

共同基金监督机制研究

——以『公司型』基金为研究重点

GONGTONG JIJIN JIANDU JIZHI YANJIU
YI GONGSIXING JIJIN WEI YANJIU ZHONGDIAN

李海龙◎著



全国百佳图书出版单位
知识产权出版社

共同基金监督机制研究

——以『公司型』基金为研究重点

GONGTONG JIJIN JIANDU JIZHI YANJIU
YI GONGSIXING JIJIN WEI YANJIU ZHONGDIAN

李海龙◎著



全国百佳图书出版单位
知识产权出版社



责任编辑：熊 莉
特约编辑：刘晓彤

责任校对：韩秀天
责任出版：卢运霞

图书在版编目 (CIP) 数据

共同基金监督机制研究——以“公司型”基金为研究重点 / 李海龙著.
北京：知识产权出版社，2012.1
ISBN 978 - 7 - 5130 - 0808 - 2

I. ①共… II. ①李… III. ①共同基金 - 金融监管 - 监管机制 -
研究 - 中国 IV. ①F832.21

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 186340 号

共同基金监督机制研究 ——以“公司型”基金为研究重点 李海龙 著

出版发行：知识产权出版社

社 址：北京市海淀区马甸南村 1 号

网 址：<http://www.ipph.cn>

发行电话：010 - 82000860 转 8101/8102

责编电话：010 - 82000860 转 8176

印 刷：知识产权出版社电子制印中心

开 本：880mm × 1230mm 1/32

版 次：2012 年 3 月第一版

字 数：265 千字

ISBN 978 - 7 - 5130 - 0808 - 2/F · 455 (3715)

邮 编：100088

邮 箱：bjb@cnipr.com

传 真：010 - 82005070/82000893

责编邮箱：xiongli@cnipr.com

经 销：新华书店及相关销售网点

印 张：11.125

印 次：2012 年 3 月第一次印刷

定 价：35.00 元

出版版权专有 侵权必究
如有印装质量问题，本社负责调换。

导 言

一、选题背景

自 1924 年第一只共同基金诞生以来，它的发展速度着实让人咋舌，吸引了愈来愈多的投资者，汇集了愈来愈多的资本，不折不扣地诠释着“滚雪球效应”，极大地充实了证券市场。可以毫不夸张地说，共同基金的兴衰关乎不胜枚举的投资者的切身利益，因此，基金运作安全“兹事体大，不可不察”，监督问题也就顺理成章地被提上了“议事日程”，并进入人们的视野。

考察世界上共同基金比较发达的国家可以发现如下特点：尽管大多数国家在很早的时候就设立了“信托型”共同基金，但是“公司型”共同基金逐渐被越来越多的国家肯认，其发展势头丝毫不逊色于前者。受英国信托制度的影响，西方发达国家，特别是英美法系的国家，经营共同基金之初都是采用“信托模式”。例如，英国、美国、加拿大、澳大利亚、日本等都是如此。这一模式的特点是法律关系相对简单，支出的成本也较少。但是，由于信托与现

代高风险商业活动的特质相龃龉,各种积弊也逐渐暴露,特别是其不力的监督机制更是严重滞碍了共同基金的稳健发展。

随着认识的不断深入以及实践效果的及时反馈,体制完备、运作顺畅、监督有力的“公司型”基金引起了人们的极大关注。这一模式肇始于美国,借助最为活跃的商事组织——公司这一“外壳”,实现了共同基金的公司法调整,不仅发挥了董事会对基金运作的监督功能,而且回避了信托法无力调整高风险商业活动的弱点。例如,深受美国影响于1954年设立共同基金的德国在1998年就通过立法允许设立“公司型”共同基金。^①无独有偶,日本于1951年设立了“信托型”共同基金,在40年之后的1997年,政府启动了“金融市场振兴计划”,通过了规范“公司型”共同基金运作的法律,极大地促进了共同基金的发展。^②同样,与日本相邻的韩国,1969年开始设立“信托型”共同基金,并于1998年开始允许设立“公司型”基金(尽管此时只允许封闭式基金采用)。^③再如,在信托的发源地英国,1997年也设立了“公司型”共同基金。^④另外,2000年左右,在加拿大设立“公司型”共同基金之前也展开了是否设立这一类型的共同基金的大争论。其中,有学者

① Charles E. Rounds, Jr. et al., Publicly-Traded Open End Mutual Funds in Common Law and Civil Law Jurisdictions: a Comparison of Legal Structures, 3 *N. Y. U. J. L. & Bus.*, p. 501 (2007).

② *The Investment Trusts Association, Investment Trusts in Japan*, Katsuhiko Konishi, p. 68 (2008).

③ Kwang-Rok Kim, The New Arena for Investors in the Korean Securities Market: an Analysis of Mutual Funds From the Perspective of Investors Protection, 23 *WTLR*, p. 104 (2001).

④ A. Joseph Warburton, Should Mutual Funds Be Corporations? A Legal&Econometric Analysis, 33 *J. Corp. L.*, p. 765 (2008).

通过详尽调查、研究后提出了设立“公司型”共同基金的论证报告。在该报告中，他结合本国情况论证了设立“公司型”基金的重大现实意义。^① 总之，“公司型”共同基金已经成为共同基金运作的“新秀”，而且其取得的绩效丝毫不亚于“信托型”共同基金，极具发展势头与潜力。^②

在我国，2003年10月通过的《证券投资基金法》鉴于“公司型”共同基金运作的复杂性以及缺乏实践经验的原因，并没有规定这一类型，而只规定了“信托型”共同基金。尽管后者对于共同基金的发展有着积极的作用，但是，不能否认，自此开始的7年间共同基金的骄人“战绩”无法粉饰接连曝出的“基金黑幕”。^③ 一时间，与此相关的议论甚嚣尘上、沸反盈天。引发这次基金业“大地震”的原因众多，但“信托型”基金自身存在的监督乏力绝不能逃脱干系。2009年7月，“全国人大财经委”牵头成立的《证券投资基金法》修改小组正式成立，2011年出炉的《证券投资基

① Stephen I. Erlichman, *Making It Mutual: Aligning the Interest of Investors and Managers Recommendations for a Mutual Fund Governance Regime for Canada* (2000).

② 有学者通过对英国两种运作模式的共同基金的实证研究发现：“公司型”共同基金在成本节省、增大效益方面都优于“信托型”共同基金。A. Joseph Warburton, *Should Mutual Funds Be Corporations? A Legal&Econometric Analysis*, 33 *J. Corp. L.*, p. 745.

③ 2000年10月，《财经》杂志发表了题为《基金黑幕——关于基金行为的研究报告解析》（以下简称《基金黑幕》）的文章，引发了不小的震动。该文作者通过对从1999年8月9日到2000年4月28日共9个月的证券投资基金在上海证券交易所证券买卖行为的分析，认为基金业存在惊人的黑幕：“对倒”、“倒仓”、“关联交易”等问题比比皆是。此文一出，众人皆被震惊。无独有偶，时隔5年，2005年《基金黑幕》“姊妹篇”——《再揭基金黑幕》，以振聋发聩的口吻提醒着人们：“按照目前现状看来，实际上当时所谓的‘基金黑幕’，其实质问题至今仍未真正触及更谈不上解决。”我国基金存在的问题触目惊心，发人深省！

金法（修订草案）》增加了“公司型”共同基金，改变了目前单一的“信托型”基金运作格局。由于这一草案仍在征求意见的过程中，无论在理论上还是在实际运作上，人们对此都显得特别陌生。基于这一背景，希望通过本书的研究为我国“公司型”共同基金立法提供理论依据及立法参考。

二、研究目的

众所周知，从一开始，信托就是资产管理的重要工具。在现代社会中其应用范围不断拓展，因此，信托被用于共同基金，成立“信托型”基金也是情理之中的事情，自无深言大义，也无须过多阐述其理论支撑。然而，为什么会出现“公司型”共同基金呢？也就是说，当信托被应用到共同基金运作之时，其自身是否存在某种先天的不足而让“公司型”共同基金“乘虚而入”？公司用于资产管理，相对于信托而言又具有怎样的优势？如果上述设问成立的话，那么，我国现有的“信托型”基金存在何种弊病致使需要设立“公司型”基金去克服呢？如果说对前面两个问题的回答能够为“公司型”共同基金提供理论上的支撑的话，对后一问题的解答则是从实证的角度论证我国设立“公司型”共同基金的现实基础。具体而言，本书研究的目的主要涵盖以下几个方面。

（1）本书需要证成的第一个观点是信托并不适宜高风险的资产管理活动。

信托起初作为亲属间土地转让的工具，具有消极管理的特征。这一特性的信托延续至今，人们通常称其为“个人信托”（民事信托）。当下，除了上述用途之外，信托还被广泛运用到其他资产管理活动中，特别是在投资者众多的领域，更是不乏信托的身影。例如，它常常被应用于资产证券化、“养老金计划”、商事风险化解等领域，人们称其为“商事信托”。尽管其应用范围不断扩展，但

是信托所适用的领域具有一个共通的特征：当事人之间并不存在严重的利益冲突，其目标基本一致，即保持资产价值不受减损。这一特点无论是在“个人信托”还是在“商事信托”中都表现得非常明显。在受托人履行受托义务的过程中，它承担的是“公平”义务，其职责是平衡当事人之间的利益，不需要也不允许受托人从事高风险的投资活动。可以说，这些信托关系相对简单，借助于受托义务规范的约束，辅之以委托人或受益人的监督，信托的目的基本上能够得以顺利实现。一句话，之所以出现“商事信托”的现代勃兴，是因为基于传统社会现实架构的信托制度契合了现代社会大多数资产管理或投资活动的内在特性。

然而，共同基金同公司一样，其目的在于为投资者获取高额的利润回报，即致力于高风险的商事活动。这一特征预示着共同基金中的受托人如果履行的仍然是“公平义务”的话，则无法实现获取高额回报的目的诉求，相反，其承担的义务理应类推适用公司法有关董事义务的规定，如此方能实现营利的终极目的。基于此，可以推断，信托法的制度构设与共同基金谋取利润的目的不相吻合。

另外，当信托适用于共同基金的运作时，由于增加了资产保管人这一主体，致使原来较单纯法律关系陡然变得复杂起来。特别是在共同基金运作过程中，在基金管理人 与资产保管人权利配置与行使上存在交叉与重叠，造成各自职责履行不到位、产生责任又相互推诿的不良现象，带来了严重的代理成本。更为致命的是，这一内在矛盾无法在信托法范围内彻底解决，必须另谋出路！

(2) 本书需要证成的第二个观点是公司适于共同基金的管理。

通过对公司发展史的简要考察，发现其存在如下的衍变轨迹：渐由公共事务管理的职能向经营盈利实业的职能转向，自此现代商事公司羽翼渐趋丰满，与此同时，投资活动深受商事公司发展的影响，众多的投资公司相继成立，它们是商事公司在投资领域的

“翻版”，这奠定了公司占领投资领域“高地”的历史根基。另外，本书认为，共同基金借助于“公司模式”运作，实际上是试图凭借“科层组织”发挥董事监督共同基金运作的功能，而这一职能在平面的契约关系中无法实现。本书从法学、政治学、特别是经济学的角度论证董事会存在的正当性，并阐述共同基金中董事会特别是独立董事独特的监督作用。

(3) 本书借助共同基金这一视角解读了新制度经济学的企业理论，特别是交易成本经济学，拓展了它们解释的对象范畴与应用领域。

借助“产权理论”强调事前激励的观点论证公司股东所有权的重要性；利用“不完全契约理论”分析法院在处理“关系契约”问题上的劣势，并借此阐明“信托型”共同基金自身存在的缺陷。在此基础上，凭借交易成本经济学的观点寻求破解“信托型”共同基金积弊的途径。按照威廉姆森的观点，这一途径是通过建立“科层组织”的方式实现私法自治，尽可能地避免司法对私人法律关系的肆意干涉。此外，在论证公司存在合理性的基础上，借助制度经济学进一步推导出董事会存在的理论根基，在驳斥“董事会职权主义”的同时，证明“股东职权主义”的合理性。通过“委托—代理理论”与交易成本经济学的观点，既论证了董事会职权的来源，又印证了“股东利益最大化”观点，为“公司型”共同基金提供了严密的经济理论根基。

(4) 本书在分析我国现有“信托型”共同基金弊病的基础上，倡导建立“公司型”共同基金。

我国的共同基金都是采用“信托模式”运作的。相比其他理论，“委托—代理理论”更适宜分析其内部的法律关系，借助这一分析方法，本书揭示了我国共同基金中存在的诸多严重问题。在此基础上，从监督的视角论证资产保管人的尴尬困境，即其与基金管

理人之间在权利行使上存在对冲,而且这一矛盾在信托法中根本找不到理想的解决办法。对澳大利亚修法得与失的反思,进一步确认了这一观点的正确性。本书结尾初步设计了我国共同基金立法的框架与基本内容。

三、国内外研究述评

(一) 国内研究现状述评

众所周知,共同基金涉及的不仅仅是法律问题,经济学、金融学、管理学等都对其有所关注,所以,国内针对这一对象的相关研究成果较多。^①就法学而言,由于我国立法中没有规定“公司型”共同基金,因此,在教科书中,对这一问题的关注较少,大多简略提及。^②对共同基金展开深入探讨的专著也多集中在对我国“信托型”共同基金的研究上,^③而对“公司型”共同基金进行系统阐述

① 例如,陈儒:《投资基金运作及风险控制》,中国金融出版社1998年版;李曜:《证券投资基金学》,上海财经大学出版社2002年版;王韬光:《共同基金:理论·运作·设计》,北京大学出版社2001年版;刘传葵:《投资基金经济效应论》,经济科学出版社2001年版;李建国:《基金治理结构——一个分析框架及其对中国问题的解释》,中国社会科学出版社2003年版;宋国良:《证券投资基金——运营与管理》,人民出版社2005年版;沈维涛:“中国证券投资基金业绩的实证研究与评价”,载《经济研究》2001年第9期。

② 邢海宝:《证券法学原理与案例教程》,中国人民大学出版社2007年版,第277~279页;叶林:《证券法教程》,法律出版社2005年版,第359页。

③ 周玉华:《投资信托基金法律应用》,人民法院出版社2000年版;王苏生:《证券投资基金管理人的责任》,北京大学出版社2001年版;赵振华:《证券投资基金法律制度研究》,中国法制出版社2005年版;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。

的微乎其微。相比而言,学术性论文对这一问题的分析较为深入,研究重点主要集中在以下几个方面。

1. 对我国共同基金治理结构存在的诸多问题的分析^①

利用“委托—代理理论”对共同基金中所涵盖的权利义务关系进行分析,揭示其存在的缺陷与问题。^②在基金治理存在的诸多问题中,最为严重的是关联交易,因此,这一问题也格外受到学者的关注。^③此外,有学者从共同基金当事人间法律关系定位的角度

① 黎四奇:“对我国基金公司法定治理结构的批判与反思”,载《中南大学学报》2008年4月;孙杨、尚震宇:“中国证券投资基金的治理机制缺陷与改进策略”,载《财经科学》2008年第2期,第33页;肖强:“论我国证券投资基金治理结构的缺陷及其完善”,载《法学杂志》2007年第5期,第43页;李泓永:“论我国证券投资基金法的缺失与完善”,载《华南理工大学学报》(社会科学版)2006年第4期,第33页;熊进光:“论我国公司型基金的发展”,见《中国商法年刊·金融法制的现代化》,北京大学出版社2008年版,第310页;朱向峰:“论契约型证券投资基金持有人利益的法律保护”,西南政法大学硕士学位论文(民商法学),2009年;贺天亮:“证券投资基金治理机制研究”,西南政法大学硕士学位论文(经济法学),2009年;杨帆:“证券投资基金治理结构法律问题研究”,中国政法大学硕士学位论文(经济法学),2007年。

② 例如,黎四奇教授认为我国现行的基金治理中存在如下弊端:其一,基金设立人角色重叠强烈引发基金持有人利益保护落空的风险;其二,基金持有人监督权利的虚设致使基金治理结构的严重失衡;其三,基金托管人监督权虚置所触发的治理结构问题;其四,有效行业自律的缺失。黎四奇:“对我国基金公司法定治理结构的批判与反思”,载《中南大学学报》2008年4月,第213~214页。

③ 张国清:“证券投资基金关联交易的法律规制”,载《证券市场导报》2006年1月号,第28页;丁洁:“证券投资基金的利益冲突问题及其法律防范”,载《证券市场导报》2004年7月号,第11页。

出发诊断我国共同基金中存在的弊病。^①从这些角度析出的问题,对本书论证我国“信托型”共同基金存在的缺陷具有一定的借鉴意义。

2. 对其他国家、地区共同基金治理结构的介绍与比较研究

我国的信托制度及共同基金制度都是“舶来品”,因此,对国外相关制度的比较研究,对于我国现有制度的完善不无借鉴意义。这些成果主要包括对“公司型”共同基金最为发达的美国做法的介绍以及其他基金大国(例如德国、英国、日本、澳大利亚、加拿大等)基金治理结构的介绍与评价。^②

3. 提出完善我国基金治理结构的对策

学者对我国共同基金治理提出的改进对策主要包括以下三个思路。

(1) 借鉴其他国家的做法,对我国现有制度进行改进。^③ 众所

① 胡伟:“论证券投资基金中基金管理人与基金托管人之间的法律关系”,载《云南大学学报》(法学版)2009年5月第3期,第79页;贺万忠:“我国证券投资基金契约结构设计之检讨”,载《法律科学》2002年第1期,第94页。

② 蔡军祥:“美国共同基金治理结构与借鉴”,载《经济纵横》2001年9月,第40页;欧明刚、孙庆瑞:“基金治理结构的比较研究”,载《证券市场导报》2001年5月号,第27页;赵学清、王衡:“论我国投资基金模式的选择”,载《法律适用》2002年第3期,第20页;高岚:“日本证券投资基金法制改革及其借鉴意义”,载《思想战线》2004年第6期,第46页。

③ 欧明刚、孙庆瑞:“基金治理结构的比较研究”,载《证券市场导报》2001年5月号,第32~33页;蔡军祥:“美国共同基金治理结构与借鉴”,载《经济纵横》2001年9月,第42~43页;孙杨、尚震宇:“中国证券投资基金的治理机制缺陷与改进策略”,载《财经科学》2008年第2期,第33页;肖强:“论我国证券投资基金治理结构的缺陷及其完善”,载《法学杂志》2007年第5期,第45页;刘荣:“论投资基金托管人制度的完善”,载《政治与法律》2009年7月,第35页。

周知，共同基金治理是一个系统性的工程，需要配套运作，因此，完善我国基金治理也需要从多方面综合考虑。欧明刚博士认为基金治理结构包括“内部治理”与“外部治理”两个重要组成部分；^①方桂荣博士在提出完善我国基金监管的建议中指出：“正确定位政府在投资基金监管中的角色，建立各监管机构之间的协调机制，强化自律组织在基金监管中的作用，健全投资基金监管立法体系。”^②本书则从内部治理—监督的视角，证成“公司型”基金优于“信托型”基金，但是并不否认也没有忽视共同基金治理是一个整体性系统工程这一前提。

在他们提出的改革我国现存制度的建议中，有不少学者认为可以借鉴“公司型”基金中的独立董事制度对我国的基金治理结构进行改革。但是，这种“移花接木”的做法常产生“南橘北枳”的反常效果。^③本书认为“公司型”基金与“信托型”基金的运

① 欧明刚：“基金治理结构研究”，中国社会科学院研究生院博士学位论文（产业经济学），2002年。在文章中，作者认为“内部治理”是指根据法律和法规以及基金有关契约规定确立的内部制衡与激励安排；“外部治理”是指外在市场压力和外部监管力量。通过“公司型”基金与“信托型”基金的对比，提出完善我国“信托型”基金的建议。

② 方桂荣：“投资基金监管法律制度研究”，重庆大学博士学位论文（环境与资源保护法），2008年；徐静：“中国证券投资基金的治理结构”，四川大学博士学位论文（企业管理），2007年。作者认为，基金治理本身是一个复杂的、系统的问题，治理效果的显现和提升既依赖于宏观金融生态环境的改善和规范，也取决于微观管理者层面的意识和战略。作者运用系统的观点全面看待基金治理问题，多方探询各种因素交互作用的结果是深刻理解并研究基金治理问题的基础。在一系列的实证结果的基础上，提出了完善我国共同基金治理的建议。

③ 朱成刚：“证券投资基金持有人利益保护法律机制研究”，中国政法大学博士学位论文（经济法），2006年。

作是基于两种不同的制度构造,试图截取前者某一部分安插到我国现行的基金结构中的设想是“一叶障目”的片面做法。

此外,以下几个观点对于本书的写作具有一定的启发意义。有学者通过历史考察揭示了共同基金源自信托这一事实,并提出了其法律关系应为信托法律关系的主张。^①这一观点对本书细致地考证共同基金与信托以及公司之间内在关系的论证进路不无启发意义。另外,张国清博士、孟东晓博士、徐静博士、朱成刚博士在其论文中都运用经济学的分析方法对共同基金问题进行了阐释,尽管论述的角度有所不同。同样,本书在论证“公司型”共同基金的正当性过程中更加全面、系统地利用了制度经济学企业理论。^②

(2) 建议引入“公司型”共同基金。有学者在介绍美国“公

① 朱成刚:“证券投资基金持有人利益保护法律机制研究”,中国政法大学博士学位论文(经济法学),2006年。

② 孟东晓:“证券投资基金治理结构研究”,复旦大学博士学位论文(国际金融),2003年;朱成刚:“证券投资基金持有人利益保护法律机制研究”,中国政法大学博士学位论文(经济法学),2006年;徐静:“中国证券投资基金的治理结构”,四川大学博士学位论文(企业管理),2007年;张国清:“投资基金治理结构之法律分析”,中国政法大学博士学位论文(经济法学),2003年。

司型”共同基金的基础上,力倡我国应当引进这一模式。^①

(3) 还有学者一方面主张应当设立“公司型”共同基金,另一方面又提出了完善我国现有制度的建议。^② 通过详细论证,本书认为,“公司型”共同基金优于“信托型”共同基金之处在于前者的制度构架更适合于高风险、高收益的商事活动。

综上,查阅国内的相关资料可以发现系统介绍“公司型”共同基金的成果并不多见,而论证引入这一运作模式正当性的相关成果更是寥寥无几。

(二) 国外研究现状述评

在美国,共同基金几乎都是“公司型”的,对其研究主要集中在两个方面:第一,论证“公司型”共同基金在绩效方面的优势。尽管有人认为“公司型”共同基金存在如同公司那样的缺陷,

① 陈四汝:“公司型证券投资基金法人治理结构研究”,中国社会科学院研究生院博士学位论文(国民经济学),2001年。在该文中,作者通过“委托—代理理论”探讨“公司型”基金的理论支撑,并通过对美国的实证研究证明这一类型在提高业绩上的优势。熊进光:“论我国公司型基金的发展”,载《中国商法年刊》2008年版,第314页;赵学清、王衡:“论我国投资基金模式的选择”,载《法律适用》2002年第3期,第23页;蔡概还:“论投资基金的法律组织形式”,中国政法大学硕士学位论文(民商法学),2007年。再如,有学者认为:“我国在基金管理公司中推行的独立董事制度是处于信托型共同基金构架之外的,并不能真正代表广大基金投资者的利益,这是与独立董事制度的设计初衷相违背的。改进我国独立董事制度设计,使其发挥应有的内在作用,根本出路在于改变信托型基金的组织形态,大力发展公司型基金。”叶俊英:“证券投资基金的经济学与法学分析”,西南财经大学博士学位论文(国民经济学),2005年。

② 江翔宇:“我国引入公司型基金法律制度的探讨”,载《政治与法律》2009年7月,第28页;黎四奇:“对我国基金公司法定治理结构的批判与反思”,载《中南大学学报》2008年4月,第213~214页。

即董事会根本无法有效履行其监督职能,^①但是,包括美国“证券交易管理委员会”(U. S. Securities and Exchange Commission, 以下简称“SEC”)在内的机构和其他组织、个人还是相信“公司型”共同基金的资产管理优势,这一观点也不断被学者所证实。^②第二,众多学者提出了引入“信托型”共同基金弥补美国“公司型”共同基金缺陷的观点,^③但实际上,这些意见都没有被采纳,“公司型”基金在美国仍旧是“一枝独秀”!这从一定程度上反证了这一模式的独特优势。詹森的话可能最适合在此作为注解:“公众拥有的商业公司是一项令人敬佩的社会发明……公司形式越来越多地被采用以及已有公司市场价值的增长表明:尽管代理成本与公司形式天然相伴,迄今为止,贷款人和投资者至少总体上仍未对结果

① Alan R. Palmiter, *The Mutual Fund Board: A Failed Experiment in Regulatory Outsourcing*, 1 *Brook. J. Corp. Fin. & Com. L.*, p. 166 (2006); A. Joseph Warburton, *Should Mutual Funds Be Corporations? A Legal&Econometric Analysis*, 33 *J. Corp. L.*, p. 745 (2008).

② A. Joseph Warburton, *Should Mutual Funds Be Corporations? A Legal and Econometric Analysis*, 33 *J. Corp. L.*, p. 745 (2008); A. Joseph Warburton, *Commercial Trusts Versus Corporations: Evidence from the British Mutual Fund Industry*, <http://ssrn.com/abstract=1290722>, 2008.

③ Jerry W. Markham, *Mutual Fund Scandals: a Comparative Analysis of the Role of Corporate Governance in the Regulation of Collective Investments*, 3 *Hastings Bus. L. J.*, p. 79 (2006); *Protecting Investors: A Half Century of Investment Company Regulation*, Division of Investment Management United States Securities and Exchange Commission, p. 251 (1992); Wallace Wen Yeu Wang, *Corporate Versus Contractual Mutual Funds: an Evaluation of Structure and Governance*, 69 *Wash. L. Rev.*, p. 1026 (1994).

表示失望。”^①

在英国，由于两种类型的基金法律都允许设立，因此存在可以进行相互比较的现实基础。有学者通过实证调查的方法证明“公司型”共同基金的优越性。^②加拿大在采取这一模式之前也有过关于两者孰优孰劣的大争论，诸多讨论意见至今仍有重要的参考价值。^③日本学者在将其基金与美国共同基金比较研究之后，采纳了“公司型”共同基金这一模式，其做法颇值参考、借鉴。^④

简言之，国外关于“公司型”共同基金优势的论证，既有实证的数据证明，也有重要的立法参考。但是，遗憾的是，关于“公司型”共同基金的理论支撑论述则很少有人关注。本书以对公司存在的正当性反思为视角，结合共同基金的具体特点，并通过与信托的详尽比较论证“公司型”共同基金设立的确当性理论基础。

四、研究思路与结构

(1) 第一章从监督的视角审视“信托型”共同基金与“公司型”共同基金运作机理的差异。

① [美] 迈克尔·詹森等：“企业理论：管理行为、代理成本与所有权”，见陈郁主编：《所有权、控制权与激励——代理经济学文选》，上海三联书店、上海人民出版社2006年版，第61页。

② A. Joseph Warburton, Should Mutual Funds Be Corporations? A Legal and Econometric Analysis, 33 *J. Corp. L.*, p. 745 (2008).

③ Stephen I. Erlichman, Making It Mutual: Aligning the Interest of Investors and Managers Recommendations for A Mutual Fund Governance Regime for Canada (2000); Aviv Pichhadze: Mutual Fund Governance Reforms: A Commentary, 17 *B. F. L. R.*

④ Kwang-Rok Kim, The New Arena for Investors in the Korean Securities Market: an Analysis of Mutual Funds from the Perspective of Investors Protection, 23 *WTLR*, p. 104 (2001).