

中国证券投资基金评级体系

■张 馨 厦门大学

一个独立而有力的评级体系对一国经济市场的重要性和必要性单从美国强大的金融诚信体系在美国实行其全球经济战略目标进行经济战中发挥的重要作用就可以窥见一斑。虽然目前中国的市场没有充分的条件,投资者也没有足够的心理认知去面对和创造理性而成熟的投资市场,但这更说明了我们需要人为地通过一种一以贯之的体系和规范来引导市场,引导投资者心智。中国市场上目前并不是没有投资基金评级机构,相反评级机构近年来如雨后春笋纷纷涌现,良莠不齐。但数量虽然多,却没有形成一个有框架的规范的体系,就像盖房子没有砖头不行,有了很多砖头只是杂乱地堆一地也不行,必须得按顺序有规律地垒起来,这样的顺序和规律要靠适当的法律或行业规范和良性激烈的市场竞争才能逐步建立起来。

一、我国基金评级体系的发展

我国基金业从二十世纪九十年代真正起步。在1991年8月我国出现最早的国内基金,珠海国际信托投资公司发起成立珠信基金。而一直到了1994年,中国诚信证券公司才开始对基金进行信用评估,1998年后深圳鹏元资信评估公司、康和理财顾问等参与了基金评估工作,而尽管有了这些早期的评级工作,从1998年到2001年上半年间仍然可以认为是基金评级中介机构的空白期,直到2001年下半年以后国内的专业评级中介机构才开始出现。2001年6月我国国内成立了第一家专业的基金研究与评价机构——中国银河证券公司基金研究与评价中心,是我国第一个对基金进行动态评价的机构。2003年3月17日,中信证券正式对外发布中信基金评级系统,首次在《中国证券报》上公开发表基金评级报告。但中信证券作为国内大型券商,并不能满足基金评级机构的独立性要求。2003年5月6日,中国科学技术大学金融工程实验室初步完成睿信基金评级系统,公布了中国第一份独立第三方的基金评级报告——《中国基金排行榜》。但睿信评级在使用统计数据时没有采用国际通用的全球投资绩效表现标准GIPS(Global Investment Performance Standard),并且睿信在后面几年的发展中不尽如人意。

经历了零星发展的阶段,伴随着投资热情的高涨基金市场如火如荼发展,作为第三方的基金评级机构逐渐增多,目前的基金评级机构已有数十家之多,有不少是最近一两年才成立的。各种媒体杂志、网站争相推出基金评价,如《证券时报基金评价》(简称SFR)、《Value》杂志评级、和讯网评级、东方财富网评级、基金买卖网赛先生评级、爱基网同花顺基金评级等等,加上各大券商推出的基金评级,如前所述的银河证券基金评级、中信证券基

金评级等,还有科研机构作为第三方也大步加入基金评级行列。但可想而知基金评级机构这一重量不重质的一时间混乱发展,非但没有促进我国投资基金评级体系的整体规范发展,反而增加了投资者选择基金时的混乱,降低了投资者对评级机构的信任。一家媒体对基金评级进行了调查,结果显示26.7%的基金投资者在选择基金时不参考基金评级或其他参数,44.44%的基金投资者选择基金时不关心基金评级,只有28.89%的基金投资者会参考各大基金评级机构的基金评级。而其中76%的投资者表示看不懂评级表格中的专业评级指标。这被媒体称为“全世界少有的基金评级机构混战”。

二、美国基金评级机构的发展

美国基金评级机构的设立上不需要有关部门的特别许可,只要遵守有关法律法规,任何个人或任何机构都可以从事基金评级业务。由于基金市场上严酷的市场竞争,目前只有3-5家进行基金公开评级的大公司,例如晨星公司、标普Micropal公司、理柏公司等。虽然数量不多,但是这几家大公司都具有全球性的影响力。这是美国评级体系经过了很长时间的发展,大浪淘沙之后剩下的佼佼者。

晨星Morningstar公司可以说是最具影响力的基金评级机构,于1985年首次推出基金评级。专注于对基金表现的评级,主要定位于为基金投资者提供服务方面,侧重于对基金本身,而非对基金管理公司的评价上。晨星于2003年2月进入中国,在深圳成立晨星中国总部。

标普Micropal公司最初成立于1985年,1997年被标准普尔公司收购至旗下,目前全球有超过1000家的基金管理公司使用该公司的基金绩效评价服务。Micropal力图将对基金管理公司本身的评价融入对基金表现的综合评价中,以帮助基金管理公司更好地向投资者展示其价值,也可以促使投资者的投资决策更加全面有效。这与晨星公司主要基于对基金本身业绩的量化指标的评价相比,存在很大的不同。

理柏Lipper成立于1973年,1998年成为路透集团全资附属公司。其评级体现了基金管理者与基金持有人之间的委托与信任原则,持有人依照最初的基金招募书购买基金,基金管理者按照基金合同开展投资。理柏直到2006年9月才在中国推出基金评级。

晨星基金评级主要侧重于对基金本身,而非对基金管理公司的评价上,Micropal公司对基金和基金管理人均进行评级,并力图将对基金管理公司本身的评价融入对基金表现的综合评

价中。另外,与晨星相比,晨星基金评级考察的是基金,而理柏基金评级考察的是基金公司。

三、完善我国基金评级体系的启示

由美国基金评级体系的发展观之,不禁产生疑问。美国放任式的基金评价机构市场准入制度,本应更有可能产生机构林立、评级机构混乱繁杂的局面,而相反在中国市场准入机制较严格、基金评级机构进入资格受到一定限制的情况下,评级机构良莠不齐鱼龙混杂,以致无法形成相对规范和健康的基金评级体系,无法获得广大投资者的信任。美国放任式的市场准入制度实质上是引入了市场竞争机制,让各机构在激烈的市场竞争中自然优胜劣汰,这样剩下的具有生命力的企业才能保持较高的质量。最终市场上留有为数不多的几家权威性的高质量和技术含量的评级机构,既保证了评级体系内部的精简有效,也能更好地为广大投资者提供便利,关键是可靠的投资信息。由此看来,我国建立健康完善的评级体系是不是也应该适当引入市场竞争机制,“无为”有时候反倒是最大的“为”,就像爸妈不忍心舍不得放手让孩子去摔跤去经历坎坷,那孩子永远无法长大无法自立。当然,市场上只有少数的几家权威性的评级机构在保证了高质量和便利可靠的同时,也埋下了操纵市场的隐患。因为数量少,投资者没有别的选择也没有对比,因为权威,如果这些机构造假将会误导很多的投资者。而如何最大地减小这一问题发生的可能性呢,很大程度上要靠评级机构的独立性。

晨星公司首席执行官菲利普斯所说,“独立的基金评机构的存在是基金业健康发展的要素之一”。在我国,目前除了科研机构、媒体杂志等,大部分的评级机构同时是交易券商,这很难保证这些机构在对证券基金进行评级的时候不被自身利益所影响,做出有利于自己利益或合作伙伴利益的评级。如果不能保证评级机构的独立性,那么引导大型权威性评级机构的产生反而会而对投资者和基金市场产生极为不利的影响。这样的评级体系显然也不是健康和公平公正的,丧失了对基金进行评级的目的,违背了建立评级体系的初衷。评级体系建立的初衷是为了评价基金业绩,从而产生督促基金公司、规范基金市场的效应,给投资者适当的投资参考。而如果不能保证其独立性,则会扰乱基金市场、误导投资者。

四、构建我国多层次的基金评级体系

有学者提出,借鉴先进经验,结合实际国情,我国应建立多层次的基金评级体系。在这个体系中,我们通常所说的基金评级只是狭义的概念,是广义的基金评级体系中的第一层次。这一层次是基金评级体系中最基础的部分,也即对基金业绩的评级,通过对一些影响基金业绩指标的综合评级,为普通投资者提供最直观、快捷的基金价值评估,为投资者作出投资决策提供适当的参考。

第二层次是基金分析体系,建立在初步的基金评级的基础上,对基金进行进一步细致的全方位的分析,为投资者提供更详细的指标,是对基金评级体系的拓展。

第三层次是基金跟踪体系,继基金评级、基金分析之后,持续跟踪基金的投资组合、仓位等变化,有利于及时了解基金的新动向,从而使有条件的投资者,能够通过后续的基金跟踪体系判断基金的未来业绩,考虑进行下一步持续不间断的投资决策。

总的说来,我国建立健康有效的证券基金评级体系,取决于三方面的努力:政府、机构和投资者。机构是主体,强调评级机构的独立性,并且要求机构不仅要有较高的技术性,还要有中立负责的专业性,保证评级的质量。政府是监管和协助,提供良好的市场条件,引入市场竞争机制,制定合理适当的法律法规对评级体系进行引导和规范,但不过度干涉反客为主。我国投资者要树立理性投资的理念,学会参考各类评级指标,对各金融产品要有基本的分析思考能力,目前国内大部分投资者有严重的羊群效应,不能独立思考做出判断。只有投资者理性起来,各种钻空子机构才无法如此嚣张,投资者的理性也是整个投资市场规范和健全的主要动因。只有这三者协同作用起来,我国证券基金评级体系才能开始走上健康发展之路,然后逐步成熟完善起来。即使建立健康有力的基金评级体系会是一个艰辛而漫长的过程,需要经历混乱、甚至忍受倒退反复,但我们至少要有意识开始着手,开始行动,开始向正确的方向走去。

参考文献:

- [1]何军耀 揭京 朱火弟. 基金评价体系建立的原则及存在的问题,证券市场
- [2]崔立新 练娜. 对我国资信评级市场的需求分析,北京理工大学学报
- [3]娄静. 构建我国多层次的基金评估体系,同济大学学报
- [4]杨大泉. 基金评估体系不妨采用“拿来主义”,证券风云
- [5]程林 唐健. 基金评级遭遇中国难题,证券时报
- [6]李未无. 建立适合中国国情的基金评价体系,金融教学与研究
- [7]桑海燕. 论我国基金评估体系的完善,红河学院学报
- [8]王艳梅. 浅析我国的基金评估体系,宏观资讯
- [9]吴亮 周中明. 浅析我国的投资基金评估体系,黑龙江对外经贸
- [10]赵林峰 李凯. 我国多层次基金评估体系的构建,东北大学学报
- [11]卫红. 国外著名基金评级体系简介,金融广角
- [12]聂名华 杨飞虎. 美国晨星公司基金评级体系及其借鉴经验,云南财经大学学报
- [13]凌亦青 吴晓俊. 中美基金评级机构的比较及启示,苏州大学商学院