这个视频我们看一下另类产品的投资结构，ownership structure所有者结构和 compensation structure激励结构。

先看所有者结构，我们就用投资另类产品的基金举例。最常见的一种所有者结构limited partnership，由general partner 和 limited partner 组成。General partner负责基金的运营，limited partner负责基金的出资，不参与基金的日常运营。General partner就是基金经理。limited partner就是投资人。GP一般只有一个，LP数量也是有限的，成为LP要满足一定的条件，比如最低资本要求，只有机构可以参与等等，所以LP又被称为accredited investor合格投资者。

即使是co-investing 这种投资结构，作为LP的投资者最多操心一下那些直接投资的部分，investor 在基金部分的间接投资不会参与运营，完全交给基金经理运营。

GP和LP在基金中的责任和义务，通过LPA合约来规定。当LPA合约需要修改时候，再签订side letter作为LPA的附件来进行修改。

当另类投资的项目是基建，比较常见的所有者结构是public private partnership，政府和私人合作的模式。一般会成立一个特殊目的机构，来管理政府和私人部门的出资，并进行基建项目的管理。

房地产和自然资源的另类产品投资者会选择master limited partnership的所有者结构，它的结构和第一种类似，但投资的另类产品流动性更好，一般是公开交易的另类产品，比如REITS，房地产投资信托基金

接着我们看compensation structure激励结构。先看管理费，对于投资于对冲基金和reits的另类产品基金，它们的管理费是按照管理的资产来收取的。而对于投资私募股权的另类产品基金，管理费是按照承诺出资来收取的。而不是按照管理的资产来收取的。这是因为投资私募股权的基金，投资人LP的承诺出资不是一次性到位，一般出资要持续三到五年。如果按照AUM来收管理费，基金经理为了多收管理费就会将LP给的钱尽快投资出去，而不是好好挑选投资标的。

接着看激励费，我们在上个视频说过，只有当基金收益超过hurdle rate，经理才有激励费可以拿。Hurdle rate分为两种 hard hurdle rate 和soft hurdle rate。举个例子大家都能明白了。基金年收益18%，hurdle rate=8%，激励费比例是20%，如果是hard，经理拿到的激励费=(18-8)\*0.2=2,如果是soft，都会搭配一个catch up clause。激励费这么算，一旦收益超过hurdle rate，激励费就等于总收益乘20%，就是18%乘20%等于3.6%。当然如果基金收益没有超过hurdle rate，激励费没有等于0.

基金业绩好了，经理可以拿激励费。那么业绩不好了，有什么手段可以限制一下基金经理嘛。第一个方法叫，high water mark，比如第一年基金净值从10M涨到20M，精力就可以收10M到20M这一段涨幅的激励费，第二年从20M掉到了15M,肯定就没激励费了，第三年从15M涨到了20M,此时如果有high water mark，经理就收不到激励费了，因为这一段涨幅的激励费在第一年已经拿过了。只有在基金净值超过高点20M，经理才能拿到激励费。第二个方法叫，clawback provision，就是当基金亏钱的时候，经理之前拿的激励费要还给investor。

一个另类产品的投资基金，一般不会只有一个投资项目。项目结束时间也不一致。激励费的结算方式也有所不同。一种是deal by deal就是每结束一个项目结算一次，一种是whole of fund就是所有项目结束一起结算。比如在期初，经理投了四个项目，每个项目100元，第一个项目在第一年末结束，价值200，第二个项目在第二年末结束，价值200，第三个项目和第四个项目在第三年末结束，价值为0.如果是deal by deal，假设没有hurdle rate，激励费比例20%，有clawback 条款，第一年末基金经理能收到20块激励费，第二年末拿到20块激励费，第三年末要退回40.如果是whole of fund，期末结算激励费为0.第一种方法更有利GP基金经理。能在LP拿到他们的初始投资和hurdle rate前，拿到激励费。第二种方法有利LP投资者，能先拿回他们的初始投资和hurdle rate如果有。