

《公开募集证券投资基金侧袋机制指引》征求意见——

引入“侧袋机制” 防范先赎占优

经济日报·中国经济网记者 周琳

聚焦

□ 公募基金引入侧袋机制,有利于防范先赎占优等行为,最大程度保障投资者合法权益。

□ 侧袋账户虽然很好地解决了组合流动性和投资者公平性的问题,但同时也可能带来新的潜在风险。例如,挪用侧袋账户资金、利用侧袋账户机制阻止持有人赎回、恶意收取更高管理费用等。

同一只基金,因赎回时间点不同,投资者会承受不同的损益,这公平吗?基金持有资产频频“踩雷”,该如何有效对资产估值?这些问题该如何解决?

8月18日,中国证监会新闻发言人高莉表示,证监会起草了《公开募集证券投资基金侧袋机制指引》并征求意见。公募基金引入侧袋机制,有利于防范先赎占优等行为,最大程度保障投资者合法权益。同时,为公募基金探索产品创新,更好服务实体经济、更好满足公众投资需求提供制度保障。

三大行业“痛点”亟需解决

随着近期市场景气度调整及外部不确定性因素增多,债券市场违约个案、股市“爆雷”有所增加,部分个股长期停牌,给公募基金估值带来很大难度。

Wind资讯统计,今年以来共有105只债券违约,涉及违约资金766.39亿元。同时,今年以来已有派生科技、葵花药业、*ST中科等12家上市公司董事长或实际控制人因涉嫌违法犯罪被公安机关逮捕。这些事件对上市公司影响难以评估,导致相关股票估值难度增加。

截至目前,今年已有12家公募基金公司的多只产品涉嫌“踩雷”违约债券或股票,净值出现明显波动。

股票和债券一旦出现问题,基金持有人大规模赎回相关基金,基金经理可能无法应付巨额赎回,结果就是先赎回的投资者得到流动性好的资产,而后赎回的投资者可能会承担低流动性资产带来的损失。

除了资产价值剧烈波动和赎回公平性之外,第三个“痛点”来自资产价值的不确定性。目前,国内公募基金应对资产无法公允估值,一般采取3种方式处理:一是将估值直接冲减为0元,这部分资产直接记作全额减值损失;二是按照票面价格全额挂账处理,等待未来债券偿付;三是采用独立第三方估值价格。

长量基金资深研究员王骅表示,要推动公募长远健康发展,必须加快解决资产估值的公平性、投资者赎回的公平性以及问题资产的长期估值课题。

新估值方法利于投资者保护

在资产管理行业“痛点”面前,侧袋机制应运而生。

截至目前,公募基金形成侧袋机制主要依据4项法律法规和2项行业协会的操作规范,即《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》《公开募集证券投资基金侧袋机制指引》(简称“《侧袋机制指引》”)等法律法规,以及《中国证券投资基金业协会会员管理办法》《证券投资基金侧袋机制操作规范(征求意见稿)》(简称“《侧袋操作规范》”)。

根据《侧袋操作规范》和《侧袋机制

指引》,侧袋机制是指将基金投资组合中的特定资产从原有基金账户分离至一个专门账户进行独立管理的机制,是流动性风险管理工具之一。

这些特定资产包括但不限于违约债券、因重大事项长期停牌股票、债券回购等使用摊余成本法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,以及其他长期流动性缺失或无法合理估值的资产。

中国银河证券基金研究中心总经理胡立峰表示,侧袋机制是现有公募基金流动性管理的预防性措施与精细化措施,是未来创新基金流动性管理的储备性措施,主要针对开放式股票基金、债券基金。

王骅表示,近年市场违约事件频出,基金持有的某一项或几项资产遭遇违约,或者面临流动性缺失时,无法有效地开展资产估值,导致在不同时段赎回的投资者对于资产风险的承担不均的问题。侧袋估值能够较好地解决这些问题,将这部分资产存放侧袋,剩余正常资产存放主袋,投资者发起赎回的时候,只能赎回主袋资产部分,侧袋部分资产要等恢复正常估值或者变现后才能到账。这种估值形式能保证每个投资者的利益大体均等。

王骅表示,过去对问题资产的估值方式会对基金净值造成冲击,实行侧袋机制有望缓解部分“踩雷”债券对净值的冲击,有利于管理人将投资标的扩大至高票息品种。

未来仍需完善估值体系

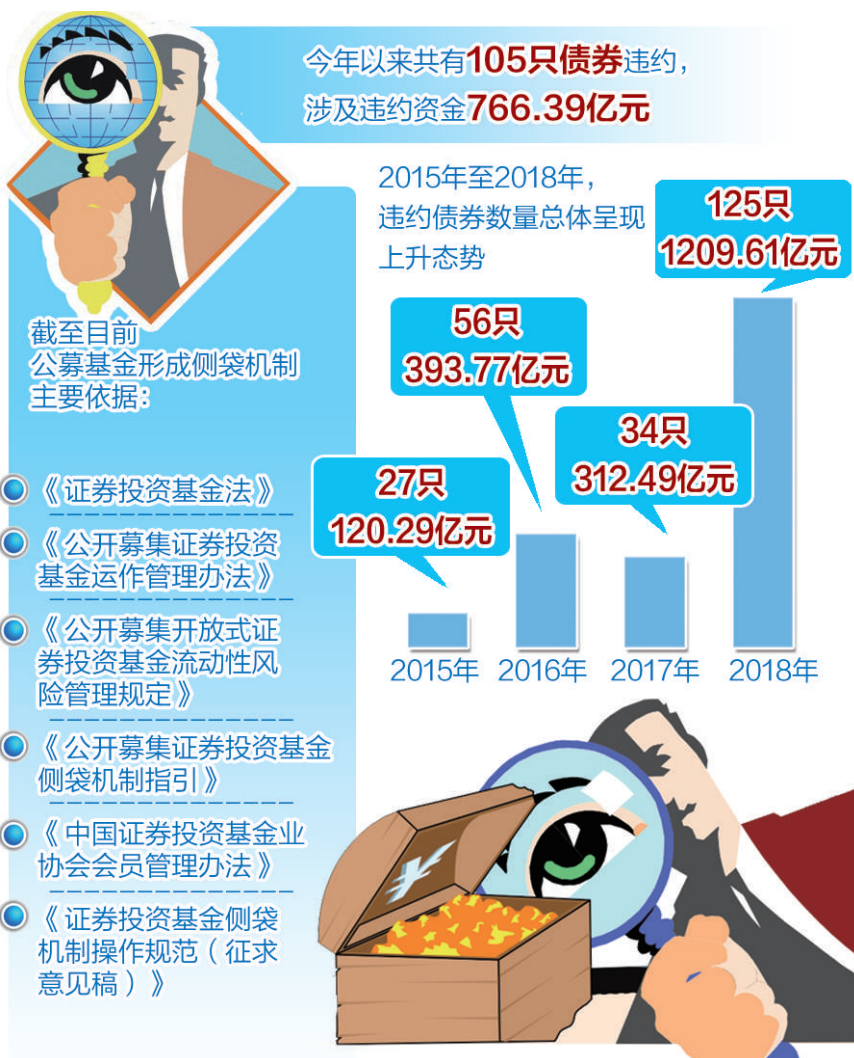
侧袋机制在国内发展并非完全空白。3月底,中国证券投资基金业协会发布的《集合资产管理计划资产管理合同内容与格式指引》中首次提到侧袋估值概念。

7月8日,山南云栖私募资产配置基金宣告成立,它不仅是首只通过备案的私募资产配置基金,也是首个采用侧袋估值的私募基金。

侧袋机制之所以没有完全在国内大范围应用,与其自身的弊端有关。光大证券固收分析师张旭表示,侧袋账户虽然很好地解决了组合流动性和投资者公平性的问题,但同时也可能带来新的潜在风险。

王骅认为,目前侧袋估值方法仅有少数私募基金尝试采用,实际操作中可能遇到各种各样问题,包括基金净值如何披露,侧袋估值期间申购基金该如何处理,等等。

“未来,仍需要行业不断完善侧袋机制的配套机制。例如,对底层基金基础信息、净值表、基金组合表等改造,以便顺利衔接侧袋账户资产组合等信息数据,并且主袋账户资产组合与原基金资产组合做好信息数据的衔接、延续。在估值调整与侧袋机制之间,哪种方式更有利于保护投资者利益,需要基金管理人审慎评估。”胡立峰说。



“侧袋机制”好事还需办好

梁睿

近年来,债券市场和股票市场频频“爆雷”,一些持有“爆雷”资产的基金往往会面临投资人大额赎回。由于爆雷资产往往暂时丧失流动性,没办法在市场上卖出兑现投资份额,基金经理为了应对大额赎回只能抛售流动性好的资产,持有该基金的其他投资者只能面对资产难以赎回或大幅打折的后果,可谓“哑巴吃黄连,有苦难言”。由于缺乏侧袋机制,还会导致消息灵通、关系密切者可以套利,造成了持有人之间的不公平。

这种不公的存在,也导致了基金净值螺旋式下跌。一旦出现“爆雷”事件,投资者为了避免接盘,必然要争先恐后赎回投资,从而形成“流动性丧失、加快赎回、价格下跌”的局面,公募基金经理对此非常头疼,其他优质资产也会为了应对赎回压力而遭抛售,进而影响整个市场。

引入“侧袋机制”,可以避免这种不公平性以及基金运作面临的流动性困境。即使有先知先觉的投资者要赎回,

也只能先拿到主账户的资产,其余则要等侧袋资产清理后才能拿到,有效消除了套利空间。

不过要把“侧袋机制”好事办好,同样需要强化市场参与各方的责任和监管监督。“侧袋机制”一旦被滥用,同样也可能带来新的潜在风险。例如,挪用侧袋账户资金、利用侧袋账户机制阻止持有人赎回、有意将表现不佳的资产隔离、恶意收取更高的管理费用等。

需要指出的是,监管文件对“侧袋机制”的启用条件、申赎和投资安排、持有人大会表决权、费用支出、估值核算和信息披露等方面作出了原则性规定,并强化基金管理人、基金托管人和基金销售机构等各类参与主体的相关责任。

有关基金要尝鲜“侧袋机制”,一定要做到规则透明、资产透明,及时完整地披露相关信息,让投资者放心。



保信合作探路新领域

本报记者 李晨阳

“目前,保信合作还是集中在基础设施、工商企业信贷贷款领域,未来可以向零售消费、综合金融等领域拓展。”中国保险资产管理业协会副秘书长陈国力近日表示,从合作方式来看,目前基本是保险资金投资集合性资金信托,未来会有产品代销、保险信托业务,保险公司还将为信托产品提供信用保险服务。

据悉,前不久中国银保监会下发了《关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》(下称《通知》)。对比2014年发布的《关于保险资金投资集合资金信托计划有关事项的通知》来看,此次《通知》对保险机构选择信托公司的标准作出了明确调整,要求信托公司上年末经审计的净资产不低于30亿元,同时具有完善的公司治理、良好的市场信誉和稳定的投资业绩。

陈国力表示,《通知》一方面是结合实际,放宽了信托公司准入;另一方面,强调信托公司应该承担主动管理责任,这就意味着要禁止通道业务。新规还明确了可投资资产和信用评级要求,增加免征信条件,禁止投劣后级等要求,助力保险资金更好服务保险主业和实体经济。

值得注意的是,近年来保险资金投资信托规模快速增长,扩大保信合作范围,有利于为保险机构和信托公司营造良好的公平竞争环境。

从数据来看,2012年保险资金放开了对集合信托的投资,当年投资不足300亿元;到了今年6月份,共有154家保险机构持有50家信托公司发行的1681只信托产品,规模共计1.36万亿元,7年来的复合增长率达到80%。其中,保险资金主要投资了高信用等级的融资类信托产品,投资的主体是寿险公司,占到八成以上;投资期限集中在1年至3年,产品预期收益率相对稳健;资金投向以工商企业和金融机构为主。

中国保险资产管理业协会执行副会长曹德云表示:“信托公司一直是保险资金的重要交易对手和合作伙伴。”今年以来,受负债端保费收入周期复苏的影响,保险机构有大量新增资金需要配置,信托产品则是保险资金投资组合的重要选择标的。未来,保险机构有望与更多信托公司合作,提升优质信托产品获得率。

不过,也有业内人士预计,保险和信托的合作规模或将小幅提升,新规旨在风险可控背景下拓宽保险与信托合作,进一步发挥信托公司在非标资产方面积累的行业优势,引导保险资金更多地流入实体经济。

天津互金风险专项整治任务基本完成

本报北京8月19日讯 记者钱菁从国家互联网应急中心获悉:2018年天津市地方金融监督管理局与国家互联网应急中心建立全面战略合作关系,一年来央地携手,持续深化金融监管科技领域合作,运用大数据、云计算等信息技术手段加强非法金融活动的动态监测预警,共同防范地方金融风险,守护区域金融安全。截至目前,天津互联网金融风险专项整治任务已基本完成,行业风险总体可控。

据了解,在监管部门支持下,国家互联网应急中心围绕国家互联网金融风险防控平台开展互联网金融监测,并在此基础上进行非法集资、P2P网贷数据接入、区块链等国家级监测系统建设工作,为全国互联网金融风险专项整治、非法金融活动排查处置工作提供有力技术支撑。

天津市地方金融监督管理局与国家互联网应急中心联手打造央地监管联动机制,提升地方金融监管工作效能,推动国家大数据风险防控平台与地方社会治理深度融合,形成“线上”监测预警与“线下”防范处置的协同防控体系。合作开展以来,双方扎实开展互联网金融风险专项整治活动,对上万家类金融企业实施穿透式监测和线上“体检”,建立高危高风险企业台账,动员市区两级监管人员,逐门逐户排查核实,清理整顿,大力规范金融市场秩序。

据悉,下一步双方将继续加大金融科技、监管科技等领域深度合作,推动央地两级数据共享,资源下沉,建设天津市地方非法金融活动监测预警平台,将国家技术优势与地方金融风险防控工作实践相结合,完成央地平台对接,形成风险发现、核实、排查、处置的工作闭环。

本版编辑 温宝臣

支持小微企业的力度显著增强——

6月末浙江“中期流贷”余额超4614亿元

本报讯 记者郭子源报道:截至今年6月末,浙江辖内中期流动资金贷款服务(以下简称“中期流贷”)余额已达4614.85亿元,较年初增加550.54亿元,增长13.55%,增速高于全部流动资金贷款7个百分点;占全部流贷的比例为18.78%,较年初提升1.16个百分点。

从中期流贷增量资金投向看,截至今年6月末,投向小微企业的中期流贷余额较年初增加462.99亿元,占全部中期流贷新增额的84.1%,中期流贷支持小微企业的力度显著增强。

可以说,作为优化金融供给结构的一项创新举措,深化中期流动资金贷款服务的尝试在浙江省初见成效。

“各家企业申办最多的就是流动资金贷款,小企业银行给的期限多为1年。”杭州市萧山区某汽配企业负责人表示,但对于制造业企业来说,短期流贷往往不能完全匹配企业的生产经营周期和

回款周期,于是就出现了一些无奈的操作。比如,“短贷长用”“倒贷转贷”,既影响了企业融资预期稳定性,又会产生额外的资金周转成本。

“深化中期流贷服务的目的,正在于解决上述融资‘痛点’。”浙江银保监局相关负责人表示。

一是科学匹配周期。引导银行业机构优化资金供给结构,适当拉长流贷期限,更好地匹配企业生产经营周期,有效满足企业“长期铺底”等资金需求。二是稳定融资预期。减少企业经常性贷款周转,缓解企业资金压力,让企业家不用花过多的精力在续贷、周转上,集中更多精力专注生产经营。三是降低综合融资成本。通过减少企业的贷款周转需求,挤压民间借贷空间,打击金融掮客,斩断内外勾结的“过桥融资”利益链条,净化金融环境。

今年3月份,浙江银保监局出台了《关

于深化中期流动资金贷款服务 科学匹配企业生产经营周期的指导意见》,随后辖内银行业的相关探索也在加快开展。

从服务模式看,目前主要有3种,即中期贷款内嵌年审制、中期授信内嵌年审制、循环式。具体来看,在内嵌年审制、预审制这两种模式下,银行每年对贷款情况进行审查,符合条件的企业可持续使用贷款资金,贷款实际使用期限最长可达3年;在循环贷款模式下,获得银行的贷款额度后,企业可在3年内多次提取、随借随还、循环使用。

从中期流贷的服务对象看,主要是民营、小微企业,重点对制造业企业、小微企业给予政策倾斜。

值得注意的是,为了有效防控信贷风险,监管层对企业划定了4条基本门槛:一是要有合理的中期流贷需求;二是企业自身依法合规经营;三是生产经营正常,经营能力和财务状况较好;四是信

用良好,具备还款能力和还款意愿。

“在此基础上,由银行机构根据自身判断,按照市场化、专业化的要求开展业务。”上述负责人说,目前,辖内大多数银行机构已制定、出台了专项中期流贷管理办法,或明确了操作细则。

与此同时,监管层还鼓励银行机构在风险可控、依法合规的前提下,“一行一策”,自主创新,在准确分析企业用款需求的基础上,积极探索其他符合企业需求的服务模式。

“为了强化监管、督促引导,浙江银保监局已配套建立了专项统计制度,按季跟踪监测,及时了解各银行机构的业务开展情况。”该负责人说,针对工作推进不到位的机构,监管层将及时督促并了解执行过程中遇到的困难和问题,持续完善中期流贷服务的保障机制,推动中期流贷服务增量扩面,提升企业的获得感。

资产处置公告

中国信达资产管理股份有限公司河北省分公司拟对赤城县忠信矿业有限责任公司等68户债权资产包进行处置。截至2019年7月31日,该资产包债权总额为165,115.32万元。该资产包中的债务人主要分布在张家口、唐山、石家庄、邢台、衡水等地区。该资产包的交易对象为法人、自然人,其他组织,但国家公务员、金融监管机构工作人员、政法干警、资产公司工作人员、国有企业债务人管理层以及参与资产处置工作的律师、会计师、评估师等中介机构人员等关联人或者上述关联人参与的非金融机构法人,与参与不良债权转让的资产公司工作人员、国企债务人或者受托资产评估机构负责人员,以及失信被执行人或失信被执行人的法定代表人、主要负责人、影响债务履行的直接责任人员、实际控制人等有近亲属关系的人员不得购买或变相购买该资产包。资产包中每户债权的详细情况请具体参见我公司对外网站,网址www.cinda.com.cn。

公告有效期:30天
受理咨询或异议有效期:30天,如对本次处置有任何疑问或异议请与中国信达资产管理股份有限公司河北省分公司联系。
联系人:王经理
联系电话:0311-89167958
电子邮件:wangxiaol@cinda.com.cn
分公司地址:石家庄市自强路118号中交财富中心T3楼26、27层
对排斥、阻挠咨询或异议的举报电话:0311-89169095
对排斥、阻挠咨询或异议的举报电话:0311-89169095
特别提示:以上资产信息仅供参考,信达公司不对其承担任何法律责任。

中国信达资产管理股份有限公司河北省分公司
2019年8月20日