报价最高的部分，剔除的申购量不得低于申购总量的 10%，然后根据剩余报价及申购情况协商确定发行价格。被剔除的申购份额不得参与网下配售。

同时明确参与发行定价的投资者数量，并且在有效报价人数不足时，发行人应当中止发行。

3) 要求发行人和主承销商应制作并公开披露定价过程及结果的信息披露文件，同时要求发行人和主承销商在网上申购前发布投资风险特别公告。

(4) 改革新股配售方式

1) 网下配售方面。

① 引入主承销商自主配售机制，由主承销商在提供有效报价的投资者中自主选择投资者进行配售，并在发行公告中披露网下配售原则和方式。

② 明确规定网下配售的新股中至少 40% 应优先向公募基金和社保基金配售，上述投资者有效申购数不足的，可以向其他投资者进行配售。

③ 在 2012 年中国证监会发布的《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》中规定的 50% 网下配售比例的基础上，《意见》将网下配售比例以发行人股本 4 亿元为基准，股本 4 亿元以下的，网下配售比例不低于 60%，股本 4 亿元以上的，网下配售比例不低于 70%，同时规定在既定的网下配售部分认购不足时应中止发行，且不得向网上回拨。

2) 网下网上回拨机制方面，在 2012 年中国证监会发布的《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》中规定的依据网上和网下中签率确定网下网上发售股份回拨比例的基础上，《意见》将其调整为依据网上投资者的有效认购倍数确定公开发行股票回拨比例。同时在《征求意见稿》的基础上，调整了具体的回拨比例，即将网上投资者有效认购倍数在 50 倍以上但低于 100 倍的回拨比例，从公开发行股票数量的 15% 调整至 20%，将网上投资者有效认购倍数在 100 倍以上的回拨比例，从公开发行股票数量的 30% 调整至 40%。

3) 网上配售方式方面。

① 市值配售。规定持有一定数量非限售股份的投资者才能参与网上申购，并应综合考虑投资者持有非限售股份的市值及申购资金量，进行配号、抽签。

② 证券交易所、证券登记结算公司应制订网上配售的实施细则，规范网上配售行为。

③发行人、主承销商应制订网上配售具体方案并公告，该方案必须明确每位投资者网上申购数量的上限，该上限最高不得超过本次网上初始发行股数的千分之一。

4) 在《征求意见稿》的基础上进一步强化了股票配售过程的信息披露的要求，增加了对于提供有效报价但未参与申购，或实际申购数量明显少于报价时拟申购数量的投资者，发行人和主承销商应在配售结果中列表公示的规定。

(5) 加大监管执法力度

1) 增加了保荐人辅导工作的披露途径，除要求其在保荐机构网站披露保荐人对发行人的辅导工作进展以外，还要求在发行人注册地证监局网站进行披露；细化了保荐机构在辅导工作结束后的披露事项，包括了对辅导过程、内容及效果的总结。

2) 强调以投资者的决策需要为导向的提高信息披露质量，要求强化对发行人主要业务及业务模式、外部市场环境、经营业绩、主要风险因素等对投资者投资决策有重大影响的信息披露要求。

3) 明确在发审会前，中国证监会将对保荐机构、会计师事务所、律师事务所等相关中介机构的工作底稿及尽职履责情况进行抽查。

4) 进一步强调证券交易所应当完善新股上市首日开盘价格形成机制及新股上市初期交易机制，加强对“炒新”行为的约束。

5) 增加了持续督导期内以及持续督导期结束后保荐机构的信息披露要求，并强调持续督导责任落实不到位的，将依法追究保荐机构责任。

6) 加强业绩变脸的惩处，明确要求除招股说明书披露相关风险或其他法定免责情形外，发行人上市当年营业利润比上年下滑 50%以上或上市当年亏损的，中国证监会将暂不受理保荐机构的发行申请，并移交稽查部门立案稽查，同时规定上市公司涉嫌欺诈上市的，立案查处时将采取措施冻结发行人募集资金专用账户。

从《征求意见稿》发布到新股发行体制改革意见最终落地，市场已经等待了 176 天，作为向注册制过渡的重要环节，此次改革力度空前，随着《意见》的出台，随之而来的还将有一系列的具体制度，无论是监管层，还是发行人、中介机构、投资者，即将面临的是一套新的规则。

【基金实务】

基金合并相关法律问题研究（下）

上一期的简报中我们探讨了基金合并中与实体相关的法律问题，在现行法律法规框架下，对于基金合并尚无限制性规定，但这并不意味着基金合并业务的开展是随意的。我们认为，在现行立法并未对基金合并的前提条件作明确规定的情况下，须着重规范基金合并的程序，考量其是否保护了基金份额持有人的利益。

■ 程序相关法律问题

承前所述，基金合并的程序性立法应当围绕持有人的利益而设计。我国目前已生效的相关法律规定只有新《基金法》第七十九条和第八十七条的第（三）项有所涉及，且规定较为简单以及原则性。在实务操作中，我们同样可以借鉴其他国家、地区程序性立法的相关内容，来填补现阶段配套细则的空白。

首先，基金合并前的通知义务是保障持有人知情权的基础。正在征求意见的《公开募集证券投资基金运作管理办法》（以下简称“《意见稿》”）第三十九条对此作出了具体的要求：

“基金管理人应当提前发布提示性通知，明确有关实施安排，说明对现有持有人的影响以及持有人享有的选择权（如赎回或转出），并在实施前预留至少二十个开放日供持有人做出选择。”立法者强调了提前通知的时效性，以保障持有人拥有充分的时间了解基金合并的事宜并做出选择。

我国台湾地区的立法对基金合并明确采取核准制度，并规定了“公告日至基金合并基准日，不得少于十五个营业日”；而香港地区的立法则更为严格，除了对基金合并采取核准制度以外，根据《单位信托及互惠基金守则》第 11.5 条的规定，基金合并的有关通知应当事先提交证券及期货事务监察委员会批准，该通知应当载明“合并的原因、组成文件内允许合并的相关条文、合并的后果及其对现有投资者的影响、投资者可享有的选择（包括，如可行的话，投资者有权免费转往另一认可计划）、合并的估计开支、及预计将由谁人支付有关开支。”

综上，我们建议，尽管《意见稿》并未正式生效实施，目前拟开展基金合并的基金公司在起草公告文件时可遵照《意见稿》的规定执行，预留至少二十个开放日的过渡期，并可参照香港地区的细则对公告的内容予以完善，切实保障持有人的知情权。

其次，是否召开持有人大会及其表决程序是保障持有人选择权的核心。新《基金法》第七十九条规定：“按照基金合同的约定或者基金份额持有人大会的决议，基金可以转换运作

方式或者与其他基金合并。”即基金合并原则上应当召开持有人大会决议，但基金合同另有规定的可以豁免召开。我们理解，除非基金公司修改现有基金的基金合同补充关于基金合并豁免召开持有人大会的内容，或者在拟发行的新基金的基金合同中增添相关条款，其他情况下欲进行基金合并的，必须召开持有人大会进行表决，且拟合并的两只基金应当分别召开持有人大会，由各自的持有人分别作出表决意见。需要提醒基金公司注意，在基金合同中增添基金合并的相关条款或专门的章节，宜向投资者说明免于召开持有人大会的合并情形、触发条件、实施方案（包括提前公告、投资者的选择权、是否收费、合并后的投资管理）等具体内容，较笼统的规定“本基金与其他基金合并无需召开持有人大会”并不符合保障持有人利益的原则，难以获得募集申请的注册。另一方面，基金公司还应当重视持有人大会的表决程序。根据新《基金法》第八十七条第（三）项的规定，召开持有人大会审议与其他基金合并的，应当经参加大会的持有人所持表决权的三分之二以上通过，即拟合并的两只基金均须以特别决议的形式作出持有人大会的决议。

美国作为全球基金业的先行者，其立法和实践都具有较强的代表性。美国的公募基金称作共同基金，在《1940年投资公司法案》下注册的投资公司即为共同基金，投资者即为股东。根据《1940年投资公司法案》8(f)条款以及美国证券交易委员会（以下简称“SEC”）的相关规定，投资公司的合并必须向SEC申请注销的裁决令，且申请材料包括了股东投票表决清盘的证明；如果投资公司已出现特定的情形（例如某投资公司基本上已将其全部资产出售给另一注册的投资公司），则SEC为保护投资者利益，可以自行判定基金合并成立并裁决该投资公司的注销。表决程序方面，美国的立法则较为先进。基于公司型的运作方式，《1940年投资公司法案》设计了独立董事制度。共同基金的董事成员中必须有40%以上为独立董事，独立董事由非利害关系人组成。两个基金合并时，需要双方的董事和独立董事的大多数分别研究通过，充分保障了投资者的利益不受基金管理人的侵犯。由此可见，美国关于基金合并的立法在原理上同我国契约型基金的合并规则是一致的。

在基金发行变得相对容易、基金退出机制多元化以后，基金公司不再需要依靠单纯的自购或帮忙资金维系面临清盘的基金。相反，将业绩较差、规模较小的基金合并入其他业绩出色、规模较大的基金，对于基金公司和持有人来说是双赢的结果。基金公司旗下的基金规模上升、客户数量增多，既解决了流动性的问题，基金经理的日常运作又可摆脱受制于流动性的被动局面；基于基金合并需要召开持有人大会获得持有人投票表决通过，基金公司可能采取不收取合并费用的策略以获得持有人的赞成，这意味着持有人无需承担额外的成本，便能将自己的小规模基金转换成业绩稳定的大中型基金。总体而言，允许基金合并是我国基金立

法上的进步表现，值得肯定与支持，而基金合并在实务操作中的规则发展，还有待基金公司的积极实践去推动、完善。

如果您需要了解详细内容或需要本所提供有关的法律服务，请通过简报所列方式与本所联系。

主编：廖海，上海源泰律师事务所合伙人，法学博士，金融学博士后，中国及美国纽约州执业律师

邮箱：henryliao@yuantai.com.cn

责任主编：刘佳

编委：张兰、马维娜、徐莘、张强、范佳斐、石旭东、张娅静

责任编辑：董姝

邮箱：dongshu@yuantai.com.cn

上海源泰律师事务所

地址：上海市浦东南路 256 号华夏银行大厦 1405 室 邮编：200120

电话：(8621) 5115 0298

传真：(8621) 5115 0398

网址：www.yuantai.com.cn