



资产管理法律评述
2019 年 1 月

上海
上海市银城中路 68 号
时代金融中心 16 楼和 19 楼
邮编: 200120
电话: +86 21 3135 8666
传真: +86 21 3135 8600

北京
北京市建国门北大街 8 号
华润大厦 4 楼
邮编: 100005
电话: +86 10 8519 2266
传真: +86 10 8519 2929

香港
香港中环皇后大道中 5 号
衡怡大厦 27 楼
电话: +852 2592 1978
传真: +852 2868 0883

伦敦
1F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
United Kingdom
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323

www.llinkslaw.com

SHANGHAI
16F/19F, ONE LUJIAZUI
68 Yin Cheng Road Middle
Shanghai 200120 P.R.China
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

BEIJING
4F, China Resources Building
8 Jianguomenbei Avenue
Beijing 100005 P.R.China
T: +86 10 8519 2266
F: +86 10 8519 2929

HONG KONG
27F, Henley Building
5 Queen's Road Central
Central, Hong Kong
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

LONDON
1F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
United Kingdom
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323

master@llinkslaw.com

公募基金新增风险管理工具：信用衍生品

作者：黎明 | 陆奇

中国证券监督管理委员会(“中国证监会”)于 2019 年 1 月 15 日发布《公开募集证券投资基金投资信用衍生品指引》(“《指引》”), 允许公募基金按照交易所与银行间市场的业务规则, 投资专门用于管理信用风险的信用衍生工具。近年来, 随着中国债券市场违约事件频发, 包括公募基金在内的较多机构投资者普遍存在运用合适的风险管理工具来管理信用风险的需求。《指引》的出台为公募基金参与信用衍生品交易提供了依据, 并从投资策略、风险管理、信息披露、内部控制等方面对基金管理人提出要求。

作为《指引》的配套规则, 中国证券投资基金业协会(“中基协”)于 2019 年 1 月 18 日发布了《证券投资基金投资信用衍生品估值指引(试行)》, 就证券投资基金投资信用衍生品估值等事宜予以规范。

For more Llinks publications, please contact:

Roy Guo: +86 21 3135 8756
Publication@llinkslaw.com

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

免责声明: 本出版物仅代表作者本人观点, 不代表通力律师事务所的法律意见或建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

公募基金新增风险管理工具：信用衍生品

一. 允许公募基金投资信用衍生品具有重要意义

《指引》发布前，仅特定类型的公募基金可参与股指期货、国债期货、股票期权、商品期货等标准化的场内金融衍生品种，包括信用衍生品在内的其他交易衍生品种未被纳入公募基金可投资标的。而在 2018 年 11 月，中国证监会副主席李超在第二届“养老金与投资”论坛上的讲话中就曾提出“支持公募基金适度运用金融衍生品等工具以提升组合风险管理水平”。

《指引》的发布，将公募基金可投资的金融衍生品种扩展至信用衍生品，为公募基金提供了新的风险管理工具，满足公募基金风险管理的需求，有助于提升公募基金行业管理信用风险的能力、维护资本市场安全稳定运行、保护投资者合法权益。

二. 公募基金可参与投资的信用衍生品范围

《指引》第二条规定：“本指引所称信用衍生品，是指符合证券交易所或银行间市场相关业务规则，专门用于管理信用风险的信用衍生工具。”

其中，银行间市场的信用衍生工具始于中国银行间市场交易商协会(“交易商协会”)在 2010 年 10 月发布的《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》规定的两款信用风险缓释工具，即信用风险缓释合约(CRMA)与信用风险缓释凭证(CRMW)。2016 年 9 月，经中国人民银行备案同意，交易商协会在《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》基础上修订形成了《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》，将信用风险缓释工具扩充为四款，包括信用风险缓释合约(CRMA)、信用风险缓释凭证(CRMW)、信用违约互换(CDS)与信用联结票据(CLN)。

经中国证监会批准，上海证券交易所(“上交所”)与中国证券登记结算有限责任公司(“中国结算”)联合制定了《上海证券交易所 中国证券登记结算有限责任公司信用保护工具业务管理试点办法》，深圳证券交易所(“深交所”)与中国结算联合制定了《深圳证券交易所 中国证券登记结算有限责任公司信用保护工具业务管理试点办法》，上交所和深交所于 2019 年 1 月 18 日各自同时发布了上述办法(以下合并简称“《试点办法》”)，正式推出交易所信用保护工具业务。根据上交所和深交所的《试点办法》，信用保护工具包括信用保护合约与信用保护凭证。同时，上交所和深交所分别在其《试点办法》的发布通知中指出，试点初期暂时仅推出信用保护合约业务，信用保护凭证业务推出时间另行通知。

公募基金新增风险管理工具：信用衍生品

三. 公募基金投资信用衍生品需满足相关要求

除货币市场基金不得投资信用衍生品外，其他类型的公募基金可按照风险管理的原则，以风险对冲为目的，依据《指引》以下要求投资信用衍生品：

其一，投资策略。基金管理人应当根据所持标的债券等固定收益品种的投资策略，审慎开展信用衍生品投资，合理确定信用衍生品的投资金额、期限等。

其二，交易对手、创设机构管理。基金管理人应对基金投资信用衍生品的交易对手方、创设机构进行风险管理，合理分散交易对手方、创设机构的集中度，对交易对手方、创设机构的财务状况、偿付能力及杠杆水平等进行必要的尽职调查与严格的准入管理。

其三，风险揭示与信息披露。基金投资信用衍生品的，应在基金合同等法律文件中充分揭示投资信用衍生品可能存在的风险，还应当在定期报告及招募说明书(更新)等文件中详细披露信用衍生品的投资情况，包括投资策略、持仓情况等，并充分揭示投资信用衍生品对基金总体风险的影响以及是否符合既定的投资目标及策略。

其四，公允估值。《指引》要求基金管理人参照行业协会的相关规定进行估值，确保估值的公允性。根据中基协下发的《估值指引》，基金管理人可以参照《估值指引》自行对所投资的信用衍生品进行估值，也可以委托中基协引入的估值基准服务机构提供估值服务，但基金管理人依法应当承担的估值责任不因委托而免除。

其五，内部控制。基金管理人应当强化公募基金投资信用衍生品的内部控制，由公司董事会批准相关制度及流程，规范运作并完善风险管理，做好人员、制度、业务流程、技术系统等方面的准备工作，不得从事内幕交易、操纵价格、利益输送及其他不正当的交易活动。

其六，除上述《指引》有关要求外，公募基金投资信用衍生品，还需要满足交易所或者银行间市场的相关规定，如签署相关主协议、申请成为信用衍生品参与机构、履行有关信息披露要求、接受集中监测等。

此外，对于《指引》实施前已经获得中国证监会核准或准予注册的基金，《指引》要求基金管理人“根据法律法规、基金合同和本指引的相关要求，决定是否投资信用衍生品。基金拟投资信用衍生品的，应当依法履行适当程序修改基金合同等法律文件……。”对于存续产品，我们理解应该通过召开基金

公募基金新增风险管理工具：信用衍生品

份额持有人大会的方式修改基金合同，并在法律文件中列示投资安排、信息披露、估值方法、风险揭示等内容。

四. 私募基金管理人投资信用衍生品无需参照执行《指引》

根据《指引》，其规范的是公募基金参与信用衍生品交易的相关要求，不适用于私募基金管理人发行的私募基金。中基协亦在《估值指引》中明确：“私募基金投资信用衍生品的，可根据合同约定，参考本指引执行。”因此，私募基金管理人发行的私募基金投资于信用衍生品仅需适用中基协关于私募基金的相关规定。

公募基金新增风险管理工具：信用衍生品

如需进一步信息，请联系：

作者	
黎 明 电话: +86 21 3135 8663 raymond.li@llinkslaw.com	陆 奇 电话: +86 3135 8695 qi.lu@llinkslaw.com
上 海	
韩 炯 电话: +86 21 3135 8778 christophe.han@llinkslaw.com	秦悦民 电话: +86 21 3135 8668 charles.qin@llinkslaw.com
俞卫锋 电话: +86 21 3135 8686 david.yu@llinkslaw.com	吕 红 电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@llinkslaw.com
娄斐弘 电话: +86 21 3135 8783 nicholas.lou@llinkslaw.com	夏 亮 电话: +86 21 3135 8769 tomy.xia@llinkslaw.com
黎 明 电话: +86 21 3135 8663 raymond.li@llinkslaw.com	俞佳琦 电话: +86 21 3135 8793 elva.yu@llinkslaw.com
安 冬 电话: +86 21 3135 8725 desmond.an@llinkslaw.com	
北 京	
王利民 电话: +86 10 8519 2266 leo.wang@llinkslaw.com	高 云 电话: +86 10 8519 1625 monica.gao@llinkslaw.com
香 港(与方緯谷律师事务所联营)	
俞卫锋 电话: +86 21 3135 8686 david.yu@llinkslaw.com	吕 红 电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@llinkslaw.com
伦 敦	
杨玉华 电话: +44 (0)20 3283 4337 yuhua.yang@llinkslaw.com	

© 通力律师事务所 2019

免责声明：本出版物仅代表作者本人观点，不代表通力律师事务所的法律意见或建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。