

16 股市基金 Stock-funds

公转私低门槛创业成趋势 挂牌私募逼近 6000 家

■ 李娜 报道

牛市的步伐不仅对资本市场的影响巨大,对于相关行业的影响也不容小觑。

2014 年年底,多家基金公司传出基金经理集体“奔私”的消息,虽然传闻有些言过其实,但 2015 年以来,随着俞岱曦、程鹏辉等公募大佬相继离去,奔私潮的影响力正在不断发酵。

奔私潮的大军中只是基金经理吗?奔私潮对于基金公司的影响究竟有多大?私募真如想象中的“钱途无限”吗?针对上述问题,记者进行了深入调查。

2015 年伊始,自兴业全球基金明星基金经理陈扬帆发出告别信后,公募基金经理留下一封激情洋溢的告别信转身奔私已逐渐流行。

一位已奔私的公募基金经理日前坦言:“从公募到私募不仅仅是去挣钱,更应该被视为创业的开始,从普通的打工者变成企业的合伙人,也意味着承担更多的风险和责任。如今的时代可以说是创业的美好时代。”

“那些从房地产和信托流出来的资金,都在寻求新的方向。只要旗下产品业绩过硬,钱都不是事儿。”多位奔私的公募基金经理表达了相近的看法。

阳光私募达 5963 家

每当有牛市来临,就会涌现一波公募奔私潮。去私募创业,已然成为了当下众多公募基金明星基金经理的不二选择。2015 年伊始,就陆续有兴业全球明星人物陈扬帆、上投摩根前投资总监冯刚、民生加银总经理俞岱曦、景顺长城前投资总监王鹏辉等明星人物陆续投身私募行业,而在 2014 年,王晓明、王茹远、陈晓生等一批人也都选择去私募创业,开始新的职业生涯。

证监会 2014 年 8 月发布的第 105 号令《私募投资基金监督管理暂行办法》,宣告私募基金 10 年“游击部队”状态结束,行业正式成为资本市场上的一支正规军。随后的明星公募基金经理陆续奔私,也昭示着私募行业迎来最美春天。

根据中国基金业协会发布的数据显示,截至 2015 年 1 月 26 日,已取得牌照阳光私募基金公司达到了 5963 家,逼近 6000 家。

在众多投资人士看来,去私募创业无非就是两件事,一是找钱,二是管钱。

一位在私募圈混迹多年的人士对记者表示,算上办公、投研等各种成本,一个私募基金一年最少也应该有 1000 万元的收入,对应资产管理规模预估在 10 亿元以上。

2014 年投身私募的部分公募大佬们,旗下公司规模发展的速度也着实惊人。2014 年,汇添富 80 后基金经理齐东超离开公募转身奔私,并在 6 月开办了巨杉资产管理公司。据了解,巨杉资产目前已成立了 9 只私募产品,资产管理规模突破 15 亿元。

公开资料显示,此前王晓明创办的上海兴聚投资管理有限公司,目前旗下至少有两只阳光私募产品。据相关人士表示,其资产管理规模目前应该达到了 10 亿元左右。

2014 年“圈钱”最为迅猛的当属王茹远,其开办的上海宏流资产管理公司,目前规模早已突破 50 亿元,大有在私募行业后来者居上的态势。

沪上一位奔私的基金经理向记者坦言:“自己的私募才刚刚成立,第一只产品规模不大,也就是几千万元的规模。对于公募基金经理而言,在行业里混了这么久,总还是有一些客户资源,前面一到两只产品成立问题都不大。半年到一年后,产品业绩做起来,这个时候再去找客户就会容易很多。”

该基金经理进一步指出:“以前有钱大家都是买理财产品和信托产品,现在信托出事了,高净值客户都在考虑配置点股票资产。之



前,我们去参加券商、银行办的一些酒会,顺便推荐一下公司,发现客户其实对我们的产品非常感兴趣。”

一位中型规模私募基金公司人士表示,目前公司产品的主导方向是股票、债券、量化和定增四大方向,公司成立一年多来资产规模已累计超过 30 亿元。

事实上,随着监管层在房地产信托、非标投资、城投债等方面的管控越来越严,高端净值客户在大类资产配置上的转向,成为一些有着丰富经验的公募基金经理奔私的重要原因。

接受采访的多数阳光私募人士表示,阳光私募最为关键的就是产品业绩,尤其是前面一到两只产品的业绩很关键,做得好后面规模就容易起来,做得不好就很难有翻身的机会。

从以往行业经验来看,一些新阳光私募公司,首发产品规模有 3000 万~5000 万元就宣告成立,私募行业产品规模也并不像现在这样乐观,有些私募公司还是在小本经营。2007 年至 2009 年成立的那一批私募就很难在市场存活。随着 2014 年年底 A 股市场牛市行情启动,私募基金的发行也随之转暖,发行规模短期内出现井喷,有些甚至出现“秒杀”行情。2014 年 11 月 17 日,近两年业绩频频上榜的创势翔通过券商渠道发行新品,曾传出 10 分钟募资 2.4 亿元的佳话。

根据朝阳永续数据统计,2014 年 11 月成立的私募信托产品共计 353 只,较 10 月剧增 193 只,环比增长 120.6%。11 月新成立券商集合理财产品共计 389 只,较上月增加 347 只,环比增长率 826.9%。2014 年共计成立阳光私募产品 1623 只,其中非结构化产品 697 只,结构化产品 775 只,其他类 151 只。回顾近十年的历史,阳光私募在 2004 年新发行产品仅 44 只,到 2014 年底阳光私募全年共新发行产品 1623 只,10 年间产品发行数量增长了 35 倍。

私募成立门槛或下降

除去高端客户在资产配置上的专项,私募初期投入的降低也同样在提升投研人士对私募的兴趣。

前述资深私募人士指出,“阳光私募投资的门槛可能会降低一些,主要是一些后台成本可能会有明显的下降。不过,一些研究员的身价就比较贵,像新财富的行业研究员,成本

至少在 500 万~600 万元。可以说,现在私募有 5000 多家,竞争也蛮激烈。当然,如果是做量化对冲,其成本会低很多。”

实际上,对于私募而言,产品管理者的能力更为重要,因为其投研团队是无法和公募相比的,主要还是依靠券商对卖方提供服务支持,往往一个人就要负责好几个板块。

近几年来,私募产品也逐渐呈现多元化,随着投资机制的灵活化,量化对冲产品也逐渐增多。尤其是后台系统的外包,还有期权的上马,都将对量化对冲类私募产品的发展起着推动作用。

“以前做私募你要考虑找谁来做后台,做产品合同,做通道,琐碎的事情非常多。现在后台、IP 系统、估值、结算等这些原来在基金公司的中后台业务都被打包出去,基本上券商都能帮你做好。原来银行收费在 2‰~3‰,如果是信托还要收几个点,通道费要 1% 左右,而现在券商最高也就 3‰,主要还是看交易量。而且对于券商而言,如果你交易量大,这些业务也就不收费了。”一位在私募从事量化投资的人士给出了详细分析。

可以说,现在私募的初期投入和门槛都要比以前低很多。上述私募人士继续分析表示:“例如,我们做量化对冲私募的,交易量一年都在 100 倍以上,如果产品规模有 1 亿元,券商到手的交易佣金为 600 万元~700 万元,券商很乐意去帮你卖产品。我们一年收益如果没有 20%到 30%,很难在市场活下来,而且现在市场很好,也没有必要做 100%的对冲。以我们的产品为例,产品超过 6%收益,公司就可提取 20%的业绩报酬,那么假设产品一年的收益有 30%,1 亿元的资产就可以提取 5%、总计在 500 万元左右,而且成本也不高。现在我们就是在等期权上线,这样就可以扩大规模。”

平台化私募模式造血

据了解,目前“公转私”的基金经理往往都是采取几个人合伙的模式,最为简单的就是私募公司有 1 到 2 个人负责投研,还有几个人负责市场,个别的私募公司还配有风控。

前述奔私的基金经理在介绍公司架构时表示,目前自己的新私募公司还有 3 个合伙人,分别来自券商、第三方财富公司等,自己主要负责投研,他们主要负责市场。

此外,之前备受业内关注的国内价值投

资领军者邱国鹭打造的私募平台——上海高毅资产管理合伙企业(有限合伙)公司也正式亮相。该投资公司称要打造一个明星基金经理的平台,把最牛的基金经理请来,给他们配备最好的研究支持、渠道资源、品牌背书、资本对接和运营维护,同时将会把三分之二的业绩提成分给基金经理,并且还创新性地将其旗下产品以明星基金经理的名字命名。目前,这种平台模式正在渐渐散发出强大的“揽人”效应。据了解,高毅资产已吸引到包括前中银基金权益部投资总监孙庆瑞、前高瓴资本总监王世宏、知名个人投资人冯柳加入。此外,坊间也有传闻称,刚刚从博时基金离任的明星基金经理邓晓峰也会加入该投资平台。

与此同时,原华宝兴业投资部总经理、上投摩根副总经理兼投资总监冯刚筹建的阳光私募平台“域秀资本”也已成立。据悉,在组织理念上,域秀资本将向海外最著名的合伙人管理公司老虎基金学习,成为一个平台化的合伙企业,用最有利的分配机制来吸引和培养最顶尖的投研人才,以最长远的机制来创造持续的投资回报。相关资料显示,其首只阳光私募产品,鹏华资产长河优势 1 号已进入募集期。

打造平台化的私募合伙企业,已悄然在阳光私募领域兴起。一位即将奔私的公募人士则指出,这种平台化的模式是为了公司以后能够持续做大。

“我也在思考这种阳光私募公司是否一定要做大,毕竟规模扩大后,后台配备又会和公募基金一样,成本自然相应提高。另外,就是这个私募平台有什么地方能够吸引我,是它的研究支持,还是市场能力。当然,公募机制最大的问题在于,它的投研已经不适应现在的互联网市场,思路也一直在求稳。”该公募人士进一步指出。

据记者了解,截至目前,阳光私募企业合伙人的分成比例也从三七开到四六开不同。如果私募公司急需一批优秀的基金经理去打开市场,那么这些投研人士分得的比例要高一些;如果公司本身能够提供一定的研究支持,所开出的价码也较低。

某大型基金公司高层人士则坦言,目前的合伙制企业主要是谈收益如何分成。如果在投资理念上不一致,也就是合伙文化上不统一,那么对于未来依旧会是矛盾重重,最终行业在人才的竞争上会形成一场价格战。

上市公司并购重组 频响退堂鼓 股东精准减持

■ 王雪青 报道

在重组股备受市场追捧之时,以承诺高业绩来换取高估值已是惯常操作手法;而当市场对重组股的热度降温后,跌落承诺陷阱的案例也与日俱增之时,部分正在筹划重组的上市公司已经打起了退堂鼓。宜华木业就是最新案例,公司 1 月 27 日宣布,预计并购标的恒安兴在 2014 年度的实际盈利情况达不到原业绩承诺利润的 75%,其未来经营业绩具有较大的不确定性,故决定终止重组。

计划赶不上“变化”

按照宜华木业 2014 年 10 月 15 日发布的重组预案,公司拟以“定增+现金”的方式作价 5.7 亿元收购高端酒店软装商恒安兴 100%股权,以收益法评估的预估增值率为 212%;同时,公司拟向控股股东定增募资 1.9 亿元用于支付部分现金对价。交易对方承诺,恒安兴在 2014 至 2016 年实现的扣非净利润将分别不低于 5050 万元、6565 万元、8535 万元。从过往业绩来看,恒安兴 2012 年、2013 年,以及 2014 年上半年净利润分别为 2206 万元、3346 万元、2013 万元。

虽然该重组计划并未构成重大资产重组,但仍为宜华木业“贡献”了一个涨停板,此后股价还曾继续攀升。不过,该重组在方案公布后三个月宣布取消。1 月 27 日,宜华木业公告披露,于 1 月 12 日接到恒安兴实际控制人及大股东陈森豪提出终止重组动议的函件,理由是“因市场环境变化,高端酒店用品行业自 2014 年下半年以来景气度下降,而恒安兴目前主要客户为高端酒店用户,经营业绩受到较大影响。根据目前初步测算,预计 2014 年度恒安兴的实际盈利情况达不到原业绩承诺利润的 75%。”解除重组协议后,交易双方互不承担违约责任。

盲目追热点埋隐患

事实上,宜华木业并非第一个因酒店行业不景气导致重组终止的上市公司。此前,万鸿集团曾于 2014 年 12 月 11 日宣布终止收购佛山宾馆,公告称“由于宏观经济波动以及国家相关政策对于佛山宾馆的餐饮、食品、住宿等核心业务的影响在 2014 年下半年进一步显现;加之佛山宾馆在 2013 年 6 月收购百辉食品后,投入资金对百辉食品进行了改扩建和扩产,而百辉食品的效益未能在短期内充分体现。经审计机构预审,佛山宾馆的盈利状况未达预期,且未来盈利能力存在一定不确定性。”而据此前发布的重组预案,佛山宾馆的预估增值率高达 429%,且当时尚未给出盈利预测。

除酒店行业,影视传媒及手游领域的并购也出现了因实际业绩不及承诺而提前“喊停”的现象。例如:苏宁环球终止收购上海泓鑫影业有限公司,天润控股终止收购旭游网络等。其中,为收购旭游网络,天润控股给出了 6.1 亿元的价格,对应地,旭游网络原股东给出的业绩承诺为 2014 年至 2016 年净利润分别不低于 4000 万元、5000 万元、6250 万元。虽然按照 2014 年的盈利预测计算,本次并购市盈率为 15.25 倍,并不算高,但从过往业绩来看,旭游网络 2012 年、2013 年、2014 年前三个月的净利润仅分别为 375 万元、1829 万元、683 万元。相比之下,业绩承诺显得颇为大胆,这也为日后重组失败埋下了隐患。2014 年 12 月,天润控股宣布:因旭游网络的两款手游产品未按时上线,考虑到旭游网络所处市场竞争日益加剧,以及其手游产品是否能成功上线尚不确定等因素影响,原预估值可能会发生较大调整。但交易双方最终对估值调整、成交价格调整的事项未谈拢,导致重组失败。

频现股东“精准”减持

有投行人士分析称:“在资产证券化时,业绩承诺与资产估值密切相关,未来的业绩承诺越大,以收益法计算的企业估值也就水涨船高。有些过往业绩并不出众的公司,往往通过这种办法做大资产估值。但是业绩承诺终究是要兑现的,同时市场风格也在转换,重组双方可能会在考虑标的资产的并购前景后终止重组,毕竟长痛不如短痛。”

不过,也有 PE 人士对记者直言:“有些公司根本不在乎并购成败,通常什么热买什么,把估值吹高、盈利预测编得很漂亮,实际就是为了做股价,然后让大股东或者重要股东减持套现。”

反常高送转引监管层关注每单必查内幕交易

■ 王璐 赵一蕙 报道

1 月 27 日,因预告“高送转”及同期的股东减持行为而备受争议的海润光伏,公告了交易所对其发出的问询函,其中透露的监管动向引人关注。当前上市公司高送转“红包”尺寸不断“加码”,其中也伴生(提议高送转)的重要股东减持,且送转比例脱离公司经营面和财务状况的反常情况。据悉,此类违反常态的“高送转”行为已引起监管部门高度关注,对于提前有明显股价异动的,将每单必查内幕交易,以严防操纵股价和内幕交易。

问询函“透露”监管逻辑

年关将至,上市公司频频高调推出“高送转”方案,刺激股价强势上涨。在这其中,海润光伏是引起关注较多的一家。1 月 23 日,公司发布公告,前三大股东提议年度分配预案为“10 转增 20”,而同时,上述提议高送转的股东,均承认未来存在减持计划。反观海润光伏的业绩走势,与其超比例高送转明显不相匹配。2013 年,公司亏损超过 2 亿元,2014 年前

三季度亏损近 4200 万。在预披露高送转前夕,公司股价从 1 月 1 日至 23 日累计涨幅接近 50%。同时,从去年年底开始至预案预披露之前,包括上述三名重要股东在内的多名股东,在海润光伏股价上涨通道中大笔减持公司股份。

因公司股东的上述行为,上交所向海润光伏发出了问询函。据交易所要求,海润光伏需向相关股东询问,在审议利润分配提议的股东大会召开前,是否存在继续减持计划。此外,海润光伏还披露了筹划利润分配提议的具体过程、上述三名股东以及公司董监高在利润分配提议前六个月内的买卖公司股票情况等其他信息。

权威专家指出,透过上交所的这一问询函,不难看出其内在监管逻辑:股东作为“高送转”预案的提议人,应当对其在股东大会审议相关议案投下赞成票做出承诺;同时,应披露股东大会前是否有减持股票的计划。如有减持意向,还应说明具体的减持计划。

同时,该分析人士指出,理论上,上市公司应披露上述股东提议前后六个月内,已经

发生和将要进行的特定事项,包括限售股解禁、股东减持、股份质押、重组或非公开发行等。通过对公司重大事项的全面披露,提醒中小投资者关注此类“高送转”预披露背后的动机。

出现“反常”情况将严查

更为重要的是,一些明显异常的“高送转”,也已经引起了监管部门的重视,对股价提前异动的,将每单必查内幕交易。

按常识,推出“高送转”预案的上市公司应当有较好的经营业绩和足额的资本公积。但现实并非如此,统计显示:自去年 11 月 11 日大富科技公告收到股东的高送转提议以来,截至 2015 年 1 月 10 日,沪深两市共有 41 家上市公司披露了类似的公告。而上述 41 家披露收到股东“高送转”提议的公司中,有 10 家公司去年前三季度净利润是同比下滑的,其中 3 家公司已经发布了年报业绩预减公告,个别公司甚至表示,“如存在资本公积不足以转增股本的情形,将降低转增比例”。

但同时,伴随“高送转”预告的是上市公

司股价的大幅波动。统计显示,上述公司中,有 30 家公司的股价在预披露“高送转”当日出现上涨,27 家公司的股价在公告后的三个交易日内平均累计涨幅接近 14%,明显超越同期大盘。

由此,一面是“高送转”预案推出的各个环节可能存在诸多不规范之处,另一方面是公司股价的大幅波动,这无疑为操纵股价、内幕交易等违法行为的滋生提供了可能。

据悉,此类违反常态的“高送转”已引起监管部门高度关注,并从信披规范性、事后监督以及内幕交易核查等方面多管齐下,严防操纵股价和内幕交易。

同时,据了解,上交所已经把此类选择性、自愿性信息披露及相关二级市场交易纳入重点关注和监管范围,并提醒投资者对此类炒作保持高度警惕。

事实上,过去已有相关内幕交易方因此吃到了“罚单”。例如,此前龙净环保就发布了证监会下发的行政处罚决定书,披露公司首席执行官因利用 2012 年度利润分配预案的相关信息进行内幕交易而被证监会处罚。