

对我国证券投资基金发展问题的探讨

梅阳春¹, 陈红¹, 张菊香²

(1. 武汉水利电力大学 经济管理学院, 湖北 武汉 430072; 2. 武汉水利电力大学 水利水电学院, 湖北 武汉 430072)

摘要: 从证券投资基金的现状出发, 针对基金发展中的典型问题, 进行了多角度的思考, 提出了一些前瞻性的建议。

关键词: 证券投资基金; 基金管理人; 封闭式基金; 开放式基金; 信托契约

中图分类号: F830.39 **文献标识码:** A

证券投资基金作为一种社会大众投资工具, 受到投资者普遍欢迎。在我国, 证券投资基金正进入一个快速发展时期。但与证券业发达国家相比, 证券投资基金在我国尚处于初级发展阶段, 基金的数量和规模都还比较小, 尚需大力发展。这其中存在的许多问题都是值得思索、探讨的。

一、我国证券投资基金的现状

证券投资基金是一种利益共享、风险共担的集合证券方式, 即通过发行基金单位, 集中投资者的资金, 由基金托管人托管, 由基金管理人管理和运用资金, 从事股票、债券等金融工具投资。它的最大特点就是专家理财, 是一种面向大众的投资工具^[1]。

证券投资基金从组织结构上来分一般有两类: 契约型和公司型。契约型基金是指依据基金契约成立的基金; 公司型基金是指根据《公司法》成立的, 通过发行股票将集中起来的资金投资于各种有价证券的投资机构。

根据我国 1997 年颁布的《证券投资基金管理暂行办法》的规定, 我国证券投资基金分为契约型封闭式基金和契约型开放式基金两种类型。封闭式基金事先确定发行总额, 在封闭期内不可赎回, 基金单位总数不变, 发行结束后可以上市交易; 开放式基金的总份额是不固定的, 投资者可随时申请向基金管理人赎回。我国目前在上海证券交易所和深圳证券交易所上市交易的证券投资基金均属于封闭式基金。

经过几年的培育与探索, 我国证券投资基金已进入快速发展阶段, 数量不断增加, 规模不断扩大, 基金

管理人理性投资成效显著, 对稳定证券市场起到了积极的作用, 并产生了良好的示范效应, 从而有效地推动证券市场不断向前发展。由于基金在目前总的规模还不小, 基金对整个大盘的影响还是有限的, 随着基金在股市投资中份额的增加, 基金的投资理念及其资金动向将对市场产生越来越大的影响。

从 1998 年 3 月 5 日第一家基金管理公司宣告成立算起, 我国真正意义上的证券投资基金的出现还不到二年。从 1998 年 4 月 7 日基金金泰和基金开元在沪、深两家交易所上市, 到 1999 年 11 月底, 证券投资基金总数共达 19 只, 其中, 20 亿单位的 10 只, 30 亿单位的 9 只, 累计募资达 470 亿元。1999 年 4 月以来基金扩容速度明显加快, 4 月份就发行了 4 只基金, 完成第二批试点基金的发行。6 月以来又发行了 9 只基金, 与以前的 10 只基金相比资产规模扩大了 50%, 并且呈现出投资方向明确, 投资风格各异, 品种多元化, 管理集约化, 激励约束机制市场化的新特点, 表明我国证券投资基金正在快速发展中逐步走向成熟和完善。

二、发展我国证券投资基金的问题和建议

我国证券投资基金已经平稳起步, 并呈现出快速发展的态势, 但我们必须要有清醒的认识。在我国, 虽然发展证券投资基金的市场空间很大, 但是各种客观环境尚需进一步优化, 各项配套措施尚待进一步完善。为此, 笔者从以下几个角度对发展我国证券投资基金提出一点探讨性的看法。

(一)基金规模尚需进一步扩大

机构投资力量的强大,不仅有助于证券市场的平稳发展,而且还可使证券市场保持适度活跃,引导和促进投资理念健康发展。例如美国股市迄今已持续8年辉煌,并且道琼斯指数也是居高不下,就与风险投资理念的确定及对高科技企业未来折现能力的高期望观念深入人心有关,而这又显然离不开美国4000多家投资基金的推波助澜。截至1999年11月底,我国还只有20只证券投资基金,累计募资470亿元,资产净值在530亿元左右,约占沪深股市流通市值的6%,对证券市场的影响力很小。由于证券投资基金可以申请配售公开发行人规模10%~20%的新股,因此,对新股的流通有一定的影响。中国证监会下发的这一通知内容是基于试点期的扶持,是一定阶段的政策性措施,基金对证券流通市场的影响最终还是要通过自身规模扩大而得以实现。从发达国家情况看,商业银行、投资基金和保险公司已呈三分天下的趋势,与此相比,我国的基金业具有极大的发展空间。现阶段,应在制定配套法规、完善各种制度的同时,大力发展我国的证券投资基金,充分发挥其在金融各领域的中流砥柱作用。

(二)规范基金管理公司,创造公平竞争环境

基金管理公司是证券投资基金的主体,它的健康发展是整个基金业良性发展的前提和必要条件。随着基金规模的不断扩大,基金管理公司的规范运作与公平竞争就显得日益重要。因此以下几方面值得考虑。

(1)基金管理公司的设立首先要求公司及发起人具有良好的资信情况。根据《证券投资基金管理暂行办法》的规定,设立基金管理公司,应具备7项条件。与国外成熟的管理公司相比,国内对基金管理公司的资信要求是比较严的,这对保证才起步的中国基金管理公司的内在质量具有十分重要的现实意义。但从长远发展看,这一严格的规定也会使许多公司,甚至一些资信较好、业绩优秀的证券公司失去机会,不利于公平竞争,不利于我国基金业的长远发展。如何解决这一矛盾,把那些经营能力强,又较规范的公司吸收到证券投资基金这一新兴的金融投资领域,将是摆在我们面前的又一课题。

(2)基金管理公司的内部管理机制有待进一步健全。目前,我国新成立的证券投资基金管理公司,实际运行中都有一套内部管理机制,但健全程度及有效实施程度各不相同。对于尚处于试点阶段的中国基金管理公司,在法规上应给予一定的规定,应把建立内部隔离设施作为基金管理公司成立的条件之一;同时通过完善对基金管理公司的资格注册,规范从业人员的素质,给基金管理公司创造一个公平的竞争环境,促进我

国证券投资基金业的健康发展。

(3)健全利益驱动机制。由于目前我国的几家试点基金的管理人都只提取管理费,而没有业绩报酬,并且管理费一律按其所管理资产的2.5%计提,这一标准偏高,在一定程度上助长了基金管理人员只重获取管理费,不重投资回报的现象。在这一点上,基金经理人的收益与风险是不对称的,其获取的收益大于风险,最终使得基金投资者的利益得不到保障,不利于我国证券投资基金的健康发展。关于这个问题,可采取以下措施:①降低管理费计提标准,设立浮动的业绩报酬;②让基金经理人的管理费收益按适度比例投资于其所管理的基金;③加强基金行业的自律。

(三)从封闭式基金向开放式基金过渡

开放式基金在某种程度上能更有效地保护投资者的利益,我国现有的证券投资基金都是封闭式基金。我国的证券投资基金从封闭式开始起步,是和当时及目前的具体环境和经济状况分不开的,是可以理解的。但封闭式基金作为我国证券投资基金的唯一形式,也造成一些不容忽视的问题,如:(1)基金上市后,象股票一样受到市场炒作,这就有违基金上市的本意,增大了二级市场风险;(2)基金投资者的投资理念扭曲,一般不是从基金的专家理财中获取投资收益,而力图从二级市场差价中获取投机收益;(3)封闭式基金的运行机制使得市场难以发挥监管作用,对基金经理人难以形成制约。

世界基金发展史从某种意义上说就是从封闭式基金向开放式基金发展的历史。现在,开放式基金已成为世界投资基金的主流,我国证券投资基金的未来发展方向还是应该以开放式为主。目前可以采取两种过渡政策:其一是设立定期开放式投资基金,即基金设立初始阶段是封闭的,待到基金发展到一定阶段,宏观条件具备后,再从封闭走向开放;其二是成立中外合资投资基金管理公司,先进行小规模试点,待积累了一定的经验后,再逐步使之在基金市场中占主导地位。也有不少人提出从“封闭式基金”到“半开半闭式基金”再到“开放式基金”的渐进发展模式。“半开半闭式基金”具体地说就是基金的认购是封闭的,一旦发行完毕即行封闭,而不再接受认购,要购买只有到二级市场上从别的基金持有人那儿购得。而基金的赎回是开放的,投资者既可以在二级市场卖出基金,也可以随时向基金管理公司赎回现金。“半开半闭式基金”不论是从其认购机制,还是从赎回机制上来说,都有其一定的优越性,但它的实施,不仅有难度,也会带来一些负面影响。因为基金认购是封闭的而赎回是开放的,在二级市场中,它的价格可能高于也可能低于基金的单位资产净

值。当其高于单位资产净值时,容易引起市场上的炒作;当其低于单位资产净值时,基金持有人就会以单位资产净值价从基金经理人处大量套现,基金规模就会迅速萎缩乃至解体,对整个证券市场产生较大的冲击,有时甚至会加速证券市场的震荡,基金也就起不到证券市场稳定器的作用。对此,我们应该要有充分的准备与对策才可实施。以笔者的观点,我国应该从设立中外合资投资基金管理公司起步,进行试点,积累经验,逐步发展我国的开放式基金。一方面国外著名的投资管理公司介入,可以带入先进的基金经营管理理论,培养与发展我国的基金管理人才,提高我国基金管理人的素质;另外一方面可以有条件地吸收外资,使我国基金业的发展同世界接轨,逐步走向成熟阶段。

(四)尽快做好我国投资基金的立法工作

投资基金法律体系由一系列与证券和基金相关的法律和法规组成,一般包括:证券法、证券交易法、信托法、投资基金法、投资者保护法、投资顾问法以及公司法等^[2]。我国的立法最好选择以投资基金单独立法为主,其他形式为辅的立法模式,即对基金设立运作和监

管中的问题进行集中、专门的规范。当前应抓紧出台旨在规范市场各方行为的相关配套政策法规,建立健全以中国证监会为主的监管机制,建立健全律师、会计师、审计师、投资顾问等方面的制度和机构,对侵害投资人利益的行为进行有效的监管和法律制裁。

总之,我国证券投资基金市场由初级阶段向高级阶段过渡尚需做大量的工作,我们应在吸收其他国家基金发展模式的经验和教训下,在立法先行的基础上,逐步发展我国的证券投资基金业,形成开放式与封闭式兼顾,运行规范有序的投资基金市场。使之既成为广大投资者拥护、受益的投资工具,又能为国家经济运行带来良好效益的金融组成体系。

参 考 文 献:

- [1] 徐洪才. 投资基金与金融发展[M]. 北京:中国金融出版社,1997.
- [2] DAIN Vujovich. Straight Talk about Mutual Fund [M]. McGraw-Hill, Inc., 1992.

(责任编辑 彭庆荣)

Probing into development of Chinese securities investment funds

MEI Yang-chun¹, CHEN Hong¹, ZHANG Ju-xiang²

(1. College of Economics and Management, Wuhan Univ. of Hydr. & Elec. Eng., Wuhan 430072, China; 2. College of Water Conservancy and Hydropower, Wuhan Univ. of Hydr. & Elec. Eng., Wuhan 430072, China)

Abstract: The present situations of Chinese securities investment funds are analyzed firstly. Then the typical problems existing in the developing securities investment funds are probed from different angles. Finally, some foresighted suggestions for developing China's securities investment funds are proposed.

Key words: securities investment fund; fund manager; closed-end fund; open-end fund; trust deed