

证券投资基金

理论与实践

易方达基金管理有限公司研究文集(一)

叶俊英 主编

证券投资基金理论与实践

——易方达基金管理公司研究文集(一)

叶俊英 主编

 中国金融出版社

责任编辑:赵燕红
责任校对:潘 洁
责任印制:丁淮宾

图书在版编目(CIP)数据

证券投资基金理论与实践.——易方达基金管理公司研究文集(一)/
叶俊英主编.——北京:中国金融出版社,2002.3

ISBN 7-5049-2732-5

I. 证…

II. 叶…

III. 基金-研究-文集

IV. F830.91-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 018583 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

发行部:66024766 读者服务部:66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 宏文印刷厂

尺寸 148 毫米×210 毫米

印张 15.375

字数 469 千字

版次 2002 年 5 月第 1 版

印次 2002 年 5 月第 1 次印刷

印数 1-2084

定价 45.00 元

如出现印装错误本社负责调换

前 言

展现在读者面前的这本《证券投资基金理论与实践——易方达基金管理公司研究文集(一)》，是从易方达基金管理公司员工及实习人员完成的约 50 篇研究论文中选取了 19 篇汇集成书的，是我的同事及部分准同事辛勤劳动的成果。

基金业在中国是一个新兴的行业，易方达基金管理公司又是这个行业中的一个新公司。从公司筹备开始，我就反复强调要加强学习，尽快提高员工队伍的业务素质，缩短熟悉行业的时间。为此，我们开展了多种形式的学习培训：指定重点阅读和浏览的书目与网站，请外部专家讲座，与同行交流，以老带新，并组织英语学习和培训等，其中进行专题研究是一种行之有效的学习方式。结合公司的实际和业务发展的需要，指定课题由员工及实习人员在一定时间内进行研究，要求研究成果接近或达到该领域的前沿水平。对公司而言，每个专题都可填补一个领域的研究空白，为下一步的实际应用或深入研究打下基础；对研究者而言，通过收集和学习大量资料，取得阶段性研究成果，可加速其自身对有关业务的学习和熟悉过程，加深相关的理论认识，提高业务素质；同时，研究者要就专题成果作演示或讲座，这样可使其他员工也能对该专题领域有一定的了解，并通过提问与讨论，进一步开阔视野，拓宽思路，促进员工之间的相互学习和切磋。

专题研究还是一个考察与评价实习人员的好方法。对拟进入公司的人员，除了例行的考察、考试外，我们一般根据其专业、经历及今后拟从事的岗位，安排一个或几个课题让其在公司完成。课题完成后，举行一个类似论文答辩的演示会，让实习人员介绍其研究成果。这种安排可以全面

地考察一个人的研究能力、表达能力、逻辑思维能力及应变反应能力等,为公司更加准确地选拔人才发挥了很大作用。文集中有部分文章就是实习人员的研究成果。

基金业是以信任和绩效为基础的行业。要把这两个基础做扎实,关键要有一支高诚信度、高专业水准的团队。所以,基金业归根到底是人的事业。中国已经加入世界贸易组织,按照我国政府与有关国家达成的协议,加入世界贸易组织后,外资可参股现有基金管理公司或与中方合作者新设合资基金管理公司,所占股权比例可达33%;三年后外资的股权比例可达49%。年轻的中国基金业已经成为一个高度对外开放的行业。机遇与挑战同在,利与弊并存。但挑战是客观存在的,而机遇是潜在的;弊是我们马上要面对的,而利则要经过我们的努力去争取。国外同行在经验、人才、实力等方面占据绝对优势,选择合资也好,坚持打民族品牌也好,实力决定一切。有了雄厚的实力,才有谈判的地位和市场份额。而实力,就是一支高素质的队伍。除了业务锻炼与经验积累外,专业理论素质的提高尤为重要。厚积薄发,才能做到在业务发展中游刃有余。所以,我们努力创造条件,通过各种途径加强专业理论学习,使员工既有知识的广度,又有理论的深度。

中国基金业是一个朝阳行业,具有广阔的发展前景。要将这一美好前景变为现实,需要业界全体同仁长期艰苦的努力。在这一高度透明的行业里,在投资者中树立行业的公信力尤为重要。一荣难以俱荣,但一损可能俱损。必须像爱护自己的眼睛一样珍惜和维护行业的信誉。美国共同基金业发展到今天这样的规模,除了完善的法律和有效的监管外,行业的严格自律起了极其重要的作用。由于美国共同基金业在投资者中树立了诚信和专业理财的形象,加之持续多年的经济增长和股市走“牛”,使得投资于共同基金的家庭越来越多,而良好的回报又促使人们将更多的钱投资于共同基金,以此形成良性循环。美国的经验值得我们借鉴。只有在规范、诚信、稳健增长的前提下把蛋糕做大,才能实现监管者、投资者、管理人和市场的多赢。

目前,国内关于基金业的理论研究和探讨才刚刚起步,各类市场主体还处在学习与探索的过程中,有一定理论深度、能供业内人士学习参考的

资料少之又少。本书的出版,就是想为基金业的理论研究添砖加瓦。有朋友劝我,说文集中的一些文章是公司的商业秘密,不应公开发表。我说,其实算不上什么商业秘密,兄弟公司或其他学者、研究人员可能对此早有涉猎,国外在这方面的研究更是走在前面。我们的研究成果,只不过是做了些收集整理的工作,并在此基础上,结合中国基金业发展的实际进行了一些思考和探讨,得出了一些认识和体会。如果文集能为相关的研究、教学或实际业务发展起一些参考作用,能为新兴的中国基金业的发展作出微薄的贡献,我们将感到无比欣慰。

文集主要围绕国外基金业的发展状况、基金品种创新及开放式基金运作等方面作了一些初步探讨。由于研究时间短,且文章多在业余时间完成,内容可能会显粗浅偏颇,错误遗漏在所难免,恳请业内同仁和读者批评指正。

易方达基金管理公司
总经理 叶俊英
2002年2月

目 录

第一部分 研究论文

对证券投资基金若干基本法律问题的探讨(叶俊英)·····	(3)
美国共同基金业面临的问题与挑战(叶俊英)·····	(24)
基金招募说明书比较研究(冉华、陈荣)·····	(42)
国外基金的分类研究(冉华)·····	(78)
英国投资基金的发展概况(张南)·····	(98)
法国证券投资基金业概况(林基芳)·····	(117)
欧美资产管理人市场准入与行为规范比较分析(刘晓艳)·····	(129)
美国共同基金税制考察及对我国的启示(程才)·····	(141)
ETFs 和盈富基金的运作模式及借鉴(陈志民、冉华)·····	(158)
封闭式基金转型研究(林海、陈荣)·····	(175)
设立保本基金的可行性研究(陈朝阳)·····	(188)
单一结构或伞型结构?(王琪琼)·····	(206)
指数基金与中国的实践(孙松)·····	(224)
美国货币市场基金研究(柳岳强)·····	(245)
开放式基金流动性管理研究(陈朝阳)·····	(279)
美国共同基金费率问题研究及对我国的启示(冯波)·····	(303)
开放式基金销售渠道研究(胡杰)·····	(318)
关于证券投资基金估值问题的比较研究(陈荣)·····	(347)
老基金清理规范后上市、扩募平稳过渡研究(吴武泽、陈朝阳) ·····	(356)

第二部分 规范证券投资基金业的主要法律法规

中华人民共和国信托法	(369)
中华人民共和国证券法	(380)
证券投资基金管理暂行办法	(412)
开放式证券投资基金试点办法	(422)
全国社会保障基金投资管理暂行办法	(429)
关于申请设立基金管理公司若干问题的通知 证监基金字[2001]10号	(439)
关于落实证监基金字[2001]10号文有关问题的通知	(441)
证券投资基金规范运作指导意见第一号 ——基金管理公司章程制定指导意见	(447)
关于完善基金管理公司董事人选制度的通知	(450)
关于改进证券投资基金发行方式有关问题的通知	(452)
关于规范证券投资基金运作中证券交易行为的通知	(453)
《证券投资基金管理暂行办法》实施准则第五号 证券投资基金信息披露指引 证监发(1999)11号	(455)
关于加强证券投资基金交易行为监控有关问题的通知	(476)
关于做好基金管理公司监管工作有关事项的通知	(477)
关于对基金管理公司、基金托管部高级管理人员 实施谈话提醒制度的通知	(479)
后记	(481)

第一部分

研究论文

对证券投资基金若干基本法律问题的探讨^①

叶俊英

我国证券投资基金刚刚起步,对与之有关的法律问题的理论探讨不多,加之法律体系尚未完全建立,因此对其中的许多重要法律原理尚无明确的认识。为推动我国证券投资基金业的健康、快速发展,有必要加强对相关法律问题的理论研究。本着这一目的,本文对证券投资基金的一些基本法律问题进行了探讨,以期引起讨论甚至是争论。

一、证券投资基金的法律性质和法律适用

证券投资基金的法律性质从大类上分,属于民事法律关系。但它到底属于民事法律关系中的哪一类呢?我国的理论、实践和立法尚未作出回答。明确证券投资基金的法律性质,对于正确地理解这一证券品种,完善有关立法,准确地适用法律,从而更好地调整有关当事人之间的法律关系,有着极其重要的意义。

在2001年11月由中国基金业协会主办的“投资基金法规体系研讨会”上,大部分业界及法律界人士均认为证券投资基金的法律性质属于信托。笔者同意这一观点。世界上许多国家将证券投资基金的法律性质确定为信托,这一性质或体现在立法名称上,如日本的《证券投资信托法》,或出现在基金称谓里,如英国的“单位信托”,或体现在法律内容里。我国于2001年4月28日通过了《中华人民共和国信托法》(以下简称《信托法》)。该法已于2001年10月1日施行。现在让我们来对照一下该法与

^① 本文发表于《中国证券报》2001年12月12日第20版。

《证券投资基金管理暂行办法》(以下简称“暂行办法”)关于信托与证券投资基金的定义,并参考《投资基金法(草案)》的写法,看它们的内涵是否一致。

《信托法》第二条:本法所称信托,是指委托人基于对受托人的信任,将其财产权委托给受托人,由受托人按委托人的意愿以自己的名义,为受益人的利益或者特定目的,进行管理或者处分的行为。

《暂行办法》第二条:证券投资基金是一种利益共享、风险共担的集合证券投资方式,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。

《投资基金法(草案)》(2001年6月送审稿)第三条:本法所称投资基金,是根据特定投资方向,通过发售基金份额募集资金形成独立财产,由基金管理人管理、基金托管人托管,基金持有人按其所持份额享受收益和承担风险的集合投资方式。

对比这三个定义,可以发现其本质是一致的,即都是受人之托,代人理财的法律形式。信托财产或所募集的资金形成独立的财产。信托中有三方当事人:委托人、受托人和受益人。证券投资基金的投资者(持有人)既是委托人,又是受益人,而基金管理人和托管人则是受托人。

一般认为,虽然信托制度早在罗马法中就已经存在,但现代信托制度起源于英国的衡平法中的土地用益制度。英国著名法律史学家梅特兰(F. A. Maitland)认为,信托理念是英国人在法律领域最伟大、最辉煌的成就。英美法系的国家,如美国、加拿大、澳大利亚、新西兰、印度等,普遍制定了信托法。

如今,在英美法系国家,信托的运用领域已经非常广泛。从家庭财产、共有财产的管理,各种私人慈善基金会,养老基金,到金融领域的集合投资、共同基金,都要利用信托制度和信托法原理。信托,已经成为管理财产的主要方式,其运用非常灵活。大陆法系的一些国家,如日本、韩国,也引进了英国这一制度,制定了自己的信托法。但由于法律体系的不同,许多国家未能令人满意地将信托法纳入更广泛的民法典中。制定了信托法的日本、韩国及我国台湾地区,信托法的运用主要集中在商业领域,私人信托的运用并不普遍。法国曾在1992年审议过一份信托法草

案,准备纳入法国民法典。草案将信托规范为一种特殊的为第三人利益合同,与英美法的信托制度差别很大。该草案至今未获通过。由于两大法律体系的差异,产生了许多信托法的冲突。经过多年的努力,1985年召开的第25届国际私法大会通过了《关于信托的承认及其法律适用的公约》,规定了关于信托的承认与适用法律的共同原则,为大陆法系国家提供了一个基本框架,使它们能够在某些情况下根据公约的内容承认信托的基本精神。

信托是一种为他人利益管理财产的制度,简单来讲,就是“受人之托,代人理财”。信托关系由委托人、受托人和受益人三方面的权利义务构成,这种权利义务关系是围绕着信托财产的管理和分配而展开的。关于信托的定义,英、美信托法中未作规定。日本、韩国等大陆法系国家的信托法对信托定义作了规定。比如《日本信托法》规定,本法所称信托,是实行财权移转及其他处分而使他人依一定目的管理或处分财产。《韩国信托法》规定,本法中的信托,是指以信托指定者(信托人)与信托接收者(受托人)间特别信任的关系为基础,信托人将特定财产转移给受托人,或经过其手续,请受托人为指定者(受益人)的利益或特定目的,管理和处理其财产的法律关系。我国台湾“信托法”规定,称信托者,谓委托人将财产权移转或为其他处分,使受托人依信托本旨,为受益人利益或为特定目的,管理或处分信托财产之关系。

从以上信托的定义看,信托是一种以信任为基础的法律关系,信托是一种涉及委托人、受托人、受益人三方当事人的法律关系。同时,信托财产上的所有权与利益相分离,受托人对信托财产具有管理或者处分的权利,是信托财产的名义上的所有人,受益人对信托财产具有利益上的请求权,是信托财产的利益上的所有人。

信托与委托代理,都使用了委托的表述,易引起误解。其实,两者有根本的不同:(1)信托中的受托人以自己的名义进行民事活动。第三人亦以信托财产的受托人为对手。而代理中的代理人则以被代理人的名义进行民事活动。(2)信托运用于财产管理领域,代理的范围则要广泛得多。(3)受托人基本上以自己的判断和意志处理信托事务,而代理人则需严格在授权范围内开展代理。(4)信托发生财产所有权的转移(实际上是所有

权中占有、使用和处分权的转移,收益权归受益人),而代理中所有权仍归被代理人,所有权与收益不分离。

《信托法》第三条规定,民事信托、营业信托、公益信托活动,适用信托法。我们可把证券投资基金归类为营业信托。营业信托是收费信托。它要求受托人具有比一般民事信托受托人更高的技能并履行更有效的管理责任。大陆法有善良管理人的概念,即除要求受托人履行诚信、谨慎(即如同管理自己的财产一样警惕、精明与小心)、有效管理义务外,还要具有与所从事的职业相适应的专业知识、水平、技能与经验。

将证券投资基金的性质确认为信托,有利于从法律上解释证券投资基金的本质,更好地运用信托法原理和规定调整因此产生的法律关系。一些信托法原理,如信托财产不得强制执行;信托财产与委托人未设立信托的财产及属于受托人所有的财产相区别;授权人除规定报酬外,不得利用信托财产为自己谋取利益;受托人不得进行自我交易;受托人应将信托财产与自我财产分别管理;除有规定外不得转委托,而应亲自处理信托事务;以及违反信托契约强有力的法律救济等,若运用来调整证券投资基金法律关系,有利于持有人利益的保护。

证券投资基金是信托,但它又是一种特殊的信托。这种特殊性表现在以下几个方面:

1. 委托人的广泛性和不确定性。由于基金是向不特定的社会公众募集的,投资人可随时在证券交易场所买入、卖出基金份额(封闭式、ETFs),或通过管理公司或代销机构的营业场所申购或赎回基金份额(开放式),因此,委托人是随时变动的。这一特点使得证券投资基金深入到千家万户的日常生活,与广大投资人的利益息息相关,并对一国金融产生巨大影响(美国基金业已成为第一大金融行业)。行业的一举一动,都会引起公众、政府与媒体的广泛关注,并一定程度上影响社会稳定。因此,对之进行专门立法和严格监管是必要的。

2. 受托人管理财产的资格要求的特殊性。因为证券投资基金是以财产增值为目的的营业信托,它要求受托人具有比一般人更高的管理财产的能力,由于证券投资基金的基金资产投资于证券品种,它实际上要求受托人具有证券领域的专门知识与经验。因此,法律对受托人的资格有

比较严格的要求,并需经过一定的行政程序审批。

3. 受托人的分工配合和相互监督。一般信托是将信托财产转移于受托人,受托人既是信托财产的保管者,又是信托财产的管理和处分者。由于证券投资基金面对广大公众,管理资产量大,需要保证信托财产的绝对安全,故法律要求具备相当实力和信誉的金融机构(一般为大型商业银行)作为信托财产的保管人,而由具备专业管理能力的专门机构作为管理人。两者既相互配合,又相互监督。

鉴于证券投资基金的特殊性,许多国家都在信托法之外,用专门立法对之进行规范。如美国 1940 年的《投资公司法》。这是一部较早对投资基金进行的专门立法。该法表面上以主体,即投资公司作为调整对象予以规定,但众所周知,美国证券投资基金以开放式公司型为主。一个公司型基金就是一家投资公司。因此,与其他国家以基金品种为调整对象的做法相比,并无二致。日本、韩国、我国香港和台湾地区等都对证券投资基金进行专门立法。

我国《信托法》未规定该法是否适用于证券投资基金,加之目前全国人大正在进行投资基金立法,在这方面的理解有些不一致。《信托法》第四条规定,受托人采取信托机构形式从事信托活动,其组织与管理由国务院制定具体办法。从立法意图看,本条主要是针对信托投资公司的。关于信托法的调整范围,立法过程中有两种不同意见:一种认为只调整信托关系,信托业法另行制定;一种认为要调整两种关系。最后两种意见统一为只调整信托关系,信托业以行政法规形式进行调整,待条件成熟时再制定为法律。因此,立法时并未考虑调整证券投资基金法律关系。现在比较可行的办法是,由国务院制定行政法规对有关问题予以规定或在最高人民法院对《信托法》进行司法解释时,对之进行明确。

就证券投资基金独特的性质而言,站在行业发展的角度,为更好地保护持有人的利益,应进行专门立法。这部法律就是证券投资基金的特别法。按照特殊法与一般法的关系原理,可在该法中明确,本法无规定的,适用信托法。

需要讨论的是,在明确了证券投资基金的法律性质就是信托,且我国已有信托法的情况下,是否还有必要专门制定一部《投资基金法》。从提

升和加强一个行业的角度看,专门立一个法可能更有利,但从法律协调的角度看,同一法律原理立两个法有重复之嫌,亦不利于执行部门的协调。以前我国分别制定有《合同法》、《技术合同法》、《涉外合同法》,是同一法律原理下立几个法的例外,但后来修改《合同法》时,都统一到《合同法》里了。关于证券投资基金,如用一个最高层次(国务院)的行政法规来规范,从几方面看都是有利的:(1)行政法规可以规定得比较详细、具体,针对性与操作性亦强;(2)不需像投资基金立法那样,要为产业投资基金是否要纳入调整范围而争论并为此而耽误时间;(3)法律框架与体系更加清晰与完整,即形成信托法-证券投资基金管理条例-部门规章-有关指引-行业协会规则这样层次分明的法律体系;(4)便于执法时的协调;(5)修改时程序相对简单。考虑到《暂行办法》是经国务院批准由国务院证券委发布的,鉴于证券委已撤销,为提高法规地位,并为与加入WTO后关于中外合资基金公司的法规相配套,可在对《暂行办法》进行修改后,以国务院名义颁行,改“办法”为“条例”,并去掉“暂行”两字。

根据前面的分析,证券投资基金除适用专门法,在专门法无规定时适用信托法外,尚需适用其他法律,主要有:

1.《中华人民共和国民法通则》。证券投资基金属于民事法律关系的范畴,因此,民法通则的基本原则,如当事人在民事活动中的地位平等,民事活动应遵循自愿、公平、等价有偿、诚实信用原则,民事主体的权利能力与民事行为能力,民事法律行为与代理,民事权利与责任,诉讼时效等规定,都适用于证券投资基金的法律关系。

2.《中华人民共和国合同法》。我国现有的证券投资基金均为契约型基金,在专门法无规定时,基金契约、托管协议、代销协议等合同文件可适用合同法的一般规定,如订立合同的要约、承诺程序,合同的效力、履行、变更与转让、权利义务终止、违约责任等。

3.《中华人民共和国证券法》。证券法规范证券发行与交易中有关主体之间形成的法律关系。证券投资基金属于证券品种之一。虽然《证券法》第二条没有将证券投资基金与股票、债券同样列出,但仍可认为它属于该条所称的“国务院依法认定的其他证券”,因为国务院批准的《暂行办法》对之作了规定,并将之列在中国证监会的监管之下,其中封闭式基金

作为一个证券品种在证券交易所上市交易,证券交易所亦为此制定了有关规则。因此,在证券投资基金的发行与交易方面,专门法无规定时,适用《证券法》的原则与有关规定。

4.《中华人民共和国仲裁法》与《中华人民共和国民事诉讼法》。因证券投资基金活动而产生的仲裁或诉讼,适用这两个法律。

5.《中华人民共和国刑法》与《中华人民共和国刑事诉讼法》。因证券投资基金活动产生刑事责任时,依此两个法律提起诉讼与定罪量刑,如管理人比较严重的欺诈、内幕交易、操纵市场、托管人严重侵害基金财产的安全,都可能产生刑事责任,被提起刑事诉讼。

证券投资基金尚涉及其他法律,如开放式基金销售涉及《广告法》,基金核算涉及《会计法》及有关规定,等等。

明确了证券投资基金就是信托之后,让我们再来讨论与之相关的两个问题:

1. 独立账户资产管理的法律性质问题。与证券投资基金不同,独立账户的资产管理,不转移资产的所有权,投资者以自己的名义将资产委托给基金管理公司管理,并以自己的名义开立证券与资金账户,投资方案需经投资者认可,损益亦由投资者承担。这在法律上是典型的委托代理关系,投资者为委托人,基金管理公司为代理人。代理人在授权范围内进行的活动,由委托人承担民事责任。

最近由证监会发布的《关于规范证券公司受托投资管理业务的通知》及由财政部、劳动和社会保障部发布的《全国社会保障基金投资管理暂行办法》,均是按代理原理制定的。实践中要把握的是,要签订授权明确、具体的授权合同,切不可越权投资。

2. 公司型基金的法律性质问题。我国尚无公司型基金。按照现行的《公司法》,公司型基金亦不完全适用有关规定。除章程外,公司要有股东会、董事会、经理及工作人员,有经过验证的注册资本,有自己的经营场所和必要的经营设施,有自己的产品或服务。公司型基金除了章程、股东会、董事会外,缺少其他的要件。资本亦因基金份额的变动处于经常变动中。因此,可以认为公司型基金不具有一般公司的特征。

其实,揭开公司型基金的公司外壳和契约型基金的契约外壳,可以说