

上 编 总 论

第一章 投资基金

第一节 投资基金的概念

伴随着经济全球化的逐步深入，中国证券市场经历了20年的风风雨雨，正在步入以市场化、国际化、电子化、虚拟化为特征的轨道。现代证券市场呼唤理性和规范。随着基金业在证券市场作用的凸现，基金逐渐成为证券市场的主角，并越来越引起广泛的关注。可以说，基金业的发展，是对理性化、规范化的现代证券市场的回应。然而，中国基金业只有短短十多年的历史，与发展了几十年、甚至上百年的英、美等发达国家的基金业差距甚大。这是中国基金业面临的困难和挑战，也是中国基金业发展的机遇和动力。

一、几个与基金相关的概念

（一）投资基金与基金

从内涵来说，基金包含投资基金。基金有两种含义：第一种是指用于指定的专项用途的资金集合体，如专用于儿童福利事业的宋庆龄基金，专门用于奖励优秀经济学术著作的孙冶方基金，以及各类福利基金、发展基金、养老基金、保险基金、救济基金等等。第二种含义是专门为众多

的中小投资者设计的一种间接投资工具，即投资基金。投资基金主要有两大类：证券投资基金和产业投资基金。

（二）投资基金与信托

信托是委托人基于信任对受托人的信任，出于特定目的将自有资金财产转移给受托人，由受托人以自己的名义为受益人的利益进行管理和处分的行为。它既可用于民事方面，也可用于商事方面。投资基金指基金在商事方面的运用。基金在英文中来源于“Fund”一词，意为“把自己的财产委托给他人，由他人进行管理、运用”。就其本质而言，契约型投资基金具有与信托一致的本质特征：

1. 投资基金法律关系的主体与信托法律关系的主体相对应。契约型投资基金的主体包括经理人、保管人、受益人，其中，经理人、保管人与信托的受托人对应，受益人与信托的委托人、受益人对应。

2. 契约型投资基金的产生、运作依据与信托一致。契约型投资基金产生的依据是信托契约，产生之后按信托契约运作；信托产生的运作依据也是信托契约。

3. 契约型投资基金的运作过程与信托一致。契约型投资基金制度中，经理人与保管人都是受益人的受托人，他们受委托分别经营、保管基金资产；信托制度中受托人负责管理并保管信托财产。

4. 投资基金的受托人与信托的受托人都以自己的名义运作。投资基金的经理人以自己的名义营运基金，资产保管人以自己的名义保管基金资产；信托的受托人以自己的名义保管和营运信托财产。

由于投资基金是信托品种的创新，因而又具有与信托不同的某些特征，表现在：

1. 对投资基金资产的经营与保管是由两个相对独立的

主体——经理人与保管人分别负责的，而负责信托财产经营与保管的是一个主体——受托人。可见，信托制度中的受托人在投资基金中演变为两个相互独立的主体。经理人与保管人分离，两者之间形成一种制衡与监督机制，这既是对信托制度的突破，也是信托制度日趋完善和富有效率的体现。

2. 投资基金是一种自益信托，受托人同时是受益人；而信托既可以是自益信托，又可以是他益信托。

3. 投资基金以有价证券为主要投资对象，以分散风险原则为基本的投资原则；而信托的投资对象是多样化的，不以有价证券为主要的投资对象，分散风险的意识不强。

4. 从目的上看，投资基金以盈利为目的，而信托除此之外还有不以盈利而以公益为目的的。

（三）证券投资基金与有价证券信托

有价证券信托是指以有价证券为信托财产，并以使受托人将管理和运用该项财产所取得的收益交付给信托人或者所指定的其他人为内容的信托。证券投资基金与有价证券信托一样，都采用将财产委托于管理人管理，受托人托管，由受益人受益的信托方式，因而都具有信托性质。并且，这两种信托都与有价证券相联系。但是两者也有区别：

1. 证券投资基金是由特定的人（管理公司、托管公司）接受不特定多数的投资者的委托，以投资组合原理从事有价证券的投资。而有价证券信托是由特定的人（管理人、托管人）接受特定的人（受益人）的委托，以受益人获得资本利得和红利为目的，对信托财产（有价证券）进行管理运用的行为。

2. 在适用法律方面，有价证券信托适用信托法规范，而证券投资基金则受投资基金法规范。

二、各国及地区关于投资基金的定义

投资基金在不同的国家或地区有不同的称呼。例如，美国称之为“共同基金”或者“互惠基金”；英国以及中国香港地区称之为“集合投资方案”（又译作“集合投资计划”）；日本、韩国以及中国台湾地区称之为“证券投资信托”；法国没有与投资信托严格对应的名称，但有专指募集多数投资人的资金进行投资、运用的集合投资（collective investment）的概念。对投资基金的不同称呼不仅仅是简单的形式或名义问题，而是在一定程度上反映各国或地区关于投资基金立法内容的选择、调整范围的取舍等实际问题，因而是投资基金立法必须考虑的。各国或地区立法体系和立法调整范围的不同，导致了各国或地区关于投资基金定义的不同。

（一）美国法

美国把投资基金称为“共同基金”或者“互惠基金”。共同基金是指代表金融目标相似的个人和机构进行投资的公司。^①美国1940年《投资公司法》第3条对投资公司的定义是：“本法所称‘投资公司’指下列任一发行人：（1）主要从事和拟主要从事证券投资、证券再投资、证券交易；（2）从事或者拟从事发行分期付款面额凭证的业务；或（3）从事或拟从事证券投资、证券再投资、拥有或持有证券或进行证券交易并且拥有和拟购买价值超过其本身资产总值的40%的投资证券（不包括现金和政府证券）。”美国法的这一定义，概括了投资公司的经济特征，但没有反映出各当事人之间的权利义务关系。其原因在于，美国的投资基金主要是以公司形态存在的，而对于公司的属性，已在公司法中作了详尽规定，故在投资公司法中不再重复。

欧阳卫民：《中外基金市场与管理法规》，法律出版社1998年版，第101页。

（二）英国法

英国对证券投资信托主要在《金融服务法》第 8 章“集合投资方案”中规定：“本法中集合投资方案是指，根据本条，任何对于不论何种财产包括金钱的安排，该安排的目的和结果是使参加该安排的人（以成为该财产或其中部分的所有者的方式或以其他方式）分享或接受来自取得、占有、管理或处分该财产的利益或收入或应从上述利益或收入中支付的资金”^①。“集合投资计划”分为两类：单位信托和开放式投资公司。对于单位信托，要求基金必须有受托人，强调其服从信托法的习惯；对开放式投资公司，强调其投资与再投资的分散性特点。尽管英国法用一种抽象的概念来表述证券投资信托，但它还是较为具体、明确地作了说明。比较英国法和美国法的定义，英国对证券投资信托的概括更像一种信托，未表现出证券投资的特点，但从其分类来看，却囊括了开放式投资公司，故又非完全意义上的信托。^②

（三）日本法、韩国法

日本 1951 年《证券投资信托法》（1993 年第 14 次修订）第 2 条规定：“本法所称证券投资基金，是指基于委托人的指示，以将信托财产投资于特定有价证券之运用为目的的信托，且将其受益权分割，使不特定的多数人取得为宗旨。”韩国 1969 年《证券投资信托业法》（1975 年和 1976 年分别修订）第 2 条规定：“本法中所称‘证券投资信托’，是指受托者按照委托者的指示，将投资信托的信托财产向特定有价证券进行投资和使用，并分割其受益权，以使不特定的大多数人获取为目的。”对照上述两个定义，可以发现它们如出一辙。这是因为，后者的立法是以

^① 林准超等译：《英国金融服务法》，中国民主法制出版社 1997 年版，第 84 页。

^② 吴弘：《证券法论》，世界图书出版公司 1998 年版，第 171 页。

前者为蓝本的。日本法和韩国法关于证券投资基金的定义有其优点：一是将证券投资信托限定在信托的范围之内，从而使证券投资信托接受信托法原理指导；二是揭示了委托人、受托人及受益人之间的权利义务关系；三是明确了投资对象是特定的证券；四是动态地揭示了证券投资信托中的基本运作机制。

（四）香港法

香港 1990 年颁布的《香港单位信托及互惠基金守则》（1992 年修订）采用集合投资方案（Collective Investment Scheme）来称通行意义上的投资基金，但该《守则》并未对集合投资方案的含义作出界定，只是指出，投资基金是共同基金公司（Mutual Fund Corporation）和单位信托的统称，两者的定义准用《香港证券条例》的界定。该《守则》第 2 条第 1 款规定：“共同基金公司，是指以从事证券投资、证券再投资，或者证券交易为主，并且正在公开发行或者已经公开发行了可被赎回股票的公司；单位信托则是指一种安排，这种安排的目的或者结果是使人能以信托项下受益人的身份分享由于获得、持有、管理或者处分证券或任何其他财产而产生的盈利或者收入”。很明显，该守则对共同基金公司和单位信托的含义的界定，分别采取了美国《投资公司法》对投资公司和英国《金融服务法》对集合投资计划下定义的方法，显示了香港法兼收并蓄的特色。

（五）中国法

中国^① 现行立法中关于投资基金若干有代表性的定义如下：

深圳市人民政府 1992 年 6 月颁布的《深圳市投资信托基金管理暂行规定》第 2 条规定：“本法所指的投资信托基金，是指

从严格意义上来说，中国关于投资基金的立法应该包括香港、澳门和台湾地区的立法，但为了行文的方便，在本书中没有特别指明台湾和香港、澳门地区立法之处，“中国”仅指中国大陆的立法。

通过发行受益凭证，募集资金后，由专门经营管理机构用于证券投资或其他投资的一种信托业务。”这一定义揭示了投资基金的性质是信托，并且投资对象不限定于证券，从而为其他形式投资商品的创新和开发提供了依据。但是，它仅指明投资基金是通过发行受益凭证募集的，排除了发行股票而设立的公司型基金；它没有明确投资信托基金的当事人，尤其是没有指明投资人（受益人）。

中国人民银行上海分行 1992 年 6 月发布的《上海市人民币证券投资信托基金暂行管理办法》第 3 条规定：“本办法所称证券投资信托基金是指由基金发起人或由其委任的基金管理人，根据投资信托契约并通过一定的方式向社会公开发行基金的信托受益凭证所募集的专门买卖或投资于各种有价证券的专项资金以及由上述资金所形成的各项资产。”这一定义也将基金的性质定位为信托，但是，它将基金的投资对象仅限于有价证券而排除了有价证券以外的投资标的；在基金的设立方式上，只允许基金以公开发行受益凭证的公募设立方式，而排除了私募设立方式，这样就把产业投资基金以私募设立有限责任公司的可能性排除了；将发起人等同于发行人；它也没有表明基金当事人及其法律关系。

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的《证券投资基金管理暂行办法》是中国第一部全国性的基金法规。其第 2 条规定：“本办法所称证券投资基金是指一种利益共享、风险共担的集合投资方式，即通过发行基金单位，集中投资者的资金，由基金托管人托管，由基金管理人管理和运用资金，从事股票、债券等金融工具投资。”这一定义将投资基金视为一种集合投资制度，提高了证券投资基金的层次和现实地位。同时将基金的投资对象不仅规定为股票、债券，还以“金融工具”为兜底，这就为投资基金投资范围的扩大留有余地，以组合更能满足基金形式规避风险的要求。但是，它

没有明确基金的法律性质究竟是信托，还是公司。并且，这个定义只归纳了契约型投资基金的运行模式，未包含公司型基金的模式。

三、比较

综观世界各国或地区的立法情况，由于所处法系、民族或地方习惯、法律渊源等方面的差异，对投资基金的称呼和定义各不相同，但仍有规律可循。比较一下，可分三种情况：

（一）公司型基金形式

美国可为代表。其基金形态主要是开放式投资公司。虽然有人主张引进契约型基金，修改《投资公司法》的呼声此起彼伏，但并未改变美国共同基金以公司型占绝对优势的现状。美国投资公司法中只有投资公司的定义，而不是直接对投资基金下定义，其立法框架也是以公司型投资基金为主的。

（二）契约型基金形式

日本、韩国以及中国的台湾地区可为代表。它们采取以契约型基金为主的立法框架，虽然近年来都在积极探讨引进公司型基金，但由于税法及商法制度上的困难，究竟是否引进公司型基金尚无定论。这些国家或地区的立法中只是按契约型投资基金作出规定的，不可能囊括公司型基金，如同投资公司的定义不可能涵盖契约型基金一样。

（三）公司型、契约型基金并存的形式

英国、法国可为代表。英国《金融服务法》对“单位投资方案”（即单位信托）和“开放式投资公司”均下了定义。关于投资基金的相关定义有三个：一是《金融服务法》第75条第1项定义的“集合投资方案”。该定义以“方案”或“计划”概括了公司型和契约型基金的特点，同时也说明该方案的安排是为了投资者实现或获得投资而产生的资本利得和红利，把投资者利益的

保护提到很高的地位。事实上，投资者利益的保护是投资基金的起点和归宿，离开这个目的，投资基金的其他目的（如公益性的目的）便是无本之木。另外，除了给投资基金冠之以“集合投资方案”的概括式定义之外，又将公司型和契约型基金分别冠之以“开放式投资公司”（注意：英国金融服务法原则上不调整封闭式投资公司，封闭式投资公司受公司法的调整）和“单位投资方案”两个名称。

法国虽没有与投资基金严格对应的概念，但存在专指募集多数投资人的资金进行投资、运用的“集合投资”概念。集合投资又分为投资者作为股东进行投资的公司型和投资者对投资对象的证券实行共有的契约型，而且两者都已取得了实绩。

无论公司型基金还是契约型基金均是基金运作的方式，而基金设立的目的是为了更方便投资者进行投资，并保护投资者的利益，促进国民经济发展。只要能实现上述目的，基金采取何种形式都是可以的。所以，近年来凡是采用公司型或契约型单独立法的国家或地区，都在研讨如何引进另一种形式的基金。例如，美国的共同基金（开放型的投资公司），由投资顾问设立、经营、控制，投资公司只是一个空壳。此种外部经理人经营的特殊结构，使投资公司与投资顾问无法进行合理的交易，1970年修正立法即针对不合理的经理费用（即顾问报酬），增订第36条（b）项课以投资顾问忠实义务以控制过高的费用。但立法之后，关于经理费用的诉讼仍屡有发生，独立董事的功能似乎无法发挥。证券与交易委员会接受律师 Steven K. Weet 的提议，主张共同基金除了公司型外，应另有信托契约型，以改变共同基金的结构，从而解决经理费用的问题。^①

陈春山：《证券投资信托法专论》，台湾五南图书出版公司 1992年版，第140页。

以契约型基金为主的日本也是一样，对于引入公司型基金的议论持续了几十年，近年来尤为热烈。究竟是否引进公司型基金制度，目前尚无突破。但是通过对这个问题的深入探讨，以及随着日本投资基金制度改革和金融限制的放宽，即使不引进公司型基金制度，现有的契约型基金体系恐怕也会逐步向吸收公司型优点的方向演变。^①

四、评述与建议

（一）投资基金的定义

“投资基金”是决定《投资基金法》的适用范围和调整范围的重要定义。但是，由于日本、韩国以及中国台湾地区有关投资基金的法律主要以证券投资基金为规范对象，其定义表述多是针对“证券投资基金”的。如日本的《证券投资信托法》第2条关于“证券投资基金”的定义；韩国《证券投资信托业法》第2条关于“证券投资信托”的定义；中国台湾地区《证券投资信托事业管理规则》第2条关于“证券投资信托事业”的定义；美国《投资公司法》关于“投资公司”的定义；英国《金融服务法》以及香港地区《单位信托及互惠基金守则》则称为“集合投资计划”。因此，无论大陆法系国家，还是英美法系国家，都没有“投资基金”的概念或定义。

从国际基金市场发展趋势和中国基金市场发展现状，以及从充分发挥中国投资基金立法的后发性优势等方面来考虑，中国有必要制定一部既规范证券投资基金，也规范产业投资基金；既调整公募基金，也调整私募基金，以及契约型基金、公司型基金、封闭式基金和开放式基金的综合性法律。上述各国有关投资基金

陈春山：《证券投资信托法专论》，台湾五南图书出版公司1992年版，第270页。

的相关概念中，除“集合投资计划”外，其他几个概念均不能反映综合性立法的特征。然而，“集合投资计划”与“投资基金”概念相比较，我们更习惯于后者，且“投资基金”更能表示综合性立法的本意。可见，中国将规范投资基金的法律称为“投资基金”是十分正确的。

但是，对“投资基金”的定义，既没有前例可行，也无经验可借鉴，对其存有争议实属正常。鉴于此，我们对中国正在起草的《投资基金法》（征求意见稿）第3条关于投资基金的定义进行评析并提出建议。

《投资基金法》（征求意见稿）第3条将投资基金定义为“是指根据特定投资目的，以发售基金份额的方式向社会公众或者社会不特定对象募集资金并形成独立的基金财产，基金财产交由基金管理人按照资产组合方式管理，由基金托管人托管，基金份额持有人按其所持份额享受收益和承担风险的集体投资活动的组织形式”。现评析如下：

第一，关于“特定投资目的”的含义。

要不要在该定义中明确规定投资基金的根据是特定投资目的呢？如果要，如何解释“特定投资目的”？“特定投资目的”与立法宗旨是什么关系？等等一系列问题是在决定取舍之前，首先要弄明白的。

日本的“证券投资基金”是指基于委托人的指示，以将信托财产投资一特定有价证券之应用为目的的信托。且以将其受益权分割，使不特定的多数人取得为宗旨。韩国的“证券投资信托”是指受托者按委托者的指示，将投资信托的信托财产向特定有价证券进行投资和使用，并分割其受益权，以使不特定的大多数人获取之为目的。英国的集合投资计划是指“根据本条，任何对于不论何种财产包括金钱的安排，对安排的目的和结果是使参加该安排的人分享或接受来自取得、占有、管理或处分该财产的利益

或收入或应从上述利益和收入中支付的资金。”

从上述三个定义中的“目的”来看，投资基金的设立，是为了让投资者获得或享有对基金财产管理和运用所得的利益和权利为目的的。该目的是立法者进行立法制度选择和取舍的主要标准，也是司法人员决断是非的主要依据，还是监管机关依法监管的理由。更是司法人员、执法人员在法律规范留有空白时，进行“自由裁量”的主要判断标准。

征求意见稿关于投资基金定义中的“特定投资目的”，究竟是指上述含义，还是其他含义呢？根据该定义的逻辑结构来看，应是指投资基金在其信托契约或章程中所限定的目的。为了满足不同的投资者对盈利预期和风险承担能力的不同，基金管理人往往据此对收益性、安全性，流动性和风险等投资要素进行不同配置，从而设计出许多个性化的基金类型。一旦该基金设立后，其投资方向就不能轻易变动。例如，以投资于债券为主的债券基金，其“特定投资目的”是投资于风险较低的债券市场而获利。该特定投资目的决定了其投资方向以及风险大小等内容。基金管理人、托管人和投资者均要受该特定投资目的的约束，该特定目的也是判断基金管理人和托管人是否违约的主要依据，尤其在目前中国基金市场上，基金类型单一，个性化不强，强调该“特定投资目的”实为必要。但是，表面上来看，该“特定投资目的”与日本、韩国、英国等国家相关法规中的目的的含义相比，明显不同，有对投资者保护不足之嫌。

不过，日本、韩国以及台湾等国家或地区的基金法以契约型基金为规范对象，契约型基金采用信托原理，而信托法对信托的定义往往表述为“以受益人的利益为目的”，这样，这些国家和地区基金法对基金的定义深受信托定义的影响。由于中国投资基金法除了规范契约型基金，还规范公司型基金，其投资基金的定义没必要完全借鉴信托的定义，因而，没必要将征求意见稿中的

“特定投资目的”解释为“让投资者获得或享有对基金财产管理和运用所得的利益和权利为目的”。如此，是否会产生对投资者保护不足呢？不会，因为，此问题可以由立法宗旨来弥补。

大陆法系国家中的相关法律关于投资基金的立法宗旨有两个：一是保护投资者的利益；二是保护社会公共利益，并且，往往将立法宗旨作为基金法的第一条进行明确规定，中国《投资基金法》（征求意见稿）以及现行的《证券投资基金管理暂行办法》均是如此。如果再将投资基金定义为“让投资者和享有对基金财产管理和运用所得的利益和权利为目的”的话，当社会公共利益与投资者利益发生冲突时，因为投资基金法明确规定以投资者利益的保护为宗旨，且投资基金定义表明投资基金是以投资者利益为目的而设的，这样，在优先次序上，明显要优先考虑投资者利益。假设在东南亚金融危机期间，发生在香港金融市场上，投资基金阻击港币，把香港作为提款机的类似情况再次发生，再假设该基金是本国的基金，即该基金的投资者是本国公民，如果政府要介入，打击“金融大鳄”，则不符合优先保护投资者利益的目的，从而也违反该法的立法宗旨和投资基金定义的本意。所以，把征求意见稿的立法宗旨和第三条的特定投资目的结合起来分析，征求意见稿关于“特定投资目的”的表述也是可行的。

第二，关于“发售基金份额的方式”表述的评析。

日本和韩国的相关定义中，没有说明基金财产是通过何种方式募集而来的，中国台湾地区相关法规明确规定，基金财产是通过发行受益凭证募集而来。中国现行的《证券投资基金管理暂行办法》第2条规定，基金财产是通过发行基金单位募集的。考虑到中国《投资基金法》规范内容涵盖公司型基金和契约型基金，前者发行的是股票或股份，后者发行的是基金券或受益凭证，所以，在基金财产募集方式上，必须包括股票、股份和基金券的募集。

在投资基金的定义中，能否规定基金是通过发行股票、股份和基金券的方式募集而来的呢？这样也可以。但是与“基金份额”的定义相比，显然前者比较累赘。而且，随着信息技术、电子技术和计算机网络技术在证券市场的运用，证券（股票、债券等）无纸化进程的进一步加深，网上发行和交易越来越被广大投资者认同。在网上发行时，投资者持有的并不是股票或基金券，而是基金份额。在对投资基金下定义时，应该用基金份额的概念来取代股票或基金券的概念。这样，发售“基金份额”既包含了发售股票或基金券，也顺应了证券无纸化发展的趋势。

第三，对于“向社会公众和社会不特定对象募集资金”表述的评析。

以是否向社会不特定公众发行基金份额为标准，将投资基金可分为公募基金和私募基金。从世界各国的基金市场来看，除公募基金外，多数国家有私募基金。如英国的“未受监管的集合投资计划”，美国的“豁免注册登记的基金”，香港地区的“未经认可的集合投资计划”等。

显然，中国《投资基金法》也应将私募基金纳入其调整范围，私募基金最主要的特征是向特定范围、特定的社会公众以非公开的方式进行募集。而《投资基金法》（征求意见稿）将基金募集方式表述为“向社会公布或者社会不特定对象募集资金并形成独立的基金财产”，意味着，投资基金法的调整范围不包括向社会特定对象募集的私募基金。

有人认为应该将这里的“社会公众或者社会不特定对象”用“不特定的投资者和特定投资者”来替代。其实，社会公众或社会不特定对象只是潜在的投资者，在没有正式投资以前，他们与基金以及与基金管理、托管人没有形成投资法律关系，所以不能称之为投资者。但是，为了将私募基金也纳入进来可以将原征求意见稿的表述更改为“向社会公众或社会特定对象募集资金”。

第四，关于“基金财产交由基金管理人按资产组合方式管理，由基金托管人托管”表述的评析。

在基金资产的管理方法上，契约型基金和公司型基金既有相同之处，也有差别。由于契约型基金不具有法人资格，其管理和运作主要由基金管理人来完成，而公司型基金是具备法人资格的公司，其管理形式分为两种：一是他管型基金，即公司型基金的董事会不对基金财产进行管理，而交由基金管理人管理；二是自我管理型基金，由该公司型基金的董事会管理该基金财产，从事投资和再投资活动。例如，美国和香港地区的公司型基金的组织结构就有上述两种类型。

中国征求意见稿规定“基金财产交由基金管理人……管理”的表述无疑排除了公司型基金中自我管理型基金，等于将基金的组织结构类型只限定于他管型这一种形式，这不利于公司型基金在组织结构上的创新。但是，无论自管型基金还是他管型基金，基金托管人都是必不可少的，因而本条中“由基金托管人托管”是必要的。

第五，关于“基金份额持有人”表述的评析。

享有基金收益权利，承担基金风险的人是投资基金中的主要当事人，该当事人在不同类型的基金中称呼不同。在契约型基金中称为“受益人”，在公司型基金中称为“股东”。而中国《投资基金法》要将这两种类型的基金纳入自己的调整范围，则要求在投资基金的定义中找到一个合适的名称，既包括受益人，也包括股东。“基金份额持有人”的概念就是出于这样的考虑。尽管该概念与现行法规《证券投资基金管理暂行办法》中的“基金持有人”概念相比，更为合理，但是该概念仍然存在问题；

首先，“基金份额”的表现形式是基金券和股票，基金券和股票可以采取记名方式发行，也可以采取不记名方式发行。对于不记名基金券和股票来说，其持有人就是受益人或股东，但对于

记名基金券和股票来说，股东名册或受益人登记材料中记载的人才是股东或受益人，即使有人持有该基金券和股票，但其没有记载于股东名册或受益人登记材料中，也不享有股东或受益人的权利。这样，就有三种情况，无记名股票和基金券的持有人、持有记名股票和基金券并在股东名册或受益人登记材料中登记的持有人、持有记名股票和基金券未在股东名册或受益人登记材料中登记的持有人，基金份额持有人究竟是前述哪一个持有人，且最后一种持有人是否是基金份额的持有人呢？使人难以理解，如果要使其明确，还需再增加解释性条款。

其次，一般来说，财产持有人仅享有占有权、使用权等部分所有权，无完全意义上的所有权，与所有人是不同的概念。而“基金份额持有人”则相当于基金财产的所有人，既然是所有人而冠之以“持有人”则显然不妥。

基于上述原因，我们建议用“投资者”的概念来代替“基金份额持有人”，该概念既简洁明了，也包含了股东和受益人。不过，投资者与受益人是不同的概念，二者的法律地位也不同。投资者都必然是具有行为能力的人，而在信托法律关系中只要具有权利能力，即使无民事行为能力，也可以作为受益人（例如胎儿）。但也无妨，因为，契约型投资基金虽然采用信托原理来构建各当事人之间的关系，但毕竟该种信托以投资为目的，通常，投资者是以自己为受益人的，因而契约型基金在法律性质上属于自益信托。所以，在作为信托制度的特殊法律制度的契约型基金中，投资者就是事实上的受益人。如果投资者再指定他人为受益人，则会使基金中各当事人的关系复杂化，且无必要。因为如果要让他人为受益人只需转让其基金份额就可实现其目的。

第六，关于“按其所持有份额享有收益和承担风险”表述的评析。

对于大多数基金，尤其是公司型基金、公募基金来说，其收

益的获得和风险的承担是按投资者所持基金份额占基金总财产的比例来划分的，但对于风险投资基金和创业投资基金以及其他私募基金来说，因其多以有限合伙为组织形式，其中，基金管理人承担无限责任，而投资者承担有限责任。前者出资较少，约为1%左右；后者出资较多，约为99%左右。但在收益分配上，前者按20%的比例分配，而后者按80%的比例分配。可见，有些私募基金并不严格地按出资比例或所占的份额比例为标准进行分配收益和承担风险。既然中国投资基金法允许设立私募基金，就应尊重其灵活配置收益和风险的原则，给基金各当事人留有创新的余地。这样，征求意见稿第3条的相关表述就应改为“……按其所持有份额或依其约定享有收益和承担风险……”。

基于上述理由，对投资基金可试作如下定义：

投资基金，是指根据特定投资目的，以发售基金份额的方式向社会公众或特定对象募集资金并形成独立的基金财产，基金财产由基金董事会或交由基金管理人按照资产组合方式管理，由基金托管人托管，投资者按其所持份额或依其约定享受收益，承担风险的集体投资活动的组织形式。

（二）契约型投资基金的定义

关于契约型投资基金定义^①的表述也有很多，这里只列举两个比较典型的定义进行讨论：

有学者认为，契约型基金，又称单位信托基金，是指以证券投资信托契约集合投资人的资金成立基金，以基金管理人为委托人，托管人为受托人，由基金管理人指示托管人进行证券投资，

^①《中华人民共和国投资基金法（学者建议稿）》中将其称为合同型投资基金，实质上与契约型投资基金并无差别，只是习惯上的差别而已。笔者赞同在立法中应用“合同型投资基金”的术语，以符合中国立法习惯。在学术研究中，以“契约型投资基金”表述亦符合学术研究惯例。