

## 私募证券投资基金业绩报酬指引（征求意见稿）

中国证券投资基金业协会

2020年6月5日

第一条【法律依据】为规范私募证券投资基金（以下简称“私募基金”）业绩报酬相关业务，保护私募基金投资者及相关当事人的合法权益，促进私募基金行业健康发展，根据《证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》（证监会令第105号）等法律、法规，及《私募投资基金信息披露管理办法》等自律规则制定本指引。

第二条【定义】本指引所称的业绩报酬是指私募证券投资基金管理人（以下简称“私募基金管理人”）基于基金的业绩表现，依据基金合同约定的计提比例、计提时点和计提频率等相关条款收取的费用，其目的是使私募基金管理人与投资者长期利益趋于一致。

第三条【适用范围】私募基金管理人在基金合同中约定业绩报酬相关条款、从事业绩报酬相关业务的，适用本指引。

托管人在基金合同或托管协议中约定业绩报酬相关条款、监督业绩报酬制定和执行的，以及基金服务机构在服务协议中约定业绩报酬相关条款、从事业绩报酬相关服务业务的，参照本指引执行。

第四条【基本原则】私募基金管理人应切实履行信义义务，保护投资者的合法权益，在制定和执行业绩报酬规则时遵循以下原则：

（一）利益一致原则。私募基金管理人应以与投资者利益保持一致为前提，不得采用对自身明显有利、不公平或不恰当的业绩报酬计提规则。

（二）收益实现原则。私募基金管理人在实现自身收益的同时，也应尽可能确保投资者拥有对等的实现自身收益的权利。

（三）公平对待原则。私募基金管理人应公平对待同一只基金中的不同投资者，以及其管理的不同基金的投资者。

（四）信息透明原则。私募基金管理人在业绩报酬的信息披露环节应保证投资者享有充分且完整的知情权。

第五条【基本操作要求】私募基金管理人可以与投资者约定收取合理的业绩报酬并计入管理费，业绩报酬须与基金一一对应并逐个结算，不同基金之间不得相互串用。

第六条【规则一致性】对单只基金同一份额类别的不同投资者，私募基金管理人应采用相同的业绩报酬计提规则；对单只基金不同份额类别的投资者，私募基金管理人可采用不同的计提比例，但其余业绩报酬规则应保持一致。

第七条【基金整体性】私募基金管理人应基于基金的整体业绩计提业绩报酬，不得针对不同的投资标的或交易策略制定不同的业绩报酬规则。

第八条【计提基准】私募基金可预先设置业绩报酬的计提基准，对超出计提基准的增值部分计提业绩报酬。

设置业绩报酬计提基准的，私募基金管理人应制定选择计提基准的相关规章制度及决策流程，并在基金合同中明确约定计提基准的组成要素，要素应清晰、可量化，并与该私募基金的投资目标、投资策略和投资范围具有相关性。

私募基金管理人变更业绩报酬计提基准的，应确保投资者在计提基准完成变更前可以赎回基金份额。

第九条【计提比例】业绩报酬的计提比例不应超过业绩报酬计提基准以上投资收益的60%。

第十条【计提时点】私募基金合同中约定的业绩报酬计提时点和计提频率应与私募基金的存续期限、收益分配和投资运作特征相匹配。私募基金管理人可以选择在以下的一个或者多个时点计提业绩报酬：

- （一）基金合同约定的固定时点；
- （二）按照基金合同约定的收益分配条件进行分红时；
- （三）投资者赎回基金份额时；
- （四）私募基金清算时。

第十一条【业绩报酬与赎回权利】封闭式基金与封闭期超过一年的定期开放式基金可以按照基金合同约定，在封闭期内的分红时点计提业绩报酬。

除基金清算时及前款规定情形外，私募基金管理人在基金合同约定的计提时点只能对拥有赎回权利的基金份额计提业绩报酬。

第十二条【计提频率】私募基金任意两次业绩报酬计提的间隔期应不短于三个月。鼓励私募基金管理人采用不短于六个月的间隔期。

封闭式基金与封闭期超过一年的定期开放式基金在同一段封闭期内的任意两次业绩报酬计提时点的间隔期应不短于一年。

私募基金管理人在投资者赎回基金份额时或在私募基金清算时计提业绩报酬的，不受前款间隔期的限制。

第十三条【分红时计提的特殊规定】分红时计提的业绩报酬金额不应高于当次分红金额的60%。鼓励私募基金管理人约定业绩报酬金额占当次分红金额的比例不高于业绩报酬的计提比例。

私募基金管理人在分红时计提业绩报酬的，应至少于分红除权日前十个交易日告知投资者并说明业绩报酬计提方式。

第十四条【估值公允性的特殊规定】若私募基金投资的流动性受限资产的账面价值合计超过该基金资产净值的50%，或前一估值日基金资产净值50%以上的资产无可参考的活跃市场价格且在采用估值技术后公允价值仍存在重大不确定性时（包括但不限于特殊

事项停牌股票、违约债券、已挂牌但交易不活跃的新三板股票、非上市股权等），私募基金管理人不应预估和计提业绩报酬。

**第十五条 【预估业绩报酬】**私募基金管理人应于基金合同约定的净值披露日、定期报告日及开放申购或赎回日，按照“虚拟清算”原则预估业绩报酬。

私募基金管理人可综合评估实施成本、净值准确性和波动性、对投资者的影响等因素，若预估业绩报酬对基金资产净值不产生重大影响，与托管人协商一致后，可在基金合同中约定不预估业绩报酬。

**第十六条 【募集时的信息披露】**私募基金管理人应在基金合同、基金招募说明书中充分披露业绩报酬计提规则的相关事项，包括计提费率、计提方法、计提基准、计算公式、计提频率、计提时点、预估频率、支付时点，以及可能对未实现收益计提业绩报酬、特定计提方式可能对投资者产生误导等情况的风险警示。在基金合同和基金招募说明书中，私募基金管理人应采用举例说明等直观、易于理解的方式向投资者介绍计提方法。

针对单只基金不同份额类别投资者采用不同计提比例的，私募基金管理人需在基金合同和基金招募说明书中说明每种份额类别的标准及其计提比例。

**第十七条 【临时信息披露】**私募基金管理人应在计提业绩报酬当日向每个被计提业绩报酬的投资者披露对应的业绩报酬计提金额。计提业绩报酬时涉及调整基金份额的，私募基金管理人应向相关投资者披露同时披露基金份额的数量变动情况。

私募基金管理人变更业绩报酬计提基准的，应提前向投资者详细披露新选取的计提基准、计提基准的变更日期和变更原因等事项。

**第十八条 【定期信息披露】**私募基金管理人应在每个净值披露日、定期报告日、开放申购或赎回日向投资者披露预估业绩报酬或计提业绩报酬后的单位份额净值。计提业绩报酬时涉及调整基金份额的，私募基金管理人应在披露单位份额净值的同时，向相关投资者披露其持有的基金份额数量和权益金额变动情况。

**第十九条 【年度报告的信息披露】**私募基金管理人应在年度报告中披露业绩报酬的相关信息，包括但不限于计提金额、支付金额、期初和期末余额等。

**第二十条 【规则实施】**本指引自 X 月 X 日起实施。

私募基金管理人新设立的私募基金应符合本指引的要求。本指引发布前已设立的私募基金，按照第十七条至第十九条的要求进行持续信息披露。

**附件：**

#### 私募证券投资基金业绩报酬计提方法介绍

##### 一、业绩报酬计提方法概述

业绩报酬是基金管理人依据基金合同约定的业绩报酬计提规则，对业绩表现超出业绩报酬计提基准（以下简称“计提基准”）的部分提取的管理费，目的是激励基金管理

人承担适当风险，为投资者创造更高的收益，使基金管理人与投资者长期利益趋于一致。

私募证券投资基金（以下简称“私募基金”）因投资运作特点和投资者结构的不同，可能会采用多样化的业绩报酬计提方法（以下简称“计提方法”）。按照计提基准的不同，计提方法可分为以下三类：

1、高水位法，计提基准为基金历史高水位，业绩报酬计提基数（以下简称“计提基数”）为基金管理人取得超过历史高水位的绝对收益；

2、业绩比较基准法，计提基准为与投资策略相匹配的市场指数或指数组合，计提基数为超出相应指数或指数组合的相对收益；

3、门槛收益率法，计提基准为固定的年化收益率，即门槛收益率，计提基数为基金实际年化收益率超过固定年化收益率的相对收益。

## 二、内容概要及须知

目前国内私募基金主要使用的计提方法是高水位法，本文将重点介绍高水位法下各种细分的计提方法，及其优缺点、运营难度和适用场景。对于业绩比较基准法和门槛收益率法，规范要点在于其基准的设置，协会将在后续自律规则中对基准相关内容予以规范。

本文无法穷举所有可能出现的计提方法，随着未来行业规则和市场情况的改变，适用场景可能也会发生变化，使实际情况与本文描述的适用场景存在出入。因此，本文内容仅供私募基金各参与方参考，不作为证明计提方法公平性与合理性的充分依据。基金管理人确保计提方法公平、合理的第一责任人，应在符合相关法律、法规的前提下，参照《私募证券投资基金业绩报酬指引（征求意见稿）》（以下简称“《指引》”），对各种计提方法充分评估后，最终确定与基金存续期限、收益分配和投资运作特征相匹配，且对投资者公平的计提方法。其他私募基金参与方也应充分了解和评估基金管理人采用的计提方法，以确保自身责任的履行或自身合法权益不受侵害。

需要特别声明的是，在主要规则相同的框架下，本文介绍的每种计提方法都可能会存在一些特殊处理，从而导致同一计提方法下也可能在执行上存在差异。例如，基金管理人既可能使用业绩报酬计提前的基金份额净值，也可能使用计提后的基金份额净值作为基金高水位；在分红时，基金管理人既可能使用累计净值，也可能使用分红累计调整后的净值作为基金的高水位。私募基金的管理人、托管人和服务机构应审慎评估因某些特殊处理所导致的计算公式与系统处理上的差异，并在符合相关法律、法规的前提下，参照《指引》进行充分信息披露。

## 三、业绩报酬计提方法介绍

### （一）整体高水位法

#### 1、计提方法概述

整体高水位法，是指基金管理人将每个历史业绩报酬计提时点（以下简称“计提时点”）上的基金份额净值进行比较，取其中的最高值作为历史高水位。若下一个计提时点的基金份额净值超过历史高水位，则取该时点基金份额净值与历史高水位之间的差额作为计提基数，按约定比例对基金所有份额统一计提业绩报酬。若下一个计提时点的基金份额净值未超过历史高水位，则不计提业绩报酬，历史高水位保持不变。

## 2、适用的计提时点

该方法适用的计提时点包括固定时点、分红时、赎回时和清算时。在实践中，使用整体高水位法的基金管理人通常会选择在每个开放日（包括仅开放份额申购和仅开放份额赎回的日期）及清算日计提业绩报酬。基金管理人若不在每个开放日计提业绩报酬，可能会造成投资者或者基金管理人利益的损失，原因如下：

（1）在整体高水位法下，基金管理人在计提业绩报酬时对所有投资者使用统一的历史高水位。如果某个申购开放日的基金份额净值超过历史高水位但不计提业绩报酬，此开放日内新进投资者的初始高水位就低于申购的基金份额净值，这意味着在未来计提业绩报酬时，新进投资者会被多计提一部分业绩报酬。因此，如果不在每个申购开放日都计提业绩报酬，就可能出现上述明显损害新进投资者利益的情况。为保护新进投资者的权益，使用整体高水位法的私募基金应在每个申购开放日都计提业绩报酬。

（2）如果某个赎回开放日的基金份额净值超过了历史高水位，投资者在赎回基金份额时未被计提业绩报酬，基金管理人就会损失部分业绩报酬。基金管理人为确保自身利益，使用整体高水位法的私募基金会在每个赎回开放日都计提业绩报酬，不论投资者是否赎回基金份额。

## 3、优点与缺点

（1）可能会导致对投资者不公平的现象。如上文所述，整体高水位法要求私募基金的计提频率与开放频率保持一致，否则可能会出现新进投资者或基金管理人利益受损的情况，从而导致投资者之间不公平的问题。

（2）私募基金的开放频率及分红频率会受到限制。根据《指引》第九条和第十条，选择在固定时点或分红时计提业绩报酬的私募基金，其计提对象只能针对拥有赎回权利的基金份额，且连续两次计提业绩报酬的间隔期不得短于三个月（鼓励六个月以上）。结合整体高水位法下开放频率需与计提频率匹配的特点，基金管理人在申购开放日或分红日计提业绩报酬时，需保证全部份额可赎回，而业绩报酬间隔不短于三个月即相当于开放频率或分红频率至少为三个月一次。

（3）运营难度低、运营成本低，易于投资者的理解。

## 4、运营难度与适用场景

### （1）运营难度

整体高水位法简单、易于投资者的理解，运营难度低，对于份额登记系统和投资者



服务系统都没有特殊要求，仅需基于基金层面的核算即可满足运营要求。整体而言，该方法运营难度低。

## （2）适用场景

- ①连续两个基金开放日（包括临时开放日）间隔不短于三个月；
- ②从投资策略看，基金的预期业绩波动较小；
- ③不适用开放频率或分红频率短于份额锁定期的基金。

## （二）整体高水位配合单人单笔赎回时计提法

### 1、计提方法概述

整体高水位配合单人单笔赎回时计提法，是指基金管理人在基金层面使用整体高水位法计提业绩报酬，同时根据投资者单人单笔申购基金净值，在投资者赎回基金份额时，补充计提赎回份额对应的因申购时基金份额净值低于当时历史高水位导致的应提而未提的业绩报酬。

### 2、适用的计提时点

该方法适用的计提时点包括固定时点、分红时、赎回时和清算时。与整体高水位法相同，基金管理人通常会选择在每个开放日及清算日，对基金全部份额计提业绩报酬。当投资者赎回基金份额时，基金管理人补充计提赎回份额对应的应提而未提的业绩报酬。

### 3、优点与缺点

（1）该方法解决了整体高水位法下，投资者以低于历史高水位的基金份额净值申购，基金管理人无法提取从申购时基金份额净值到历史高水位之间部分的业绩报酬，从而导致的基金管理人利益受损、投资者之间不公平的情况，但并未解决新进投资者可能因为基金的开放频率与计提频率的不匹配而利益受损的情况。

（2）私募基金开放申购同样会受到限制，使用该方法的私募基金不能设置仅允许份额申购但不允许份额赎回的基金开放日，份额申购的权利必须伴随着所有基金份额均可被赎回的权利同时存在。

（3）私募基金的开放频率同样会受到限制，该方法下连续两个基金开放日的间隔期不得短于三个月。

（4）运营难度低、运营成本低，易于投资者的理解。

### 4、运营难度与适用场景

#### （1）运营难度

该方法在整体运作上秉承了整体高水位法操作简单、易于理解的特点，份额登记的规则同样比较简单。由于该方法包含了单人单笔计提的处理，对于份额登记系统和投资者服务系统都具有一定要求。整体而言，该方法的运营难度较低。

#### （2）适用场景

- ①连续两个基金开放日（包括临时开放日）的间隔不短于三个月；
- ②从投资策略看，基金的预期业绩波动较小；
- ③不适用开放频率或分红频率短于份额锁定期的基金。

### （三）扣减净值的单人单笔高水位法

#### 1、计提方法概述

扣减净值的单人单笔高水位法，是指对单个投资者单笔份额单独使用高水位法进行核算，在业绩报酬计提日对每笔份额的份额净值超过该份额历史高水位的部分，根据合同约定的比例计提业绩报酬，并扣减单个投资者单笔份额期末份额净值的方法。

#### 2、适用的计提时点

该方法适用的计提时点包括固定时点、分红时、赎回时和清算时，申购开放日不必然为所有份额的计提时点。

#### 3、优点与缺点

（1）在该方法下，基金的开放频率、计提频率与计提方法相互之间不存在必然影响。

（2）相较于整体高水位法，该方法对投资者更公平。

（3）相较于整体高水位法，该方法的信息披露在投资者层面更易于理解，但在基金层面较为复杂。

#### 4、运营难度与适用场景

##### （1）运营难度

该方法对于份额登记系统和投资者服务系统都具有一定要求。整体而言，该方法的运营难度处于中等水平。

##### （2）适用场景

- ①基金的开放期不受业绩报酬计提的限制；
- ②适用于存在份额锁定期的基金。

### （四）扣减份额的单人单笔高水位法

#### 1、计提方法概述

扣减份额的单人单笔高水位法，是指除赎回时、分红时、清算时这些投资者收到现金流的时点外，基金管理人针对单个投资者的单笔基金份额单独使用高水位法进行核算，在计提业绩报酬时，先将计算得出的业绩报酬金额按照份额净值折算为基金份额，再从投资者持有的基金份额中予以扣减的方法。

#### 2、适用的计提时点

该方法适用的计提时点包括固定时点、分红时、赎回时和清算时，申购开放日不必然为所有份额的计提时点。

#### 3、优点与缺点

(1) 在该方法下，基金的开放频率、计提频率与计提方法相互之间不存在必然影响。

(2) 使用该方法较难实现业绩报酬的预估。

(3) 在该方法下，基金份额净值不因业绩报酬计提而改变，因此更易于对基金业绩进行评价和比较。

(4) 对投资者教育和信息披露有更高要求。由于投资者持有的基金份额并非基金管理人的强制性披露事项，基金管理人在使用扣减份额法计提业绩报酬时，并不一定会向投资者披露其份额变动情况，而投资者在投资过程中通常更关注基金份额净值的变动情况而非基金份额数量，因此，扣减份额法只影响基金份额数量而不影响基金份额净值的特点容易使投资者难以掌握自身资产的变动情况，造成投资者的误解。为落实信息透明原则，确保投资者对自身资产状况的知情权，《指引》第十七、十八条对以扣减份额法计提业绩报酬的信息披露提出了额外的要求。

#### 4、运营难度与适用场景

##### (1) 运营难度

该方法对于份额登记系统和投资者服务系统都具有一定要求，尤其是投资者服务系统，需要支持持续的业绩报酬预估与扣减份额后的信息披露。整体而言，该方法的运营难度处于中等水平。

##### (2) 适用场景

①基金的开放期不受业绩报酬计提的限制；

②可适用存在份额锁定期的基金。

#### (五) 系列会计法

##### 1、计提方法概述

系列会计法，是指基金管理人将在同一时点申购的基金份额视作一个单独的系列，每个申购时点对应不同的系列，使用统一的计提方法对每个系列单独核算业绩报酬。配合高水位法使用的系列会计法，同一个系列下的基金份额拥有相同的基金份额净值和历史高水位，不同系列的基金份额净值和历史高水位可能不同。

系列会计法可分为不合并的系列会计法与合并的系列会计法，其中常见的做法是合并的系列会计法。合并的系列会计法，是指基金管理人对在计提日成功计提业绩报酬的序列进行合并，未成功计提业绩报酬的系列不进行合并的方法，合并方式具体如下：基金管理人通常将最早设立的系列作为标杆系列，将需要进行合并的其他系列（即目标系列，通常按照认购日期进行命名）的资产净值（计提业绩报酬后）按照标杆系列的基金份额净值（计提业绩报酬后）折算为标杆系列的份额，然后将目标系列并入标杆系列，并相应的更新投资者名册。

##### 2、适用的计提时点



该方法适用的计提时点包括固定时点、分红时、赎回时和清算时，申购开放日不必然为所有份额的计提时点。

### 3、优点与缺点

该方法同时具备整体高水位法和扣减份额的单人单笔法的特点，在美国较为主流。

(1) 在该方法下，基金的开放频率、计提频率与计提方法相互之间不存在必然影响。

(2) 合并的系列会计法可能会存在类似扣减份额法对投资者的误导情况，但影响较小。

(3) 同一投资者在不同时点申购的基金份额可能会对应不同的基金份额净值，可能造成投资者混淆。

(4) 在该方法下，基金份额净值仅能反映单个系列的表现，无法反映基金整体表现。因此于信息披露方面，在投资者层面更易于理解，但在基金层面较为复杂。

### 4、运营难度与适用场景

#### (1) 运营难度

在该方法下，基金的核算端需设立多个系列，在份额登记端需进行系列份额的折算与合并，增加了核算和份额登记的复杂度，对基金的信息披露要求也较高。但由于系列会计法将投资行为按批次划分，进行批量管理，不需以投资者为单位设立投资记录，也不需特别针对主要投资者进行管理，可能有助于节省运营资源。整体而言，该方法的运营难度中等偏高。

#### (2) 适用场景

①基金的开放频率不受计提方法的限制；

②适用于存在份额锁定期的基金。

### (六) 均衡调整法

#### 1、计提方法概述

均衡调整法可与高水位法、业绩比较基准法和门槛收益率法配合使用，其中较为常见的是配合高水位法使用。以配合高水位法使用的均衡调整法为例，基金层面的业绩报酬计提与“整体高水位配合单人单笔赎回补提法”基本一致。在投资者层面，均衡调整法使用份额均衡调整技术，达到类似“单人单笔赎回补提”的效果。份额均衡调整的处理方式如下：

(1) 或有赎回调整 (Contingent Redemption)：适用于以历史高水位以下的基金份额净值申购的基金份额，在业绩报酬计算日，由于基金层面仅计提历史高水位至新高水位区间对应的业绩报酬，对于应当计提的该部分份额从申购时基金份额净值至历史高水位之间的业绩报酬，会以或有赎回调整的形式呈现。在业绩报酬提取日，或有赎回调整会被折算成基金份额并进行赎回，然后该笔赎回金额会被支付给基金管理人作为业绩

报酬。

(2) 均衡贷记调整 (Equalisation Credit)：适用于以历史高水位以上的基金份额净值申购的基金份额，业绩报酬计算日，由于基金层面计提了历史高水位至新高水位之间的业绩报酬，而基金管理人对于该部分份额从历史高水位至申购时基金份额净值的区间不应计提业绩报酬，该部分金额会以均衡贷记调整的形式呈现。在业绩报酬提取日，均衡贷记调整会被折算成额外的基金份额并进行赎回，然后该笔赎回金额会被支付给投资者以抵消投资者在基金层面多付的业绩报酬。

## 2、适用的计提时点

该方法适用的计提时点包括固定时点、分红时、赎回时和清算时，申购开放日不必然为所有份额的计提时点。

## 3、优点与缺点

该方法同时具备整体高水位法和扣减份额的单人单笔法的特点，是欧洲较为主流的计提方法。

(1) 在该方法下，基金的开放频率、计提频率与计提方法相互之间不存在必然影响。

(2) 份额均衡调整的处理方式容易造成投资者的误解，该方法要求基金管理人提供投资者服务系统对份额均衡调整进行持续披露。

(3) 可能会存在类似扣减份额法对投资者的误导情况，但影响较小。

(4) 在均衡调整法下，基金份额净值反映基金整体表现，但不反映单个投资者账户的实际资产价值。因此于信息披露方面，在基金层面较为容易，而在投资者层面不易理解。

(5) 均衡调整法难以在基金合同、招募说明书中以清楚简易的方式进行表述，投资者可能难以理解。

## 4、运营难度与适用场景

### (1) 运营难度

均衡调整法在业绩报酬的核算端较为简单，但在份额登记端需进行份额层面的业绩报酬计算、份额折算、划转，增加了份额登记的复杂度和运营成本。由于业绩报酬的调整需要深入每位投资者，无法进行批量处理，整体而言，该方法的运营难度较高，运营成本也较高。

### (2) 适用场景

①基金的开放频率不受计提方法的限制；

②适用于存在份额锁定期的基金。