

新基金法打开新空间 协调好各方利益是关键

爆发式增长后的基金业遭遇了成长的烦恼，而种种问题归根到底只有一点，那就是公司治理结构问题。新《基金法》正式实施，为完善基金公司治理结构打开了新的想象空间。证券时报最新公司治理调查结果显示，超过 65%的基金公司将员工股权激励作为改善基金公司治理结构最现实的途径，逾九成基金公司认为新基金法对改善公司治理结构有作用，新基金法中允许员工持有基金公司股权，有助于改善基金公司的治理结构。

证券时报记者 张哲 付建利

2007 年基金业爆发式增长后，被各种各样的难题绊住了前进的脚步：股东内斗、高管离职、行业精英大量流失……分析现象深入本质，阻碍基金业发展的种种问题归根到底只有一点，那就是公司治理结构问题。而新《基金法》的正式实施，为完善基金公司治理结构打开了新的想象空间。证券时报最新公司治理调查结果显示，仅有不足三成基金公司表示始终将持有人利益放在第一位，超过 65%的基金公司将员工股权激励作为改善基金公司治理结构最现实的途径，逾九成基金公司认为新基金法对改善公司治理结构有作用，新基金法中允许员工持有基金公司股权，有助于改善基金公司的治理结构。只有公司治理结构得到改善，才能更有效保护持有人利益，基金业也才能可持续发展。为持有人服务，替持有人理好财，才是基金行业持续稳健发展的基石。

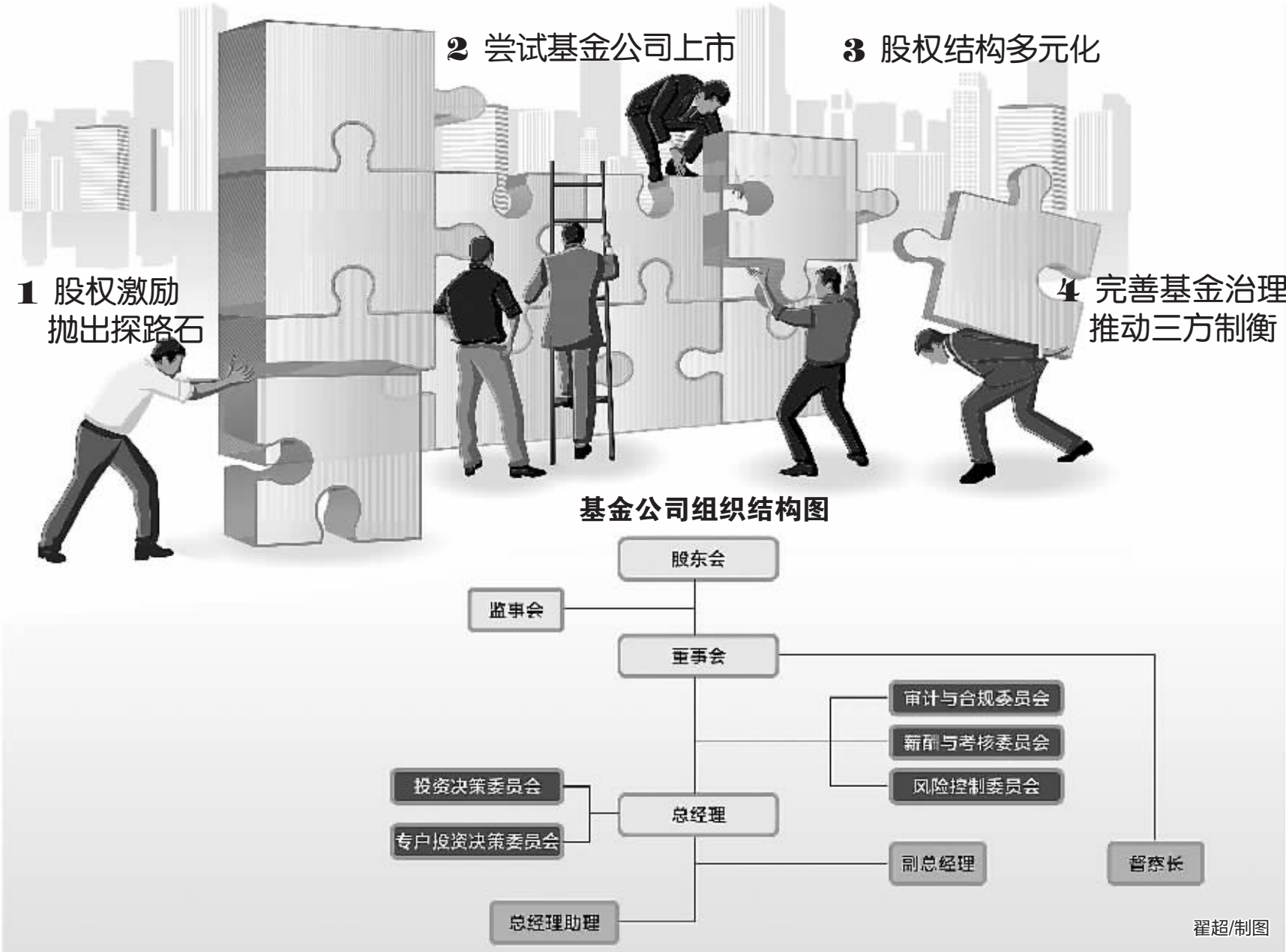
新基金法带来新希望

新基金法已经正式开始实施，对于这部修订后的法律，业内人士在改善基金公司治理结构上，又有何期待呢？北京一家券商系基金公司的总经理认为，从法律的层面规定基金公司的总经理进入董事会，有利于增加总经理的话语权和议事能力，充分调动职业经理人的积极性，增加他们的信任感和归宿感，这些虽然听起来很虚，但真正实行起来，对改善基金公司的治理结构可谓善莫大焉。全国人大财经委原法案室主任、原基金法起草小组组长朱少平向证券时报记者表示，在现有的基金公司治理结构中，大股东干预过多，对短期利益考虑过多，从业人员没有实行股权激励，经营层所得和付出往往不成正比，不利于调动从业人员的积极性与创造性。此外，公募和私募的反差太大，导致公募基金人才大量流向私募行业。新基金法对基金公司大股东和实际控制人发生变化后的及时公告都做出了一定要求，同时要求大股东减少对基金公司的干预，对从业人员要加强监管，并放松一些不合理的限制。这些措施都有利于从法律层面发挥从业人员的积极性，改善现有的公司治理结构。基金法首任起草小组组长王连洲表示，在现有的基金公司治理结构下，包括总经理在内的经营层都是打工者心态，自身价值很难实现，投资者利益得不到保障，法律为基金从业人员实行股权、期权等激励措施留了一个口子，有利于增强公募基金行业的吸引力，增强从业人员的责任感和使命感，实现自我的价值追求，把个人利益与公司利益捆绑在一起。同时，法律和相关的监管政策应当进一步限制基金行业的短期排名，给从业人员一个比较宽松的环境，让从业人员不仅干得好，还要干得舒心。深圳一家基金公司的总经理认为，中国特有的商业文化是不大重视谈“利”的，法律应该把基金公司的经济利益界定明晰，商业文化更多是一种契约文化，为持有人服务应当是基金公司一切行为的出发点和根本点。

同时，法律也应当明确总经理等经营层的责权利，要让总经理不仅有“责”，也要有“权”，赋予总经理更多的话语权。此外，在基金公司的组织形式上，未来法律也应当进一步完善，比如合伙制、公司制，让基金公司的治理结构更加多元化。任何法律的制定和完善，对于基金行业来说，落脚点都是为了持有人的利益，完善治理结构、稳定人才队伍，这些都仅仅是手段和方法，服务好持有人，取得持有人的信任，增强持有人对基金行业的信心，才是中国基金业进一步发展的根本。”一位基金公司高管表示。

目标：实现有效利益管理

关于基金公司治理，管理层早在 2006 年 6 月就颁布了《证券投资基金管理公司治理准则（试行）》，根据这个准则规定的条款，基金公司章程、规章制度、公司各级组织机构和员工都应以保护持有人利益为立身之本，公司、股东、员工利益与持有人利益发生冲突时，都应将持有人利益放在首位。不过，由于基金公司长期存在一股独大问题，影响公司运营的独立性；管理层内部控制显著，董事会无法有效制衡；过度依赖基金运营制度安排；忽略自身内控体系的完备性；独立董事能力缺陷或者不作为导致董事会内部监督体系失效；督察长普遍受制于总经理，未能有效发挥职能等问题，在基金公司的日常运营中普遍存在，上述治理准则中强调的保护持有人利益的行业最高准则形同虚设。例如，《证券投资基金管理公司治理准则》第四十四条规定，独立董事应当保证独立性，以基金份额持有人利益为出发点，对基金财产运作等事项独立作出客观、公正的专业判断，不得服从于某一股东、董事和他人的意志。治理结构不完善，公司制衡体系被打破是常态，有效内部控制的前提是股东会、董事会、管理层形成有效的制衡机制。”上海一家基金公司高管认为，“公司治理仅谈形式是没有意义的，更多的应是利益管理。”国内开放式基金发展至今，公司治理模式是契约型基金模式。这种模式的弊端是，多方利益诉求不一致，持有人利益很难被保障。作为基金公司的出资方，股东最看重的是基金规模，因为在现行制度下，规模扩张意味着管理费的增加，管理费增加意味着公司利润增加，股东可获得更多分红；基金持有人也可以看做是基金的股东，关注的则是基金业绩、分红；另外，基金公司员工关注的是公司和自身的收入、职业发展等。这三方利益，从终极意义上来说是一致的，从顺序上来说，首先要保护好持有人的利益，才能实现公司和员工的利益，最终实现股东的利益。但在现实中，由于股东比较强势，往往会把股东利益放在第一位，甚至为了股东利益损害持有人利益。因此，基金公司治理结构的目标，就是要实现持有人、基金公司员工、股东利益的一致，只要利益趋同，各个参与主体的利益实现了捆绑，事情就好办了。”上述高管表示。



基金高管建言：四大措施改善治理结构

证券时报记者 付建利

如何改善基金公司现有的治理结构，证券时报记者采访了京沪深等地近 20 位基金公司总经理及高管层，综合而言，股权激励、股权结构多元化、基金公司上市、完善基金治理成为业内人士较为认同的做法。

措施一：股权激励抛出探路石

解决和改善基金公司治理问题有多种方法，例如，股权激励、上市、股权分散等，不过，证券时报记者采访多位基金业人士一致认为，股权激励可以拯救中国基金业。股权激励不一定能够彻底解决基金公司治理问题，但一定是最快、最有效改善这个问题的最优解。”根据 6 月 1 日开始实施的新《基金法》，基金公司 5% 以下股权不做审批。这意味着基金公司股权激励可以着手实施。为什么要有股权？拿总经理来说，没有股权，不是股东，开股东会、董事会的时候，总经理的职责就是把工作报告念一念，没有投票权和决议权，有些总经理甚至不是董事，那么念完报告就可以出去了。对总经理来说，辛辛苦苦不能参与讨论是非常尴尬的。所以新的基金法也强调，基金公司总经理必须任职董事。”

措施二：可尝试基金公司上市

股权激励是解决基金公司治理问题的直接途径，如果股权激励不能实施，再来讨论上市，总经理跟公众一样，可以去二级市场购买公司股份从而持有，这种做法也是可以的。”一家上海基金公司高管如此表示。不过，上市能否解决公司治理问题？这个答案显然是否定的。国内 2000 多家上市公司，相当一部分公司都存在公司治理问题，可见上市不是解决这个问题的根本途径。”尽管如此，上市对于基金公司治理仍然有好处。如果上市，可以有更多股东制约和监督。另外，从信息披露的角度看，基金公司上市后，尽管不会披露总经理和董事长有没有吵架，但针对一个决议，比如成立基金公司子公司，至少可以看到多少人投了赞成票，多少人投了反对票，说明公司内部

有不同意见。”解决基金公司治理需要利益绑定，股权激励解决了股东、管理层、员工三者的利益一致性，也能一定程度解决股东、基金公司、基金持有人的利益一致。不过，保护持有人利益还有更具体的做法，广义的基金治理包含了基金公司治理和基金治理，要保证持有人利益，还需要通过基金治理实现利益绑定，例如，发起式基金就是如此，股东、基金公司、员工用自有资金与投资者共同购买股票，最终实现完全的利益绑定。

措施三：股权结构多元化

随着新基金法的正式实施，基金公司的股权多元化也迎来了新局面，近期，不少基金公司大股东对基金公司的股权进行了增持，以增加持股集中度和控制权。与此同时，随着基金公司的股权向更多的机构放开，公募基金牌照稀缺性已越来越弱，一些基金公司的股权呈现出分散化的趋势。北京一家大型基金公司的总经理向证券时报记者表示，此前该公司的股权结构比较分散，各个股东持股比例较为平衡，其结果就是没有一家占绝对控股优势的股东，股东对基金公司的运营干预很少，总经理可以放开膀子进行改革。比如该基金公司一些基金经理过去持股集中度或行业集中度较高，业绩波动很大，这位总经理从去年开始就规定，每位基金经理

的持股至少应该三成是公司投委会一致决定的行业和股票池，以避免基金经理个人偏好带来的持股集中度过高的风险。这项决定根本不用通过董事会，我直接拍板就行了。此外，人员招聘，公司中长期战略规划制订，也基本上是我自己提出方案，公司高管讨论通过就行了。”但令这位总经理感到忧心的是，最近一家股东通过并购其他股东的股份，成为了绝对的大股东，话语权占据绝对优势，如果未来大股东挟股权优势干预公司具体运营的话，这位总经理恐怕也将不能“说话算数”。与股权分散相对应的是，一些基金公司的大股东持股比例不断提升，北京另一家大型基金公司的总经理对此表示，大股东持股集中度增加也不是坏事，如果大股东和总经理能够取得较为一致的意见，比如董事长放手让总经理去干，在信任的基础上展开合作，对于基金公司来说就是好事。尤其是银行系基金公司，如果大股东话语权增加，同时又充分放权给经营层，大股东雄厚的银行渠道资源无疑将为基金公司的跨越式发展插上腾飞的翅膀。反之，如果大股东不信任经营层，就会出现总经理放不开手脚，甚至被“逼宫”的情形。上述这位总经理表示，基金法为基金公司的股权结构多元化打开了空间，有助于进一步提升基金公司的市场化水平和核心竞争力，到底股东的持股比例应该集中还是分散，不可一概而论，应当结合基金公司的股东背景、历史渊源来具体问题具体分析，但股权结构的多元化，肯定会有助于改善现有的基金公司

治理结构。

措施四：完善基金治理推动三方制衡

有业内专家表示，由于基金行业的信托本质以及“代客理财”资管业务的特殊性，不能抛开基金治理，单纯去谈论基金公司治理，而应该将两者相结合实现基金公司治理和基金治理的有机统一，通过完善基金治理反过来推动基金公司治理，平衡股东、基金公司、持有人三者的利益。改善基金治理将有效提高持有人参与基金治理的程度，从而制衡股东或基金公司任何一方出于自身利益而损害基金持有人利益的行为，反过来推动基金公司治理的完善，而新基金法已经为此打开了空间。”该专家表示。据介绍，新基金法为完善基金治理结构，增加了基金组织方式的规定，为投资者提供了更多组织形式选择，例如规定基金份额持有人大会可以设立常设机构，对基金活动进行监督，提请更换基金管理人、托管人；针对持有人大会召集难，引入二次召集大会制度；对于非公募基金，规定可以由部分持有人作为基金管理人并承担无限连带责任，强化对基金管理人的激励和约束。当基金持有人能广泛有效地参与到基金治理当中，股东方和基金公司的行为将受到更有效的监督，对于目前基金行业存在的公司股东内斗、股东过多干预经营等一系列公司治理乱象将形成有效制约。”

海外基金公司治理模式的启示

据了解，海外发达国家基金公司治理结构模式主要有三种。一是美国模式，即为公司型基金，包括四方当事人：基金投资人、基金公司、基金管理人、基金托管人，基金公司是股份有限公司，发售基金单位，基金持有人就是基金公司的股东，通过股东大会行使股东权，维护自身权益。第二种是日本模式，即为一元“信托”契约型基金，包括三方当事人，投资人、管理人、托管人，基金管理人

发行完毕后，只和托管行签订以投资人为受益人的信托契约。还有一种是德国模式，即为一元“信托”契约型基金。基金投资人和基金管理人签订契约，同时基金管理人和基金托管人也签订保管契约，托管人有权利监督管理人，防止利益冲突和权力制衡。日本模式和德国模式都是契约型，都将监督的权利赋予给了托管人。尽管根据我国《基金法》，设立基金托管人也

是为了保证基金资产安全并监督基金管理人，但从实际来看，收效不佳。“基金托管业务已经是商业银行一大表外业务和利润增长点，市场竞争激烈，银行为了抢占市场份额，难免有迁就基金管理人的做法。”一位基金业高层表示，“另外，投资方面，托管行只能监督表面，更深层次的细节其实无法监督，尤其是具体的交易背后是否存在利益输送等内幕，托管人无从得知。”

（张哲 付建利）