

Legal services

■聚焦《基金法》修订(二)

扩大《基金法》调整范围 促进基金业全面发展

引言:本期法律服务专版继续关注《基金法》修订的相关问题,特邀华东政法大学专家从扩大《基金法》调整范围的角度对《基金法》的修订提出一些建议,希望对相关探讨有所裨益。

○华东政法大学 陈岱松 荣华

制定于2003年的《证券投资基金法》(以下简称《基金法》)对于促进我国证券投资基金行业的发展起到了重要作用。据统计,截至2008年上半年,我国证券投资基金的规模已突破两万亿元。但随着社会经济的发展,各种类型投资基金的不断面世,以及《基金法》在运行过程中遇到的问题,使《基金法》的修订引起各方普遍关注。社会各界对《基金法》修订中的热点问题也进行了激烈的讨论。

建议增加对股权投资基金的规定

与主要投资于上市公司股票的证券投资基金相对应,股权投资基金是指主要投资于未上市企业,为其提供股权资本支持和管理服务的投资基金,包括产业投资基金和风险投资基金。现行的《基金法》对证券投资

基金进行了规定,对股权投资基金却未予规定。其实,在制定《证券投资基金法》的过程中,立法的本意是要制定一部涵盖了证券投资基金、产业投资基金和风险投资基金的《投资基金法》,但由于当时我国在产业投资基金和风险投资基金方面的实践基本处于空白状态,加之相关部门对于三种投资基金的归口监管问题存在较大分歧,导致《投资基金法》最后不得不得问题,使《基金法》的修订引起各方普遍关注。社会各界对《基金法》修订中的热点问题也进行了激烈的讨论。

假设当初由于实践与监管方面产生的争议导致了《基金法》在制定时对股权投资基金的回避,那么在产业投资基金与风险投资基金如雨后春笋般蓬勃发展且功能监管成为监管共识的今天,在现行《基金法》中增加对于股权投资基金的规定,从而丰富基金的投资品种,已经具备了现实的基础。当前我国正处于经济增长方式转型和产业结构调整的关键时期,产业投资基金对传统企业的整合提升功能、股权投资

基金对高新技术企业的孵化培育功能显得尤为重要。通过在《基金法》中增加关于股权投资基金的规定,可以对现实生活中已经广泛存在的产业投资基金和风险投资基金有效规范,有利于社会资源的合理配置以及企业竞争力的提高。

规范私募基金 完善基金监管

相对于公募基金而言,私募基金在制度上具有其独特的优势,如经营灵活、信息披露成本低、出资人的风险承受力普遍较强等,因而产业投资基金和风险投资基金尤其适合使用私募方式。现行《基金法》对于私募基金也采取了回避的态度,仅在第101条规定“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。”

然而,这并不影响私募基金在我国的存在与发展。事实上,我国的私募基金规模巨大,据测算其总规模已超过一万亿元。但其中大部分并不规范,有些甚至不能算严格意义上的私募基金,而仅仅属于委托理财。同时,由于没有合法地位,私募基金得不到法律的规范与

保护,很容易出现问题。这是因为私募基金受到的政府监管相对较少,操作缺乏透明度,容易出现内幕交易以及操纵市场等违规行为。因此,投资者在可能取得较高收益的同时,也存在着较大的投资风险。因此,在修订《基金法》时,增加对私募基金的规定,落实对其的规范与监管就显得十分必要。

对于私募基金的监管,笔者认为应特别注意以下两个方面:一是建立私募基金合格投资人制度,控制私募基金的投资者数量与质量,从而降低其投资风险的社会影响;二是建立私募基金的豁免制度,由于私募基金面向少数特定对象而不是面向社会公众募集,监管机构不应干涉私募基金的产品设立和具体运作,并应对私募基金的信息披露予以豁免,仅要求对投资者做充分披露,以保持私募基金的制度特点。

扩展基金组织形式 顺应国际趋势

在基金的组织形式方面,现行《基金法》仅规定了契约型基金,而对目前国际上流行的公司型基金和有限合伙型基金均未予以规定。仅规定契约型基金的缺陷是显而易见的。首先就公募基金而言,一些规模较大的公募基金动辄有上百亿的资

产,几十万的持有人,导致其召开持有人大会的成本非常高,因而持有人大会对于这些基金来说基本已形同虚设,无法起到对基金管理人的监督作用。而在公司型基金中,公司董事会代表全体股东即基金份额持有人行使权利,从而实现对基金管理人的监督。

在私募基金中,有限合伙是一种流行的组织形式,近年来这种形式被越来越多的国家采用。有限合伙型基金的优势在于其将基金管理人的无限责任与其他基金份额持有人的有限责任结合起来,使基金管理人对于基金的运行更尽心尽力,这种组织形式非常适用于私募股权投资基金。因此,我国也应当在修订《基金法》时增加对于公司型与有限合伙型基金的规定,从而顺应国际趋势,促进投资业的发展。

随着我国资本市场的进一步发展,“大力发展机构投资者”的付诸实施,基金业在市场中的重要地位日益凸显,现行《基金法》已不适应市场的需求;同时基金的多样性和投融资的双向需求也要求《基金法》拓宽规范范围,完善法律监管。因此,《基金法》的修订已是箭在弦上。笔者也期望,《基金法》的修订能够充分地保障市场各方的合法权益,并促进基金业乃至整个金融市场的健康持续发展。

热议解决“大股东占款”顽症(3)

如何合法规范上市公司为控股股东提供担保

○北京中瑞律师事务所 许军利

针对上市公司控股股东利用上市公司为其提供担保进而损害上市公司及其他股东利益的行为,中国证监会曾先后发布《关于上市公司为他人提供担保有关问题的通知》和《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》,规定了上市公司不得为其控股股东及其他关联方提供担保。然而,中国证监会、中国银监会此后又发布《关于规范上市公司对外担保行为的通知》,取消了前述两项通知中禁止上市公司为其控股股东提供担保的规定。

从上述法律法规的变化可以看出,监管部门并不禁止上市公司为其控股股东提供担保,但在实际操作过程中,仍作了严格履行内外部程序的要求。这是由于上市公司为其控股股东提供担保的行为已成为上市公司利益向控股股东转移的主要手段,有些担保合同甚至从订立之日起就注定成为代为还款的协议。加之缺乏相应的防范措施,一旦作为被担保方的控股股东不能偿债,上市公司的或有负债就转化为真实负债。这种提款机式的担保,其实质可能是上市公司控股股东通过上市公司提供担保的方式侵占上市公司资产。

这种控股股东通过担保方式间接从上市公司抽回出资,致使上市公司可支配资金大大减少的行为,不由让人联想到“抽逃出资”。一般来说,

股东抽逃出资是指股东将已缴纳的出资又通过某种形式转归其个人所有的行为。现行《公司法》明确规定禁止此类行为,但与此同时,《公司法》也并不当然认定上市公司为股东提供担保就是抽逃出资的行为。

那么如何规制上市公司为股东提供担保行为,使其合法合规地进行,同时加强防范上市公司的担保风险?笔者根据上述分析并结合工作中的实践,提出以下防范措施:

1. 相关法规及上市公司章程中可以规定上市公司为控股股东提供担保附加一定的限制条件。应当要求上市公司不得对控股股东提供无限连带保证,仅提供一般保证。如此一来,上市公司作为保证人拥有先诉抗辩权,只有主合同纠纷并经就债务人财产依法强制执行仍不能履行债务时,保证人才承担保证责任;
2. 健全上市公司风险管理组织体系,建立严格的担保制度体系。上市公司制定严格的担保制度,有利于董事会了解有关担保事项的发展动态,有效控制可能产生的风险,保护上市公司和其他股东的合法权益;
3. 倡导中小股东积极行使和维护股东权利,推动上市公司逐步走向优化治理和改善经营的轨道。在制订有关担保制度时,要充分考虑中小股东的利益,形成有效的、有利于中小股东维护自身权益、防范担保风险机制;
4. 上市公司在对控股股东提供担保时,应该树立较强的防范担保风险意识,并且积极采取有效的手

段。如要求被担保人以固定资产、土地使用权、持有的其他公司股权或股份等向上市公司提供反担保;

5. 上市公司董事会应当就为控股股东提供担保是否对上市公司有利以及对全体股东是否公平、合理发表意见;

6. 上市公司独立董事及监事会应当就为控股股东提供担保是否损害上市公司及其他股东利益发表意见;

7. 应当进一步提高对上市公司向控股股东提供担保信息披露的要求。除详细披露主合同及担保合同外,还需对包括资产负债状况、盈利能力、既往银行信用记录等在内的控股股东的财务状况和资信状况进行详细披露;

8. 目前,我国上市公司财务报告中对控股股东经济业务的披露非常有限,而且只注重数量,对于占用原因披露较少,几乎没有对经济业务进行披露。因此应加大对上市公司控股股东有关经济业务方面的信息披露力度,充分保护中小股东的知情权;

9. 上市公司应当聘请律师事务所、资产评估机构、会计师事务所等相关中介机构参与对控股股东提供担保的决策。主要应由律师对担保各方的主体资格、主合同、担保合同的真实性、合法性、担保批准程序、信息披露、担保方式是否合理、担保有无违反相关法律法规进行审查并出具相关法律意见。

只有加强防范才能维护上市公司和其他股东的合法利益。

“风投”有限合伙制相关法律问题探讨

○上海广发律师事务所 施敏 陈文君

新《合伙企业法》正式实施已一年有余,作为该法中划时代的突破性规定——“有限合伙”在我国风险投资领域有如雨后春笋般出现。在有限合伙制种种优势的推动下,我国风险投资基金的设立方式开始悄然发生变化,不断诞生新的有限合伙型基金。但这些基金在设立和经营中也出现了许多亟待解决的问题。

第一,关于有限合伙企业的工商登记。虽然针对新《合伙企业法》的正式实施,国家工商行政管理总局已下发了《合伙企业登记管理办法》和《关于做好合伙企业登记管理工作的通知》,对合伙企业登记管理工作进行了细化和补充。但部分地方工商部门对于有限合伙企业登记管理的条件附加了地方规定,使得全国范围内尚未形成统一的工商注册程序办法,有限合伙企业的工商登记仍存在障碍,一些实际操作问题有待明确。

第二,关于针对性优惠措施。由于目前国家出台的私募基金,尤其是创业投资基金的优惠措施都是基于公司制进行设计。其中,对于企业所得税的优惠最为直接和明显,比如新企业所得税法及其实施条例中规定,创业投资企业采取股权投资方式投资于未上市的中小高新技术企业2年以上的,可以按照其投资额的70%,在股权持有满2年的当年抵扣该创业投资企业的应纳税所得额;当年抵扣不足

的,可以在以后纳税年度结转抵扣。但是,这些优惠对非法人的合伙制基金如何执行,尚需进一步解释。

第三,关于风险投资的筹资渠道。有限合伙制要求有限合伙人投入绝大部分资金,不参与经营管理,承担有限责任;而普通合伙人投入极小部分资金,负责经营管理,承担无限责任。在我国已经设立的风险投资基金中,从出资人到基金管理人,几乎都是各级政府机构或国家独资或控股的企业法人担任的,很难实行有效的监管。因此必须不断拓宽风投的正式实施,建立以民间资本为主体的风险投资体系,开辟更为广阔的有限合伙制发展的空间。

第四,关于普通合伙人(基金管理人)的选择标准。在风险投资基金的经理市场成熟的前提下,投资者一般都通过市场来筛选基金经理人,充分发挥市场对基金经理人的声誉约束机制,降低选择基金经理人的成本。但是我国风险投资基金经理市场尚未成熟,对基金经理人进行相对业绩比较缺乏市场基础,运用既往业绩进行考核又往往带有较大的偶然性,所以有必要从教育程度、相关业务经历等方面设置风险投资基金经理人的市场准入标准,降低风险性。

相信以上问题逐步得到解决后,随着有限合伙企业制度的不断完善,有限合伙型基金必然会以其独特优势对我国风险投资行业的发展产生深远的影响与推动作用。

■前沿探讨

私人股权投资“挑战”信托法规

○冯健

2007年正式颁布实施的《信托公司管理办法》和《信托公司集合资金信托计划管理办法》,对信托公司的功能定位和业务模式提出了全新要求。信托公司以固有资金从事实业投资业务被禁止,信托资金的贷款运用方式受到限制,合格投资者门槛大幅提升,自然人委托人相应减少,这一系列重大调整迫使信托公司重新审视信托本源业务的内涵。

结合信托公司发展特征和私人股权投资特性,开发私募性质、权益投资导向并且面向合格投资者的高风险、高收益”的新型信托产品,

将成为转型中的信托公司经营的重中之重。而最符合上述特征的业务莫过于私人股权投资业务。

私人股权投资业务是以金融投资的方式进行产业投资,既需要精通资本市场和货币市场的投融资活动,又要熟悉产业运营和发展。我国信托公司开展私人股权投资具有一定的业务基础。首先,通过多年的市场拓展和信托产品的开发创新,信托公司从事私人股权投资业务奠定了良好的基础,并且进一步拓宽了融资渠道;其次,国内信托公司曾广泛涉猎实业投资领域,一些信托公司推出过股权投资信托产品,在股权投资业务方面具有一定的历史基础;此外,不少信托公司通过从事

财务顾问、并购、MBO收购等投行业务,在资本运作方面积累了丰富经验。

随着私人股权投资相关法制的逐渐健全,国内私人股权投资的发展将进入一个积极而为的时代。其中,《创业投资企业管理暂行办法》的颁布实施,为本土私人股权投资机构的发展提供了一个规范发展的法律环境;《关于促进创业投资企业发展有关税收政策的通知》不再硬性规定创业投资企业投资于中小高新技术企业的比例,只是规定按投资于中小高新技术企业投资额的70%的应纳税所得额进行抵扣,大大提高了从事创业投资的收益;修改后的《公司法》加快了私人股权投资

退出所投资企业的节奏;《合伙企业法》的颁布实施则增加了从事私人股权投资可供选择的组织形式;一些地方政府的创业投资引导基金的出现也推动了国内私人股权投资的发展。

然而,在信托财产管理制度中,受托人拥有信托财产的名义所有权,而真正享有所有权的是受益人,受托人和受益人都是对信托财产拥有所有权的所有者,这是普通信托法系所特有的“双重所有权”原则。在实践中,不动产信托存在明显的课税环节重复问题,对于资金信托业务的税收问题则尚未明确。如果不考虑信托业务中所有权的二元化,今后以信托方式从事私人

股权投资,很可能也会面临被重复征收印花税和所得税的问题。此外,就针对性较强的优惠政策而言,一般均有明确指向,在没有给予信托明确规定的情况下,信托无法直接适用该政策。例如在《关于促进创业投资企业发展有关税收政策的通知》中,明确规定可以享受税收优惠的主体必须是工商登记为“创业投资有限责任公司”或“创业投资股份有限公司”。而信托作为一种不同于公司法人的特殊法律实体,以信托方式从事私人股权投资不可能按照上述通知的要求进行登记注册,这就意味着从事创业投资业务的信托型基金不能享受这一优惠政策。

上海证券报法律服务 双周一刊出

上海证券报《法律服务》专版携手中国资本市场法律服务专家顾问团中国资本市场法律服务专家志愿团

专注法律服务 推动法制建设

◎维权热线:021-96999999
 ◎邮箱:wq315@cnstock.com
 ◎维权频道:http://www.cnstock.com/stock315/index.htm
 ◎来信:上海杨高南路1100号上海证券报周晓信箱(200127)

■周晓信箱

区别对待投资咨询 切勿相信“保证收益”

周晓:

您好!前段时间,我在电视上看到一个股评栏目,证券分析师声称其推荐的股票能获得100%的收益回报率。我听了他的分析,结果买入后,该股就一直跌停。我觉得他们欺骗了观众,请问我能否就我的损失向他们提出索赔?

方先生

方先生:

您好!根据《证券、期货投资咨询管理暂行办法》第二十四条规定,证券、期货投资咨询机构及其投资咨询人员,不得向投资人承诺证券、期货投资收益。在《会员制证券投资咨询业务管理暂行规定》中亦有类似规定,第十九条就严禁会员制机构及人员在开展会员制业务时,以“黑马推荐”等方式明示或暗示投资者一定获得投资收益,或以“免费赠股”等营销方式招揽业务。对于违反上述规定的,将受到证监会的处罚,情节严重的甚至会受到刑罚。根据您的叙述,这位证券分析师向股民保证收益的行为是违法的,如果您保存了相关的证据,可以就自己受到的损失向其索赔。

另外,投资者在接受证券投资咨询机构或人员服务时,应先去当地的证监局的网站查询,确认其是否有证券投资咨询资质,支付咨询服务费则应当及时要求开具发票。若经查该机构没有咨询资质则千万不要委托其进行投资咨询,更不要支付任何款项。如果已经支付款项,应及时设法追回;如果发生存在欺诈行为,应当及时向公安机关和证券监管部门举报。

(本报实习记者 徐振)



■7月案例

董正青内幕交易案

董正青案7月18日在广州开庭。广发证券原总裁董正青因涉嫌内幕交易和泄露内幕信息被广东省检察院告上法庭。2006年6月延边公路发布公告,披露广发证券拟借壳上市,但在公告前的3月份起延边公路的股价就开始出现异动。证监会对此事进行调查,随后董正青被公安机关逮捕。在法庭上检方诉称董正青利用职务之便,在主导广发证券借壳延边公路上市期间,向胞弟及中专同学泄露内幕信息,并指使他们买卖延边公路股票获利巨大。但董正青等否认指控,并对2007年下半年笔录的部分供词予以翻供。目前,此案正在进一步审理中。

哈联创原始股案

哈尔滨联创股份有限公司(以下简称哈联创)从2005年起通过中介公司公开向社会公众转让原始股,并宣称公司将于2006年底实现在纳斯达克挂牌,若上市失败未能按计划时间挂牌,公司将回购股东持有的全部股权。但2006年底,哈联创并未在纳斯达克上市。公司称其借壳“中国风能”,在美国场外柜台交易系统挂牌,并发出更换美国“中国风能”股票的通知。投资者认为其权益受损,于是将哈联创等告上法庭,要求被告对因违法销售原始股,造成投资者损失进行赔偿。7月9日此案在哈尔滨滨县人民法院开庭。

“中国金融第一案”石雪案二审开庭

7月9日上午,被称为“中国金融第一案”的石雪案在海南省高级人民法院二审开庭。在一审中,海口中院以贪污罪、挪用公款罪、私分国有资产罪、金融凭证诈骗罪、非法吸收公众存款罪,数罪并罚,决定对海南华银国际信托投资公司原负责人、大连证券原法人代表、董事长石雪判处死刑,缓期二年执行。判决后,公诉机关提起抗诉;同时,石雪也对此案的一审判决依法提起上诉。在二审中,控辩双方就大连证券公司在1998年9月股东变更后的性质认定等问题展开了激烈辩论,由于案情重大、复杂,省高院没有当庭宣判。

杨彦明被判死刑

中国银河证券望京西园营业部原总经理杨彦明于1998年6月至2003年8月间,利用先后担任三家证券营业部总经理的职务便利,以为本单位运作资金的名义,多次指令其助理章睿从营业部的70余个资金账户内,提款共计人民币6536万余元,并将这些款项予以侵吞,案发后拒不交代赃款去向。2005年12月13日,北京一中院判处其死刑。但2008年5月15日,北京高院以原审判决“部分证据不足”、“事实不清”为由,裁定撤销原判,并发回重审。北京市一中院于7月18日再次以贪污罪和挪用公款罪,对杨彦明两罪并罚,判处死刑。(本报实习记者 徐振 整理)