

《货币市场基金监督管理办法》解读

作者: 吕红 / 黎明

2015 年 12 月 17 日, 中国证监会公布了《货币市场基金监督管理办法》(“《管理办法》”), 对 2004 年施行的《货币市场基金管理暂行规定》(“《暂行规定》”)进行修订, 并同时公布了《关于实施<货币市场基金监督管理办法>有关问题的规定》(“《实施规定》”), 对《管理办法》适用于已成立基金等执行问题予以规定。《管理办法》在拓展货币市场基金投资品种、加强流动性风险管理等方面作出了较多修订, 简述如下:

一. 投资范围的变化

1. 加入了中国证监会过往已通过其他规范性文件允许货币市场基金投资的短期融资券、银行存款、资产支持证券等投资品种, 对货币市场基金的投资范围进行了完整表述。
2. 增加了“非金融企业债务融资工具”。除目前货币市场基金已经可以投资的短期融资券外, 其他非金融企业债务融资工具, 如中期票据、中小企业集合票据、超级短期融资券、非公开定向发行债务融资工具、资产支持票据等也纳入了货币市场基金的投资范围。
3. 债项评级要求略有放宽。《暂行规定》要求货币市场基金不得投资信用等级在 AAA 级以下的企业债券, 现调整为不得投资信用等级在 AA+以下的债券和非金融企业债务融资工具。

如您需要了解我们的出版物, 请与
下列人员联系:

郭建良: (86 21) 3135 8756
Publication@llinkslaw.com

通力律师事务所
www.llinkslaw.com

《货币市场基金监督管理办法》解读

4. 短期融资券的评级要求提高。由于《管理办法》要求货币市场基金不得投资信用等级在 AA+ 以下的非金融企业债务融资工具，短期融资券亦受此限制。而根据 2005 年《关于货币市场基金投资短期融资券有关问题的通知》（“《通知》”）的规定，短期融资券应满足的信用评级要求为，债项评级不低于 A-1 级，或者对于豁免债项评级的短期融资券，发行人主体评级为 AAA 级(国内)。上述 2005 年的《通知》依据《管理办法》第四十三条将随 2016 年 2 月 1 日《管理办法》施行而同时废止。由于 2005 年的《通知》被《管理办法》所取代，货币市场基金所投资的短期融资券的范围按照《管理办法》的规定将会有所收缩。

二. 投资比例限制

对于同一主体的投资比例限制，《管理办法》将《暂行规定》仅针对同一公司发行的短期企业债券比例不得超过基金资产净值 10%，扩展到同一机构发行的债券、非金融企业债务融资工具以及作为原始权益人的资产支持证券合计不得超过 10%，但国债、央票和政策性金融债(“准国债”)除外，即不计入上述 10%的比例限制。

对于银行存款，与现行规范性文件的要求一样，有固定期限的银行存款不得超过基金资产净值 30%，可依据协议提前支取的定期存款不受此限制。基金管理人不仅需要严格测算与控制投资银行存款的风险敞口，针对不同类型存款银行建立相关投资限制制度，而且如果因提前支取导致利息损失，基金管理人仍需先以风险准备金予以弥补，风险准备金不足的，再以自有资金弥补。对具有基金托管资格的商业银行的银行存款，投资比例上限从 30%下降至 20%，且将同业存单加入合并计算。对于不具有基金托管资格的商业银行的银行存款，投资比例上限继续保持 5%不变，但需将同业存单加入合并计算。

三. 防范流动性风险的监管要求

《管理办法》针对流动性风险，增加高流动性资产的投资比例要求。包括现金、国债和准国债合计不低于基金资产净值 5%，现金、国债和准国债以及 5 个交易日内到期的金融工具不低于 10%，到期日在 10 个交易日以上的逆回购和银行定期存款等流动性受限资产不得超过 30%。

对于正回购资金余额，《暂行规定》仅规定银行间正回购资金余额不得超过基金资产净值 40%。《管理办法》则覆盖银行间和交易所的正回购，且正回购资金余额上限下调至 20%。但发生巨额赎回、连续 3 个交易日累计赎回 20%以上或者连续 5 个交易日累计赎回 30%以上的情形可以豁免。

《管理办法》允许对于被动违反流动性资产比例要求的情况在 10 个交易日内调整，但需注意的是，现金、国债和准国债合计不低于基金资产净值 5%的要求并不在可以被动违反比例要求的范围之内。

《货币市场基金监督管理办法》解读

除上述比例要求外，为控制流动性风险，《管理办法》还要求当现金、国债和准国债以及 5 个交易日到期的金融工具低于 5%且偏离度为负时，应当对当日单个持有人申请赎回超过基金总份额 1%的赎回申请收取 1%的强制赎回费，并全额计入基金财产，基金管理人与基金托管人协商确认上述做法无益于基金利益最大化的情形除外。前述情形及处理方法应当事先在基金合同中约定。我们初步理解，就该条规定严格而言，基金合同所预设的应当是强制赎回费以及基金管理人和基金托管人之间根据基金资产状况的临时协商机制，似不宜在基金合同中预先设定基金管理人和基金托管人对未来此类大额赎回的判断。

并且，为了公平保护不同持有人的权益，基金合同还应当约定，单个持有人单日赎回申请超过总份额 10%的，基金管理人可以延期办理或者延缓支付赎回款项。该项要求与《公开募集证券投资基金运作管理办法》第二十七条的规定相似，但对于货币市场基金而言，该项要求成为了基金合同必须予以约定的强制内容要求。

上述两个涉及赎回业务的要求，都需要在基金合同进行相应约定。除目前正在或拟申请注册的货币市场基金需注意在基金合同中增加相关条款外，已成立的老基金还涉及基金合同的修改。老基金的基金合同修改需履行何种程序，是否需要召开基金份额持有人大会，还需进一步评估。

四. 组合久期的变化

《管理办法》将货币市场基金投资组合的平均剩余期限从不超过 180 天调整为“平均剩余期限不得超过 120 天，平均剩余存续期不得超过 240 天”。实际上在《管理办法》公布之前，向中国证监会申请注册的货币市场基金的基金合同对于平均剩余期限的约定已经在按 120 天进行控制。平均剩余存续期不得超过 240 天是这次《管理办法》提出的新要求。

与《管理办法》同步公布的《实施规定》，进一步明确货币市场基金投资组合的平均剩余期限和平均剩余期的计算方法，以及各类资产和负债的剩余期限和剩余存续期限的确定方法。

五. 非对称偏离度监管要求

按照 2005 年《关于货币市场基金投资等相关问题的通知》的规定，当“影子定价”确定的基金资产净值与“摊余成本法”计算的基金资产净值的偏离度的绝对值达到或超过 0.25%时，基金管理人应根据风险控制的需要调整组合，其中，对于偏离度的绝对值达到或超过 0.5%的情形，基金管理人应编制并披露临时报告。而《管理办法》则根据影子定价的不同正负偏离度设定监管要求：

1. 当负偏离度绝对值达到 0.25%时，基金管理人应当在 5 个交易日内将负偏离度绝对值调整到 0.25%以内。
2. 当正偏离度绝对值达到 0.5%时，基金管理人应当暂停接受申购并在 5 个交易日内将正偏离度绝对值调整到 0.5%以内。

《货币市场基金监督管理办法》解读

3. 当负偏离度绝对值达到 0.5%时,基金管理人应当使用风险准备金或者固有资金弥补潜在资产损失,将负偏离度绝对值控制在 0.5%以内。
4. 当负偏离度绝对值连续两个交易日超过 0.5%时,基金管理人应当采用公允价值估值方法对持有投资组合的账面价值进行调整,或者采取暂停接受所有赎回申请并终止基金合同进行财产清算等措施。

六. 宣传推介与互联网营销

《管理办法》对于货币市场基金的宣传推介提出了较为详尽的监管要求,针对目前市场上诸多销售机构和支付机构在货币市场基金宣传推介和业务推广活动(尤其是利用支付机构网络平台、电商平台等互联网渠道进行的直销前置、引流等名目的活动)中的不规范行为有明显的约束作用。

对于货币市场基金的互联网营销,《管理办法》遵循“突出基金本质”、“销售机构主办”的原则,有如下重点要求:

1. 突出基金本质。即禁止除管理人和销售机构外的其他机构或者个人从事或者变相从事货币市场基金的宣传推介和办理申赎业务、不得混同或者比较货币市场基金与银行存款或者其他产品的投资收益、不得以理财账户或者服务平台的名义代替基金名称等。我们理解,该条的本质要求是确保投资人知悉并理解其投资的标的实际为货币市场基金,既不是某些互联网经营者管理的理财业务,也并非在任何情况下均无投资风险。
2. 销售机构主办。即无论以何种名目进行营销,基金管理人都必须更加扎实地履行直销机构义务,其任何合作方未经中国证监会注册取得基金销售业务资格并签署销售协议,都不得擅自从事基金宣传推介、份额发售与申购赎回等相关业务,否则将构成违规行为。

七. 快速赎回

《管理办法》正式认可了货币市场基金的快速赎回以及管理人或者其他相关机构在快速赎回业务中提供垫资服务的合规性,但禁止非银行支付机构将客户备付金用于快速赎回款的垫支。

值得注意的是,《管理办法》专门强调基金管理人可以根据市场与投资者需求,开发设计不同产品,“拓展货币市场基金作为现金管理工具的各项基础功能”。本次《管理办法》仍系中国人民银行和中国证监会联合发文,再结合上述授权性规定的内容,我们感到这对于货币市场基金进一步拓展其功能、消解业内一直以来存在的对央行监管问题的顾虑具有重大积极意义。

八. 风险控制

《货币市场基金监督管理办法》解读

《管理办法》以第五章专门规定了货币市场基金的风险控制监管要求, 涉及组合管理、通过制度和系统管理和控制风险、防范操作风险、逆回购流动性风险和交易对手风险管理、银行存款风险的评估和研究、债券投资内部风险评级、压力测试等。

在发生金融工具出现兑付风险、因巨额赎回出现流动性问题以及负偏离度超过 0.25% 等极端风险时, 基金管理人或股东可以以不低于账面价值的价格从货币市场基金购买金融工具, 并依法履行信息披露义务。

九. 《管理办法》的实施

《管理办法》将于 2016 年 2 月 1 日起施行。根据《实施规定》的要求:

1. 2016 年 2 月 1 日前, 货币市场基金已经持有的金融工具及比例不符合《管理办法》规定的, 应在《管理办法》施行之日起一年内(即 2017 年 1 月 31 日前)调整。例如, 前文所述债项评级在 AA+ 以下的短期融资券, 投资有托管资格的同一商业银行的定期存款比例超过 20% 的, 应在上述期限前调整投资以符合《管理办法》要求。
2. 2016 年 2 月 1 日前, 货币市场基金投资组合的流动性资产比例不符合《管理办法》第七条第(二)项和第(三)项规定的(即现金、国债和准国债以及 5 个交易日内到期的金融工具不低于 10%, 到期日 10 个交易日以上的逆回购和定期存款等流动性受限资产不得超过 30%), 应在《管理办法》施行之日起 6 个月内(即 2016 年 7 月 31 日前)调整。
3. 对上述 1、2 外的《管理办法》其他条款, 货币市场基金应自《管理办法》施行之日(2016 年 2 月 1 日)起遵照执行。例如, 平均剩余期限和平均剩余存续期的要求等既非投资比例要求也非流动性资产比例要求, 不适用上述 1、2 所述的宽延期。
4. 货币市场基金新投资的金融工具及比例, 应自《管理办法》施行之日起即符合要求, 例如对非金融企业债务融资工具的投资。
5. 至于 2016 年 2 月 1 日前成立的老基金按照《管理办法》对于基金合同的修改, 应该自《管理办法》公布之日 6 个月内(即 2016 年 6 月 16 日前)完成并公告。由于老基金合同(尤其是成立于中国证监会公布基金合同填报指引前生效的基金合同)内容彼此存在差异, 对于以何种方式修订合同以落实《管理办法》关于投资范围、比例、流动性资产、剩余期限、估值等强制要求以及本文第三部分所提及的基金合同应当约定的内容, 尚需结合基金合同情况具体分析。

《货币市场基金监督管理办法》解读

如需进一步信息，请联系：

作者	
吕 红 电话: (86 21) 3135 8776 Sandra.Lu@linkslaw.com	黎 明 电话: (86 21) 3135 8663 Raymond.Li@linkslaw.com
上海	
韩 炯 电话: (86 21) 3135 8778 Christophe.Han@linkslaw.com	秦悦民 电话: (86 21) 3135 8668 Charles.Qin@linkslaw.com
俞卫锋 电话: (86 21) 3135 8686 David.Yu@linkslaw.com	吕 红 电话: (86 21) 3135 8776 Sandra.Lu@linkslaw.com
娄斐弘 电话: (86 21) 3135 8783 Nicholas.Lou@linkslaw.com	夏 亮 电话: (86 21) 3135 8769 Tomy.Xia@linkslaw.com
黎 明 电话: (86 21) 3135 8663 Raymond.Li@linkslaw.com	
北京	
翁晓健 电话: (86 10) 8519 2266 James.Weng@linkslaw.com	王利民 电话: (86 10) 8519 2266 Leo.Wang@linkslaw.com
香港(与张慧雯律师事务所联营)	
吕 红 电话: (86 21) 3135 8776 Sandra.Lu@linkslaw.com	张慧雯 电话: (852) 2969 5316 Vivien.teu@vteu.co

© 通力律师事务所 2015