

“业绩提成门”事件曝光 私募行业担忧连锁反应

一次明星私募与投资者间的“业绩提成门”事件曝光,将正迅猛发展的证券私募盈利模式推到风口浪尖,证券时报记者调查发现,被曝光的猛犸资产的业绩提成模式在行业内较为普遍,业内也担心类似事件再度发生,部分私募去年已开始着手修改条款。

针对“业绩提成门”事件,证券时报记者采访了多位私募、信托、券商及投资者等各方人士。综合多方观点,业内与投资者都表示,双方应当遵守契约精神,但长久以来的基金合同是否合理,值得行业探讨。随着私募日趋公募化,原有的信息披露也需进一步改进。这一事件也反映了私募与投资者利益并未完全绑定,暴露的是中国私募绝对收益投资能力的欠缺。

曝光:私募提成潜规则

近日,前公募明星基金经理陈扬帆和他奔后创办的私募猛犸资产,站到了舆论的风口浪尖。该公司去年3月发行了第一只产品“光辉岁月”,但在第一只产品即将结束1年封闭期之时,产品单位净值跌至0.9元以下,投资者继而发现,猛犸资产曾提取过3次管理费,据陈扬帆称,共提取600万报酬。管理人赚钱,投资者却亏钱,令投资者对该私募提取业绩报酬的时点及方式提出质疑。

按照“光辉岁月”产品合同,业绩报酬计提日期为委托人赎回日、分红日、清算日或业绩报酬结算日(开放日的前一个交易日)。对开放日定义为:基金管理人办理基金申购、赎回业务的工作日”。实际运作中,由于1年的封闭运作期,期间该基金按月打开申购,却未打开赎回。投资者认为申购、赎回均打开才为“开放日”,而猛犸资产认为只要满足开放申购或赎回其中之一就是开放日。

深圳一位从事私募托管业务十余年的人士向中国基金报记者表示,这种情况由于合同中并未对开放日进行详细说明,只能由第三方或走司法途径解决。但从目前市场上私募产品情况来看,也有不少是封闭1年或半年的,期间很多也是按月提取业绩报酬。

一位百亿规模私募渠道人士表示,猛犸资产的这种情况,在行业内确实普遍存在。但由于此前行业规模较小,前几年市场波动也没那么大,或者私募与投资人私下沟通解决,双方矛盾未激化至此。但由于去年6月后市场的剧烈波动,这种封闭期按月提成的模式,管理人赚钱而客户出现亏损的情况才得以曝光。

争议:封闭期是否该收取报酬

公募基金产品一般在成立3个月左右的时间会同时开放申购、赎回,之后每天可以申购、赎回,而私募基金通常会封闭半年或1年,与公募不同的是,很多私募基金在封闭期

内仍然会按月或季度开放申购,封闭期结束后则按月或按季度同时开放申购、赎回。

一位私募投资经理表示,封闭期的设置,有利于刚成立的基金产品的运作。由于私募基金单只产品规模通常较小,投资者人数也相对较少,投资者频繁申购、赎回会增加投资经理的操作难度,因此私募产品封闭期比较长。那么封闭期是否可以提取业绩报酬?

上述从事私募托管的人士表示,私募不同于公募基金,具有更多的私密性,私募和投资者双方相互商定,最终签订委托合同。封闭期是否收取报酬,是双方协商好的事情,只要投资者愿意,封闭期收取报酬是可以的。从过往产品来看,很多合同明确允许封闭期内提取业绩报酬。不过,在私募行业内,对此也有不同看法。上海一家私募总经理就表示,不管业绩怎么上下波动,公司旗下产品在封闭期内不收取管理费。深圳一位私募市场总监也表示,封闭期不收取业绩报酬,客户体验会好很多,尤其是去年下半年市场大幅波动,提取业绩报酬会让客户感受很差。

但也有私募人士表示,客户出钱管理人出力,市场好、客户盈利面大的时候无人抱怨;市场不好、客户亏钱,便会不满管理人计提报酬。未来私募有可能也会被迫缩短封闭期,或影响投资操作,其实客户收益也会受影响。

而在一位投资者看来,去年行情火热,大家买私募产品的时候,都是冲着私募投资经理的名气,并未仔细看合同,也没有想到会出现投资者亏钱、管理人赚钱的情况。在投资者不能赎回的情况下,基金经理进行业绩提成有点不合情理。

聚焦:业绩提成频率多高合适

不同于公募基金依靠管理费“旱涝保收”,私募基金虽然也有管理费收入,但由于一般私募规模都不大,业绩报酬收入才是一般私募长期持续生存发展的根本,这也形成了私募和公募不同的生存模式。

私募基金产品的费用包括认购费、管理费和业绩报酬,认购费通常为1%,由渠道收取,管理费为1.5%左右,渠道通常也要分走一部分,业绩报酬则在净值创新高后收取20%。

据了解,目前行业内通行的是按月、按季度提取业绩报酬,也就是在月度或季度开放日当天,如果产品净值创新高,私募基金管理人可以提取业绩报酬。当然也有半年、一年甚至

提取了3次业绩报酬。客户持有一年快可以赎回了,发现自己是亏的,但私募管理人期间却赚了钱!

猛犸资产的这种业绩提成方式在行业内是具有代表性的:即成立后封闭一年,但每个月开放申购同时在净值新高后提取业绩报酬。也就是说,私募业绩报酬提成,按月提成也不在少数。目前主流的以按月提取报酬或按季度的多,也有半年、一年或者是产品到期后提取。那么,私募行业也发展了10余年,私募这种“管理费+20%业绩

提成”的模式,为何会在此时引发持有人的愤怒?

纷争背后,焦点集中在业绩报酬提取频率问题以及封闭期是否该提成两个方面。

举例说,在A股这种高波动市场,1月份成立产品,封闭期间净值冲到2元,管理人在净值新高时提取业绩报酬,有可能等到第二年1月净值已经跌至0.8元。这意味着管理人在这一年提取了不少业绩报酬,但到头客户却赔钱出局。

2014年来,私募基金行业出现爆发



产品结束后提取的,历史上曾出现按日提取报酬的先例。

一般来说,提取的频率越高,对私募基金管理人越有利,提取频率越低,则对投资者越有利。因而,提取频率的高低也就是投资者和私募基金管理人互相协商博弈的过程。在波动越大的市场,原先不被重视的提取方式,却大大影响了投资者和管理人的盈利面,比如猛犸资产的情况,就出现了投资者的利益和管理人的收益负相关的情形。

北京一家中型私募董事长表示,一般私募基金产品采取主流的“高水位净值法”提成,即净值创新高才可以提取报酬,但现在也有新备案的私募产品,在开放赎回时才提取业绩报酬,不开放赎回不提取,这样对客户更好,不过,这不是主流。他预计规则未来都会慢慢分化,毕竟私募产品会越来越丰富,客户组成也日趋多样性。

改进:提高投资能力 修改条款完善服务

在上述北京中型私募董事长看来,2014年后私募基金雨后春笋般蓬勃发展,市场上有各种风格的管理人和产品,也有各种性质的资金,究竟是按月提取、按年提取还是只有投资者赎回才提取报酬,这都可以根据双方的投资风格和资金属性商定,管理费和业绩提成比例也可以差异化,但这些都不是核心和本质。

该董事长表示,私募基金的核心在于投资经理的投资思路和投资能力,不然,哪怕产品设计得再好,亏钱了客户还是不满意。条款本身可以商定,但投资者更应该看重私募基金经理的能力,能否有效控制回撤做到绝对收益。私募基金需要做的,更应该是提高投资能

力,为客户提供持续的绝对收益回报。他认为,作为追求绝对收益的私募基金,着实应当为投资者提供绝对收益的产品。目前迅猛发展的中国私募基金,并未很好的展示绝对收益的能力,这背后有市场大起大落的原因,有对冲工具缺乏的原因,也有私募基金投资经理投资能力有限。

上述百亿规模的私募渠道人士则表示,在去年6月市场巨幅调整后,业内已经发现了封闭期收取提成开放赎回后客户可能出现亏损的情况,公司旗下的产品就对封闭期提成的条款进行了修改,封闭期不再进行提成,这也是为改善客户体验。为进一步增强客户体验和投资经理长期投资能力,公司甚至在考虑将提成频率从按月提取改为按年提取。

该渠道人士表示,从维护客户关系和长期信任的角度出发,在出现客户不

满的情况下,私募基金公司也可以考虑对客户进行补偿,比如后续不再收取管理费之类的,或者有的私募基金由于封闭期提取的报酬并未提出来的,还可以考虑返回部分业绩报酬之类的。当然,加强与客户的沟通,更好的信息披露也是必需的。

虽然很多事情按合同约定办即可,但猛犸资产的情况应该不是个案,老私募基金经理还是会担忧曝出负面新闻,“维护好客户关系真的很重要。”有基金经理感叹。

格上理财研究员张彦表示,《私募投资基金信息披露管理办法》已颁布,对需要披露的事项、频率、要求等,按照规定执行即可。但为更好进行信息披露工作,私募机构需要加强客户服务意识,增强相关信息系统建设。按管理办法,私募基金每季度至少1次向投资者做信息披露,单只规模在5000万元以上的私募证券投资基金至少每月向投资者披露1次。

改进:提高投资能力 修改条款完善服务

其中股票策略产品有8422只,占比高达73.39%。这上万只私募产品,遭遇了3轮触不及防的暴跌,多数现在活得并不好。

这1万多只私募产品中,有4359只产品没有对外公布净值,其中包括此前遭到质疑的猛犸资产陈扬帆旗下15只产品。在7116只公布净值的产品中,有4952只产品的最新净值低于面值(通常是1元或100元),占比将近70%,其中股票产品数量4100只,可见绝大多数都是股票策略产品。

在5000只发行面值之下的产品中,有两只产品亏损面最大,成立以来亏损幅度分别达到92.66%、92%;同时,亏损幅度超过50%的产品有118只,亏损超过30%的产品有642只,超

过20%有1500只。

2015年上半年发行的私募产品可谓命运多舛。很多私募净值从高点跌落,并在之后随市场反弹、下跌,反复折腾下来,在半年或一年封闭期打开之际,若这些产品最终净值位于发行面值之下,基金打开申购赎回时,他们也必须面对这一亏损。

记者采访了多位私募人士,他们多表示,类似猛犸资产的情形,封闭期结束,管理人赚钱,客户却亏钱,去年以来有一些“私募基金在牛市和反弹中业绩创新高,期间管理人计提了业绩报酬,但后面净值又跌到水位线之下,这种情况确实存在。我们一般是无论是否在封闭期,均按月计提业绩报酬,但计提时净值法用得比较多。”广州某私募

管理人赚钱客户赔钱并非个案

去年上半年成立私募产品70%亏钱运作

董董事长表示。

格上理财研究员张彦也告诉记者,私募公司盈利而投资者可能面临亏损的情况,无论国内还是国外均一直存在。因为私募公司无法实现让不同时间点进入的投资者均盈利;在追高进场后,再遭遇下跌行情的洗礼,将可能面临严重的亏损。

据了解,面对亏损产品,尤其是跌幅较大私募产品,有的私募主动拿出自有资金给客户减亏,并向投资者致歉,比如去年混沌投资发表致歉信,自掏腰包,追加1.5亿资金,分别投入“混沌价值一号”及二号,并承诺不把净值做上去不赎回,还要让渡投资收益。但更多私募则选择沉默,继续运行产品,期望能把净值做回去,但跌到清盘线或预警线的私募,由于仓位和风控要求,净值回升之路或将很长。

记者了解到,以往那种净值、份额难以按周查询、提取业绩报酬没有主动告知的行业潜规则亟待改变,在这一方面,我们认为私募公司应向公募多学习,实际上,十几年来,公募在重仓股、重仓行业、仓位等方面已经积累了丰富的经验,均可供借鉴。切记私募唯有更公开、更坦诚,才能留住来之不易的客户。

(本版未署名文章均摘自今日出版的《中国基金报》)

记者观察

公募化的私募基金业绩提成模式当变

一家明星私募与客户,因为业绩提成的事情闹上台面,引起了全行业的关注。

近日,一篇有关爆料前明星基金经理陈扬帆非常规提取业绩报酬的文章,引起业内高度关注。在2015年奔私后,陈扬帆创立了私募基金猛犸资产,并火速发行产品。名为“光辉岁月”的第1只产品于去年3月份成立,一年封闭期将到,净值在1元面值以下,意味着成立时认购的客户是亏钱的,但猛犸资产在去年7月、11月、12月

提取了3次业绩报酬。客户持有一年快可以赎回了,发现自己是亏的,但私募管理人期间却赚了钱!

猛犸资产的这种业绩提成方式在行业内是具有代表性的:即成立后封闭一年,但每个月开放申购同时在净值新高后提取业绩报酬。也就是说,私募业绩报酬提成,按月提成也不在少数。目前主流的以按月提取报酬或按季度的多,也有半年、一年或者是产品到期后提取。那么,私募行业也发展了10余年,私募这种“管理费+20%业绩

提成”的模式,为何会在此时引发持有人的愤怒?

纷争背后,焦点集中在业绩报酬提取频率问题以及封闭期是否该提成两个方面。

举例说,在A股这种高波动市场,1月份成立产品,封闭期间净值冲到2元,管理人在净值新高时提取业绩报酬,有可能等到第二年1月净值已经跌至0.8元。这意味着管理人在这一年提取了不少业绩报酬,但到头客户却赔钱出局。

2014年来,私募基金行业出现爆发

力,为客户提供持续的绝对收益回报。他认为,作为追求绝对收益的私募基金,着实应当为投资者提供绝对收益的产品。目前迅猛发展的中国私募基金,并未很好的展示绝对收益的能力,这背后有市场大起大落的原因,有对冲工具缺乏的原因,也有私募基金投资经理投资能力有限。

上述百亿规模的私募渠道人士则表示,在去年6月市场巨幅调整后,业内已经发现了封闭期收取提成开放赎回后客户可能出现亏损的情况,公司旗下的产品就对封闭期提成的条款进行了修改,封闭期不再进行提成,这也是为改善客户体验。为进一步增强客户体验和投资经理长期投资能力,公司甚至在考虑将提成频率从按月提取改为按年提取。

该渠道人士表示,从维护客户关系和长期信任的角度出发,在出现客户不

满的情况下,私募基金公司也可以考虑对客户进行补偿,比如后续不再收取管理费之类的,或者有的私募基金由于封闭期提取的报酬并未提出来的,还可以考虑返回部分业绩报酬之类的。当然,加强与客户的沟通,更好的信息披露也是必需的。

虽然很多事情按合同约定办即可,但猛犸资产的情况应该不是个案,老私募基金经理还是会担忧曝出负面新闻,“维护好客户关系真的很重要。”有基金经理感叹。

格上理财研究员张彦表示,《私募投资基金信息披露管理办法》已颁布,对需要披露的事项、频率、要求等,按照规定执行即可。但为更好进行信息披露工作,私募机构需要加强客户服务意识,增强相关信息系统建设。按管理办法,私募基金每季度至少1次向投资者做信息披露,单只规模在5000万元以上的私募证券投资基金至少每月向投资者披露1次。

其中股票策略产品有8422只,占比高达73.39%。这上万只私募产品,遭遇了3轮触不及防的暴跌,多数现在活得并不好。

这1万多只私募产品中,有4359只产品没有对外公布净值,其中包括此前遭到质疑的猛犸资产陈扬帆旗下15只产品。在7116只公布净值的产品中,有4952只产品的最新净值低于面值(通常是1元或100元),占比将近70%,其中股票产品数量4100只,可见绝大多数都是股票策略产品。

在5000只发行面值之下的产品中,有两只产品亏损面最大,成立以来亏损幅度分别达到92.66%、92%;同时,亏损幅度超过50%的产品有118只,亏损超过30%的产品有642只,超

过20%有1500只。

2015年上半年发行的私募产品可谓命运多舛。很多私募净值从高点跌落,并在之后随市场反弹、下跌,反复折腾下来,在半年或一年封闭期打开之际,若这些产品最终净值位于发行面值之下,基金打开申购赎回时,他们也必须面对这一亏损。

记者采访了多位私募人士,他们多表示,类似猛犸资产的情形,封闭期结束,管理人赚钱,客户却亏钱,去年以来有一些“私募基金在牛市和反弹中业绩创新高,期间管理人计提了业绩报酬,但后面净值又跌到水位线之下,这种情况确实存在。我们一般是无论是否在封闭期,均按月计提业绩报酬,但计提时净值法用得比较多。”广州某私募

董董事长表示。

格上理财研究员张彦也告诉记者,私募公司盈利而投资者可能面临亏损的情况,无论国内还是国外均一直存在。因为私募公司无法实现让不同时间点进入的投资者均盈利;在追高进场后,再遭遇下跌行情的洗礼,将可能面临严重的亏损。

据了解,面对亏损产品,尤其是跌幅较大私募产品,有的私募主动拿出自有资金给客户减亏,并向投资者致歉,比如去年混沌投资发表致歉信,自掏腰包,追加1.5亿资金,分别投入“混沌价值一号”及二号,并承诺不把净值做上去不赎回,还要让渡投资收益。但更多私募则选择沉默,继续运行产品,期望能把净值做回去,但跌到清盘线或预警线的私募,由于仓位和风控要求,净值回升之路或将很长。

记者了解到,以往那种净值、份额难以按周查询、提取业绩报酬没有主动告知的行业潜规则亟待改变,在这一方面,我们认为私募公司应向公募多学习,实际上,十几年来,公募在重仓股、重仓行业、仓位等方面已经积累了丰富的经验,均可供借鉴。切记私募唯有更公开、更坦诚,才能留住来之不易的客户。

(本版未署名文章均摘自今日出版的《中国基金报》)