

# 监管引导公募持续让利 降佣降费揭幕“第二篇章”

□本报记者 王鹤静 魏昭宇

12月8日,中国证监会研究制定《关于加强公募基金证券投资基金证券交易管理的规定(征求意见稿)》(以下简称《规定》),并公开征求意见,标志着公募基金行业第二阶段费率改革工作正式启动。

在第一阶段费率改革所取得的成效基础上,《规定》着眼于降低公募基金证券交易佣金费率、降低证券交易佣金分配比例上限、强化内部制度约束和外部监督制约、进一步优化信息披露内容和要求四方面,进一步优化交易佣金分配制度,同时落实中央金融工作会议精神,全面强化公募基金证券交易行为监管。

相关业内人士表示,《规定》的实施有利于形成良好的行业发展生态:“对于公募机构来说,有利于机构加强在投研、合规、交易等方面的科学化建设;对于证券公司来说,有利于公司进一步完善交易单元出租、投研服务等方面的优质化管理;对于整个行业生态来说,有利于引导行业持续让利,促进资本市场平稳健康发展。”



视觉中国图片

## 第二阶段“费改”瞄准四大方向

12月8日,按照费率改革工作要求,结合公募行业高质量发展的要求,中国证监会研究并制定了《规定》,进一步优化交易佣金分配制度,同时落实中央金融工作会议精神,全面强化公募基金证券交易行为监管。《规定》主要包括以下四方面内容。

第一,降低公募基金证券交易佣金费率。《规定》第四条对不同类型基金的股票交易佣金费率进行了较为明晰的规定:基金管理人管理的被动股票型基金的股票交易佣金费率原则上不得超过市场平均股票交易佣金费率,并且不得通过交易佣金支付研究服务等其他费用;其他类型基金通过交易佣金支付研究服务费用的,股票交易佣金费率原则上不得超过市场平均股票交易佣金费率的三倍。

并且,《规定》特别强调,基金管理人应当与证券公司约定的股票交易佣金费率高于上述规定的,应当在三个月内完成交易佣金费率调整。

第二,降低证券交易佣金分配比例上限。《规定》第五条提出,将权益类基金的佣金分配比例上限由30%调降至15%。考虑到小基金管理人的

交易单元管理的难度和券商运营交易单元的成本,对权益类基金管理规模不足10亿元的基金管理人,维持佣金分配比例上限30%。

此外,《规定》补充表示,基金管理人管理的采用券商交易模式的基金,原则上不适用第五条规定。基金管理人新增租用交易单元模式进行证券交易的,对应基金产品证券交易佣金比例应当自第二年起满足第五条规定。

第三,强化内部制度约束和外部监督制约。落实中央金融工作会议精

神,全面加强金融监管,明确基金管理人、证券公司相关禁止性行为及基金托管人的监督职责。证监会将全面加强交易行为监管,对相关违规行为从严从重问责。

比如,《规定》第七条提到,基金管理人应当建立交易、投研、销售等业务隔离机制,基金销售业务人员不得参与证券公司选择、协议签订、服务评价、交易佣金分配等业务环节。此外,督察长应当认真履行合规管理职责,对本公司证券交易涉及的证券公司选择、协议签订、服务评价、交易

佣金分配等进行合规性审查。

第四,进一步优化信息披露内容和要求。新增基金管理人层面整体交易佣金费率水平和分配情况披露要求,相关披露模板由基金业协会另行发布。

具体来看,《规定》第九条要求,基金管理人应当于每年3月31日前,在官方网站公开披露选择证券公司的标准和程序、与提供服务的证券公司的关联关系、股票交易佣金费率、交易量年度汇总及分配明细、交易佣金年度汇总支出及分配明细等信息。

从公募全产业链来看,公募降佣降费或将在一定程度上对于行业竞争格局重塑以及业务布局发展带来影响。

对于证券公司而言,汇添富基金表示,《规定》实施将推动证券公司加强交易单元出租、使用等环节的管理,加强证券交易服务能力、研究服务能力建设,提供更加专业优质的服务,有利于推动证券、基金行业长期健康发展。

华夏基金等机构同样表示,降低佣金费率和限制佣金分配比例,或将促进证券公司回归“研究+交易”的业务本源。

一方面,证券公司可以加强对上市公司、行业和市场的深入研究,提供更准确、全面的信息和分析报告,这些专业研究报告能够帮助基金管理人更好地了解市场动态、把握投资机会,提升基金的投资决策能力;另一方面,证券公司作为证券交易的重要参与者,可以通过提供高效的交易执行服务,为基金管理人提供更低延

迟、更稳定的交易环境,有助于基金管理人获得更好的交易执行价格,降低交易成本,并增强市场流动性。

对于基金公司而言,东海证券表示,《规定》中要求基金管理人“三严禁”,即严禁将交易佣金分配等与基金销售和保有规模挂钩、严禁向券商承诺佣金或利益交换、严禁使用交易佣金向第三方转移支付费用,有望推动公募基金回归“代客理财”的业务本源,杜绝以规模为大的单一追求,切实将投资者回报放在首位。

华泰证券预计,未来与基金销售、数据库、外部专家咨询等相关的软性服务将进一步规范,基金代销业务将进一步从“以销量为王”向重保有的买方投顾转型,同时促进卖方研究专注提升研究深度和服务质量。

整体来看,中金公司总结称,本次降佣降费对于买卖双方竞争格局、业务布局等方面均有深远影响。开源证券也表示,降佣和交易低迷预计带来总佣金收缩,公募、渠道、卖方研究、软件等业务链上细分领域马太效应

## 重塑竞争格局 回归业务本源

## 一阶段成绩斐然 二阶段蓄势可期

2023年7月,围绕投资者关心、关切的问题,证监会发布实施《公募基金行业费率改革工作方案》,拟在两年内采取15项举措全面优化公募基金费率模式,稳步降低公募基金行业综合费率水平,目前第一阶段工作已顺利完成。

在第一阶段,证监会主要就调降存量主动权益类公募基金费率、推出首批浮动费率产品、优化完善公募基金交易结算模式等方面展开了大刀阔斧的改革。

首先,调降存量主动权益类公募基金费率。新产品注册方面,自7月7日起,新注册的主动权益类基金统一执行“管理费率不超过1.2%、托管费率不超过0.2%”的上限标准。同时,

全行业136家基金管理人陆续发布公告,将旗下存量主动权益类公募基金产品的管理费率、托管费率统一下调至1.2%、0.2%以下。按6月底规模计算,公募基金每年为投资者节约费用支出合计约140亿元。

其次,稳健推出首批浮动费率试点产品。8月25日,证监会注册公募行业首批20只实施浮动管理费率试点产品,包括与投资者持有时长相挂钩的公募基金9只、与投资业绩相挂钩的公募基金8只、与产品规模相挂钩的公募基金3只。根据基金公告,目前首批20只浮动费率基金均已宣布成立,募集规模合计约76.37亿元,有效认购总户数合计超11万户,并且多家公募机构积极自购相关产品。

第三,进一步优化完善公募基金交易结算模式。9月13日,证监会正式印发《关于进一步优化公募基金管理人证券交易模式有关事项的通知》,推动券商交易模式提质增效,提升服务能力,同时允许符合条件的公募基金管理人根据自身业务发展需要自主选择交易模式,进一步降低中小基金管理人的运营成本,有效缓解费率改革对行业中小基金管理人的影响。

在第二阶段公募费率改革正式拉开帷幕之际,以2022年数据测算,《规定》实施后,公募基金股票交易佣金总额将由188.68亿元下降至126.36亿元,降幅为33.03%,每年为投资者节省62.32亿元的投资成本。

同样以2022年为基数估算,华创

证券预计,券商资管及公募基金业务因降费导致的归母净利润下滑影响大多在2%-3%,代销佣金及分仓佣金下滑对券商收入影响大多在1.5%-2%。中金公司测算得出,公募交易佣金费率将由0.076%降至0.051%,降佣规模占2022年证券行业收入、净利润的比重分别为1.6%、4.4%。

而在佣金支付投向,中金公司表示,此前公募基金分仓佣金主要支付给投研服务、渠道代销返佣,券商股东以及软佣,据估算,这四者近似占比分别为35%、35%、20%、10%。尽管短期在执行层面仍有一定的不确定性,但在监管趋严和长期视角下,中金公司预计,整个佣金支付分配体系将迎来重构。

“渠道、关联股东及软佣的占比

将显著下降,过度依靠控股基金公司佣金贡献的券商受影响更大,单位定价不菲的金融终端及专家库机构等或受到冲击,而渠道能力突出、财富管理领先的券商可通过发展券结模式、向买方投顾积极转型等方式,满足监管要求并抵御分仓佣金下降影响;投研分佣占比将显著提升,有利于投研能力突出的综合券商及部分投研特色券商。”中金公司预测。

随着年内公募降佣降费改革措施相继落地,开源证券提示,接下来可以关注第三阶段渠道费用规范,基金代销尾佣(管理费分成)比例或面临压降,尾佣压降或将对第三方机构、银行等代销收入带来一定的压力,同时利好基金公司降低渠道费用。