



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10月（总第46期）

【法规聚焦】

- 1、《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》
- 2、《基金监督管理措施例举对照表》

【基金实务】

- 1、基金份额出质可行性之再探讨

【法规聚焦】

1、《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》

中国证监会于2010年10月11日发布了《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》（证监会令第69号，自2010年11月1日起实施），对《证券发行与承销管理办法》（以下简称《办法》）进行了若干修改，主要包括以下几个方面：

（1）扩大询价及配售对象范围，充实网下机构投资者

1) 扩大询价对象范围。新《办法》第五条第二款规定：“询价对象是指符合本办法规定条件的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者、主承销商自主推荐的具有较高定价能力和长期投资取向的机构投资者，以及经中国证监会认可的其他机构投资者。”这样，在证券发行时参与询价和配售的除了目前的基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者等六类询价对象之外，增加了主承销商自主推荐的机构投资者。

2) 扩大配售对象范围。新《办法》第二十五条规定：“股票配售对象限于下列类别：……（十一）主承销商自主推荐机构投资者管理的证券投资账户；……”。

3) 新《办法》第五条第三款同时规定：“主承销商自主推荐机构投资者的，应当制订明确的推荐标准，建立透明的推荐决策机制，并报中国证券业协会登记备案。”

（2）增强定价信息透明度

新《办法》第五十五条第二款规定“发行人及其主承销商应当在发行价格确定后，披露网下申购情况、网下具体报价情况。”通过要求发行人及其主承销商披露网下申购情况与网下具体报价情况，与目前要求的网下询价披露具备询价对象资格的机构名单及最终配售结果的制度相结合，从而增强了新股发行定价信息的透明度。

（3）完善回拨机制和中止发行机制

1) 新《办法》对网上及网下申购不足时的回拨机制作出了规定。对于网上申购不足的情况，新《办法》第三十一条第二款规定：“网上申购不足时，可以向网下回拨由参与网下的机构投资者申购，仍然申购不足的，可以由承销团推荐其他投资者参与网下申购。”对于网下申购不足的情况，新《办法》第三十二条第二款规定：“网下机构投资者在既定的网下发售比例内有效申购不足，不得向网上回拨”，从而杜绝机构报价过高后将新股摊派给散户的情况。

2) 新《办法》还对网上及网下申购不足时的中止发行机制作出了规定。新《办法》第三十二条第二款规定：“网下机构投资者在既定的网下发售比例内有效申购不足，不得向网上回拨，可以中止发行。网下报价情况未及发行人和主承销商预期、网上申购不足、网上申购不足向网下回拨后仍然申购不足的，可以中止发行。中止发行的具体情形可以由发行人和承销商约定，并予以披露。”对于中止发行后的处理方法，第三十二条第三款规定：“中止发行后，在核准文件有效期内，经向中国证监会备案，可重新启动发行。”

(4) 增加创业板相关内容

修改之前的《办法》规定在中小企业板上市的首次发行的股票可以根据初步询价结果确定发行价格，不再进行累计投标询价。鉴于创业板已于 2009 年正式出台，因此新《办法》增加了与创业板相关的内容。新《办法》第十四条规定：“首次发行的股票在中小企业板、创业板上市的，发行人及其主承销商可以根据初步询价结果确定发行价格，不再进行累计投标询价。”

2、《基金监督管理措施例举对照表》

中国证监会于 2010 年 9 月 10 日向各基金公司下发了《基金监督管理措施例举对照表》(以下简称《对照表》)。这是监管部门为进一步规范基金监督管理措施的实施、统一监管标准、提高监管效率和监管透明度而总结出的具体详细的日常行为对照表。这份 30 多页的《对照表》分别列明违法违规行为的具体表现、对机构和个人可采取的监督管理措施、行政处罚和刑事处罚措施以及监管依据。《对照表》的公布使基金公司可以根据其中的相关内容开展自查工作，对各部门日常经营活动中涉嫌违规的行为加以整改，有针对性地规范自身经营行为。此外，涉及基金托管行、基金销售机构、会计师事务所、律师事务所、基金评价机构的监管措施也在《对照表》之列。

(1) 监管涉及的经营行为

《对照表》将基金监管涉及的经营行为分为十大类别，主要涉及公司治理、基金投资运作、基金销售、人员管理、特定客户资产管理、托管银行、基金份额持有人大会、证券服务机构、信息披露等，详细列举了 79 种监管实践中经常遇到或者发生可能性较大的违规行为以及相应的处罚措施，及其他相关行为。

在基金公司投研方面，明确了针对利益输送、“老鼠仓”、短线交易以及涉及分红问题的基金收益分配违规失信等十一种投资违规行为的监管。针对基金公司的专户业务以及基金销售等行为，中

证监会吸取近一年多的监管经验，对各种涉嫌违规的行为进一步明确，例如基金管理公司、代销机构通过公共媒体销售资产管理计划，通过违规承诺收益或承担损失等方式，或者采用虚假宣传、预测收益和商业贿赂等不正当手段销售资产管理计划；特定资产管理业务的管理费率、托管费率低于同类型或相似类型投资目标和投资策略的证券投资基金管理费率、托管费率的 60%；采用任何方式向资产委托人返还管理费等。

(2) 可采取的监管措施

《对照表》针对这十大类行为规定了可采取的监管措施，分别适用于机构和个人。

对于机构可采取的监管措施包括：责令公司整改，股东及其实际控制人记入诚信档案，出具警示函，对公司新业务的拓展和新产品的发行申请予以审慎对待，暂停办理相关业务，暂停或终止办理特定资产管理业务、暂停公司基金发售及持续销售活动，不予受理或者不予批准相关申请事项等。

对个人可采取的监管措施包括：对董事、监事、高级管理人员或直接负责的主管人员和其他直接责任人员进行监管谈话，责令改正，出具警示函，记入诚信档案，暂停履行职务，认定为不适宜担任相关职务者，建议任职机构暂停或者免除高管职务；对于提供虚假高管任职资格申请材料的人，3 年内不受理其任职资格申请；对会计师事务所负责人、直接负责的主管人员和其他直接责任人员还可以认定为不适宜从事证券业务人员并予以公告等。

(3) 行政处罚及刑事处罚

《对照表》还规定了行政处罚的方式，包括对机构可处以责令改正、警告、罚款、没收违法所得；对个人可处以警告、罚款、证券市场禁入、暂停或取消基金从业资格、暂停或者吊销直接负责的高级管理人员任职资格等。如有将基金财产挪作他用而取得的财产和收益，应归入基金财产。基金托管人存在违法违规的情形时，中国证监会商中国银监会暂停或吊销基金托管资格，中国证监会注销基金托管业务许可证，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，中国证监会可决定暂停或者吊销基金业高级管理人员任职资格或者基金从业资格，中国银监会可以并处禁止一定期限直至终身从事银行业工作。

基金管理人或托管人的行为给基金财产或基金份额持有人造成损害的，应承担赔偿责任；构成犯罪的，应依法追究刑事责任。

(4) 实施原则和酌定情节

中国证监会明确了在实际采取措施时适用的原则和酌定情节：应当遵循依法、效率、公开、公平、公正原则，以事实为依据，认真分析违规行为，综合考虑违规行为的性质、情节、危害程度及影响等因素，区分初犯和累犯、主动报告和隐瞒事实、是否损害基金持有人利益等情形，结合以往处理实践，审慎、公平作出处理决定。

由于《对照表》所列举的是监管实践中经常遇到或者发生可能性较大的行为，并未涵盖现行法律法规所规定的全部违规行为，因此对于没有列举的违规行为，仍应当依照相关规定依法处理。在日常监管中发现新的违规类型，证监会基金部将不定期对《对照表》进行更新，因此今后不断更新的对照表或将成为基金行为规范的又一准则。

【基金实务】

1、基金份额出质可行性之再探讨

投资者在购买基金份额后，为担保债务的履行是否可以将基金份额出质设立质权？本所在 2005 年 5 月（总第 3 期）及 2007 年 4 月（总第 21 期）基金简报中已经对基金份额质押的相关法律问题进行了分析。现结合《物权法》、《证券质押登记业务实施细则》（以下简称《细则》，中国证券登记结算有限责任公司 2009 年 9 月 30 日颁布）以及相关规定，对不同基金产品的基金份额出质可行性做进一步的探讨。

(1) 《物权法》中的相关规定

《物权法》第 223 条规定：“债务人或者第三人有权处分的下列权利可以出质：……（四）可以转让的基金份额、股权；……”；第 226 条规定：“以基金份额、股权出质，当事人应当订立书面合同。以基金份额、证券登记结算机构登记的股权出质，质权自证券登记结算机构办理出质登记时设立”。可见，以基金份额出质设立质权，需满足以下条件：

- 1) 可出质的是“可以转让的基金份额”；
- 2) 当事人须订立书面合同；以及
- 3) 需要在证券登记结算机构办理出质登记。

(2) 基金份额“可转让性”分析

从民法原理理解，可以转让的标的，必须根据法律规定和该标的的本身性质来判断其是否具有可转让性。根据《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称《基金法》）第 70 条第 (3) 项的规定，基金份额持有人享有“依法转让或者申请赎回其持有的基金份额”的权利。结合不同基金产品的性质，对基金份额的“可转让性”分析如下：

1) 可以上市交易的基金份额

封闭式基金、交易型开放式指数基金（ETF）都登记在中国证券登记结算有限责任公司（以下简称“中登公司”）的证券登记结算系统中，在满足一定的条件时，其基金份额可以在场内进行上市交易，显然是“可以转让的”。

中登公司对上市开放式基金（LOF）基金份额采取分系统登记原则。登记在证券登记结算系统中的 LOF 基金份额是可以直接交易转让的，而登记在中登公司的开放式基金登记结算系统（以下简称“TA 系统”）中的 LOF 基金份额不能直接交易转让，只能申购赎回，或者通过跨系统转登记到证券登记结算系统后进行交易转让。相关的规定有：

(i) 根据中登公司的《上市开放式基金登记结算业务实施细则》（2004.08.20）第 3.1 条规定：“通过证券经营机构在证券交易所认购和买入的基金份额，登记在中登的证券登记结算系统，以投资人证券账户记载，托管在证券经营机构处；通过基金管理人及其代销机构认购、申购的基金份额，登记在中登的开放式基金登记结算系统，以投资人开放式基金账户记载，托管在基金管理人及其代销机构处。”

(ii) 根据《深圳证券交易所上市开放式基金业务规则》（2006.04.06）第 14 条：“登记在登记结算系统中的份额只能在本所交易，不能直接申请赎回；登记在注册登记系统中的份额只能申请赎回，不能直接在本所交易。”另根据第 15 条规定，“投资者……或将登记在注册登记系统中的份额通过本所交易，应当先办理跨系统转登记手续，……或将登记在注册登记系统中的份额转登记到登记结算系统。”

2) 对普通开放式基金的基金份额是否“可以转让”，目前有不同理解。

(i) 一种观点认为，普通开放式基金的基金份额（指不能上市交易的基金份额）不具有“可转让性”，由于其运作方式上只能依法律规定和基金合同约定进行申购、赎回，投资者之间不能直接进行基金份额的交易转让。而申购、赎回不能被理解为转让，因为没有交易的对象，而且一旦赎回，原来的基金份额即不存在。所以，从运作方式角度来理解，开放式基金是不具有可转让性的，基金份额持有人也不能将开放式基金的基金份额出质。

(ii) 另一种观点认为，在一定的条件下，普通开放式基金的基金份额具有一定的“可转让性”。从《物权法》的立法意图来看，《物权法》限制的是以法律禁止转让（如已经被冻结的证券）或者性质上不能转让的权利（如身份权）出质。我国并无任何法律或行政法规禁止开放式基金基金份额的转让。又，对于普通开放式基金而言，《基金法》第 70 条第 (3) 项所指的“基金份额的转让”包括了“非交易过户”的情形。绝大多数基金合同都规定了“非交易过户”：即在出现继承、捐赠及司法强制执行三种情形时，通过证券登记结算机构将一定数量的基金份额按照一定规则和程序从某个投资者基金账户转移到另一投资者基金账户。由此看出，开放式基金的基金份额虽然不能在投资者之间直接进行买卖交易，但是在特定的条件下可以通过“非交易过户”进行转让，并非不可转让。

然而，目前法律法规中尚未明文规定质权的行使可以通过“非交易过户”进行处理，所以开放式基金的基金份额的质押登记以及质权的行使还无法操作。

(3) 关于出质登记的分析

目前，基金的登记结算有三种方式：(a) 中登公司的证券登记结算系统；(b) 中登公司的 TA 系统；(c) 基金公司的 TA 系统（以下简称“自 TA”）。《物权法》中虽然规定“质权自证券登记结算机构办理出质登记时设立”，但没有说明“证券登记结算机构”的范围。对此，也存在不同理解。

1) 中登公司的证券登记结算系统

根据《细则》第 2 条规定，登记在中登公司开立的证券账户中的基金（限于证券交易所场内登记的份额）可以办理质押登记业务。即，在场内交易并登记在中登公司的证券登记结算账户中的封闭式基金、ETF、LOF 的基金份额可以申请办理质押登记。

此外，需要注意的是，根据深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司发布的《上市开放式基金业务指引（2005 年修订稿）》（2005.08.09），深圳证券交易所对受理范围做出了严格限制：(a) 深圳证券账户中基金份额仅受理证券公司为出质人并以商业银行为质权人的基金份额质押登记业务；(b) 开放式基金账户中的基金份额不办理。

对于场内交易的基金份额，还规定基金份额质押登记流程如下：(a) 当事人签署质押合同；(b) 办理质押合同的真实性和合法性公证；(c) 提交资料，办理质押登记手续。

根据《细则》第 4 条的规定，质押双方申请办理证券质押登记，应提交以下材料：(a) 证券质押登记申请；(b) 经公证的质押合同原件；(c) 质押双方有效身份证明文件及复印件；(d) 出质人证券账户卡原件及复印件；(e) 质押股份为国有股东持有的，出质人应当取得省级以上国有资产管理部门出具的质押备案表；(f) 其他材料。

2) 中登公司的 TA 系统

对于开放式基金的基金份额，有部分登记在中登公司 TA 系统，有部分登记在基金公司自 TA 系统中，如何办理质押登记，在实践中还存在障碍。根据《中国证券登记结算有限责任公司开放式证券投资基金登记结算业务指南》（2003.06.30）第 4.6 条的规定“基金管理人委托本公司作为基金注册登记人时，将相应份额的基金集中登记在本系统。基金份额登记包括以下类型：……（六）基金质押登记；……”，但据了解，实践中并没有在中登公司 TA 系统进行基金份额质押登记的操作及相应的操作细则。

3) 基金公司自 TA

基金公司自 TA 是否可以办理出质登记？有观点认为，基金公司办理类似中登公司模式的质押登记，相当于新开一项业务并要收取相关的费用，但是收费权和收费标准尚无法律支持；也有观点认为，目前基金公司自 TA 进行质押登记无法法律法规依据支持，操作上存在困难；所以，目前基金公司普遍不办理质押登记业务。

综上分析，在目前的法律法规框架下，登记在中登公司的证券登记结算账户中的封闭式基金、ETF、LOF 的基金份额可以实现质押登记，但普通开放式基金的基金份额由于无法法律法规明文规定，目前尚不能实现质押登记。

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

编委：梁丽金、刘佳、陈武、张红文、荣华、孙文婷、张兰、夏露露、何慧明、季仁炜、李学科

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