

企業法律系列



# 兩岸證券投資基金 規範之比較研究

黃隆豐 著



元照

# 兩岸證券投資基金規範 之比較研究



黃隆豐 著

元照出版公司

國家圖書館出版品預行編目資料

兩岸證券投資基金規範之比較研究／黃隆豐著. --  
初版. -- 臺北市：元照， 2012.01  
面： 公分  
ISBN 978-986-255-179-0（平裝）

1.證券法規 2.投資法規 3.論述分析 4.兩岸政策  
5.比較研究

563.51

100023100

本書已列入月旦法學知識庫全文檢索與數位專屬典藏

# 兩岸證券投資基金規範 之比較研究

1H052PA

2012年1月 初版第1刷

作 者 黃隆豐  
出 版 者 元照出版有限公司  
100 臺北市館前路 18 號 5 樓  
網 址 [www.angle.com.tw](http://www.angle.com.tw)  
定 價 新臺幣 480 元  
專 線 (02)2375-6688  
傳 真 (02)2331-8496  
郵政劃撥 19246890 元照出版有限公司

Copyright © by Angle publishing Co., Ltd.

登記證號：局版臺業字第 1531 號

ISBN 978-986-255-179-0

## 推薦序

# 開創兩岸金融法比較法學之先河

證券投資信託基金是目前大眾理財慣用的一種投資方式，它集合多數人的資金而由專業投資管理人才，運用於各種投資市場，為大眾投資人創造利潤。基金一方面是社會大眾理財管道，他方面更是企業資金大宗來源，故對基金的管理，一則是保護大眾投資人的利益，安定金融，二則也是對經濟繁榮有相當關鍵性影響的管制措施。因此，各國政府對證券投資信託基金之行政管理，都是準此原則來制定相關法律規範。

臺灣早在1983年5月11日修正《證券交易法》第18條之2後，即將「證券投資信託基金」納入法律規範，且也因而帶動證券投資信託基金的里程碑。大陸則在1992年6月由人民銀行深圳經濟特區分行發布《深圳市投資信託基金管理暫行規定》，1997年11月14日有中國證券監督管理委員會發布《證券投資基金管理暫行辦法》啟開證券投資基金法制。但兩岸卻不約而同的都在2004年6月間同時公布施行證券投資信託基金規範母法，其中臺灣為《證券投資信託及顧問法》，大陸則為《證券投資基金法》，這兩項主要基金法律規範均採契約型基金。因此，兩岸在「證券投資信託基金」基本型態上已然相同，而有利於日後兩岸基金的交流。

1987年11月2日兩岸人民開始探親互訪後，臺灣對大陸的投資是相當熱絡。因此，兩岸金融的互動交流及經濟平台的搭

建，便更顯重要。這項形勢終於在兩岸多年努力後，於2009年4月26日簽定「海峽兩岸金融合作協議」；隔年即2010年6月29日簽訂「海峽兩岸經濟合作架構協議」。此兩項協議，非但打開兩岸的金融合作交流大門，更搭建起兩岸經濟合作平台。因此，對兩岸金融及經濟法律的比較研析與探討，即成為兩岸日後金融及經濟合作的發展，刻不容緩的一項功課。

隆豐君於1978年與我同時進入臺灣大學法律研究所就讀，畢業後他固然從事法律實務工作，但對法學研究依然不減其興趣，而常在法學雜誌發表論文。2006年更於南京大學從事兩岸基金法律規範的比較研究，並依據實際訪查兩岸基金管理機關及基金管理公司與投資信託公司的結果，分別在證券暨期貨月刊與月旦財經法雜誌等發表多篇文章。2010年完成「大陸與臺灣證券投資基金法律規範之比較」研究論文，開啟兩岸經濟法學比較之先驅，亦因而由南京大學授予法學博士學位，成為該校首位臺灣法學博士。嗣經元照出版公司邀稿，續將該研究報告改編及修正，而寫成「兩岸證券投資基金規範之比較研究」一書，並求序於我。

對老同學的好學不倦，實表讚嘆，且這本書之完成，著實是兩岸金融法比較法學領域的開創。筆者除著重證券投資信託基金在法學上的基礎概念探討，並針對兩岸對基金規範所衍生的法律問題及兩岸解決方式，而從學術上及實務上分別加以研討外，並深入探討兩岸證券投資信託基金操作的實務法律問題。更有進者，筆者更從國際對基金跨國活動的共同監管規範中，研析出適合於兩岸證券投資信託基金交流共同監管的相關規範建議，此對兩岸基金跨區域活動的便利順暢與共同監管，

故實有其研讀及參考的效益。本書除可供經濟法研習攻讀外，並可供基金實務界對認識彼此基金實務操作的法律概況，亦可供相關當局於制定兩岸基金交流管理法制的參考，為近年來兩岸經濟比較的傑出法學研究報告。因此，在此慎重推薦，並樂為之序。

臺灣大學法律學院教授兼  
企業與金融法研究中心主任

王文宇

2011年12月8日

## 推薦序

# 打開兩岸之金融法度交流之大門

證券投資基金起源於19世紀歐洲的政府投資信託基金，它是當時政治力量主導下的金融資本的一種創新。隨著資本主義的繁榮，政府投資信託基金在融資、獲利、市場影響力等方面的優勢開始被商品生產和流通領域廣泛借鑑和運用。上世紀20年代，第一個具有現代證券投資基金形態的開放式基金「麻塞諸塞投資信託」在波士頓誕生。至今，證券投資基金已是一根可以撬動地球的槓桿。據統計，2010年世界證券投資基金的資產總額達到了23.02萬億美元，是最重要的機構投資者之一。由此，證券投資基金法律制度的研究，已成為各國、各地區商法制度研究的重要內容。

兩岸經濟社會的發展，一直不乏對優秀制度的複製，證券投資基金便是一例。兩岸接受這項制度時，都並非像該制度產生過程那樣是自身傳統商業經濟發展的自然之舉，而是出於對經濟繁榮的渴求，在對先進經濟體分析與解構後，將其作為制度的零部件移植並吸收。基於已有的國外經驗，證券投資基金在被兩岸移植後，都在不長的時間裡形成系統的制度。但由於兩岸在東方文化氛圍裡，缺乏證券投資基金的重要基礎——信託所固有的社會環境，所以，兩岸在這套制度的借鑑、創建與運作過程中，都產生許多新問題。這些背景性的共性，成為了兩岸證券投資基金法制適宜比較的重要基礎。

2009年11月「兩岸金融監管合作備忘錄」的簽署，意味著兩岸將逐步在包括證券投資基金在內的金融領域展開合作。這使得對兩岸證券投資基金法制進行比較研究具有了現實的必要。因為探討兩岸證券投資基金在法理發展、制度構建、法律實務運作等方面的異同，不僅能發現彼此的得失，為立法、司法、執法提供借鑑，更能幫助尋找兩岸金融合作的契合點，從而促成兩岸金融合作朝實質性方向邁進，促進兩岸商事制度的發展與完善。

然而，兩岸學術界一直沒有對兩岸證券投資基金法律制度進行過系統比較，所以，當得知隆豐以此為題做博士論文，我便不由地感覺到這不僅是其學業的一個階段性總結，也將是該項研究領域裡濃墨重彩的一筆。從整體來看，作為博士論文的最終研究成果，本書在橫向上兼顧理論基礎、制度規範、實證分析等法學研究的各方面，在縱向上貫穿證券投資基金的法理、基金募集、基金管理人與託管人之權責、基金監管、兩岸的專項性交流等各領域。較為全面地剖析了兩岸證券投資基金法制的做法和經驗，這對兩岸相關研究的拓展以及制度與操作的完善，都具有重要意義。因此，隆豐欲將此項研究成果出版發行讓我由衷地感到高興與欣慰。

從大陸方面研究角度看，本書的意義頗為明顯。與臺灣相比，中國大陸是個後發的市場經濟體，近年來經濟發展迅猛。區域經濟學的規律決定了大陸能夠在短時間內迅速吸收包括證券投資基金制度在內的各種有益制度，為己所用。大陸在證券投資基金方面用十幾年的時間，走過先發達國家或地區幾十年的路程，建立了相對完整的證券投資基金制度。然而，制度移



植後的適應並非一朝一夕。大陸的《證券投資基金法》公布至今已八年，在經年運行後，其弊端與侷限日益顯露，比如基金內部活力不足、私募基金脫法等等，其中最為典型的就是基金經理「老鼠倉」問題，即基金經理透過機構資金拉升股價之前，用個人及相關利益者的帳戶在低位進行建倉，待股價拉升到高位後，個人資金率先賣出獲利。在此過程中，基金經理的個人效用達到最大化，而機構資金以及投資者，包括股票市場則蒙受巨大的損失。這是很典型的證券投資基金法律關係下的道德危機，反映出既有規範的失語。為此，早在2009年，中國大陸的立法機構啟動相關的修法工作，基金管理人激勵、基金組織形式革新與內部治理完善、私募基金納入、基金從業人員投資限制的放寬、投資者保護加強等五個方面是此次修法的重點。而本書對兩岸證券投資基金制度的諸多比較，相信會給此次修法討論帶來很多有益的啟發。例如，臺灣透過明確證券投資基金的信託關係，將私募和公募基金一舉容納於信託法律關係之下，而無須對兩類基金各自規範，這或許也可以成為中國大陸將私募證券投資基金納入監管的路徑；臺灣對證券投資基金的管理人與託管人皆要因違法行為而承擔「法定賠償」，極大地避免因損害範圍與損害金額舉證的不易確定而難以追究違法者的民事責任，這對「老鼠倉」行為將是一個極為有利的制裁；臺灣明確規定證券投資基金的受益人可以透過「受益人會議」決議，以集體訴訟的方式對基金管理人和託管人進行追償，使得對相關責任人責任的全面追究，有了具體可行的操作依據……不僅如此，由於臺灣先於中國大陸向世界開放，其許多制度路徑也可成為大陸學習的物件，譬如，大陸現在尚未允

許境外基金在境內募集以及投資交易，隨著大陸證券市場的成熟，此舉終有一日會在大陸展開，但屆時如果要管理，臺灣的既有經驗就是一個有益的參考。制度的借鑑固然不可一一效仿、依樣畫葫蘆，但正如前面所說的那樣，兩岸該項制度誕生的背景以及文化上的相通，依然可以強烈證明研究與參考臺灣的證券投資基金制度之必要。而本書正可以擔當一把鑰匙的角色，便於兩岸相互打開該領域的學習借鑑之門。

隆豐能來大陸攻讀法學博士學位，得益於近年來兩岸頻繁的經貿往來與文化交流，這也是兩岸能互相對各自制度逐步深入瞭解的肇因。他來學習之時，雖早已過不惑之年，但勤奮好學之勁頭依然不減，十分珍惜此次赴陸學習機會，想方設法博覽大陸的學術著作、制度規範，並常與諸多實務界人士相互交流切磋。這一切努力，為他的此項研究成果打下了紮實的基礎。面對隆豐，我常有感慨，他這個年齡與經歷正好與臺灣的發展脈跡有著極大的吻合——代表著臺灣從落後經濟體一舉邁向「四小龍」的輝煌，以及進入新世紀後所面臨的困惑與挑戰，進而不斷尋求新的突破、新的跨越。而這部著作的出版，正是隆豐人生中又一次突破與跨越！正所謂環境塑造了人的氣質，人的氣質又在一步一步地改造著環境。從隆豐身上，我看到臺灣在經歷多年的發展後，依舊保有強烈的朝氣；這種朝氣，又再逐步推進了兩岸經濟、學術交流不斷朝縱深發展，讓兩岸都獲得了更多的收益，更多的機會。

證券投資基金無論在大陸，還是在臺灣，還是在整個世界，其魅力可謂昭彰，其作用可謂巨大。而支撐這一切的基石，是世界範圍內社會生活商業化的不斷擴展這樣一個基本事

實，這就需要包括證券投資基金法制在內的金融法、商法發揮更大的指引作用，這應當成為勉勵兩岸金融法學、商法學界進一步深入發展的趨向和動力。在為隆豐所作書序即將完稿之時，我想到的是，隆豐之著作或許會成為商法比較研究的又一個厚重的腳印，也或許會成為兩岸商法實務研究新的起跑線。

中國法學會商法研究會副會長  
南京大學法學院教授、博士生導師

范 健

2011年12月10日

於南京大學

# 自序

臺灣於1983年5月11日修正當時的《證券交易法》第18條之2，自此臺灣「證券投資信託基金」即進入法律規範里程碑。同年5月22日，「建弘投資信託股份有限公司」開創臺灣第一檔「基金」——「建弘臺北基金」，於英國倫敦交易所掛牌交易。同年5月26日，臺灣財政部依據《證券交易法》第18條之2，制定公布「證券投資信託事業管理規則」，為臺灣對證券投資信託基金開始執行的法律規範，到2004年6月30日又公布《證券投資信託及顧問法》，完整基金管理的法律規範。大陸則在1990年12月於上海市成立「上海證券交易所」，開始步入證券及投資共同基金的金融新年代。1991年10月中中國大陸境內開始第一支共同基金「武漢證券投資基金」及「深圳南山風險投資發展基金」，然而到1992年6月才由大陸人民銀行深圳經濟特區分行發布「深圳市投資信託基金管理暫行規定」之行政規章，到1997年11月14日有中國證監會經國務院批准發布「證券投資基金管理暫行辦法」，正式稱為「證券投資基金」。大陸對基金從實務上的運作到制訂法規加以規範，故然較臺灣慢了些時日，但到2004年6月1日卻與臺灣幾乎是同時公布施行基金主要法律規範的《證券投資基金法》。

兩岸從1987年11月2日開放人民探親交流，便開始有經濟合作、投資及貿易的商業活動，臺灣對大陸的投資到2011年1月至9月止，投資金額累計已達美金1,088億6,134萬元，即新臺幣3兆2,658億4,020萬餘元，合人民幣6,706億373萬餘元。其中

對金融及保險業務之投資，以1991年至2011年9月份卻僅有228項，金額為美金24億2,430萬餘元，投資金額比例僅占總投資額的2.2%，可見兩岸金融的「不通」。但到2011年1月至9月已較2010年同期之投資總額竟增加達291.67%，可見兩岸金融已逐漸因兩岸簽署MOU及ECFA而逐漸改善中。

未來兩岸的經濟合作除產業及貿易外，金融的交流及投資應是重點。而臺灣更已準備好相關法規，其中如「大陸地區投資人來臺從事證券投資及期貨交易管理辦法」、「在大陸地區從事投資或技術合作許可辦法」、「臺灣地區與大陸地區證券期貨業務往來及投資許可管理辦法」等相關法規，均已制定施行。臺灣迎接大陸在臺灣的金融及投資商業活動，已蓄勢待發。

然而，兩岸雖高度歡迎彼此的經濟合作與投資，然卻僅各自研究與制定對他方金融交流與投資的監管行政法規，而未進一步就兩岸金融交流與合作，相互溝通與研製有關共同監管規範。此或因兩岸對彼此金融法規比較研究的欠缺與陌生，而難以躍入兩岸金融合作的共同監管問題。然金融交流乃經濟合作首要項目，實際運作則首重順暢與效率。因此，兩岸金融合作與交流，如僅限於各自對彼岸金融與投資的監管，而無共同監管法制，則將使交流合作事倍功半，而難臻基金交流順暢及商業效益之目的。故建立起兩岸對金融交流與合作的共同監管法制，就是搭建起兩岸金融交流與合作的高速公路。然要建立起雙方對金融的共同監管法制，首先要就兩岸金融法律規範從事比較研究工作，方能在瞭解彼此需要中啟建共同監管法制。

筆者有幸在2006年9月在幾近年近花甲之歲月，進入南京大學進修，並從事兩岸金融法規中有關兩岸證券投資信託基金監管規範的比較研究。在南京大學前法學院院長范健教授的悉心指導外，夾著南京大學的盛名，獲得大陸證券監管當局（國務院證監會與上海證監局）及實務業界之鼎力相助，歷經四年深入兩岸監管當局之實務操作、學界見解的瞭解與業界實務運作的研究與實務調查，終於能提出兩岸證券投資信託基金規範的比較研究報告。而希望能以此報告，提供予兩岸證券投資信託基金監管當局、業界及學界的討論，而達到兩岸投資證券投資信託基金交流時共同監管法制研究。

本書對兩岸證券投資信託基金之比較，除於法理與法學概念上比較兩岸監管法制學界見解之不同外，對實務執行操作面與兩岸基金業界之現況也深入調查及探討，以便使讀者能瞭知兩岸基金實務操作的程序，與營運上面臨的問題及目前解決的方式。藉之不論就法學研究，或對兩岸基金實務運作，甚至有關當局對兩岸彼此基金規範體制之認識，與未來兩岸共同監管法制問題之探討，均蒐集有相關文件資料加以分析探討，俾供參考與啟發，是為本書研究與撰寫最大目的。

本書共分五章，第一章比較及討論兩岸對證券投資信託基金之法學概念與法理認知的問題，第二章即就兩岸基金募集實務之差異加以比較及檢討，第三章是對基金管理人與託管人之忠誠義務有關規範與法學見解之比較與討論，第四章則比較兩岸證券投資基金監管實務，第五章即對兩岸對境外證券投資基金監管，與兩岸日後基金交流的共同監管法律體制與問題，加以分析與援引國際相關共同監管制度，提供適合兩岸共同監管的法制，以供兩岸當局與業界的參考。

然由於兩岸對證券投資信託基金的法學概念與用語之差異，尤其是用語，很難同時符合兩岸讀者的習慣，例如大陸的「合同」，即屬臺灣的「契約」，而臺灣法規之「證券投資信託基金」，即屬大陸《證券投資基金法》所規定之「證券投資基金」，大陸法規所說的「出台」，即臺灣法規之「公布」。如此用語的差異，其實對兩岸讀者而言，最後都能理解，只是在閱讀時難免有所疑問。因此，本書就此項差異，儘量提出讓兩岸讀者均能一目瞭然的統一用語，例如「證券投資信託基金」，即僅以大陸用語「證券投資基金」。但也於書中分別討論到臺灣與大陸之規範時，即使用各自的用語，以讓讀者能逐漸熟悉兩岸用字不同但意義相同的用語。

兩岸不論政治型態如何轉變，但經濟合作實關係兩岸人民的福祉。因此，在謀求兩岸人民與社會共同繁榮的前提下，對兩岸經濟法制的比較研究，以建立起兩岸經濟合作及共同執行的規範，實屬有其相當必要性。筆者不揣淺陋，期能藉此拋磚引玉，引發兩岸學者對彼此經濟法規比較研究之興趣，而共臻搭建兩岸經濟合作執行規範之契機。本書之完成及付梓出版，實感謝元照出版公司對本研究之青睞，與編輯部門人員辛苦校對及編排，同時也感謝臺灣大學王文字教授與南京大學范健教授賜序。此外對大陸證監會、上海證期局、臺灣金融監督管理委員會證期局，及證券投資信託暨顧問同業公會之指導與鼎力協助，始能完成，於此謹至最誠摯的謝忱。

黃隆豐

2011年12月1日

# 摘要

大陸與臺灣自1987年開放兩岸居民探親訪視，便開始有經濟互動，而臺灣到大陸從事產業投資，十分頻繁。2009年11月16日兩岸簽署金融監管合作備忘錄（MOU），同時簽署海峽兩岸保險業、銀行業及證券期貨業監管合作備忘錄等三份文件，從而，兩岸經濟互動進入金融交流嶄新的一頁。其中，關係到企業資金最重要的投資工具——證券投資與證券投資基金，更令人矚目。然而，兩岸證券投資與證券投資基金如無相應的管理規範介入其間，則商業投資行為，難以真正落實。關於證券投資基金，因兩岸均採用契約型基金中非分離說的體制，基金規範有相同的法學基礎與制度，這對兩岸基金交流相互投資或募集等，創造良好的溝通平臺。但對兩岸證券投資基金法律規範的研討，不論在法學研究還是監管實務領域，卻未曾作深入探討和比較研究。為了推動兩岸證券金融合作，須加快兩岸證券金融法學的比較與交流，探討兩岸在證券金融法學理論、制度及法律實務操作上的差異與優缺點，形成認知共識，相互借鏡，為兩岸立法或修法提供參考意見和建議，促使兩岸證券金融合作順利落實，讓金融順暢交流，從而振興與繁榮兩岸經濟與社會發展。

基於上述觀點，本文針對兩岸證券投資基金法律規範，從基礎法學概念與現行制度入手，探討兩岸基金法制布局、監管執行等問題，尤其針對相互投資與募集中基金跨地區活動監管體系，借助經濟法學、社會法學、歷史及比較法學的研究方法，比較研究兩岸對證券投資基金規範，提出結論與建議。



全文共分五章，謹簡述如下：

第一章：論述證券投資基金的法學概念、各國對證券投資基金所採的體制、兩岸對上述證券投資基金普遍性法學概念的理解異同，兩岸基於法學概念而各自形成的基金治理模式與實務操作規範。比較研究兩岸因理論和制度上的差異性，而形成的立法上各自的利弊得失及基金實務上出現的法律問題。

第二章：專就兩岸基金募集實務上現況及各項問題，例如，基金管理人的雙軌制度、基金審查及行政權介入的問題、基金關係當事人中投資人、管理人及託管人間的法律關係及地位、投資人權益的保護等問題，進行檢討。在這一部分的研究中，除了對現狀的調查研究外，更對兩岸在基金規範上解決問題的經驗與困難，尤其有哪些是必須注意及相互借鑑的，哪些是不足而須共同解決的，作出具體的分析及探討。

第三章：基金管理人與託管人是基金運作的靈魂人物，因此，對基金管理人與託管人的忠誠義務與監督，是整個基金規範的核心重點。本章針對基金管理人與託管人忠誠義務的法學理論、項目範圍，及違反其忠誠義務時之民事及行政責任問題，分析研究兩岸現行證券投資基金法律規範及實務操作中的利弊問題外，並比較兩岸基金立法規範的得失，借鑑兩岸基金規範在市場上運用出現的問題、解決方式及其利弊。重點在針對兩岸基金規範對管理人與託管人運作基金上的主要問題、兩岸間的基金規範有無可以相互借鑑的立法策略，藉以增益兩岸基金規範的檢討與修正。