

# 內地證券基金管理公司的管治問題

同時擔任華安基金  
管理公司董事長的  
王成明涉案；不久  
，公司總經理韓方  
河也被要求「協助

## 企業管治



何順文  
李元莎

內地股票市場自去年年初開始進入了一輪牛市中行情，證券市場的高度景氣催發大眾投資者對於基金理財產品的認同，令內地基金管理行業實現「大躍進」式發展，去年四千億人民幣的擴張規模幾乎是此前八年的總和。截至到今年二月底，內地共有三百二十五隻證券投資基金正式運作，資產淨值接近一萬億，佔內地總流通市值的三分之一左右。證券投資基金規模迅速擴大，證券基金管理公司的市場影響力也隨之急劇提升，其內部管治問題也因而受到前所未有的重視。

僅從如此巨額的基金規模和基金持有人利益保護出發，證券基金管理公司的管治問題即成為不容忽視的問題。內地監管機構在這一問題上較為具前瞻性，於去年六月份即出台了《證券投資基金管理公司治理準則（試行）》（下稱《準則》），作為針對基金管理公司管治的專門文件，《準則》明確維護基金持有人利益優先為基本原則，圍繞基金管理公司獨立運作，強化股東誠信責任和內部經營風險控制設計了一系列的制度規範，其中「股東資格審查」和「督察長制度」成為其中兩大關鍵制度。

### 嚴控股東資格有利有弊

內地監管機構對基金管理公司股東設定了嚴格審批標準和程序，任何機構投資設立或收購基金管理公司股權均須得到證監會的批准。證監會通過公開文件，嚴格規定了基金管理公司股東的資格條件和最低持有期限。這一市場准入批准程序，形成了事實上的股東資格壁壘。目前主要是各大證券公司、信託公司、商業銀行等金融機構和一些大型國有企業，能夠成為基金管理公司的實際控制人。這些股東資格條件的限制，一方面減少了基金管理公司被不當股東操縱損害基金持有人利益的可能，另一方面也衍生了一些內在的管治隱患，如股東資格審批中重要的「一參一控」原則。

「一參一控」原則，即一個股東最多投資兩家基金管理公司，並且只能對其中一家具有控股地位，對另一家只能處於參股地位。這一規則本意是避免基金管理公司的行業壟斷，防止同一控制人下不同基金管理公司之間的利益輸送，事

實上這一原則也基本達到上述目的。不過，這一規則的負面效果就是每一家基金管理公司都具有直接、強大的控制股東，而無法形成股東之間的有效制衡，由此帶來潛在的股東過分控制問題。眾所周知，內地上市公司管治的最大問題即是「一股獨大」，而非缺少控制股東。

### 難以形成利益「防火牆」

控制股東和基金管理公司之間難以形成利益「防火牆」，為去年爆發的上海「社保案」引發的「華安事件」所說明。在「社保案」席捲上海多間大型國企的背景之下，上海當地一家頗具影響力的基金管理公司——華安基金管理公司也被牽涉進來。直接原因首先就是其控制股東上海電氣集團負責人

**上海電氣**  
SHANGHAI ELECTRIC

年度中期業績公  
Results Announceme



上海電氣前董事長王成明

調查」至今沒有定論。華安公司公告稱因總經理韓方河個人違紀，因而與公司和公司基金運作無關，且不計較這一表述的真實性，華安因為這一事件引發下基金重倉股大跌，就已經嚴重損害了基金持有人利益。

鑒於證券基金管理公司內部風險控制的重要性，《準則》規定「督察長」制度，並隨後出台了關於督察長的專門管理規定，明確說明「督察長是監督檢查基金和公司運作的合法規情況及公司內部風險控制情況的高級管理人員。督察長履行職責，應當以保護基金份額持有人利益為根本出發點，公平對待全體投資人，在公司、股東的利益與基金份額持有人利益發生衝突時，優先保障基金份額持有人的利益」。

### 以「督察長」為核心的內控機制

該規定主要賦予督察長兩方面的權力：一是充分的知情權和獨立的調查權，有權列席各種內部會議和取得各種文件，對於可疑問題可以自行展開調查；二是對違法違規行為的制止權和報告權，即在直接制止無效的情況下，可以上報公司董事會及監管機構。另外，該規定也明確督察長職責獨立於公司內部其他業務，並不得在任期內無故解職。不足之處在於督察長這一職務仍在內部管理層控制下，根據規定督察長由總經理提名，其獨立性仍然難以得到根本保障。如果把這一提名權賦予獨立董事，或者監事會，應該可以更好地發揮這一職務制度設計的本意。

基金管理公司作為內地證券市場機構投資者的主導力量，其內部管治水平不僅僅影響基金管理公司和投資基金運作本身，作為上市公司的重要股東之一，其對上市公司管治具有直接和重大的影響力，很難想像一個自身治理不健全的基金公司可以對其所投資上市公司的管治發揮建設性作用。因此，進一步優化證券投資基金管理公司的管治水平，是提高內地公司整體管治水平的重要途徑。

（筆者註：滬大商學院公司管治與金融政策研究中心，將於六月六日（星期三）下午七時在新學大樓二〇四室舉辦第二十一期「公司管治論壇」，中國社會科學院金融研究所易憲容教授將作主講嘉賓，題為〈中國內地金融系統改革〉，歡迎出席交流。）

何順文 滬大商學院院長兼教授  
李元莎 滬大商學院博士研究生