

德隆不归路的启示·2

唐万新

自诩在1995年、1996年到加拿大、美国、巴西

等美洲国家学习了全部金融知识，收集了5,000多个金融产品。这让人惊叹唐是多么的好学与金融知识渊博啊。可是，唐万新确实不知金融产品真正的核心价值在哪儿，真正的危险在哪儿。

注意，我们这儿提及的是“危险”，而不是“风险”，提及金融风险，我们可能对唐万新要求太高，但“危险”是一个不必学习这么多金融产品也应该了解的东西。在这方面，唐万新不如托普的宋如华那样有自知自明，宋的榜样是那位搞“庞氏骗局”圈钱的天才、江苏无锡57岁且毫无国外金融知识的老太太邓斌，而唐并不比邓高明多少。

唐万新的委托理财的外表与对冲基金

有几分相似，德隆收取客户委托资金的手续费为2.5%，投资收益大于15%时，德隆收取三成，客户分七成。这个盈利模式其实对德隆是十分有利的，但如果亏损就必须按保底收益付给客户，这是所有正常的对冲基金都不可能作出的承诺。

唐万新自述以金新信托为主要平台的委托理财早期做一年的话可以赚取手续费与佣金7个亿左右，到2000年，累计为客户赚取了30多亿元利润。这并不稀奇，在大牛市和投资模式顺利的情况下，对冲基金也许能够连续三年获得30%以上的收益，客户也可以分得惊人的利润。但它们后来却持续亏损，这时对冲基金往往会解散了事，对这些基金经理而言，无非是以后的几年白忙活而已。

德隆做不到这点，唐万新的委托理财从一开始就走上了不归路。

1997年5月，唐万新提出了“集中持股”的方针，也就是集中持有新疆屯河、

湘火炬和合金股份这三只“老三股”的流通股。唐万新认为他的“集中持股”概念来自于巴菲特

，他的律师在法庭上也如此辩护。其实，唐万新的“集中持股”基本上是按“委托理财”本身的要求设计的。

我们已经说过，要让投资基金

持续保持高收益几乎是件不可能的事，即便是巴菲特也做不到。当委托理财资产缩水时，客户首先想到的是赎回，赎回得太多，接受委托的一方一定会破产，因为他们还要兑付最低收益。要让原来的客户不赎回，必须有新资金来填补原来的保底收益窟窿，只有让委托资产只升不降，所谓长升长有。于是，从部分操纵到彻底操纵一只或几只股票成为中国内地股市委托理财的经典模式。这就是我们之前所说的“善庄”或“傻庄”的真正缘由。

在德隆开始操纵“老三股”的两年内，他们所买的股票占流通股的30%左右。

他们购买流通股

较小的沈阳合金的60%，然后高卖低吸。在这个阶段内，操盘手们通常把每天股价的涨跌控制在1%以内，波动性很小。

但随着股价的节节上升到后来的大幅飙升，其他跟庄者和投机者开始落袋为安，德隆不得不吸纳更多的股票，到了2000年9月，他们对“老三股”流通股平均持仓量都达到了70%。一年后的2001年12月，持仓量升到90%以上。

此时，中国内地股市已彻底进入熊市。金新信托入市资金的股票市值是170亿元，到期未兑付的资金是41亿元，也就是说有了41个亿的资金缺口。

唐万新的最高控制机构原来叫新疆德隆，后来又搞了一个德隆国际，2000年下半年，唐万新等人又组建了“上海友联”，也就是“朋友的联合体”，主要负责金融部分，说得更精确些，就是“委托理财”吧。这就是2006年4月底被判罚的三家德隆机构。

不过，103亿元的罚金对早已崩溃的德隆有什么意义？对不可能有此支付能力的机构高额罚款，显得很公平，却不够严肃吧。

2001年4月和12月，德隆董事局召开了两次会议，专门讨论德隆的“委托理财”危机。8位董事中有7位主张金新信托破产，只有唐万新一意孤行，力主继续扩大收购和融资规模。德隆2004年最终崩溃后，其他人都觉得那时若“壮士断腕”的话，德隆还有救。

如果从社会和金融市场的损失看，德隆2001年就应该放弃自我拯救，但从唐万新本人来说，德隆2001年和2004年崩溃，区别并不大，只不过多判两年刑而已。因为其他人还有幻想，以为金新信托只是德隆的金融产业部门，剥离出去不会影响大局。

殊不知，“委托理财”是德隆的起家与立身之本，它崩溃了，覆巢之下，安有完卵？170亿元的委托理财市值，在2001年股市几近崩盘的情况下，十几个跌停板是免不了的，也就是要跌十几个10%，这是什么概念？德隆的“实业部门”有多少个亿可以补偿？

一般人如果不明白中国的“委托理财”还有一个“三方监管方式”，一定会被十几个跌停板弄糊涂了。因为如果你是庄家，控有90%以上的股票，一定不会让它一下子跌这么多的，可以有几个跌停，但会很快把股价拉上去一点，形成反弹。这样就会吸引投机客与你玩游戏，你且战且退，股票就会释放出来。操纵股市者通常都是如此玩弄投机者的。

但是德隆等大型委托理财机构无法灵活地操纵股价，客户把钱给了德隆后，并不完全相信德隆的保底保本承诺，德隆自己要出相当于客户一半的钱，一起存在第三方的券商那儿，然后买入股票。一旦委托理财市值下跌到客户本金加上保底收益时，由券商强制执行卖出，以保证客户的利益不受损害。

例如甲客户委托给德隆1,000万元，德隆就得自己配资金500万元，如果保底收益是10%，底线就是1,100万元。如果市值下跌27%左右，1,500万元的市值就变成了1,100万元，券商就要将股票抛出。所以，只要股价大跌，各路券商都会抛出股票，股价就会每天死死地钉在跌停板上，十几个跌停板就毫不奇怪了。

委托理财也有不采用“第三方监管”的，例如投资国债，但正如我们之前所言，由于交易所的主席位制度，客户根本不知道自己委托的国债的具体下落，而德隆之流早就把国债抛出，换成资金买股票了。

不过，“第三方监管”在实践中也经常无法保证客户利益，因为股价大跌，大家一起抛，市场的流动性缺乏，客户不要说保底收益，就连本金也要损失大半。

本篇图片源自网络，侵权

