

## 新《证券投资基金法》简析

《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称“《基金法》”）于2012年12月28日经全国人民代表大会常务委员会修订，修订后的《基金法》于2013年6月1日起实施。相较于修订之前的《基金法》，修订后的《基金法》在篇幅和内容方面均作出了较大幅度的修改，基于此，本文将对《基金法》及其配套法规的修订或颁布情况、《基金法》的主要修订内容以及修订后的几个主要问题进行总结和简要评析，供大家参考。

为表述方便，本文将修订之前的《基金法》称为“原《基金法》”，将修订之后的《基金法》称为“新《基金法》”。

### 一、新《基金法》及其配套法规概述

新《基金法》共十五章、一百五十五条，合并了原《基金法》的两章（基金份额的交易、申购和赎回），新增加了四章（基金的运作方式和组织、非公开募集基金、基金服务机构和基金行业协会），在篇幅和内容方面均作出较大幅度的修订。本次修订的指导思想为：适应基金业发展变化，适当扩大调整范围，构建非公开募集基金的基本法律框架；加强基金监管，切实保护基金持有人的合法权益；发挥市场内在约束功能，提高基金

业核心竞争力，促进基金业持续稳定健康发展<sup>1</sup>。

新《基金法》颁布后，为落实其中相关授权条款的规定和配合其实施，国务院、中国证监会、中国银监会、中国保监会、中国证券投资基金业协会（以下简称“基金业协会”）等相继制定或修改了相关配套法规及自律规则，并就其他配套法规的修改征求意见。截至目前，主要的配套法律、自律规则或征求意见稿包括：

- **基金管理人方面**：《国务院关于管理公开募集基金的基金管理公司有关问题的批复》，《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》，《保险机构投资设立基金管理公司试点办法》，《证监会关于就〈公开募集证券投资基金管理人管理办法〉及其配套规则公开征求意见的通知》；
- **基金托管方面**：《证券投资基金托管业务管理办法》，《非银行金融机构开展证券投资基金托管业务暂行规定》；
- **基金运作方面**：《公开募集证券投资基金参与国债期货交易指引》，《中国证券监督管理委员会关于就〈公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）〉公开征求意见的通知》；

<sup>1</sup> 吴晓灵：关于《中华人民共和国证券投资基金法》（修订草案）的说明。

- **基金销售方面：**《证券投资基金销售管理办法》，《关于实施〈证券投资基金销售管理办法〉的规定》，《保险机构销售证券投资基金管理暂行规定》，《中国证券监督管理委员会关于修改〈开放式证券投资基金销售费用管理规定〉的决定》，《证券投资基金销售机构通过第三方电子商务平台开展业务管理暂行规定》；
- **资产管理方面：**《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》，《证券投资基金管理公司子公司管理暂行规定》；
- **其他方面：**《公开募集证券投资基金风险准备金监督管理暂行办法》、《基金管理公司固有资金运用管理暂行规定》等；及
- **自律规则方面：**《证券投资基金会计核算业务指引》、《短期理财基金产品业务运作规范》、《关于加强专项资产管理业务风险管理有关事项的通知》、《基金从业人员证券投资基金管理指引（试行）》、《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》、《关于进一步完善基金管理公司治理相关问题的意见》等。

## 二、新《基金法》的主要修订内容

结合《基金法》修订的指导思想，新《基金法》的主要修订内容体现为四个方面：将非公开募集基金纳入调整范围；完善公开募集基金的部分规定；加强基金投资者权益保护；以及增加对基金服务机构和基金行业协会的规定。以下就该四个方面分别进行介绍。

### （一）将非公开募集证券投资基金纳入调整范围，确认其合法地位

新《基金法》最大的亮点为将非公开募集证券投资基金（以下亦称“私募证券投资基金”）纳入调整范围，确立其合法地位。新《基金法》第2条

规定非公开募集的证券投资基金适用该法，并在第十章对私募证券投资基金的募集、运作、管理等进行规范。新《基金法》有关非公开募集基金的主要规定如下：

#### 1、公开募集与非公开募集的区分

新《基金法》第51条将公开募集界定为以下三种情形之一：（1）向不特定对象募集资金；（2）向特定对象募集资金累计超过二百人；（3）法律、行政法规规定的其他情形。该界定借鉴了《证券法》第10条关于“公开发行”的定义。不符合前述三种情形的，则为非公开募集。

#### 2、新《基金法》适用于进行证券投资的私募证券投资基金，但不适用于以未公开发行的股权或股份为投资对象的私募股权投资基金

新《基金法》第95条第2款规定私募证券投资基金的投资范围为“公开发行的股份有限公司股票、债券、基金份额，以及国务院证券监督管理机构规定的其他证券及其衍生品种”，而不包括未公开发行的股份有限公司股份、有限责任公司股权以及合伙企业的合伙份额。因此，私募股权投资基金（如PE、VC）不在新《基金法》的调整范围之内。

#### 3、私募证券投资基金可采用契约、公司、合伙企业的形式

新《基金法》第2条和第93条规定私募证券投资基金可以采用契约形式，即投资者与基金管理人、基金托管人<sup>2</sup>通过签订基金合同的方式约定基金的投资运作方式。第94条在此基础上进一步规定

<sup>2</sup> 新《基金法》第89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。因此，投资者与基金管理人可通过基金合同约定不采用托管机制，从而基金合同的当事人仅为投资者和基金管理人。

了契约型基金中的一种特殊基金组织形式<sup>3</sup>，即由部分基金份额持有人作为基金管理人负责基金的投资管理活动，并在基金财产不足以清偿其债务时对基金财产的债务承担无限连带责任（即补充性质的无限连带责任）。同时，新《基金法》第154条规定，“公开或者非公开募集资金，以进行证券投资活动为目的设立的公司或者合伙企业，资产由基金管理人或者普通合伙人管理的，其证券投资活动适用本法”，则为私募证券投资基金采用公司制和合伙企业制明确了法律依据。

#### 4、对私募证券投资基金采取较为宽松的监管体制，实施基金管理人事前登记和基金产品事后备案制度

新《基金法》第90条和第95条规定基金管理人应按规定向基金业协会履行登记手续，报送基本情况，基金管理人应在基金募集完毕后向基金业协会备案。为落实该规定，基金业协会于2014年1月发布了《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》，明确私募投资基金<sup>4</sup>管理人登记和私募基金备案的程序和要求，对私募投资基金业务活动进行自律管理。根据该试行办法，私募投资基金管理人应当向基金业协会履行登记手续并申请成为基金业协会会员，登记申请材料完备的，基金业协会自收齐登记材料之日起20个工作日内，以通过网站公示基金管理人基本情况的方式，为基金管理人办结登记手续；未经登记的私募基金管理机构，不得从事私募投资基金管理业务活动<sup>5</sup>。基金管理人在基金募集完毕之日

后20个工作日内，通过私募基金登记备案系统进行基金备案，并根据基金的主要投资方向注明基金类别，如实填报基本信息。基金业协会对备案的私募基金信息予以公示。经备案的私募基金可以申请开立证券相关账户。因此，此前通过信托公司、基金管理公司等通道发行和管理证券投资产品的“阳光私募”，其实际管理人将可以合法、独立地发行和管理产品，无需再借助其他金融机构的通道。

根据中国证监会最近的新闻发布会信息，中国证监会正在探索建立包括私募证券投资基金和私募股权投资基金等在内的各类私募基金在行业自律基础上的适度监管体制，即对各类私募基金及其管理人不设准入门槛，由其在自主设立后向基金业协会进行事后登记备案，中国证监会根据基金业协会的私募基金登记备案信息进行事后监测和监管。<sup>6</sup>

除上述登记、备案要求外，新《基金法》对私募证券投资基金的运行保留了较大灵活性，例如：投资者可以不按基金份额持有比例分享收益和承担风险，允许通过基金合同进行约定（第3条）；允许通过基金合同约定不采用托管机制（第89条）；允许对出资方式和认缴期限作出约定，即可以约定不以现金出资（如以证券出资），可以先期认缴、后期缴付出资（第93条）。

#### 5、建立合格投资者制度，限定参与私募证券投资基金的合格投资者累计不得超过二百人

私募证券投资基金受到的监管较公募基金为弱，其投资者的财务实力、投资经验和风险承受能力应比公募基金投资者更强。对此，新《基金法》第88条规定，私募证券投资基金应向合格投资者

<sup>3</sup> 何永坚主编：《中华人民共和国证券投资基金法解读》，中国法制出版社2013年2月版，第254-255页。

<sup>4</sup> 《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》适用的对象包括私募证券投资基金和私募股权投资基金。

<sup>5</sup> 中国证券投资基金业协会：“私募基金登记备案相关问题解答（一）”，参见<http://www.amac.org.cn/xhdt/zxdt/385645.shtml>，2014年3月23日访问。

<sup>6</sup> 中国证监会2014年2月28日新闻发布会，详见[http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/bgt/xwfbh/201402/t20140228\\_244462.htm](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/bgt/xwfbh/201402/t20140228_244462.htm)，2014年3月1日访问。

募集，且合格投资者累计不得超过二百人。合格投资者，是指“达到规定资产规模或者收入水平，并且具备相应的风险识别能力和风险承担能力、其基金份额认购金额不低于规定限额的单位和个人”，合格投资者的具体标准由国务院证券监督管理机构规定。

从新《基金法》对“合格投资者”的界定来看，判断合格投资者的指标有三个：拥有一定规模的资产或收入、具备相应的风险识别和承受能力、认购金额达到规定限额。根据基金业协会的发布的《私募基金登记备案相关问题解答（二）》，目前中国证监会正在制定合格投资者认定标准，在中国证监会有关规定出台之前，基金业协会建议私募基金（包括私募证券投资基金和私募股权投资基金）管理人向符合以下条件的投资者募集资金：（1）个人投资者的金融资产不低于 500 万元人民币，机构投资者的净资产不低于 1000 万元人民币；（2）具备相应的风险识别能力和风险承担能力；（3）投资于单只私募基金的金额不低于 100 万元人民币。

值得注意的是，上述基金业协会建议的第（1）项关于个人投资者的资产规模标准，与中国证监会于 2013 年 6 月 26 日修订的《证券公司客户资产管理业务管理办法》第 26 条规定的标准（投资者的个人或者家庭金融资产合计不低于 100 万元人民币）不同。证券公司集合资产管理产品与私募证券投资基金同属私募性质，而中国证监会未来是否会对它们执行相同的“合格投资者”标准，有待继续观察。

## 6、限定私募证券投资基金的募集对象和募集方式

依新《基金法》第 92 条规定，私募证券投资基金的募集，首先不得向合格投资者之外的单位和个人募集，其次不得向不特定对象进行宣传推介，

如通过报刊、电台、电视台、互联网等公众传播媒介或者讲座、报告会、分析会等方式进行宣传推介。

## 7、私募证券投资基金的投资范围

新《基金法》第 95 条第 2 款规定私募证券投资基金的投资范围为“公开发行的股份有限公司股票、债券、基金份额，以及国务院证券监督管理机构规定的其他证券及其衍生品种”。

与公募基金相比，私募证券投资基金的投资范围更宽，体现在：（1）允许投资的股票为公开发行的股票，不论是否已上市，而公募基金则仅能投资已上市交易的股票；（2）投资的债券范围无限制，而公募基金仅能投资已上市交易的债券；（3）可投资基金份额，而公募基金原则上不能买卖其他基金份额，除非中国证监会另有规定；（4）因私募证券投资基金面向合格投资者，公募基金主要面向人数众多的普通投资者，故对公募基金的投资对象一般要求有较低的风险和较高的安全性。基于此，虽然新《基金法》第 73 条（公募基金投资范围）的兜底条款与第 95 条第 2 款的兜底条款均为“国务院证券监督管理机构规定的其他证券及其衍生品种”，但未来允许私募证券投资基金投资的对象却未必允许公募基金投资。<sup>7</sup>

## 8、符合条件的私募证券投资基金管理人可以从事公募基金业务

新《基金法》第 97 条规定，专门从事非公开募集基金管理业务的基金管理人，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核准，可以从事公开募集基金管理业务。这为私募证券投资基金管理人从事公募基金业务打开了通道。

<sup>7</sup> 何永坚主编：《中华人民共和国证券投资基金法解读》，中国法制出版社 2013 年 2 月版，第 259 页。

为落实上述规定，中国证监会颁布了《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》，对各类资产管理机构开展公募基金管理业务的条件和申请程序作出规定，其中就包括私募证券投资基金管理机构（除其他条件外，私募证券投资基金管理人须实缴资本或者实际缴付出资不低于1000万元、最近3年证券资产管理规模年均不低于20亿元）。值得注意的是，该暂行规定还规定，股权投资管理机构、创业投资管理机构等其他资产管理机构符合其规定条件，申请开展基金管理业务的，比照执行。由此可见，中国证监会进一步为私募股权投资基金的管理人从事公募基金业务打开了通道。

## （二）完善公开募集基金的规定，放松管制，激发行业活力

原《基金法》修订的背景在于中国基金业发生了很大变化，原《基金法》的部分规定已不能完全适应市场发展新形势和基金监管的需要，其主要表现之一为基金的行政管制和运作限制过严，制约基金市场竞争力和活力发挥。因此，本次修法的指导思想就包括“发挥市场内在约束功能，提高基金业核心竞争力”。<sup>8</sup>在公募基金方面，则主要体现为放松管制、激发行业活力。

### 1、放宽基金管理人的组织形式，允许合伙企业担任基金管理人

新《基金法》第12条规定，基金管理人由依法设立的公司或合伙企业担任。因公募基金面向众多普通投资者，因此新《基金法》对其管理人的要求更为严格，即只有基金管理公司或经国务院证券监督管理机构按照规定核准的其他机构才能担任。根据《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》，该等“其他机构”则包括符

<sup>8</sup> 吴晓灵：关于《中华人民共和国证券投资基金法》（修订草案）的说明。

合条件的证券公司或证券公司控股的资产管理子公司、保险资产管理子公司、私募证券投资基金管理机构、股权投资管理机构、创业投资管理机构等其他资产管理机构。由于私募证券投资基金管理机构可能采用合伙企业形式，因此公募基金管理人的组织形式理论上仍包括公司制和合伙企业制，不过其准入条件应较私募证券投资基金更为严格。

### 2、扩大基金管理人的范围，允许其他资产管理机构从事公募基金业务

根据新《基金法》，私募证券投资基金管理人经国务院证券监督管理机构核准，可以从事公开募集基金管理业务。此外，如上所述，证券公司或证券公司控股的资产管理子公司、保险资产管理子公司、股权投资管理机构、创业投资管理机构等符合规定条件的其他资产管理机构，也可以从事公募基金管理业务。

由于现行《证券投资基金管理公司管理办法》规定了严格的“一参一控”和同业经营限制<sup>9</sup>等原因，目前尚未有其他资产管理机构取得公募基金业务资格。为解决该法律障碍，中国证监会于2013年5月发布《关于就〈公开募集证券投资基金管理人管理办法〉及其配套规则公开征求意见的通知》，拟将“一参一控”政策限定仅适用于参股基金公司的股东，不再向上追溯至实际控制人（即受同一实际控制人控制的多家机构，可以分别参股2家基金公司，其中控股不得超过1家），并取消同业经营限制，允许已经控股基金公司的证券公司等其他机构申请公募基金管理业务资格，按

<sup>9</sup> 《证券投资基金管理公司管理办法》（2012年修订）第11条规定“一家机构或者受同一实际控制人控制的多家机构参股基金管理公司的数量不得超过2家，其中控股基金管理公司的数量不得超过1家”，第39条第2款规定“基金管理公司的单个股东或者有关联关系的股东合计持股比例在50%以上的，上述股东及其控制的机构不得经营公募或者类似公募的证券资产管理业务”。

照中国证监会的相关要求开展公募基金管理业务。其目的在于弱化行业门槛管制，进一步激发行业活力。而针对放宽同业经营限制后可能出现的同业竞争、关联交易和利益输送问题，中国证监会在上述征求意见稿中拟进一步加强利益冲突防范、强化关联交易披露。

### **3、从主要股东资质方面放宽基金管理公司的准入条件**

新《基金法》降低了主要股东（指持有基金管理公司股权比例最高且不低于 25% 的股东）的主体资格和资本/资产规模方面的门槛，放宽基金管理公司的准入条件。原《基金法》第 13 条规定，主要股东须为公司且注册资本不低于 3 亿元人民币。而根据新《基金法》第 13 条和《国务院关于管理公开募集基金的基金管理公司有关问题的批复》规定，基金管理公司的主要股东可以是法人或企业组织，也可以是自然人；主要股东为法人或者其他组织的，净资产不低于 2 亿元人民币；主要股东为自然人的，个人金融资产不低于 3000 万元人民币，在境内外资产管理行业从业 10 年以上。

### **4、扩大基金托管人范围，对外资商业银行开放基金托管业务，并允许商业银行之外的其他金融机构担任托管人**

新《基金法》第 33 条规定，基金托管人由商业银行或其他金融机构担任。其中，商业银行的基金托管资格由中国证监会和中国银监会核准，其他金融机构的基金托管资格由中国证监会核准。对于后者，中国证监会公布的《非银行金融机构开展证券投资基金托管业务暂行规定》对非银行金融机构担任托管人应当具备的条件作出了规定，其中资产规模方面的要求是“最近 3 个会计年度的年末净资产均不低于 20 亿元人民币”。该暂行规定还要求开展基金托管业务的非银行金融机构

为其托管的基金选定具有基金托管资格的商业银行作为资金存管银行，并开立托管资金专门账户，用于托管基金现金资产的归集、存放与支付，该账户不得存放其他性质资金。

此外，为落实新《基金法》的规定，中国证监会于 2013 年 2 月修订的《证券投资基金托管业务管理办法》对外资商业银行开放了基金托管业务，使得外资商业银行在获得基金托管资格上享有与境内中资商业银行同等的权利。而修订前的《证券投资基金托管资格管理办法》则限定仅适用于境内中资商业银行，不适用于外资商业银行。

### **5、允许公募基金管理人实行专业人士持股计划，强化激励约束机制**

新《基金法》第 22 条规定，公开募集基金的基金管理人可以实行专业人士持股计划，建立长效激励约束机制。这将有利于基金管理人加强对基金经理的激励、鼓励优秀基金经理留任、减少基金经理频繁跳槽给基金财产以及投资者利益带来的不利影响。

### **6、简政放权，取消多项审批项目**

新《基金法》在行政审批方面做了较大的调整，取消了多项审批项目，主要包括：

- (1) 取消基金管理公司设立分支机构核准、5% 以下股东变更核准、变更公司章程条款核准

原《基金法》规定基金管理公司设立分支机构、修改章程或者变更其他重大事项，应当报中国证监会核准。《证券投资基金管理公司管理办法》进一步规定，基金管理公司变更持股不足 5% 但对公司治理有重大影响的股东、修改公司章程重要条款，应当报中国证监会批准。而新《基金法》第 14 条则取消了基金管理公司变更持股

不足 5% 的股东的审批要求。中国证监会于 2013 年 5 月发布的《关于就〈公开募集证券投资基金管理人管理办法〉及其配套规则公开征求意见的通知》亦进一步明确取消基金公司设立分支机构、变更公司章程重要条款等行政许可项目，将相关事项由事前审批改为了事后报告。尽管该征求意见稿尚未最终生效，但相信未来的生效文件将对新《基金法》的规定予以落实。

- (2) 将公募基金发行核准制改为注册制，且上市交易经交易所审核同意即可

截至目前，公募基金的发行经历了从严格单通道核准到分类审核制，再到准注册制，最后到注册制的改革过程。2012 年 12 月，中国证监会基金监管部发布《关于深化基金审核制度改革有关问题的通知》，取消了产品审核通道，允许基金管理公司根据市场需求自行决定上报的基金数量和类型，缩短产品审核期限（常规产品按照简易程序 20 个工作日内完成审核），优化产品审核方式（建立网上申报与审核系统）。在此基础之上，新《基金法》将须进行实质审查的核准制直接改为重在合规审查和形式审查的注册制，并规定基金份额的上市交易只需证券交易所审核同意（原《基金法》要求经中国证监会核准或由中国证监会授权证券交易所核准）。该规定减少了行政审批，有力地激发了基金产品的发行，有利于促进市场竞争。基金产品发行的事实也验证了这一点，据中国证监会统计数据，截至 2014 年 1 月，公募基金的数量为 1574 只<sup>10</sup>，较截至 2013 年 6 月的 1345 只增加

了 229 只，期间平均每天有超过 1 只新基金发行。

- (3) 取消对基金运作方式转换的审批，允许基金与其他基金合并

新《基金法》第 79 条规定，基金转换运作方式，只需按照基金合同的约定或者基金份额持有人大会的决议即可，不再需要中国证监会的核准。同时，新《基金法》还第一次规定基金可以与其他基金合并，而且也无需中国证监会核准。

根据中国证监会于 2013 年 4 月发布的《关于就〈公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）〉公开征求意见的通知》，中国证监会拟加强对小规模基金的监管，鼓励小基金“关停并转”。据此，基金合并或将成为小基金继续运作的一种选择。不过，由于基金的合并涉及两个基金和众多投资者，就操作可行性而言，通常只有在运作方式、投资范围、投资策略、存续期限等核心要素方面相同或类似的基金方有合并的可能，且需要两个基金各自的基金份额持有人大会表决通过。

- (4) 其他审核事项的取消

新《基金法》还取消了对基金份额持有人大会决议的审核要求（备案即可），取消对基金管理人的法定代表人、经营管理主要负责人和从事合规监管的负责人以外的其他高级管理人员（如副总经理）的任职条件审核，取消对封闭式基金扩募或者延长基金合同期限的审核要求（备案即可）。

## 7、允许基金从业人员进行证券投资，并设立事先申报和利益冲突防范机制

新《基金法》放开了基金从业人员的证券投资限

<sup>10</sup> “证券投资基金名录(2014 年 1 月)”，来源于中国证监会网站：[http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306208/201402/t20140217\\_243940.htm?keywords=](http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306208/201402/t20140217_243940.htm?keywords=)，2014 年 3 月 23 日访问。

制，其第 18 条和第 35 条规定，公开募集基金的基金管理人的董事、监事、高级管理人员和其他从业人员，基金托管人的专门基金托管部门的高级管理人员和其他从业人员，其本人、配偶、利害关系人可以进行证券投资。另一方面，为防止基金从业人员的证券投资活动与基金财产的投资和基金份额持有人的利益发生冲突，防范基金从业人员损害基金财产和基金份额持有人的利益，新《基金法》同时规定，基金从业人员进行证券投资的，应事先向基金管理人或基金托管人申报，并不得与基金份额持有人发生利益冲突；基金管理人和基金托管人应当建立相应的申报、登记、审查、处置等管理制度，并报中国证监会备案。

关于“利害关系人”的范围，根据中国基金业协会发布的《基金从业人员证券投资管理指引（试行）》规定，至少包括以下人员：（1）基金从业人员承担主要抚养费或赡养费的父母、子女及其他亲属；（2）基金从业人员可以实际控制其账户的运作，或向其提供具体投资建议，或可直接获取其账户利益，或作为其账户资金的实际持有人的人员或机构。可见，“利害关系人”的范围非常广泛。

## 8、扩大公募基金投资范围，放松基金财产的运用方式管制

新《基金法》第 73 条和第 74 条规定，公募基金财产的投资范围包括：上市交易的股票、债券，国务院证券监督管理机构规定的其他证券及其衍生品种，其他基金份额。与原《基金法》相比，增加的投资范围为证券衍生品种和其他基金份额，前者将目前公募基金从事股指期货和国债期货交易的法律依据提高到法律层面，后者则为“基金中的基金”（以下简称“FOF”）提供了法律依据，丰富了基金类型。对于 FOF，中国证监会于 2013 年 4 月发布《关于就〈公开募集证券投资基金运作

管理办法（征求意见稿）〉公开征求意见的通知》，拟规定“百分之八十以上的基金资产投资于其他基金份额的，为基金中基金”，并规定常规基金持有其他基金的比例不得超过基金资产净值的 10%，以区分 FOF 与常规基金的不同投资管理模式。

就基金财产的运用方式而言，新《基金法》则在以下方面进一步放松管制：

- （1）有条件地允许关联交易：允许基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有其他重大利害关系的公司发行的证券或承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易。与原《基金法》对此严加禁止不同，新《基金法》予以放开，并同时规定“应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，防范利益冲突，符合国务院证券监督管理机构的规定，并履行信息披露义务”。
- （2）不再严格禁止基金财产向他人贷款或提供担保，而是禁止“违反规定”向他人贷款或提供担保。这一修改回应了基金业实践中存在的必要融资或担保需求，如基金参与债券质押式回购或融资融券业务。而“规定”外延的宽泛性（既包括法律、法规，也包括其他规范性文件、通知等）也为未来基金财产通过借贷或担保方式进行运用的制度设计保留了法律空间。
- （3）允许组合投资的例外：基金财产投资应采用资产组合的方式，但中国证监会另有规定的除外，如实践中已存在的黄金 ETF、联接基金。

### （三）加强基金投资者权益保护

证券投资基金的法律关系为信托法律关系，基金

份额持有人是信托关系中的委托人和受益人。依《信托法》第 25 条规定，受托人应为受益人的最大利益处理信托事务，管理信托财产必须恪尽职守，履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务。因此，加强基金投资者权益保护为本次修法的着力点之一。与原《基金法》相比，新《基金法》在以下方面加强了对基金投资者权益的保护：

### 1、增加规定基金份额持有人利益优先的原则

在已规定基金管理人、基金托管人和基金服务机构负有诚实信用、谨慎勤勉义务的基础之上，新《基金法》进一步规定了基金份额持有人利益优先原则，主要体现在：

- (1) 公募基金的基金从业人员<sup>11</sup>本人、配偶、利害关系人进行证券投资，不得与基金份额持有人发生利益冲突（第 18 条）；
- (2) 公募基金的基金从业人员，不得从事损害基金财产和基金份额持有人利益的证券交易及其他活动（第 19 条）；
- (3) 公募基金的基金管理人的股东、董事、监事和高级管理人员在行使权利或者履行职责时，应当遵循基金份额持有人利益优先的原则（第 22 条）；
- (4) 运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有其他重大利害关系的公司发行的证券或承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，防范利益冲突，符合国务院证券监督管理机构的规定，并履行信息披露义务（第 74 条）。

<sup>11</sup> 指基金管理人的董事、监事、高级管理人员和其他从业人员，以及基金托管人的专门基金托管部门的高级管理人员和其他从业人员。

### 2、明确规定基金不属于纳税主体

现行法律未对基金税收政策作出明确规定。财政部和国家税务总局出台的若干规定对于基金管理人运用基金财产买卖股票、债券的价差收入等暂不征收企业所得税和免征营业税，但并未明确基金不属于纳税主体。对此，新《基金法》第 8 条规定，“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”，在法律层面明确了基金不是纳税主体。需注意的是，在无其他扣缴义务人的情况下，基金管理人需要履行代扣代缴义务，例如，根据《财政部、国家税务总局关于证券投资基金税收问题的通知》（财税字[1998]55 号）规定，对个人投资者从封闭式证券投资基金分配中获得的企业债券差价收入，应按税法规定对个人投资者征收个人所得税，税款由基金在分配时依法代扣代缴。

### 3、基金份额持有人大会可以设立日常机构

新《基金法》第 49 条规定，基金份额持有人大会可以设立日常机构，该日常机构由基金份额持有人大会选举产生的人员组成，行使召集基金份额持有人大会、提请更换基金管理人或基金托管人、监督基金管理人和基金托管人、提请调整基金管理人或基金托管人的报酬标准以及基金合同约定的其他职权。日常机构的设立有利于加强投资者权益保护，强化对基金管理人和基金托管人的监督。

### 4、规定公募基金的份额持有人大会的二次召集制度

针对公募基金的基金份额持有人大会召集难度较大的问题，新《基金法》第 87 条规定了基金份额持有人大会的二次召集制度，即，参加基金份额持有人大会的持有人的基金份额低于二分之一以

上的，召集人可以在原公告的大会召开时间的三个月以后、六个月以内，就原定审议事项重新召集大会，重新召集的大会有代表三分之一以上基金份额的持有人参加即可召开。

## 5、在放松对公募基金的行政管制的同时，加强对基金投资者的权益保护

基金法律关系为信托法律关系，基金投资者的利益保护应置于第一位。基于此，新《基金法》在放松对公募基金的管制的同时，细化基金管理人及其股东、实际控制人、从业人员的行为规范，丰富执法手段和监管措施：

- (1) 增加规定基金份额持有人利益优先的原则：如上述第 1 点所述，新《基金法》针对公募基金增加规定了基金份额持有人利益优先原则。此外，新《基金法》第 21 条和第 39 条还规定了公募基金的基金管理人和基金托管人的禁止行为，其中明确规定基金管理人、基金托管人及基金从业人员不得实施“老鼠仓”行为<sup>12</sup>。
- (2) 将基金管理人的实际控制人纳入监管范围，规定实际控制人应履行重大事项报告义务，不得擅自干预基金经营活动、不得要求基金管理人利用基金财产为自己或他人谋取利益，基金管理公司变更实际控制人应报经中国证监会批准（第 24 条、第 14 条）。
- (3) 丰富监管机构的执法手段和监管措施。在执法手段方面，增加查封重要证据、限制被调查事件当事人的证券买卖等手段（第 114 条）。在监管措施方面，监管机构可责

<sup>12</sup> 新《基金法》第 21 条：公开募集基金的基金管理人及其董事、监事、高级管理人员和其他从业人员不得有下列行为：……（六）泄露因职务便利获取的未公开信息、利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动。

令基金管理人的股东、实际控制人转让其所持有或控制的基金管理人股权以及在转让前限制行使股东权利（第 24 条）；可责令基金管理人暂停部分或全部业务，限制分配红利，限制向董事、监事、高级管理人员支付报酬、提供福利，限制转让固有财产或在固有财产上设定其他权利，责令更换董事、监事、高级管理人员或限制其权利（第 25、26 条）；可责令基金管理人停业整顿、指定其他机构托管、接管、取消基金管理人资格或撤销等（第 27 条）；对基金管理人直接负责的董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员，可通知出境管理机关依法阻止其出境，申请司法机关禁止其转移、转让或以其他方式处分财产，或在财产上设定其他权利（第 28 条）。

## （四）增加有关基金服务机构和基金行业协会的规定

新《基金法》增加规定了“基金服务机构”和“基金行业协会”两章，明确基金服务机构和基金行业协会的法律地位和主要职责。

### 1、有关基金服务机构的主要规定

- (1) 类别：基金服务机构包括从事销售、销售支付、份额登记、估值、投资顾问、评价、信息技术系统服务以及法律和会计服务的机构。
- (2) 义务：基金服务机构负有勤勉义务和保密义务（不得泄露与基金份额持有人、基金投资运作相关的非公开信息），并应建立应急等风险管理制度和灾难备份系统。另外，新《基金法》针对不同的服务机构，原则性规定了各自相关的特定义务，如基金销售机构应向投资人充分揭示投资风险

险，根据投资人的风险承受能力销售不同风险等级的基金产品。

- (3) 注册或备案：从事公开募集基金的销售、销售支付、份额登记、估值、投资顾问、评价、信息技术系统服务等业务的机构，应按中国证监会的规定进行注册或备案。例如，基金销售机构应将机构基本信息报中国证监会备案并予以定期更新，拟从事基金销售支付结算业务的支付机构应填写《基金销售支付结算机构备案表》向中国证监会备案，为基金交易活动提供辅助服务的第三方电子交易平台的经营者应向中国证监会备案。对私募证券投资基金的相关服务机构，则无此要求。
- (4) 基金销售结算资金和基金份额的独立性：基于基金的信托法律关系性质，基金结算资金和基金份额应具有独立性。对此，新《基金法》规定，基金销售结算资金和基金份额独立于基金销售机构、基金销售支付机构和基金份额登记机构的自有财产。
- (5) 基金份额权属依据及质押登记机构：基金份额登记机构以电子介质登记的数据，是基金份额持有人权利归属的根据；以基金份额出质的，质权自基金份额登记机构办理出质登记时设立。根据新《基金法》的规定，基金份额质押登记机构不再局限于《物权法》规定的“证券登记结算机构”，例如，公募基金的基金管理人的职责之一为办理基金份额的登记事宜，基金管理人还可以委托基金服务机构代为办理基金份额的登记，相应地，基金管理人或为基金管理人提供基金份额登记服务的机构则为办理基金份额质押登记的机构。

目前，基金服务机构尚处于发展的初级阶段，但

发展较快。例如，从2013年1月到2014年1月期间，独立销售机构从14家增加至31家<sup>13</sup>，为基金销售机构提供支付结算服务的第三方支付机构从7家增加至13家<sup>14</sup>。截至2014年2月，为基金销售机构提供第三方电子商务平台服务的机构包括淘宝网、京东网两家<sup>15</sup>，但随着基于互联网（尤其是移动互联网）的相关服务提供商之间的竞争加剧，相信在不久的将来该等机构的数量会有所增加。此外，新《基金法》允许基金管理人将基金的份额登记、核算、估值、投资顾问等事项以及基金托管人将核算、估值、复核等事项委托基金服务机构代为办理。随着基金相关行业的进一步细分，或许由此会产生一些新的行业及专业服务机构。

## 2、有关基金行业协会的主要规定

- (1) 基金行业协会为行业自律性组织，是社会团体法人。基金管理人、基金托管人应当加入协会，基金服务机构可以选择加入协会。可见，基金管理人与基金托管人是强制性会员，而基金服务机构是倡导性的自愿会员。
- (2) 基金行业协会负责私募投资基金的登记与备案。依基金业协会发布的《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》和《私募基金登记备案相关问题解答（一）》规定，经备案的私募基金（包括私募证券投资基金和私募股权投资基金）

<sup>13</sup> “基金销售机构名录（2014年1月）”，来源于中国证监会网站：[http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306208/201402/t20140217\\_243941.htm?keywords=](http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306208/201402/t20140217_243941.htm?keywords=)，2014年3月23日访问。

<sup>14</sup> “基金销售支付结算机构名录（2014年1月）”，来源于中国证监会网站：[http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306208/201402/t20140217\\_243942.htm?keywords=](http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306208/201402/t20140217_243942.htm?keywords=)，2014年3月23日访问。

<sup>15</sup> “第三方电子商务平台名录（2014年2月）”，来源于中国证监会网站：[http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306208/201403/t20140319\\_245747.htm](http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306208/201403/t20140319_245747.htm)，2014年3月23日访问。

可以申请开立证券相关账户；未经登记的私募基金管理机构，则不得从事私募投资基金管理业务活动。

依据中国基金业协会网站披露的信息<sup>16</sup>和章程，基金业协会于2012年7月成立。其会员分为三类：普通会员为基金管理人和基金托管人，联席会员为基金销售机构、基金销售支付结算机构、基金评价机构及其他基金服务机构，特别会员为证券期货交易所、登记结算机构、指数公司、地方基金业协会及其他资产管理相关机构。由于基金业协会的会员涵盖了基金、银行、证券、保险、信托、期货、私募机构、QFII与境外机构等类型，协会在客观上起到了相关机构之间进行业务合作和交流的平台作用。另一方面，随着《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》、《基金从业人员证券投资管理指引（试行）》等自律规则的发布和实施，基金业协会在自律管理以及行业规范方面将发挥越来越大的作用，尤其是，协会将成为私募基金监管的重要平台。

### 三、对几个主要问题的简要评析

#### 1、私募股权投资基金的法律适用

新《基金法》将私募证券投资基金纳入调整范围，却未将私募股权投资基金纳入调整范围。按照目前的法律体系，私募股权投资基金适用的主要法律有《公司法》、《合伙企业法》和《合同法》（依其组织形式的不同而有所区别），而不能适用《基金法》。私募股权投资基金的投资者只能寻求这些法律的保护，而不能诉诸于《基金法》的保护，尤其是不能得益于信托法律关系中的受益人利益优先原则和信托财产独立性机制。这种法律关系的切割，在实践中可能产生法律适用难题：对于既从事私募证券投资、又从事私募股权投资的基金而言，其是否适用《基金法》？在多大程度上能够适用，是否能够截然区分证券投资行为和股权投资行为？基金管理人是否对投资者负有

信托法律关系中的受托义务？

从本质上讲，私募股权投资基金与私募证券投资基金两者并无实质性区别，其核心都在于投资者基于对管理人的专业能力和忠诚度的信任，将自己的财产委托给管理人，由管理人以投资者利益最大化为目的，进行管理运用；管理人的核心义务均为忠诚义务和勤勉义务。基于相同事项适用相同规则的法理，以及保护投资者利益的出发点，理应明确私募股权投资基金的信托法律关系，将其纳入《基金法》的适用范围。

#### 2、私募证券投资基金及其他私募性质的资产管理产品的规则适用和法律性质

目前法律法规规定的私募性质的资产管理产品主要包括私募证券投资基金、基金公司或基金子公司的特定客户资产管理产品（下称“基金资管产品”）、证券公司定向、集合及专项资产管理产品（下称“券商资管产品”）、信托产品、保险资产管理产品、期货资产管理产品。针对不同的产品，中国证监会、中国银监会和中国保监会各自制定了相应的规则，其中大部分规则是在最近两年首次制定或进行修改，从而开启了信托、基金、保险、期货等众多机构均参与资产管理业务的“大资管时代”。

从相关规则的适用以及业务实践的开展来看，我们可以发现两个值得深入研究和探讨的问题：

**第一**，目前，由于不同产品的监管机构和适用的规则有所不同，加之不同监管机构的监管强度不一，客观上形成了一定的制度套利空间以及规则、监管之间相互竞争的局面。例如，集合性质的资产管理产品的投资者人数一般不得超过200人，但部分产品却有例外规定（如基金资管产品和信托产品的单笔委托金额在300万元人民币以上的投资者数量不受限制），而有些却没有（如私募证券投资基金、券商资管产品以及保险资产管理产品）。在没有例外规定的产品中，券商资管产品允许将依法设立并接受监管的各类集合投资产品视为单一合格投资者，而相关规则对于私募证券投资基金和保险资产管理产品则未明

<sup>16</sup>参见基金业协会网站：<http://www.amac.org.cn/gyxh/xhjj/382300.shtml>，2014年3月23日访问。

确这一点。

正是基于目前金融监管不是采用功能监管、而是机构监管的框架的现实背景，新《基金法》第32条在非公开募集基金的基金管理人规范方面，规定由“国务院金融监督管理机构”制定具体办法。也就是说，新《基金法》对三个监管机构在私募基金管理人的监管方面留下弹性余地，“认可银监会和保监会对他所管的机构在私募的方面给予宽容”，而未要求全部由中国证监会监管<sup>17</sup>。基于此，可以预期的是，未来不同的资产管理产品仍由不同部门进行监管，监管机构之间、监管规则之间和各自监管的产品之间的竞争在短期内仍将继续，制度套利空间仍将存在。相应地，有关具体产品的方案设计仍将令人充满想象。

**第二**，相关法律法规对于不同资产管理产品的法律关系性质界定不一致，部分资产管理产品的法律性质甚至并不明确。信托产品与证券投资基金为信托法律关系由《信托法》和《证券投资基金法》所规定，但基金资管产品、券商资管产品、保险资产管理产品以及期货资产管理产品的法律关系究竟为信托法律关系，还是委托法律关系，或借贷（负债）等其他性质的法律关系，尚不明确，存在争议。在具体规则方面最为明显的体现是，虽然相关法律法规对不同产品项下的委托财产的独立性（此为信托法律关系的核心所在）有所规定，但对于独立性程度的表述却不尽相同，如下表所示：

独立性要素 产品类型	独立于受托人/管理人的固有财产	独立于受托人/管理人管理的其他财产	独立于委托人未委托管理的其他财产
信托产品	明确规定	明确规定	明确规定
私募证券投资基金	明确规定	明确规定	未明确规定

<sup>17</sup> 吴晓灵：“财富管理市场与资本市场发展——兼谈证券投资基金法修改”，

<http://finance.sina.com.cn/money/fund/20130403/211115047341.shtml>

，2014年3月1日访问。

基金资管产品	明确规定	明确规定	未规定
券商资管产品	明确规定	明确规定	未规定
保险资产管理产品	未规定	未明确规定	未规定
期货资产管理产品	明确规定	未明确规定	未规定

探求产生这种法律关系界定模糊的根本原因，或许可归结为金融分业经营体制。在这种体制下，特定类型的金融业务只能由法律明确规定的机构从事，而现行法律只规定了信托公司和基金管理公司可以从事营业信托业务，从而导致其他金融机构的资产管理产品不能明确为信托法律关系。最明显的例证是，2013年3月正式出台的《证券公司资产证券化业务管理规定》删除了征求意见稿中关于《信托法》为其制定的法律依据之一的表述。

然而，正如产权不清晰不利于财产权保护和导致交易成本增加一样，各类资产管理产品的法律关系性质的模糊，也不利于准确区分委托人、管理人（受托人）、托管人、受益人等各参与主体的权利、义务、职责和责任范围，从而影响对投资者利益的保护。而权利义务的不清晰，则不利于参与主体形成稳定的法律预期，为减少法律后果的不确定性带来的不利影响，参与主体会尽量采取更多的保护措施和防范机制，从而导致交易成本增加。

从本质上讲，信托属于一种法律关系，而不是一类金融业务。将一类法律关系限定为只能由特定机构从事，需要充分且符合实践需求的理由。而从目前来看，维持营业信托业务只能由信托公司和基金管理公司从事，是否具有充足理由值得怀疑，该现状是否能够满足资产管理或财富管理市场快速发展的实践需求也会令人产生疑问。

其实，正如私募股权投资基金与私募证券投资基金两者并无实质性区别一样，上述各类资产管理产品的核心也都是在于投资者基于对管理人的

专业能力和忠诚度的信任，将自己的财产委托给管理人，由管理人以投资者利益最大化为目的或为特定目的，进行管理运用，管理人的核心义务均为忠诚义务和勤勉义务。那么，从相同事项适用相同规则的法理以及更好地保护投资者利益（信托财产的独立性及其破产隔离功能）的实践需求出发，是否可以明确规定各类资产管理产品均为信托法律关系？各类资产管理产品是否应当适用统一的监管规则？

对于上述问题的回答，至少需要从两个方面考虑：第一，法律应当给予投资者何种程度的保护？就契约型私募产品而言，如定性为信托法律关系，那么基于信托财产的独立性及其破产隔离功能<sup>18</sup>，投资者的利益保护较委托法律关系或借贷法律关系更为有力。但对公司型或合伙型的私募产品而言，公司财产或合伙企业财产的相对独立性是否能够实现与信托财产独立性一样的效果，可以满足更加有力地保护投资者利益的需求，从而无需在公司法与合伙企业法之外叠加适用信托法的规定？可见，对于第一个方面的考虑，不仅需要慎重斟酌与衡量立法价值取向，恐怕还需要高超的立法技术。第二，资产管理或财富管理市场的发展实践对于明确（甚至统一）各类资产管理产品法律关系的性质和统一监管规则的需求。目前中国的资产管理或财富管理市场才刚刚起步，就相关资产管理产品法律关系性质的模糊和监管规则的不统一对于市场的发展起到的作用是正面还是反面、未来是否需要明确性质或统一监管规则等问题，仍有待更多的实践和在更长期时间跨度内的深度观察。

### 3、关于利益冲突的防范与处理

<sup>18</sup> 理论上，信托财产的独立性表现为独立于委托人未设立信托的其他财产、受托人的固有财产、受托人管理的其他信托财产以及受益人自身的其他财产，且不会直接受到委托人、受托人、受益人各自债权人的追索，即产生破产隔离的效果，尤其在受益人不属于委托人或受托人的情形中更为明显。但独立性并不意味着信托财产的管理运用和信托利益的分配完全由受托人决定，当事人在设立信托时可以对信托财产的管理运用方式和分配机制作出灵活约定，这正是信托机制的灵活性所在。

新《基金法》放开了公募基金从业人员从事证券投资的限制（第18条），也放开了基金财产从事关联交易的限制（第74条第2款）。与此同时，新《基金法》从以下方面做出相对应的规制：

- （1）基金从业人员从事证券投资，应事先向基金管理人申报，不得与基金份额持有人发生利益冲突；基金管理人应制定相应的申报、登记、审查、处置等管理制度，报国务院证券监督管理机构备案；
- （2）从事关联交易，应遵循基金份额持有人利益优先的原则，防范利益冲突，符合国务院证券监督管理机构的规定，并履行信息披露义务；
- （3）违反前述规定的，应承担相应法律责任，如撤销从业资格、罚款等，且因关联交易而取得的财产和收益归入基金财产。

关于上述关联交易须“符合国务院证券监督管理机构的规定”的要求，中国证监会于2013年4月发布的《关于就〈公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）〉公开征求意见的通知》则拟予细化，包括：应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循持有人利益优先原则；建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行；相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露，重大关联交易应提交董事会审议，董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

应该说，相关限制的放松体现了立法的进步，也显示了监管机构对于放松限制后能够监管好的信心。但是，如何避免“一管就死、一放就乱”的现象发生，原则性的法律规定以及基金业协会的自律规则在具体执行中的效果如何，尤其是事前的利益冲突防范和处理机制是否能够运行良好，仍有待实践检验和进一步观察。令人欣慰的是，监管机构的执法手段和监管措施在不断丰富，运用数据搜集、恢复、整理和分析的技术能力也在提高，未来违法违规行为被发现的可能性将会加大，这或将从反面促使相关参与主体自觉

遵守规则。另外还值得观察的是，既然基金从业人员可以从事证券投资，那么，证券从业人员的证券投资限制是否也会在不远的将来相应放松？如果放松，又该采取何种防范和处理利益冲突的机制？

#### 4、违法行为的民事赔偿责任与投资者索赔

新《基金法》第146条规定，违反本法规定，给基金财产、基金份额持有人或者投资人造成损害的，依法承担赔偿责任；基金管理人、基金托管人在履行各自职责的过程中，违反本法规定或者基金合同约定，给基金财产或者基金份额持有人造成损害的，应分别对各自的行为依法承担赔偿责任，因共同行为造成损害的，应承担连带赔偿责任。该条在《侵权责任法》之外，进一步规定了投资者索赔的法律依据。

尽管有上述原则性法律规定，但实践中仍有诸多与投资者索赔相关的问题需明确其解决方法，例如：（1）投资者的起诉（尤其是涉及众多投资者的案件）是否需要满足额外条件，如类似证券市场虚假陈述案件一样需事先经行政处罚或刑事判决？（2）投资者（尤其是公募基金中人数众多且分散的投资者）通常并不掌握基金运作的信息，也缺乏调查和收集相关交易记录和数据、通讯记录、资金流向等证据的能力与手段，那么，是否应将主要的举证责任分配给基金管理人或托管人？（3）投资者的损失如何证明，损失与行为的因果关系如何建立？（4）投资者的损失如何计算？（5）基金管理人和基金托管人的免责事由包括哪些，在何种程度上可以认定为已尽到了勤勉尽责的义务？这些与民事赔偿相关的事项，也都有待进一步明确和司法实践的检验。

#### 5、基金投资者意志表达机制仍有待完善

按新《基金法》规定，基金份额持有人大会可以设立日常机构，行使召集基金份额持有人大会、监督基金管理人的投资运作等职权。但是，由于基金通常由基金管理人和基金托管人发起设立，投资者（尤其是公募基金的投资者）对基金组织结构的影响力甚微，因此是否设立日常机构在很

大程度上取决于基金管理人和基金托管人的意愿。新《基金法》规定日常机构的立法意图在多大程度上能够实现，令人生疑。从实际效果的角度看，因私募证券投资基金的管理形式更加灵活以及投资者人数较少、综合实力较强，日常机构机制在私募证券投资基金领域或有更大的应用空间。

新《基金法》还针对公募基金的基金份额持有人大会召集难度较大的问题，规定了二次召集制度，第二次召集的大会有代表三分之一以上基金份额的持有人参加即可召开。尽管降低法定出席人数有利于基金份额持有人大会的顺利召开，但在投资者人数众多、较为分散以及普遍持有“搭便车”心态的情况下，该二次召集机制的实施效果同样令人生疑，其实际效果甚至可能是为基金管理人变更基金合同和基金财产管理方式提供更多便利，而非加强投资者对基金管理人和基金托管人的监督。

其实，从保护投资者以及加强对基金管理人和基金托管人的监督的角度而言，立法上可以考虑分类召集和审议机制，即对简单的、对基金份额持有人利益影响不大的事项（如降低基金管理人、基金托管人的报酬标准）规定较低的法定出席标准，而对复杂、重大或对基金份额持有人利益影响较大的事项（如基金合并、转换运行方式、对投资范围做大幅度调整）则规定较高的法定出席标准。在此基础上，基金业协会可以就复杂、重大或对基金份额持有人利益影响较大的事项，作出指引性的规定。

#### 6、基金的组织形式

新《基金法》规定基金（包括公募基金和私募证券投资基金）可以采用契约、公司、合伙企业三种不同组织形式。下表从法人资格、组织机构、投资者人数和地位、企业所得税和分配机制等方面，对这三种组织形式作出比较：

比较点	契约型	公司型	合伙型
法人资格	无法人资格	有独立法人资格	无法人资格

比较点	契约型	公司型	合伙型
组织机构	无,可设日常机构	股东会、董事会、监事会	合伙人大会,其他机构可灵活设置(如理事会、投决会等)
投资者人数	公募基金无限制;私募证券投资基金不超过200人	有限公司不超过50人,非上市公司不超过200人,上市公司无限制	普通合伙企业为2人以上,无最高人数限制;有限合伙企业为2-50人
投资者地位	受益人。没有管理基金资产的权利,享有知情权、监督权和收益权,监督权较公司型和合伙型更弱	股东。享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利,可通过股东会间接享有管理基金的权利	合伙人。享有知情权、监督权和收益权。有限合伙人不可参与管理,普通合伙人或普通合伙企业的合伙人可参与基金管理
投资者加入与退出	通过申购与赎回进行,手续简便	入股与退股,需办理工商变更手续	入伙与退伙,需办理工商变更手续
分配机制	公募基金按份额比例分配,私募证券投资基金按基金合同的约定	有限公司可不按持股比例分红,股份公司按持股比例分红	灵活约定,可不按出资比例分配
企业所	无需缴纳	需缴纳	无需缴纳

比较点	契约型	公司型	合伙型
得税			

从上表可看出,公司型基金与契约型基金和合伙型基金的差别较大。相较于契约型基金和合伙型基金,公司型基金的优势在于投资者本身就是股东,对于基金管理人的监督和约束力更强,但因需要交纳公司层面的企业所得税且入股和退股的手续较为繁琐,因此除非有特殊需求,一般不易被采用作为基金的组织形式。新《基金法》在具体条文上主要是围绕契约型基金作出规定,对公司型基金着墨甚少,没有反映出公司型基金的特殊性,未来修法应有必要在此方面予以适当补充。不过,在此之前,尚需观察市场实践对公司型基金的需求和公司型基金的实际运作效果和存在的主要问题。

合伙型基金和契约型基金在多数方面相同,主要的不同在于:合伙型基金的组织机构设置较为灵活,但有限合伙企业的合伙人人数受到限制,入伙和退伙的手续更加繁琐;契约型基金组织机构的灵活性较弱,但可容纳更多投资者,投资者加入与退出的手续也更加简便。值得一提的是,新《基金法》第94条为私募证券投资基金规定了一种类似于有限合伙形式的特殊契约型基金,即部分基金份额持有人作为基金管理人负责基金的投资管理活动并在基金财产不足以清偿其债务时对基金财产的债务承担无限连带责任,但未明确规定需办理合伙企业登记。此外,对私募证券投资基金而言,现行法律规定并未限制其组织机构的设置,因此投资者可在基金合同中灵活设置内部组织机构,满足其特定需求。

张建伟 合伙人 电话: 86-755 2584 1025 邮箱地址: [zhangjw@junhe.com](mailto:zhangjw@junhe.com)

张愉庆 律师 电话: 86-755 2587 0866 邮箱地址: [zhangyq@junhe.com](mailto:zhangyq@junhe.com)

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。