

# 基金理财的多彩世界-2

李 曜

(上海财经大学 金融学院)

## 第二部分：基金的主要类型

### 一、契约型(合同型)与公司型：法律形式的划分

- 1、契约型基金的概念
- (1) 信托的概念：

《信托法》第2条，“本法所称信托，是指**委托人**基于对**受托人**的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿**以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的**，进行管理或者处分”。

信托(trust)与委托(principal-agent)的区别？

- (2) 信托关系中的**信托财产所有权**问题

信托财产的独立性；“信托一旦设立，信托财产即自行封闭与外界隔绝”（周小明）；

- 讨论：
- a. 利用信托制度逃废银行债务？
  - b. 信托的匿名制度：**美国总统的财产到哪去了？**
  - c. 信托的时效：**《无间道》与韩森探长案**
  - d. 信托型理财工具及其他（**家族信托**、皇室信托....）：**查尔斯如何迎娶卡米拉**
  - e. 受益人与受托人区别
  - f. 信托的避税作用

- (3) 契约型基金中信托关系当事人是谁？  
曾存在不同观点。目前国内统一

- 2、公司型基金的概念
- 3、契约型与公司型基金的比较

### A. 立法依据不同

美国为公司型基金，法律依据《1933证券法》《1934年证券交易法》《1940年投资公司法》《1940年投资顾问法》；

中国为契约型基金，法律依据《信托法》《合同法》**《证券投资基金法》**《证券投资基金运作管理办法》《证券投资基金销售管理办法》《证券投资基金信息披露管理办法》《证券投资基金管理公司管理办法》《证券投资基金行业高级管理人员任职管理办法》《证券投资基金托管资格管理办法》《开放式证券投资基金试点办法》《证券投资基金管理暂行办法》等

- B、投资基金有无法人资格不同
  - 契约型基金不是法人；公司型基金是一个法人实体
- C、 契约型基金参与上市公司治理的问题
  - 我国投资基金界的现状：基金管理人代表基金行使股东权利的处理原则及方法， “不谋求对上市公司的控股，不参与投资上市公司的经营管理”， 但也会发挥一定的公司治理作用；如秉持ESG投资理念的基金
- 西方国家的股东积极行动（shareholder activism）， CalPERS基金的公司治理运动

- D. 基金的筹资工具不同

契约型：受益凭证、基金份额 (unit)

公司型：投资公司的股票

- E. 投资者地位不同

契约型：投资者是基金持有人、信托关系当事人（既是委托人，也是受益人）—— 契约型基金投资者的权利保护值得关注

公司型：投资公司股东，股东价值最大化。—— 采取股份公司的治理结构

- 4、各国的投资基金的形式不同
  - 美国——公司型为主；
  - 其他国家/地区——契约型为主（英国、日本、东南亚、中国香港、中国内地等）
- 5、*契约型与公司型孰优孰劣？*
  - 我国法律规定：契约型
  - 孰优孰劣：各有利弊、未有定论

- 讨论：契约型基金可能会存在哪些损害投资者利益的问题呢？
- 参考阅读：（即便是美国的公司型基金，也存在基金信任危机）
  - ① 叶俊英：**“从美国共同基金丑闻看基金治理安排”**；
  - ② 亚瑟·列维特：**“共同基金的七宗罪”**，出自《散户至上》第2章，中信出版社2004



## 二、开放式与封闭式：运作形式的分类

- 1、开放式基金定义：
  - 是指基金发行总额不固定，基金单位总数随时增减，投资者可以按基金的报价在国家规定的营业场所申购或者赎回基金单位的一种基金。
- 2、封闭式基金定义：
  - 是指事先确定发行总额，在封闭期内基金单位总数不变，基金上市后投资者可以通过证券市场转让、买卖基金单位的一种基金。

- 3、两者的区别：

- (1) 基金规模可变性不同；

- (2) 期限不同

封：固定期限，15年/3年/1年，到期清盘/或经批准，转型为开放式基金；

开：只要不低于最低规模（一般规定，**资产净值不少于5000万元，持有人不少于200人**），就可以永续存在。

- (3) 交易价格的决定方式不同

封：交易所挂牌上市，价格受供求等影响，形成**实时的撮合价格**，有折价或溢价现象；——历史上封闭式基金的“夹板交易”

开：**每日资产净值NAV**作为申购、赎回价格。

- (4) 交易方式不同

封：交易所二级市场转让；

开：基金管理公司或者代销机构进行申购赎回。

- (5) 信息披露要求不同

封：每周公布一次资产净值（周五收市后）；

开：每个交易日后公布资产净值；

- (6) 投资策略不同

封：可以长线投资；

开：保持资产流动性，应付投资者赎回。强调流动性管理。

- 4、开放式基金相对于封闭式基金的优势

- (1) 市场优胜劣汰机制强

- 基金“赎回潮”与行为金融学分析

阅读文献：李曜，“我国开放式基金的行为金融学分析”，  
《上海证券报》2004.，载于《证券投资基金学》（第4  
版）教材

前景理论：投资者的S型效用曲线——Kahneman and  
Tversky (1979)

(2) 流动性好

(3) 透明度高

(4) 便于投资

— 全国性商业银行作为代销机构，——→基金超市、基金精品店概念的盛行；

— 讨论：银行销售基金的问题：利弊分析？

(5) 直接面对投资者

- 开放式基金，投资者和基金公司及代销银行保持联系；
- 而封闭式基金，投资者和基金管理公司没有直接联系。

- 开放式基金是世界基金业发展的主流。
  - 1940年，美国开放式：封闭式为0.73:1，1990年为16.67: 1 (封：600亿元；开：1万亿元)；
  - 1996年，为27.54:1 (封：1285亿；开：35392亿)
  - 2006年底，美国开放式共同基金资产10.4万亿美元，封闭式基金2980亿美元，基金资产之比为34.9: 1。
- 对比我国的数据——同样规律！

- 练习思考题1:
- 开放式基金一定能实现“优胜劣汰”吗？  
(请查阅“赎回异象”(redemption anomaly)这个概念，讨论什么是赎回异象，为什么会出现？)
- 写一篇500-1000字的小作业。