

天使还是魔鬼?

——对冲基金积极主义在公司治理中的利弊分析及在中国前景之展望*

翁小川** 倪如冰*** 卢颖****

摘要:近几年,对冲基金在发达资本主义国家已经成为资本市场中最积极的公司治理推进者。对冲基金积极主义的背后隐含着对冲基金高度的利益驱动和有限法律规制下的绝对灵活性。这种积极主义是急功近利的恶魔,还是不知疲倦的资本市场的守护天使?对于这个问题,在分析对冲基金积极主义的成因和利弊后,可以得出对冲基金积极主义对资本市场利大于弊的结论。过去我国大量地下带有对冲性质的私募基金,因为法律地位缺失、对冲操作对象单一,并不能名正言顺地举起公司治理的大旗。但是,可以预见在未来金融衍生工具发展和金融法制健全的全过程中,我国的对冲基金将在公司治理中崭露头角,成为私人执行的旗手和

* 作者感谢新时代证券私人投行部戴懿先生和光大银行上海分行零售部产品经理胡若秉先生为本文成文提供的宝贵素材和无私帮助。本文的任何错误都属于作者。

** 华东政法大学国际金融法律学院教师。

*** 上海银行总行电子银行部。

**** 上海市第一中级人民法院。

资本市场的“守夜人”。

关键词:对冲基金积极主义 利益驱动 法律规制 制度制肘
公司治理

一、引言

近几年,对冲基金(Hedge Funds)在欧美的公司治理方面表现得非常活跃:经常积极主动地参与到公司政策的制定中;^①对管理层施压要求剥离公司的风险资产;^②对不佳的公司决策带头发起表决权征集;^③号召撤换不称职的管理人员;^④积极地反对或者推进兼并计划。^⑤对冲基金在公司治理中引起的反响已经远远超过了它本身在资本市场中的权重。欧美的学者将之称为对冲基金积极主义(Hedge Funds Activism)。目前各国对于对冲基金积极主义持有不同的态度。美国政府虽然在金融风暴后针对对冲基金做出了一些规制,但是这些规制的主要目的是约束金融衍生品的投机,就积极主义本身并没有任何的倾

① See Julia Angwin, Icahn Confirms Time Warner Challenge, WALL St. J., Aug. 16, 2005, at A3.

② See Jesse Eisinger, Hedge - Fund Man at McDonald's, Wall St. J., Sept. 28, 2005, at C1.

③ See Investment Company Wants Representation on Massey Board, Associated Press, Mar. 17, 2006; also See Seon - Jin Cha, Icahn Group Demands Access to KT&G Books, Wall St. J., Mar. 15, 2006, at C4.

④ Rebecca Smith & Henry Sender, Executives' Ouster Shows Growing Hedge - Fund Clout, Wall St. J., Dec. 1, 2005, at A1.

⑤ See Nick Clark & Vivek Ahuja, Hedge Fund Forces Euronext Merger Vote, Fin. News Online US, Apr. 5, 2006, <http://www.financialnews-us.com/?page=ushome&contentid=531748>(支持兼并的案例); also See David P. Hamilton, Shareholder Insurrection Infects Novartis's \$5.1 Billion Chiron Bid, Wall St. J., Apr. 3, 2006, at C3.(反对兼并的案例)。2010年8月23日访问。

向。而欧洲一些国家对积极主义持否定态度并予以规制。^⑥ 对冲基金是公司治理的天使还是恶魔?在学界莫衷一是。主要原因是各国相同性质的对冲基金在不同的法制、金融环境下产生了相异的作用。

对冲基金最早是指由金融期货和金融期权等金融衍生工具与金融组织结合后以高风险投机为手段并以盈利为目的的金融基金。意为“风险对冲过的基金”,对冲基金名为基金,实际与互惠基金安全、收益、增值的投资理念有本质区别。但是,随着投资技巧和渠道的发展,今天的对冲基金已经面目全非。作为私募基金的一种,对冲基金已经涉足创业投资、传统的组合式证券投资等领域。在业务上的改变使得对冲基金与传统的共同基金、私募创业基金之间的界限进一步模糊,这种模糊已经渗透到社会生产资金链的各个环节。与其作用之重要相比,对冲基金所受到的法律规制却少得可怜。以美国为例,对冲基金并不受到投资公司法案(Investment Company Act)的规制,^⑦直到金融危机之后对冲基金还是享受着很大的自由度。而在我国,目前更是没有任何关于对冲基金的成文法规。对冲基金无论在主体法律地位,还是在运行监管上都处于法律的灰色地带。但是对冲基金的总量在我国正在悄然的增加。^⑧虽然金融衍生工具在我国尚处于起步阶段,但是股指期货、权证和交易型开放式指数基金(ETF)等基本金融衍生工具^⑨已经使得对冲操作成为可能。^⑩无论在国内还是国外,因为对冲基金一

^⑥ See Edward Taylor, German Official Wants To Put Hedge Funds on G-8's Agenda, Wall St. J., Sept. 1, 2006, at C4; Edward Taylor & Alistair MacDonald, Hedge Funds Face Europe's Clippers, Wall St. J., May 23, 2006, at C1. (主要涉及德国和荷兰对积极主义的规制计划)

^⑦ See U. S. Sec. & Exch. Comm'n, Implications of the Growth of Hedge Funds: Staff Report to the United States Securities and Exchange Commission 3 (2003), available at www.sec.gov/news/studies/hedgefunds0903.pdf, 2010年8月23日访问。

^⑧ 2005年12月29日,国内首份《中国地下金融调查》报告在中央财经大学发布。报告显示,中国目前地下金融的规模高达8000亿元,其中私募基金的规模占到约6000亿~7000亿元。参见中国对冲基金网 <http://www.cnhedgefund.com/hedge/>, 2010年8月23日访问。

^⑨ 对这些具体金融衍生产品的介绍参见上海证券交易所网站,参见网页 <http://www.sse.com.cn/sseportal/cn/zqz/jj.shtml>, 2010年8月23日访问。

^⑩ 参见陈富云《股指期货平稳起步 本土对冲基金萌动》东方财富网,参见网页 <http://stock.eastmoney.com/news/1463,2010062079356352.html>, 2010年8月23日访问。

般是以封闭的模式募集,而各国法律对其披露义务的要求并不像一些公开募集股份的共同基金那么高,所以取得相关的信息非常困难。从我国宏观层面上看,我们并不能直观地感受到国内对冲基金积极主义的存在。但是因为对冲基金的高度逐利和灵活的特性,结合中国资本市场的发展速度,国内对冲基金的兴盛和积极主义的觉醒只是时间问题。与此同时,来自境外并获得外汇管理局审批的合格海外对冲基金和持有我国海外上市公司股份的国外对冲基金,也成为了我国公司治理的积极参与人。研究对冲基金积极主义对公司治理影响的成因和利弊,将有助于我们决定对对冲基金的态度,为监控和规制政策的制定提供重要参考。

二、为什么对冲基金能这么热衷于公司治理

国外对冲基金业已成为了真正意义上的公司所有人,特别是在美国,对冲基金已经成为了对管理层有力的制衡。但是人们不禁要问为什么对冲基金在公司治理中表现得如此积极?这种积极是好事还是坏事?作为正误判断的逻辑起点,我们首先需要了解对冲基金积极主义的动因。对冲基金的积极是相对其他的机构投资者而言的。^①在国外,机构投资者主要包括养老基金(Pension Funds)、共同基金(Mutual Funds)和对冲基金。虽然对冲基金占的比例远小于前两种基金,但是在公司治理中却是最有力的推手。养老基金是在大多数国家资本总额最大的机构投资者,但是作为具有社会保障和部分政治属性的基金,他们常常将稳健的运行优先于对利润最大化属性的追求,所以在所有基

^① 并不是所有的对冲基金都积极地参与到公司治理中去。根据摩根公司的统计,在所有对冲基金中,仅有5%,约合500亿美元的资本积极地参与了公司治理活动。J. P. Morgan, *Global Mergers and Acquisitions Review* 89 (2006)。

金中是最不活跃的。^⑫正因为养老基金的属性,其也不适合作为研究对冲基金积极主义的比对样本。共同基金有着和对冲基金同样的追求利益最大化的属性,同时也一度被认为会是公司治理的积极推进者,以其作为研究对冲基金积极主义的比对样本比较合适。

在公司治理中共同基金与对冲基金相比,存在诸多掣肘:

第一,对于共同基金过于严格的法律规制限制其积极地参与公司治理。首先,共同基金的披露义务要高于对冲基金。共同基金需要定期地披露持股情况,这就意味着被持股的公司有足够的时间来应对不断增加持股比例的潜在对抗者。其次,在一些国家,共同基金在组合投资中对某一公司的持股比例不能超过一定限度,并且不能占用本基金的过多资源,^⑬共同基金公司只能采取分散持股的组合式投资方式。最后,共同基金要求公司必须留出足够的回赎准备金。^⑭这就意味着共同基金对流动性不高的证券必须非常谨慎地投资。^⑮这些体制上的限制使共同基金公司很难像对冲基金一样神不知鬼不觉地掌握能使其拥有一定话语权的股票份额,其对公司治理的影响自然就小多了。相比之下,各国对对冲基金的披露要求却不是很高。以美国为例,对冲基金只有在持有一只股票的金额大于一亿美元时才需要披露。^⑯同时,各国也并没有要求对冲基金披露其持有的金融衍生产品。另外,法律也没有要求对冲基金保留回赎准备金。对回赎期间,各国也倾向于让

^⑫ 因为无论是从资本来源和机构的目的,养老基金和对冲基金都有较大的差距,在此不作为比较研究的对象。详细地对养老基金在公司治理中的活跃性的论述,参见罗马诺教授的文章,See Roberta Romano, Public Pension Fund Activism in Corporate Governance Reconsidered, 93 Colum. L. Rev. 795, 834 tbl.5 (1993)。

^⑬ 比如在美国,共同基金不允许持有超过10%的某一公司的股票,同时超过自有5%的资产投资某一公司是被严格限制的。See Mark J. Roe, A Political Theory of American Corporate Finance, 91 Colum. L. Rev. 10 (1991)。

^⑭ Investment Company Act of 1940 § 5(a)(1), 15 U. S. C. § 80a-5(a)(1) (2000)。

^⑮ Eleanor Laise, Mutual Funds Delve into Private Equity, Wall St. J., Aug. 2, 2006, at D1.

^⑯ Securities Exchange Act of 1934 § 13(f)。

当事人自行约定。实践中,公司一般把赎回期间延长到两年,^⑭甚至赎回时可以支付非现金。这使得对冲基金可以随意地持有限制性证券。

第二,共同基金没有对冲基金如此强烈的动机去推动公司治理。首先,积极地推动公司治理是需要成本的,这些成本包括基金公司内部的行政成本和雇佣外部专家的咨询成本。一些指数基金公司因为推动公司治理的成本考虑,对积极地推动被控股公司的治理并不感兴趣。其次,绝大多数的共同基金是根据被管理的资本规模收取管理费的。^⑮也就是说,共同基金的基金经理人更感兴趣的是怎样增加被管理的资本数量,而不是提高目前被管理资本的利润率。当然最近也有研究表明收益的增加也可以吸引更多的资本,1%的业绩提高可以吸引1%的资金流入,而1%的业绩降低可能会引起0.6%的资金流出。^⑯可是这样的一种间接且不成比例的激励,最后的落脚点还是管理的资本总额,不足以使基金管理人走出以管理费为基础的激励机制的窠臼。这点与完全以激励提成组成的对冲基金有着本质的区别。最后,共同基金的竞争对象是其他的共同基金公司。如果某一基金公司积极地治理其组合投资中某一只股票所属的公司,那么其他的基金公司势必也会因为组合式的证券投资而“搭顺风车”。积极推动治理的基金公司却要承担治理成本,这样就摊薄了盈利,在竞争中就会处于下风。对冲基金则并不用严格地遵守组合式投资的要求,经理人可以完全不考虑比例问题而任意地选购。所以对冲基金积极推进公司治理的行为并不当地地损害基金本身的竞争力。此外,对冲基金并不采用收取管理费的方式来赢利,对冲基金经理人与客户之间常常会约定非常惊人的激励提成。这使得对冲基金如饥似渴地发起治理事件,最大限度地赚取资本回报

^⑭ See, e. g., Jenny Anderson, Ex - Chairman of S. E. C. Set To Start Hedge Fund, N. Y. Times, Sept. 13, 2005, at C1.

^⑮ See Jesse Eisinger, Pay - for - Performance Bedevils Mutual Funds, *Wall St. J.*, Apr. 13, 2005, at C1.

^⑯ See Stephen Choi & Marcel Kahan, *The Market Penalty for Mutual Fund Scandals 3* (N. Y. Univ. Law & Econ. Working Papers, Paper No. 43, 2006), available at <http://lsr.nelloco.org/nyu/lewp/papers/43>, 2010年8月23日访问。

从而取得令人咋舌的提成。^②

第三,共同基金面临着利益冲突的困扰。许多的共同基金公司都隶属于其他金融机构,如投资银行,证券公司等。如果共同基金不识趣地找一些公司的麻烦,那么控制这些共同基金的金融服务机构可能就会面临公司的报复——失去未来的业务来源。在这种大背景下,共同基金公司最好的策略就是做一个缄默的旁观者。^③对别人的公司治理说三道四,很可能会引火烧身,使得上游金融机构业务萎缩。而对冲基金的资金来源更多来自民间。2004年,美国最大的20家对冲基金中只有1家隶属于金融机构。另外,实践当中一些有趣的例子表明,虽然有些对冲基金隶属于金融服务机构,但是并没有因此而畏首不前。这是因为对冲基金的业务利润更高,足以使得金融服务机构推倒利益冲突的围栏。^④

三、对冲基金的积极主义带来了什么负面影响

既然对冲基金如此有动力推动公司治理,这种动力会不会驱使对冲基金变成危害他人利益的害群之马呢?目前的答案是否定的。人们主要的担心来自对冲基金的一元利益考虑模式会不会使得对冲基金走向极致,而伤害资本市场甚至社会生产环节的正常运行呢?宏观上看,如果对冲基金将会引起的是公司法长久以来关注的老问题——投机,那么利用现有的公司法体系就可以很好地保护其他相关参与人的利益。从微观上看,一些观察家担心对冲基金会引发以下一系列问题:

首先,是短线操作问题。有些人批评对冲基金的操作只为了求得

^② 对冲基金经理人常常会约定2%的资产管理费和20%的利润提成。2004年在美国,平均对冲基金经理人的收入为2.51亿美元,最低的也有1亿美元。See Stephen Taub, Alpha's Top 25, *Institutional Investor's Alpha*, May - June 2005, at 15, 15.

^③ See Gerald F. Davis & E. Han Kim, Business Ties and Proxy Voting by Mutual Funds, *J. Fin. Econ.*, available at http://www.london.edu/assets/documents/PDF/davis_kim_05.pdf, 2010年8月23日访问。

^④ Mike Esterl & Henny Sender, Highbridge Fund Sent Default Note to Retailer Saks, *Wall St. J.*, June 20, 2005 at C5.

眼前利益而牺牲被持股公司的长远利益。但是这种批评实际上并不明确，因为什么是长远利益，什么是近期利益对于投资者来说非常难以界定。通常投资者的行动都是经过理性的利益计算的，如果有证据表明长期的投资将比短期投资获利更多，那么任何投资者，包括对冲基金，都不会选择获利少的方案。如果短线交易真的构成投机，那么公司法的信义义务等机制就会发挥作用，投机现象就会得到遏制。

其次，是利益冲突投票问题(Conflicted Voting)。对冲基金被批评经常持有交易双方的股权并参与投票，有人认为这样的情况也是滋生投机的土壤。但是，随着机构投资者占市场份额的比重加大，这样的冲突是不可避免的。在许多场合对冲基金控制双方的股份就是为了影响投票结果。同时，因为对冲基金的资本总量并不大，要达到影响结果的目的必须要获得其他投资者的支持。如果在这种场合下，对冲基金过分投机会破坏市场对该对冲基金的信任，最终降低其积极参与公司治理的有效性，从“一呼百应”变成“光杆司令”。另外，这种冲突在对结果的影响力方面比起控股股东的冲突也是微不足道的。²⁹ 在一些具有投票前冲突利益披露机制的国家，这种冲突也不能成为伤害大众的杀手锏。

最后，就是过度投票问题(Over-voting)。这个问题的产生是卖空和代理权征集共同作用的结果。在有些国家，股东投票的登记是由券商完成的。卖空交易中，在股票实际转移之前就会产生到底谁有权投票的问题。比如，券商 A 有 20,000 股 X 公司的股票，投资银行 B 有 30,000 股 X 公司的股票。此时对冲基金 C 向券商 A “借入” 5000 股 X 公司的股票卖空给投资银行 B。当这笔交易完成时，券商 A 持有 15,000 股 X 股票而投资银行 B 持有 35,000 股 X 股票。但是卖空的股票并不会具体地转移到某个客户的账户，券商一般在实际交割后会补入“借出”的股份。如果在券商补入股份之前进行表决权征集，券商 A 会按照其在册的股东名录，收到 20,000 股 X 公司股份的表决书。这样在表决权征集活动中，投票就会虚增 5000 票，造成不公平的现象。这样

²⁹ See *Bershad v. Curtiss - Wright Corp.*, 535 A.2d 840, 845 (Del. 1987).

的案例在国外已有先例。^④但是需要注意的是,投票权虚增的问题在对冲基金出现之前就已经存在了。只是对冲基金积极地通过表决权行使权利的行为和在投票敏感期的卖空行为结合在一起使得过度投票问题显得更加尖锐了。^⑤这是一些国家亟须解决的问题。但是这与其说是对冲基金引发的问题,还不如说是对冲基金使我们不得不重视这个问题。

可见至少目前无论是从宏观还是微观的角度,与对冲基金相关的担忧和问题并不是对冲基金本身带来的。这些问题基本都是原生性的,即如果没有对冲基金,这些问题还是存在。问题的关键还是公司法如何回应恶性的投机。仅凭这些影响就否定对冲基金是非常武断和可笑的。

四、我国的对冲基金能积极地行使权力吗

既然对冲基金在公司治理中有这么积极的表现而我国目前的资本市场既缺乏又鼓励私人执行,对冲基金在我国能不能成为私人执行的旗手呢?回答这个问题,首先,要考察我国的共同基金是否也存在上文提及的积极参与公司治理的制约因素,这些因素是不是同时制约对冲基金?其次,我国是否具有可以让对冲基金名正言顺地参与市场活动的配套法律法规?有了主体上的确认,没有了制度上的阻碍,对冲基金很有希望成为未来我国公司治理中的重要角色。

在法律的限制方面,我国对共同基金的限制非常明确和严厉。首先,《证券投资基金法》(以下简称“基金法”)确立了公开募集的基金的披露条件和范围。^⑥然后,依据其产生的相关配套规定对这些条件

^④ Bob Drummond, *Corporate Voting Charade*, Bloomberg Markets, Apr. 2006, at 96.

^⑤ Marcel Kahan & Edward Rock, *The Hanging Chads of Corporate Voting*, 96 GEO. L. J. 1227 (2008).

^⑥ 参见《中华人民共和国证券投资基金法》第61条和第62条。

和范围做了具体的细化。^⑳披露要求渗透到投资基金公司的投资管理人员、公司治理、基金的募集和运作等诸多方面。其次，“基金法”的第57条、第58条和第59条分别规定了共同基金的投资组合限制。规定了共同基金只能进行组合型投资，而不能采取过于单一的投资方式。^㉑《证券投资基金运作管理办法》进一步规定一只基金持有一只股票不能超过基金净值的10%，同时也不得超过该股票发行人发行的证券的10%。^㉒这也意味着在证券投资方面，共同基金除了采取组合式分散投资方式外别无选择。这样进一步限制了我国共同基金在持股公司中的公司治理的分量。最后，作为公众金融机构的共同基金，理所当然地被要求留出足够的回赎准备金。^㉓并且通过约定每天回赎份额的上限变相延长回赎的周期，从而降低回赎准备金的要求。^㉔这些明确的法律上的限制，无疑是对共同基金的积极参加公司治理的冷却剂。

在激励机制方面，我国的共同基金与对冲基金相比更是处于非常大的劣势。这使得许多共同基金失去了积极干预公司治理的兴趣。大多数的基金持仓的股票有很高的重合度，几乎有一半以上都是重合的。以3支2010年福布斯杂志评出的中国最佳股票型基金为例，^㉕它们截至2010年6月30日期末持有的40余支股票中有21支同时被两家公司同时持有，更有3支股票被三家基金公司同时持有。^㉖在这么高的

^⑳ 参见《基金管理公司投资管理人员管理指导意见》第30条和第31条，《证券投资基金基金管理公司治理准则》第9条、第28条，《证券投资基金信息披露管理办法》第五条、第三章、第四章和第五章。

^㉑ 参见《中华人民共和国证券投资基金法》第57条：“基金管理人运用基金财产进行证券投资，应当采用资产组合的方式。资产组合的具体方式和投资比例，依照本法和国务院证券监督管理机构的规定在基金合同中约定。”

^㉒ 参见《证券投资基金运作管理办法》第31条。

^㉓ 参见《中华人民共和国证券投资基金法》第54条：“开放式基金应当保持足够的现金或者政府债券，以备支付基金份额持有人的赎回款项。基金财产中应当保持的现金或者政府债券的具体比例，由国务院证券监督管理机构规定。”

^㉔ 参见《证券投资基金运作管理办法》第23条：“开放式基金单个开放日净赎回申请超过基金总份额的百分之十的，为巨额赎回。开放式基金发生巨额赎回的，基金管理人当日办理的赎回份额不得低于基金总份额的百分之十，对其余赎回申请可以延期办理。”

^㉕ 参见中国新闻网 <http://www.chinanews.com.cn/fortune/2010/07-01/2374989.shtml>, 2010年8月23日访问。

^㉖ 相关数据系作者根据公开资料整理所得。

重合度下,如果一只基金耗费成本去推动公司治理,虽然自己的业绩会有所提升,但是同行在搭了免费的“顺风车”之后将不劳而获更大的业绩增长。同时,中国的共同基金一般采取根据管理的资产总数按照固定比例收取管理费,管理费收入和基金业绩毫无关系,实为旱涝保守。以2010年上半年为例,2010年基金半年报全部披露完毕,由于上半年A股下跌,全部基金在1~6月份累计亏损4397.5亿元,仅次于2008年上半年,为历史第二大半年度亏损额。与之形成鲜明对比的是,60家基金管理公司的管理费收入合计达到149亿元,相比去年同期大增19%。基金巨亏,基金公司却保持大赚,这样的背景下,共同基金自然不会将精力集中在如何提高公司治理上了。

利益冲突问题也存在于我国共同基金的运作中。当然,利益冲突问题在我国可能更加复杂一些。我国的交叉持股问题使得基金中的利益冲突问题更为隐蔽,因此我们只能刨去更深层次利益集团的冲突,从较为直观的角度来判断利益冲突发生的可能性。从我国开放式基金的主要持股人的身份来看,绝大多数都是投资服务型的金融企业,如投资公司、券商和咨询机构等。正如作者前文提及的,如果开放式基金积极地参与公司治理而开罪了被治理公司,而这些公司恰巧又是基金控制者们的客户,在股东的影响下,众基金一般只能选择息事宁人。

对于具有私募性质的对冲基金,在我国不但没有如此多的法律限制,对冲基金百分之十几甚至更高的绩效报酬机制足以鼓动他们积极地投身到公司治理中去。对冲基金的资金来源比较隐蔽,又没有严格的披露义务,即使触动一些对冲基金股东客户的利益,也不会影响对冲基金股东的利益。同时在法律地位方面,对冲基金在我国已经具备了发展的制度条件。根据1999年11月15日达成的中美双边入世协议,中国国内证券投资基金业的开放有5年的保护性缓冲期。中美就中国加入WTO达成的双边协议规定,中国加入WTO后,外资参股成立合资基金管理公司的比例可达33%,3年后达到不超过49%的比例,5年后可增至51%。^④这样的安排就为合资对冲基金管理公司提供了法律上的可能性。在中国证券市场上,最重要的机构投资者之一就是证券投资

^④ 刘传葵:“投资基金业如何应对WTO”,载《国际金融报》2001年11月12日。

基金。随着我国相关政策的落实,我国第一部关于专门规范证券投资基金的法律《中华人民共和国证券投资基金法》于2003年出台,标志着我国的基金业进入了法制时代。不过,《证券投资基金法》一般适合于共同基金,对于对冲基金监管制度的构建仅具有参考意义。《外商投资产业指导目录07年修订》对金融业外资投资限制尺度有所放宽。证券投资基金管理公司(外资比例不超过49%)以及保险经纪公司和期货公司(中方控股)都在鼓励外商投资产业目录中。^⑤2006年修订的《合伙企业法》增设了“有限合伙企业”一章,为对冲基金设立形式提供了法律保障。《合伙企业法》详细规定了有限合伙的人数、合伙协议、出资、解散等。《证券法》和《信托法》都为对冲基金的设立提供了法律条件。此外我国还建立了比较完备的税收法律制度、反洗钱制度、外汇管理法律制度等,这些也都可以适用于对冲基金。金融监管机构在打击内幕交易、操纵股价等不法行为方面制定了很多规定,如证监会制定了《内幕交易认定办法》、《市场操纵认定办法》、《关于规范上市公司信息披露和相关各方行为的通知》等。综观现行法律,发现并没有禁止设立对冲基金的规定,QFII制度也没有说要禁止引进对冲基金,只是现在还没有对冲基金获得QFII资格。所以我国法律制度方面已经为对冲基金的存在和发展提供了基本的条件。

五、结论

与共同基金相比,对冲基金有着非常强的利益驱动力去推进公司治理的质量。法律规制的层面,对冲基金可以放手大胆地去取得公司治理所需要的话语权筹码,而共同基金却因本身公募性的影响,不得不放弃在公司治理上的主动权。由于对冲基金的弊端具有原生性,这就决定了抑制对冲基金本身并不能解决现实存在于资本市场其他形式组织中的相同问题。应当看到对冲基金积极主义在公司治理生活中的积极

^⑤ 程志云:“我国发布《外商投资产业指导目录07年修订》”,参见网页 <http://finance.sina.com.cn/g/20100904/15444152558.shtml>,2010年9月5日访问。

意义远胜于于本身所存在的弊端。由于我国的资本市场尚处于发展阶段,金融法制也尚未健全。目前,对冲基金并没有像发达资本主义国家那样在公司治理实践中显山露水。但是近几年我国大刀阔斧的金融法制改革,使得对冲基金的法律地位呼之欲出。实践中大量具有对冲性质的基金很可能成为将来中国资本市场的“守夜人”,为推进公司治理的总体水平、保护股民利益写下浓重的一笔。