

夸大或片面推介基金时有发生

# 私募业绩“裁剪术”伤害了谁

□本报记者 王宇露



视觉中国图片

私募业绩“中考”成绩近期放榜，“一位网红私募大佬以近80%的上半年业绩夺冠”成为近期行业热门新闻。然而中国证券报记者在第三方平台上浏览却发现，该平台共收录该私募大佬220只基金，由此计算其今年上半年平均收益率为12.82%，这与宣传的79.85%相差甚远，旗下仅个别基金业绩与此吻合。

近年来，出于销售基金、扩大规模的需要，一些流量私募或销售平台频繁“裁剪”业绩，各种打擦边球宣传业绩。这种伎俩最终将伤害投资者，是《私募投资基金监督管理条例》所明确禁止的行为。

业内人士认为，除了私募管理人自身，代销机构也应该在代销、合作上勤勉自身，督促同业，杜绝业绩“裁剪”现象，完善策略分类体系，科学宣传推介，一起为私募基金可持续健康发展奠定良好基础。

## 选择性披露并不罕见

随着二季度收官，私募基金业绩“中考”陆续放榜。近日，一张部分百亿私募上半年收益的图片在行业内广泛流传。图中，某知名网红私募大佬以79.85%的上半年收益排在首位，其余百亿私募大佬的业绩则从37.12%至3.08%不等，图中显示数据来源为某第三方平台。

记者在该平台上浏览这位网红私募大佬的产品时，陆续点开多只产品，上半年收益率大部分均在20%至35%，有的甚至仅有0.72%。当记者浏览到第24只基金，才发现了一只收益率为79.85%的基金。

总体来看，该第三方平台共收录该私募大佬220只基金，由此计算的其今年上半年平均收益率为12.82%，这与图中的79.85%相差甚远。然而，这张广为流传的图中，仅有“管理人”、“基金经理”、“2023年上半年收益”这三个栏目，并未标明具体产品，也未说明该上半年收益率为产品收益率，给人一种这就是基金经理上半年平均收益率的错觉。

在此基础上，媒体、自媒体的报道也铺天盖地袭来，“半年赚近80%，XX夺冠！”“XX逆袭夺冠！”“上半年怒涨近80%，XX靠AI翻身！”此类报道在短短几天内大量出现，其中很多篇都未在文中说明该业绩是产品业绩还是基金经理业绩，很多甚至直接模糊处理为基金经理业绩。

有网友对此评论，“其整个公司今年的平均收益并不如所宣传的这般，甚至有几个成立2.5年的产品目前亏损仍超过40%，只要产品数量够多，拿着业绩最好的产品做宣传，又能忽悠一批小白，对某些私募真的很无语。”也有业内人士质疑，披露单一产品的短期业绩是否合规。

事实上，类似这样的业绩“裁剪术”并不罕见，甚至成为不少私募或销售平台惯用的营销伎俩。然而最终为此受伤买单的还是投资者。一方面，基金销售机构或私募基金管理人在宣传推介产品时，常常用业绩较好的代表性产品来推介，但投资者反映，实际买进去的并不是所推介的产品，实际持有之后的业绩和实际宣传的相差很多；另一方面，近年来记者发现，针对一些业绩不理想的产品，部分私募管理人会选择暂停向第三方平台披露净值数据，有的则是全

部下架旗下产品。

上海证券基金评价研究中心分析师江牧原表示，以上现象集中反映了私募行业中存在的选择性披露、幸存者偏差等问题。首先，相较于公募产品成立需要向监管报备且需定期公布产品净值，私募基金产品的报备流程与净值公布要求更为便捷且约束不高，这容易造成私募机构与第三方平台为提升自身产品销量而对业绩进行选择披露。

其次，无论公募基金产品与私募基金产品均存在幸存者偏差，即业绩表现较差的产品会被清盘，而仅留下业绩表现优异的产品，这也造成了投资者看到的市场上现存的多数产品历史业绩表现均较为优异。由于私募产品备案流程更为简便，这一现象相对公募而言也更为严重。

## 明确禁止片面夸大宣传

《私募投资基金监督管理条例》明确禁止夸大、片面宣传等行为。其中，第二十条规定，私募基金不得向合格投资者以外的单位和个人募集或者转让；不得向为他人代持的投资者募集或者转让；不得通过报刊、电台、电视台、互联网等大众传播媒介，电话、短信、即时通讯工具、电子邮件、传单，或者讲座、报告会、分析会等方式向不特定对象宣传推介；不得以虚假、片面、夸大等方式宣传推介；不得以私募基金托管人名义宣传推介；不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益。

近年来，私募基金各方面监管逐步加强，一些违规募集宣传的机构也受到监管处罚。例如，今年5月，深圳证监局曾发布公告表示，经查深圳金凡私募证券基金管理有限公司（简称“金凡私募”）在私募基金募集过程中，存在向个别投资者夸大、片面宣传私募基金过往业绩的情形，上述行为由金凡私募法定代表人、执行董事、总经理曾福平作出，已违反有关规定，深圳证监局决定对金凡私募以及曾福平采取出具警示函的行政监管措施。

尽管监管日趋严格，但私募夸大或片面推介基金的情况时有发生。格上财富金樟投资研究员谢诗琦表示，作为第三方平台，其经常会发现一些管理人老产品业绩很中庸，但可能近半年、近一年业绩相对优异，因而只选取一段业绩进行披露。“这个现象确实存在，我们认为私募

管理人是应该选择性披露净值的，如果遇到定制专户基金的情况可以进行隐藏，但是其他同一策略的产品还是应该一视同仁的对外披露。业绩一致性判断是对私募管理人进行道德风险衡量的一部分，这也是格上财富非常强调公司旗下产品业绩一致性的原因。”她表示。

谢诗琦指出，目前市面上比较常用的包括“代表产品业绩排名”、“公司旗下所有产品业绩平均值排名”、“夏普比率排名”等。谢诗琦强调，私募基金销售机构用代表产品业绩进行排名时，需要关注是否是真的代表产品，是否是成立时间最长、规模最大的产品，而不能随意更改代表产品。

据谢诗琦介绍，在格上财富的研究体系中，与私募机构合作之前需要对私募管理人进行业绩一致性研究。当有管理人要求下架某产品业绩时，平台也会让管理人提交解释说明。如果代销机构销售了某私募机构的某款产品，根据要求是必须向持仓客户进行业绩披露的。“我们的风控对于宣传时使用的措辞、宣传范围以及材料的真实性、有效性和准确性都有非常严苛的要求。我们认为除了私募管理人自身，代销机构也应该在代销、合作上勤勉自身，督促同业，一起为私募基金可持续健康发展奠定良好基础。”她说。

江牧原表示，由于私募基金行业的不透明性，容易出现夸大或片面推介基金的情况。对于私募产品评估而言，选择性披露业绩会造成产品风险收益特征的扭曲，故需对净值缺失较严重的产品进行剔除。一家私募机构也呼吁，私募业绩的评价应该从多个维度进行，引导投资人更关注长期收益。建议根据权重采用规模较大的旗舰基金为代表，以免对投资人产生误导。

## 业绩披露需多维度约束

值得注意的是，前述网红私募大佬在其社交媒体上表示，旗下200多只基金都是完全复制（策略）的。业绩之所以有比较大的差异，主要是有的基金可以不受限制投资全球市场，有的则有30%或10%的限制，另外有一半主要是银行、信托和部分券商发行的基金，完全不能全球投资，只能投A股与港股。

业内人士认为，造成同一私募旗下产品业绩差异巨大的因素有很多。例如，同一家私募旗

下策略线较多，比如主观股票策略、CTA、量化多头策略等，不同策略线的风险收益特征差异较大；同一管理人旗下不同基金经理独立运作，业绩也会有差异。其次，同一策略下，不同产品合同约定存在差异，如管理费、申购赎回费、业绩计提标准或交易频率、止损线等方面的约定，都有可能造成业绩差异。此外，由于产品建仓时点不同，在安全垫机制运作下，前期业绩走势可能有所差异。最后，也可能存在“挂羊头、卖狗肉”的行为等。

江牧原认为，对私募基金产品界定一个相对准确的分类意义重大。准确的分类以区分私募不同策略线的不同风险收益特征，能够更好地匹配投资者的偏好与预期。当前市场上较主流的私募分类方式主要有通过策略类型进行分类与通过风险特征进行分类。通过策略类型进行分类需要大量投研人员进行尽调覆盖，且私募策略灵活多变，故策略分类覆盖范围有限，存在一定时效性，并不适合用于大范围的产品评估。有私募机构认为，大型私募管理人旗下同策略基金应尽量采取统一持仓，如果用小基金集中“单吊”个股，大基金难以避免抬轿子之嫌，或会存在不公平对待投资者的情况。

此外，对于投资者来说，谢诗琦建议，投资者关注定期的业绩排名报告，不能仅看业绩这一个指标，也需要关注业绩排名的评价体系是什么。建议客户在申购产品的同时多关注公司成立时间、第一只产品的发行时间，如果时间间隔过长一定要询问原因，多查询基金业协会产品的备案信息。最好选择旗下基金业绩一致性很强的管理人。江牧原建议，投资者应谨慎投资净值数据缺失较严重的私募基金产品。对私募基金进行研究评估时，也需关注产品数量、清盘数量等数据，以尽可能规避产品幸存者偏差。在投资产品前应尽可能收集相关数据，对私募进行尽职调查，并要求私募机构提供全面的业绩以确保自身足够了解拟投产品的特征与自身偏好相符合。

江牧原表示，建议监管机构效仿GIPS（全球投资绩效标准）设立针对私募基金的业绩标准，投资者在签署购买私募产品的合同前（或销售机构在向合格投资者推介产品时），私募管理人应依据该标准向投资者公开自身的产品业绩。同时，私募管理人需向基金业协会定期报送所备案产品净值以备监管机构随时抽查。