

试论运用投资基金 经营国有资产

杨景跃 袁蓉丽

投资基金是伴随个人理财观念的发育和证券市场的发展而成长起来的现代投资方式。它在我国的出现,是我国市场经济发展的必然结果,也是推动市场经济进一步发展的需要。

投资基金在西方一些市场经济发达的国家与银行、保险业一起承担着重要的融资角色,其功能领域不断拓展,功能触角不断延伸到经济发展的最前沿。在我国,投资基金在过渡经济环境中如何定位,其潜力该如何挖掘,是一项任重道远的课题。本文试从国有资产运营的角度,设计一种国有资产信托经营的投资基金模式,使人们对投资基金在过渡经济环境中的功能创新有所认识。

一、投资基金是经营国有资产的理想中介

(一)投资基金的内涵

规范地讲,投资基金是通过发行基金股份或受益凭证的方式,汇集不特定多数且具有共同投资目的的社会大众投资者的资金,委托专门的投资管理机构进行各类分散组合投资,借以降低风险,投资者按出资比例享受投资利益的一种投资制度。它具有以下基本特征:

(1)投资基金是一种独特的筹资方式。它既不同于银行储蓄与各种债券筹资,也不同于股票股权式筹资,它是用基金股份或受益凭证方式募集中小投资者的资金,有一定的期限(股票无期限),但无固定事先确定的收益(存款和债券的收益事先固定),而且还赋予投资者类似股东的部分权责。

(2)投资基金是一种独特的投资方式。它既非简单的信贷投资,又非单一企业的股票投资,而是一种集债权、物权与股权为一体的综合性投资。

(3)投资基金是一种独特的投资经营制度。银行贷款是一种债权债务信用制度,股权投资是一种所有权制度,而投资基金则是一种集合信托制度,是一种“受人之托、代之理财”性质的专家代理投资经营制度。

(4)投资基金是一种独特的金融商品和投资工具。它是介于储蓄存款、债券、股票之间的一种金融商品,即边缘性复合性金融商品,是集物权、股权与债权于一身的综合性投资工具。

(5)投资基金反映了一种独特的多角经济关系,银行信贷反映的是债权债务与信用中介关系,投资基金反映的是投资人、发起人、管理人、保管人之间的多重经济关系。

(二)投资基金经营国有资产的优势

1.投资基金两权分离

投资基金产权关系明确,资产所有权与经营权严格分离。无论是公司型基金,还是契约型基金,无论是开放式基金,还是封闭型基金,它们都涉及四个方面的当事人,即基金受益人(投资者)、基金经理人(基金管理公司)、基金信托人(基金保管公司)、基金代理人(承销公司和投资顾问)。此外,公司型基金还包括投资公司。它们相互之间依据各自责权和功能,形成特定的制约关系,并在基金经营活动中扮演不同的角色。契约型基金、公司型基金的当事人关系分别如图1、图2所示。

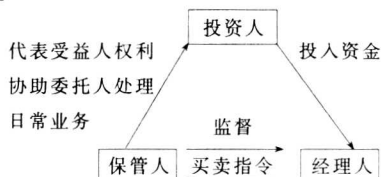


图1: 契约型投资基金当事人之间的关系

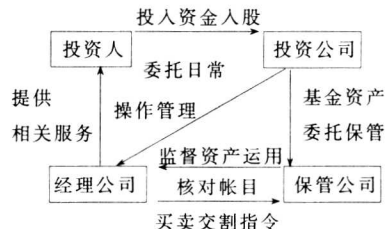


图2: 公司型投资基金当事人之间的关系

基金经理人(或经理公司)是适应契约型基金的操

作而产生的基金经营机构,它凭借专业知识和经验,根据主管机关及自身规定的投资规程,动用所管理基金名下的资金进行投资或交易,谋求资金的不断增值。投资公司是适应公司型基金而产生的一种专业性投资机构。基金保管公司是受基金委托,保管各项基金资产,是受益人权益的代表,是基金资产的名义持有人。从图1、图2可以得出:投资人是基金资产的所有者,经理公司是基金资产的使用者,其本身不实际掌握基金资产。基金保管公司是基金资产的监督者,监督经理公司严格按照信托契约进行操作。资产所有权与经营权严格分离,所有权对经营权又有实质性约束,因而投资基金是一种先进的经济组织形式。

2.投资基金操作市场化、专家化、效益化

投资基金的运作方式是“经理与保管分开”,即所有权与经营权分开。所有基金的运营和各种投资决策的制定,都由基金的专门经理部门即基金经理人或经理公司负责。这个管理机构专门为管理基金而设立,聘请专家来操作。这些专家或顾问不同于一般的投资者,他们是以研究投资、分析行情为职业,以创造优异的业绩取信于投资大众,从而吸取更多的资金为目标,以创造的投资效益作为自己获取报酬的依据,并且通过发达的通讯网络与国内外的证券市场和经纪人保持着密切的联系。他们可以运用各种专门知识、经验、信息和现代化的电脑设施,系统地对国内外的经济形势、行情动态和各行业、各公司的资信进行分析研究,讲求投资策略,在此基础上作出安全、富有弹性的多样化投资选择,从而避免了非市场化的盲目投资决策。

3.投资基金内外约束机制完善

从图1、图2中我们可以发现,基金经理公司不实际掌握基金资产,它只发出操作指令,负责资产运作,而这些行为都在基金保管公司的监督之下。同时,它的运作受到国家证券法、证券交易法、投资者保护法等一系列法规的约束,同时接受证券交易管理委员会、基金公众、投资者大会的检查和监督。所有这些形成了所有者对经营者的约束机制。

二、投资基金经营国有资产的具体设想

(一)投资基金经营国有资产的组织机构

投资基金经营国有资产,即国有资产的信托经营,就是投资基金从价值形态上运营国有资产,并以产权代表的身份参与企业重大经营决策,监督企业的生产经营活动。目前国际上投资基金有很多种类型,我国宜采用契约型基金的模式。其原因主要有以下几点:第一,从法律依据看,我国现代公司制度尚在试点,《公

司法》尚有许多待完善的地方。相对而言,《信托法》尚未出台,但信托行为在《民法》中早有专门论述,在我国有良好的群众基础,关系也相对简单明了。第二,契约型基金一定有个信托期限存在,当然也可展期,但公司型基金可规定期限,也可永久性存在。在我国投资基金发展初期,具有明确期限规定的契约型基金更为投资者接受。

国有资产信托经营的组织结构模式如图3所示。

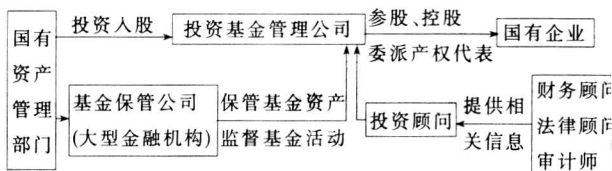


图3:国有资产信托经营的投资基金模式

国家国有资产管理部门把国有企业的股票和债券作为资产,通过制订方针、政策、法律法规,对国有资产进行宏观调控、授权管理。投资基金经理公司设计、制定基金的信托条款,明确国有资产管理部门与基金间的权利和义务。同时,它与基金保管公司签订投资信托契约,委托大型金融机构保管基金资产。保管基金资产的金融机构作为受托人,监督基金经理人严格遵循信托契约运营资产,以确保收益人(国家)的收益。它对基金资产没有使用、处分和收益权。基金经理公司在国有资产管理部门授权和监督下从价值形态上运营国有资产,对国有企业进行参股、控股和委派产权代表。经理人不是基金资产的所有者,而是受委托去运作资产使其增值,所以它不干涉企业法人实体的经营权。聘请投资顾问、法律顾问、财务顾问、审计师的目的,是为了能在具体投资运作的过程中获取相应的服务和技术指导,以降低风险,减少或避免损失。

从图3可见,国有资产管理部门把国有资产委托给投资基金公司后,国家就成为国有资产的委托人和收益人,投资基金公司成为国有资产的受托人,并取得国有资产事实上的所有权。通过信托契约,基金公司有权依法管理并运营国有资产,确保国有资产的保值增值,为国家和全体人民利益服务。通过国有资产信托经营,有信用保证的金融机构就能把国家和企业联合起来,以双重信托契约一头挑起国有资产的经营重担,一头硬化国有资产产权约束,从而以杠杆作用推动国有资产的重组和新生。

(三)投资基金经营国有资产的职能

投资基金经营国有资产过程中,国有资产运行的全过程涉及三个主体:政府国有资产管理部门、投资基

金、企业。联系三个主体的纽带是契约。首先,投资基金与国有资产管理部門是资产受托与委托的民事法律关系,不是下级和上级的行政隶属关系,国有资产管理部門与投资基金經理公司通过契约方式界定各自的权利、责任和义务。投资基金經理公司有权在国有资产管理方针、政策和规定的权限内独立经营。其次,投资基金在与所投入资产的企业关系也不是上下级隶属关系,而是一种以资产为纽带的产权关系,是投资和接受投资的关系。投资基金作为投资者执行的是出资者职能,而非行政管理职能,它对企业决策的参与程度取决于控股程度和控股方式。

在这三个主体中,投资基金必须履行国有资本经营主体的以下职能:

(1)筹集资金。投资基金资金的主要来源有:政府或银行注入的资金;投资基金作为受托人所取得的国有资产折价形成的资金;对企业投资所取得的收益;民间闲散资金等。

(2)投资和产权转让。根据法律指定的经营范围,在国家宏观计划和产业政策指导下有选择地对企业进行投资,以取得较好的投资效益,同时也可以根据需要进行转让控股、参股企业的股权,促进国有资产的合理流动。

(3)参与对接受投资企业的管理。与其他股东一起协商制定接受投资企业的章程,会同有关部门委派代表参加企业的股东大会、董事会和监事会。

(4)在信息、产品开发、市场开发、政策咨询、职工培训等方面为接受投资企业服务,并参与研究制定企业的发展战略。

(5)参与接受投资企业的收入分配。根据自己的投资方式、投资数量,以不同的形式参与企业的收入分配,取得相应的资金收益。

(6)承担对国家的经济责任。进行独立核算,建立盈亏责任制,通过向国家交税、上交部分资金收益,保证资金的保值增值等形式独立地承担对国家的经济责任。

(7)参与清理破产企业的财产和债务。若接受投资的企业破产,投资基金要与其他所有者一起对其财产和债务进行清理,并根据国家的法规和企业的章程,承担清偿的责任并维护自己的利益。

通过履行以上职能,投资基金能有效提高国有资产的使用效率。首先,使国有企业的产权关系明晰化。对国有资产进行信托经营,投资基金对上只对政府国有资产管理机构负责,对持股企业具体行使出资者所有权,这样,产权关系十分明确,国有资产保值增值责

任也可以落到实处。其次,促进政企分开。通过运用投资基金,在政府和企业之间形成一个“隔离层”,投资基金作为独立的法人机构,政府专司国有资产管理的机构只能就该层次承担国有资产保值增值的责任进行管理,而不再直接干预接受投资企业的经营活动。这样,就能较好地实行政企分开。再次,实现国有资产的优化配置。由于投资基金对国有资产实行市场化管理,就有利于资产运营,发挥规模优势,合理配置资源。最后,有利于提高政府宏观管理水平及决策效率。通过投资基金这一中介,以产权关系为纽带,把成千上万的国有企业有效地组织、运营起来,而政府只需面对为数不多的投资基金,就能使政府集中精力搞好宏观调控,实行有效的间接管理,提高决策效率。

(四)投资基金经营国有资产的操作设想

考虑到我国国有资产的行业、规模、区域的不同特征及现实运行状况差别,我们不可能要求如此庞大的国有资产只以一种信托方式来经营管理,现有的信托机构也难以承受此复杂的经营管理任务。这里我们只讨论投资基金的信托经营。

国有企业委托给投资基金时,在契约的订立上,可依据国有资产的不同性质,视地区、行业、规模的不同及现实的盈亏状况区别对待,各当事人的责权利在契约中作明确的具体的界定。投资基金和国有资产管理部門在具体的国有资产信托时,经谈判可作如下处理:

(1)对发展前景较好,投资基金感兴趣的行业,国有资产管理部門可以让投资基金全面经营。双方约定在信托存续期内的经营管理目标后,由投资基金在市场上选择有经验的专业管理人员从事生产经营。

(2)对不利于投资基金直接经营的国有资产,可由投资基金凭其自身的金融、信息优势,对现有存量资产实行租赁、合并、参股等,按照市场要求实现重组,盘活现有国有资产。投资基金可派出董事参与董事会一级的监督管理,保证国有资产的保值增值。

(3)对不符合产业政策要求的或扭亏无望、资不抵债的国有企业实行破产,现有国有资产实行拍卖或进行产权分割后再出售,投资基金在国有资产管理部門的委托下,安排拍卖或分售的全过程,确保国有资产的回收和不受损失。

但是由于我国的经济发展和投资基金发展和信托业发展在地区间的不平衡及国有企业具有的不同特点,国有资产信托经营应先试点,后推广,在实践中不断探索、完善。