

# 基金从业人员炒股:如何避免内幕交易

证券时报记者 付建利

因为不能自己投资股票而欲转身私募的基金经理们,也许不日就会没有这个“少年维特之烦恼”了。业内人士日前正热议的《证券投资基金法(修订草案)》征求意见稿第十七条规定:“基金管理人、基金托管人、基金销售机构的董事、监事、高级管理人员和其他从业人员,其本人、配偶、利害关系人买卖证券及其衍生品种的,基金管理人应当建立申报、登记、审查、处置等管理制度,避免与其管理的基金的基金份额持有人发生利益冲突。”这也意味着,围绕在基金从业人员头上的禁止投资股票的紧箍咒,终于有望卸下。

新基金法草案为什么提出要给基金从业人员炒股松绑?而这一炒股禁令的“解禁”,对于基金业一向受人诟病的“老鼠仓”等内幕交易和利益输送行为,是釜底抽薪还是火上浇油?围绕这些问题,证券时报记者采访了相关人士。

## 解禁“溯源”:屡禁不止不如因势利导

我国首部《基金法》肇始于2003年。当年10月,《证券投资基金法》得以公布;并于2004年6月1日实施。从一开始,监管层对基金从业人员可否投资股票便采取了国际上最严厉的限制:基金经理个人不能投资股票,其直系亲属投资股票则需向基金公司相关部门报备。而在《基金法》之前的《证券法》,早已明确规定证券从业人员不得买卖股票。业内人士认为,《基金法》的炒股禁令,实际上是沿袭了《证券法》的此类规定。

深圳一家基金公司的监察稽核部总监向证券时报记者表示,禁投股票是公司所有人员必须遵循的头号“铁律”,员工每个季度都需要填写两张表,即《员工持有开放式基金情况备案表》和《员工直系亲属证券投资情况备案表》。

在海外市场,基金从业人员一般都是允许投资股票的,只不过大多需要进行备案,同时对股票的持有期限具有一定的限制。为何中国基金业从一开始就禁止从业人员投资股票呢?原全国人大财经委《证券法》、《信托法》、《证券投资基金法》起草工作组组长王连洲表示,之所以当初禁止基金从业人员投资股票,主要是为了避免利益输送,担心基金从业人员利用持有人资金为自己的股票“抬轿子”。此外,基金经理必须专心专意为投资者理好财,而不能兼顾几头、三心二意。作为一个新生事物,谁都希望一出生就清清白白,树立诚信的形象!”王连洲还回忆道,为了防止内幕交易和维护国家机关工作人员的形象,曾一度规定政府机关处级以上人员不得炒股。

深圳一家基金公司的高管表示,基金业之所以早期就禁止从业人员投资股票,最根本的原因还是担忧“老鼠仓”等内幕交易的发生。既然允许基金从业人员投资股票有可能带来诸如“老鼠仓”等问题,而当时在政策法规上又没有很好的制度设计可以有效防止“老鼠仓”等内幕交易和利益输送的发生,索性禁止全行业的从业人员投资股票。管不好的东西干脆一刀砍下去,这是早期证券市场监管的一大特色!”

遗憾的是,尽管管理层用心良苦,无奈基金业的“老鼠仓”仍然是层出不穷。2000年10月初,财经杂志的《基金黑幕》一文激起了轩然大波,基金业坐庄等内幕交易和利益输送事件大白于天下,给正处于婴幼儿时期的中国基金业带来了形象上的近乎毁灭性打击。2006年以来,唐建、王黎敏、张野、涂强、刘海、韩刚等基金经理的“老鼠仓”被监管层和媒体披露,屡禁不止的“老鼠仓”行为,成为前进中的基金业一颗拔不掉的毒瘤。

## 世易法移:从业人员炒股是“权利回归”

对于新基金法修改草案征求意见稿中放开基金从业人员投资股票,王连洲持赞同的态度。他表示,时至今日,之所以要放开基金从业人员投资股票,主要是基于三个方面的原因:一是随着私募基金的发展,不少公募

基金经理跳槽到私募基金,私募基金不仅有激励制度,而且还可以炒股,有鉴于此,公募基金从业人员要求投资股票的呼声越来越强烈;其次,从现实来看,要彻底防止基金从业人员投资股票不太现实,与其把基金从业人员投资股票的这条路堵死,倒不如放开这一限制,通过加强信息披露和违规成本来避免各种形式的利益输送和内幕交易;第三,从法律上来说,基金从业人员也有投资的权利,不应该被剥夺。

深圳一家基金公司的高管认为,允许基金从业人员投资股票是国际惯例,只不过国外有信息披露机制。阳光是最好的消毒剂,允许从业人员投资股票实际上是向国际惯例靠拢、“开正道”,从而让走歪门邪道的人越来越少。俗话说,不熟不做,如果不让基金经理投资股票,又如何让持有人相信这些基金经理有能力为自己理好财呢?如果基金从业人员都不能买股票的话,是不是也意味着房地产从业人员不能买房呢?”上述高管人士表示,基金业早期禁止从业人员投资股票,实际上也并没有走完正常的法律程序,严格地说并不能算法规,法无禁止即可行,既然禁止从业人员投资股票不能算是严格意义上的法律法规,现在新基金法允许从业人员投资股票,与其说是“放开”,倒不如说是“规范”基金从业人员投资股票。规范化即国际化,这是向人的权利的自然回归。按照这位人士的说法,对于不守规矩的人来说,允不允许投资股票其结果都是一样的,而规范从业人员投资股票后,可以让好人有好报,让横财两可的人走正道,让坏人加倍受罚。”

一位不愿意透露姓名的基金公司从业人员向证券时报记者透露,在基金公司,从业人员通过他人账户炒股,早已不是什么新鲜事。“不让用自己和直系亲属的账户炒,七大姑八大姨的账户我总可以炒吧,再不成搞个小学同学的账户,谁又能发现呢?”在这位人士看来,此番新基金法修改若真允许基金从业人员炒股,也不过是“将潜规则透明化”。监管层在基金业从业人员能否炒股这一问题上,近年来也明显透露出“堵不如疏”的思路。在这位人士看来,禁止基金从业人员炒股,投资者能够获得的仅仅是“基金经理是诚信的”这样一种心理安慰,实际上面对众多诱惑,基金经理的道德水平无法在整体上达到监管层所期待的标准。相反“疏通”之后,内幕交易肯定会大大下降。这位人士举例说:当初在基金从业人员能否投资开放式基金这一问题上,也存在极大的争议,可是这几年来,又有谁听说过基金从业人员通过购买基金进行内幕交易和利益输送?”

银河证券基金研究总监王群航认为,放开对公募基金基金经理炒股的限制是很人性化的举措,毕竟基金经理是收入很高的一个群体,是最会使用投资炒股这种方式进行理财的一个群体,他们及直系亲属的资产也都有保值与增值的渴望。根据王群航的调研反馈,很多基金经理实际上愿意持有股票甚至超过一年,这说明了这批人的投资愿望十分强烈,也对自己的投资能力很有信心;其次,公募和私募的一大区别就是是否能够投资股票,如果放开对于公募基金经理的投资炒股限制,实际上为未来把私募基金纳入统一的监管体系做了铺垫。

## 激辩焦点:能否避免内幕交易利益输送

对于新基金法修改草案征求意见稿中放开基金从业人员投资股票,赞同者有之,反对者亦有之。双方争论的最核心焦点,即放开从业人员投资股票后能否有效防范内幕交易和利益输送。

王连洲表示,能否有效防范内幕交易和利益输送,关键在于信息披露:基金经理个人购买的股票和掌管的基金购买的股票是否存在相同之处?个人的股票何时买、何时卖的?基金经理持股期限该如何规定?这些都必须要做出充分的信息披露,通过备案制予以有效限制,所有限制措施都必须以切实维护持有人利益为前提。不过,王连洲也承认,无论信息披露和各种限制措施如何细化,也无法做到彻底杜绝内幕交易,因此,要有效



如果基金从业人员不能买股票的话,是不是也意味着房地产从业人员不能买房呢?有基金公司高管表示,基金业早期禁止从业人员投资股票,实际上并没有走完正常的法律程序,严格地说并不能算法规,既然禁止从业人员投资股票不能算是严格意义上的法律法规,现在新基金法允许从业人员投资股票,与其说是“放开”,倒不如说是“规范”基金从业人员投资股票。

官员图

# 加大对违法违规交易的惩治力度

日前,证券时报记者就《证券投资基金法(修订草案)》允许基金从业人员炒股采访了多位业内人士,业内人士对于基金法给基金从业人员炒股松绑表示认可,但是他们认为关键在于打击违法违规交易,加大对违法违规交易的惩治力度。

深圳一家基金公司高管对记者表示,他非常赞同为基金从业人员炒股松绑,“基金经理买中国人寿、工商银行这些股票,不会有什么问题。”他还表示,从过往经验看,在法规没有松开基金从业人员炒股的情况下,过去两三年不少资深、有经验的投资管理进行了逆向选择,从公募基金投奔到私募基金,转而成为百万富翁以上的大区别就是是否能够投资股票,如果放开对于公募基金经理的投资炒股限制,实际上为未来把私募基金纳入统一的监管体系做了铺垫。

防范各种违规行为,还必须通过加大违规处罚的力度、职业道德教育、堵塞漏洞等多管齐下来实现。前述基金公司高管人士则表示,国外基金业采用的是申报制和备案制,法律上允许从业人员投资股票,并且对持股期限提出一定的要求,比如半年之内不得卖出等。中国基金业也完全可以学习国外的这些经验,将基金从业人员股票交易的过程透明化,就可以有效防范内幕交易。不过,如何进行申报、登记、审查、处置等,每一个环节都需要细化的配套措施出台,基金公司的风控也要求达到更高水平。现在市场的主体越来越多元化,基金的话语权降低,内幕交易和利益输送也越来越难了!”这位高管表示,任何一个制度都不能做到彻底杜绝“老鼠仓”,但一个不合理的制度会诱惑好人慢慢变成坏人,而一个合理的制度却能减少坏人变成坏人的几率。

王群航认为,放开基金从业人员投资炒股,实际上是将投资者的资金和基金经理的资金互相绑定的行为,而不是基金经理进行利益输送的工具,关键是未来要做好信息披露,监管到位。不过,有市场人士表示,投资股票是基金业内人士的潜规则,允许从业人员投资股票只不过是潜规则明显化,这种“穿暗投明”不能从根本上杜绝“老鼠仓”,只有加大对这些违规行为的处罚力度,进行更加充分的信息披露,才能有效震慑“老鼠仓”。更有基民认为,向基金从业人员放开股票账户,只会让“老鼠仓”更加明目张胆,如果申报程序过于繁琐,不排除有些基金经理干脆借用他人账户进行“自由操作”。也有业内人士提出疑问,如果基

这个时候你就会比较是赚几百万的利益大还是坐牢划算,可能就不会进行内幕交易了。”

中信证券董事总经理徐刚则在微博上表示,他已经向民建中央提交了建议修改《证券法》关于禁止证券从业人员买卖股票”规定的提案,徐刚建议:参照国际惯例,制定个人持股报告制度和定期信息披露制度,允许从业人员进行正常合理的股票买卖,并对违法违规的交易行为加大惩治力度。

不过也有业内人士认为,根据相关法规和《基金从业人员亲属股票投资报备管理的指导意见》,只要在履行报备程序后,基金从业人员的亲属也可以进行股票操作,新修订的基金法只是更进一步,完善基金从业人员的炒股报备程序。在本质上,二者并没有太大差别。

(杜志鑫)

## 海外:买股票需向公司申报



资料图片

美国基金公司会制定一个黑名单,黑名单中的股票是公司自己投资的股票,不在黑名单中的股票,员工可以申报买入。最短时间一般是60天,其他还有90天、120天等等,各公司不尽一样。卖出时,员工也要事先申报。

证券时报记者 杜志鑫

在美国、香港等海外成熟市场,基金从业人员如何参与股票投资,需要履行哪些手续?证券时报记者就此采访了有海外工作经历目前在境内从事基金管理工作的景顺长城基金公司总经理许义明和景顺长城固定收益总监罗孟林,他们均表示,在海外市场,基金从业人员参与股票投资只需要向公司申报,在得到公司监察稽核部许可后即可参与股票投资。

许义明曾任职于美国大通银行、汇丰银行、台湾景顺证券投资信托股份有限公司、景顺香港公司。他表示,景顺集团在全球的做法是一样的:景顺集团的员工但凡买入股票,均要上报监察稽核部,根据员工的申报买入意向,稽核部会看公司在过去7天是否有买入历史,未来是否有继续买入计划,如果公司在过去7天没有买入历史,未来短时间内也没有买入计划,员工申报买入即可,但是买入指令必须是当天进行。如果员工当天没有买入,买入指令的时效性就过去了,员工的申报买入程序又要重新再来一遍。

许义明表示,在卖出时,员工也要向监察稽核部申报卖出,稽核部会看公司是否有卖出或者买入计划,如果公司没有卖出计划,即可卖出。时效性也仅限于当天,如果当天没有卖出,则又得重新走程序。

在美国从事了较长时间基金管理工作,目前任职于景顺长城固定收益总监的罗孟林表示,美国的基金公司实行的是“黑名单制度”,此外还有最短持股时间的限制。

罗孟林表示,美国基金从业人员是可以参与股票投资的,但是基金公司会制定一个黑名单,黑名单中有规定哪些股票不可以买,这些黑名单中不能买的股票即是基金公司自己投资或打算投资的股票,不在黑名单中的股票,员工可以申报买入。在持有时间上,美国基金公司也有限定,在基金从业人员申报买入后,基金公司规定员工持股的最短时间一般是60天,其他还有90天、120天等等,各家基金公司规定的情况不尽一样。卖出时,员工也要事先申报。

罗孟林还表示,如果基金公司员工申报买入的股票不在黑名单中,是员工自己去和上市公司董秘沟通,获得一些非公开的内幕信息,买入并获利了,也涉及到内幕交易,公司监察稽核部会向美国证监报告,这位员工就麻烦了。

另外一位从美国归来,目前任职于一家大基金公司的基金经理也表示,在美国,基金从业人员参与股票投资,必须在购买前先向公司申报,公司在充分规避可能涉及内幕交易的情况下给予授权方可购买,从业人员必须将投资情况向公司进行充分披露。