



CFA Institute

资产

管理公司

专业

行为

准则

第二版





# 资产管理公司 专业行为准则 第二版

2010年再版（附新版引言）

翻译本文是为了方便读者阅读。如果译文内容与英语版原文有差异，应以英语版原文为准。

中文翻译 © 2013

CFA 协会是由投资专业人士组成的全球会员组织，负责设定专业的卓越标准。我们是投资市场上的道德操守行为的倡导者，也是全球金融界备受尊敬的知识来源。

我们的使命是推广道德操守、教育和卓越专业表现方面的最高标准，引领全球投资专业人士，最终为社会带来裨益。

ISBN 978-0-938367-68-0

2013年5月

---

# 目录

引言	1
行为的基本原则	4
资产管理公司专业行为准则	5
附录：建议和指导	8



---

# 引言

数以万计的投资者对资产管理者拥有一份独特的信任感。投资专业人士和投资公司应该诚实正直地承担并履行自身责任，这对于维护投资者的信任和信心，以及坚守“信任、忠诚、审慎和关注”的客户契约是至关重要的。CFA 协会及其会员致力于加强这些原则。CFA 协会的使命是在道德操守、教育和卓越专业表现方面树立最高标准，引领全球投资专业人士。为了培养注重道德和专业水平的文化，CFA 协会制定了这份自发的行为准则，旨在成为业界广泛采用的行为模板，为投资者寻找具有良好道德操守的管理公司提供指向标。

资产管理公司专业行为准则概括了代理客户管理资产的公司道德和职业责任。CFA 协会的道德操守和职业行为准则着重于个人行为，但本准则的目的是希望能适用于全球范围内以独立账户或汇集基金（包括集合理财计划、共同基金和基金之基金机构）的方式管理客户资产的公司。我们将此类公司称为“管理公司”。本文件在某种程度上是应管理公司的要求，将道德操守和职业行为准则的适用范围扩展到公司层面。尽管许多机构类资产管理公司（特别是那些处于严厉监管环境下的资产管理公司）已经制定了类似的准则，但他们应当利用本准则来评估自身的规范并确保本准则的所有原则已被包括在内。本准则还适用于可能尚未制定类似规范的资产管理公司，包括对冲基金管理公司。本文作为准则的第二版，包含了有关风险管理的条款，并且为管理公司的合规声明提供了指导。

具有良好道德的领导力始于组织机构的最高层。因此管理公司的高级管理层、董事会和类似的监督机构应率先采纳本准则。这种做法将传递出极强的讯息，在公司内部凸显道德行为的重要性。本准则旨在涵盖公司的所有员工，而不是仅针对某些个人或群体创建规则。虽然并非每个员工都会积极参与本准则涉及的行为，但一个广泛应用的准则能促使所有员工去了解资产管理业务中所涉及的道德问题。通过在机构内部采纳并执行行为准则，管理公司可表明其遵守道德规范和保护投资者利益的承诺。这样也有利于维护并提高其机构的声誉。

本准则明确了向客户提供资产管理服务行为的最基本的道德标准。它旨在提供一个一般性的原则，允许不同规模和结构的资产管理公司灵活地制定贯彻本准则所需的具体政策和规程。本准则的目的是设定一个有效的框架，使所有的资产管理公司均能以公平且专业的方式提供服务，并向客户披露服务中所有的关键因素，无论其是否被要求注册或是遵守适用的证券法律法规。我们尤其鼓励未注册的对冲基金管理公司采纳和执行本准则，以确保公平交易和诚信，并促进这个动态发展中的行业的自律。

我们承认，在高度监管和复杂的投资管理业务中，仅仅采纳一套道德操守本身并不足以保证道德的行为。准则的有效执行须为其中所含的原则和标准辅以适当的合规程序。将原则付诸实施的具体程序依赖于多方因素，包括管理公司的业务、客户的类型、管理公司的规模（基于所管理的资产和员工人数）、管理公司所必须遵守的监管制度以及其他因素。

管理公司还必须遵守与其经营活动相关的所有适用法律和法规。因此，在本准则的基础上可能还需要增加补充条款，以满足全球不同市场相关证券法规的要求。诚然，在某些市场上，本准则准确地反映了现有法规或最佳实践，或者与之相一致；而在另外一些市场上，本准则可能对监管机构的现有规定有所延伸，甚至可能开了监管先河。此外，管理公司所处的市场结构类型的不同也会影响本准则的运用方式。尽管存在这些差异，本准则仍给所有资产管理公司提供了相关的普遍性原则和标准。

客户有责任认识、了解和监督他们的资产是如何被投资的。然而，为了履行这份责任，客户必须能够信赖管理公司向其进行全面、公允的信息披露。向客户提供一份勾勒出管理公司经营行为之框架的行为准则对于建立成功的投资管理关系所需的信任和信心是非常重要的步骤。

## 采纳准则和宣称合规

采纳或者遵守资产管理公司专业行为准则要求公司遵守本准则中列出的所有行为准则和条款（第 5—7 页）。许多资产管理公司已有自己的道德行为准则和其他政策及规程，涵盖乃至超越了本准则所涉原则和条款。如果已有的道德规范或政策及规程至少与本准则中列出的原则和条款相一致，则采纳或遵守本准则并不要求公司修改现有的道德规范或政策及规程。我们强烈建议管理公司在制订和复核自己的规范以及政策和规程时应查阅并参考本文附件中的内容。不过，考虑到不同管理公司的规模和复杂性不尽相同，遵守本准则并不要求一丝不差地遵循此指导。



如果管理公司没有达到本准则的所有原则及条款的要求，则不能声称该公司已合乎本准则。声称部分或不完整的合规（如：“本公司符合资产管理公司专业行为准则，除……外”或者“本公司符合资产管理公司专业行为准则的 A、B、C 部分”）是不被允许的。

一旦管理公司达到了本准则要求的每一项因素，则该公司在声称合乎本准则规范的任何时候都要采用以下声明文本：

“（插入公司名称）声明符合 CFA 协会资产管理公司专业行为准则的要求。本声明未经 CFA 协会验证。”

## 向 CFA 协会告知合规声明

管理公司还须告知 CFA 协会其遵守资产管理公司专业行为准则的声明。这个告知流程可以在 CFA 协会的网站 [www.cfainstitute.org/assetcode](http://www.cfainstitute.org/assetcode) 网页上完成。此告知表格仅用于沟通和信息收集的目的，并不代表 CFA 协会参与了该机构合规声明的执行或质量控制。CFA 协会不对管理公司的合规声明或合规事实进行验证。

---

# 行为的基本原则

管理公司对客户负有以下责任。管理公司必须：

1. 在任何时候使其行为符合专业道德要求。
2. 使其行为符合客户利益要求。
3. 独立、客观地行事。
4. 勤勉尽职，并具有相关技巧和胜任能力。
5. 及时准确地与客户沟通。
6. 拥护相关资本市场的管理规则。

---

# 资产管理公司 专业行为准则

## A. 对客户忠诚

管理公司必须：

1. 将客户利益置于自身利益之上。
2. 对客户在管理人与客户关系范畴内提供的信息保密。
3. 拒绝参与可能会影响其独立性、客观性和对客户的忠诚度的任何商业关系或接受可能会影响其独立性、客观性和对客户的忠诚度的任何礼物。

## B. 投资流程和行为

管理公司必须：

1. 在管理客户资产时谨慎小心、审慎判断。
2. 不得参与旨在误导市场参与者以扭曲价格或人为抬高成交量的行为。
3. 在提供投资信息、做出投资建议或采取投资行为时，公平客观地对待所有客户。
4. 在合理并充分研究的基础上进行投资决策。
5. 在按照具体的指令、策略或风格管理投资组合或汇集基金时：
  - a. 只采取符合该投资组合或基金阐明的目标和约束的投资行为。
  - b. 向投资者提供足够的披露和信息，使其能够理解改变投资风格或策略的任何提议是否满足他们的投资需求。
6. 在管理独立账户以及提供投资信息或代表客户进行投资行动前：
  - a. 评估并理解客户的投资目标、风险承受能力、投资期限、流动性需求、财务约束和其他特殊情况（包括税收考虑、法律或监管限制等）以及其他可能影响投资政策的相关信息。
  - b. 确定投资是否适合客户的财务状况。

## C. 交易

管理公司必须：

1. 不能依据可能影响某公开交易资产的价值重大非公开信息进行交易或让他人进行交易。
2. 必须优先操作代理客户进行的投资，而非让管理公司自身受惠的投资。
3. 从客户交易中获取的佣金只能用于支付直接辅助管理公司完成投资决策过程的产品和服务，而不能用于公司自身的管理。
4. 为所有客户交易寻求最佳执行，从而使客户投资组合价值最大化。
5. 建立确保在不同客户账户中公平公正地分配交易的政策。

## D. 风险管理、合规和支持

管理公司必须：

1. 制定并维护相关政策和规程，以确保自身的活动遵守本准则以及所有适用的法律法规的要求。
2. 任命一名监察稽核员负责管理相关政策和规程，并负责调查涉及管理公司或其员工行为的有关投诉。
3. 确保管理公司提供给客户的投资组合信息是准确和完整的，并安排独立第三方对该信息进行确认或审核。
4. 在适当的期限内以易于处理的格式保存记录。
5. 聘用合格员工，投入足够的人力和技术资源，对投资决策和投资行为进行详尽的调查、分析、执行和监督。
6. 建立业务持续计划以应对灾后的恢复或金融市场的间歇性中断。
7. 建立全公司范围的风险管理流程，以识别、衡量并管理资产管理公司及其投资的风险状况，包括风险的来源、性质和风险敞口。

## E. 业绩和估值

管理公司必须：

1. 及时提供公允、准确、相关、及时且完整的业绩信息。管理公司不得歪曲单个投资组合或者公司的业绩。

2. 采用公允市场价格对客户的持有份额进行估值。对于没有独立第三方的市场报价的任何证券，应诚实地采用适当方法确定其公允价值。

## F. 信息披露

管理公司必须：

1. 持续且及时地与客户进行交流。
2. 确保披露的信息是真实、准确、完整和可理解的，而且以能够有效交流的形式呈现出来。
3. 在向客户披露或提供有关自身、所属员工、投资或投资过程的信息时，应包括所有重要事实。
4. 披露如下信息：
  - a. 因与经纪商或其他实体存在的任何关系、其他客户账户、费用结构或其他事宜而产生的利益冲突。
  - b. 与专业行为有关的、针对管理公司或其员工而采取的监管或惩戒措施。
  - c. 投资过程，包括关于锁定期、策略、风险因素以及使用衍生工具和杠杆的信息。
  - d. 向投资者收取的管理费和其他投资成本，包括管理费的成本构成以及确定费用和成本的方法。
  - e. 任何软佣金或捆绑佣金的金额、以此换得的物品和/或服务、这些物品和/或服务如何让客户受惠。
  - f. 定期、及时披露客户的投资业绩。
  - g. 进行投资决策和评估客户持有份额的价值时采用的估值方法。
  - h. 股东投票政策。
  - i. 交易分配政策。
  - j. 对基金或客户账户进行审核或审计的结果。
  - k. 管理公司的重大人员或组织变动。
  - l. 风险管理流程。

---

# 附录：建议和指导

对于一家管理公司来说，仅仅采用本准则尚不足以满足其道德规范和监管方面的职责。为了有效执行本准则，管理公司还应该采纳详尽的政策和规程。本节内容对准则进行了详细解释，并通过提供建议和例证来帮助管理公司执行本准则。这些例证并未试图涵盖所有情况，执行本准则所需的政策和规程应取决于各个机构的具体情况及其所处的法律和监管环境。

以下指导意见重点强调了管理公司在制定与本准则同时执行的内部政策和规程时应予考虑的问题。本指导意见无意涵盖管理公司为全面执行和维持本准则而需在此类政策和规程中涉及到的经营过程中的所有问题或方面。

## A. 对客户忠诚

管理公司必须：

1. 将客户利益置于自身利益之上。

客户的利益至高无上。管理公司应制定相关政策和规程，在管理人与客户关系的各个方面中确保客户的利益优先于管理人的利益，包括（但不限于）投资选择、交易、监督和托管。管理公司应该采取合理的步骤，避免自身利益与客户利益相冲突，并且制定保护客户利益的操作保障措施。管理公司的薪酬安排应该使管理公司与客户的经济利益相一致，避免可能导致管理人采取有违客户利益之行动的激励机制。

2. 对客户在管理人与客户关系范畴内提供的信息保密。

管理公司出于道德义务须对客户或其他各方在管理人与客户关系范畴内提供的信息予以严格保密并采取所有合理的保密措施。当管理公司通过自身与客户的保密关系或者通过从事客户的部分业务或私人事务的特殊能力而获得信息时，应履行本义务。管理公司应制定保密政策，规定如何收集、保存、保护和客户的保密信息。

保密义务不能取代管理公司向有关当局报告有关客户账户可疑的非法行为的义务（在某些情况下是法定的义务）。在适用情况下，管理公司应考虑制定和执行书面的反洗钱政策，以防止其组织机构被用以洗钱或为非法活动提供资金。

3. 拒绝参与可能会影响其独立性、客观性和对客户的忠诚度的任何商业关系或接受可能会影响其独立性、客观性和对客户的忠诚度的任何礼物。

为确保客户利益的至高无上，管理公司须制定针对不同场合接受礼物或娱乐款待的政策。为了避免利益冲突的出现，管理公司须拒绝接受或参加服务提供商、潜在投资目标或其他商业伙伴高于最低价值的礼物或娱乐活动。管理公司须界定最低价值水平，并参考那些同样设定了相关限制的本地规定。

管理公司应制定书面政策，限定接受礼品或者娱乐活动的最低价值水平。管理公司应该考虑设定接受礼品的具体限额（如每一销售商每一时段的金额），并禁止接受任何现金礼物。应要求员工记录所接受的礼品或参加的娱乐活动，并通过其主管人员、公司的监察稽核员或高级管理层报告管理公司。

只要潜在的利益冲突得到管理和披露，本条款无意限制管理公司与客户维持多种商业关系。

## B. 投资流程和行为

管理公司必须：

1. 在管理客户资产时谨慎小心、审慎判断。

管理公司必须展现出足够程度的审慎小心，以履行对客户的义务。审慎包括谨慎和酌情处理。审慎要求用心、富有技巧和勤勉地行事，其采取的行动是任何具备类似能力并熟悉相关事宜的人在同样情形下都会采取的行动。在管理客户的投资组合时，审慎要求管理公司须遵守客户设定的投资参数，并且权衡风险和收益。审慎行事要求管理公司采取明智而审慎的方式行事，避免给客户带来危害。

2. 不得参与旨在误导市场参与者以扭曲价格或人为抬高成交量的行为。

操纵市场在大多数国家都是非法的。它会破坏金融市场的有效运转，打击投资者的信心，从而损害所有投资者的利益。

市场操纵包括扭曲证券价格或价值或者是人为抬高交易量以欺骗依赖市场信息的人或实体的做法。举例来说，此类操纵方法可能会通过扭曲金融工具的定价机制和散布虚假或误导性的信息来欺骗市场参与者进行交易。基于交易的操纵包括但不限于，人为地扭曲价格或交易量以造成金融工具交易活跃或价格波动假象的交易（例如，在业绩衡量期末对流动性低的股票进行交易来抬高价格并改善管理公司的业

绩)；锁定大额头寸，试图利用和操纵资产和/或相关衍生工具的价格。基于信息的操纵包括但不限于，故意散布谣言诱使他人进行交易，迫使卖方分析师对某一证券作出有利于管理公司或其客户的评级或推荐。

3. 在提供投资信息、做出投资建议或采取投资行为时，公平客观地对待所有客户。

为保持客户对公司的信任，管理公司必须以公平客观的方式对待所有的客户。管理公司不得在损害其他客户的情况下向某些客户提供优惠待遇。在某些情况下，客户可能会支付额外价格以获取更高水平的服务或是某些服务或某些产品只向有一定资格的客户提供（如某些基金只面向一定资产水平以上的客户）。只要公开披露，且所有客户均能获得这些信息，这样的做法都是容许的。

本条款并非意图禁止管理公司向某些客户提供二次投资机会——在某些国家被称为“附函”、“边车”或“附属条款”的安排——但前提是这些投资机会将在适合此类机会的处于同等情况的客户中做出公平分配。

4. 在合理并充分研究的基础上进行投资决策。

管理公司必须审慎行事，确保在合理、适当的基础上进行决策。在代表客户采取行动前，管理公司须分析相关的投资机会，且在进行了尽职调查并确定对具体投资或策略已充分掌握之后才付诸行动。此类分析取决于管理公司采用的风格和策略。例如，采取被动策略的管理公司与采取积极策略的管理公司在投资决策时所依据的基础是截然不同的。

管理公司可以依赖外部第三方的研究结果，但前提是他们自己必须做过合理的努力以确定该研究有合理的依据。在评估研究结果时，管理公司应考虑所采用的前提假设、分析的全面性、信息的及时性以及信息来源的客观性和独立性。

管理公司应该对其代表客户投资的证券和所用策略有全面的了解。管理公司应该了解相关证券的结构和功能、交易的方式、流动性以及其他风险（包括交易对手风险）。

运用高端复杂的投资策略的管理公司应该充分了解该策略的结构和潜在的弱点，并以浅显易懂的方式告知客户。举例来说，在运用复杂的衍生品策略时，管理公司应了解不同的风险并进行统计分析（例如，压力测试），以确定该策略在不同条件下的表现。开展充足的尽职调查可以让管理公司更好地判断某项投资是否适合他们的客户。



5. 在按照具体的指令、策略或风格管理投资组合或汇集基金时：

- a. 只采取符合该投资组合或基金阐明的目标和约束的投资行为。

若客户向管理公司给出了具体的委托管理要求，或者管理公司在不清楚每位客户的具体财务状况时提供汇集基金等产品时，管理公司必须遵循客户阐明的委托管理要求或策略来管理相关基金或投资组合。客户需要能够评估该投资基金或策略是否适合自己。随后，他们必须能够相信管理公司不会随意偏离已阐明或约定的委托管理要求或策略。若市场事件或机会发生重大变化，而管理公司希望有足够的灵活性来利用市场事件或机会的这些变化，此种灵活性并非不恰当的要求，但是管理公司应当与客户之间就此事达成明确共识。最佳做法是，管理公司在此类情况发生时即时通知客户，或至少在正常的客户报告中通知客户。

- b. 向投资者提供足够的披露和信息，使其能够理解改变投资风格或策略的任何提议是否满足他们的投资需求。

为了使客户有机会评估投资是否适合自己，管理公司需要向客户事先提供足够的信息，反映投资策略或风格上任何拟议的重大改变。此类信息必须在变化之前提前相当的时间向客户提供。客户应该有充足的时间考虑拟议的变动并采取任何必要的行动。如果管理公司决定对投资策略或风格做出重大改变，客户应被允许赎回其投资，且不承担任何不恰当的惩罚。

6. 在管理独立账户以及提供投资信息或代表客户进行投资行动前：

- a. 评估并理解客户的投资目标、风险承受能力、投资期限、流动性需求、财务约束和其他特殊情况（包括税收考虑、法律或监管限制等）以及其他可能影响投资政策的相关信息。

在为客户进行任何投资前，管理公司须采取必要的步骤，了解和评估客户的财务状况、各种约束和其他相关因素。若无对客户状况的这一了解，管理公司将无法选择并执行恰当的投资策略。最为理想的情况是，每位客户都有自己的投资政策说明书（IPS），记录关于风险承受能力（该客户承受风险的能力和意愿）、收益目标、投资期限、流动性需求、债务、税收考虑以及任何法律、监管或其他特殊的情况的讨论。

投资政策说明书旨在向管理公司提供书面的战略规划，以指导为每位客户做出的投资决策。管理公司应找机会审核每位客户的投资政策说明书，向客户解释投资政策说明书并提供建议，与客户讨论满足其投资目标可采用的各种不同的投资技术和策略。管理公司应至少每年一次与客户共同审核其投资政策说明书，并在外部情况变化需要对投资政策进行修改的任何时候，与客户共同审核其投资政策说明书。

投资政策说明书中所含的信息能够使管理公司对某一特定策略或证券是否适合该客户做出合理评估（在考虑该客户投资组合中的其余部分的情况下），并可以此为基础建立该客户的战略性资产配置。（需要说明的是：有些情况下，客户将自己决定其战略性资产配置；而在另一些情况下，客户可能将其委托给管理公司。）投资政策说明书还应明确管理公司在管理客户资产方面的职责和责任，并确立审核和评估的时间表。管理公司应与客户就管理人业绩的恰当衡量基准以及业绩评估过程中的任何其他细节达成共识（例如，业绩评估开始的时间）。

**b. 确定投资是否适合客户的财务状况。**

管理公司须根据每位客户的具体情况评估其投资行为和策略。并不是所有投资都适合每位客户，管理公司有责任确保客户的投资组合中只包含适当的投资和投资策略。理想的状况是，管理公司在评估单项投资时应考虑客户的总资产和负债状况，包括在其管理账户之外的资产，以该类资产相关信息提供给管理公司的范畴为限，并在该客户的投资政策说明书中有明确说明。

## **C. 交易**

管理公司必须：

- 1. 不能依据可能影响某公开交易资产的价值的重要非公开信息进行交易或让他人进行交易。**

依据重大非公开信息进行交易在大多数国家是非法的。它破坏了投资者对资本市场、金融机构以及投资专业人士的信心，让更多的人相信那些拥有内幕消息和特殊渠道的人能够获得优于一般投资大众的不当优势。虽然利用内幕消息进行交易能够在短期内获利，但是，随着时间流逝，广大投资者将会认为资本市场不公平地偏袒内幕消息者，并因此而离开资本市场，那么投资从业者个人和整个投资行业都会蒙受损失。

不同国家和监管体制对重大信息的界定可能不尽相同，但一般来说，如果理性投资者会认为该信息重要，并且该信息可被视为能显著改变公开可得信息的整体内容的信

息，那么该信息就应该被认定是“重大”的。信息没有在市场上（不只是有选择的一小群投资者）广泛传播之前便是“非公开”的。

管理公司必须采用合规监督规程，如建立信息屏障（例如，防火墙）等来防止重大非公开信息的泄露和滥用。在许多情况下，待执行的交易、客户或者基金持有的头寸可能被视为重大非公开信息，管理公司必须对这些信息进行保密。此外，未公开的并购信息通常也被视为重大非公开信息。管理公司应该评估所获得的公司的特定信息，确定它是否符合重大非公开信息的界定。

本条款并非意图禁止管理公司运用镶嵌理论来得出结论——即把重大公开信息和非重大非公开信息结合起来得出可交易的结论。

## 2. 必须优先操作代理客户进行的投资，而非让管理公司自身受惠的投资。

管理公司不得在替客户交易某个证券之前先自行交易同一个证券。对管理公司有利的投资活动不能对客户利益产生不利影响。管理公司不能进行不利于客户的交易活动（例如，在为客户交易前抢先交易）。

在有些投资安排中，比如有限合伙或汇集基金，管理公司将自己的资本与客户的资本一同投资于风险资产中，从而使自身利益与客户利益保持一致。这种安排只有在不会使客户处于不利地位的情况下才允许进行。

管理公司应当制定相关政策和规程来进行监控，并且在适当的情况下，限制员工的个人交易。管理公司特别应该要求员工未获批准就不能对股票的首次公开发行或私募进行个人投资。管理公司应当制定相关策略和规程，确保客户的交易优先于员工或公司的交易。一个方法便是针对客户账户拥有的或在近期的未来可能会代表客户买卖的证券建立受限制的证券清单及受监控的证券清单，员工在交易此类清单上的证券之前须事先获得批准。此外，管理公司应要求员工向监察稽核员提供季度交易确认单复印件以及个人持有证券的年度对账单。

## 3. 从客户交易中获取的佣金只能用于支付直接辅助管理公司完成投资决策过程的产品和服务，而不能用于公司自身的管理。

管理公司必须认识到客户支付的佣金（和用以替代支付佣金而获得的任何收益）是客户的财产。因此，针对佣金回馈的任何收益都必须有益于客户。

在判定客户佣金带来的某项收益是否合适时，管理公司须确定它是否直接支持投资决策过程。投资决策过程可以是管理公司在向客户提供投资建议时采用的定性分析、定

量分析以及相关工具。该过程包括财务分析、交易和风险分析、证券选择、经纪商选择、资产配置以及适当性分析。

一些管理公司已选择停止使用软佣金（也称软元）以避免任何可能存在的利益冲突。管理公司应披露其如何评估相关收益以及如何对其加以运用从而让客户受益的政策。如果管理公司选择使用软佣金或捆绑式经纪安排，应如实告知客户。管理公司还应考虑在运用和报告此类安排方面采用业内最佳实践，可参见 CFA 协会的软元标准。

**4. 为所有客户交易寻求最佳执行，从而使客户投资组合价值最大化。**

在为客户进行交易时，管理公司有义务寻求能获得最佳执行结果并使客户投资组合价值最大化的条款（例如，确保整体最佳可能的结果）。管理公司应基于每笔交易的特殊情况（例如，交易规模、市场特征、证券的流动性、证券类型）为客户交易寻找最有利的条款。管理公司在决定哪位经纪商或哪种渠道能提供最佳执行结果时，还须考虑佣金金额、交易执行的及时性，还要考虑保持匿名、最大限度降低不完全交易和最大限度降低对市场的冲击等因素。

如果客户指示管理公司通过某个特定的经纪商或某种特定类型的经纪商进行交易，管理公司应该提醒客户，限制管理公司选择经纪商的权限可能会导致客户无法获得最佳执行结果。管理公司应向客户索取书面的确认函，确认客户收到这一信息。

**5. 建立确保在不同客户账户中公平公正地分配交易的政策。**

在为客户进行交易时，管理公司必须公平分配交易，避免某些客户的账户总是优先交易或享受优惠待遇。只要可能，管理公司就应采用大宗交易，并通过使用平均价格或其他确保公平公正分配的方法按比例分配股份。在分配首次或二次发行的股份时，管理公司应竭力确保所有适合该证券的客户都享有参与的机会。如果管理公司在某次发行中所获得的份额不能满足所有适合客户的全面参与，管理公司须保证不能对某些客户提供优惠待遇，并且应建立一种机制以确保新发证券得到公平分配（如按比例分配）。管理公司的交易分配政策应详细规定如何操作首次公开发行和私募。

## D. 风险管理、合规和支持

管理公司必须：

1. 制定并维护相关政策和规程，以确保自身的活动遵守本准则以及所有适用的法律法规的要求。

详细且覆盖全公司的合规政策和规程是确保管理公司在管理客户资产时满足法律要求的关键手段。此外，本准则所涵盖的那些基础概念、原则性概念和道德概念均需通过具体的政策和规程来得到落实。

书面的合规规程可帮助管理公司全面履行本准则中列举的责任，确保公司在日常运营中能遵守本准则中列出的标准。每家管理公司均应根据其规模、投资管理业务的性质等因素来制定适当的合规安排、内部控制和自我评估工具。

2. 任命一名监察稽核员负责管理相关政策和规程，并负责调查涉及管理公司或其员工行为的有关投诉。

行之有效的合规安排要求管理公司指定一名有胜任能力、知识丰富、可靠的监察稽核员，并予以足够授权，以使其履行职责。视其业务规模和复杂性的不同，管理公司可以指定现有员工兼任监察稽核员，也可以聘请专人担任这个职务，或者成立一个单独的合规部门。在可能的情况下，监察稽核员应独立于投资和运营人员，并直接向首席执行官或董事会报告。

监察稽核员和高级管理层应定期向所有员工清楚地传达以下信息：遵守合规政策和规程至关重要，任何违反该政策和规程的员工必须为此负责。管理公司应该考虑要求所有员工确认他们已收到本准则的文本（以及后续的任何实质性修订）、理解并同意遵守本准则，而且将向指定的监察稽核员报告任何可疑的违规行为。监察稽核员应采取适当措施进行适当的员工培训，对管理公司的合规实践进行持续的自我评估，以评价其有效性。

此外，监察稽核员还应负责对公司自营及员工交易进行检查，以保证客户利益的优先性。由于员工、法规、商业惯例和产品总在变化，监察稽核员的作用（尤其是在保证公司跟上这些方面的变化上的作用）变得尤为重要。

监察稽核员应该记录并迅速对任何违规行为加以处理，并与管理层合作，采取适当的惩戒措施。

3. 确保管理公司提供给客户的投资组合信息是准确和完整的，并安排独立第三方对该信息进行确认或审核。

管理公司有责任确保他们提供给客户的信息是准确且完整的。获得独立第三方对该信息的确认或复核有助于提高客户对信息正确性的信心，这可以提高管理公司的可信度。这种确认也是良好的商业惯例，可以作为风险管理工具，帮助管理公司发现潜在的问题。对投资组合相关信息的确认可以采取审计或复核的形式，如大多数集合工具的做法，也可以采用由托管客户资产的托管银行出具账户相关账单和交易确认函的形式。

4. 在适当的期限内以易于处理的格式保存记录。

管理公司须留存相关记录，证明其投资活动、研究范围、结论基础及代表客户采取行动的原因。管理公司还应保存其他与合规相关的记录，以支持和证明本准则及相关政策和规程的执行情况，还有违规行为和惩罚措施记录。记录可以是纸质文件或电子文本。

监管部门通常对记录的保存期有明确规定。若无此类监管规定，管理公司须确定保存公司记录的适当最低期限。除非当地法律法规另有规定，管理公司应将相关记录至少保存 7 年。

5. 聘用合格员工，投入足够的人力和技术资源，对投资决策和投资行为进行详尽的调查、分析、执行和监督。

为了维护管理人-客户的关系，管理公司需要分配所有必要的资源，以确保客户的利益不受到损害。客户向管理公司支付了大量费用，以获得专业的资产管理服务，因此他们的资产应该得到最谨慎的管理。

各种规模和投资风格的管理公司都在努力解决成本效益问题，因此在重要营运岗位增加人员时都非常谨慎。尽管如此，充分保护客户资产要求具备适当的行政、办公室后勤及合规方面的支持。管理公司应保证有适当的内部控制措施存在，以防范欺诈行为。

聘用合格的员工至关重要。管理公司须确保客户的资产由合格的、经验丰富的员工进行投资、管理和保护。聘用合格的员工反映了管理公司客户至上的态度，能帮助确保管理公司运用必要的小心审慎方式来履行其对客户的义务。本条款并无意禁止管理公司外包某些职能。但是管理公司对任何外包的工作仍然负有责任和义务。

管理公司有责任向客户提供他们所宣传的各种服务。管理公司必须投入足够的资源来开展必要的研究和分析，以勤勉和审慎地执行其投资策略。此外，管理公司还须有足够的资源来监控相关投资组合持有份额和投资策略。随着投资策略和工具变得日益复杂，需要拥有充足的资源来分析并监控相关策略和工具，这种需求变得越来越重要。

#### 6. 建立业务持续计划以应对灾后的恢复或金融市场的间歇性中断。

客户利益的保障工作部分在于建立相关规程，以便在国家、地区、或当地发生突发事件或市场中断时能够处理客户账户并回应客户的问询。这种准备工作通常被称为业务持续或灾后恢复计划。在这个极易遭受各种灾害和破坏活动影响的行业 and 世界里，它的重要性正日益增加。

业务持续计划的水平和复杂性取决于各机构的规模、性质和复杂性。管理公司至少应该考虑以下措施：

- 对所有客户信息进行充分备份，备份最好存放在另一地址
- 若主要系统无法运行时，有进行监控、分析和开展投资交易的备用计划
- 与关键销售商和供应商备有紧急联系计划
- 在设施或通讯出现故障时，有与员工的沟通计划，还有覆盖关键营运职能的相关计划
- 在长时间的中断期间，有与客户联系和沟通的计划

制定计划还应考虑其他诸多因素。根据管理机构的需求，此类因素可能包括：在长时间故障期间或处理关键员工死亡或离职期间提供备用办公室及营运场地。

如同其他重要的商业计划一样，管理公司应确保员工和工作人员了解此计划，并接受职责方面的具体培训。应定期在整个公司范围内对相关计划进行测试，以加深员工的理解，并发现任何所需的调整。

7. 建立全公司范围的风险管理流程，以识别、衡量并管理资产管理公司及其投资的风险状况，包括风险的来源、性质和风险敞口。

许多投资者，包括投资对冲基金和另类投资产品或杠杆策略的投资者，进行投资是为了提高其风险调整后的回报。承受一些风险是这个过程中不可或缺的一部分。管理公司进行健全的风险管理的关键是确保客户理想的风险特征与其投资的风险特征相匹配。风险管理应该为投资管理流程提供补充，而不是与之抵触。投资管理者应该采纳与其投资风格和理念相一致的风险管理手段。

管理公司所面对的风险类别包括但不限于市场风险、信用风险、流动性风险、交易对手风险、集中度风险和各種操作风险。管理公司应将对这些风险的分析作为投资组合、投资策略和公司全面风险管理流程的一部分。上述所列风险只是举例，并不一定适用于所有投资机构。

虽然风险对投资组合管理人来说是制订投资策略的一部分，但是，管理公司的风险管理流程却必须客观、独立，不受投资组合管理人的影响。管理公司也许需要向客户说明，风险管理框架如何对投资组合管理流程形成补充，却又独立于投资管理流程。如果由于机构规模问题而无法或不适于设立单独的风险管理职能，管理公司可以考虑将风险管理职能外包出去。

有效的风险管理流程将能够识别单个投资组合以及管理公司整体的风险因素。管理人应经常进行压力测试、情景测试和回测，作为构建风险模型的一部分，以全面把握实际的和潜在的风险敞口。此类模型的目的是为了确定市场变化及投资条件的变化将如何影响投资。风险模型应持续不断地接受评估和挑战，并且管理公司应随时做好向客户描述风险模型的准备。虽然风险模型很重要，但有效的风险管理最终还是取决于管理公司对其风险度量模型进行分析的经验、判断和能力。



## E. 业绩和估值

管理公司必须：

1. 及时提供公允、准确、相关、及时且完整的业绩信息。管理公司不得歪曲单个投资组合或者公司的业绩。

虽然过去的业绩不一定说明未来的业绩，但客户在聘请资产管理公司时通常会把历史业绩记录作为评估过程的一部分。管理公司有义务向客户提供公允反映其过往记录且包含了所有相关因素的业绩资料。管理公司尤其应该确保其为歪曲自己的历史记录，未将别人的业绩归功于自己（例如，在他们并没有管理某一投资组合或产品时）或者有选择性地介绍某些时段或投资（如挑选业绩最佳的时期）。任何假设性的或者事后验证的业绩均须如实阐明。管理公司应为投资组合提供尽可能多的透明度。向客户提供的前瞻性的信息也必须公允、准确、完整。

全球投资业绩标准（GIPS®）提供了一套公允、准确、完整的绩效报告的模型。该标准以公允呈报和全面披露原则为基础，旨在满足全球市场的广泛需求。遵照这些标准报告投资业绩有利于管理公司向投资者保证业绩信息的完整性和公允性。若管理公司采纳全球投资业绩标准，将会使现有客户和潜在客户受益，因为客户对管理公司呈报的业绩数字可靠性的信心可因此提升，从而增强对管理公司的信任。

2. 采用公允市场价格对客户的持有份额进行估值。对于没有独立第三方的市场报价的任何证券，应诚实地采用适当方法确定其公允价值。

一般来说，基金管理公司的管理费是按照所管理资产的一定比例计算的。在某些情况下，客户还要支付相关资产所获全年收益的一定比例作为额外费用。因此，若相关投资组合的管理公司有额外的义务去确定相关资产的期末估值和投资收益时，就有可能产生利益冲突。

将资产（包括外币）估值的责任转包给独立的第三方，可能会避免这种冲突。对于董事会拥有独立董事的汇集基金而言，独立董事应负责批准资产估值政策和规程，并且负责复核相关估值。对于没有独立董事的汇集基金，我们建议由专长提供此类估值的独立第三方来进行估值。

管理公司应采用普遍认可的估值方法和技术对持有的证券组合和其他投资进行估值，并且这些估值方法和技术的应用要有一致性。

## F. 信息披露

管理公司必须：

### 1. 持续且及时地与客户进行交流。

建立并维护清晰、频繁且全面的沟通机制对于向客户提供高质量的金融服务是至关重要的。理解所传递的信息将有助于客户了解管理公司是怎样代表他们的利益进行操作的，并且让客户有机会做出有透彻了解的投资决策。管理公司须确定符合自身情况并有助于客户评估其财务状况的最佳沟通渠道。

### 2. 确保披露的信息是真实、准确、完整和可理解的，而且以能够有效交流的形式呈现出来。

管理公司不能歪曲其所提供服务或活动的任何方面，包括（但不限于）他们的资格或资历、所提供的服务、历史业绩记录以及所采用的投资或策略的特性。歪曲是指对事实进行任何不真实的表述或遗漏，或是进行任何虚假或令人误解的表述。管理公司须确保其口头陈述、营销材料（无论是大众媒体还是印刷宣传册）、电子通讯、或书面材料（无论公开发布与否）中没有歪曲表述。

为达到效果，信息披露须采用简单易懂的语言，并以有效的方式传达给客户和潜在客户。管理公司须确定以何种频率、何种方式及在何种特定情形下必须进行信息披露。

### 3. 在向客户披露或提供有关自身、所属员工、投资或投资过程的信息时，应包括所有重要事实。

客户需要全面且完整的信息来判断管理公司的能力并评估管理公司管理客户资产的行为。“重大”信息是指理性投资者在确定是否使用或继续使用该管理公司时所希望了解的信息。

### 4. 披露如下信息：

#### a. 因与经纪商或其他实体存在的任何关系、其他客户账户、费用结构或其他事宜而产生的利益冲突。

投资管理专业人士经常会遇到利益冲突，并且可能会有多种形式。最佳做法是尽量避免此类冲突。如果管理公司无法合理避免利益冲突，则应该对其加以谨慎管理，并向客户披露相关冲突。利益冲突的披露可向客户提供所需的信息，使其能够评估管理公司投资建议以及代表客户采取的行动的客观性，并且能够判断有关情势、

动机和管理公司是否有偏见，从而保护投资者的利益。可能构成实际或潜在的利益冲突的活动类型事例如下：使用软元或捆绑式佣金、介绍费和手续费、尾随佣金、销售奖金、直接经纪商安排、在类似投资组合中分配投资机会、管理公司或员工持有与客户相同的证券（无论管理公司或员工是否与客户共同投资）以及使用关联经纪商。

**b.** 与专业行为有关的、针对管理公司或其员工而采取的监管或惩戒措施。

过去的专业操守记录是投资者选择管理公司时考虑的一个重要因素。此类记录包括任何监管机构或其他组织对管理公司采取的措施。管理公司应全面披露员工或公司以前被查出的有违行为准则或其他标准从而有损其诚信、专业道德或职业能力的任何重大事件。

**c.** 投资过程，包括关于锁定期、策略、风险因素以及使用衍生工具和杠杆的信息。

管理公司须向客户和潜在客户披露投资决策的制定和执行方式。此类披露应阐明总的投资策略，并应包括对该策略隐含的具体风险因素的讨论。

了解一项投资的基本特性是判断该单项投资的适当性的一个重要因素，但是其在确定各单项投资对客户投资组合的特征的影响时更为重要。只有详细了解了投资产品或服务的本质，客户才能判断该产品或服务的变化是否会实质性地影响其投资目标。

**d.** 向投资者收取的管理费和其他投资成本，包括管理费的成本构成以及确定费用和成本的方法。

投资者有权要求管理公司全面、公允地披露与其提供的投资管理服务有关的成本。披露的内容应包括将向管理公司支付的持续性费用以及管理公司已知的、将影响投资者总体投资费用的期间性成本。管理公司至少应向客户提供毛收益和净收益，并披露任何异常费用。

仅作一般性说明，表明将对投资者征收某些费用和其他成本，这可能不足以准确传达投资者可能因投资行为而产生的全部费用。因此，管理公司不仅必须用简洁的语言表达这些信息，还必须清楚地阐明用来确定投资者将要承担的所有固定及或有费用和成本的方法，还必须说明哪些交易将导致这些费用的产生。

如果客户提出要求，管理公司有义务向客户披露在其询问的期间内实际收取的费用和其他成本，包括各项费用的明细账。此类披露信息应包括具体的管理费、任何激励费用以及管理公司代表客户在该期间支付的佣金。此外，管理公司须向潜在的客戶披露可能发生的平均或预计开支或费用。

- e. 任何软佣金或捆绑佣金的金额、以此换得的物品和/或服务、这些物品和/或服务如何让客户受惠。

佣金是属于客户的，应该用在最有利于客户的地方。任何软佣金或捆绑佣金只能用于客户的利益。客户有权知道他们的佣金是如何使用的，得到的回报是什么，以及这些产品和/或服务对他们有什么好处。

- f. 定期、及时披露客户的投资业绩。

客户有理由期望收到关于其账户的定期业绩报告。若无此类业绩信息，即使对于有锁定期的投资工具，客户也无法评估他们的总体资产配置（包括不是由该管理公司持有或管理的资产），也无法决定是否需要进行重新配置。因此，除非客户特别说明，管理公司须持续提供定期的业绩报告。管理公司应该至少每个季度向客户报告一次，如果可能，此类报告应在每季度结束后的30天内提供。

- g. 进行投资决策和评估客户持有份额的价值时采用的估值方法。

客户有权知道他们投资组合中的资产的估值是基于收盘价、第三方估值、内部估值模型还是其他估值方法。此类信息披露使客户可以进行投资业绩的比较，并判定不同的估值来源和方法是否造成业绩结果的不同。此类信息披露应按照资产类别进行，而且应该是有意义的（即不是一概而论或照本宣科），这样客户才能正确理解证券是如何估值的。

- h. 股东投票政策。

作为受托责任的一部分，管理公司代表客户持有股份行使投票权时须基于可靠的信息并以负责任的方式进行。该义务包括根据客户的最佳利益进行投票的最高职责。

为履行义务，管理公司须制定投票的政策和规程，并向客户披露。此类披露应明确定期审核新的或有争议的议题时的指导原则、审核非常议案的机制、在向公司管理层投反对票时是否需采取额外行动的指导意见、将投票责任委托他人时的授权和监督体系等。管理公司还须向客户披露其如何才能获得有关其投票权的行使方式的信息。

**i. 交易分配政策。**

管理公司可通过披露交易分配政策使客户明了交易是如何分配的，并对他们将在投资配置过程中获得哪些优先权有符合实际的预期。管理公司还须向客户披露交易配置政策的任何改变。通过制定并披露公平对待客户的交易分配政策，管理公司可在其与客户之间营造坦诚和信任的氛围。

**j. 对基金或客户账户进行审核或审计的结果。**

如果管理公司对其基金或账户进行了年度复核或审计（通常是汇集或共同基金），管理公司应向客户披露相关结果。此类披露使得客户能够要求管理公司对此负责，并提请管理公司关注潜在的问题。

**k. 管理公司的重大人员或组织变动。**

客户应及时获知管理公司发生的重大变化。“重大”变化包括管理公司的人员流动、并购活动及类似活动。

**l. 风险管理流程。**

管理公司须向客户披露他们的风险管理流程。风险管理流程的重大改变也须披露。管理公司还应该进一步考虑定期披露与每个客户相关的特定投资策略信息和风险信息。管理公司须向客户提供其在单个产品 / 投资组合层面可以预期的相关风险指标的详细信息。





## CFA 协会

**Kurt Schacht, CFA**  
标准及金融市场诚信部  
董事总经理

**Jonathan J. Stokes, 法学硕士**  
实践标准部  
部长

**Glenn Doggett, CFA**  
实践标准部  
总监

如有疑问或需更多资讯，可电邮联络  
**[ethics@cfainstitute.org](mailto:ethics@cfainstitute.org)**.

**[www.cfainstitute.org/assetcode](http://www.cfainstitute.org/assetcode)**







#### 美洲区

(800) 247 8132 电话 (美国和加拿大)

+1 434 951 5499 电话

+1 434 951 5262 传真

560 Ray C. Hunt Drive  
Charlottesville, VA, 22903-2981  
USA

21st Floor  
477 Madison Avenue  
New York, NY, 10022-5802  
USA

#### 亚太区

+852 2868 2700 电话

+852 8228 8820 客服热线

+852 2868 9912 传真

23/F, Man Yee Building  
68 Des Voeux Road  
Central, Hong Kong SAR

#### 欧洲区

+44 (0) 20 7330 9500 电话

+44 (0) 20 7330 9501 传真

131 Finsbury Pavement  
7th Floor  
London, EC2A 1NT  
United Kingdom

Square de Meeüs 38/40  
1000 Brussels, Belgium



ISBN 978-0-938367-68-0



[www.cfainstitute.org](http://www.cfainstitute.org)  
[info@cfainstitute.org](mailto:info@cfainstitute.org)