投资人苦守5年遭遇神秘资金“摘桃”？

理财产品应该怎样估值，挑战行业规则

对于投资者来说，购买了一款5年期的银行理财产品，到期后优先级产品单位净值为1.7289元，次级产品单位净值为2.6505元。但投资人却发现在此款产品结束数月，其所投标的物由于公开发行上市，价格暴涨超过2倍，这意味着投资人苦守了5年，却倒在了黎明前。

证券时报记者 吉凯

万达商业在A股市场的信息披露，让外界更加清晰地了解其股权变更情况。有些投资人惊奇地发现，自己曾经间接持有万达商业的股权。遗憾的是在距万达商业在香港联交所IPO之前几个月被“贱卖”了。

通过理财产品间接投资

这些投资人里面就包括朴先生等大批普通的投资者。而整个事件的经过要追回到2009年。

2009年4月朴先生通过建设银行购买了“建行财富三号”六期股权投资类人民币理财产品。资料显示：其将通过中国对外经济贸易信托有限公司成立“建银三号股权投资基金资金信托”，主要投资于中国境内优质的拟上市企业股权、股权收益权、公众公司的定向增发等。产品附件中介绍的投资标的的各种信息几乎可判断出未上市公司的股权就是万达商业。投资者告诉记者，在销售过程中，建行工作人员不断向投资人透露，拟投资的标的是某知名商业地产公司股权。

之后，该产品的信息披露也印证了当时工作人员透露的信息。2009年6月30这款产品公告：目前已投资一家国内知名的未上市地产公司的股权收益权，该地产公司2008年盈利水平较2007年有大幅增长，预计其2009年盈利仍有快速增长，该投资盈利潜力较大。并且显示股权收益权益投资为6.279亿元。这款产品近89%投向了这家地产公司的股权。此时，不论是产品的销售人员还是投资人，都非常明确地认定“这家知名的未上市地产公司”就是万达。

在2014年4月28该款产品到期时，“建行财富三号”六期优先收益类产品单位净值为1.7289元，“建行财富三号”六期次级收益类产品单位净值为2.6505元，整个产品到期兑付。情况类似的还有“建行财富三号”四期，产品总规模为5.3亿。产品到期兑付往往意味着一个产品结束。

公司上市 投资人梦醒

然而故事仍在继续。在产品终结几个月以后，也就是2014年12月23日，万达商业地产在香港联交所主板挂牌，招股价格定于48港元。一些投资者开始反复计算，假如持有股权到上市那么结局将会有何不同，产生各种遗憾。更有投资人认为，基金管理人应该启用延长基金运行一年的权限，尽可能的维护投资人的最大利益。

2015年9月，大连万达商业地产股份有限公司公告了首次公开发行A股股票招股说明书，2016年3月底，万达宣布私有化。万达商业的股权历史沿革更清晰的展现出来，也引起更多人的关注。

万达商业的公告显示：“2008年12月，万达集团分别与黄于、李涿生、建银国际签订《股权转让协议》，分别将其持有的商业地产公司130852万元出资中的900万元出资转让给黄于、900万元出资转让给李涿生，9000万元出资转让给建银国际。”

2009年8月，万达集团与大中太平、华控基金、建银国际签订《股权转让协议》，将其持有的商业地产公司120052万元出资中的1800万元出资转让给大中太平，1800万元出资转让给华控基金，1800万元出资转让给建银国际。此后又有增资扩股。根据万达商业的公告，至2009年12月，也就是万达商业改制的时候，建银国际持有万达商业216000万股，李涿生持有1800万股。作为“建行财富三号”六期的投资人，朴先生发现自己原来和章子怡的母亲李涿生参股的时间差不多。

虽然资料显示，建银国际是在2008年12月底与万达商业协定的《股权转让协议》。而实际上使用的资金或者说真正持有万达商业却是“建行财富三号”四期和“建行财富三号”六期。另一位“建行财富三号”六期的胡先生告诉记者，在建设银行的销售人员与其的邮件记录里都有确认这一信息。此外胡先生说，在与建银国际沟通过程中，建银国际工作人员也向他确认了这一信息。

其实，绝大多数这两期产品的投资人都是奔着万达商业的股权而投资的。不论是万达商业披露信息和理财产品披露的信息，还是基金管理人工作人员向基金持有人的口头说法，都没有说明建银国际当时以什么价格购买了万达商业的股权。“9000万元出资额的转让”，也就是转让了9000万股。“建行财富三号”六期股权收益权益投资为6.279亿元，“建行财富三号”四期股权收益权益投资为4.5045亿元。如果按此计算，2009年万达商业改制后摊薄计算，买入价大约为每股5.99元。

但是在五年的时间内万达股权增值是肯定的事。2014年12月万达商业港股上市后公众发现，首日平开报48港元，在上市前，章子怡的母亲李涿生持有1800万股。按照首日开盘价48港元计算，李涿生持有市值为8.64亿港元(约7亿人民币)。投资人间接持有的建银国际没有坚持到最后一刻。

坚守5年投资人挥泪离去

“万达上市章子怡母亲因持股身家暴涨为7亿”这样的新闻刺激着投资者的脑细胞。投资人开始试图挽回损失。

一部分投资者认为，如果为了投资人的利益最大化，基金应该延期一年，持有到公司上市。

另一部分投资人则认为尽管基金延期可能性不大，但当时建银国际对万达股权的转让价格偏低，存在损害了投资人利益嫌疑。漫长的五年内万达股权增值是肯定的事情，万达商业一直保持较快速度增长，万达商业的股权一直在溢价。

根据公告，“建行财富三号”六期到期后优先收益类产品单位净值为1.7289元，次级收益类产品单位净值为2.6505元，整个产品的净值为2.1897元。“建行财富三号”四期到期整个产品的净值为2.0774元。

因为投资万达商业一家未上市公司股权，产品的收益也多来自于原来未上市公司股权的分红和溢价。建银国际对万达商业股权的转让分为多次。粗略计算，当时建银国际对万达商业的每股净资产的转让价格为14元左右（包含5年内万达商业的历次分红）。

万达商业公告称，“2014年7月10日，本公司向61名自然人发行股份。2014年授予日股份公允价值为每股22.16元。”建银国际通过两款理财产品而持有18000万股，如果按公允价值计算，其价格应该在39.89亿元左右。

如果和李涿生一样坚持到万达商业港股上市或是现在的私有化（都是48港元的定价），那么这些投资人的收益应该更高。

突击入股神秘资金爆赚

由此，一些投资人认定当时股权被“贱卖”，马上要煮熟的鸭子，自己只喝到了汤，而眼看着大肉被夺去。投资人开始关注受让方的情况。

根据万达的公告可以发现：2013年2月，建银国际与孙喜双签署《股权转让协议》，将其持有的公司股份中的2200万股转让给孙喜双。

2014年1月，建银国际将其持有的公司53652229股股份转让给赣州壹泰投资合伙企业（有限合伙）；将其持有的公司5740万股股份转让给天津银元嘉股权投资基金合伙企业（有限合伙）。

2014年4月，建银国际将其持有的公司3000万股股份转让给北京汇金嘉业投资有限公司；将其持有的公司947771股股份转让给鼎立（济河）投资管理中心合伙企业（有限合伙）；将其持有的公司1600万股股份转让给孙喜双。将其持有的公司1600万股股份转让给上海质朴投资中心（有限合伙）；将其持有的公司1100万股股份转让给祝义财；

周靖宇/制图

2014年5月，建银国际将其持有的公司500万股股份转让给林桂香；将其持有的公司400万股股份转让给嘉兴银宏永初投资合伙企业（有限合伙）。至此，建银国际持有的万达商业的股权全部转让完毕。

受让方看起来有些神秘，其中有3家是在2013年7月后方才成立。赣州壹泰投资在2013年11月26日成立，工商登记完成一个月后赣州壹泰投资成为受让人。另外一家机构天津银元嘉在受让建银国际持有的股份后，仅1个月后也就是2014年2月就将股份转让给北京济海达，而北京济海达刚刚成立1个月（成立于2013年12月）。公告如是：2014年2月，天津银元嘉股权投资基金合伙企业（有限合伙）与北京济海达投资管理合伙企业（有限合伙）签署《股份转让协议》，将其持有的公司5740万股股份中的1840万股转让给北京济海达投资管理合伙企业（有限合伙）。

正如上文，如果按“建行财富三号”四期和六期的回报看，受让方持有万达商业的每股成本为14元左右。在不到1年的时间内，万达商业在香港上市，其招股价和首日开盘价均为48港元，收益率超过2倍。

对于“建行财富三号”六期的投资人来说，坚守5年间接投资万达商业，并且承担了劣后的风险，才有1.6倍的收益；而受让方在几个月内却取得了超过2倍收益。特别是自然人林桂香、嘉兴银宏永初投资合伙企业（有限合伙）在不到8个月的时间内就迎来万达商业IPO，突击入股的操作非常成功。

信息不透明带来维权难题

一些投资人认为，是受让方“窃取”了他们的投资收益。投资者能不能就此维权呢？法律界也给出不同的看法。

上海市华荣律师事务所律师许峰认为：“存续期结束之后，基金解除，投资人取得收益，并没有什么问题。基金管理人可以认为当时并不知道万达商业IPO的计划，也对未来万达商业股权的预期存不在确定性。”事实上，有投资人就此事向基金管理人讨要说法，基金管理人也曾表示，对未来公司股权的预期不同导致判断不同。

相比其他类型的银行理财产品和信托计划，“建行财富三号”四期和六期的业绩属于非常优秀者，其投资人已经非常“幸运”。

即便如此，投资人认为，离上市只差几个月时间，当时建银信托对万达商业的股权转让价格太低。对此另外一位投资人胡先生已经向建银国际提出书面质疑。

对此，金诚同达律师事务所上海分所高级合伙人朱有彬认为：“这可能就涉及到了基金管理违反慎审原则。”同时朱有彬也指出，对于股权价格的判断有不同的标准。如果确实有证明基金管理人没有尽责，投资人可以拿起法律武器维护自己的权益。

然而，具体到维护的实际操作层面，困难重重。上海天铭律师事务所宋一欣说：“如果可以证明，股权的受让方和基金管理人有利益勾结，则可以起诉管理人涉嫌欺诈，并且申请合同作废。不过，能够证明这些因果的取证非常困难。”

北京尚公律师事务所律师林嵘认为，这类案件对于法院来说，审判难度也很大，对现有法律本身也是一个挑战。林嵘说：“投资人不论是购买银行理财产品，还是信托产品等，通常只能是粗略知道自己的资金投向，非常模糊；基金存续期结束时，基金净值是如何估值，投资人一般都不知晓。”记者试图在公告中找到这两款产品的估值报告等更多信息，最终没有找到。

需要拷问的是，投资人是否承受了超过自己所获得收益的风险？相关银行理财产品信息披露制度是否完整？未上市公司股权转让估值依据是什么？甚至期间管理人是否涉及未为人知的利益输送？多位法律人士表示，在股权未上市和信息不对等的前提下，产品估值是一件复杂并且偏主观的事项，投资人维权困难重重。甚至在法律意义上讲，权益有没有遭遇损害都不能确定。

云支付 谁在挣谁的钱？

李贺亭

“互联网+”概念作为全民创业呼声下的经营模式和思路升级，被万众创业的热情点燃，一时产生了多种以互联网为载体、为依托的新经济形式。其中，互联网加了金融（互联网+金融）催生了新的金融服务模式，云支付便是其中的一种。

云支付金融服务模式产生以来，短时间内，发展势头几可以汹涌澎湃言之。作为一个新的概念和名词，云支付说穿了就是一种由某一主体主导的利用特定网络软件控制的金融服务形式。它与传统银行金融服务的部分内容、与支付宝等金融服务形式没有本质不同，只是另建立了一套支付和结算系统，而且它可以被不同主导者（经营者）以不同名义独立地但同样系统地进行个性化经营。如同你开了个工商银行，而我在隔壁开个建设银行。

云支付的参与者包括如下几个主体。其一，支付模式的确定者和经营者，它通过具体网络软件确定一个经营系统——当然，其中包含经营制度。其二，参与该模式的要素主体，一个是支付者，一个是接受支付者。这通常是消费者和商家。其三，经营者的推广者，这通常是经营者招商而来的加盟商。其地位和性质与保险代理公司、产品区域代理商等有相似和重叠。只是与传统商业和金融业不同，其在货币流转的程中，以所谓的“云币”转换和替代全部或部分货币价值，或者直接另行赋予一定的“云币财产”（更丰富的形式有待于商家后续完善）。

经营公司通常打出“支付返还，多方共赢”——对支付者“手机变钱包，花钱变挣钱”，对接受支付者“客似云来，财源滚滚”，对加盟代理人“招来收支双方，每天坐收提成”等等旗号，甚至推出全额返还支付概念，无论哪个参与者，都会由此受益。选择使用云支付者无穷扩展，资金池无穷扩大，于是加盟推广者、收支参与者纷至沓来。

细加分析可以看出，云支付不产生新的财富。其所谓共赢者的收益包括：加盟商的本地区支付额中不同比例的提成；商家享有的每天多少速率的支付全返；消费者、商家再推荐消费者商家（支付者）加入系统的奖励；支付者消费支付后的返现（奖励）等等。其中商家享有每天多少速率的支付全返，只是千分之几或千分之零点几的“支付全返”，实际是应收费用的迟延接收。

云支付模式运营过程中存在如下几种主体间关系。其一，支付者和接受支付者（通常是消费者和商家）的消费、服务合同关系。这种关系不管你是“云支付”、“风支付”还是“水支付”，都和传统的经营者和消费者的关系没有任何不同。其二，云支付模式的运营者和参与者之间的关系，即云支付经营者与支付者和接收支付者的关系，这是一种金融服务的合同关系。其三，云支付模式经营者和其代理者（加盟者）的关系，这种关系，也就是一种业务合作或者产品代理关系。第三种关系中，代理人或者说是加盟者要向支付系统拥有者（经营人）支付费用，这种费用被称作加盟费，通常以省、市、县不同区域为标准区别收费。

在上述三种关系中，相关主体的风险和需注意事项各不相同。

1.支付者（消费者）。支付者是这一金融关系中只享受利益者，几乎没有什么风险。其义务（也即经营者对其的要求）就是到接受这一模式的商家消费（支付），为商家增加商机。其能得到约定的返利就是零风险了。

2.接受支付者（商家）。商家的风险是，自己销售商品或付出服务后，收入纳入云支付系统，为系统临时掌控（支付时间，以及被换化成“云币”），所以其收入能否及时、足额、货币化的收取是最大的风险。

3.加盟者，这是风险最大的一方。这些加盟代理人，加盟获取经营资格后，介绍和帮助吸收本地区收支者加入云支付系统。首先它要支付不菲的加盟费。支付加盟费后，是否有足够的支付者和接受支付者加入该系统，是否能满足一定的收支额度，都是未可知或不可控的。何况商家经营习惯和认识是关键的因素，而且消费者未必因为些微返利而刻意去选择某个(些)商家。这样加盟商的云支付营业额难以预估，其努力与付出，连同支付的加盟费都有可能打了水漂，有泪无处弹。

4.“云支付”经营者。作为开发者和推广者，其风险就是模式系统开发支出和能否推广成功。

弄清楚自己的身份、性质和地位，以及面临的风险和风险产生的原因，想必以上各云支付参与者都应该知道如何防范己方的风险了。

（作者系广东宏诚律师事务所律师）

零售价:RMB 2元 HKD 5元 北京 上海 武汉 海口 西安 成都 沈阳 杭州 济南 福州 南京 重庆 南宁 长沙 郑州 长春 合肥 昆明 哈尔滨 石家庄 南昌 太原 乌鲁木齐 西宁 深圳同时印刷 本报地址:深圳市福田区彩田路5015号中银大厦首层 邮编:518026