新基金法打开了基金业发展的制度空间

(上海证券报 2012年1月8日报道)

将于今年6月1日起实施的新基金法对现行基金法进行了较大范围的修改,很多条款涉及基金业的制度性调整,特别是非公开募集基金的纳入,极大地拓展了基金法的调整范围。从原来的公开募集基金扩展到涵盖公开募集基金和非公开募集基金的整个基金行业,为基金业的发展创新提供了广阔的制度空间与法律保障。

2012年12月28日,全国人大常委会审议通过了新的证券 投资基金法,新基金法将于今年6月1日起实施。从新基金法的 条文内容看,这次修订对现行基金法进行了较大范围的修改,很 多条款涉及基金业的制度性调整。特别是非公开募集基金的纳入 更极大地拓展了基金法的调整范围,从原来的公开募集基金扩展 到涵盖公开募集基金和非公开募集基金的整个基金行业,为基金 业的发展创新提供了广阔制度空间和法律保障。可以说,新基金 法的修订实施将成为基金业发展中的重要里程碑,也无疑将开启 基金业乃至整个资产管理行业发展的新时代、新篇章。

基金法修订体现的立法理念

1. 为非公开募集基金正名。

2003年现行基金法制定时,当时已出现了一些"私募基金"、"定向募集"等形式的非公开募集基金,也有7家基金管理公司

根据国务院规定接受全国社保基金理事会的委托进行证券投资,但由于非公开募集基金规模较小,各方面对基金公司、证券公司、投资公司、信托公司等机构募集特定对象资金进行证券投资等问题认识不太一致。因此,当时立法过程中虽就非公开募集基金进行了专门研究,但多数认为对非公开募集基金作出规范缺乏实践经验,时机不够成熟。所以,现行基金法未对非公开募集基金作具体规定,只在附则第一百零一条作了授权性的原则规定,"基金管理公司或者国务院批准的其他机构,向特定对象募集资金或者接受特定对象财产委托从事证券投资活动的具体管理办法,由国务院根据本法的原则另行规定"。

近年来,随着资本市场的快速发展和居民财富管理需求的爆发式增长,市场上大量机构和个人投资者资金寻求以非公开募集基金的形式进行资产管理。但由于非公开募集基金的设立和运作缺乏法律依据,基金管理公司、证券公司等金融机构主要依据有关监管部门制定的规章文件,以特定客户资产管理业务、集合资产管理业务等名义开展相关的类基金业务。而市场上其他非金融机构开展基金管理业务,往往只能借助公司或者合伙企业的形式来募集和管理资金。

在实践操作中,由于基金运作明显不同于实体企业的经营,以"壳公司"、"壳合伙"来从事基金业务,既难以完全依照公司 法和合伙企业法进行运作,又承担较高的工商登记、税收等管理 成本。而且,由于缺乏针对性的制度规范和必要监管,不少类基 金业务的资金募集和投资行为不规范,投资者权益缺乏保障,也出现了一些借私募之名进行非法集资等违法案件。近年来,各地陆续出现不少以合法注册的公司或合伙企业为依托,以"私募基金"、"PE基金"等名义,公开或者变相公开的方式向缺乏风险承受能力的投资者募集资金,有的甚至承诺高额固定月息,蒙蔽欺骗投资者,形成较大的社会风险。

适应市场和投资者对非公开募集基金的发展需要,此次基金 法修订将非公开募集基金纳入调整范围,并借鉴公开募集基金的 发展经验和非公开募集基金的特殊要求,专设一章对非公开募集 基金进行了规定,明确了非公开募集基金的法律地位,规范了非 公开募集基金的主要制度,为基金管理公司以及市场各类机构募 集设立非公开募集基金提供了法律依据,实现了非公开募集基金 的有法可依。

2. 为公开募集基金松绑解缚。

现行基金法制定时尚处于我国规范化发展证券投资基金的初期。1998年开始批准新的证券投资基金,1999年开始清理整顿淄博基金等一批老基金,在当时的市场环境下,为规范证券投资基金运作,强化基金投资者权益保护,监管部门对新设立的证券投资基金也采取了较为严格审慎的监管。现行基金法在起草过程中,也相应较多地吸收和援引当时监管部门的实际管理办法,在基金管理公司股东资格、关联交易、从业人员等方面进行了坚持了从严的取向,设定了较为严格的行政手段和监管限制。总体

来说,这种较严格的管制对基金初创时期规范基金管理人行为、维护基金投资者权益发挥了积极作用。

随着证券投资基金业的快速发展,基金业市场规模快速扩大,基金产品种类极大丰富。基金管理公司从 2003 年的 34 家增长到目前得 70 多家,基金资产规模从当时的 1700 多亿元增长到目前的 2.8 万多亿元,基金产品更由 2003 年的 110 多只快速增长到超过 1000 只,涵盖开放式、封闭式,股票型、债券型、平衡型,ETF、LOF等多种形式。随着基金市场的日益多元和市场竞争的加剧,基金产品的严格管制已难以适应基金市场竞争需要和投资者需求,对基金投资范围和关联交易的限制过严,也影响到基金市场竞争力和发展活力,不利于基金管理人为投资者提供更多、更好的理财服务。

此次基金法的修订坚持了放松管制、加强监管的原则,从在市场准入、投资范围、业务运作等方面为公开募集基金大幅"松绑",将为公开募集基金增强管理能力、打造竞争优势注入新的活力和动力。

3. 为资产管理行业树立标杆。

证券投资基金的发展,充分体现了规范化、法制化的资产管理行业发展模式。从法律关系上讲,基金法律关系体现了信托原理,但又同时设定了基金管理人和基金托管人作为共同受托人,分别行使基金管理职责和托管职责,互相监督,强化了投资者权益保护力度。从基金运作上讲,法律规定了一系列公开募集基金

信息披露的具体制度,加强信息公开对基金管理人的监督制约。可以说,基金法及其配套法规规章构建的全方位、多层次的基金法律规范,树立了基金第三方专业管理的市场理念,树立了基金依法运作、规范透明的市场形象。

近年来,在证券投资基金之外,信托计划、银行理财产品、阳光私募、投资连接险以及各类创业投资和股权投资基金(VC/PE)等各类资产管理行业也蓬勃发展,很多业务都有不同程度地借鉴证券投资基金的法律规范和实践经验。据统计,到 2011 年底,在各类资产管理行业中,银行理财产品余额 4.57 万亿元,信托资产 4.81 万亿元,保险资产 6.01 万亿元,各类创投和私募股权投资 4.77 万亿元,整个资产管理行业总额估计 20 多万亿元。但是,由于这些类基金的资产管理活动或者归属不同监管部门监管,或者游离于金融监管以外,缺乏统一的监管标准和有效的风险管理制度,实践中容易引发不同产品之间的不公平竞争,也容易误导投资者。

这次基金法的修订,法律调整范围由狭义的公募基金扩展到整个证券投资基金行业,在为基金业发展注入活力的同时,也必将为广义的资产管理行业树立新的标杆。即使维持现行的监管格局不变,在加强证券公司、信托公司等其他金融机构证券投资业务规范的同时,基金业的规范发展也将带动其他广义资产管理行业的规范化和法制化,增加资产管理行业发展的"正能量"。

基金法修订的核心内容

修订后的新基金法共 15 章 155 条,与原基金法相比,新增 4章、删除 1章,新增 55 条、删除 3条。总体来说,新基金法根据近年来基金业的发展要求,对基金业进行了较大范围的修改,不少条款修改涉及基金业的制度性调整。

1. 关于非公开募集基金的基本制度。

非公开募集基金往往投资者范围小,社会影响面窄,运作方式灵活,没有必要也不应该实行公开募集基金那样严格的管制和监管。为此,法律修订中在第十章专设1章共10条,对非公开募集基金进行了单独规定,构建了与公开募集基金有所区别的法律框架,主要是七项制度和一项衔接性规定。

具体来说,一是合格投资者制度,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;合格投资 者应达到规定的收入水平或者资产规模,具备一定的风险识别能 力和承担能力,基金份额认购金额不低于规定限额(第八十八条)。 作出这样的规定,是总结借鉴了我国实践经验以及美欧等国的相 关基金立法。

比如,目前信托公司的集合资金信托计划只能向能识别、判断和承担信托计划相应风险的合格投资者募集,合格投资者要求最低投资额不低于100万人、个人或家庭金融资产超过100万元、个人收入在最近三年内每年收入超过20万元人民币或者夫妻双方合计收入在最近三年内每年收入超过30万元人民币,而且合格投资者中自然人不超过50人。

基金管理公司为多个客户办理的集合资产管理计划,只能向委托投资初始金额不低于100万元人民币,且能够识别、判断和承担相应投资风险的特定客户销售,特定客户人数不得超过200人,其中单笔委托金额在300万元人民币以上的投资者数量不受限制。

美国的证券法和投资公司法也分别有合格购买者(Qualified Purchaser,要求可投资资产多于500万美元的个人和多于2500万美元的机构等)和合格投资者(Accredited Investor,要求个人年收入高于20万美元、家庭年收入高于30万美元,或者首要住所以外的净资产大于100万美元,或者机构净资产高于500万美元)的规定。

新基金法规定了合格投资者的人数不超过二百人,但对合格 投资者的资产规模、收入水平和认购限额等具体标准则授权给证 监部门规定。

二是基金管理人的登记制度,要求基金管理人按照规定向基金行业协会申请登记(第八十九条)。基金管理人是基金行业监管和自律管理的主要抓手,与对公开募集基金管理人实行较严格的核准制不同,法律要求非公开募集基金管理人按照规定的条件向基金行业协会登记,并报送基本情况。

三是非公开募集基金的备案制度,规定非公开募集基金募集 完毕后,基金管理人应向基金行业协会备案(第九十条)。与公 开募集基金类似,非公开募集基金也实行事后备案制度。自 2008 年国际金融危机以来,各国对具有系统重要性的金融机构普遍加强了监管。对一些规模较大的非公开募集基金及其基金管理人,我国金融监管部门也有必要加强监管,加大对金融系统性风险的监测预警。为此,法律规定非公开募集基金募集的资金总额或者持有人人数达到规定标准的基金,基金行业协会应当向监管部门报告。

四是非公开的募集方式。规定禁止进行公开性的宣传和推介,不得通过报刊、电台、电视台、互联网等公众传播媒体,也不得使用其他方式向不特定对象进行宣传(第九十二条)。这一规定同样适用于基金份额转让的情况,基金份额持有人也不得利用公开性宣传方式向非合格投资者转让。

五是基金合同约定原则,非公开募集基金的具体事务主要由 当事人通过基金合同自主约定,基金的出资方式、投资范围、收 益分配、信息披露等内容都由基金合同约定,法律并未作强制性 规定(第九十三条)。这充分体现了非公开募集基金合同在基金 运作中的中心地位,也符合非公开募集基金灵活运作的需要。

六是基金的托管制度,规定非公开募集基金应由基金托管人 托管,但基金合同另有约定的除外(第八十九条)。考虑到非公 开募集基金投资人基于对管理人的信任,有些存在自愿选择不进 行托管的情形,法律在此对非公开募集基金不强制规定其托管人, 可以由基金合同自主约定。

七是规定非公开募集基金管理人达到规定条件的,经监管机

构核准,可以从事公募基金管理业务。这为管理业绩较好的非公开募集基金管理人从事公开募集基金管理提供了通道,这样做更有利于增强基金行业的管理能力和激励机制,与境外成熟市场基金管理公司先做私募、再做公募的做法也是一致的。

此外,考虑到实践中不少金融机构已经通过非公开募集资金进行了证券投资活动,应当统一适用基金法,但由于所依据的部门规章各不相同,对其基金管理人的资质要求等可按现行管理体制进行规范。为此,新基金法第二章增加了一条衔接性规范,规定:对非公开募集基金的基金管理人进行规范的具体办法,由国务院金融监督管理机构按照本章的原则制定(第三十二条)。

2. 关于公开募集基金的放松管制。

根据目前公开募集基金运行情况和存在问题,新基金法对基金管理人、基金投资范围等方面大幅放宽行政管制和运作限制,进一步适应基金市场化发展的需要。

一是适当放宽基金管理人、基金托管人的资格范围,规定除基金管理公司外,允许经证监部门批准的其他机构从事公开募集基金管理业务(第十二条),从而为信托公司、保险资产管理公司等其他机构从事公开募集基金管理业务提供了空间;除商业银行外,允许证监会批准的其他机构从事基金托管业务(第三十三条)。

二是适当放宽基金管理公司股东条件。现行基金法规定基金管理公司的主要股东注册资本在三亿元以上,这使得主要股东局

限为法人。为进一步发挥基金管理专业机构和专家作用,支持参与投资设立基金管理公司,新基金法将原来的主要股东注册资本三亿元以上的要求修改为"资产规模达到国务院规定的标准"(第十三条),并规定基金管理人可以实行专业人士持股计划(第二十二条)。

三是适当放宽基金募集的审核,将基金募集由必须作出实质性审查的"核准制",改为仅需作合规性审查的"注册制"(第五十一条)。

四是适当放宽基金关联交易等方面限制。现行基金法为维护基金份额持有人利益和基金财产安全,对基金管理人、基金托管人与其他利害关系人之间的关联交易作了禁止性规定。但是,随着托管银行的上市,上市托管银行托管的基金市值占到全部基金市值的85%以上,作为基金公司股东的证券公司承销股票也往往涉及关联交易,简单地禁止关联交易已不能适应基金业发展的需要。新基金法对基金管理人、基金托管人与其利害关系人间的关联交易予以放行,但要求防范利益冲突,并遵守监管部门的规定(第七十四条)。

五是适当放开基金从业人员的证券投资活动。现行基金法对基金从业人员买卖证券未作规定,实践中基金从业人员主要参照证券法禁止进行股票、债券等证券投资的规定,但该规定执行中存在不少问题。新基金法借鉴境外市场做法,通过对基金从业人员的证券投资建立申报、登记等管理制度,有限度地放开其证券

投资活动,增强了规定的操作性。

六是简化行政审批事项,包括减少对基金管理人的任职核准, 取消基金托管人的任职核准,取消基金管理人设立分支机构核准、 5%以下股东变更核准以及变更公司章程条款审批等项目(第十四 条、第十七条)。

3. 关于加强基金投资者保护。

新基金法围绕加强投资者权益保护,从基金治理结构、基金份额持有人大会、基金监管检查等方面对原基金法进行了修改完善。

一是增加基金组织方式的规定,完善基金治理结构。为给投资者提供更多组织形式的选择,在契约型基金的基础上,增加了基金运作方式和组织一章,参照公司治理结构和国外公司型基金实践,规定基金份额持有人大会可以设立常设机构(类似于国外公司型基金的董事会),行使召集基金份额持有人大会、提请更换基金管理人和托管人等职权(第四十九条)。这类基金份额持有人大会的常设机构可以更好地发挥对基金管理人、托管人的监督,特别是在相关机构投资者或个人较集中地持有基金份额时,可以通过常设机构对基金活动进行监督。

同时,对非公开募集基金,借鉴有限合伙企业和国外有限合伙型基金的运作机理,规定可以由部分基金份额持有人作为基金管理人并承担无限连带责任,强化对基金管理人的激励和约束(第九十四条)。

二是完善基金份额持有人大会制度。针对基金份额持有人召集难度大、发挥作用难的问题,引入二次召集大会制度,增强持有人大会的召集难度(第八十七条)。

三是加强对基金管理人的监管和风险处置,包括将基金管理人的股东及其实际控制人纳入监管范围(第二十四条),要求基金管理人和基金托管人计提风险准备金,完善执法手段和监管措施以及接管、托管、撤销等风险处置措施等(第二十五至二十八条)。

4. 关于基金的税收政策。

现行基金法对基金的税收政策未作规定。针对公开募集基金的税收政策,财政部和国家税务总局陆续出台了若干专门规定,对基金管理人运用基金财产进行证券投资活动的差价收入实行暂免征收基金层面的企业所得税和营业税等一系列税收优惠。这在较大程度上避免了基金的重复征税,但仍暗含将基金视为纳税主体,只是予以暂时免征相应税收。

随着近年基金业的发展,各方面对基金税收政策的认识逐步明确。基金作为募集投资者资金进行集合投资的一种投资方式,基金财产独立于基金管理人和托管人的固有财产,可以基金的名义进行投资,但基金并不构成独立的工商实体,也不在工商部门进行登记。基金份额持有人按照法律和基金合同约定享受收益和承担风险,基金就像一只"导管",将投资收益传输给投资者。

为避免重复征税,基金不应视为独立的纳税主体,而应按照

"税收穿透"原则,基金投资的相关税收由基金投资者承担。为此,新基金法明确规定,"基金财产投资的相关税收,由基金份额持有人承担,基金管理人或者其他扣缴义务人按照国家有关税收征收的规定代扣代缴"(第八条),从法律上为基金税收政策设定了依据。

5. 关于加强中介服务和行业自律。

随着基金行业的迅速发展,其专业程度不断提高,相关服务业务也得到快速发展,基金服务业务从原有的简单代销业务、份额登记业务扩展到基金评价、基金销售支付等增值服务,一些基金管理公司也探索将基金销售、估值服务等业务外包给专业的基金服务机构。由于现行法律对基金销售机构、基金份额登记机构、基金估值服务机构等服务机构缺乏详细规定,已难以适应基金业快速发展的需要。

新基金法适应基金服务发展需要,在第十一章专设一章规定 了各类基金服务机构。同时,为加强基金业特别是非公开募集基 金的自律管理,新基金法在第十二章专设一章规定了基金行业协 会的内容,明确规定了协会的性质及组成、组织机构及主要职责 等内容,并专门规定了协会履行非公开募集基金管理人登记、基 金产品备案的职责。

新基金法的未尽事宜

在两次基金法的起草过程中,关于法律的调整范围都曾引起较广泛的关注和争议。原基金法起草时,围绕产业投资基金、风

险投资基金是否纳入法律调整范围,有关部门和社会各界认识不一,最后基金法局限于调整公开募集的证券投资基金。此次新基金法出台前后,也有不少关于 PE 是否纳入调整范围的讨论。

事实上,从新基金法的结构上可以看出,基金立法是按照基金的募集方式,区分公开募集基金和非公开募集基金进行分别立法,而不是按基金投资方向进行分别立法,这与境外成熟市场的基金立法也是一致的。

对公开募集基金来说,投资者众多、社会影响面大,基金的募集、运作及基金管理人等需要进行较严格的监管,对其投资方向也往往要求投资于上市证券等资产,以满足投资者赎回等流动性需要。目前,国内的证券投资基金主要投资于上市交易的证券类资产,但也出现了一些基金投资于银行存款、央行票据、黄金等高流动性的非证券类资产。与公开募集基金相比,非公开募集基金的运作方式更加灵活,投资范围也需要更加宽泛,主要应由基金合同来自主约定。从国外实践来看,非公开募集基金的投资也往往不局限于证券类资产,很多投资于未上市公司或者高科技企业,法律也可不作强制性规定。

在此次新基金法审议过程中,社会各方面对非公开募集基金 投资于未上市股权等方面认识不一,比较一致的意见认为:对非 公开募集基金从事买卖公开发行的股份有限公司的股票,会对证 券市场和公众利益产生重要影响,应由基金法进行调整,而对投 资于非公开发行的股权或股票的活动,可不在法律中予以规定。 为此,新基金法回避了对非公开募集基金投资于未上市股权的争议,将非公开募集基金财产的证券投资范围规定为,"包括买卖公开发行的股份有限公司股票、债券、基金份额,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"(第九十五条)。

此外,新基金法对非公开募集基金的规定相对原则,将合格 投资者、基金管理人登记条件等其中涉及的具体规则和相关标准 授权证监部门予以制定。因此,为保障新基金法律的有效实施, 证监部门需要及时制定非公开募集基金管理人登记、基金备案、 合格投资者认定、账户开设等一系列配套规章规则,并对公开募 集基金的管理公司管理办法、基金托管资格管理办法等进行修改 完善,使新基金法在今年6月1日实施时所规定的各项制度有效 落实到位。

(作者雷戈 系北京大学经济学博士)