

中华人民共和国 证券投资基金法理解与适用

主编 刘 磊

哈尔滨地图出版社

287.4
v. 2

中华人民共和国 证券投资基金法理解与适用

ZHONGHUA RENMIN GONGHEGUO
ZHENGQUAN TOUZI JIJIN FA LIJIE YU SHIYONG

刘 磊 主编

(下)

哈尔滨地图出版社

• 哈 尔 滨 •

第六章 基金合同的变更、终止与基金财产清算

第一节 基金合同变更和终止

一、基金合同及其内容

基金合同是由基金管理人与托管人协商拟订草案,报监管机构批准发行,投资者认购基金份额而予以确定,当基金募集达到有关要求时而成立的。依据《证券投资基金法》第37条规定,基金合同包括下列事项:①募集基金的目的和基金名称;②基金管理人、基金托管人的名称和住所;③基金运作方式;④封闭式基金的基金份额总额和基金合同期限;⑤开放式基金的最低募集份额总额;⑥确定基金份额发售日期、价格和费用的原则;⑦基金份额持有人、基金管理人和基金托管人的权利、义务;⑧基金份额持有人大会召集、议事及表决的程序和规则;⑨基金份额发售、交易,基金份额申购、赎回的程序、时间、地点和费用计算方式,给付赎回款项的时间和方式;⑩基金收益分配原则、执行方式;⑪作为基金管理人、基金托管人报酬的管理费、托管费的提取、支付方式与比例;⑫与基金财产管理、运用有关的其他费用的提取、支付方式;⑬基金财产的投资方向和投资限制;⑭基金资产净值的计算方法和公告方式;⑮基金募集未达到法定要求的处理方式;⑯基金合同解除和终止的事由、程序以及基金财产清算方式;⑰争议解决方式;⑱当事人约定的其他事项。根据基金设立的不同情况,监管机关发布的文件对基金合同内容提出了详实的要求。

二、基金合同的变更

由上述要求可以看出,基金合同是一支基金运作的基本依据,它的地位与作用类似于一个公司的章程。它是维系基金关系的基本法律文件。基金合同的变化情况直接影响到基金的投资运行和生存发展。基金合同的变更是指对基金合同内容的修改变化,以至终止等行为。由于基金合同包括上述多项内容,故对基金合同的变更就涉及大变或者小变的问题。一般对基金合同的小修小改,即对合同中不涉及重大问题的修改,这种修改如基金管理人、托管人的名称发生小的变化,基金投

资于一种对象中的比例调整以及对基金运作中的基金份额的具体计算方法等。而大的修改则是指对基金合同中的一些重大原则规定所进行的调整,包括基金管理人、托管人的变化,基金运作方式的改变,基金管理人或托管人管理或托管费用的增加等。

三、基金合同变更程序

一般而言,对于合同的变更应经合同各方协商一致。但由于基金所具有的特殊情况,对于基金合同的变更则有以下两种情况。第一,不涉及《证券投资基金法》第七十一条规定的事由应由基金持有人大会决定事项的变更的,应由基金管理人与托管人协商确定,报监管机构批准,并依法予以公告。对于《证券投资基金法》第七十一条规定的①提前终止基金合同;②基金扩募或者延长基金合同期限;③转换基金运作方式;④提高基金管理人、基金托管人的报酬标准;⑤更换基金管理人、基金托管人;⑥基金合同约定的其他事项的情形,则应当通过召开基金份额持有人大会审议决定:

四、基金的运作方式变更

(一)基金运作方式的变更

基金的运作方式,是指基金设立时确定的进行资金募集和投入运行的具体方式。《证券投资基金法》规定,基金运作可以采取封闭式或者开放式以及法律规定的其他运作方式。并对封闭式与开放式的运作方式作了具体描述。即采用封闭式运作方式的基金,是指经核准的基金份额总额在基金合同期限内固定不变,基金份额可以在依法设立的证券交易场所交易,但基金份额持有人不得申请赎回的基金。采用开放式运作方式的基金,是指基金份额总额不固定,基金份额可以在基金合同约定的时间和场所申购或者赎回的基金。

既然基金的运作方式是由基金合同约定的,就可能由于市场的变化导致某种基金的运作方式不适应市场的要求而难以为继的情况。为此就需要对基金的原运作方式进行变更或者调整。例如开放式基金由于持有人持有基金份额的大量赎回,如果没有有效的申购予以支持的情况下,就可能难以继续经营。于此情况除可以采取短期融资解决需要的情况下,就可能采取变更运作方式的手段来解决问题。当然,变更运作方式也可能为了提高投资效益。例如,近年来美国就出现了开放式基金转为封闭式运作的情形。根据基金运作的这种要求,《证券投资基金法》第六十五条规定,按照基金合同的约定或者基金份额持有人大会的决议,并经国务院证券监督管理机构核准,可以转换基金运作方式;根据这种规定,开放式基金可以转变为封闭式,封闭式基金也可以转变为开放式。

(二) 开放式基金变更为封闭式基金

开放式基金变更为封闭式基金,是指正在采取开放式运作方式的基金经过法定程序改为按封闭式方式运作的情形。开放式运作变更为封闭式运作首先要求,该基金不得继续允许投资者申购。这就决定该基金在转换运作方式时应有足够的进行规模投资的资金。这种情形可以在基金的申购达到一定资金量时进行,也可以在基金发生赎回资金量减少到一定程度情况下进行,无论如何,在基金转变为封闭式以前,必须保证进行规模投资所必要的资金量。开放式基金转变为封闭式基金同时要停止投资者对基金的赎回。开放式基金较封闭式基金对投资者最大的好处在于,它不受交易价格的影响,使投资者随时可以按规定赎回自己的基金份额,而转变为封闭式运作后,即不得再进行赎回。于此情况,为解决投资者的资金变现问题,就需要在一定的场所允许投资者将其持有的基金份额进行交易。由于我国的基金份额交易均在证券交易所进行,这种变现交易也应安排在交易所,为此基金管理人就需要向交易所提出基金份额的交易申请,经交易所核准后方可进行。

开放式基金转变为封闭式运作涉及运作方式变化,属基金合同的重大变化。依照《证券投资基金法》第六十五条和七十一条规定,应召开持有人大会决定,并报监管机构批准方可进行。

(三) 封闭式运作基金转变为开放式运作

与上述情况相反,封闭式基金变为开放式基金,是指正在采取封闭式运作方式的基金经过法定程序改为按开放式方式运作的情形。封闭式运作变更为开放式运作要求基金首先要停止在公开场所进行的基金份额交易。同时,由于这种变更使投资者不能再通过份额交易变现资金,故需要尽快开放资金,确定赎回场所和赎回办法,以使投资者及时将其投入基金的资金予以申请赎回,变现资金。第三,由于允许投资者赎回就使基金用于投资的资金量减少,为弥补这种资金缺口,维持基金投资有的必要资金规模,要与赎回相对应同时开放基金的申购场所和申购服务。与开放式基金转变为封闭式运作一样,这种转变涉及运作方式变化,属基金的重大变化。依照《证券投资基金法》第六十五条和七十一条规定,也须召开持有人大会决定,并报监管机构批准。

五、基金的扩募或者续期

(一) 基金的扩募

基金的扩募是指封闭式运作的基金在运作期间,由于需要提高投资效益或因其他情形而在前次募集资金的基础上,经过监管机构批准另行募集资金,以扩大资金运作规模的情况。封闭式基金不同于开放式基金,它运作的资金量是一次性募

足的。在规定的期限内募集到规定的最低限度的资金后即要封闭,不能再行募集资金,故而它的资金量是固定的。然而,基金的集合投资本性是要集合更大量的资金进行组合投资,在一定条件下,资金量越大投资效益就越高。为此,在第一次资金募集量不高,或者经过运行,基金管理人认为某支基金的资金量过小而需要追加资金规模时就可以申请进行基金的资金扩募。根据这种需要,《证券投资基金法》第六十六条规定予以允许,但同时限定,封闭式基金的扩募,应当符合下列条件,并经国务院证券监督管理机构核准:①基金运营业绩良好;②基金管理人最近二年内没有因违法违规行为受到行政处罚或者刑事处罚;③基金份额持有人大会决议通过;④《证券投资基金法》规定的其他条件。

根据上述要求,封闭式运作的基金如果需要扩募应当符合规定的条件,即①基金运营业绩良好;②基金管理人最近二年内没有因违法违规行为受到行政处罚或者刑事处罚;③基金份额持有人大会决议通过;④《证券投资基金法》规定的其他条件。把握这种条件要注意以下几点:

1. 运营业绩良好。这里的运营业绩良好要求基金投资的效益比较高。在我国新基金试点的前几年,由于政策的扶持和市场的活跃程度,基金的运营效益普遍不错,有的达到百分之二、三十。而近两年,由于一些观念的影响,加之市场低迷,基金的投资收益水平普遍下降,以至于一段时间全行业亏损。当然,这里的运营业绩良好不是从一两个月的运营情况来看的是从一个较长的阶段来衡量的。而且对于不同的基金也要与相关的其他基金相比较。例如在同样的条件下,我们的基金有的投资收益可以达到30%,有的则只有5%;在这次市场大跌的行情中,有的基金亏损达到20%(当然这对于整个大市下跌约40%的情况,亏损的额度也是低的),有的却还有盈利,可见不同基金的投资收益水平相差较大。但就本条要求而言,只有对相对运营业绩好的基金方能准其进行扩募。

2. 基金管理人最近二年内没有因违法违规行为受到行政处罚或者刑事处罚。基金管理人负责基金投资运作的当事人。他们负责基金的资金管理,也负责基金的扩募。事实上,基金的扩募是增加他们的资金调度规模,因此法律要对他们提出较高的要求。最近二年内没有因违法违规行为受到过行政处罚或者刑事处罚,是指从申请扩募时往前推两年时间内没有因违法违规行为受到行政处罚或者刑事处罚,行政处罚即监管机构依据法律或行政法规的规定进行的处罚,刑事处罚是指基金管理人的违法行为触犯刑事法律而受到刑事处罚。由于管理人不是普通的自然人,对他的刑事处罚主要是处以罚金。也就是说,如果管理人在两年内受到这样的处罚的也会丧失申请扩募的资格。另外,这里规定的两手最低限时间要求,对于我们的基金管理而言,最好是不违法违规,而不是几年内还违法违规。

3. 基金份额持有人大会决议通过。《证券投资基金法》第七十一条将基金的扩募作为应由持有人大会讨论决定的重大事由。为此,对于基金的扩募应经基金的持有人大会召开并讨论通过方可进行。对于基金扩募的这一要求,在起草中是有争论的。原本对于这一条未作为持有人大会的讨论事项,主要是考虑持有人大会召开程序比较复杂,一支基金可能三两年也不一定召开一次持有人大会,即使想召开,其难度也比较大。经过反复讨论和征求意见,考虑到这是基金运作中的重大问题,故将这一事项也纳入讨论决定范围。当然对于基金设立时就确定了转变条件的,俟条件成就时也可以不需要讨论而进行转换的。

4. 《证券投资基金法》规定的其他条件。即在上述条件以外,《证券投资基金法》规定有其他条件的,也应符合这些条件方可申请扩募。

依据《证券投资基金法》规定,具备上述条件只是一种前提,在具备这种前提后,基金管理人还需要依法向国务院证券监督管理机构申请核准后方可进行扩募。

(二) 基金的续期即延长合同

基金的续期即延长合同,是指基金在原合同规定的运作期限届满,基金管理人、托管人协商一致,需要继续进行基金投资经营活动,依据法定程序,将基金合同按一定期限予以延长或者按原定期限再续一期的情形。《证券投资基金法》第六十六条规定,封闭式基金的延长合同,应当符合:①基金运营业绩良好;②基金管理人最近二年内没有因违法违规行受到行政处罚或者刑事处罚;③基金份额持有人大会决议通过;④《证券投资基金法》规定的其他条件的条件并经国务院证券监督管理机构核准。具体内容与扩募相同,这里不再细说。

六、基金合同终止

基金合同终止是指基金在运作中出现了法定的情由,经过一定的程序而终止基金合同,停止投资经营,清理基金财产及债权债务,分配所余财产的行为。《证券投资基金法》第六十七条规定,有下列情形之一的,基金合同终止:①基金合同期限届满而未延期的;②基金份额持有人大会决定终止的;③基金管理人、基金托管人职责终止,在六个月内没有新基金管理人、新基金托管人承接的;④基金合同约定的其他情形。根据这一规定,决定基金终止的法定情由包括以下四种情况。

(一) 基金合同期限届满而未延期的

合同期限届满是指基金合同规定的基金存续期限达到,例如我们老基金清理整顿后新试点或老基金改制而形成的新基金的存续期多为十五年左右,如他的经营期满十五年即为合同到期,如果某支基金确定的存续期届满,而又没有经过持有人大会决定予以延长的,则应视为符合本条限定的情况。

(二) 基金份额持有人大会决定终止的

《证券投资基金法》将基金变更运作方式、决定提前终止等内容作为基金持有人大会讨论决定的重大事项,倘若基金召开持有人大会,并讨论决定要将本基金予以终止的,这应属于持有人的共同意志,这种情况属于本条规定的应予终止的情形。

(三) 基金管理人、基金托管人职责终止,在六个月内没有新基金管理人、新基金托管人承接的

基金管理人、托管人职责终止是指他们中的一人或者两人由于不正当履行职务,或者违反法律以及投资经营效果不能令投资者满意,经监管机构依法取消经营资质,或者经持有人大会决定予以更换的情形。本项条件所定的没有新的基金管理人、托管人接任,是指在原管理人、托管人出现职责终止的情况后,通过正式的程序在六个月内选不出或者没有选出新的管理人或托管人来接任本基金管理或托管业务的情况。这种情况在现实生活中是很少见的。

(四) 基金合同约定的其他情形

本项条件是指除上述几条以外的基金合同约定的其他情形,如基金合同规定开放式基金因赎回量过大,其资金额度达到若干数额等。俟这类条件实现时,基金也应予以终止。

根据本条规定,基金运作中出现上述某一种情形的,基金即应予以终止。但就终止程序却有所区别。要视各种终止的具体情况而定。

第二节 基金的清算和基金清算财产的分配

一、基金的清算

(一) 基金清算

基金的清算是指基金遇有合同规定或法定事由终止时对基金财产进行的清理处理的善后行为。《证券投资基金法》第六十七条规定了引起基金终止的四方面情形,即①基金合同期限届满而未延期的;②基金份额持有人大会决定终止的;③基金管理人、基金托管人职责终止,在六个月内没有新基金管理人、新基金托管人承接的;④基金合同约定的其他情形。出现这种情形之一的,基金即应予以终止。依据《证券投资基金法》第六十八条规定,基金合同终止时,基金管理人应当组织清算组对基金财产进行清算。即应依法对终止的基金财产及其债权债务进行清理、清

算。

(二)清算组的组成

清算组是基金终止时负责对基金财产进行清算处理的法定机构。由于基金不是一个实在的法人组织,它没有自己的组织机构,从一定意义上说,它只是一定数量的信托财产堆集,为此,当基金终止时,必须组成清算组对基金财产进行清算。清算组要负责对基金的财产及债权债务进行登记造册,并根据具体情况进行处理。为此,《证券投资基金法》第六十八条第二款规定,清算组由基金管理人、基金托管人以及相关的中介服务机构组成。按照本条要求,清算组的组成人员包括三方面:一是基金管理人,他们负责基金财产的管理,熟悉基金的投资及财产情况,由他们参加清算是有必要的。二是基金托管人,托管人负责基金的财产托管,他们掌握基金的所有财产帐务,由他们参与基金的清算也是有必要的。三是相关的中介服务机构,这类机构包括会计师事务所、律师事务所、资产评估事务所等。这些机构依据本身的职能参与清算,有利于对基金财产清算的组织和实施。也有利于保证清算工作的合法合规性,维护投资者的合法权益。

由于基金终止的清算与破产案件的清算在操作上有较大的相似性,为便于读者了解相关情况,我们在这里就最高人民法院 2002 年 7 月 18 日公布施行的《关于审理企业破产案件若干问题的规定》规定的与清算相关的内容作一点引用介绍。七、关于清算组,规定要求人民法院应当自裁定宣告企业破产之日(这里的破产宣告日如同监管机关核准的基金终止日)起十五日内成立清算组。清算组成员可以从破产企业上级主管部门、清算中介机构以及会计、律师中产生,也可以从政府财政、工商管理、计委、经委、审计、税务、物价、劳动、社会保险、土地管理、国有资产管理、人事等部门中指定。人民银行分(支)行可以按照有关规定派人参加清算组。清算组经人民法院同意可以聘请破产清算机构、律师事务所、会计事务所等中介机构承担一定的破产清算工作。中介机构就清算工作向清算组负责。清算组的主要职责是:①接管破产企业。向破产企业原法定代表人及留守人员接收原登记造册的资产明细表、有形资产清册,接管所有财产、帐册、文书档案、印章、证照和有关资料。破产宣告前成立企业监管组的,由企业监管组和企业原法定代表人向清算组进行移交;②清理破产企业财产,编制财产明细表和资产负债表,编制债权债务清册,组织破产财产的评估、拍卖、变现;③回收破产企业的财产,向破产企业的债务人、财产持有人依法行使财产权利;④管理、处分破产财产,决定是否履行合同和在清算范围内进行经营活动。确认别除权、抵销权、取回权;⑤进行破产财产的委托评估、拍卖及其他变现工作;⑥依法提出并执行破产财产处理和分配方案;⑦提交清算报告;⑧代表破产企业参加诉讼和仲裁活动;⑨办理企业注销登记等破产终结

事宜;⑩完成人民法院依法指定的其他事项。清算组有损害债权人利益的行为或者其他违法行为的,人民法院可以根据债权人的申请或者依职权予以纠正。清算组对破产财产应当及时登记、清理、审计、评估、变价。必要时,可以请求人民法院对破产企业财产进行保全。清算组应当采取有效措施保护破产企业的财产。债务人的财产权利如不依法登记或者及时行使将丧失权利的,应当及时予以登记或者行使;对易损、易腐、跌价或者保管费用较高的财产应当及时变卖。

上述规定的不少内容与基金清算的情况相类似,基金清算组可以参照这种规定来执行。

(三)清算财产

清算财产,即基金被决定终止,进行清算中用于清偿债务的财产,包括现金以及持有的各种证券等。为便于读者理解这方面问题,我们在此将最高法院关于审理破产案件决定中关于清算(破产)财产的规定作一些介绍。

确定的清算(破产)财产包括:①债务人在破产宣告时所有的或者经营管理的全部财产;②债务人在破产宣告后至破产程序终结前取得的财产;③应当由债务人行使的其他财产权利。清算组应当向破产企业的债务人和财产持有人发出书面通知,要求债务人和财产持有人于限定的时间向清算组清偿债务或者交付财产。破产企业的债务人和财产持有人有异议的,应当在收到通知后的七日内提出,由人民法院作出裁定。债务人享有的债权,其诉讼时效自人民法院受理债务人的破产申请之日起,适用《中华人民共和国民事诉讼法通则》第一百四十四条关于诉讼时效中断的规定。债务人与债权人达成和解协议,中止破产程序的,诉讼时效自人民法院中止破产程序裁定之日起重新计算。

债务人设立的分支机构和没有法人资格的全资机构的财产,应当一并纳入破产程序进行清理。债务人对外投资形成的股权及其收益应当予以追收。对该股权可以出售或者转让,出售、转让所得列入破产财产进行分配。股权价值为负值的,清算组停止追收。债务人开办的全资企业,以及由其参股、控股的企业不能清偿到期债务,需要进行破产还债的,应当另行提出破产申请。处理破产财产前,可以确定有相应评估资质的评估机构对破产财产进行评估,债权人会议、清算组对破产财产的评估结论、评估费用有异议的,参照最高人民法院《关于民事诉讼证据的若干规定》第二十七条的规定处理。

(四)清算结果的审计

清算结果的审计是指对基金财产依法进行清算后对清算处理财产的结果及相关文件由会计或审计事务所进行的审计。由于基金财产是投资者的财产,基金清算结果应当对投资者有一个合理的交待。为此必须由法定的机构对基金清算的有

关财务问题进行审计。鉴于此,《证券投资基金法》第六十八条第三款要求,清算组作出的清算报告应经会计师事务所审计。

(五)清算结果的法律审查

对清算结果的法律审查是指律师机构依据法律对清算结果进行的合法性审查。由于基金清算涉及基金财产的登记、支出、收入以及清偿等工作,这其中涉及大量的法律问题,由一定的法律机构对清算进行审查有利于保证清算工作的合法性与合理性,并最大限度地保护投资者的利益。为此,《证券投资基金法》第六十八条第三款要求,对清算组作出的清算报告应经律师事务所审查后出具法律意见书。

(六)清算结果的备案与公告

清算是对基金终止后的财产及其债权债务进行清理清算活动。经过清算基金便不复存在。因此,这一工作既涉及到基金份额持有人的利益,也涉及基金的投资对象。为便于他们及时了解基金的清算情况,《证券投资基金法》第六十八条第三款要求,清算组作出的清算报告一要按规定报国务院证券监督管理机构备案;二要向社会作出公告,以便投资者及相关人员及时了解该基金的终止与清算结果。经清算公告后,基金不复存在。

二、基金清算财产的分配

基金清算财产的分配,是指基金在清理完债权债务后,对所余财产在持有人之间的分配。《证券投资基金法》第六十九条规定,清算后的剩余基金财产,应当按照基金份额持有人所持份额比例进行分配。根据这一规定,对基金财产的分配应按持有人所持份额的比例来进行。

关于破产财产的分配,最高人民法院上述规定要求破产财产分配方案通过后,由清算组负责执行。财产分配可以一次分配,也可以多次分配。破产财产分配方案应当包括以下内容:①可供破产分配的财产种类、总值,已经变现的财产和未变现的财产;②债权清偿顺序、各顺序的种类与数额;③破产债权总额和清偿比例;④破产分配的方式、时间;⑤对将来能够追回的财产拟进行追加分配的说明。列入破产财产的债权,可以进行债权分配。债权分配以便于债权人实现债权为原则。将人民法院已经确认的债权分配给债权人的,由清算组向债权人出具债权分配书,债权人可以凭债权分配书向债务人要求履行。债务人拒不履行的,债权人可以申请人民法院强制执行。债权人未在指定期限内领取分配的财产的,对该财产可以进行提存或者变卖后提存价款,并由清算组向债权人发出催领通知书。债权人在收到催领通知书一个月后或者在清算组发出催领通知书两个月后,债权人仍未领取的,清算组应当对该部分财产进行追加分配。

第七章 证券投资基金投资运作

第一节 证券投资基金投资方式和范围

一、基金财产的概念和范围

证券投资基金法没有对基金财产进行定义,通常认为,基金财产是基金管理人设立和管理运作基金而取得和形成的财产。基金财产是构成基金法律关系的基本要素之一,它通常表现为货币形式,但有时也可表现为其他证券,如在交易所交易基金中体现为一揽子股票等。在法律起草过程中,证券投资基金法草案中曾使用过“基金”、“基金资产”、“基金资金”等词语,鉴于它们不是规范的法律用语,后统一使用了基金财产这一概念。

对于信托型基金财产的性质,就如同什么是信托型基金一样,存在着较大的争议。一般说来,基金财产和基金的地位与性质是密不可分的,基金的法律地位决定了基金财产的性质。对此,在证券投资基金法起草过程中主要存有下列几种不同观点:一是基金财产属于信托财产,直接适用信托法中有关信托财产及其独立性的规定,归受托人即基金管理人、基金托管人管理运用或者托管。二是认为基金是一种投资组织,基金财产属于该组织的财产。还有一种观点是对第一种观点的否定,认为基金财产不属于信托财产,基金自成法律体系。

基金财产的性质决定了基金财产的归属问题。我国证券投资基金法中没有对此作出明确规定,只在一些条款中作出了模糊规定:一是第三条规定,“基金管理人、基金托管人依照本法和基金合同的约定,履行受托职责”。二是第十九条第十一款规定,“以基金管理人名义,代表基金份额持有人利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为”。三是第二十九条规定,基金托管人要安全保管基金财产,并按照规定开设基金财产的资金账户和证券账户。这可以理解为,基金管理人为基金财产的管理受托人,基金托管人为基金财产的保管受托人。在基金存续期间,基金管理人、基金托管人成为基金财产的名义所有人,暂时负责对基金进行保管和运用。基金终止后,基金财产归属于基金份额持有人所有,按照规定进行清算后按基金份额持有人所持份额比例予以返还。需要注意的是,基金财产在基金存续期间不同

于基金份额持有人的固有财产,基金份额持有人对基金财产的权利,通过基金受益凭证来实现。

基金财产是随着基金的成立而形成的。基金管理人的基金募集申请经国务院证券监督管理机构核准后,通常应自收到核准文件之日起六个月内进行基金募集,并在国务院证券监督管理机构核准的基金募集期限内完成募集工作。在基金募集期限内,投资者依照基金合同认购的基金份额,不一定属于基金财产。只有当基金募集期限届满,封闭式基金募集的基金份额总额达到核准规模的百分之八十以上,开放式基金募集的基金份额总额超过核准的最低募集份额总额,并且基金份额持有人人数符合国务院证券监督管理机构规定的,基金方告成立,基金财产也才形成。在基金存续期间,基金财产的总额处在不断变化的过程中,有时可能因基金管理人、基金托管人的管理、处分及灭失、损毁等事由而转化成各种形态,但无论其形态、价值如何变化,这种转化所产生的代位物均属于基金财产。

有人认为,基金财产就是大家凑的钱,为了保值增值而集合起来进行投资的货币资本。这种说法通俗易懂,但并不全面。准确地说,基金财产的范围,包括以下两个层面:

1. 基金管理公司设立基金时所募集的资金,它有一个最低限额并不得低于这个最低限额。从证券投资基金法第四十四条的内容来看,没有具体规定基金成立的最低限额,该条规定,“基金募集期限届满,封闭式基金募集的基金份额总额达到核准规模的百分之八十以上,开放式基金募集的基金份额总额超过核准的最低募集份额总额,并且基金份额持有人人数符合国务院证券监督管理机构规定的”,基金管理人方能在募集期限届满之日起十日内聘请法定验资机构验资,并在收到验资报告之日起十日内,向国务院证券监督管理机构提交验资报告,办理备案手续,并予以公告。否则,基金管理人应当在基金募集期限届满后三十日内退还投资人已缴纳的款项,并加计银行同期存款利息,同时还要以其固有财产负担因募集行为而产生的债务和费用。关于基金成立的最低限额,现有的基金法规作出了一些规定。1997年11月国务院证券委员会颁布并实施的《证券投资基金管理暂行办法》第十三条规定,“封闭式基金自批准之日起3个月内募集的资金超过该基金批准规模的80%的,该基金方可成立。开放式基金自批准之日起3个月内净销售额超过2亿元的,该基金方可成立”。也就是说,当封闭式基金募集期满时,其所募集的资金少于该基金批准规模的80%的,该基金不得成立。开放式基金自批准之日起3个月内净销售额少于2亿元的,该基金不得成立。基金发起人必须承担基金募集费用,已募集的资金并加计银行活期存款利息必须在30天内退还基金认购人。

2. 基金管理人、基金托管人因基金财产的管理、运用或者其他情形而取得的财

产和收益,它具体包括收益、利息和孳息等积极财产,也包括债务等消极财产。对于不同类型的基金,由于其投资目标和投资策略的不同,取得收益的来源和方式也不一样,但其收益均来源于对基金财产的管理运用,具体说来主要包括以下几种收益形式:一是利息收入。它包括两种情况,一种情况是以现金形式存在的基金财产的利息收入。通常情况下,基金管理人不可能将基金财产 100% 用于投资,而开放式基金中更要求基金管理人必须预留一定比例的现金,以应付基金份额持有人的赎回。另一种情况是基金本身追求低收益低风险,将部分基金财产存于商业银行,获取固定的利息收入。这尤其体现在货币市场基金上,因为它主要投资于商业本票、可转换定期存单和其他短期票券。二是股利收入,即通过在一级市场或者二级市场购入、持有公司发行的股票,并凭借其股东地位取得的收入。三是资本利得,即基金财产通过投资股票所得的价差收入,它是基金最主要的收益形式,收益多少决定于经济发展状况、证券市场行情和基金管理人的操作水平。四是资本增值,等等。至于基金管理人、基金托管人履行受托职责实施管理处分为中,藉其身份取得的利益,是否属于基金财产,尚有争议。对于基金管理人、基金托管人违规运用基金财产所获得的违法所得,是否也应归入基金财产?这在证券投资基金法的起草中,大部分专家学者认为应当把握一个原则,即先将非法所得返还受到损害的投资者,然后再考虑没收或收归国库。违规运作基金财产一般会造成损失,但有时也会获利,这时候应当将非法所得归入基金财产,因为基金管理人、基金托管人依法履行职责将这些资金进行合规投资运作时,也通常会给基金份额持有人带来收益。但是,对从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动而取得的非法收入,有些同志认为不应当全部归入基金财产,而应当首先用来赔偿因内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当证券交易活动而受到损害的第三人。为此,证券投资基金法第九十条规定,当基金管理人、基金托管人违背职责将基金财产违规用于证券承销,向他人贷款或者提供担保,从事承担无限责任的投资,买卖其他基金份额,向其基金管理人、基金托管人出资或者买卖其基金管理人、基金托管人发行的股票或者债券,买卖与其基金管理人、基金托管人有控股关系的股东或者与其基金管理人、基金托管人有其他重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券,以及依照法律、行政法规有关规定和国务院证券监督管理机构规定禁止从事的其他活动,其所获财产和收益归入基金财产。但也不是任何情形都要归入基金财产并分配给投资者,该条同时规定,运用基金财产“从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动”而取得的财产和收益,不归入基金财产。这与证券法的有关规定是相一致的。此外,该条还规定,法律、行政法规另有规定的,依照其规定。这主要是考虑证券违法行为中的违法所得通常要被没收,上缴国

库。

基金财产的存在依赖于基金合同的期限。证券投资基金法第六十七条规定了基金合同终止的四种情形:一是基金合同约定的期限届满而未延期的;二是基金份额持有人大会决定终止的;三是基金管理人、基金托管人职责终止,在六个月内没有新基金管理人、基金托管人承接的;四是基金合同约定的其他情形。当出现上述情形之一时,基金合同终止,基金管理人应当组织清算组对基金财产进行清算。清算组由基金管理人、基金托管人以及相关的中介服务机构组成。清算组作出的清算报告经会计师事务所审计,律师事务所出具法律意见书后,报国务院证券监督管理机构备案并公告。清算后的剩余基金财产,按照基金份额持有人所持份额比例进行分配。

通常情况下,基金财产主要投资于证券市场的各类有价证券,如上市公司股票、股权凭证、新股认购凭证、政府公债、政府担保公债、公司债和金融债券等。根据证券投资基金法的规定,基金财产应当投资于上市交易的股票、债券和国务院证券监督管理机构规定的其他证券品种,并不得用于下列投资或者活动:一是承销证券;二是向他人贷款或者提供担保;三是从事承担无限责任的投资;四是违规买卖其他基金份额;五是向其基金管理人、基金托管人出资或者买卖其基金管理人、基金托管人发行的股票或者债券;六是买卖与其基金管理人、基金托管人有控股关系的股东或者与其基金管理人、基金托管人有其他重大利害关系的公司发行或者承销期内承销的证券;七是从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动;八是依照法律、行政法规有关规定和国务院证券监督管理机构规定禁止从事的其他活动。对基金管理人而言,应当对所管理的不同基金财产分别管理、分别记帐,以资产组合方式进行证券投资;不得将其固有财产或者他人财产混同于基金财产从事证券投资,不得公平地对待其管理的不同基金财产,不得利用基金财产为基金份额持有人以外的第三人牟取利益。对基金托管人而言,应当安全保管基金财产,按照规定开设基金财产的资金帐户和证券帐户;对所托管的不同基金财产分别设置帐户,确保基金财产的完整与独立;职责终止时,应当妥善保管基金财产,及时与新基金托管人办理基金财产的移交手续等。

二、运用基金财产进行证券投资方式

根据《证券投资基金法》第 57 条规定,基金管理人运用基金财产进行证券投资,应当采用资产组合的方式。

资产组合的具体方式和投资比例,依照本法和国务院证券监督管理机构的规定在基金合同中约定。

三、基金财产投资范围

根据《证券投资基金法》第 58 条规定,基金财产应当用于下列投资:

- (1) 上市交易的股票、债券;
- (2) 国务院证券监督管理机构规定的其他证券品种。

四、基金财产禁止投资或者活动情形

根据《证券投资基金法》第 59 条规定,基金财产不得用于下列投资或者活动:

- (1) 承销证券;
- (2) 向他人贷款或者提供担保;
- (3) 从事承担无限责任的投资;
- (4) 买卖其他基金份额,但是国务院另有规定的除外;
- (5) 向其基金管理人、基金托管人出资或者买卖其基金管理人、基金托管人发行的股票或者债券;
- (6) 买卖与其基金管理人、基金托管人有控股关系的股东或者与其基金管理人、基金托管人有其他重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券;
- (7) 从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动;
- (8) 依照法律、行政法规有关规定,由国务院证券监督管理机构规定禁止的其他活动。

第二节 证券投资基金组合管理

一、证券组合管理概述

(一) 证券组合管理的基本概念

证券组合管理是一种以实现投资组合整体风险—收益最优化为目标,选择纳入投资组合的证券种类并确定适当权重的活动。它是伴随着现代投资理论的发展而兴起的一种投资管理方式。

传统上,人们在证券投资上主要着眼于对单个证券的选择。在这种情况下,尽管人们在证券投资中往往也会持有多种证券,但这样形成的证券组合只是多个证券的简单汇总,对证券组合进行有意识的系统化管理和以证券组合作为对象和基础的组合管理思想并未成为人们有意识的自觉行动。自 20 世纪 60 年代以来,随着现代投资理论的发展,传统上以个别证券的风险—收益特征为中心的“只见树

木,不见森林”的做法,逐渐被以实现投资组合整体的风险—收益最优化为目标、强调资产之间的相互关系的组合管理的思想所取代。

(二)现代投资理论的产生与发展

现代投资理论的产生以 1952 年 3 月哈里·马科维兹(Harry.M. Markowitz)所发表的题为《投资组合选择》的著名论文为标志,至今只有四五十年的发展历史。现代投资理论主要由投资组合理论、资本资产定价模型、套利定价模型、有效市场理论以及行为金融理论等部分组成,它们的发展极大地改变了过去主要依赖基本分析与技术分析的传统投资管理实践,使现代投资管理日益朝着系统化、科学化、组合化的方向发展。

投资组合理论主要体现在马科维兹于 1952 年发表的题为《投资组合选择》一文以及其 1959 年出版的同名著作中。投资组合理论为有效投资组合的构建和投资组合的分析提供了重要的思想基础和一整套分析体系。但这一方法要求计算所有资产的协方差矩阵,在一段时间内严重制约了其在实践中的应用。

1963 年,威廉·夏普(William Sharpe)提出了一个可以对协方差矩阵加以简化估计的单因素模型(Single-index Model),极大地推动了投资组合理论的实践应用。

20 世纪 60 年代初,在寻求投资组合理论如何才能被方便地应用于投资管理实践的同时,风险证券的均衡定价这一与马科维兹模型相关的问题也开始受到人们的重视。对这一问题的研究导致资本资产定价模型(Capital Asset Pricing Model,简称 CAPM 模型)的产生。该模型不仅提供了评价收益—风险相互转换特征的可运作的框架,也为投资组合分析、基金绩效评价提供了重要的理论基础。

1976 年,针对 CAPM 模型所存在的不可检验性问题,罗斯(Stephen Ross)提出了一种替代性的资本资产定价模型——套利定价模型(Arbitrage Pricing Theory,简称 APT 模型)。APT 模型建立在比 CAPM 模型更少和更合理的假设之上,发展至今,其地位已不亚于 CAPM 模型。APT 模型直接导致了多因素投资组合分析方法在投资实践上的广泛应用。

资本资产定价问题在受到重视的同时,人们对市场能否有效地按照定价理论进行实际定价的问题也发生了浓厚的兴趣。1965 年,法玛(Eugene Fama)在其博士论文中对市场有效性问题进行了系统阐述。市场有效性理论为以指数基金为代表的被动式的组合管理实践提供了重要的理论基础,但时至今日,人们在市场是否有效的问题上仍无法取得一致意见。

建立在理性投资者和有效竞争市场假设基础之上的现代投资理论,往往无法对证券市场的实际运行情况做出令人满意的解释,在这种情况下,行为金融理论应运而生。在该理论看来,现代投资理论已显得过于“传统”。但目前较为一致性的