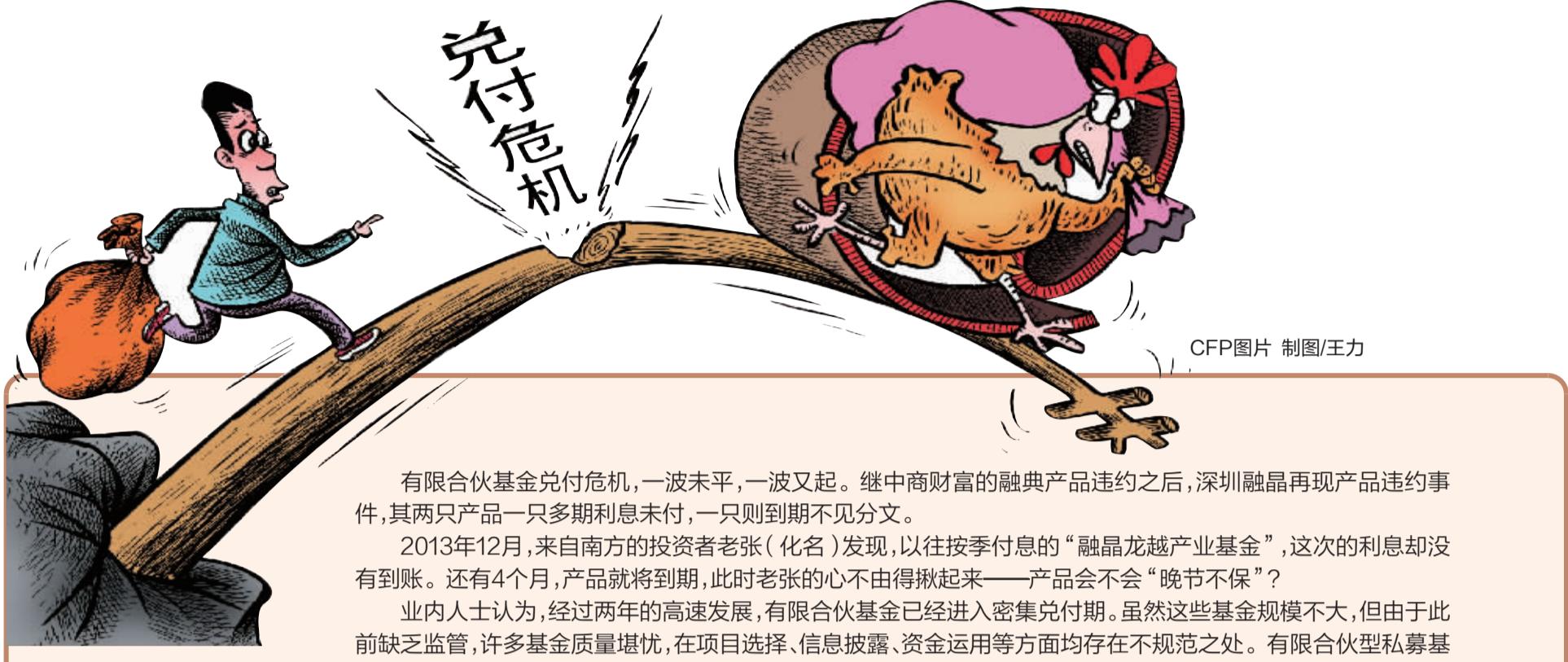


融晶基金现兑付危机 有限合伙“地雷”或频爆

□本报记者 曹乘瑜



CFP图片 制图/王力

有限合伙基金兑付危机，一波未平，一波又起。继中商财富的融典产品违约之后，深圳融晶再现产品违约事件，其两只产品一只多期利息未付，一只则到期不见分文。

2013年12月，来自南方的投资者老张（化名）发现，以往按季付息的“融晶龙越产业基金”，这次的利息却没有到账。还有4个月，产品就将到期，此时老张的心不由得揪起来——产品会不会“晚节不保”？

业内人士认为，经过两年的高速发展，有限合伙基金已经进入密集兑付期。虽然这些基金规模不大，但由于此前缺乏监管，许多基金质量堪忧，在项目选择、信息披露、资金运用等方面均存在不规范之处。有限合伙型私募基金的“地雷”正在不断“爆炸”。

玖发基金到期未兑付 龙越基金付息“晚节不保”

2012年4月，60多岁的老张经过银行理财经理牵线，一位第三方理财人士给他介绍了融晶基金管理的“融晶龙越产业基金”（简称“龙越基金”）。根据产品简介，龙越基金的预期年化收益率能达到12%，而且是税后，如此算下来，老张投资100万元每季度仅利息就能拿到3万元，这比当时信托平均9%—10%的利息要高，这让他心动不已，不由分说便认购了100万元。作为当地城中村的村民，老张投资的钱来源于拆迁补偿的房款。

在连续几个季度都按期付息之后，2013年10月，龙越基金的利息突然迟到了十多天，老张以为，利息也要过“国庆黄金周”，便没有放在心上，然而没想到厄运从此开始，之后他再也没有拿到过利息。焦虑的老张多次致电融晶基金总经理李天斌，但是在搪塞过后，李天斌再也不接他的电话了。

推介材料显示，“融晶龙越产业基金”是一只有限合伙的文化旅游产业类基金，投资者作为有限合伙人，融晶作为普通合伙人。基金规模为1亿元资金，2012年4月发行，管理人是深圳融晶股权投资基金管理集团有限公司。资金用于安徽宣城白马山庄的继续建设，其中3000万元为扩建生态农业产业，2000万元用于白马山庄内部配套设施的建设，5000万元用于白马山庄旅游的开发及品牌宣传建设。融晶基金在报告中表示，白马山庄通过出售高尔夫会籍卡、别墅和酒店式公寓，以及会员消费即服务费作为还款来源，仅在投资期限内，回款完全可以超过2.1亿元，完全可以覆盖本次投入的本金及相关利息。然而，这些还款来源似乎并不见效。

老张对于龙越基金的担忧，并不仅仅是没付息那么简单，还有其他的证据证明，融晶公司可能“摊上事了”。记者查阅知情人士提供的融晶公司尽职调查报告，其上显示融晶公司已经严重违约。一位代销机构的知情人士透露，在安慰玖发的投资者时，总经理李天斌表示，玖发的资金并没有用于增发，其实是投入了龙越基金，因此得等到龙越基金2014年4月到期后，再支付本息。问题是，再过一个多月，龙越基金也到期了，到底能不能拿回本金和迟到的利息，还是一个谜。老张多次联系李天斌，但是对方并不接电话。

中国证券报记者以投资者名义，咨询了为融晶公司代销龙越基金和玖发基金的第三方理财机构——中金在线。一位工

“草台”基金鱼龙混杂

的第三方理财行业也不断地发展壮大。

信托公司及监管部门出于风险管理的角度出发加强管理，特别是2012年初开始的对于房地产信托的严控，使得一批融资项目不能通过发行信托产品进行融资。这一方面使得市场上发行的信托产品数量减少，产品预期收益降低，有投资意向的客户买不到产品；另一方面使得有融资需求的公司转而寻求其他办法，即绕开信托公司和监管部门，借助有强大融资能力的第三方理财公司，以“类信托”的方式发行有限合伙制基金。

这导致融晶基金这样的资产管理公司如雨后春笋般产生。然而，这一群规模巨大的“蚂蚁雄兵”所做的业务却处于监管“真空状态”。上述房地产基金的人士介绍，有限合伙制基金性质为有限合伙企业，按照规定，只需要去工商局注册即可，之后的运作便缺乏监管。

法律界人士介绍，目前我国对有限合伙企业的法规管理主要是《合伙企业法》，但是其中对于有限合伙企业的业务并没有规定，仅对出资方式、利润分配等

“三无”产品横行无忌

进行规定。

清科研究中心研究员姬利介绍，大部分有限合伙基金是股权投资企业，当时在具体的监管上，有发改委及其他机构颁布的《关于促进股权投资企业规范发展的通知》和《创业投资企业管理暂行办法》，由采取“主动申报、自我管理”的监管态度，仅要求资本规模达到5亿元人民币的股权投资企业在发改委备案；资本规模不足5亿元的，在省级备案管理部门备案。

“很多基金规模很小，在省级部门拿了备案函之后，并没有什么有效的监管。”上述房地产基金人士表示。

上述“真空”导致这类资产管理公司的运作非常混乱，虽然做着“股权投资、资产管理、项目投资、管理咨询和私人财富管理”等类似业务，但是与银行理财、信托、阳光私募相比无法同日而语。

知情人士认为，融晶公司的两只产品在运行过程中至少存在以下问题：

一是不履行合同，资金投向半路悄然“脱轨”。上述中金在线的工作人员介绍，玖发基金在募集时，投资目标是从事A股市场

“洪峰”来袭 兑付危机或频现

人员及其他从业人员、所管理的私募基金等信息进行年度更新；在私募基金募集完毕后20个工作日内，应通过私募基金登记备案系统进行备案，并根据私募基金的主要投资方向注明基金类别；如实填报基金名称、资本规模、投资者、基金合同（基金公司章程或者合伙协议）等基本信息。

监管加强的背景下，正是有限合伙基金即将面临兑付“洪峰”。业内人士认为，运作不规范的有限合伙制基金，在2011年—2013年密集成立，2014年已经进

入兑高峰期，其中一些“明股实债”的基金或频频爆出兑付危机。上述房地产基金人士表示，由于这类基金的融资方是一些难以从银行、信托等机构募资的机构，因此，项目质量堪忧。尤其是有大量资金进入房地产领域，随着房地产市场进入调整期，或许将成为打破金融泡沫的一个“伤口”。

对于这块难以估量的灰色地带，记者询问多家研究机构，并没有找到关于这类基金的统计。

值得关注的是，虽然这些基金单只规

作人员告知，在沟通过程中，李天斌告诉他们，由于融资方安徽宣城白马山庄项目回款出了问题，导致融晶基金无法支付利息，预计4月份龙越基金到期后也很难兑付，但是可以通过拍卖抵押物方式解决。

记者查阅知情人士提供的融晶公司做的一份白马山庄尽职调查报告，其上显示白马山庄抵押了价值超过3亿元的林权、土地使用权和别墅。然而记者发现，早已有媒体报道“‘白马山庄’涉嫌变相开发别墅群”。2011年上半年，由安徽省发改委牵头开始调查处理白马山庄兴建高尔夫球场。调查是否已完成，业内人士表示目前也不得而知。

业内人士认为，在这样的风险下，这些抵押物的拍卖未必顺利。记者试图联系融晶公司总经理李天斌，这位曾在信托公司担任信托经理的年轻总经理并不愿多说，匆匆挂断电话。

定向增发，但是实际上并没有按合同履行投资，直到产品到期未兑付后，他们才被告知，玖发基金的资金已经转投到龙越基金中。在融典事件中，也出现了同样的情况。

二是资金使用没有监管。知情人士透露，在出事后，他们曾去银行查账，得知龙越基金的一期资金曾被李天斌转出1100万元，不知去向。“我们怀疑他并没有使用托管户，而是用的基本户。”这位知情人士说，“如果是托管户，是需要融资方发函才可以转出资金的。”由于李天斌挂断电话，记者未能求证到这一事实。

三是信息披露并不透明。虽然是类信托产品，但是龙越基金和玖发基金并没有像信托那样，披露投资运作信息，包括基金投向改变、利息未能按期支付等重大事项，融晶公司也没有给老张等投资者相关临时报告。

记者查阅法规发现，关于对投资者的信息披露，仅有《关于促进股权投资企业规范发展的通知》规定“股权投资企业应当按照公司章程和合伙协议向投资者披露投资运作信息”，可见并不属于强制监管。

模不大，但是投资人并不少。以融晶基金为例，据知情人士透露，其龙越产品所设立的门槛本来为200万元，但是最后由于募集情况不佳，投资门槛一降再降，甚至接纳了仅投资数十万元的投资者，他们并非都是合格投资者。

上述房地产基金人士认为，鉴于基金业协会的监管严格，能有多少有限合伙基金去备案，还是一个问题。

对于有限合伙基金的兑付危机，本报将继续关注。

“类信托”有限合伙基金机制潜藏风险

□李沫

1月17日，证监会明确由中国证券投资基金业协会开展私募基金管理人登记、私募基金备案及行业自律工作。同时，基金业协会发布并施行《私募投资基金登记和基金备案办法（试行）》，业内将该办法视为监管部门开始对近年来发展迅速却又纷扰不断的“类信托”有限合伙制基金进行规范和监管的一个信号。

“类信托”有限合伙制基金并不是一个规范的名称，其指的是以有限合伙企业方式进行资金募集、管理、投资、分配的私募基金产品，这类似于私募股权投资基金，但其目的不在获得目标公司股权，往往是“明股实债”或者通过银行委托贷款方式直接放贷给目标企业，获得固定的收益分配给投资者；其投资结构、收益分配、风险控制等都与固定收益类信托产品类似，甚至其产生与发展都与信托业有千丝万缕的联系。

自2007年开始，中国信托业进入快速发展时期。2006年年底整个信托业的托管资产规模只有3500亿元，而到2013年年底，这一数字已突破10万亿元，成为仅次于银行业的第二大资产管理行业。随着信托业规模的不断扩大，认可信托产品模式的高净值客户越来越多，客户的预期收益也水涨船高，从事信托产品销售的第三方理财行业也不断地发展壮大。

信托公司及其监管部门则出于风险防控的角度出发，使得一些融资项目不能通过发行信托产品进行融资，特别是2012年初开始的对于房地产信托的严控。一方面使得市场上发行的信托产品数量减少，产品预期收益降低，有投资意向的客户买不到产品；另一方面使得有融资需求的公司转而寻求其他办法，即绕开信托公司和监管部门，借助有强大融资能力的第三方理财公司，以“类信托”的方式发行有限合伙制基金。因而一开始从事“类信托”有限合伙基金产品设计、募集、管理的从业人员，往往都是信托公司或第三方理财公司从业人员。

“类信托”有限合伙基金的设立与传统的私募股权投资基金类似，即普通合伙人（GP）发起设立有限合伙企业，并作为基金管理人，负责基金的管理运营，对有限合伙企业负债承担无限责任；有限合伙人（LP）投入资金，以出资额承担有限责任，不参与基金管理运营事务。从这一结构可以看出，该类基金主要控制权在普通合伙人，而此类基金一般以其募资额进行投资业务而没有负债，因而相应的风险也主要落在有限合伙人（即投资者）的身上。

当时，普通合伙人的设立只需要在发改委报备，并在工商局注册成立有限合伙企业，后续的基金设立、发行、管理、风险控制、问责等问题都没有直属的监管部门和相应的法律法规进行规范。此外，通过这种方式募集资金的融资项目大多是被银行、信托公司、券商等机构“枪毙”的，虽然愿意支付更高的融资成本，给客户更好的收益回报，但其中蕴涵的风险也相应较高。

但是，“类信托”刚性兑付的神话，使得越来越多的投资者在做了一段时间的信托产品之后，风险防范意识有所降低，对于高收益的追求将他们一步步地引向此类有限合伙基金，而“类信托”的产品设计也使得这些产品看起来跟做了很久的固定收益类信托产品是一样的。

实际上，“类信托”有限合伙基金产品在其整体机制上面潜藏的一系列风险：融资项目风险较高，融资成本较高、基金设立基本没有门槛、监管缺失，而更重要的是基金管理人的道德风险和投资者风险意识不足。

这些问题引出了一系列风险事件。其中影响最大的当属2012年12月某行上海嘉定支行“兑付门”事件。该支行在此一年前代销了“中鼎财富”系列四款有限合伙基金产品，募资过亿，在一年期满后不能如约兑付。投资者最初是在银行柜台签署合同并划转资金的，甚至在出事之后都对自己买的的产品没有太多了解。该事件直接导致全国银行业的一次内部整顿，从此“类信托”有限合伙基金不能在银行系统内募集资金。同时也彻底暴露了此类产品在监管“真空”环境下容易被不法之徒加以利用的软肋。在此之后，类似的风险事件层出不穷，并且大有愈演愈烈的趋势。

实践中，私募基金管理人登记和基金备案办法（试行）的推出，对于私募基金管理人的要求主要集中在登记、备案、信息披露。但这些要求甚至都不是强制性的，即没有依该办法进行登记的私募基金管理人仍然可以不受限制地开展业务。

与风险事件相伴相随的，是有限合伙基金规模的不断攀升。虽然没有确切的数据，但身处市场之中的从业人员都可以感受到这些变化，这些都说明该模式在某种程度上迎合了市场的需求。而且参照国外的经验，私募投资基金也应当是成熟的金融体系下一个重要的组成部分。不管是为了减少风险事件、维护投资者利益、打击金融诈骗和非法集资，还是营造一个公平、透明、健康有序的市场环境，合理的监管机制必不可少，但在这条路上，监管部门、基金管理人和广大投资者，都还有很长的路要走。

在此，我们也希望提醒广大投资者以更理性的方式看待投资。必须意识到，我国的金融市场环境相比发达国家并不成熟，而风险与收益匹配、投资者风险自担，这样最基本的投资者意识似乎也还没有普及。

融通基金关于开通民生银行借记卡进行网上直销业务的公告

为方便投资者通过网上交易方式投资基金，融通基金管理有限公司（以下简称“本公司”）与民生银行合作，自2014年2月28日起，投资者可使用民生银行借记卡在本公司网站上直銷办理基金开户、基金交易及查询等业务，并可享受申购、定投及转换费率优惠。

1. 适用投资者
符合相关法律法规规定并持有民生银行借记卡的个人投资者。

2. 适用业务范围
本公司旗下基金的开户、认购、申购、定投申购、赎回、转换、账户资料变更、分红方式变更、信息查询等业务。

3. 适用的基金
1.本公司所管理的已开通网上直銷交易方式的开放式基金。
2.本公司今后发行和管理的开放式基金（以该基金的相关公告为准）。

4. 业务操作流程
持有民生银行借记卡的个人投资者可登录本公司网站上直銷系统（www.rtfund.com），按照网页提示开户。开户后即可进行本公司旗下开放式基金的交易及查询等业务。

5. 适用费率
1. 投资者使用民生银行卡在网上直銷交易申赎或定投本公司旗下前端收费模式的开放式基金，申购费率享九折优惠（即申购费率×0.9），优惠后的实际执

招商双债增强分级债券型证券投资基金之双债增强B份额(150127)暂停交易公告

招商基金管理有限公司（以下简称“本公司”）于2014年2月28日在指定媒体及本公司网站（www.cmfchina.com）发布了《招商双债增强分级债券型证券投资基金之双债增强A份额开放申购、赎回业务的公告》、《招商双债增强分级债券型证券投资基金之双债增强A份额开放申购与赎回期间双债增强B份额（150127）的公告》。

本公司今日通过以下途径了解或咨询相关信息：

1.本公司官方网站：<http://www.rtfund.com>

2.本公司全国统一客户服务电话：400-883-8088, 0755-26948088

3.本公司客户服务邮箱：service@rtfund.com

4.本公司客户服务传真：0755-26948088

5.本公司客户服务网站：www.cmfchina.com

6.本公司客户服务电话：95536

7.本公司客户服务邮箱：service@csmf.com

8.本公司客户服务网站：www.csmf.com

9.本公司客户服务电话：400-897-9655

10.本公司客户服务邮箱：service@csmf.com

11.本公司客户服务网站：www.csmf.com

12.本公司客户服务电话：95536

13.本公司客户服务邮箱：service@csmf.com

14.本公司客户服务网站：www.csmf.com

15.本公司客户服务电话：95536

16.本公司客户服务邮箱：service@csmf.com

17.本公司客户服务网站：www.csmf.com

18.本公司客户服务电话：95536

19.本公司客户服务邮箱：service@csmf.com

20.本公司客户服务网站：www.csmf.com

21.本公司客户服务电话：95536

22.本公司客户服务邮箱：service@csmf.com

23.本公司客户服务网站：www.csmf.com

24.本公司客户服务电话：95536

25.本公司客户服务邮箱：service@csmf.com

26.本公司客户服务网站：www.csmf.com

27.本公司客户服务电话：95536

28.本公司客户服务邮箱：service@csmf.com

29.本公司客户服务网站：www.csmf.com

30.本公司客户服务电话：95536

31.本公司客户服务邮箱：[service@c](mailto:service@csmf.com)