

Riben Touzixintuo
ji Touzifaren Faluzhidu Yanjiu

日本

投资信托及投资法人法律制度研究

◎高岚 著

云南大学出版社

日本

投资信托及投资法人法律制度研究

◎高岚 著

图书在版编目 (CIP) 数据

日本投资信托及投资法人法律制度研究/高岚著. —昆明: 云南大学出版社, 2007. 5

ISBN 978 - 7 - 81112 - 328 - 9

I. 日… II. 高… III. ①投资—金融法—研究—日本
②信托—财政法—研究—日本 IV. D931. 322. 8

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 063757 号

日本投资信托及投资法人法律制度研究

高 岚 著

责任编辑: 纳文汇 石 可

封面设计: 刘 雨

出版发行: 云南大学出版社

印 装: 云南省农垦印刷包装厂

开 本: 850mm × 1168mm 1/32

印 张: 7.375

字 数: 192 千

版 次: 2007 年 5 月第 1 版

印 次: 2007 年 5 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978 - 7 - 81112 - 328 - 9

定 价: 18.00 元

社 址: 云南省昆明市翠湖北路 2 号云南大学英华园内

邮 编: 650091

电 话: 0871 - 5033244 5031071

网 址: <http://www.ynup.com>

E-mail: market@ynup.com

内 容 摘 要

投资基金是证券市场及社会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，又是一种代理投资制度。投资基金由于具有稳定资本市场并促进其发展的制度功能，因而逐渐发展成为资本市场较为发达成熟的国家的金融制度的重要组成部分。日本是亚洲较早引进投资基金制度的国家。投资基金在日本被称为“投资信托”，自其于1951年制定《证券投资信托法》，正式确立证券投资信托法律制度以来，证券投资信托就与其证券市场形成相辅相成的关系。此后，日本又根据经济环境的实际变化，参照英美法上的经验，不断改进及完善其投资信托法律制度，并于1998年引进了被称为“投资法人”的公司型投资信托制度及私募投资信托制度。日本为整合投资信托制度与其固有的法律体系之间的关系付出了诸多努力，它在投资信托制度的移植过程中逐渐积淀而来的理论基础为大陆法系国家提供了有益的参考模式。

本书主要运用历史分析、比较研究等研究方法对日本投资信托法律制度的历史生成背景以及制度演进过程进行全面评析，并结合我国投资基金法律制度中的突出问题展开研究，以探求促进我国投资基金法律制度取得进一步完善的路径。

本书共分为五章。

第一章旨在奠定本书的研究基点，通过对日本投资信托法律制度的历史演进过程的考察，揭示其投资信托法律制度的变迁、制度全貌及特征。投资信托为商事信托的典型代表，日本对信托

制度的继受，为其引进投资信托制度奠定了一定的法理基础。但是，日本在引进投资信托制度的过程中也暴露出大陆法系国家在移植信托制度中的局限性——为整合信托制度与自身固有的法律体系之间的关系而做出的努力，反而损害了信托的弹性与灵活性优点。在投资信托制度中，这主要反映在应当如何定位投资信托委托人承担信赖义务的法律地位的问题上。在上述研究的基础上，本章还进一步解析了日本现行投资信托制度的特点，并揭示其未来的发展方向。

第二章对契约型投资信托法律制度展开研究，主要论述日本法上契约型投资信托当事人之间的法律关系的基础理论及其借鉴英美法上的经验，不断完善投资信托委托人的信赖义务的理论、内容之过程，并分析其不完备之处。对于大陆法系国家而言，信赖义务的概念极为难解，目前日本也仍然处于构建统一的集合投资计划下的信赖义务理论的探索进程之中。

第三章研究投资法人法律制度，论述日本引进投资法人制度的过程及其实际的法律构架，旨在揭示日本是如何有效整合投资法人制度与其原有的法律制度之间关系，并进一步分析投资法人制度的治理结构的特点，为我国将来引进公司型投资基金制度时的法律制度整合问题寻求一种借鉴模式。

第四章研究投资信托法律制度的关联问题，通过分析日本私募投资信托及投资顾问制度的沿革、构架及特征，旨在厘清私募投资信托及投资顾问的概念，并揭示私募投资信托的制度优势以及投资顾问制度在资产运用中的重要性，为我国将来引进私募投资基金制度以及完善委托理财业务的法律规制提供基础理论支撑。

第五章研究我国投资基金法律制度中的突出问题。本章承接上述日本投资信托法律制度的系统研究，比照我国投资基金的现状 & 问题，并就投资基金管理人的信赖义务、公司型投资基金、私募投资基金、委托理财等相关制度提出完善建议及立法对策。

Abstract

As a product of the development of securities market and social industrial division to a certain extent, Investment fund is not only a means of market indirect financing, but also an investment investment agent system. Characterized by stabilizing and capital market promoting functions, it has come to be a vital part of the financial system in countries that have relatively advanced investment fund.

Japan is one of the earliest countries that introduced investment fund system. Ever since the Law of Securities Investment Trust (1951) official established the securities investment trust system, securities investment trust and its securities market have been supplementing each other.

Afterwards, Japan has been constantly improving and upgrading the legal system of capital trust and introduced the corporate investment trust system named "investment corporate" and private placement investment trust system. In order to integrating the relation of investment trust system and its inherent legal system, Japan has made various efforts, and its theoretical foundation gradually accumulated in the course of transplanting investment trust offers beneficial reference pattern for continental countries. Chiefly by means of historical analysis and comparative research, this dissertation is designated to give a comprehensive evaluation of the historical background and the evolution of the Japanese laws of investment fund trust, and expand the re-

search with the focus on the striking problems existing in the legal system of investment fund of our country so as to track down the possible ways of perfecting its investment fund law.

The dissertation falls into five chapters. The first chapter aims at establishing the basic points of research, that is, examining the historical evolution of Japanese investment trust law to demonstrate the changes of investment trust law and the full picture and features of the system.

Investment trust is a typical representation of commercial trust. The heritage of trust system somewhat set up a jurisprudential basis for investment trust system. However, The process of Japanese introduction of such system also exposed the limitations of the continental way of transplanting the trust system – much effort made to integrating the trust system and its inherent legal system actually jeopardized the merits of flexibility and adaptability of trust. In investment trust, it is chiefly shown in the matter of how to determine and allocate the legal status of the creator of investment trust entering into fiduciary duty. Based on the above research, the chapter further analyzes the features of Japan's investment trust and reveals the trend of its future development.

Chapter Two is a research into the contract type investment trust law, mainly dealing with the basic theory of the legal relation of contract type investment trust parties and the process of constantly upgrading fiduciary duty theory and its contents by drawing lessons from Anglo – American law system, while looking into the its defects. As far as continental law system is concerned, the concept of fiduciary duty is very difficult to understand. So far, Japan is still in the exploration of constructing a unified fiduciary duty theory under collective

investment scheme.

Chapter Three is about investment corporate system, discussing the process of Japanese introduction of investment corporate and its practical legal structure for the purpose of disclosing how Japan effectively integrates the relations between investment corporate system and its original legal system, with the further discussion of the features of the regulating structure of investment corporate for the reference pattern China can learn from in the integration of the legal systems when it introduces corporate investment fund system.

By analyzing the evolution, structure and features of private placement investment trust and investment advisor system, chapter four deals with the matter of relevancy of investment trust law, aiming at making clear the concepts of private placement investment trust and investment advisor and revealing the institutional advantages of private placement investment trust and the importance of investment advisor in capital operation in order to offer theoretical support for China's introduction of private placement investment fund system in the future and perfect the legal regulation for entrusted financing.

The last chapter focuses on the striking problems in China's investment fund law. Following the above systematic exploration of Japan's investment trust law, it compares the present situation and problems China's investment fund is confronted with, and puts forward the suggestions for perfection and the legal countermeasures for the related systems such as fiduciary duty of investment fund custodian, corporate investment fund, private placement investment fund and entrusted financing.

目 录

导 论	(1)
一、投资基金概述	(1)
(一) 投资基金的定义	(1)
(二) 投资基金的功能	(5)
(三) 投资基金的分类	(7)
二、日本投资信托法律制度的研究意义	(10)
三、研究方法	(13)
 第一章 日本投资信托制度的历史演进	(14)
一、日本信托法律制度的形成	(14)
(一) 沿革	(15)
(二) 关于信托基本构造的论争	(17)
(三) 日本信托制度的特征	(25)
二、日本投资信托制度的发展历程	(28)
(一) 战前投资信托制度	(29)
(二) 《证券投资信托法》的制定及其制度变迁	(33)
(三) 日本版金融大爆炸与 1998 年投信法修改	(42)
(四) 2000 年投信法的修改	(46)
三、日本现行投资信托制度的特征	(49)
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	(52)

第二章 契约型投资信托法律问题研究	(55)
一、日本契约型投资信托概述	(55)
(一) 委托人指示型投资信托	(55)
(二) 委托人非指示型投资信托	(62)
二、契约型投资信托当事人之间的法律关系	(66)
(一) 学说	(67)
(二) 对日本契约型投资信托当事人之间的法律关系之 评析	(71)
三、投资信托委托人信赖义务概述	(75)
(一) 英美法上的信赖义务	(75)
(二) 日本投资信托委托人的信赖义务	(78)
四、信赖义务的具体内容	(83)
(一) 忠实义务	(83)
(二) 注意义务	(93)
五、小结：与美国法上基金管理人的信赖义务之比较	(98)
第三章 公司型投资信托法律问题研究	(103)
一、投资法人制度概述	(103)
(一) 沿革	(103)
(二) 投资法人的性质及特点	(107)
(三) 设立	(108)
(四) 投资法人的分类	(111)
二、投资法人的治理结构	(111)
(一) 投资者与投资者大会	(112)
(二) 董事与监事	(114)
(三) 董监会	(119)
三、会计监察人	(121)

目 录

(一) 会计监察人制度概述	(121)
(二) 会计监察人的任职资格	(123)
(三) 会计监察人的职责	(124)
四、投资法人的运营	(124)
(一) 投资份额与投资证券	(124)
(二) 资产运用	(126)
(三) 资产保管	(129)
(四) 一般事务管理	(130)
(五) 税务	(130)
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	(132)
六、小结	(136)
 第四章 投资信托法律制度关联问题研究	(139)
一、私募投资信托法律制度	(139)
(一) 日本私募制度的发展	(139)
(二) 日本私募投资信托法律制度的特征	(153)
二、投资顾问法律制度	(156)
(一) 日本投资顾问制度的沿革	(156)
(二) 现状	(159)
(三) 投资顾问全权委任投资业务与其他类似业务之 区别	(168)
三、小结	(169)
 第五章 日本投资信托法律制度对我国投资基金法律制度的 启示	(171)
一、我国投资基金的现状	(171)

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	(175)
(一) 契约型投资基金当事人之间的法律关系	(175)
(二) 基金管理人的信赖义务	(183)
(三) 信赖义务的具体内容——以忠实义务为中心	(191)
三、公司型投资基金法律制度的引进问题	(197)
(一) 现状	(197)
(二) 日本投资法人制度对我国立法的启示	(199)
四、私募投资基金法律制度之问题研究	(203)
(一) 现状	(203)
(二) 私募投资基金与委托理财之区别	(205)
(三) 私募投资基金法律制度的引进问题	(208)
五、投资顾问法律制度的完善问题	(211)
(一) 现状	(211)
(二) 完善我国相关法律制度的建议	(212)
结 语	(215)
参考文献	(217)
后 记	(224)

导 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-Ended Investment Company)”或“集合投资计划 (Collective Investment Schemes)”，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 (Kapitalanlagegesellschaft)”，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》Section 3(a)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40%。美国法上将投资公司分为面额证书公司（Face - Amount Certificate Company）、单位投资信托（Unit Investment Trust）、管理型投资公司（Management Company）三大类。管理型投资公司又分为开放式（Open - End Company）及封闭式（Closed - End Company），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（Mutual Fund）。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《2000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（day - to - day control）……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1997年版，第65～66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2004年版，第24页。

③ 陈春山：《证券投资信托专论》，五南图书出版有限公司1997年版，第65页。

④ Financial Service Act of 2000, § 235。

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（Sondervermögen）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 Financial Service Act of 2000, § 237.

② Financial Service Act of 2000, § 236.

本店或主营业地位于德国；②实缴资本金至少为 500 万马克；③在章程中设有仅从事特殊财产的运用业务及其附属业务的规定；④投资公司的经营者为可信任的、且具备履行投资公司业务所需的专业资质者^①。

法国在《1957 年 12 月 28 日法律》中规定了公司型投资基金（SICAV）及契约型投资基金（FCP）。目前，规制 SICAV 及 FCP 的基本法律为《关于有价证券集合投资体及债权共同基金的 1988 年 12 月 23 日的法律第 88—1201 号》。法国法上并未对投资基金作出严密定义，一般认为投资基金是一种汇集复数投资者的资金，并对该资金进行投资运用的集合投资（Investissement Collectif）的制度安排，其本质为集合投资计划^②。

中国曾在 1997 年《证券投资基金管理暂行办法》中以集合投资方式定位证券投资基金，此后在制定《证券投资基金法》时，学界及实务界对投资基金的定位问题争议不断，出现了投资组织、投资方式、投资计划、投资信托、金融工具或产品、投融资制度等多种定位方式^③。由于争论过大，立法者最终于 2003 年颁行《证券投资基金法》之时，回避了投资基金的定位问题，而是概括规定为：“在中华人民共和国境内，通过公开发售基金份额募集证券投资基金，由基金管理人管理，基金托管人托管，为基金份额持有人的利益，以资产组合方式进行证券投资活动，适用本法；本法未规定的，适用《中华人民共和国信托法》、

① [日] 投资信托协会编：《世界の投資信託》，投資信託協會 2002 年发行，第 6～7 页。

② [日] 落合誠一編著：《比較投資信託法制研究》，有斐閣 1996 年版，第 102 页。

③ 参见王连洲、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 2004 年版，第 27～30 页。张国清：《投资基金治理结构之法律分析》，北京大学出版社 2004 年版，第 8～9 页。

《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，有价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，相对安全地获取有价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2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2000年版，第3页。