

证券投资基金法修改中的 创新与不足

刘运宏* 卫学玲**

摘要:新修订的《证券投资基金法》在制度与机制上实现了诸多创新:将私募证券投资基金纳入其调整范围之内;增加了公司型和合伙型基金的组织形式;优化了基金管理公司的治理结构;对基金老鼠仓采用了法律管制主义的“疏”的预防与规制办法;加大了对公募基金投资者的保护力度;将基金管理公司的股东、实际控制人、基金中介机构纳入证券监管的对象范围内;理顺了基金监管机构的功能定位、监管方式和监管规则;细化了违反《基金法》规定的法律责任。但是,在证券投资以外的基金没有纳入《基金法》的调整范围之内、缺乏对契约型基金以外的其他基金形式运作的具体规定、缺乏对基金从业人员及其利益相关人证券投资行为管理制度标准的规定或授权、没有建立以持有人利益为基础的基金治理机构等方面还存在一定不足。

关键词:《基金法》 公募基金 私募基金 基金组织形式 基金治理结构

* 法学博士后、经济学博士后,主要从事金融与金融法学研究。

** 中国证监会稽查总队工作人员。

历时四年多的《证券投资基金法》(简称《基金法》)修改调研与论证工作,终于在2012年12月28日第十一届全国人民代表大会常务委员第三十次会议上以法律修改案的通过而告一段落。《基金法》由原来的十二章修改为现在的十五章,增加了基金的运作方式和组织、非公开募集基金、基金服务机构、基金行业协会四章,将原来的基金份额的交易和基金份额的申购与赎回合并为一章。法律条文也由103条扩充为现在的155条。《基金法》的这次修改,在调整对象和具体制度设计等方面实现了诸多创新,当然也还存在诸多不足。

一、《基金法》修改中的创新

(一) 将私募证券投资基金纳入了《基金法》的调整范围之内

对《基金法》调整范围的争论伴随基金立法的始终。1999年3月30日,基金立法起草工作正式启动,因为在此以前已经有行政法规形式的调整证券投资基金运行及监管的《证券投资基金管理暂行办法》^[1](简称《暂行办法》),作为行政法规的《暂行办法》确有上升为法律的必要,但是这个法律形式及效力等级的转换还不是那么急迫,更为重要的原因是在亚洲金融危机之后,需要通过规范各类基金为基础设施建设及扩大内需提供融资服务,所以基金法立法的初衷就是通过法律形式来规范各类基金,基金立法小组最初的立法草案也是将证券投资基金、风险投资基金、股权投资基金都纳入法律的调整范围之内,但是该方案受到多方质疑。多数意见主张统一立法,即将证券投资基金、产业投资基金、风险投资基金都纳入基金法的调整范围,其理由是各类投资基金的共性多于个性,有统一立法的基础;制定单行法或行政法规,难以避免各部门越权立法、重复立法、加大立法成本甚至发生各法律之间互相冲突的现象;统一立法符合《合同法》、《环境保护法》等统一立法的趋势。也有意见主张分散立法,即将将证券投资基

[1] 1997年11月5日国务院批准,1997年11月14日国务院证券委员会发布了《证券投资基金管理暂行办法》。

金、风险投资基金、股权投资基金分别立法,其理由是尽管各类投资基金存在一些共性,但其不同点还是相当明显的,对每一种投资基金应当有不同的规范,而将这些规范放在一起是很困难的,从法律结构上很难处理好;制定单行法或者行政法规分别对各种投资基金进行规范的做法在产业投资基金和风险投资基金还没有充分发展的情况下,简便易行,更有针对性和可操作性;《合同法》、《环境保护法》分章节统一立法的模式不具有可比性。该争议在中国证监会首席顾问梁定邦“不要用基金的用途分类,而就基金的来源进行分类,将面向社会公众募集资金的大范围、高成本的筹资行为与面向特定机构及人士私募筹资的行为区分开来,对前者施以严厉的约束以保护公众利益,对后者则明确规定无须政府监管”的观点影响下转化为基金法是调整公募还是私募的争论。^[2] 为避免更大范围的争议,还因为“证监会对能否有力量监管私募证券投资基金存有顾虑”,^[3] 修改前的《基金法》(简称老《基金法》),仅仅调整公募的证券投资基金,其第2条规定“通过公开发售基金份额募集证券投资基金……适用本法,本法未规定的,适用《中华人民共和国信托法》、《中华人民共和国证券法》和其他有关法律、行政法规的规定。”这样,以私募的形式募集资金投资于证券产品而形成的私募证券投资基金以及产业投资基金、创业投资基金便游离在《基金法》的调整范围之外,处于法律规范的“真空地带”,既不利于对该类证券投资行为的规范,也不利于对该投资者和相关当事人利益的保护。

私募基金是否纳入《基金法》的调整范围以及如何规范又成为了这次法律修订的核心关注点。尽管因为监管职能分配上的冲突和私募主体对私募股权投资基金纳入《基金法》调整上的误解,私募的股权投

[2] 关于《基金法》修改的进程与争议,参见王连洲、董华春:《证券投资基金法条文释义与法理精析》,中国方正出版社2004年版,第2~10页。

[3] 刘健钧:“投资基金法修改若干问题的探讨”,载《证券市场导报》2009年12月号。

资基金、创业投资基金都没有纳入《基金法》的调整范围之内〔4〕,但是私募证券投资基金已被纳入《基金法》调整范围。〔5〕不仅如此,《基金法》第十章非公开募集基金这一章还具体建立了私募证券投资基金的投资者适当性制度〔6〕、明确了私募证券投资基金管理人和私募证券投资基金产品的自律性监管原则及备案要求、明确了私募证券投资基金合同的必备条款,通过基金合同的形式明确私募证券投资基金相关当事人的权利和义务、确立了私募证券投资基金管理人向公募证券投资基金管理人转化的机制〔7〕,从而打开了公私募证券投资基金管理人互相转化的通道。《基金法》的这项修改不仅填补了私募证券投资基金缺乏法律规范调整的空白,让私募证券投资基金有了合法的地位,而且规范了私募证券投资基金行为,保护了市场中私募证券投资基金投资者的权益。

相对于我国已有的基金立法,私募证券投资基金纳入《基金法》的调整范围,在理论与实践上都不失为一个创新:它解决的不仅仅是法律调整对象的延展和法律调整对象的法律地位问题,更为主要的是它更加细分了证券投资市场,给了证券投资基金管理公司更加明确的证券

〔4〕 现有的监管框架下,证券投资基金由中国证监会监管,私募股权投资基金和创业投资基金分别由国家改革和发展委员会、科技部监管,若将私募股权投资基金和创业投资基金都纳入基金法的调整范围,因为基金属于已证券化的产品,则可能面临监管职能的重新分配,发改委和科技部将会失去对私募股权投资基金和创业投资基金监管的权力,也就必然遇到来自现有监管主体的阻力。同时,个别私募主体对私募股权投资基金纳入《基金法》的调整存在一定的误解,认为私募股权投资基金纳入《基金法》即意味着监管会更加严格,因而产生抵触情绪,并将该反对意见以上书的形式反应给国家最高立法机关。

〔5〕 《基金法》第2条规定:“公开或者非公开募集资金设立证券投资基金……适用本法;本法未规定的,适用《中华人民共和国信托法》、《中华人民共和国证券法》和其他有关法律、行政法规的规定。”

〔6〕 《基金法》第88条规定:“非公开募集基金应当向合格投资者募集,合格投资者累计不得超过二百人。前款所称合格投资者,是指达到规定资产规模或者收入水平,并且具备相应的风险识别能力和风险承担能力、其基金份额认购金额不低于规定限额的单位和个人。合格投资者的具体标准由国务院证券监督管理机构规定。”

〔7〕 《基金法》第97条规定:“专门从事非公开募集基金管理业务的基金管理人,其股东、高级管理人员、经营期限、管理的基金资产规模等符合规定条件的,经国务院证券监督管理机构核准,可以从事公开募集基金管理业务。”

资产管理者的定位,并为公私募证券投资基金管理人的互相转化打通了渠道,为规范证券资产管理者及其行业奠定了法理基础,从而也奠定了《基金法》的框架结构与主要制度安排的基础。

(二)拓展了基金的组织形式

基金组织形式制度设计的核心在于如何实现基金持有人对基金受托人尤其是基金管理人的有效监督、约束和激励。老《基金法》对公募的证券投资基金采用的是契约型基金的组织形式,并在借鉴德国、日本立法规定与实践经验的基础上,结合本国的国情,对契约型基金组织形式做出了一系列独特的制度设计。例如,规定基金份额持有人大会对基金运作中的重大事项具有决定权、基金托管人有权对基金管理人进行监督,强制信息披露制度,突出基金合同的“章程”作用,基金管理公司的独立董事制度和督察长制度等。然而,由于契约型基金框架下的产权法律关系不清、信托制度发展得不充分以及以上制度设计本身存在缺陷,契约型基金组织形式实际上很难解决如下问题:基金持有人很难通过基金份额持有人大会而对基金管理人有效约束和监督;受利益关系的驱使,基金托管人对基金管理人的实际监督职能几近“闲置”;基金合同规定粗略、格式化,且修改困难;基金管理公司设独立董事制度也存在逻辑上的冲突,很难实现对基金投资行为的监督,以及对基金份额持有人利益的保护。我国契约型基金组织形式本身存在的这些难以克服的重大缺陷要求我们必须对基金的组织形式进行改进。

国际资本市场上的基金主要存在契约型、公司型、有限合伙型几种组织形式。^{〔8〕}公司型基金是依照公司法建立的组织,基金持有人即是基金的股东,股东大会是公司最高权力机构,公司通过董事会和独立董事选择基金管理人和基金托管人,并对他们实施有效监督。因此,相比契约型基金,公司型基金的投资者拥有比松散的基金份额持有人大会更为固定的权力机构如股东大会,有董事会这一常设的代理机构,因此更有利于保护其自身利益。此外,公司通常具有比较明确的产权法律关系和相对比较完善的内部治理结构,基金投资者和基金管理人、基金

〔8〕 贾希凌、江翔宇:“投资基金组织形式”,载吴晓灵主编:《投资基金法的理论与实践——兼论投资基金法的修订与完善》,上海三联书店2011年版。

托管人之间的责权利相对平衡。有限合伙型基金是指基金投资者是有限合伙人,不参与基金的日常管理,以出资额为限对基金承担有限责任,而基金管理人(普通合伙人)以自身的人力资本出资,负责对基金的管理,对基金的债务承担无限连带责任。有限合伙制具有税收穿透、减少投资者风险以及实现对基金管理人有效激励等优势,因此被资本市场发达的国家广为采用。

公司型基金和有限合伙型基金相比契约型基金具有保护投资者利益的充分性和基金管理人自身治理结构的完善性等优势,加上我国实践中的私募证券和股权基金的设立已经开始采用公司型和合伙型的模式,为了解决公司型和合伙型基金在税收和开户等级等方面的问题,《基金法》增加了公司型和合伙型基金的组织形式〔9〕。更加巧妙的是,为了避免公司型、合伙型的概念之争以及由此带来的认识上的不统一,《基金法》采用了描述法规定基金新的组织形式:针对公司型基金组织形式,该法第49条规定“按照基金合同约定,基金份额持有人大会可以设立日常机构,行使下列职权……前款规定的日常机构,由基金份额持有人大会选举产生的人员组成;其议事规则,由基金合同约定”。该处的日常机构实际上就是公司型基金的理事会,当它与持有人身份或利益重合时就是公司型基金的典型形式。针对合伙型基金组织形式,该法第94条规定“按照基金合同约定,非公开募集基金可以由部分基金份额持有人作为基金管理人负责基金的投资管理活动,并在基金财产不足以清偿其债务时对基金财产的债务承担无限连带责任。”也描述了合伙型基金的组织结构。

(三) 优化了基金管理公司的治理结构

作为基金管理人的基金管理公司,是基金组织结构中的一个要素,

〔9〕 针对基金组织形式的法律修改,主要存在两种观点:一种观点主张增加公司型基金、合伙型基金的规定。这种观点认为契约型基金采取信托模式,因为基金财产的产权不清晰、基金持有人与基金管理人和托管人及其相互之间的法律关系不清晰、对基金持有人的利益保护不力等原因,需要引入产权和法律关系明晰、治理结构更加科学的公司型和合伙型组织形式;另一种观点认为应当增加理事会型、无限责任型基金的规定。基金法修订初审稿中就规定,“公开募集基金可以采用契约型、理事会型的组织形式,非公开募集基金还可以采用无限责任型的组织形式”。笔者认为后一种观点只是在名称和概念上刻意回避公司型和合伙型的结果。

基金管理公司的治理结构有别于基金作为整体(基金投资人、管理人与托管人、中介服务机构、监管机构)的基金治理结构。但是,因为基金管理人扮演着基金受托人的重要角色,备受基金市场主体乃至整个社会的关注,基金管理人治理结构的好坏将影响着基金管理水平及其稳定性。

基金管理公司治理结构制度设计的核心在于公司董事会、管理层、监事会的权力制衡和公司股东、管理层及其员工利益分配上的公平与合理。《基金法》有针对性地在如下两方面完善了基金管理公司的治理结构:一方面,针对基金管理公司股东或实际控制人隐瞒公司关联交易方,不及时依法披露影响基金管理人经营行为的重大信息、越过公司股东会或董事会,通过会前沟通、汇报等形式擅自干预基金管理公司的基金经营活动、要求基金管理人利用基金财产为自己或其关联人输送利益等现象,《基金法》将公开募集基金的基金管理人股东、实际控制人纳入证券监督管理机构的监管范围,要求基金管理公司明确股东会、董事会、监事会和高级管理人员的职责权限,确保基金管理人独立运作,同时也对公开募集基金的基金管理人股东、实际控制人虚假出资或者抽逃出资、未依法经股东会或者董事会决议擅自干预基金管理人的基金经营活动、要求基金管理人利用基金财产为自己或者他人牟取利益,损害基金份额持有人利益等行为予以禁止,由证券监管机构对具有该行为的股东、实际控制人其采取相应的监管措施^[10]。另一方面,

[10] 《基金法》通过新增5个法条的形式,完善了公开募集基金的基金管理公司治理结构:第24条规定:“公开募集基金的基金管理人的股东、实际控制人应当按照国务院证券监督管理机构的规定及时履行重大事项报告义务,并不得有下列行为:(一)虚假出资或者抽逃出资;(二)未依法经股东会或者董事会决议擅自干预基金管理人的基金经营活动;(三)要求基金管理人利用基金财产为自己或者他人牟取利益,损害基金份额持有人利益;(四)国务院证券监督管理机构规定禁止的其他行为。公开募集基金的基金管理人的股东、实际控制人有前款行为或者股东不再符合法定条件的,国务院证券监督管理机构应当责令其限期改正,并可视情节责令其转让所持有或者控制的基金管理人的股权。在前款规定的股东、实际控制人按照要求改正违法行为、转让所持有或者控制的基金管理人的股权前,国务院证券监督管理机构可以限制有关股东行使股东权利。”第25条规定:“公开募集基金的基金管理人违法违规,或者其内部治理结构、稽核监控和风险控制管理不符合规定的,国务院证券监督管理机构应当责令其限期改正;逾期未改正,或者其行为严重危及该基金管理人的

针对公募基金管理人的管理层和基金经理等核心专业人士与公司股东利益不一致、管理层和基金经理跳槽频繁的问题,《基金法》鼓励公开募集基金的基金管理公司实行股权激励和专业人士持股计划的办法^[11],建立长效激励约束机制,将基金管理人的高级管理人员、专业人士的利益与基金管理人股东的利益紧密结合了起来。

这样,《基金法》将干瘪而枯燥的基金管理公司治理结构上法律规定的要求转化为激励与约束相结合的丰满而灵活的制度安排,完善了基金管理公司的治理结构。

(四) 创新了对基金老鼠仓的预防与规制机制

我国基金老鼠仓现象比较普遍,究其原因,既有基金老鼠仓的隐蔽性和易规避性、基金治理结构不合理、基金老鼠仓法律责任上的缺失、证券从业人员的整体素质法律意识和职业道德不高的原因,更有对基金老鼠仓预防机制上的问题:老《基金法》仅概括地规定“基金管理人

稳健运行、损害基金份额持有人合法权益的,国务院证券监督管理机构可以区别情形,对其采取下列措施:(一)限制业务活动,责令暂停部分或者全部业务;(二)限制分配红利,限制向董事、监事、高级管理人员支付报酬、提供福利;(三)限制转让固有财产或者在固有财产上设定其他权利;(四)责令更换董事、监事、高级管理人员或者限制其权利;(五)责令有关股东转让股权或者限制有关股东行使股东权利。公开募集基金的基金管理人整改后,应当向国务院证券监督管理机构提交报告。国务院证券监督管理机构经验收,符合有关要求的,应当自验收完毕之日起三日内解除对其采取的有关措施。”第26条规定:“公开募集基金的基金管理人的董事、监事、高级管理人员未能勤勉尽责,致使基金管理人存在重大违法违规行为或者重大风险的,国务院证券监督管理机构可以责令更换。”第27条规定:“公开募集基金的基金管理人违法经营或者出现重大风险,严重危害证券市场秩序、损害基金份额持有人利益的,国务院证券监督管理机构可以对该基金管理人采取责令停业整顿、指定其他机构托管、接管、取消基金管理资格或者撤销等监管措施。”第28条规定:“在公开募集基金的基金管理人被责令停业整顿、被依法指定托管、接管或者清算期间,或者出现重大风险时,经国务院证券监督管理机构批准,可以对该基金管理人直接负责的董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员采取下列措施:(一)通知出境管理机关依法阻止其出境;(二)申请司法机关禁止其转移、转让或者以其他方式处分财产,或者在财产上设定其他权利。”

[11] 《基金法》第22条规定:“……公开募集基金的基金管理人可以实行专业人士持股计划,建立长效激励约束机制……”

的董事、监事和其他管理人员……不得从事损害基金财产和基金份额持有人利益的证券交易及其他活动,违背该项规定给基金财产和基金份额持有人造成损失的,依法承担赔偿责任;情节严重的取消证券从业资格;构成犯罪的,依法追究刑事责任”。同时,基金行业依照《证券法》有关禁止证券从业人员直接或者间接买卖股票的相关规定,对基金从业人员的老鼠仓行为采取了“堵”的预防办法,一律禁止基金从业人员买卖股票。

对基金老鼠仓的预防采用“堵”还是“疏”的办法在基金立法中的争议很大。主张“堵”办法的观点主要是出于对基金老鼠仓现象普遍的担忧,担心允许基金从业人员买卖证券后,老鼠仓问题更加严重,既然没有更好的预防与规制措施,那就还是采用传统的一概禁止的“堵”的办法来抑制基金老鼠仓的发展和蔓延。主张“疏”办法的观点认为“堵”的办法不仅因为基金从业人员借用他人账户操作的办法不能抑制基金老鼠仓的行为,而且还可能使基金老鼠仓行为转入地下,更不利于监管。“境外成熟市场的国家或地区对基金老鼠仓采用了法律管制和自律管制两种模式,中国应当借鉴美国等国家或地区法律管制的模式,在允许基金从业人员买卖股票的前提下,要求基金管理人建立其工作人员及其配偶、利害关系人,买卖证券的申报、审查、披露和违纪处罚规则等管理制度,确保这些制度的有效实施,中国证监会等证券监管机构对基金管理公司预防基金老鼠仓制度实施的有效性予以监管”^[12]。《基金法》第18条规定“公开募集基金的基金管理人的董事、监事、高级管理人员和其他从业人员,其本人、配偶、利害关系人进行证券投资,应当事先向基金管理人申报,并不得与基金份额持有人发生利益冲突。公开募集基金的基金管理人应当建立前款规定人员进行证券投资的申报、登记、审查、处置等管理制度,并报国务院证券监督管理机构备案”。该规定采用了“疏”的办法,借鉴了西方成熟基金市场法律管制模式的成功经验,在允许公开募集基金从业人员、配偶以及利益相关人证券投资的条件下,要求该证券投资人的证券投资行为事先向基金管

[12] 刘运宏:“论基金‘老鼠仓’的预防——兼评证券投资基金法(修订草案征求意见稿)第17条”,载《证券法苑》2011年6月号。

理人申报,并不得与基金份额持有人发生利益冲突。同时要求公募基金基金的基金管理人建立对该类人员进行证券投资的申报、登记、审查、处置等管理制度,该制度及其实施的有效性接受国务院证券监督管理机构的监管。创新了对基金“老鼠仓”的预防与规制机制。

(五) 加大了对公募基金投资者的保护力度

基金的投资者是基金行业发展的基础和基石,但是公募证券投资基金与私募证券投资基金投资者的特征和在基金运行中的地位有很大的区别:私募证券投资基金的投资者的资金实力和风险承受能力比公募证券投资基金的投资者强、私募证券投资基金持有人比公募的证券投资基金持有人更加了解基金管理人,也有更强的监督、制衡基金管理人的力量。而公募的证券投资基金投资者因为分散和“搭便车”的心理与机制,他们对基金管理人的监督、制衡力量比较弱,所以《基金法》对公募证券投资基金设置强有力的行政监管以维护基金投资者的利益,而对私募证券投资基金则提供双方协商的机制(通过合同要素的规定)供基金投资者与管理人之间协商,监管也以自律监管为主。对公募证券投资基金投资者保护的重要机制是基金份额持有人大会,但实践中的证券投资基金持有人大会召开难、形式化,从而导致了基金投资者利益保护不充分的的结果。针对这一问题,《基金法》一方面改革了持有人大会的组织结构,设置基金份额持有人大会日常机构组织^[13],由其行使召集基金份额持有人大会、提请更换基金管理人或基金托管人、监督基金管理人的投资运作和基金托管人的托管活动、提请调整基金管理人和基金托管人的报酬标准等职权;另一方面对参加基金份额

[13] 《基金法》第49条规定:“按照基金合同约定,基金份额持有人大会可以设立日常机构,行使下列职权:(一)召集基金份额持有人大会;(二)提请更换基金管理人、基金托管人;(三)监督基金管理人的投资运作、基金托管人的托管活动;(四)提请调整基金管理人、基金托管人的报酬标准;(五)基金合同约定的其他职权。前款规定的日常机构,由基金份额持有人大会选举产生的人员组成;其议事规则,由基金合同约定。”第84条规定:“基金份额持有人大会由基金管理人召集。基金份额持有人大会设立日常机构的,由该日常机构召集;该日常机构未召集的,由基金管理人召集。基金管理人未按规定召集或者不能召开的,由基金托管人召集。代表基金份额百分之十以上的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会,而基金份额持有人大会的日常机构、基金管理人、基金托管人都不召集的,代表基金份额百分之十以上的基金份额持有人有权自行召集,并报国务院证券监督管理机构备案。”

持有人大会所持表决权的人数不到持有人数额总额二分之一而导致再次召开持有人大会的条件和表决方式作了创新,降低了持有人大会召开的条件,让基金份额持有人大会的召开变得更加容易,从而更加有利于基金份额持有人利益的保护^[14]。

(六) 扩大了证券监管机构的监管对象和监管手段

在基金运行结构中,除了基金投资者、受托者(基金管理人和托管人)、监管者以外,还有为基金管理提供销售、销售支付、结算登记、评价、审计、法律、信息技术等的中介服务机构,这些机构在维护基金正常运行的同时也营造资产管理服务的环境,他们的服务标准和水平在一定程度上决定了资产管理行业的水平和能力,甚至影响到基金行业运行的稳定性,但是它们在原来的法律框架下却游离于证券监管的范围之外。针对这一问题,《基金法》将为基金提供销售、销售支付、清算、评价、审计、法律、信息技术等服务的基金服务机构纳入了基金监管的对象范围,并以专章(《基金法》第十一章)的形式设置了基金服务机构的行为规则、法律责任条款和监管规则,扩大了证券监管机构的监管对象,在规范基金中介服务机构的行为、维护基金管理秩序的同时也制度性地创设了基金中介服务的庞大行业。

不仅如此,《基金法》还在传统监管手段的基础上,扩大了监管措施,将限制业务活动、限制分红或支付报酬、限制转让固有财产或者在固有财产上设定其他权利、责令更换股东或高级管理人员、责令整改等行政监管措施法律化,对这些行政监管措施的适用条件和对象、程序等问题明确进行,扩大了证券监管机构的监管手段。

[14] 《基金法》第87条规定:“基金份额持有人大会应当有代表二分之一以上基金份额的持有人参加,方可召开。参加基金份额持有人大会的持有人的基金份额低于前款规定比例的,召集人可以在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,就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会应当有代表三分之一以上基金份额的持有人参加,方可召开。基金份额持有人大会就审议事项作出决定,应当经参加大会的基金份额持有人所持表决权的二分之一以上通过;但是,转换基金的运作方式、更换基金管理人或者基金托管人、提前终止基金合同、与其他基金合并,应当经参加大会的基金份额持有人所持表决权的三分之二以上通过。基金份额持有人大会决定的事项,应当依法报国务院证券监督管理机构备案,并予以公告。”

(七) 理顺了基金监管机构的功能定位、监管方式和监管规则

国务院证券监督管理机构是证券行业的监督管理机构还是主管机构一直存在比较模糊的认识,其他法律在规范条款设置上对这一问题也不太清晰,更多地倾向于具有行业主管部门功能的审批制度(对金融机构、高级管理人员任命和金融产品的审核、注册、备案均变成实质审查上的审批),对证券监督管理机构功能定位上的模糊或错误造成了证券行业的管制过严、过多,导致了监管代替市场判断的低效率后果。《基金法》坚持市场化的导向,比较明确地将国务院证券监督管理机构定位为基金行业的监督管理机构,突出其核准、注册、备案、稽查等监督管理职责,弱化、减少或者废除了作为行业主管所具有的审批职权;同时,《基金法》在公募证券投资基金的核准制、注册制和备案制选择上,也比较明确地将核准制改革为法治化与市场化更强的注册制,这也是“加强监管、放松管制”的改革思想在《基金法》立法中的运用和体现。

在监管方式上,《基金法》一方面更加强调自律性监管,这种创新集中体现在《基金法》新设置了基金行业协会一章的内容,对基金行业协会的性质、组成、运行和职责等内容作了新的规定,加强了行业自律;另一方面在私募证券投资基金入法之后的自律监管和行政监管的分工也给予了明确^[15]。

[15] 《基金法》立法中对行业自律和行政监管之间如何分工争议较大。《基金法》修订初审稿采用了平行监管的模式:担任非公开募集基金的管理人,其募集的资金总额和基金份额持有人的人数达到规定数额的,应当到中国证监会申请注册;低于规定数额的,应当到基金行业协会登记。按照这种规定,行政监管和行业自律之间的监管分工是以私募基金的规模和持有人人数为标准的平行式监管,中国证监会和基金行业协会各自管理相应规模和持有人人数范围内的私募基金,二者之间没交集。《基金法》修订二审稿后采用了递进的监管模式:非公开募集基金募集完毕,基金管理人应当向基金行业协会备案;对募集的资金总额或者基金份额持有人的人数达到规定标准的基金,基金行业协会应当向国务院证券监督管理机构报告。这种监管模式下的基金行业协会担任了所有私募证券投资基金及其管理人的自律管理职责,只有在私募证券投资基金达到一定规模以上时才向证监会报告,证监会的行政监管不直接介入私募证券投资基金的监管。这两种模式比较起来,递进监管模式更加清晰、更具操作性,也更利于监管者全面掌握私募证券投资基金的总体情况,因此,《基金法》第95条最终选择了递进监管模式。

《基金法》一方面改变了国务院证券监督管理机构“不被信任”的立法思维^[16],为中国证监会设置了封存、查封、冻结、限制交易等行政监管措施,明确了每一种行政监管措施的程序和标准,在增加稽查手段的同时也规范了具体的监管行为。

(八) 细化了违反《基金法》规定的法律责任

老《基金法》对法律责任的设置与违法行为不匹配,有些违法行为(如基金老鼠仓行为)缺乏相应的法律责任规定,针对这一问题,《基金法》对法律责任的设定采用了类型化和条文化相结合的方式,针对不同类型的违法行为和违反相关法律条文规定的行为设置具体法律责任,增加了法律责任条款设置的针对性和科学性。

二、《基金法》修改所存在的不足

(一) 证券投资以外的基金没有纳入《基金法》的调整范围之内

《基金法》将私募的证券投资基金纳入其调整范围之内是该次法律修订的重大创新和进步,该法第97条关于私募机构向公募转化的规定更加促进了资产管理行业的多样化发展和证券行业功能监管的实现,具有重大意义。法律修订小组努力通过扩大证券概念解释等方式将股权投资基金纳入《基金法》的调整范围,但是终没有成功。然而,基金管理人作为以基金形式从事资产管理的金融服务商,它在金融市场中的资产管理人的功能定位会逐渐清晰,实践中的跨产品ETF(如黄金ETF、白银ETF等)、证券公司的资产管理计划、信托计划等都会将基金的投资范围扩展到证券产品以外的其他资产,这些基金均应有相应的法律予以规范,《基金法》将其调整范围仅仅限制在证券投资基金的范围之内不失为一大遗憾。

[16] 具体表现是老《基金法》第5条“……采用其他运作方式的基金的基金份额发售、交易、申购、赎回的办法,由国务院另行规定”的规定在《基金法》第64条中被修改为“采用其他运作方式的基金的基金份额发售、交易、申购、赎回的办法,由国务院证券监督管理机构另行规定”。

(二) 缺乏对契约型基金以外的其他基金形式运作的具体规定

老《基金法》及其框架下的基金组织形式主要是契约型基金,《基金法》也主要以契约型基金的运行框架为基础,设定基金管理人、基金托管人、投资者、基金服务机构以及基金监管机构的职责及其权利义务关系,并以此为基础要素来设定基金的运行规则。除契约型基金以外,合伙型基金和公司型基金在基金运行、投资者权利保护以及税收成本控制等方面具有区别于契约型基金的优势或弱项,私募证券投资基金或基于税收成本控制(相对于公司型基金的双重征税而言),或基于基金管理人的权益保障或非法集资的法律风险回避(相对于契约型基金)的考虑而选择了有限合伙的形式。此外,公司型基金对基金持有人利益的保护和稳定基金持有人与管理人的利益关系更加有利,只是因为该种基金组织形式存在双重征税的负担而被市场所遗弃。《基金法》为了避免公司型、合伙型的概念之争以及由此带来的认识上的不统一,采用了描述法增加了公司型和合伙型基金组织形式的规定,但是,它没有具体规定公司型和合伙型基金下的具体运行规则,没有有效发挥法的引导功能,不失为一项缺憾。

(三) 缺乏对基金从业人员及其利益相关人证券投资行为管理制度标准的规定或授权

《基金法》采用法律管制的模式预防基金老鼠仓行为,并要求公开募集基金的基金管理人建立公司基金从业人员证券投资的申报、登记、审查、处置等管理制度。相对于老《基金法》绝对禁止基金从业人员证券投资行为的规定相比是一大创新和进步。但是,基金管理公司建立该项管理制度的标准和具体模式如何?《基金法》既没有规定也没有授权相关机构具体制定,这给基金管理实践增加了制度提供不足难题。

(四) 没有建立以持有人利益为基础的基金治理机构

《基金法》虽然在基金持有人大会方面作了加大投资者保护力度的制度安排,但是,现行的基金运行结构还是将基金持有人设定为委托人,将基金管理人和托管人设定为受托人,受托人按照资产管理规模的一定比例收取资产管理费和托管费,基金监管机构对基金运行实施监管。这个治理结构在单边上涨行情下对基金份额持有人是有利的,但是它缺乏激发基金管理人提高基金管理能力的利益机制,而在单边下

跌和波动行情下对持有人是很不利的,唯有基金管理人和托管人获利。所以,我们应该建立市场化的激励与约束相结合的基金治理机构,建立“一种基金公司和基民共同分享收益、分担风险的机制,打破基金公司旱涝保收的局面,更切实地把基民利益置于至高无上的地位,一改当前多数基金追逐短期利益,漠视基民权利的窘境”。^[17]

以基金份额持有人利益为基础重塑基金治理结构就是要改变基金业为基金管理人而设立、优先确保基金管理人管理费的基金治理结构现状,让基金管理人与基金份额持有人共担风险、共享收益。具体而言,首先,要确保基金份额净值在本金以下时,基金管理人免收基金管理费。当基金份额净值低于本金时,基金管理人的基金管理行为可能具有社会意义,但是它对基金份额持有人来说没有价值,基金管理人不能再以基金资产净值为基础收取固定比例的管理费。其次,基金份额净值在本金以上社会资金平均价值以下时(如活期存款利率),基金管理人也不能以基金资产净值为基础收取固定比例的管理费,因为它是资金价值的自然增长,没有体现基金管理人的“专家理财”的能力和业绩。最后,基金净值超过本金和社会资金平均价值以上的收益部分,基金管理人可以根据具体业绩分享累计比例的收益作为基金管理费的回报。

[17] 李辉:“管理费何必旱涝保收”,载《中国经营报》2011年5月23日第B11版。