

百亿量化私募“内讧”启示录

合规是底线 投资者保护是“生命线”

□本报记者 王宇露 张凌之

百亿量化私募鸣石投资控制权争夺战以“双方积极处理分歧、目前已取得建设性成果”戛然而止。在此背后,则是受伤的渠道和投资者。多家券商采取了暂停相关产品募集、鸣石投资产品不再纳入重点产品池等处理方式;鸣石投资也正与代销机构协商为客户安排产品临时开放退出方案。

对于这场争夺战,需要深入思考私募机构合规治理以及如何有效保护投资者权益等诸多问题。业内人士指出,“鸣石投资事件”不仅违反了“私募基金管理人的出资人不得有代持、循环出资、交叉出资、层级过多、结构复杂等情形”的规定,也反映出私募机构内部治理的缺陷以及对投资者利益的漠视,投资者权益保护任重道远。



视觉中国图片

控制权之争一波三折

上周,百亿量化私募鸣石投资的“内讧”,成为市场各方关注的焦点。

10月13日,一张截图在多个投资群传播,疑似鸣石投资内部出现控制权纠纷,引发市场关注。鸣石投资创始人袁宇在写给公司同事的一封信中称:“相信大家都已经知悉我与李总之间在进行的关于公司控制权的纠纷,对此事给大家带来的困扰我深感抱歉。”从这封信的内容看,鸣石投资总裁李硕已宣布解除袁宇在公司的职位及其对策略组的管理。由于直接触发了“关键人条款”,鸣石恐将面临大量赎回。

13日晚间,鸣石投资就此事发布公告,证实了此消息。公告称,鉴于袁宇在策略技术部管理过程中,做出了不利于公司长久发展的举措,决定暂停袁宇策略技术部负责人的职务,由公司股东、合伙人王晓晗负责相关工作。目前公司日常经营和策略研发一切正常。不过,公司决定自10月14日起暂停旗下产品申购。

鸣石投资还表示,近几年来鸣石创造性地建立了“三环十核”的投研模式,即不依靠某一两个核心人物进行策略研发,淡化核心人物在整个投资策略中的影响,更加强调专业和分工,将投研模式分成了5个环节,由10位核心成员分别负责各个环节,形成了机构化、流水线式的投研模式。

此后,袁宇发出《告全体员工书》,称“本人袁宇控制的上海松盟投资管理有限公司持有鸣石50%及35%共计85%股权,本人是鸣石的实际控制人。李硕名下的全部鸣石50%股权,均为松盟委托其代持,李硕并非鸣石的股东”。袁宇还附上了代持协议以作证明。

10月15日早间,事件再次出现反转。鸣石投资在其官微上发布声明称,近日公司相关事宜给投资人、合作方造成一定困扰,公司深表歉意。为了保障投资人利益、促进公司长久稳健经营、维护公司全体员工利益,袁宇与李硕共同决定:积极处理分歧,并聚焦于将本次事件对公司的影响降至最低。双方正在对公司管理等事宜进行协商,目前已取得建设性成果,将尽快向各方公布结果。目前,公司产品继续暂停申购,赎回

回不受影响。

值得注意的是,尽管本次鸣石投资股权争夺战似有停战迹象,但公司在渠道端、客户端的形象,似乎已受到影响。

公开信息显示,内地涉及代销鸣石产品的券商至少有20家,包括银河证券、瑞银证券、安信证券、国金证券、申万宏源证券、广发证券等。10月13日以来,有多家券商先后发布内部通知称,因鸣石投资潜在风险信息,可能对产品运作产生重要影响,为保护投资者利益,采取暂停相关产品募集、鸣石投资产品不再纳入重点产品池、暂停向客户推荐产品信息等处理方式。

据了解,鸣石投资正与代销机构协商尽快安排产品临时开放退出方案,以及确定具体临时开放时间。代销机构与投资者充分沟通,将有序引导投资者自主选择是否退出。有券商称,“临时开放时间很快会确定”。自鸣石投资控制权纠纷以来,旗下产品暂停申购,产品赎回不受影响,但鸣石投资旗下不少产品处于封闭期,此次临时开放是根据协议临时增加的开放日。

此外,有券商称,10月15日起已为有需求的客户办理产品赎回,募集期产品也可退回。不过更多券商则表示,会从维护投资人利益出发,积极推动妥善解决。

风控能力需不断提升

“鸣石投资此次控制权之争无疑是自掘坟墓。”一位业内人士表示,“不得代持是金融行业最起码的要求。”

今年年初,证监会发布的《关于加强私募基金监管的若干规定》指出,私募基金管理人的出资人不得有代持、循环出资、交叉出资、层级过多、结构复杂等情形,不得隐瞒关联关系或者将关联关系非关联化。

中国证券投资基金业协会2018年12月更新的《私募基金管理人登记须知》中也多处提到严禁股权代持。例如,第五项要求:申请机构应保证股权结构清晰,不应当存在股权代持情形。第八项要求:申请机构有股权代持或股权结构不清晰等两个以上中止办理情形的,协会将中止办理该类机构私募基金管理人登记申请6个月。

不过,由于代持协议的隐蔽性和复杂性,其真假和有效性尚难以确认。一位法律业内人士表示,鸣石投资股权争夺战中涉及的代持协议只是袁宇单方面公布的代持协议,尚不能判断其真假;即便是真的,也不确定后来有没有其他文件取代这份协议,或者是不是签过其他文件导致这份协议已经失效。

天眼查数据显示,目前鸣石投资的大股东、实际控制人为李硕,持股比例50%,第二大股东为上海松盟投资管理有限公司,持股比例35%,松盟投资管理有限公司大股东、实际控制人为袁宇。那么,控制权事件后,到底谁才是公司的实际控制人?

一位知名律师事务所合伙人表示,如果代持协议真实存在,法院也有可能根据民法典153条的规定而认定代持协议无效。民法典153条规定:违反法律、行政法规的强制性规定的民事法律行为无效。证监会发布的《关于加强私募投资基金监管的若干规定》一般认为属于部门规章,并非法律或行政法规,因此,违反该类文件可能不用认定合同无效。但是,民法典第153条同时也规定“违背公序良俗的民事法律行为无效”,何为公序良俗,需要根据具体案情分析。

最高人民法院2019年发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》对此有比较清晰的认定。该文件第31条规定,违反规章一般情况下不影响合同效力,但该规章的内容涉及金融安全、市场秩序、国家宏观政策等公序良俗的,应当认定合同无效。人民法院在认定规章是否涉及公序良俗时,要在考察规范对象基础上,兼顾监管强度、交易安全保护以及社会影响等方面进行慎重考量,并在裁判文书中进行充分说理。因此,该律师认为,鸣石本案件中所涉及的代持协议很有可能被裁判机构以“违背公序良俗”为由认定无效。

加强投资者权益保护

这出控制权争夺战看似落下帷幕,但其中暴露的私募基金治理缺陷,以及投资者权益保护难的问题道阻且长。

中国证券报记者了解到,这次事件让不少私募机构行动起来,积极排查内部可能

存在的风险,以及制定更多措施保护投资者权益。

10月15日,北京基金小镇投教基地联合灵均投资、九坤投资、因诺资产、卓识基金、天算量化、时代复兴、涵德投资、信弘天禾、聚宽投资、玺悦资产、丰润恒道等11家量化私募基金机构发布《量化私募基金管理人投资者保护倡议书》,共同发起倡议,号召量化私募基金管理人尊重投资者、敬畏投资者,把保护投资者合法权益作为量化私募基金一切运作行为的立足点和出发点,忠实履行对投资者的忠诚义务和专业义务,持之以恒建设“合规、诚信、专业、稳健”的行业文化,促进健全发展生态。

九坤投资创始合伙人、CEO王琛表示,过去两年中国量化投资行业有了较大增长。在管理规模快速增长的过程中,外界对于量化投资的了解,受限于量化模型的复杂性,存在一定误解。其实量化交易对二级市场有积极的正面影响,主要体现在提供流动性、价格发现、培育和壮大机构投资者、持仓分散等方面。

王琛表示,作为私募量化管理人,九坤投资将继续加强与证监会、协会和交易所的沟通,主动接受相关政策指导和窗口指导,为服务国家金融稳定发挥作用。同时,提升自身投资管理能力和合规风控能力,承诺以投资者利益优先为导向,进一步优化投资者服务。愿以保护投资者合法权益为根本出发点和落脚点,提升专业化运作水平和合规经营意识,服务实体经济和居民财富管理。

星石投资也表示,想要走得更远,要坚持几条核心理念:一是投资管理能力相对于管理规模必须要有富余。人力富余的团队能提供稳定的投资管理服务,保证全行业覆盖和标的寻找;二是视合规为生存底线,找到合规与投研的平衡,投资事业一半是科学,一半是艺术,风控过度很可能会扼杀掉优秀投研人才的激情,投研能力的稳定性便难以保证,若风控过于宽松,很可能因为一个风险事件的出现,多年的心血就将毁于一旦;三是自主培养人才,实现团队制;四是专注细分领域。星石投资强调,合规也是生产力的一种,更严的风控意味着更高的标准,在监管趋严的环境下就能先人一步发展。