

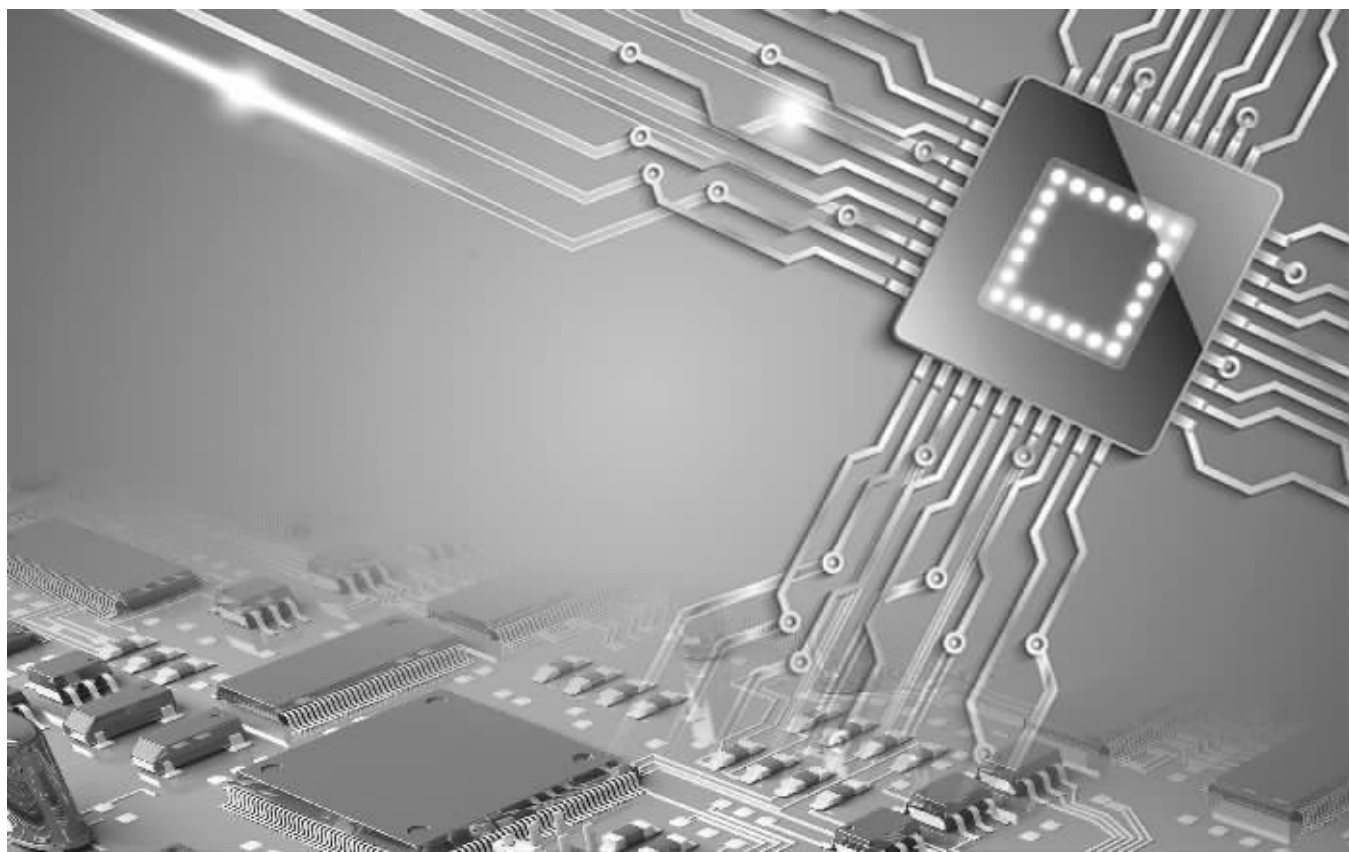
# 知名基金经理举牌上市公司 “模糊地带”引思考

□本报记者 张凌之

9月14日,上市公司卓胜微的一条公告,再次把公募基金举牌话题带入大众视野。公告显示,诺安基金知名基金经理蔡嵩松管理的诺安成长混合于9月8日增持卓胜微51.95万股,使得该基金产品持有卓胜微股票占总股本比例突破“举牌线”,达到5.0065%。

就单只基金来说,持有某个股比例突破“举牌线”后,只要没有违反基金合同约定,并在规定时间内进行公告就不算违规。事实上,根据相关政策,同一基金公司不同基金产品合计持有单一个股超过总股本5%却不发布举牌公告也成为行业“惯例”。

随着基金经理“一拖多”现象的不断出现,同一基金经理管理的不同基金产品合计持有单一个股超过总股本5%的情况是否需要举牌成为一个“模糊地带”。业内人士建议,消除“模糊地带”需要对相关规定予以明确,同时要考虑到规则明确后对市场 and 个股以及基金产品操作产生的影响。



视觉中国图片 制图/杨红

## 暗藏流动性隐忧

卓胜微发布公告称,蔡嵩松管理的诺安成长混合基金于9月8日通过集中竞价交易增持卓胜微股份合计51.95万股。增持后,诺安成长混合持有卓胜微股份共计2672.21万股,占公司总股本的5.0065%。

这就意味着,诺安成长混合持有卓胜微股票占总股本的比例已经突破“举牌线”。根据证券法第六十三条规定,通过证券交易所的证券交易,投资者持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有上市公司已发行的有表决权股份达到百分之五时,应当在该事实发生之日起三日内,向国务院证券监督管理机构、证券交易所作出书面报告,通知该上市公司,并予公告,在上述期限内不得再行买卖该上市公司的股票,但国务院证券监督管理机构规定的情形除外。这种行为在市场上通常被称为举牌。

在公募基金行业,由于受到“双十”规定(即一只基金持有同一股票市值不得超过基金资产净值的10%;同一基金管理人管理的所有基金持有同一股票市值不得超过该股票总市值的10%)的限制,单只基金举牌某上市公司的情况较为少见,各家基金公司对基金经理的投资比例也有严格限制。

“我们公司基金经理如果买入一只个股占其投资组合的4%、7%和10%都会有申报机制,占自己投资组合的10%都十分困难。如果基金规模不是够大,一般情况下不会买到举牌的规模。”某大型基金公司合规业务负责人表示。

对于举牌,各家基金公司的合规风控更为严格。“基金公司在交易系统的设计上,已经事先设定了一些预警线。就我们公司而言,4%是一条预警线,4.99%就是一条禁止买入的‘红线’。当然,交易系统整体还设置了公司所有基金持有同一只个股不能超过其总市值10%的两条‘红线’。”某中型基金公司合规业务负责人告诉中国证券报记者。

基金经理李为(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。”

流动性的确是单只基金举牌需要考虑到风险。以诺安成长混合这只基金来说,截至今年二季度末,该基金规模为266.4亿元,二季度末该基金持有卓胜微1933.12万股,持有该股占基金资产净值比已达9.8%,此次增持卓胜微后,该基金持有卓胜微股份较二季度末增加739.09万股。以卓胜微9月8日509亿元的市值粗略计算,该基金持有卓胜微的市值接近26亿元,截至9月16日收盘,卓胜微市值达545亿元,如果没有卖出,该基金持有卓胜微市值已超过27亿元,这也意味着卓胜微占该基金资产净值的比例或已逼近10%。

此外,作为一只网红基金,二季度诺安成长混合总申购份额为103.72亿份,总赎回份额为69.1亿份。如果基金发生大额赎回或净值下跌导致规模缩水,该基金持有卓胜微就会处于超限状态,将会给基金带来一定的流动性风险。

## “模糊地带”显现

事实上,在蔡嵩松管理的诺安成长混合举牌卓胜微之前,单只基金举牌一只个股的情况并不多见。2013年7月,银河基金曾发布公告称,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%。当时,飞利信只是一家市值较小的公司,基金持仓市值也只有两亿元左右。

但2020年,交银施罗德基金某知名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%以上未予公告却引发市场的激烈讨论。这一行为在当时被业内称为“蒙面举牌”。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。面对质疑,交银施罗德基金公司发布公告称:“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。”

交银施罗德基金的回应也并非无据可循。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: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%,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。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。

不过,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”。同一公司不同基金产品合计持有单一个股超过总股本5%却不发布举牌公告成为行业“惯例”,但基金经理“一拖多”现象不断增多,同一基金经理管理的产品,背后存在“一致行动人”,那么合计持股超过5%是否要举牌就成为市场争议的焦点。

2020年修订的《上市公司收购管理办法》第十三条第一款规定,通过证券交易所的证券交易,投资者及其一致行动人拥有权益的股份达到一个上市公司已发行股份的5%时,应当在该事实发生之日起3日内编制权益变动报告书,向中国证监会、证券交易所提交书面报告,通知该上市公司,并予公告;在上述期限内,不得再行买卖该上市公司的股票,但中国证监会规定的情形除外。

在业内人士看来,同一基金经理管理的多只基金产品显然构成了“一致行动人”。某大型律师事务所一位合伙人表示:“从投资的角度讲,基金经理虽然在一定程度上控制着其管理的各只公募基金的投资,但是也要看到,基金经理做出的投资决策还要受到基金合同、基金公司内部管理制度以及投决会决议等约束。但无论如何,同一基金经理管理下的公募基金,都是在基金经理和基金公司的有效管控之下,构成一致行动人并没有太大争议。”

## 关注政策背后逻辑

既然构成“一致行动人”并无太大争议,那

是否意味着同一基金经理管理的多只基金产品合计持股市值突破5%就一定要举牌?

沪上一位业内人士指出:“单纯从法律意义上讲,被认定为构成举牌更为合理。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。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。”

“如果明确此种情况需要举牌,以后市场不会频频出现举牌公告,却不进行要约收购的情况成为扰乱股价的一个因素。”基金经理们对此也不无担心。

多位法律业内人士则认为,即便构成“一致行动人”,举牌也并非必须。这就要追溯立法的背景和证监会2007年政策背后的逻辑。植德律师事务所合伙人邹野表示:“举牌的初衷是限制上市公司控制权的转移,但公募基金的‘双十’规定限制了一个基金公司管理的所有基金最多只能持有一家上市公司10%的股份,所以并没有要约收购的实际效果。此外,从监管意图来看,公募基金如果频频举牌反而会干扰市场,要防止基金公司通过披露集中持股的行为引导市场进行股票操作。”

竟天公诚律师事务所律师徐玮瑜表示:“举牌的目的是担心有人通过不断买入股票收购上市公司,而公募基金是纯粹的财务投资者,为了获得投资收益,它不会谋求上市公司的董事席位,也不会谋求上市公司的控制权,对此不必过于担心。”

事实上,2018年4月,深交所发布的《深圳证券交易所上市公司收购及股份权益变动信息披露业务指引(征求意见稿)》第六条指出,投资者通过不同证券账户、不同方式在同一上市公司中分别拥有的可以实际支配表决权的权益原则上应当合并计算,并遵循以下合并计算原则:通过私募基金、信托计划、OFII和RQFII管理的私募产品、其他资产管理产品等拥有上市公司权益的,如无相反证据,应当按照管理人或者受托人合并计算。其中并未提到公募基金。

沪上某业内人士建议,消除“模糊地带”需要对相关规定予以明确,同时要考虑到规则明确后对市场 and 个股以及基金产品的操作产生影响。