

TOUZI JIJINFA ZHUANLUN

投资基金法专论

程信和 杨春林 蒲夫生



中共中央党校出版社

目 录

上编 总 论

第一章 投资基金	(1)
第一节 投资基金的概念	(1)
第二节 投资基金的特征	(20)
第三节 投资基金的分类和品种	(26)
第四节 投资基金的历史沿革	(35)
第五节 投资基金的作用	(42)
第二章 投资基金法	(51)
第一节 投资基金法的概念	(51)
第二节 各国或地区投资基金法概况	(53)
第三节 中国投资基金法概况	(62)
第三章 投资基金立法的几个问题	(69)
第一节 投资基金的立法宗旨	(69)
第二节 投资基金立法的基本框架	(77)
第四章 投资基金法律关系分析	(93)
第一节 投资基金法律关系的概念、特征和性质	(93)
第二节 投资基金法律关系的主体	(97)

第三节 投资基金法律关系的客体·····	(108)
第四节 投资基金法律关系的内容·····	(121)

下 编 分 论

第五章 投资基金的发展模式与组织形式·····	(144)
第一节 投资基金的发展模式选择·····	(144)
第二节 投资基金的组织形式选择·····	(159)
第六章 证券投资基金·····	(180)
第一节 证券投资基金概述·····	(180)
第二节 证券投资基金的运作·····	(183)
第三节 证券投资基金投资运作的禁止与限制·····	(191)
第七章 产业投资基金·····	(205)
第一节 产业投资基金概述·····	(205)
第二节 产业投资基金的组织形式·····	(208)
第三节 公募与私募·····	(215)
第四节 产业投资基金的运作·····	(223)
第八章 政府对投资基金的监管·····	(231)
第一节 投资基金监管的经济学和法理学基础·····	(231)
第二节 投资基金监管模式选择·····	(244)
第三节 政府在投资基金中的作为·····	(251)
第四节 中国对投资基金的监管·····	(262)
附录一：日本、韩国投资基金法律法规·····	(277)
1.1 日本《证券投资信托法》·····	(277)

1.2 韩国《证券投资信托业法》	(296)
附录二：中国大陆及香港、台湾地区的投资基金法律	
法规	(312)
2.1 中国《证券投资基金管理暂行办法》	(312)
2.2 中国《设立境外中国产业投资基金管理办法》	(323)
2.3 中国《开放式证券投资基金试点办法》	(327)
2.4 香港地区《单位信托及互惠基金守则》	(334)
2.5 台湾地区《证券投资信托基金管理办法》	(367)
2.6 台湾地区《证券投资信托事业管理规则》	(376)

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，此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。

^① 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，且以将其受益权分割，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

① 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。同时将投资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

^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

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。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。