

分配格局重塑 起底公募尾佣“生意经”

□本报记者 王宇露 张舒琳



视觉中国图片

随着2023年基金半年报披露落幕,公募各项支出明细曝光,备受行业关注的尾随佣金比例揭晓。在“限高”规定实施两年多以后,公募尾随佣金比例趋于稳定,尽管今年以来遭遇了基金发行寒冬,但行业整体营销行为趋于理性,上半年尾随佣金占管理费的比重仅小幅上升0.48个百分点,“赔本赚吆喝”的现象已较少见。

不过,一些新近成立的外资、个人系基金公司尾随佣金比例仍然处于行业较高水平,背后则是一本“难念的经”:市场疲软时,盈利潜力不明显、溢价能力较弱的新基金公司,在与渠道谈判中更加处于弱势地位,只能祭出高比例尾随佣金。此外,仍有个别基金尾随佣金比例越过雷池,或在50%的红线上徘徊。

在公募降费浪潮下,基金尾随佣金比例也面临下调,渠道端收入即将面临双重下滑压力。业内人士认为,这将改写行业分配格局,倒逼渠道端做出改革,进行更多元业务的探索,推动卖方佣金销售模式的快速解绑,促进基金投顾行业更快更好发展。

部分产品“越界”

天相投顾数据显示,公募基金2023年上半年共获取管理费收入701.2亿元,较去年同期下降2.56%。

不过,这块700亿元的大蛋糕并非基金公司独享,近三分之一被银行、第三方平台等销售渠道以客户维护费的形式纳入囊中。天相投顾数据显示,2023年上半年,纳入统计的154家基金公司旗下超1万只基金共向销售机构支付客户维护费202.42亿元。客户维护费占管理费的比重达28.87%,较2022年上半年的28.39%小幅提升。

2020年10月起正式施行的《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及配套规则对尾随佣金作出“限高”规定,对于向个人投资者销售所形成的保有量,客户维护费占基金管理费的约定比率不得超过50%,对于向非个人投资者销售所形成的保有量,客户维护费占基金管理费的约定比率不得超过30%。

值得关注的是,在尾随佣金“限高”规定实施两年多以后,仍有少数产品出现“越界”情形,还有一批主动权益基金在接近50%的红线附近徘徊。例如,天相投顾数据统计,红土创新科技股票(LOF)2023年上半年管理费为274.7万元,支付销售机构的客户维护费为273.97万元,尾随佣金占管理费的比重高达99.73%;中银证券优势制造股票A上半年管理费为138.51万元,支付销售机构的客户维护费为80.36万元,尾随佣金占管理费的比重高达58.02%。此外,有14只债券基金和偏债混合基金尾随佣金占管理费的比重精准站上50%红线,还有6只主动权益基金尾随佣金占管理费的比重超过49.9%。

分基金公司来看,新近成立的个人系、中小型基金公司的尾随佣金占管理费收入比例相对较高。例如,汇泉基金、泉果基金等公司2023年上半年的客户维护费占管理费比例均超过45%,而这两家基金公司均是2020年以来成立的新基金公司。

对于新基金公司尾随佣金比例普遍较高的原因,某次新基金公司渠道人士介绍:“这是因为2010年以前发行的老基金产品,与销售渠道约定的尾随佣金比例普遍较低,而近年来新发基金的尾随佣金普遍提高。此外,中小型基金公司由于管理规模较小,议价能力较弱,尾随佣金比例相对于渠道能力较强的基金公

司来说更高。”

“特别在当前市场环境相对疲软、基金盈利潜力不太明显的情况下,若新公司产品的基金经理缺乏较高声誉或长期业绩记录,就可能导致他们在与渠道谈判中处于弱势地位。”晨星(中国)基金研究中心高级分析师屈辰晨表示。

前述渠道人士还表示,由于权益类产品多面向个人投资者销售,尾随佣金比例限制在50%,固收产品面向机构客户销售居多,尾随佣金比例限制在30%,而一些新基金公司目前权益类产品占比较高,固收产品较少,因此整体尾随佣金比例偏高。不过,新基金公司产品数量较少,尾随佣金比例往往受到少数基金的影响而出现较大变动,代表性不强,随着产品线逐渐丰富,其尾随佣金比例有望回归平均水平。

外资公募支付尾随佣金占管理费的比重也较为突出,2023年上半年客户维护费占管理费比例最高的两家基金公司均为外资公募,包括贝莱德基金、路博迈基金,这一比例分别达到48.44%、47.88%,富达基金2023年上半年的客户维护费占管理费比例也达到46.43%。

对此,一位外资公募人士坦言,当前公募行业竞争非常激烈,外资公募由于成立时间不久,还未形成品牌效应,除了一线城市以外,在其他地区的知名度较低,只能依靠渠道大力销售来打造首只基金的品牌影响力,因此,初始阶段尾随佣金相对较高。此外,对海外投资者通常直接在基金公司官网购买的习惯来看,国内投资者选择直销的比例很少,大部分投资者都是在电商或银行、券商等代销平台购买,导致代销渠道有较强的话语权。

发行冰点 竞争趋于理性

事实上,尾随佣金过高对于基金公司而言有诸多负面影响,更侵蚀了基金投资者的收益,这也是监管引导逐步下调尾随佣金的原因。

天相投顾表示,过高的尾随佣金给基金公司造成了高额的销售成本,尤其对于中小基金公司而言,其与渠道之间的议价能力相对较弱,过高的尾随佣金会给这类基金公司造成不小的压力。如果整个基金行业过分追求高尾随佣金,恶性竞争的销售方式也不利于基金行业整体健康有序发展。此外,过分注重高尾随佣金会导致基金销售渠道将投资者引导至支付尾随佣金更高的基金公司,而忽视基金本身的属性以及其

团队的管理能力,使得其他更为合适的基金产品未得到重视,从而损害投资者利益。

屈辰晨认为,最重要的是,尾随佣金作为隐性成本最终转嫁到投资者身上,基金公司收取的固定管理费中,有相当一部分要作为尾随佣金贡献给各种代销渠道,而这笔管理费会反映到基金收益上,影响基金的长期回报,最终也会损害基金投资者的利益。

不过,从基金公司支付尾随佣金占管理费的比重变化来看,这一数据趋于稳定。业内人士认为,尽管今年上半年基金发行市场一直处于“寒冬”,新发基金难上加难,但客户维护费占管理费的比重却较之前整体变化不大,这或许是基金行业逐步回归理性的印证。

在尾随佣金的严格“限高”规定下,以“价格战”争夺渠道资源的方式已行不通,品牌和业绩成为基金产品真正的试金石,而那些业绩不够突出、通过祭出高比例尾随佣金来助推销售的产品将迎来挑战。北京某中型公募基金渠道人士认为,未来,面对银行等话语权较强的代销渠道,尾随佣金的分化将进一步体现,代销渠道或更愿意代销品牌影响力强大、基金经理知名度高、历史业绩突出的产品,倒逼基金公司提升管理能力和产品长期业绩。

此外,业内人士表示,未来基金公司在渠道竞争方面将走差异化道路,进而可能会改写代销渠道竞争格局。有业内人士表示,银行在基金代销方面的主导地位难以撼动,这与投资者的习惯和心理息息相关,不过,尾随佣金限高等因素,或使银行对券商结算模式基金更为开放,券商在撬动银行代销上能动性更强。也有人认为,由于银行一般由客户经理负责销售,与互金这类网络平台的获客成本不一样,因此支付给银行的尾随佣金往往高于第三方代销机构,“限高”或许会是第三方平台的利好。

倒逼销售渠道变革

今年7月以来,公募基金迎来浩浩荡荡的降费浪潮。据不完全统计,自7月8日首批宣布降费的基金出现以来,国内宣布降低管理费率及托管费率的公募基金已超过100家,降费产品数量合计约3000只,多为主动权益类产品。

此外,对于尾随佣金比例,今年7月,某地方证监局发布《关于传达公募基金行业费率改革工作相关要求的通知》,在规范基金销售环节收费方面,提到要进一步降低基金管理人尾随佣金支付比例,研究不同类型基金产品设置差

异化尾随佣金支付比例上限,相关改革措施涉及及规则修订,将于2024年底前完成。

天相投顾表示,伴随着公募降费进一步落地,基金行业尾随佣金比例或将进一步下降。这将有助于基金行业形成更为公平有效的竞争环境,从而避免部分基金公司支付高额尾随佣金而形成的恶性竞争,减少市场中不必要的销售成本。此外,尾随佣金比例的进一步降低有助于渠道销售将重点放在产品本身,而非过分受到尾随佣金的引导,有助于销售端将合适的产品推介给合适的投资者,保护投资者的权益。

值得关注的是,尾随佣金比例的下降及其影响并非一蹴而就,需要市场长时间的发展与适应。一位大型公募机构人士指出,短期来看,无论是管理费、托管费,还是佣金、客户维护费下降,都会在客观上给相关机构带来收入压力。据东方证券研究报告,基金尾随佣金比例面临下调,渠道端收入面临下滑压力。考虑到尾随佣金是从基金管理费中分成,之前的分成比例上限为50%,如若后续分成比例下调落地,渠道端收入将面临双重下滑压力,银行、三方、券商作为前三大渠道将首当其冲,尤其是三方渠道的收入负面影响程度或将最大。

然而,这也会倒逼渠道端做出改革,进行更多元业务的探索,推动卖方佣金销售模式的快速解绑。“这将驱动机构从基金销售向投顾转变,盈利模式上难以再以销售费用为主,转而以专业化的投顾服务为依托,向客户收取投顾费用,真正实现与客户利益的统一。”上述公募人士表示。

屈辰晨表示,首先,基金公司或需要重新分配营销资源和精力,以适应新的行业费率水平,包括重新评估市场推广策略,减少营销费用,寻求更有效的销售渠道等,从而降低总体营销成本。其次,可与代销渠道重新谈判合同,以确保佣金结构与降低的管理费率相适应。此外,基金公司或还需要调整销售模式,将更多资源投入到具有较高销售潜力、业绩出色、客户维护费用较低的产品上。

业内人士认为,降费实际上是点燃火苗的引子,牵一发而动全身,整个行业都将随着费率的降低而调整适应。在公募基金高质量发展新阶段,需要行业链条上各个环节共同蓄势聚力,基金公司、代销渠道等应合力在激励机制、管理和运营能力、服务能力等多个层面作出提升,扭转此前“基金公司赚钱,基民不赚钱”的现象,更好地为投资者持续创造利益,推动公募基金更加稳健、多元、高质量发展。