

基金公司组织模式的国际比较

欧阳敬东 ●

随着我国基金业的发展，一些问题暴露了出来，甚至有些问题已经触及基金行业的核心。有人将这些问题归结于组织模式的不合理。本文将从基金公司组织模式的国际比较入手，分析基金公司组织模式形成的原因以及对我国基金业发展的启示。

一、证券投资基金组织形式的国际比较

不同的历史文化背景、法律制度、税制体系对各国投资基金的组织模式有着巨大的影响，形成了具有特色的基金组织结构。一般而言，在银行业相对占主导地位的国家，基金公司的组

织结构基本以契约型基金为主体，在证券市场占主导地位的国家，公司型基金则相对占较大比重。

(一) 英国。英国是投资基金的发源地，1868年，成立了世界上第一只投资基金——外国及殖民地政府信托基金。在20世纪90年代英国“大爆炸”金融改革之前，英国的投资基金基本为契约型基金，直到1996年英国才制定了《开放式投资公司(资本可变动性投资公司)条例》，对公司型基金的组成文件、设立、运作、终止等问题作了详细的规定，才逐渐出现了大量的公司型投资基金。在英国，契约型基金被称为特许单位信托，是经理人和受托

人之间通过契约的设定以投资者作为受益人的投资信托基金。公司型基金被称为投资信托，以股份公司的形式构成，投资人成为公司的股东，资本的增加由股东大会决定，减少需要由法院认可。目前，在英国封闭式基金均为公司型基金，而开放式基金中有2/3为契约型基金，1/3为公司型基金。

(二) 美国。美国的第一家投资基金是1924年在波士顿成立的开放式“马萨诸塞投资信托基金”。目前美国具有全球最发达的基金市场，其中占绝大多数的是共同基金，共有8000余家，规模超过7万亿美元。美国的共同基金以公司型组织形式为主。根据美

人权、严重腐败和破坏环境的国家和企业排除在投资范围之外。

思考和借鉴

挪威石油基金的管理使用体现了可持续发展的战略和稳健的理财原则。来自自然资源的收益是一次性的、不可再生的。这种自然禀赋带来的财富与经常性收入有着本质的不同，它不是当代人创造的财富，不应当在当期消费一空，而应当惠及后人。

我国土地矿产等国有资源收益和国有资产处置收入的管理可以借鉴挪威石油基金模式。近年来，地方政府依靠拍卖土地获得巨大的收入，已经成为一些地方政府的第二财政，有的地

方城市盲目扩张，基本建设投资规模居高不下，但是在繁荣的背后隐藏着大量“无土地、无社保、无工作”的三无农民，房价居高不下，带来了巨大的社会隐患问题。后届政府可能会面临没有土地可以出让、缺乏后续资金继续建设的问题，且又必须承担社会保障带来的支出压力。一些曾经繁荣的矿业城市在资源枯竭后，将会逐步沦为环境恶化、经济衰落的不适合人类居住的城市。为了避免上述情况的出现，要求我们在理财时要树立科学发展观，切实贯彻可持续发展的原则。因此，必须改革现行的土地出让金、矿产资源收益、国有资产转让等收入分配使用制度。这些收入属于一次性收入，

是历代人的共同财富，应与其他经常性收入区别对待，实行不同的管理模式，令其惠及后人。使用管理上可以采取以下思路：

一是划出一定比例补充社会保障基金，二是实行年度支出比例限制，不允许一次花光。如土地出让金收入每年允许使用的比例限制在5%以内、滚动使用，矿产资源收益、国有资产转让收入每年用于经常性开支也应控制在一定比例之内，三是建立接替资源储备和环境保护投入机制，从矿产资源收益中切出一定比例用于后续资源勘查和治理环境污染破坏，促进可持续发展。●

(作者为福建省财政厅副巡视员)

责任编辑 赵军

国1940年通过的《投资公司法》规定,投资经济可以是公司、合伙、协会、合股公司、信托等具有法人资格或不具备独立法人资格的组织团体,经营投资基金的组织机构被统称为投资公司,其中契约型基金称为单位信托,公司型基金称为管理公司。

(三)德国。由于德国的金融体系是以强大的综合性银行为主,银行采取混业经营模式,因此德国投资基金的设立受到银行的影响极大。在德国没有专门的投资基金法,而是用德国银行法和投资公司法对投资基金行为进行规范。在德国投资基金表现为投资者和投资公司之间的信托契约,投资公司和银行之间的保管契约。虽然德国没有从法律上对德国投资基金作定性,但是从其构架模式来看可以将其归类于契约型投资基金。

(四)日本。由于日本在战后经济的复苏过程中,银行起了十分重大的作用,因此,日本的投资基金受银行的影响也较大,只有契约型基金,没有公司型基金。证券投资基金被统称为“证券投资信托”,2000多家的投资基金全部是契约型基金。

此外,在亚洲地区的新加坡、香港、台湾等新兴国家和地区,证券投资基金也主要以契约型基金为主。

二、公司型基金和契约型基金的比较研究

通过对上面几个国家的分析,目前基金公司的组织结构主要以公司型基金和契约型基金为主。

(一)法律属性不同。由于各自成立的法律依据不同,决定了这两种基金的法律属性不同。契约型基金成立的法律依据是基金信托契约,投资人为委托人,基金管理公司是受托人,他们之间通过基金信托契约来规范,基金保管机构是基金资产监管人,与委托人之间通过保管契约来约束。因此,

契约型基金不具有法人资格,是在信托契约约束下,由基金管理公司管理的“一堆信托财产”。而公司型基金是根据公司法设立的,具有独立的法人地位的公司。公司型基金通过发行股票、贷款等形式形成资金来源,并在基金公司股东大会半数通过的情况下,将基金公司的资产委托给基金管理人——投资管理公司或者基金管理公司运作。制约公司型基金运行机制的是公司章程。基金资产由基金托管人保管并负责监督和制约基金管理人的投资活动。

(二)代理机制不同。契约型基金是以个人信托为基础,基金管理公司作为发起人也同时是基金的管理者。基金持有人作为最终的所有人,受信托契约保护,享有基金财产的各项收益。在契约型基金的治理结构中,基金管理公司具有很大的权利,只受信托契约的约束。公司型基金是以法人信托为基础,投资人首先要将自己的资产委托给基金公司,基金公司再通过信托契约将基金资产委托基金管理人进行管理运作。因此,在公司型基金中的基金公司和我们通常认为的基金公司(即契约型基金)有着本质的不同,在公司型基金中基金公司并不介入基金资产的最终运作,而是委托给专门的管理公司运作。显然,投资者作为一个法人整体在同管理公司谈判的过程中将相对处于优势地位。

(三)持有人权力不同。在契约型基金中,由于和基金管理公司是信托契约关系,基金持有人和基金管理公司各自为契约所约束。基金管理公司需要根据契约履行义务,代理处置基金资产,收取管理费用。基金持有者购买基金时,视同基金持有者同意信托契约。由于信托契约往往只规定基金管理公司在投资时的应尽义务,对基金管理公司的信息公开缺乏规定,使得基金持有者对他们的财产管理者缺

乏足够的信息。对于公司型基金,由于采取了类似股份公司的构架,基金的持有人作为基金公司的股东,基金公司对基金持有人负有公开信息的义务。同时,作为托管人的银行由于也对基金公司负有义务,势必在监管基金财产时更加积极主动。但是不可避免的存在大小股东权力分配的问题。如何避免大股东侵犯小股东利益,如何保证管理层的中立等都是棘手的问题。

三、解决基金问题的关键在于法律制度的建设

通过前文的分析,我们可以看到契约型基金和公司型基金有着极大的不同,但是这种不同并不代表着两者之间哪个更好,哪个差些,各自有各自的问题。基金公司的组织形式在本质上来讲都是信托关系的反应。对于基金的组织制度,在各国有着不同的选择。基金组织形式的变更并不能解决一切问题。要想解决基金业存在的问题,更关键的在于法律法规的配套问题,以及如何加强监管部门的监管力度。以基金持有人大会为例,虽然我国的法律法规也有相关规定,但是在实际操作过程中,基金持有人大会的权力却被人弱化,使得广大基金持有人只能脚投票,失去了用手投票的权利。因此,解决问题的关键是完善法律制度,加强监管,而单纯的将问题归结于基金的组织制度是没有意义的。缺乏相应的制度安排,就是采取公司型基金也会遇到类似大股东侵犯小股东利益等等的问题。目前,契约型基金在我国占据主导地位是由我国金融市场结构决定的,要解决基金公司的治理问题,保护基金持有人的利益,还是要从监管和法律制度建设入手。至于采取哪种组织形式,还是交由市场决定为好。●

(作者单位:清华大学经济管理学院)

责任编辑 李颖