

与业绩基准直接挂钩 打破“旱涝保收”模式

——基金管理费制度改革探讨

□天相投顾 陈啸林

在基金的运作过程中,有一些必要的开支需要在基金资产中列支,这部分开支主要是基金管理费和托管费。作为基金管理人的管理报酬,基金管理费一直是基金公司的主要收入来源。我国现行的公募基金管理费制度,主要依照在基金设立时确定的管理费率收取,一般采用按日计提、按月结转的方式。在费率水平上,管理费的高低一般由基金风险程度和管理方式共同决定,偏股型基金管理费率最高,债券型基金次之,货币市场基金最后;另外,主动型基金的费率又会大幅高于被动投资型基金。

管理费制度谋求突破

在固定管理费制度下,基金规模成为决定管理费收入的唯一要素,而与基金业绩的好坏并无直接关系,因此基金管理人会过分注重管理资产规模,追求公司排名等问题。与此同时,越来越多的声音也表示:在“旱涝保收”的管理费收入背后,基金的赚钱效应越来越弱。

其实,在全部近千只基金中,已有两只产品实现了管理费制度的突破和创新,体现出对普通基民的保护态度,它们分别是大成优选和博时价值增长。大成优选在基金合同中约定,基金管理人以每月计提管理费的10%作为业绩风险准备金,划入专门账户;当基金年净值增长率低于业绩基准5%以上,将使用风险准备金来弥补基金持有人的损失。在保障基民利益的同时,

该基金在达到规定的超额收益指标时,也可提取一定比例的业绩报酬,作为对管理人的激励政策。大成优选分别于2010年提取业绩报酬4200万元,2011年划拨业绩风险准备金2323万元回补投资者,可谓赏罚分明。

博时价值增长基金为了约束自身的投资风险,设计出一个价值增长线指标,该项指标每180天调整一次,当基金份额净值低于价值增长线水平期间,暂停计提基金管理费。2012年3月13日公告显示,博时价值增长基金份额净值为0.749元,而价值增长线值为0.879元,继2011年分文未取之后,预计该基金2012年能够提取管理费的可能性仍然偏低。

为了探索更具创新意义的收费制度,大成优选、博时价值增长基金管理人

均放弃了不少的管理费收入,但相对于整个基金市场而言,这样的基金数量显然过少。近日,中国证券报文章称监管层正在考虑按照“对称浮动”的方式将管理费与基金业绩比较基准挂钩,浮动管理费制度有望破题。此外,监管层还将要求在基金公司设立业绩风险准备金,按照管理费的一定比例提取,当基金年度业绩低于业绩比较基准时,基金公司需要提取一定数量的业绩风险准备金返还给基金资产,以弥补持有人的损失。

无论是浮动管理费还是业绩风险准备金,都提到与基金业绩比较基准挂钩,这也有望打破长期以来业绩比较基准鲜有人问津的窘境。事实上,业绩比较基准是衡量基金业绩相对回报的重要指标之一,是基金为自己设定的、可实现的预期目标。

从2004年基金公布业绩比较基准以来,基金超越业绩比较基准的比例接近六成,其中2004年至2007年该比例一直维持在七成以上,之后四年中仅有2009年和2011年落后基准的基金数量占多数,可见与自身的业绩基准相比,多数基金仍然有较好的表现。按基金类型来看,货币市场基金无疑是表现最稳定的基金类型,八年中仅有2009年超越基准的数量没有过半;股票型和混合型基金的走势基本一致,均在2009年和2011年出现大比例的落后基金,其余年份则有七成以上的基金比例跑赢基准;债券基金方面,长期战胜基准的能力也较为突出,只在2008年和2011年表现较差;不过,QDII相对收益效果不佳,自2007年诞生以来,有四年出现50%以上基金跑输基准的情况。

新型基金管理费制度探析

基于浮动管理费和业绩风险准备金的新措施,我们设计出一套与业绩比较基准直接挂钩的创新管理费体系,并通过计算历年调整后的管理费水平,分析新体系调节管理费的影响力和适用性。

1.浮动管理费

根据基金风险程度的不同,我们将基金划分为偏股型(含QDII)、债券型和货币市场基金,分别统计三大类基金最近五年超越基准和落后基准数据的中位数,再以四舍五入方法确定触发管理费浮动的上下限水平,而需要调整的基金将于下一个年度开始采用新费率计提管理费,时间为期一年,浮动费率不可多年度累积。以偏股型基金为例,超越基准基金的超额部分中位数为8.855%,落后基准基金的落后部分中位数为-

5.93%,四舍五入调整后的偏股型基金需浮动管理费率的上下限分别为9%和-6%。如一只股票型基金当年净值增长率超越自身的业绩比较基准在9%以上,那么该基金在下一年度可以上浮一定比例的管理费率;如若落后基准在-6%以下,那么该基金下一年度要下降相同比例的管理费率,其他类型基金可以此类类推。

依照之前确定的各类型基金浮动费率的上下限标准,我们统计得出2004年至2011年,三类基金超越上下限和落后下限的比例。具体来看,偏股型和债券型基金在2006年、2007年的牛市行情中超越上限的比例均在50%以上,而两类基金落后下限的比例在2011年大幅提升,达到33.08%和59.85%;另外,货币市场基金超越上限的比例呈现稳

步上升的趋势,2011年该数据高达61.22%。据此可判断,2007年、2008年度的调整后管理费较之前上浮较多,2012年的管理费率则下降不少。

2.业绩风险准备金

在业绩风险准备金方面,我们借鉴大成优选的经验,将三类基金分别设定一个阈值,若基金当年净值增长率落后基准部分达到阈值,则需提取业绩风险准备金回补投资者。阈值的确定是将浮动管理费下限的标准向下作小幅调整,偏股型、债券型和货币市场基金的阈值分别为-8%、-5%和-0.5%,这样可以适当调节需要回补投资者的基金比例。结果显示,偏股型、货币市场基金在2009年需要动用业绩风险准备金回补投资者的比例较高,而债券型基金在这一比例在2011年高达

50%,其余均稳定在0-20%的合理区域,因此可以基本确定该阈值的调节作用适中,具有较好的影响力和适用性。

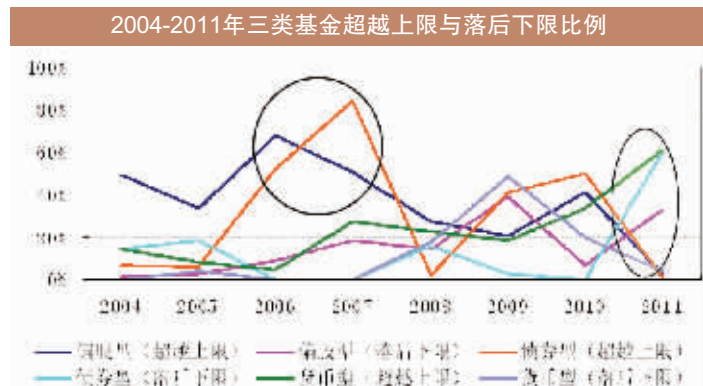
3.新旧管理费对比

在确定管理费率浮动比率方面,我们分别以10%、20%和30%三种标准进行试验,其中2012年的原管理费仍然参照2011年数据。而业绩风险准备金的计提,我们认为10%的比例较为合理,具有较为理想的警示效果。结果显示,在这三种浮动标准下,2009年、2010年和2012年的调整后管理费较原管理费有一定幅度的下降,但在其他年度的管理费均较以往有所提升。汇总来看,10%的浮动标准下,调整后管理费较原管理费减少6.86亿元,而20%和30%的浮动标准则分别增加管理费9.85亿元和27.65亿元。

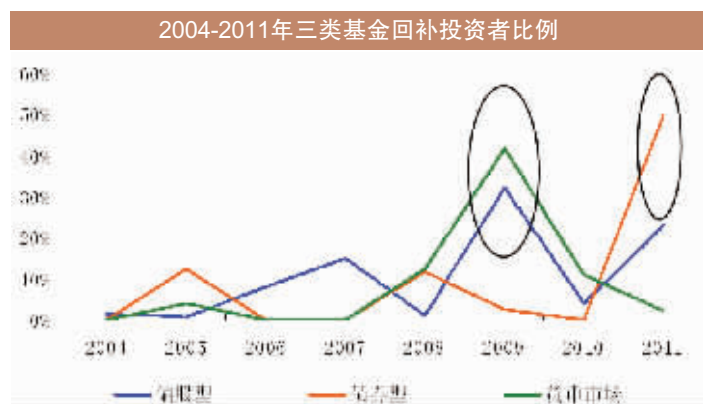
2007-2011年基金年度财务数据和管理费数据						
年份	2007	2008	2009	2010	2011	总计
本期利润	10231.00	15007.11	9105.17	50.82	7034.26	624.38
管理费	283.85	307.32	285.68	302.19	288.61	1467.67
比率	3604.37%	-1883.27%	3187.21%	16.82%	-1733.71%	-12.51%

注:比率为本期利润除以管理费的比值。

三类基金触发管理费浮动的上下限水平		
基金类型	中位数(%)	四舍五入后结果(%)
偏股型(上限)	8.855	9
偏股型(下限)	-5.93	-6
债券型(上限)	4.8	5
债券型(下限)	-1.415	-1
货币市场(上限)	0.9562	1
货币市场(下限)	0.4349	0.4



三类基金回补投资者的阈值		
基金类型	浮动下限(%)	阈值(%)
偏股型基金	6	8
债券型基金	4	5
货币市场基金	-0.4	-0.5



调整后管理费与原管理费对比									
10%浮动标准	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	汇总
原管理费	21.78	15.33	283.85	307.32	285.68	302.19	288.64	288.64	1360.00
调整后管理费	15.02	10.34	288.23	317.32	277.72	300.0	290.75	277.37	1350.04
差异	6.76	5.00	-4.38	-10.00	7.96	2.19	-2.11	11.27	10.00
20%浮动标准	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	汇总
原管理费	21.78	15.33	283.85	307.32	285.68	302.19	288.64	288.64	1360.00
调整后管理费	14.07	9.33	286.49	322.20	271.30	293.82	290.36	268.14	1268.75
差异	7.71	6.00	-3.64	-14.88	14.38	8.37	-1.72	20.50	9.25
30%浮动标准	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	汇总
原管理费	21.78	15.33	283.85	307.32	285.68	302.19	288.64	288.64	1360.00
调整后管理费	13.02	8.00	304.63	331.17	270.0	297.60	290.37	265.30	1264.35
差异	8.76	7.33	-20.78	-23.85	15.68	4.59	-1.73	23.34	9.65

责编:鲁孝年 美编:尹建

提倡竞争 奖罚分明

从管理费调整前后的对比来看,新型管理费制度在总数调节上效果并不明显,甚至在20%和30%标准下管理费还较之前有一定比例的增加,但这与推行浮动管理费制度的初衷并不

相悖。采用新制度的目的是为了打破当前“旱涝保收”的费用模式,鼓励基金管理人切实从投资者利益出发,将工作的重心从壮大规模转到为基民创造更多收益上来。对于投资表现不同的

基金管理人,通过浮动费率调节管理费收入,可以更好地激励具有突出投资能力的管理人,也可督促落后者改进之前的不足。

此外,如果新制度得以实施,业绩比较基准的设定

对于调节管理费水平将起到至关重要的作用。建议管理层在新基金审核中重点把握基准的匹配度和合理性,防范管理人利用比较基准来操作管理费收入的现象发生,真正做到赏罚得当。