

# 按契约分红对基金投资者的意义

书之

基金分红是基金持有人获取投资回报的一种重要体现方式,包括分红型基金在内的不少基金产品在基金合同中加入了较为明确的分红契约条款。基金管理人作为信托关系中的受托方必须遵守契约,承担其所应承担的信托责任,按契约规定进行收益分配。按契约分红对投资者的实际意义,会根据投资者类型的不同而有所不同。对机构投资者来说,可以合理避税,对于普通个人投资者而言,也是平抑基金波动的方法,而且给了个人投资者再次选择的机会。

基金公司在管理分红型基金的过程中,目标是做到“趋利

避害”,利用好开放式基金分红兑现收益,降低投资者风险的功能,与此同时要降低基金分红前后买卖股票的冲击成本,降低分红对基金投资业绩不利的一面影响。

当然,分红实质是收益资产向储蓄转换,如果投资者投资基金主要是为了获取较长期的增值,那么可选择保留基金的收益性资产。基金契约可以设计少分红或不分红,投资者可以选择红利再投资。作为基金公司而言,只要严格遵守契约中的相关规定,在分红时机和分红金额的选择上就有足够的自由。

基金分红是基金持有人获取投资回报的一种重要体现方式,包括分红型基金在内的不少基金产品在基金合同中加入了较为明确的分红条款,从而将基金的收益分配行为上升为法律层面的契约行为。

基金管理人作为信托关系中的受托方必须遵守契约,承担其所应承担的信托责任,按契约规定进行收益分配。从这一点上看,按契约履行分红义务对投资者的意义已不仅仅在于投资者获得多少分红收益,而在于这一行为本身对信托责任和契约精神的强化,以及对基金持有人长远和根本利益的保护。

## 契约是基金收益分配的依据

对于基金分红是否真正符合投资者利益以及如何设计更为完善的分红制度,基金业内以及投资者之间的意见一直是见仁见智,而由于中国基金行业正处于快速发展阶段,包括分红在内的各项制度确实有健全完善的必要,但其前提必须是符合法律法规和相关契约的规定,任何理由都不能成为基金管理人违背契约的借口。因此,基金管理人分不分红、何时分红、如何分红的首要依据就是基金契约中的分红条款。

首先,基金契约是契约型基金存在的基础。目前我国基金公司所发行的产品均为契约型基金,它是依照基金契约组建的,《信托法》是契约型基金设立的依据。而《基金法》第一章第三条明确规定:“基金管理人、基金托管人依照本法和基金合同的约定,履行受托职责。”

其次,相关法律法规明确要求基金管理人按照基金契约中的相关约定进行收益分配。我国《基金法》第十九条第四款规定:“基金管理人应当按照基金合同的约定确定基金收益分配方案,及时向基金份额持有人分配收益。《证券投资基金运作管理办法》第三十五条规定,封闭式基金的收益分配,每年不得少于一次,封闭式基金年度收益分配比例不得低于基金年度已实现收益的90%;开放式基金的基金合同应当约定每年基金收益分配的最多次数和基金收益分配的最低比例。第三十六条则规定,基金收益分配应当采用现金方式。”

第三,分红条款的逐步完善从契约角度加强了收益分配的规范性。2009年4月证监会向基金公司下发了《证券投资基金收益分配条款的审核指引》,对基金契约中的分红条款设置进行了明确和细化。《指引》规定:明确基金收益分配比例,即应以基金期末可分配

利润为基准计算,而期末可分配利润指基金期末资产负债表中未分配利润与未分配利润中已实现收益孰低数;明确分红时间,要求基金合同及基金招募说明书须约定基金红利发放日距离收益分配基准日(即期末可供分配利润计算截至日)的时间不得超过15个工作日;确定分红条件为“基金收益分配基准日的基金份额净值减去每单位基金份额收益分配金额后不能低于面值”;规定基金合同不能约定“基金投资当期出现净亏损,则不进行收益分配”等易生歧义的条款。

由此可见,我国的相关法律法规早就对基金产品的收益分配有了明确的规定,有关部门根据实际情况也对基金分红条款的设置细节进行了完善,基金管理人完全有条件制订出规范并具有可操作性质的分红方案,而投资者也应该能够依据基金契约获取分红收益。

## 按契约分红对投资者有积极意义

分红对于各类投资者的实际意义,会根据投资者类型的不同而有所不同。首先,对机构投资者来说,额外避免了企业所得税和营业税。

财政部和国家税务总局在2002年8月22日发布的《关于开放式证券投资基金有关税收问题的通知》财税[2002]128号,明确规定了两条和基金分红纳税有关的条款,一条是“对投资者(包括个人和机构投资者)从基金分配中取得的收入,暂不征收个人所得税和企业所得税。”这就意味着机构投资者取得基金分红不需要缴纳企业所得税,而赎回基金获得的收益则需要缴纳所得税,在2008年税改之前,一般机构企业所得税税率为33%,税改之后一般机构企业所得税税率为25%。

另一个条款是“金融机构(包括银行和非银行金融机构)申购和赎回基金单位的差价收入征收营业税;个人和非金融机构申购和赎回基金单位的差价收入不征收营业税。”这就意味着金融机构申购基金的差价收入要征收营业税,分红收入则是免交营业税,金融机构一般营业税税率为5%。

从机构投资者税收制度来看,机构获得现金分红收益要比赎回开放式基金获得差价收入少缴纳所得税,金融机构还额外少交营业税,对于保险等大笔投入资金买入开放式基金的投资者来说,分红具有非常重要的合法避税意义。

其次,对于普通个人投资者而言,尽管没有象机构投资者那样的可以避税,但也是平抑基金波动的重要方法,不仅给投资者一个无成本赎回部分开放

式基金的机会,而且给了个人投资者再次选择的机会。

投资者在选择分红型基金的时候,一个重要原因是看中了基金契约中的分红条款,在基金获取一定收益或1年的阶段,将基金已实现收益的一部分以默认现金分红的方式分配给个人投资者。因此,基金公司在投资运作过程中,一定要严格遵守基金契约中的分红条款,及时足额兑现基金分红承诺。

开放式基金分红相当于让投资者无成本地部分赎回了一只基金,如果一只100亿份的基金,单位净值为1.6元,其中0.5元一次性进行现金分红,如果按照0.5%的赎回费计算,可以为投资者节约2500万元的赎回费用,对投资者来说,这是一笔不小的费用节约。

开放式基金分红还给了投资者一个重新选择的机会,如果这个投资者继续看好这只基金未来的表现,投资者可以选择红利再投资;如果这个投资者看到该公司其他基金的表现或其他基金公司的基金,可以用分红后的现金投资其他基金;如果这个投资者看好银行理财产品、券商集合理财产品或其他理财产品,也可以进行相应投资;如果这个投资者觉得股市风险大,还可以投资债券市场、债券基金或直接存在银行,投资者拥有对分红方式选择和分红后如何投资的自主权。

## 基金公司如何管理好分红型基金

在基金类型细分中,将基金契约中有分红条款的基金归为分红型基金,目前国内500多只基金中,有超过100只基金有基金年度最低分红比例条款,有的开放式基金的分红条款更加严格,当收益达到一定程度就进行分红,例如华夏回报、信诚四季红等分红特色明显的开放式基金。

基金公司在管理分红型基金的过程中,目标是做到“趋利避害”,利用好开放式基金分红兑现收益,降低投资者风险的功能,与此同时要降低基金分红前后买卖股票的冲击成本,降低分红对基金投资业绩不利的一面影响。

首先基金公司要努力把握好开放式基金分红的时机,给老基金投资者一个在相对高位兑现基金收益的机会。

从考察指标来看,基金公司可以综合考虑股票市场的平均PE和PB水平,在PE和PB水平偏离常年平均水平以上达到一定程度时进行开放式基金分红。在股市震荡行情中,及时兑现收益进行分红有利于提升开放式基金的投资业绩。

其次是基金公司应该避免在股市连续大幅上涨阶段进行分红,例如2006

年四季度到2007年三季度之间的分红,股市大幅上涨中进行分红,降低了基金仓位,不利于基金业绩的表现,特别是在大批投资者借开放式基金大比例分红纷纷投资的时候。

第三是基金公司要减少分红中卖出股票兑现收益的冲击成本,这就需要基金公司尽量避免一次性大比例分红,通过多次,每次少量分红方式,有利于降低基金分红的冲击成本。华夏回报就是一只经常分红而且长期业绩表现优异的基金,该基金2003年成立到2008年5年的时间里分红了40次,该基金截至

2010年4月12日的累计单位净值3.399元,长期业绩表现优异。

最后即使是开放式基金要一次性分红规模较大,基金公司也要做好降低基金分红冲击成本的准备,提前做好减持股票准备分红的计划,在实施中注意降低冲击成本。

## 海外基金分红的借鉴

海外基金市场由于制度不同,在开放式基金分红上的规定和做法也有很大的不同。

在合同制共同基金的美国,由于税

收制度的原因,多数基金都按照税法的要求进行分红,而契约制下英国、香港等地区,则是依照契约中的分红条款来决定基金是否分红。

在美国基金市场,规范共同基金运作的《投资公司法》对基金是否分红没有具体的规定,只是规定基金只有盈余才可以分红。税法对美国共同基金的影响比例大,税法规定“共同基金每年把至少98%的盈余分给投资人,否则该部分盈余要征税。”而对盈余征税的行为将直接影响到基金的业绩表现,因此美国基金公司一般都按税法要求分红,分红后税务的责任就在投资者身上了,不在基金公司身上。

在英国基金市场,卖给英国投资者的离岸基金不一定要分红,离岸基金分红的部份只是基金在期间所赚的股息及利息收入,资本利得包括卖出股票所实现的利润部分无须分掉。英国投资者对来自基金的红利收入和申购赎回价差收入一样纳税,因此不是特别重视分红。在香港基金市场,税法关于基金投资相对简单,基金是否分红对基金本身及投资人没有什么税务影响,基金一般也不进行分红。

但无论在英国还是香港地区,如果契约中规定达到一定条件下,基金公司比例对基金进行分红,那么这些基金也会按照契约的要求对开放式基金或封闭式基金进行分红的。

# 基金公司选择基金分红的四种情况

德圣基金研究中心首席分析师 江赛春

前一段时间沸沸扬扬的基金“分红门”暂时划上句号,投资者对基金分红的关注却并未就此终结。如何全面认识开放式基金的分红,基金公司在什么情况下会选择分红,和投资者选择基金又有什么关系,这是基金投资者判断基金投资价值的必修一课。

## 分红实质是收益资产向储蓄转换

对开放式基金而言,分红来源也是基金在投资运作中实现的收益。区别在于,基金分红并非一种重要的收益实现方式。基金分红只是把一部分基金资产变为现金;投资者得到多少现金分红,相应的就减少多少基金资产。

举例来说,如果一只单位净值1元的基金在一段时间的投资运作后单位净值上涨至1.5元,也就是每基金份额产生了0.5元的收益。假定基金在某个分红日期实施每份0.5元的分红,那么分红过后基金单位净值就会相应下降为1元。投资者在选择现金分红的前提下,在基金分红前持有的资产1.5元全部是基金份额,而在分红之后持有1元的基金资产和0.5元的现金,资产总量并未发生变化。

当然,如果投资者选择红利再投资,那么0.5元的红利又按照新的单位净值折算为基金份额,即持有1.5份单位净值为1元的基金资产;这种情况下基金分红对于投资者就没有任何影响。

因此,在选择现金分红的情况下,开放式基金分红的实质是投资者资产形态发生变化,把一部分资产由基金份额转变成了现金。基金资产是投资性资产,未来有继续增值或亏损的可能;而分红所得的现金只是储蓄性资产,未来不再产生投资收益。因此基金分红的实质是减少收益性资产,而相应增加储蓄性资产。

对开放式基金来说,因为基金份额是可以按照单位净值自由申购的,因此即使基金并未分红,那么投资者也可以选择从1.5元的基金资产中赎回其中的0.5元,除去0.5%左右的赎回费以外,二者并无区别。

因此开放式基金分红也可以看作是一种零成本赎回的方式,基金公司批量替投资者选择了在某个时候把一部分基金资产进行零成本赎回。

## 现金分红PK红利再投资

开放式基金为何要设置分红条款呢?这主要是为满足不同的投资者需求,分红条款应根据投资者的投资目的和资金需求来决定。

如果投资者投资基金主要是为了获取较长期的增值,那么可选择把尽可能多的资产保留在基金的收益性资产中。基金契约可以设计少分红或不分红,投资者可以选择红利再投资。

另一种情况是,投资者购买基金既希望获取长期增值,也可能产生短期的现金需要,那么定期分红的基金就是一种好的选择。定期分红的基金可以以最低成本(免税、免赎回费)让投资者抽取投资回报。对投资者而言这时候可选择现金分红方式。

简言之,如果把基金投资当作一项长期增值,一般建议选择红利再投资;而如果把基金投资当作一项增值+定期收益的资产,那么定期高分红基金+现金分红是合适的选择。

## 基金公司如何决策分红

在目前的多数基金契约中,并没有约定非常明确的分红条件以及分红方式。“基金”“分红门”事件也由此引发。随后监管层对基金契约中关于分红的模糊条款作出了规定,消除了一些分红执行中的漏洞。但即使在符合契约规定的情况下,基金公司在何时分红、分红多少的决策上也有相当大的自由。

在基金契约对分红约定模糊的情况下,基金公司如何决策基金分红呢?这取决于基金契约以及基金公司的决策。基金公司决策分红主要有以下几种情况:

### (1) 把分红当作营销手段

这在2006年到2007年屡见不鲜。基金公司把高分红当作一种宣传手段吸引投资者注意,正是利用了投资者对基金分红的误解。如果明白了

高分红和基金净值增长能力之间毫无关系,投资者也就不会被基金公司的高分红所误导。事实上,以高分红作为营销手段对投资者来说通常不是好消息,一是使投资者的收益性资产大为减少,二是分红营销如果导致基金规模迅速扩张,常常会降低基金未来的收益能力。如果投资者正确认识基金分红的含义,也就会降低基金公司把分红当作营销手段的价值,从而保护投资者利益。

### (2) 分红反映对后市判断,通过分红规避短期风险

在某些情况下,某些基金公司也会出于对后市的判断来决定是否分红,以及分红多少。在基金经理认为后市风险较大,市场上找不到优质投资对象时,有可能考虑通过分红向投资者返还部分收益。基金公司考虑未来增值能力有限、而风险加大,向投资者返还低风险的现金资产,这是对投资者负责的体现。当然,一般情况下这种分红并不常见。

### (3) 基金规模过大,通过分红降低规模

某些基金规模过大,以至于影响到其投资操作时,基金可能考虑通过大比例分红降低基金资产的整体规模,以便于后续的投资管理。一些长期表现突出的绩优基金由于持续吸引资金进入,规模持续扩张。这会对基金经理的投资运作带来越来越大的难度;为保持基金业绩,基金公司可能会通过大比例分红来降低基金资产规模。从投资者角度看,为保业绩控制规模实际上是对投资者利益的保护。

### (4) 分红是为了满足契约的要求

多数的基金分红是按照基金契约要求实施的年度分红或定期分红。这种情况下,基金一般采取小额、多次分红的形式。这主要是出于分红执行上的考虑,如尽量降低分红卖出股票时的冲击成本,选择适当分红时机等。

作为基金公司而言,只要严格遵守契约中的相关规定,在分红时机和分红金额的选择上就有足够的自由,这也无可厚非。

链接

## 关于基金分红的相关规定

2009年4月证监会向基金公司下发了《证券投资基金收益分配条款的审核指引》,《指引》对基金分红条件作出了更为明确、细致的规定。《指引》有四项规定:

(1)明确基金收益分配比例,即应以基金期末可分配利润为基准计算,而期末可分配利润指基金期末资产负债表中未分配利润与未分配利润中已实现收益孰低数。

(2)明确分红时间。《指引》要求基金合同及基金招募说明书须约定基金红利发放日距离收益分配基准日(即期末可供分配利润计算截至日)的时间不得超过15个工作日。

(3)确定分红条件为“基金收益分配基准日的基金份额净值减去每单位基金份额收益分配金额后不能低于面值”。此前,基金合同一般将分红条件笼统规定为“基金收益分配后基金份额净值不能

低于面值”之类的条款。按《指引》,以后基金只要满足会计期末净值减去去分红金额不低于1元的条件,即使分红日净值低于1元也需分红。

(4)规定基金合同不能约定“基金投资当期出现净亏损,则不进行收益分配”等易生歧义的条款。引入“收益分配基准日”概念后,上述条款中关于“投资当期”的表述显得不够规范。2007年基金年度收益分配的争议正是因此而生。