

ETF换购搅动基金圈

□本报记者 徐金忠



新华社图片

“该来的总是要来的,但如果它(规范措施)一天不来,行业内就会有人继续那么干。因为你不干就会丢失客户,就完成不了考核任务。如今,新措施终究是来了,对我来说反觉轻松。”上海一家基金公司ETF相关业务人士邢之(化名)表示。

ETF(交易型开放式指数基金)超额换购在危险的边缘试探许久后,终于迎来了新措施的规范,市场上超比例换购阴云逐渐消散。对邢之这样的业务人员来说,ETF超比例换购曾经搅和着客户资源、渠道资源、投资者利益,纷繁复杂,勾连相通。“大家都被利益的钢丝绳串联,基金公司身处漩涡之中,左右为难,进退失据。如今正本清源,反倒可以长舒一口气:总算能回归代客理财、服务广大投资者的初心了。”

一切重回简单。

但真那么简单吗? 其实不然,公募ETF产品的生态圈、投资者对ETF产品的信心仍待重建。“我们的利益谁来保护?基金机构还能相信么?” 像玉成(化名)这样心存疑问的投资者并不少见。

事发:该来的总是要来

ETF超比例换购问题,不是现在才有,基金公司、投资者都知道它的存在。但是,只有在真正的利益损失出现时,一切遮掩的幕布都被扯去,露出不得不直视的冰冷现实:一只成立不足半月的ETF产品,净值走势大幅偏离跟踪指数,这与交易型开放式指数基金主打的被动跟踪指数、规避主动配置风险的“特性”是如此的违逆,显得荒诞而讽刺。

“我没想到,在一只被动指数产品上遭遇这样的损失。”即便是过了近一个月,玉成在谈到这件事时,仍感到不可思议。在他看来,自己投资基金的资产不是小数,所以需要多种产品进行配置,ETF投资算是其中稳健配置的一部分,但这一部分却让他遭遇了不该有的损失。

回溯这只产品的募集和运作,个股的超比例换购成为众矢之的。资料显示,上市公司股东在ETF换购上“出手阔绰”:按照最终的募集规模来看,部分个股的股票换购严重超比例,超限达数百倍。

“ETF基金‘超载’了,而且是局部和个股的严重‘超载’。ETF本应有的一篮子股票中,一些股票太多,这样的‘菜’拿回去,自然很难做出本来设想的菜式出来。”邢之形象地向记者介绍。ETF中个股超比例换购,意味着基金经理需要处理这些超限的股票,换成现金,再去二级市场购买回来应该有的个股。“这其中,对二级市场的冲击可想而知,基金经理需要在短时间内卖出巨量的个股,多数情况下只能折价出货,全体基金持有人在这个过程中受损。如果损失幅度特别巨大,以ETF产品的收益表现来说,需要很长时间来熨平。”说到这里,邢之面露尴尬,毕竟在他平时与投资者和大众媒体的接触中,他都将ETF投资描述为较为稳健:“赚指数的钱,一般不会有大幅的回撤,看好哪个指数,投跟踪它的ETF不会有错。”

其实,包括邢之在内的机构人士和玉成在内的普通投资者,都知道ETF产品在募集的时候,存在上市公司股东超比例换购的问题。“但行业内大多数人选择视而不见,或者不去强调它,因为大家都认为这样的超比例应该是适度 and 可控的,在ETF产品大发展的今年,谁又会那么不合时宜地去强调这个风险呢? 大家都认为别人都应该是理性和适度的,自己稍微做过一点应该没有问题,甚至觉得自己如果不激进一点,就容易丢失客户,丢失市场份额。”邢之回想到这里,流露出久在金融行业的那份对理性的信心。这份信心,曾同样存在玉成心里。在他看来,ETF产品背后是用利益和专业捆绑在一起的各方:专业的基金公司、利益共

今年以来净值表现居前十的ETF

代码	名称	年初至今涨跌幅	基金份额	跟踪指数
159928	消费ETF	69.70%	10.69亿	中证消费
512600	主要消费	68.87%	495.12万	中证消费
512330	500信息	59.28%	9.93亿	中证500信息
159905	深红利	56.24%	8.63亿	深证红利
510630	消费行业	55.17%	8109.04万	上证消费
159909	深TMT	53.73%	5677.14万	TMT50
159901	深100ETF	51.39%	13.96亿	深证100
159961	深100	51.10%	2.04亿	深证100
159906	深成长	50.89%	1.46亿	成长40
159939	信息技术	47.00%	15.67亿	全指信息

数据来源/wind,截至11月10日

同的基金产品。“基金净值大幅下跌,对超比例换购的上市公司股东来说,也不会有好处啊。”玉成笃信。

不过,这种对别人理性的信心,最终因不断地于危险边缘试探之后,暴露出真切的风险。这对玉成来说是真金白银的损失,对邢之来讲,则是对自己专业性的打折。而从监管部门的角度,就意味着规范措施的加速落地:喊停上市公司股东超额换购公募ETF的大额减持行为,ETF成立时股东所换购的比例不能超过上市公司在该ETF所跟踪指数的权重。

“也好,这种争先恐后的试探,被新的规范措施叫停,对于我们来说,反倒是好事,曾经紧绷的神经,终于可以放松了。规范合规,永远是对专业性的最好保障。”邢之感到风险暴露、规范落地之后,有种发自内心的轻松。

纠葛:受益者也是受害者

确实如此,对于资产管理人来说,模糊和不合规,是投资专业性乃至投资乐趣的最大杀手。模糊和不合规,使得专业性蒙尘,更使得专业人士陷于专业以外的苦苦挣扎中。这样的挣扎,对很多人来说,都是不堪其烦。

“在外界看来,我们是受益者,但受益者也是受害者,在你看似得到利益的时候,危害同时伴随而来。”一位ETF产品的基金经理吐露自己的心声。在他看来,因为行业的无序竞争,规则的模糊和不规范,让自己承担了很大的压力。“行业的竞争态势让我感到如逆水行舟,或如履薄冰。大量的ETF产品上线,其中不乏同质化产品,对资源和客户的抢夺激烈。这个时候,销售部门或者银行渠道、券商合作渠道等都告诉你,有一家上市公司股东想以股票的形式大额换购你的ETF产品份额,你做不做? 你要稍显迟疑,对方马上觉得你不会‘接翎子’,不会抓机

会。而你也会想到自己的规模压力、盈利压力、竞争压力。这个时候,留给理性和合规的时间就不多。”

于是,这样的利益便流淌过来。当然,欲承利益,必受其重,超比例换购带来的产品运作难题纷至沓来。于这位基金经理而言,拿到的便是太多的个股股票和极其有限的申购现金,一场买进卖出、腾挪调整的大戏便会上演。有买卖便会有损益,有腾挪便也会有损益,风险的链条已经串起,便会按照自己的逻辑演化下去。

对于ETF的超比例换购,一般人会认为,上市公司股东应该是受益的一方,起码也是受损失最小的一方。事实上也大致如此。通过换购ETF份额实现大额减持,规避了减持的相关规定,也能对二级市场产生较小的冲击。但市场对这样的走捷径和讨巧的行为,会有其它途径的“惩罚”:换购的股份终究还是会冲击二级市场,用股份换来的ETF份额也会遭受损失,不合规的动作还是要招致监管的介入……而且,因为这样的“擦边球”行为,投资者对上市公司和股东的认知也会变化。须知换购ETF的行为或存在逆向选择现象,只有上市公司质地与发展前景以及二级市场走势展望都很一般的公司股东,才会选择用换购ETF来减持份额,绩优股、强势股则很少见到股东去换购ETF。

不过,在ETF产品大发展之际,有很多人和渠道,附着在这一门“生意”之上。“会有很多人来找你,券商、基金公司、中介机构等,问需不需要换购ETF。也有很多人通过各种关系去换购以实现减持,而且是大量的超额换购。熙熙攘攘,利来利往,其中的利益的大小以及利益的划分,也是大有文章。最终以邻为壑,以基金产品和基金投资者为壑。”在上市公司股东一方,也有这样的感慨。

影响:回归初心 重建信心

新的规范措施已经落地,令行禁止,业内将是另一番景象:调转船头,重回规范。

上市公司股东开始缩回换购的手:11月4日晚间,四维图新公告称,副董事长孙玉国原拟以其持有的公司股份不超过93万股,董事、总经理程鹏原拟以其持有的公司股份不超过105万股,换购某科技50ETF,但是由于其他原因,孙玉国、程鹏决定放弃。

同样拟换购该ETF产品的网宿科技,也公告终止换购:公司持股5%以上股东、董事长、总经理刘成彦原拟以其持有的公司股份不超过2400万股参与该ETF产品的份额认购,11月8日,公司收到刘成彦发来的《关于终止以本人持有的公司股份参与认购基金份额的告知函》,决定放弃以持有的公司股份参与认购基金份额。

基金公司一端,也已顺势调整,上述科技50ETF已经宣布该基金延长募集期。而更多的调整,并未露出水面,不被公众所知。“对ETF换购的合规要求提升,ETF换购的主导权开始收缩,销售、渠道等部门在其中的话语权被降低,基金经理的专业能力被强调。ETF成立时股东所换购的比例不能超过上市公司在该ETF所跟踪指数的权重的要求,需要基金公司综合考虑多方因素,专业的决策成为必须。事情已经开始变化,而且变化很大。”邢之已经感受到了行业的变化,监管出手催生的基金行业自律自守,开始发挥落地实施的效用。

在邢之看来,这样的要求,本应该是不言自明的:回归代客理财、服务广大投资者的初心。对于ETF,邢之有他的大格局,资管行业不断发展,被动指数投资成为市场主流投资策略之一,又有机构资金的持续配置,ETF产品的未来仍将是美好的。超比例换购只是这一创新事物发展过程中的一个小插曲,“道路或有曲折,前途必将光明”。

而对玉成来说,损失却是切切实实的。在这之后,多少夹杂着对专业管理机构的不信任。“我们的利益损失可以说是市场带来的,但其中更多人为因素。这样的损失,是不是应该有人出来承担责任? 公募基金的宗旨是代客理财,服务普惠金融,但是ETF这样的产品却变成用超额换购撑起规模的渠道,成为上市公司股东以及某些机构和中介套利的工具。在这一过程中,基金公司的专业性和合规性是缺席的,投资人是不是还能相信他们?”玉成心里的困惑不少,而有这种困惑的,必然不止玉成一人。

基金机构回归初心,投资者重建对基金机构和ETF的信心,仍然需要时间。