

# 行业出清加速 “腰尾部” 私募路在何方

□本报记者 王辉

近日,一则关于“上海某证券类私募机构以65万元低价卖壳”的消息在私募圈广泛传播,并引发了私募行业在新行业环境下如何持续经营发展的思考。

多位业内人士在接受中国证券报记者采访时表示,随着行业扶优限劣、严监管的大幕拉开,当前证券类私募机构的行业出清正在加速,未来较长时间内,以卖壳、并购、主动注销等形式退出行业竞争的机构预计将持续增多。在此背景下,持续提升合规能力、打造出自身策略的特色和竞争力、探索适合自身发展的运营模式等,将成为“腰尾部”私募生存、发展的关键所在。



视觉中国图片

## 私募低价卖壳

针对近期“上海某证券类私募机构以65万元的价格,低于市场行情卖壳”的消息,中国证券报记者经多方求证,暂未获得这家私募的准确名称和信息。不过,多位业内人士在接受采访时表示,在当前的行业环境和市场环境下,出现类似选择主动退出市场竞争的私募管理人,并不令人意外。

上海某私募机构服务商的负责人表示:“与以往相比,私募卖壳可能更加难卖,在新的行业监管环境下,私募机构注册、展业的门槛都比以前要更高,很多私募很难保壳,现阶段愿意注册证券私募的机构也比原来更少。”

从“挂牌价”来看,某私募外包服务机构事业部负责人向中国证券报记者表示,当前证券类私募机构转让(即通过变更工商注册、股权和实控人,实现卖壳)的市场主流行情报价大约在80万元左右,前提是这家私

募没有违规、违法、诉讼、实缴资本等方面的硬伤,“要比较干净”。消息中的这家私募报价的确不高。另外,该人士透露,2020年私募壳资源较为火热时,成交价一般都在120万元左右。

铨景基金FOF基金经理郑彦欣称,从其了解的情况看,今年以来民间委托转让证券私募的案例早已持续增多,但情况并不太好。主要因为买方需要具备符合监管的团队条件。例如,受让方在投资经理、合规负责人、法人代表、实控人股东等方面均必须满足相关监管要求。不少买方会认为与其买壳,不如直接注册,两者的难度可能相差不多。

## 退出案例预计将增多

值得注意的是,在业内人士看来,随着市场环境、行业环境的持续变化,类似卖壳或以其他形式退出私募行业的案例,未来可能进一步增多。

作为一家成长型私募,上海卜筑投资合伙人张俊向中国证券报记者

表示,在新的行业环境下,一方面,不少证券私募机构以往本就存在“并不实际持续经营”的情况;另一方面,随着私募运营、合规成本的提高,相关私募逐步退出也是必然。与此同时,还有一些规模较小的私募,由于长期无法实现收支平衡或盈利,逐渐退出市场也是正常的行业优胜劣汰现象。张俊同时预计,除卖壳外,未来预计也会有部分私募机构以“多家合并、降低运营成本”的方式维持经营。

从新的行业监管要求看,张俊认为,私募运作指引等行业监管新政,在产品成立规模以及存续规模门槛等方面,已经对许多小型私募构成了压力,同时在合规方面也提出了更高的要求。

同威投资的投资经理刘弘称,近两年外部宏观环境影响持续显现,而私募行业监管的收紧又进一步提升了私募行业的生存门槛;在这样的背景下,未来证券私募机构退出的数量预计会进一步增加。而除了卖壳之外,一些中小私募一方面可能选择直

接关停,另一方面也可能通过互相整合、兼并的方式,提高自身的市场竞争力。

## “腰尾部”机构亟待练好内功

第三方机构格上基金研究员遇馨认为,私募行业监管的加强,提高了行业的准入门槛和合规成本,可能导致一些不规范运作的小型机构面临更大的生存发展压力。遇馨建议,处于“腰尾部”的私募机构应在四个方面持续打造自身的核心竞争力,提升长期生存能力。第一,加强投研能力,提高投资策略的丰富度和稳健性,以适应不同的市场环境;第二,强化合规管理,优化成本结构,确保公司运营和产品管理符合监管要求,减少合规风险;第三,在策略等方面打造差异化特色,形成差异化竞争优势;第四,加强与投资者的沟通,建立长期稳定的客户关系,提高投资者信任度和忠诚度。

此外,张俊表示,证券私募行业作为“高激励”的行业,其商业模式

特有属性可能会导致一些基金经理为了追求高额的业绩报酬,或者是更大资管规模带来的更多管理费,而去选择风险更高同时潜在收益也很高的标的进行博弈,因此合规和道德风险才是私募机构长期发展所面临的最大风险。因此,即使是中小私募机构,也必须将合规和内控提升到重要的位置。未来,采用平台化运作的方式将投资和风控、合规完全隔离,可能会成为中小型私募机构发展的重要趋势。

在投资策略的把控方面,郑彦欣表示,“腰尾部”私募在策略上应更加追求业绩的确定性和持续性,聚焦自身核心竞争力,加强深度投研,从而打造“小而美”的竞争优势。

刘弘认为,目前“腰尾部”私募当下最合适的发展方向,应当是聚焦竞争度相对偏低的细分策略市场。在提升投研能力、不断优化核心策略的同时,能够把自身最好的产品展现给市场,并为相关策略寻找到真正收益预期和风险偏好相匹配的投资者。

# 大V携产品“投靠”新东家 私募整合大势所趋

□本报记者 王宇露

近日,私募大V“DAVID自由之路”徐大为携产品加入梁宏掌舵的希瓦私募基金,在社交媒体上引发热议。事实上,这并非私募机构平台化整合的首例,类似的案例正逐步涌现。就在上个月,两家“汇添富系”知名私募正心谷资本与上海润时私募双双宣布将于近期开始启动整合。

业内人士认为,随着私募行业竞争加剧,监管日趋严格,私募基金设立、存续的门槛逐步提高,不同私募依靠合并等方式进行资源整合,可能会成为一种顺应优胜劣汰趋势的有效方式,兼并整合或许将成为未来国内私募行业发展的新方向。

## 大V改换门庭

近日,私募大V希瓦私募基金梁宏在雪球发文称:“热烈欢迎@DAVID自由之路加入希瓦大家庭。”

资料显示,“DAVID自由之路”也是一位私募大V,本名徐大为,在雪球拥有超过45万的粉丝,担任雪球私

募自由之路子基金的基金经理。

同日,徐大为旗下的私募产品已进行了更名,变更为“希瓦自由之路基金”。据徐大为介绍,他与梁宏在五年以前就有过合作,当时的契机是可转债网下申购,分散产品可以显著提升收益率,可惜网下申购可转债的套利窗口仅仅一个月,等做好准备工作,机会已经没有了。两年多以前,梁宏曾拿个人资金申购过其管理的自由之路产品,令其感觉到信任。

## 整合案例不断涌现

事实上,这并非私募机构平台化整合的首例,类似的案例正逐步涌现。就在上个月,两家“汇添富系”知名私募正心谷资本与上海润时私募双双宣布,将于近期开始启动整合,引发市场关注。

正心谷资本由原汇添富基金总经理林利军“奔私”后创办,业务覆盖一二级领域。旗下二级投资平台浙江义乌市檀真投资管理合伙企业(有限合伙)于2017年成立并登记,管理规模超过百亿元。

上海润时私募也属于“汇添富系”,其法定代表人、总经理雷鸣从事资产管理行业17年,自2007年加入汇添富基金后,从事多个行业领域研究工作,随后于2014年3月开始管理公募基金组合,先后担任汇添富成长焦点、汇添富蓝筹稳健、汇添富经典成长等基金的基金经理,同时还曾担任全国社保基金组合的投资经理。2022年8月,雷鸣“奔私”创立上海润时私募基金管理有限公司,目前公司管理规模在5亿-10亿元。

整合完成后,雷鸣将加入檀真投资担任合伙人兼投资总监,润时私募基金现有业务及团队成员将一并加入。两家私募机构表示,整合工作完成后,雷鸣将更加专注于投研业务,润时私募旗下原有产品将会继续由雷鸣全权负责投资管理。

对于雷鸣的加入,正心谷资本表示:“雷鸣的价值观、投资理念与正心谷高度一致,在汇添富时期就与公司管理层有过共事经历,积累了较为深厚的信任基础,他的投研能力历经公募基金、社保专户与私募基金的实践

检验,取得了卓越业绩,并形成了可复制的投研体系与管理能力。他与润时优秀团队的加入,也高度符合正心谷的平台型私募战略。”

## 兼并整合将成新方向

对于加入希瓦私募基金的原因,徐大为发文称,现在私募的运营成本越来越高,市场环境有利于大私募,不利于小私募,金融领域一直是名校正规军的自留地,多数私募基金的从业者都是公募背景,能从纯草根做大的寥寥无几。“但雪球平台就跑出两个百亿级机构,一个是希瓦私募梁宏,一个是进化论王一平,而且以十年周期来看,成绩完全不输给名校科班出身的同行,非常难得。自由之路加入希瓦,和雪球的代销关系保持不变,未来大家合作共赢,共同成长。”

业内人士介绍,上个世纪80年代,美国的私募机构曾掀起兼并整合潮,也有一些机构被大的银行或财富管理公司收购。有业内人士认为,兼并整合或许将成为未来国内私募行业发展的新方向。

“过去很多基金经理会选择单干,既当老板又当投资经理。这种模式在私募行业发展初期非常有效率,但随着公司规模增长,投研资源不足、风控体系缺失、管理工作分散投资精力等问题便会出现。”一位资深渠道人士表示。近年来私募行业出现了机构两极分化趋势,头部百亿级私募所集成的资源禀赋比刚刚起步的中小私募有明显优势,而平台化运作的私募可以更加高效地整合资源,更好地形成内部合力,面向外部竞争。另外,对于很多刚刚“公转私”的投资经理而言,选择加入平台型私募意味着自己可以把更多精力放在投资,而不是在管理类事务上,这对于很多研究型选手非常具有吸引力。

业内人士表示,随着私募行业的监管日趋严格,私募基金设立、存续的门槛也在提高,私募行业优胜劣汰的竞争也在加剧。单一私募创始人和股东的资源禀赋越来越难支撑起一家私募的正常有序运作,因此,依靠合并等方式进行资源整合,可能会成为有效方式。