

# 新《证券投资基金法》的七大制度创新

□中国人民大学商法研究所所长 刘俊海

## 一、新法大幅创新了基金管理人制度

基金投资的最大特点是专家理财、投资组合。因此,基金投资和财富管理的生命力和公信力完全取决于管理人的道德操守与专业水准。为强化管理人的诚信义务,建立管理人合理的利益激励与约束机制,鼓励管理人之间的公平竞争,新法大幅修改了既有的管理人制度。

旧法将基金管理人限定为依法设立、并由证监会核准的基金管理公司。但公司形式包括有限责任公司和股份有限公司仅仅是企业的组织形式之一。鉴于除了公司制企业,中国大陆还确认合伙企业的法律地位;鉴于管理人管理的基金既有公募基金,也有私募基金,为落实公司制企业与合伙企业之间的平等法律地位,考虑到私募基金对管理人的特殊需求,立法者摒弃了传统的“企业法人组织形式依赖症”,在新法第12条放宽了基金管理人的组织形式,允许管理人由依法设立的公司或者合伙企业担任。新法第12条第2款规定,“公开募集基金的基金管理人,由基金管理公司或者经国务院证券监督管理机构按照规定核准的其他机构担任”;第32条授权国务院金融监督管理机构依照该法第2章的原则对非公开募集基金的基金管理人制定监管办法。

为完善基金管理人市场的竞争机制、适度降低基金管理人的市场准入门槛,鼓励不同所有制和不同资本规模的企业参股或者控股基金管理公司,新法第13条第3项虽重点关注基金管理公司自身的注册资本,但删除了旧法有关主要股东“注册资本不低于三亿元人民币”的僵化要求,并代之以“资产规模达到国务院规定的标准”。

为确保基金管理公司的控制股东和实际控制人慎重自律,防范控制股东和实际控制人滥用控制权损害基金管理公司和基金持有人的利益,新法将基金管理人的股东及其实际控制人纳入监管范围,并在第14条要求基金管理公司变更持有百分之五以上股权的股东,变更公司的实际控制人或者变更其他重大事项时报经中国证监会批准。值得注意的是,新法删除了旧法第14条第2款有关基金管理公司设立分支机构、修改章程应当报经中国证监会批准的规定。

为建立健全基金管理公司治理制度,新法第22条要求公开募集基金的基金管理人应当建立良好的内部治理结构,明确股东会、董事会、监事会和高级管理人员的职责权限,确保基金管理人独立运作;并允许公开募集基金的基金管理人实行专业人士持股计划,建立长效激励约束机制。此种制度设计有助于基金管理公司留住人才,遏制基金管理行业基金经理等专业人士频繁跳槽、导致公司经营稳定性受挫的现象。

## 二、新法强化了基金从业人员的诚信义务

加强诚信建设是从根本上提升基金管理人核心竞争力的法宝。诚实守信是聪明的基金管理人增强核心竞争力、实现可持续发展的竞争方略和经营之道。从正面看,诚信是资本,诚信创造价值,诚信品牌会给市场主体带来溢价,理应成为现代资本市场的通行证。

为弘扬诚信文化,铸造中国基金业市场的公信力,新法在第4条将自愿、公平、诚实信用原则列为从事证券投资基金管理的基本原则,并在第9条要求基金管理人、基金托管人管理、运用基金财产,基金服务机构从事基金服务活动时恪尽职守,履行诚实信用、谨慎勤勉的义务;要求基金从业人员遵守法律、行政法规,恪守职业道德和行为规范。立法者在大力运用原则性规定倡导和呼唤诚信文化的基础上浓墨重彩,有重点、有针对性地规定了预防与打击基金业失信行为的治本之策。

为实现权利与义务的对等、激励与约束的平衡,新法第18条允许公开募集基金的基金管理人的董事、监事、高级管理人员和其他从业人员及其配偶、利害关系人进行证券投资,但设计了两项防弊措施:一是要求上述主体事先向基金管理人申报;二是要求上述主体的证券投资行为不得与基金份额持有人发生利益冲突。

基金经理的“老鼠仓”现象是公众投资者关注的基金业丑陋现象,也是中国证监会的重点打击对象。为预防和打击基金经理的老鼠仓行为,新法第21条禁止公开募集基金的基金管理人及其董事、监事、高级管理人员和其他从业人员泄露因职务便利获取的未公开信息、利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动。鉴于全国人大常委会已于2009年2月28日通过的《刑法修正案(七)》将“老鼠仓”行为入刑,新法的这一规定与《新法》第180条第4款实现了有机衔接。

鉴于基金管理公司的违法违规行为的始作俑者和策划者往往是处于基金管理公司之外的控制股东和实际控制人,为防范和打击控制股东和实际控制人滥用权力损害基金管理公司和基金持有人的合法权益,新法增设了公开募集基金的基金管理人的股东与实际控制人的诚信约束机制。新法第24条要求公开募集基金的基金管理人的股东、实际控制人按照中国证监会的规定及时履行重大事项报告义务,并不得实施以下失信行为:虚假出资或者抽逃出资;未依法经股东会或者董事会决议擅自干预基金管理人的基金经营活动;要求基金管理人利用基金财产为自己或者他人牟取利益,损害基金份额持有人利益;中国证监会规定禁止的其他行为。公开募集基金的

顺应中国基金业发展的新情况、新问题与新趋势,回应广大基金投资者的利益诉求与心理感受,为进一步从制度上规范与促进基金业和财富行业管理,全国人大常委会于2012年12月28日审议通过了修订后的《证券投资基金法》(以下简称“新法”)。新法共设15章155条。与2003年旧法的12章103条相比,新法增设了4章,删除了1章,新增了55条,删除了3条,并对74个条款的内容和文字作了修改。新法将于2013年6月1日正式实施。新法充分体现了以人为本的科学发展观的基本要求,弘扬了公平与效率兼顾、规范与发展并重、安全与创新并举的现代法治精神,进行了多项重大的制度创新,扩大了法律的调整范围,提高了法律的规制质量,对于推动中国大陆投资基金市场和财富管理市场法治建设的现代化,全面建设投资者友好型社会,都具有重大的现实意义与历史意义。

基金管理人的股东、实际控制人有前款行为或者股东不再符合法定条件的,国务院证券监督管理机构应当责令其限期改正,并可视情节责令其转让所持有或者控制的基金管理人的股权。在前述股东、实际控制人按照要求改正违法行为、转让所持有或者控制的基金管理人的股权前,中国证监会可限制有关股东行使股东权利。可见,失信股东的股东权利虽是民事权利,但也并非绝对。限制股权之行使是中国证监会的有力监管手段之一。

## 三、新法加大了对基金持有人的权益保护力度

基金持有人的权益保护历来是制约中国大陆基金业可持续健康发展的瓶颈难题。没有投资者权利的保护,就没有投资信心,就没有基金业市场的大繁荣与大发展。虽然旧法第9章规定了“基金份额持有人权利及其行使”,但投资者权益保护的实践依然大大落后于投资者维权的新期待和新要求。

因此,尊重基金投资者的价值和权利是此次修法的主旋律,是完善基金业内部治理的指路明灯,是推动投资基金市场法治建设的重要切入点,是确保投资基金市场又好又快和谐永续发展的战略举措,是贯穿中国大陆投资基金市场发展、改革、监管与稳定的主旋律。

鉴于基金份额持有人的利益代表机制在实践中较为薄弱,鉴于基金管理人与基金托管人面临着既要忠诚于基金份额持有人、也要忠诚于其股东的冲突的困惑与挑战,为加强基金投资者权益保护,新法第84条补充了基金份额持有人大会的二次召集制度,激活了基金份额持有人大会的召集机制。基金份额持有人大会设立日常机构的,由该日常机构召集;该日常机构未召集的,由基金管理人召集;基金管理人未按规定召集或者不能召开的,由基金托管人召集;代表基金份额百分之十以上的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会,而基金份额持有人大会的日常机构、基金管理人、基金托管人都不召集的,代表基金份额百分之十以上的基金份额持有人有权自行召集,并报中国证监会备案。

除了新法第9章规定的“公开募集基金的基金份额持有人权利行使”之外,新法体现了对投资者权益的尊重与保护。例如,新法第22条第3款要求公开募集基金的基金管理人的股东、董事、监事和高级管理人员在行使权利或者履行职责时,应当遵循基金份额持有人利益优先的原则。立法理念在于,在基金信托关系中,基金管理人是受托人,基金持有人既是委托人也是受益人,管理人的股东、董事、监事和高级管理人员基于雇佣关系,也应对基金持有人履行信义义务。

在实践中,存在基金管理公司向作为其控股股东的证券公司购买证券交易通道服务时支付佣金的“团购价”高于散户投资者向券商支付佣金的“零售价”的利益输送现象。此种现象的实质就是基金管理公司的“存卖爷田不心痛”的心理在作祟。为遏制此种道德风险,保护投资者权益,新法第74条第2款要求运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有其他重大利害关系的公司发行的证券或承销期内承销的证券,或者从事其他重大关联交易的,应当遵循基金份额持有人利益优先的原则,防范利益冲突,符合中国证监会的规定,并履行信息披露义务。该条规定有望从根本上遏制违规的关联交易对投资者权益的不法蚕食。

为确保私募基金管理人与广大基金持有人风雨同舟,遏制私募基金管理人的道德风险,提升全体基金份额持有人的福祉,新法第94条引入了无限责任投资者兼任私募基金管理人的制度,允许和鼓励部分基金份额持有人作为基金管理人负责私募基金的投资管理活动,并在基金财产不足以清偿其债务时对基金财产的债务承担无限连带责任,也有助于基金投资者权益的保护。

## 四、新法确认了私募证券投资基金管理的合法地位

在1999年《投资基金法》起草工作程序启动之前,全国人大常委会将立法项目的名称确定为《投资基金法》。起草领导小组和起草工作小组成立后,也一直按照《投资基金法》的立法目标设计该法的框架,并试图将证券投资基金、产业投资基金和风险投资基金同时纳入该法予以调整。但由于在起草工作小组内部对公司型基金、产业投资基金的法律地位等问题存在较大分歧,为减小立法出台阻力,起草领导小组决定将《投资基金法》改名为《证券投资基金法》,并将立法的调整对象限缩为现行《证券投资基金法》规制的公募

型、信托型的证券投资基金。至于私募型的基金、公司型基金、合伙型基金和PE等都被迫忍痛割爱。因此,2003年的《证券投资基金法》实为“公募型信托型证券投资基金法”。

虽然旧法并未规定私募基金的法律地位,但私募投资基金在中国大陆如火如荼,但长期缺乏立法规制,导致私募基金活动良莠不齐,非法集资、欺诈客户、挪用资产、不正当竞争等丑恶现象屡见不鲜。为了兴利除弊,新法对实践业已存在的私募证券投资基金采取了“招安”并监管的立法政策。新法一方面让长期潜水作业的私募基金全部浮出水面,另一方面对其严加监管,做到投资者与管理者、托管者各行其道,各行其权,各享其利,各尽其责,各得其所。

新法不但在第3条第3款中确认了私募基金的法律地位,并在第10章用10个条款详细规定了合格投资者制度、基金托管制度、基金管理人资格的协会登记制度、基金募集的宣传推介禁令、基金合同范本制度与资金募集的事后协会备案制度等内容。

合格投资者被界定为达到规定资产规模或者收入水平,并且具备相应的风险识别能力和风险承担能力、其基金份额认购金额不低于规定限额的单位和个人。合格投资者制度旨在确保私募基金仅仅面向低于200人的合格投资者,以免将不适合的投资者尤其是低收入人群和离退休人员招募进入私募基金,进而制造道德风险,扩大投资风险。

基金募集的宣传推介禁令,旨在要求管理人采取“点到点”的非公开募集方式,禁止管理人采用“点对面”的方式,使用报刊、电台、电视台、互联网等公众传播媒体或者讲座、报告会、分析会等方式向不特定对象宣传推介。值得注意的是,合格投资者制度立足于募集结果,公开劝诱禁止制度立足于募集行为,二者并行不悖,不可相互替代。即使公开劝诱手段的结果没有超过200人,也属违法。

由于私募基金涉及的投资者对于投资风险具有较强的识别能力与抗御能力,且投资者数量有限,不涉及不特定的公众投资者,因此立法者对于私募基金的监管与公募基金监管相比,弹性更大,刚性更弱,把更多的监管空间留给当事人的契约自由、市场博弈与行业自律。这种区别对待的监管理念符合私募证券基金的自身特点和发展规律,值得肯定。当然,私募基金的当事人自治也有失灵的时候。这就需要在私募基金市场失灵时,行政权和司法权挺身而出,康复理性的市场机制与市场秩序。

## 五、新法创新了行政监管机制

十八大报告指出,要“更大程度更广范围发挥市场在资源配置中的基础性作用”,要“全面深化经济体制改革。深化改革是加快转变经济发展方式的关键。经济体制改革的核心问题是处理好政府和市场的关系,必须更加尊重市场规律,更好发挥政府作用”。

新法充分体现了十八大精神,正确处理了政府的有形之手与市场的无形之手的关系、公平与效率之间的关系、规范与发展之间的关系、自由与秩序之间的关系、竞争与监管之间的关系、创新与安全之间的关系、自律与他律之间的关系、契约自由与契约正义之间的关系,弘扬了规范与发展并举、公平与效率兼顾的核心价值观,对于建设服务型证监会、法治型证监会,对于提升证监会的监管能力和公信力都作出了相应的制度设计。

为尊重市场自由,鼓励市场创新,新法要求中国证监会在公募基金的市场准入、投资范围、业务运作等方面还权于民,大幅减少了行政审批项目,削减了基金管理人的任职核准项目,取消了基金托管人的任职核准,取消了基金管理人设立分支机构核准,取消了持股5%以下的基金管理公司股东的变更核准,取消了变更公司章程条款审批等项目,并将基金募集申请由须作出实质性判断的核准制,改为仅需对申请文件的真实性、合法性与关联性予以形式审查的注册制。

为应对市场失灵风险,维护广大投资者利益与金融安全,新法要求证监会依法运用法律赋予的行政许可、行政指导、行政调查、行政处罚等行政权力,审慎勤勉地维护基金市场的公平交易秩序与公平竞争秩序。

鉴于旧法规定的行政监管手段存在重大漏洞,远远不能适用证监会预防和打击违法失信行为的新形势与新要求,新法强化了证监会的行政监管职责,充实了证监会的查封、冻结等执法手段,补充了接管、托管、撤销等对基金管理人的风险处置措施,明确了基金市场禁入制度。例如,旧法第77条赋予证监会的行政调查手段只有五项,而新法第114条将监管手段扩充为七项。例如,第7项规定:“在调查操纵证券市场、内

旗帜鲜明地捍卫了基金财产作为信托财产的独立性法律地位,在第101条要求基金销售结算资金、基金份额独立于基金销售机构、基金销售支付机构或者基金份额登记机构的自有财产;并重申,基金销售机构、基金销售支付机构或者基金份额登记机构破产或者清算时,基金销售结算资金、基金份额不属于自己破产财产或者清算财产。非因投资人本身的债务或者法律规定的其他情形,不得查封、冻结、扣划或者强制执行基金销售结算资金、基金份额”。该条还要求基金销售机构、基金销售支付机构、基金份额登记机构确保基金销售结算资金、基金份额的安全、独立,并禁止任何单位或者个人以任何形式挪用基金销售结算资金、基金份额。

为明确基金份额的产权归属,激活基金份额的质押机制,新法第103条将基金份额登记机构以电子介质登记的数据明确为基金份额持有人权利归属的根据,并进一步明确,基金份额持有人以基金份额出资时,质权自基金份额登记机构办理出资登记时设立。

新法不仅大幅提高了行政处罚力度,而且进一步健全了民事责任、行政责任与刑事责任的有机衔接与无缝对接机制,从而提高了基金业商人的失信成本,降低了基金业商人的失信收益,提高了广大投资者的维权效率,降低了广大投资者的维权成本。新法第150条借鉴2005年《证券法》的立法例,规定“违反本法规定,构成犯罪的,依法追究刑事责任”;第151条继续重申,“违反本法规定,应当承担民事赔偿责任和缴纳罚款、罚金,其财产不足以同时支付时,先承担民事赔偿责任”。可见,民事责任、行政责任与刑事责任原则上并行不悖,各有其适用条件,不存在孰轻孰重的问题。

## 六、新法夯实了行业自律机制

行业自律是尊重市场自由、鼓励市场创新的要求,也是成熟的基金业监管体系的重要组成部分。笔者认为,成熟的基金业监管体系包括以下不可或缺的核心内容:立法调整机制、商人自治机制、公平竞争机制、行业自律机制、行政监管机制与司法救济机制。其中,立法调整是前提,商人自治是基础,公平竞争是核心,行业自律是中心,行政监管是关键,司法救济是保障。鼓励市场创新与维护交易安全的最佳结合点恰恰在于行业自律。

新法在“总则”第10条明确要求基金管理人、基金托管人和基金服务机构成立基金行业协会进行行业自律,协调行业关系,提供行业服务,促进行业发展。新法还在第12章专门明确了协会的法律地位、治理结构和自律职责等内容。新法第109条将基金行业协会界定为证券投资基金管理行业的自律性组织,是社会团体法人;基金管理人、基金托管人应当加入基金行业协会,基金服务机构可以加入基金行业协会。可见,基金管理人与托管人是强制性的法定会员,而基金服务机构是倡导性的自愿会员。基金行业协会的权力机构为全体会员组成的会员大会。新法第110条要求基金行业协会设理事会,理事会成员依照章程的规定由会员选举产生。

新法第111条规定了基金行业协会职责:教育和组织会员遵守有关证券投资的法律、行政法规,维护投资人合法权益;依法维护会员的合法权益,反映会员的建议和要求;制定和实施行业自律规则,监督、检查会员及其从业人员的执业行为,对违反自律规则和协会章程的,按照规定给予纪律处分;制定行业执业标准和业务规范,组织基金从业人员的从业考试、资质管理和业务培训;提供会员服务,组织行业交流,推动行业创新,开展行业宣传和投资人教育活动;对会员与客户之间发生的基金业务纠纷进行调解;依法办理非公开募集基金的登记、备案;协会章程规定的其他职责。

公募基金需要自律,私募基金更需要、也更适合自律。在一定程度上,私募基金的行业自律比行政监管更有效率和弹性。因此,新法授权协会负责私募基金管理人登记与基金产品备案。例如,新法第90条规定:“担任非公开募集基金的基金管理人,应当按照规定向基金行业协会履行登记手续,报送基本情况”。

## 七、新法增设了基金业中介机构的制度设计

基金销售机构、基金份额登记机构、律师事务所、会计师事务所等中介机构是证券投资基金管理市场的重要组成部分。这些中介机构的存在和发展对于推动、补充和协助基金管理人和托管人的业务活动,对于保护基金持有人的利益发挥了重要作用。但旧法的立法经验不足,加之当时的基金业服务尚不发达,旧法对于基金中介机构未作专门规定。

为规范和推动基金服务业的健康发展,新法在第11章专门规定了基金服务即机构中介机构。

第98条明确要求从事公开募集基金的销售、销售支付、份额登记、估值、投资顾问、评价、信息技术系统服务等基金服务业务的机构按中国证监会的规定注册或者备案。注册制或备案制的确立体现了立法者鼓励市场竞争、淡化行政许可的正确立法理念,值得肯定。

为预防基金销售机构在基金销售环节欺诈和误导投资者的现象,新法第99条要求基金销售机构向投资人充分揭示投资风险,并根据投资人的风险承担能力销售不同风险等级的基金产品。

刺激投资者的适当性管理制度。

为维护基金资产的安全性与广大基金持有人的根本利益,立法者基于信托法的基本原理,

作为普遍适用于各类基金服务机构的一般条款,新法第108条要求各类基金服务机构勤勉尽责、恪尽职守,建立应急等风险管理制度和灾难备份系统,不得泄露与基金份额持有人、基金投资运作相关的非公开信息。

笔者认为,基金服务机构虽然往往接受基金管理人、基金托管人、基金托管人的委托而提供中介服务,但基金服务机构应当对广大基金份额持有人负有信托义务,基金管理人或基金托管人虽是委托人,但真正的受益人是广大基金份额持有人。因此,基金服务机构应当以广大基金份额持有人利益最大化作为自己的最高执业准则,并始终保持对广大基金份额持有人的感恩之心。“羊毛出在羊身上”,基金服务业的利润来源初看源于管理人或者托管人的委托,但细究起来,仍源于广大基金份额持有人的基金资产。对此,基金中介机构及其从业人员不可不察。

## 八、有关私募股权投资基金的立法遗憾与解释

电影是遗憾的艺术。立法也是遗憾的艺术。《证券投资基金法》的此次修改仍然带有缺憾。例如,在此次修法过程中,我曾强烈建议立法机关将《证券投资基金法》改名为《投资基金法》,并大幅拓宽新法的调整外延。从募集形式看,新法既调整公募型证券投资基金,也调整私募型证券投资基金;从组织形态看,新法既调整信托型基金,也调整公司型、合伙型和其他组织形态的基金;从投资目标看,新法既调整投向证券市场的投资基金,也调整投向证券市场之外的目标公司的投资基金。调整外延的扩大也弘扬了包容、自治、创新的法治精神。

但由于遭到一定的反对,虽然私募股权投资基金得以顺利入法,但私募股权投资基金(Private Equity Funds)未能作为专章写入新法,致使PE行业的自治自律与行政监管之间的关系、有限合伙人的权益保护、管理合伙人的诚信义务、PE的内部治理和风险控制机制等方面依然处于无法可依的状态。希望立法机关在未来修法时力排众议,补缺漏洞。

新法附则中的第154条意味深长,颇值玩味:“公开或者非公开募集资金,以进行证券投资活动为目的设立的公司或者合伙企业,资产由基金管理人或者普通合伙人管理的,其证券投资活动适用本法”。若从限缩解释角度理解“证券投资”,则未上市、但拟上市的公司股权似乎不是“证券”;若从扩张解释角度理解“证券投资”,则未上市、但拟上市的公司股权似乎也属于广义的“证券”范畴。鉴于私募股权投资基金的目的在于拟上市的目标公司进行阶段性战略投资,并在公司上市后转让上市公司股权而获得利润,笔者认为,将采取有限责任公司形式和有限合伙形式的私募股权投资基金纳入新法第154条、进而适用该法,亦存在法律依据。

徒法不足以自行。完善的证券投资法治包括四项不可或缺的重要内容:科学立法、规范执法、公正司法与全民守法。既然新法已经颁布,基金业和监管者面临的头等重要大事就是要掀起学习和研究新法的新高潮,并把新法的理念与制度深入人心,切实在内心深处树立对法治的敬畏与信仰。缺乏对新法的敬畏与信仰,新法便不会有生命力。基金业和投资者需要敬畏和信仰新法,监管者和自律机构也需要敬畏与信仰新法,确保法治的阳光照耀到财富管理的各个环节和各个角落。