

各国(地区)投资基金制度比较

● 黄宝奎

一、概述

(一)什么叫投资基金

投资基金(Investment Funds)是把广大投资者资金汇集成一笔基金,由专家经营管理,专业从事长期投资之谓。投资基金对投资者发行股份或受益凭证,以投资组合方式,集体投资于证券市场或货币市场上多样化的金融资产,避免“把所有的蛋放在一个篮子里”,借以分散风险;它灵活买卖证券资产,实现基金的高流动性;它提供规模经济的投资管理和交易成本,节省投资者的费用支出;它根据投资者在基金中的出资比例,分配利润或分摊损失。

世界万国(地区)的投资基金,都有各自的名称,如英国称之为“单位信托”、“开放型信托”、“投资信托”、“投资信托公司”和“封闭型基金”;美中叫“共同基金”、“开放型投资基金”、“开放型投资信托”、“投资公司”、“封闭型投资基金”、“封闭型投资信托”;日本的投资基金称“证券投资信托”、“证券投资信托基金”,它又分为“开放型”或“追加型”证券投资信托和“固定型”或“单位型”证券投资信托两种;新加坡的投资基金称“单位信托基金”;香港称“单位信托基金”或“互惠基金”,都属开放型;台湾的投资基金称“共同基金”、“证券投资信托基金”或“共同信托基金”;中国在 50 年代和 60 年代成立的为数不多的“投资公司”,属封闭型基金范畴,90 年代初期蓬勃发展的投资基金,大部分冠以“基金”(如“蓝天基金”)或“投资基金”(如“天骥投资基金”)名称,也有使用“证券投资信托基金”(如“万国证券投资信托基金”)、“共同投资基金”(如“建行大连信托公司共同投资基金”)、“证券共同投资基金”(如北京“中农信证券共同投资基金”)、“证券投资基金”(如武汉“证券投资信托基金”)、“信托投资基金”(如“南方信托投资基金”)等,且多属于封闭型。

(二)投资基金的分类

投资基金种类繁多,根据不同标准,大体可分为下列几种类型:

1、按基金有无发行限额和能否随时买卖分类,可分为“封闭型基金”、“开放型基金”。

2、按基金的组织形态来分类,有公司型基金和契约(信托)型基金。

3、按基金的投资目标来分类,有收益型基金、增长型基金、增长收益基金或平衡基金。

4、按基金的投资金融工具来分类,有货币基金、货币市场基金、股票基金、债券基金、黄金或贵金属基金、特殊性基金、认股

权证基金和衍生金融商品基金等。

5、按基金有无佣金或销售费用来分类,有收费或有佣金基金和不收费或无佣金基金。

6、按基金的募集和投资地域来分类,有国内基金、国际基金和境外基金或海外基金。其中国际基金指在基金经理公司的母国注册和募集基金,而主要投资于国外证券市场的基金,它又可分为国家基金(如日本基金、美国基金)、区域基金(如亚太基金、欧洲基金等)和全球基金。

7、特殊创新的基金,包括:两伞基金”、“基金中的基金”和“创业基金”等。“两伞基金”指投资者可在同一基金经理公司下的“成份基金”或“母子基金”中自由转换投资的基金;“基金中的基金”指投资者可分散投资于本身基金或其他不同管理集团的基金中的基金;“创业基金”则指直接投资于有发展潜力的未上市公司股票。

二、各国(地区)投资基金制度比较

英国是世界投资基金的起源地,早在 1868 年,便成立了“伦敦国外及殖民地政府信托”,但由于制度较为保守,发展较稳健,当前,全英国共有单位信托 500 万个,资产总额 560 亿英镑;投资信托 240 家,资产总额 200 亿英镑。美国重视投资基金的发展和监管,注意保护投资者利益,将投资基金作为一种金融创新的间接投资工具、一种投资类的非银行金融机构(NBFI)、一种证券市场和货币市场举足轻重的机构投资者看待,引导其由长期转为高市场性,向多方位、多功能和“非银行的银行”方向发展,当前,美国共有 4500 多个投资基金,资产总额达 2.1 万亿美元,约占全球 1 万多个投资基金的资产总值的一半,并与全美国银行存款总额相当与“退休和养老基金”,保险公司共同构成证券市场上一股巨大的投资力量。由于投资基金对投资者来说具有投资起点低、专家管理、分散投资,减少风险、节省费用、流动性大,收益稳定等优点,对国家来说,有利于筹集资金,拓宽筹资和投资渠道、引进外资、稳定股市以及促进金融业的改革开放,所以近 30 年来,亚太地区各国(地区)都普遍重视发展投资基金,并在实际上得到了惊人的发展。世界投资基金正趋向八化,组织形态开放型化、业务银行化、投资“货币基金化”、投资工具衍生金融商品化、投资与个人退休帐户(IRA)结合紧密化、投资规模扩大化、投资地域国际化和投资管理现代化。现把各国(地区)投资基金制度比较于下,以资借鉴。

(一)监管体制比较

1、英国。1986 年以前属自律型管理体制,主管机构为工商

部,自律性组织是1932年成立的“投资信托公司协会”和1959年成立的“单位信托管理协会”;从1862年到1986年以前,基金管理机构颁发了近八个管理法规,但都是从各个侧面间接制约投资基金的管理法规。1986年英国颁布《金融服务法》,开始将投资业的自我管理和法令管理结合起来,正式成立了投资的监督管理机构“证券和投资委员会”,将自我管理和法令管理融为一体,使英国原来落后、保守的投资基金监管体制得到了一定的加强和完善。

2、美国。美国对证券市场和投资基金市场的管理体系采取集中管理型。即全国统一制定专门的证券和基金市场管理法规及设有全国性的管理监督证券和基金市场活动的专门机构。其监管法规有《1933年证券法》;《1934年证券交易法》;《1939年信托契约法》;《1940年投资公司法》;《1940年投资咨询法》;《1970年证券投资保护法》。此外,各州也订立了本州的证券、信托管理法令。

美国证券和基金市场的主管机构是“证券交易委员会”(Securities and Exchange Commission—SEC),自律性组织是1940年成立的“投资公司全国委员会”,该委员会1961年改名为“投资公司协会”,它参与投资公司立法,联系协调投资基金与SEC的关系,有力地推动了美国投资基金的发展。

3、日本。日本对证券和基金市场的管理体制也属集中管理型,其主管机构为大藏省,自律性组织为“证券投资信托协会”,管理法规主要有1922年的《信托法》和《信托业法》、1948年修订的《证券交易法》和1951年公布的《证券投资信托法》,后者明确规定了日本实行契约型信托基金制度,奠定了日本投资信托的法律基础,四大证券公司等先后成立了“证券投资信托委托公司”,1959年证券投资信托委托公司从证券公司分离出来,独立经营,并新成立了证券投资信托的销售公司,1966年改组了“证券投资信托协会”,1967年在《证券投资信托法》中增列了“委托管理公司对受益人的信托责任规定”一条,使日本基金制度更趋完善。随着日本金融国际化和证券投资业务的发展,日本又制定了1971年《外国证券业者法》和1986年《证券投资顾问限制法》。

4、香港。香港于1960年成立第一个单位信托基金,80年代中后期起,基金业务迅速发展,成为仅次于日本的亚洲最大基金管理中心,监管体制以自律型为主,政府主管机构现为1989年“证券及期货事务监察委员会”简称证监会及其所属“单位信托委员会”,自律性组织是1986年5月成立的“香港单位信托基金会”(HKUTA), (1993年改名“香港投资基金公会”,目前加入HKUTA的基金管理公司会员共40多家,联席会员19名,成立和注册基金有900多个,基金资产逾300亿美元。管理基金的法规主要为:(1)《证券条例》,授权证监会批准或撤销基金的认可地位;(2)《信托人条例》,管理基金信托人的委任与运作;(3)1974年颁布的《保障投资人士条例》等。基金的成立与操作要受1978年6月通过的《香港单位信托及互惠基金守则》约束,还要受《香港单位信托基金会执业守则》和《基金业执业守则》两个

自律性守则约束。

5、台湾。台湾投资基金市场主要产生于80年代初期,其主管部门为台湾当局“财政部”证券管理委员会,市场管理法规除了《证券交易法》有关章节及1967年《华侨及外国人投资证券实施办法》及1983年9月《引进侨外投资证券计划》外,主要是1983年5月的《证券投资信托事业管理规则》和1983年8月的《证券投资信托基金管理办法》;1983年10月又有《证券投资顾问事业管理规则》。据此,1983年10月到1986年4月间,证监会先后核准了4家证券投资信托公司成立,作为基金发行的经理公司,1992年5月,又核准11家投信公司成立,至此,台湾的证券投资信托事业便由原来扮演间接引进侨外投资岛内证券的桥梁,转为在岛内证券市场中扮演专业法人机构投资者之重要角色。

(二)组织形态比较

1、英国。英国的投资信托是按公司法注册的公司,它出售有限额的股份,投资政策由董事会负责,投资管理则委托投资管理公司或清算银行的投资管理部代办,属“公司型”和“封闭型基金”;英国的“单位信托”则是法律意义的信托,是真正的“信托型”基金,由经理人按信托契约负责管理,买卖“单位”并维持“单位”的市场,并由受托人作为信托资产的法定代理人负责经营,受托人一般为一家银行或保险公司,它代表投资者持有资产(而投资信托公司则是以自身名义持有金融资产)。“单位信托”的基金总数无限额,故也属“开放型信托”。

2、美国。美国投资基金多为“公司型”,它根据“公司法”成立,向投资者发行股份,筹集资金,其组织系由投资者认购基金公司的股份,基金公司设立董事会及持有人大会,并委托基金经理公司专业经营及信誉卓著的金融机构代为保管资产,实现经理与保管分开,故其整个组织结构可包括投资公司、经理公司、保管机构和承销公司。当前,开放型基金占美国基金的95%以上。

3、日本的证券投资信托属契约型,由依约办理受益凭证的募集、销售、利润分配、收益及偿还金支付的指定证券公司或投资信托销售公司将出售受益凭证给投资人(受益人)所筹集的资金(信托基金)交付给“证券投资信托委托公司”(委托人),并由后者通过信托契约,委托信托银行或兼营信托业务的都市银行(受托人)按指定要求投资于有价证券等金融资产,然后把收益分配给受益人。可见,日本的证券投资信托制度系仿效英国“单位信托”的做法,信托基金的经营(委托公司)与管理(信托银行)分开,委托公司资本金须为5千万日元以上的股份有限公司,该基金成为非编入的独立的信托资产,与享有法人资格的公司型投资信托不同。同时,基金多属“开放型”或“追加型”、“融通型”的,即发行可偿还式的受益凭证,另外,仍有一些原来“单位型”或“固定型”的基金。

4、香港。香港的“单位信托基金”也属契约型,由经理人在基金成立时,与受托人签订契约,委托受托人代表基金受益人(投资人)的权益,保管受益人的所有基金资产,并明确规定受托人、

经理人和投资人的权利和义务。受托人一是持牌银行、大保险公司或信托公司,并至少有1千万港元的实收资本;经理人则至少100万港元的实收资本。信托契约可算是基金组织的灵魂,内容一般包括基金成立的目标、投资政策、投资限制、分配政策、做价及单位价格的计算、信托费用的种类和标准、基金单位的发行和赎回等。总之,信托人可根据“信托契约”,全权代表受益人管理基金资产。

5、台湾。依据《证券投资信托基金管理办法》第三条第二款规定精神,台湾投资基金属契约型基金,证券投资信托公司是基金发行的经理公司,负责办理岛内外证券投资,每家资本额不得少于新台币1亿元,华侨及外国人股东所持有的股份总数,最高不得超过49%;基金的保管机构则由证券投资信托公司选定,一般为银行。投资证券之交易方式,规定证券买卖是现款现货交易,并指示保管机构办理交割。至1994年底,台湾基金持有股票市值,已由1993年底占上市股票总市值2.85%提高至3.11%,而投资股票交易总值占股市交易总值之比,则由1993年底的5.44%,降为1994年底的5.29%,说明台湾信托基金在稳定市值上起了一定的作用。

(三) 投资基金的限制事项

为了保障投资人的权益,分散投资风险,并避免基金对个别上市公司内部经营管理的操纵或干预,各国(地区)投资基金,一般都有限制事项的规定,如:1、不得投资于未上市公司的股票或承销证券,但英国1980年11月证券交易所附设非上市证券市场,允许非上市股票投资由原来5%上限提高为25%;2、不得放款或为借款提供担保;3、不得从事承担无限责任的投资;4、不得从事证券信用交易;5、不得在同一经理公司经理的各个基金间,从事证券交易行为;6、投资于任何一上市公司股票的总金额,不得超过本基金净资产价值(NAV)的一定百分比。如英国规定工商部认可的基金,每种不得超过基金总值5%,但如基金投资证券超过20种,而其中任何10种投资合计在基金总资产55%以下时,则允许有6种证券的个别投资额达基金总值的7.5%;美国“投资公司法”规定,不得超过5%;日本、中国和香港、台湾规定不得超过10%;7、投资于任何一上市公司的股票,不得超过该公司已发行股票总数的10%。日本则规定不得超过20%;8、投资于任何已上市公司的其他金融商品,不得超过一定的百分比,如香港对购入认股权证、期权基金、期货基金等,在《单位信托及互惠基金守则》中都有具体的规定。9、不得从事内幕交易;10、不得从事基金主管当局或法规规定的其他禁止事项。

(四) 基金买卖计算标准和计价单位比较

1. 英国。为便于投资者购买,英国“单位信托”的“单位”金额很小,通常最低金额只有10英镑,甚至每单位只50便士。

2. 美国。基金买卖以金额为计算单位,如购买1万美元或2万美元,故购买的股份数或单位数会有畸零数。最低投资额一般为250—1000美元,而以1000美元最为常见。有的基金没有最低限额,如20世纪投资公司的几种基金,号称1美元便可开户投资。投资时是以投资数额按当日的净资产价值换取若干持份,一般以当日纽约时间下午4点计算的NAV为准,收费基金则另加手续费。如以1000美元购买每一NAV标价为10.32美元的

基金,可买到的基金为 $1000 \div 10.32 = 96.899$ 股(或单位),计算至小数点后3位。

3. 日本。日本追加型(或开放型)股票投资信托的受益凭证的买卖原则上以10份为单位进行,最初卖出价格为每份1000日元,但其后追加卖出则按市价决定;日本追加型中期国债基金(为债券投资信托之一)入托单位在10万日元以上,以1万日元为计算单位;大额债券投资信托(追加型)购入单位在5千万日元以上,以100万日元为计算单位;追加型复利综合户头(Bipack)最低应募单位为5万日元,也以5万日元为计算单位。

4. 香港。据香港《单位信托及互惠基金守则》规定,最低认购额为HK\$50,000,但各基金一手多少,规定不一,如恒生股指基金首次最低认购额1万港元,以后5千港元。香港太平洋基金则规定受益人赎回受益凭证后,所持基金剩余单位不少于1000个。

5. 台湾。台湾信托基金以单位数为买卖计算标准,买卖最低单位为500~1000单位,即受益凭证都以固定单位出售,没有“零沽”,较没有弹性。另外,基金持份的交易价格都是以NAV为计价标准。投资者购买基金时,是以购买当日的前一天的NAV的已知价加上2.15%的销售费作为卖价,投资者赎回时则以交易日后一天的NAV的未知价减去手续费(0.5~1%)作为赎回价。

6. 我国深圳天骥基金以单位数为买卖计算标准,申购额以1千个基金单位或其整倍数计算;我国深圳蓝天基金也以单位数计算买卖,最低认购额为5000个单位,超过部分必须为1000单位的整倍数。

(五) 基金税负比较

1. 英国。信托基金不必交纳资本增值税,但投资者在转让、赎回基金单位时所取得的收益应交纳个人资本所得税。

2. 美国。基金本身也不纳税,但投资者应根据基金所发给的纳税表上所载明的利息、股利和资本所得,视同普通收入,加以纳税。非美国股东股息收入,须交30%所得税。

3. 日本。税负规定较详细。经理公司免交营业税和所得税;受益人如为个人,投资股票基金和债券基金的利润收入须交35%所得税,但转让受益凭证的利润免缴税;受益人如为法人,利润收入须交20%所得税。转让买卖还须交0.45%—0.55%的证券交易税。

4. 香港。为自由港和亚洲境外金融中心,所有投资所得包括利息、股利及资本所得均免课税。

5. 台湾。基金本身要纳税,基金把税负分摊到每位投资者,并给每位投资者一份扣缴税款凭单,让其在报税时要求退税。台湾奖励投资条例规定,投资者所分配的利息和股利,可享有36万元免税的优待,资本利得则完全免税。如投资国外证券其国外利得免征综合所得税。

6. 新加坡。基金的利息和股息收入须征收10%所得税,资本利得免税。

7. 巴哈马、开曼、百慕大、卢森堡等离岸金融中心所发行的投资基金,均免缴各种税款,故被称为“逃税天堂”。

作者单位:厦门大学财经系 责任编辑:闵继红