

声音

VOICE OF AMAC

(2017 年第 10 期，总第 74 期)

中国证券投资基金业协会

2017 年 7 月 26 日

基金的治理报告

(第一部分)

【译者按】

国际证监会组织（IOSCO）由各国和地区证券监管机构和自律监管组织组成，负责制定、协调、推动各成员国和地区执行国际化的监管准则。作为国际证监会组织的成员，中国证券投资基金业协会组织基金领域的知名法律专家、律师和从业人员对国际证监会组织制定的基金领域的国际监管准则和研究报告进行了翻译，将陆续在《声音》刊发，希望以此推动中国资本市场的市场化、法治化和国际化建设。

为翻译系列打头阵的是国际证监会组织于 2006 年 6 月发布的《基金的治理》（第一部分）的研究报告。之所以让《基金的治理》这个题目作为第一期，首先在于其重要性。基金作为集合投资工具，相对于个人直接投资，既有规模化、专业化等天然优势，但也由此产生固有的利益冲突。因此，建立有效的基金治理机制，制衡基金管理人的利益冲突，确保基金管理人坚持基金投资者利益至上，是基金存在和发展的首要条件。工欲善其事，必先利其器。随着改革的深化，资本市场的发展，我国基金行业还将承载更大的任务，完善基金的治理模式关乎行业和资本市场发展前途。

第二，《基金的治理》具有很强的现实借鉴意义。《基金的治理》报告是国际证监会组织负责投资管理的第五常设委员会在 18 个主要国家公募基金调查研究基础上形成。从国际证监会组织的调查结果看，18 个国家根据各自的法律体系形成了 5 大类基金治理模式。万变不离其宗，归根结底都是要督促基金管理人更好地履行职责，坚持投资者利益至上的原则。这 5 大模式及其背后的机理无疑是我国进一步加强基金治理，建立符合中国法律框架体系的治理模式的指路标。

第三，有利于正本清源，打开思路。从国际经验看，契约型与公司型基金各占半壁江山。特别是在美国，公募基金普遍采用公司型，由董事会作为受托人。90 年代，英国政府也认识到了公司型基金法律架构的制度优势，制定了开放式投资公司（OEIC）

监管规则，OEIC 的模式迅速兴起。由此可见，基金的组织形式是各国法律框架体系下基金治理模式不断优化的结果，并不能以此区分基金类型。我国的公募基金普遍采用契约型，由基金管理人和托管人承担共同受托人职责，但不可就此形成思维定式，将契约型与公募基金或者证券投资基金相挂钩，也不能让发展就此止步，应该打开思路，加强制度供给，不断完善符合中国国情的基金治理模式。

以下是报告翻译全文。

基金的治理

总结报告

第一部分



OICU-IOSCO

国际证监会组织技术委员会报告

2006年6月

一. 引言

在国际证监会组织技术委员会(Technical Committee, “技术委员会”)于 2004 年 5 月 17 日召开的安曼会议期间, 技术委员会批准了技术委员会之投资管理常设委员会(Technical Committee Standing Committee on Investment Management, “第五常委会”)提出的“基金的治理”项目。项目要求第五常委会回顾其对成员国的基金治理过往工作及调查结果, 据此为基金治理订立宽泛适用的一般原则。

技术委员会此前并未全面审查基金治理。然而, 技术委员会已经就基金治理开展了一些专项活动, 反映了其在基金治理一般原则总结方面的进展。¹另外, 国际证监会组织的《证券监管原则》中关于基金的第 17 项至第 20 项原则(“基金核心原则”)也就基金治理原则的认定提供了一些信息。²

基金核心原则以全球证券市场的监管为目标。与此相比, 基金治理一般原则着眼于基金治理的其他主体, 其中也包括监管机构。基金核心原则和一般治理原则相辅相成, 拥有共同的最终目标——投资者保护。

投资者保护的一般目标不是保护投资者免受市场带来的所

¹ 《关于基金运营者决策基本建设的原则及最佳实践标准之问卷回复总结(2000 年 5 月)》。

² 17 项原则说明: “监管制度应为打算宣传或运作基金的人员之资格及监管订立标准。”第 18 项原则说明: “监管制度应制定管理基金的法律形式及结构, 以及客户资产隔离与保护的规则。”第 19 项原则说明: “如在针对发行人的原则下所规定的, 监管应要求信息披露, 这对于评估特定投资者于一项基金的适当性及其在该计划中的权益是必要的。”第 20 项原则说明: “监管应确保基金的资产估值、份额定价及赎回有适当且经披露的基准。”

有损失，而是让投资者了解与投资于特定基金有关的风险。³除此之外，投资者保护的目标还在于防范误导性的、操纵性及欺骗性的行为，也在于防范因组织及运作基金的各方之渎职或过失而造成的损失。虽然，我们认识到机构也投资于基金，但我们的工作关注点为基金的公众投资者。本文解决的是面向公众投资者宣传及销售基金的治理原则。

第五常委会为了完成其在基金治理方面的工作，在其成员国和地区展开了相关调查。基于此次调查结果，技术委员会决定其在基金治理方面的工作计划如下：第一，技术委员会决定对基金治理的概念进行定义。第二，技术委员会查明不同主体及法律架构存在于成员国和地区或被提议于成员国和地区，并且这些不同的架构造成了成员国和地区如何解决基金治理问题的极大差异。有鉴于此，技术委员会同意认定关于基金治理的一般原则是必要的且适当的，即对基金运营者受托义务的独立审查及监督，包括最值得注意的防范利益冲突。该项原则不区分基金组织形式的适用于全部第五常委会成员国和地区。另外，技术委员会决定解释该项独立审查及监督原则如何适用于或如何体现于第五常委会成员国和地区内的，或在第五常委会成员国和地区内被提议的不同基金治理模式。技术委员会也同意发展独立审查及监督原则的相关职能，该等职能被授予负责审查基金的运营者及基金活动的独立主体(“独立主体”)，包括最值得注意的防范利益冲突。技术委

³ 我们注意到，在一些程度上，第五常务委员会尝试用不同的方法限制基金投资者遭受过多的损失，比如限制或禁止基金投资于衍生工具。

员会将列出基金治理的主要特征，以推进独立审查及监督工作，并授予独立主体权限以完成其任务及职能。

技术委员会认识到，还有另外的基金治理原则普遍存在于成员国和地区，并形成对基金运营者职责的独立审查及监督之主要原则的补充，包括最值得注意的防范利益冲突。额外的原则包括：

- **基金法律及监管框架**。基金运作的法律及监管框架将规定关于受托义务、运作（例如，关于估值及资产托管的规则）、披露或透明度、潜在利益冲突及财务报告的标准。监督或管理机关监察、执行在该框架下的合规。
- **投资者权利**。来源于第五常委会成员国和地区的基金投资者拥有的法律或基金自身的组织性文件赋予的基础权利。基础权利可包括但不限于为了投资者的利益运作基金，了解基金的特定信息，退出基金，及(如有)对特定事项进行投票的权利。投资者权利因所处第五常委会成员国和地区不同而不同。
- **内部控制**。内部控制是帮助确保基金按照适用法律要求及为基金投资者利益进行运作的内部政策及程序。内部控制可要求合规人员或其他担任相似职务的人士监督基金的运作是否与内部控制一致。
- **透明度**。透明度指的是基金提供给投资者及市场的关于基金的信息，包括费用、开支、投资活动及人员等。其中，透明度提高基金间的市场竞争以及投资者对其基金投资的风

险理解。

- **市场及行业参与者。**市场及行业参与者能通过发展行为准则的方式协助基金制定优化的规则及标准，教育基金投资者，以及确保投资者作出符合其需要的投资，从而加强基金治理。

技术委员会已在其他文章中解决了一些上述原则。⁴第五常委会计划，在未来几年于技术委员会分配予第五常委会的工作项目中，继续适当地解决其他基金治理原则。

二. 基金治理的定义及范围

公司治理的概念已广泛发展，本报告主要阐明如下：

公司治理涉及公司管理层、董事会、股东及其他利益相关者的一系列关系。公司治理也提供了一个架构，通过该架构决定公司目标、决定完成这些目标及监督表现的方式。良好的公司治理应为董事会及管理层提供，符合公司及股东利益的目标的适当激励因素，并且应有助于高效监督，鼓励公司更高效地利用资源。良好的公司治理仅是公司运作的较大经济背景中的一部分，其他还包括了宏观经济政策、产品及要素市场的竞争程度。公司治理框架也依赖于法律、监管和制度环境。⁵

技术委员会相信公司治理的概念能为确定基金治理的定义

⁴ 《投资基金费用与开支的国际监管标准要素的总结报告(2004年)》、《向技术委员会的报告——作为份额持有人的基金：责任与披露(2003年)》、《向技术委员会的报告——投资管理风险评估：宣传推介及销售实践(2003年)》、《基金运营者的利益冲突(2000年)》。

⁵ 《OECD 公司治理准则(2004年1月)》。

提供有用指引。基金治理的定义必须承认基金与其投资的运营公司在性质及目的上的不同。另外，定义必须认识到在第五常委会成员国和地区基金的组织及监管是不同的。

基金治理可被定义为“*确保基金有效地且仅为基金投资者⁶(不为基金内部人员)之利益进行组织及运作的基金组织及运作框架*”。

基金治理的框架必须反映基金独特的性质及目的。基金是集合个体投资的工具，目的是获得对投资者集合资产的专业管理。基金的目的是为基金投资者的主要利益而成功地对集合资产进行投资。⁷因此，一个稳健的基金治理框架应该通过监督及审查而保护基金资产，免于因组织或运作基金的各方之渎职或过失而遭受损失。应该努力确保投资者充足地了解其投资可能获得的收益及所涉及的风险，尤其是基金始终根据投资者的最佳利益运作。⁸相应地，高效的披露要求、核算、估值、审查及审计标准应到位，以确保基金的风险绩效等得到充分管理。基金运营者的主要角色是代表充分知情的投资者执行投资策略，同时投资者必须能够在可靠市场环境中选择符合其期望的风险及潜在回报水平。

技术委员会相信基金的运作潜在地导致投资于基金的人士与组织及运作基金的人士(“内部人员”或“基金运营者”)之间的利益冲突。基金存在一类特殊风险，即虽然组织或运作基金的人士

⁶ 包括已有投资者与潜在投资者。

⁷ 我们认识到基金运营者及其他人员通过就其为基金提供的服务而获得报酬的方式获利。

⁸ 然而，基金治理体制的定义不应忽略商业机制、竞争，以及保证并提升公司声誉的需要是不断提高基金运营者及投资者利益一致性的因素。

在法律上承担着代表投资者最佳利益投资的受托义务，但仍会为其自身利益使用基金的资产而造成基金投资者的损失。上述风险可能以多种不同方式发生。⁹例如，基金运营者通过向基金抛售其拥有的不具有吸引力的证券使自己得以脱身，或者基金运营者可从与基金交易相关的第三方处获得回扣，或者为了避免不好的业绩表现而对基金资产进行不准确地估值或过高估值。因此，稳健的基金治理框架应寻求最小化或者解决利益冲突，并确保基金投资者利益得到良好保护并在最佳状况下管理基金。

第五常委会成员国和地区内的基金治理框架(包括该框架如何解决利益冲突)将反映基金在其成员国和地区的法律结构。在第五常委会成员国和地区内，基金主要以两种结构组织：(1) 投资基金，以信托或与个人投资者缔结契约的形式(“契约型”)，及(2) 投资公司，常以公司的形式(“公司型”)。¹⁰取决于组织形式，许多不同的主体，包括很多独立主体(例如基金监管机构、基金投资者、基金运营者、基金审计师、经纪商、基金董事会、基金受托人及保管人、基金的独立审查或合规委员会或咨询委员会、自律组织及保险资金)在基金治理框架中皆起到作用。

第五常委会成员国和地区同意，基金治理应规定基金运营者职责的独立审查及监督作为一项主要原则，包括最值得注意的防范利益冲突。然而，鉴于第五常委会成员国和地区基金模式的结构差异，受监督的职责之范围及提供独立审查及监督的主体在各

⁹ 见《基金运营者的利益冲突(2000年5月)》。

¹⁰ 同脚注1，《关于基金运营者决策基本建设的原则及最佳实践标准之间卷回复总结(2000年5月)》。

成员国和地区不相同。

事实上，第五常委会成员国和地区的许多主体可提供独立审查及监督。在所有成员国和地区内，基金监管机构可对基金运营者进行不定期独立审查及监督。另外，在一些成员国和地区内，法律规定某些独立主体在独立审查或监督中起重要作用。¹¹我们关于独立审查及监督的工作将重点关注独立主体的作用。

独立主体对于基金及基金运营者的职责因其所在的成员国和地区而不同。很大程度上，取决于基金在该成员国和地区的组织形式。不论何种组织形式，独立主体的主要目标是监督及解决利益冲突、确保履行义务及保护基金投资者的利益。¹²

三. 第五常委会成员国和地区的基金治理模式

在第五常委会成员内进行的调查确认了两种主要模式的识别，基金治理结构可由其发展而来：

- 公司型；
- 契约型。

调查还认定了两种主要模式的混合型，基金治理结构可同样由此发展而来 – 公司型与契约型混合模式(“混合型”)。

所有模式中，如 2000 年 5 月的国际证监会组织报告《基金运营者利益冲突》¹³中所注意到的，“基金运营者的首要责任是为投

¹¹ 独立及内部审计师也可作为独立主体。

¹² 然而，请注意投资者权利及职责的外延根据基金的架构而不同。

¹³ 此份报告及题为《职责委托》的报告是国际证监会组织承担的工作，目标是认定关于“基金运营者决策基本建设的原则及最佳实践标准”。

投资者的最佳利益行事”。

然而，即使是相同的架构模式，履行上述责任的方式、确保相关受托义务(以及监管义务)得以履行的监督程序因其所在成员国和地区而不同。例如，就如何保证基金资产的保管采用了不同的方法。

事实上，在每一模式中，可能发现为确保基金运营者高效履行受托及监管义务而实施的不同审查及监督架构。

就公司型而言，受托及监管义务的监督¹⁴及基金资产的保管在一定程度上可通过以下方式实现：

- 董事会；
- 保管人；

就契约型而言，上述职责可通过以下方式实现：

- 保管人；
- 受托人；

在一些第五常委会成员国和地区，该等职责的履行可由其他独立主体辅助，比如某些治理职责由基金监管机构及审计师辅助完成。

然而，就混合型而言，上述职责的监督在一定程度上可通过分别在基金或基金运营者层面的监事会进行，或通过独立审查或合规委员会。¹⁵

¹⁴ 此项为第一层监管，因为其他独立主体，如基金监管机构、审计师、基金股东/份额持有人也在该方面起到重要作用。

¹⁵ 在一些第五常务委员会司法辖区，此项监督由其他独立主体补充进行，比如基金监管机构、审计师、自律组织等。

上述模式的主要特征总结请见下文。

四. 公司型

1. 公司型模式 1 – 董事会

以公司型为组织形式的基金，投资者通过获得公司股份的方式成为股东，公司的主要目标是投资于证券组合。申购及赎回基金份额的行为一般通过经授权的代表基金的销售机构处理。

基金证券投资组合的管理通过投资顾问(基金运营者)进行，投资顾问通过经基金董事会批准的合同任命。¹⁶投资顾问拥有为基金股东最佳利益行事的受托义务。

然而，如国际证监会组织报告《基金运营者的利益冲突》中所述，“就利用集合资金而言，资金所有权与管理权能的分离是有必要的，但同时，也带来基金运营者及基金投资者利益出现分歧的可能性。这导致了基金运营者自身利益与基金投资者利益之间出现潜在冲突。”

因此，在此模式下，基金董事会在治理架构中扮演着核心角色。董事会负责第一层的基金运营、基金运营者及其他服务提供者(比如基金销售机构)的监督，以及监督利益冲突。因此，董事会的行为对于保护基金股东的利益具有决定性作用。

允许该种基金模式的第五常委会成员国和地区之董事会所承担的职责详情请见**附件一**。

¹⁶ 在一些情况下，可能是由基金董事会直接管理基金(“自我管理型”基金)。

并且，针对该“公司型 - 董事会”，**流程图一**以图表方式描绘了可能使用的全球基金治理架构。基金中包括其他独立主体，比如基金监管机构、审计师及股东，与基金董事会共同构成关键主体以确保合适的基金治理架构。¹⁷

2. 公司型模式 2 - 保管人

在此模式下，保管人负责监督基金和基金运营者的活动以及基金资产的保管。为本项目之目的以及考虑到“监督活动”，保管人的职责可与前一模式中的董事会进行的活动比较，但并非相同。

允许该种基金治理模式的第五常委会成员国和地区之保管人所承担的职责详情请见**附件二**。

另外，针对该“公司型 - 保管人”，**流程图二**以图表方式描绘了可能使用的基金治理架构。如同在流程图一中，基金中也包括其他关键的独立主体，以确保合适的基金治理架构。

五. 契约型

1. 契约型模式 1 - 保管人

与公司型基金不同，在契约型中，投资者购买份额使得其获得在多样化的证券投资组合中的权益，而基金自身并非法人机构。

据此，基金本身无订立合同的法律能力，因此其投资组合管理应授予管理公司。

与公司型中基金运营者的职能由投资顾问承担相似的是，管

¹⁷ 例如禁止/限制关联方交易或股东投票要求等机制也可被视作基金监管架构整体中的一部分。

理公司承担代表基金份额持有人最佳利益行事的受托义务。

为本项目之目的，保管人可与前述模式中所述的主体对比。

另外，允许该种基金治理模式的第五常委会成员国和地区之契约型下的保管人所承担的职责详情请见**附件三**。

针对该“契约型 – 保管人”，**流程图三**以图表方式描绘了可能使用的基金治理架构。基金中也包括其他关键独立主体，以确保合适的基金治理架构。

2. 契约型模式 2 – 受托人

在此契约型模式的基金为单位信托，通过信托契约设立及并受其管限。

单位信托是资产为信托受益人以信托的方式持有的基金。投资者的认/申购汇集而成再用以购买资产投资组合并由管理人(基金运营者)管理。投资者根据其投资的资金额按比例获得份额。

然而，此模式可与前一模式对比，因为保管人承担的职责由被指定为受托人的主体行使，受托人负责对基金运营者的监督以及基金资产保管。单位信托之基金治理的关键主体是基金运营者及受托人。

允许该种基金治理模式的第五常委会成员国和地区之受托人所承担的职责详情请见**附件四**。

针对该“契约型 – 受托人”，**流程图四**以图表方式描绘了可能使用的基金治理架构。

在一些成员国和地区，两类角色由其他独立主体辅助，这样

可以确保一个合适的基金治理架构，该等其他独立主体代表份额持有人利益并且负责治理职能的部分审查。

六. 公司型与契约型混合模式-监事会/审查或合规委员会

下页所述模式中，不论基金结构如何，实践中皆由基金运营者负责计划基金的日常监督及运作，并且与基金投资者之间属于受托关系。虽然保管人、审计师、董事会或受托人在保护基金运营者受托义务中起一定作用，但此模式中是由单独的独立主体明确负责监督基金运营者的特定职能以及其运作的众多基金，特别是在利益冲突方面。

此种模式下，不论是基金自身还是管理公司层面的监事会，或独立审查或合规委员会在治理结构中起到或应起到核心作用，监督基金运营者符合受托及监管义务。此独立主体可由其他主体辅助，包括基金董事会、审计师及基金监管机构。由此监事会/审查或合规委员会承担的职责详情请见**附件五**。

另外，针对“公司型与契约型混合模式 - 监事会/审查或合规委员会”，**流程图五**以图表方式描绘了可能使用的基金治理架构。基金也包括其他关键独立主体，以确保合适的基金治理架构。

下图所示的**图表一**展示了第五常委会成员国和地区内的现有模式。

图表一 第五常委会成员国和地区基金治理模式

	公司型 模式 1 董事会	公司型 模式 2 保管人	契约型 模式 1 保管人	契约型 模式 2 受托人	公司与契约型 监事会/审查或合 规委员会
澳大利亚					
巴西					
加拿大					(a)
法国					
德国					
香港					
爱尔兰					
意大利					
日本					
泽西岛					
卢森堡					
墨西哥					
荷兰					(b)
葡萄牙					
西班牙					
瑞士					
英国					
美国	(c)				

- a) 要求设立独立审查委员会的提议规则在 2006 年生效。
- b) 治理结构将予实施。现阶段，荷兰体制适用公司型模式 2 及契约型模式 1。
- c) 美国的反馈不包括美国单位投资信托，单位投资信托可以信托合同的方式组织但发行代表在一个特定证券份额中不可分割权益的证券。美国的反馈也不包括未经登记的集合投资工具。

七. 广泛适用的基金治理一般原则

本报告中所定义的基金治理是为了保证基金以基金投资者之利益(而不是基金内部人员之利益)进行组织及运作的基金组织及运作框架。

在此范围下，请注意本项目的目的是说明广泛适用的基金治理一般原则，其专注于基金运营人员职责的独立审查及监管，以及为了防范利益冲突而使用的架构。

如下文所讨论，第五常委会成员国和地区同意，作为一项主要原则，基金治理必须规定基金组织及运作的独立审查及监督。在每一第五常委会成员国和地区内，独立主体是独立审查及监督的主要源头。

独立主体的主要目的是确保在出现冲突时，基金运营者可以以“外部(同时主观且知情)视角”遵守适用规则、合同义务以及职责，并因此保护基金投资者免受基金运营者差异化行为的损害。

许多第五常委会成员国和地区要求基金运营者承担受托义务以基金投资者最佳利益行事。不论基金采用何种组织形式或模式，基金运营者皆应受到以最佳方式为基金投资者行事的受托义务约束。遵守此项义务构成了基金管理的核心基本原则。

然而，如本文所述，基金经常需要所有权及管理权分离，导致了基金运营者及投资者利益出现分歧的可能。因此，为了确保基金运营者不偏离其职责，由独立主体适当监督其活动是必要的。

在许多第五常委会成员国和地区，基金运营者必须保证适当的内部控制并实施内部的合规架构，负责监督其合同义务的履行以及遵守适用于基金管理活动的规则。许多基金运营者聘用合规人员以确保符合相关规则。

虽然目的是提供“外部视角”以满足基金治理的目标——保护基金投资者，独立主体的角色及概念在不同的基金治理结构中有不同的形式。例如，采用“公司型 - 董事会”的一些成员国和地区，独立主体指的是与基金或其他重要主体(如基金运营者)无关联的董事之地位，也指代基金董事会中独立董事的比例。在某些成员国和地区，独立主体指基金监管机构及其相应的监管要求，以确保受托人及基金运营者从功能上或经济上来说独立的主体(“中国墙措施”)。例如，要求两个主体间不存在共同的董事会成员或董事，或通过禁止一方主体是另一方主体的子公司的决议。其他监管要求可能施加消除或减少利益冲突的限制，比如限制基金投资于关联方发行的证券。在其他成员国和地区，独立主体指

基金的监事会，或独立审查或合规委员会，或咨询委员会。所有第五常委会成员国和地区力图实现独立主体与基金运作中所产生的固有冲突进行分离或隔离，使得每一独立主体可完成其监管及审查的责任。(关于独立性的更多内容请见附件)。

独立主体应有充分的条件以通过高效及独立的方式行使其职责。¹⁸独立主体也应有足够的权力就可能与基金投资者利益相冲突的运作，授权基金运营者或向其发布指引，并且与负责另行核查基金活动及账户的主体(例如，基金审计师)合作。不论主要负责监督基金者的主体性质(董事会、保管人、受托人或其他类型的独立监督委员会¹⁹)，独立主体应能建立防范及解决利益冲突(即产生于基金运营者或其关联方及投资者之间的利益冲突)的制度并向相关主体(资产管理公司的董事会、监管机构、外部审计师)报告。独立主体也应有充分的经济或财政资源使得其履行职能。在一些成员国和地区，这些主体承担的全部责任以及由其(例如，保管人及受托人)赔偿份额持有人的可能性或确保损害发生时份额持有人得到赔偿的可能性，是该独立主体模式高效运作的关键条件。

独立主体的性质取决于基金所在成员国和地区的架构模式。在“公司型 - 董事会”模式下，尤其是董事会及独立董事作为独立主体时，独立董事应作为提供独立监督基金管理的监督主体，

¹⁸ 不应授予独立主体足够导致它们危害或损害个人投资者所作出的选择之权力，或干涉属于基金运营者完全责任的领域(例如，基金规则下的投资决定权)。

¹⁹ 在某些司法辖区中，基金审计师、基金的独立审查委员会或咨询委员会、自律组织相应地负有义务及汇报关系以发挥此作用。

主要负责在第一层监督基金运营、基金运营者的活动及其他服务提供方(如基金销售机构)、监督利益冲突,最终目标是保护基金份额持有人的利益。

在契约型模式以及“公司型 – 保管人”模式中,独立主体的上述职能可能由保管人或受托人行使。然而,在公司型与契约型混合模式中,这些职能由特定其他独立监督主体行使。例如,在某些第五常委会成员国和地区,基金的监事会或独立审查委员会也可作为独立主体,履行独立监督及监控基金运营者进行决策的某些职责。保管人、受托人或其他独立主体应最好在法律上、经济上或功能上独立于基金运营者。

如果保管人、受托人或特定其他独立主体不是法律上及经济上独立于基金运营者,其应有充分的条件不以基金运营者的利益行事。例如,要求基金运营者和保管人的董事不同、设置独立的审查委员会或要求保管人共同为基金运营者可能的不法行为或欺诈负责。

在任何情况下,不论是何种模式及独立主体扮演何种角色,监管机构应力争确保根据现有的治理原则及程序,基金的所有相关职能已被适当承担,并由某个主体或其自身进行监督。

作为一项一般原则,不应允许授予监管机构、基金董事会、保管人、受托人、审计师、监事会或独立审查或合规委员会、自律组织或任何其他独立监督主体的监管职责进行转授,即使某些授予的职能可被外包给其他主体。因此,为了确保适当的投资者

保护，对基金及基金运营者活动的高效及长久控制(直接或通过外包机构)应由负责该等职能的机构(监管机构、董事会、保管人、受托人等)进行。

如本文引言部分所述，第五常委会将在随后的报告中说明应授予独立主体的明确职责与任务。

附件一

公司型模式 1-董事会

在美国²⁰与墨西哥的法律下，基金董事会需承担适用于其他行业的董事之法律所设立的受托义务，例如忠实义务及注意义务²¹，因此负责承担下列特定工作：

- **基金运营者的合约**。基金运营者的合约及合约的年度续约必须经董事会及基金独立董事绝大多数批准；

- **基金会计师**。一般而言，基金会计师必须由基金的独立董事的绝大多数选任，随后由基金股东在下一股东周年大会上认可。如果基金董事会已建立全部由独立董事组成的审计委员会负责基金审计及会计，会计师的选任不需要提交予基金股东确认；

- **审计委员会**。基金董事会必须每年决定并披露是否有一个审计委员会财务专家。如果不存在单独的审计委员会，董事会即审计委员会。审计委员会也必须事先批准聘用基金独立审计师；

- **道德准则**。基金董事会，包括基金独立董事的绝大多数，必须批准基金的道德准则、每一基金运营者及主承销商的道德准则，以及该等准则的实质修订；

- **代理投票政策**。基金董事会批准与投资组合证券的代理投票相关的政策及程序；

²⁰ 本文中所述的“美国法律”指代的是美国证券与交易委员会的意见与监管要求，不必然反映美国商品期货交易委员会的监管要求或商品基金行业的商业实践。

²¹ 在美国，忠实义务一般要求基金董事善意并以合理认为是为基金最大利益的方式履行其职责。忠实义务的基本要求是避免自利交易。注意义务一般要求董事应以平常且审慎的人士处于相似位置时在相似情况下可尽到的注意程度履行其职责。

- 合规程序与合规人员。基金董事会，包括基金独立董事的绝大多数，必须批准基金的书面合规程序及政策，以及每一服务提供者。批准必须是在查明有合理设计的政策及程序以防违反联邦证券法律的基础上作出的。基金董事会，包括基金独立董事的绝大多数，必须批准基金合规负责人的任命，并且该等人员是通过基金董事会(包括基金独立董事的绝大多数)免任并仅可经基金董事会(包括基金独立董事的绝大多数)的批准免任。基金合规负责人必须每年至少一次单独与基金的独立董事会面；

- 托管及服务合同。一般的受托原则或基金公司文件需要董事会就托管及服务提供方之安排进行审阅及批准；

- 估值及资产净值计算。在市场报价不可得的情况下，基金董事必须决定基金投资组合证券(及其他资产)的公允价值。基金董事必须初始设置基金计算其资产净值的每日频次，并且作出及批准必要修改。就墨西哥而言，基金投资组合证券公允价值由“价格供应商”作为独立服务提供方每日确定，并且资产净值也由“估值机构”作为独立服务提供方每日计算。

如上所述，作为确保董事会适当履行其义务的关键原则，基金董事的独立性问题在美国拥有特殊的重要性。独立董事作为提供独立审查基金管理的监督主体，承担保护基金份额持有人利益的主要责任。在美国，独立董事本身可以构成独立主体。

在美国，至少 40%²²的基金董事必须是“独立的”。²³然而，许

²² 就墨西哥而言，同等的独立性要求是三分之一。然而，类似批准基金行为准则、服务提供方的聘用及年度评估、发布规范以防范及避免利益冲突及关联方交易等决策需要获得独立董事绝大多数的赞成票。

多美国基金依赖于特定豁免规则(“豁免规则”)²⁴，其要求基金董事中属于独立董事的更高比例。²⁵依赖于任何一条豁免规则的美国基金必须符合额外的治理条件。

在如何选任或免任董事方面，美国法律要求基金董事必须由基金股东选任，除非在出现空缺的情况下，可由基金股东选任的董事组成的董事会之三分之二选举产生以填补空缺。²⁶墨西哥法律也说明基金董事及其替任者必须由基金股东选举产生，独立董事的替任者也必须是独立的，并且独立董事的提名仅在所有其他董事提名被撤销时方可撤销。

独立董事是有经验、能力、专业声誉的人士，在任何情况下不可以是：**a)** 基金的员工或高管；包括在上一个年度担任该等职务的人士；**b)** 具有支配基金高管的权力的股东；**c)** 为基金提供建议或咨询服务的公司的股东或员工，或属于同一经济集团的任何其他公司之股东或员工，该经济集团来自于基金的收入超过其总销售额的 10%；**d)** 属于基金的重要客户、服务提供方、债务人或债权人的公司之客户、服务提供方、债务人、债权人、合伙人、董事会成员或员工。如果与基金相关的销售额占其总销售额的 10%以上，客户或服务提供方可被视为重要。如果债权比例占基金资产或对手方资产的 15%以上，债务人或债权人可被视为重要；**e)** 收到基金重要捐赠的员工或基金会、协会或社团。如果捐赠金额占该机构收到的总捐赠的 15%以上，该捐赠可被视为重要；**f)** 其董事会是基金的总裁或高级管理层的公司的总裁或高级管理人员；及 **g)** 上述 **c)** 至 **f)** 中所提及人士的配偶、妻子或情人以及一级亲属或民事上的亲属，或上述 **a)** 至 **b)** 中提及人士的配偶、妻子或情人以及一级至三级亲属。

²³ 在美国，董事不是“独立的”，如果其：

- 系基金的关联人士；
- 系基金的关联人士之直系家庭成员；
- 基金过去两年的法律顾问(以及该等人士的任何合伙人或员工)；
- 不独立于基金运营者或主承销商的人士；
- 在过去六个月内为**(a)** 基金；**(b)** 拥有同一运营者的另一基金或与该基金有关联的另一基金；或**(c)** 基金运营者拥有进行经纪业务的权限或借款权限的账户进行了任何投资组合交易、与其进行了主要交易、向其分配份额或向其贷款或贷出资产的人士(或该等人士的关联人士)；
- 根据美国证监会要求，因过去两年与基金的重大业务或专业关系，不认为属于独立。

构成某一人士的“关联人士”是：

- 持有或拥有该人士已发行投票权证券的 5%及以上的人士；
- 任何公司，该人士拥有该公司已发行投票权证券的 5%及以上；
- 控制该人士、被该人士控制或与该人士受同一主体共同控制之人士；
- 该人士的任何高管、董事、合伙人、合作者或员工；以及
- 若属于基金，任何基金运营者或基金咨询委员会成员。

“控制”指对公司的管理或政策具有控制性影响的权力，除非该等权力完全源自公司的特定职位。

²⁴ 大约 90%的美国基金依赖于至少一条豁免规则。

²⁵ 如果基金不依赖于一条豁免规则，其可能受限于较 40%独立董事要求更严格的要求，如果其运营者近期被出售或重组，例如，在控制权变更的三年内，至少 75%的基金董事必须独立于基金运营者的前任或继任者。

²⁶ 在美国，如果基金的公司章程、公司注册证书或类似的授权文件允许，基金可将董事区分为不同类别，并且规定每个类别的任期，前提是每个类别任期最短不少于一年，最长不超过五年，并且每年至少有一个类别之董事任期届满。

如果美国基金的固定经纪商、主承销商或投资银行是基金的董事、高管或员工或其董事、高管或员工是关联人士，则至少基金董事的绝大多数不可与该经纪商、主承销商或投资银行有关联。另外，基金董事的绝大多数不可是银行或银行控股公司或其关联方及子公司的高管、董事或员工。

另外，在美国与墨西哥法律下，一些人士不符合担任基金董事的资格(例如，在过往十年因购买或销售证券被判以重罪或轻罪的人士，永久或暂时被禁止从事与购买或销售任何证券有关的行为或业务之人士，或对基金有正在进行的诉讼人士，破产的个人、监督或监管基金的政府官员、管理公司的合规人员。)基金董事也可根据各州法律要求或监管机构明确命令而被免任。²⁷

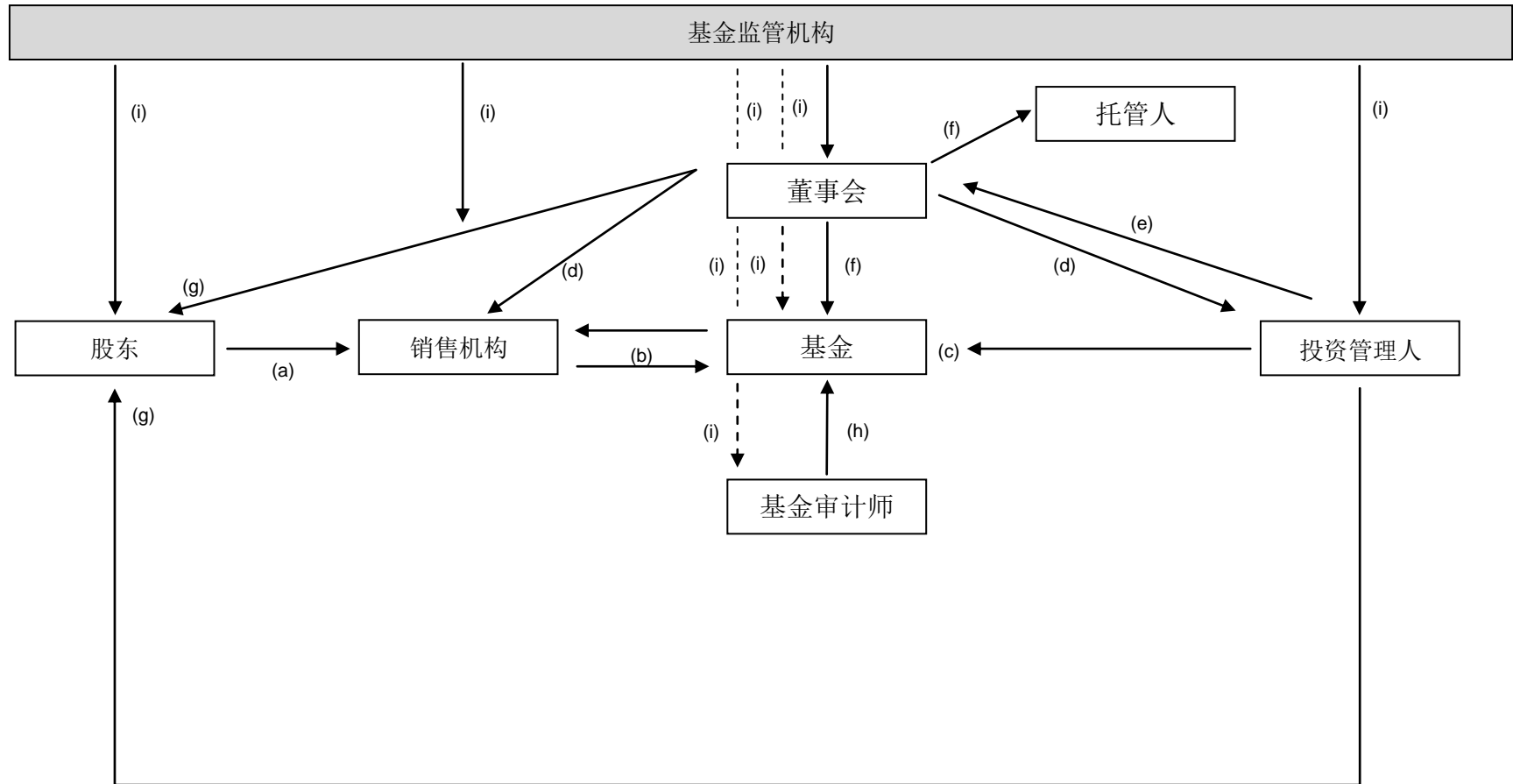
在日本，董事会由执行董事与监督董事组成。执行董事负责日常业务并代表投资公司。监督董事监督执行董事职责的履行，人数必须至少多于执行董事一人。监督董事可在任何时候要求执行董事、管理公司或托管人就投资公司业务及资产的情况出具报告，可进行为履行其职责而必要的调查。可被任命为监督董事的人士受限于特定限制以确保其有效的独立性。²⁸

²⁷ 在美国，此情况包括，被境外金融监管机构认定其从事特定不法行为的人士，在美国证监会备案中故意做出虚假或误导性陈述的人士。

²⁸ 涉及以下情况的人士不可担任监督董事：

- 破产人士，且该状态不可撤销；或被处以劳动监禁的人士并且在该处罚完成或取消之日起尚未届满五年；
 - 投资公司的发起人；
- 如果投资公司的发起人是法人、发起人董事或员工；
- 投资公司的执行董事；
 - 证券公司或其子公司的董事或员工，该等人士从事该投资公司发行之投资证书的购买及销售，或如果其为个人，销售代理；及
 - 因与发起人或执行董事之间的利益冲突，《内阁府令》禁止其成为监督董事的人士。

流程图一
基金治理架构
公司型模式 1- 董事会



- (a) 下达购买/赎回基金股份的指令。
- (b) 资金流向及股份发行/摊销。
- (c) 基金投资组合的日常管理。
- (d) 对基金投资管理人及销售机构活动的监督，包括防范利益冲突。
- (e) 报告职责，并且其合同需得到批准。
- (f) 监督基金运作及资产保管(委托予托管人)。
- (g) 保护基金股东的最佳利益。
- (h) 基金财政报告的审计。
- (i) 以保护股东最佳利益为主要目标对基金活动以及关键主体进行全球监管。

附件二

公司型模式 2-保管人

英国使用的是该种模式及契约型模式 2- 受托人。

在此种模式下，保管人监督指定经认可公司董事，因为基金不要求存在个人董事组成董事会以运作公司及保护投资者利益。

在法律和监管框架下，经认可公司董事负责公司日常管理以及符合投资者保护的规则。经认可公司董事必须为公司形式，必须独立获得批准且得到适当准许按照法律规定担任基金之唯一董事。

经认可公司董事通常经其与基金之间的书面合同委任。当经认可公司董事是唯一董事，其需要确保合同条款对于基金及投资者而言属于公平。并不会对合同条款进行独立审核。监管体制要求经认可公司董事的任命(非首任经认可公司董事)必须在下一股东周年大会经股东决议批准，否则任命将在该任命后的股东周年大会结束时或自任命之日起 12 个月后(以孰晚者为准)终止。如果基金没有(其他)董事，保管人可任命一位经认可公司董事。或者，任何余下董事必须尽快找寻一位继任经认可公司董事。

经认可公司董事必须就基金管理履行如下职责：

- 根据基金的投资目标及政策作出投资决策；
- 确保从计划资产中的支出不属于不公平，关于(i)给予基金运作各方的报酬、(ii)基金的行政管理、(iii)计划资产的投

资或保管适当地披露予投资者；

- 确保客户在购买股份前，可了解关于基金的最新信息，能够参与关于基金关键事项的决策，并且可收到基金的定期相关信息；

- 如果使用他方服务以协助经认可公司董事履行其职责，经认可公司董事确保其高效监控及监督授权人士，为了投资者的利益而给予进一步指示/撤回授权，该授权不禁止经认可公司董事以股东最佳利益行事或以股东最佳利益管理计划；

- 确定特定交易所导致的利益冲突适当地被管控(例如，禁止基金资产交易或涉及受影响人士及其关联人士之向基金进行的贷款，除非交易被认为至少对基金有利，并且不亚于受影响人士和独立一方之间的公平交易之正常商业条款)；及

- 符合公布的基金政策和程序。

在监管框架下，经认可公司董事不得自行终止行使其职能，除非有继任者。

保管人需对经认可公司董事的活动进行监督和监控以确保计划是根据其目标及规定所管理的。其也负责公司资产的保管。保管人也必须是经批准人士，满足特定门槛条件，并且必须经法规允许担任保管人。

保管人的监管责任涉及合理注意以确保经认可公司董事根据监管框架运作基金。

此项包含了以下特定职责：

- 确保经认可公司董事对不可准确估值和及时处置的资产的投资被限制;

- 监控并确保如果计划资产的使用违反监管规定或招募说明书的约定,经认可公司董事采取合理行动以维持合规并赔偿客户;

- 确保经认可公司董事合理计算股份的资产净值,并且经认可公司董事留存充分记录以证明合规;

- 确保经认可公司董事以适当的方式公布股份的价格;

- 确保经认可公司董事所进行的股份买卖符合相关监管规定以及公布的基金政策及程序;

- 确保经认可公司董事就发行或注销股份公平对待基金,就购买或出售股份公平对待客户;

- 确保经认可公司董事适当地说明,并及时且公平地分配、分派任何计划收入;

- 向监管机构报告经认可公司董事的不当行为,除非保管人认为后果并非实质严重;以及

- 每年向股东报告是否有在任何重大方面未能遵守投资及借款、估值及定价、交易收入及会计条款的情形。

保管人在法律条文下也有一系列权利,包括在其认为适当的时候召开公司股东大会,在其参加的股东大会上作为保管人就会议中的任何业务部分发表观点。

除了上述法律及监管框架下的特定职责,保管人就其对计

划资产拥有的控制负有受托义务，因此其应对任何损失负责。

首任保管人的任命由基金以书面合同的形式作出，通常也纳入经认可公司董事作为一方。罢免保管人不存在法定或监管规定。通常是通过保管人协议(例如，通过给予合理的通知，或在清算中即刻解除，或保管人不再是经批准的保管人)解除。法律条文为保管人提供了一项用于提醒股东注意保管人所了解并已导致其辞任的任何问题的机制。

保管人必须独立于²⁹公司以及被任命为公司董事的人士。鉴于其作用，其必须完全为股东利益行事。

在西班牙，基金(投资基金与公司皆有)的法律环境主要与契约型相适应，不论投资公司的职能方面，特别是股东的投票权。

公司型的基金有自身的董事会，其可另行聘请管理公司履行管理义务³⁰、告知义务及行政管理义务，或由其自身进行管理³¹。

因此，同样适用于投资基金及投资公司的管理公司的治理规定在附件三中详述(契约型模式 1)。

在两种情况下，基金的资产必须委托予保管人进行保管。

就爱尔兰而言，公司型基金的董事会受限于以下条件：

- 任命董事需要得到爱尔兰金融服务管理局(IFSBRA)³²的事先批准。董事的离任必须立即通知爱尔兰金融服务管理局；

²⁹ 法律框架要求保管人、基金及基金董事之间存在独立性。监管观点则是如果通过法律或经营方式，任一方得以控制另一方的行为(通过共同董事、交叉持股或合同安排)，则两者间的独立性有可能丧失。

³⁰ 在此情况下，基金实际上以契约型基金运作，因为董事会的角色仅是辅助性的。

³¹ 此情况属于例外情况，因为在总数为 3000 的情形中仅有 10 项。因为这些公司未任命一家管理公司，其必须具有充分的管理资源、物质资源及人力资源以完成其活动。它们必须符合适用于基金管理公司的同样要求。

³² 需要就每一位候选人完成问卷，说明经历、资历、声誉和品格，以及商业利益(例如，董事职位的列表)。

- 至少两名董事必须为爱尔兰居民；
- 董事会不应与基金保管人董事会拥有共同董事；以及
- 董事需要向其董事会披露其在经批准的基金的董事会及/或向该等基金提供服务的相关方的董事会兼任董事的情形。

首任董事由基金发起人任命，因此任命受限于爱尔兰公司法的要求。

董事会对其职责负有责任。虽然可以授权其他人进行相关活动，但是该等活动附带的责任不可转授。

与美国模式不同的是，虽然要求保管人对基金每一会计年度的行为作出质询，并向股东报告，但是爱尔兰不要求基金董事会对其自身表现及其委员会的表现是否符合监管要求进行年度评估。

保管人的报告应写明保管人是否认为在此期间的基金管理：

- 符合基金备忘录、公司章程及法规所要求的投资与借款能力限制；以及
- 相关法律中所要求的。

如果基金不符合上述条件，保管人必须说明原因并且列明纠正该等情况的措施。

就泽西岛而言，董事会负责任命运营者及保管人。基金董事会对监督基金按照基金组成文件及所有监管要求适当运作负有最终责任。然而，董事会任命运营者承担基金的日常运作，该运营者必须居于泽西岛。然而，它可以将投资管理或行政管理的职

能转授予本岛或其他地方的主体。如果该等职能转授，运营者仍负责对转授活动的每日监督，并且因此不管从数量还是水准上来说必须拥有充分资源以能够保证由其授权人士代其进行的工作是适当完成。基金的董事会也将任命保管人，除了负责基金资产的安全保管外，也必须对运营者进行监督。例如，它必须合理关注运营者作出的投资：

- 符合计划的政策以及监管规定的要求；
- 资产净值的计算适当进行，股份的买卖根据监管规定进行。

保管人必须向监管机构报告基金运营者的违约。并且，保管人必须向股东报告，每年说明保管人是否认为在该阶段基金：

- 适当地按照组成文件、招募说明书以及监管要求对基金运营者施加的投资与借款能力限制进行管理；并且
- 另外，按照组成文件及规则的规定管理。

并且，如果运营者并未按照上述履行职责，应予说明其已履行的方面或未履行的方面以及保管人对此采取的措施。

基金、基金运营者及保管人应经泽西岛金融服务委员会(JFSC)批准。为了基金治理之目的，除了其他要求外，泽西岛金融服务委员会还要求：

- 至少运营者、保管人及基金公司的董事会至少有两名泽西岛居民作为董事；
- 虽然基金与基金运营者董事会可一样，保管人董事会

必须完全独立于运营者与基金；

- 并且，保管人必须在所有其他方面完全独立于运营者。

因此，不可以拥有共同所有权，保管人不能承担任何管理职能，不论是基金董事会直接授予或经运营者授权。

所有基金运营者、保管人及基金董事会的主要人士必须经泽西岛金融服务委员会批准；这包括董事、高级管理人员、合规人员、反洗钱负责人以及大股东。

- (a) 下达认/申购/赎回基金股份的指令。
- (b) 资金流向及股份发行/摊销。
- (c) 基金投资组合的日常管理(在自我管理型基金的特殊情况下,可由基金董事会进行)。
- (d) 对基金投资管理人及销售机构活动的监督,包括防范利益冲突。
- (e) 报告职责及对股东的共同义务。
- (f) 监督基金运营及资产保管。
- (g) 保护基金股东的最佳利益。
- (h) 基金关键要素的独立审查。
- (i) 以保护股东最佳利益为主要目标对基金活动以及关键主体进行全球监管。

附件三

契约型模式 1 – 保管人

在葡萄牙，基金仅可采用契约型，管理公司则负责为且仅为份额持有人的利益行事。总体上，依据高度尽职、专业技能的标准，以作出所有对于适当管理基金所必需的或有利的行为或开展类似运营活动为职责。

管理公司的主要职责如下：

- 买卖证券、行使与基金资产直接或间接相关的权利；
- 与保管人协作发行基金份额；
- 确定份额净值；
- 依据基金规则规定中的投资政策选取基金中的部分资产，执行或指令保管人执行投资政策以进行适当运作；
- 维护基金会计制度有序运行；
- 根据法律或基金规则确保披露职责的完成。

同样，在契约型中也存在代理关系和利益冲突的问题。因此，合理监管基金运营者及基金活动也是保护份额持有人最佳利益的基石。

所以，所有的葡萄牙基金必须配备一名保管人，保管人不仅负责保管资产，还需要同时监督基金运营者及基金活动。

保管人的职责具体如下：

- 根据管理公司的指令买卖证券、收取利息、红利以及

其他自基金资产中产生的各种形式的收益；

- 适时向份额持有人支付其于基金的收益中应占的部分；
- 按年度记录并维护已执行的运营活动清单并按月度维系其职责范围内的资产名录；
- 承担监督职责并向份额持有人保证基金的运营合乎基金规则的规定，尤其是合乎投资政策方面的规定；
- 确保份额的销售、发行、付款及摊销等经营活动合乎法律及基金规则的规定；
- 确保参与份额的净值计算合乎法律及基金规则的规定；
- 执行管理公司的指令，该指令违背法律或基金规则的除外。

管理公司及保管人，必须独立自主地执行各自的职能，且仅为份额持有人的利益行事。

即便不存在管理公司与保管人应当保持法律或经济相互独立的规定³³，保管人也有以合理方式实行监督职能的“动机”，不然保管人将不得不以自有资金为基金运营者的不法行为或欺诈负责。

基金法律中所述原则的直接结果是管理公司及保管人共同就完成法律及基金规则中规定的义务对份额持有人负责。

保管人承担责任并不影响其将其对基金资产的保管义务全部或部分委托给第三方。

³³ 考虑到管理公司与保管人可能隶属同一集团。

更换保管人需要葡萄牙监管机构的授权。

在瑞士、意大利、德国、西班牙、法国和卢森堡，契约型基金的运作与葡萄牙大致相同。

在瑞士，托管行需承担审查基金运营者是否合乎法律、法规及各只基金的基金规则的法定职责，一经发现任何严重的不当行为，应立即向监管机构报告。

在基金运营者中独立董事这一设计并未被采取，因为瑞士契约型基金的投资者受到另一种设计的保护，该设计主要融合了监管机构的监督、基金运营者的受托义务及独立于运营者的托管行职员所作的合规审查。

在意大利，绝大多数的基金(约合 98%)采取契约型结构，尽管在意大利采用公司型组织基金也同样可行。

在契约型基金中，管理公司的董事会负责管理基金运营者及基金本身。

保管人及管理公司股东委任并组建的审计委员会承担监督董事会的职责。

保管人的主要职责如下：

- 核查发行及赎回份额整个运作过程的合法性；
- 核查资产净值计算的正确性或，如获委任，自行计算资产净值；
- 执行管理公司的指令，指令违背法律、基金规则或监管机构指示的除外。

保管银行就任何失职行为造成的损失对管理公司及份额持有人负责。

审计委员会负责核查：

- 董事会是否合乎法律及章程的规定；
- 资产管理公司组织架构及程序的适当性，是否足以支持其从事经批准的活动；
- 特别地，内部控制系统适当性。

审计委员会必须就管理公司任何违反其职责的情形不加延迟地通知监管机构。

就董事会独立性而言，独立董事总体上代表了少数派权益，负责在执行董事会决议前审查董事会的决议，从而确保基金是为份额持有人的最佳利益而运作。

在全球背景下，意大利的基金治理主要基于：

- 规定了董事会成员及审计委员会成员必须相互独立的总括性规定；
- 资产管理公司的法定职责，用来避免/最小化利益冲突；尤其是，基金运营者必须独立行事，避免就互惠基金或投资组合做出任何厚此薄彼的行为；
- 发展出“独立性协议”的资产管理行业组织自律守则，其中包含了建议写进基金运营者章程中的规定。

举例说明，该自律守则规定资产管理公司必须确保董事会有至少三分之一的独立董事，且独立董事人数最少为两人。

根据自律守则，独立董事必须：

- 核查对基金投资组合有着重要影响的合同(例如交易、承销等方面)的适当性以及是否符合投资者的最佳利益;
 - 就至少两名董事联合递交其审阅的事项作出决断;
 - 确认潜在的利益冲突的源头，从而将其递交董事会审议；独立董事的决断不具有约束力，董事会可作出与独立董事评估相反的决策，然而，在此情形下，董事会必须自行推进该决策；
 - 就董事会、总经理及管理层酬金表达不同意见；
 - 核实确认基金资产不会负担其他可避免的损失或者无法享有其他可累计的收益；
 - 完成行使所管理的金融工具的附带行政权利后续的决策流程，并将相关议案提交董事会；投资于其服务的董事会之基金；
 - 自任期结束时起至少两年内，避免成为基金运营者、基金运营者子公司、控制基金运营者及其执行董事的股东或股东集团的员工或与前述主体建立专业上的或涉及收入的关系。
- 此外，为了防范由于董事在多家公司任职引起的利益冲突：
- 固定的基金经纪商、承销商或提供相关服务的公司的执行董事不得出任基金内的经营性职务；
 - 被任命履行管理职能的人士(例如独立董事，具备影响基金投资决策的人士)不得作为公司证券属于所管理的基金资

产的公司董事会成员；

- 被任命在资产管理公司履行管理职能的人士不得担任董事会主席、首席执行官、总经理或负责组建托管行的经理。

上述最后一条规定是由意大利银行所要求的，意大利银行负责监督托管银行。

与在意大利相同，在**德国**大多基金也采用契约型结构，即便依据投资法案，采用公司型也是可行的。

保管人有审查基金运营者是否合乎法律、法规和基金规则的法定义务。除了保管人的法定控制职能，投资法案规定基金运营者的具体交易须经过保管人的同意。保管人不承担向监管机构作报告的职责，但保管人可以拒绝执行基金运营者的指令，但仅限于该指令与法律规定、基金条款条件相违背之时。此外，保管人有权且有义务以自己的名义主张投资者就基金运营者违背投资法案或基金规则所提出的针对基金运营者的诉求。

基金运营者和保管人可能隶属于同一集团，为了确保独立性及“中国墙措施”的存在，投资法案要求保管人的经理、股东及具备全权代表权限的代理不得同时担任基金运营者的雇员或相反情形。

基金运营者必须以股份公司的形式或者有限责任公司的形式建立，必须具备由管理董事组成的董事会(至少含两名成员)。在任一情形下，必须配备一个由管理董事组成的董事会(至少两名成员)和一个监事会(至少三名成员)。监事会监督其管理下的所

有基金。监事会成员的任命及退任须不得无故延误地通知监管机构以便监管机构就其适当性、专业程度进行适当的核查。监管机构无权罢免监事会的任一成员，但是监管机构有权参与监事会的会议，并为保护投资者采取临时措施。

即便监事会的成员并不如美国模式下公司型结构中的独立(考虑到监事在大多数情形下担任母公司的管理董事)，监事会仍然在实际的监督体系中起到重要作用。监事会具备重要职能，它有权罢免基金运营者的管理董事。在通过正式的法律监督措施要求罢免基金运营者的管理董事之前，监管机构在多数情况下，会与监事会主席增进联络，从而引出罢免自行违反职责的管理董事的提议。监事会在大多情形下倾向于避免监管机构公布正式的罢免程序，而倾向于自行罢免管理董事。

在**西班牙**，基金治理条款主要处理下列事项：

适用于管理公司的授权规定：

- 董事会必须至少由三名成员组成，且三名成员均须在专业上受人敬仰，并有足够的经验处理金融事务。

- 内部控制体系方面的要求：

- 管理公司必须配备与其经营活动相适应的行政及会计组织、计算机安全机制及内部管理及风险控制程序。管理公司必须具备反洗钱的措施及程序。

- 管理公司必须配备合规职能(控制单位)，合规职能必须由一个或多个不涉及经营、业务职能的人员组成，并

且直接向董事会报告。管理公司的董事会对内部控制的执行、发展及持续有效负责。

行为规则

- 在西班牙证券市场法中蕴含着为投资者最佳利益行事及保证公平对待投资者的广泛原则，以及金融机构必须以最小化利益冲突风险的方式组织并构建义务，并规定一旦发生利益冲突，应当客户利益优先的原则(该法律要求对“隔离地区”的活动施以中国墙措施)。

- 更多的细化原则在证券市场利益冲突方面的“一般行为准则”中得以延伸；

- “内部行为准则”必须经过每一家管理公司批准用以避免利益冲突。这必须经过董事会的每一位、其他具有管理职责的董事及雇员认可。

- 最终，相关方交易受到特别机制管制，包括建立程序以确保相关方交易按市场价或更好的价格进行，且此类交易已公开披露。

独立审查

保管人独立审查：

- 基金的证券及其他金融资产必须由其担任保管人的主体保管；

- 管理公司及保管人必须相互独立。

当管理公司和保管人隶属于同一集团时，两者间适用某些

隔离规定, 即:

- 不存在共同的董事会成员或董事。
- 基金运营者的有效管理必须与保管人主体独立。
- 基金不得将其超过 1% 的资产投资于保管人主体发行的证券。
- 基金运营者和保管人主体间必须存在物理隔离。

如果基金管理公司和保管人隶属于同一集团, 将适用以下附加程序:

- 保证独立性并避免利益冲突。
- 向投资者披露两者间的关系。
- 向投资者定期披露的信息必须包括任何由保管人作为对手方的证券买卖。

保管人的监督职责包括:

- 估值和定价(资产净值计算方法)。
- 其在认/申购、赎回环节也有相应职责。保管人是唯一获授权可自基金银行账户要求付款的主体, 包括根据基金运营者的指令赎回。
- 遵守多样化条款, 监督管理公司的管理活动。
- 负有就任何不符合监管规定的情况与监管机构沟通的职责。

在**法国**, 基金治理的框架主要基于三大主要原则:

- 透明;

- 将合规职能置于监管机构的监督下;
- 保管人及审计的外部控制。

管理公司³⁴必须确定合适的程序来监视自身及中介机构、保管机构及托管人的活动。将资产管理公司控制架构的实施置于该公司特设的监督人员的监督之下对于控制程序的可靠性、控制程序合规、预防运营风险，并且最终确保向投资者提供的服务安全而言至关重要。

顺着这个思路，管理公司必须指定负责内部控制和合规的合规职员。

此控制单位负责监管机构或监管机构认可的行业协会确立的规则合规。为此目的，此控制单位必须进行持续的内部会计控制、风险监视及管理程序、系统的核查。控制单位职能主要是评估是否合乎所有现有措施及限制，核查有效性，但也在必要时提出修改意见。控制单位也负责及时就任何在系统中发现的不足通知董事会以确保基金运营者和保管人的职能独立。

基金资产由单独的保管人保管，该保管人也负责确保基金的决策符合法律、法规及基金招募说明书(投资分配规则、构成资产的产品性质等)。

根据法国法规，基金保管人主要行使两项职能：

- 规则及投资者利益方面的合规控制;
- 托管基金资产。此项托管活动可被委托给其他的托管

³⁴ 不论公司型还是契约型。

人但仍由保管人担责。

保管人必须独立于管理公司(或不得与投资公司在关联-SICAV)³⁵，且保管人与管理公司必须保持相互独立。

此外，管理公司和保管人单独或者共同(若适用)对第三方或股东就违背适用于基金的法律、法规，违背基金规则或发生的错误负责。

保持良好的基金治理的主要方面如下：

- 管限托管人独立性及监督的规则；
- 对权威人士的控制；
- 对监管比率、招募说明书里具体投资规则及基金资本比率的规则的控制；
- 由托管人法定审计师进行的托管人职能年度管控，包括代表基金审核托管人账册中开立的账户。

法国企业共同投资基金(FCPE)计划也可被视为一种有趣的特例。该计划是以互惠基金的形式组织的，股份完全被某一特定公司的雇员认购。如同其他互惠基金，法国的 FCPE 由管理公司管理。然而，此类基金的管理公司必须受到一个特定监事会的监控，且该监事会至少 50% 的成员为雇员代表。该监事会在某种意义上起到“独立审查委员会”的作用。

在卢森堡，当地法律规定每一个基金指定一个保管人。保管人主要负责保管基金资产并且同时承担各项监控、监督职能，但

³⁵ 即任一公司不得既担任管理公司又担任保管人。

具体的程度受限于其采取的是公司型还是契约型。采用双重模式的基金的保管人须确保：

- 管理公司或基金或代表基金发起的份额/股份的销售、发行、赎回及注销是按照法律或管理规定/章程进行的；
- 在涉及基金资产的交易中，保管人在惯例时限内收到了对价；
- 本基金的收入按照管理规定/章程的规定使用。

此外，对于契约型基金，保管人必须确保基金份额的价值按照法律、管理规定计算，并且保管人必须确保执行管理公司的指令，但指令与法律或管理规定冲突的除外。

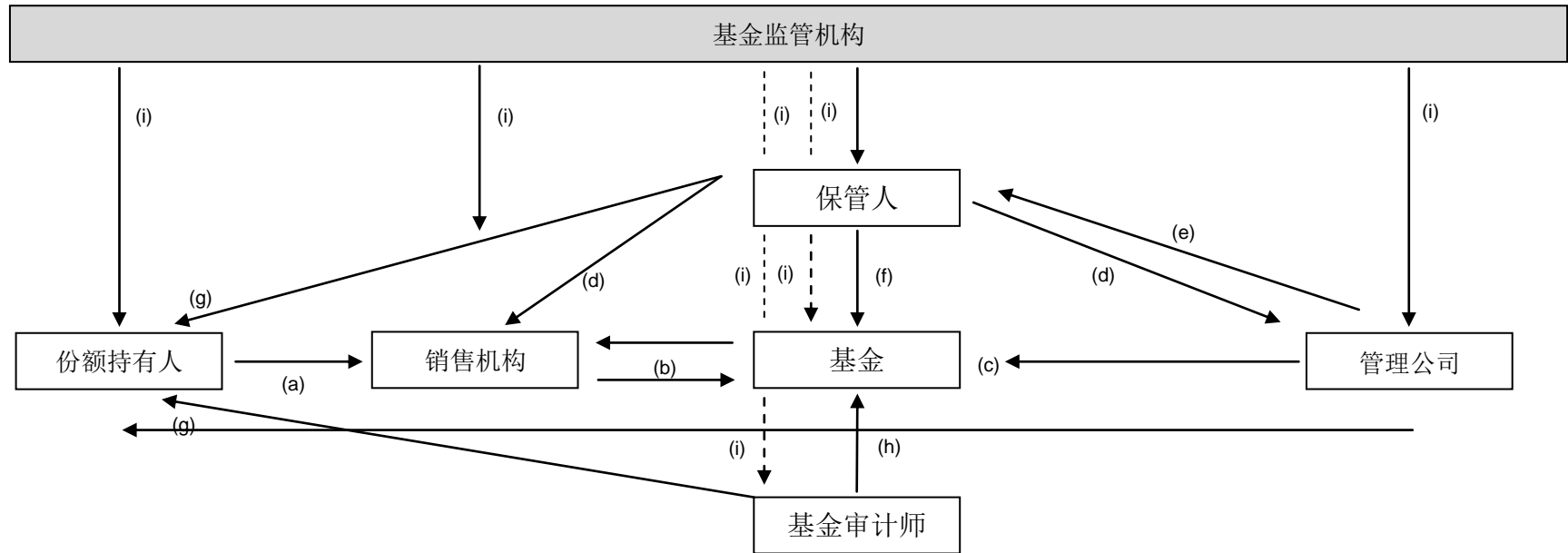
卢森堡法律明确规定管理公司和保管人必须相互独立行事，且仅为份额持有人的利益在各自职责内行事。

在巴西，保管人需要监督基金运营者的活动。即便如此，在基金运营者和保管人之间并不存在法律及经济独立的规定。保管人需要与基金运营者分开开展业务，且必须委任一名董事负责托管及监督事务，该董事不得同时在基金运营者处承担相应职责。此外，巴西的治理架构需要基金运营者自行配备行政管理人和管理人。在大多数情况下，行政管理人和管理人是不同的公司。行政管理人就管理事务(主要是管理基金资产)具有监督权力，且负有责任。在这个思路下，行政管理人的作用以及管理人的作用分别类似于基金管理公司里的监事会和执行委员会(如该基金管理公司存在该类治理结构)。在行政管理人和管理人并非独立的

极少情况下，保管人受托监督管理人的行为。

即便如此，事实上大多数基金采用契约型模式，尽管以公司型模式设立基金在巴西也是可行的。

流程图三
基金治理架构
契约型模式 1- 保管人



- (a) 下达认/申购/赎回基金份额的指令。
- (b) 资金流向及份额发行/摊销。
- (c) 基金投资组合的日常管理。
- (d) 对基金管理公司及销售机构活动的监督，包括防范利益冲突。
- (e) 报告职责及对份额持有人的共同义务。
- (f) 监督基金运营及资产保管。
- (g) 保护基金份额持有人的最佳利益。
- (h) 独立审查基金关键要素。
- (i) 以保护份额持有人最佳利益为主要目标对基金活动以及关键主体进行全球监管。

附件四

契约型模式 2-受托人

在英国³⁶和泽西岛，基金运营者和受托人的主要职能在某种程度上与英国公司型基金中的经批准的公司董事和保管人相当。

基金运营者经契约委托对单位信托进行日常管理和宣传推介。管理人除了信托契约赋予其的职责外，法律及监管体系还对管理人施加或赋予了其他要求、权利、职责，包括信托法的规定以及管理人应当遵守的投资者保护规则。管理人必须为公司形式，必须以其自身条件获得批准并且得到适当准许可在法律规定范围内行事。

在监管框架下，基金运营者不得自行退任，除非是找到了合格的继任者，且该继任者获得了受托人同意，并成为信托契约的当事方。

在法律及监管框架下受托人负责监控、监督管理人的活动以确保计划达到目标或符合法规要求。此外受托人还应负责为份额持有人以信托方式持有份额，持有人则享有份额的权益。受托人与份额持有人有直接的关系且必须仅为了份额持有人利益行事。如同保管人，受托人必须获得批准且得到适当准许可在法律规定范围内行事。受托人也必须与单位信托基金运营者相互独立³⁷。

在监管规定下，受托人仅可在新的受托人获委任时自动退

³⁶ 在英国，单位信托被称为获认可的单位信托基金(AUT)。

³⁷ 法律框架要求受托人和管理人相互独立。监管观点则是如果通过法律或经营方式，任何一方可以控制另一方(例如通过共同董事、交叉持股或合同安排)，则两者间的独立性可能会丧失。

任(例如因受托人停止提供受托人服务)。如受托人不再是经批准人士,则单位信托管理人可委任另一合格人士。

受托人也有权在其认为合适时召集基金份额持有人大会,并可在其参加的任何份额持有人大会上作为受托人就会议中的任何业务部分发言。

除上述法律及监管框架下的具体职责外,受托人还需承担与其控制的计划财产相关的受托义务,且在疏于履职时就任何相关损失负责。受托人将会得到公司行动的全部细节并行使与计划财产所有权相关的所有权利(作为投资工具的经登记的持有人,因为信托无法以自身名义行事),但仅可根据基金运营者的指令投票。因此受托人也有义务将任何公司行为的全部细节传递给管理人且不得故意延迟。

如同保管人,单位信托的受托人不得将监督和托管职能转委托给获认可的单位信托基金管理人,或者将非托管的监督职能转委托,或对计划财产的控制转移给获认可的单位信托基金管理人的关联方,否则可能削弱对投资者的保护。

在**香港**,基金仅可以单位信托的形式设立。

基金治理的中心是:

- 基金运营者;
- 独立的受托人;
- 独立的审计师。

香港法律规定通过设置独立于基金运营者的受托人达到基

金资产的隔离和保护。此外，监管机构对于获认可的基金的受托人赋予了一定监管职责。例如，受托人应确保基金的运营是按照组织文件的规定进行的。

受托人对于基金运营者的更换也起到重要作用，如果受托人书面表示更换管理公司更为符合份额持有人的利益，则应当进行更换。³⁸

在日本，契约型基金比公司型基金更为广泛。在契约型模式中，基金运营者(投资信托公司)与信托公司签订投资信托合同，并据此作为受托人对信托财产进行管理和托管。

为保护投资人(或者实益所有人)，基金运营者必须履行若干义务，包括受托义务以及作为合格管理人应尽的注意义务。此外，基金运营者的活动如可能导致利益冲突，则会受到若干限制。特别是，法律禁止基金运营者涉及下列交易，因为下列交易可能会使得基金运营者自身、第三方和/或利益相关方获得利益。

- 基金运营者(或其董事)与信托财产之间的交易;
- 同一基金运营者管理的基金间的交易; 及
- 采用不同于常规交易条款的交易条件并会损害投资者利益的交易。

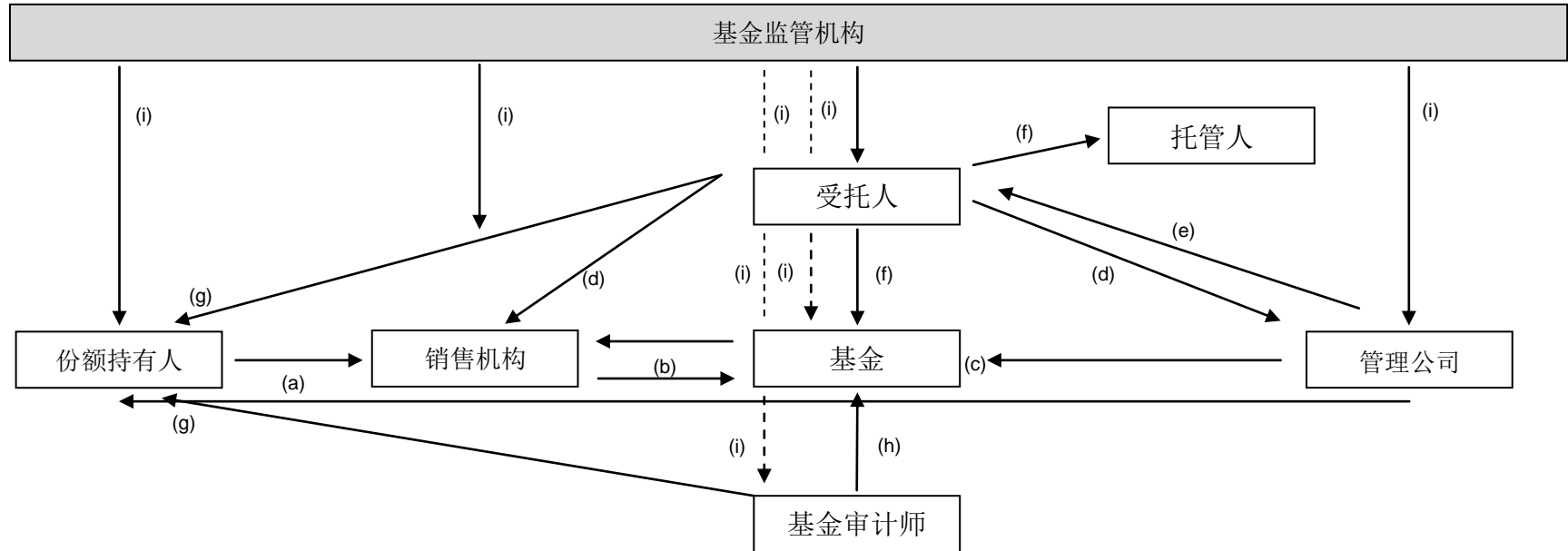
法律同样规定受托人应当独立于基金运营者。监管机构通过现场核查和非现场方式监督基金运营者是否符合法律、法规规定，包括前述义务，以保护基金投资者的利益。在这一思路下，对于

³⁸ 在单位信托中更换基金运营者，需要持有代表已发行份额价值至少 50%的份额持有人向受托人提交免除该运营者的书面请求。

加强契约型的基金治理，监管机构的作用至关重要。

此外，投资者在基金治理计划中起到重要作用。基金运营者应当在签署投资信托合同时，将信托合同告知监管机构并向投资者提供合同副本。信托合同应当包含受托人的信息、受托人业务信息，以及资产估值的相关事项。基金运营者应当在变更信托合同时，同样将变更事项提前告知监管机构，如果该变更将对投资者产生重大作用，则基金运营者应当公开披露并向投资者提供变更合同副本。投资者如反对该变更，可以向基金运营者表达观点。如果大多数投资者不同意拟议变更，则基金运营者不得进行该变更。投资者也可以要求基金运营者披露与其信托财产相关的文件。

流程图四
基金治理架构
契约型模式2 - 受托人



- (a) 下达认/申购/赎回基金份额的指令。
- (b) 资金流向及份额发行/摊销。
- (c) 基金投资组合的日常管理。
- (d) 对基金管理公司及销售机构活动监督，包括防范利益冲突。
- (e) 报告职责及提交审批/认可合同以及若干限制交易。
- (f) 监督基金运营以及基金资产的受托资产保管，即便资产保管职能由托管人承担。
- (g) 保护基金份额持有人的最佳利益。
- (h) 独立审查基金关键要素。
- (i) 以保护份额持有人最佳利益为主要目标对基金活动以及关键主体进行全球监管。

附件五

在**澳大利亚**，即便基金是以单位信托形式设立的，对其监管也与对公司型基金的监管类似，原因是基金运营者和受托人之间并无隔离。监督和经营计划的唯一职责由单一责任主体及其董事、员工承担，该责任主体及其董事、员工均对投资者负有受托义务。责任主体可委任代理人，例如托管人或投资管理人，但需要为该等代理人的行为负责。

基金董事会在治理架构起到核心作用。而监督职能则主要由合规委员会来支持。如果半数以上董事并非独立的，则半数以上合规委员会成员必须是独立的。

合规委员会的作用是监控责任主体在多大程度上符合计划的合规计划，并就任何违反合规计划的情形报告给责任主体。合规委员会需要定期评估合规情况并可聘请独立的法律、会计或其他专业顾问或其他协助，但费用由责任主体负担。

在**加拿大**，即便基金可以以公司或者信托形式设立的，大多数的开放式基金都是以信托形式设立的。在实践中，基金运营者和受托人之间并无隔离。作为基金运营者，需要对基金运营的日常监督负责，包括防范利益冲突。³⁹在这种形式下，加拿大模式与契约型模式 1—保管人有着许多相似之处。

典型形态下，基金运营者将提供运营基金所需要的服务，或

³⁹ 加拿大大多数公司型基金的投资者基本无上市公司股东的权利。同样地，在加拿大的信托基金中，受托人提供服务(且十分必要)将所有权分为法律类(受托人的正式权利)和实益类(证券持有人的经济利益)。

者组织其他的服务提供方来提供相应的服务。主要涉及的服务提供方为：托管人，持有证券；受托人(如为信托基金)，为份额持有人利益进行投资所持投资品种在法律意义上的所有人；投资顾问，提供对资金进行投资的专业意见；基金登记机构或者份额转换代理；销售机构。

加拿大的基金治理主要依赖于基金运营者(以及受托人和投资顾问)的受托义务、法律禁止性规定、监管监督以及发生权利滥用时的救济⁴⁰。基金运营者对于基金和基金投资者而言承担受托角色。其受托义务源自普通法和大陆法，并在加拿大的大多数成员国和地区内因基金运营者注意义务法定标准而得以强化。就担任受托人的信托基金运营者(多数为此情况)而言，还需额外承担信托法的受托义务。

不久，加拿大证券监管机构拟议的在全国适用的规定将引入一个独立的机构“独立审查委员会”(IRC)⁴¹，专门对基金运营者进行独立审查及利益冲突监督。预计独立审查委员会的独立监督职能与公司型模式 1-董事会中独立董事的职能相似。

拟议的规定要求各公开发售的基金均设立独立审查委员会。独立审查委员会必须由至少三名成员组成，且所有的成员均是“独立的”。其中，“独立性”定义为“与管理人、互惠基金或管理人相关的主体不存在直接或间接的实质关系”。“实质关系”则定义为“按照理性人的观点，可能干扰成员就管理人面临的利益冲突

⁴⁰ 目前救济手段主要是监管机构有权调查问题并发布指令、处以罚款或不接收相关招募说明书，而份额持有人则有权提起诉讼(包括在某些司法辖区内提起集体诉讼)。

⁴¹ 拟议的全局性法律文件为 81-107 《投资基金独立审查委员会(2005)28 OSCB(补充稿 2)》。

行使独立判断的关系”。

如果在基金投资者的利益与基金运营者的利益间存在固有的或者隐藏的冲突，基金运营者必须诉诸独立审查委员会行动。⁴²

拟议的独立审查委员会的职能与公司型模式 1 - 董事会中的独立董事职能相似。预计独立审查委员会的职能如下：

- 就利益冲突情形对基金运营者进行独立的核查/剖析。
- 准许基金与关联方进行若干交易(可能是证券规定下禁止的交易)，前提是基金运营者将此事项告知独立审查委员会，得到独立审查委员会批准且遵守相关规定。
- 为基金的最佳利益行事，以及为基金投资者的最佳利益行事。拟议的规定设计为由基金运营者来委任独立审查委员会的首任成员，而由成员自行独立委任替代者。独立审查委员会也可以在其认为是为了履行职责所必需(或有用)的情况下，聘任独立法律顾问或其他顾问。
- 审核并批准若干变更并据此使得基金免于在若干情形下寻求投资者的批准。这包括基金审计师的变更以及在基金与其运营者的另一个基金合并或重组时的变更。“商业交易”方面的变更仍需要投资者的批准。

在新的拟议的荷兰公司型及契约型模式下，基金治理可在各基金层面组织进行，主要规定是各基金应当设立(足够独立运

⁴² 拟议的规定认可基金运营者以及为基金运营者工作的人士可能会发现自身处于金钱利益与受托义务相冲突或者日益急于追求证券持有人最佳利益的境地。其中一部分冲突可以被现有的关于冲突的规定解决，但也有一部分不能。

作的)监事会,并由监事会负责监督基金或者在管理公司的层面上规定各管理公司应当设立(足够独立运作的)监事会。⁴³

此监事会可以具体保证:(i)基金(与管理公司)及关联方之间的潜在利益冲突以积极负责的方式解决,(ii)在基金的运营过程中已尽到谨慎细致的注意,以及(iii)按照招募说明书里规定的目的及条件管理基金。

为了作为独立主体适当履行其职能,(管理公司的)监事会应当与(管理公司以及)关联方(系管理公司的关联方)保持足够独立,尤其在组成和运作上。可以通过规定监事会多数成员必须独立(独立于管理公司及其关联方),或规定监事会必须任命并设立一个至少具备两名成员,且成员均为独立的监事会成员的合规委员会来保证独立性。准备监事会决议事项时,合规委员会应当与执行监事就合规事项进行磋商,并将磋商情况明确汇报给整个监事会。

在各基金层面设置监事会有一大优势是监事会作为独立主体能与基金的投资者尽可能贴近。而明显的劣势则是这种安排会导致基金产生许多费用,并且需要在管理公司之外或者管理公司的集团外招募大量独立的、具备足够专业知识的监事会成员。因此,在管理公司层面组织基金治理则成了复杂程度相对更低的选择,因为这仅仅需要管理公司设立足够独立的监事会。(这也符合荷兰新规:管理公司,而非各基金需取得牌照)。

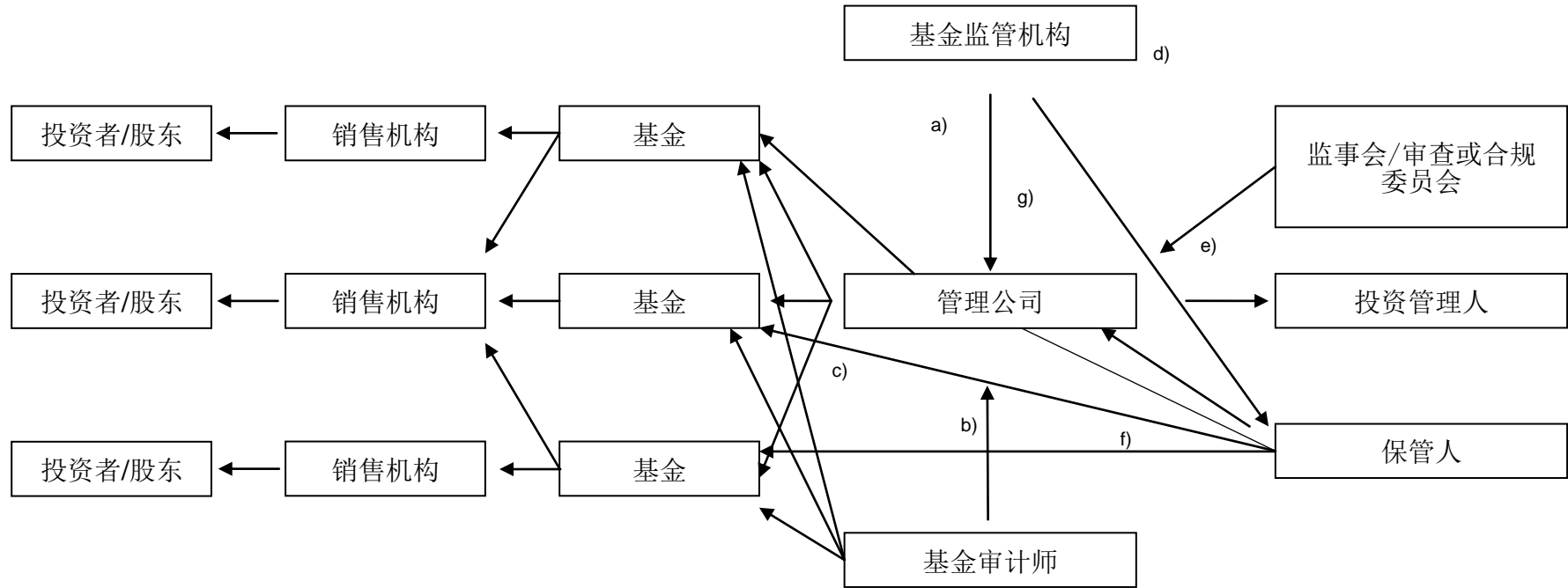
⁴³ 在荷兰,在各基金层面还是在管理公司层面设置监事会均非一项义务。

可能需要担心的一点是，事实上是管理公司自身的利益可能与股东/投资者的利益相冲突，在这种情况下往往有观点认为管理公司层面的监事会应当负责确保管理公司的利益得到足够的保护。然而法律规定，管理公司应当为各基金投资者的利益行事。基金管理公司监事会的职责必然包括确保管理公司按照法定义务标准开展活动，尤其是管理公司应当为其管理下的基金投资者利益行事。对于如何处理管理公司与基金之间的利益冲突以及管理公司所管理众多基金之间的利益冲突进行决策是管理公司监事会的职责。

在此模式下，保管人的作用仅仅局限于保护为基金投资者所持有的资产，尤其是保护其免受管理公司片面裁断的影响，以及保护其免受管理公司或基金经济崩塌的影响。托管人，一如它通常的组织方式，因为无法独立于管理公司以及管理公司所属集团中的其他企业行使职能，其一般不承担总体的监督职能。

作为审计年度财务报表的外部审计师，作为其审计活动中的一部分，其应当在年度的管理报告中明确其评估行政组织系统及内部控制措施(AO/IC)的程度。同时，外部审计师也应当明示其在审计活动中的最重要发现。外部审计师应当就其审计过程中发现的任何不当行为报告给荷兰监管机构。

流程图五
 基金治理架构
 公司型与契约型混合模式
 监事会/审查或合规委员会



- (a) 管理公司持有牌照并发行各种基金(UCITS 及非 UCITS)。
- (b) 审计师仅核查管理公司财务报告，并向监管机构汇报不当行为。
- (c) 审计师核查基金的财务报告，并向监管机构汇报不当行为。
- (d) 需要在基金或管理公司层面足够独立的监事会或者独立审查/合规委员会。
- (e) 投资管理的外包及监控。
- (f) 与基金及管理公司法律上独立的资产，对资产管理进行有限的监控。
- (g) 持牌的保管人，并不独立于管理公司。

附件

技术委员会收到的公开意见之反馈声明

征求意见稿-基金的治理，第一部分

1. 国际证监会组织技术委员会于 2005 年 2 月公开发布了题为《基金的治理》的征求意见稿初稿，征求意见的期限截至 2005 年 5 月。

2. 在这份文件中，基金治理定义为“*确保基金高效地且仅为基金投资者(不为基金内部人员)之利益进行组织及运作的基金组织及运作框架*”。该文件检验了基金的治理，包括详尽的介绍了每一个第五常委会成员国和地区内针对基金治理采取的方式。

3. 本反馈声明概括了所收到的各项反馈中提出的几项主要问题，并解释了技术委员会及其第五常委会如何在总结报告中解决这些主要问题。

反馈意见(总体情况)

4. 十三个组织就征求意见稿给出了意见，第五常委会已于 6 月 7 日、8 日在葡萄牙辛特拉讨论该意见。

5. 宽泛而言，对于国际证监会组织在定义基金治理所进行的工作，以及在认定独立审查及监督基金运营者(由“独立主体”完成的)的主要一般原则以适用于所有第五常委会成员国和地区(不论基金结构形式)方面所进行的工作，已收到的大多数意见均表示支持。

6.部分反馈意见表示基金治理的原则应当足够宽泛以容许各国行业内的结构、法律框架之间的差异存在，并且应当足够坚定地保证投资者保护相关工作。在这一思路下，并不存在达成此目标的最优方案或普遍适用的方案。

7.部分反馈意见强调了审计师及基金运营者合规人员在从事或弥补独立主体的工作上的重要性。

反馈意见(具体情况)

提出反馈意见的组织	主要问题	国际证监会组织如何解决该问题
投资信托协会—日本	“认为每个国家都应当可以在充分考虑自身体系情况后自行决定是否采取独立审查模式”。	不采纳，因为此意见违背了本报告的一项主要的声明，也就是主张独立审查基金及基金运营者的活动应当被视为防范利益冲突所必需的安排的声明。然而，报告中也保证各成员国和地区可以在确定具体的执行本原则的条款和主体方面保持一定灵活性。
合规协会 (“ <i>Club des Deontologues</i> ”)—法国	对于公司型和契约型而言，治理的目标应当是一致的。每一个基金应当配备合规人员且该人员的职责不应当在基金治理的过程中被忽视，因为这项职责是保护投资者利益方面最为重要的。	对此已在报告中做了适当的说明，详见第七点。

<p>加拿大投资基金协会 (IFIC)</p>	<p>1、比起加强监管，向前推进更为重要，因为基金治理架构造成的开销不应高于投资者利益。</p> <p>2、独立主体与基金运营者作用不一样——“由于不能阻止投资者选择更有吸引力的产品/管理人组合，基金运营者能够持续代表客户行事的权利和特殊地位是需要不断争取不断重新认可。因此独立主体不应当被授予可能足够使它们危害或损害个体投资者所作出的选择之权力。</p> <p>3、竞争市场纪律及互惠基金管理人行为守则不应被打折扣——采用基金治理机制，不论以任何方式，都必须认识到商业机制的竞争激烈且有必要保护、提高公司声望，以及这些因素如何保证管理人和投资者的利益属于同一阵营。”</p>	<p>部分采纳。其中第 2 和第 3 中的观点分别在脚注 18 和脚注 8 中体现。</p>
<p>富达国际</p>	<p>1、独立主体的存在仅为保护特定投资者的利益——而非全部的投资者。认定不受独立主体影响的领域是有益的(例如用基金规则内投资决策对比该等规则外投资)。</p>	<p>部分采纳。其中第 1、3、5 的意见已经分别在脚注 18 及第七点中体现。</p>

	<p>2、监管机构及行业运营者应邀请及鼓励投资者在尊重其表达关于投资基金发展进化观点之处积极主动地行事。</p> <p>3、与其持“外部观点”，独立主体应当持有更加客观知情的观点——独立并不是它的“魔杖”。</p> <p>4、非常抵制任何形式的以勾选要素的方式来确认“独立性”定义——独立性是一种状态。</p> <p>5、认为对于若干基金架构而言，阻碍独立主体将其监督职能外包出去是毫无必要甚至是矛盾的。</p>	
意大利基金及资产管理人协会 (Assogestioni)	基金治理原则应当足够宽泛以包容各国行业内架构和法律框架上的不同，并且对于加强投资者保护十分坚定。	本意见已经在报告架构和精神中得到体现。
卢森堡基金行业协会 (ALFI)	在基金中应当有独立的监督但为实现这一目标应当提供不同的解决方案。	本意见已经在报告架构和精神中得到了体现。
德国投资基金及资产管理协会——BVI	<p>1、基金之间结构上的差异使得设置统一的基金治理规则成为不可能。</p> <p>2、独立性的定义不应当仅仅是指监督主体在法律及经济上的独立,而在于独立主体</p>	本报告中的原则，由于具有灵活性，不会阻碍进一步的评论和建议。

	<p>自主履行职责的独立能力(职能上的独立性)。</p> <p>3、基金管理人和监督主体间缺乏法律或经济上的联系只是达到独立性的标准之一。</p>	
董事办公室—卢森堡	<p>1、如报告所述，保管人和董事会的职能并不对等，但报告中提及的基金治理的整体架构和内容却没有体现这一点(例如：公司型模式 2 将保管人设置为“独立主体”)。</p> <p>2、报告中应当列出投资者的权利根据基金架构(公司型或契约型)不同而不同。</p> <p>3、报告不应当暗示四个基金治理架构在价值上、提供保护上同样有效。</p> <p>4、应当注意事实上基金运营者的作用及其仅为投资者行事的受托职责并未体现在报告中。</p>	完全采纳。其中第 1、2、4 项下的意见已在第七点、脚注 12 及第三点体现。第 3 项意见符合本报告的精神。
投资管理协会(IMA)——英国	<p>强调在英国，基金管理人和保管人不得隶属于同一集团是法定要求，也是投资者保护的基石之一。</p>	即便未作为强制的解决方案加以强调，报告中特别强调了基金运营者和负责监督主体之间相互独立的重要性。
欧洲基金及资产管理协会(EFAMA)	<p>1、提到基金审计师也可以担任独立主体，前提是审计师义务和汇报程序安排得当。</p>	采纳，第 1 项意见安插在脚注 19，而第 2 项则已经在报告的第七点中

	2、强调在基金运营者内部设置合规架构和植入合规理念的重要性，并认为是完成独立主体任务的基础工具。	体现。
投资公司协会 (ICI)——美国	表达了对于独立主体可能与运营者相关联的担忧，主要是考虑到“如果保管人或受托人与基金运营者同属一个集团，则其可能在公司层面上有利益，这一点可能会有损它对基金运营者进行独立监督的能力”。	即便未作为强制的解决方案加以强调，报告中特别强调了基金运营者和负责监督主体之间相互独立的重要性。
法国金融管理协会 (AFG)	同意不采用“一条路径应对多种问题”，因为这样很可能对地区行业造成不良影响，并建议清晰地定义独立主体的职责。	已在报告内容中体现。
葡萄牙基金协会 (APFIPP)	1、赞成基金治理标准采用自律概念；2、强调基金运营者内部合规人员的重要性。	本报告并不否认第 1 项的可能性，且第 2 项已在第七点中体现。

本报告重点词语释义

中文	英文
基金	CIS Collective Investment Schemes
技术委员会之投资管理常务委员会(第五常委会)	SC5 Technical Committee Standing Committee on Investment Management
第五常委会成员国和地区	SC5 Member Jurisdiction
基金运营者	CIS Operator
保管人	Depositary
托管人	Custody
受托人	Trustee
董事会	Board of Directors
公司型	Corporate Model
契约型	Contract Model
混合型--公司型与契约型混合模式	Hybrid Model – Hybrid Corporate and Contractual
销售机构	Distributor
投资管理人	Investment Manager
基金审计师	CIS Auditors

注：本报告中，CIS 作为集合投资工具，与我国基金特征相符，故翻译为基金；CIS Operator 翻译为基金运营者，与我国基金管理人职能较为相似；Custody 翻译为托管人，因我国《基金法》规定托管人为共同受托人，故此处 Custody 义务小于我国托管人；Distributor 与我国销售机构职能相似，故翻译为销售机构。

（上海通力律师事务所译；中国证券投资基金业协会法律部邓
寰乐、窦静校）

报：证监会领导

送：证监会各部门，各派出机构，各会管单位，各会员单位

发：协会领导，理事、监事，各专业委员会委员，各部门。

共印 9 份