

去散户化的前提是基金建立信托责任

朱邦凌

据中证登7月18日数据,最新一周新增投资者29.27万,周新增投资者数依然处于相对低位。同时,媒体2017年第三季度个人投资者调查报告显示,个人投资者仓位中上证50成分股占比并不突出,并未在上证50的强势中分享到超额投资收益。中证公司今年2月最后一次公布参与交易的投资者数量为1186万人,活跃股民还不及两年前的1/3,2400万股民“离开”了A股。

面对去年以来的“漂亮50”牛市和中小创“闪崩”交织的行情,散户投资者越来越难以适应,盈利越来越困难。同时在白马蓝筹的狂飙突进中,有些专家和机构呼吁“去散户化”,认为散户不适合市场。A股的典型特点是散户市,投机文

化盛行的原因就是散户太多,应该尽可能让散户离开市场,机构主导的股市才是成熟市场的标志。

笔者认为,去散户化绝不意味着驱逐和收割散户,让散户伤心离市。去散户化应该是一个散户与机构投资者双赢的局面,是一个散户主动自愿投资基金、信任“专家理财”的过程。而在去散户化过程中,基金只有建立起强烈的信托责任,投资理念成熟、投资研究深入、投资收益稳定,以责任感让个人投资者放心,以较高且稳定的投资收益回报投资者,投资者才能放心地将资金交予基金管理。去散户化的前提,是基金尤其是公募基金建立信托责任。

公募基金的资产总规模在今年上半年达到10.07万亿元,相比去年底

的9.17万亿元,增长了9019亿元,但大部分为货币基金。私募总规模已经超越公募基金3.5万亿元,高达13.59万亿元,但大头为投资于一级市场的股权和创投基金。确实,中国基金业经历了资产管理规模爆发式增长,产品不断创新,业务也日益多元化。基金成长壮大为市场机构投资者的重要力量,成为资本市场稳定发展的基石。

但基金在规模扩大的过程中,对投资者的信托责任、对持有人利益的保护、基金公司治理结构、投资收益稳定性仍有许多需要完善的地方。具体来说,屡禁不止的老鼠仓、基金散户化、公募基金早涝保收的提取管理费模式、收益难达投资者预期等问题,都成为基金发展的瓶颈,让个人投资者对投资基金望而却步,不敢将储蓄金、养老金放心大胆地交给“专家理财”打理。

中国基金公司均为契约型基金,这种组织结构可能引发基金公司治理结构问题,就是投资者的利益有时得不到真正的重视与保护,投资者、基金经理、管理层的利益可能无法统一。投资者只是基金的客户,对基金公司运作管理没有多大的发言权。基金经理不管投资盈亏照拿管理费,基金经理激励机制缺失。在这种组织架构下,基金的信托责任可能存在问题。在这方面,美国基金业可以给我们一些启示。美国的基金主要是公司型基金,基金持有人为公司股东,最高的权力机构为股东大会,公司的董事会受雇于股东大会,代表股东聘请投资顾问来管理基金,董事会中至少有50%为独立董事。这一制度,明确了股东是基金的所有人而不单是客户,董事会应该代表基金持有人利益。

老鼠仓的猖獗,是基金信托责任缺失的直观写照。自2014年以来,证监会

共启动99起“老鼠仓”违法线索核查,向公安机关移送涉嫌犯罪案件83起,涉案交易金额约800亿元。与此同时,央视《焦点访谈》栏目披露“大数据”捕“鼠”细节,震撼证券行业。

基金经理涉老鼠仓,并不单纯是个人品德有污或者违法违规,重要的是会造成操盘基金的净值下跌,以公补私,以私损公,严重损害基金利益。历任担任“中邮核心优选基金”经理(2011年11月11日至2014年1月22日)期间,该基金收益为-3.33%。他还在2012年6月12日至2013年7月23日期间担任过另一只基金的经理,在其任内收益高达69.5%。同一个人操盘的基金收益天壤之别,原因就在于前者持仓大量涉及老鼠仓,收益被硕鼠啃噬不少。

同一基金公司为争夺排名,对单一股票持仓过于集中,过于注重趋势化投资,追涨杀跌,短线交易,投资散户化倾向明显,也是多年积累的问题。基金抱团取暖,或以价值成长之名大量持有中小创,或以价值投资名义重仓白马蓝筹股。这种投资方式,或在短周期内博取超额收益,在基金排行榜上排名居前,但基金的这种集体无意识暗藏系统风险。中邮系中邮战略新兴产业7大基金重仓持股乐视视的股份4090万股,多只接近10%红线。当年的股基冠军和明星基金经理,在创业板的下跌中灰头土脸,基金净值大幅亏损。而2015年的股市大幅波动,与机构大量持有高估值中小创有直接关系。

随着A股市场规模的扩大、股票数量的增长,量化对冲工具的完善,投资的专业性要求越来越高,个人投资让位基金专业理财将是长期趋势。基金只有尽快建立信托责任,提升投资效率,以稳定的高收益回馈投资者,才能不负万千投资者所托,真正实现去散户化。

“僵尸企业”退出 亟待畅通司法通道

刘效仁

随着去产能深入推进,清理“僵尸企业”进入高峰期。有媒体记者日前在多地采访发现,越来越多的“僵尸企业”通过破产清算、重整等途径退出市场或涅槃重生。但耗时长、成本高、程序繁琐,人员安置增加地方顾虑,“僵尸企业”主动申请破产动力不足,导致清理工作仍然面临复杂、被动的局面,不少困难企业一拖再拖反而把自己彻底拖垮。

多位受访的基层法官、干部、律师建议,尽快明确“僵尸企业”破产启动义务,优化破产审判程序及配套机制,为处置“僵尸企业”建立更加高效畅通的司法通道。

我国“僵尸企业”究竟有多少?仅广东一省,经国资委初步摸底,截至去年12月,全省国有“僵尸企业”已达4000多家,预计将有超过1000家进入破产程序。当然,“僵尸企业”的生成原因多种多样。如市场机制不健全;企业缺乏技术创新,因循守旧被市场自然淘汰;经营决策严重失误造成巨额亏损等。多数“僵尸企业”停产或亏损多年,无法适应市场竞争,且欠账太多、账目不清,资不抵债。

可长期“僵而不死”,占用了大量的公共资源,更堪忧的是“苟延残喘”,各地政府就不得不拿出巨量的财政资金“喂养”。一些员工动辄以万计的大型国企,仅维持职工最低生活保障就得一笔巨大的投资。可一些地方对“僵尸企业”的处置,一直缺乏壮士断腕的决绝,当断不断,瞻前顾后,以至于相到攀比,能拖则拖。

固然有维护员工权益,保一方经济稳定的原因。如当前众多非上市企业的主要融资渠道都是银行贷款,一些体量大、负债高企业进入破产重整或清算后,不仅造成银行大量坏账,地

方政府也会顾虑进入破产后是否引发系统性金融风险,而投鼠忌器,犹豫不决。

破产程序繁琐、耗时长、成本高,不仅“僵尸企业”申请破产动力不足,而且缺乏畅通的司法通道亦是重要原因。“僵尸企业”的管理层缺乏自我破产的勇气,总是想方设法当“维持会”。因为一旦破产不仅直接影响高管们的经济收益,且会危及仕途升迁。“僵而不死”至少可保全面子位子和票子。

破产程序繁琐,有的案件需要办理数年,加之破产清算程序复杂,需反复核实和协调各方,工作繁重而艰巨。一家国有“僵尸企业”在全国有30多家子公司,职工遍布多地,由于工资、住房难以解决,案件从2008年一直拖到现在才得以办结。对于主审法官来说,实系不能承受之重。况且当前法院对法官考核,还是以考核结案数为主,受理企业破产案件无疑“吃力不讨好”。

2014年我国每千家公司进入破产程序的数量仅为0.11户,显著低于西欧平均70户的数量。要加快“僵尸企业”的汰出步伐,改变当下通过破产程序处置“僵尸企业”的数量仍然偏低的状况。一方面当健全相关法规,明确“僵尸企业”高管启动破产申请程序的法律义务。据介绍,欧洲、澳大利亚等一些国家法律,明确公司独立董事或高管承担启动破产的责任。当公司资不抵债,不能偿还当期债务时,相关董事有义务提起破产申请。若不申请破产,继续发生的债务,相关董事或高管,就要承担相应连带责任甚至刑事责任。

另一方面,当优化破产审判程序及配套机制。畅通信息公示,做到风险充分告知;完善破产审理庭建制;考虑破产类案件特点,改革对法官的考核体制,以充分调动内在积极性;加强专业培训,提高法官审理企业破产案件的专业能力,从而为“僵尸企业”处置提供公正且便捷的通道。

中通遭遇集体诉讼反衬A股制度短板

曹中铭

据报道,在美国纽交所挂牌的国内快递公司中通快递遭遇集体诉讼。美国有家叫伯明翰养老基金起诉称,中通快递在IPO时有夸大利润率数据的嫌疑。尽管中通方面作出了包括“有人提起诉讼并不意味着公司或高管、董事有任何的不当行为”在内的三点声明,但最终结果目前还无法预料。不过,此次中通遭遇集体诉讼,却也凸显出A股市场制度建设上的短板。

去年10月份中通快递在美国纽交所上市,其19.5美元的发行价也高于询价区间的上限,14.5亿美元的融资额(约97.15亿元人民币),也成为2014年阿里巴巴之后中国企业在美股规模最大的IPO。中通上市的承销商阵容堪称豪华,摩根士丹利、高盛、瑞士信贷、花旗集团和摩根大通等全球知名投行均现身其中。然而,此次摩根

士丹利、高盛亦成为被告对象。

无论是中概股还是美国本土公司,在美国遭到集体诉讼是一件很平常的事情。而且,如果提起集体诉讼方打赢官司,相关上市公司往往会付出惨重的代价。客观上,集体诉讼成为美国投资者维权的最佳利器,成为严惩违规者的利器,也成为违规者的梦魇。但在A股市场,集体诉讼还处于“呼吁”推出阶段,且没有时间表。

中通快递在美IPO是否涉嫌造假,由于已提起集体诉讼,真相总有一天会水落石出。如果在A股市场,即使是IPO涉嫌造假,投资者也是没有提起集体诉讼的机会的。而且,对于造假者的处罚,监管部门也往往是一罚了之。

登云股份的案例就颇为典型。登云股份在其IPO申请文件中,存在咨询费、会务费、三套索赔未入账的情形;美国子公司提前确认收入与提前确认利润;少确认票据贴现利息,未披露与山东

富达美等四家公司的关联交易,且涉及金额较大。因此,其IPO申请文件属于财务造假,属于非常明显的欺诈发行。但监管部门对于该上市公司及相关人员的处罚,即使是顶格处罚也不过罚款60万元而已。至于说像警告等处罚,更无异于“挠痒痒”。

但监管部门如此处罚已做到“极限”。根据《证券法》第一百九十三条规定,发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定披露信息,或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的,责令改正,给予警告,并处以30万元以上60万元以下的罚款。因此,60万元的处罚,已是监管部门最高的权限,监管部门也没有权力越权作出更高的处罚,这就是目前A股市场的现实。

根据《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》,如果上市公司IPO时涉嫌

造假,在证监会作出行政处罚决定后,投资者才可进行维权。其途径主要有三种,一是以个人名义提起诉讼;二是委托律师提起诉讼,这成为目前最主要的维权方式;三是随着中证投服中心开始持有每家上市公司一手股票,中证投服中心将成为上市公司的股东。此前,中证投服中心在帮助投资者维权时发起的证券支持诉讼中发挥了较大的作用。今后,如果再出现上市公司的IPO造假行为,中证投服中心将能以股东身份发起股东代表诉讼。从证券支持诉讼,到股东代表诉讼,不仅仅只是中证投服中心角色定位的改变,也明显有利于投资者的维权。

尽管如此,从股东代表诉讼到集体诉讼,中间还存在巨大的“鸿沟”。而且,相比于集体诉讼,股东代表诉讼在操作上更复杂,无法惠及所有利益受损的投资者,也无法达到对违规者严惩的效果。笔者以为,资本市场应早日推出集体诉讼制度,这一制度短板也该补上了。

深交所:趋势制造有玄机 不要迷信涨停板



庄家布局涨停板,左侧趋势烟幕弹。上涨途中留陷阱,引诱散户跟风盘。组合账户打配合,庄家撤退散户惨。投资关键看业绩,迷信趋势有点悬。

赵乃育/漫画

四大行与BATJ合作 将产生巨大金融效应

莫开伟

最近,工农中建四大行均与BATJ(百度、阿里、腾讯和京东)四大互联网巨头签署合作协议,该协议签订是中国金融发展历史上的里程碑。

四大国有银行为何与四大互联网金融巨头合作?

一方面,二者都有寄希望于通过合作解决各自经营领域存在的短板愿望。四大国有银行虽然资金实力雄厚、业务模式齐全,但在数据积累、场景、营销及新模式探索上与互联网科技公司相比,明显处于下风,通过与五金巨头合作补足短板,是解决持续发展存在不足的现实可行选择。而且,相对于传统银行业较为复杂的服务流程,互联网公司强大的数据信息支撑,通过大数据、人工智能、云计算等能更好地处理交易及积累用户。

对互联网巨头而言,去年以来的互联网金融政策以及金融监管环境明显收紧,原来通过金融创新进行“颠覆”的监管土壤发生变化。而从其业务来看,尽管已经完成布局,但大多数基于流量进行金融产品特别是固收类产品的销售,在当前环境下可持续发展并不具有足够想象空间。因而,互联网科技公司也急于寻求与银行机构的合作,以便进一步推动金融科技的变革与创新。

另一方面,二者都有寄希望于通过合作解决金融消费者不断增长的全金融体验场景的需要。此外,二者都有寄希望于通过合作解决相互间战略转型存在的定力不足和动能短缺的愿望。在当前政府对互联网金融监管约束加强、金融业务发展及监管套利空间收窄的情况下,互联网科技公司只有与取得支付业务许可的持牌金融机构合作,才能使自身重新获得金融发展生存空间,才能通过自身金融科技优势帮助金融机构服务客户促进普惠金融。同时,商业银行需要借助互联网科技公司的力量加快自身金融

科技的迭代速度,有效解决数据处理、场景、营销以及新模式探索上处于落后的状态,不断拓展金融业务品种;互联网金融公司通过与银行合作,也才能有效解决自身服务多样化不足的短板,为经营持续腾飞寻找新契机。

国有大银行与BATJ的合作及其步伐逐步加快,有望改变当前金融生态格局,从整体上提高我国金融业竞争能力、服务效率和经营效益,将开启我国金融业发展的新模式,拉开金融业竞争的新序幕。未来,二者在合作上可突出四个重点:

一是加强场景合作,着力构建互联网经营生态圈。集聚涵盖电商、支付、征信、P2P、O2O和供应链金融等为一体的互联网经营的深度合作,在互联网空间打开经营新局面;建立真正以客户为中心的数字化战略,推出新的产品,发展新的服务手段,从而达到用户的预期。

二是加快信息技术应用步伐,逐步提高管理效率。通过数据挖掘,数据运用等大数据技术,对客户特征信息发掘,提升精准获客,精确营销等;通过运用云计算技术打通银行集团内部的信息系统,帮助集团实现资源共享、信息共享,大幅提高集团的协同价值;通过搭建统一的、大规模的交易平台,提升金融企业与客户的交互性,拓展产业平台生态圈,强化产业链金融服务力度。

三是实现客户资源共享,大力拓展消费金融。促使银行与互联网科技公司客户数据共享,通过大数据、智能匹配等手段提升数据价值,挖掘客户的潜在金融需求;通过积累的客户数据资源,拓展客户征信、行为习惯在金融服务方面的应用;加速技术驱动乃至用户体验的全过程,提升消费金融业务线上化、移动化、数据化以及智能化,撬动消费金融万亿级市场。

四是加大合作力度,积极探索智能银行。银行与互联网科技公司合力打造新一代智能银行,探索强调以客户为中心的服务体验,从全渠道整合、客户关怀和智能洞察、大数据、社区化等维度对银行服务进行提升。

出租屋里的“候鸟” 需要获得城市的温暖

堂吉伟德

又到一年暑假时。孩子们喜欢暑假,因为终于有了放松和自由的时光,而家长们各有各的苦恼。在西安打工的农民工的子女,他们的暑假,只能困在城中村出租屋里;而对于城市双职工家庭来说,暑假孩子的看管一直是家长们的痛点。暑假来了,孩子怎么过?

好不容易的相聚,却无想象中那般美好。两辈人的代沟,青春期的叛逆,让从家乡飞来的“候鸟”们过得并不舒适。除了呆在家中做作业,就是玩手机聊以度日。困在城中村出租屋里度假,是外来务工人员子女真实现状。

这其实是被这座城市所遗忘的一个群体,他们躲在某个角落中默默无闻,跟他们的父辈们一样,很难融入到这座城市当中。

从户籍到社会福利,从教育到待遇,外来务工人员很难获得平等的待遇,享受到相似的政策红利。或许,对于城市的孩子来说,可以举行各种各样的假期夏令营,或者开展一系列互助的活动,让他们度过一个有意义的假期。但外来的“候鸟”们,或许如同他们的父母一样,无法摆脱外来者的标签,如同一个无助的游人在不属于他们自己的角落中,孤单的生活与学习着。

没有安全感,没有陪伴者,没有同路人,他们只能“一个人孤单的玩着”。或许你会说,为什么不让他们出去,为什么其家长不为其提供更好的机会?活好说,做起

来并不容易。在父母们还在为一日三餐所忙碌,还在为解决生存问题而奔波,所谓的教育与关爱,就只能停留在最初级的层次——生存为大,精神层面的需求则无以顾及。家长们自己为挣微薄的收入尚且自顾不暇,何去实现更高层次的消费满足?

近年来,关爱留守者和关爱外来人员,在输入与输出两个层面都得到了倡导。不过,政策愿景与现实之间却存在着极大的落差,看似多元而系统的关爱工程,其实未能发挥应有的功能性作用。从留守儿童结成对子,进行互相关心与帮助;或者有针对性开展社区性夏令营,解决他们无处游玩之苦;或者针对外来孩子的需求,提供有差异性的帮助;或者发动孩子所供职的单位或者企业,自发性开展一些活动,要么给父母适当放一点假,给一点经济上的补偿,让他们有时间和精力多陪陪孩子,带他们去看一看风景,既满足了形式又升化了内涵,可谓一举两得。

暑假来了,孩子怎么过?社会和我们,能为孩子们做些什么?这个问题,请用行动给予回答。