

## 日本《金融商品交易法》中的集合投资计划

● 陈 洁\*

**【内容摘要】** 为适应全球金融商品和投资服务不断创新发展的现实需要,近年来,诸多国家的金融法制出现了从纵向金融行业规制向横向金融商品规制的发展趋势。其中,日本的《金融商品交易法》在“有价证券”的范围中导入“集合投资计划”概念以规制各类投资基金的情形颇受关注。在我国《证券投资基金法》修订之际,从全面保护投资者的角度出发,日本对集合投资计划从组成到运营进行横向覆盖的制度规范经验堪值借鉴。

**【关键词】** 集合投资计划 投资基金 法律关系 法律规制

为适应全球金融商品和投资服务不断创新发展的现实环境,近年来,诸多国家的金融法制出现了从纵向金融行业规制向横向金融商品规制的发展趋势。其中,日本的《金融商品交易法》在“有价证券”的范围中导入“集合投资计划”<sup>①</sup>概念以规制各类投资基金的情形颇受关注。<sup>②</sup>究其原因,在日益复杂多样的金融投资商品面前,集合投资计划这个概念“最大限度地把原来游离于法律之外的依据合伙合同、信托合同进行投资的各种金融商品和投资服务都作为规制对象,扩大了证券的概念和范围”。<sup>③</sup>作为金融领域主流的“市场型间接金融”<sup>④</sup>的主角,集合投资计划的不断创新与规模扩张,给传统的资本市场法律带来了巨大的挑战。由于集合投资计划一般是销售给普通投资者的,从投资者保护的角度出发,对集合投资计划的组成与运营进行横向覆盖的制度和法制完善渐成共识。<sup>⑤</sup>目前我国《证券投资基金法》正值修订之际,如何积极借鉴域外集合投资计划的规制经验,对各类形式的基金加以合理有效的规制,以达到充分保护投资者合法权益的目的,颇值得研究。

### 一、集合投资计划内涵之界定

作为一种广为流行的投资工具,集合投资计划是指集合众多小额投资者提供的资金,委托专业的投

\* 作者单位:中国社会科学院法学所。

① 日语中表述为“集团投资计划”,国内更习惯译为“集合投资计划”。

② 有学者认为,把集合投资计划份额列入有价证券的范围内,并作为各种基金适用《金融商品交易法》的概括性规定,是2006年日本修法的最大亮点之一。参见杨东:《论金融法制的横向规制趋势》,《法学家》2009年第2期。

③ 杨东:《论集合投资计划的法律规制——以日本法为中心》,《中国商法年刊》2008年号。

④ “集合投资计划”之所以被称为“第三金融”或“市场型间接金融”,主要是因为集合投资计划是投资者不直接参与资本市场,而由中介机构、专业组织来进行运作和投资的一种资产管理方式。

⑤ 参见[日]神田秀树:《完善集合投资计划法制的思路》,载《关于集合投资计划的工作报告书》,野村资本市场研究所2006年版,第39页。

资机构代为管理与运作,并投资于股票、债券等有价值证券或其他事业,由投资者按受益凭证共同分享利润或分担损失的一种投资方式。

尽管集合投资计划在各(地区)的称谓不同,采用的组织形式也有差别,例如,在美国、澳大利亚多称为“共同基金”(Mutual Fund),<sup>⑥</sup>英国与我国香港特别行政区称为“单位信托”(Unit Trust),<sup>⑦</sup>我国台湾地区则称为“证券投资信托”,但其实质却是大体一致。国际证券委员会组织(IOSCO)将这一类投资方式统称为“集合投资计划”。<sup>⑧</sup>不过,值得注意的是,除了上述较为典型的投资基金形式外,集合投资计划还包括诸如养老基金、人寿保险、投资公司等类型。<sup>⑨</sup>

由于集合投资计划外延宽泛,且处于不断发展变化之中,各国立法鲜有直接对集合投资计划的概念进行界定的,因此,2006年日本《金融商品交易法》将常见之“基金”一语称为“集合投资计划”并将其列为“准有价证券”之一种予以明确界定时就颇受业界关注。该法第2条第2款第5项规定,集合投资计划是指民法上的合伙、商法上的隐名合伙、投资事业有限责任合伙、有限责任事业合伙、社团法人的社员权以及其他权利,享有通过金钱出资进行的事业而产生的收益分配或该出资对象业务相关的财产分配的权利。

上述立法对集合投资计划的定义实际上是在“金融商品”概念的基础上演化而来的。早在2005年12月22日日本金融厅金融审议会金融分科会第一部会报告《迈向投资服务法(暂定)》中,就曾尝试对作为《投资服务法》对象的“金融商品”设定了三个标准:一是有以金钱(货币)的出资,且具有金钱等偿还的可能性。二是与资产或指标等相关联。三是期待较高的回报而可能承担风险。<sup>⑩</sup>集合投资计划的定义就是在此标准基础之上加以确定的。

进一步探究日本《金融商品交易法》对集合投资计划的立法背后的缘由,我们发现,是因为近年来在日本利用合伙合同等进行投资或开展各种事业的基金越来越多,并扩展到了各个领域,呈现出多样化、复杂化的发展趋势。而其中的某些投资对象已超越了法律的规制范围,继而影响到对投资者的保护,例如,投资者因投资隐名合伙形式的事业型基金而受害以及大型金融机构的交易客户利用利率互换致投资者受损等事件时有发生,而先前分业规范的方式,对投资人的保护又显不足,因此,该定义强调了对利用各种合伙形式的投资基金的规制,使可能涉及到投资人保护问题的金融商品,都能纳入到《金融商品交易法》的适用客体中。

结合集合投资计划的概念我们可以将其构成要件归纳为以下三点:第一,要有投资者金钱的出资。出资是投资者获取基金收益的对价。原则上投资者应当以金钱出资进行投资或从事其他事业,非以金钱而是以现物或一般的借贷或者对特定财产、服务支付对价的方式进行的出资不属于“集合投资计划份额”。第二,利用出资的金钱进行投资或从事某项事业。利用投资者集合起来的资金去投资或从事某种持续性的事业是基金获取利润的主要途径。该要件的法律内涵可以表述如下:“如果人们试图借助某一投资方案谋取利润而汇集资本,且将该资本为所有那些无法履行日常管理任务的成员谋求利益,那么,在排除一些特殊情形之外,这一方案就被称作共同基金计划。”<sup>⑪</sup>这里值得注意的是,由于集合投

<sup>⑥</sup> 在澳大利亚,“共同基金”通常被称作“管理基金”(managed fund)或者“集合投资计划”(collective investment schemes),它是指汇集众多投资者的资金并广泛投资于包括证券、房地产等在内的资产领域的一种投资工具。See Gail Pearson, *Financial Services Law and Compliance in Australia*, Cambridge University Press, 2009, p. 308.

<sup>⑦</sup> 根据香港《证券条例》第2条的规定,所谓“单位信托指任何安排,而其目的或效果是指提供设施,使人能以信托受益人的身份分享由取得、管理、处置证券或任何其他财产而产生的利润或收入”。在香港《单位信托及互惠基金守则》中,单位信托及互惠基金一起被统称为“集合投资计划”。在我国香港特别行政区,公司型基金被称为“互惠基金”。

<sup>⑧</sup> See IOSCO Report on Examination of Governance for Collective Investment Schemes Part I(2006).

<sup>⑨</sup> See Bernard Mees, *Fifty Years of Managed Funds in Australia*, Centre for Corporate Law and Securities Regulations, 2006, p. 3.

<sup>⑩</sup> 这里“风险”之意义,主要指利息、通货的价格或其他有价证券市场上行情之变动,恐生本金亏损之可能(即市场风险)以及依据金融商品贩卖者或他人(例如,发行人)之业务或财务状况之变动,恐生本金亏损之可能(即信用风险)。

<sup>⑪</sup> 同前注<sup>⑥</sup>, Gail Pearson书,第316页。

资计划强调对投资者的保护,因此,当全部出资人参与事业时,该事业是出资人自己的事业,将该出资人作为投资者进行保护的必要性就较低,因此日本《金融商品交易法》第2条第2款第5项将该出资人的权利从集合投资计划中排除。至于如何判断全部出资人是否参与事业,则需要根据个案的实际状况进行实质性判断。例如,要区分出资人的人数多少以及出资人中有多少人亲自参与事业管理等。如果全部出资人参与该事业或仅有个别人不参与的情形时,该权利整体可能就不适用集合投资计划之法律保护。第三,投资或从事某项事业所产生的收益等要向出资人进行分配。基金汇聚的投资应当为投资者谋求利润。营利性是集合投资计划的内在特质。不管是投资证券获取资本利得、股利收入或是经营事业产生的收益,均有必要对权利的持有者进行分红或者财产的分配。如果出资人不能获得超过出资支出额的收益分配或财产分配时,则该出资或支出不具有投资的性质,因此也就不属于集合投资计划。换言之,在基金不产生盈利、不产生分配的情况下,也就不属于集合投资计划。

只要具备上述三个要件而产生的权利,无论采取何种法律形式和进行何种事业,均属于集合投资计划份额而成为该法的适用对象。<sup>⑫</sup> 仔细审视日本《金融商品交易法》中集合投资计划的构成要素,与传统的证券投资信托相比较,其内涵无疑更丰富,外延也更宽泛。<sup>⑬</sup> 具体而言,与证券投资信托相比,集合投资计划强调了三个特性:(1)投资者人数的不受限制。证券投资信托之本意在于强调将不特定之多数投资人之资金汇集在一起成为一基金,交由专业机构进行资产管理,因此,各国投资基金立法对投资者之人数多有不同的规定,例如我国对公募基金的人数限定。而日本集合投资计划只强调投资者金钱的出资,至于投资者人数并无硬性要求。(2)投资对象的不受限制。证券投资信托乃运用基金财产投资于有价证券,诸如上市公司的股票、未上市公司的股票、期货等,不一而足。但随着日本金融市场的发展,依据合伙合同的基金投资对象已经扩展到了各个领域,例如拉面基金、偶像基金等,<sup>⑭</sup>这样,为免于各类基金游离于法律规范之外,日本集合投资计划对基金投资的对象不作限制。(3)组织形式的不受限制。各国市场普遍存在对证券投资基金组织性的安排。从比较法制来观察,大致可分为三种,一种为公司型(如美国),一种为契约型或信托型(如我国)以及其他混合型。日本原来的《证券交易法》仅仅规定投资事业有限合伙及与其类似的民法合伙、商法的隐名合伙等以准有价证券的形式作为其规制的对象,显然不能涵盖新出现的不是基于投资事业有限合伙合同的权利的集合投资计划的份额(权利)。为实现对投资者的实质性保护,日本的集合投资计划对基金组织形式不作限制,从而对依据各类合伙合同的各种投资基金都可以予以法律规制。

## 二、集合投资计划的性质及其法律关系

### (一)集合投资计划的法律性质

由于实践中集合投资计划的多样性和复杂性,各国立法对集合投资计划的定性大多采取了回避的态度或进行相应的立法技术处理,从而导致学界对集合投资计划的性质界定始终争论不休。我国《证券投资基金法》在仅规定契约型投资基金的情形下,亦没有明确规定证券投资基金的法律性质,只是通过该法适用对象的规定概述了证券投资基金的基本法律关系。<sup>⑮</sup> 现有对集合投资计划或投资基金法律性质的认识归纳起来主要有以下三种。

<sup>⑫</sup> 参见[日]花水康:《集合投资计划的规制》,《商事法务》2006年第1778号。

<sup>⑬</sup> 其他一些资产运作方式也可以统合到集合投资计划概念当中。例如,资产证券化把特定的资产加以组合,卖给不特定的投资者,这种所谓的资产流动型的资产证券化也属于集合投资计划类型。

<sup>⑭</sup> 投资拉面店事业的称为“拉面基金”,投资偶像相关事业(如CD、写真集的销售等)的称为“偶像基金”,投资电影制作的称为“电影基金”,还有投资一定的设备经营租赁事业的设备投资基金等。

<sup>⑮</sup> 例如,我国《证券投资基金法》第2条规定:“在中华人民共和国境内,通过公开发售基金份额募集证券投资基金(以下简称基金),由基金管理人管理,基金托管人托管,为基金份额持有人的利益,以资产组合方式进行证券投资活动,适用本法;本法未规定的,适用《中华人民共和国信托法》、《中华人民共和国证券法》和其他有关法律、行政法规的规定。”这一定义虽然提及诸如资产组合方式、托管人及管理人等概念,但它却没有可以确认证券投资基金法律地位的关键法律词汇,因此其法律地位从定义角度看并不明确。

一是组织说(或机构说)。该说认为集合投资计划本质上是一种组织或机构。例如,有学者指出,虽然在香港法律规范中,单位信托被规定为“安排”、“计划”,但从有关定义关键法律词汇“单位信托”及“信托受益人”来看,实质上,它是根据信托契约集合他人资金而进行投资的组织。它通过向投资者出售基金单位(Unit)来集资金,待资金汇集后交由投资管理公司在受托人监督下进行投资。投资者因认购基金单位而持有基金单位的证明书,并凭借基金单位证明书取得相应的权力。<sup>⑩</sup>

二是财产说。该说认为集合投资计划是由多数投资者缴纳的出资所组成的,由投资者委托他人投资于约定的项目,投资收益按投资者的出资份额共享、投资风险由投资者共担的资本集合体。<sup>⑪</sup>

三是投资方式说。该说认为集合投资计划通过发行基金单位,集中投资者的资金,由基金托管人托管,由基金管理人管理和运用资金从事股票、债券等金融工具投资,显然它是一种利益共享、风险共担的集合证券投资方式。

分析上述三种关于集合投资计划法律性质之观点,笔者认为皆有可斟酌之处。首先,就投资方式说而言,尽管有学者认为,投资方式说具有最强的涵盖力,能够全面地包含各种基金类型,无论是信托型基金还是公司型或合伙型基金,也不论基金是否形成一种组织,都是投资者采取的一种投资方式。因此,尽管将其界定为一种投资方式显得过于笼统和抽象,但它确是对基金所能给予的最精确的概括。<sup>⑫</sup>对此,笔者认为,固然投资者购买基金份额是投资者的一种投资方式,但正如自然人认购公司股票是一种投资方式,但我们却不能说公司的法律性质是投资方式一样,<sup>⑬</sup>我们也不能因此简单地将基金的法律性质界定为投资方式。而且,投资方式本身并不是法律意义上的概念,其应适用于经济学范畴。其次,就财产说来看,财产说揭示了基金在客观方面的财产构成,但并未准确地揭示投资基金的本质属性。尽管不论公司型基金还是契约型基金,都是通过向投资者发售基金份额而形成集合资本的,但基金区别于其他法律关系的本质属性并不在于它是不是财产,用财产来概括基金的性质未免失于简单且流于泛泛。最后,就组织说而言,在法律分类上,依不同的标准,证券投资基金有多种不同的分类。其中最具有法律意义的是按组织形式进行的分类。按组织形式的不同可以将证券投资基金分为公司型基金、契约型基金、合伙型基金、混合型基金等。组织说无疑适合于公司型基金、合伙型基金等,但却难以涵盖信托型基金。信托型基金只是基金当事人之间的一种契约关系,它并未在当事人之外形成独立的实体组织,因而将投资基金一律界定为组织又显得过于武断抑或牵强。

事实上,由于在传统法学体系下,契约法与组织法(如公司法)属于不同的法律领域,两者不能混淆,而鉴于集合投资计划组织形式的五花八门以及财产独立性等特性,笔者认为,就集合投资计划的法律性质而言,我们没有必要“削足适履”,而将其界定为一种新的法律主体可能更为适宜。首先,集合投资计划具有组织的特性,但又不同于一般传统的公司等组织。商业组织之核心其实不在于是否具有独立人格(如公司),而在于是否存在一笔独立运作的财产,具有“资产分割”特性,使得“权有分、财有归”。<sup>⑭</sup>以此论点观之,集合投资计划不论采合伙或商业信托法律关系,均具有组织的特性,<sup>⑮</sup>甚至如加盟契约(或加盟事业)等亦兼具契约与组织的特征。<sup>⑯</sup>此外,市场中尚有许多长期而复杂的交易安排,结合组织与契约两者,如创业投资基金、BOT(如高铁)专案公司与兴建营运契约、高科技企业之间的合资

<sup>⑩</sup> 参见乔榛:《中国内地证券投资基金法律性质的探讨》,《中外法学》1999年第2期。

<sup>⑪</sup> 参见刘俊海:《投资基金立法中的若干争议问题研究》,《杭州师范学院学报》2002年第2期。

<sup>⑫</sup> 参见陈丽苹:《证券投资基金的法律性质》,《中国法学》2004年第3期。

<sup>⑬</sup> 参见文杰:《论证券投资基金的法律定性》,《贵州社会科学》2010年第3期。

<sup>⑭</sup> Henry Hansman & Reiner Kraakman, *The Essential Role of Organizational Law*, 110 *Yale L. J.*, 2000, p. 387.

<sup>⑮</sup> 参见王文宇:《商业组织之核心法则——以公司、信托、合伙为例》,载《新公司与企业法》,元照出版有限公司2002年版,第1~26页。

<sup>⑯</sup> 参见王文宇:《论共生交易对公平交易法的挑战——以加盟事业为中心》,载《民商法理论与经济分析》,元照出版有限公司2000年版,第203~238页。

与共同研发协议等。这些复杂的商业组织与契约上的安排,皆应为现代法学所探讨的对象。<sup>②③</sup>其次,在采取契约型基金形态的代表者,如日本和我国台湾地区,学说上也已承认契约型基金为民事主体。我国台湾地区有学者认为,信托基金即为信托财产,非仅为权利客体,亦具有法律主体性。<sup>②④</sup>在英美等国的立法及判例中也已将单位信托视为法律主体,我国香港特别行政区学者则直接称其为集体投资企业。<sup>②⑤</sup>最后,不论从组织还是契约角度来看,集合投资计划实际上都是一种变体。以美国共同基金为例,尽管其采“投资公司”之形式,具有一般股份有限公司的外观,但由于投资顾问公司多在幕后掌控投资公司的运作(包括发起设立投资公司、选任投资公司董事等),<sup>②⑥</sup>然后再与投资顾问公司签订投资顾问契约以负责基金的实际操作,使其独立性大受影响。可见就实际运作方式而言,公司型共同基金与一般企业的法律架构并不相同;<sup>②⑦</sup>因此有学者将投资公司的法律架构比喻为一种“公司变体”(corporate anomaly)。<sup>②⑧</sup>

综上所述,集合投资计划是一个法律关系系统集成系统。它通过不同的组分形式,对信托、契约、公司和合伙等法律关系进行了系统集成。它们都不是原有法律资源的简单利用,而是包含了法关系的创新。<sup>②⑨</sup>申言之,面对商业组织形式、金融商品的融合与创新,在给予充分尊重的基础上,我们所能做的也许是在对此种制度模式进行客观描述和总结的基础上,采取适当观点来解释它们之所以存在的理由,并寻求合适的法律机制予以必要的规范。

## (二)集合投资计划的基本法律关系

由于法律背景和路径依赖的差异,各国规定了不同的基金法律结构。但归结起来,投资基金法律关系的本质总体上是一种信托法律关系,即基金份额持有人为了自身利益,将自己的资金在法律上的权利转移至受托人名下,由受托人及管理人按照信托契约中的授权及要求代为管理并处分财产的法律行为。在信托关系的架构下,由于各国信托法的传统和本国资本市场发育程度的不同,又形成了各具特色的立法模式。在此我们主要以日本的集合投资计划内部的基本法律关系为例进行分析。

日本集合投资计划的信托模式是以投资信托契约为核心,依据信托契约把受益人、管理人及托管人三方统为一体。其中,基金管理人作为信托契约受托人,负有管理投资财产的义务,同时作为委托人委托托管银行对基金进行监管。管理人作为委托人保留基金财产的投资和运用的指示权。受托人(托管银行)取得基金财产的名义所有权,并负有保管基金财产和监督管理人的义务。受益人依据收益证券的记载享有信托基金的投资受益权。<sup>③①</sup>

1. 基金份额持有人与受托人(托管银行)之间的法律关系。基金份额持有人通过购买基金份额与基金托管人订立信托契约,并取得受益人的地位,依照信托合同的约定享有基金收益。相应地,基金托管人则成为基金信托契约中的受托人。根据信托契约,基金托管人享有保管基金财产的权利,并成为基金财产的名义所有人,承担保证基金财产安全性和独立性的责任。因此,基金份额持有人与基金托管人之间是信托法律关系。

2. 基金份额持有人与基金管理人之间的法律关系。基金份额持有人也是通过购买基金份额与基金管理人订立信托契约。根据信托契约,基金份额持有人将基金财产委托给基金管理人经营运作。基金份额持有人是委托人,基金管理人是受托人,管理人的责任主要是根据基金份额持有人的利益及基金的规定对基金财产的投资进行管理。基金份额持有人与基金管理人之间也是信托法律关系。

<sup>②③</sup> 参见王文字:《法学、经济学与组织——兼论契约型与公司型共同基金组织》,《月旦法学杂志》2010年第181期。

<sup>②④</sup> 参见陈春山:《证券投资信托契约论》,台北五南图书出版公司1987年版,第123页。

<sup>②⑤</sup> 参见何美欢:《公众公司及其股权证券》下册,北京大学出版社1999年版,第1081页。

<sup>②⑥</sup> See James K. Sterrett II, Reward for Mutual Fund Sponsor Entrepreneurial Risk, 58 Cornell L. Rev., 1973, p. 195.

<sup>②⑦</sup> 此处所谓“一般企业”系指从事商品劳务的制造经销等复杂商业活动的企业,这些企业在法律上与实质上均为较独立的组织。

<sup>②⑧</sup> Leland E. Modesitt, The Mutual Fund—A Corporate Anomaly, 14 UCLA L. Rev., 1967, p. 1252.

<sup>②⑨</sup> 参见熊继宁:《法律关系的系统集成系统》,《比较法研究》2004年第6期。

<sup>③①</sup> 参见胡伟:《论证券投资基金中基金管理人与基金托管人之间的法律关系》,《云南大学学报(法学版)》2009年第5期。

3. 基金管理人与基金托管人之间的法律关系。管理人和托管人通过信托契约和托管协议来明确各自在管理、运用、监督方面的职责。其中,管理人作为委托人委托托管银行对基金进行监管。受托人(托管银行)负有保管基金财产和监督管理人的义务。按照日本原来《证券投资信托法》第25条的规定,管理人负责募集基金,监督受托人运用基金资产等;受托人为信托银行,其主要职能是按照委托人的意图,计算和管理基金资产。因此,管理人与基金托管人之间是委托关系。这里,值得一提的是,虽然基金管理人和基金托管人都是基金份额持有人的受托人,但基金管理人和基金托管人共同行动义务的基础并不存在,双方不是按共同受托人的模式进行运行的。

对于日本这种“一元信托模式”的架构,各界的褒贬不一。如有观点认为,该模式可能简化了基金结构中相关主体之间的法律关系,尤其是克服了“二元信托模式”中受益人与托管人不存在直接法律关系的弊端,更有利于充分保护受益人的利益。但是,也有观点认为,该模式存在很多信托法理上的冲突。例如,管理人显然不是信托财产的原始所有人,如何将不属于自己的财产以委托人身份与受托人设定委托关系(或信托关系)?此外,作为信托法意义上的受托人有为信托的目的积极管理和处分信托财产的义务,而在“一元信托模式”架构下,托管人则变成一个消极的保管财产的受托人,这是否会导致对基金份额持有人利益保护的不周延,等等。<sup>⑩</sup>

### 三、集合投资计划法律规范之要点

如前所述,日本利用合伙合同或隐名合伙合同进行投资的集合投资计划日趋多样化和复杂化,但不管这些集合投资计划如何花样翻新,从根本上说,法律规范之要点就是要解决两个问题:一是解决基金管理人对于基金份额持有人负责的问题,即解决管理人的行为规范问题;二是监管机构对相关从业者进行必要的监管而又不妨碍金融创新的问题。

日本《金融商品交易法》将集合投资计划作为管制之重点,对其实施两大管制:一为基金资产主要投资运用于有价证券、衍生性交易。基金管理人自行进行营运时,则以基金之“自行运用”行为而成为管制对象;二为基金(之持分)之销售行为。基金之运用者自行运用时,则以基金持分之自行募集行为而成为管制对象。<sup>⑪</sup>从具体规范内容来看,《金融商品交易法》主要从金融商品交易业者的登记与监督、贩卖金融商品时的说明义务和劝诱行为、市场不正当交易之禁止等方面进行规范的。

这里值得说明的是,日本《金融商品交易法》是通过重新整合金融商品之定义,并统合部分金融从业者,整理不同业者间相类似之行为规范,并依投资人之类别课予业者不同的行为规范义务。简而言之,就是对一般投资者和专业投资者采取差别化对待,分类规制。日本原来的证券交易法中并不对投资人之属性加以区分,其规定的行为规范一律适用于所有投资人。但在《金融商品交易法》中,为兼顾活跃金融交易市场与投资人保护之目的,金融商品交易法实行区分投资人制度。<sup>⑫</sup>依投资人之属性,在相关业者的行为规则以及销售及劝诱等方面制定不同的规范。

#### (一) 登记监管

登记监管实质上是基金监管主体对基金服务机构的准入监管,目的是降低投资者的风险,减轻因为基金管理机构及其他相关机构出现经营危机而对整个市场造成的冲击。日本《金融商品交易法》依据所涉及之商品与业务内容,将金融商品业者区分为四个种类,实施差异化之规范。依据《金融商品交易

<sup>⑩</sup> 同前注<sup>⑩</sup>,胡伟文。

<sup>⑪</sup> 参见李仪坤:《日韩金融服务法之研讨》,台湾《经济金融月刊》2009年第6期。

<sup>⑫</sup> 投资人中,适格机构投资者、国家、日本银行和投资人保护基金其他内閣机关命令订定之法人,被认为系专业投资人。在此之中,内閣府令订定之法人(如上市公司),根据对业者提出,经过必要的手续,亦可能当作一般投资人。符合一般投资人之法人,向业者提出申请,经过需要的手续,亦可能作为专业投资人。基本上“个人”全部是一般投资人,但若依其知识、经验、财产等情况与专业投资人相当者,符合内閣府令订定必要条件之个人,可向业者提出经过严格之程序,依可能作为专业投资人(参见《金融商品交易法》第34条之规定)。

法》第28条之规定,金融商品交易业分为第一类金融商品交易业、第二类金融商品交易业、投资顾问与代理业和投资运用业。<sup>④</sup>

金融商品交易业者要开展业务,须首先向内閣总理大臣登记注册,未登记的金融商品交易业者或以不正当手法登记者,得处3年以下拘役或300万日元以下之罚金,并科处罚。金融商品交易业者登记时,须提出记载商号和名称、总公司的营业处所和事务所名称及其所在地、其他执行事业之种类的登记申请书。登记后该等事项若有变更必须及时提出申请。其中,金融商品交易业者中之第一种业务与投资运用业被课予最严格的登记要件。除一般登记事项外,申请登记为投资运用业者,须要在国内有营业处所或事务所,故个人不得成为投资运用业之业者,且课予最低资本金额之规范、纯财产之规范与主要股东之规范等。进行金融商品交易业附随业务以外的业务时,若认为该相关业务难以管理其损失且对投资人保护产生障碍时则不应被认可。<sup>⑤</sup>

至于第二类金融商品交易业,主要是指金融期货交易业者、投资信托和自行募集集合投资计划之设立者。第二类金融商品交易业许可让股份公司以外的法人和个人登记为第二类金融商品业者,但是,登记之个人须依政令规定要求营业保证金(《金融商品交易法》第31条之2)。此外,亦须符合金融商品交易业者具有适合的能进行营运的人员要求。若第二类金融商品交易业者为法人时,依政令之规定亦须符合最低资本的规范限制,法人的最低资本额与个人的营业保证金额为1000万日元。

日本《金融商品交易法》对于仅以专业投资者为对象的集合投资计划份额的从业者,还设置了合格机构投资者の特例制度。例如,该法第63条第1款第1项规定,对于集合投资计划的出资人是合格机构投资者的,比如从事有价证券或金融衍生商品交易的投资运用的从业者,采取备案制。备案事项主要有:(1)商号、名称或姓名。(2)资本金额或出资总额(法人时)。(3)公司高管的姓名或名称(法人时)。(4)业务的种类(自己募集或是投资运用)。(5)主要营业所或事务所的名称及所在地。(6)进行其他事业时该事业的种类。(7)其他内閣府令规定的事项。<sup>⑥</sup>

## (二)行为规范

1. 关于销售、劝诱的一般行为规范。日本《金融商品交易法》被定位为金融商品销售与劝诱的一般法,并作为金融商品交易业者的基本规则,规制各类业务的共通行为。就涉及金融商品交易的业务行为而言,金融机构不分业务形态适用统一的销售和劝诱规则。具体而言,该法针对广告规制、合同缔结前的书面交付义务、书面解除、禁止行为(提供虚假信息、提供断定的判断、未经邀请劝诱)、禁止填补损失、适合性原则等各方面确定了行为规范,其他行业法(如银行法、保险业法、信托法等)均准用这些行为规范,以保证行为规制的统一性。<sup>⑦</sup>

但是,针对不同类型之投资者,日本《金融商品交易法》对从业者实行了不同的行为规范。例如,针对专业投资人之销售与劝诱活动,该法免除金融服务业签约前与签约时文件交付义务等行为规范。但有关针对维护市场秩序所制定之规范,如反欺诈条款、内线交易与操纵市场禁止等,则不管是对专业投资人或一般投资人,相关义务均不能免除。究其原因,是因为从业者在与专业投资人进行交易时,因双方信息取得之能力并无落差,此时“契约缔结前的书面交付义务”并无规范之必要。至于损失补偿等禁止性规范,其目的在于确保市场的公平公正,故应该同等适用。可以说,区分投资人制度与对从业者之

<sup>④</sup> 第一类金融商品交易业相当于原来证券公司的有价证券相关业务;第二类金融商品交易业相当于原来证券公司的金融衍生商品相关业务以及集合投资计划相关业务;投资咨询代理业相当于投资顾问业;投资运用业相当于投资信托委托业。除以上四种行业类型之外,该法将从事有价证券的买卖和买卖委托媒介等的证券中介业者,定义为“金融商品中介业者”。参见[日]小立敬:《金融商品交易法案的要点——投资者保护的横向化法制》,《资本市场季刊》2006年春季号。

<sup>⑤</sup> 参见杜怡静:《日本金融商品交易法中关于金融业者之行为规范——兼论对我国法之启示》,台北大学《法学论丛》2007年第64期。

<sup>⑥</sup> 同前注③,杨东文。

<sup>⑦</sup> 参见[日]神田秀树:《金融商品交易法的构造》,《商事法务》2007年第1799号。转引自前注②,杨东文。

行为规范构成了一个制度的整体,若对从业者无完备之行为规范则无法达到区分投资人种类的效果,故专业投资人制度可以说是在保障投资人与放宽规范两种立法目的间取得平衡之制度设计。

2. 投资运用业的特殊行为规范。日本《金融商品交易法》中所谓的投资运用业,包含投资信托业、投资法人资产运用业与全权委托投资契约及集合投资计划等从业者。而有关投资建议、投资运用与顾客资产的管理业务之行为规范,《金融商品交易法》第41条、第42条、第43条强调了对顾客的忠实义务和善管注意义务,业者在进行顾客资产之管理时,还须遵守分别管理义务。这是因为基金份额持有人选择将基金资产的管理与处分权移转给基金管理人时,为防止基金管理人裁量权扩大带来的权利滥用等弊端,因此必须在契约中约定较严格的信赖责任。法律在介入基金持有人与基金管理人关系的重点就在于规范基金管理人如何行使其投资管理的权力,尤其要确保其只为了基金持有人的利益而行使权力,避免利益冲突。归纳起来,《金融商品交易法》规定的投资运用业的主要行为规范包括:忠实义务、善管注意义务、分别管理义务、运用报告书之交付义务,限制利益相反之交易、金钱和有价证券之借贷与寄托以及限制再委托等。至于有价证券管理业的行为规范则主要是善管注意义务、分别管理义务及限制担保行为等。

#### 四、结语

日本《金融商品交易法》通过引入“集合投资计划”的概念,将各种金融投资商品与服务进行了整合并设计出全面性的法律规范,以期谋求建构全方位的投资者保护法制。鉴于集合投资计划的不断创新与规模扩张给传统资本市场法律带来的巨大挑战,笔者建议在我国《证券投资基金法》修订之际,从切实保护投资者权益的角度出发,在目前没有分散型法律法规规制的情况下,只有对各种花样翻新的融资安排(集合投资计划)采用统一型法律加以调整,并尽可能地将各种类型的投资基金进行一揽子、整合性的规范,才能避免实践中随时可能出现的“无法可依”的状态,也才能真正践行《证券投资基金法》保护投资者权益之立法精神。因此,日本对集合投资计划从组成到运营进行横向覆盖的制度规范殊值得我们加以借鉴。

(责任编辑:谢 青)