

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 200308142

UDC_____

廈門大學

硕士学位论文

美国公司型投资基金治理结构

法律研究及借鉴

Legal Research on American Corporate Investment Fund
Governance and Its Experiences for China

许莹姣

指导教师姓名: 曾华群 教授

专业名称: 国际法学

论文提交日期: 2006 年 4 月

论文答辩时间: 2006 年 月

学位授予日期: 2006 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2006 年 4 月

美国公司型投资基金治理结构法律研究及借鉴

许莹姣

指导教师: 曾华群教授

厦门大学

厦门大学学位论文原创性声明

兹提交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

- 1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。
- 2、不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名：

日期： 年 月 日

导师签名：

日期： 年 月 日

内 容 摘 要

投资基金作为一种投资工具，既有投资上专业化管理、分散风险的优点，同时又有可能被基金管理人滥用权力的危险。因此，要使其发挥应有的作用，就必须完善基金治理结构。美国的公司型投资基金发展迅猛，就得益于其法律对基金治理结构的规定，其法律制度也被各国所引进和效仿。我国的投资基金也正处于发展过程中，治理结构上同样存在着诸多问题。本文通过分析公司型基金治理的相关理论以及美国公司型基金治理的立法规定，对我国基金治理结构的完善提出了相应建议。

除引言和结论外，本文共分为四章。

第一章概述了公司型基金的概念、特征和内部结构，介绍了公司型基金的历史发展，并对公司型基金治理结构的经济学、法学基础理论进行了探讨。

第二章主要论述了美国公司型基金治理结构中对其外部机构——投资顾问的立法规定，重点分析了其中的不正当关联交易、基金经理个人交易和基金管理费的法律规制。

第三章主要对美国公司型治理结构的内部组成——独立董事和股东权利的法律发展和法律设置进行了分析。

第四章主要针对我国基金立法和基金治理的现实状况，分析了我国设立公司型投资基金的可行性，并对完善现有契约型基金治理结构提出了相应的建议。

关键词：公司型基金；契约型基金；治理结构

ABSTRACT

As a kind of investment tool, investment fund, on one hand, has the advantages of professional management, decentralizing risks, on the other hand, bears the danger of being abused by fund managers. So, if investment fund wants to do well, its governance must be perfected. American Corporate Investment Fund grows rapidly, benefiting from its legislation on fund governance, which is introduced and followed by many other countries. Investment fund is also developing in China, and some problems lie in our fund governance. This thesis analyses related theories of Corporate Investment Fund governance and legislation of American Corporate Investment Fund governance, at last, gives some suggestions to perfect the fund governance in China.

Besides the introduction and conclusion the thesis includes 4 chapters.

Chapter 1 summarizes the definition, characters and Corporate Fund internal governance, gives introduction to the historical development of Corporate Fund, discusses economic theories and legal bases of Corporate Fund governance.

Chapter 2 discusses the legal restriction to external management, investment advisers, in American Corporate Fund governance, and mainly analyses the restriction on illegal related transactions, personal trading of fund manager and fund advisory fees thereinto.

Chapter 3 mainly construes the legal development and legal provisions of independent directors and shareholders rights which are internal structures of American Corporate Fund governance.

Chapter 4 briefly narrates the status quo of fund legislation and fund governance in China, analyses the feasibility of setting up Corporate Fund in China, and gives the suggestions to perfect the Contractual Fund governance in China.

Key Words: Corporate Fund; Contractual Fund; fund governance

缩略语表

Abbreviations

英文简称	英文全称及中文含义	
ICI	Investment Company Institute	投资公司协会
IPO	Initial Public Offerings	首次公开发行
MPI	Management Practice, Inc.	管理实务公司
SEC	Securities and Exchange Commission	美国证券交易委员会

目 录

引 言	1
第一章 公司型投资基金概述	2
第一节 公司型投资基金的概念	2
一、公司型投资基金的定义和特点	2
二、公司型投资基金与契约型投资基金的比较	3
第二节 公司型投资基金的历史发展	4
第三节 公司型投资基金的治理结构	5
一、公司型投资基金治理结构的制度设计	6
二、公司型投资基金治理结构的经济学理论	8
三、公司型投资基金治理结构的法律基础	10
第二章 美国公司型基金治理中对外部机构的法律约束	12
第一节 投资顾问的忠实义务的演进	12
一、投资顾问忠实义务的来源	12
二、投资顾问忠实义务的发展	13
第二节 投资顾问忠实义务的法律规定	14
一、不正当关联交易的禁止	14
二、基金经理个人交易行为的限制	18
三、基金管理费的规制	21
第三章 美国公司型基金治理中内部机构对外部机构的约束	24
第一节 独立董事制度	24
一、独立董事的适格标准	24
二、独立董事的作用	25
三、独立董事制度的发展及其评价	27
第二节 股东权利的设置	33
一、股东大会	33

二、股东代表诉讼.....	35
第四章 美国公司型投资基金治理结构的借鉴	36
第一节 我国契约型投资基金治理结构的现状分析	36
一、我国投资基金法制的发展.....	36
二、我国的投资基金治理结构.....	37
第二节 我国投资基金治理结构评析和建议	39
一、设立公司型投资基金的必要性和可行性.....	40
二、基金管理人忠实义务的规定.....	41
三、独立董事制度的借鉴.....	46
四、基金持有人的权利设置需要完善.....	49
结 论	54
参考文献	55

厦门大学博硕士论文摘要库

CONTENTS

Introduction	1
Chapter 1 Summary of Corporate Investment Fund	2
Subchapter 1 Concept of Corporate Investment Fund	2
Section 1 Definition and Characteristics of Corporate Investment Fund	2
Section 2 Comparison between Corporate Investment Fund and Contractual Investment Fund	3
Subchapter 2 Historical Development of Corporate Investment Fund	4
Subchapter 3 Corporate Investment Fund Governance	5
Section 1 Design of Corporate Investment Fund Governance	6
Section 2 Economic Theories of Corporate Investment Fund Governance	8
Section 3 Legal Bases of Corporate Investment Fund Governance	10
Chapter 2 Legal Restriction to External Management in American Corporate Fund Governance	12
Subchapter 1 Evolution of The Duty of Loyalty of Investment Advisers	12
Section 1 Source of the Duty of Loyalty of Investment Advisers	12
Section 2 Development of the Duty of Loyalty of Investment Advisers	13
Subchapter 2 Legislation of the Duty of Loyalty of Investment Advisers	14
Section 1 Prohibition of Illegal Related Transactions	14
Section 2 Restriction of Personal Trading of Fund Managers	18
Section 3 Restriction of Fund Advisory Fees	21
Chapter 3 Internal Restriction to External Management in American Corporate Fund Governance	24
Subchapter 1 Independent Directors System	24
Section 1 Eligible Standards of Independent Directors	24
Section 2 Role of Independent Directors	25
Section 3 Development and Evaluation of Independent Directors	27
Subchapter 2 The Setting of Shareholders' Rights	33
Section 1 The Meeting of Shareholders	33

Section 2	Derivative Actions of Shareholders of Fund	35
Chapter 4	Ameirican Experiences of Corporate Investment Fund	
	Governance for China	36
Subchapter 1	Analysis of Chinese Contractual Fund Investment	
	Governance	36
Section 1	Development of Chinese Investment Fund	36
Section 2	Chinese Investment Fund Governance.....	37
Subchapter 2	Review and Suggestions to Chinese Fund Investment	
	Governance	39
Section 1	Necessity and Feasibility of Setting up Corporate Investment Fund in China	40
Section 2	Provisions of Duty of Loyalty of Fund Manager	41
Section 3	Using Independent Directors for Reference.....	46
Section 4	Necessity of Perfecting Rights of Fund-Holders.....	49
Conclusion	54
Bibliography	55

引言

投资基金作为一种投资工具或者投资机构，在投资市场上受到投资者的青睐，主要原因在于投资基金能够达到使投资者获取收益并降低其投资风险的目的。但由于投资基金的特殊结构，即采用外部的专业化管理，基金管理人拥有较大的支配权，基金的投资者处于弱势地位，容易发生基金管理人滥用权力、违反义务，侵害投资人利益的情况。因此，各国试图通过相关法律规定来改善投资基金治理结构。

投资基金按组织形式分为契约型和公司型，分别采用不同的治理结构。在各国对法律的变革和改进中，美国的公司型基金显示出更大的优势，其基金业处于如火如荼的发展中，这与美国良好的公司型投资基金治理结构是分不开的。因此其他国家纷纷引进公司型投资基金制度，以及相应的治理结构法律。

对于我国来说，虽然从 20 世纪 80 年代就开始出现投资基金，但直到 1997 年，才出现第一部规范基金的行政法规——《证券投资基金管理暂行办法》。2003 年颁布的《证券投资基金法》是投资基金业发展史上的里程碑，将对投资基金的规制上升到法律层次。但是《证券投资基金法》中规定的投资基金形式仅有契约型一种，在投资基金的类型上存在欠缺；其次，我国现行基金法下的基金治理结构也存在着一些问题。例如对基金管理人约束不到位、基金持有人权利保护不利等。实践中，中小投资者的权益受到侵害的情况比较普遍。张维迎教授也认为，“中国要资本市场发展，投资基金要发展，所有的立法都必须以保护投资者为出发点。我们在好多的具体的立法和政策制定中做的实际上并不是这样。”^①

本文希望通过对公司型基金治理结构较为完善的美国法律制度进行分析，为中国基金治理结构的发展和完善提供一些建议。

^① 张维迎. 投资基金发展之制度基础：保护投资者[EB/OL].
<http://www.gsm.pku.edu.cn/wuan1/essays/touzijijin.rtf>, 2006-04-15.

第一章 公司型投资基金概述

投资基金^①按组织形式可以划分为公司型和契约型两种，公司型投资基金及其治理结构是本文研究的重点。本章将主要从公司型投资基金的概念、特点、历史发展及其治理理论等方面进行论述。

第一节 公司型投资基金的概念

一、公司型投资基金的定义和特点

由于公司型投资基金在我国没有实践，因此，对于公司型投资基金的概念，目前仍没有比较统一而权威的定义。学者们分别从不同的角度对其定义，有的甚至未对其予以明确的定义。

有的学者认为，公司型投资基金是指依据公司法组建股份有限公司，通过发行股票来募集投资者的资金，并运用于证券投资，以股利形式对投资者进行分配的一种基金形式。^②笔者认为，该定义阐明了公司型基金的设立依据以及投资者的受益人地位，有利于保护投资人利益，但是没有揭示该类基金的运作形式，未能体现出该类基金的特征。

另有学者从其运作形式出发，将其定义为：由基金管理机构发起设立的，借用公司董事会形式决定基金重大事项和投资风格，并由基金管理人负责基金的投资运作，基金托管人负责基金资产保管的基金组织形式。^③该定义则过分侧重于公司型基金的运作形式的描述，没有揭示其公司的本质，没有突出投资人的地位和权利保障，因此也是不完善的。

综上，笔者认为，一项比较好的定义应当既能体现该类基金的本质，又能反映出其与众不同的运作形式。因此，初步将公司型投资基金定义为：由基金管理机构依据公司法、投资基金法和基金章程设立股份有限公司，并由基金管理人负责其日常运营和管理，由托管人负责基金公司的资产保管，由董事会代表投资者

^① 本文中“投资基金”与“基金”同义。

^② 赵振华.证券投资基金法律制度研究[M].北京:中国法制出版社,2005.25.

^③ 朱少平,主编.《证券投资基金法》解读[M].北京:中国金融出版社,2004.330.

的利益决定基金公司的重大事项和投资政策并履行监督义务的基金组织形式。

实际上,公司型投资基金在组织形式上与股份有限公司相类似,基金公司资产为投资者所有,由股东通过股东大会选择董事会,由董事会选聘基金管理机构,基金管理机构负责基金公司的日常运营。目前,美国投资公司一般为公司型基金,香港互惠基金、英国投资信托也均为公司型基金。

公司型基金特点主要体现在其采用股份有限公司的组织形式,并具有四方当事人:(1)投资者,即基金股东,按其持有的份额参与收益分配并可以在股东大会上行使权利;(2)董事会,是公司的常设执行机构,作为投资者的代表,负责重大事项和投资政策的决策,并履行对投资顾问和托管人的监督义务;(3)投资顾问,由董事会选聘并与其签订投资顾问协议,负责基金的日常经营和管理;(4)基金托管人,由董事会选聘,签订保管协议,负责基金资产的保管,以及配发股息和办理过户手续等。

二、公司型投资基金与契约型投资基金的比较

从组织形式上看,与公司型投资相对的是契约型投资基金。契约型基金又称信托型基金,一般认为其是依据信托法或者参照信托法理组建的一种基金。这种基金的核心是基金契约,发起人在形成基金契约后,依据基金契约,以发行基金受益券或者基金单位的方式募集投资者资金;基金经理人根据基金契约进行基金管理活动;投资者购买基金单位成为基金持有人后,按照基金契约的约定享有基金的受益权以及参与基金重大事务的决策等权利。有学者认为基金持有人权利是由合同权利、信托权利以及法定权利所构成的权利的集合(权利束),并且该权利集合拥有自己的赎回与转让的模式。^①契约型基金也被较多国家采用,日本、韩国、我国台湾的证券投资信托,英国与我国香港的单位信托都是契约型基金。而我国目前也只有契约型基金存在。

契约型基金与公司型基金有很多不同之处,首先表现在两者的性质不同,公司型基金是以公司形式存在的独立的法律实体;而契约型投资基金则是一种关系(比如信托中,受托人和受益人之间的关系),除非法律赋予,其不是独立的法

^① KAM FAN SIN. The Legal Nature of the Unit Trust[M]. Oxford: Clarendon Press,1997.324, 转引自张国清. 投资基金治理结构之法律分析[M].北京:北京大学出版社,2004.16.

律实体。^①第二，设立的法律依据不同。公司型基金是依据公司法组建的；契约型基金是依据信托法组建的。第三，基金运作依据的基础文件不同。前者是公司章程，后者是基金契约。第四，基金投资者的权利性质不同。公司型基金投资者是基金的股东，享有公司股权；契约型基金投资者是基金的受益人，享有受益权。第五，投资者权利大小有别。公司型基金的投资者理论上作为公司的股东对公司的重大决策进行审批，发表自己的意见；契约型基金投资者作为信托契约中规定的受益人，对基金重大决策一般无发言权。^②此外，两者之间还有一个重要区别体现在法律结构的不同，即公司型基金中独立董事是基金的监督人，而托管人仅履行基金资产的保管义务，基本不参与基金的治理；而契约型基金中托管人既担负着监督基金管理人的义务，还具有基金保管的功能。这一区别还导致了两种基金的不同治理结构。对此，笔者下文将予以详述。

第二节 公司型投资基金的历史发展

证券投资基金最早出现在英国。1868年，英国组建的“海外和殖民地信托”是世界上第一只较为正式的投资基金。投资基金在初期基本上都是采用信托的方式。

一直到1879年英国颁布《股份有限公司法》，投资基金才在原有契约形态的基础上发展成为股份有限公司形式，从而产生了新类型的投资基金。英国的公司型基金是依据股份有限公司的有关法律设立的一种投资基金。它与一般的股份有限公司一样，通过发行股票的方式募集资金，但其经营范围是以资金投资于证券及其他金融产品，而投资收益由股东分享。在1870年到1930年这段时间英国大概有200只这样的基金。^③

公司型基金在英国出现，但其真正的发展是在美国。一战之后，美国成为世界经济霸主，经济上得到了长足的发展，并且从资本输入国变为主要的资本输出国。为了有效促进对外贸易和投资，美国开始引入投资基金制度。之后，美国逐

^① DAVID A. BROWN. Towards Improved Fund Governance: The Way Forward[R]. Ontario: Ontario Securities Commission, 2000.

^② 王苏生.证券投资基金管理人的责任[M].北京:北京大学出版社,2001.8.

^③ 厉以宁.全国人大常委会法制讲座:投资基金法律制度[EB/OL].

<http://www.people.com.cn/GB/14576/28320/28321/28332/1926632.html>. 2005-09-10.

渐将投资基金制度与公司形式相结合,产生了大量的投资公司,形成了美国早期的公司型基金。1924年“马萨诸塞投资信托基金”在美国波士顿成立,成为第一个公司型开放式基金。据统计,自1926年至1928年3月间,美国建立的公司型基金多达480家,到1929年底基金业资产高达70亿美元,为1926年的7倍。^①

然而,1929年的经济危机使美国基金业遭受了沉重的打击。全球经济衰退,大部分投资公司倒闭,投资公司前景黯淡,也使投资者丧失了信心。经济危机过后,美国政府为保护投资者利益,制定了1933年的《证券法》、1934年的《证券交易法》,之后又专门针对投资基金制定了1940年《投资公司法》和《投资顾问法》,就公司型基金的组成及管理做出了一系列规定。1940年《投资公司法》成为公司型基金制度进一步发展的重要里程碑。二战后,凭借其完备的投资基金法律制度,美国公司型基金获得了极大增长。目前,美国已成为世界上基金业最发达的国家,而公司型基金也成为美国最重要的基金组织形式。^②

与此同时,法国、日本、我国香港、台湾地区的投资基金也逐步发展起来。但是这些国家的投资基金在刚起步时,也是普遍采取契约形式来组织投资基金。随着美国共同基金如火如荼地迅速发展,公司型投资基金显现出了很大的优越性,这种组织形式也逐步被其他国家借鉴和采用。日本在2000年时修改了《证券投资信托法》,允许其基金采用投资公司的形式,并通过改善公司治理,加强对证券投资者利益的保护。^③现在大部分国家都允许投资基金自主选择采取公司型或契约型形式。

由于美国的公司型基金发展最为成熟,取得的成效也最好,所以在下文中论及的公司型基金,主要指的就是美国的投资公司。

第三节 公司型投资基金的治理结构

基金治理结构问题不仅是法学问题,也是经济学问题,并且首先是经济学问题。有经济学的著作认为,有效的基金治理结构就是通过对基金管理人的行为进

^① 柳志伟,主编.基金业立法和发展:比较与借鉴[M].北京:中国政法大学出版社,2003.47.

^② 赵学清,王衡.论我国投资基金模式选择—兼评我国投资携金的发展走向[J].法律适用,2002(3):32.

赵振华.证券投资基金法律制度研究[M].北京:中国法制出版社,2005.61-77.

^③ DAVID A.BROWN. Towards Improved Fund Governance: The Way Forward[R]. Ontario: Ontario Securities Commission, 2000.

行必要的激励和约束，使基金能以最小的成本获取相应的投资回报，或者说在一定的成本下为投资者获取更高的回报。^①

本文所要探究的是基金治理结构的法律问题，有学者从法学角度看，认为基金的治理结构是一组调整证券投资基金内外各相关利益主体的权利义务的法律规范的总称，其根本目的在于通过这种法律制度的安排，达到相关利益主体之间的权利、责任和利益的相互制衡机制，实现效率和公平的合理统一。^②

还有学者认为，基金治理结构主要关注的应当是一些结构规则，即调整代理人（例如，投资顾问或者监督人）之间决策权的分配，行使决策权的条件，以及对这些代理人管理权的分配规则。^③

可见，经济学主要侧重于采取各种经济手段来确保投资基金的高回报，而法学则是侧重对投资基金的各方当事人权利义务的规定，并通过这种规定使投资基金能够按照一个良好的模式运作，达到发挥投资基金的作用，以及保护投资人权益的目的。

投资基金治理结构可以分为内部治理和外部治理两种。内部治理是从基金自身的制度和结构入手对基金进行治理，下文将主要关注基金治理内部结构的相关理论和法律制度。

一、公司型投资基金治理结构的制度设计

前述公司型基金主要有四方当事人，但是公司型基金实际运作还需要主要当事人以外的其他机构的参与，才能够正常的进行。作为公司型基金典型代表，美国的基金治理结构设计较为完善，可以用下图^④来表示

① 李建国.基金治理结构——一个分析框架及其对中国问题的解释[M].北京:中国社会科学出版社,2003.5.

② 赵振华.证券投资基金法律制度研究[M].北京:中国法制出版社,2005.168.

③ WALLACE WEN YEU WANG.Corporate versus Contractual Mutual Funds: An Evaluation of Structure and Governance[J].Washington Law Review, 1994,10:930.

④ A Guide to Mutual Fund, Investment Company Institute (U.S),1999, 转引自杨晓军.证券投资基金治理的制度安排[M].北京:中国财政经济出版社,2003.26.

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库