

牛市日进斗金 熊市悄然解散

明星负责人两周年“独白”：事业部制非万灵药

□本报记者 曹乘瑜

3月，基金界“曝光度最高”的基金经理、原南方基金老将杨德龙跳槽至前海开源基金公司，并设立自己的事业部，再度引发业内关注。自从中欧基金率先尝试事业部制以来，各公司的事业部试点如雨后春笋般涌现。既有次新基金公司如中欧、前海开源、九泰、国金通用、泓德，也有中型基金公司如中邮、国泰、华商、民生加银、华安、融通等，大型基金公司中有银华等，更多公司是在专户部门设立事业部制——事业部留人，成了“轻资产重人力”的公募基金行业公认的“救命稻草”。

然而，这根“救命稻草”并不是万灵药。运行两年来，尝试事业部制的公募基金经理有的风光十足，有的则灰溜溜。据悉，某规模和净利润排名前十大的基金公司，为旗下一名老将试点事业部制，并在2014年底发行一只提取业绩回报的主动管理型基金产品。由于发行规模较大，上半年净值增幅高达85%，仅靠一只产品，该事业部去年便获得5000万元的收入，可谓日进斗金。然而，也有多家公司试点的事业部，在下半年的熊市中悄悄解散。

公募基金靠天吃饭的弱点决定了非常人能驾驭事业部。据悉，一个5-6人的权益类事业部需要10亿元规模的保有量，才能保证发得出工资。而一个身价千万元的投资总监，在跳槽做事业部的初期，可能身价会骤降至几十万元。受访的事业部负责人对中国证券报记者独家披露心声，表示做事业部如同创业，原来“朝南坐”的被服务地位，变成了既要做产品设计、也要做销售渠道，还要做管理的“乙方”，不仅心理角色要转换，还要情商过人，才能保证规模保有量能覆盖成本。

无论是基金经理还是对基金公司，都不是“一刀切”地适合做事业部。“只有四类人适合做事业部制。”杨德龙认为，如果能具备渠道开拓能力、市场号召力，并且还得在深度事业部制的公司，事业部制才可能成功。对基金公司而言，老牌的基金公司由于存量规模大，股东难以割舍利润，只敢蜻蜓点水般试点。但这样的试点反而可能带来资源不公正地倾斜、事业部利益“侵蚀”公司整体利益的情况。



CFP图片

事业部制不是“万灵药”

事业部目前主流的赚钱方式，是与基金公司按比例分管理费，有的四六，大部分三七，公司拿大头。经过两年的试运行，尤其是去年“狂牛骤熊”的考验后，“事业部是万灵药”的定论，正慢慢地在业内人士心中打上问号——这个钱并不好赚。

中国证券报记者获悉，2015年下半年，部分公司悄悄取消了事业部试点。“事业部靠天吃饭的弱点在熊市中暴露无遗。”深圳某次新基金公司总经理表示。

一位在中欧基金做事业部的人士透露，一个5个人的权益类事业部团队，至少需要规模在10亿-20亿元左右的资产管理规模才能覆盖成本。如果规模有10亿，管理费为1500万元，刨去30%的渠道成本，事业部可分得400万元，其中场地费占1/5、人力费成本占1/2和1/5左右的差旅费，事业部负责人最终可能也仅有数十万元左右的收入，也可能没有收入。能做事业部负责人，此前或是投资总监，或是明星基金经理，年收入数百万元甚至千万元——数十万元的收入水平太“寒酸”。

如果业绩有市场号召力或者是渠道资源丰富，维持10亿元的规模保有量不是难事。但是对一般的基金经理而言，这在熊市中简直是不可能的任务。Wind数据显示，在2015年成立的权益类基金中，年末保有量还在15亿元以上的有242只，其中7月份以后成立的仅有28只。一位去年12月份签约北京某次新基金公司事业部负责人的基金经理透露，开年暴跌后，自己的事业部直到今年2月都不敢成立产品，而后市场反复震荡，新产品的募集并不是很顺利，担心今年发不出工资。而另一位北京某大型公司的年轻基金经理也极为郁闷，今年3月，他的事业部团队正帮他发第一只产品，但三周过去，仅有数千万元入账。该基金经理给记者算了一笔账，40%的收入分成如果刨去各项成本，基金经理手上仅能拿到13%，如果没有规模，事业部根本不划算。

同样，对基金公司而言，没有充分准备，在熊市里设立事业部也不是一招妙棋。“同样一批人，原来的成本可能是管理费收入的百分之十几，在事业部制下，却要分去四成给事业部。”上述中欧基金

人士说。

另一个令基金公司苦恼的，则是局部事业部制带来的资源分配问题。从事业部实施的程度来看，相当一部分基金公司仅仅是在“试水”，即给一两位明星基金经理成立事业部的机会，销售、风控、交易等环节均不在事业部中。业内人士透露，这些中后台部门是否有提成，全看事业部。如果给予激励，则这些资源会向事业部倾斜，最后导致事业部“规模扩张”，但公司整体规模和利益受损。如果不给予激励，让其他部门拿着基本薪酬为事业部40%的分成做贡献，这种不公平的合作，有可能影响到合作意愿。

知情人士透露，本文开头暴赚5000万元的事业部就出现了这种情况。其团队采取“全基金经理制”，除了那位老将，另外9人也几乎全数为基金经理。这意味着研究、销售、风控、交易等环节均不在事业部团队里。据悉，该团队在牛市中大赚了一把后，其他部门“眼红”，在如今的震荡市里，已经出现其他部门不太配合的情况。

明星经理不一定能扛起大旗

“万灵药”对哪些人“灵”呢？据悉，即使是业绩突出的明星基金经理，也并不一定就能扛起事业部的大旗。

创金合信基金总经理苏彦祝认为，事业部制只适合一部分基金经理。创金合信属于是业内较早进行股权激励的公司，但是对于事业部的尝试却小心谨慎，仅将之作为合伙制的有益补充。

苏彦祝表示，公募基金行业目前并不成熟，投资成功的偶发性很大，偶尔的业绩优异或许只是因为其能力和当时的市场风格接近。而在事业部制下，竞争激烈，基金经理之间交流较少，投研、销售等资源有限，因此，对负责人的要求非常高。如果创金合信挑选事业部负责人，必须满足两个条件：第一，要有资深的投研经验，例如得过金牛奖，有可复制的优异业绩；第二，要有较强的沟通和协调能力，知道如何跟投资者和合作渠道进行交流。

前海开源拟任首席经济学家、执行总经理杨德龙认为，适合做事业部制的人有四类：一是要有较

好的牛熊穿越业绩；二是有高的市场知名度，投资者认可度高；三是有特色人脉关系和实力，能做特殊事业部例如定增和新三板；第四是有客户和渠道资源，可以直接导入客户。

2013年初成立的前海开源基金公司也是以事业部制著名的基金公司，而且实施的是彻头彻尾的事业部制——不仅投资团队全数按事业部制设立，而且在渠道也成立了事业部。其明星基金经理付柏瑞负责的新三板事业部在2015年的新三板热潮中迅速发展壮大，成立两年不到，目前保有量高达数十亿规模，但团队规模并不大，仅有6人，收入丰厚。付柏瑞介绍，事业部制就像一个小型基金公司，负责人就是总经理，对负责人的能力考核可谓“全方位无死角”。“我们既要投资，也要管团队，更要谈业务，还要拉销售，甚至在发新产品时，甚至要亲自审产品合同，才放心将合同交给公司。”他说。

由于要跑渠道拉销售，付柏瑞介绍，事业部对负责人的情商要求非常高。既要能和渠道保持非常好的关系，由于有时要直面客户，也要善于跟投资者沟通。据悉，目前其团队与6-7个渠道方保持着深度合作。

至于劳累程度，付柏瑞认为，和做公募基金经理时不相上下，只不过原来需要调研多家公司，现在却要多线程处理任务，对于负责人的决策能力和处理轻重缓急的能力要求较高。

对此，上述中欧基金的那位事业部负责人也有着相同的感受。他的事业部成立于牛市高点，发行产品非常困难。但是由于其擅长价值股投资，长期业绩稳定，因此备受险资渠道认可，牛市和震荡市中尚可维持事业部的规模。

从其经验出发，付柏瑞认为基金经理要做事业部，最难的是心理角色的转换。原来是备受券商、销售机构等服务机构追捧的甲方，现在变成拉业务的乙方，“朝南坐”的地位没有了，这个过程得保持平和、耐心。

有深度才能迸发激情

纵然开疆辟土的事业部负责人内心独白“累成狗”，但是，合适的人在合适的事业部，创业激情不可小觑。在同样是深度实施事业部制的中欧基金公司员工眼里，公司的日常“画风”业内少见：大佬亲民，公司效率惊人。

记者获悉，在采用投研事业部的中欧基金，投研成员分布在一个个事业部中，中后台则为所有的事业部团队服务。由于层级扁平，事业部大佬们更加平易近人。

一位中欧基金的后台员工透露，事业部实施后，工作比以前更累了。“每个大佬们都想赚钱、扩充规模，因此，尽量发产品，中后台部门的活儿也很多。”该员工说，“比如别的公司产品部门一次只会接到一个产品设计的任务，而中欧基金的产品部都是同时接很多个。”

但是该员工透露，由于实施事业部制，中欧基金的办公效率极高。以往一只产品的合同，在普通基金公司，要经由多个部门审核，流程较慢，但是事业部制下，事业部负责人会亲自到各个环节推进流程，如果总经理出差，可能在负责人的催促下，总经理在飞机上就得审核合同。在这样的效率下，从2013年初至2015年年中，中欧基金的公募基金规模从200亿元升至1000亿元，实现次新基金公司的史上最快“翻身”。

据悉，目前中欧基金的权益类事业部普遍规模

在数十亿元，而固收团队有数十亿元的规模，大的事业部有7-8人，小的事业部有2-3人，自给自足已经完全没有问题。

记者发现，公募人士大多看好的一类事业部模式，是“彻底的事业部制”，即所有的投研都分布在事业部中，由公司提供中后台服务。目前除了中欧基金，还有前海开源基金也是这种模式。事业部与公司的关系如同“私募+券商PB外包提供”的合作模式。

业内人士认为，彻底的事业部制有多个好处。一是投资平台全部由事业部组成，在分成和中后台的支持上，不会出现上文所说的侵蚀公司整体利益的情况。以前海开源为例，如果事业部自己有实力，可以招募自己的研究员或基金助理，但是公司仍然有独立的研究部和渠道部门，负责给各事业部提供支持。二是由于面对的都是事业部，在公司层面协调资源分配，不用担心中后台资源分布不均的问题。前海开源基金就采用管委会模式。管委会由公司各事业部负责人、基金经理等40多人组成，如同欧洲的议会制度，公司的运营、投资决策、风险控制及财富管理每季度向管委会汇报，具体决策各位“议员”投票决定。

在中欧基金，公司层面的资源调配也对事业部制有莫大支持。据悉，目前中欧基金的10个事业部制各有特色，这也是公司有意为之，以避免恶性竞争。为了能让一些在熊市中成立的事业部快速发

展，由公司出面，会将一些发展较早、管理规模超过管理能力的事业部的产品，匀给新的事业部，作为“创业启动支持”。业内人士认为，这样的待遇，相比于从零开始的私募环境，还是要幸福得多。这也是为什么在熊市里，做私募不如做事业部。

另外值得关注的是，有的基金公司虽然采用部分事业部形式，但是通过在各个环节设立事业部，来防止渠道瓶颈。例如以融通基金在内部资源分配上划分四个部分，股东、投研、市场、高管+中后台，四个平台的利润分配方案像一只分级产品，股东、投研、市场是“优先级”，而高管则是“劣后级”。假设公司利润不能保证“优先级”，那么“劣后级”就要补贴“优先级”，最先拿出真金白银的是基金经理，然后是其他高管。这种较向投研倾斜资源的模式更为均衡，投研、市场以及中后台部门会形成一个合力，防止渠道瓶颈等问题出现。

大部分能够彻底推行事业部制的公司，是次新基金公司和中小型基金公司。这种模式的推出，在老牌基金公司很难。杨德龙认为，新基金公司背景更多元，可能有合伙人机制或是股权激励，更易推行事业部制，另外，部分公司给事业部计提的业绩报酬采取“新老划断”的方式，管理存量规模所能计提的业绩报酬较少，而事业部要拿出精力管理存量规模，做事业部积极性也相对较小。而新基金公司存量规模小，激励效果更大。

前海开源杨德龙： 事业部能实现创业理想

□本报记者 曹乘瑜

公募基金行业曝光度高的基金经理、原南方基金首席策略分析师杨德龙，今年3月跳槽至深圳前海开源基金公司做事业部，担任执行总经理，拟任首席经济学家，成为熊市里跳槽的话题人物。杨德龙接受中国证券报记者专访时表示，当前事业部成功的关键不止是要求负责人有市场号召力，还要有良好的孵化环境和早期支持，以及及时兑现分成。他透露，自己的创业之路仍以公募为平台，是因为看好公募基金规模在未来的发展空间。

中国证券报：前海开源当前的事业部有多少个？运行得怎么样？

杨德龙：前海开源虽然成立只有三年，但是现在已经成立十个左右的投资事业部，基本上是由一个基金经理作为负责人，然后建立一个团队，可以招研究员或者投资经理，由事业部独立核算。

一般在成立初期，事业部的规模较小，没法完全承担成本，所以前海开源基金给每个事业部两年的孵化期，前两年事业部可以不用承担任何的成本，由公司来承担。到第三年事业部基金规模增长，管理费收入可以覆盖成本，再把前两年的成本摊过去，这样给事业部一个启动的资金。

因为对大势判断准确，根据银河证券的数据，今年一季度，在基金数量超过5只的基金公司里，前海开源基金业绩排名第一。

中国证券报：事业部制在公募行业运行两年以来，很多公司都有试点。但是在熊市里，部分事业部悄悄解散，还有事业部负责人也再次跳槽，怎么看当前事业部的成败？

杨德龙：事业部要想做成功，有两个最关键的条件。一是要有较高的分成比例。前海开源分成根据不同的基金类型，给事业部的分成从30%到50%不等，这一比例在业内算比较高的。

第二，给基金经理的分成一定要及时兑现，这样事业部机制才能发挥效果。2015年是牛市，很多公司事业部的规模飞速扩充，一下子增加到一两百亿元，分成则可达到上千万元。但据我所知，现在行业里已经出现了兑现问题。部分国企和老牌基金公司，在兑现上会设置一定的门槛。比如，规模超过一定程度，管理费分成要两到三年才兑现。很多事情只要拖延，结果就会打折扣，这对事业部负责人的积极性是很大的打击。前海开源基金前两年开始做事业部，因为不仅允许事业部做公募的业务，也允许参与子公司项目，因此，有一些事业部在去年已经开始盈利。前海开源基金不仅按年

兑现，而且按季度兑现。其实，公募基金的管理非常透明，由银行托管，按季度来算没有任何问题。

当然除了这两个条件，事业部做大也需要很多其他条件。比如负责人要有一定的知名度，能够募集到资金，同时把业绩做好，另外还需要好的市场环境。

中国证券报：为什么你仍然留在公募基金行业，而不是去做私募？

杨德龙：首先，我认为未来公募基金还会有所发展的。过去十年，90%的散户股票账户都亏损，只有10%赚钱。但是公募基金的业绩表现就好很多。过去十年，40%的基金投资者都是赚钱的，60%的基金投资者亏钱，2015年这个现象更明显。市场产生了大牛市和大熊市，全年公募基金行业的平均收益约为40%，绩优基金甚至有100%多的收益，但是散户投资者在2015年大部分都亏钱。经过市场大起大落之后，投资者对公募基金的看法会发生改变，现在散户投资者占了市场的80%，这个比例哪怕降到50%，公募基金的规模都会有很大的发展。

其次，事业部确实能实现创业理想。

2015年，公募基金有303位基金经理“奔私”。为什么越是牛市，跳槽的优秀公募基金经理越多？这是因为公募基金的激励机制是基本工资加年终奖。在牛市里面即使规模发到一百亿、两百亿，也就是多拿一点年终奖，但是对于基金经理个人来说，实现不了理财的梦想，也成就不了自己的事业，因此不得不辞职搞一家私募做——这是过去十几年普遍的现象。

现在公募基金行业有了事业部制，事业部是未来基金公司留住人才最好的方式。事业部相当于给基金经理提供了在公募平台上开公司的机会。公募基金就像淘宝平台，基金经理在上面开店，如果能利用平台的渠道和资源，把规模做大，也能拿到利润分成，相当于自己在创业。

中国证券报：你的事业部计划是怎样样的？

杨德龙：我的事业部将主要以发被动产品为主。可能会发一些像ETF、FOF以及行业基金等被动产品，给客户提供比较全的系列产品。同时也会发一到两只组合型基金来实践策略研究，把策略研究和实际的投资相结合，来获得一个比较好的投资业绩。

虽然现在的市场可能比较低迷，但是我认为市场上已经在底部区域了。下半年应该会出现转机，行情将逐渐走强，虽然这时建立发行基金也比较困难，但是对客户来说是一个好的进场时机，更有利投资者获得正回报。我们将争取3年内事业部人员达到5-10人，做到500亿元以上的规模，取得很好的投资业绩。

一季度事业部制基金公司业绩靠前

□本报记者 曹乘瑜

随着一季度业绩数据公布，部分实施事业部的基金公司业绩靠前。自从公募基金开始试点事业部和股权激励，留存效果明显，部分人才甚至从私募流向公募。

人才回流

由于事业部一般是为明星基金经理设置，因此对人才的吸引效果确实显著。从数据来看，中欧基金自2014年实施事业部以来，规模和业绩双升。从2015年初至2016年4月5日，中欧基金新聘基金经理15人，离职基金经理2人。前海开源新聘基金经理10人，离职基金经理仅3人。

除此之外，股权激励的公司“留人”效果也较为明显，从离职基金经理数与基金经理总数的比例来看，比例最低的几家公司分别是工银瑞信、建信、中欧、天弘、华富基金。其中欧、天弘基金分别对核心团队和全员实施股权激励。据媒体报道，华富基金也在实施股权激励。

事业部制和股权激励实施以来，甚至出现了从私募回流到公募基金干事业部的情况。例如九泰基金的涌鑫权益投资部负责人吴挺才，曾担任新毅资产首席投资总监兼投资经理，其管理的新奥毅赢2号，从2014年8月6日至2015年10月16日收益率达到189.8%，同期沪深300上涨49.5%，而且在2015年6月份股市暴跌前精准“出逃”。2015年12月份，吴挺才加入到九泰基金，负责专户权益类业务。九泰基金已经成立六大投资事业部，除了量化、国际和另类三大投资部，其余事业部都有涉及。

一季度业绩靠前

2016年一季度，上证综指跌幅达到17.53%。根据银河证券的数据，2016年一季度，96家基金公司中，旗下公司平均股票投资主动管理收益率获得正收益的公司仅5家。而跑赢大盘的只有30家。

值得关注的是，多家采用事业部制的基金公司一季度业绩靠前。其中，前海开源基金，旗下共有16只基金纳入统计，一季度股票投资平均收益率达到-4.71%，排名第8。准确踏准节奏是前海开源一季度表现相对较好的原因。在去年中高点的时候高调看空。紧随其后的是泓德基金，共4只基金纳入统计，一季度股票投资的平均收益率-4.82%。此外，排名第一的国金通用基金目前也有多个事业部。九泰基金以-9.68%排名第23，申万菱信基金以-11.17%排名第28，国泰基金以-11.98%排名第32。业内人士认为，事业部制与基金公司分成，使得事业部制负责人对待自己的产品如同创业。事业部制的典范——中欧基金以-14.40%排名第39。

Wind数据显示，年初至4月1日，国泰基金投资事业部总经理黄焱管理的国泰瑞吉C的收益率为0.9%，在同类754只基金中，排名第141。泓德基金王克玉事业部管理的泓德优选成长，一季度收益率为-6.99%，在同类482只基金中排名第28位。

不过，也有一些事业部负责人的产品业绩排名靠后。例如成长策略组负责人曹剑飞管理的中欧精选，受创业板巨幅下跌的影响，同期业绩仅有-25.05%，在754只同类基金中排名第734位。