

МЭНЭЖМЕНТИЙН ТӨЛБӨР (НЭМЭЛТ СУДАЛГАА)

Захиалагч: Д. Ганхуяг, УИХ -ын гишүүн
 Судлаач: Д - р Г. Алтан - Оч, ахлах референт
 Огноо: 2013.01.29 - 02.01

Мэнэжментийн төлбөр гэж хөрөнгө оруулалтын зөвлөгөө өгөх аж үйлдвэрийн салбарт хөрөнгө оруулах болон үнэт цаасны багцын удирдлагын зорилгоор хөрөнгө оруулагчаас хөрөнгө оруулалтын сангийн зөвлөгөө өгөгч этгээдэд тодорхой үетэй өгдөг төлбөрийг хэлнэ.³⁶

Мэнэжментийн төлбөр хөрөнгө оруулалтын сангийн амьдралын циклийн туршид өөрчлөгдөж болно. Ингэхдээ цаг хугацааны хувьд ерөнхийдөө буурдаг. Яагаад гэвэл, хөрөнгө оруулагчийн анхны амласан хөрөнгө нь цаг хугацааны туршид хөрөнгө оруулалтын өгөөжөөс эргэн төлөгдөж байдаг.

Төлбөрийн хэмжээ багасах үндэслэл нь мэнэжментийн багийн гол хүчин чармайлт сангийн мониторинг, хуваарилалтын үетэй харьцуулахад сангийн эхний 5 - 6 жилд гардагт оршино. Түүнээс гадна, дараагийн хөрөнгө оруулалтын сан босгосноор нэмэлт мэнэжментийн төлбөрийн урсгал орж ирэх учраас мэнэжментийн баг сангийн сүүлийн жилүүдэд мэнэжментийн төлбөр авахаа болих сонирхолтой байдаг.³⁷

Хувь тогтоосон энэхүү төлбөрийн системийн альтернатив гэвэл төсөвт суурилсан төлбөр байдаг. Мэнэжментийн багийг ашигтай ажиллуулахуйц (break-even) жилийн төсвийг зөвлөх товчооны тусламжтайгаар хөрөнгө оруулагч, мэнэжментийн баг хамтран боловсруулж батална. Ингэснээр мэнэжментийн баг нь мэнэжментийн төлбөрөөс илүүтэй сангийн ашгаас “үүрэх сонирхол” (carried interest) хүртэх замаар нөхөн олговроо үндсэнд нь авахад тэмүүлэх урамшууллын хөшүүрэг болдог.³⁸

ХАМТЫН САН

Хамтын сан (mutual funds)-гийн хувьд, мэнэжментийн төлбөр гэдэгт тухайн сангийн хөрөнгө оруулалтын зөвлөгөө өгөгч буюу түүний харъяа этгээдэд төлөх аливаа зардал, “бусад зардал” -д тусгагдаагүй удирдлагын зардлыг тус тус оруулан тооцно.³⁹ Зарим хамтын сангийн 2011 оны мэнэжментийн төлбөр нь сангийн дундаж цэвэр хөрөнгийн (fund's average net assets) 0.625% - 0.69% -тай тэнцүү байна.⁴⁰

ХУВЬЦААТ ХӨРӨНГИЙН САН

Хувьцаат хөрөнгийн сан (private equity funds)-гийн хувьд, тухайн сангийн хязгаарлагдмал хувь нийлүүлэгчдээс хувьцаат компаний хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагааг

³⁶ http://en.wikipedia.org/wiki/Management_fee Management fee

³⁷ <http://mba.tuck.dartmouth.edu/pecenter/research/pdfs/LPA.pdf> Note on Limited Partnership Agreements

³⁸ Өмнөхийг үз.

³⁹ <http://www.sec.gov/investor/pubs/inwsmf.htm#factors> Invest Wisely: An Introduction to Mutual Funds

⁴⁰ https://ww4.janus.com_Management%20Fee_2010-2011_Web_FINAL_12-23-11.pdf 2011 Management Fee Evaluation

санхүүжүүлэх зорилгоор сангийн мэнэжер (өөрөөр хэлбэл хувьцаат хөрөнгийн компани)-т жил тутам төлөх зардлыг мэнэжментийн төлбөр гэнэ.⁴¹

Хувьцаат хөрөнгийн сан нь төрөл бүрийн хувьцаат хөрөнгийн үнэт цаасанд (өрийн бичиг бараг орохгүй) хөрөнгө оруулах замаар ажилладаг хамтарсан хөрөнгө оруулалтын схем юм. Хувьцаат хөрөнгийн сан нь ихэвчлэн 10 жилийн тогтсон хугацаатай (ихэнхдээ жил жилээр сунгадаг) хязгаарлагдмал түншлэл байдаг.⁴² Ихэвчлэн, хөрөнгө оруулсан гэж үзээд хөрөнгө оруулагчийн нийт амласан сан (total investor commitments to the fund)-г (өөрөөр хэлбэл, сангийн хэмжээ) үндэслэн мэнэжментийн төлбөрийг анхлан тогтооно. Амлалтын үе ихэнхдээ 4-6 жилд дуусах ("анхны хөрөнгө оруулалтын үе") бөгөөд үүний дараа төлбөрийг тооцох суурь нь сангийн зардалд суурилах байдалд шилжинэ. Ингэхдээ хэрэгжүүлсэн бүх хөрөнгө оруулалт буюу хасалт (written-off)-ыг хасаж тооцно.

Мэнэжментийн төлбөр нь анхны хөрөнгө оруулалтын туршид жилд 1.0% - 2.0% байх ба үүний дараагаас санг зогсоох хүртэл ихэвчлэн 0.5%-1.0% болж буурдаг. Өөр нэгэн судалгааны материалд⁴³, мэнэжментийн төлбөрийг үргэлж амласан хөрөнгийн (committed capital) тодорхой хувиар тогтоох (1%-3%) ба энэ нь хамтын ажиллагааны бүхий л үед хэвээр хадгалагдана, гэж заажээ. Нийтлэг зүйл гэвэл, мэнэжерүүд сангийн амжилтанд суурилсан урамшууллын төлбөр авдаг. Үүнийг "үүрэх сонирхол" (carried interest) гэж нэрлэдэг.⁴⁴

Үүрэх сонирхлыг авахын тулд мэнэжерүүд тодорхой саадын хувийг (hurdle rate) давсан байх ёстой. Саадын хувийг жилийн өгөөж доод тал нь 8%-12% байхаар тогтоодог. Сангийн хөрөнгө оруулалтын ашгаас ихэвчлэн 20% хүртэл урамшуулал болгон мэнэжмент хийсэн компанид өгдөг. Үлдсэн 80%-ийг сангийн хөрөнгө оруулагч авдаг⁴⁵.

Европын холбооны 15 улсын хувиараа аж ахуй эрхлэгч (entrepreneur) нарын дунд явуулсан судалгааны дүнг үзвэл, хувьцаат хөрөнгийн сангийн удирдлагыг гүйцэтгэж байгаа компани нь хязгааргүй хариуцлага хүлээж байхад хувь нийлүүлэгч зөвхөн гаргасан хөрөнгийн хэмжээгээр хязгаарлагдмал хариуцлага хүлээдэг байна. Хувьцаат хөрөнгийн компани нь дунджаар 6 - 8 мэнэжерээс бүрддэг, ихэвчлэн жижигхэн удирдлагын баг байдаг. Удирдлагын баг нь үйл ажиллагаагаа санхүүжүүлэхийн тулд босгосон хөрөнгийн ойролцоогоор 1.5% - 2.0% авахаар мэнэжментийн гэрээ хийсэн байдаг⁴⁶.

ХЕЖ САН

Хеж сан (hedge funds) -гийн хувьд, мэнэжментийн төлбөрийг тухайн төлбөр хийгдэх үеийн сангийн өнөөгийн цэвэр өртгийн (net asset value), өөрөөр хэлбэл нийт оруулсан хөрөнгийн тодорхой хувиар тооцно. Төлбөрийн хэмжээ жилд 1%-4% байж болох ба 2%-ийг стандарт гэж үздэг.

* * *

⁴¹ http://en.wikipedia.org/wiki/CalPERS_Alternative_Investment_Program

⁴² http://en.wikipedia.org/wiki/Private_equity_fund Private equity fund

⁴³ <http://www.dallasfed.org/assets/documents/research/er/1998/er9803c.pdf> The Economics of the Private Equity Market

⁴⁴ http://en.wikipedia.org/wiki/Carried_interest Carried interest

⁴⁵ http://en.wikipedia.org/wiki/Private_equity_fund Private equity fund

⁴⁶ http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Toolbox/Introduction_Tutorial/EVCA_PEVCGUIDE.pdf Guide on Private Equity and Venture Capital for Entrepreneurs

ДҮГНЭЛТ

1. Хамтын сангийн хувьд, мэнэжментийн төлбөрийн хэмжээ дундаж цэвэр хөрөнгийн 0.6% - 0.7% -тай тэнцүү байдаг.
2. Хувьцаат хөрөнгийн компаний хувьд (хувьцаат хөрөнгийн сан), мэнэжментийн төлбөр оруулсан хөрөнгийн 1.0%-2.0%-ийн хооронд (гэхдээ 1% - 3% боломжтой) байдаг.
3. Үнэт цаасны багцын компаний хувьд (Хеж сан), мэнэжментийн төлбөрийг сангийн өнөөгийн цэвэр өртгөөс тооцох бөгөөд арай өндөр буюу 1% - 4% хооронд байдаг. Гэхдээ стандарт хэмжээ нь 2%.
4. Мэнэжментийн төлбөр ихэнхдээ төслийн бүх цаг үед тогтмол байдаг. Гэхдээ анхны хөрөнгө оруулалтын үе буюу эхний 4-6 жилийг дуусгаад цааших бүх хугацаанд 2 дахин багасдаг.

Зөвлөмж:

Оюутолгой компаний хувьд, мэнэжментийн төлбөрийг хувьцаат хөрөнгийн компанитай адилтган тооцох. Ингэхдээ анхны хөрөнгө оруулалтын үед үндсэн хөрөнгийн 2% -иас хэтрүүлэхгүй, хойших үед 1% байхаар (үйл ажиллагааны зардлаас огт тооцохгүй байхаар) тохирох нь зүйтэй.

* * *

Ашигласан материалын жагсаалт

- "Corporate income taxes, mining royalties and other mining taxes", June 2012, Global mining industry update
- A Global Study of Their Impact on Investors, Government, and Civil Society, The World Bank, 2006
- Heinz P. Rudolph, "Fee structure: does it matter?" World Bank, January 9-11, 2012 "Report: current issues in the chilean mining sector" Sustainable Development Strategies Group
- Shareholders Agreement Among Government Of India And Sterlite Industries (India) Ltd And Bharat Aluminium Company Limited March 2, 2001
- Amended And Restated Shareholders Agreement By And Between La Generale Des Carrieres Et Des Mines And Lundin Holdings Ltd. Tembo Ltd. Faru Ltd. Mboko Ltd. Chui Ltd. Mofia Ltd. , Dated: 28 September 2005
- "Investment Management Fees Survey 2010" Lane Clark & Peacock LLP, 2010
- <http://www.investopedia.com/terms/m/managementfee.asp>
- <http://www.fundlibrary.com/features/columns/page.asp?id=11752>
- http://en.wikipedia.org/wiki/Investment_management
- <http://www.investopedia.com/terms/m/managementfee.asp>
- http://en.wikipedia.org/wiki/Management_fee
- <http://blogs.cfainstitute.org/investor/2012/06/28/investment-management-fees-are-much-higher-than-you-think/>
- <http://boldsandagdorj.blogspot.com/2006/06/blog-post.html> С.Болд-Эрдэнэ
- Оюу толгой төслийн Хувь нийлүүлэгчдийн гэрээ /нэмэлт, өөрчлөлт оруулж, дахин тодотгосон/ 2011.06.08
- "Оюу Толгойн Хөрөнгө Оруулалтын Гэрээний Тухай Товч Танилцуулга"
- <http://boldsandagdorj.blogspot.com/2006/06/blog-post.html> С. Болд - Эрдэнэ.

* * *