

老问题遇新情况

公募“蒙面举牌”争议频现

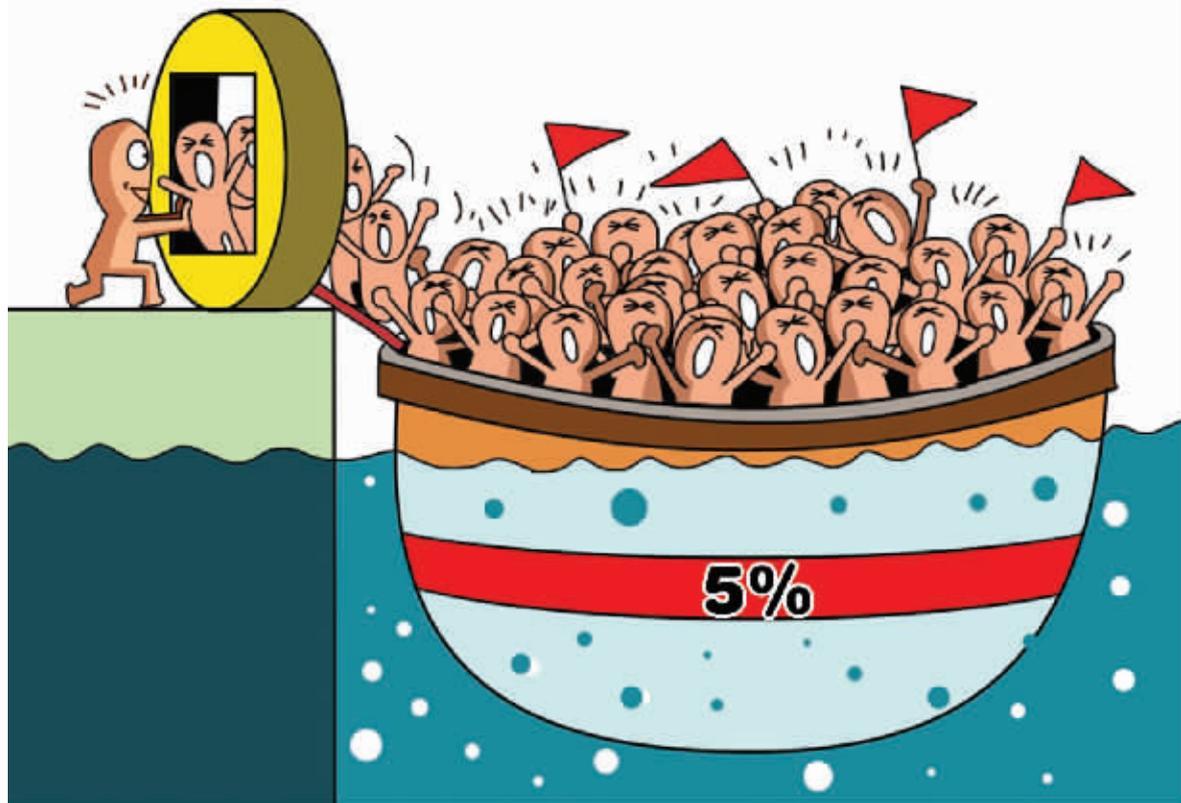
□本报记者 徐金忠

近期，“蒙面举牌”引发公募圈广泛关注。当中国证券报记者将相关报道转发给上海某基金公司督察长吕辉（化名）时，他在微信中发来一个大大的“？”和“！”。吕辉表示，这是一个老问题，但也确实出现了新情况。

所谓“蒙面举牌”，是指同一基金经理执掌的不同基金产品合计持有单一个股的数量超过总股本5%的情况。按照市场常规思维，这属于依法发布举牌公告的行为，但按现有制度框架，基金公司却可以选择不予披露。

于是有人质疑，同一基金经理显然是“一致行动人”，这种情况也显然有别于2007年出台的政策意图，所产生的政策“模糊地带”应当予以破除，从而实现信息披露的公平、公正。但在公募基金行业，虽然此举势在必行，但考虑到基金实际操作的特殊性，在出台明确的细则时应当对二者适度平衡。

“在现行制度下，公募基金‘蒙面举牌’仍然属于没有定论的问题，目前大家也在按既有规范和要求进行操作。这样的规范和要求是不是要与时俱进？答案是肯定的。但由于涉及面较大，还需要综合考虑。”某公募基金监察稽核部负责人梁妍（化名）表示。



新华社图片

缘何“蒙面”

严格来说，不同基金产品合计持有单一个股超过总股本5%却不发布举牌公告，并非公募基金违规，而是延续既有政策下的“惯例”。而这个惯例，已经沿袭了13年之久。

例如，日前，针对公司某基金经理管理的多只基金产品合计持有某个股比例占总股本5%以上却未予公告的市场质疑，交银施罗德基金公司就发布公告称：“一贯坚持以合法经营为宗旨，重视基金信息披露工作，严格履行信息披露义务，切实保护投资者的利益，特此澄清我司不存在应披露而未披露的重大信息。”

2007年1月，中国证监会基金监管部对于基金管理公司管理的公募基金持股变动的信息披露问题予以明确：（1）对于一家基金管理公司管理下的几只公募基金持有某一上市公司的股份累计达到5%的，是否披露，由基金管理公司自己选择；鉴于基金管理公司没有要约收购的功能，在当前市场环境下，不鼓励基金管理公司进行此类披露。同时，要防止基金管理公司通过披露集中持股的行为引导市场操作股票。（2）对于一家基金管理公司管理下的一只公募基金持有某一上市公司的股份累计达到5%的，需要依法披露，并应遵守短线交易的相关规定。

事实上，多年来，公募行业一直通过“防火墙”等多种手段，来防范这方面的风险。梁妍告诉记者，基金公司在交易系统的设计中，就考虑了单只公募基金持有某一上市公司股份达到5%的情况，一旦接近触发点，将及时预警，所以一般不会出现买入达到或者超过5%构成举牌的情况。

基金经理元钧（化名）也证实了这一点。“出于流动性考虑，5%的举牌线是公司风控体系中的事先设定，一般超过4%，公司的风控部门就会有相应的预警信号发出，基金经理很难突破这一风控红线，也不会尝试突破。”元钧说。

《关于规范证券投资基金运作中证券交易行为的通知》（证监发〔2001〕29号）中也明确规定：“证券交易所在日常交易监控中，

应当将一个基金视为单一的投资人，将一个基金管理公司视为持有不同账户的单一投资人，比照同一投资人进行监控。当单一基金或基金管理公司管理的不同基金出现异常交易行为时，证券交易所应根据不同情况进行以下处理：电话提示，要求基金管理公司或有关基金经理做出解释；书面警告；公开谴责；对异常交易程度和性质的认定有争议的，书面报告中国证监会。”

但敏感的市场人士却发现，随着市场环境的变化，2007年适用的政策沿袭至今，已经出现了明显的“模糊地带”，其中最明显的，就是基金经理“一拖N”现象普遍，导致不同基金产品合计持股跨越举牌线的行为，背后存在“一致行动人”。而如果被认定为“一致行动人”，那么公募基金的“蒙面举牌”行为就存在法理上的瑕疵。

一时间，针对公募基金“蒙面举牌”是沿袭惯例还是需另立新规，成为近期公募行业内争议的焦点。

各执一词

对于公募基金“蒙面举牌”是否合理，法律界人士、非公募资管机构和公募基金行业各执一词。

上海某律师事务所的律师表示，同一基金经理管理的不同基金产品合计持有单一个股达到总股本5%是否予以披露，目前处于法律法规的空白地带，如果单纯从法律意义上来讲，被认定为构成举牌更为合理。该律师指出，《证券法》是资本市场的基本法，也是各相关规章制度的上位法，即便公募基金行业有其特殊性，在监管层未明确法规的前提下，也必须遵循上位法。

“在出现明显的‘模糊地带’背景下，呼吁监管层从法律层面进一步明确同一基金经理管理不同产品出现的合计持有个股达到举牌线的信息披露要求，否则会对市场形成公募基金特殊化的不良预期。”该律师表示，“从当前实际发生的案例来看，私募产品和专户产品都有举牌的相应要求，公募基金独缺这一块，在公平性上也有缺失。”

而在私募基金看来，这种明确更是迫在眉睫。上海某私募基金公司总经理向记者明确表

示，不同基金经理管理的不同基金产品合计持股踩上了举牌红线不予公告尚在情理之中，因为这可能是不同决策的结果，可以视为“一致行动人”，但如果是同一基金经理管理的不同基金产品出现这种现象，如果不认定为“一致行动人”，就很难有说服力。“在强调信息披露公平、公正的大背景下，如果不对这个模糊地带予以规范，就有可能被一些不法行为打‘擦边球’所利用。”

该私募基金总经理进一步指出，即便继续按照2007年监管层的政策来执行，同一基金经理管理的不同基金产品合计持股达到举牌线也应当适用于第二种情形：一家基金管理公司管理下的一只公募基金持有某一上市公司股份累计达到5%的，需要依法披露，并应遵守短线交易的相关规定。他强调，同一基金经理管理不同基金产品，对个股的实际影响几乎等同于一只基金产品，而理解法律法规应该遵循实际意图，如果达到举牌线就应该遵循依法披露的规定。

事实上，公募基金行业也希望尽快解决这个“模糊地带”。吕辉坦承，按现行法规对“一致行动人”的定义，同一基金经理管理的基金产品确实属于“一致行动人”情形，尽管可以说各个基金产品之间是独立运作，并且存在隔离措施，但是多只基金持仓相似和趋同其实就说明了其中的关联。

此前，也偶有基金公司主动发布举牌公告。如银河基金曾发布公告，由同一基金经理成胜管理的银河行业优选基金、银河主题策略基金，在2013年7月3日持有北京飞利信科技股份有限公司发行的流通股合计6980002股，占该公司总股本的5.5397%。其中，银河行业优选股票型证券投资基金持有6600002股，占该公司总股本的5.2381%；银河主题策略股票型证券投资基金持有380000股，占该公司总股本的0.3016%。

不过，基金经理们还是有自己的忧虑。元钧向记者表示，从基金经理操作的角度，是否需要发布举牌公告不是重点，关键在于如果认定举牌后，就要遵守短线交易的相关约束，将影响基金经理的投资决策。“我们担心，以后市场会不会频频出现这种发布举牌公告，却不进行要约收购的情况成为扰乱股价的一个因素。”元钧说。

“模糊地带”待消除

虽然争议不断，但市场各方也有共识：“蒙面举牌”在政策法规上的“模糊地带”需要尽快消除。

梁妍建议，在规章制度尚未明晰的情况下，市场不应渲染“违规”等定性化言论。如果后续有政策明确，大家就应该按照新的规章制度办事。她指出，中国基金业协会发布《基金经理兼任私募资产管理计划投资经理工作指引（试行）》规定，符合条件的公募基金基金经理可以兼任私募资产管理计划投资经理，这将令“蒙面举牌”的合理性更加复杂化，需要监管层尽快明确，否则未来容易引发很多意外的后果。

“与其模模糊糊和争议不断，不如尽快明确相关规定。”身为基金公司合规的最后掌舵人、督察长吕辉的观点就更为鲜明，“这是一个老问题，但确实不断有新情况出现。接下来会走向哪一步，相信行业内很多机构和从业人员都在关注。”

相较于业外人士执着于质疑，公募基金行业更多思考的是解决办法。吕辉指出，从法理上来看，“一致行动人”的认定有可能导致同一基金经理管理不同基金产品踩上举牌红线后不得发布公告，但在实际操作中，却应该综合考虑各个因素。一般而言，公募基金产品既没有要约收购的动机，也没有要约收购的能力，其“举牌”行为只是市场投资的意外之举，并不会对上市公司的生产经营产生实质性影响。在这种背景下，可以考虑适度放宽举牌的认定标准。

“比如采用折中的办法，如基金公司发布持股达到举牌线的公告时，也可以明确后续不会有要约收购计划，减少对市场的影响。而监管层在制定法规时，也要考虑到这个因素，对发生此类情况的单只基金，实际持股未超过个股5%红线的，在短线交易上予以宽松或豁免。”吕辉强调，“一方面需要明确相关规定，另一方面也要严防基金产品出现借集中持股诱导市场炒作的情况出现。”

基金经理的想法更加具体，元钧表示对此不可操之过急，“事实上，这类举牌并不少见。如果对现行制度进行修改完善并实施，必定对市场 and 个股以及基金产品的操作产生重大影响，因此需要设定一定时间的适应期和过渡期。”元钧补充说。