

# 完善法律法规 支持基金向银行融资

□宁波银行资产托管部总经理陈辰 托管部 张伟 合规部 周健

我国公募基金业的规模在2007年登上3万亿元的高峰后，已连续7年徘徊不前，新基金发行难度加大，老基金遭遇净赎回。与此同时，互联网金融的爆发式发展使得基金发展呈现新的特征，2013年三季度，货币基金规模为5779.59亿元，占基金总规模的比重仅为21.1%；而2014年三季度，货币基金规模达到17065.37亿元，占基金总规模的比重已达到46.95%。随着居民投资渠道的拓宽以及互联网金融带来的操作便利，市场对公募基金的流动性管理也提出了更高的要求。本文建议借鉴国际通行做法，完善相关法律法规，支持商业银行向公募基金提供短期融资。商业银行为公募基金提供融资的意义在于，可以弥补公募基金的流动性不足，从而减少高流动性、低收益资产的投资，稳定基金投资业绩。

## 国际上通行由商业银行向基金提供短期信贷

当公募基金发生较大赎回、基金资产又难以在规定时间内变现的时候，就必须有一定的制度安排来应对对临时性资金产生的需求。在规定的支付期内，基金可能没有办法及时安全地变现，在这种情况下，国际上通常的做法是由商业银行（通常都是托管银行）向基金提供短期信贷，这种贷款属于过桥贷款(bridge loan)的性质。这一段资金融通的时间，实际上就为基金提供了一个调整资产结构的缓冲期。下面我们来看一下海外主要证券市场的做法。

### 1、美国

美国的投资基金多是公司型的，都具有法人地位，所以投资基金可以以自身名义进行融资。但是从美国的《投资公司法》规定来看，封闭式和开放式之间也存在区别。封闭式基金可以发行优先股和债券，也可以向银行和市场外的来源借款，开放式基金则不能发行优先股和债券，这是由于赎回基金公司股票随时都有可能发生，持有优先股和债券的股东和债权人难以得到充分的优先保证。但是，开放式基金可以有限制地向银行贷款。美国《投资公司法》规定，任何开放式投资公司都不能发行优先债券，只有在以下情况才能从银行借款：

资产担保率=（净资产+贷款总额）/贷款总额≥300%

据此推导出贷款总额应小于投资公司净资产值的50%。由于投资公司的资产价格始终处于变动之中，《投资公司法》规定，一旦由于投资公司的净值变动致使投资公司贷款总额小于投资公司净资产值的50%，并且投资公司资产担保率小于300%时，则要求公司在3天内（不包括星期天和节假日）或在SCE规定的时间内减少其借款总量，使其资产担保率恢复至300%或以上。

由此可以看出，投资公司从银行的贷款总额不能超过其贷款时净资产值的50%，开放式基金的负债融资渠道比

封闭式基金的融资渠道更窄，一般不能发行除银行借款之外的其它优先债券，并且要求其资产状况随时满足该比例要求，一旦出现背离则要通过减少借款等方式消除。

### 2、英国

英国的开放式基金以契约型基金为主。英国的监管法规规定，对基金的贷款总额不超过未来一个月内将流入该基金资产的总额，其中需立即偿还的贷款总额不超过基金资产总值的10%。

### 3、香港

我国香港的《单位信托及互惠基金守则》规定，不可借超过其总资产净值25%的款项，投资于距到期日1年或以上的债务证券的基金则不可超过其总资产净值的10%。基金的借款限额也限于其总资产净值的10%，且仅限于应付赎回要求和支付营运费用。

### 4、经济合作与发展组织(OECD)

OECD的《集体投资机构营运标准规则》第十四条规定，基金向外借款之数额不得超过其资产总额的20%。而且其计算基础是连续的，即以基金购入证券不断变化的市场价值为基础，当市场价值下跌的时候，允许借贷的数额也下降，此时必须归还一部分借款。

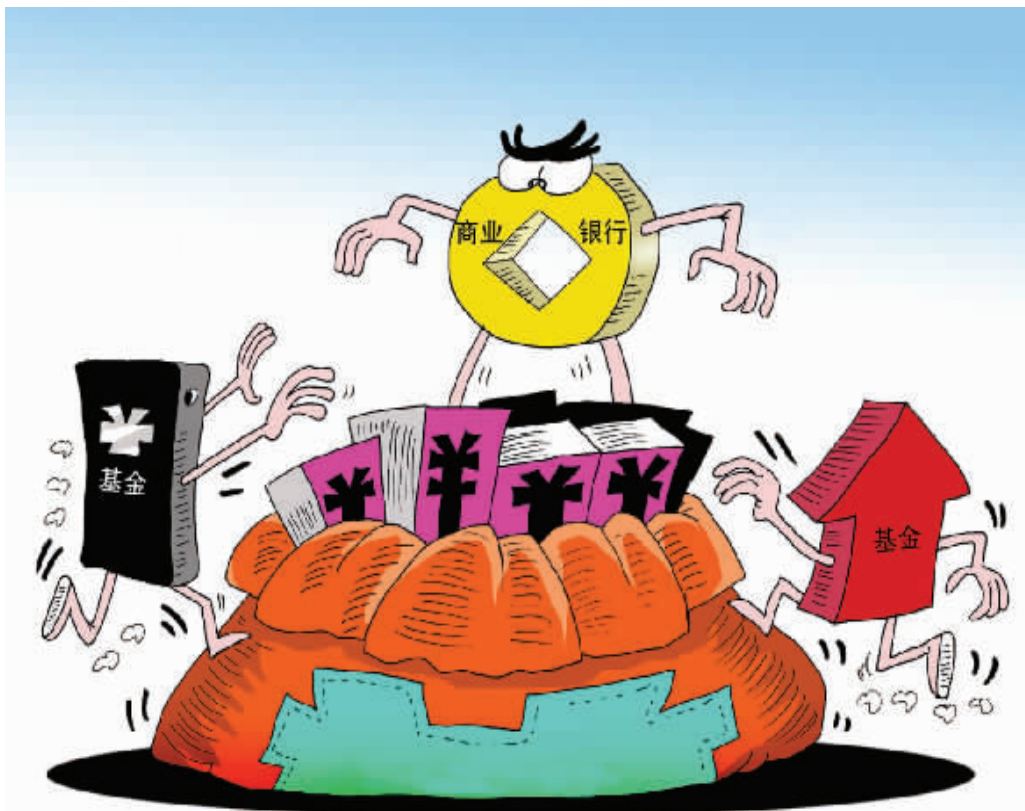
### 5、荷兰

荷兰规定，在基金借贷额超过基金购入证券账面价值的20%时，超过部分须按公司课税课税，也就是通过税负影响基金的收益，从而对基金的借贷进行一定的限制。

综合各国及地区法律 and 实际运作经验来看，开放式基金的融资具有如下特点：借贷的主体为基金，而不是基金管理人；对于借贷的目的，有的国家没有明确限制，而有的国家或者地区有明确限制，如香港规定，借贷资金仅限于支付营运费用和应付赎回请求；借贷的比例一般有明确限制，但对于借贷比例各国或者地区的规定存在一定的差异；对于借贷的期限一般没有明确规定。

修订过程中，考虑到仍然存在不同意见，并未对相关条款进行修改。

目前市场上关于基金融资的担忧主要表现在：目前我国对证券业、银行业、保险业、信托业实行分业经营、分业监管，如果允许基金管理人为基金申请融资，可能导致银行资金违规入市，从而带来金融风险。另外，对于可能出现流动性支付，基金管理人作为专业理财机构，理应有充分的财务准备和应对措施。如果基金完全依靠银行融资维持流动性，在市场整体下跌的情况下，风险很可能向银行转移。



IC图片

## 完善法律法规 推行基金融资

### 1、明确融资目的和融资主体

首先，必须限定开放式基金的融资目的，即仅限于用于支付赎回申请的要求。

其次，在融资主体的设定上，目前我国的基金全部是契约型基金，是一种虚拟法人，不具备法人的要素如法定代表人等，与商业银行通常受理的法人客户性质完全不同，由此在基金开户、结算以及将来的融资行为中产生了许多问题。为了避免基金资产和基金管理人的资产相混淆，融资的主体应当设定为基金，而不是基金管理人。为此，在基金的信托关系形成时，基金管理人的责任就必须界定清楚。在基金招募说明书中，必须写明基金向外融资的目的、融资的规模、融资的期限、融资的偿还、可能发生的债务纠纷的处理方法等等，使投资者了解基金的融资行为以及承担的债务风险。投资者购买基金的时候，也就是同意按招募说明的内容，委托基金管理人在必要时向外界融资。

### 2、加强基金评级

建议借鉴国外的经验，加强专业评级机构对公募基金进行价值评估。根据美国著名基金评级机构晨星公司的做法，基金评级体系主

要分为基金的业绩风险、历史情况和投资风格分析三部分。在业绩风险分析中，列出基金在3个月至15年中的净收益率，和同期标准普尔500指数的平均收益率进行比较；对基金过去若干年的业绩设置不同的权重计算分析基金的历史情况；晨星公司还设计了投资风格盒，按照风险收益和规模来评价基金的投资风格。根据以上三方面分析的结果，评定基金总的星级。但这套星级评估指标不适用于成立不足3年的新基金，因此，我国在借鉴经验时还必须有所创新。

### 3、建立融资的双重风险防范机制

海外控制融资风险做法的核心是利用融资规模与基金净资产的比例来控制风险。由于我国证券市场还不成熟，可将比例设定更加严格，如规定借款与净资产的比例不得超过10%，而且其计算基础必须是连续的，市值变化使得比例超过了这一限制，则基金必须在规定期限内归还一部分贷款。基金每周公布信息时，要求披露借款/净资产比例这一指标。

此外，还可以对基金融资的最长期限作进一步的规定，如限定发放最长不超过6个月的短期贷款。

采用证券质押的担保方式，即基金以其资产(股票、债券)作质押向银行申请贷款。首先，必须在基金信托契约和有关法规中明确基金管理人可以代表基金持有人出质基金的资产；其次，贷款的操作办法可以比照股票质押贷款管理办法，对质押股票或债券设定标准。

### 4、规定托管银行为指定贷款人

相对于其他银行，托管行可以较为全面和充分地了解基金运作情况，由托管行向基金提供借款，可以在相当程度上解决贷款行与借款的基金之间的信息不对称问题。托管银行对基金管理人负有监督的责任，清楚了解基金资产净值的变化，有条件计算净值、质押率，判断风险系数，把握平仓时机；托管银行还可以监督资金使用和管理，保证信贷资金的投向合法。另一方面，从托管银行自身来看，由于基金资产规模的大小和托管银行密切相关，基金的稳定经营对托管人也是有利的，在合理的范围内满足基金的融资需求，符合托管银行自身的利益。

## 国内基金向商业银行融资未有明确规定

目前，我国法律法规对基金向商业银行融资没有明确的限制性规定，《证券投资基金法》未对该内容予以明确。

2000年10月8日中国证监会颁布的《开放式证券投资基金试点办法》的第二十三条规定，“根据开放式基金运营的需要，基金管理人可以按照中国人民银行规定的条件为基金向商业银行申请短期融资”，这一规定突破了此前颁布的《证券投资基金管理暂行办法》中“禁止基金管理人从事拆借业务”的规定。但在2003年《证券投资基金法》