



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

2011年5月（总第51期）

### 【法规聚焦】

《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见（征求意见稿）》

《深圳证券交易所交易规则》（2011年修订）

### 【基金实务】

基金管理公司内部治理中的几个实务问题探讨

### 【业务动态】

## 【法规聚焦】

### 1. 《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见（征求意见稿）》

今年初，中国证监会对实施近三年的《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》（以下简称“《指导意见》”）进行修订，并就初步修订的《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），召集部分基金公司征求意见。近期，中国证监会将就此次修订上报国务院。

随着基金公司的业务领域拓宽、产品线长、产品风格日趋多样化，公平交易问题可能会越来越多地浮出水面。《征求意见稿》督促基金公司完善公平交易制度，防范利益输送，以量化指标保证同一家基金公司管理的不同投资组合得到公平对待，保护投资者合法权益。现就《征求意见稿》中的重要变化分析如下：

#### （1）增加同向交易监控的量化指标

与原《指导意见》相比，《征求意见稿》中增加了关于不同投资组合之间同向交易监控的量化指标。同向交易是指两个不同投资组合同时或先后买入（或卖出）相同的证券。量化指标主要包括，连续四个季度期间内，同一公司任何两个不同投资组合之间，买卖相同证券的同向交易溢价率的均值应显著趋于零；一个投资组合相对于另一投资组合同向交易价格占优的交易次数占比，控制目标应为 45% 至 55% 之间。

上述规定可以保证不同投资组合在同向交易时机上的公平性，可以获得相同或相近的交易价格。同时，未来的基金公平交易制度也更具操作性、更具可执行性。

#### （2）允许不同投资组合之间同日反向交易

《征求意见稿》允许基金公司根据投资策略或流动性等需要，在不同投资组合之间进行同日反向交易。反向交易是指两个不同投资组合对相同的证券，一个买入，另一个卖出。但严格禁止不同投资组合之间互为对手方的交易，以及其他可能导致不公平交易和利益输送的同日反向交易。

此外，对于不同投资组合之间的同日反向交易，基金公司应要求相关投资组合经理提供合理解释并保存记录备查。

### **(3) 强化信息披露义务**

《征求意见稿》进一步强化了基金公司对于公平交易的信息披露义务。

在各基金的定期报告中，至少披露公平交易制度的执行情况、本基金与公司其他同类基金（股票型、混合型、债券型、货币型）之间的业绩比较和说明、异常交易情况的专项说明。如果基金参与的交易所公开竞价同日反向交易成交较少的单边交易量超过该证券当日成交量的5%，应在定期报告中进行说明。

在基金年报中，在“公平交易执行制度情况”部分应详细披露公司的公平交易制度和控制方法；以及对同向交易价差的专项分析，包括本基金与其他各基金、特定客户委托财产投资组合整体、企业年金投资组合整体、全国社保投资组合整体之间不同时间窗内同向交易价差的显著性分析和占优对比情况的专项说明。

另外，《征求意见稿》要求基金评价机构在开展基金评价业务时，将公平交易制度的完善程度、执行情况及信息披露作为考虑因素之一。

## **2. 《深圳证券交易所交易规则》（2011年修订）**

2011年新修订的《深圳证券交易所交易规则》（以下简称《交易规则》）已于2011年2月28日开始施行。《交易规则》（2006年修订）自2006年7月1日颁布实施以来，在规范市场行为，促进市场发展方面发挥了重要作用，基本满足我国证券市场交易需求，也符合我国新兴市场的特点。但是，随着市场的发展与变化，新的交易模式和监管需求不断出现，部分条文已经不能完全适应当前市场发展的需要。为进一步完善交易制度，保护投资者合法权益，在基本不改变现有投资者交易习惯的前提下，深圳证券交易所适时对交易规则进行了修订。

这次对《交易规则》（2006年修订）的修订主要以适应性的调整为主，不涉及重大制度变更。《交易规则》（2011年修订）条款共137条，与原规则相比，新增25条，删除10条，合并6条，分拆1条，调整顺序2条。修订内容主要体现在以下几个方面：

### **(1) 完善交易机制，提高交易效率**

《交易规则》（2011年修订）对深市交易机制方面的调整主要体现在三个方面。

① 删除了有关中小板股票连续竞价期间的有效竞价范围设置为最近成交价上下3%的内容，将主板、中小板及创业板股票有效竞价范围设置统一，方便投资者理解。

② 取消了增发股票（包括公开增发和定向增发股票）上市首日放开价格涨跌幅限制的规定，符合近年增发股票上市首日的市场走势。

③ 取消了无价格涨跌幅限制证券大宗交易价格可在当日已成交的最高、最低价之间确定的规定，统一将无价格涨跌幅限制证券当日大宗交易成交价格范围规定为前收盘价的上下30%。

## （2）优化交易细节，增加交易环节透明度

为加深投资者对于证券交易实现机制的理解，《交易规则》（2011年修订）对一些交易细节作了进一步明确，主要包括集合竞价成交价的确定方式、即时行情显示前收盘价内容的具体定义和对于价格过低的证券的价格涨跌幅限制及有效竞价范围设置方式等问题。

① 《交易规则》（2006年修订）中规定，集合竞价时，成交价的确定原则为：（一）可实现最大成交量；（二）高于该价格的买入申报与低于该价格的卖出申报全部成交；（三）与该价格相同的买方或卖方至少有一方全部成交。两个以上价格符合上述条件的，取距前收盘价最近的价格为成交价。

《交易规则》（2011年修订）对同时满足上述条件的情况进行了细化：两个以上价格符合上述条件的，取在该价格以上的买入申报累计数量与在该价格以下的卖出申报累计数量之差最小的价格为成交价；买卖申报累计数量之差仍存在相等情况的，开盘集合竞价时取最接近即时行情显示的前收盘价为成交价，盘中、收盘集合竞价时取最接近最近成交价的价格为成交价。

### ② 即时行情显示前收盘价内容的具体定义

一般情况下，即时行情显示的前收盘价为该证券上一交易日的收盘价，但是在特殊情形下，即时行情显示的前收盘价有其他含义。本次《交易规则》修订，明确了这几种即时行情显示前收盘价的特殊情形，便于投资者理解区分：（一）首次公开发行并上市股票、上市债券上市首日，其即时行情显示的前收盘价为其发行价；（二）恢复上市股票上市首日，其即时行情显示的前收盘价为其暂停上市前最后交易日的收盘价或恢复上市前最近一次增发价；（三）基金上市首日，其即时行情显示的前收盘价为其前一交易日基金份额净值（四舍五入至0.001元），本所另有规定的除外；（四）证券除权（息）日，其即时行情显示的前收盘价为该证券除权（息）参考价；（五）本所规定的其他情形。

③ 本次《交易规则》修订明确了证券价格过低时的涨跌幅限制价格，即“当证券价格过低，

导致涨跌幅限制价格与前收盘价之差的绝对值低于价格最小变动单位时,以前收盘价增减一个价格最小变动单位为涨跌幅限制价格。”

### **(3) 优化监管措施, 强化对市场交易风险的防范**

在监管机制方面,《交易规则》(2011年修订)的变化主要有以下五个方面:

一是调整了ST类股票异常波动触发指标,将原有两套触发标准(连续三个交易日内日收盘价涨跌幅偏离值累计达到 $\pm 15\%$ 以及连续三个交易日收盘价达到涨跌幅限制价格)统一为偏离值累计指标,并将指标调整为 $\pm 12\%$ 。

二是扩大信息披露范围,将证券公开信息披露的范围由“前三只”证券扩大为“前五只”。

三是明确了无价格涨跌幅限制股票交易中临时停牌的相关指标。

四是根据交易所近几年市场监管的实际情况,进一步完善和明确了重点监控的事项,新增了异常交易情形的具体描述。

五是当发生交易异常情况时,增加了交易所暂缓进入交收的有关处理措施。

为与《交易异常情况处理实施细则(试行)》衔接,本次修订在第七章“交易异常情况处理”中,相应新增“暂缓进入交收”处理措施,为出现交易异常情况的应急处理提供依据;同时,针对交易所可能因特殊事件如为汶川地震遇难者默哀而临时停市的情形,新增深交所可根据证监会要求临时停市的条款。

### **(4) 顺应市场发展趋势, 预留业务创新空间**

① 《交易规则》(2011年修订)对债券和债券回购申报的最小价格变动单位做了调整,并降低债券和债券回购大宗交易门槛,以配合未来交易所与银行间债券市场的连通需求。

债券和债券回购交易方面的调整主要在两个方面:一是将债券和债券回购申报最小价格变动单位调整为0.001元。二是为调整了债券和债券回购交易大宗交易的门槛。

② 考虑到未来交易所市场专项资产管理计划等非标准化产品交易需求,本次修订增加了“经证监会批准,特定交易品种可在综合协议交易平台进行协议交易”的表述,引入协议交易概念,便于后续根据市场需求,灵活制定协议交易具体规定。

③ 考虑到未来金融产品及交易机制的创新,本次修订在部分条款上采用灵活的表述,增加了“经证监会批准,本所可以调整实行回转交易的证券品种和回转方式”等规定,为业务创新预留调整空间。

## 【基金实务】

### 基金管理公司内部治理中的几个实务问题探讨

我所在 2006 年 7 月（总第 14 期）及 2006 年 8 月（总第 15 期）中对《证券投资基金管理公司治理准则（试行）》及若干实务问题进行了分析，现对基金管理公司内部治理中的几个实务问题做进一步探讨，以供参考。

#### （1）公司章程解释权的归属

公司章程作为公司的“宪法”，规定了公司及股东、管理层之间的权利义务关系，是公司和谐、高效运转的基石。实务中，一些公司在制订章程时采用了“格式化”的条款，例如公司章程中对于某一类事项，规定股东会与董事会都有权做出决议，或者尽管规定股东会与董事会的审批权限是按一定金额、比例进行划分，但没有进一步规定具体的金额、比例时，就可能产生争议，需要通过对章程的解释来解决股东会和董事会权利的重叠或冲突。

《公司法》没有明确规定公司章程解释权的归属，实务中主要有两种观点，一种认为属于股东会，另一种认为属于董事会。前者认为，公司章程的解释权属于制定权、修改权的衍生，《公司法》明确规定章程的制定权、修改权属于股东会，解释权自然应当归股东会；况且，公司章程是股东合意的结果，股东应当最清楚章程制定的背景、本意，其解释应当是最权威的。后者认为，证监会《上市公司章程指引（2006 年修订）》（以下简称“《指引》”）第 196 条明确规定，章程由董事会负责解释，尽管《指引》只适用于上市公司，但是可以类推出章程解释权属于董事会的结论；再者，董事会作为公司的常设机构，由其对章程作出解释最为方便。

我们倾向于前一种观点，现行《公司法》仍然采取“股东会中心主义”，股东会是公司的最高决策机构，同时也是公司经营成果的最终承担者，将公司章程的解释权归属股东会较为适宜。至于《指引》中规定由董事会负责解释章程，可以理解为股东会授权董事会行使章程的解释权，并不能据此否定章程的解释权归属于股东会。

实务中，为了提高公司的运营效率，建议在制定公司章程及相关规章制度时，根据自身特点及不同主体的诉求，对一些核心条款尽量做到具体、明确、可执行性强，并可以授权董事会负责解释章程。

#### （2）提名权的行使

基金公司应在公司章程中规定高管的聘任程序，通常包括提名、资格审查委员会审查、选举或聘任以及报中国证监会核准。例如，某基金公司的章程规定，聘任副总经理是由总经理提

名，经资格审查委员会审查后，由董事会决议聘任，最后再报中国证监会核准。实务中董事会与总经理可能对副总经理人选有不同意见，如果董事会不赞成总经理提名的副总经理人选，当然可以决议不聘任，但董事会是否可以要求总经理提名特定的候选人？该基金公司的章程规定，公司实行董事会领导下的总经理负责制。因此，我们倾向于认为总经理应当对董事会负责，如果董事会对于特定事项做出决议，经理层就应当执行董事会的决议。

一般而言，总经理负责日常经营管理工作，副总经理是协助总经理的工作，因而由总经理提名、董事会聘任副总经理是合适的，但为防止董事会、董事长、总经理在提名事项上不能达成一致，也可以规定副总经理可以由董事长或总经理提名，如果董事会下设有提名委员会的，还可以规定由提名委员会提名。根据《公司法》第 50 条的规定，公司章程中还可以对总经理的职权做出特别规定。

### （3）公司治理中的“制衡机制”

《证券投资基金管理公司治理准则（试行）》第 6 条规定了“股东对公司和其他股东负有诚信义务，承担社会责任，股东之间应当信守承诺，建立和谐关系”原则。在设立基金管理公司、制订公司章程及相关规章制度时，小股东的目标通常是防止大股东“一言堂”、任人唯亲，损害小股东、公司的利益；而大股东的目标则要防止公司僵局的形成，保证公司正常有效经营。《治理准则》第 4 条规定：“公司治理应当强化制衡机制，明确股东会、董事会、监事会或者执行监事、经理层、督察长的职责权限，完善决策程序，形成协调高效、相互制衡的制度安排。”在设立基金管理公司、制订公司章程及相关规章制度时，可以考虑从以下方面建立制衡机制。

1) 小股东可以要求在股东会、董事会及董事会下设的专业委员会中的人事制度和表决程序做出安排。例如：① 股东会、董事会审议某些重大事项时，小股东或其提名的董事享有“一票否决权”；② 董事会审议某些重大事项时，需要全体董事同意，或者需要 2/3 以上董事以及小股东提名的董事的同意；③ 提名独立董事等。以保证小股东在基金管理公司的发展的一些重大问题上享有一定的控制权和发言权。

2) 大股东一方面要防止“公司僵局”的产生，另一方面产生僵局时，要及时有效的处理。例如：① 对小股东“一票否决权”、需要全体董事同意事项以及需要小股东提名董事同意事项的情形进行限制；② 在股东协议、合资合同等文件中规定，股东不得恶意利用僵局解决机制，僵局解决机制的结果不能损害基金公司的利益；③ 对僵局的认定、协商期限、解决方法做出明确规定。如在依正常会议程序完结后若干日内不能达成决议，即可以认定发生僵局，在僵局形成后若干日内不能通过协商达成决议的，行使否决权的股东可以要求转让股权等。

## 【业务动态】

1、受富国基金管理有限公司委托，本所为其全球顶级消费品股票型（QDII）证券投资基金产品提供法律服务。

2、受汇丰晋信基金管理有限公司委托，本所为其科技先锋股票型证券投资基金提供法律服务。

3、受国海富兰克林基金管理有限公司委托，本所为其策略回报灵活配置混合型证券投资基金提供法律服务。

4、受信达澳银基金管理有限公司委托，本所为其稳定增利分级债券型证券投资基金产品提供法律服务。

5、受诺德基金管理有限公司委托，本所为其双翼分级债券型证券投资基金产品提供法律服务。

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

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

责任编辑：陈琦骄

邮箱：[jessicachen@yuantai.com.cn](mailto:jessicachen@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](http://www.yuantai.com.cn)