

# 封閉型基金與開放型基金

授課教授：黃志典



# 封閉型基金與開放型基金

- 開放型基金(Open Ended Fund, OEF):

投信公司依淨值向投資人贖回或再賣出基金  
受益憑證

- 封閉型基金(Closed End Fund):

基金發行以後，投信公司不再贖回或賣出受  
益憑證，投資人必須透過經紀商在公開市場出  
售或買進。

市價不一定等於淨值，一般而言，封閉型基金  
出現折價的情況比較多，而且，折價的幅度往  
往很高。



# 封閉型基金為什麼會有折價與溢價？

## ● 折價:

- capital gains tax
- illiquid securities
- expectation

## ● 溢價:

- high cost to own the securities directly
- special investment skills
- expectation



## *Volatile Investment Sentiments*

- The CEF Premium Mania
- Why CEF Traded In Substantial Discount for Long Period of Time?
  - *Investors can reap huge profits by open ending or liquidating the CEF:*  
*Ex. Invests 80 \$ and Gets 100 \$ back!*  
*Investment Trust will implement anti- open-ending measures for its own good.*



## **Volatile Investment Sentiments**

- Is the Market Efficient?
- Can one gain excess returns trading CEFs based on discount?  
(The Information Content of Discount)



## ***The Closed End Fund Mania***

### Price Premium to NAV.(%)

Spain Fund:	140% (Dec. 1989) 20% (Apr. 1990)
First Iberian Fund:	65% (Jan. 1990) 5% (Mar. 1990)
Germany Fund:	80% (Jan 1990) 0% (Apr 1990)
Austria Fund:	85% (Jan. 1990) 0% (Mar. 1990)
MexicoFund:	135% (Jul.-Aug. 1983) 0% (Jan. 1984)
Taiwan Fund:	170% (Feb. 1987)
Korea Fund:	155% (Mid. of 1987) 35% (Oct. 1987)
Thai Fund:	85% (Jan. 1990) 10% (Apr. 1990)



## 以基金折價比率為投資策略

以基金折價比率為買入依據，例如

策略A：投資所有折價的封閉型基金

策略B：投資所有折價基金，以基金折價程度為權數



# 封閉型基金改型的誘因與阻力

- 折價
- 管理費
- 績效





# 台灣的封閉型基金改型制度

## ● 修正後的封閉型基金改型制度

證管會為了改善封閉型基金的折價問題，在民國84年4月20日宣佈實施新版的基金改型條款，修訂的主要內容如下：

「封閉型基金上市滿兩年，最近20個交易日的平均折價幅度達20%時，基金公司須於3個月內召開受益人大會；在受益憑證1/2以上出席，1/2以上的出席權數反對開放時，基金維持封閉型態，若流會或表決贊成開放，基金須每3個月開放一個交易日供受益人以淨值贖回。」



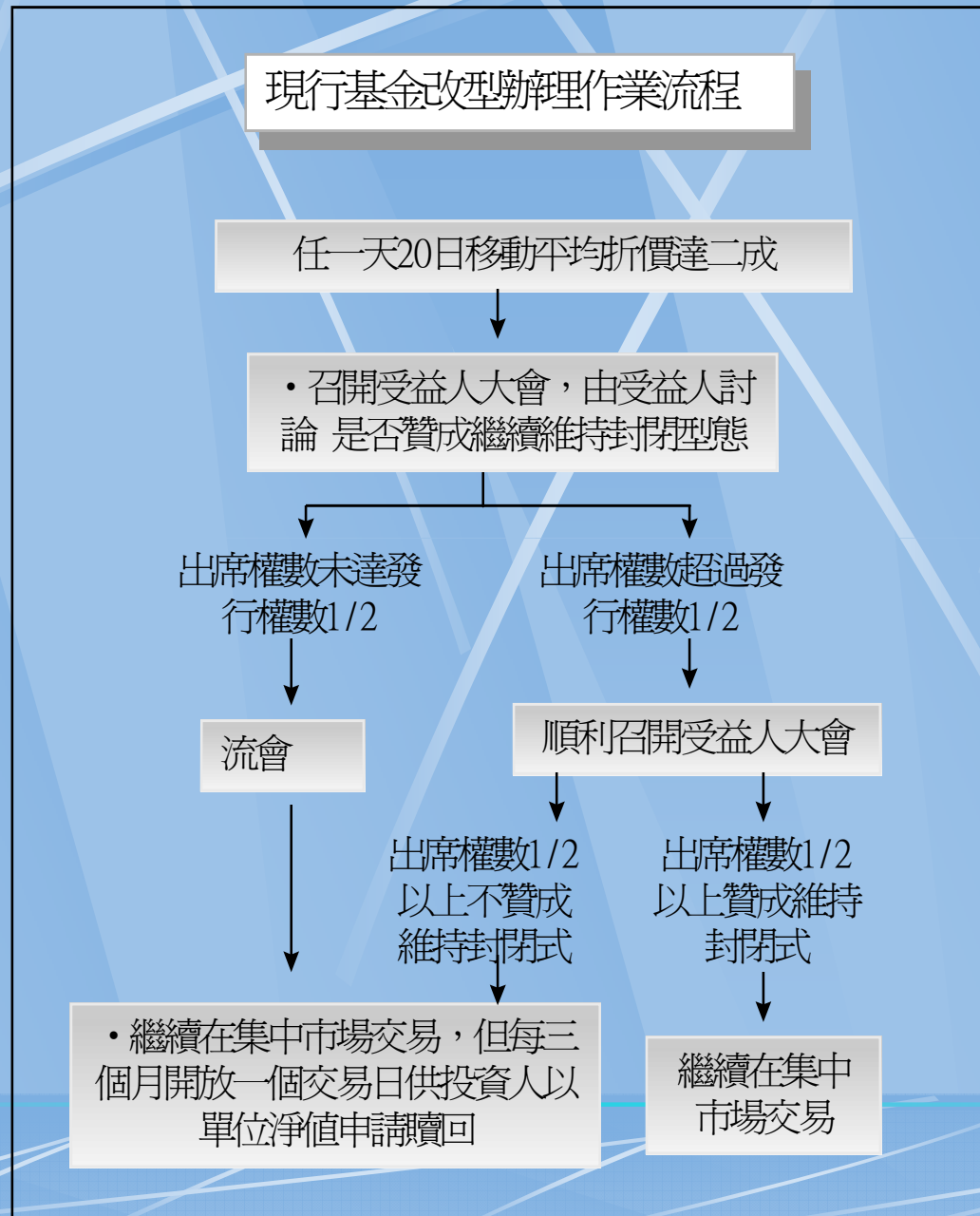
# 台灣的封閉型基金改型制度

- 此項改型方案與原先的改型規定有極大的差異：  
即使受益人大會因為出席的受益憑證未達到總數的二分之一而宣告流會，該封閉型基金也必須改為定期開放。

希望迫使基金改型的機構投資人有相當大的發揮空間，投資人可以先行聯合大量買進特定基金的憑證，再俟機於股票市場臨收盤時，故意用低價賣出基金的憑證，迫使基金的20天移動平均折價幅度超過20%。



# Strategic Plan for the CEF Open-Ending Game



# QFII 與 投信公司的基金保衛戰

## ● QFII 的攻擊策略

- *How to pick a target to launch a speculative attack?*
- *Block Investment Trust's buy orders*
- *Absent from shareholders meeting*

## ● 投信公司的防守策略

- *Defense Alliances*
- *Place Ridiculous Buy Orders*
- *Shareholders meeting*

