

关于制定《公开募集证券投资基金侧袋机制指引（试行）》的立法说明

为进一步提高公募基金流动性风险防控能力，保护投资者合法权益，借鉴境外市场成熟经验，根据《公开募集证券投资基金运作管理办法》和《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》（以下简称《管理规定》）等相关规定，我会研究制定了《公开募集证券投资基金侧袋机制指引（试行）》（以下简称《指引》），新增侧袋机制作为公募基金流动性风险管理工具。

一、制定背景

2017年8月，我会发布了《管理规定》，其中明确基金管理人可综合运用6类流动性风险管理工具以及我会认定的其他工具，作为特定情形下公募基金流动性风险管理的辅助措施。前述规定施行以来，对加强公募基金流动性风险管理、促进行业稳健运行发挥了重要作用。侧袋机制是在满足法定条件情况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另一种流动性风险管理工具，在成熟市场已有较为广泛的使用经验。此次公募基金

引入侧袋机制，有利于进一步丰富流动性风险管理手段，保障投资者合法权益。

综上，我会借鉴成熟市场经验，根据我国市场需要，研究制定《指引》草案，于2019年8月16日至9月1日通过官网向社会公开征求意见。征求意见过程中，市场机构和社会公众给予积极正面的反馈，并提出一些具体修改意见。我会认真逐条研究，充分吸收，并完善了《指引》。

二、主要内容

（一）侧袋机制的工具定位、实施条件和启用程序

1.明确了侧袋机制的工具定位。侧袋机制属于流动性风险管理工具，区别于日常风控措施。基金管理人在日常投资运作中，应当依据法律法规和中国证监会的规定，专业审慎、勤勉尽责地管控基金流动性风险，促使基金稳健运作、份额净值公允计价。不满足中国证监会规定和基金合同约定实施条件的，不得启用侧袋机制。

2.规定了侧袋机制的实施条件和程序。当基金持有特定资产且存在或潜在大额赎回申请时，基金管理人应按照最大限度保护基金份额持有人利益的原则，经与托管人协商一致、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。前述特定资产包括：(1)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；(2)

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；(3)其他资产价值存在重大不确定性的资产。

(二) 侧袋机制的具体运作要求

1.主袋账户。一是赎回方面，因主袋与侧袋独立运作，且主袋账户资产能合理估值，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；二是申购方面，主袋账户继续保持正常运作，基金管理人应根据主袋账户运作情况合理确定申购政策；三是投资运作方面，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。

2.侧袋账户。侧袋机制实施期间，基金管理人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。

(三) 其他运作安排

1.费用安排。为确保风险资产的正常处置并加强对管理人的约束，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。

2.风险揭示和信息披露。基金管理人应当加强对侧袋机制的风险揭示和信息披露，对侧袋机制实施期间的基金简称进行特殊标识，在启用侧袋机制、处置特定资产、终止侧袋机制以及发生其他可能对投资者利益产生重大影响的事项后及时发布临时公告，并在基金定期报告中披露报告期内特定资产处置进展等情况。基金管理人、基金销售机构应做好投资者服务解释工作，及时向侧袋机制实施期间申购或者赎回基金的相关投资者传递信息，不得误导投资者。

3.估值核算。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。如基金管理人根据资产处置情况，在定期报告中披露特定资产可变现净值或净值区间的，应同时注明不作为特定资产最终变现价格的承诺。

4.审计监督。基金管理人应当在启用侧袋机制和终止侧袋机制后，及时聘请符合《证券法》规定的会计师事务所进行审计并披露专项审计意见。

（四）各方主体责任

1.基金管理人主体责任。《指引》强化基金管理人实施侧袋机制主体责任。一是基金管理人应当针对侧袋机制的实施条件、发起部门、决策程序、业务流程等事项，制定清晰的内部制度与明确的授权分工，更新相应系统设置，建立与基金托管

人等外部机构的沟通机制，采取有效措施确保侧袋机制实施的及时、有序、透明及公平。二是基金管理人应加强对侧袋机制实施条件和实施影响的充分审慎严格评估，确保拟入袋资产属于特定资产，不得滥用侧袋机制。

2.基金托管人监督职责。基金托管人应当依照法律法规和基金合同约定，加强对侧袋机制启用、特定资产处置和信息披露等方面的复核和监督。

（五）实施安排

《指引》自8月1日起施行。基金管理人新设立的开放式基金应当引入侧袋机制作为备用工具，我会认可的特殊基金品种除外。

《指引》施行前存续的开放式基金，一是对于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12个月内修改基金合同并公告，引入侧袋机制作为备用工具，基金份额上市交易的产品除外；二是对于其他基金产品，由基金管理人根据投资者结构、产品规模和组合流动性等特征，与托管人协商后，自主决定是否引入侧袋机制。

三、各方意见采纳情况

2019年8月16日至9月1日，我会在官网就《指引》草案向社会公开征求意见。多数意见认为公募基金引入侧袋机制进一步丰富公募基金流动性风险管理工具，有利于保护基金份

额持有人利益，同时提出一些具体修改意见。经逐条研究，我会对与强化基金管理人主体责任、优化侧袋机制操作要求、优化实施安排相关的大部分意见均已充分吸收。

没有完全吸收的意见主要为，有机构建议列举启用侧袋机制的具体量化条件，有机构建议免除事前咨询会计师意见或事后专项审计程序。经研究，未予完全采纳的考虑如下：一是列举和量化情形难以全面涵盖复杂多变的市场与个体风险，是否启用侧袋机制应由管理人结合产品整体和特定资产情况等因素、按照最大程度保护持有人利益原则综合判断作出决策；二是《指引》要求基金管理人咨询会计师意见并进行专项审计，通过外部监督约束机制有利于督促管理人谨慎决策、切实保护投资者利益，且与现行规则关于变更估值技术的要求保持一致，故未吸收采纳。

下一步，我会将按照《指引》以及相关法律法规的要求，督促基金管理人练好内功、筑牢防线，持续提升公募基金风险管控能力，并及时总结实践经验，不断完善优化监管制度。