

证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见(2011 年修订)
Guiding Opinions on the Fair Trading Rules of Securities Investment Fund Management Companies (2011 Revision)

中国证券监督管理委员会公告
((2011) 18 号)

现公布《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》(2011 年修订), 自公布之日起施行。

中国证券监督管理委员会
二〇一一年八月三日

附件一:

证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见
(2011 年修订)

第一章 总则

第一条 为了进一步完善证券投资基金管理公司的公平交易制度, 保证同一公司管理的不同投资组合得到公平对待, 保护投资者合法权益, 根据《中华人民共和国证券投资基金法》(以下简称《基金法》)、《证券投资基金管理公司管理办法》(证监会令第 22 号)等法律法规, 制定本指导意见。

第二条 公司应严格遵守法律法规关于公平交易的相关规定, 在投资管理活动中公平对待不同投资组合, 严禁直接或者通过与第三方的交易安排在不同投资组合之间进行利益输送。

本指导意见所称投资组合包括封闭式基金、开放式基金、社保组合、企业年金、特定客户资产管理组合等。

第三条 本指导意见所称公司的公平交易制度, 其规范的范围至少应包括境内上市股票、债券的一级市场申购、二级市场交易等投资管理活动, 同时应包括授权、研究分析、投资决策、交易执行、业绩评估等投资管理活动相关的各个环节。

第四条 公司应合理设置各类资产管理业务之间以及各类资产管理业务内部的组织结构, 在保证各投资组合投资决策相对独立性的同时, 确保其在获得投资信息、投资建议和实施投资决策方面享有公平的机会。

第五条 公司应建立科学的投资决策体系, 加强交易执行环节的内部控制, 并通过工作制度、流程和技术手段保证公平交易原则的实现。同时, 应通过对投资交易行为的监控、分析评估和信息披露来加强对公平交易过程和结果的监督。

第二章 投资决策的内部控制

第六条 公司应不断完善研究方法和投资决策流程，提高投资决策的科学性和客观性，确保各投资组合享有公平的投资决策机会，建立公平交易的制度环境。

第七条 公司应建立客观的研究方法，任何投资分析和建议均应有充分的事实和数据支持，避免主观臆断，严禁利用内幕信息作为投资依据。

第八条 公司应根据上述研究方法建立全公司适用的投资对象备选库和交易对手备选库，制定明确的备选库建立、维护程序。

第九条 公司应在备选库的基础上，根据不同投资组合的投资目标、投资风格、投资范围和关联交易限制等，建立不同投资组合的投资对象备选库和交易对手备选库，投资组合经理在此基础上根据投资授权构建具体的投资组合。

第十条 公司应健全投资授权制度，明确投资决策委员会、投资总监、投资组合经理等各投资决策主体的职责和权限划分，合理确定各投资组合经理的投资权限。投资决策委员会和投资总监等管理机构 and 人员不得对投资组合经理在授权范围内的投资活动进行干预。投资组合经理在授权范围内自主决策，超过投资权限的操作需要经过严格的审批程序。

第十一条 公司应建立投资组合投资信息的管理及保密制度，不同投资组合经理之间的持仓和交易等重大非公开投资信息应相互隔离。

第十二条 公司应建立系统的交易方法，即投资组合经理应根据投资组合的投资风格和投资策略，制定客观、完整的交易决策规则，并按照这些规则进行交易决策，以保证各投资组合交易决策的客观性和独立性。

第三章 交易执行的内部控制

第十三条 公司应将投资管理职能和交易执行职能相隔离，实行集中交易制度，建立和完善公平的交易分配制度，确保各投资组合享有公平的交易执行机会。

第十四条 对于交易所公开竞价交易，公司应执行交易系统中的公平交易程序。对于由于特殊原因不能参与公平交易程序的交易指令，公司应建立相应的控制制度和流程。

第十五条 公司应完善银行间市场交易、交易所大宗交易等非集中竞价交易的交易分配制度，保证各投资组合获得公平的交易机会。对于部分债券一级市场申购、非公开发行股票申购等以公司名义进行的交易，各投资组合经理应在交易前独立地确定各投资组合的交易价格和数量，公司应按照价格优先、比例分配的原则对交易结果进行分配。如果由于特殊原因不能按照上述原则进行分配的，公司应建立相应的控制制度和流程。

第四章 行为监控和分析评估

第十六条 公司应加强对投资交易行为的监察稽核力度，建立有效的异常交易行为日常监控和分析评

估制度，并建立相关记录制度，确保公平交易可稽核。

第十七条 公司应对非公开发行股票申购、以公司名义进行的债券一级市场申购的申购方案和分配过程进行审核和监控，保证分配结果符合公平交易的原则。

第十八条 公司应根据市场公认的第三方信息，对投资组合与交易对手之间议价交易的交易价格公允性进行审查。相关投资组合经理应对交易价格异常情况进行合理性解释。

第十九条 公司应对不同投资组合，尤其是同一位投资组合经理管理的不同投资组合同日同向交易和反向交易的交易时机和交易价差进行监控，同时对不同投资组合临近交易日的同向交易和反向交易的交易时机和交易价差进行分析。相关投资组合经理应对异常交易情况进行合理性解释。

第二十条 公司应严格控制不同投资组合之间的同日反向交易，严格禁止可能导致不公平交易和利益输送的同日反向交易。确因投资组合的投资策略或流动性等需要而发生的同日反向交易，公司应要求相关投资组合经理提供决策依据，并留存记录备查，但是完全按照有关指数的构成比例进行投资的组合等除外。

第二十一条 公司应对其他可能导致不公平交易和利益输送的异常交易行为进行监控，对于异常交易发生前后不同投资组合买卖该异常交易证券的情况进行分析。相关投资组合经理应对异常交易情况进行合理性解释。

第五章 报告、信息披露和外部监督

第二十二条 公司相关部门如果发现涉嫌违背公平交易原则的行为，应及时向公司管理层汇报并采取相关控制和改进措施。

第二十三条 公司应分别于每季度和每年度对公司管理的不同投资组合的整体收益率差异、分投资类别（股票、债券）的收益率差异进行分析，对连续四个季度期间内、不同时间窗下（如日内、3日内、5日内）公司管理的不同投资组合同向交易的交易价差进行分析，由投资组合经理、督察长、总经理签署后，妥善保存分析报告备查。

如果在上述分析期间内，公司管理的所有投资组合同向交易价差出现异常情况，应重新核查公司投资决策和交易执行环节的内部控制，针对潜在问题完善公平交易制度，并在向中国证监会报送的监察稽核季度报告和年度报告中对此做专项说明。

第二十四条 公司应当在各投资组合的定期报告中，至少披露以下事项：公司整体公平交易制度执行情况；异常交易行为专项说明，其中，如果报告期内所有投资组合参与的交易所公开竞价同日反向交易成交较少的单边交易量超过该证券当日成交量的5%，应说明该类交易的次数及原因。

在投资组合的年度报告中，公司还应披露公平交易制度和控制方法，并在公司整体公平交易制度执行情况中，对当年度同向交易价差做专项分析。

第二十五条 会计师事务所应在公司年度内部控制评价报告中，对公司公平交易制度的完善程度和执行情况进行评价。

基金评价机构在开展基金评价业务时，应将公平交易制度的完善程度、执行情况及信息披露作为评价内容之一。

第二十六条 公司公平交易制度的完善程度是公司诚信水平和规范程度的重要标志，监管部门将以此作为公司日常监管和做出行政许可的重要依据。

监管部门将通过现场检查和非现场监管等方式，对于公司公平交易制度的执行情况进行检查和分析，

并会同证券交易所等对公司异常交易行为进行监控。对于发现的不公平交易和利益输送行为，将依法采取相关监管措施。

第六章 附则

第二十七条 公司管理的投资组合参与衍生品投资、境外投资等，应参照本指导意见制定相应的公平交易管理制度。

第二十八条 本指导意见自公布之日起施行。2008年3月20日公布的《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》（证监会公告[2008]9号）同时废止。

附件二：

《证券投资基金管理公司公平交易 制度指导意见》修订情况说明

为更加有效的执行公平交易，保护投资者合法权益，促进基金行业健康发展，我们结合《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》（以下简称《指导意见》）实施3年来基金行业发展实践，对《指导意见》进行了修订。现将《指导意见》修订情况说明如下：

一、修订背景

《指导意见》自2008年3月实施以来，在督促基金管理公司完善公平交易制度，规范公平交易管理，保护投资者合法权益方面发挥了积极作用。但是，目前在公平交易制度实施过程中尚存在一些问题，需根据行业发展最新情况，完善法规，引导行业在规范中发展。突出表现在：一是随着基金管理公司管理的投资组合数量的增多，投资策略的日益多样化，应完善基金管理公司不同投资组合之间同日反向交易的约束机制，防范可能导致不公平交易和利益输送的同日反向交易；二是《指导意见》对不同投资组合之间同向交易价差分析的规定比较原则，并未明确同向交易价差的控制要求，法规执行效果不理想；三是基金定期报告中公平交易相关信息披露内容简单笼统、流于形式，有必要适当调整和补充现有披露要求，提高信息披露质量，加强公开信息披露的约束机制。

2011年初，我会开始着手修订《指导意见》。修订过程中，我们征求了部分基金管理公司意见，并吸收了其中的合理建议。2011年5月27日至6月10日，我会就《指导意见（修订稿）》向社会公开征求意见，我们采纳了反馈意见中的部分合理建议，并进一步修改了《指导意见（修订稿）》。

二、主要修订内容

（一）规范不同组合之间的同日反向交易

考虑到不同组合之间可能通过同日反向交易，尤其是在一些中小市值股票上的同日反向交易进行利益输送和市场操纵，因此，应该对于不同投资组合之间的同日反向交易进行严格的限制。如修订稿第二十条规定：“公司应严格控制不同投资组合之间的同日反向交易，严格禁止可能导致不公平交易和利益输送的同日反向交易。确因投资组合的投资策略或流动性等需要而发生的同日反向交易，公司应要求相关投资组合经理提供决策依据，并留存记录备查，但是完全按照有关指数的构成比例进行投资的组合等除外。”

同时，为了加强对大额同日反向交易（比如成交较少的单边交易量超过该证券当日成交量的5%）的约束与监督，修订稿要求：“如果报告期内所有投资组合参与的交易所公开竞价同日反向交易成交较少的单边交易量超过该证券当日成交量的5%，应说明该类交易的次数及原因”（第二十四条第一款），利用公开信息披露来约束基金公司行为。

（二）进一步明确不同组合同向交易价差的控制要求

公平交易管理不仅需要保证过程可控制，而且需要保证结果可核查。公司应通过加强投资决策和交易执行的内部控制来实现过程公平，同时应通过同向交易价差分析等方法实现对于公平交易结果的核查。此次修改进一步明确公司内部在每季度和每年度开展同向交易价差分析的具体要求。第一，要求在“连续四个季度期间”内开展价差分析，同时将分析的时间窗口调整为日内、3日内和5日内。第二，要求公司在价差出现异常时，应重新核查各项内部控制，针对潜在问题完善公平交易制度，并在向我会报送的监察稽核报告中做专项说明（第二十三条）。第三，要求公司在组合年报中，对当年度同向交易价差作专项分析（第二十四条第二款）。除公司自律和外部披露的约束之外，目前我会内部已开发了公平交易非现场监控与分析模块，能够对公司内部同向交易价差异常的情况进行预警。《指导意见》发布实施后，我会将开展公平交易的非现场监控、分析与现场核查，一旦发现不公平交易和利益输送行为，将依法采取相关措施。

（三）进一步强调公司内部控制的的要求

《证券投资基金管理公司内部控制指导意见》、《基金管理公司投资管理人员管理指导意见》以及《指导意见》对于基金管理公司投资管理的内部控制做出了一系列规定，公司应遵照执行。修订后的《指导意见》对于公司的内部控制又提出一些具体要求：首先，规定“投资决策委员会和投资总监等管理机构和人员不得对投资组合经理在授权范围内的投资活动进行干预”（第十条），旨在加强对于公司投资决策委员会和投资总监等“骑墙者”的管理；其次，规定“公司应建立投资组合投资信息的管理及保密制度，不同投资组合经理之间的持仓和交易等重大非公开投资信息应相互隔离”（第十一条），杜绝不同投资组合经理之间的“共谋”行为；另外，考虑到目前存在一个投资组合经理同时管理多个投资组合的情况，强调公司应重点对同一投资组合经理管理的不同组合同日同向交易和反向交易的交易时机和交易价差进行监控（第十九条）。

（四）进一步明确公平交易披露要求，加强公开信息披露的约束机制

修订稿对现有投资组合定期报告披露要求做了调整，除前述在定期报告中增加大额同日反向交易和同向交易价差分析的披露要求外，还对原规定的信息披露要求作了补充和调整：一是在组合定期报告中要求披露公司整体公平交易制度执行情况，在组合年报中要求披露公司公平交易制度和控制方法（第二十四条）；二是删除原操作性不强、分析意义不大的披露要求“本投资组合与其他投资风格相似的投资组合之间的业绩比较”。三是要求基金评价机构在开展基金评价业务时，将公平交易制度的完善程度、执行情况和信息披露作为评价内容之一（第二十五条第二款），以此督促基金管理公司切实提高信息披露质量。

为给公司足够的时间完善同向交易和反向交易的控制，同时也满足同向交易价差分析样本数的要求，此次《指导意见》发布之后，基金管理公司应按法规要求尽快完善公平交易内部控制，《指导意见》中对季报的披露要求自2012年第一季报开始实施，对年报的披露的披露要求自2012年报开始实施。

（五）明确我会对公平交易监管的职责和方式

修订稿发布后，我们将继续通过现场检查和非现场监控等方式，对公平交易制度执行情况进行检查和分析，并会同证券交易所等对公司异常交易行为进行监控。对于发现的不公平交易和利益输送行为，将依法采取相关监管措施（第二十六条）。

（六）其他修订内容

一是明确本指导意见所称公平交易制度的规范范围至少包括境内上市股票、债券的投资管理活动，对于公司管理的投资组合参与衍生品投资、境外投资等，公司应参照本指导意见制定相应的公平交易管理制度；二是删除了原稿第二十三条第二款的规定，即：“如果在上述分析期内，公司管理的投资风格相似的不同投资组合之间的业绩表现差异超过5%，公司应就此在监察稽核季度报告和年度报告中做专项分析”；三是针对个别操作性较差条款做了调整（删除原稿第十三条和二十一条，调整原稿第十四条和第十五条表

述等)。

三、公开征求意见及修改情况

公开征求意见期间,我们共收到29家机构和个人的96条反馈意见,通过合并归类,涉及对《指导意见》修改的主要意见共6大项,经研究,我们拟采纳3项,不采纳3项,其余涉及对相关条款及具体落实的疑问近10条,我们考虑在今后监管中通过培训等方式予以解答。

(一)《指导意见(修订稿)》根据反馈意见的修改情况

1、对征求意见稿第二十条“在某一时期内,同一公司管理的所有投资组合买卖相同证券(同向交易)的整体价差应趋于零”的要求,从反馈情况看,由于各机构对法规的立法本意和具体要求不了解,导致存在一些操作上的疑虑。从立法本意看,此规定主要是通过量化的统计方法,核查公平交易的结果,以此来督促公司完善公平交易控制,但仍有一些机构误解为对基金经理投资的无价差要求。考虑到“价差趋于零”实际上是价差分析的标准,为便于理解,将征求意见稿第二十条的主要监管精神并入之后有关价差分析的条款中。一方面,将价差分析期间进一步明确为“连续四个季度期间”,同时根据反馈意见调整分析时间窗口,将原规定的时间窗“日内、5日、10日”调整为“日内、3日、5日”。另一方面,当价差出现异常时,要求基金公司针对潜在问题完善公平交易制度,并在向我会报送的监察稽核报告中做专项说明。

2、对征求意见稿第十一条中的“重大非公开投资信息”,部分机构建议进行明确界定,经研究,将“重大非公开投资信息”调整为“持仓和交易等重大非公开投资信息”。

3、对征求意见稿第二十三条中“公司应将公平交易作为投资组合业绩归因分析和交易绩效评价的重要内容”,部分机构认为业绩归因分析尚无法单独对“公平交易”因子进行归因,经研究,删除第二十三条。

(二)未采纳意见的说明

1、对征求意见稿第十条中“投资决策委员会和投资总监等管理机构 and 人员不得对投资组合经理在授权范围内的投资活动进行干预”,个别机构提出,投决会和投资总监有权力对基金经理的投资行为进行必要的业务指导,建议法规只禁止一些不合理的干预。我们认为,投决会和投资总监的主要职能是建立公司的投研方法,并在投资方法等层面对投资经理进行指导,不应干预投资经理在其授权范围内的具体投资,因此,无调整必要。

2、对征求意见稿第二十一条有关同日反向交易的内部控制要求,有两点意见:一是建议明确控制范围是否包含所有证券,二是对完全按照量化模型进行投资的纯量化投资组合豁免解释同日反向交易。我们认为,《指导意见》本意是不鼓励同日反向交易,尽管实际投资中由于一些客观原因无法完全避免同日反向交易,但公司都需要根据不同市场的投资情况,从防范不公平交易、利益输送的角度进行一些控制,因此,《指导意见》只作原则规定,不再穷举各类投资的具体控制要求。另外,数量化投资组合与被动投资的指数基金不同,其投资经理可以修改量化模型及参数,很大程度上也是一种主动投资,因此,不采纳该建议。

3、对征求意见稿第二十六条有关披露同向交易价差分析和大额同日反向交易的要求,有三点意见,一是建议不披露同向交易价差分析,以免公众理解上的歧义或偏差,二是建议不披露大额同日反向交易,即使披露也应将标准提高到10%,三是建议指数基金豁免披露大额同日反向交易。我们认为,本次修订《指导意见》的一个重要思路是,通过信息披露加强对公司公平交易控制的外部监督与约束机制,而同向交易价差分析与大额反向交易监控是公平交易控制的核心内容,不宜降低在这两方面的披露要求。关于大额反向交易的标准,是根据基金公司的相关交易数据分析确定的,是一个相对合理、有效的标准。另外,

考虑到指数基金日常运作中对个股的交易量影响较小，即使是建仓期内或集中申赎情况下对个股的交易量影响稍大，也可以有合适的解释，因此，不对指数基金豁免披露。