

揭共同基金神秘面紗

在美國投資市場上，除了股票，證券，債券，期貨以外，還有成千上萬的共同基金 (Mutual Funds)，然而組織及幕後操控著大部份基金的只有十餘所大型財務公司。這些公司往往是投資顧問公司 (Investment Advisors)、仲介交易結合 (Broker-Dealers)、或投資銀行 (Investment Bankers)。自去年 (即 2004 年) 紐約州總檢查長史賓沙先生 (Mr. Spitzer) 開始對共同基金展開調查以來，經已揭發了多宗有關基金黑箱作業的案子。連一向對經濟犯罪採低調處理的證監署 (S.E.C.) 及國家總檢察部 (Department of Justice) 亦相繼加入，積極調查、檢控。差不多每一所與共同基金組織及管理有關的顧問公司、仲介交易結合及投資銀行都受到不同程度的制裁、罰款，可見共同基金違規作業，營私舞弊，實在非常普遍。幸好還未達到十分嚴重地步。不然的話，投資大眾，損失便慘重了。

對於上述新聞，各大傳媒卻以低調報導。一般投資者只能在財經時段，略有所聞。在經濟或商業版，略有所見。有見及此，筆者將一己所得，與讀者分享。

利字當頭

共同基金 (Mutual Fund) 的中英文名稱皆屬俗稱，它的正確英文名稱是 Regulated Investment Company。中文可稱為『法定管制投資公司』。由此可見，法律對共同基金的產生，運作，有一套規則管治。共同基金的負責人是不能違規作業的。立法原意，是讓廣大投資者在集腋成裘的情況下，可以享有恰如大戶投資者一樣的專業理財，能夠有效地掌握市場時機，爭取最高回報。可是偏偏事與願違。要達至立法初衷，卻遙遙無期。為什麼呢？答案十分簡單。原本法定所有基金必須由董事會成立，然後由董事會精選專才為基金服務。選定的專才必須有高度專業操守，在董事會監察之下提供優質服務。理論上應該先由董事會指定的顧問們集思廣益，議定投資策略，然後交由選定的仲介交易結合按計劃靈活執行。但是現實剛好相反，大部份共同基金是由投資顧問及仲介交易聯手組成，董事會成員即是投資顧問及仲介交易的成員，董事會是一塊象皮圖章，形同虛設。高利當頭，操守何價？

黑箱作業

首先共同基金有兩大類。第一類基金其本身股票是可以在股票市場自由買賣，以時值交易的，乃『有價有市』的基金。這類基金亦稱為『封閉式』基金 (Close-End Fund)。另外一類的基金其本身股票是不可以在股票市場買賣，不能自由交易的。這類『有價無市』的基金一般稱為『開放式』基金 (Open-End Fund)。現在接受政府各部們關注的基金及本文所說的基金便是這類『開放式』的，『有價無市』的基金。這類基金既然『無市』，價從何來呢？原來所有這類基金在每一個交易日，美洲東岸時間下午 4 時正會自我計『價』。這個『價值』被稱為『淨產值』 (Net Asset Value，簡稱 NAV)。這樣『老鼠落天

秤』的估價方法，加上絕無僅有的時間監察(每交易日下午 4 時正)，聰明的讀者們不難想像到爲什麼這類基金被稱爲『開放式』基金了。真是名副其實。共同基金的投資大眾一來不可以獨立查詢基金價值，二來買賣必須直接經基金公司處理。更不能在第一時刻內以時值交易，需要等候每日下午 4 時正的 NAV。顧問們，仲介們藉此聯同作弊，私下裏超時交易。賺錢的是顧問，仲介。蒙害的是基金整體 NAV。這類行爲實屬違法。

違章徇私

其次是在這類基金的投資章程內 (Investment Prospectus) 經常寫上十分嚴謹的投資、管理規範和準則。當投資大眾依賴章程上的條文作出投資決定後，章程內容雖非法律，但有法律上的效能，因此違章等同違法。根據各方政府部門的調查結果，發現最普遍的違章行爲是內部徇私。同行相互交易及提供特殊優惠吸引大戶。這種手法，往往是利用國際間的市場和時間上的差異，容許幕內同行及大戶在短時間內一買一賣，賺取大量利潤。大戶賺錢，基金受損。這類行爲極度違章。

可憐一般投資大眾在受到黑箱作業，違章徇私的損害後，矇然未覺，還在沾沾自喜。

陳操勳會計師提供