

公募侧袋机制出炉 投资者保障再加码

□本报记者 林荣华

自去年8月16日至9月1日公开征求意见后,近日公募基金侧袋机制正式出炉。

据证监会官网7月10日晚间发布的消息,为进一步提升公募基金风险防控能力,更好地保护投资者合法权益,借鉴境外市场成熟经验,证监会近日发布《公开募集证券投资基金侧袋机制指引(试行)》(以下简称《指引》),8月1日起正式施行。

业内人士指出,《指引》是公募基金估值清算体系的又一次升级,丰富了公募基金的流动性风险管理工具,能够缓解特定情形下因基金赎回引发的潜在系统性风险,也可防范先赎占优等行为,保障投资者合法权益。



新华社图片

估值清算体系再升级

何为侧袋机制?《指引》明确,侧袋机制是指将基金投资组合中的特定资产从原有账户分离至一个专门账户进行处置清算,目的在于有效隔离并化解风险,确保投资者得到公平对待,属于流动性风险管理工具。侧袋机制实施期间,原有账户称为主袋账户,专门账户称为侧袋账户。具体看,特定资产包括:一是无可参考的活跃市场价格且采用估值技术仍导致公允价值存在重大不确定性的资产;二是按摊余成本计量且计提资产减值准备仍导致资产价值存在重大不确定性的资产;三是其他资产价值存在重大不确定性的资产。

简而言之,侧袋机制是在符合法定条件下将难以合理估值的风险资产从基金组合资产中分离出来进行处置清算,确保剩余基金资产正常运作的机制。《指引》进一步规定了侧袋机制的启用条件、实施程序等要求。

主袋账户方面,基金管理人应依法保障主袋账户份额持有人享有基金合同约定的赎回权利,但申购时基金管理人应根据主袋账户运作情况合理确定申购政策。同时,鉴于侧袋账户资产已进入待处置清算状态,因此要求基金的投资运作指标和业绩指标以主袋账户资产为基准进行计算,并给予基金管理人一定期限

对投资组合进行调整。对于侧袋账户,在侧袋机制实施期间,不得办理侧袋账户申购赎回。特定资产恢复流动性后,基金管理人应按照持有人利益最大化原则,采取将特定资产予以处置变现等方式,及时向侧袋账户份额持有人支付对应款项。

值得注意的是,在费用安排上,允许基金管理人依照法律法规和基金合同约定,将与侧袋账户有关的费用从侧袋账户资产中列支,但应待特定资产变现后方可列支,且不得收取管理费及业绩报酬。估值核算方面,因侧袋账户资产价值存在重大不确定性,为避免产生误导,基金管理人应当暂停披露侧袋账户份额净值。此外,《指引》还对审计监督做了要求,在启用侧袋机制和终止侧袋机制后,基金管理人应及时聘请会计师事务所进行审计并披露专项审计意见。

大额赎回可启用

大额赎回申请是公募基金侧袋机制的启用场景之一。《指引》明确,当基金持有特定资产且存在或潜在大额赎回申请时,根据最大限度保护基金份额持有人利益的原则,基金管理人经与基金托管人协商一致,并咨询会计师事务所意见后,可以依照法律法规及基金合同的约定启用侧袋机制。当特定

资产占前一估值日基金资产净值50%以上的,基金管理人应按照《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》第二十四条的有关要求,采取暂停基金估值等相关措施。

有公募人士指出,在大额赎回情况下,基金经理可能面临无法以更加公允价格变现基金持有资产的情况,这时候启用侧袋机制能够给予基金经理更充裕的时间去变现基金资产,从而保护持有人的利益。此外,以往在大额赎回时,基金经理可能会优先变现一些流动性更好的资产,这在一定程度上可能损害后续持有人的利益,启用侧袋机制能够保证投资者的利益得到公平对待。

证监会官网也指出,侧袋机制在成熟市场已有较为广泛的使用经验。侧袋机制的推出,有利于进一步丰富公募基金的流动性风险管理工具,缓解特定情形下因基金赎回引发的潜在系统性风险,也可防范先赎占优等行为,保障投资者合法权益。

上市基金除外

公募基金侧袋机制下月起施行,《指引》同样明确了新老基金侧袋机制的实施安排,并将上市基金排除在侧袋机制之外。

基金管理人新设立的开放式基金应当符

合《指引》要求,中国证监会认可的特殊基金品种除外。一是已经成立或已开始办理基金份额发售但尚未完成募集的债券基金,应当在《指引》施行之日起12个月内修改基金合同并公告,基金份额上市交易的开放式基金除外。对已获核准但尚未办理基金份额发售的债券基金,应当变更基金合同后方可办理基金份额发售。二是其他开放式基金,基金管理人应当根据投资者结构、产品规模和组合资产流动性等情况,经与基金托管人协商一致后,自主决定引入侧袋机制。

针对上市基金排除在侧袋机制之外的情形,有公募基金经理表示,去年在征求意见稿中就已明确ETF、LOF等原则上不采用侧袋机制。主要原因在于,上市基金存在一二级市场的套利通道,市场上也有很多套利交易者和做市商,如果启用侧袋机制,可能对做市商和套利交易者产生制约,进而影响上市基金一二级市场的折溢价情况。此外,上市基金目前拥有的调整估值等手段已经足够保护持有人的利益。

另一位公募基金经理则表示:“侧袋机制或更针对债券等兑付问题。如果出现债券爆雷引发大额赎回时,可能损害剩余投资者的利益,运用侧袋机制能够更好地解决这个问题。从这个角度看,侧袋机制更多运用在债券基金上。”

让公允净值成为基金常态

□本报记者 李良

侧袋机制的实施,将在一定程度上缓解基金经理对个券和个股流动性风险的忧虑。在公募基金业历史上,这种风险的“熊出没”,可没少给基金产品惹下麻烦。

相对而言,债券型基金的基金经理感触会更深一些。刚性兑付打破后,信用风险的爆发是按下葫芦起了瓢,让基金经理应接不暇。但这还不是最糟心的,一旦风险出现,即便是曾经炙手可热的个券,也会突然间无人问津。打折,狠打折,打骨折,三板斧过后,发现个券依然无法脱手的基金经理就慌了:因为没有成交就难以估值,难以估值的基金产品净值

就有出现误差的可能,而这种误差,一旦遭遇赎回,对基金公司来说就是致命的。

记者在多年采访中,不止一次感受到,因为持仓中占组合比例较大的个券暴露信用风险,引发如潮水般赎回盘时,债基的基金经理那极其痛苦和纠结的心态。这种痛苦,一方面是因为几乎没有买盘,无法出售这些风险个券,当赎回潮来临时,不得不抛售手中流动性较好、基金经理本想持有到期的优质债券,以换取现金应对赎回;另一方面则是缺乏成交量,这些风险个券几乎无法估值,因此,常常出现相关债基净值“虚高”的情况,这会进一步刺激赎回力度,最后将剩下的债基持有人暴露于更大的风险之下。

不止一家基金公司,为这种个券的流动性风险付出过巨大代价。为了保住品牌形象,同时受压于渠道方保护客户的诉求,以及一些难以公开的秘密,一些基金公司会选择用自有资金为这些个券的流动性买单,即对于这部分无法估值的债券,由基金公司掏钱负责,保障了债基产品赎回的流动性,但其中的损失,就变相地由基金公司承担。所以,近年来,我们观察到,一些基金公司异常的净利润变化,可能就是因为被迫咽下的苦果。

近年来,A股市场中部分个股爆雷,尔后出现持续性暴跌,也同样让重仓其中的偏股型基金痛苦不堪。在持续一字跌停的情形下,许多基金会采用不同的估值方法,而一些敏感的市场

短线客会发现其中的“套利”机会,估值不够充分的基金会因此引发较为剧烈的赎回,而估值过度的基金不仅存在损害持有人利益的嫌疑,也容易引发套利资金的跟随,对产品形象影响巨大。

在“黑天鹅”仍时不时扇动翅膀的当下,侧袋机制的推出,无疑是给这些基金经理、基金公司带来了福音。在这种机制下,当面临无法估值的产品时,可以通过侧袋机制将其估值延后,不仅可以使基金产品的净值更加精准,对于当下持有人利益的保护更加充分,也有利于后来者以更为公允的价格参与申购,保障整个交易的公平性。而对于公募基金来说,也不必再为缓解产品赎回的流动性危机而自掏腰包了。