

规范基金业发展 推动我国经济结构调整

□朱少平

《中华人民共和国证券投资基金法》(简称基金法)是规范投资基金的资金募集与投资管理,保护基金投资者合法权益的一部重要法律。该法自2004年6月1日实施以来,对规范基金运作,保护投资者合法权益,促进基金业和证券市场的健康发展,发挥了重要作用。截至2011年底,全国69家基金管理公司管理的基金资产净值总规模已达2.2万亿元,是2003年底的8.5倍,基金持股市值约占当时沪深股市流通市值的7.8%,证券投资基金已成为证券市场最重要的机构投资者。随着我国经济和金融体制改革的不断深化与资本市场的快速发展,加上原立法时的条件限制,使部分应当纳入调整的内容因条件限制或认识分歧而在法中未作规定,法律已规定的部分内容也因情况变化需要进行必要调整。为此总结基金法的实施经验,研究当前投资与基金业发展存在问题,适时对基金法作出必要修改,不仅是基金业健康发展,更好保护投资者利益的需要,而且能极大推动我国实业投资和经济结构调整。

修改基金法 促进经济结构调整

首先,促进实业投资,缓解中小企业融资难。修改基金法,能使大量未纳入法律调整的私募基金获得法律认可而得以产生,合法运作,并得到法律的规范和促进而快速发展。虽然这些资本投资的直接目的在于自身增值和为投资者获得收益,但由于它们的投资标的离不开实体经济和中小企业,因而这些资本的集中和发展能在较大程度上促进实业投资,缓解中小企业的融资难。

其次,提供更多投资渠道,更好保护投资者利益。投资基金是一种新的投资方式,它以集合投资的方式募集投资者资金进行专业投资,从而能为投资者提供更多的投资选择。由于原基金法只规定了公募的二级市场证券投资基金,而这类基金受市场变化影响过大从而影响到投资者的选择。修改法律能使私募基金和投资于其他方向的基金也纳入法律规范,从而为投资者提供更多的选择。

基金法修改在调整范围方面,主要是将向特定对象募集的基金(即私募基金)纳入法律调整,根据目前私募基金的现状和人们的理解,对本法调整范围的修改主要包括以下几个问题。

第一,从事二级市场证券投资的私募基金纳入调整。随着证券市场的发展,不少居民希望参与证券投资,以分享我国证券市场发展的成果。但由于公募基金人数众多,且存在一些问题,相当部分的居民,特别是具有一定实力的居民不愿意参与公募基金的投资,他们愿意将钱交给一些他们信得过并能控制的民间高手,从而在现实生活中形成了一批所谓的地下私募基金,这部分基金的管理人与投资者大多希望其基金运作能浮出水面,合理合法生存下去。修改基金法,首先要通过合法的地位和必要规范使这部分基金纳入法律调整。

同时,目前在证券市场还活跃着一批阳光私募基金,严格来说,这部分基金不属于基金法规范的基金,只是业界对于从事二级市场证券投资资金信托的一种称谓。按照目前的体制,这种阳光私募是由信托公司的监管机关——银监会负责监管的。按照目前的立法体制与思路,这部分私募基金是信托关系,不能直接纳入法中,但是如果这些阳光

基金法修改的一个重要目的,就是要总结当前公募基金运行情况,矫正存在问题,促其进一步发展,草案对公募基金规范的修改至少包括以下几方面。

第一,增加基金经营业务的规定。随着私募基金纳入以及基金服务范围的扩大,基金所能从事的业务范围大为扩展。但这样一来,如果不加以必要的规制,公募基金管理公司就可能因从事业务过杂而干扰其主营业务,而且可能因此损害它所管理的公募基金及其投资者利益。为此,本次修改增加了对基金业务范围的规定,草案第十四条将其可以经营的业务限定为六项:公开募集基金管理;非公开募集基金管理;基金销售;基金份额登记;投资顾问;其他基金业务。

第二,增加基金管理人组织形式。现行法律规定,基金管理公司的组织形式只有公司一种。虽然公司是现代企业制度的一种,且具有多方面的优势,但也存在一些问题,主要是仅以公司资产承担责任,这种资产大大低于他所管理的人人的资产,难以有效取信于投资者,单一的分配方式也不足以调动有关专业人员的工作积极性。为解决这些问题,草案第十二条规定,“基金管理人由依法设立的公司或者合伙企业担任。担任公开募集基金管理人,应当经国务院证券监督管理机构核准。合伙企业担任公开募集基金管理人的具体办法,由国务院证券监督管理机构另行规定。”这一规定表明,对于基金管理人的组织形式增加了合伙企业形式。合伙企业有两个最大特点:一是有人对合伙债务承担无限连带责任,而承担无限责任的合伙人要负责整个合伙企业的经营,即负责企业的事务执行;二是合伙企业法律规定这种无限合伙人可以以劳务出资。这两大特点有利于有钱人与有管理经验的专业人士的合作。

第三,完善管理公司治理结构。针对现行公募基金治理结构中存在的问题,草案从多方面加强了规范:一是要求基金管理公司应当建立良好的治理结构,明确相关机构的职责权限,保障公司独立运作。二是要求基金管理公司应当从管理费收入中计提风险准备金优先用于基金管理公司因违法违规、违反基金合同等原因给基金财产或基金份额持有人合法权益造成损失的赔偿。三是规定基金管

同时,原基金法对基金管理人及其从业人员监管措施不够严密,一些基金的“老鼠仓”、内幕交易等问题屡禁不止,基金运作也存在组织形式比较单一,基金份额持有人大会召集难度较大,作用发挥受限;投资者缺乏意志表达机制,难以形成对基金管理人的有效监督和制约等。这些问题的存在,在一定程度上影响到对投资者的权益保护。修改基金法,一是增加基金组织形式,能为基金管理人与投资者提供更多选择;二是修改完善基金份额持有人大会规定,能促其更好发挥作用;三是进一步规范基金的投资运作,严厉打击“老鼠仓”等违法犯罪行为,即能更好保护投资者利益。

第三,完善治理结构,进一步促进公募基金的发展。虽然基金法主要规范了公募基金,但由于立法时公募基金发展阶段的局限和经验不足,导致法律规定的一些内容比较粗糙,

基金法草案对其调整范围有哪些修改

私募的管理人或者信托公司认为有必要,或者认为按照基金法规定的模式更有利于操作,他们也可以将现有的阳光私募予以结束或进行必要变更而纳入基金法,成为证券类私募基金。

第二,股权私募基金部分纳入调整。首先需要说明的是,目前的所谓股权私募不是基金法规定的私募基金,因为他们大多数虽然叫私募基金或者说是PE基金,但本质上属于从事股权投资的公司与合伙企业,他们的法律地位是实实在在的企业,都在工商登记机关作了登记。因此,这部分机构及投资行为并不必然纳入修改后的基金法。排除这部分机构以外,新设立的基金即便从事股权投资也应当纳入立法调整,因为他们是依据基金法的规定而设立的,属于本法规范的私募基金。

对于这部分基金纳入基金法也存在一个问题,即由于这种基金投资于未上市股权时,有一个投资于什么公司股权的问题。依据公司法,我国的公司包括有限责任公司与股份有限公司两种形式,股份有限公司的股权不记名,而有限责任公司由于具有一定的入合性质,法律要求其在登记时要登记股东姓名与法律地位。由于基金的本质只是一块信托财产,没有独立的经营主体地位,因而难以在

基金法对公募基金规定有哪些修改

理公司违法违规,或者其公司治理、内部控制和风险管理不符合规定的,国务院证券监督管理机构应当责令其限期改正。四是基金管理公司的董事、监事、高级管理人员未能勤勉尽责,致使基金管理公司存在重大违法违规行为或者重大风险的,国务院证券监督管理机构可以责令公司予以更换。五是基金管理公司违法违规经营或者出现重大风险,严重危害证券市场秩序、损害基金份额持有人利益的,国务院证券监督管理机构可以对该基金管理公司采取责令停业整顿、指定其他机构托管、接管或者撤销等监管措施。

第四,将基金管理人股东及实际控制人纳入监管。现实基金运行中的一个重要问题是,管理公司的大股东或者实际控制人有的出资不到位,有的侵占公司资产,也有的对基金运行干扰太多,造成公司内耗过大,人员流动过快,从而影响到基金的投资运营。针对这一问题,草案第二十五条从两方面提出要求:第一,规定基金管理公司股东及其实际控制人不得有虚假出资或者为他人代持股权、抽逃出资;不得越过股东会和董事会直接干预基金管理人的日常经营活动;基金管理人不得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等。第二,规定基金管理公司股东及其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公司股权。

第五,实行专业人士持股计划。员工是公司经营的中坚力量,一般而言,一个公司经营好坏与公司员工具有十分密切的关系,基金管理公司更是如此,公司的证券投资在相当程度上依赖基金经理能力及积极性的发挥。根据这一情况,本次法律修改特别明确员工可以持股,草案第二十三条第二款规定,“基金管理公司可以实行专业人士持股计划,建立长效激励约束机制。”这一规定虽然只是从专业人士持股计划的角度作出规定,也较以前有了较大进步,从而能在很大程度上调动公司员工,特别是基金经理的积极性,扭转目前基金管理公司存在的经理人员流动过快,影响投资收益现象。

第六,将基金募集申请由“核准制”改为

使这类基金的运作和治理存在一些问题,主要包括:一是缺乏对基金管理公司股东及实际控制人的规定,致使他们对基金运作干预过多;二是对基金的投资范围限制较窄,只能投资二级市场的股权与债券,限制了基金市场的竞争和发展活力,不利于基金管理人为投资者提供更多、更好的理财服务;三是对关联交易限制过严,限制了基金优势的发挥;四是对基金的投资主体限定单一,主要是金融机构和其他企业,不允许从业人员持股,限制了他们的执业积极性,使这一行业的一些优秀人才留不住,经验累积出现断裂。此外还有对基金的行政管制和运作限制过多,基金产品行政审批制难以适应基金业竞争和投资者需求等问题,迫切需要总结公募基金的发展和运行情况,对现行基金法有关公募基金的相关内容进行必要修改。

第四,完善法律制度,为私募基金开戒。

基金法草案对其调整范围有哪些修改

有限责任公司登记时作为股东进行独立登记。为此对于基金投资于股权需要以股份有限公司为限,即对于纳入基金法调整的基金只能是投资于股份有限公司的股权,而不能投资于有限责任公司股权。故对于有限责任公司股权,要么基金不能投资,要么投资就必须要求其改制为股份有限公司后方可进入。

第三,私募衍生品基金纳入要依规定。私募衍生品基金,即由一定机构发起,募集投资者资金专门从事这类衍生品投资的基金。由于衍生品交易对象的风险比较大,其投资方法与一般的证券投资有较大的区别,基金资金中能投入操作的比例有较大限制,对这类基金的投资限制比一般的证券投资更为严格,操作方法上也有特殊要求。对于这部分基金虽然目前市场上已经出现,且与相关方面的监管也不产生矛盾,草案并未将其作为直接纳入本法调整的品种,而是规定对于这部分基金是否纳入,要根据国务院证券监督管理机构规定,有规定时即可纳入本法调整,没有规定时不能纳入。

第四,可能产生的新型私募基金。基金是一种集合投资方式,也是一种投资工具,利用这种工具可以进行任何实业或者财务投资。在上次立法中,虽经多方努力,最后通过的法

“注册制”。由于原立法时,基金仍处于试点过程中,对基金的设立与投资运作实行较严格的管制,其中一个重要做法是对基金的设立实行核准制,即对于基金的设立要由监管机关核准后方可设立。这种规定虽然对基金的风险防范发挥了积极作用,但也存在核准所需时间长,监管代替企业运行等问题,特别是在行情到来时,往往出现管理人要设立基金,但核准文件却迟迟下不来而耽误行情的情况。为解决这类问题,草案第六十二条规定,“公开募集基金,应当经国务院证券监督管理机构注册。未经注册,不得公开或者变相公开募集基金。前款所称公开募集基金,包括向不特定对象募集资金、向特定对象募集资金累计超过二百人,以及法律、行政法规规定的其他情形。”这一规定的程序虽然与核准仍有类似,但其法律含义有较大差别,核准为审核批准,而注册只是将法律要求的内容进行必要的注册,而不是是否准许。

第七,扩大基金投资范围。现行法律对于公募基金的投资范围限制过严,主要是二级市场的股票与债券,由于这种限制,当二级市场行情不好时,即可能产生全行业亏损的局面。对此,草案第八十四条在规定基金财产应当用于投资的方向中,增加了第二项,即“国务院证券监督管理机构规定的其他证券及其衍生品种”,即在国务院证券监督管理机构规定的投资方向中,明确列示了相关证券。本规定中的衍生品种本质上也是一种证券,无论行情好坏,基金都可以通过自己的经营而获得收益,但这种品种风险又比较高,为此,对于这类品种也只有在监管机构在相关文件中有所规定的条件下才能做。可见这一修改既为基金投资于货币市场、股指期货等提供了依据,也能有效避免一哄而起可能产生的巨大风险。

第八,增加理事会基金。草案在增加规定两种新的基金组织的同时,在第四十八条规定,“公开募集基金可以采用契约型、理事会型的组织形式,”并在第五十七条对理事会型基金的理事会会议召集等作出规定,“理事会型基金的理事会议召集人一名,由全体理事过半数选举产生。”这类基金的“理事会议每年至少召开一次定期会议,持有百分之十以上基金份额的持有人,三分之一以上

律仍将从事产业与风险投资的基金(现在也有将其中持有标的为股权的称之为股权基金)排除于法律之外,使本法只调整所谓的证券投资基金,这不仅影响到基金业的发展,也在一定程度上影响到对基金这种方式的有效利用。虽然本次修法对调整范围作了必要的充实,但对于上述认识分歧和体制仍未发生根本改变,仍不能将全部私募基金纳入调整。特别是现实生活中有很多领域需要借用基金的方式进行投资,例如一些机构在投资经营中设立矿业投资基金、影视艺术投资基金、并购基金、期货基金等。对于这类基金,一是它们本身设立的必要性需要进一步研究,二是目前操作规范还不够成熟,三是对于它们与发生认识分歧的相关投资,是否存在业务交叉还需要作必要的区分,故对这部分基金目前不方便直接纳入法中,以免引起误解。为此,草案第一百零七条第二款规定,非公开募集基金财产的证券投资,包括买卖或持有股票、债券,或者国务院证券监督管理机构规定的其他证券及其衍生品种。即对这类可能产生的新基金是否纳入本法调整,也应当由国务院证券监督管理机构规定,国务院证券监督管理机构有规定的即可直接纳入调整,没有规定的暂不纳入调整。

第九,严禁从业人员证券投资,但须申报登记。针对目前基金运行中存在的老鼠仓等问题,草案第十九条规定,基金管理人的董事、监事、高级管理人员和其他从业人员,其本人、配偶、利害关系人进行证券投资,应当事先向基金管理人申报,并不得与基金份额持有人发生利益冲突。基金管理人应当建立前款规定人员进行证券投资的申报、登记、审查、处置等管理制度。”这一规定修改了目前基金从业人员不得从事证券投资的做法,规定基金管理人的董事、监事、高级管理人员和其他从业人员,其本人、配偶、利害关系人进行证券投资,应当事先向基金管理人申报,并不得与基金份额持有人发生利益冲突。基金管理人应当建立前款规定人员进行证券投资的申报、登记、审查、处置等管理制度。这样规定既开禁了对有关从业人员的证券投资限制,更有利于基金持有人的利益保护。

第十,禁止从事内幕交易与利益输送。内幕交易与利益输送是一般公司存在的较普遍问题,这在基金运作中同样存在。为了解决这一问题,草案第二十二条从多方面对基金管理人从业员人员提出要求,主要包括:一是要求基金管理人及其从业人员不得将基金管理人的固有财产、从业人员自有财产或者他人财产混同于基金财产从事投资;二是不得公平地对待其管理的不同基金财产;三是不得利用基金财产或者职务之便为基金份额持有人以外的入牟取利益;四是不得侵占、挪用基金财产;五是不得泄露因职务便利获取的未公开信息,或者从事与该信息相关的交易活动,或者明示、暗示他人从事相关交易活动;此外不得从事法律、行政法规和国务院证券监督管理机构规定禁止的其他行为。

私募基金纳入基金法即将成为现实

将私募基金(即非公开募集基金,下同)纳入基金法调整是业界人士期盼已久的一项内容。经过近四年的努力,这一愿望即将成为现实。根据草案第十章规定,纳入调整的私募基金主要包括以下方面的内容。

第一,要求私募基金管理人应进行注册或登记。私募基金

的运行既要由管理人发起进行资金募集,资金集中后又要由其进行投资管理与操作,为此法律首先要求对这种基金的基金管理人按照规定的条件,向国务院证券监督管理机构或基金行业协会申请注册或登记,草案第一百条规定,担任非公开募集基金管理人,应当经国务院证券监督管理机构注册或者基金行业协会登记。”其中注册应当按照规定的条件“向国务院证券监督管理机构申请注册”,申请时应报送基金管理人的人员从业资质、注册资本、风险控制制度、信息报告安排等基本情况。基金管理人募集的资金总额和基金份额持有入的人数低于规定数额的,豁免注册,豁免注册的基金管理人应当加入基金行业协会,履行登记手续,报送基本情况,实行自律管理。

第二,关于基金备案。与公募基金管理不同的是,草案对私募基金

的监管主要是监管其管理机构。但监管私募基金的管理机构必须具有相应手段,这种手段要求,对于基金管理人设立与管理

的私募基金进行必要的备案,只有进行备案,监管机关方能知道它设立并管理了多少只基金,其基金的资金总额是多少以及基金的运行情况,以此了解基金的相关内容,进而对管理人进行必要监管,为此,草案第一百零七条第一款规定,非公开募集基金募集完毕,经注册、登记

的基金管理人应当分别向国务院证券监督管理机构或者基金行业协会备案。

第三,限定私募基金的投资对象。一般来说,对于私募基金的投资对象,法律不加以限制,但吸取美国等国家金融危机中私募基金风险过大,后加强监管的经验,结合目前国内股权投资中存在的体制摩擦以及基金纳入法律的现实,草案对于私募基金的投资对象也进行了必要的限定,即“非公开募集基金财产的证券投资,包括买卖或持有股票、债券,或者国务院证券监督管理机构规定的其他证券及其衍生品种”(第一百零七条第二款)。”根据这一规定,私募基金的投资对象是比较宽泛的:首先是买卖或持有股票、债券,包括已上市和未上市

的股票,当然对于未上市股票应限定为股份有限公司股票;其次是国务院证券监督管理机构规定的其他证券及其衍生品种,也就是说,对于其他证券及其衍生品种要经国务院证券监督管理机构规定后才能投资,这主要是为了根据证券市场的发展和改革的逐步深入而稳步推进,且为回避一些单位或人士的不同意见。

第四,建立私募基金合格投资者制度。私募基金的投资人不同于公募,由于这种投资追求较高的投资收益,同时具有较高风险,故对于这种投资人必须有一定的要求,即要求其一是对自己的投资行为具有较高的认知能力,了解投资的风险;必须有一定的风险承担能力,用于投资的资金必须达到规定的数额,且除投入基金

的财产外,家庭还有其他生活必须财产,不能因为参与投资而影响其基本的生活。为此,法律要求私募基金只能向合格的投资者募集资金,草案第一百零四条规定,非公开募集基金应当向合格投资者募集,合格投资者累计不得超过二百人。

第五,要求私募基金的资金募集不得进行公开宣传。私募基金的资金只能向合格投资者募集,故这种募集不得进行公开宣传,以免社会公众的参

与。对此,草案第一百零五条规定,“非公开募集基金,不得向合格投资者之外的单位和自然人募集资金,不得向不特定对象宣传推介,不得使用报刊、电台、电视台、互联网等公众传播媒体形式或者讲座、报告会、分析会等方式。”

第六,规范非公开募集基金的托管。根据我国法律,基金与一般信托的最重要区别之一,即基金的受托人必须分为管理人与托管人,他们分别设立,作为共同受托人,为信托人管理资产。而且在这种关系中,托管人还要对管理人的资产管理暨投资行为进行必要的监督。但在私募基金的运营中,如果统一规定基金财产必须托管则可能产生一些问题,例如,这类基金有时为避免资金的闲置,合同往往规定当项目未确定之前,投资者的资金可以不予集中。于此情况,强行规定必须将资金进行托管则可能违背投资者意志。据此,草案第一百零八条规定,“除基金合同另有约定外,非公开募集基金应当由基金托管人托管,”亦即对私募基金的资金在通常情况下必须进行托管。但如果基金合同规定基金资金不予托管时,基金的资金也可以不进行托管。

第七,规定基金合同的必备条款。在私募基金中,由于投资者对基金管理人及基金投资风险的认知程度比较高,故对于这种投资双方的权利义务,法律没有太多的要求,主要依靠当事人双方的约定。但对于这种约定又不能没有一定的参照物,否则,约定可能繁简无度、五花八门,为此,草案对于这种合同的一般内容不作限定,但对于其必备条款则提出了一些基本要求,草案第一百零六条规定,非公开募集基金,应当制定并签订基金合同。

第八,对基金份额转让提出要求。私募基金不同于公募,由于法律对其投资人有特殊要求,为此对私募基金的投资人进行基金份额的转让不能随心所欲,对此,草案第一百零六条第二款规定,“基金份额持有人转让基金份额的,应符合本法第一百零四条、第一百零五条的规定。”根据两条规定,私募基金持有人的份额转让,一是转让对象必须是同样的合格投资者;二是转让后的合格投资者人数仍不得超过二百人;三是受让人受让的金额不得低于规定限额;四是转让中不得使用报刊、电台、电视台、互联网等公众传播媒体形式或者讲座、报告会、分析会等方式向不特定对象进行宣传推介。

第九,关于私募基金的信息披露。由于私募基金的投资人是合格的投资者,他们对于自己的行为有比较清楚的认识,为此,对于这类投资者利益的保护主要是由他们自己负责,但法律对这种基金的管理人也不能完全放任,规定其可以不披露信息,故对这种行仍为需要进行相关的信息披露,只过这种信息披露的接受者不是社会公众,而是基金的投资者和监管机关,对于这种信息披露的对象、内容、方法以及时间主要由基金合同来规定。

第十,明确管理公司符合要求的可发行公募产品。基金是一种投资方式,公募与私募基金除在资金募集与信息披露上有较大区别外,就投资操作而言并无太大差别,对基金管理人来说,当其具备相关的投资管理经验及相应条件后,既可以做公募也可以做私募。对此,草案第一百一十一条规定,专门从事非公开募集基金管理业务的基金管理公司,其股东、高级管理人员、经营期限、管理的基金资产规模等符合规定条件的,经国务院证券监督管理机构批准,从事公开募集基金管理业务。可以发行公募基金产品。(作者系前《基金法》起草小组组长)