

外放型证券投资基金业法律体系的比较研究

付良鹏 康 骏

(深圳发展银行重庆分行信贷管理部, 重庆 400010)

摘 要: 外放型证券投资基金理论在中国还是一种全新的理论, 是我国证券市场对外开放的关键一步。本文的研究目的在于尝试着完善我国证券投资基金业渐进开放的法律制度, 在法律体系上为证券投资基金业对外开放提供依据和保护。本文首先对外放型证券投资基金进行了理论上的分析, 接着在借鉴台湾地区的实践经验, 结合国内外放型证券投资基金业的发展现状, 对创建完善的外放型证券投资基金业的配套法律体系提出解决方案和建议。

关键词: 外放型证券投资基金; 投资业务管理; 法律体系; 金融市场

中图分类号: F830.91 **文献标识码:** A **DOI:** 10.3772/j.issn.1009-8623.2010.05.009

一、外放型证券投资基金是一种全新的理论视角

证券投资基金是一种将众多不特定投资者的资金汇集起来, 委托专业的基金管理人进行投资管理, 委托专业的基金托管人进行资产托管, 基金所得到的收益由投资者按出资比例分离的一种投资制度。目前, 各国对证券投资基金(investment fund in securities)没有统一的定义。英国和香港称为“单位信托基金”(unit fund), 美国称为“共同基金”(mutual fund), 日本、韩国和我国台湾地区称为“证券投资信托基金”。从本质上看, 证券投资基金是一种证券信托投资方式, 是一种间接金融工具和中介金融机构, 以金融资产为专门经营对象, 以投资即资产的保值、增值为根本目的, 通过专门的投资管理机构集合具有相同投资目标的众多投资者的资金, 根据证券组合投资原理将基金分散投资于各种有价证券和其他金融工具, 并通过独立的托管机构对信托财产进行保管, 投资者按出资比例分享其收益并承担风险。

随着全球经济一体化、国际经济合作不断升温以及证券投资基金业的不断发展, 一种新型的概

念, 即外放型证券投资基金在实践和理论上都不断成熟, 正在成为各个国家证券投资基金业的发展新航标。外放型证券投资基金业是指一国(或地区)证券投资基金的销售和投资活动, 以及管理、顾问和托管等服务对它国(或地区)开放, 并以这种外放管理作为证券投资基金业的主导方向。外放型证券投资基金业既包括证券投资基金服务业的开放, 也涉及资本市场的开放, 其中证券投资基金服务业的开放属于金融服务贸易的范畴。外放型证券投资基金是一种集合的投资方式、一种间接投资工具、具有大额买卖减缩成本, 组合投资分散风险的特点, 并以实现投资者投资目的为根本宗旨参照 WTO《服务贸易总协定》所确定的国际服务贸易的四种提供方式, 外放型证券投资基金主要通过商业存在、跨境服务、自然人流动、跨境销售和跨境投资五种方式表现出来。

二、外放型证券投资基金业是各国金融业新的增长点

由于有了新经济理念作为理论基础, 再加上信息技术的快速发展、世界范围内金融创新的日新月异

作者简介: 付良鹏 (1982-), 男, 重庆大学 法学硕士; 研究方向: 国际经济法和国际环境法。

收稿日期: 2009年12月28日

异以及各国金融自由化和监管的放松,直接导致近年来证券投资基金频频出现在国际金融市场,外商合资、独资基金管理公司风起云涌,基金跨国销售、跨国投资方兴未艾,这些事实都在告诉我们,外放型证券投资基金业已经逐渐发展成为各国金融业前进的新动力:第一,外放型证券投资基金业能够充分吸收国际剩余资本,创造更高的利润回报。追求更高利润回报,是国际剩余资本的天性,而外放型证券投资基金业带来的高额回报和大量国外投资机会,往往能吸引更多的国际剩余资本,为本国创造更高的利润回报。第二,外放型证券投资基金业可以通过分散化投资,以分享各国的经济增长成果,从而降低本国基金投资风险、提高收益率。分散投资于全球各大证券市场,无疑会大大降低基金投资的集中度风险和市场非系统性风险,同时,还可以分享高速成长国家的经济发展成果。这一功能使得各国投资者对外放型证券投资基金业青睐有加。第三,外放型证券投资基金业能够带动整个国家证券市场的对外开放。出于金融安全的考虑,多数国家对证券市场开放采取渐进、有限制、间接开放的模式。作为一种引进国外资金投资于本国资本市场的一种很好的间接、可控的方式,外放型证券投资基金业成了许多国家金融业开放外国投资的首选领域。

三、台湾地区的经验为外放型证券投资基金业立法提供借鉴

证券投资基金业对外开放度对经济及国家安全都有十分重要的影响。因而新兴证券市场国家的证券投资基金业一般都采取分阶段、分步骤的渐进推进策略。我国台湾地区是其中最典型,也是最成功的。台湾的外放型证券投资基金业是分阶段有序发展的。第一阶段:外放型证券投资基金业发展序幕的拉开。1982年,台湾制定了《引进外资外侨证券计划》、《证券投资信托事业管理规定》、《华侨及外国人投资证券及结汇办法》、《证券投资信托基金管理办法》等一系列政策和法规。第二阶段:外放型证券投资基金业初步发展。1988年,台湾当局修订了《证券交易法》及《证券商设置标准》,规定银行经批准可兼营证券承销、自营和经纪业务,并且可为证券发行进行融资;1989年6月颁布了《外国证券商

设立分支机构审核要点》,批准了两家外国证券公司在台湾设立分公司。第三阶段:外放型证券投资基金业基本建立。1991年1月,修订了《华侨及外国人投资有价证券及其结汇办法》,实施QFII制度;1992年4月,颁布了《上市发行公司参与发行海外存托凭证审核要点》,允许岛内企业发行全球存托凭证(GDR)在国外间接上市,实施QDII制度。第四阶段,外放型证券投资基金业成熟。

从台湾外放型证券投资基金业的成功发展过程可以看出,健全的法律体系是外放型证券投资基金业取得成功的先决条件。加强外放型证券投资基金的立法,使其发展有法可依,既有法律的保护又有法律的约束。而同时,外放型证券投资基金业的发展也将带来一系列新的法律问题,包括市场准入、投资者保护等。因此,祖国大陆发展外放型证券投资基金业,首先应加强相关法律法规的废、改、立等工作,以确保外放型证券投资基金业能够在合法有序的环境中进行。

四、以健全的法律体系为我国外放型证券投资基金业保驾护航

目前,我国的证券投资基金业属于半开放式,现有的配套法律体系主要由基金法和配套法两个层面组成,基金法即2004年6月1日实施的《证券投资基金法》及之后实施的《证券投资基金管理公司管理办法》等,其配套法则包括:中国证监会、中国人民银行、外汇管理局以及证监会授权的上海、深圳证券交易所制定的法律规范,如《外资参股基金管理公司设立规则》、《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》等。我国现行相关法律体系不能对外放型证券投资基金业的建立起到支撑和规范的作用。首先,主要表现为投资者权益保护的法律规定不具体,《证券投资基金法》等法律法规中虽然有保护投资人利益的规定,但由于这些规定本身存在问题,使得实践中投资者的利益保护没有得到贯彻落实。其次表现为逐步建立外放型证券投资基金业的阶段性立法不完善,基金法、信托法、证券法及销售办法的有关规定规范的都是基金公司依法在我国境内募集、运作基金的行为,而并未对基金公司在境外(海外)募集基金进行法律规范,对此,我国目前尚处于立法空白阶段。

我国要建立外放型证券投资基金业,就应该在有效保护投资者合法权益原则、开放配套法分阶段逐步完善原则、监管机构协调监管原则的基础上健全相关法律体系,该体系应以《证券投资基金法》和《证券投资者保护法》为核心,以《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》和《合格境内机构投资者境外证券投资管理暂行办法》、《中外合营基金管理条例》等阶段性立法为基础,以《外汇管理法》、《信托法》、《公司法》和《证券法》为配套。

第一,完善外放型证券投资基金业的核心法。主要是《证券投资基金法》和《证券投资者权益保护法》。目前,我国外放型证券投资基金业的建设与现行的法律法规存在较大的矛盾冲突。如从证券投资基金的制度创新看,公司型基金是国际上比较普遍的基金形式,而且其与信托型基金在治理结构方面多有差异,但我国目前的基金几乎都是信托型基金,《证券投资基金法》调整的对象只是信托型基金而不是公司型基金。因此,作为证券投资基金业的核心法,在向外放型过渡的过程中,应在立法上作出前瞻性规定,完善诸如公司型基金、国际基金的法律规定,使我国证券投资基金业的立法实现与国际证券投资基金市场接轨。在《证券投资基金法》之外,建议制定专门性的《证券投资者权益保护法》,根据国际证券委员会所确定的证券市场监管框架,投资者保护规则一般包括对内幕交易的禁止、惩罚及对涉及关联交易、公司控制权的接管和变化、资产定价、招募说明书(新发行时)及综合审计报告等可能对证券价格有影响的敏感信息的披露。《证券投资者权益保护法》可以从这几个方面进行规范,并规定侵害投资者权益的相应责任,确实保护证券投资者的合法权益。

第二,完善外放型证券投资基金业的阶段法。首先,要完善《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》,遵循以下几个原则:逐渐放宽对 QFII 的资格要求;逐渐放宽对 QFII 投资额度、持股比例及资金汇出入的限制;不断提高金融监管水平;建立规范的信息披露体系。其次,要制定《合格境内机构投资者境外证券投资管理暂行办法》,建议由国务院领导,中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局和商务部等 4 部门负责制定有关 QDII 的《合格境内机构投资者境外证券投资管理暂行办法》。该《办法》应

依据我国人民币自由化的不同阶段,明确 QDII 实施初期、中期和远期的不同任务和目标。再次,要制定《中外合营基金管理条例》,建议将外商独资设立基金管理公司在其中加以规定,即“根据我国缔结的有关国际条约或者重要国际协定所作的承诺”允许境外服务提供者在境内设立外商独资基金管理人,以维持该法规的稳定性、前瞻性,体现我国兑现承诺的信用。最后,要制定《基金管理公司跨境募集基金管理条例》,对基金募集和投资业务、基金公司从事相关金融投资业务进行规定,以解决募集资金的合法性问题,规范境外基金和境内基金的跨国销售。同时,国家外汇管理机构也应为国内机构在境外募集基金开辟通道。

第三,完善外放型证券投资基金业的相关立法,包括:完善《外汇管理法》、《公司法》、《证券法》等。首先,《外汇管理法》应该补充实行 QFII 和 QDII 制度以及以后可能设立的中外合作投资基金、中外合资投资基金或纯粹外资投资基金的立法空白,还应及时修订《外汇管理条例》、《结汇、售汇、付汇管理规定》和《境外投资外汇管理办法》等行政法规,使外汇管理法律体系适应其适用对象的不断变化。其次,应调整《公司法》的相关规定,我国《公司法》第 143 条规定:公司不得收购本公司股份。但是,有下列情形之一的除外:减少公司注册资本;与持有本公司股份的其他公司合并;将股份奖励给本公司职工;股东因对股东大会作出的公司合并、分立决议持异议,要求公司收购其股份的。由于我国原有的投资基金均属封闭型的,因而《公司法》的该种规定对投资基金实践并未构成妨碍。但是《证券投资基金法》已明确规定投资基金既可以是封闭型的,也可以是开放型的。因此,公司法的该种规定对开放型投资基金的不利影响应当引起我们注意。有鉴于此,建议现行《公司法》第 143 条可补充规定,开放型公司型投资基金不适用本条规定。

此外,我国还应通过立法建立国内监管机构外放型证券投资基金业的多层次监管制度。其层次特点分别是:政府行政机构的集中监管、证券交易所的一线监管、证券投资基金业协会的自律监管、投资者协会的外部监督。在此基础上加强证监会与证券交易所的协调制度、证监会与外汇管理局的合作制度。还应通过制定相关规章制度,建立包括双边

或多边监管合作并同国际组织协调的国际监管协调与合作制度。■

参考文献:

- [1] 李曜.证券投资基金学[M].第三版.北京:清华大学出版社,2008:1.
- [2] 中国证券业协会.2008 中国证券投资基金业年报 [M].北京:经济科学出版社,2008.
- [3] 中国证券业协会. 证券发行与承销[M].北京: 中国财政经济出版社,2009.
- [4] 中国证券投资基金年鉴编辑委员会.中国证券投资基金年鉴(2009)[M].北京:中国科学技术出版社,2009.
- [5] 郭峰.证券投资基金法导论[M].北京:法律出版社,2008.
- [6] 对外贸易经济合作部国际经贸关系司.世界贸易组织乌拉圭回合多边贸易谈判结果法律文本[M]. 第 1 版.北京:法律出版社,2000:286-287.
- [7] 刘超.系统动力学范式下中国证券投资基金制度研究[M].天津:天津大学出版社,2009.
- [8] 赵秀娟,汪寿阳.中国证券投资基金评价研究[M].北京:科学出版社,2007.
- [9] 何杰. 中国证券投资基金治理结构研究[M].成都:西南财经大学出版社,2007.
- [10] 赵振华.证券投资基金法律制度研究[M].第 1 版.北京:中国法制出版社,2005:140.
- [11] 曹里加. 证券执法体系比较研究[M].北京:北京大学出版社,2008.
- [12] 陈斌彬. 证券投资基金管理人不当行为的法律规制——以美国法为中心的研究[M].厦门:厦门大学出版社,2009.
- [13] 高晋康,谈李荣.开放条件下的中国金融法制建设[M].第 1 版.成都:西南财经大学出版社,2006:29.
- [14] 王京,滕必焱.证券法比较研究[M].第 1 版.北京:中国人民公安大学出版社,2004:291.
- [15] 王苏生. 证券投资基金管理人的责任——法学论丛国际金融法系列[M].北京:北京大学出版社,2004.
- [16] 陈岱松. 证券上市监管法律制度国际比较研究[M].北京:法律出版社,2009.
- [17] 康书生. 证券市场制度比较与趋势研究[M].北京:商务印书馆,2008.
- [18] Securities investment trust business act. <http://www.english.fss.or.kr>.2008-02-18.
- [19] Principles for the regulation of collective schemes. <http://www.iosco.org>.2009-03-01.

Comparative Research on the Legal System of Open Securities Investment Funds

FU Liangpeng, KANG Jun

(Credit Department, Chongqing Branch of Shenzhen Develop Bank, Chongqing 400010)

Abstract: Open securities investment funds is a new theory perspective, which is a key step for China to open the security market. The paper tries to improve our legal system of gradually opening our securities investment funds market and provides legal basis and protection. The paper firstly analyzes open securities investment funds in theory. And then, the paper provides solutions and suggestions of establishing the supporting legal systems of open securities investment funds on a basis of the experience of Taiwan and the development of our open securities investment funds.

Key words: open securities investment funds; investment management; legal system; financial market