

完善公募基金份额持有人大会制度的几点思考

蔡 奕*

摘要:基金份额持有人大会是公募基金治理的最高权力机构和重要治理环节。现行法律规章对持有人大会提议、召集、召开、报备等机制均已规定得非常充分,持有人大会存在的各种问题主要是实践层面产生的与法律规定脱节的问题,如召开频次不高、召集权集中、召开事项不明确、日常机构虚设等。应以“效率优先、兼顾公平”的原则,重新审视持有人大会的职责定位,以“基金合同指引”的方式厘清持有人大会的具体职责,取消虚设的日常机构设置,并简化持有人大会的召集召开流程,提升基金治理决策效率。

关键词:基金份额持有人大会 基金治理 日常机构

一、公募基金份额持有人大会的法律地位

证券投资基金是信托制与公司制在基金管理

* 嘉合基金管理有限公司代任总经理,研究员、法学博士,本文仅代表本人学术观点,与所任职机构无关。

领域的折中,这使证券投资基金治理制度兼具信托治理与公司治理的色彩。信托治理的精髓在于“委托人—受托人—受益人”的结构,公司治理的要义在于“股东—股东大会—董事会(经理)—监事会”的结构,二者交互折中的结果之一是由委托人(在公募基金中也是受益人)组成的公募基金份额持有人大会(以下简称持有人大会)与股份公司治理制度中的股东大会^[1]具有高度相似之处。

首先,在组织架构上,二者均居于最高法律地位。股东大会是由全体股东组成的公司权力机构,是公司的最高权力机构和法定必设机关。依据《公司法》的相关规定,股东大会拥有决定公司的经营方针和投资计划,选举和更换董事、监事,审议批准董事会或监事会报告,审议批准公司重要财务方案或临时事项,对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议,修改公司章程等重大权力,这些权力是应当且仅由股东大会行使的。同样地,依据《证券投资基金法》(以下简称《基金法》)的规定,持有人大会决定拥有基金扩募或者延长基金合同期限,决定修改基金合同的重要内容或者提前终止基金合同,决定更换基金管理人、基金托管人,决定调整基金管理人、基金托管人的报酬标准等重要权力。鉴于我国的公募基金均为契约式信托基金,持有人大会上上述与基金合同相关的权力,实际上对基金产品具有生杀予夺的至高权力。

其次,在组成成员上,二者均为全员参与构成。从法律资格上,全体股东均为股东大会的成员,均有权出席股东大会,股东可以亲自出席股东大会,也可以委托代理人代为出席和表决。持有人大会也是由全体基金份额持有人组成,与股东大会的参与类似,持有人也可以亲自出席或委托代理人出席持有人大会。

再次,在行权方式上,二者均为非常设的“议而不行”的意思表示机关。股东大会和持有人大会行权的方式均是通过全体会议形成的决议,要求相关机构(股东大会主要是通过董事会、经理层,持有人大会主要是通过日常机构和基金管理人)来执行大会形成的决议。这种意

[1] 因公募基金的公开募集性质与公司中强调“资合性”的股份有限公司较具可比性,故本文只选择股东大会与公募基金持有人大会进行比较。

思表示经股东大会和持有人大会决议,已形成对公司和基金管理人的有效意思表示,应得到遵从和执行。

最后,在救济方式上,对于个别成员的提案或召集会议诉求,二者均设定了相应的保障机制。公司法上,单独或者合计持有公司3%以上股份的股东,可以在股东大会召开10日前提出临时提案并书面提交董事会;在满足一定前置条件(如董事会、监事会均无故不召集)连续90日以上单独或者合计持有公司10%以上股份的股东可以自行召集和主持股东大会。在基金法上,基金份额持有人大会未设立日常机构的,代表基金份额10%以上的基金份额持有人认为有必要召开基金份额持有人大会的,应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起10日内决定是否召集,并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金托管人。基金份额持有人大会日常机构、基金管理人和基金托管人都不召集基金份额持有人大会的,基金份额持有人可以按照《基金法》第84条第2款的规定自行召集基金份额持有人大会。

虽然有大量的共通之处,但持有人大会和股东大会毕竟代表了信托制和公司制两种不同的基金组织形式,其差异也是非常显著的。突出体现在受制于信托法原理,持有人作为受益人不得过多干预基金的日常投资运作与管理,这是信托信任性与专业性的要求,因此持有人大会虽有一定的议事和决定权,但一般仅针对信托契约存续及重大根本性条款的改变。此外,由于持有人大会的权限主要来自基金合同,因此其权利的范围、力度与执行力均不如来自公司法和章程授权的股东大会,更不可能拥有股东大会类似财务预决算、经营决策权、重要人事任免权等实体决策权力。

二、公募基金份额持有人大会实践中的突出问题

我国的公募基金立法对持有人大会一直较为重视。2003年《基金法》在“第9章基金份额持有人权利及其行使”把持有人大会作为基金份额持有人行权的重要途径做了详细规定,但其仅原则规定了基金管

理人的第一顺位和托管人的第二顺位召集权,对持有人利益的保护并不充分;2004年证监会《证券投资基金运作管理办法》强化了这一趋势,且将基金托管人和10%以上份额持有人召集持有人大会的提议权交由基金管理人来决定;2012年修订的《基金法》极大强化了持有人大会的权能,允许其设立日常机构,加大其对基金管理人、基金托管人的监督权,从法律文义上基本实现了持有人大会作为最高权力机关的地位;2014年证监会《公开募集证券投资基金运作管理办法》(以下简称《管理办法》)设立专章规定持有人大会的运作细节。

现行法律规章对持有人大会提议、召集、召开、报备等机制均已规定得非常充分,持有人大会所存在的各种问题主要是实践层面产生的与法律规定脱节的问题,集中体现在:

(一) 持有人大会召开频次不高

虽然缺少全面权威的统计数据,但可以在实践中直观地感觉到,公募基金业持有人大会召开的频次并不高。近两年召开次数明显上升的原因多是由于股市异常波动和资金面紧张导致许多委外、定制基金遭大额赎回成为“迷你基金”而被迫清盘所致。^[2]除此之外,常态情况下公募基金不愿轻易召开基金持有人大会,主要有以下考虑:一是持有人大会的召开成本较高。为了保障持有人大会的顺利召开,基金管理人必须在相关信息披露媒体发布一系列提示性公告,并预定会议的地点,做好相关会务准备。虽然根据《管理办法》的规定召开基金持有人大会的费用可以从基金财产中支出,但对基金管理人而言,基金财产的损失也是一种净损失。二是持有人大会的召开需要较长时间准备,如需要提前通知持有人,提前向监管机构报备,对于事项较为急迫的公募基金而言,倾向于用其他变通途径解决上述问题,而轻易不会召开持有人大会。三是持有人大会的召开具有一定的公开性,如果讨论的事项对公募基金有负面影响,如涉及产品募集失败,管理人过错导致投资人重大损失,公募基金管理人也倾向于私下化解矛盾,而不采取持有人大会

[2] 根据2014年《公开募集证券投资基金运作管理办法》第41条的规定,连续60个工作日出现基金份额持有人数量不满200人或者基金资产净值低于5000万元情形的,基金管理人应当向中国证监会报告并提出解决方案,如转换运作方式、与其他基金合并或者终止基金合同等,并召开基金份额持有人大会进行表决。

公开议决的程序。

（二）召集决定权仍集权于基金管理人

2012年《基金法》第49条明确规定，基金份额持有人大会按照基金合同约定可以设立日常机构，行使召集持有人大会，提请更换基金管理人、基金托管人，监督基金管理人的投资运作、基金托管人的托管活动，提请调整基金管理人、基金托管人的报酬标准等职权。根据2012年《基金法》修订过程中的专家说明，原先拟定的持有人日常机构为理事会，原基金法修订草案通过建立理事会型基金，同时赋予理事会一定的权利和义务，使基金份额持有人大会自主选举出能够代表自己利益的常设机构来行使基金份额持有人大会的权利，以便在组织制度上充分保护基金持有人特别是中小投资者的合法权益。甚至在具体条款上充分考虑了该制度的可执行性，授权理事会可聘请会计师事务所对该基金账户进行审计和聘请律师事务所对基金管理人和基金托管人的行为发表法律意见；规定理事会人员必须握有一定比例的基金份额或有权代理一定的基金份额，且在任职期间不得出售手中的基金份额等。^{〔3〕}最终由于理事会制基金争议较大、新设机构成本较高等原因未能如愿。

虽然实践中，基金托管人可以自行召集或应持有人要求召集持有人大会，但其召集需履行一定的前置程序，即向基金管理人提出书面提议；代表基金份额10%以上持有人召集则更复杂，需要向日常机构或基金管理人、基金托管人依次提出书面提议，均不同意方可自行召集。所以，基金持有人大会的召集权实际上保留在基金管理人手中，基金管理人的态度直接影响基金托管人，其召集持有人大会的意愿强烈直接影响持有人大会召开的效率高低。

（三）召开持有人大会的事项不明确

2003年《基金法》对召开持有人大会的规定极为刚性，其在第71条规定，下列事项应当通过召开基金份额持有人大会审议决定：提前终

〔3〕 2012年《证券投资基金法》修订的争议与观点，可参见金硕仁：《进一步明确基金持有人大会常设机构的权利与义务》，载 http://www.npc.gov.cn/huiyi/1fzt/zqtzjfxdca/2012-10/26/content_1747685.htm，2017年10月10日访问。

止基金合同;基金扩募或者延长基金合同期限;转换基金运作方式;提高基金管理人、基金托管人的报酬标准;更换基金管理人、基金托管人;基金合同约定的其他事项。2012年修订的《基金法》第48条^[4]则从持有人大会拥有如下职权的角度加以规定:决定基金扩募或者延长基金合同期限;决定修改基金合同的重要内容或者提前终止基金合同;决定更换基金管理人、基金托管人;决定调整基金管理人、基金托管人的报酬标准;基金合同约定的其他职权。

虽然从法律演变的角度,立法放松持有人大会管制的意图很明显,如将转换基金运作方式移出了必须召开持有人大会的法定事由,但实践中各基金公司都非常审慎,对于“封转开”、分级基金转型、普通基金转定期开放基金等情形,基本都会召开持有人大会讨论决定。而对于个别事项,如关于基金管理人、基金托管人报酬的事项,则更为严格:原先的规定只是调高报酬需开持有人大会,现行有效的规定是无论调高或调低,只要有调整,就必须交持有人大会决定。笔者认为,此类规定并不合理,因为调低报酬是基金管理人、托管人向基金资产让渡利益,属于民法上“纯获收益”的行为,并不需要经历复杂漫长的持有人大会议决。

(四) 持有人大会日常机构规定形同虚设

2012年《基金法》修订的一大创新是规定根据基金合同约定,持有人大会可以设立日常机构,召集基金份额持有人大会;提请更换基金管理人、基金托管人;监督基金管理人的投资运作、基金托管人的托管活动;提请调整基金管理人、基金托管人的报酬标准等。其中召集持有人大会、监督投资运作和托管活动是很重要的实权。但实践中鲜有基金设立持有人大会日常机构,相关法律条款处于形同虚设的尴尬境地。

日常机构的设置初衷是提高持有人大会运作效果,充分保护基金持有人利益,但其具体制度细节并未考虑明确,如持有人大会如何选举日常机构,日常机构的经费来源及如何监督审计,日常机构与基金管理人、基金托管人的关系,日常机构的议事规则等。尤其在定位上,日常

[4] 2015年《证券投资基金法》又做了一次修订,删除第17条,故此条在现今生效的《证券投资基金法》中应为第47条。

管理机构还出现了矛盾之处:《基金法》第48条规定其有权监督基金管理人的投资运作、基金托管人的托管活动;紧接着第49条规定基金份额持有人大会及其日常机构不得直接参与或者干涉基金的投资管理活动,那么“监督”是不是一种“干涉”呢?尤其是持有人大会本身并没有“监督投资运作”的权力,而作为其代理机构的日常机构却有这样的权力,这样的权力又与托管人的监督权交叉,难免造成实践中莫衷一是的结果。对于大多数基金来说,与其设置一个定位不清、权责不明的持有人日常机构虚增代理成本,还不如在基金合同中简单来一句“本基金份额持有人大会不设日常机构”。

(五) 出现个别基金持有人大会召开失败案例

近年,召开持有人大会失败案例有所增加:2015年6月,某债券基金因封闭期届满转换运作方式召开持有人大会失败;2017年6月,某量化基金因降低管理费率现场召开持有人大会失败。失败案例虽有个案色彩,但其总数和影响的增加折射出持有人大会的召开程序存在瑕疵。现行《基金法》对持有人大会召集失败后有二次召集和三次召集制度,其召开门槛由代表1/2以上基金份额的持有人参加降到原先1/3,但二次召集和三次召集的间隔时间较长,为“原公告的基金份额持有人大会召开时间的三个月以后、六个月以内”,实际上人为拉长了议事日程,可能使所议事项的背景与形势发生根本性变化,导致所议事项流产。

三、公募基金基金份额持有人大会的完善思路——效率与公平的权衡

从基金治理的角度,希望持有人大会的召开流程更为简便,召开成功率更高,从而使决策和治理效率更为高效;从维护基金持有人利益的角度,则希望提高持有人大会的参与度,使大多数持有人均有机会表达自己对议题的看法,以防止基金管理人滥用其职权损害投资者利益。从现行基金法律制度的设计来看,考虑公平即保护持有人利益的因素更多一些,如详细规定持有人大会的议决事项,严格规定持有人大会的召开条件与程序,规定持有人大会日常机构的设置,规定持有人大会的

多次召集机制等。

从多次持有人大会召开失败的案例分析,失败的最大原因在于基金持有人(无论是机构还是个人)存在集体行动的理性冷漠和强烈的搭便车意识,从议决的事项而言,多数是基金发展中急切要解决而与市场背景与形势攸关的重要事项,如转换基金的运作方式、基金清盘、修改基金合同的重要条款(往往是阻碍业务开展的实质性障碍)等。时机的延宕不仅造成了机会成本的增加,而且直接或间接损害了持有人的根本利益,即“迟到的公平”实际上是一种不公平的结果,从这个角度说,提高持有人大会的效率应引起足够的重视。

笔者认为,“效率优先、兼顾公平”应成为基金持有人大会召集召开的重要指导原则。理由如下:首先,烦琐严格的持有人大会召开条件与程序要求的确充分照顾与保护了持有人的利益,但由于投资者普遍存在的理性冷漠,实际上持有人大会仍然只是少数机构投资者的议事场所,大多数个人投资者对此并不关注,参与度不高;其次,持有人大会较高的召集条件与标准实际上提升了召集大会的成本,从持有人大会的筹备、通知、召集、召开及相关文书的制作与发布,加上律师见证费等,至少也需数万元,现场召开的费用则可能更高,一次召集失败还面临二次召集的问题,这些成本最终是从代表持有人共同利益的基金资产中列支的,决策效率的低下最终损害的是持有人自身的利益;最后,持有人大会实际上只是维护持有人利益的一个环节,且实践表明持有人参与度较低,维权作用有限,持有人利益的维护(公平的实现)完全可以通过监管机构的监督、事后的法律追责加以实现。在现行体制下一个不良的趋势是部分基金管理人将持有人大会作为免责工具,稍有疑虑的业务问题均考虑以持有人大会的方式加以议决,从而使持有人大会背离其立法初衷,造成了资源的无谓浪费。

四、完善公募基金份额持有人大会制度的具体建议

持有人大会是公募基金治理体系中的最高权力组织形式,应回归其全局性、根本性决策的角色,除非涉及持有人的根本性利益及重大的

基金治理事项,否则不应该事无巨细地参与到基金治理的各个环节,否则容易形成与基金管理日常事项和专业化的冲突,产生“治理僵局”,降低执行效率,从根本上损害持有人的权益。

(一) 根据基金治理的角色分工,厘清持有人大会职责

现行《基金法》对持有人大会的职权规定主要有:决定基金扩募或者延长基金合同期限;决定修改基金合同的重要内容或者提前终止基金合同;决定更换基金管理人、基金托管人;决定调整基金管理人、基金托管人的报酬标准。除了前文论述的报酬标准调低之外,笔者认为其余事项归属持有人大会职责没有问题。

实践中的争议主要在于“基金合同约定的其他职权”,基金合同签订与履行实践出现两种倾向:一种是将持有人大会职权泛化,将一些本应管理人自行决定的投资策略事项也交由持有人大会议决;另一种是尽量减少持有人大会的召开频次,将事关持有人根本利益、全局利益的重大事项排除在持有人大会事项外,而由管理人自行决定。这两种极端趋向都不符合《基金法》对持有人大会的定位,使持有人大会的相关实践更为混乱。

2016年4月18日,中国基金业协会曾发布三份《私募投资基金合同指引》,分别针对契约型、公司型和合伙型私募基金厘清了私募基金各方当事人权利义务,强化了各类基金的内部治理,充分体现了不同组织形式私募基金的差异化特点。针对“契约型”组织形式的基金,指引突出基金份额持有人大会及日常机构的功能和作用,明确可灵活约定基金份额持有人大会的召开方式,不大幅增加行业执行成本,具有切实的可行性。实际上,公募基金持有人大会的召开也存在类似的问题,建议基金业协会借鉴私募基金合同指引的成功经验,论证出台关于公募基金合同的指导性文本,规范持有人大会的召开事项等问题。

(二) 根据基金治理的现实路径选择,取消基金持有人大会日常机构的设置

从笔者掌握的资料和了解到的实践案例看,实践中鲜有基金合同约定设置基金持有人大会日常机构。究其原因,在于上文所述的日常机构的功能、产生、运作、具体权责等在制度设计环节并未充分论证清楚,加之持有人大会本身的运作就存在诸多问题,作为其日常机构的运

作更难以顺畅。

中国公司治理体制的“叠床架屋”问题曾经引发学者的普遍热议,^[5]基金治理不能重走公司治理的老路,而应赋予行业更多的治理自主权和自律性,尊重行业与市场自发选择的治理路径。持有人日常机构在实践中的遇冷,并非偶然,反映出了法律规定的治理框架与基金治理发展实践的落差,尽管其立法初衷是出于保护持有人利益的拳拳之心,但其定位与操作细节,尤其与基金管理人、基金托管人的关系并未充分论证清楚,在既有的基金治理结构下显得过于超前。建议相关立法机关充分考虑上述现实,在下一轮《基金法》修法中审慎考虑基金持有人大会日常机构的去留或改革问题。

(三) 根据基金治理的现实发展需要,提升持有人大会的召开效率

无论是基金持有人,还是基金管理人,对现行的持有人大会召开条件与程序,均有微词,有必要重新审视持有人大会的召开条件与召开流程,实现效率与公平的兼顾。在会议的召集上,应考虑特殊情况下基金持有人不需经过次第请求、自行召集的可行性,赋予特定条件下一定份额基金持有人自行召集持有人大会的权力;在会议通知上,可仿效《公司法》对股东大会的通知程序,提前15日通知即可,以提高持有人大会的召集效率,通知形式亦可多元化,如允许通过基金管理人、托管人在其官网发布等网络渠道实现通知;在会议参与上,可考虑仿效上市公司投票表决制度,建立表决权代理和征集制度,以提升中小投资者参与持有人大会的积极性;参照海外实践,将二次召集的时限适当缩短,以提升基金治理决策效率。^[6]

[5] 朱慈蕴:《公司内部监督机制——不同模式在变革与交融中演进》,法律出版社2007年版,第74页。

[6] 例如,我国香港地区《单位信托及互惠基金守则》第6.15(d)条规定:在指定开会时间过后半个小时内,出席会议的人数仍未达到法定人数,必须将会议押后不少于15日后重开。重开后的会议出席人数(包括获委派的代表)即成为法定人数。