

目摇摇录

导摇摇论	(员)
摇摇一、投资基金概述	(员)
(一) 投资基金的定义	(员)
(二) 投资基金的功能	(缘)
(三) 投资基金的分类	(苑)
摇摇二、日本投资信托法律制度的研究意义	(员)
摇摇三、研究方法	(员)
第一章摇摇日本投资信托制度的历史演进	(员)
摇摇一、日本信托法律制度的形成	(员)
(一) 沿革	(员)
(二) 关于信托基本构造的论争	(员)
(三) 日本信托制度的特征	(员)
摇摇二、日本投资信托制度的发展历程	(员)
(一) 战前投资信托制度	(员)
(二) 《证券投资信托法》的制定及其制度变迁	(猿)
(三) 日本版金融大爆炸与 员 愿 年投信法修改	(源)
(四) 圆 年投信法的修改	(源)
摇摇三、日本现行投资信托制度的特征	(源)
摇摇四、小结：日本投资信托法律制度的展望——向集合投资 计划下的综合性立法方式的转变	(缘)

第二章	契约型投资信托法律问题研究	(缘)
一、	日本契约型投资信托概述	(缘)
(一)	委托人指示型投资信托	(缘)
(二)	委托人非指示型投资信托	(缘)
二、	契约型投资信托当事人之间的法律关系	(缘)
(一)	学说	(缘)
(二)	对日本契约型投资信托当事人之间的法律关系之 评析	(缘)
三、	投资信托委托人信赖义务概述	(缘)
(一)	英美法上的信赖义务	(缘)
(二)	日本投资信托委托人的信赖义务	(缘)
四、	信赖义务的具体内容	(缘)
(一)	忠实义务	(缘)
(二)	注意义务	(缘)
五、	小结：与美国法上基金管理人的信赖义务之比较	(缘)
第三章	公司型投资信托法律问题研究	(缘)
一、	投资法人制度概述	(缘)
(一)	沿革	(缘)
(二)	投资法人的性质及特点	(缘)
(三)	设立	(缘)
(四)	投资法人的分类	(缘)
二、	投资法人的治理结构	(缘)
(一)	投资者与投资者大会	(缘)
(二)	董事与监事	(缘)
(三)	董监会	(缘)
三、	会计监察人	(缘)

目 录

(一) 会计监察人制度概述	(页码)
(二) 会计监察人的任职资格	(页码)
(三) 会计监察人的职责	(页码)
摇四、投资法人的运营	(页码)
(一) 投资份额与投资证券	(页码)
(二) 资产运用	(页码)
(三) 资产保管	(页码)
(四) 一般事务管理	(页码)
(五) 税务	(页码)
摇五、投资法人治理结构与日本传统型股份有限公司治理 结构之比较	(页码)
摇六、小结	(页码)
第四章 摇投资信托法律制度关联问题研究	(页码)
摇一、私募投资信托法律制度	(页码)
(一) 日本私募制度的发展	(页码)
(二) 日本私募投资信托法律制度的特征	(页码)
摇二、投资顾问法律制度	(页码)
(一) 日本投资顾问制度的沿革	(页码)
(二) 现状	(页码)
(三) 投资顾问全权委托投资业务与其他类似业务之 区别	(页码)
摇三、小结	(页码)
第五章 摇日本投资信托法律制度对我国投资基金法律制度的 启示	(页码)
摇一、我国投资基金的现状	(页码)

摇摇二、我国契约型投资基金法律制度下的基金管理人之信赖义务	(页缘)
(一) 契约型投资基金当事人之间的法律关系	(页缘)
(二) 基金管理人的信赖义务	(页缘)
(三) 信赖义务的具体内容——以忠实义务为中心	(页缘)
摇摇三、公司型投资基金法律制度的引进问题	(页苑)
(一) 现状	(页苑)
(二) 日本投资法人制度对我国立法的启示	(页苑)
摇摇四、私募投资基金法律制度之问题研究	(页苑)
(一) 现状	(页苑)
(二) 私募投资基金与委托理财之区别	(页苑)
(三) 私募投资基金法律制度的引进问题	(页苑)
摇摇五、投资顾问法律制度的完善问题	(页苑)
(一) 现状	(页苑)
(二) 完善我国相关法律制度的建议	(页苑)
结摇摇语	(页缘)
参考文献	(页苑)
后摇摇记	(页苑)

导摇摇论

一、投资基金概述

(一) 投资基金的定义

关于投资基金，在世界各国有着各种称谓。英国和我国香港地区称之为“单位信托（Unit Trust）”、“开放式投资公司（Open End Investment Company）”或“集合投资计划（Collective Investment Scheme）”，美国称之为“投资公司（Investment Company）”或“共同基金（Mutual Fund）”，德国称之为“投资公司（Investmentgesellschaft）”，日本称之为“投资信托”或“投资法人”，韩国称之为“证券投资信托”，在我国则称之为“证券投资基金”或“投资基金”。

由于在历史文化、社会经济、法律体系等方面存在的差异，各国的投资基金的具体发展历程不同，同时也由于投资基金的内容极为丰富，并随社会经济的发展仍然处于不断变化的状态之中，因此如同对投资基金的称谓各不相同一样，各国对投资基金的定义方式也显得千差万别，使得给投资基金作出统一且准确的定义极为困难。此外，各国对投资基金的立法方式极为不同，目前，主要存在着综合性立法、个别性立法或折中性立法等几种立法方式。

美国对投资基金采取折中性立法方式^①，依《1940年投资公司法》第3(a)(1)条之规定，同时满足以下两个要件的证券发行人为投资公司：①主要从事或拟主要从事证券投资、再投资；②该发行人拥有或拟购买的投资证券（不包括政府证券）不低于其本身资产总值的25%。美国法上将投资公司分为面额证书公司（面额证书公司）、单位投资信托（单位投资信托）、管理型投资公司（管理型投资公司）三大类。管理型投资公司又分为开放式（开放式）及封闭式（封闭式），其中的开放式管理型投资公司就是在美国得到广泛利用的共同基金（共同基金）。美国的定义方式较为注重投资公司的经济特征，具有高度的弹性及适用性，反映了美国法的经验主义传统^②。

英国是典型的综合性立法方式^③，其在《1985年金融服务法》中确立了涵盖面极为广泛的“集合投资计划”的概念。其集合投资计划是指：“有关包括金钱在内的所有种类的资产的安排，其目的或效果是安排的参与者能够参与或收取因取得、占有、管理、处分该资产而产生的利润、收益或者金钱支付……安排的参与者即使接受咨询或者拥有指示权，也并不被认为对资产运用具有日常控制……参与者的出资及利润或者收益应当被汇集而来，且资产将作为整体由该计划的运营人或为运营人而被予以运用。”^④同时，单位信托及开放式投

① 陈春山：《证券投资信托专论》，五南图书出版有限公司1985年版，第25-26页。

② 王连洲、董华春：《证券投资基金法条文释义与法理分析》，中国方正出版社1998年版，第100页。

③ 陈春山：《证券投资信托专论》，五南图书出版有限公司1985年版，第25页。

④ 王连洲、董华春：《证券投资基金法条文释义与法理分析》，中国方正出版社1998年版，第100页。

资公司被定位为集合投资计划。单位信托是将资产作为为参与者的信托而保持的集合投资计划^①。开放式投资公司则是指满足资产与投资的两个方面的条件的集合投资计划，其中，资产条件是指为分散投资风险与使投资者享受投资利益之目的，将资产受益地归属于投资公司，由其进行管理、运营；投资条件则是指投资者的权利体现于股份，该股份应在合理期间内根据其资产价格予以出售^②。英国的集合投资计划概念具有一定的开创性，其采用的综合性定义方式极富弹性，具有灵活性较强，同时又可更大地节约立法成本的明显优点。目前，这种立法方式在日本学界获得了广泛赞同，在一定程度上反映了日本未来的立法方向。

日本在《关于投资信托及投资法人的法律》中将投资信托分为契约型投资信托、公司型投资信托与私募投资信托三种。迄今为止，日本一直采用个别性立法方式规制投资信托，但是，此种立法方式的弊端极为明显，如效率不高，难以灵活对应在金融创新的过程中不断涌现而出的金融商品，致使其投资信托业的市场化发展相对滞后。为进一步推动投资信托业获得纵深化发展，日本目前正仿照英国的立法方式对其个别性立法方式予以改革，力图构建统一的集合投资计划下的综合性立法体系。关于该动向，将在本书之中进行详细阐述，此处不再赘述。

依德国《投资公司法》之规定，在开放式契约型投资基金的制度安排中，由投资公司发行基金份额证券，并以投资者缴付的资金形成特殊财产（~~特殊财产~~）后，该特殊财产根据经银行监督厅许可的条款，由投资公司运用，并由保管银行保管。投资公司须取得银行监督厅颁发的执照，取得该执照的要件为：
①公司形态为股份有限公司或有限责任公司，且依其章程，公司

① 云云

② 云云

《中华人民共和国证券法》和其他有关法律、行政法规的规定”^①。

虽然投资基金的定义方式存在着极大的差异，但各国的投资基金在基本制度安排及特点方面均有一定的共同之处，即投资基金是由具有共同投资目标的为数众多的投资者共同出资，将投资者的出资形成的基金财产以集合投资的形式，按照信托或公司等形态交由专业投资机构代替投资者对股票、债券等有偿证券或不动产等其他资产进行分散投资，并将投资收益按投资金额分配给投资者，其本质是一种集合投资的制度安排。

（二）投资基金的功能

投资基金是社会经济及产业分工发展至一定程度的产物，它既是一种市场型间接融资方式，同时又是一种代理投资制度。对投资者而言，有偿证券等的投资活动在能够带来收益的同时也伴随着极大的风险，需要具备相应的财力、精力及知识，投资基金就是为使既无充足资金又无投资经验、技能的一般投资者也能间接地参与市场交易，相对安全地获取有偿证券等的投资收益而设计的制度。同时，投资基金作为一种有效的投资工具，在稳定并促进资本市场的发展中发挥着重要作用。具体而言，投资基金主要具有以下几个方面的功能：

第一，投资基金制度可有效汇集散在于社会的闲散资本，并集中投资于证券市场、产业部门，有利于促进证券市场的规范化发展，促进产业部门、尤其是高新技术产业的发展^②。

第二，投资基金制度有助于推进金融创新，加快资本市场的

① 《证券投资基金法》第 8 条。

② 厉以宁、曹凤岐主编：《跨世纪的中国投资基金业》，经济科学出版社 1999 年版，第 76 页。

发展^①。投资基金可优化金融市场的参与结构，并为金融市场提供稳定的长期资金；同时，通过以投资基金为主的机构投资者参与资本市场，可改变上市公司的股权结构，完善法人治理结构^②及提高公司经营绩效，为金融市场奠定坚实的微观经济基础，从而更能活跃金融市场，增加市场厚度，扩展证券市场的规模。投资基金的发展还可促进金融业之间的相互竞争和效率的提高，提高金融中介比率，促进金融深化，诱发更多的金融创新活动^③。

第三，投资基金为投资者提供了方便、安全以及有效的有价证券等的投资机会。有价证券等投资活动涉及多种专业投资知识，需要选择投资对象及投资时期等，还需要对国内外的社会、经济形势进行分析以及对作为投资对象的企业情况进行调查研究，并对投资时机作出判断。尤其是近年来金融衍生商品日新月异的发展，也促使交易活动本身变得日趋复杂，因此有价证券等投资活动是一种带有高度风险，专业性又极强的经济活动。投资基金的资产由具有较高投资知识、经验、技能及信息的投资专家组成的专业投资机构代替投资者进行投资运用，因而在投资基金的制度安排中，可较大幅度地发挥专家理财的优势，利用现代投资组合理论，合理地将基金资产分散投资于各种股票、债券及其他金融工具，可有效分散投资风险，使得广大的投资者、尤其是中小投资者可以更为安全地获取投资利益。

第四，投资基金还具有许多制度优势。投资基金采用资产运

① 厉以宁、曹凤岐主编：《跨世纪的中国投资基金业》，经济科学出版社 1999 年版，第 7 页。

② 投资基金虽不参与公司决策，但为追求长期稳定的收益，作为机构投资者的投资基金可在改善公司治理结构方面发挥积极作用。参见张国清《投资基金治理结构之法律分析》，北京大学出版社 1999 年版，第 184-185 页。

③ 罗松山：《投资基金与金融体制变革》，经济管理出版社 1998 年版，第 12 页。

用与保管相分离的构造，为基金资产的安全性筑起有效的保护屏障；投资基金制度建立在规模经济的原理之上，不仅可削减交易成本，还可大幅提高资金使用效率，有利于优化资源配置；投资基金可按投资者的风险承受能力以及投资目的等各种需要而灵活地设计各种基金商品，同时投资基金也要经过市场的筛选，其竞争能力在各种金融商品中相对较强。

投资基金制度所具有的各种优点，使得其不仅是大众投资者进行资产运用的有力工具，还是企业进行融资活动的有效手段。投资基金既可促进资源有效配置，还可稳定证券市场，因而自其产生以来，就在资本市场较为发达成熟的欧美、日本等国得到充分利用，最终逐渐发展成为其资本市场的重要组成部分。

（三）投资基金的分类

投资基金在诞生之初的原始形态为契约型封闭式投资基金^①，此后随着投资基金在各国的发展，又逐渐衍生出各种形态的投资基金。根据不同的分类标准，投资基金主要可以划分为契约型投资基金与公司型投资基金，封闭式投资基金与开放式投资基金，公募投资基金与私募投资基金等各种类型。

^① 1868年设立的“海外和殖民地政府基金（Foreign and Colonial Government Investment Fund）”被认为是世界上最早的证券投资基金。该投资基金按照信托法理设立，其主体由委托人、受托人及受益人的三方当事人构成，由受托人及受益人代表组成的委员会根据信托契约的约定，对信托财产进行运用。如同其名称一样，“海外和殖民地政府基金”主要投资于各国的政府债券，以降低投资风险。该投资基金聚集为数众多的投资者的资金，由投资专家代为运用的构造，基本体现了投资基金所具有的“共同投资、专家运用、分散投资、利益共享、风险共担”的特点。投资基金制度的确立促进了英国经济的发展，此后又随着股份有限公司制度的普及得到极大的发展。参见〔日〕野村アセツト投信研究所編著《投資信託の法務と実務》，金融財政事情研究会1999年版，第180頁。

④依组织形态的不同，投资基金可分为契约型与公司型

契约型投资基金又称为信托型投资基金，它以信托制度为载体形成投资基金的架构。契约型投资基金依信托法理而设立，由委托人、受托人及受益人三方当事人构成，并根据委托人与受托人之间签订的信托契约，通过向投资者发行受益凭证筹集资金而形成基金资产，由委托人对基金资产进行运用，由受托人进行保管；受益人则是投资基金的投资者，由其享受投资收益，承担投资风险。契约型投资基金主要流行于日本、英国、韩国等国家及台湾地区，我国大陆目前也仅存在契约型投资基金。

公司型投资基金是以公司制度为载体形成投资基金的架构。公司型投资基金是依据公司法设立的具有独立法人资格的营利性公司，其组织形态类似于股份有限公司，但与一般的股份有限公司相比，公司型投资基金的特别之处就在于其受到一定的限制，经营范围被限定于资产运用业务方面。公司型投资基金通过向投资者发行基金份额筹集资金进行投资运用，投资者取得基金份额后，成为公司股东。公司型投资基金的资产由股东的出资形成，股东可通过在股东大会行使表决权的方式参与公司管理，投资基金的运用及管理业务则由董事会聘任的基金管理公司及基金保管公司负责。公司型投资基金以美国的共同基金为典型。

④依交易方式的不同，投资基金可分为封闭式与开放式

封闭式投资基金是指基金份额在发行之前已被确定，且在运用期限内不允许赎回。封闭式投资基金的受益凭证只能在证券交易所转让，基金份额所具有的可转让性，使其与普通信托的受益凭证相区别^①。由于封闭式投资基金发行的基金份额保持固定不变，其资产可全部用于投资，有利于基金管理公司进行长期的资

^① 张国清：《投资基金治理结构之法律分析》，北京大学出版社 2005 年版，第 157 页。

产运用，经营相对稳定，其发展因而早于开放式投资基金。但是，不得随时增加发行投资份额也限制了封闭式投资基金的进一步发展。

开放式投资基金是指基金份额在发行完毕之后，仍然可依投资者之要求而赎回的投资基金，其发行份额可随时追加。开放式投资基金的基金份额所具有的可赎回性，使其有别于一般的股份有限公司的股份。^① 由于开放式投资基金可随时追加发行基金份额，具有较高的灵活性，基金管理公司易于获取资本，便于基金进一步扩大规模。目前，开放式投资基金是投资基金的主流产品。

依募集方式的不同，投资基金可分为公募与私募

公募投资基金是以不特定之多数人为对象开展招募活动的投资基金，其受益凭证或投资证券可自由转让。由于公募投资基金具有广泛面向一般投资者的属性，其业绩的优劣也与中小投资者的利益息息相关，因此各国在立法上对其信息披露要求的规定普遍较为严格。

私募投资基金是以特定的机构投资者或少数人士为对象进行招募活动的投资基金。私募投资基金的投资者一般具有较高的专业投资知识、投资技能及风险承受能力，各国在立法上对其信息披露的要求相对宽松，私募投资基金因而具有设立流程相对简化，时效性较强的优点。一般而言，私募投资基金的商品设计较具弹性，投资者与基金管理人可依自身的需求商定发行条件及商品内容等，但私募投资基金的受益凭证或投资证券的转让限制较严，通常不得自由转让。

^① 张国清：《投资基金治理结构之法律分析》，北京大学出版社 2005 年版，第 15 页。

二、日本投资信托法律制度的研究意义

我国最早的投资基金为珠海国际信托投资公司于 1985 年 8 月发起设立的“珠信基金”，同年 12 月，经中国人民银行武汉市分行与深圳市南山区人民政府的批准，分别设立了“武汉证券投资基金”和“深圳南山风险投资基金”^①。十余年后，我国投资基金业有了较大的发展，截至 1997 年 12 月 31 日为止，投资基金的资产净值达到 1870.25 亿元^②，在证券市场上，证券投资基金作为机构投资者所发挥的影响也得到大幅提高。^③

在构建投资基金的法律规制体系方面，我国也取得了显著进展。如我国在 1997 年颁行《证券投资基金管理暂行办法》（以下简称“1997 年《暂行办法》”）后，于近年相继制定了《证券法》、《信托法》及《证券投资基金法》等法律及一系列的配套法规。这些法律法规的出台，对促进我国投资基金业的规范化发展发挥着极大的作用。

尽管我国的投资基金立法工作已经取得了极大的进步，但其中仍有许多不够完善之处，存在多种亟须解决的问题，如我国基金治理结构仍然不够完善，基金品种也不丰富等。特别是基金治理结构的不完善，导致了一系列严重影响投资基金声誉及投资者

① 刘传葵：《投资基金经济效应论》，经济科学出版社 1985 年版，第 127 页。

② 参见《中国证券投资基金 1997 年行业统计报告》，载于人民网网页：深圳证券交易所材料部（http://www.cse.com.cn/），访问日期：1997 年 12 月 31 日。

③ 参见张国清：《投资基金治理结构之法律分析》，北京大学出版社 1997 年版，第 127 页。

信心的事件的发生。^①此外，现行法上还未对公司型投资基金及私募投资基金等相关制度作出明确的规定，基金形态显得非常单一。这些问题从长远的视角来看，将成为限制和妨碍我国投资基金业取得更大的发展的要因。在这种背景之下，研究投资基金法律制度的理论，思考与构建合理的投资基金法律制度的架构极具现实意义，对进一步促进我国证券市场的规范化、市场化、国际化发展而言不仅必要而且迫切。

目前，投资基金在资本市场较为成熟及在发达国家的国民经济中占有极为重要的地位。就亚洲而言，日本是较早引进投资基金制度的国家。日本自 1958 年颁行《证券投资信托法》，正式确立证券投资信托法律制度以来，其证券投资信托就与证券市场之间形成相辅相成的关系。根据有关统计，至 1995 年 12 月为止，日本的投资信托总资产净值达 20 兆 5000 亿日元，成为世界上仅次于美国的投资基金大国。^②此后，由于日本经济的长期不景气，也影响到其投资信托业的发展，投资信托的资产净值存在一定的回落现象。为从这种局面之中获得解脱，日本政府自 1995 年开始对金融体制进行根本改革。作为这次改革的成果之一，1996 年《证券投资信托法》也于 1998 年进行了大规模的修改，不仅对原有的契约型投资信托（相当于我国的契约型投资基金）放宽管制，还引进了公司型投资信托（相当于我国的公司型投资基金）与私募投资信托（相当于我国的私募投资基金）制度。

^① 参见中国人民大学信托与基金研究所：《中国信托业发展报告》中国经济出版社 1999 年版，第 152-153 页；平湖、李菁：《基金黑幕》，载于《财经》1999 年第 5 期；张东臣：《长盛基金与大股东搞“利益输送”》，载于《中国经济时报》1999 年 12 月 15 日；张东臣：《嘉实基金为何“踩雷”？接盘“庄股”再受质疑》，载于《中国经济时报》1999 年 12 月 15 日。

^② [日]野村アセット投信研究所编著：《投資信託の法務と実務》，金融財政事情研究会 1999 年版，第 15 页。

日本在引进契约型投资信托、公司型投资信托、私募投资信托等制度的过程中，为使原本植根于英美等国的投资基金制度在大陆法系的环境之中实现本土化，学界展开了激烈的争论，付出了诸多努力，积累了丰富的理论研究成果。

我国与日本同属大陆法系的国家，研究日本投资信托的立法经验、法律制度的演进历程及其相关理论，有助于我们避免伴随法律继受而产生的排斥风险的问题，可使我国更加完善契约型投资基金的现行法律制度，以及将来在引进公司型投资基金、私募投资基金制度之时，促进法律融合进程及构建协调机制，同时，还可为相应的法律制度建设提供理论支撑。

目前我国学界在投资基金法律制度的比较研究之中，主要是针对美国的投资基金法律制度进行研究，而对与我国同处亚洲、具有不少共性的日本的投资信托法律制度却关注较少，研究深度不够，也不存在体系化的研究成果。另外，在我国现有的日本投资信托制度的相关研究文献中，学者们多针对 1995 年以前的日本投资信托法律制度的情况，即只对日本的契约型投资信托制度进行了研究，但经过一系列的法律修改，日本现行投资信托法律制度已发生重大改变，仅对其以往的制度进行研究是极为片面的。

本书通过对日本投资信托法律制度的文献材料及其前沿理论研究成果的准确使用，系统深入地评析日本投资信托相关法律制度的现状和未来发展方向，探究对我国投资基金法律制度的启发之处；同时，本书还立足于我国的社会现状及现实需要，力图为完善我国投资基金法律制度而提供更为丰富的理论支撑，并提出相应的立法建议。

三、研究方法

本书将对日本投资信托中的契约型投资信托、公司型投资信托及其关联法律制度进行以宏观为主、微观为辅的研究。在具体的研究方法方面，本书主要采用了以下两种研究方法进行研究：第一，历史分析法。系统深入地对日本投资信托制度的历史形成背景与制度演进过程进行全面考察，揭示日本投资信托法律制度的发展规律及未来的发展趋势；第二，比较研究法。通过对日本契约型投资信托、公司型投资信托及投资信托的关联制度中的关键问题的分别研究，结合我国投资基金法律制度中的突出问题，探讨我国投资基金的未来发展方向，并提出完善建议及立法对策，以寻求促进我国投资基金法律制度取得进一步完善的路径。