

开放式公司型基金治理结构的国际比较

蔡庆丰, 李 超

(厦门大学 财政金融系, 福建 厦门 361005)

关键词: 投资基金; 治理结构; 比较

摘 要: 基金治理结构是基金业赖以生存和发展的基础。

中图分类号: F830.592 文献标识码: A 文章编号: 1009-3753(2003)01-0021-03

一、英美日三国开放式公司型基金的治理结构

各国公司型基金一般依据《公司法》的思想和原则成立,其组织形式类似于股份有限公司。与公司治理结构一样,有效的基金治理结构也在于以最低成本实现保护投资者利益。从这层意义上讲,各国公司型基金治理结构实际上是该国公司治理原则在基金的具体运用。当然,基金作为特殊的金融实体,其治理结构与一般公司的治理结构还是存在着一定的区别。首先,公司型基金虽然具有独立的法人资格,但是除了董事会之外,并无其他的机构,基金公司通过契约与其他基金代理机构发生联系。因此,基金治理结构主要表现为投资者和董事会之间的公司治理关系;其次,基金公司股权的高度分散以及委托代理链条的增长使得投资者与基金公司董事会之间的信息不对称和激励不相容问题更为严重,中小投资者的利益更容易受到侵害。因此,保护投资者权益是基金治理的首要和核心问题;第三,公司型基金作为沟通投资与储蓄的金融中介,同样存在外部性的问题。单纯依靠市场机制并不能保证其治理结构的有效性。因此,为了维护投资者对基金这一投资方式的信心进而维护整个金融体系的稳定和健康发展,各国监管当局都不同程度地介入基金的治理结构。

第一是英国开放式投资公司(OEIC)的治理

结构。基金的故乡在英国,其历史可以追溯到 1864 年成立的“北美投资信托公司”。英国的基金大多为契约型,其中又以开放式契约型基金即单位信托为主,而公司型基金则以封闭式的投资信托为主。投资信托通常在伦敦交易所挂牌交易,归属《公司法》调整。因此,其治理结构与一般的股份有限公司的公司治理结构较为相似。本文所要重点介绍的是 1997 年 5 月才正式出现的开放式公司型基金——开放式投资公司的治理结构。与投资信托不同的是,OEIC 由专门的《开放式投资公司管理条例》调整,其注册和市场交易接受金融服务局的监管。

体现英国公司治理原则的 Cadbury 报告强调股东利益的最大化和董事会运作的高效率。因此,英国在公司治理结构上较其他国家更重视董事的资格和素质,这一点同样明显地体现在公司型基金董事的选任上。OEIC 董事会并没有具体的成员数量要求,董事会甚至可以只设一名董事,但必须是经过金融服务局授权的董事。所有的董事的任用,增加和减少都必须经金融服务局下属的证券投资委员会批准。而且,监管当局对董事的任职资格也有具体的限定,要求必须具有一定的专业背景。英国在公司治理结构上实行单层董事会结构,董事成员由执行董事和来自公司外部的非执行董事构成,非执行董事负责监督检查董事会和执行董事的工作。OEIC 也采用这一治理

收稿日期:2002-07-23

作者简介:蔡庆丰(1976—),硕士,福建人,研究方向为开放基金。

模式,其董事成员分为授权董事和附加董事。授权董事主要负责处理基金公司的日常事务,如投资管理,买卖公司股份,保证净资产计算准确。附加董事的职责则在于监督基金的运行以及授权董事是否尽职。附加董事有权要求授权董事改进其工作,甚至在特别情况下取而代之。此外,在公司的战略规划和市场开拓方面,附加董事也有权参与授权董事的决策。监管当局要求 OEIC 的董事会既要负责监督基金管理公司的投资活动,维护基金投资人的利益,还要向金融服务局负责,监管 OEIC 的运作和管理。

第二是美国共同基金的治理结构。美国的投资基金多为公司型,其中又以开放式的共同基金为主。到 2001 年 9 月底为止,美国的共同基金为 8,314 家,其资产规模高达 64,172 亿美元。美国基金业特别是共同基金得以迅猛发展的很大一部分原因在于其有效保护投资者利益的基金治理结构。而其中独立董事又起着十分重要的作用。

美国在基金治理结构上特别强调独立董事对投资者利益的维护和对关联交易的控制和监督。独立董事除了具有其他董事同样的监督表决权外,在一些涉及投资者利益的重大决策和关联交易方面具有更大的权利。具体而言,投资顾问合同和主承销商合同必须由独立董事特别会议以多数原则表决通过(前者还需提交股东大会表决通过),并且每年重新批准一次,在提取基金销售费,不同基金股份的销售安排,独立审计机构的聘请以及与基金关联人签定的其他服务合同都必须经由多数独立董事表决通过。此外,董事会下设的审计委员会,提名委员会以及报酬委员会通常由独立董事组成或控制。近年来,证监会对基金独立董事赋予了越来越多的责任。许多曾经禁止的行为,或要求证监会批准的行为,现在只要基金独立董事批准就可以了。为了保证独立董事在怀疑管理层有违法行为和与在管理层发行争执时敢于声张正义,保护公正,《投资公司法》还要求为独立董事和其它董事投保“董事和经理债务保险”,对董事和经理由于疏忽、披露失误以及其它错误行为所造成的损失提供保险。而在激励机制方面,

美国基金业界也进行了积极的探索,独立董事从定期领取适量报酬变为可持有少量的(一般不超过 1%)的期权股,以促使其在维护投资者利益的同时积极提高基金的运行效率。

第三是日本投资公司的治理结构。日本的公司治理结构介于英美法系的单层董事会和大陆法系的双层董事会之间。这一特点在日本公司型基金的治理结构中同样得到了体现。基金的董事会由董事和监察人组成。第一届基金董事由基金发起人推选任命,以后则改由投资人大会选任。公司董事负责基金业务的执行,并对外代表基金法人。

在日本公司型基金的治理结构中,引进并强化了股东代表诉讼制度,以鼓励投资者积极行使监督权。《证券投资信托与投资公司法》规定董事与监察人对基金负有重大责任。董事及监察人渎职并对基金造成损害时,除个别负赔偿责任外,还要对某些由于其监督不力造成基金投资者损失的行为对证券投资法人负连带损害赔偿或连带补偿责任。除直接从事损害行为的董事或监察人外,在董监事会上表示同意也被视为从事该不法行为。此外,在记录中未留有异议的视为同意,投资人都可以对其提起诉讼。

二、英美日三国公司型基金治理结构的比较评析

一是治理机构的比较。英美日三国在基金治理结构上都十分强调对投资者利益的保护。因此,各国都要求基金治理机构必须有足够的、能够代表投资者利益的外部董事或监察人的参与。首先,在资格限制上,美国和日本通过法律对独立董事和监察人进行较为严格的消极限制,要求他们必须是与基金代理机构没有关联的外部人员。而英国则通过监管当局对附加董事的严格遴选和郑重委任以促使其在基金治理中保护公正和独立。显然,这种治理机制的实现还有赖于附加董事的道德约束,其治理力度不如美国和日本的法律规范。其次,在人员组成上,为了保证外部董事和监察人的涉及投资者利益方面的重要问题上有足够的发言权和决策权,美国和日本要求基金公司治

理机构中独立董事和监察人至少占一半以上。英国虽然没有对附加董事的人数作出具体规定,但通过对附加董事的特别授权增强其治理权利。第三,在权利设置上,三国都赋予外部董事和监察人监督基金公司和内部董事运作的权力。其中,美国的独立董事侧重对关联交易的监督和控制,而日本的监察人和英国的附加董事则侧重于对内部董事的监督 and 约束,两者都具有在特定情况下免去内部董事的权力。

二是治理成本的比较。美国的独立董事本身就是董事会成员,能够直接参与基金公司的运作;日本的监察人却游离于基金的经营管理,不具有日常的审批职责;英国的附加董事则介于上述两者之间,除了监督权以外,在公司规划和市场开拓方面参与授权董事的决策。比较而言,监察人的工作成本最高,附加董事次之,独立董事最低。因为,监察人监督基金的业务运作,这一定程度上是与董事的工作有所重复。而独立董事直接参与董事会运作,必要时独立行使审批权利,不存在重复工作的问题。正如1992年,美国证券委员会在纪念“投资公司法”颁布50周年的投资公司监管报告中所总结到:“投资公司董事会监管职能的履行,特别是独立董事监督职能的履行,保证了以最小的成本很好地服务于投资者。”

三是治理效率的比较。在美国,独立董事通过董事会下的各种委员会对基金管理人等代理人的经营过程进行全程监控——通过提名委员会进行事前监控,通过报酬委员会进行事中激励,通过审计委员会进行事后监督。与美国独立董事相比,日本的监察人和英国的附加董事不可能有充分的机会熟悉基金业务,很难提出有深度的改进建议,不易发现内部董事和基金管理公司的舞弊行为。因此,监察人的监督往往是一种事后监督,而无法象独立董事那样在事前就能有效地阻止不轨行为的发生。此外,美国通过特别投保“董事和经理债务保险”保证独立董事在维护投资者利益时,能够不必顾忌自己的诉讼责任,这有利提高独立董事的监督效率。而日本则对监察人的诉讼责任进行了严格的规定,这在有效约束监察人的同

时,却可能因监察人为了免除自身的责任而滥用监督权而损害基金的运作效率。

三、结语

我国的基金企业以封闭式契约型基金为主。并且在规模和治理结构上都有待完善和发展。随着我国开放式基金的推出、公司治理结构的完善和金融体系改革的不断深入,我国有必要考虑公司型开放式基金的发展。毕竟开放式公司型基金的治理机制能够更为有效地保护投资者利益,代表着国际基金业的发展趋势。当然,开放式公司型基金治理机制的有效发挥还有赖于一些外部环境条件的具备,简单地嫁接其治理模式并无法保护我国基金业的健康发展。因此,我们在研究借鉴发达国家的基金治理机制的同时,也应注意相关配套措施的建设。其中最为重要的是完善基金治理的相关法律,尽快建立起我国的基金绩效评价体系,培育基金经理人市场以及提高基金监管部门的监督检查能力。这对于完善我国目前的基金治理机制和将来发展开放式公司型基金都具有重要意义。

参考文献:

- [1]刘传葵.中国投资基金市场发展论[M].北京:中国金融出版社,2001.
- [2]厉以宁,曹凤岐.跨世纪的中国投资基金业[M].北京:经济科学出版社,1999.
- [3]杨瑞龙,周业安.企业利益相关者理论及其应用[M].北京:经济科学出版社,2000.
- [4]刘灿.现代公司制的产权关系和治理结构研究[M].北京:西南财经大学出版社,1997.
- [5]欧明刚,孙庆瑞.基金治理结构的比较研究[J].证券市场导报,2001,(5).
- [6]柳志伟等.基金业立法和基金业发展研究报告[J].经济社会体制比较,2000,(5).
- [7]张安中.美国投资基金的独立董事制度及我国的启示[J].华泰证券研究,2001,(5).
- [8]李仲翔等.美国基金行业公司治理的独立性及对中国基金监管的启示[J].国际金融研究,2001,(7).
- [9]王明洁.投资基金法律关系若干问题的思考[J].财经问题研究,2001,(2).

责任编辑:求是