



“私募系”公募成长记

“鲶鱼”潜水 江湖依旧

□本报记者 吴娟娟 叶斯琦

当务之急是“活下去”

据中国证券报记者梳理,按照管理规模来看,“私募系”鲶鱼效应尚未显现。Wind数据显示,截至2017年12月31日,剔除ETF联接基金之后,九泰基金管理规模为143.97亿元,其中非货币基金规模为112.8亿元,行业排名第70位。鹏扬基金管理规模为72.42亿元,其中非货币基金规模为38.05亿元,行业排名第83位。中科沃土基金管理规模为9.20亿元,其中非货币基金规模为3.78亿元,行业排名第109位。红土创新基金管理规模为40.78亿元,其中非货币基金规模为3.35亿元,行业排名第112位。新沃基金管理规模为42.21亿元,其中非货币基金规模为0.45亿元,行业排名第120位。此外,恒越、凯石、博道以及刚刚获得公募牌照的弘毅远方基金都还没有规模数据。

“难度比想象的要大。”谈及“奔公”的感受,鹏扬基金总经理杨爱斌感慨。杨爱斌曾是华夏基金固定收益投资的灵魂人物。2011年7月,杨爱斌离开华夏创立鹏扬投资,并在5年内将鹏扬投资的资产管理规模做到400亿元。2016年7月,杨爱斌正式拿到证监会同意设立鹏扬基金的批文,告别私募江湖,重新开启公募征程。杨爱斌表示,公募基金竞争异常激烈,“私募系”公募的当务之急,是活下去。

不仅是杨爱斌,曾任富国基金投资总监、短短数年将富国基金业绩从业内后列带到前列的凯石基金董事长陈继武亦表示,“奔公”创业不易。

为了承接私募时期积累的客户,“奔公”之后,私募系基金公司一般会试图将原来的私募客户转换成公募专户客户。不过,记者从“奔公”的私募了解到,这一转化实施起来困难重重。尤其是经由三方平台销售的私募基金产品,基金管理人此前与客户较少直接沟通。此外,转化的手续繁琐,而且不少客户对管理人做公募之后能否维持投资水准存疑。因此,相当一部分客户在私募基金清算之后选择离开管理人,转化过程中的“磨损”严重。

“奔公”的困难使得私募在考虑“奔公”时非常慎重。一家业绩优异的百亿私募负责人就告诉中国证券报记者,“至少现阶段,还不想做公募。”他认为,做固定收益的,确实有必要考虑转成公募,因为债券基金收益率低,提成较难,因此做大规模很重要。而且债券基金的投资者以机构为主,一赚就全赔光了,所以需要开展公募业务。

相比之下,专注股票投资的公募未必好做。他表示,首先,做公募之后没办法后端提成,而私募可以有15%~20%的提成。因此“奔公”之后,即使管理1000亿元规模,也只能拿固定管理

1月5日,证监会最新公布的信息显示,资深PE机构弘毅投资申请设立的公募基金管理公司已经获批,公司名称为“弘毅远方基金管理有限公司”。2014年夏天,第一家“私募系”公募九泰基金诞生。之后一些PE、证券私募公司陆续进军公募行业,公募江湖中的“私募系”雏形渐现。

“私募系”公募诞生之初,行业人士普遍好奇,“鲶鱼入水”将如何颠覆公募行业格局。然而三年时间过去,相较于颠覆行业,“私募系”公募更关心的是怎么活下去。业内人士指出,“私募系”公募的优越性在于可以更灵活地进行股权激励。不过怎么激励才能吸引最优秀的基金经理,而又使他们不至于在重赏之下“用力过猛”,仍是个未解的难题。

费,这与管理200亿元私募的收益可能差不多。虽然“奔公”之后可以做专户业务,但监管部门不会允许只发专户产品。

其次,公募业务管理成本高。100亿元的管理规模,公募至少得有50到60个人,而私募只要30个人就够了。“当然,私募的监管也在趋严,管理成本也在提高。以前私募门槛太低了,现在回到正常水平,对行业发展是好事。”

最大的王牌是股权激励

对于“私募系”公募来说,最大的王牌是股权激励。“私募系”公募的控股股权掌握在个人或民营企业股东手里,公司更容易以“股权激励”招揽人才。在《基金长青》中,华夏基金创始人范勇宏就表示,公募基金中公司治理的核心是吸引并留住人才。

“私募系”公募深知其在股权激励上具有优越性。陈继武说,希望有一些历经资本市场起伏的人来坐镇公司。杨爱斌也成功邀请了资产配置大佬卢安平加盟鹏扬。

格上理财研究员杨晓晴表示,“私募系”公募基金成立时间短,组织架构简单,决策效率高,

运作更灵活,前期发展速度快。其背后相对简单的股东背景,有利于股权激励的充分开展,在轻资产、重人才的公募行业,这是吸引人才的“杀手锏”。但硬币总有两面。简单的股东背景也意味着势单力薄,没有重量级股东的协助,在拼规模的公募行业,短期内公司的发展很难大步前进。

他山之石也充分印证了这一点。20世纪90年代,美国共同基金历史上出现了一次改变美国乃至世界资管行业格局的“出走”。1992年,由于无法与黑石的创始人苏世民达成共识,拉里·芬克决定将贝莱德从黑石独立出去。拉里·芬克与苏世民的争端正起于管理层持股。

当时,黑石和贝莱德通过相互持股形成了一个松散的连接,黑石拥有贝莱德36.3%的股份。随着公司的发展,芬克认为,资管行业的核心是人才,希望招徕新鲜血液,而要吸引华尔街精英为公司卖力,芬克认为必须许诺他们股权。但苏世民对于让渡股权一事并不支持,芬克一气之下带着一班人马出走,另立门户。20年后,贝莱德成为资管规模一度超过7万亿美元资管巨头,坐稳美国共同基金第一把交椅。苏世民也公开承认当年过于固执。

香港大学商学院教授、诺亚(国际)首席研究官夏春认为,“核心管理层持股是贝莱德成功的基础”。其认为,没有这个基础,贝莱德很难在机遇来临时迅速抓住机会。

美国另一公募基金大佬、领航投资创始人约翰·博格亦表示,公募基金公司归谁所有,决定着发展方向。传统的公募基金公司,董事会由公司之外的股东主导(下称“外部股东”),外部股东没有动力为基金投资者谋利。而基金公司的长期发展正取决于基金管理人能够为投资者谋利。因此,他认为,基金公司应该由内部人士主导,这样可避免外部压力,避免公司在业绩压力下追逐热门。

耶鲁商学院对上百家公募基金进行研究后得出的结论,也是外部股东主导的公募基金公司中,基金经理的薪酬更多与其短期业绩挂钩。这亦表明,内部人士主导更容易从长计议,为投资者实现长期收益。

公司治理问题仍待解

但股权激励并非包治百病的灵丹妙药。随着权益市场回暖,优秀的权益基金经理市场价格水涨船高,股权这一潜在激励的吸引力在真金白银面前黯然失色。多位“私募系”公募创始人告诉记者,单给股权已经不足以吸引最优秀的权益类基金经理。

一位不愿透露姓名的资深私募人士表示,私募相较于公募有两个明显优势:第一,能够生

存下来的私募都经过了激烈的市场竞争,一般都在投资方面拥有较强的独特优势;第二,私募有良好的股权激励机制。在各类资管机构中,私募的股权激励是最充分的,有着“三合一”的优势,通常股东、基金经理、管理层是同一批人。优秀员工可以晋升为“合伙人”,成为管理层和股东,而且股权比例不小。

但是,私募“奔公”之后,这两大优势都在弱化。上述私募人士进一步指出,首先,虽然“奔公”后私募也可以做专户业务,但私募和公募业务的投研团队必须完全隔离,这意味着其原有投研团队力量将分散。在投资方面,原有的投资优势并不能保证延续。其次,公募行业本身在股权激励方面也正在做出改变,所以“私募系”公募在激励机制方面已经没有绝对优势。“因此,短期之内还看不到‘私募系’的‘鲶鱼效应’。”

此外,短期激励方面,怎么设计薪酬激励才能使得基金经理全力以赴但又不用力过猛,这也是业内人士争论的焦点。前海开源董事总经理杨德龙表示,事业部制度要奏效,公司必须给基金经理力度大且可快速兑现的业绩报酬。不过,也有业内人士表示,重赏之下,基金经理容易用力过猛,过度冒险。陈继武就表示,激励要符合市场发展自身的规律,投资需天时地利人和,并非用力就有成绩,在不该用力的时候用力反而适得其反。

分析人士还指出,基金公司层面“用力过猛”则容易扎堆。2014年至2015年间先后出现了九泰、红土创新、中科沃土、新沃等四家PE系公募基金。当时新三板投资处在风口浪尖,四家中的三家将新三板列为重点发展领域。2016年,新三板投资市场冷却,投资风险显现。

后入场的“私募系”公募,在开拓银行渠道方面也面临挑战。当前,老基金公司尚且经常抱怨渠道难,更不用说还没有规模和耀眼业绩的新公司。业内人士表示,“私募系”公募鲜见第一年就能拿下强势银行渠道的,以至于中科沃土公司设立第一年将渠道铺到工商银行时,公司将其视为难得的渠道业绩。

应该看到,未来“私募系”公募仍有望给公募基金行业带来改变。杨晓晴表示,“私募系”入场会加剧公募行业的竞争,毕竟大佬们的商誉和影响力不容小觑,很多因投资门槛原因不能购买私募产品的客户可通过“私募系”公募产品来满足自身投资需求。此外,“私募系”追求长期绝对收益的投资理念也会影响注重阶段排名的传统公募。“奔公”也是私募人员回流公募的信号,凸显了公募行业的吸引力。

此外,业内人士还指出,对于私募行业而言,私募基金获得公募牌照并顺利募集和管理基金,是对其他私募管理人的一种鼓励。