

当阳光私募遭遇“三羊门”

一个多年前的PE投资项目,一次2年前赴港上市流产,却间接导致了阳光私募行业史上第二度的产品提前清盘。只不过与第一次清盘不同的是,2007年赤子之心系列产品的主动清盘,为公司在一年后的暴跌中赢尽声名,而这一次,三羊资产未必有运气撑到第二年的冬天。

◎本报记者 周宏

年末突发公告

2009年的最后一天,对于三羊投资旗下4期信托产品的持有人来说可能是非常突然的。

当天,三羊资产旗下4期信托产品的受托人华润信托在其网站上发布公告,宣布其受托的三羊卓越1至4期信托提前终止进入清算环节。这成为阳光私募行业史上的第二度提前清盘,亦是近两年来首度有信托产品清盘发生。

华润信托公告显示,此次清算涉及的产品涉及“深国投·三羊卓越1期证券投资集合资金信托计划”、“华润信托·三羊卓越2期证券投资集合资金信托计划”、“华润信托·三羊卓越3期证券投资集合资金信托计划”、“华润信托·三羊卓越4期证券投资集合资金信托计划”4个信托计划,亦是三羊资产当时存续的全部4期信托产品。

公告显示,终止清算的导火索为,上述信托产品的投资顾问深圳市三羊资产管理有限公司向华润信托提交了辞任申请,“为维护投资者利益,我司根据《中华人民共和国信托法》、相关法律法规的规定以及信托文件的约定,将于2009年12月31日终止三羊卓越系列信托计划。”华润信托在公告中如此表示。

华润信托同时表示:“将按照三羊卓越系列信托计划《资金信托合同》的约定进行清算,并在规定时间内向受益人预留的信托利益分配账户以现金形式进行信托财产的分配。”

此后记者在采访中获悉,按照合同约定,三羊卓越系列信托计划在信托计划终止后五个工作日内,分配信托财产。而华润方面,将为每位信托持有人,提供的申购华润信托旗下其他产品免认购费的安排。“在阳光私募的体制框架内,三羊系列信托的资产都是安全的,运行也是合法合规的。”华润信托证券投资部副总经理刘辉接受采访时强调。

涉及“黑名单”

但无论如何,主动申请清盘自己管理的资产,显然是个很不寻常的动作。而此后暴露出来的信息显示,三羊资产的问题确实不简单。

信息显示,三羊资产在经历了多次挣扎后,2009年末很可能已经濒临危机边缘。而此后媒体报道显示的,主要发起人林少立其时已经和公司“失去联系”一个多月,以及首任投资总监早早去职的情况更显示,三羊资产的运作和投资管理功能,其时已难以用“正常”来概括。

而富有戏剧性的是,这一切的暴露,竟是由与阳光私募业务并不直接相关的证券监管部门有关。

根据媒体报道,2009年12月下旬证监会对社会公布了第二批非法证券咨询黑名单,其中包括不具有合法证券经营业务资质机构36家。而“深圳市三羊资产管理公司”的名字赫然在列。大概就在黑名单公布后的第三天,2009年12月31日,华润信托对外公告了“三羊卓越系列信托产品”的终止清算公告。

不过,华润信托证券投资部副总经理刘辉此后接受采访时表示,华润信托也关注到了相关信息,同时亦向相关监管部门提出询问,但迄今华润也没有收到监管部门的正式回复,“我们也不知道他们上黑名单的原因。”刘辉同时表示,此次清盘,是三羊资产向华润信托提交辞任申请,华润信托才根据相关法规终止

三羊系列信托计划的。

涉及PE项目

虽然,公开的信息从未宣布,但三羊资产陷入困境的源头直指当年轰动行业的大型服装连锁集团上市搁浅。

来自业内人士的消息称,三羊资产之所以被有关方面纳入黑名单,以及公司主要股东林少立、林少忠失踪的主要原因都与当年的PE项目有关。

据悉,当年林氏兄弟看好国内一家大型服装连锁集团的发展前景,而多方融资参与该公司投资。但由于公司2008年赴港上市未成,资金链条陷于危机之中。于是相关投资被迫“套牢”进入长期阶段。

但伴随着,该项目的经营萎缩,几次重整失败,因此导致林与其委托人的矛盾开始积累,并最终爆发。导致相关投资人对其四处举报。而此次林氏兄弟的失踪,或与有关案件遭到公安机关调查有关。

“三羊的事情,当年PE项目投资失败有关,这个业内都知道。”一位深圳业内人士表示。

高风险项目

而在业内来看,拖累三羊此次落水的PE投资项目,本身即为一个高风险的项目,“这更像是个为了上市而搭建出来的公司,通过大量的资金投入而冲刺出一个庞大网点和销售规模的连锁公司。而三羊融资加入这个循环的目的,或许只是为了上市后套现,但是很不幸的是这个公司的股权砸在了手里。”一位投资人士评论道。

事实上从表面上看,这个项目是非常具有诱惑力的,以“服装生产商—服装销售集团—商业地产商”的独特商业模式而著称,并打着“零场租、零库存”等崭新商业模式吸引一些国内外大型投资基金注入超过1.2亿美元。

“但该项目最大的问题是,整个公司组合起来的生意并不挣钱,而大量海内外机构拼凑着资本来做这个项目的目的是画个大饼给股市的投资者,没想到这个项目在危机愈演愈烈的2008年并没有上市成功。”

“从表面上这是个运气问题,背后是投资能力和投资风险管理水平的问题。”一些阳光私募人士评论说。

业绩已成信托“高危点”

而由于投资业绩引发法律纠纷,目前已经成为目前阳光私募产品的“高危点”。除了三羊系列信托外,此前“鑫鹏信托”由于业绩问题而导致投资人和信托公司对簿公堂。

根据相关信息,去年12月,4名鑫鹏1期的投资者,与其托管人——华润信托在深圳对簿公堂,这也是中国阳光私募发展几年来,中小投资者和信托公司之间的第一案。尽管从表面上,这是投资者和信托公司对于信托是否忠实履行条款的争议,但其发端显然与信托产品的亏损过半的业绩密切相关。

这从一个角度显示,目前投资者的风险承受能力和投资顾问操作能力,以及信托平台的监控能力之间有一定的预期差距,如何更好消解这种风险,可能是,阳光私募行业的参与者未来必须参详的主要课题。



漫画 高晓建

警惕阳光私募的第三种“死法”

◎本报记者 周宏

三羊资产系列信托提前清盘,在2010年初第一个工作日,成为整个阳光私募行业的头条新闻,不啻为阳光私募行业的敲响了警钟。如何控制风险,警惕风险在不同产品间传导恐怕是未来最值得私募行业操作者和私募产品投资者重视的问题。

对于去年大举发行数百只产品,行业团队扩充到上百家公司的阳光私募行业来说,市场化运作、绝对收益的投资导向和良好的风险隔离机制,一直是其快速成长的驱动力。而相对良好的业绩、明确的风险提示机制,则是阳光私募产品的重要保障。

但“三羊事件”提示了行业,这个行业内的投资产品有除了业绩和规模不佳的“自然死亡”、遭遇不可控因素的“突然死亡”以外的第三种“死法”——“传染死亡”。即有同一投资顾问(或管理人)管理的其他不同类产品遭遇风险以后,影响法律关系上完全独立的投资产品的运作,进而导致的产品终止的状况。三羊系列产品的运作即属后者。

从表面上看,三羊系列信托产品本身并没有发生任何影响运作的风险。整个产品的运作业绩亦属于市场中游(信托公司语),并没有导致任何可能终止运行的迹象发生。但最终,因为多年前的一项PE投资而引发目前正常运作的信托项目遭遇风波,这不能不说是一个意外事件。

但正因为如此,类似的风险才更因其突然性和偶发性,更显得潜在威胁十足。从具体的状况看,目前,相关行业操作、以及中介机构、投资者乃至产品合同,都未对类似风险做足够的预期,因而一旦发生,则只有依靠中介平台的努力,给予化解。

而从目前看,由于信托整体的规模有限,业绩尚可,涉及私募产品的各方较易达成一致,因此,事件平稳过渡、风险顺利化解,在各方的努力下是可以期待的。但设想下,类似的事情发生在若干年后的熊市中,而其时的整体行业规模更大,投资者出现明显亏损的前提下,相关事件能否得到顺利化解就值得疑问了。

而从目前看,同时从事PE投资的阳光私募公司并不在少数,这些公司的投资项目是否都处于良好状态。相关合同的签署是否影响投资顾问公司的存续,以及客户的投资风险承受度是不是应该更多的提示给阳光私募投资者?

另外,对于相关事件的预防机制更应及早建立,比如对于类似的基金经理“失去联系”的状况,如何及时获知乃至通告投资人,受托人是否应有具体应对措施呢。

当然,关键的关键,仍然在于投资管理人的勤勉、尽责、诚信的工作态度能否真正落实。而这一点可能不仅仅是阳光私募机构的自律,及早的建立可信的行业评价机制更为关键。