

# 我国证券投资基金关联交易规制研究

作者：福建金融职业技术学院 范文

**【摘要】**我国基金业起步晚，发展快，关联交易监管制度存在的问题也多。针对这些问题，我们应该借鉴美国经验，结合中国实际，建立一个体系完整，内容全面的监管制度。1、从立法上确定我国的监管模式；2、明确界定关联交易的范围和类型；3、有力控制基金公司内部人的关联交易；4、完善受害人的救济制度。

**【关键词】**关联交易；证券投资基金；信息披露

## 一、我国证券投资基金关联交易监管制度缺陷

### 1、关联交易的范围界定不清晰

范围的界定是实行监管的前提。但是在我国现有的基金法则中，无论是《证券投资基金管理暂行办法》还是《证券投资基金法》，有关基金关联交易或关联方的法律提法非常笼统，仅表述为“控股关系的股东”，“有其他重大利害关系的公司”等。而对如何界定股东与基金管理人、托管人的“控股关系”或一家公司与基金管理人、托管人有“其他重大利害关系”，一直缺乏具体的衡量标准和相关的法条解释。新出台的《证券投资基金管理公司治理准则（试行）》第七章也没有对关联交易进行明确的界定。

我国证券业对关联交易的定义在会计角度和金融角度都没有形成普遍接受的认识。会计准则定义关联方为“在企业财务和经营决策中，如果一方有能力直接或间接控制、共同控制另一方，或对另一方施加重大影响，本准则将其视为关联方；如果两方或多方同受一方控制，本准则也将其视为关联方”。我国证券交易所的上市规则将上市公司的关联方界定为“直接或间接控制上市公司的法人，与上市公司同受某一企业控制的其他法人；持有上市公司5%以上股份的个人股东及其亲密家庭成员，上市公司的董事、监事、高级管理人员及其亲密家属成员直接或间接控制的企业；与上述法人签署协议或做出安排，在协议生效后符合以上关联人规定的，为上市公司潜在关联人”。虽然我国的上市规则增加了潜在关联人的概念，但从关联法人和关联自然人所包含的内容来看，我国上市规则规定的关联方的范围要比境外证券监管部门对关联方所规定的范围小得多。

这不仅使关联交易的概念非常模糊，而且也削弱了监管的实效性。国外发展经验证明，关联交易是中性的，正是由于定义的不确定，导致人们将其“妖魔化”，任何稍能找出关联的交易就被视为严重的关联交易，如此“矫枉过正”妨碍了公司正常的对外交易，对真正的关联交易反而认识不清。

### 2、关联交易形式分类模糊

我国相关法律没有根据关联人士对相关交易条件的影响程度及不同类型利益冲突交易可能对投资者利益造成损害的风险程度规定不同的规制措施，而对于实践中可能发生的利益冲突交易行为也没有根据我国的具体情况采取针对性的措施。

《证券投资基金法》仅列举了几种具体的关联交易形式，并规定了相应的禁止性措施，但相关的条款刚性太强，没有根据我国证券市场的具体情况做出灵活处理。



难怪有人会说我国法律制度将基金关联交易“妖魔化”。这种情况实际上往往限制了基金投资者获利的机会。

### 3、关联交易的内部约束机制不健全

美国的经验证明，来自投资公司董事会尤其是独立董事的内部约束机制是防止关联交易对基金持有人利益损害的一道有效防线。而在我国，这种来自投资基金治理结构的内部约束机制尚不完善。

《证券投资基金管理公司治理准则（试行）》中只规定了公司必须设立独立董事，并对独立董事的入选做了非常简略的规定，并没有涉及独立董事在关联交易中的地位。中国证监会发布的《关于完善基金管理公司董事人选制度的通知》及《证券投资基金管理公司管理办法》均规定，基金投资运作中的重大关联交易应由基金管理公司三分之二以上的独立董事审议通过，但对于独立董事在审议上述关联交易时应遵循何种原则以及其在未勤勉尽责时应承担何种责任并未做出规定。中国证监会在《关于完善基金管理公司董事人选制度的通知》中要求，基金管理公司的独立董事在维护基金管理公司股东利益的同时，同时亦负有保护投资人利益的责任，然而，这种要求在实践中是否可行颇值得怀疑。从理论上讲，基金公司独立董事是由基金公司的股东选任的，其报酬也是由基金公司支付，而最终是由基金公司的股东来承担，因而，其对基金公司的股东负有信赖义务也是顺理成章的事情。然而，基金管理公司的独立董事既不是由基金持有人选任，也不是由基金持有人支付报酬，亦未与基金持有人发生其他法律关系，其信赖义务没有来源。特别是当基金公司的股东利益与基金持有人的利益发生冲突时，独立董事应如何处理的问题。因而，目前通过基金管理公司独立董事对关联交易的审核确保交易公平的制度安排，从法理上讲不通，从实践上亦不可行。

### 4、没有规定关联交易的民事法律责任

虽然《证券投资基金法》第 83 条原则规定了非公允性关联交易的民事赔偿责任，基金投资者从理论上可以依据该条追究基金管理人及其关联方从事利益冲突交易损害投资者利益行为的法律责任，但现阶段我国各级法院仅受理证券市场上因虚假陈述侵犯投资者合法权益而发生的民事侵权索赔案件，且此类案件还须经中国证监会及法院作出的生效裁决认定其实施了违法行为。当事人依据查处结果作为提起民事诉讼事实依据的，人民法院方予依法受理。对当事人来说，如何举证就成了问题。而实践中现阶段我国各级法院基本上将基金管理人从事利益冲突交易损害投资者利益的案件拒之门外。

### 三、完善我国投资基金关联交易法律制度的路径

正因为现阶段我国证券投资基金关联交易的法律规范存在上述诸多缺陷，导致在投资基金运作实践中，基金管理人运用基金资产为大股东及其他利益相关方进行利益输送已成为一种经常发生的行为。因此迫切需要构建一套完整、科学的证券投资基金关联交易规范体系。

#### 1、从立法上确定我国的监管模式

从世界范围看，对于基金关联交易的监管，以美国为代表的国家采用宽定范围，具体区分的方式，以日本为代表的国家则采用禁止性限定，尽可能缩小管制范围的方式。监管手段则分为行政审批为主或自律为主，但都十分重视信息披露。

就我国基金关联交易的监管而言，由于现有法律对基金关联交易的管制较少，监管部门可以对基金关联交易采取行政审批的监管方法。但是，现实情况是监管者尚缺乏对基金关联交易进行甄别经验，且行政审批带来的必然时间成本，可能导致基金管理人无法把握证券市场上稍纵即逝的投资机会，从而会造成基金持有人利益损失；此外，现有监管人员数量严重不足，根本不能满足需要。第二种监管方式是尽量依靠自律监管，即所谓被动监管。除对个别



明显会损害基金持有人利益的关联交易予以限制之外,其他关联交易均充分尊重当事人的意志,当事人(受托人或基金持有人)认可的基金关联交易就可以进行。采用这种监管方式的困难是目前投资者尚不成熟,缺少对基金关联交易的判断能力,并且存在“搭便车”现象。对于此,我们需要在制度设计方面予以完善,建立必要的代替和保护制度。笔者认为应该选择第二种模式。

## 2、明确界定关联交易的范围和类型

在第二种的监管模式下,针对现状,应该将关联人士的范围确定得宽泛一点,由当事人对不同的关联交易按照不同制度规定进行审批。在确定关联人士时,关键点就是关联人士能对基金管理人形成实际影响(直接的或间接的),而不应单纯地局限于股权方面。此外,在实践中,为了规避监管,可能有部分关联人士(法人或自然人)通过以他人名义出资,以达到控制基金管理人的目的。对于这类关联人士,监管者应该揭去其神秘的面纱,将其作为“实际控制人”纳入关联人士范围。

采用被动监管,不是一切关联交易推由当事人进行审批,而是监管者对基金关联交易不进行具体的实质性审批,监管者充当制度制定者和制度执行的监督者。监管者有必要对基金关联交易的大类予以区分,首先,对于明显会损害基金持有人利益行为的予以禁止,其次,对于其他可能损害基金持有人利益的行为,监管部门可制定出相应的指导意见,对相应的审批程序做出规定。

## 3、有力控制基金公司内部人的关联交易

参照境外监管的操作经验,关联交易的内部约束机制主要体现在要求公司董事会和由独立董事组成的审计委员会对关联交易是否有损公司和股东的利益发表意见,在董事会对关联交易进行决议时,关联董事必须回避。独立审计委员会在评价关联交易的公平性、提高关联交易信息披露的真实完整方面发挥极其重要的作用。为了从上市公司内部加强对非公平关联交易的监管,我国基金公司在公司治理方面的改革,尤其在董事会层面建立独立审计委员会方面,还需要进一步深化和完善。

## 4、完善受害人的救济制度

对于基金关联交易的监管,虽然采用充分尊重交易当事人意愿的做法,但在信息不对称客观存在的情况下,相对于基金管理人来讲,基金持有人仍是十分弱小的,其保护自身的能力非常有限,因此,在制度设计上应该对基金持有人给予救济。国外的两点做法值得借鉴:(1)代替持有人提起诉讼。《1940年投资公司法》规定,在发现基金管理人在基金管理费方面违反信赖义务时,SEC可以代表基金持有人向法院提起诉讼。这是对基金持有人的一种最直接的救济方式。(2)引入“推定过错原则”。当发现基金管理人或其关联人士与基金之间的关联交易对基金持有人利益造成损害时,推定基金管理人或其关联人士存在过错,负有对基金持有人的赔偿责任,除非其举证证明自身无过错。

### 【参考文献】

【1】陈斌彬.美国对基金关联交易的法律监管及其对我国的启示.江西财经大学学报,2005年第6期.

【2】巴曙松、陈华良.证券投资基金关联交易的国际比较及其借鉴.东北财经大学学报,2004年第1期.

【3】巴曙松.破除基金关联交易“妖魔化”.国际金融报,2003年12月17日.

【4】王苏生.证券投资基金管理人的责任.北京大学出版社,2001年版.

【5】巴曙松、陈华良.证券投资基金交易中的关联交易:理论综述与监管比较.j 见www.doctor-café.com 有关网页,2004.

【6】张国清.投资基金治理结构之法律分析.北京大学出版社,2004年版.



**【作者简介】**

范文（1981-）男，汉族，福建南平人，硕士研究生，福建金融职业技术学院（江夏学院筹）教师，研究方向为金融监管、金融法。

