



源泰律師事務所
YUAN TAI LAW OFFICES

中国基金业的专业法律顾问

源泰基金简报

2006年10月（总第17期）

【法规聚焦】

一、QFII 新规以及 QFII 与境内基金管理公司的合作

【基金实务】

- 一、基金经理是否一定要经董事会任命？
- 二、基金公司作为 QDII 管理基金时各类托管人的职责
- 三、关于基金管理公司股权及出资的规定主要包括哪些？
- 四、关于董事长是否有多于一票的表决权的问题
- 五、被冻结的基金公司的股权的处理方法
- 六、关于中国私募基金的相关问题

【业务动态】

【法规聚焦】

一、QFII 新规以及 QFII 与境内基金管理公司的合作

2006年9月1日，由中国证监会、中国人民银行和国家外汇管理局联合发布的《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》正式施行。这是对自2002年12月1日起施行的《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》（“原《QFII 管理办法》”）的修订。同日，由中国证监会向各境外机构投资者、托管银行、证券公司、交易所、中国证券登记结算有限责任公司发出的《关于实施〈合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法〉有关问题的通知》（以下简称“《通知》”）正式施行。《通知》对合格境外机构投资者（“QFII”）境内投资的若干问题做了进一步的明确规定。

1. QFII 的资格条件

《通知》对不同机构、公司申请 QFII 的资格作出了不同规定。具体规定如下：

机构类型	相关经营期限	资产规模（最近一个会计年度）	其他
基金管理机构	经营资产管理业务5年以上	管理的证券资产不少于50亿美元	
保险公司	成立5年以上	持有证券资产不少于50亿美元	
证券公司	经营证券业务30年以上	管理的证券资产不少于100亿美元	实收资本不少于10亿美元
商业银行		管理的证券资产不少于100亿美元	总资产在世界排名前100名以内
其他机构投资者（养老基金、慈善基金会、捐赠基金、信托公司、政府投资管理公司）	成立5年以上	管理或持有的证券资产不少于50亿美元	

2.QFII 的投资范围

在原《QFII 管理办法》中，QFII 的投资范围仅规定了股票、国债、可转债、企业债。相比较而言，《通知》扩大了 QFII 的投资范围，包括：

- (1) 在证交所挂牌交易的股票；
- (2) 在证交所挂牌交易的债券；
- (3) 证券投资基金；
- (4) 在证交所挂牌交易的权证；
- (5) 中国证监会允许的其他金融工具；
- (6) 可以参与新股发行、可转换债券发行、股票增发和配股的申购。

3. 持股比例限制

《通知》对 QFII 境内投资证券的持股比例作出了如下限制：

- (1) 单个境外投资者通过合格投资者持有一家上市公司股票的，持股比例不得超过该公司股份总数的 10%；
- (2) 所有境外投资者对单个上市公司 A 股的持股比例总和，不超过该上市公司股份总数的 20%；
- (3) 境外投资者根据《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》对上市公司战略投资的，其战略投资的持股不受上述第（1）和（2）项比例限制。

4. QFII 行使股东权利的方式

QFII 投资上市公司后即成为上市公司的股东。对于 QFII 行使股东权利的方式，《通知》规定：

- (1) QFII 可以自行行使股东权利；
- (2) QFII 也可以委托托管人、境内证券公司、上市公司董事会秘书、上市公司独立董事或其名下的境外投资者等行使股东权利。QFII 授权他人行使股东权利的，应出具授权委托书。

同时，若 QFII 授权其名下的境外投资者行使股东权利的，还应提供相应的经 QFII 授权代表签字的持股说明；

(3) QFII 作为名义持有人，可以根据其名下境外投资者的持股进行部分或分拆投票。

5. 为 QFII 提供经纪服务的证券公司

原《QFII 管理办法》规定每个 QFII 只能委托一个投资机构。《通知》放宽了上述限制，规定，每个 QFII 可分别在上海、深圳证券交易所委托 3 家境内证券公司进行证券交易。

6. QFII 与基金公司之间的咨询服务合作

2006 年 2 月 23 日，中国证监会颁布了《关于基金管理公司向特定对象提供投资咨询服务有关问题的通知》，允许基金公司向 QFII 提供投资咨询服务。截止 2006 年 10 月 09 日，已经有 50 家境外机构获得了 QFII 资格。很多 QFII，尤其是其已经在中国境内设立了合资基金公司的 QFII，都与基金公司签订了投资咨询服务协议。一份投资咨询服务协议的主要内容应包括：咨询服务的内容、基金公司提供咨询服务所应依据的投资参数以及 QFII 根据自身要求而提出的投资限制、咨询服务报告、咨询服务费的支付、基金公司的免责条款、是否提供排他服务、保密义务、利益冲突的避免、争议解决方式等。

根据《关于基金管理公司向特定对象提供投资咨询服务有关问题的通知》的规定，投资咨询服务协议签订后 2 个工作日内，基金公司应将该协议报中国证监会及其派出机构备案，并在季度监察稽核报告中作出详细说明。

【基金实务】

一、基金经理是否一定要经董事会任命？

关于基金管理公司的基金理由公司哪一个层面的机构任命的问题，现行相关法规的规定并不是非常明晰。《证券投资基金行业高级管理人员任职管理办法》（以下简称“《高管任职办法》”）第 5 条规定，基金经理的任免应当向中国证监会报告。第 11 条规定，基金管理公司任免基金经理的，应当在作出决定之日起 3 个工作日内向中国证监会报告，报送任职报告材料。报告材料之一为任命基金经理的相关会议决定。该规定并未规定相关会议决定是哪一类决定，是董事会决议还是总经理的提名决定，还是公司相关委员会的决定。从法律法规的文义上理解，关于任命基金经理的决定只要是公司根据其章程和内部管理制度作出的有效决定都是可以的。换言之，《高管任职办法》并未要求基金经理的任命要经过某一个特定的内部程序，如董事会会议决议，而把这项权利交给基金公司，由基金公司根据各公司的不同情况决定。

但《关于实施〈证券投资基金运作管理办法〉有关问题的通知》（以下简称“《〈运作办法〉通知》”）的有关规定与《高管任职办法》的上述规定不尽一致。《〈运作办法〉通知》附件一规定，基金公司向中国证监会申请募集基金时，其申报材料中应包括基金管理人对于募集本基金的董事会决议，决议中应包括“对基金经理人选的审核意见”。据此，我们理解，至少在申请募集基金阶段，基金经理的人选应经过基金公司董事会的批准。从实践角度看，监管部门也会要求基金公司的董事会决议中包括对基金经理的任命情况。

综上所述，从目前的规定来看，在基金经理的任命问题上，《高管任职办法》和《〈运作办法〉通知》的规定并不一致。这应该引起基金公司的关注，毕竟基金经理的任命问题是比较重要的公司治理问题之一，由董事会进行任命还是由管理层进行任命往往也是各方非常关注的重大问题之一。

二、基金公司作为 QDII 管理基金时各类托管人的职责

随着中国人民银行 2006 年第 5 号公告的出台，基金公司被允许开展 QDII 业务。目前，第一只 QDII 产品也已由华安基金管理有限公司发行。基金公司作为 QDII 设计和管理基金产品时主要涉及哪些托管人，各类托管人的职责有何不同呢？

基金公司 QDII 业务运作过程中主要涉及三类承担托管职能的主体，即受基金公司委托的境内托管人、受该境内托管人委托的境外托管代理人和受该境外托管代理人委托的次托管人。各类托管人的职责如下：

托管人类别	职责
境内托管人	<ol style="list-style-type: none"> 1、负责保管 QDII 的托管资产； 2、选择、监督、更换其在境外的代理人，并向基金公司报告该代理人代为履行境内托管人托管职责的情况； 3、开立境内托管账户和在境外托管人处开立境外托管账户并进行证券登记； 4、托管资产在境内托管账户和境外托管账户之间的汇入汇出以及相关汇兑手续； 5、根据授权与境外托管代理人一起办理境外清算； 6、对托管资产进行定价； 7、账户款项的收付； 8、根据授权进行税收预扣及退税； 9、根据指令进行现金管理； 10、根据指令进行货币兑换； 11、制作投资监督报告； 12、向法律法规规定的相关部门报告； 13、向基金公司提供定期信息和报告； 14、保存有关文件和档案； 15、遵守相关保密义务并确保境外托管代理人也遵守相关保密义务。
境外托管代理人	<ol style="list-style-type: none"> 1、在境外作为境内托管人的代理人履行对托管资产的托管职责； 2、选择委任或更换一个或多个次托管人以履行托管职责； 3、境外托管账户的开立； 4、境外清算并履行相关通知职责； 5、根据授权进行货币兑换； 6、根据境内托管人的要求并按照当地惯例进行文件和档案的保存。
次托管人	根据境外托管代理人的委托履行其托管职责。

三、关于基金管理公司股权及出资的规定主要包括哪些？

关于基金管理公司股东股权的有关规定，散落于中国证监会先后颁布的法律、法规中。概括来讲，中国证监会主要是从以下五个方面对基金管理公司股东股权进行规定的：

1. 基金管理公司设立时股东的实际出资义务

依据《证券投资基金管理公司管理办法》（以下简称“《管理办法》”）第6条和第9条的规定，基金公司股东必须以货币资金实缴出资。同时《证券投资基金管理公司治理准则（试行）》（以下简称“《治理准则》”）第14条规定，基金公司股东应严格履行出资义务，不得以任何方式虚假出资。

2. 基金管理公司存续期间股东维持出资的义务

《治理准则》第14条和第16条的规定，公司成立后，股东不得以任何方式抽逃或者变相抽逃出资，不得以任何形式占有、转移公司资产。同时，股东应当直接持有公司股权，不得为其他实体代为持有股权，亦不得委托其他实体持有公司股权。

3. 有关基金管理公司股东股权转让的限制性规定

《管理办法》规定，股东转让股权需要获得中国证监会的批准，且不得损害基金份额持有人和基金管理公司的合法权益。

《治理准则》第25条规定，股东转让股权的受让方应当是实际出资人，股东不得通过信托、托管、质押、秘密协议、代为持有等形式转让或者变相转让股权。

《关于规范基金管理公司设立及股权处置有关问题的通知》（以下简称“《通知》”）规定，持有基金管理公司股权未满1年的股东，不得将所持股权出让。出让基金管理公司股权未满3年的机构，证监会不受理其设立基金管理公司或受让基金管理公司股权的申请。

《通知》同时规定，基金管理公司股权转让，需提交以下材料：

- （1）出让方关于出让股权的说明,至少包括出让基金管理公司股权的原因,对受让方参股目的、诚信状况等的了解情况;
- （2）受让方按照其自身决策程序同意受让基金管理公司股权的决定;
- （3）受让方出具的参股基金管理公司报告书;
- （4）董事会通过的自股权转让协议经股东会批准之日起至获得证监会批准期间公司经营运作的安排方案。

4. 有关基金管理公司股东股权质押的限制性规定

《治理准则》规定，基金管理公司可以通过公司章程约定，未经其他股东同意，股东不得将其所持有的股权进行出质；股东以所持股权进行出质的，该股东不得行使对公司其他股东股权的优先购买权。在实践中，中国证监会也倾向于基金管理公司在公司章程中对股东股权质押作出上述限制性规定的做法。

《通知》规定，股东持有的基金管理公司股权被出质、被人民法院采取财产保全或者执行措施期间，中国证监会不受理其设立基金管理公司或受让基金管理公司股权的申请。

《证券投资基金管理公司监察稽核报告内容与格式指引（试行）》规定，基金管理公司监察稽核报告中的督察长评估报告的内容应当包括公司股东情况，其具体内容为公司股东有无变更以及有无重大违法违规事项被披露；公司股东有无被监管机构或司法机关调查或者正处于整改期间；公司股东有无违规处分其出资行为（如在公司注册登记后抽逃或变相抽逃注册资本；以资金信托、股权托管、质押、秘密协议等方式私下转让出资）；公司股权有无被司法冻结或被采取其他强制司法措施；公司股东有无转让公司股权的意向。

5. 有关基金公司股权强制执行的规定

依据《最高人民法院关于人民法院执行工作若干问题的规定（试行）》第 54 条的规定，股东在基金管理公司的股权可以成为人民法院强制执行的标的，人民法院可以依法采取冻结的措施，在征得基金管理公司全体股东过半数同意后，将冻结的股权予以拍卖、变卖或以其他方式转让。

四、关于董事长是否有多于一票的表决权的问题

新的《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）对公司董事会的表决方式作出了明确的规定，即公司董事会决议的表决，实行一人一票制度。这是《公司法》的新规定。

董事会中，每一名董事的权责都是相同的，不因其在公司中的持股数额，时间长短等任何因素而有任何差别，因此，董事的表决权采取的是“一人一票”的原则。这就意味着，在董事会对决议进行表决时，每一个董事有一票的权利，不得有特别权利。《公司法》注意到董事会是一个合议体，应当集体经营决策，公司既不能通过约定赋予特定董事（如董事长）加重表决权，亦不得限制特定董事的表决权，以避免董事会的“一言堂”，防止权力的变形运作。

实践中，很多基金管理公司的章程在规定董事会的决议机制时，赋予董事长在董事会表决出现平局的时候有两票的权利。依据前述分析，《公司法》不允许董事长有多于其他董事的表决权，董事长在董事会会议表决时，和其他董事一样只有一票表决权，没有超越董事会其他成员的特殊权利。

因此，基金管理公司在修改公司章程时应注意董事长的表决权应当符合《公司法》的规定。

五、被冻结的基金公司的股权的处理方法

对于基金管理公司的股东所负债务，在无其他财产可供执行的情况下，依照《最高人民法院关于人民法院执行工作若干问题的规定（试行）》（以下简称“《执行规定》”）第 53 条和第 54 条的规定，该股东在基金管理公司的股权可以成为人民法院强制执行的标的，依据申请执行人的申请，人民法院可以采取冻结措施，并在征得全体股东过半数同意后，对被冻结的股权予以拍卖、变卖或以其他方式转让。

如前所述，对于被冻结的被执行人的股权主要有拍卖、变卖以及抵债三种变价处理方式，下面分别予以简单的介绍：

1. 拍卖

依据《执行规定》第 46 条的规定，人民法院拍卖被执行人的财产可以采取委托拍卖和自行拍卖两种方式。但在实践中，法院一般采用委托拍卖的方式。在基金管理公司其他股东优先购买权的保护方面，《最高人民法院关于人民法院民事执行中拍卖、变卖财产的规定》（以下简称“《拍卖、变卖财产的规定》”）规定，拍卖时，人民法院应当通知其他股东作为竞买人参加，股东经通知未到场的，视为放弃优先购买权。即使有股东参与竞买，拍卖应按照“价高者得”的拍卖法则进行。拍卖过程中，有最高应价时，股东可以表示以该最高价买受，如无更高应价，则拍归股东；如有更高应价，而股东不作表示的，则拍归该应价最高的竞买人。顺序相同的多个股东同时表示买受的，以抽签方式决定买受人。

2. 变卖

变卖是指人民法院将被执行人的财产委托有关单位代为出卖或收购。对于被冻结的股权，只有在以下两种情况下可以适用变卖的执行方式。

- 一是，当事人双方或有关权利人同意变卖的；
- 二是，第三次拍卖流拍且申请执行人或者其他执行债权人拒绝接受或者依法不能接受抵债的。

3. 抵债

一方面，经申请执行人和被执行人同意，可以不经拍卖、变卖，直接将被执行人的股权作价交申请执行人抵偿债务。另一方面，对于拍卖流拍的股权以及协议变卖但无人应买的股权，人民法院可以依照规定将其作价交申请执行人或者其他执行债权人抵债。

三种股权执行方式，依据《拍卖、变卖财产的规定》，人民法院对被冻结的股权进行变价处理时，应当首先采取拍卖的方式。但是，在申请执行人和被执行人协商一致的情况下，亦可以分别适用变卖或抵债的方式执行股权。比较拍卖与变卖两种股权执行方式，两者的不同之处主要在于以下两点：

- (1) 拍卖须采用公开竞价的方式，变卖则无此限制；
- (2) 拍卖应事先由人民法院确定保留价，并按照“价高者得”的拍卖法则，确定最终的拍卖价款；而变卖则是根据当事人双方约定的价款或市价或估价直接确定变卖的价款，不适用“价高者得”的法则。

六、关于中国私募基金的相关问题

据 2005 年 12 月 29 日中央财经大学发布的《中国地下金融调查》显示，中国目前地下金融的规模高达 8000 亿元，其中私募基金的规模占到约 6000 亿~7000 亿元。然而如此巨大规模的资金力量，却由于法律规范的缺位近年一直处在合法性争议的峰口浪尖，如何将其纳入合法监管的渠道更是成为了近期的热门话题。

国外的私募基金通常采用三种方式，契约型、公司型和合伙型。各国的立法也直接或间接地针对私募基金的主体资格、发行手段、投资者资质等方面设定了一定的要求。然而中国当前的私募基金却不是上述三种形式的任何一种，在 2006 年 8 月 27 日《合伙企业法》修订之前，法律也未针对私募基金的形式和条件作出任何规定，因此在中国私募基金凭借其灵活性和较高的风险收益特征不断扩大资产规模的同时，也积累了较高的法律风险和市场风险。

我国目前所谓的私募基金的主要形式是“代客理财”、“资产管理”，主要通过投资咨询、投资顾问、投资管理、财务管理和财务顾问这五类公司从事代客理财、委托证券投资业务，从而吸收民间

资本进行证券投资或股权投资。但是通过这种形式的私募基金在很多方面都存在着合法性问题。首先，从事代客理财和资产管理属于国家特许业务，需要特定资质和许可。这几类公司代理客户进行证券交易或开展信托业务，都应当取得政府部门批准、接受监管，否则所谓的“代客理财”或“资产管理”就存在非法集资的嫌疑。另外根据《信托投资公司管理办法》的相关规定，金融机构经营信托业务，需要取得银行业监管机构的批准。因此，在获得明确的批准之前，开展委托理财或受托资产管理业务都存在合法性的问题。其次，这些机构经常将委托资金分散到以自然人名义开立的资金账户和股票账户下进行投资运作，严重违反《证券法》禁止法人非法利用他人账户从事证券交易的规定。第三，在吸收客户资金时经常会对客户进行保底或固定回报率的承诺，严重违反了我国的金融法律法规，扰乱金融秩序。最后，私募基金募集和运作的隐蔽性为国企资金、银行资金违规流入股市提供了便利。

上述合法性问题将直接涉及到私募基金管理机构与客户之间委托合同的效力问题。在经营主体、合同内容违法的情况下，委托合同将被认定无效。而以私募基金管理机构微小的注册资本，如何能偿付投资者上亿元的赔偿请求？因此，在私募基金没有取得合法地位的情况下，投资者承受的不仅仅投资风险，更重要的是在私募基金合法性不能得到法律认可时无法有效寻求保护的法律责任。

从国外的立法经验来看，对私募基金的指引和监管主要集中在三个方面。一是为私募基金的设立提供合法的结构或者形式，如契约型的集合投资计划、采用公司结构的私募基金以及通过有限责任合伙设立私募基金。第二是对投资者资质的要求。由于私募基金的高风险性，各国对私募基金投资者的实力都设定较高的要求，如美国《1940年投资公司法》规定的“有资格买家”为任何拥有不少于500万美元投资的自然人、任何拥有不少于500万美元投资的家族企业、某些信托机构或其他(如机构投资者)拥有不少于2500万美元具有自由支配权投资的组织。再如香港《证券与期货条例》规定的“专业投资者”为受托财产不少于4000万港币的信托公司、单独或与联系者共有账户拥有不少于800万港币投资组合的个人、拥有不少于800万港币投资组合或4000万港币总资产的法人或合伙等。第三是针对信息传播的限制，如对媒体广告的禁止等。

近段时间来私募基金的设立和运作也出现了一些转变，借助一定的合法形式进行投融资。例如，私募基金与信托结合的结构化信托产品，在一定程度上就避免了违法性嫌疑，通过信托的合法形式纳入到了银行业监管。这种结构化信托产品具有如下特点：发起人作为一般受益权委托人通过信托公司向社会公众投资者融资；公众投资者作为优先受益人获取稳定的预期收益；一般受益人保障优先受益人的本金和预期收益，承担更高的风险，同时也可能获得更高的收益；一般受益人对信托财产的投资享有较大的话语权。采用信托产品的方式进行私募，在投资者资金实力方面都会有所要求，如在信托计划中规定单笔信托资金不低于30万元；信托资金由信托公司或其委托的商业银行托管，能较大地避免私募基金管理中的道德风险；信托资金的运用方式必须符合信托合同的规定，如投资比例等，能在一定程度上降低投资风险。但信托合同上限（不超过200份）限制了信托财产的规模，这种形式的信托产品相对通常的单只私募基金来说规模小得多，投资者范围也很局限，因此这种形式的私募很难成为私募基金的主流形式，也不能真正解决私募基金的合法性问题。

修订的《合伙企业法》所规定的有限合伙制度为私募基金提供了一种合法的设立形式。在有限合伙中，有限合伙人以认缴的出资额为限对合伙企业承担有限责任。对私募基金而言，有限合伙中对有限责任的规定降低了投资者的风险；投资者作为有限合伙人可以从事竞争业务，如证券投资；与普通合伙不同，有限合伙人可以将其在有限合伙中的财产份额出质，也可向第三人转让，合伙协议另有规定的除外；合伙企业的经营所得由合伙人分别缴纳所得税。这些规定实际上为私募基金的提供了若干制度保障，包括投资者有限责任、投资者对其所持权益的处分权、取消双重征税等。

当然，结构化信托产品的出现以及有限合伙制度的制定，只是私募基金走向合法化、阳光化的第一步。提供多样的设立形式、明确私募基金的投资者门槛、规范发行手段和运作方式的适当监管将是下一步监管立法的重要任务。

【业务动态】

- 1、2006年9月20日，中国证监会基金监管部有关领导到本所进行调研，了解本所基金法律服务的情况以及基金法律服务过程中遇到的实务问题。基金部同时还根据基金市场的发展情况，阐述了其对从事基金法律服务的律师事务所及律师的若干要求。这对本所开展基金法律服务有着重要的指导作用。
- 2、2006年9月14日，应中国证监会上海证监局邀请，本所律师与上海证监局机构监管人员就《证券投资基金管理公司治理准则（试行）》、基金公司章程的修改以及监管部门对基金公司保护基金份额持有人利益的监管等问题进行了认真研讨。
- 3、受富国基金管理有限公司委托，本所律师担任其第七只开放式基金的法律顾问。
- 4、受上投摩根基金管理有限公司委托，本所律师担任其第六只开放式基金的法律顾问。
- 5、受中海基金管理有限公司委托，本所律师担任其第三只开放式基金的法律顾问。

免责声明：

本所编写《证券投资基金简报》的目的仅仅是为了帮助客户及时了解中国基金领域法律法规及实务的最新动态。本简报中的内容并非正式的法律意见。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主任，法学博士，金融学博士后，中国及美国纽约州执业律师

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, 51150391(直线), 13917351457

传真：(8621) 5115 0398 邮箱：henryliao@yuantai.com.cn 网址：www.yuantai.com.cn