



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

2010年1月（总第38期）

### 【法规聚焦】

《开放式证券投资基金销售费用管理规定》

### 【基金实务】

1、 关于《开放式证券投资基金销售费用管理规定》的初步解读

（1） 为何禁止“一次性奖励”及如何过渡？

（2） “短期交易赎回费”应如何设置？

（3） 关于第13条和第14条矛盾之处的理解

2、 ETF 申赎清单出错的法律问题探讨

## 【法规聚焦】

### 《开放式证券投资基金销售费用管理规定》

中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）于2009年12月14日正式发布了《开放式证券投资基金销售费用管理规定》（证监会公告【2009】32号）（以下简称“《销售费用管理规定》”），针对此前的《开放式证券投资基金销售费用管理规定（征求意见稿）》（以下简称“征求意见稿”），我们在第36期简报已做简述，以下将着重对比征求意见稿与《销售费用管理规定》变化之处。

#### 1、赎回费

征求意见稿规定，对于投资于计提销售服务费的债券基金的投资者，持有期少于30日的，不得免收其赎回费。《销售费用管理规定》则规定，对于上述投资者，基金管理人可以在基金合同、招募说明书中约定收取一定比例的赎回费，尺度宽松了很多。

#### 2、基金转换

和征求意见稿相比，《销售费用管理规定》明确了转入份额的持有期起算日期，即“基金转换后，转入的基金份额的持有期将自转入的基金份额被确认之日起重新开始计算”。

#### 3、基金管理人与基金销售机构的销售协议

征求意见稿仅笼统规定，基金管理人与基金销售机构“应依据基金销售协议的约定，就各自实际取得的手续费确认基金销售收入，并如实核算、记账，依法纳税”。《销售费用管理规定》则明确要求基金管理人与基金销售机构“应在基金销售协议及其补充协议中约定，双方在申购（认购）费、赎回费、销售服务费等销售费用的分成比例，并据此就各自实际取得的销售费用确认基金销售收入，如实核算、记账，依法纳税”。

值得注意的是：

（1）《销售费用管理规定》要求由销售机构的总部与基金管理人签订销售协议，即在新规颁布后，销售机构的分支机构不得直接与基金管理人签订销售协议；

（2）《销售费用管理规定》禁止基金管理人向销售机构支付非以销售基金的保有量为基础的客户维护费，禁止在基金销售协议之外支付或变相支付销售佣金或报酬奖励，即在《销售费用管理规定》2010年3月15日生效后签订的销售协议中不得约定“一次性奖励”和任何非以“销售基金的保有量为基础”的费用；对于在《销售费用管理规定》颁布之前发生法律效力的销售协议中所约定的客户维护费、销售佣金或报酬奖励等，均需在《销售费用管理规定》正式施行前执行完毕；

(3) 《销售费用管理规定》规定“客户维护费”应从基金管理费中列支，具体比例可以由基金管理人与销售机构协商确定，且并不封顶（但仍应以“销售基金的保有量为基础”），因此，不排除销售机构提高客户维护费费率的可能。

(4) 《销售费用管理规定》要求基金管理人在半年报和年报中“说明管理费中支付给基金销售机构的客户维护费总额”，而《销售费用管理规定》将于2010年3月15日起施行，因此，如果基金管理人在2010年3月15日之后披露年报的，则需要按照新规定在年报中增加对客户维护费的披露情况。

## 【基金实务】

### 1、关于《开放式证券投资基金销售费用管理规定》的初步解读

#### (1) 为何禁止“一次性奖励”及如何过渡？

根据《销售费用管理规定》第14条第2、3款之规定，“基金管理人和基金销售机构应当在基金销售协议中明确约定销售费用的结算方式和支付方式；除客户维护费外，不得就销售费用签订其他补充协议。基金管理人不得向销售机构支付非以销售基金的保有量为基础的客户维护费，不得在基金销售协议之外支付或变相支付销售佣金或报酬奖励”。上述规定的核心是禁止“一次性奖励”，基于一次性奖励以基金交易为基础计算，而非以基金保有量为基础，从某种程度上说，这种激励机制可能诱发销售人员引导投资人频繁申购赎回基金，损害投资人利益；且由于其支付缺乏规范，存在商业贿赂和不正当竞争等潜在风险，因此在《销售费用管理规定》中不予保留。

鉴于目前基金销售实务中普遍存在的“一次性奖励”，监管部门表示：《销售费用管理规定》将于2010年3月15日生效，从颁布日（2009年12月14日）到生效日（2010年3月15日）之间有三个月的过渡期间。目前各家基金管理公司已经签订的代销协议应当在这三个月内履行完毕（对于某些基金管理公司“一次性奖励”挂账的情况，也应当在三个月之内支付结清）。《销售费用管理规定》生效后，不论是基金管理公司还是代销机构，都必须严格遵照新规执行。

#### (2) “短期交易赎回费”应如何设置？

根据《销售费用管理规定》第8条之规定，“对于短期交易的投资人，基金管理人可以在基金合同、招募说明书中约定按以下费用标准收取赎回费：（一）对于持续持有期少于7日的投资人，收取不低于赎回金额1.5%的赎回费；（二）对于持续持有期少于30日的投资人，收取不低于赎回金额0.75%的赎回费。按上述标准收取的基金赎回费应全额计入基金财产”。上述规定的核心是抑制“短期交易”，目的为惩罚部分将基金作为投机品种进行频繁申购赎回的投资人，还有一些机构投资人运用资金优势进行短期套利，影响了基金管理人的投资运作，损害了基金长期投资人的利益。

由此可见，“短期交易赎回费”并非强制性条款，而由基金管理人自主决定是否设置，我们理解其对基金管理人的影响有限，基金管理人可以针对不同的投资者群体设计不同的基金产品，如有些基金产品是面向中小投资者的，应当遏制短期交易，在相应的基金合同和托管协议中可以设置“短期交易赎回费”条款；如有些基金产品可专门针对机构投资者和大资金的需要而设计，则在基金合同和托管协议中则可根据具体需要不再设置“短期交易赎回费”条款。

值得注意的是，对于2010年3月15日之后募集的新基金是否收取短期交易赎回费可由基金管理人自主决定；而对于现存的老基金则不能适用，除非修改基金合同。此外，基金管理人可以参照“持有期<7日，赎回费 $\geq$ 1.5%；持有其<30日，赎回费 $\geq$ 0.75%”的标准设置适合产品及基金投资人的“短期交易赎回费”，但收取的基金赎回费应全额计入基金财产，这与之前的“普通赎回费的25%归入基金资产，剩余75%由基金管理人与代销机构分成”存在明显差异。我们理解，这是由“短期交易赎回费”与“普通赎回”的本身性质不同而决定的，“短期交易赎回费”的设置是为了用这部分费用给长期基金持有人以补偿，而非用来提高销售机构的销售收入。

### **(3) 关于第13条和第14条矛盾之处的理解**

《销售费用管理规定》第13条规定，“基金管理人与基金销售机构应在基金销售协议及其补充协议中约定，双方在申购（认购）费、赎回费、销售服务费等销售费用的分成比例，并据此就各自实际取得的销售费用确认基金销售收入，如实核算、记账，依法纳税”；《销售费用管理规定》第14条第2款规定，“除客户维护费外，不得就销售费用签订其他补充协议”根据第13条之规定，在基金销售协议和/或补充协议中可以约定关于认购费、申购费、赎回费、销售服务费等销售费用的分成比例，也可以在补充协议中约定关于认购费、申购费、赎回费及销售服务费的相关内容；但根据第14条之规定，补充协议中似乎只能约定关于客户维护费的相关内容。上述两条规定显然存在矛盾，该如何理解？

我们理解，第14条规定是想强调客户维护费必须用合同形式予以固定并如实入账，除了客户维护费之外，基金管理公司不得向代销机构支付非以销售基金的保有量为基础的客户维护费，不得在基金销售协议之外支付或变相支付销售佣金或报酬奖励。据此，结合《销售费用管理规定》第13、14条，我们倾向认为，基金管理公司与代销机构可以在补充协议中约定关于认购费、申购费、赎回费、销售服务费及客户维护费的相关内容，但除此之外，不能在销售协议之外支付或变相支付任何销售佣金或报酬奖励。

## **2、ETF基金申赎清单出错的法律问题探讨**

近期，某ETF基金因为申购、赎回清单（以下简称“申赎清单”）计算偏差，被上海证券交易所临时紧急停牌，停牌期间暂停该ETF基金的一级市场申购赎回和二级市场的交易，由此引发了业内对所涉法律问题的关注。

## (1) ETF 基金份额持有人利益是否遭受损害？

根据现行规定，ETF 基金在一级市场申购赎回的同时也可以在证券交易所内交易。申购和赎回是用一揽子股票的，其中股票种类和各股票的数量由基金管理公司记载于申赎清单中并在当日上海证券交易所开市前公告。基金管理公司在申赎清单中某一或多个成分股的数量出现计算错误（多给股份数量）时，将出现这样的情形：基金份额持有人在赎回基金时，基金管理公司将多支付股份数量；基金份额持有人可以在二级市场继续买入 ETF 基金份额，再到一级市场赎回基金，得到股票后再到二级市场卖出股票。

基金管理公司向上述申请赎回的基金份额持有人支付一揽子股票时，即从基金财产中支付，因计算错误等原因而额外支付的，将导致基金财产减少，那么对持有 ETF 基金的基金份额持有人而言，基金资产可能减少，该等基金份额持有人的利益由此将有所损失。

## (2) 套利资金成功申赎套利，是否构成不当得利？

### (i) 法律法规的规定

《中华人民共和国民法通则》（以下简称“《民法通则》”）第 92 条规定：“没有合法根据，取得不当利益，造成他人损失的，应当将取得的不当利益返还受损失的人。”最高人民法院《关于贯彻执行〈中华人民共和国民法通则〉若干问题的意见（试行）》（以下简称“《若干意见》”）第 131 条规定：“返还的不当利益，应当包括原物和原物所生的孳息。利用不当得利取得的其他利益，扣除劳务管理费用后，应当予以收缴。”

### (ii) 不当得利的构成要件

不当得利的发生需要具备一定的构成要件，主要包括以下几个方面：

第一，一方获得财产利益：若不具备此条件，即一方当事人只使他方的财产受到损害，自己并未从中获得利益，则可能会发生损害赔偿责任，但不能发生不当得利返还责任。一方取得财产利益，是指因一定的事实结果而获得了或增加了财产或利益上的积累，具体表现形式为财产或利益的积极增加和财产或利益的消极增加。

第二，他方遭受损失：他方受损失，是指因取得利益而使他人受到财产损失。仅仅有一方受有财产上的利益，而未给他人带来损失，不发生利益返还，则不成立不当得利。

第三，受益与受损之间有因果关系：受益人取得利益与受损人所受损失间的因果关系，是指受损人的损失是受益人的受益所造成的结果。受益与受损之间的因果关系，并非如同民事责任构成中的因果关系，受益与受损间的因果关系只表现二者之间的一种变动的关联性，既不要求他方受到的损失与一方接受的利益同时发生，也不要求二者的范围或表现形式相同。受益大于损失，或损失大

于受益，它只影响义务人返还义务的范围。

第四，受益没有法律上的依据：没有法律上的依据，在我国《民法通则》称为“没有合法根据”，即无法律上的原因。无法律上的原因是指受利益的法律上的原因，而非指权利或者财产的取得没有法律上直接原因。取得利益致他人损失，之所以成立不当得利，原因在于利益的取得没有法律上的依据。没有法律上的依据是不当得利构成的实质条件，因为不当得利制度的目的既不在于使受益人不能保留取得的利益，也不在于受损失人能够请求返还失去利益，而是在于纠正财产变动中的不正常关系。

### (iii) 成功申赎者构成不当得利

根据《上海证券交易所交易型开放式指数基金业务实施细则》规定：当日买入的ETF基金份额，不可以卖出，但可以赎回。当ETF基金的二级市场价格和按照成份股的权重和价格计算出来的价格有差异，从而存在套利机会，因此大批机构投资者可以在二级市场持续买入ETF基金份额，当日即可到一级市场赎回份额，得到股票后再到二级市场卖出，从中赚取收益。

根据上文，由于基金管理公司关于申赎清单的计算错误，将导致向赎回ETF基金份额的投资者额外支付成份股的股份数量，对于该等投资者而言，无论是否将其因赎回ETF基金多获得的股票出售，都获得了额外利益。

由于基金管理公司的计算错误导致成份股的额外支付，将导致基金财产减少，因此持有ETF基金的基金份额持有人将遭受损失，且该等损失与赎回ETF的投资者获得的利益存在因果关系。又根据《民法通则》的规定，该等利益的获得缺乏法律上的根据，因此，我们认为，成功申请并已赎回ETF基金的投资者构成不当得利。

## (3) ETF基金份额持有人利益遭受损害时，法律责任如何承担？

### (i) 成功申请并已赎回者应返还不当得利

根据《民法通则》和《若干问题意见》的相关规定，获得不当利益的当事人应向遭受损失的当事人返还不当利益。因此，对于成功申请和赎回的投资者而言，由于成份股计算错误导致基金管理公司向其多支付了成份股的股份数量，应向基金管理公司（代表基金份额持有人）返还该等不当利益。

由于股票可以当日在二级市场中交易，因此该等股票可能已经抛售而无法返还，因此如何合理计算该等不当利益仍待探讨。

### (ii) 基金管理公司应对其计算错误承担赔偿责任

《关于基金管理公司提取风险准备金有关问题的通知》第二条的规定：“风险准备金用于赔偿因基金管理公司违法违规、违反基金合同、技术故障、操作错误等给基金财产或者基金份额持有人造成的损失，以及证监会规定的其他用途。风险准备金不足以赔偿上述损失的，基金管理公司应当使用其他自有财产进行赔偿。”据此，我们认为，基金管理公司由于技术故障导致申赎清单计算错误而给基金份额持有人造成损失的，基金管理公司应用其风险准备金或自有财产赔偿该等损失。

(iii) 其他关联方应根据其过错等原因承担赔偿责任

如果技术故障是因为软件或硬件技术服务供应商提供的软件或硬件运行失常等原因造成的，基金管理公司在根据相关法律法规的规定应向基金投资者承担赔偿责任后，还可以根据合同约定或相关法律法规的规定向有责任的技术服务供应商追偿。

## 免责声明:

本所编写《源泰基金简报》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, 5115 0391 (直线), 13917351457

传真: (8621) 5115 0398

邮箱: [henryliao@yuantai.com.cn](mailto:henryliao@yuantai.com.cn)

网址: [www.yuantai.com.cn](http://www.yuantai.com.cn)