



ETF基金 二级市场交易代码: 510410 基金认购代码: 510413 联接基金 基金代码: 050024

**博时上证自然资源ETF及联接基金 3月5日起全面发售**

投资有风险 请谨慎选择

www.bosera.com  
95105588  
博时一线通

销售机构: 详见《招募说明书》及《基金份额发售公告》

# 在商言商VS社会责任 公募基金直面归真堂上市争议

证券时报记者 扬清

“活熊取胆”的归真堂不应该上市?能不能上市?作为最大的机构投资者,公募基金对此持何种看法?证券时报记者对43家基金公司的43位投研人士进行了调查,并采访了多位资深的公、私募基金经理,他们就这一问题进行了热烈的讨论。

## 上还是不上? 基金经理激烈交锋

围绕归真堂是否应该上市这一问题,基金经理展开了激烈的争论。南方一大型基金公司主管投资的副总经理表示,像归真堂这样的公司,可以考虑上市,原因有以下三点:一、归真堂的药是可以替代的,只不过别的药疗效慢一些,而且,这种做药的方式不代表未来的发展方向,这类药到西方会被抵制,在国际上没办法取得信任;二、归真堂上市对提升中药行业没什么好处,更多只是一个企业的利益,对社会的意义不大;三、过去三十多年来,中国已经发展成为大国,要成为强国,必须推广普世的价值观念,只有价值观得到认同,产品才可能被接受,中药才能在全世界推广。

中国企业在海外频频受阻,一个重要的原因是我们企业的价值观不被信任。我们要做负责任的大国,企业特别是一线的企业要做有理想的企业,因此,走向世界不只要有实力,还要以德服人。所以,归真堂事件是一个好事,是中国经济上一个台阶的标志。”他告诉记者,自己上研究生时学过商业伦理课,国外从学术上一直都很关注这些事,看上去是非经济因素,对经济的影响还真不小。”

在调查中,北京一大型基金公司的知名基金经理表示,就像烟草企业不能上市,归真堂也不应该上市,一个社会需要道德底线。北京另一家公司的基金经理表示,不支持归真堂上市。另外,一些非标准化的

餐饮企业,也没有必要上市,因为工业化的加速会在一定程度上降低品质。

深圳一基金公司的基金经理表示,归真堂不应该上市的原因:一是养熊行业壁垒不高,归真堂没有竞争优势,发展空间有限;二是该行业产业政策风险较大。养熊取胆被媒体报道后,熊胆粉的人药范围可能受限制,目前天然牛黄、天然麝香的人药范围都有限制;三是部分制药企业已经在研究人工合成熊胆粉的技术,未来人工合成熊胆粉可能替代天然熊胆粉。另一家深圳基金公司的基金经理表示,归真堂获取制药成分过程对熊是一种持续的折磨,熊胆粉不是必须的,药物,可以禁止。

一知名公转私基金经理表示,归真堂引发争论是一件好事,说明社会发展到一定阶段,大家已开始多角度关注企业,不仅仅看企业是否赚钱。另外,这一讨论也说明社会正越来越多元化,是社会走向民主的一个体现,民主意味着大家可以发表不同的意见,大家都来讨论,最后看能否形成共识,做出合理抉择。他表示,自己并不主张归真堂上市,“因为现在上市资源还很稀缺,应该把稀缺资源让给更有前景、更健康、更缺钱的企业”。

不过,也有部分基金经理支持归真堂上市,北京一基金经理表示,取熊胆虽然对熊不好,但对人好,况且是自己养的,不是野生的,我们更看重归真堂生产许可证、医疗监管等法律方面的问题”。上海一基金公司表示,符合上市要求的企业都可以上市,归真堂也不例外。

另一基金经理表示,出于公平的考虑,归真堂是否应该上市,要参考以前上市公司是否存在类似的情况,不能仅仅因为所谓的“虐待动物”这个原因禁止上市,应该综合考量,我们也应该多角度看待这个事情,如国外是否有类似的公司?他们是如何处理的?

深圳一大型基金公司的基金经理就

表示,从个人感情上反对活熊取胆,不过,很担心一旦取缔这个看上去很残忍的行业,黑熊的命运恐怕会更加悲惨。另外,从行业的角度,现阶段取缔“活熊取胆”应该是不可能的。而关于归真堂是否应该上市,不妨参考澳大利亚的上市公司Daily Planet,不过,它至少不应该在不能做空的A股上市。

广州一基金公司投资总监则认为,现在是法制社会,应该把道德与法律分清,归真堂能不能上市,一定要找到法律上的依据。未来面临同类问题的公司还会有很多,在法律法规上应该有明确的规定。

## 投还是不投? 这是一个问题

如果归真堂IPO,你投不投?对于这个问题,大多数基金经理表示,不会参与询价。除了道德的因素,更多基金经理考虑的是风险因素。一位基金经理的说法颇具代表性:“投资这么一家有很大争议且基本面不明朗的公司,风险很大。”

上述南方大基金公司副总经理表示:“有公司用熊胆粉做药,我们始终觉得风险很大,能挣钱的公司很多,何必争它的钱呢?当然,打新是一个短期行为,如果价格合理也可以考虑,但长期投资这类公司肯定有风险,我们不会把这类公司作长期投资的品种。”

深圳一基金经理表示,不考虑买与普世价值取向相违背的东西,因为长期发展肯定会受限制,比如高污染公司、以压榨劳动力盈利的公司等,业绩没有持久性,投资的不确定性也很大。

上海一基金经理表示,如果归真堂IPO,自己不会参与,而且,机构投资者应当承担社会责任。从投资的角度来说,赚钱就可以,但是从伦理角度确实难以接受,这取决于个人,我个人看着活熊取胆就是不舒服,因此不会去投资,而且可选的投资标的有很多,不差一家公司。”

深圳一基金公司表示,归真堂面临公众形象风险与社会质疑,如果上市后,公众情绪比较大,可能导致产品销



福州市区一家归真堂分店

Phototex/供图

售出现问题,进而影响公司利润,风险太大,如果真的IPO,不会考虑申购。

不过,也有相当部分基金经理表示,会从投资回报的角度考虑问题,是否投资主要看它的综合价值创造能力。

上海一基金经理表示:“投资不投资,只看业绩如何。”深圳一基金经理表示,若该公司上市,且定价合理,可以作为医药+畜牧业进行评估,而且该公司具备一定的资源稀缺性,有参与价值。

另一基金经理表示,如果归真堂过会成功,会综合考虑该公司的经营状况、盈利能力、估值水平、当期市场情况等多方面因素,以及本公司对于上市公司经营正当性、可持续发展能力、经营风险等多方面要求,进行综合的评判。

前述广州基金公司的投资总监表

示,作为机构投资者,没有能力也没有必要去过度关注这些问题,如果公司上市,可以考虑参与询价,道德层面的东西会因时而变,很难有定论。

## 应该在商言商, 还是社会责任投资?

在接受证券时报记者采访的基金经理中,大多数赞成社会责任投资,认为企业应该讲究社会责任,也有基金经理表示:“以前考虑企业社会责任的情况较少,未来会多考虑一些。”

我的投资组合会考虑社会责任因素,概括地说,我认为好的上市公司有‘三好’:好的方向、当好人、做好事。企业的经营应该和人类追求的美好生活相一致!”深圳一家基金公司的投资总

监表示,社会责任往往决定一家企业的品牌形象和产品发展前景。在品牌效应方面,缺乏社会责任的一定不是好公司,至少这家公司隐含了太多的政策风险,在估值上应该给予一定的折价。对于遭到上交所、深交所谴责的公司,我们一般不会考虑纳入到投资组合里去。”上述人士表示,社会越发达,对企业的社会责任要求就会越高。

深圳一家合资基金公司的研究总监表示:“我做了十多年化工行业的研究,非常在乎企业的污染问题,这也是考察企业社会责任的一个方面。做投资最重要的是看回报,社会责任感的公司短期业绩也许不会受到大的影响,但长期来看就是致命的风险。”据这位研究总监透露,该公司考察投资标的,尤其是医药、造纸、化工等有可能对环境产生污染的行业时,会重点考察这家企业过往的社会责任情况。

如果一个上市公司坑蒙拐骗,但是获取了利润,从投资角度来讲,你愿意投吗?一个公司有没有社会责任,决定了这家企业盈利能力的持续性。如果有良知的人,都是会反对的,现在的问题在于怎么定性。”上海一家基金公司的投资总监表示。

广州一家大型基金公司的投资总监也表示:“对于比较关注道德伦理的基金来说,烟草、赌场等公司就不会投。这个社会能挣钱的公司多的是,何必非要投那些缺乏社会责任的公司?”他认为,中国要成为经济强国,必须接受普世价值,如人和动物应有的权利、商业伦理、道德关怀等。

但是,也有部分基金经理表示,投资某种程度上就是在“在商言商”,不会过度关注企业的社会责任,而且社会责任本身是一个很厘清的概念。

就我个人观点以及我所理解的职业精神和信托精神而言,我不会考虑社会责任。因为基金的钱是投资人的钱,我应该帮投资人赚钱,如果是我自己的钱,就会考虑社会责任问题。”上海一位基金经理表示。

北京一基金经理也认为,在商业领域,商业目标是第一位的,不应过多涉及道德,因为道德评判有时存在客观标准,有时则是主观的,作为一名基金经理,如果一家企业因为社会责任暂时出现问题导致大家过度抛弃,我会逆向投资。我仅仅把它当成一个交易品种”。

另一基金经理表示,虽然他本人不大关注企业的社会责任,但未来基金的投资标的涉及到社会责任争论的会越来越多,建议人大代表、政协委员和业内人士就此深入研究、讨论,以利于相关领域的法规得到完善。

## 证券业界人士激辩 归真堂该不该上市?”

# 从市场中来 到市场中去

证券时报记者 木兰

随着归真堂上市审核进入落实反馈意见阶段,围绕“过不过”的争论日趋白热化——一个法规程序上没有瑕疵但行业颇具争议的企业到底该不该上市?

监管部门的处境很尴尬,监管的职责是制定规则并据此审核。如果现行法规下它是合规的,监管部门没有权利践踏规则。但是,行业在道德伦理层面的争议和由此引发的巨大关注,使规则环境极有可能在今后发生改变。而今,如何取舍权衡实在是考验管理层智慧。”深圳一家基金公司研究总监如此感叹。

证券时报记者在此次调查和采访中亦发现,业内人士的看法主要涉及三个层面。

第一,监管部门的审核是以合规性审核为导向,即依据现行法规依法审核,没有太多可为的空间,过不过规则说了算,监管部门不应该承担过多的责任,而发不发出是市场说了算。

第二,如果在民间推动下,相关动物保护法迅速进入立法程序,归真堂则面临实质性的经营环境改变和‘企业持续盈利能力发生重大不利变化’,直接与现行发行条件相悖。

第三,虽然没有明文规定,但在保荐代表人的多次内部培训中,对于特殊行业的企业能否上市,“公众接

受度和社会公共利益”亦是监管部门考量的一个重要方面。

## 尊重市场选择

监管部门不应该也不能为规则以外的太多东西承担责任,也不适合以太多行政手段去干预,应该通过市场化之手来解决。假如归真堂过会了,可以由市场去决定是否参与新股申购。”上海一基金经理在接受证券时报记者调查时表示,监管部门不是股票发行的主体,只是市场的监管者,在市场经济中,发行和买卖股票是交易双方的事情,并不是市场监管者的责任,如果投资者认为道德风险、法规环境可能影响企业的持续经营,出价很低或是不参与询价,发行方又不愿意贱卖,也可能停发。

有券商人士称,不能根据道德来决定企业上市与否,监管部门无权因为养熊取胆遭一些动物保护组织或公众人物、部分群众反对而不让它过会,只能根据现有证券法、公司法、首发管理办法等法规来审核。归真堂这事儿,始终还是应该让法律的归法律,道德的归道德。”

对于归真堂上市问题,北京一家基金公司的研究总监认为需要从两个角度来分析:第一,目前不是特别了解归真堂的工艺流程和技术,不能判断断熊胆的成分是否真的无法取代;第二,中药行业是中国特有,从产业发

展的角度,应该更宽容一点。如果解决不了第一个问题,上市肯定是有问题的,但现在我们无法证伪,既然从监管规则上可以发行,不如把这个问题交给市场,审核通不通过是现有的规则说了算,发不发出还是市场说了算。”

## 关注立法程序

为什么业内相当一部分资深人士选择了‘市场说了算’?那是因为现行法规框架中,归真堂合法合规,纵有不合理之处,也只有通过推动进入立法程序让‘不合规’变成‘不合法’。”北京一家基金公司投资总监说。

“活熊取胆”虽然引发巨大社会争议,不过从发改委的产业政策来看,其并不在“限制类”之列。有资深投行人士说,“做投行有个常识,从一开始就要确定企业所属产业是否符合国家的产业政策导向,方法就是查发改委最新的产业机构指导目录,其中限制类的产业一般不能碰,鼓励和允许类则是可以上市的,所以,只要券商上报了IPO材料,企业在行业上市肯定是合规合法的,这是基本逻辑。”不过,该人士话锋一转,“归真堂虽然已经上报IPO材料,正在落实反馈意见,但等会上还会需排队审核,如果这段时间内有关法规迅速进入立法程序,企业的经营环境将面临重大不确定性,将对持续盈利能力

构成重大不利影响,这显然有悖发行条件。”

有券商研究员则进一步表示,如果动物保护组织以及反对人士呼吁民众签名,通过人大代表在即将召开的全国“两会”上提出议案,促使相关动物保护或者有关企业社会责任的法规尽快进入人大立法程序,则意味着可能出现重大政策不明朗,对企业未来持续经营构成重大风险,过会难度将会增加。前提是国家相关立法已走上程序,你可以说,活熊取胆这个行业有风险,国家未来要立法禁止,无法持续经营,所以不让上市。但你不能在国家法律允许它养的情况下,不让它上市,这不合法治精神。”他说。

有私募人士表示,动物保护组织、媒体和公众人士对归真堂的质疑,已经严重影响了企业形象,大面积的舆论质疑破坏了公司品牌形象和持续经营的基础,在推动相关法规进入立法程序、在解决公众质疑之前,企业是不应该上市融资的。

## 强化社会责任约束

事实上,除了法规,监管部门在发行审核时还有类似“价值观”的原则把握。虽然没有明文规定,但在保荐代表人的多次内部培训中,对于特殊行业的企业能否上市,“公众接受度和社会公共利益”亦是监管部门内部掌握的尺度。