

我国基金发展存在不足

余述胜

证券投资基金在我国已有5年多的发展历史,其发展成绩有目共睹,但发展到现在也出现了很多问题。本文对这些问题作一分析,希望能对相关人士提供一点有益的参考。

一、基金公司法人治理结构有待完善

基金管理公司法人治理结构不完善不仅会对公司的日常管理带来不便,而且还会带来管理层的不稳定,对公司基金业务的稳定健康发展形成冲击。

与上市公司不一样,基金公司面临两种不同的资产类型:公司资产和基金资产。前者一般远小于后者。而作为职业投资家的经理阶层的全部工作是管理投资者的资金而不是股东的资金,经理阶层对公司资本的依赖降到一个很低很低的水平。公司自身资本的存在好像只是为了完成公司的注册和对外形象。经理阶层只要管理好投资者的资金就能给股东丰厚的回报。从这个意义上讲,经理阶层应该被赋予更多的对企业的控制权。但实际情况是董事长,而非总经理,作为

法定代表人对公司一切经营承担法律责任;而总经理的任免是依据董事会或股东大会的意志,而非投资者的意志。这种权利与利益的不对称不利于经理阶层积极性的发挥。在“1+1”原则下,一些股东擅自转让股权,从而对经理阶层造成了冲击,打击了经理阶层的积极性,也对基金的发展带来了不利影响。

二、基金评价体系欠缺

科学的基金评价体系对投资者选择基金大有帮助。目前中国有很多风格不一样的基金,包括股票型基金就有成长型、价值型、指数型、还债型基金。如果把它们都放在一起评比,这显然是不对的。目前投资者关注的只是净值增长率,或者和大盘比较,目前还没有一个基金价值评估体系,能给广大中小投资者提供客观公正的评估的方式。基金评价体系包括两方面内容:一是业绩报告标准,要求基金公司根据自己的业绩把数据提供给投资人;二是评价机构利用特殊的研究方式来对数据进行加工,根据

投资的风格来判断基金实现的回报和相应的风险,并对基金经理的管理能力,比如仓位选择及时机把握能力、控制流动性风险的能力、动态调整能力等,通过模型进行量化研究,最终给投资者提供一个比较现实的综合报告。如果存在这样的基金评价体系,对吸引不同风险水平的投资者是有帮助的。

三、可供基金投资的证券品种单一

基金的发展是以证券市场的发展为基础,而中国证券市场是个新兴市场,证券品种比较单一,这成为基金发展面临的主要问题。

1、证券基础产品欠缺影响基金创新

由于证券市场投资品种的单一和配套政策的不足,基金创新虽然取得了进步,但还不够深入。目前市场上已存在的基金虽然看起来都不一样,但只是表象。由于其投资的是品种较单一的同一证券市场,它们本质上是没有什么区别的。以名目较多的股票基金为例,无论是价值型基金、成长型基金、平衡型基金,

还是指标股基金、指数基金等,其面对都是相同的股票市场,其投资策略、操作方式、盈利模式难有很明显的不同,存在同质性。基金的细分没有充分体现出来,不能吸引不同风险偏好的投资者。

2、低风险基金不足

在基金创新的发展中,低风险基金很少。这从债券基金的发行很受市场欢迎中可以看出。在我国,有大量的低风险要求的资金供给,如保险资金、社保基金、企业年金等,它们特别需要低风险、收益稳定、波动小的基金来供它们投资。但由于证券市场上固定收益投资品种较少,股市波动性较大,低风险收益的基金也较少。如没有期权,就难设计出保本基金。部分基金管理公司正尝试推出低风险的基金,目前正在准备当中。

3、分散风险难以实现

从投资操作的角度来看,投资品种的单一也为基金的分散投资带来了困难。证券投资基金有其优点:小额投资、专业理财、分散风险、收益共享。分散风险就是基金管理公司利用基金的规模优势,将资金投资于不同的投资品种,从而达到分散风险或降低风险的目的。由于中国股票市场家数较少,能适合基金投资的优秀上市公司更少,这从根本上使基金的分散风险优势难以发挥出来。国债品种也较少,特别是短期国债品种缺少。企业债、可转债还处于起步阶段,规模小,品种少。另外,还缺乏期货、期权等高级衍生金融工具,基金管理不能通过股指期货来回避大势的风险。

4、基金盈利模式趋同

由于各基金经理面临的是投资品种较单一,同一市场,各基金经理的投资个性也很难发挥出来,只能在投资品种有限的市场遵守相同的盈利模式。如股票行情比

较好的时候,各基金经理都将资金转移到股票投资上来,当债券市场行情较好的时候,又都将资金投入债券市场。基金经理的个性得不到发挥,基金的特性也很难体现出来,形成所有基金业绩一荣俱荣、一损俱损的现象。基金的差异性不能体现,也难吸引不同风险承受力的众多投资者,对基金的销售不利。

四、基金销售比较困难

2002年以来各基金管理公司在销售上都存在较大的困难,究其原因有以下几个方面:

1、投资者对基金认识不足

基金是一个新产品,投资者对基金的认识不足是影响基金销售的一个主要原因。国内广大的投资者能够对基金有清楚了解的少之又少。多数人不明白基金与股票有什么区别,投资基金与投资股票有什么不同,开放式基金封闭式基金有什么相同和不同,基金的运作过程是怎样的。很多投资者以投资股票的思路来买基金,不打算通过基金的长期投资来实行保值和增值,只想急功近利。其原因就是投资者对基金不了解,不知道基金只有通过长期的运作才能获得良好回报,从而影响其投资基金的热情。

2、基金营销手段不足

人才缺乏。基金管理公司的基金销售是一种崭新的产品销售,缺乏专门的基金销售人才来做这项工作。基金销售专业性强,要求销售人员既懂得销售的一般常识,又要对基金产品的投资目标、投资策略、所销售基金的特点、与其他基金相比的不同之处向投资者说清楚,这项工作不是一般人能胜任的。目前基金管理公司的直销人员对本公司基金较熟悉。但各券商、各银行的职员,他们在做

基金的代理销售时则明显不具备这些知识,基金销售存在困难是很自然的。

销售渠道单一。目前基金销售有三条渠道:管理公司直销、银行代销、券商代销。管理公司直销主要是大客户,由管理公司直接提供与投资者面对面的服务。银行代销主要是利用银行的网点,通过吸收储蓄资金来购买基金。券商代销则主要是通过券商营业部的网点,主要将那些券商客户的资金吸引到基金上来。销售渠道较单一首先表现为没有专门从事基金销售的公司;其次表现为银行开通的基金销售网点不够多,如现在各银行的销售主要集中在大中城市,广大农村还没有开通基金销售。

3、基金缺少长期业绩纪录

基金在中国发展不过5年时间,发展历史短,各基金也因而缺乏较长时间的业绩纪录。而长时期、良好的基金业绩纪录正是吸引投资者的关键所在。在众多的基金中,投资者在决定购买基金时缺乏根本的决策依据,显得无所适从。投资者在购买基金时,往往只能从最近的短期业绩表现来决定买哪个基金,而不是根据自己的风险承受能力来决定买哪个基金。当所买基金未来的业绩变得不如人意时,投资者的积极性受到很大打击。另外,中国证券市场风险大,股市大起大落、缺乏做空机制等因素的存在,造成了基金业绩的大起大落。基金专家理财的优势也不能发挥出来,降低了投资者对基金的信心。

4、其他投资产品带来竞争

信托产品。信托业在不断吸引银行储蓄资金的同时,还把触角伸向资本市场。信托公司充分利用投资范围广的优势,重点介入基础设施建设、能源、教育、房地产等社会经济生活中高速增长领域的

域。更重要的是,这些领域的投资虽然不能承诺保底,但往往是以政府信用担保,在低风险的条件能够获得一定的收益,从而成为低利率条件下受投资者欢迎的投资品种。其收费方式与绩效挂钩,与基金管理的固定收费方式不同,对投资者更有吸引力。

券商理财。券商委托理财,往往承诺保底收益,或在保本的基础上,与资金委托方共担风险和共享收益。对基金管理公司来说,按照《证券投资基金管理暂行办法》的要求,是不能对投资者作保本承诺的,且基金管理公司也没有办法完全做到只盈不亏。那些特别担心亏本的投资者,宁愿将钱委托券商进行投资。特别是一些上市公司,宁愿将多余的资金委托券商进行投资,也不愿意购买基金。虽然在大势不好时券商也没有办法做到保

本,在行情好时券商的保本理财机制对一些资金特别是机构资金还是有较大吸引力的。这对基金的销售特别是直销工作带来压力。

私募基金。私募基金大量存在,其具体资金规模不得而知。由于其受监管力度较小,与基金管理公司相比,私募基金吸引资金的手段灵活多样,投资动作也很难做到透明,收益分配外界也不得而知。因此,私募基金成了大量资金的去处。如对私募基金能做到严格监管,与公募基金进行公平竞争,则公募基金的优势就能更好地发挥出来。

五、财税政策配套不够充分

2002年以来基金业的发展主要体现在封闭式基金管理为主转向开放式基金的发行与管理为主的新阶段。开放式基金销售业务所带来的财务与税务处理

成为基金发展过程中不得不面临的新问题。

基金管理业在我国仍然是处于发展初期,相应地,基金管理公司开展基金销售的许多业务以及因之带来的财务处理并没有在以往的财务、税务法规中给予相应的规定。基金管理公司现阶段的新增业务支出更多是围绕开放式基金销售而发生并不断增长。公司为不断扩大基金销售规模,一方面在市场推广方面增加了大量的广告宣传支出;另一方面积极扩大基金代理销售渠道与途径,并根据代理销售商的销售业绩支付了相应的费用。但目前基金并没有像针对保险业一样的专门财务制度与税务规定,从而导致多项正常销售费用列支标准过低或支出无法在税前列支。■

作者单位:厦门大学经济学院

《中国城市金融》金融新闻摄影季赛(四季度)作品选登

烛光 任秀峰(河北省分行)

