



银华基金  
YINHUA FUND

国际标准 中国价值  
**银华MSCI中国A股ETF**  
简称:银华MSCI 交易代码:512380  
规模:19.60亿份

基金代码: 512380 基金名称: 银华MSCI中国A股ETF  
上市地点: 深圳证券交易所

### 主编手记

## 侧袋机制:基金估值清算体系第四次变革

日前,证监会就《公开募集证券投资基金侧袋机制指引》公开征求意见。笔者认为,侧袋机制将引发基金估值清算体系第四次变革。事实上,这一机制此前曾在基金业试行,并取得良好效果。

早在2012年,笔者就曾独家报道过,兴全基金旗下专户产品趋势一号成功实践了侧袋账户估值清算机制,用以分割非流动性资产以公平保护持有人利益,在解决基金估值问题上引入了一种崭新的解决方案。

兴全基金专户产品趋势一号应用侧袋账户,缘起其持有的紫鑫药业定向增发股份。趋势一号成立于2009年9月末,在临近2011年开放日时,紫鑫药业尚在停牌中,摆在趋势一号面前的就是如何对紫鑫药业估值。考虑到当时对紫鑫药业难以估值,而且开放赎回后,赎回比例较高会导致紫鑫药业股票的占比比较高,这时估值上的较小差别就会对赎回客户与留下客户之间的利益得失产生较大影响。所以最合理的办法就是采用侧袋账户,趋势一号将所持有的紫鑫药业放入侧袋账户中。为了技术上的便利,开放期间同时暂停了该专户产品的申购,一直到2012年1月4日,紫鑫药业定增股正式上市流通,趋势一号出清所持股份,对之前赎回的投资者进行侧袋资产的结算,返还他们剩余的赎回款。

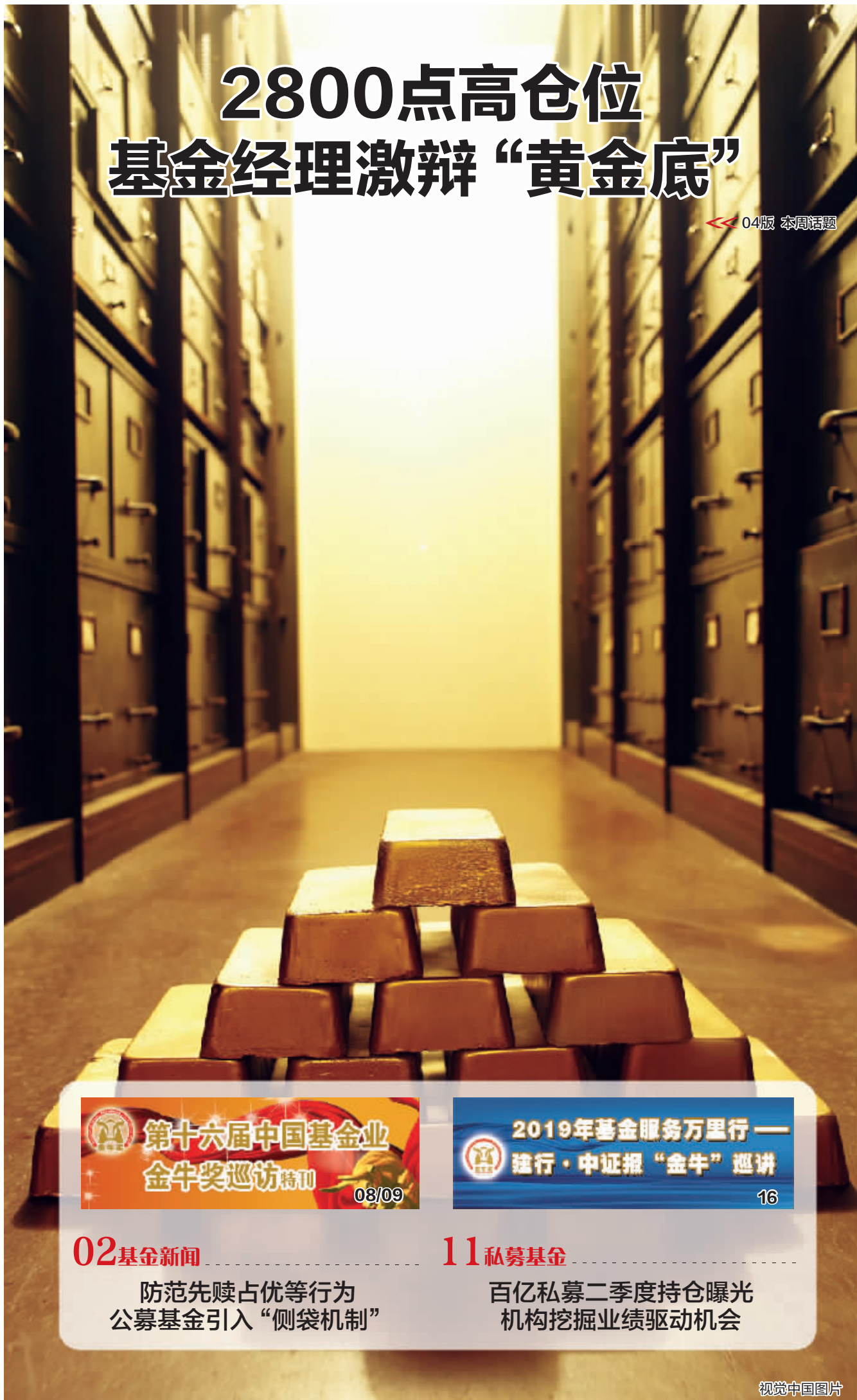
这一成功案例彼时也对相关制度设计起到了积极作用。回顾基金估值清算体系的变革历史,共经历了三个阶段。最早是在2005年底,基金开始采取暂停申购方法防止套利;到了2008年,大盘暴跌,为了解决这种系统性风险导致的停牌股高估,监管部门下发了对于停牌股票的估值办法,基金大多采取了行业指数收益法来调整估值;到2011年,双汇、中恒、重啤等股票曝出突发性事件,出现非系统性风险导致高估,这时候无论是指数收益法还是可比公司法等估值法均不合适,于是有关方授权基金公司自主定价,调整估值。但在随后的实践中,经常出现调得不够或调得过低的情况。

侧袋机制显然是基金估值清算体系的第四次变革。有基金总经理表示,侧袋机制是解决目前停牌股估值困境的最公平办法。但要提醒的是,侧袋机制复杂专业,需要基金加强宣传,培训客服人员,认真与客户沟通。同时《指引》也规定,基金管理人应当对侧袋机制实施期间的基金进行特殊标识,便于投资人在

徐国杰

农银养老2035(FOF)  
正在发行

基金代码: 007407



# 2800点高仓位 基金经理激辩“黄金底”

04版 本周话题

第十六届中国基金业  
金牛奖巡访特刊  
08/09

2019年基金服务万里行——  
建行·中证报“金牛”巡讲  
16

### 02基金新闻

防范先赎占优等行为  
公募基金引入“侧袋机制”

### 11私募基金

百亿私募二季度持仓曝光  
机构挖掘业绩驱动机会