

基金拖延牛市百亿分红惹争议

证券时报记者 木鱼

开放式基金的分红条款“五花八门”，每只基金都应该对分红条件、分红最低比例还有分红时限进行详细的梳理，让投资者更清楚基金的分红政策。

2008年中国股市还有最后三个交易日，却仍有一批开放式基金2007年丰厚的牛市红利没有分配。在即将过去的2008年12月，十几只开放式基金抓紧时间分配了2007年年底的已实现的已广泛红利，但基金拖延牛市分红的行为引发业界争议和投资者的质疑。

业内人士分析，《基金法》和绝大多数基金合同中并没有对年度分红的时限进行明确规定，给基金拖延牛市分红提供了条件，但基金业应该制定年度限期分红的条款，规范这种基金无序分红的状态。

分红无限期带来的麻烦

据悉，在2004年6月开始实施的《证券投资基金法》中，并没有对基金分红进行明确规定，同时出台的《证券投资基金运作管理办法》对基金分红采用了开放式的规定，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。”并没有规定分红时限。

在基金运作实践中则出现了漏洞。一方面大批基金规定了每年基金收益分配的最低比例，例如50%、60%甚至90%；另一方面，基金法规和合同中都没有分红时间限制的规定。

有法律界人士认为，单从法律意义上而言，由于没有分红时间限制，规定最低分红比例的基金不管分红还是不分红，不管分红是多还是少，都没有违反法规和合同。从另一个侧面来说，没有分红时限的基金分红次数和基金收益分配的最低比例本身就是一个没有任何约束力的条款。

天相投资顾问基金研究员闻群认为，对于那些规定了最低分红比例的开放式基金来说，2007年的基金红利到2008年年底分红已经是拖延分红，如果拖到2009年甚至更晚的时候再

分红，那么和证券、基金业界的常理明显是相违背的。

如果一家上市公司2007年年度的现金红利，故意拖到2009年甚至更远再去分红，基金公司能够愿意吗？”有投资者这样反问基金公司。

拖延规模超百亿

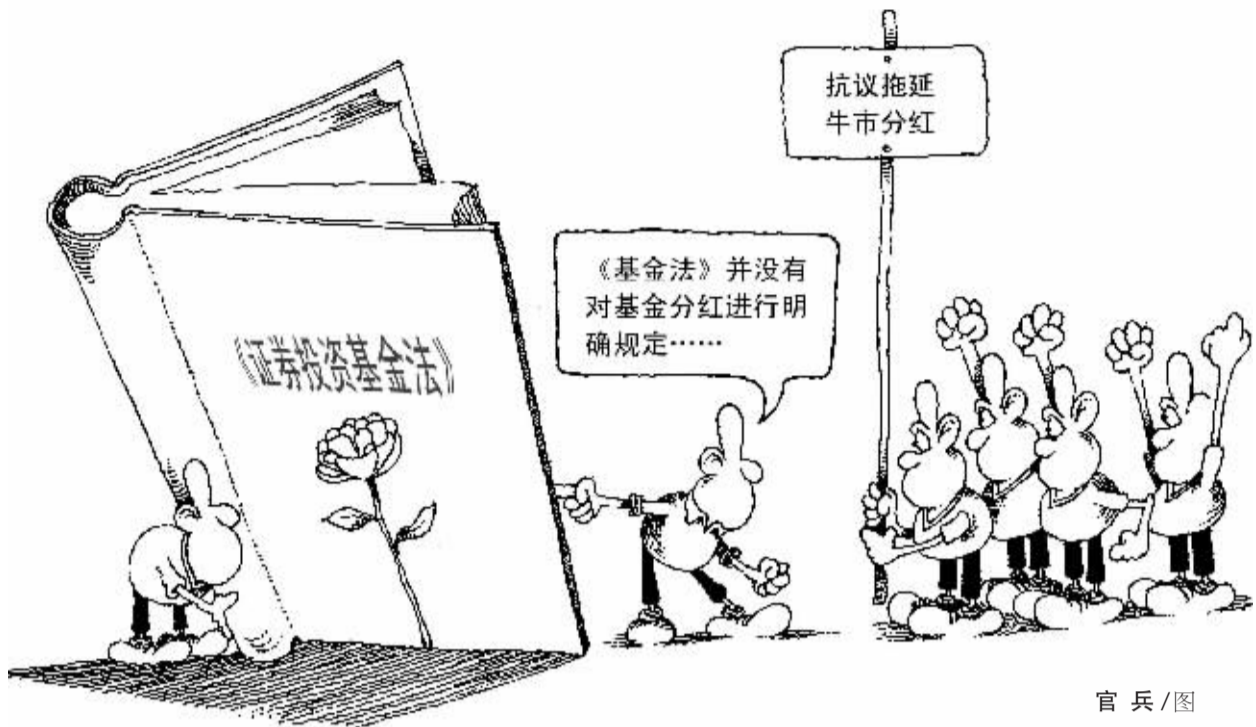
从拖延分红基金类别来看，拆分基金是2007年分红不达标的主力。本报统计显示，拆分基金中带有基金收益分配的最低比例”条款的共有9只，除华宝多策略基金今年3月分红以外，其他8只基金今年前11个月都没有分红，按照最低分红比例计算出来的分红规模超过100亿元。

2008年最后一个月，四只拆分基金先后分红，在分红公告中这些基金明确写出了拆分后面值下降，最低下降到0.25元，对2007年红利进行了数亿元分红。

其实，不仅是拆分基金，大比例分红基金也面临2007年牛市分红不足的问题。例如，一只规定每年最低分红比例为50%的基金，2007年年初4亿份时从2.5元分红到1元，分红后管理规模激增到100亿份，到2007年年底，该基金单位净值变成1.5元，每份实现收益0.2元，合计新实现收益20亿元，这样该基金2007年度总实现分红为26亿元，分配了6亿元，分配比例只有23%，明显不足50%。

业内人士分析，2008年中国股市几乎是单边下跌，基金公司今年上半年分红和下半年分红有很大的不同，如果基金公司不拖延分红，今年前四个月就把2007年规定的最低分红分配出去，可以为投资者减少亏损数十亿元。

此外，部分基金由于2007年的红利没有及时分配，基金最新单位净值已经低于面值，按照基金合同的规定，已经无法对2007年年度收益进行分配。



官兵/图

建议设置年度分红时限

针对目前基金业界的分红乱象，业内专家建议对开放式基金设置年度分红时限，以免在下一轮“牛转熊”中再遇到类似的争议和质疑。

闻群表示，开放式基金的分红条款“五花八门”，既有按照《基金管理运作暂行办法》设定条款的基金，又有条款模糊不清的基金，每只基金都应该对分红条件、分红最低比例还有分红时限进行详细的梳理，让投资者更清楚基金的分红政策。

不过，也有市场人士担心，如果开放式基金的年度分红时限也被设置在第二年4月底，和封闭式基金分红时限重合，可能会对股市产生较大的市场冲击。兴业证券基金研究员徐幸福表示，考虑到开放式基金和封闭式基金分红给市场带来的冲击，开放式基金分红时限可以适当延长到第二年的6月底，既阻止了基金公司拖延开放式基金分红，又能够平稳分红，保持股市的稳定。

基金分红是个拐杖

周文亮

天冷了，头脑倒清醒些。

最近，大大小小的基金多多少少有些分红，在笔者看来，这不是简单的给惶恐中套牢的基金持有人少许安慰，更为欣喜的是基金公司的投资理念有了转变；及时回报持有人；基金经理的思路发生了转变；赚了钱就及时兑现。

基金是介于股票与债券之间的投资工具，基金发售契约中都有分红约定，如封闭式基金要求一年赚到的钱90%应分掉给投资者。笔者认为，分红与组合投资是基金区别于股票等其它金融产品的两个制度优势，分红尽管可能错失相应收益，但可为持有人回避市场风险。其效果、功能与组合投资一样。

遗憾的是，自2006年牛市以来，基金业的分红契约抛在了九霄云外。究其原因，一是基金公司的贪欲使然，

舍不得分红降低规模减少管理费；二是投资策略偏离了理性的轨道，因为分红就要减仓，影响净值排名。于是，本该分的红利成了筹码在股市的高点站岗。有人认为分红对开放式基金毫无意义，因为可以赎回，但大多数基民实在无法把握赎回时机，而基金管理人却可以相机分红。

笔者记得，2003、2004熊市时，打着到点分红、多次分红、及时回报旗号的基金公司有很多。当年融通基金公司主推基金盘理财，就是倡导及时分红的基金理财理念。现在看来，这些看来平常的理念，多么难能可贵。

不论是牛市，还是熊市，基金的分红其实就是个拐杖，能使基金投资人的资产稳妥些，再稳妥些。现在回归分红，就是回归理性投资。

●摩根“投资通天下”

新兴市场 仍有长期投资价值

2008年，“高度波动”成为评论新兴市场时的老生常谈。以摩根士丹利新兴市场指数为例，在10月中旬以后，该指数表现大起大落。先是在两周内急挫三成多，然后又在一周之内反弹三成，随后又再跌再升，每一至两个星期内升跌幅度往往都高达两三成之多。

与这轮股市表现更有可比性的应该是1999-2001年的科网潮危机。那时和现在一样，由充裕的流动资金及相伴而来的牛市热情推高股市，最终导致泡沫破裂；而且危机最初也是先从成熟市场开始，然后才逐渐蔓延至全球；此外，新兴市场尽管并非科网潮的风暴中心，但也仍然在危机中大跌逾五成。

摩根资产管理认为，新兴市场这几次大跌的背后，最主要的逻辑其实是投资者们强烈的避险心理。当市场气氛从贪婪转向恐惧，当资金流动性突然冻结时，很多投资者都率先选择抛售新兴市场资产。所以，在今年的大跌中，中国等受惠于商品价格下跌的市场，跌幅与巴西等商品出口国相当；台湾等经常账盈余的市场，情况与南非等赤字国家相差无几；而南韩等出口国的股市表现，也与印度等相对封闭的经济体十分接近。投资者避险心理的这种强大力量，在中短期的未来还将继续主导新兴市场股市走势。

虽然新兴股市面临一定波动风险，但区内的实体经济仍将引领全球。根据国际货币基金组织上月发布的《世界经济展望》预测，发达国家今年的经济增长率将只有1.4%，明年则可能倒退0.3%，新兴市场经济今年将增长6.6%，明年更有望实现5.1%的增幅。对于投资期限为三至五年的中长期投资者而言，新兴市场仍然值得留意。

摩根资产管理 全球最大资产管理公司之一，拥有两个世纪的卓越投资管理经验，现于世界各地管理资产12,000亿美元。

低换手率——美洲基金成功秘诀

美国共同基金每年平均换手约83%，而美洲基金每年平均换手率只有29%，平均持股时间超过3年

Morningstar 晨星(中国)研究中心 陈飞

很多基金经理宣称自己是长期投资者，但实际上他们很少长时间持有一只股票。目前美国共同基金每年的平均换手率约为83%，意味着平均持股时间约为14个月。但是美洲基金每年的平均换手率只有29%，也就是说平均持股时间超过3年。低换手率是这个管理着上万亿美元资产的基金行业巨无霸几十年来长期战胜竞争对手的重要因素。

美洲基金如何避免频繁交易？

避免频繁交易的一种简单方法是建立一套基于长期回报的薪酬系统，这正是美洲基金所做的。它的基金经理的奖金是基于四年的回报。为了鼓励合作，部分奖金是与整个公司的业绩相挂钩的，即使绝对回报为负，如果基金的长期回报战胜指数和同行的话，奖金同样会上升。另外，美洲基金的员工大约有10亿美元的钱投在自己的基金中，与数千万基金持有人共进退。最后，很多基金经理持有公司的股份，这使他们更关心公司的成功。所有这些因素使美洲基金的基金经理有足够的激励来专注于长期的投资回报。

但是通过长期的投资回报来决定员工的薪酬并不能自动说服他们避免追求短期的盈利。这并不是说经济刺激不重要，只是它们的效果并不总是像期望的那样。例如，奖金基于四年回报的基金经理如果其投资策略在第二或者第三年的时候依然不见效的话，很可能会放弃原来的观点。那么美洲基金还有什么不同呢？

美洲基金成功最关键的因素是其长期商业价值的信念和文化深入整个公司。信念比用四年回报作为考核标准更重要，美洲基金的核心竞争力是低于公司价值的价格买入并长期持有。按照格雷汉姆的话，美洲基金很乐意在市场周期性的不理智中买入价格低于价值的公司，而不是简单地接受市场价格或者短期的价格趋势。

这种长期投资的信念是美洲基金的竞争优势。因为尽管长期投资很容易理解，但这种习惯却很难建立并深入全公司。这通常是由公司的创始人建立的。美洲基金的创始人是乔纳森·贝尔·洛夫莱斯，这种信念要么从一开始就有，要么永远都不会有。美洲基金的低换手率既是因为基金经理和分析师知道他们的收入是和长期回报挂钩的，又是因为他们坚信这一投资原则可以在动荡的市场中获得长期的回报。美洲基金的基金经理卖掉股票的原因是因为他们发现之前的判断是错误的，或者股价已经上升到超过合理的估值了。后一种情况通常不会在短时间内发生，因此基金经理的耐心需要经受严厉的考验，这也是低换手率罕见的原因。

低换手率能带来什么？

低的换手率是投资方法的一部分，它使美洲基金能够在市场的不理性中获利。如果投资冷门股票，市场往往需要花很长时间才能意识到这些股票的价值。耐心和坚定持有能使投资者安然渡过市场的情绪性下跌，并从中获利，尽管下跌可能持续数年。



低的换手率和多基金经理制的方法，是美洲基金能够有效地管理大量资产的重要原因。巴菲特曾经反复说过，资产规模对于投资结果至关重要。大的资产规模使投资者很难在公司价值和股票价格的差异中获利，因为买入和卖出本身会影响股票的价格，造成高买低卖。平均持股三年以上的倾向使美洲基金可以慢慢地买入或者卖出股票，而不显著影响股价。通常基金在美洲基金上却没有发生过。美洲基金的低换手率，以及“当别人卖出的时候买入，当别人买入的时候卖出”的方法是它成功的关键。

美国基金业将使用简易招募说明书

证券时报记者 杨波

12月，美国证监会一致通过了基金将采取新招募说明书规定的决议。据悉，这一规定将在2009年2月28号生效，基金公司将有十个月的适应期，到2010年1月1日开始，所有公司必须使用简易的招募说明书。

据美国普信全球服务公司副总裁林羿介绍，美国基金法规定基金公司必须向基金投资者提供招募说明书，并且要非常详细地介绍有关基金产品各方面的情况，为了减少承担法律责任与风险的可能性，美国基金公司通常把招募说明书写得非常详细甚至繁琐，一份招募说明书可能就有7、80页甚至上百页。

林羿告诉记者，为了降低成本，节约资源，多年以来，基金公司一直与投资者在呼吁监管部门采取新的简易招募说明书。美国基金业协会2006年进行过相关调查，发现很多投资者根本没打开看过招募书，全国基金投资者中只有不到40%的基民在购买基金前会仔细阅读说明书，2/3以上的投资者认为招募说明书内容太过繁杂，既起不到为投资者提供信息的目的，基金公司还得在印刷与邮寄方面承担费用，是一种无益的浪费。

据林羿介绍，美国证监会十

年前发布过一项规定，基金公司可以向投资者提供较简单的基金招募说明书，但因为既不允许通过电子邮件、公司网站来提供补充介绍，在简况中也不允许进行索引，所以这项规定没能成功解决这个问题。

在这次公布的新规定中，基金公司只需向投资者提供三到四页的招募说明书，允许基金公司通过索引的方式来满足法律对招募说明书的要求，并且可以通过电子邮件或网页的方式为投资者提供，消息公布后立刻获得了基金业与投资者的热烈反响。按新规定，基金招募说明书包括如下内容：必须用简易的英文来写，不超过三四页纸，主要内容为投资目标、投资成本、主要投资策略、风险、投资表现、投资顾问和基金经理的简单介绍、申购赎回相关税收方面的信息、有关中介机构的信息，其它法律规定的更详细的内容，可以通过索引的方式来提供。除非基金投资者有要求，否则可以不必邮寄书面的招募说明书。这被视为美国基金业的重大突破，具有里程碑的意义。

林羿表示，这一新规对中国基金业也提供了有益的参考。我们应该充分考虑基金投资者面临的信息超载的问题，真正为投资者购买基金提供有效且方便使用的信息。”