

□ 徐兆宏

论我国投资基金法律体系

从经济学上讲,投资基金有广义和狭义之分,广义的投资基金是机构投资者的总称,即指接受社会公众的资金专门从事证券投资,以获取较稳定收益的机构投资者。而狭义的投资基金,也就是我们通常所说的投资基金,是指一种新型的投资工具,具体讲是指由不确定多数投资者不等额出资汇集成一定规模的信托财产,它由专业性的经理人主要投资于各类有价证券上,获取的收益由投资者按出资比例进行分享的一种间接投资工具。近几年,投资基金作为一种新型的大众化投资工具和机构投资者在我国获得迅速发展,基金种类日趋丰富,出现了行业基金、开放型基金、国债组合凭证等多种基金类型。之所以出现这种局面是因为与其他投资方式相比,投资基金具有自身独特的优势:小额投资、化零为整;专家经营、费用低廉;组合投资、分散风险;专人保管、安全性高;买卖方便、流动性强等。同时,发展投资基金意义也是深远的,这在我国理论界已达成共识:适时发展投资基金不仅便于普通社会大众参与投资,有效积聚生产资金,而且通过基金的投向从外部约束企业行为,优化企业运行机制,并对我国证券市场的稳定与发展起推进作用。

我国投资基金在初步显示其积极意义的同时,从一开始就呈现出种种不规范的倾向。在高度发达的资本主义国家里,基金内部的分权、制衡原则要求立法明确界定经理人和信托人的职责,并将二者从法律上严格分开,以形成严密的内部制约机制和科学的监督体系,从而最大限度地保护投资人的利益。这条在国外被视为基金生命力所在的原则却在我国往往被忽视,而且我国目前很多基金存在一种明显的倾向,即将经理人和信托人视为一体。同时,我国目前基金投资范围过于宽泛、五花八门,不仅包括有价证券,而且包括股权、项目、房地产等直接投资,因此投资基金在很大程度上沦为一种直接投资和间接投资的混合物。以上这些不规范的做法严重背离了基金的本质要求,对广大投资者利益构成潜在威胁,从长远来看,对我国投资基金业的健康发展十分不利。国外基金业的发展表明,投资基金是高度专门化、技术化的行业,因而也必须是高度法制化的行业。至今,除了深圳、海南等分别出台了地方性的投资基金管理办法外,基金立法可以说是一片空白,基金的设立和运作尚普遍处于无法可依的无序状态。因此,尽快制定投资基金的相关法律,早日建立比较完备的基金法律体系,以最终实现投资基金的法制化,乃当务之急。

投资基金立法总原则是保护投资者利益,然而如何在实践中真正贯彻这一原则,就涉及到基金立法的中心问题。在基金法律关系中,主要涉及投资人、发起人、经理人和信托人等的权利

与义务。参照国外基金立法的经验及结合我国国情,经理人责任主义应成为我国基金立法的中心。而经理人责任中心主义是传统民法中“善良管理人”原则在基金立法中的具体体现,其现实意义:一是有利于明确立法重心。在基金法律关系诸主体中,经理人是整个基金运行的核心,也是维系基金其他主体的中枢。投资人投资于基金就相当于从法律上将资金的支配权交与经理人,由经理人全权代理投资者进行经营和操作。信托人也是基于信托契约,接受经理人的委托保管并按经理人的指令处理基金资产。因此,在基金当事人中,经理人处于比较主动的地位,对基金资产的保值增值有直接的信托责任。尤其在当今“经理主义时代”,投资管理日趋复杂化和多样化,投资者除了被动地接受利益分配之外,基本上无所作为。二是有利于进一步明确经理人的职责,推动基金管理运作的法制化。发起人、经理人和信托人应是不同的利益主体。但是,目前经理人职责不清、资格审核不严以及经理人、信托人利益一体化的不规范的现象大量存在。这就难以保证基金资产的有效运用,从而加大了投资人的风险。因此,确立经理人责任中心主义在当前显得尤为突出。三是有利于加速培养独立的、全能型经理人。基金“专家经营”的特点要求经理人具有多样化和专业化投资管理优势。目前国内许多基金是由非独立的经理人运作的,形成主管部门多头管理或疏于管理。立法时对经理人条件、资格的严格限定,从长远来看,有利于培养一批高素质的投资管理专家。

如上所述,经理人责任中心是基金立法的中心,那么经理人责任应该包括哪些内容呢?根据国外实践,其内容主要包括:一是忠实运用基金资产。投资人与经理人之间存在以信任为基础的法律关系。因此,经理人须忠实于信托契约,且以有利于投资人的方式管理和处分基金资产。由于经理人不可能向投资人承诺任何溢利预测,这就要求经理人须以“最大诚信”,与管理自己事务一样,勤勉尽责地从事基金资产的处分与管理。二是直接运作与管理基金。一般来说,除非信托文件允许由第三人代为进行基金运作,经理人应自己处理基金投资事务,这是因为信托关系存在一定的人身因素。如擅自委托第三人代为处理投资事务,经理人须与第三人一起承担连带责任。三是支付投资收益。投资人是基金资产的受益人和实际持有人,投资收益从法律上应全部归属投资人,经理人须依信托契约将投资收益支付投资人。四是经理人在进行基金投资时,不得为自身或有利害关系第三人谋取任何利益。对所管理的基金应独立设帐户、分开管理并保存交易记录。五是当基金资产遇有第三人不法侵害时,经理人有责任提起诉讼,要求赔偿损失。六是经理人须按规定编制各种公开文件,充分、及时披露基金信息。在基金结束时,将基金本金及投资收益返还投资人。

基金业在国外发展的历史和经验表明,基金设立、管理和运作的规范化是基金业健康发展最重要的保证,而规范化的核心就是法制化。借鉴国外基金立法经验,我国基金立法应包括以下法律:

证券立法。证券法是维护证券市场公开、公平、公正,保护投资者合法权益的根本大法。其主要是对证券的发行与交易、证券经营机构、证券主管机关、信息披露等作出原则性规定。证券法对投资基金的调整对象是因投资基金所发行的基金券(受益凭证或股票),其从性质上属于有价证券的一种。为了便于实际操作,证券立法往往对投资基金单列一章。我国证券立法应对投资基金的基本问题作出原则性规定,以此来确立我国基金立法的原则。主要包括:投资基金的概念、类型、发起与设立的条件和程序,基金发起人、经理人和信托人的资格条件、职责以及

相互关系,基金券的发行与交易、基金的信息披露、基金的投资范围与投资限制、基金的主管机关及其职权、基金业协会、法律责任等。

公司立法。公司法是规范公司的组织与行为,保护公司、股东等合法权益的基本法。从立法体系上讲,公司法属组织法范畴。公司法对投资基金的调整是基于基金的一种即公司型基金的存在,公司型基金本身即采取股份有限公司的形式。我国目前虽已颁布了《公司法》,但对公司基金未加规定。鉴于此,今后应考虑在修改《公司法》时加以补充和完善,或制订单行的《投资公司法》。公司立法应对基金公司的发起与设立、组织机构、财务会计、破产、解散与清算、法律责任等作出原则性规定。同时还应包括以下内容:基金公司的法律地位、基金公司章程、董事会中无利害关系董事、基金公司的投资范围与限制、基金公司股票的发行与交易、基金公司的收益分配等。

投资基金管理立法。投资基金管理立法是我国基金立法的核心。其主要是将证券法、公司法等基本法确立的基本立法原则加以具体化,使之更具有操作性。主要内容包括8个方面:

(1)基金的发起与设立。首先,立法应严格规定基金发起人的资格、条件。如发起人应是经主管机关批准的机构,而且其中至少有一家金融机构;应有若干年限以上的连续盈利记录以及良好的信誉,实收资本应达到基金规模的一定比例;发起人首次认购基金份额应达到基金总额的一定比例,且在整个基金存续期间应持有有一定比例的基金份额。其次,立法应规范基金发起人为设立基金须向主管机关提交相应的文件。

(2)基金的募集与交易。立法应明确经主管机关批准发起与设立的基金方可进行募集。募集者须向投资人及时提供包括有关该基金所有重要事项的招募说明书,以便投资者进行投资决策。募集结束后,须经法定机构验资和主管机关核准,基金方可正式成立。基金成立后,封闭型基金可向证券交易所或交易中心申请上市,经审查批准后即可上市交易;开放型基金则可在指定场所办理申购、赎回。

(3)基金经理人。立法主要应对基金经理人的资格、条件作出限定,如经理人须为经主管机关批准的法人机构,主要业务为投资基金管理;注册资本达到法定低限;主要从业人员具有主管机关认可的从业资格和经验。同时应对经理人的活动作出一定限制,如不得持有任何一家上市公司10%以上的股份;不得以其自有资金从事证券买卖;不得自行保管基金资产;经理人及其董事、经理、监事不得担任上市公司的董事、经理、监事;经理人的董事、经理、监事在经理人决定买卖某种证券时起,至经理人不再持有该种证券时止,不得参与同种证券的买卖。

(4)基金信托人。立法应规定信托人的资格、条件,如信托人须为主管机关认可的金融机构,具有规定年限以上经营金融业务的经验;有良好的营业记录和信誉,设有专门的基金信托部;注册资本或净资产达一定规模。同时信托人不得持有任一上市公司10%以上的股份,不得担任上市公司的董事或经理。此外,还应强调基金资产交由信托人保管的强制性义务,以及信托人分别帐户、独立设帐保管、确保基金(资产)之间,基金资产与信托人自有资产之间严格划分的义务。

(5)基金投资人。立法应主要规定投资人的权利与义务两方面。投资人的权利包括:投资人有权出席持有人大会,有权监督基金合法经营,有权定期获取有关基金业务及财务状况的信息,有权转让、申购或赎回基金单位,有权定期获得基金投资收益分配等。同时应明确持有人大会为基金的最高权力机构,有权决定有关基金的一切重大事项。投资人的义务包括:投资人须遵守基金有关法规,缴纳各种款项和费用,不得从事任何有损基金利益的活动等。

(6)基金运用。立法对基金运用的规范主要表现为对投资范围与投资限制的规定。我国法律对基金运用的规范应体现分散风险、专业管理、投资组合等基金固有的优势,同时又要考虑到我国的实际情况,使法律的规定能够在现实生活中付诸实施。由于我国目前证券市场不成熟,基金投资范围中必然要包括一部分直接投资。我国已经出现的基金均为综合性这一事实,也充分证明了这一点。因此,我国基金立法应适当放宽投资范围,并且从立法上合理界定直接投资和间接投资的比例关系。国外经验表明:投资限制是防止基金内幕交易,确保基金资产安全性、流动性和收益性的法律保证。我国基金立法应借鉴国外基金投资限制的规定,明确规定禁止、限制基金投资的事项以及具体比例。

(7)基金财务及收益分配。立法对基金财务的规范主要包括对基金发起与招募费用、基金管理费、托管费以及其他相关费用的比例、计提办法、核准办法的规定。一般来讲,基金发起与招募费用大都计在基金卖出价上,由投资人一次性缴纳,费率通常为基金总额的3%。基金管理费和托管费一般以基金净资产值的一定比例逐日累计,按月支付,比例通常为0.25—2.5%和0.2%。同时,从立法上明确基金资产总值,资产净值的确定立法以及基金收益,净收益分配比例、分配方式、分配时间等。

(8)基金信息披露。信息披露是维护基金市场公开性的重要保证。我国基金立法对基金信息披露应着重基金设立和基金运行两个方面。首先在发起设立基金时,要求在介绍基金的文件中必须详细列出所有有关基金的成本及费用,同时必须清楚阐明投资目标、政策及限制,包括投资人所可能面临的任何一般或特殊的投资风险。在基金募集时,须于募集前按指定的方式让投资人获悉招募说明书的内容。其次,在基金运行中,经理人要定期在指定报刊上公布基金业务和财务报告。封闭型基金要定期向社会公布基金资产净值和投资组合情况;开放式基金则须在每一个工作日向社会公布基金净资产值。信托人须定期向投资人提出经理人执行公司章程或信托契约的情况报告和基金价格、基金单位申购或赎回情况报告。基金须定期公布其财务及收益分配方案等。

投资顾问立法。投资顾问作为金融市场提供专业咨询服务的中介机构,将随着证券市场的成熟而日益成为一个独立行业,投资顾问法对投资基金的调整主要是基于投资基金往往通过投资顾问的咨询服务或管理服务进行基金的操作,投资者也往往通过投资顾问的服务选择基金投资方案。我国投资顾问法属组织法范畴,应包括以下内容:投资顾问须为经证券主管机关核准的、注册资本达到一定规模的有限责任公司;营业范围限于向投资人提供投资意见或管理服务、发行有关证券投资的金融手册或统计资料、发布市场讯息等;投资顾问从业人员须具备一定的资格,并经证券主管机关考试或认可;同时明确列出禁止从事投资顾问业务的人员,如受破产宣告未复权者,证券自营商的董事、监事或经理等;投资顾问不得从事证券自营业务,不得与委托人为证券投资收益共享或损失分担的约定,不得作虚假、欺诈或其他足以使人误信的宣传或陈述等;投资顾问须为独立的商业机构,不得附属于任何其他机构;投资顾问向投资人提供咨询和买卖基金服务须是免费的,其收益由基金经理人根据介绍的客户数量给付佣金。

投资者保护立法。投资者保护立法是通过维护证券市场的公平性,从而最大限度地维护投资者利益。投资者保护立法对投资基金的调整是基于基金作为一种大众化投资工具,投资人具有相当的广泛性。我国投资者保护立法应通过一系列反证券欺诈的规定,达到确保投资者公平竞争的目的。主要内容有:禁止内幕交易,明确从立法上限定内幕信息、内幕人员的范围,如禁止经理人、信托人、投资顾问从事证券自营业务;禁止在同一经理人下的基金间作证券交易;

禁止基金投资于经理人、信托人、投资顾问有利害关系的公司证券等。反操纵市场、欺诈客户及虚假陈述,防止基金及其从业人员利用资金、信息等优势或滥用职权操纵市场、欺诈客户以及对基金券发行、交易或相关活动作出不实、严重误导或含有重大遗漏的陈述。我国目前已颁布的《禁止证券欺诈行为暂行办法》,在以后时机成熟时加以充实,完善我国的投资者保护立法。

其他配套法律、法规。投资基金立法是一个系统工程,完善的基金立法应是包括多部门、多层次的法律、法规所组成的法律体系。除上文提到的有关基金的法律、法规外,我国还应制定相配套的财政、税收、会计、审计、评估、律师、信用评级等专门法。基金的税收是关系到基金业持续、健康发展的重要条件,有必要在法律上加以明确;基金的信息披露在很大程度上依靠独立的会计师、审计师;基金资产估值,尤其是开放式基金更是离不开规范的会计制度、评估制度;基金运行的法制化,如基金文件的规范化、基金运行的公开性、基金的法律救济也越来越多地依靠现代律师制度;揭示基金风险,评估基金信用等级也离不开基金信用评级制度。



(上接第 45 页)

四、主要结论

(1)由以上讨论可知,我们可以根据技术进步的不同类型计算技术进步率(见表 2)。提高测定技术进步作用程度的准确性,真正揭示经济增长的来源和方式。

(2)技术进步的不同类型可由技术进步中性定义加以鉴别。这有两种方法:其一是从各地区、部门实际情况出发作定性分析。比如在经济欠发达的地区和部门,劳动力技能水平较低,在技术进步期内,劳动的边际产出大致不变,技术进步主要是促使现有固定资产的产出效益提高。同样的产出,技术进步与资本增加两者的效应等价。技术进步可以替代或者节约相应数量的资本增加。这种技术进步是索洛中性的。在经济发展程度较高的地区和部门,情况正相反,由于先进的设备工艺已达到某一水平,在技术进步期间,资本的边际产出大致不变。技术进步促使劳动力素质,管理效率的提高。同样的产出,技术进步与劳动力增加两者效应等价。技术进步可以替代或者节约相应数量的劳动力增加。这种技术进步就是哈罗德中性的。在更一般的场合,技术进步的结果是使资本的边际产出和劳动边际产出都增加,如果增加的比例相同,这就是希克斯中性的技术进步;如果增加的比例不相同,则是双要素扩张型的技术进步。

其二是统计分析的方法。中性定义与技术进步类型一一对应。各种中性定义所表达的函数关系(见表 1 或表 2)在实际上不太可能严格满足,但可以利用大量统计数据资料加以回归拟合。看哪一种函数关系近似成立,从而判断技术进步的类型。可以从最简单的线性函数、二次函数、指数、对数函数逐一尝试。

参考书目:

《经济增长率因素分析》,[美国]罗伯特·M·(索洛等著),商务印书馆 1991 版。