



源泰律師事務所
YUANTAI PRC ATTORNEYS

中国基金业的专业法律顾问

源泰基金简报

2010年4月（总第40期）

【法规聚焦】

- 1、《证券投资基金投资股指期货指引（征求意见稿）》
- 2、《基金从业人员亲属股票投资报备管理的指导意见》
- 3、《中国证券监督管理委员会关于开展证券公司融资融券业务试点工作的指导意见》

【基金实务】

- 1、对《基金从业人员亲属股票投资报备管理的指导意见》的合法性分析
- 2、基金公司自有资金投资限制分析

【法规聚焦】

1、《证券投资基金投资股指期货指引（征求意见稿）》

为规范基金投资股指期货的行为，防范投资风险，保护基金份额持有人的合法权益，根据《证券投资基金法》、《证券投资基金运作管理办法》等法律法规，中国证监会制定《证券投资基金投资股指期货指引（征求意见稿）》（以下简称“《指引》”）并向社会公开征求意见。我们简述该《指引》，并对比 2007 年证监会下发的《关于证券投资基金投资股指期货有关问题的通知（征求意见稿）》（以下简称“《通知》”）如下。

(1) 基金投资股指期货的目的

《指引》规范了基金投资股指期货的目的，须限于“以套期保值为目的”，并要求以中国金融期货交易所套期保值管理的有关规定作为交易执行的依据。对于保本基金及中国证监会批准的特殊基金品种，根据目前的《指引》，从字面上理解可以突破仅以套期保值为目的的限制。

(2) 可以参与股指期货投资的基金类型

对可以参与股指期货投资的基金类型，《指引》做出规定，允许股票型基金、混合型基金及保本基金投资于股指期货，并明确禁止债券型基金、货币市场基金参与股指期货投资。

(3) 参与股指期货投资的比例限制

《指引》明确要求除具有中国证监会另有规定或批准的特殊基金品种外，参与股指期货投资均应遵守一定的投资比例要求，具体的比例限制在此不予赘述。需要注意的是，保本基金投资股指期货不受该等比例限制，但应符合相关基金合同约定的保本策略和投资目标，且每日所持期货合约及有价证券的最大可能损失不得超过基金净资产扣除用于保本部分资产后的余额。此外，《指引》也要求担保机构应充分了解保本基金的股指期货投资策略和可能损失，并在担保协议中作出专门说明。

(4) 基金参与股指期货投资的法律文件要求

对于在《指引》正式实施以前已经获得中国证监会核准的基金，基金管理人应当根据法律法规、基金合同和《指引》的有关要求，决定是否参与股指期货投资。拟参与股指期货投资的，基金管理人应当在基金合同中明确相应的投资策略、比例限制、信息披露方式等，并履行相应程序；对于在《指引》正式以后申请募集的基金拟参与股指期货投资的，应在基金合同、招募说明书、产品方案等募集申报材料中列明股指期货投资方案等相关内容。

(5) 信息披露要求

《指引》对信息披露做出要求，要求基金在季度报告、半年度报告、年度报告等定期报告和招募说明书（更新）等文件中披露股指期货投资情况，包括投资政策、持仓情况、损益情况、风险指标等，并充分揭示股指期货投资对基金总体风险的影响以及是否符合既定的投资政策和投资目标。

(6) 基金管理公司的内控及管理要求

对于拟运用基金财产进行股指期货投资的基金公司，《指引》要求将相关投资决策流程和风险控制制度等报公司董事会批准。同时，还要求针对股指期货投资制订授权管理制度和投资决策流程，并明确相关岗位职责。此外，还要求基金管理公司建立股指期货投资决策部门或小组，并授权特定的管理人员负责股指期货的投资审批事项。

《指引》对基金管理公司和托管银行的内部控制制度也做出规定，要求完善风险管理系统，做好人员、制度、业务流程、技术系统等方面的培训和准备工作，并在上报基金募集申请材料时附上相关制度和准备情况。

(7) 交易结算模式的规范

《指引》明确，参与股指期货投资的基金管理公司和基金托管银行应根据中国金融期货交易所的相关规定，确定基金参与股指期货交易的交易结算模式，明确交易执行、资金划拨、资金清算、会计核算、保证金存管等业务中的权利和义务，建立资金安全保障机制，并强调基金托管银行的监督、核查和风险控制职责。

与《通知》相比，《指引》传达了监管层的对基金参与股指期货投资持从严、收紧的审慎态度，这不仅体现在基金投资股指期货的目的上，从《通知》中的“以套期保值为主要目的”，变为“以套期保值为目的”，也体现在对参与股指期货投资的投资比例限制上。《指引》规定，“基金在任何交易日日终，持有的卖出期货合约价值不得超过基金持有的股票总市值的 20%。”，而原《通知》仅规定“基金在任何交易日日终，持有的卖出期货合约价值不得超过基金持有的该股指期货标的指数成分股及其它具有高度相关性的股票的总市值。”，此外，《指引》还规定，“基金在任何交易日内交易的股指期货合约价值不得超过上一交易日基金资产净值的 20%。”，而原《通知》仅规定“基金在任何交易日内交易的期货合约价值不得超过上一交易日基金资产净值的 100%。”同时，《指引》设置了对“中国证监会另有规定或批准的特殊基金品种”的除外规定，给特殊产品今后突破该等投资比例限制留出了空间。

对于《指引》实施前已经获得中国证监会核准的基金拟参与股指期货投资的，《通知》明确规定需要召开基金份额持有人大会表决，但此次《指引》对此做模糊处理，仅规定须“履行相应程序”。

《指引》的新增要求还包括要求基金管理公司建立股指期货投资决策部门或小组，并在上报基金募集申请材料时附上相关制度和准备情况等。

2、《基金从业人员亲属股票投资报备管理的指导意见》

中国证监会近期下发了《基金从业人员亲属股票投资报备管理的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），规定了基金管理公司从业人员的父母、配偶及子女等亲属股票投资报备管理制度。此外，基金托管银行从事基金托管业务人员的亲属股票投资报备也需参照《指导意见》执行。

《指导意见》的主要规定如下几方面：

(1) 适用范围

《指导意见》第二条规定，基金管理公司从业人员的父母、配偶及子女等亲属股票投资报备管理适用本指导意见。根据《中华人民共和国证券投资基金法》及《关于加强证券投资基金监管有关问题的通知》（1998.08.21）的相关规定，基金管理公司的从业人员是指依法取得基金从业资格、与基金管理公司建立劳动关系并从事基金业务的人员（不包括负责行政、后勤事务的人员）。又根据现行有效法律法规的规定，亲属包括直系亲属和旁系亲属。

中国证监会在2009年3月颁布的《基金管理公司投资管理人员管理指导意见》（以下简称“投管人员指导意见”）第二十三条第三款规定：“除法律、行政法规另有规定外，公司员工不得买卖股票，直系亲属买卖股票的，应当及时向公司报备其账户和买卖情况……”根据该条规定，基金管理公司员工（即与基金管理公司建立劳动关系的人员，包括负责行政、后勤事务的人员）应就其直系亲属买卖股票及时向公司报备相关账户和买卖情况。通过上述比较，我们不难发现，《指导意见》和《投管人员指导意见》关于亲属的适用范围略有区别。

(2) 股票投资报备管理制度

根据《指导意见》，股票投资报备管理制度包括股票及衍生品交易账户的开立、交易前申报及批准、连续申报、内部稽核、申报资料保存等。

(a) 账户的开立

《指导意见》第五条规定，基金管理公司应当要求从业人员亲属只能在公司指定的证券公司、期货公司开立股票及其衍生品交易账户，并向公司申报账户交易信息。

就账户报备制度，《投管人员指导意见》不要求亲属必须在基金管理公司指定的相关机构开立账户，而《指导意见》在开户环节就限制从业人员亲属只能在指定的机构开立账户，在源头上监控从业人员亲属的股票投资行为。

(b) 股票投资的申报及批准

《指导意见》将《投管人员指导意见》规定的股票投资的事后报备制度，“升级”为股票投资的

事前申报及批准，并要求基金管理公司建立相应的制度。

《指导意见》第四条规定，基金管理公司对于从业人员亲属的股票及其衍生品交易，应当在投资品种、投资对象、投资时间、委托方式、持有期限等方面做出规定，防范利益冲突的发生，限制短期或者投机交易。

《指导意见》第六条规定，基金管理公司应要求从业人员在其亲属买卖股票及衍生品前申报，经公司审查后方可在批准日当天进行买卖。

《指导意见》第八条规定，基金管理公司应要求从业人员对亲属的股票及其衍生品交易情况进行持续申报，至少每季一次。

(3) 董事长及总经理的责任

《指导意见》第十二条还进一步规定了董事长及总经理的相关责任，基金管理公司相关制度和程序不完善的，中国证监会将视情节依法对公司及董事长、总经理采取相应行政监管措施。基金管理公司相关制度和程序未能有效执行的，中国证监会也将视情节依法对公司及总经理、其他相关责任人采取相应行政监管措施或者给予行政处罚。

3、《中国证券监督管理委员会关于开展证券公司融资融券业务试点工作的指导意见》

中国证监会于2010年1月22日发布了《中国证券监督管理委员会关于开展证券公司融资融券业务试点工作的指导意见》，证券公司开展融资融券业务，按照“试点先行、逐步推开”的步骤有序进行。中国证监会将根据证券公司净资本规模、合规经营情况、风险控制指标以及中国证券业协会组织的试点实施方案专业评价结果和上海、深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司（“中证登”）组织的技术系统全网测试结果，择优确定首批试点证券公司。中国证监会将根据市场情况和试点效果，审慎稳妥地扩大试点范围，有序推开，使之逐步成为证券公司的常规业务。

(1) 融资融券业务的背景

开展证券公司融资融券业务试点和推出股指期货品种，是加强中国资本市场基础性制度建设，不断丰富证券交易方式，完善市场功能，继续夯实市场稳定运行的内在基础，促进资本市场稳定健康发展的重要举措。

融资融券业务的推出，给投资者提供了杠杆投资的工具，并使其在跌市中通过融券卖出而盈利成为可能，让中国股市告别了“单边市”，股市将迎来涨跌都可以赚钱的双边时代。对于券商来说，融资融券是新的利润增长点可以增加利息、佣金及中间业务的收入，有望扩大客户源和市场占有率。对证券市场来说，因初期的入市资金相当有限对市场的短期影响不大，但长期会增强成交活跃性。

(2) 融资融券业务的推出进程

1. 2006年06月30日，证监会发布《证券公司融资融券试点管理办法》（以下简称“《试点办

法》”(2006年8月1日起施行)。

2. 2006年08月21日,上海证券交易所、深圳证券交易所分别发布《融资融券交易试点实施细则》。

3. 2006年08月29日,中证登发布《中国证券登记结算有限责任公司融资融券试点登记结算业务实施细则》。

4. 2006年09月05日,《融资融券合同必备条款》和《融资融券交易风险揭示书必备条款》公布。

5. 2008年04月23日,《证券公司监督管理条例》、《证券公司风险处置条例》出台。

6. 2008年10月05日,中国证监会宣布启动融资融券试点。

7. 2008年10月31日,中国证监会发布《证券公司业务范围审批暂行规定》。

8. 2010年01月08日,国务院原则同意开展证券公司融资融券业务试点和推出股指期货品种。

9. 2010年1月22日,中国证监会发布《中国证券监督管理委员会关于开展证券公司融资融券业务试点工作的指导意见(证监会公告[2010]3号)》。

10. 2010年3月19日,中国证监会发文核准国泰君安证券股份有限公司、国信证券股份有限公司、中信证券股份有限公司、光大证券股份有限公司、海通证券股份有限公司、广发证券股份有限公司等六家券商的融资融券业务资格。

11. 2010年3月24日,在广州召开的融资融券启动前动员座谈会上确定,首批六家融资融券试点券商将统一采取固定融资利率7.86%和融券费率9.86%。

12. 2010年3月31日融资融券业务正式上线交易。

(3) 首批试点证券公司的条件及客户准入管理

首批申请试点的证券公司,应当符合《试点办法》的规定和以下条件:(1)最近6个月净资产均在50亿元以上;(2)最近一次证券公司分类评价为A类;(3)具备开展融资融券业务所需的自有资金和自有证券,自有资金占净资产的比例相对较高;(4)已开发完成融资融券业务交易结算系统,并通过了证券交易所、证券登记结算公司组织的全网测试;(5)融资融券业务试点实施方案通过了中国证券业协会组织的专业评价;(6)客户交易结算资金第三方存管有效实施,账户开立、管理规范,客户资料完整真实,建立了以“了解自己的客户”和“适当性服务”为核心的客户分类管理和服务体系。未出现客户资产被挪用等侵害客户权益的情形,未因公司原因出现群体性事件、恶性个案或导致客户频繁上访、群访,以及频繁发生信息安全事故或发生信息安全重大事故;(7)证监会规定的其他条件。

试点证券公司应加强客户的准入管理,审慎设定申请融资融券业务客户的资质条件和资产“门槛”,对金融资产达到一定数额,具备一定的证券投资经验和相应风险承担能力,了解熟悉相关业务

规则的客户提供融资融券业务服务；明确对申请融资融券业务客户在本公司开户时间的具体规定，只对符合开户时间要求的现有客户提供融资融券业务服务；可根据市场和客户情况，适当提高融资融券业务初始保证金比例，降低可充抵保证金证券的折算率。试点初期，相关风险控制措施应从严掌握。

(4) 对基金业的影响

业内人士认为，融资融券、股指期货对国内的基金行业带来深远影响，变革或将由此展开。

- (a) 在融资融券业务推出初期，基金投资融资融券的相关细则尚未出台，国内公募基金尚不能使用该工具。此外，即使政策允许，由于融资融券是杠杆交易，有较大的风险，也会改变基金的风险收益特征，所以肯定会受到严格的监管。从国外市场的经验来看，除了 130/30 基金，一般的公募基金也较少运用融资融券工具，而更多的是扮演证券借出方的角色。
- (b) 随着融资融券业务进入实际操作阶段，将丰富基金设计产品，刺激保本基金和多空策略基金的创新。130/30 基金具有有限杠杆的特点，或将成为“融资融券时代”中国基金业创新的方向。公募基金目前只能通过作多来获利，其业绩只能以相对收益为基准；而融资融券的推出将会丰富交易类型，出现更多追求绝对收益的基金，充分发挥基金管理人的选股技能。同时，融券业务与股指期货相结合将为投资者提供套利机会。
- (c) 融资融券的推出，会增加对封闭式基金、ETF 基金和 LOF 基金等三类场内基金的需求。场内基金参与融资融券业务时拥有较高的高折算率，ETF 基金折算率是 90%，封闭式基金和 LOF 基金的折算率是 80%，均高于股票。较高的折算率会增加具有融资需求的投资者对场内基金的需求。
- (d) 在政策允许公募基金借出证券后，投资指数基金及养老基金等的长期投资者将受益。指数型基金和养老基金，由于投资理念的原因，很多证券是处于长期闲置状态的，而参与证券借贷将可以增加基金投资者的收入，并且风险较低。但融资融券业务目前仅由获得试点资格的券商来经营，并且只能是以自有资金和证券进行经营，公募基金尚不能借出证券。

【基金实务】

1、对《基金从业人员亲属股票投资报备管理的指导意见》的合法性分析

中国证监会近日下发的《基金从业人员亲属股票投资报备管理的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)并不是首次对基金管理公司从业人员亲属的股票投资做出规定，早在 2007 年，监管层就要求基金经理必须上报直系亲属的身份证号和证券账户，到了 2009 年 3 月中国证监会又颁布《基金

管理公司投资管理人员管理指导意见》进一步要求基金管理公司员工的直系亲属买卖股票的，应当及时向基金管理公司报备其账户和买卖情况，并规定基金交易与员工直系亲属买卖股票的交易应当避免利益冲突。

本次《指导意见》更是加大了对从业人员亲属股票投资的监管力度，从股票投资的报备制度，“升级”为股票投资的申报及批准制度。我们认为该《指导意见》的出发点是好的，旨在加大对“老鼠仓”的监管力度，进一步保护对基金份额持有人的利益。但我们认为，有以下两个层面的问题，亟待监管层进一步探讨及完善。

（1） 财产权

我国《宪法》明确规定，公民合法的私有财产不受侵犯。私人的合法财产受法律保护。

我国《民法通则》明确规定，财产所有权是指所有人依法对自己的财产享有占有、使用、收益和处分的权利。

综上，自然人对其合法所有的财产有自主占有、使用、收益及处分的权利。

《指导意见》扩大了监管范围，将监管范围延伸到非特种行业的普通公民（即基金从业人员亲属），并进一步规定对于基金管理公司从业人员亲属的股票及其衍生品交易，应当在投资品种、投资对象、投资时间、委托方式、持有期限等方面做出限制，并且从业人员亲属进行股票投资等行为前必须经基金管理公司批准。

上述种种规定属于对于普通公民财产所有权的限制（限制其占有、处分等的权利）。我们认为，以《指导意见》的形式对非特种行业之普通公民合法财产权利进行限制，有干涉公民合法财产权之嫌疑。

（2） 劳动关系

基金管理公司与其从业人员之间的劳动关系是基于劳动合同而建立的，因而基金管理公司从业人员有义务遵守劳动合同及公司公示的相关规章制度等规定；而从业人员亲属与基金管理公司之间并不存在任何法律关系，因此，基金管理公司对其从业人员亲属的股票投资等方面做出诸多限制，缺乏依据。

《指导意见》作为中国证监会的规范性文件，其本身难以作为调整劳动关系的法律依据。《指导意见》规定“基金管理公司发现从业人员存在瞒报、漏报其亲属股票交易情况及其他违反相关规定的行为，应当做出相关处理”，但按照《中华人民共和国劳动合同法》（以下简称《劳动合同法》）的规定，基金管理公司作为用人单位，其对于基金从业人员（即劳动者）的管理及处罚均需有现行规章制度作为依据，而对于现行规章制度的制定和修改，需要履行相关程序。《劳动合同法》规定，直接涉及劳动者切身利益的规章制度或者重大事项时，应当经职工代表大会或者全体职工讨论，提出方

案和意见，与工会或职工代表平等协商确定。

我们认为，《指导意见》第十条的规定与《劳动合同法》内容相悖，基金管理公司在执行《指导意见》相关规定的过程中有可能引发劳动纠纷，从而有可能导致基金管理公司遭受不必要的损失。

2、基金公司自有资金投资限制分析

今年年初，监管机构对某基金管理公司的现场检查做出的反馈意见被媒体披露后，该基金管理公司及披露出来的问题成为媒体关注的焦点。被披露的诸多问题中，包括该公司运用自有资金设立员工福利基金并出任其投资顾问，但其涉嫌在实质上由基金管理公司自己通过该福利基金进行股票投资的问题。在实践中，有基金管理公司也曾咨询自有资金是否可以投资信托或银行理财产品等问题。因此，我们对基金管理公司自有资金的投资范围进行简单分析。

在中国证监会 1998 年下发的《关于加强证券投资基金监管有关问题的通知》（证监基字[1998]29 号）中即已明确规定：“除法规另有规定外，基金发起人、管理公司及其发起人不得买卖该管理公司所管理的基金。管理公司的自有资金只能用于发起基金、管理基金及买卖国债，其基金管理费收入应主要用于公司业务发展。”根据该条规定，基金管理公司自有资金主要用于管理基金，对基金管理过程中出现的技术、操作等过失给基金财产造成损失的，应以其自有资金承担相应责任；在投资上，范围则非常狭窄，仅能买卖国债，不能投资股票，目的是防止基金管理公司自有资金因对外承担较大投资风险而损及对基金财产应承担之责任的能力。

2005 年，《关于基金管理公司运用自有资金进行基金投资有关事项的通知》（以下简称“《通知》”）下发，第 1 条规定：“基金管理公司运用自有资金进行基金投资，应当遵守法律、行政法规和中国证监会的相关规定，并依照公司章程规定履行相应程序。”至此，基金管理公司自购旗下基金成为公司自有资金投资的渠道之一。但是，即便是运用自有资金投资基金，仍面临一定限制，该《通知》第 2 条明确规定，“基金管理公司运用自有资金，不得投资于交易型开放式指数基金(ETF)。”根据上述规定，除了国债，基金公司自有资金还可以投资基金（ETF 除外）。实践中，基金管理公司自购旗下基金不仅成为公司自有资金投资的渠道之一，而且是比较常见的投资方式。

2008 年，《基金管理公司年度报告内容与格式准则》出台，在这份旨在规范基金管理公司年报的《准则》中，可以发现从侧面对基金管理公司自有资金投资范围进行的明确，《准则》中规定，“……应按自有资金投资种类（如央行票据、国债、基金等）披露本年和上年度自有资金投资规模、自有资金投资中各种证券的比例、报告期收益情况等……”根据该规定，基金管理公司自有资金可以投资央行票据、国债和基金。

2009 年，中国证监会基金监管部下发的《关于“一对多”专户理财业务有关问题的说明》明确了中国证监会暂不允许基金管理公司运用自有资金投资资产管理计划的口径。

综合上述陆续出台的各项规定，目前基金管理公司自有资金的投资范围主要为：国债、除 ETF

以外的基金、央行票据等。《关于加强证券投资基金监管有关问题的通知》规定了基金管理公司自有资金的投资原则，随后发布的《通知》、《准则》等是对《关于加强证券投资基金监管有关问题的通知》的有限突破，但整体上由于基金管理公司管理着诸多基民的信托财产，中国证监会对基金管理公司的监管向来以审慎为原则，因此基金管理公司运用自有资金进行投资的范围十分有限。

根据现行有效规定，基金管理公司可以建立企业年金或为员工福利专门设立基金，但该等基金的管理和投资应严格依法合规，不得存在利益输送或者违规操作等。上文提及的某基金管理公司设立员工福利基金，同时担任投资顾问，对该福利基金的投资直接操作、进行股票投资，存在以其自有资金进行股票投资之嫌，从而有突破基金管理公司自有资金投资限制的嫌疑。

尽管没有明文限制基金管理公司自有资金投资信托或银行理财产品等投资产品，但本着审慎原则，在相关规定或政策出台前，基金管理公司不宜投资该等投资产品，仍应以“管理公司的自有资金只能用于发起基金、管理基金及买卖国债，其基金管理费收入应主要用于公司业务发展”为原则。

如果您需要了解详细内容或需要本所提供有关的法律服务，请通过简报所列方式与本所联系。

主编：廖海，上海源泰律师事务所合伙人，法学博士，金融学博士后，中国及美国纽约州执业律师
邮箱：henryliao@yuantai.com.cn

责任编辑：蔡青

邮箱：lorenatsai@yuantai.com.cn

编委：梁丽金、刘佳、陈武、顾昱、周颖、夏露露、何慧明、季仁炜、李学科

上海源泰律师事务所

地址：上海市浦东南路 256 号华夏银行大厦 1405 室 邮编：200120

电话：(8621) 5115 0298

传真：(8621) 5115 0398

网址：www.yuantai.com.cn