# 公募基金薪酬改革:与投资者收益绑定

本报记者 任威 夏欣 上海报道

近日,中国证券投资基金业 协会(以下简称"中基协")发布 关于《基金管理公司绩效考核与 薪酬管理指引》(以下简称《指 引》)的通知。《指引》以基金份额 持有人利益优先和公司长期可 持续发展为导向,对公募基金的 绩效考核与薪酬管理作出了详 尽要求。

《指引》还特别提出,基金经 理应当将不少于当年绩效薪酬的

30%购买本公司管理的公募基金, 并应当优先购买本人管理的公募 基金。此外,在实行绩效薪酬递 延支付制度中还提出了基金经理 递延支付的金额原则上不少于 40%的要求。

在格上旗下金樟投资研究员 王祎看来,合理的薪酬结构能够 正确引导基金从业人员的从业行 为,不合理的薪酬结构则可能引 发包括忽视长期利益、追逐短期 利益、放大风险敞口,甚至违背合 规要求等风险行为。



《基金管理公司绩效考核

与新酬管理指引》

#### 绩效薪酬的递延支付期限. 递延支付额度应与基金份 额持有人长期利益、业务风 险情况保持一致,递延支付 期限不少于3年。

高级管理人员、主要业务部门负责人 应将不少于当年绩效薪酬的20%购买 所在公司管理的公募基金,其中购买 权益类基金不得低于50%;基金经理 应当将不少于当年绩效薪酬的30%购 买所在公司管理的公募基金

基金公司不得将规模 排名、管理费收入、短 期业绩等作为薪酬考 核的主要依据。

### 减少短期行为,着眼长期主义

绩效薪酬的递延支付引导基金公司管理人员避免追逐短期利益,减少短期行为,着眼长期主义。

在公募基金从业人员的薪酬支 付方面,《指引》指出,基金管理公司 可以根据财务情况和分期考核等情 况,合理确定部分绩效薪酬随基本 薪酬一起支付。基金管理公司应当 建立实施绩效薪酬递延支付制度, 明确适用人员范围、期限和比例 等。绩效薪酬的递延支付期限、递 延支付额度应当与基金份额持有人 长期利益、业务风险情况保持一致, 递延支付期限不少于3年,递延支 付速度应当不快于等分比例。

值得一提的是,针对递延支 付,《指引》还对公募基金高管作出 特别要求。

《指引》中提到,绩效薪酬递延 支付制度适用人员范围包括但不 限于董事长、高级管理人员、主要 业务部门负责人、分支机构负责人 和核心业务人员。其中,高级管理 人员、基金经理等关键岗位人员递 延支付的金额原则上不少于 40%。基金管理公司应当定期根据 绩效薪酬金额和风险变化情况对 递延支付制度进行调整。

"这是为了鼓励基金经理以获 取长期收益为目标,提高对基金经 理的长期约束力,因为如果在支付 期限内未能勤勉尽责,对公司发生 违法违规行为或经营风险负有责 任,那么薪酬未支付部分可能被停 止支付。"天相投顾相关人士指出。

上述人士还表示,绩效薪酬递 延支付制度也降低基金管理人核 心人才的流动性,增强人才和公司 的黏性,高管及基金经理变动一直 是我们对基金管理人开展评级和

审慎调查工作的重要考察指标之 一,人员的频繁流动不仅会扰动基 金产品的投资风格,可能损害持有 人利益,对基金管理人和行业的长 远发展也有不利影响。

张碧璇也认为,绩效薪酬递延 支付制度的实施主要是为了减少 关键岗位的人员变动,也尽量减少 出现基金产品频繁变更基金经理, 造成基金经理的任职期间与投资 者的投资规划期间或持有期间出 现"期限错配"而有损投资者利益 的情况。

总体来看,绩效薪酬的递延支 付会引导基金公司管理人员避免 追逐短期利益,减少短期行为,着 眼长期主义。

"基金经理递延支付有利于基 金经理在投资和基金管理上更加 注重长期投资,保护投资者长期利 益,避免为了追求短期业绩爆发而 忽视长期回报和加大潜在波动的 风险。"王祎说。

除在绩效薪酬递延支付制度 中对公募基金高管以及基金经理 作出特别要求外,《指引》还要求, 基金管理公司的高级管理人员、主 要业务部门负责人、基金经理应当 将一定比例的绩效薪酬购买本公 司或者本人管理的公募基金,并需 遵守基金从业人员投资基金的期 限限制。

具体来看,公募基金高级管理 人员、主要业务部门负责人应当将 不少于当年绩效薪酬的20%购买 本公司管理的公募基金,其中购买 权益类基金不得低于50%,但是公 司无权益类基金等情形除外。

基金经理应当将不少于当年 绩效薪酬的30%购买本公司管理 的公募基金,并应当优先购买本人 管理的公募基金,但是由于其管理 的基金处于封闭期等原因无法购 买的除外。

天相投顾基金评价中心相关人 士分析,有关自购的规定主要是为了 解决"基金赚钱、基民不赚钱"的问 题。由于绝大多数公募基金管理费 按资产净值计提,与基金盈亏无 关,造成了基金管理公司"暴赚"、基 民"小赚"甚至亏损的现象,投资体验 较差。自购则是将基金行业相关人 员薪酬与业绩挂钩的另一种形式。

"基金自购行为有利于基金公 司和基金经理与投资者利益绑定, 更加关注可实现的投资业绩,并且 更加关注持有体验,在收益和波动 之间做更好的权衡。"王祎表示。

在张碧璇看来,要求基金公司 的管理层和基金经理必须将一定 比例的绩效薪酬用于购买本公司 或本人管理的公募基金,这样就从 原来管理费分成的"旱涝保收"模 式转变为真正与持有人"利益共 享、风险共担",从而实现基金公 司、基金经理和基金持有人利益的 直接绑定,促使基金经理提高投研 能力、落实勤勉义务。

此外,对于绩效考核、薪酬内 控管理、自律管理等诸多问题,《指 引》中也明确了解决方案。并要求 基金公司在2022年12月20日前对 现有绩效考核和薪酬管理工作进 行调整和完善。

### 股权激励,重在长期利益绑定

目前基金经理的薪酬结构主

#### 基本薪酬与绩效薪酬应当保持适当构成,避免因薪酬结构不合理可能引发的风险隐患和冒险行为。

要是由基本薪酬与在管产品管理 费分成的绩效薪酬两部分组成。 "在这样的薪酬结构下,有可

能会出现基金经理为了增加自己 的收入,急于扩大在管规模,甚至 更倾向于频繁交易或追逐市场热 点等不利于投资者利益的操作, 可能造成投资者的投资损失。"济 安金信基金评价中心研究员张碧 璇告诉《中国经营报》记者。

《指引》中明确提到,基本薪 酬与绩效薪酬应当保持适当构 成,避免因薪酬结构不合理可能 引发的风险隐患和冒险行为。

王祎举例称,如果以短期规 模增长、业绩为薪酬考核目标,可 能会导致基金经理盲目追求规模 扩张、忽视风险追逐短期投机机 会、放大风险敞口,从而加大基金 净值的波动和回撤风险,甚至有 可能导致从业人员为短期利益而 突破合规底线。

对于此前行为部分不合理的 薪酬结构, 天相投顾相关人士则 告诉记者,不合理的薪酬结构,比 如过高的固薪比例,使基金经理 可以"旱涝保收",因为其薪酬与 持有人的收益联系较弱,不利于 对基金经理的激励作用等。

"过高的绩效薪酬比例一样 会产生一些风险隐患。"上述人士 强调,在绩效成绩不错时,基金经 理可能会倾向于保守操作、锁住 收益,避免错误的决策抹去业绩 优势,但绩效表现较差的基金经 理则可能会转向投资风险较高的 标的,提高投资组合的风险暴露 程度,并寄望通过"放手一搏"以 扭转业绩劣势,获得高额收益,这 样的冒险行为反而可能损害基金 持有人利益。

对于从业人员的激励,《指引》 还从中长期的角度指明了方向。

具体来看,中长期激励包括: 股权性质的激励措施和现金激励 等。鼓励基金管理公司采用股 权、期权、限制性股权、分红权等 与公司长期发展、持有人长期利 益相绑定的多样化激励约束措 施,建立长效激励约束机制。

"对于头部基金公司来说,股 权激励有助于稳定核心人才,有 利于公司的长远发展;对于中小 基金公司来说,股权激励能够在 一定程度上吸引优秀人才,提高 公司核心竞争力。"天相投顾相关 人士对记者表示。

记者了解到,此前业内已有多 家公募基金率先实现股权激励。

基金、广发基金、中欧基金等头部 公募都已"试水"。 《2021年度中国证券投资基金

2013年,近年来南方基金、易方达

公募股权激励之风兴起于

业公募基金行业社会责任报告》 统计,目前已有易方达基金、广发 基金、汇添富基金、中欧基金、南方 基金等近30家基金公司实施了员 工持股和股权激励计划。其中, 中欧基金2014年首次对员工进行 股权转让,是业内首批员工持股 的公募基金公司之一。目前中欧 原有股东对员工已实施三次股权 激励,中欧核心员工(含员工持股 平台)持股总数超过50%。

对于基金公司采用股权、期 权等中长期激励措施的做法,在 张碧璇看来,主要是希望将基金 经理的角色从代理人转变为与持 有人和具有一致目标的利益共同 人,从而避免出现基金经理为了 自身利益而做出损害投资者利益 的行为。而且,通过长期利益的 绑定,也在一定程度上能够降低 基金经理频繁跳槽的情况,减少 基金产品更换基金经理的情况, 使基金经理能够更好地执行长期 的投资策略,实现基金资产长期 稳健增值。

# 监管亮剑 上半年15家私募基金被罚

本报记者 易妍君 广州报道

针对私募基金行业的严监管 态势仍在延续。

# 严监管处罚升级

(截至6月15日)受到纪律处分的 私募机构达到15家,且以私募股权 基金为主;自5月以来,就有7家私 募股权基金被实施了纪律处分。

6月8日,中基协公布了针对 上海小村的纪律处分决定书。经 查,中基协认定上海小村存在四 项违规事实,故而后者被采取了 纪律处分。

具体而言,上海小村的违规事 实包括:未向投资者充分揭示相关 风险、未充分履行审慎勤勉义务、 两只私募基金产品未履行备案手 续、未及时更新管理人登记信息。 其中,有关第一条,中基协指出,上 了一则纪律处分决定书。决定书 显示,上海小村资产管理有限公

值得一提的是,上述决定书显

协会(以下简称"中基协")更新

近日,中国证券投资基金业

在多项违规,被中基协要求限期 改正,并暂停受理其私募基金产 品备案六个月。

司(以下简称"上海小村")因存

《中国经营报》记者注意到, 自5月以来,中基协已密集公布 了多份纪律处分决定书,涉及7 家私募基金管理人及有关负责

情况下,基金公司的声誉将遭受重

大影响。"在金融投资行业,信誉是

企业持续发展的根本,存在侵害投

资人利益嫌疑的基金管理人,将会

对其后续募资造成障碍。"他补充。

私募股权基金被中基协出具了纪

律处分决定书。其中,中基协取消

了中投骏和投资管理(北京)有限

公司、深圳前海正帆投资管理有限

公司、北京征和惠通基金管理有限

公司、卓汇基金管理有限公司、深

圳前海实盈资产管理有限公司(以

下简称"前海实盈")的会员资格,

除了上海小村,近期还有6家

人。与此同时,广东、深圳、重庆 等多地证监局近期也公告了对 辖区内违规私募采取行政监管 措施事宜。

> 限公司被取消了会员资格,中基协 对其进行了公开谴责。

并且,这7家机构的相关负责 人也被同步实施了纪律处分。其 中,最为严重的处分是,前海实盈 实际控制人、法定代表人凌山被 "取消从业资格,加入黑名单,期限 为终身"。

"总体来看,中基协的自律管 理越来越严格。至于证监层面,去 年一年全国就有超过300家私募基 金管理人遭到行政监管,是历年之 最。私募行业的监管也从形式合 规进入实质合规阶段,基于基金业 务合理性等方面对违规情况进行 查处。"廖艺行说。

### 海小村未将有关私募基金产品完 据不完全统计,今年上半年

整的投资交易结构、底层标的资产 的权属情况、担保方回购能力及诚 信情况存在的相关风险向投资者 进行充分披露;有关信息披露和风 险揭示不完整、不充分。

> 示,中基协曾于2021年12月14日 向上海小村下达《纪律处分事先告 知书》(中基协字[2021]517号)。 上海小村则于规定期限内提交了 书面申辩意见,但中基协审理后, 综合考虑当事人的违规性质、情节 与社会危害程度,决定维持之前拟 对上海小村采取的纪律处分措施, 即上述"限期改正,暂停受理私募

基金产品备案六个月"。

广东杰海律师事务所金融部 负责人廖艺行告诉记者,"暂停受 理私募基金产品备案六个月"是中 基协较为常用的自律处罚方式,根 据中基协发布的《私募投资基金备 案须知》(以下简称《须知》),"多次 受到投资者实名投诉,涉嫌违反法 律法规、自律规则,侵害投资者合 法权益,未能向协会和投资者合理 解释被投诉事项的"属于"紧急情 况下暂停备案的情形"。在《须知》 中,紧急情况共分为8大点,主要涉 及管理人违反自律规则或者出现 严重侵犯投资人利益的情形。

廖艺行指出,出现终止备案的

并撤销了这5家公司的管理人登 记;而深圳市金色木棉投资管理有

> 宣传行为以及业绩展示,缺乏对基 金投资的专业判断以及风险防范

> 另一方面,谈及基金管理人的 合规管理难题,廖艺行建议从两方 面解决此类问题。一是管理人层 面应加强对内部控制运作情况的 监督,管理人应当制定并严格执行 责任承担制度以及薪酬递延等措 施,降低基金从业人员片面追求投 资业绩的冲动,树立诚信经营,稳 健经营的理念。二是从法律层面 增加从业人员的违法违规成本,并 落实法定追责规定。

> 排排网财富研究部副总监刘 有华则提到,一方面,私募基金在 合规方面的重视度不够,需要提升 合规意识;另一方面,私募基金在 合规方面的人员储备不足,没有成 立专门的合规团队来进行管理,其 实合规管理是一项非常大的工程,

需要有专门的人才来管理,但很多 小私募基于成本压力,很难做到这 一点。

需要提及的是,目前,国内的 私募监管主要分为中基协的自律 管理以及证监局的行政监管。廖 艺行解释,自律监管是中基协根据 行业组织规章以及协会内部共同 约定的方式对会员机构进行一定 程度的惩处,其依据可能是法律, 也可能是行业管理、内部规则。而 证监局的行政监管依据是国家法 律法规,也就是说,一般情况下,证 监局进行行政监管时,管理人已经 出现了违法行为。

"但是,由于我国法律体系中规 定了由中基协进行行业自律管理, 全体基金管理人、基金产品的备案 均由中基协负责,因此中基协的自 律监管对违法违规的基金管理人具

### 部分私募内控制度缺失

与此同时,地方证监局也在持 续更新针对私募行业的监管动 态。5月中旬以来,广东、北京、深 圳、重庆等多地证监局均对辖区内 的违规私募基金采取了行政监管 措施。

其中,作为私募基金"重地", 广东证监局自5月下旬至今,已对 至少9家私募基金采取了责令改正 或是出具警示函的措施;同时,5月 初至今,深圳证监局对6家私募基 金出具了警示函。并且,多名私募 基金从业人员也受到了相应的监 管。而从历史情况来看,广东、深 圳证监局对辖区内私募基金的监 管力度始终较大。

此外,广东证监局近日消息显 示,广东证监局在日常监管中关注 到中基协已注销广东辖区部分私 募基金管理人登记,现督促相关机 构及时主动注销工商登记或变更

机构名称及经营范围,不得再以 "基金""基金管理"字样或者近似 名称进行私募基金业务活动。具 体看,名单显示,已注销的私募基 金管理人涵盖到了480家机构,包 括广东富启投资股份有限公司、广 东广投基金管理有限公司等。广 东证监局表示,已注销的私募基金 管理人和相关当事人应当根据《基 金法》《私募投资基金监督管理暂 行办法》等证券期货法律法规和基 金合同约定,妥善处置在管基金财 产,依法保障投资者的合法利益。

就违规情形而言,被中基协或 各地证监局查处的私募机构,普遍 存在"未充分履行审慎勤勉义务、 基金产品未履行备案手续或是未 充分揭示相关风险"等问题。此 外,一些私募证券投资基金被指出 存在"未按照基金合同关于止损线 的约定进行投资运作、未按照基金

合同约定如实向投资者进行信息 披露"等违规情形。

对此,廖艺行分析,造成这些 问题的主要因素包括:我国私募基 金从业人员的业务水平层次相对 较低,法律意识薄弱、逐利心较强, 以及基金管理人的内控制度缺失, 违法违规成本相对较低等。

廖艺行指出,私募基金投资是 一项高度专业化的投资行为,对 基金运作过程中的底层逻辑、架 构设置等,均需要专业人士进行 解读,才可以更为充分地判断是 否存在违法违规行为。基金合规 管理过程中,由于管理人增长过 快,依靠地方证监局以及金融局 对私募基金管理人进行监督显得 力度不够。

至于投资人层面,大多数人目 前还未完全树立投资风险自担的 信念,过于迷信私募基金管理人的 意识,容易上当受骗。

有很强的威慑力。"廖艺行强调。

## 上接 NA7

田利辉表示,国内 进行股票投顾展业的环 境已经较为成熟。在注 册制改革的大背景下, 我国券商已经成为市场 主体,具有一批专业能 力的研究人员,能够在 实现合法合规的前提 下,提供满足客户需求 的投顾服务。

招商证券上述人 士更是从中美投顾制 度比较研究出发,针对 国内正式开展股票投 顾之前的相关事宜提 出四点建议:

第一,强化功能监 管,制定统一法规。建 议借鉴国际通行做法, 从功能角度细化并出台 投资顾问业务相关的法 律法规。

第二,加快向买方 投顾方向转型。如进 一步放开账户管理权 限、放开不同类型的收 费模式。

第三,对涉及特殊 主体的投资顾问业务 落实信息披露及适当 性义务:明确投顾展业 应遵守信义义务,智能 投顾业务运行过程中 建议限定投资组合标的 范围等。

第四,规定展业机 构建立健全归责和损失 保障机制:明确风险事 件发生后,与投资者和 第三方相关的纠纷解决 机制和风险保障制度; 要求机构设立风险准备 金等。