



CFA Institute

**КОДЕКС**

**ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ**

**ЭТИКИ**

**УПРАВЛЯЮЩЕЙ**

**КОМПАНИИ**

ВТОРОЕ ИЗДАНИЕ

ПЕРЕВОД ПОДГОТОВЛЕН ДЛЯ УДОБСТВА ЧИТАТЕЛЕЙ. В СЛУЧАЕ РАСХОЖДЕНИЙ МЕЖДУ ПЕРЕВОДОМ И ОРИГИНАЛОМ НА АНГЛИЙСКОМ ЯЗЫКЕ ПРЕДПОЧТЕНИЕ ОТДАЕТСЯ ВЕРСИИ НА АНГЛИЙСКОМ ЯЗЫКЕ, КОТОРАЯ СЧИТАЕТСЯ ОФИЦИАЛЬНОЙ.

©2015 CFA Institute

Институт CFA - международная ассоциация специалистов, устанавливающая стандарты профессионализма в сфере консультационного сопровождения инвестиций, распространяющая накопленный участниками мировых финансовых рынков передовой опыт и отстаивающая этические принципы, лежащие в основе инвестиционной деятельности.

Наша задача - содействие повышению профессиональных, образовательных и этических стандартов для участников инвестиционного рынка в интересах роста благосостояния общества в целом.

ISBN 978-1-942713-10-4

Переиздано в июне 2015 г.

**Кодекс профессиональной  
этики управляющей компании**

**Второе издание**

**Переиздано в 2010 году с обновленным введением**



**CFA Institute**

## **Содержание**

Введение .....	1
Общие принципы профессиональной этики. ....	4
Кодекс профессиональной этики управляющей компании .....	5
Приложение. Рекомендации и указания. ....	8

# Введение

Управляющие компании занимают уникальное место с точки зрения доверия миллионов инвесторов. Профессиональные участники инвестиционной деятельности и их организации, которые осуществляют свои обязанности добросовестно, необходимы для поддержания доверия и уверенности у инвесторов, а также для выполнения негласной договоренности с клиентом о взаимном доверии, преданности, осмотрительности и внимании. Институт CFA и его члены привержены укреплению этих принципов. Миссия Института CFA заключается в том, чтобы продвигать профессию участника инвестиционной деятельности по всему миру, устанавливая для этого самые высокие стандарты этики, образования и профессиональной квалификации. Для укрепления этой культуры этики и профессионализма, Институт CFA предлагает этот добровольный кодекс профессиональной этики. Он предназначен для того, чтобы получить широкое распространение в инвестиционной индустрии в качестве шаблона и ориентира для инвесторов, стремящихся вести дела с управляющими компаниями, которые придерживаются высоких этических принципов в работе.

Кодекс профессиональной этики управляющей компании (далее – Кодекс) представляет в общем виде этические и профессиональные обязанности организаций, которые управляют активами от имени клиентов. В то время как Кодекс этики и Стандарты профессиональной этики Института CFA касаются индивидуального поведения, настоящий Кодекс предназначен для применения на глобальной основе Управляющими компаниями. К последним мы относим организации, которые управляют активами клиентов в виде отдельных счетов или коллективных инвестиций (в том числе коллективных инвестиционных схем, инвестиционных фондов и через фонды фондов). В частности, этот документ отвечает на запросы Управляющих компаний расширить сферу действия Кодекса Этики и Стандартов профессиональной этики на уровень организации. Хотя управляющие активами институциональных инвесторов, особенно в хорошо регулируемых юрисдикциях, зачастую уже имеют кодекс профессиональной этики, они могут использовать настоящий Кодекс, чтобы оценить их собственный кодекс и убедиться, что все принципы настоящего Кодекса были учтены. Этот Кодекс также был разработан для использования управляющими активами, в том числе управляющими хедж-фондов, которые еще не имеют кодекса профессиональной этики. Это второе издание Кодекса включает положения, касающиеся управления рисками, а также руководство для Управляющих компаний, стремящихся соответствовать его требованиям.

Лидерство в области профессиональной этики начинается на самом высоком уровне организации, поэтому Кодекс должен быть принят высшим руководством Управляющей компании, ее советом директоров и аналогичными наблюдательными органами. Такое принятие посылает мощный сигнал о важности профессиональной этики в организации. Вместо создания правил, которые применяются только к определенным лицам или группам лиц, этот Кодекс предназначен для всех сотрудников организации. Не каждый сотрудник принимает активное участие в деятельности, регулируемой Кодексом. Тем не менее, свод правил, который широко применяется, повышает необходимость для всех сотрудников понимать этические аспекты, связанные с управлением активами. Путем принятия и применения кодекса профессиональной этики в своих организациях, Управляющие компании демонстрируют свою приверженность этическим принципам и защите интересов инвесторов. При этом Управляющие компании также защищают и укрепляют репутацию своих организаций.

Кодекс устанавливает минимальные этические нормы для предоставления услуг по управлению активами клиентов. Его стандарты носят общий характер и позволяют управляющим компаниям различных размеров и форм гибко подходить к разработке конкретных политик и процедур, необходимых для внедрения Кодекса на практике. Цель данного Кодекса – изложить основу, которая была бы полезна всем управляющим активами для предоставления услуг добросовестно и профессионально. Независимо от того, требуется ли Управляющим компаниям для этого регистрация или соблюдение применимого законодательства о ценных бумагах или иных правил, они должны предоставлять клиентам полную информацию об основных элементах таких услуг. Незарегистрированным управляющим хедж-фондов, в частности, предлагается принять настоящий Кодекс и следовать его положениям в целях обеспечения добросовестной деловой практики и содействия саморегулированию в этом динамичном секторе.

Мы осознаем, что в жестко регламентированном и сложном деле управления инвестициями принятие кодекса деловой этики само по себе не достаточно, чтобы обеспечить соблюдение этических норм поведения. Для эффективного применения на практике, принципы и нормы, закрепленные в Кодексе, должны быть подкреплены соответствующими процедурами по его соблюдению. Конкретные процедуры, которые переводят принципы в практическую плоскость, будут зависеть от множества факторов, в том числе вида деятельности Управляющей компании, типа ее клиентов, размера организации (величины активов под управлением и количества сотрудников), регуляторной среды и других факторов.

Управляющие компании должны соблюдать требования законодательства и иных норм, регулирующих их деятельность. В этой связи, положения настоящего Кодекса, возможно, потребуется дополнить нормами по соответствию требованиям применимого законодательства о ценных бумагах на рынках разных стран мира. На некоторых рынках Кодекс будет неизбежно отражать или близко соответствовать существующему законодательству или передовому опыту, тогда как на других рынках Кодекс будет дополнять существующие нормы регулирующих органов или, возможно, поможет выйти им на новый уровень. Кроме того, Управляющие компании работают в различных типах рыночных структур, которые могут повлиять на то, каким образом Кодекс может применяться. Несмотря на эти различия, Кодекс являет собой универсальный набор принципов и стандартов, подходящих для всех управляющих активами.

Клиенты должны быть в курсе, понимать и отслеживать, как их активы инвестируются. Однако, чтобы справиться с этой обязанностью, клиенты должны иметь возможность рассчитывать на получение полной и достоверной информации от Управляющих компаний. Предоставление клиентам кодекса этики, который является основой того, как Управляющая компаний ведет бизнес, является важным шагом в направлении развития доверия, необходимого для успешного сотрудничества по управлению инвестициями.

## **Принятие Кодекса и соответствие его требованиям**

Принятие или соответствие требованиям Кодекса профессиональной этики управляющей компании предполагают, что организация будет придерживаться всех принципов профессиональной этики и положений, изложенных в Кодексе (страницы 5-7). Многие управляющие компании уже имеют кодексы этики и другие политики и процедуры, которые пересекаются или даже выходят за рамки принципов и положений Кодекса. Принятие или соответствие требованиям Кодекса не требует от организации изменять существующий кодекс этики или другие политики и процедуры, если они содержат в себе все принципы и положения, изложенные в настоящем Кодексе. Управляющим компаниям при разработке и пересмотре своих кодексов и других политик и процедур настоятельно рекомендуется ознакомиться с материалом в Приложении. Однако из-за различий в размере и устройстве

организаций по управлению активами, соответствие требованиям Кодекса не требует строгого соблюдения руководства в Приложении.

Если Управляющая компания не следует каждому из принципов профессиональной этики и положений Кодекса, она не может заявлять, что находится в соответствии с Кодексом. Декларации частичного или неполного соответствия (например, “компания соответствует требованиям Кодекса, за исключением...” или “организация соответствует требованиям части А, В и С Кодекса”) запрещены.

После того, как Управляющая компания окажется в соответствии с каждым из необходимых элементов Кодекса, она должна сделать следующее заявление о соответствии требованиям Кодекса:

*“[Наименование Организации] заявляет о соответствии требованиям Кодекса профессиональной этики управляющей компании Института CFA. Эта декларация не была проверена Институтом CFA”.*

### **Уведомление Института CFA о декларации соответствия**

Управляющие компании также должны уведомить Институт CFA об их декларации соответствия Кодексу профессиональной этики управляющей компании, заполнив форму по адресу [www.cfainstitute.org/assetcode](http://www.cfainstitute.org/assetcode). Эта форма уведомления служит только для целей связи и сбора информации и не может рассматриваться как подтверждение того, что Институт CFA обеспечивает исполнение или осуществляет контроль над соблюдением декларации. Институт CFA не проверяет ни декларацию соответствия Управляющей компании, ни фактическое соответствие требованиям Кодекса.

## **Общие принципы профессиональной этики**

**Управляющие компании имеют следующие обязанности перед своими клиентами. Управляющие компании должны:**

- 1. Исполнять обязанности всегда в профессиональной и этической манере.**
- 2. Исполнять обязанности в интересах клиентов.**
- 3. Исполнять обязанности независимо и объективно.**
- 4. Исполнять обязанности квалифицированно, компетентно и тщательно.**
- 5. Поддерживать связь с клиентами на своевременной и тщательной основе.**
- 6. Придерживаться правил, регулирующих рынки капитала.**



# Кодекс профессиональной этики управляющей компании

## А. Приверженность интересам клиентов

### Управляющие компании должны:

1. Ставить интересы клиента выше своих собственных.
2. Сохранять конфиденциальность клиентской информации, предоставленной в рамках взаимоотношений с Управляющей компанией.
3. Отказаться от участия в любых деловых отношениях или получения подарков, которые бы могли повлиять на их независимость, объективность или приверженность интересам клиентов.

## В. Инвестиционный процесс и действия

### Управляющие компании должны:

1. Демонстрировать разумное внимание и рассудительность при управлении активами клиентов.
2. Не принимать участие в практиках, направленных на искажение цены или искусственное завышение объемов торгов с целью ввести в заблуждение участников рынка.
3. Обращаться честно и объективно со всеми клиентами при предоставлении информации и рекомендаций, связанных с инвестированием, а также при принятии инвестиционных решений.
4. Иметь обоснованную и достаточную основу для принятия инвестиционных решений.
5. При управлении портфелем или фондом коллективных инвестиций в соответствии с определенными полномочиями, стратегией или стилем:
  - a. Предпринимать только те инвестиционные действия, которые согласуются с заявленными целями и ограничениями этого портфеля или фонда.
  - b. Обеспечить надлежащее раскрытие и предоставить информацию, чтобы инвесторы могли принять взвешенное решение, насколько предлагаемые изменения в инвестиционной стратегии или стиле отвечают их потребностям.
6. При управлении отдельными счетами и до проведения инвестиционных консультаций или принятия инвестиционных решений по поручению клиента:
  - a. Оценить и понять инвестиционные цели клиента, склонность к риску, временной горизонт инвестирования, потребности в ликвидных средствах, финансовые ограничения, уникальные обстоятельства (в том числе по уплате налогов, юридические или нормативные ограничения и т.д.) и любую другую информацию, которая будет иметь влияние на инвестиционную декларацию.
  - b. Убедиться, что предлагаемая инвестиция соответствует финансовому положению клиента.

## С. Торговые операции

### Управляющие компании должны:

1. Не использовать и не оказывать содействие другим в использовании значимой непубличной информации, которая может повлиять на стоимость публично торгуемых объектов для инвестирования.
2. Давать приоритет инвестициям, сделанным от имени клиента, над теми, которые преследуют собственные интересы Управляющих компаний.
3. Использовать комиссионные вознаграждения от торговых операций клиента, чтобы оплачивать только инвестиционные продукты и услуги, непосредственно помогающие Управляющей компании в процессе принятия инвестиционных решений, а не в управлении организацией.
4. Максимизировать стоимость портфеля клиента, стремясь к наилучшему исполнению всех клиентских сделок.
5. Внедрить политику, обеспечивающую добросовестное и равноправное распределение ценных бумаг между счетами клиентов.

#### **D. Управление рисками, комплаенс-функция и поддерживающие подразделения**

##### **Управляющие компании должны:**

1. Разработать и поддерживать политики и процедуры, чтобы гарантировать, что их деятельность соответствует положениям настоящего Кодекса и всем требованиям применяемого законодательного и нормативного регулирования.
2. Назначить руководителя комплаенс-функции, отвечающего за администрирование политик и процедур и рассмотрение жалоб на профессиональную этику сотрудников Управляющей компании и организации в целом.
3. Убедиться, что информация по портфелю ценных бумаг, предоставляемая клиентам Управляющей компанией, является достоверной и полной, и организовать независимое подтверждение или проверку такой информации третьей стороной.
4. Сохранять учетную документацию в течение установленного периода времени в легко доступном формате.
5. Нанимать квалифицированный персонал и иметь достаточные людские и технологические ресурсы, чтобы тщательно исследовать, анализировать, осуществлять и контролировать инвестиционные решения и действия.
6. Разработать план обеспечения бесперебойной деятельности на случай аварийных ситуаций или периодических сбоев в работе финансовых рынков.
7. Внедрить процесс управления рисками во всей организации, который определяет, измеряет и управляет позицией по риску Управляющей компании и ее инвестиций, в том числе с точки зрения источников, характера и степени подверженности риску.

#### **E. Результаты деятельности и оценка активов клиента**

##### **Управляющие компании должны:**

1. Предоставлять достоверную, точную, релевантную, своевременную и полную информацию о результатах своей деятельности. Управляющие компании не должны искажать результаты инвестирования отдельных портфелей или деятельности организации в целом.

2. Использовать достоверные рыночные цены для определения стоимости клиентских активов и применять добросовестно методы определения справедливой стоимости ценных бумаг, для которых рыночная котировка, предоставляемая независимой третьей стороной, недоступна.

## **Г. Раскрытие информации**

### **Управляющие компании должны:**

1. Поддерживать связь с клиентами на постоянной и своевременной основе.
2. Убедиться, что раскрываемая информация является верной, точной, полной и понятной и представлена в формате, который доводит ее до сведения клиентов эффективно.
3. Включить все существенные факты при раскрытии или предоставлении информации клиентам о себе, своих сотрудниках, инвестициях или процессе инвестирования.
4. Раскрывать следующее:
  - a. Конфликты интересов, порождаемые отношениями с брокерами или другими организациями, другими клиентскими счетами, структурой комиссионного вознаграждения или другими вопросами.
  - b. Действия регуляторного или дисциплинарного характера, предпринятые в отношении Управляющей компании или ее персонала, связанные с соблюдением профессиональной этики.
  - c. Инвестиционный процесс, в том числе информацию о действии ограничительных периодов, стратегиях, факторах риска, а также использовании производных инструментов и заемных средств.
  - d. Вознаграждение за управление активами и иные расходы инвесторов, в том числе то, какие расходы включены в вознаграждение и как определяется величина вознаграждения и расходов.
  - e. Сумму любых «мягких» или комплексных комиссионных вознаграждений, товаров и / или услуг, полученных взамен, и как эти товары и / или услуги приносят пользу клиенту.
  - f. Информацию о результатах инвестирования средств клиентов на регулярной и своевременной основе.
  - g. Методы оценки, используемые при принятии инвестиционных решений и определении стоимости клиентских вложений.
  - h. Политики в области акционерных голосований.
  - i. Политики распределения ценных бумаг.
  - j. Результаты проверки или аудита фонда или счета.
  - k. Существенные изменения в организационной структуре или кадровом составе Управляющей компании.
  - l. Процессы управления рисками.

# Приложение

## Рекомендации и указания

Принятие Кодекса Управляющей компанией само по себе не является достаточным для выполнения взятых на себя этических и регуляторных обязательств. В этой связи Управляющие компании должны принять подробные правила и процедуры по эффективному выполнению требований Кодекса. В этом разделе приведены пояснения положений Кодекса, а также рекомендации и примеры, призванные помочь Управляющим компаниям, которые стремятся соответствовать требованиям Кодекса. Эти примеры не являются исчерпывающими, а политики и процедуры, необходимые для соблюдения требований Кодекса, будут зависеть от специфики каждой организации и нормативно-правовой среды, в которой работает Управляющая компания.

Настоящие рекомендации касаются конкретных задач, которые Управляющие компании должны решить при разработке своих внутренних политик и процедур по соблюдению требований Кодекса. Данные указания охватывают не все вопросы и аспекты операционной деятельности Управляющей компании, которые должны быть включены в соответствующие политики и процедуры, призванные в полной мере обеспечить соответствие требованиям Кодекса.

### **А. Приверженность интересам клиентов**

#### **Управляющие компании должны:**

##### **1. Ставить интересы клиента выше своих собственных.**

Интересы клиента превыше всего. Управляющие компании должны внедрить политики и процедуры, которые бы обеспечивали приоритет интересов клиента над их собственными во всех аспектах взаимоотношений, в том числе (но не ограничиваясь) при выборе инвестиций, проведении сделок, осуществлении мониторинга за инвестициями и оказании кастодиальных услуг. Управляющие компании должны избегать конфликта своих интересов с клиентскими и установить операционные средства защиты последних. Управляющие компании должны внедрить такие механизмы оплаты своих услуг, которые соответствуют финансовым интересам обеих сторон и исключают побудительный мотив у самих Управляющих компаний совершать действия, идущие вразрез с интересами клиента.

##### **2. Сохранять конфиденциальность клиентской информации, предоставленной в рамках взаимоотношений с Управляющей компанией.**

В контексте своих этических обязанностей, Управляющие компании должны хранить информацию, переданную им клиентами или другими источниками в рамках взаимоотношений с клиентами, строго конфиденциальной и предпринимать все разумные усилия, чтобы сохранить конфиденциальность таких данных. Эта обязанность распространяется на Управляющие компании, когда они получают информацию в рамках конфиденциальных взаимоотношений с клиентом или благодаря возможности вести часть бизнеса или личных дел клиента. Управляющие компании должны разработать политику конфиденциальности, которая определяет, как конфиденциальная информация клиента будет собираться, храниться, защищаться и использоваться.

Обязанность сохранять конфиденциальность не заменяет обязанность (а в некоторых случаях и требование законодательства) сообщать о предполагаемых противозаконных действиях с использованием счетов клиентов в соответствующие органы. Где это уместно, Управляющие компании должны рассмотреть возможность создания (в письменном виде) и внедрения политики по борьбе с отмыванием денег, чтобы оградить свои организации от использования для отмывания денег или финансирования какой-либо противозаконной деятельности.

**3. Отказаться от участия в любых деловых отношениях или получения подарков, которые бы могли повлиять на их независимость, объективность или приверженность интересам клиентов.**

В рамках приверженности принципу первостепенности интересов клиента, Управляющие компании должны разработать политику, регулирующую получение подарков или участие в развлекательных мероприятиях в различных контекстах. Чтобы избежать возникновения конфликта интересов, Управляющие компании должны отказаться принимать подарки от или участвовать в развлекательных мероприятиях поставщиков услуг, потенциальных объектов инвестирования или других деловых партнеров, если стоимость таких подарков или выгода от подобного рода мероприятий превышает предельное значение. Управляющие компании должны определить такое предельное значение с учетом ограничений, налагаемых местными нормативами.

Управляющие компании должны создать письменную политику, ограничивающую стоимость подарков и выгоду от участия в развлекательных мероприятиях предельным значением. Управляющие компании должны рассмотреть вопрос о введении конкретных ограничений для стоимости получаемых подарков (например, количество за определенный период времени на одного поставщика) и запретить принятие любых подарков в денежной форме. Сотрудники Управляющей компании должны быть обязаны документировать и сообщать через своего руководителя, руководителя комплаенс-функции организации или высшее руководство о фактах получения какого-либо подарка или участия в развлекательном мероприятии.

Это положение не может препятствовать Управляющей компании поддерживать деловые отношения с клиентом, если потенциальные конфликты интересов находятся под контролем и информация о них раскрывается.

## **В. Инвестиционный процесс и действия**

### **Управляющие компании должны:**

**1. Демонстрировать разумное внимание и рассудительность при управлении активами клиентов.**

Управляющие компании должны проявлять внимание и рассудительность, необходимую для выполнения своих обязательств перед клиентами. Рассудительность требует осторожности и осмотрительности. Проявлять рассудительность – значит действовать с вниманием, мастерством и усердием, которые бы лицо, действующее в аналогичном качестве и с такими же навыками, использовало бы при таких же обстоятельствах. В контексте управления портфелем клиента, рассудительность предполагает следование инвестиционным параметрам, установленным клиентом, и балансирование риска и доходности. Проявление

внимания предполагает рассудительное и рациональное поведение Управляющей компании с целью избежать вреда клиентам.

**2. Не принимать участие в практиках, направленных на искажение цены или искусственное завышение объемов торгов с целью ввести в заблуждение участников рынка.**

Манипулирование рынком является незаконным в большинстве юрисдикций и наносит ущерб интересам всех инвесторов, нарушая эффективное функционирование финансовых рынков и снижая доверие инвесторов.

Манипулирование рынком включает в себя практики, которые искажают цены или стоимость ценных бумаг, или искусственно завышают объемы торгов с целью ввести в заблуждение частных лиц или организации, которые полагаются на рыночную информацию. Такие практики могут включать, например, сделки, которые вводят участников рынка в заблуждение, искажая механизм ценообразования финансовых инструментов, и распространение ложной или вводящей в заблуждение информации. Манипуляции на основе сделок включают в себя (но не ограничиваются) сделки, которые искусственно искажают цены или объемы торгов, чтобы создать впечатление активности или движения цен финансового инструмента (например, торговля неликвидными акциями в конце отчетного периода с целью поднять цену и повысить показатели деятельности Управляющей компании), тогда как заранее аккумулированная большая позиция по данному инструменту позволяет использовать сложившуюся ситуацию в свою пользу и управлять ценой базового и / или производного актива. Манипуляции на основе информации включают в себя (но не ограничиваются) распространение заведомо ложных слухов, чтобы побудить торговлю между другими участниками, и оказание давления на аналитиков инвестиционных банков, побуждающее их рекомендовать ценные бумаги таким образом, чтобы это было выгодно Управляющей компании или ее клиентам.

**3. Обращаться честно и объективно со всеми клиентами при предоставлении информации и рекомендаций, связанных с инвестированием, а также при принятии инвестиционных решений.**

Для поддержания доверия клиентов, которым обладают Управляющие компании, последние должны иметь дело со всеми клиентами на справедливой и объективной основе. Управляющие компании не должны отдавать предпочтение привилегированным клиентам в ущерб другим клиентам. В некоторых случаях клиенты могут платить за более высокий уровень обслуживания или отдельные услуги и некоторые продукты могут быть доступны только для клиентов, соответствующих определенным критериям (например, некоторые фонды могут быть открыты только для клиентов с активами выше определенного уровня). Такие практики допускаются, если информация о них раскрыта и они доступны для всех клиентов.

Это положение не имеет целью препятствовать Управляющим компаниям принимать участие в сопутствующих инвестиционных возможностях, называемых в некоторых юрисдикциях «side-letter», «sidecar», договоренности “tag-along”, с некоторыми клиентами, если такие возможности справедливо распределяются среди находящихся в аналогичном положении клиентов, для которых данная возможность подходит.

**4. Иметь обоснованную и достаточную основу для принятия инвестиционных решений.**

Управляющие компании должны действовать рассудительно и убедиться, что их решения имеют обоснованную и достаточную основу. До принятия решения от имени своих клиентов, Управляющие компании должны проанализировать имеющиеся инвестиционные возможности и должны действовать только после проявления должной осмотрительности, чтобы обеспечить достаточное понимание конкретных инвестиций или стратегий. Такой анализ будет зависеть от стиля и стратегии, которые используются. Например, Управляющая компания, использующая пассивную стратегию для принятия инвестиционных решений, будет иметь основу, отличную от той, что используется при активной стратегии.

Управляющие компании могут полагаться на сторонние исследования при условии, что они предприняли обоснованные и кропотливые усилия, чтобы убедиться, что такие исследования имеют достаточные основания. При оценке инвестиционных исследований, Управляющие компании должны учитывать сделанные допущения, тщательность проведенного анализа, своевременности информации, а также объективность и независимость источника.

Управляющие компании должны иметь полное понимание о ценных бумагах, в которые они инвестируют, и стратегиях, которые они используют по поручению клиентов. Управляющие компании должны понимать устройство и назначение различных ценных бумаг, как они торгуются, их ликвидность, а также любые другие риски (в том числе риск неплатежеспособности контрагента).

Управляющие компании, которые реализуют сложные инвестиционные стратегии, должны понимать структуру и потенциальную уязвимость таких стратегий и сообщать их в понятной форме своим клиентам. Например, при реализации сложных стратегий с использованием деривативных инструментов, Управляющие компании должны понимать различные риски и проводить статистический анализ (т.е., стресстесты), чтобы определить, к каким результатам стратегия приводит в различных условиях. Проявляя должную осмотрительность, Управляющие компании могут лучше судить о пригодности инвестиций для своих клиентов.

## **5. При управлении портфелем или фондом коллективных инвестиций в соответствии с определенными полномочиями, стратегией или стилем:**

### **а. Предпринимать только те инвестиционные действия, которые согласуются с заявленными целями и ограничениями этого портфеля или фонда.**

Когда Управляющие компании получают определенные полномочия от клиентов или предлагают продукт, как, например, фонд коллективных инвестиций, для которого Управляющие компании не знают финансовую ситуацию каждого конкретного клиента, Управляющие компании должны осуществлять управление фондами или портфелями в рамках указанных полномочий или стратегий. Клиенты должны быть в состоянии оценить пригодность инвестиционных фондов или стратегий для себя. Соответственно, они должны иметь возможность быть уверенными в том, что Управляющие компании не будут отходить от указанных или согласованных полномочий или стратегий. Рыночные обстоятельства или возможности могут меняться до такой степени, что Управляющим компаниям могут понадобиться дополнительные полномочия, чтобы ими воспользоваться. Такая гибкость может быть адекватной, но должна быть однозначно понята и согласована между Управляющими компаниями и их клиентами. Лучшая практика

для Управляющих компаний - раскрывать такие события клиентам, когда они происходят, или, по крайней мере, в рамках обычной отчетности пред клиентами.

**b. Обеспечить надлежащее раскрытие и предоставить информацию, чтобы инвесторы могли принять взвешенное решение, насколько предлагаемые изменения в инвестиционной стратегии или стиле отвечают их потребностям.**

Чтобы дать клиентам возможность оценить пригодность инвестиций, Управляющие компании должны предоставить им достаточную информацию о любых предлагаемых существенных изменениях в своих инвестиционных стратегиях и стилях. Они должны предоставлять информацию о таких изменениях заранее. Клиенты должны иметь достаточно времени, чтобы рассмотреть предложенные изменения и совершить действия, которые могут быть необходимы. Если Управляющая компания решает внести существенные изменения в инвестиционную стратегию или стиль, то клиентам должно быть предоставлено право изъять свои средства без каких-либо чрезмерных штрафных санкций.

**6. При управлении отдельными счетами и до проведения инвестиционных консультаций или принятия инвестиционных решений по поручению клиента:**

**a. Оценить и понять инвестиционные цели клиента, склонность к риску, временной горизонт инвестирования, потребности в ликвидных средствах, финансовые ограничения, уникальные обстоятельства (в том числе по уплате налогов, юридические или нормативные ограничения и т.д.) и любую другую информацию, которая будет иметь влияние на инвестиционную декларацию.**

До совершения каких-либо инвестиционных действий для клиентов, Управляющие компании должны принять необходимые меры, чтобы понять и оценить финансовое положение клиента, сопутствующие ограничения и другие уместные факторы. Без понимания ситуации клиента, Управляющая компания не может выбрать и реализовать подходящую стратегию инвестирования. В идеале, каждый клиент должен иметь инвестиционную декларацию, которая включает в себя обсуждение склонности к риску (как возможности, так и готовности клиента нести риски), целевую доходность, временной горизонт инвестирования, потребности в ликвидных средствах, обязательства, налоговые, законодательные, нормативные и любые другие уникальные обстоятельства.

Цель инвестиционной декларации – снабдить Управляющую компанию письменными стратегическими планами, которые будут определять инвестиционные решения для каждого клиента. Управляющая компания должна использовать возможность пересмотреть инвестиционную декларацию каждого клиента, сделать какие-либо предложения по ее уточнению и обсудить с клиентом различные методы и стратегии, которые будут использоваться для достижения инвестиционных целей клиента. Управляющие компании вместе с клиентом должны пересматривать инвестиционную декларацию по крайней мере ежегодно и всякий раз, когда обстоятельства позволяют предположить, что изменения могут быть необходимы.

Информация, содержащаяся в инвестиционной декларации, позволяет Управляющим компаниям оценить, является ли конкретная стратегия или ценная бумага подходящей для клиента (в контексте остальной части портфеля клиента).



Инвестиционная декларация служит основой для выработки стратегии по вложению активов клиента. (Примечание: в некоторых случаях клиент будет сам определять стратегию вложения активов, в других случаях эта обязанность будет делегирована Управляющей компании). Инвестиционная декларация также должна определять роль и обязанности Управляющей компании в управлении активами клиента и устанавливать периодичность ее пересмотра и оценки получаемых результатов. Управляющая компания должна достичь соглашения с клиентом по поводу подходящего ориентира или ориентиров, на основе которых будет оцениваться результативность Управляющей компании, а также любые другие детали этого процесса (например, когда следует начать измерение результативности).

**в. Убедиться, что предлагаемая инвестиция соответствует финансовому положению клиента.**

Управляющие компании должны оценивать инвестиционные действия и стратегии с учетом обстоятельств каждого клиента. Не все инвестиции подходят каждому клиенту, и Управляющие компании должны убедиться, что только соответствующие инвестиции и инвестиционные стратегии используются при формировании и ведении портфеля клиента. В идеале, каждое инвестиционное действие должно приниматься в контексте всех активов и обязательств клиента, которые могут включать активы за пределами ведения Управляющей компании, в той мере, в которой такая информация предоставляется Управляющей компании и в явном виде включена в состав инвестиционной декларации клиента.

## **С. Торговые операции**

### **Управляющие компании должны:**

**1. Не использовать и не оказывать содействие другим в использовании значимой непубличной информации, которая может повлиять на стоимость публично торгуемых объектов для инвестирования.**

Торговые операции с использованием существенной непубличной информации, которые являются незаконными в большинстве юрисдикций, подрывают доверие к рынкам капитала, финансовым организациям и профессиональным инвесторам. Кроме того, такие операции подкрепляют мнение о том, что лица, обладающие инсайдерской информацией и имеющие специальный доступ, могут воспользоваться своим преимуществом в ущерб интересам инвестиционного сообщества. Хотя торговые операции с использованием такой информации могут принести краткосрочную прибыль, в долгосрочной перспективе участники рынка и профессия в целом несут убытки, когда инвесторы избегают рынков капитала, считая их несправедливыми из-за действий осведомленных инсайдеров.

В разных странах и системах нормативного регулирования существенность может определяться по-разному, но в целом, информация является «существенной», если есть основания полагать, что разумный инвестор счел бы ее важной, и если такая информация будет рассматриваться как значительно изменяющая структуру общедоступной информации. Информация является «непубличной» до тех пор, пока она не получила широкого распространения на рынке (в отличие от раскрытия определенной группе инвесторов).

Чтобы предотвратить распространение и ненадлежащее использование существенной непубличной информации, Управляющие компании должны внедрить в свою практику процедуры соответствия этим нормам, такие как создание информационных барьеров (например, «китайских стен»). Во многих случаях готовящиеся сделки купли-продажи ценных бумаг или текущие вложения клиента или фонда могут считаться существенной информацией, и Управляющие компании должны удостовериться, что конфиденциальность такой информации сохраняется. Кроме того, информация о сделках слияний и поглощений до ее обнародования, как правило, считается существенной непубличной информацией. Управляющие компании должны оценить информацию о каждой конкретной компании, которую они могут получить, чтобы определить, подпадает ли она под определение существенной непубличной информации.

Это положение не запрещает Управляющим компаниям использовать «теорию мозаики», чтобы делать выводы, - то есть, совмещать фрагменты существенной публичной информации с фрагментами несущественной непубличной информации, чтобы делать выводы, дающие основания для дальнейших действий.

## **2. Давать приоритет инвестициям, сделанным от имени клиента, над теми, которые преследуют собственные интересы Управляющих компаний.**

Управляющие компании не должны осуществлять собственные торговые операции с ценными бумагами до клиентских транзакций с теми же ценными бумагами. Инвестиционные действия, которые приносят выгоду Управляющей компании, не должны отрицательно влиять на интересы клиентов. Управляющие компании не должны принимать участие в торговых операциях, которые наносят ущерб клиентам (например, зная о планах клиента, совершать аналогичные торговые операции перед ним).

В некоторых инвестиционных соглашениях, таких, как товарищества с ограниченной ответственностью или коллективные инвестиционные фонды, Управляющие компании вкладывают собственные средства наряду со средствами своих клиентов, чтобы их интересы совпадали с интересами клиентов. Такие договоренности допустимы только, если они не ущемляют интересы клиентов.

Управляющие компании должны разработать политики и процедуры для мониторинга и, там, где это необходимо, ограничивать личные торговые операции своих сотрудников. В частности, Управляющие компании должны требовать от сотрудников получить одобрение до совершения личных инвестиций в рамках первичных публичных размещений или размещений по закрытой подписке. Управляющие компании должны разработать политики и процессы, обеспечивающие приоритет клиентских транзакций над торговыми операциями сотрудников или самой организации. Одним из способов является создание ограничительного списка и / или «списка особого внимания», куда включаются ценные бумаги, находящиеся на счетах клиентов или которые могут быть куплены или проданы по поручению клиентов в ближайшем будущем; для совершения торговых операций с ценными бумагами из такого списка сотрудники должны будут получить одобрение. Кроме того, Управляющие компании могут требовать от сотрудников предоставлять руководителю комплаенс-функции организации копии подтверждений торговых операций на ежеквартальной основе и выписку о составе личных инвестиций ежегодно.

**3. Использовать комиссионные вознаграждения от торговых операций клиента, чтобы оплачивать только инвестиционные продукты и услуги, непосредственно помогающие Управляющей компании в процессе принятия инвестиционных решений, а не в управлении организацией.**

Управляющие компании должны признать, что уплаченные комиссионные вознаграждения (и любые выгоды, полученные взамен) являются собственностью клиента. Следовательно, какие-либо выгоды, предлагаемые в обмен на комиссионные вознаграждения, должны приносить пользу клиенту Управляющей компании.

Чтобы определить, соответствует ли условиям выгода, полученная от комиссионных вознаграждений клиента, Управляющие компании должны ответить на вопрос, будет ли она оказывать им непосредственную помощь в процессе принятия инвестиционных решений. Процессом принятия инвестиционных решений можно считать качественный и количественный процесс по оказанию инвестиционных консультаций клиентам с использованием Управляющей компанией соответствующих инструментов. Процесс включает в себя финансовый анализ, торговые операции и анализ рисков, выбор ценных бумаг, выбор брокера, распределение финансовых активов между различными классами и анализ пригодности инвестиций для клиента.

Некоторые Управляющие компании решили отказаться от использования «мягких комиссионных вознаграждений» (также известных как «мягкие доллары»), чтобы избежать любых конфликтов интересов, которые могут существовать. Управляющие компании должны раскрывать свою политику в отношении того, как получаемые выгоды оцениваются и используются на благо клиента. Если Управляющие компании решили использовать «мягкое комиссионное вознаграждение» или работать на основе комплексного брокерского соглашения, они должны раскрывать эту информацию своим клиентам. Управляющим компаниям следует рассмотреть возможность соответствовать требованиям передовых практик отрасли в отношении использования и предоставления информации о таких договоренностях, - к таким практикам относятся и стандарты «мягких долларов», разработанные Институтом CFA .

**4. Максимизировать стоимость портфеля клиента, стремясь к наилучшему исполнению всех клиентских сделок.**

При размещении заявок на совершение торговых операций в интересах клиентов, Управляющие компании обязаны добиваться условий, которые гарантируют наилучшее исполнение сделок и максимизируют стоимость портфеля каждого клиента (т.е. обеспечивают наилучший результат в целом). Управляющие компании должны искать наиболее выгодные условия для проведения торговых операций клиентов с учетом параметров каждой такой сделки (например, размер сделки, рыночные параметры, ликвидность ценной бумаги и ее тип). Управляющие компании также должны определить, какие брокеры или торговые площадки обеспечивают наилучшее исполнение сделок, уделяя внимание, среди прочего, ставкам комиссионного вознаграждения, своевременности исполнения сделок и способности сохранять анонимность, минимизировать количество не полностью исполненных сделок и свести к минимуму влияние сделок на динамику рынка.

Когда клиент поручает Управляющей компании выполнить сделку через конкретного брокера или с помощью брокера определенного типа, Управляющие компании должны предупреждать клиента, что, ограничивая возможность Управляющей

компания выбирать брокера, клиент может не получить наилучшее исполнение сделки. Управляющая компания должна запросить письменное подтверждение от клиента о получении этой информации.

#### **5. Внедрить политику, обеспечивающую добросовестное и равноправное распределение ценных бумаг между счетами клиентов.**

При размещении заявок на совершение торговых операций в интересах клиентов, Управляющие компании должны распределять полученные ценные бумаги между счетами клиентов добросовестно, так чтобы счета некоторых клиентов не получали постоянно бумаги первыми или особенное отношение еще в каком-то виде. Где это возможно, Управляющим компаниям следует осуществлять сделки с крупными пакетами ценных бумаг и распределять их на пропорциональной основе, используя среднюю цену или какой-либо другой метод, который обеспечивает добросовестное и равноправное распределение. При распределении акций первичного или вторичного размещения, Управляющие компании должны стремиться к тому, чтобы все клиенты, для которых подходят ценные бумаги, имели возможность принять участие в размещении. Когда Управляющие компании не получают достаточное количество ценных бумаг, чтобы полностью исполнить заявки всех заинтересованных клиентов, они должны убедиться, что каким-либо клиентам не отдается предпочтение, а также создать систему для того, чтобы вновь выпущенные ценные бумаги распределялись добросовестно (например, на пропорциональной основе). Политики Управляющей компании по распределению ценных бумаг между клиентами должны, в частности, описывать, каким образом происходит распределение бумаг в рамках первичных публичных размещений или размещений по закрытой подписке.

### **D. Управление рисками, комплаенс-функция и поддерживающие подразделения**

#### **Управляющие компании должны:**

#### **1. Разработать и поддерживать политики и процедуры, чтобы гарантировать, что их деятельность соответствует положениям настоящего Кодекса и всем требованиям применяемого законодательного и нормативного регулирования.**

Подробные политики и процедуры соответствия требованиям регулирования, распространяющиеся на деятельность всей организации, являются важнейшими инструментами для обеспечения того, чтобы Управляющие компании удовлетворяли требованиям законодательства при управлении активами клиентов. Кроме того, фундаментальные, основанные на принципах, этические понятия, включенные в Кодекс, должны найти свое воплощение на практике через реализацию определенных политик и процедур.

ЗадOCUMENTИРОВАННЫЕ процедуры соответствия помогают Управляющим компаниям при выполнении обязанностей, перечисленных в Кодексе, и гарантируют, что стандарты, изложенные в Кодексе, соблюдаются в ежедневной деятельности организации. Подходящие программы соответствия, процедуры внутреннего контроля, а также инструменты самооценки каждой Управляющей компании будут зависеть от таких факторов, как размер организации и особенности ее бизнеса по управлению инвестициями.

**2. Назначить руководителя комплаенс-функции, отвечающего за администрирование политик и процедур и рассмотрение жалоб на профессиональную этику сотрудников Управляющей компании и организации в целом.**

Эффективные программы соответствия регуляторным требованиям предусматривают для Управляющей компании обязанность назначить руководителя комплаенс-функции, который компетентен, располагает всей необходимой информацией, вызывает доверие и наделен полномочиями осуществлять свои обязанности. В зависимости от размера и сложности операций Управляющей компании, организации могут возложить обязанности руководителя комплаенс-функцией на существующего сотрудника (в дополнение к текущим обязанностям), могут нанять отдельного человека для этой роли или же создать целый отдел комплаенс. Где это возможно, руководитель комплаенс-функции должен быть независим от сотрудников инвестиционных и поддерживающих подразделений, а также должен быть подотчетен непосредственно генеральному директору или совету директоров.

Руководитель комплаенс-функции и высшее руководство организации должны регулярно доводить до сведения сотрудников, что соответствие требованиям политик и процедур необходимо, и что любой, кто их нарушает, будет нести ответственность. Управляющие компании должны рассмотреть вопрос о необходимости всем сотрудникам подтвердить получение копии Кодекса (а также любых последующих существенных поправок к нему), что они понимают и согласны соблюдать его требования и что они будут сообщать о любых предполагаемых нарушениях Кодекса назначенному руководителю комплаенс-функции. Руководитель комплаенс-функции должен принять меры по осуществлению надлежащей подготовки сотрудников и проводить постоянную самооценку практик соответствия Управляющей компании, чтобы определить их эффективность.

Среди прочего, руководителю комплаенс-функции должен быть поручен контроль за торговыми операциями организации и сотрудников, чтобы обеспечить приоритет интересов клиента. Поскольку персонал, нормативные требования, методы ведения бизнеса и продукты постоянно изменяются, роль руководителя комплаенс-функции (в особенности, роль поддержания информированности организации по таким вопросам в актуальном состоянии) является особенно важной.

Руководитель комплаенс-функции должен документировать и действовать оперативно при устранении любых нарушений процедур соответствия, и вместе с руководством организации принимать соответствующие дисциплинарные меры воздействия.

**3. Убедиться, что информация по портфелю ценных бумаг, предоставляемая клиентам Управляющей компанией, является достоверной и полной, и организовать независимое подтверждение или проверку такой информации третьей стороной.**

Управляющие компании должны убедиться, что информация, которую они предоставляют клиентам, является достоверной и полной. Получая независимое подтверждение или проверку этой информации третьей стороной, клиенты получают дополнительную уверенность в том, что информация верна, что может повысить доверие к Управляющей компании. Такая проверка также является хорошей деловой практикой, поскольку она может служить в качестве инструмента управления

рисками, позволяющего Управляющей компании выявить потенциальные проблемы. Подтверждение информации по портфелю ценных бумаг может иметь форму аудита или проверки, как в случае с большинством коллективных инвестиций, или может принимать форму копий выписок о состоянии счета и подтверждений торговых операций из банка-депозитария, где хранятся активы клиентов.

#### **4. Сохранять учетную документацию в течение установленного периода времени в легко доступном формате.**

Управляющие компании должны сохранять документы, которые подтверждают их инвестиционную деятельность, объем проведенных ими аналитических исследований, служат основой для их выводов и причиной инвестиционных действий, совершенных от имени своих клиентов. Управляющие компании должны также сохранять копии других документов: подкрепляющих и обосновывающих соблюдение требований Кодекса, соответствующих внутренних политик и процедур, а также содержащих сведения о любых нарушениях и принятых в связи с этим мерах. Документы могут храниться в бумажном или электронном виде.

Регуляторы часто вводят свои требования, связанные с хранением информации. В отсутствие такого регулирования, Управляющие компании должны определить минимальный временной интервал для хранения документов в организации. Если иное не предусмотрено местными законодательными или нормативными актами, Управляющие компании должны сохранять учетную документацию по крайней мере семь лет.

#### **5. Нанимать квалифицированный персонал и иметь достаточные людские и технологические ресурсы, чтобы тщательно исследовать, анализировать, осуществлять и контролировать инвестиционные решения и действия.**

Для сохранения надежных отношений с клиентами, Управляющие компании должны использовать все необходимые ресурсы, чтобы гарантировать, что интересы клиентов не пострадают. Клиенты платят значительные суммы денег Управляющим компаниям за профессиональные услуги по управлению активами, поэтому с активами клиентов необходимо обращаться с особой тщательностью.

Управляющие компании всех размеров и инвестиционных стилей всеми силами стараются снизить издержки и повысить эффективность своей работы, и поэтому с осторожностью относятся к найму дополнительных сотрудников в важных областях деятельности. Тем не менее, для обеспечения сохранности активов клиентов на должном уровне необходима поддержка со стороны административных и поддерживающих подразделений, а также комлайнс-функции. Управляющие компании должны убедиться, что внедрены механизмы внутреннего контроля надлежащего уровня в целях предотвращения мошеннических действий.

Критически важным фактором является найм только квалифицированного персонала. Управляющие компании должны убедиться, что активы клиентов инвестируются, управляются и защищаются квалифицированными и опытными сотрудниками. Используя квалифицированный персонал, Управляющие компании отдают приоритет интересам клиентов и проявляют внимание и рассудительность, необходимые для выполнения своих обязательств перед клиентами. Это положение не запрещает аутсорсинг некоторых функций, но Управляющая компания сохраняет за собой ответственность и обязательства по выполнению любой такой работы.

Управляющие компании несут ответственность перед клиентами в плане оказания заявленных услуг. Управляющие компании должны использовать необходимый объем ресурсов для проведения необходимых аналитических исследований и анализа для реализации своих инвестиционных стратегий с должным усердием и вниманием. Кроме того, Управляющие компании должны иметь достаточные ресурсы для отслеживания ценных бумаг, входящих в состав клиентских портфелей, и инвестиционных стратегий. Поскольку инвестиционные стратегии и инструменты становятся все более сложными, необходимость в достаточных ресурсах для их анализа и мониторинга возрастает.

## **6. Разработать план обеспечения бесперебойной деятельности на случай аварийных ситуаций или периодических сбоев в работе финансовых рынков.**

В рамках обязанностей по соблюдению интересов клиента, Управляющие компании должны разработать процедуры обработки клиентских запросов и совершения операций по счетам клиентов на случай возникновения аварийных ситуаций или сбоев в работе рынка национального, регионального или местного масштаба. Часто именуемая планом обеспечения бесперебойной деятельности или планом возобновления деятельности после аварийной ситуации, такая подготовительная работа становится все более важной в индустрии и мире, подверженным большому количеству аварийных ситуаций и сбоев.

Уровень и сложность плана обеспечения бесперебойной деятельности зависят от размера, характера и организационной структуры организации. Как минимум, Управляющие компании должны отразить следующее:

- резервное копирование всей информации по счетам клиентов, предпочтительно ее хранение за пределами офиса организации,
- альтернативные планы для мониторинга, анализа и проведения торговых операций с ценными бумагами, если основные системы становятся недоступными,
- планы по взаимодействию с критически важными подрядчиками и поставщиками,
- планы по организации связи между сотрудниками и обеспечению работы критически важных бизнес-функций в случае сбоев в работе оборудования и средств связи,
- планы по организации связи и налаживания общения с клиентами на случай, если сбой продлится длительное время.

Многочисленные другие факторы, возможно, потребуются учитывать при создании плана. В соответствии с потребностями организации, эти факторы могут включать в себя создание резервного офиса и пространства для ведения операционной деятельности в случае продолжительных сбоев и смерти или отсутствия ключевых сотрудников.

Как и в любом важном процессе бизнес-планирования, Управляющие компании должны удостовериться, что сотрудники и обслуживающий персонал имеют достаточно информации о плане и прошли специальную подготовку в своих областях ответственности. Планы должны проверяться в рамках всей организации с определенной периодичностью, чтобы заручиться пониманием у сотрудников и внести необходимые коррективы.

**7. Внедрить процесс управления рисками во всей организации, который определяет, измеряет и управляет позицией по риску Управляющей компании и ее инвестиций, в том числе с точки зрения источников, характера и степени подверженности риску.**

Многие инвесторы, в том числе те, кто вкладывают деньги в хедж-фонды и фонды альтернативных инвестиций или стратегии с использованием заемных средств, делают это специально для того, чтобы увеличить свою доходность с учетом возросших рисков. Предполагается, что некоторая доля риска является неотъемлемой частью этого процесса. Ключ к успеху Управляющих компаний в деле управления рисками заключается в соответствии степени риска инвестиций пожеланиям клиентов. Управление рисками должно дополнять, а не конкурировать с процессом управления инвестициями. Управляющие активами должны применять методы управления рисками, которые согласуются с их инвестиционным стилем и философией.

Виды рисков, с которыми сталкиваются Управляющие компании, включают в себя (но не ограничиваются перечисленным) рыночный риск, кредитный риск, риск ликвидности, риск неплатежеспособности контрагента, риск избыточной концентрации и различные виды операционного риска. Такие виды рисков должны быть проанализированы Управляющей компанией в рамках целостного процесса управления рисками инвестиционных портфелей, стратегий и организации в целом. Эти примеры являются только иллюстративными и не могут быть применимы ко всем инвестиционным организациям.

Хотя управляющие инвестиционными портфелями рассматривают вопросы риска в рамках разработки инвестиционной стратегии, процесс управления рисками организации должен быть объективным, независимым и изолированным от воздействия портфельных управляющих. Управляющие компании, возможно, захотят объяснить своим клиентам, как система управления рисками дополняет процесс управления портфелем, оставаясь при этом обособленной от этого процесса. Управляющие компании могут рассмотреть вопрос о передаче функций по управлению рисками сторонним организациям, если создание отдельного подразделения по управлению рисками невозможно из-за размера организации.

Эффективный процесс управления рисками определяет факторы риска как отдельных инвестиционных портфелей, так и деятельности Управляющей компании в целом. В рамках разработки моделей по управлению рисками, которые охватывают весь спектр существующих и условных факторов риска, управляющим активами следует выполнять стресс-тесты, рассматривать различные сценарии развития событий, а также проверять модели, используя фактические данные прошлых лет. Цель таких моделей – определить, каким образом различные изменения на рынке и меняющиеся условия для вложений могут повлиять на инвестиции. Модели управления рисками должны постоянно оцениваться и испытываться и Управляющие компании должны быть готовы описать модели своим клиентам. Несмотря на важность таких моделей, эффективное управление рисками, в конечном счете, зависит от опыта, оценочных суждений и способности Управляющих компаний проводить анализ своих показателей риска.

## **Е. Результаты деятельности и оценка активов клиента**

**Управляющие компании должны:**



**1. Предоставлять достоверную, точную, релевантную, своевременную и полную информацию о результатах своей деятельности. Управляющие компании не должны искажать результаты инвестирования отдельных портфелей или деятельности организации в целом.**

Хотя результаты прошлых периодов не обязательно служат индикатором результатов в будущем, исторические данные часто используются потенциальными клиентами в процессе оценки при найме управляющих активами. Управляющие компании должны предоставлять информацию о результатах своей деятельности в таком виде, который добросовестно воспроизводит их операции с учетом всех значимых факторов. В частности, Управляющие компании не должны искажать свои результаты, учитывая в них результаты деятельности других лиц (то есть когда они не участвовали в управлении определенными портфелями или продуктами) или предоставляя динамику за определенные периоды времени или по отдельным инвестициям (т.е. демонстрируя избирательный подход). Любые гипотетические или полученные в результате тестирования на ретроспективных данных результаты деятельности должны быть явным образом обозначены как таковые. Управляющие компании должны способствовать прозрачности инвестиционного портфеля в той мере, в которой это возможно. Любая информация прогнозного характера, которая предоставляется клиентам, также должна быть достоверной, точной и полной.

Шаблон для предоставления достоверной, точной и полной информации о результатах деятельности реализуется в виде стандартов GIPS<sup>®</sup>, которые основаны на принципах достоверного представления и полного раскрытия и предназначены для удовлетворения потребностей широкого круга глобальных рынков. Придерживаясь этих стандартов для раскрытия результатов своей деятельности, Управляющие компании помогают убедить инвесторов, что представленная информация является полной и достоверной. Когда Управляющие компании соответствуют требованиям стандартов GIPS, как перспективные, так и существующие клиенты выигрывают от этого, поскольку они могут иметь высокую степень уверенности в достоверности представленных показателей деятельности Управляющей компании. Эта уверенность, в свою очередь, может повысить доверие к самим Управляющим компаниям.

**2. Использовать достоверные рыночные цены для определения стоимости клиентских активов и применять добросовестно методы определения справедливой стоимости ценных бумаг, для которых рыночная котировка, предоставляемая независимой третьей стороной, недоступна.**

В общем случае, комиссионное вознаграждение Управляющих компаний рассчитывается как процент от активов под управлением. В некоторых случаях дополнительная плата рассчитывается как процент от годовой прибыли, заработанной на активах. Следовательно, конфликт интересов может возникнуть там, где компания, управляющая портфелем, несет дополнительную ответственность по определению стоимости и прибыли от активов на конец отчетного периода.

Эти конфликты могут быть преодолены с помощью передачи ответственности по оценке активов (в том числе в иностранных валютах) независимой третьей стороне. В случае с фондами коллективных инвестиций, которые имеют в совете директоров независимых членов, в круг обязанностей независимых директоров должны входить утверждение политик и процедур по оценке активов и проверка результатов такой оценки. В случае с фондами коллективных инвестиций без независимых директоров,

мы рекомендуем, чтобы эта функция осуществлялась независимой третьей стороной, которая является экспертом в предоставлении таких оценок.

Управляющие компании должны использовать широко применяемые методы и методики для оценки ценных бумаг и других инвестиций в составе портфеля и должны применять эти методы на постоянной основе.

## **F. Раскрытие информации**

### **Управляющие компании должны:**

#### **1. Поддерживать связь с клиентами на постоянной и своевременной основе.**

В целях обеспечения высокого качества финансовых услуг, необходимо установить и поддерживать понятные, регулярные и обстоятельные коммуникации с клиентами. Воспринимая предоставленную информацию, клиенты получают возможность понять, как Управляющие компании действуют от их имени, а также могут принимать обоснованные решения относительно своих инвестиций. Управляющие компании должны определить, как лучше организовать коммуникации, которые соответствуют особенностям их деятельности и позволяют клиентам оценить свое финансовое положение.

#### **2. Убедиться, что раскрываемая информация является верной, точной, полной и понятной и представлена в формате, который доводит ее до сведения клиентов эффективно.**

Управляющие компании не должны искажать какой-либо аспект своей деятельности, в том числе (но не ограничиваясь) свою квалификацию или сертификацию, предоставляемые ими услуги, данные о результатах деятельности, и характеристики инвестиций или стратегий, которые они используют. Введением в заблуждение является любое ложное заявление, опущение фактов или любое заявление, которое в ином ключе является ложным или вводящим в заблуждение. Управляющие компании должны гарантировать, что искажение не происходит при устном общении, маркетинговых коммуникациях (через средства массовой информации или печатные материалы), в электронных сообщениях или в письменных материалах (при публичном раскрытии или без такового).

Чтобы быть эффективным, раскрытие информации должно быть сделано простым языком и таким способом, который эффективно доводит информацию до сведения текущих и потенциальных клиентов. Управляющие компании должны определить, как часто, каким образом и при каких обстоятельствах информация должна раскрываться.

#### **3. Включить все существенные факты при раскрытии или предоставлении информации клиентам о себе, своих сотрудниках, инвестициях или процессе инвестирования.**

Клиенты должны иметь полную и всеобъемлющую информацию, чтобы судить о способностях Управляющих компаний и их действиях по инвестированию активов клиентов. Существенной является информация, которую рациональные инвесторы хотели бы знать при выборе или принятии решения о продолжении сотрудничества с определенной Управляющей компанией.

#### **4. Раскрывать следующее:**

**а. Конфликты интересов, порождаемые отношениями с брокерами или другими организациями, другими клиентскими счетами, структурой комиссионного вознаграждения или другими вопросами.**

Конфликты интересов часто возникают в деле управления инвестициями и могут принимать различные формы. Лучшая практика заключается в том, чтобы избегать таких конфликтов, если это возможно. Когда Управляющие компании не могут избежать конфликтов по объективным причинам, они должны ими осторожно управлять и раскрывать их клиентам. Раскрытие конфликтов интересов защищает инвесторов путем предоставления им информации, необходимой для оценки объективности инвестиционных рекомендаций и действий своих Управляющих компаний, совершенных по поручению клиентов. Кроме того, раскрытие предоставляет клиентам информацию, чтобы судить об обстоятельствах таких конфликтов, мотивах сторон и возможном предвзятом отношении к ним самим со стороны Управляющей компании. Примерами некоторых видов деятельности, которые могут являться причиной текущих или потенциальных конфликтов интересов, являются использование «мягких долларов» или комплексных комиссионных вознаграждений; плата за направление и размещение заявки на совершение операции; ежегодные комиссионные вознаграждения; средства стимулирования продаж; договоренности с определенными брокерами об исполнении клиентских поручений; распределение инвестиционных возможностей среди аналогичных портфелей; владение со стороны Управляющей компании или ее сотрудников теми же ценными бумагами, что и клиент; участие Управляющей компании наряду с клиентами в качестве со-инвестора; а также использование аффилированных брокеров.

**б. Действия регуляторного или дисциплинарного характера, предпринятые в отношении Управляющей компании или ее персонала, связанные с соблюдением профессиональной этики.**

Документы, касающиеся соблюдения профессиональной этики в прошлом, являются важным фактором при выборе инвестором Управляющей компании. Такие данные включают в себя действия, предпринятые в отношении Управляющей компании любым регулятором или другой организацией. Управляющие компании должны в полной мере раскрывать какие-либо значительные случаи, когда Управляющая компания или ее сотрудник нарушили нормы поведения или другие нормы таким образом, что это подвергло сомнению честность, профессиональную этику или компетентность организации или сотрудника.

**в. Инвестиционный процесс, в том числе информацию о действии ограничительных периодов, стратегиях, факторах риска, а также использовании производных инструментов и заемных средств.**

Управляющие компании должны раскрывать текущим и перспективным клиентам процедуры, на основе которых инвестиционные решения принимаются и выполняются. Такая информация должна касаться общей инвестиционной стратегии и включать в себя анализ конкретных факторов риска, присущих такой стратегии.

Понимание основных характеристик является важным фактором для определения пригодности каждой отдельно взятой инвестиции, но особенное значение оно имеет при определении влияния каждой инвестиции на характеристики портфеля

клиента. Только основательное понимание природы инвестиционного продукта или услуги дает клиенту возможность определить, могут ли изменения в этом продукте или услуге существенно повлиять на инвестиционные цели клиента.

**d. Вознаграждение за управление активами и иные расходы инвесторов, в том числе то, какие расходы включены в вознаграждение и как определяется величина вознаграждения и расходов.**

Инвесторы имеют право на получение полной и достоверной информации о расходах, связанных с предоставлением услуг по управлению инвестициями. Информация, которая подлежит раскрытию, касается любых видов вознаграждения, выплачиваемого Управляющей компанией на постоянной основе, и периодических затрат, которые известны Управляющей компании и которые будут влиять на общие инвестиционные затраты клиентов. Как минимум, Управляющие компании должны предоставлять клиентам информацию о результатах деятельности с учетом и без учета своего вознаграждения и раскрывать какие-либо исключительные расходы.

Общая информация о том, что определенные платежи и другие расходы подлежат оплате инвесторами, не позволяет клиентам адекватно оценить общую сумму расходов, которые они могут понести в результате инвестирования. Поэтому Управляющие компании, предоставляя эту информацию, должны не только использовать доступный для понимания язык, но и в явном виде раскрывать методы для определения всех фиксированных и зависящих от обстоятельств платежей и расходов, которые будут нести инвесторы, а также должны разъяснить транзакции, которые будут вызывать появление этих расходов.

Управляющие компании должны также раскрывать каждому клиенту фактические понесенные расходы и другие платежи вместе с детализацией таких расходов по просьбе клиента. Такая выписка должна содержать в явном виде информацию о вознаграждении за управление, о любом поощрительном вознаграждении, а также о комиссионных вознаграждениях, уплаченных Управляющей компанией по поручению клиента в течение отчетного периода. Кроме того, Управляющие компании должны раскрывать потенциальным клиентам средние или ожидаемые расходы или платежи, которые клиенты могут понести.

**e. Сумму любых «мягких» или комплексных комиссионных вознаграждений, товаров и / или услуг, полученных взамен, и как эти товары и / или услуги приносят пользу клиенту.**

Комиссионные вознаграждения принадлежат клиентам и должны быть использованы в их интересах. Любые «мягкие» или комплексные комиссионные вознаграждения должны быть использованы только с пользой для клиента. Клиенты имеют право знать, как расходуются их комиссионные вознаграждения, что Управляющие компании получают взамен, и как эти товары и / или услуги используются в их интересах.

**f. Информацию о результатах инвестирования средств клиентов на регулярной и своевременной основе.**

Клиенты рассчитывают на то, чтобы регулярно получать информацию о динамике средств на своих счетах. Без такой информации, даже в случае с вложениями, предусматривающими определенный минимальный период инвестирования,

клиенты не могут оценить, как распределены их суммарные активы между различными классами финансовых активов (включая активы, которые не попадают в ведение Управляющей компании) и определить, необходимо ли изменить имеющуюся структуру инвестиционного портфеля. Соответственно, если иное не указано клиентом, Управляющие компании должны обеспечивать регулярное, оперативное раскрытие результатов своей деятельности. Управляющие компании должны предоставлять такую информацию клиентам по крайней мере ежеквартально, и, когда это возможно, такая отчетность должна быть предоставлена в течение 30 дней после окончания квартала.

**g. Методы оценки, используемые при принятии инвестиционных решений и определении стоимости клиентских вложений.**

Клиенты имеют право знать, что служит основой для определения стоимости их активов: цены закрытия рыночных торгов, сторонние оценки, оценки на основе внутренних моделей или другие методы. Раскрытие такой информации позволяет клиентам сравнить результаты работы и определить, могут ли различные источники и методы оценки объяснить расхождения в результатах деятельности. Это раскрытие должно быть сделано по классам активов и должно быть содержательным (то есть не общим или шаблонным), чтобы клиенты могли понять, как определяется стоимость ценных бумаг.

**h. Политики в области акционерных голосований.**

В рамках своих обязанностей доверенного лица, Управляющие компании, которые могут голосовать с помощью акций клиента, должны использовать эту возможность осознанно и ответственно. Это обязательство включает в себя первоочередную обязанность голосовать акциями в интересах клиентов.

Для выполнения своих обязанностей, Управляющие компании должны принять политики и процедуры для голосования акциями и раскрыть их содержание клиентам. Эти раскрытия должны включать, среди прочего, принципы для введения регулярных отчетов о новых или спорных вопросах; механизмы рассмотрения необычных предложений; рекомендации при принятии решения о необходимости дополнительных действий, когда результаты голосования оказываются против руководства эмитента; и системы мониторинга любого делегирования ответственности по голосованию акциями другим лицам. Управляющие компании также должны сообщать клиентам, как получить информацию о том, как происходило голосование их акциями.

**i. Политики распределения ценных бумаг.**

Раскрывая свои политики распределения ценных бумаг, Управляющие компании дают клиентам четкое представление о том, как происходит распределение ценных бумаг между клиентами, и обеспечивают реалистичные ожидания того, какой приоритет клиенты будут иметь в этом процессе. Управляющие компании должны раскрывать клиентам любые изменения в таких политиках распределения. Принимая и раскрывая политики распределения ценных бумаг, которые обходятся с клиентами справедливо, Управляющие компании создают атмосферу открытости и доверия со своими клиентами.

**j. Результаты проверки или аудита фонда или счета.**

Если Управляющая компания представляет свои фонды или счета (как правило, фонды коллективных инвестиций или паевые инвестиционные фонды) для

ежегодной проверки или аудита, она должна раскрывать результаты клиентам. Такое раскрытие обеспечивает подотчетность Управляющих компаний клиентам и предупреждает их о потенциальных проблемах.

**к. Существенные изменения в организационной структуре или кадровом составе Управляющей компании.**

Клиенты должны быть осведомлены о существенных изменениях в Управляющей компании своевременно. «Существенные» изменения включают в себя смену кадров, сделки слияния и поглощения с участием Управляющей компании и другие подобные действия.

**л. Процессы управления рисками.**

Управляющие компании должны раскрывать свои процессы управления рисками клиентам. Существенные изменения в процессе управления рисками также должны быть раскрыты. Управляющие компании должны также рассмотреть возможность регулярного раскрытия определенной информации о рисках и инвестиционных стратегиях каждого клиента. Управляющие компании должны предоставить клиентам подробную информацию о том, на какие показатели по риску они могут рассчитывать на уровне отдельного продукта / портфеля.

# Институт CFA

**Курт Шахт, CFA**

*Управляющий Директор*

Стандарты и Профессиональная этика на финансовом рынке  
Институт CFA

**Джонатан Дж. Стоукс, JD**

*Глава подразделения*

Стандарты профессиональной этики

**Гленн Доггет, CFA**

*Директор*

Стандарты профессиональной этики

---

*Перевод Ивана Беляева, CFA*

При возникновении вопросов или для получения дополнительной информации,  
пожалуйста, используйте адрес  
**[ethics@cfainstitute.org](mailto:ethics@cfainstitute.org)**

#### **СЕВЕРНАЯ И ЮЖНАЯ АМЕРИКА**

Телефон (800) 247 8132 (США и Канада)

Телефон +1 434 951 5499

Факс +1 434 951 5262

915 East High Street  
Charlottesville, VA 22902  
США

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

#### **АЗИЯ И ТИХООКЕАНСКИЙ РЕГИОН**

Телефон +852 2868 2700

Информационная горячая линия

+852 8228 8820

Факс +852 2868 9912

23/F, Man Yee Building  
68 Des Voeux Road, Central,  
Гонконг САР

#### **ЕВРОПА**

Телефон +44 (0) 20 7330 9500

Факс +44 (0) 20 7330 9501

131 Finsbury Pavement  
7th Floor  
London, EC2A 1NT  
Великобритания

Square de Meeûs 38/40  
1000 Brussels, Бельгия



**CFA Institute**

ISBN 978-1-942713-10-4



9 781942 713104

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