

第一章道德规范与职业行为准则

【本章概要】

本章主要讲解的是CFA考试的道德规范（六条）和职业行为准则（七条）以及全球投资业绩评价标准（GIPS）。熟练掌握这一章的知识是通过CFA一级考试的必要条件。道德部分在CFA一级的考试中占了15%的权重，且在CFA一级的考试中，有“一票否决”作用的传说，即使其他的部分全部达到优秀（>70%正确率），如果道德部分没有通过（<50%），也还是不能通过一级考试；而其他的知识性部分，即使小于50%，但是只要综合平均成绩达到了当年考试划定的分数线，就可以通过。虽然这只是传说，但也希望考生可以对道德这一部分引起足够的重视。

道德规范，是纲领性的指导文件，比较抽象，并非一个实施细则，实际考试中以了解内容为目标。考试的重点是对七条职业行为准则及其应用的理解和掌握上。该准则的每一个条目下分别有几个子条，每个条目和子条目都要熟记，而且毫不夸张的说，几乎每一个小条都包含一个或几个考点。在实际的考试中，通常会有一些人物和情节提供给考生，这些需要考生通过对道德规范以及职业行为准则的具体理解来判断某人是否遵守或是违反了职业道德或行为操守。

关于全球投资业绩评价标准，主要掌握GIPS标准的认证要求和GIPS标准的九个部分。

重要提示：

除了阅读下面的关于道德规范内容的详尽总结，我们仍然建议所有的考生多读几次职业行为准则手册第十版（英文名称：Standards of Practice Handbook 10th Edition（2010）），当中列举了大量的实际应用案例，对理解条目和通过考试很有帮助。因为考生可以通过案例去理解教材中所描述的各个利益群体之间的关系，特别是对美国证券投资基金市场不熟悉的考生。另外该教材在从CFA考试1级到3级都要考到，在1级打下一个扎实的基础，对于2、3级的学习也是非常有帮助的，在CFA官方寄送的课本第一册中包含这本道德准则的具体内容。

重点提醒：

1.1 道德规范与职业行为准则的基本内容

1.1.1 职业行为调查程序的基本结构和执业行为准则的监督执行

CFA 描述CFA协会职业行为调查程序的基本结构和CFA职业行为准则的监督执行

考试 过程

大纲

所有CFA会员（包括考生在内）都要严格遵守CFA协会制定的道德规范和职业行为准则。CFA的治理委员会（Board of Governors）负责职业行为计划（Professional Conduct Program, PCP），纪律审查委员会（Disciplinary Review Committee, DRC）负责职业行为调查程序的具体实施。CFA协会的有关规定（Bylaws）和执行调查程序制度（Rules of Procedures）组成了关于道德规范和职业行为准则强制执行的基本结构。在实际操作过程中，执行调查程序程度还要遵循2项原则：1) 所有会员一律平等；2) 调查程序基于保密原则；

调查过程为，首先CFA协会指定的一个具体负责官员（Designated Officer），然后由其下属即职业行为调查工作人员（Professional Conduct Staff）来进行有关行为的问询。下列这些情况有可能会引起调查的问询程序：

1. 会员和候选人每年关于自己职业行为遵循情况的自我披露，例如是否违法或接受有关刑事调查或受到别人投诉等；
2. 协会的工作人员收到对某会员和候选人的书面投诉。
3. 协会工作人员通过公开渠道如新闻媒体得知某会员的不当行为等。
4. CFA监考官员关于考试中会员违规行为的报告。

调查一旦开始，职业行为的工作人员将会书面要求会员或候选者（考生）进行解释，可能：

- 1) 和会员或者候选人进行面谈；
- 2) 访问投诉者或者其他相关第三方；
- 3) 收集与调查相关的文件和记录。

在接到下属工作人员的报告以后，指定的官员（Designated Officer）根据报告内容，可做出以下几种处理方式：

- 1) 不进行纪律处分；
- 2) 发布一个警告信；
- 3) 继续程序，对违反会员或者候选人进行纪律处分。

如果指定的官员根据报告，对违反道德规范行为的会员进行了纪律处分，则被处分的会员或候选者可以选择接受或者不接受该处分决定。如果会员和候选人不接受该处分决定，那么该事件将由CFA协会的纪律审查委员会和当地CFA的志愿者共同组成陪审团来进行听证。听证的主要目的是判断该会员是否违反有关规定及对应的处罚措施是否适当。CFA协会处罚措施包括公开谴责、暂停会员资格和使用CFA资格，或收回对CFA资格的授予。CFA候选人违反考试纪律等可能会被取消考试成绩或终止参加以后的CFA考试。

特别提示：

根据我们多年的考生服务经验，特别提醒考生一定要严格遵守考试纪律和考场规定。特别是监考人员宣布停笔时，立刻停止答题或做任何无关的书写动作，甚至是转笔等习惯性动作，将手放到桌面下并保持端正坐姿，直到卷子被监考人员收走。我们曾经有考生在收卷前手里转笔被监考人员认为违反纪律的先例，特提醒大家注意，千万莫因小失大。

1.1.2 道德规范和职业行为准则的基本内容

CFA 阐述道德规范的六个要点和职业行为准则的七条

考试 内容

大纲

关于道德规范的学习，考生要重在理解，不需要对六条内容死记硬背，为帮助考生理解，我们在本章最后通过知识框架这个表格来帮助大家记忆，每一条大家记住一个关键词即可。同样，对于职业行为准则，我们在下一节中将为大家进行详解。职业行为准则的学习方法是通过案例来理解条例，再通过条例来对案例进行思考，最后达到对所有条目及其应用非常熟悉的程度。

【道德规范】

根据道德规范1，注册金融分析师协会成员和候选人必须：

1 根据2010年第十版*Standards of Practice Handbook*中“*The Code of Ethics*”相关内容编写

- 1、坚持正直、胜任、勤奋、令人尊重的做事原则，以合乎职业道德的方式对待投资行业内的公众、客户、潜在客户、雇主、雇员、同事以及其他全球资本市场的参与者。
- 2、将投资行业的诚信和客户的利益置于个人利益之上。
- 3、进行投资分析、提供投资建议、采取投资行动和执行其他专业活动时，应保持合理的谨慎，做出独立的职业判断。
- 4、履行并鼓励其他人履行职业道德规范，彰显其自身和行业的信誉。
- 5、提升资本市场信誉，支持资本市场管理条例。
- 6、保持和提高专业胜任能力，努力保持和提高他人在投资行业的专业胜任能力。

【职业行为准则】

I. 专业性(Professionalism)

A. 法律知识(Knowledge of the law)。会员和考生必须理解和遵守由政府、监管组织、授权机关或管理职业活动的职业协会制定的所有适用的法律、法规或规章(包括CFA协会道德规范和职业行为标准)。如果发生冲突，会员和考生必须遵守更为严格的法律、法规或规章。会员和考生不得有意参与或协助违反此类法律、法规或规章，并且必须脱离这些违规行为。

B. 独立性和客观性(Independence and Objectivity)。会员和考生必须保持应有的谨慎，做出合理的判断，在执行专业活动时实现和保持独立性与客观性。会员和考生不得提供、索要或接受任何常理上认为有损个人或其他人独立性与客观性的礼物、好处、补偿或报酬。

C. 不当陈述(Misrepresentation)。会员和考生不得有意曲解投资分析、建议、行动或其他专业活动。

D. 不当行为(Misconduct)。会员和考生不得从事涉嫌欺骗、欺诈或舞弊的职业行为，或做出任何与职业声誉、正直性或专业胜任能力相背离的行为。

II. 资本市场诚信(Integrity of Capital Markets)

A. 重大非公开信息(Material Nonpublic Information)。拥有影响投资价值的重大非公开信息的会员和考生不得根据此信息行事或促使其他人根据此信息行事。

B. 操纵市场(Market Manipulation)。会员和考生不得从事歪曲价格或人为抬高交易量试图误导市场参与者的行为。

III. 对客户的责任(Duties to Clients)

A. 忠诚、审慎和尽职(Loyalty, Prudence and Care)。会员和考生有忠于客户的责任，必须保持合理的谨慎，做出尽职的判断。会员和考生必须依客户利益行事，将客户利益置于雇主或个人利益之上。

B. 公平交易(Fair Dealing)。会员和考生进行投资分析、提供投资建议、采取投资行动或从事其他专业活动时，必须公正客观地与所有客户进行交易。

C. 适合性(Suitability).

1. 为客户提供咨询服务时，会员和考生必须:

a. 在做出投资建议或采取投资行动之前，询问客户或潜在客户的投资经历、风险与利润目标、财务约束条件，并且必须定期地重新评估和更新此信息。

b. 在做出投资建议或采取投资行动之前，确定此项投资适合客户的财务状况，符合客户的书面目标、要求和约束条件。

c. 根据客户的投资组合角度，判断投资的适合性。

2. 当会员和考生负责管理投资组合，使其符合特定的要求、战略或风格时，他们提供的投资建议或采取的投资行动必须与规定的投资组合目标和约束条件保持一致。

D. 业绩表述(Performance Presentation)。当沟通投资表现信息时，会员或考生必须做出应有的努力，确保该信息的合理、正确和完整。

E. 保密(Reservation of Confidentiality)。会员和考生必须保守以前、当前和潜在客户的机密信息，除非:

1. 该信息涉及客户或潜在客户的违法活动。

2. 法律要求披露。

3. 客户或潜在客户允许披露此信息。

IV. 对雇主的责任(Duties to Employers)

A. 忠诚(Loyalty)。在与自身雇佣有关的事务方面，会员和考生必须依雇主利益行事，不得剥夺雇主占有其技能的权利，不得泄漏机密信息，不得从事其他损害雇主利益的行为。

B. 额外的报酬安排(Additional Compensation Arrangement)。会员和考生不得接受礼物、好处、补偿或报酬，导致与雇主利益相竞争，或常理上认为会与雇主发生利益冲突，除非得到所有相关方的书面许可。

C. 监督人的责任(Responsibilities of Supervisors)。会员和考生必须做出应有的努力，发觉和防止受其监督或管理的人员从事违反适用法律、法规、规章以及道德和标准的行为。

V. 投资分析、建议和行动(Investment Analysis, Recommendation and actions)

A. 勤奋和合理原则(Diligence and Reasonable Basis)。会员和考生必须:

1. 进行投资分析、提供投资建议、采取投资行动时，保持勤奋、独立和精确。

2. 任何投资分析、建议或行动都具有合理充分的依据，有适当的研究和调查支撑。

B. 与客户和潜在客户沟通(Communication with Clients and Prospective Clients)。会员和考生必须:

1. 向客户和潜在客户披露用于分析投资、选择证券、构建投资组合的投资过程的基本格式和一般原则，并且必须即时披露可能对这些过程产生重大影响的变动事项。

2. 应用合理的判断识别影响投资分析、建议或行动的重要因素，包括与客户和潜在客户沟通的那些因素。

3. 区分投资分析和建议演示中的事实和观点。

C. 保留记录(Record Retention)。会员和考生必须记载和保留适当的记录，以支持投资分析、建议、行动以及与客户和潜在客户沟通的投资相关事项。

VI. 利益冲突(Conflicts of Interest)

A. 冲突披露 (Disclosure of Conflicts)。会员和考生必须全面合理地披露常理上认为会损害其独立性和客观性或妨碍其对客户、潜在客户和雇主履行责任的所有事项。会员和考生必须确保此披露的重要性，以简单的语言传达，并有效地沟通相关信息。

B. 交易优先权 (Priority of Transactions)。客户和雇主的投资交易必须优先于会员或考生是受益人的投资交易。

C. 中介费 (Referral Fees)。会员和考生必须向其雇主、客户和潜在客户适当地披露因产品建议或服务而收到其他人、或者支付给其他人的补偿、报酬或好处。

VII. CFA 会员或CFA 考生的责任 (Responsibilities as CFA Institute Member or CFA Candidate)

A. CFA 会员和考生的行为 (Conduct as Members and Candidates in the CFA Program)。会员和考生不得从事任何危害CFA 协会、CFA 特许状声誉和诚信的行为，也不得从事危害CFA 考试诚信、有效性和安全性的行为。

B. 关于CFA 协会、CFA 特许状和CFA 计划 (Reference to CFA Institute, the CFA Designation and the CFA Program)。当提及CFA 协会、CFA 会员资格、CFA 特许状或CFA 考试资格时，会员和考生不得曲解或夸大CFA 协会、持有CFA 特许状或CFA 考试资格的意义或含意。

1.2 职业行为准则详解

CFA

考
试大纲
考
试大纲
判断：

1. 深度理解道德规范和职业行为准则，能够应用该准则来对有关职业行为进行判断；
2. 判断职业行为是否违反职业行为准则；
3. 为防止有关违反行为发生，推荐的有关制度或合规程序；

因为关于职业行为准则的要求实际上是一个整体，因此我们将这三条考纲并列。另外原版教材中对每一条内容都是按照条例，重点，条例详解，建议的合规程序及案例为顺序来说明。我们在这里将为大家列出重要的考点及学习重点，帮助大家轻松掌握CFA1级考试中最重要的这一部分。

I. 专业性 (Professionalism)

I (A) 对法律的知晓 (Knowledge of the Law).

会员和考生必须理解和遵守由政府、监管组织、授权机关或管理职业活动的职业协会制定的所有适用的法律、法规或规章（包括CFA协会道德规范和职业行为标准）。如果发生冲突，会员和考生必须遵守更为严格的法律、法规或规章。会员和考生不得有意参与或协助违反此类法律、法规或规章，并且必须回避这些违规行为。

考点提示：

- 1、不要求成为法律专家，有疑问时可咨询内部法律顾问或合规部门的建议；
- 2、遵守更为严格法律为原则；
- 3、不参与违法活动，知情时立即脱离；严重时可辞去工作；

【条例詳解】

1) 关于法律知晓的具体含义。会员应了解与其业务活动相关的所有国家的法律法规，具体来讲，本执业操守标准并不要求会员成为相关领域的法律专家，但必须熟悉与其工作领域直接相关的法律法规。如果相关适用法律与执业操守标准的规定存在不一致的地方，则应以较为严格的规定为准。这里的“较为严格的规定”，是指对会员的行为提出了更加严格的限制，或要求会员采取更为严厉的措施来维护投资者权益的相关规定。

具体来讲，会员应遵循以下基本原则：

- (1) 会员应遵守与其执业领域相关的法律法规；
- (2) 即使特定行为并不触犯当地法律，会员也不得从事任何违反执业操守标准的行为；
- (3) 在法律法规没有相关规定，但执业操守标准作出较为严格要求的情况下，应以执业操守标准为准。

2) 关于不参与违法行为的具体含义及行为。

会员在知情的情况下参与或协助违法违规行为，将承担相应责任。如果会员有充足的理由认为其客户或雇主即将进行的或正在进行的行为是违法的或不道德的，则会员应当立即断绝与这些行为的联系，并终止有关工作。

在大多数情况下，会员可先与违反准则或法规的相关人员直接交流，若无效，则可以向公司主管领导或合规部门报告，从而引起雇主对相关行为的关注。如果上述努力仍没有奏效，则会员有责任从相关的工作中脱离出来，具体措施包括拒绝在相关报告或建议书上签字或要求在报告上移除本人姓名、要求另行委派其他工作、拒绝接受新客户等。在极端的情况下，如果会员向主管领导或公司领导报告有关违法违规活动后，领导仍然坚持让会员继续该工作，则会员应解除与其雇主之间的雇佣关系。

另外，如果会员不能确信有关活动是否违规，则应首先向公司的法律或合规部门进行咨询或征求意见。

尽管本执业操守标准并不强制要求会员向有关政府或主管部门举报上述违法违规行为，但是如果适用法律有此义务要求，则在特定情况下，进行举报仍是一种较为稳妥的措施。类似地，执业操守标准并不强制要求会员就其他会员违反执业操守标准的行为向CFA协会举报，但协会鼓励其会员、客户以及广大投资者就会员违反执业操守标准的行为向CFA协会提交书面报告或进行投诉。

【合规流程】

对成员推荐的合规流程：

- 1 及时更新 (Stay informed)。成员需要及时了解管辖权的法律、规则和条例的变化。
- 1 必须定期审阅合规的流程 (Review Procedures)，确保这些流程适用于现行的法律、法规或者CFA伦理和准则。
- 1 为了帮助雇员获得法律、法规、CFA准则和规定的最新要求，成员应该保存有最新的参考材料备查 (Maintain Current Files)。
- 1 在有疑问时，成员应该寻求法律顾问、或者公司合规审查 ((Compliance) 部门的意见 (Legal Counsel))。
- 1 脱离违规行为 (Dissociation) 当成员从任何违反法律、法规或者CFA伦理和准则的行为中脱离的时候，他们应该记录下这种行为，并且鼓励他们的雇主停止这种行为。情况严重时，雇员应当离职。

对公司推荐的合规流程：

- 1 制定、采纳一套道德规范及行为准则体系。
- 1 使所有雇员能够得到适用的相关法律和法规的信息。

1 建立书面的流程，来报告任何疑似违反法律、法规和公司政策的行为。

【案例分析】

案例1：

Michael Allen在经纪公司工作，并负责证券的承销。一个发行人公司的管理人员告诉Allen了一个信息，显示Allen向监管部门提交的财务报表虚报了发行人的利润。Allen向这个经纪公司法律顾问咨询，该顾问告知Allen，监管部门很难证明Allen在其中有任何的不当行为。

评论：

尽管我们推荐成员和考生征求法律顾问的意见，但是对这些咨询意见的依赖，并不能免除成员或考生遵循法律、法规的责任。因此，Allen应该向他的上级报告目前的情况，寻求一个独立的法律意见，并且决定监管机构是否应该被告知这个错误。

案例2：

Kamisha Washington所在公司利用一个客户账户组合10年的投资回报来宣传自己的投资表现。然而，Washington发现这个组合省略了在10年中该公司流失的客户的账户，而这种省略了导致夸大投资表现。Washington被要求用这个含有错误投资表现数据的宣传材料来为公司取得业务。

评论：

不当陈述是违反CFA道德规范以及专业行为准则的行为。尽管Washington没有参与计算该公司的投资表现，但是如果她用该材料来为公司争取业务，她就协助了这个违反CFA道德规范以及专业行为准则的行为的发生，因此，她必须从该行为中完全脱离。她可以向负责计算该数字的人士、她的上级、或者公司的合规审查部门指出该计算错误。如果她的公司不愿意重新计算投资表现，她必须停止使用这些误导性的宣传材料，并告知公司她这样做的理由。如果公司坚持她使用这些材料，她应该考虑，她脱离这种行为的责任是否需要她辞去目前的职位，寻求其他的雇主。

案例3：

一个投行的员工正在帮一个公司做承销，发现发行人改动了财务报表去隐藏一个部门经营损失，这些错误的数据已经包含在预先公开披露的招股计划书中。

评论：

这个员工必须向其主管领导报告这个问题并要求该公司进行更正。如果该公司不将错误信息修改，这个员工应该同这次承销脱离关系，甚至就他是否需要进行进一步的报告或者采取其他行动寻求法律意见。

案例4：

Laura Jameson是一家总部位于美国的跨国公司的投资顾问，他的工作地点位于一个富裕的小国，该小国证券法规定，在该国注册并工作的投资顾问不得基于其个人账户参与股票的首次公开招股(IPO)活动。但肖恩认为，作为一名美同公民，且就职于一家总部在美国的跨国公司，他只受美国法律约束，而不受该国法律的约束。此外，肖恩还认为，作为一名注册金融分析师，只要他遵守CFA协会执业操守标准的相关规定，即向他的雇主和客户披露其以个人账户参与IPO过程的事实，就不构成违规行为。

评论：

肖恩的行为违反了执业操守标准1 (A) (知悉法律) 的规定正如前文所指出的，会员应遵守美国法律(公司总部所在地)，CFA规范和准则以及她工作地所在国中法律中的最严的要求，不得用“个人账户参与IPO过程。

I(B) 独立性和客观性(Independence and Objectivity)

会员和考生必须保持应有的谨慎，做出合理的判断，在执行专业活动时实现和保持独立性与客观性。会员和考生不得提供、索要或接受任何常理上认为有损个人或其他人独立性与客观性的礼物、好处、补偿或报酬。

考点提示：

要能够分析处理各种关系，如买方客户，基金经理，投行关系，上市公司，评级公司，受托付费报告和有关差旅费支付的实际问题，以保持独立性和客观性；其中受托付费报告、差旅费、是否可以接受客户礼物、投行关系等是经常考试的题目；

【条例详解】

1. 对于来自外界的压力。外界总会试图通过向会员提供各项利益以影响其投资决策过程。例如，公司会寻求扩大其研究领域，发行商和保险商会希望促进新的证券交易，经纪人则希望达成新的委托交易等。他们有可能向会员提供的利益将包括礼物、慷慨的邀请、入场券、工作机会，等等。其中一种提供利益的方式是通过会员的私人账户向其提供新上市公司的股票，该行为将为会员提供迅速获利的机会，但客户却无法从中获得任何收益，因此，这类行为是被本执业操守标准所严格禁止的。一般来讲，合理的馈赠和款待是允许的，但会员应注意拒绝与其客户的利益存在冲突的请求或暗示。一般来讲，会员最佳的行为方式是拒绝接受任何会有损其独立性和客观性的馈赠和款待。

2. 对于客户的礼物、利益和报酬。来自于客户的礼物不同于寻求业务的其他机构。如果客户通过向会员提供礼物、利益或报酬，希望损害其他客户的利益，则会员应特别注意该种情况。基于是客户关系，客户已与会员或其所在公司就报酬事宜达成协议，从而其所提供的礼物会被视作额外的报酬。接受客户的额外奖励并不会侵害其他客户利益。因此，会员可以从客户处收取上述额外报酬，但必须就该情况向其雇主进行披露。雇主可以根据该报告对上述报酬对会员独立性和客观性产生的影响做出正确的判断，从而也会进一步降低该额外的报酬所带来的对独立性的影响。

3. 来自所在公司的压力与投行内部关系（Investment Banking Relationships）。任职于公司研究部门的会员经常需要与公司投行部门的同事密切合作，共同研究潜在的投行业务客户的基本情况。但是，也经常会有冲突的情况发生。例如投行部门正努力争取一个上市公司的股票增发业务，但是研究部门给出的独立研究报告可能是负面的，那么肯定就不利于公司争取业务。为保持独立性和客观性，公司一般在研究部门和投行部门之间建立一种“防火墙(Fire Wall)”机制，使这两个部门各自独立地作出各项决定。为了能使研究员的客观和独立性不受影响，那么投行部不能介入研究报告的批准和发布；同时，研究员的薪酬也不能于投行的业绩挂钩。

4. 买方客户 (Bu-Side Clients) 压力。机构客户如基金管理公司是购买投行或券商分析

师 (Sell-side Research) 研究报告的主要客户。由于近年来股票的市场价格对证券评级的变动越来越敏感，因此证券评级的降低会对基金经理的业绩产生负面影响，特别是如果基金经理持有大量该证券。因此，一些基金管理人会明确要求或暗示研究员调高某上市公司的评定级别，否则该基金经理可能会通知有关上市公司，以阻止该研究员将来进一步获得公司有关信息。

5. 基金管理人关系 (Fund Manager Relationships)。一些养老机构或社保机构经常委托基金管理公司来管理资产。同样，养老机构或社保的有关人员在评选基金管理人时也应该保持独立性，不接受有关礼物并应谨慎参加这些机构为推销自己而举办的各种宣传或讲座活动。

6. 上市公司 (Public Companies)。几乎所有的上市公司都会认为自己的公司股票是低估的。因此，他们只喜欢给予积极评价的研究报告，而对负面意见的研究报告非常反感，甚至会对写负面意见的研究员进行打击报复，例如禁止其参加有关电话会议或管理层报告等重要活动。

7. 评级机构观点 (Credit Rating Agency Opinions)。债券评级机构的报酬经常都是根据最后的评级来确定的，因此与独立和客观性存在着利益冲突。因此，在评级机构工作的成员要确保其评级程序可以保证独立性和客观性，符合行业标准。同样，在使用评级机构的报告时，鉴于其潜在的利益冲突关系，分析师应该独立对评级结果进行评估。

8. 委托付费报告 (Issuer-Paid Research)。因为很多上市公司并没有分析员关注，因此为了引起市场关注，很多公司自付费请研究员来写分析报告。如果没有进行相关利益披露，往往会使投资者相信这些研究报告是独立客观的，并据此作出相应的投资决策。因此，此类研究报告往往会导致严重的潜在利益冲突。作为一个分析员，最好的保证独立性的做法是在写报告之前就确定酬劳，且酬劳与该研究报告的结论无关。

9. 差旅费 (Travel Funding)。一般情况认为，接受公司安排的私人飞机或奢华酒店住宿等会影响分析员的独立性。因此，分析员应尽量自己负责差旅费用。当然，如果在缺乏公共交通的条件下，可以接受对方安排的合适的安排。

综上各种关系，不论在何种条件下，会员都对其所提供的研究报告、投资建议和基于客户利益的投资行为的独立性和客观性承担责任，其所提供的投资建议必须是其本人观点的真实表达，不得受任何内部或外界因素的影响，并且应当用清晰和平实的语言准确加以表述。

【合规流程】

1 保护诚信的观点 (Protect the integrity of opinions)

1 建立一个限制名单 (Create a restrict list)，对于正在进行业务的某些敏感客户，可设立一个名单，对于这个名单上的公司，只传播事实性质的信息(而不出具意见)。

1 限制特别的费用安排 (Restrict special cost arrangement)。分析员应该支付他们的自己的交通费用和宾馆费用；当没有商业运营的交通工具存在的时候，才能够使用被研究的公司提供的交通工具。

1 礼物应该只有很小的价值 (limit gift)。常规性的、与业务相关的娱乐是可以的，但前提是这些娱乐活动不能以影响一个成员在专业上的独立性和客观性为目的。同时，公司可考虑规定一个可接受礼物的最高价值。

1 限制雇员参与初次股票发行 (IPO) 和私募股权 (Private Placement) 的认购。

1 审查相关流程 (Review Procedures)。应该存在有效的监管和审查流程。

1 指定负责人 (Appointed Officer)。公司应该有负责人对于道德规范和所有制度专项

负责，并建立相关程序及报告制度。

【案例分析】

案例1

Steven Taylor是Bronston Brokers公司负责采矿业的分析员，应邀和他的一些同行去参观Precision Metals公司在美国西部几个州的采矿设施。Precision Metals公司安排这些分析员乘坐公司的包机来回于不同的采矿设施，并且安排在矿厂附近唯一的酒店连锁店—Spartan酒店住宿了三个晚上。和其他的分析员一样，Steven Taylor让这个矿业公司支付了自己的酒店费用。在这些分析员中，只有一个例外，就是来自一个大的信托公司的John Adams，他坚持按照他公司的政策，自己支付酒店房费。

评论：

Adams公司的政策与CFA道德规范以及专业行为准则的吻合是最好的，因为这个政策排除了任何可能的利益冲突；但是Taylor和其他的分析员并没有违反准则I(B)。总的来说，当让被研究的公司来支付相关的交通/住宿费用的时候，成员和考生必须应用他们自己的判断力，牢记这样的安排不应该影响到他们的独立性和客观性。在这个例子中，这次行程严格与业务相关，而且Taylor也没有接受无关的或者是奢华的接待。安排的行程要求包机的使用，而包机的费用是不用分析员承担的。住宿的安排是不奢华的。这些安排并不是不寻常的；只要这些安排没有影响到Taylor的独立性和客观性，这就没有违反I(B)。总的来说，成员和考生应该考虑，这些安排是否会影响到他们的独立性和客观性，或者是否会被成员的客户认为公信力受到影响。

案例2：

Walter Fritz是Hilton经纪公司负责采矿行业的股权分析师。通过分析，他得出结论，Metals&Mining公司的股票目前被高估，但是他担心一个负面的研究报告会影响他的公司投资银行部门与Metals&Mining公司的关系。事实上，Hilton经纪公司的一个资深经理刚刚给Walter Fritz发来一份关于Metals&Mining公司债券发行的建议书。Fritz需要马上制作一个研究报告，因此也很担心给予一个不好的评级。

评论：

Fritz关于Metals&Mining公司的研究，必须是客观的、基于公司基本面之上的。任何来自公司其他部门的压力都是不恰当的。如果期望获得债券发行的业务，Hilton经纪公司将Metals&Mining公司放到Hilton公司销售队伍的限制名单上（不出具意见；或者只出具事实，而不出具观点），这些利益冲突将可以避免。

案例3：

Tom Wayne是Franklin City雇员养老基金的投资经理。他最近成功的找到了一个管理该基金的投资组合中境外股权部分的公司。他按照该养老基金标准化流程，听取了很多符合要求的公司的陈述，最后向基金的董事会建议选择Penguin Advisors公司。推荐基于Penguin Advisors的经验、良好的投资策略，以及按照注册金融分析师协会“全球投资业绩标准”计算的历史表现纪录。在Penguin被选中管理基金的海外股权投资部分后，Franklin City Record的记者询问，Penguin被选中这件事，与Wayne在当年一早些时候参加的一个前往亚洲寻找投资机会的访问团是否有关。Penguin是该次访问团的赞助商之一。该次访问是养老金投资协会组织和安排的，旨在提供与亚洲几个国家主要城市的经济界、政界和公司界等重要人物会面的机会。养老金投资协会从包括Penguin在内的几个投资管理公司处得到赞助，以支付各养老金基金经理此次行程的费用（包括食宿）。Penguin Advisors公司的总裁也参加了那

次访问。

评论：

尽管Wayne很可能从去亚洲的那趟行程中获取了对选择投资组合经理或者其他关于管理该养老金方面有价值的信息，但是考虑到这次行程是由Penguine参与赞助的，并且每日有Penguine的总裁陪同，Wayne向养老金董事会推荐Penguine公司的行为可能带来了相关利益冲突。为了避免违反准则I(B)，Wayne那次行程的基本交通和食宿费用应该由Wayne的雇主或者是养老基金支付；与Penguine的总裁的接触也必须限制在提供信息、或以培训为目的的场合；应该对这次行程、组织者以及赞助者建立公开的纪录。最后，即使Wayne的行为没有违反准则I(B)，他应该考虑到在被记者报道之后，公众对这次行程的看法；还应该考虑到他参加的这次行程，并由此带来的对Penguine公司的熟悉，可能会影响到他的决定中主观的因素，而Penguine公司其他竞争对手可能没有这个“优势”。

案例4：

公司财务部的一个分析师对客户做保证，公司可以给客户提供发行人在发行后的全面的研究信息。

评论：

这并没有违反道德规范，但是分析师不能保证有利的研究报告。研究报告必须客观独立。

案例5：

老板要求分析师假设做了充分研究和维持买入评级。

评论：

研究结果和建议必须是客观和独立的。如果分析师认为买入评级不正确，听从老板的指示违反了道德准则。

案例6：

一个资金经理从一个客户那里收到具有重大价值的礼物，作为对前期优秀表现的奖励。

她将收到礼物告诉了雇主。

评论：

如果礼物来自客户而且不是基于其他机构争取业务，资金经理的行为并没有违反道德规范，但是该礼物必须向雇主披露。如果礼物对未来表现是不确定的，资金经理的行为必须得到雇主的许可。披露和许可要求的原因是雇主必须确保资金经理不会因为有些客户给了额外的报酬而给他们优惠，而损害了其他客户的利益。

案例7：

一个分析师与一个公司签了一份由公司付费的研究合同，费用为一笔定额费用加上基于新证券吸引的投资者数的奖金。

评论：

这里违反了道德准则，因为报酬结构使得报酬依赖于报告结论（有利的报告将会吸引投资者并增加报酬）。接受一个不依赖于报告结论或者不影响股票价格的定额报酬是道德规范所允许的，并且要披露报告是由目标公司出资制作的事实。

案例8：

Linda是某养老金计划的投资经理。最近，她成功地选择了一家公司（A公司）作为外国证券的托管公司。在上述筛选过程中，她严格遵循了筛选投资组合管理公的基本程序。在

向公司养老金计划管理委员会提交的建议书中，她指出A公司具有丰富的证券管理经验，制定了明确的投资战略，并且有较好的投资业绩。在上述决策过程中，一位报社记者致电Linda，指出在她去年参加的旅游活动，A公司正是活动的主要赞助商之一，并询问她在养老金计划中选择A公司作为托管公司与上述赞助行为是否有关。该次旅游主要为一些金融分析师提供了会见一些亚洲国家的政府主管和企业代表的机会。A公司的总裁也参加了该活动。后来的相关调查表明，该次旅游活动的全部住宿餐饮费用均由A公司承担。

评论：

尽管Linda有可能通过该旅游活动获得选择投资组合经理的经验，但考虑到A公司是该项活动的主要赞助商，且该公司的总裁与她同行，因而在对托管公司的选择过程中，她的上述旅游活动可能导致潜在的利益冲突问题。为了避免违反执业操守标准的相关规定，琳达在该次旅游活动中的住宿餐饮费由其所在公司或养老金计划支付。她与A公司总裁的联系应当仅限于信息交流和培训事筹。此外，她曾参与的旅游活动的组织者和赞助商应当记录在案供公众查阅。即使琳达的上述行为不违反执业操守标准I (B) (独立与客观) 的规定，但Linda也应当充分考虑到其上述旅游活动有可能见诸报刊，以及她对A公司的熟悉对其主观判断所产生的潜在影响。

案例9：

Lucy近期辞去了其在一家大型投资公司中的证券分析师职务。在寻找新职位的过程中，她暂时受雇于一家证券公司（A公司），负责为该证券公司的客户公司（B公司）撰写研究报告。B公司是一家小型财务软件开发公司。现A公司希望吸引公众对高科技公司的投资兴趣，如果有新的投资者基于Lucy所撰写的研究报告愿意购买B公司的股票，则A公司将给Lucy额外的奖励。

评论：

如果露茜接受了上述奖励安排，则违反了执业操守标准I (B) (独立与客观) 的规定。这是因为，对于外界来讲，该项奖励安排显然将对露茜行为的独立性和客观性构成不利影响。考虑到可以获得额外的奖励，露茜很有可能为获得上述奖励而撰写针对B公司有利的研究报告，从而对投资者产生误导。因此，露茜只能接受基本的报酬，且其报酬的具体金额不能与其报告中所得出的结论及建议相联系。

I (C) 不当陈述 (Misrepresentation)：

会员和考生不得有意曲解投资分析、建议、行动或其他专业活动。

考点提示：

- 1、不能夸大自己和公司的能力或服务范围；
- 2、不能剽窃或抄袭他人研究成果；引用要说明来源及出处；

- 3、不能承诺保底收益等；

【条例详解】

成员和考生不应故意错误或不当地陈述关于投资分析、投资建议、投资行为或者其他专业活动的事实。不当陈述包括：

- 1) 保证实现某一投资表现或回报。本条执业操守标准禁止会员向其客户作出某项投资可以

获得特定收益的保证，例如，向客户作出“我可以保证你在今年的资产净收益率将不低于8%”或者“我可以保证你在这项投资上会实现收益”的承诺。这里必须强调的是，绝大多数投资活动都包含定的风险因素，其收益情况是无法事先作出准确估计。因此，向客户保证其投资的收益率或保证其本金不受损失的承诺本质上是对客户的一种误导。本条执业操守标准并不适用于会员基于投资产品本身的结构特征或在客户已同意承担一定损失的前提下，向客户传达特定投资活动的收益有保障的信息。

2) 夸大自身能力或公司服务范围。

3) 抄袭或剽窃。抄袭指在没有指明引用的情况下，利用另一个人的成果(报告、预测、图表、图表和模型)。这里的“剽窃”是指在未注明资料来源或作者身份的情况下抄袭或使用其他人编写的材料。会员不得在未征得允许和未注明资料来源的情况下擅自将他人作品归入自己名下。投资管理中通过剽窃行为加以误导的具体形式有很多，最简单和最明显的形式是将他人或其他公司编写的研究报告归入自己名下，然后作为自己的原始研究报告进行公布。另外，类似的行为还包括：(1)未经通知，擅自原封不动地或稍加修改后引用他人的文章或研究报告；(2)未特别注明而以“某知名证券分析师”或“某投资专家”的名义引用他人的文章或研究报告；(3)尽管注明资料来源，但缺乏相关具体统计数字及数学模型，而简单引用基于该统计数字得出的预测结论；(4)未注明资料来源而引用相关图表；(5)在不清楚制作公司或版权人的情况下，通过网络获取电子数据或数学模型并加以使用。

4) 使用自己公司的成果的情况。有一种特殊情况，即分析员使用的是属于自己公司的模型，即使这个模型是公司其他人员开发的，甚至是已离职的员工，因为这个属于公司财产，所以这种情况下引用不违反准则。但是不可以将原雇员的报告更改姓名后再发出。

【合规流程】

为避免不当陈述的行为发生，一般有如下惯例：

1) 事实陈述 (Factual Presentations)。公司将一个书面文件分发到所有与客户或者潜在客户接触的雇员，内容可包括：公司所有可以提供的服务，以及公司的资质。

2) 雇员的资质也应该被准确地陈述 (Qualification Summary)。每个雇员应列出自己的执业资质、经验及可提供的服务等，并定期审查。

3) 审查外部的信息 (Verify Outside Information)。公司还应尽职审查由第三方发出的关于公司的介绍或宣传等。

4) 维护网络内容 (Maintain Webpages)。

5) 避免抄袭的政策 (Plagiarism Policy)。为了避免在研究报告和分析结论中涉嫌抄袭行为，会员应采取以下措施：(1)保留记录。对于所有研究报告，包含研究思想的文章和使用新的统计方法的材料，以及其他撰写研究报告所依赖的材料，会员均应保留文件的备份。(2)注明资料来源。在引用他人的研究成果时，应当注明资料的出处和作者。

【案例分析】

案例1：

Allison Ropers是Ropers and Black公司的合伙人，该公司是一个提供投资咨询服务的小公司。她向一个刚刚继承了一百万美元的潜在客户保证，“我们能够完成您需要的所有的金融和投资服务。虽然Ropers and Black公司可以提供投资咨询，但是它无法提供资产配置服务，或者是全套的金融和投资服务。

评论：

这个案例比较典型，Ropers违反了准则I(C)，因为她进行了错误的口头陈述。她必须限制在只描述她的公司能够提供的投资咨询服务，而答应帮助客户在其他的地方寻找她公司

不能提供的金融和投资服务。

案例2:

Anthony McGuire是一个分析员，被上市公司雇佣并由这些公司支付薪酬，工作是在电子媒介上面推介这些公司的股票。McGuire建设了一个网站，在该网站上以独立研究员的身份来宣传他的研究工作。MrGuire在其网站上，放上了这些公司的资料，并且给出了“强烈建议买入的意见，暗示股票价格将上涨。他没有在任何地方(包括网站和他发布的研究报告)披露与这些公司的雇佣合同安排。

评论：

McGuire很明显违反了准则I(C)，因为这些网站或者邮件都在误导潜在的投资人。即使这些推介或许有足够的研究支撑，但是他没有披露与这些公司存在合同关系，即通过提供服务换取补偿的事实。McGuire不公开和这些公司的真实关系构成了不当陈述。

案例3:

Claude Browning是Double Alpha公司的数量分析员。他从一个研讨会上兴奋的回来。在这个研讨会上，一个为某全国性的经纪公司工作的著名数量分析员Jack Jorrelly，详细的讲解了他(Jorrelly)开发的一个新模型，而Browning很受这些新概念的触动。他测试了这个模型，作了一些小的技术性改动，但是保留了原来的概念，最后得到了一些积极的成果。他马上告诉他在Double Alpha公司的主管他发现了一个新的模型，并准备将其作为Double Alpha公司不断创新的证据，向公司的客户和潜在客户告知这个积极的发现。

评论：

尽管Browning测试了Jorrelly模型，并作了一些小的技术性改动，他仍然需要承认这个想法的原始来源。这个模型最后的使用价值当然归功于Browning；Browning也可以用自己的测试来支持相关结果，但是这个创新性的想法必须归功于Jorrelly。所以，Browning违反了I(C)不当陈述。

案例4:

Gary Ostrowski经营一个小型的、两个人的投资管理公司。Ostrowski的公司订购了一个大型的投资研究公司的服务，该公司提供研究报告，这些研究报告可以被小型的公司重新打包，变成这些小公司自己的研究报告。Ostrowski的公司向自己的客户分发了这些报告，并将这些报告说成是自己的研究成果。

评论：

Gary Ostrowski可以使用第二方的研究成果，如果这些研究有合理的、足够的依据，但是他不能够表明他是这些报告的作者。否则，Ostrowski关于这些成果的不当陈述，就构成了误导该公司的客户或者潜在客户。

案例5:

Vord负责其所在公司的销售资料的编制和分发。在他最近负责编写的销售资料中，声称该项组合投资资产规模达到400亿日元。但实际上，该项复合投资组合的资产规模仅为40亿日元，销售资料中的400亿日元的资产规模数字是由印刷错误造成的。但在Vord发现上述错误以前，该销售资料已分发给他的几位客户。

评论：

在发现上述印刷错误后，Vord应立即停止分发该销售资料，并将相关情况及时通知已收到该资料的客户，以避免错误信息的发布。但是，由于Vord之前并不知情，也就意味着他

未作不当表述，因而他未构成对执业操守标准的违反。

案例6：

市场部门在促销材料中声明分析师Richard获得了MBA学位，但是实际上没有。分析师和公司其他成员很多年一直使用该材料。

评论：

分析师Richard违反了道德规范，他分发和使用了好多年这个材料，他应该知道这个材料里所含有的错误陈述。

案例7：

一个会员描述一个只支付利息的抵押贷款是由美国政府担保的，因为它是用有保证的现金流支付的。,但实际上现金流的支付和证券的市场价值都是没有保证的。

评论：

这是一种错误陈述，违反了道德规范。

案例8：

会员向客户描述银行大额定期存单是有保证的。

评论：

这并没有违反道德规范，只要没有超过联邦存款机构的保证范围并且将保证的性质明确告诉客户。

案例9：

会员在准备市场材料时候使用一些通常使用的概念解释，比如方差和变量的相关系数的定义。但没有说明来源。

评论：

即使这些是标准的定义，逐字逐句使用他人的工作也算是抄袭。

案例10：

通过互联网，妮可获得了一份重要研究资料并计划将其直接用于自己的研究报告中。在对上述资料的使用过程中，她是否应当同时注明相应网址（获得资料的具体方式）和作者的名字呢？

评论：

无论会员是如何获得相关资料的，均必须注明信息的真实来源。最理想的方式是从作者处直接获得资料，在本题的情况下妮可无须注明获得资料的具体方式。举例来讲，假设妮可在《经济学家》期刊看到一篇有价值的文章，则最理想的行为方式是从《经济学家》杂志社处取得上述文章。

I (D) 不当行为 (Misconduct) :

会员和考生不得从事涉嫌欺骗、欺诈或舞弊的职业行为，或做出任何与职业声誉、正直性或专业胜任能力相背离的行为。

考点提示：

考生要能够区分工作时间饮酒和因业余时间从事环保组织活动而被拘留等案例

是否违反职业行为准则；

【条例詳解】

准则I (A)要求成员在所有的专业活动中遵守有关法规。在这里，则对成员的所有涉及职业方面的行为提出了要求。在执业操守标准的相关规定中，有些尽管并不违法，但会对会员完成其职责的能力构成不利影响的行为。例如，在工作时间酗酒可能会对一名会员完成其本职工作产生严重的不利影响，从而该种行为构成对奉执业操守标准的违反。个人的破产一般不会影响到其宣布破产行为本身的可信性，从而不属于违反执业操守标准的行为之列。但是，如果在破产过程中有涉嫌欺诈性的商业行为，则构成对本执业操守标准的违反。

【合规流程】

鼓励公司采用如下的政策和流程：

- 1) 制定一个伦理道德规范 (Code of ethics)，并且明确阐明，不道德的行为将不被接受。
- 2) 给与雇员一个清单，列出所有可能的违反行为(list of violations)，以及惩罚措施，包括开除。
- 3) 对准备雇用的人员，与其证明人联系了解其过去行为 (Employee reference)。

【案例分析】

案例1：

Simon Sasserman是在位于一个富裕小镇的一个银行的信托投资员。他每天中午都和一些朋友在当地的酒吧吃饭，他的客户经常看到他喝了一杯又一杯。吃完中饭回到办公室之后，他在做投资决定的时候明显醉醺醺的。他的同事总是在早上和他处理业务方面的事情，因为大家不相信他吃过午饭之后的判断力。

评论：

Sasserman在午餐时过度饮酒和之后的醉醺醺的状态，违反了准则I (D)，原因是他的饮酒行为，使人对他的专业性和能力产生了怀疑。虽然饮酒本身不属于“专业行为”，但是如果饮酒影响了工作，就触犯了本条准则。他的行为对他本人、他的雇主以及整个行业带来了负面影响。

案例2：

Carmen Garcia管理一个共同基金，该基金致力于进行对社会负责的投资。她同时是一个环境保护的积极分子。由于她参与的非暴力的示威活动，她很多次被以擅自闯入一个大型的石化加工厂的罪名逮捕。该石化加工厂被指破坏环境。

评论：

总的来说，准则I (D)不适用于由于个人信仰导致的触犯民事法律的情况，因为这些行为并没有对一个成员的专业名誉、诚信或者专业能力产生消极影响。

案例3：

Matt是一家证券公司的分析师，同时是一名CFA证书持有人。在未经公司主管同意的情况下，他擅自修改了其公司内部医疗基金的保额数字并从中牟取个人利益。在一次公司内部清查活动上，公司稽核部人员发现了玛特的上述违规行为，并就该情况向CFA协会提交了书面报告。

评论：

由于马特在其工作岗位故意从事了欺诈行为，因而违反了执业操守标准I (D)（不当行为）的规定。

案例4:

David是一名证券分析师，其研究领域主要针对汽车行业，同时她在业余时间还热衷于当地的慈善事业。她参与的一家慈善机构决定购置五部货车，以便为当地低收入的老年人提供热餐。于是，她主动承担了购车的相关工作。在购车过程中，她与一位经营汽车销售的朋友私自签署了份协议。该协议载明，这位朋友将以高出市场价格20%的价格向慈善机构出售货车，获得的超额利润将与David平分。

评论：

David上述行为具有欺诈的性质，从而违反了职业操守标准I(D)不当行为的规定。

II对资本市场的诚信(Integrity of Capital Markets)

II(A)重大非公开信息(Material Nonpublic Information):

拥有影响投资价值的重大非公开信息的会员和考生不得根据此信息行事或促使其他人根据此信息行事。

考点提示：

- 1、马赛克理论的应用；
- 2、参加分析师会议获得的信息不代表是公开信息；
- 3、有关兼并收购(M&A)，收购要约(Tender Offer)均属于实质性信息；

【条例详解】

重大非公开信息是指该信息一旦被披露将会对证券价格产生影响，或者理性的投资者希望在进行相关投资活动之前掌握该信息。换句话说，如果某信息将影响到该种证券的市场价格，则该信息就属于实质性信息的范畴。

信息的特征、属性、以及信息的可信度，都是决定该信息是否属于“重要信息”的决定因素。具体来讲，重要信息包括但不限于：

- (1)公司盈利；
- (2)公司兼并、收购、收购要约及公司参股；
- (3)资产转换；
- (4)产品、制造流程创新和新发明；
- (5)公司获得新的产品许可证、专利、注册商标，或者对产品线的调整；
- (6)与顾客或供应商有关的最新情况（如公司最近获得或失去一笔重要订单的事实）；
- (7)公司管理层的变动；
- (8)公司审计师的人员变动，或者公司发布的审计报告将不再基于其审计师的报告或观点的事实；
- (9)公司证券发行的有关事宜（如证券回购、增发计划、股权分割、股利变化、股权变更、股票抛售、股票评级变动等）；
- (10)公司破产清算；
- (11)重大法律纠纷；
- (12)政府经济形势报告（如失业率、房价指数、货币政策信息等）；

(13) 大宗市场交易计划。

除了信息本身及其特征以外，信息的来源和可信度也是决定该信息是否属于“重要信息”的基本决定因素。某信息越是缺乏可信度，该信息成为“重要信息”可能性就越小：例如，根据从公司内部传出的确切消息，该公司正在考虑与另一家公司进行一笔大宗交易，该确切消息将很快将成为左右市场的“重要信息”；但一项有关竞争者将进行同一笔交易的传言将由于该确切信息的存在而缺乏可信性，从而该传言将不属于“重要信息”的范畴。

类似地，对证券价格的影响越小，则信息的重要程度就越低。如果无法确定某项信息能否对证券价格产生影响以及将会产生何种影响，则该信息将不被视为重要信息，另外，时间的流逝会使一些曾经非常重要的信息转变为非重要信息：

考生应从以下四个方面来判断一项信息是否属于重要信息：(1)信息的基本内容（上述13类信息）；(2)信息的可信度；(3)对证券价格的影响程度；(4)信息发布时间的长短。

在这里要特别提醒考生注意马赛克理论及其应用，这几乎是每年都必考的知识点。其主要内容是：一个洞察力很强的分析员，如果通过对公开信息，以及一些非实质的非公开信息的分析，得出了关于公司的行为或者事件的结论，即使这个结论是实质性的非公开信息，也不构成对这条准则的违反，这就是所谓的马赛克理论。

【合规流程】

1 应尽努力，促使信息向公众披露（Achieve public Dissemination）。如参加分析师大会所获得的信息并不是公开信息，因促使公司尽快向公众披露；

1 推荐公司采取相应的流程来防止不当使用实质性的非公开信息。在公司内部建立“防火墙”包括：

1 强有力的控制相关部门之间的沟通，这些沟通应该通过合规审查部门或者法律部门进行。

1 保留所有相关资料（Record Maintenance）。特别是使用马赛克理论的情况下，更应该保留所有的分析记录。

1 审查员工的私人交易情况(Personal trading limitations)。建立一个“监视”、“限制”、“谣言”的清单。

1 当一个公司拥有实质性的非公开信息，监控和限制自营证券买卖业务。

1 当一个公司拥有实质性的非公开信息，禁止所有的自营证券买卖业务显然是不合适的，因为这个行为也会给市场一个信号。在这样的情况下，公司应该只作为交易对手被动接受其客户的交易（Proprietary Trading Procedures）。

【案例分析】

案例1

Josephine Walsh在乘坐电梯到达她的办公室的时候，听到了Swan家具公司的首席财务官告诉该公司的总裁，该片席则一务官刚刚计算了公司上个季度的盈利，发现盈利有显著的、没有预想到的下降。首席财务官还说，盈利下降的消息将在下周公布。Walsh马上给她的经纪人打电话让经纪人卖掉她拥有的Swan公司的股票。

评论：

Josephine拥有足够的信息来确信这个关于盈利下降的信息是实质性的，也是非公开的。利用这个内幕信息、交易，Josephine违反了准则II(A)。

案例2:

Samuel Peter是Scotland and fierce公司的分析员，并协助他的公司为Bright Ideas电灯公司进行二次股票发行。Peter通过电话会议，参与了与Scotland and Pierce投资银行部门员工与Bright Idea公司首席执行官之间的会谈。在电话会议过程中，Peter得知了Bright Ideas公司的预期盈利下滑的消息。Scotland and Pierce公司的一些销售人员和投资组合经理进出Peter的办公室，并由此得知了这个消息。在这个电话会议结束之前，这些销售人员代表公司的客户交易了Bright Ideas的股票，而公司的其他人员则为公司的账户以及私人的账户交易了Bright Ideas的股票

评论：

Peter违反了准则II(A)，因为他没有能够防止实质性非公开信息被公司其他人员转播和滥用。Peter的公司应该建立相关机制，防止实质性非公开信息在不同部门之间传播。那些利用这则内幕信息进行交易的销售人员和投资组合经理，违反了准则II(A)。

案例3:

Elizabeth Levenson工作地点在台北，并负责为她的公司(在新加坡)跟踪台北的市场。她应邀与一个制造企业的财务主管会面，同时参加会面的还有公司的其他10个大股东。在这次会面中，该财务主管表示，一些人在下个星期五很可能罢工，从而影响生产和分销。Levenson可以用这则信息来将该公司的推荐评级从“买入”改成“卖出”吗？

评论：

Levenson必须首先决定这个信息是否是非公开的。如果这个信息不是公开信息(上面提到的那个一个小规模的会面并不能使这则信息变成公开信息)，那么，根据准则II他不能使用该信息。

案例4:

Jagdish Teja是一个负责跟踪家具行业的买方分析员。为了寻找一个好的投资机会，他通过研究财务报表、访问业务现场的方式分析了几个家具制造商。他也通过一些设计师、零售商了解到什么样式的家具是当前流行的。尽管他研究的公司最后都不是很好的买入机会，他发现其中的一个公司，Swan家具公司，可能出现了问题。Swan奢华的新款式在市场推广花费巨大。尽管这些新的款式开始吸引了一些注意力，在长期来看，消费者还是从其他家具制造商处购买更加保守的样式。根据这个信息，以及对损益表的分析，Te ja相信Swan家具公司下个季度的盈利会大幅下降。他由此给出了“卖出”建议。在收到这个建议之后，投资经理马上开始出售Swan公司的股票

评论：

关于季度盈利的信息是实质性的非公开信息。然而由于Te ja是通过公开信息，和零碎的非实质性非公开信息(例如设计师和零售商的看法)，来得到关于季度盈利下降的结论的。因此，根据马赛克理论，基于Te ja的结论的交易者，不违反准则II(A)。

案例5:

一个会员的牙医是个积极的投资者，他告诉会员经过他的研究，ACME Inc公司会被行业中的家大公司并购。会员对此进行了调查并且购买了ACME Inc公司的股票。

评论：

这里没有违反道德准则因为牙医并没有内部消息，他是自己得出的结论。这个消息也不是重大消息，因为这是牙医自己的分析，信息的可确定性和可依赖性都比较差。

案例6:

一个会员事先得到了第二天将在全国性报纸上公布的股票购买推荐，根据这个购买了股票。

评论：

在全国性报纸上的推荐很有可能会引起股价上涨，所以这是重大非公开信息。所以会员使用了重大非公开信息，违反了道德和准则。

案例7:

Matt和一个共同基金的投资组合经理一起吃午餐，这个经理以其选股能力而出名，并且他的股票购买和出售一经公布经常会影响股价。投资组合经理告诉会员他明天将卖出所有的Able Inc公司的股票，之后会员卖出了该公司的股票。

评论：

基金卖出Able的股票是一个重大消息因为这个消息将有可能会使股价下降。因为这些消息当时还没有公布，会员根据这些重大非公开消息作出决策违反了道德规范。

II(B) 操纵市场 (Market Manipulation) :

操纵市场 (Market Manipulation)。会员和考生不得从事歪曲价格或人为抬高交易量试图误导市场参与者的行为。

考点提示：

1、不能散布谣言，以影响股价；

2、不得人为通过操纵股票交易量和价格，达到操作市场目的；在做市商制度下，为提供市场流动性的买卖不在此列。

[条例詳解]

这条准则适用于以欺骗市场为目的的、以扭曲金融工具的价格设置机制为手段或者依靠取得一个控制权的头寸以操纵一个相关的衍生品或者标的资产本身价值的交易。传播谣言也是禁止的。

【案例分析】

案例1:

Matthew Murphy是Divisadero证券公司的分析员，该公司最重要的经纪客户中有很多是对冲基金。在公布季度报告的前两个交易日，Murphy告诉他的销售队伍，他准备发出一个关于Wirewolf Semiconductor的研究报告，包括如下的观点：(1) 季度的盈利很可能低于管理层的预期。(2) 每股盈利将比市场预期低至少5%(很可能超过10%)。(3) Wirewolf的受人尊敬的首席财务官可能加入另外一个公司。

由于Murphy知道Wirewolf公司已经进入了公布季度盈利的“沉默期”(即不会对市场的谣言进行辟谣)，Murphy别有用心的选择了公布这个报告的时间，来用这些负面的消息刺激市场，以给Wirewolf公司的股票造成很大的下行压力，从而为Divisadero公司的对冲基金客户牟利。

评论：

Murphy违反了准则II(B)，因为他试图制造人为的价格波动，来对Wirewolf公司的股票

的价格产生实质性的影响。另外，由于他的推介没有足够的根据，他还违反了准则V(这条准则在后面会具体讲到)

案例2：

Sergei Gonchar是ACME期货交易所的主席。该交易所准备引入一个新的债券期货合约。为了让投资者、交易员、套利者、套期保值的人等等来使用这个合约，该交易所打算向他们证明，该合约有着最好的流动性。为了达到这个目的，交易所和其成员达成协议，这些成员保证在一段时间之内，在这个合约上完成巨大的一个最低交易量。作为回报，交易所对这些成员的普通佣金给予一个显著的折扣。

评论：

市场的流动性理论上是由做市商的义务来决定的，但是实际的流动性一般是由交易量和买卖价差来衡量的。在流动性方面误导参与者的行是违反准则II(B)的。在这个例子里面，投资者被有意的误导，来相信他们选择的合约有着最好的流动性。而在交易所和其成员协议期结束之后，如果交易所的策略没有奏效，投资者将会看到成交量大幅萎缩。但是，如果ACME期货交易所完全披露了他和其成员之间关于在初始引入阶段抬高交易量的协议，就没有违反准则II(B)。在这种情况下，ACME期货交易所的目的是给予投资者更好的服务，而不是伤害投资者，在这样的目的下，可以进行一些提高流动性的策略，但是这些必须被完全披露。

案例3：

一个会员想要卖出其管理基金下的一些流动相对较差的股票。他在该基金和他所管理的其他基金之间买卖该股票以造成股票活跃的假象和股价上涨，这样会减轻卖出全部头寸对市场的影响，基金的投资者将会得到较高的收益。

评论：

这个交易行为目的是误导市场参与者，所以违反了道德规范。基金投资者通过这个交易行为获利的事实并不能改变这个交易的违规性。

III. 对客户和潜在客户的责任(Duties to Clients)

III(A) 忠诚，审慎和谨慎(Loyalty, Prudence, and Care)：

会员和考生有忠于客户的责任，必须保持合理的谨慎，做出审慎的判断。会员和考生必须依客户利益行事，将客户利益置于雇主或个人利益之上。

考点提示：

- 1、识别实际的客户，例如养老基金；
- 2、应根据客户实际需求来对投资组合进行管理；
- 3、“软美元”制度；
- 4、代理投票

【条例詳解】

会员成员应以谨慎态度并在合理的范围内，专注、专业、勤勉地进行各项投资活动。并以根据客户的投资要求对风险和收益进行比较和权衡，并尽量避免客户承担损失。

会员应以客户的利益为上并能够识别实际客户 (Identifying the actual investment client)。例如一些管理养老基金的机构或许委托投资人对其资产进行管理。在这里，养老基金的管理层并不是投资人要维护利益的客户，享有养老金账户权益的个人才是投资人切实的关注利益的实际客户。

应根据客户需求来管理客户的投资组合 (Developing the client's portfolio)。投资人应根据客户特定要求来管理投资组合，例如一些机构可能限制在烟草或军工行业的投资。

“软美元”制度 (Soft commission policies)。软美元制度是CFA2级道德考试的重要内容。在这里大家要知道，所谓的“软美元”就是将账户交给经纪人买卖股票时所产生的回扣或提供的特别服务（为了争取业务，经纪人往往通过佣金回扣或提供研究报告等增值服务。这些内容统称为“软美元”）。“软美元”是属于客户的资产。因此投资人应将这些资产应用到客户身上或使客户受益上（例如获得的研究报告有利于投资人提高业绩等）。如果投资人将属于客户的“软美元”用于其他客户或自己的机构（如接受经纪人提供的与投资决策无关的办公设备等）则是违反了本条例。

代理投票 (Proxy Voting Policies)。投票权也具有一定的价值，因此投资人参与投票要代表客户的利益。当然，在平衡成本收益的情况下，投资人也不需要参加所有的投票（例如可能持股很少，若参加投票可能需要聘请其他专业机构进行调研等，成本效益不匹配）。

【合规流程】

定期向客户汇报账户状况 (Regular account information)。应至少每季度一次，向客户提交处于受托管理之下的所有证券和所有的借贷交易明细清单。

取得客户批准 (Client approval)。在某些交易存在疑问时，应取得客户的同意。

推荐公司在制定关于受托责任的政策和流程的时候，处理好下面这些问题：

1 符合相关法律法规

1 为客户建立投资目标。根据客户的需要和背景状况、投资的基本特性或者投资组合的基本特征来考虑投资组合的适宜性。

1 分散投资。会员应使投资多样化，以降低投资组合的系统性风险。但与客户签订的协议中另有规定的情况除外。

1 在涉及投资行为的时候，要公平对待所有的客户。

1 披露利益冲突。会员应向客户充分披露实质性的潜在利益冲突，以便客户对上述利益冲突进行充分评估。

1 披露报酬安排。会员应向客户充分披露其在与客户相关的所有投资活动中所获得的报酬安排情况。

1 在行使代理投票权的时候，要以客户和最终受益人的利益为重

1 保守机密。会员应为客户保秘密。

1 力求做到最好。例如最低的佣金和最好的执行等。

1 一切以客户的利益为重。

【案例分析】

案例1：

First Country银行是Miller公司养老金基金的信托人。Miller现在是Newton公司恶

意收购的目标。为了阻止 Newton公司的收购，Miller公司的管理层劝说First Country银行的投资经理Julian Wiley，用该公司的雇员养老金基金账户在公开市场收购Miller公司的股票。Miller公司的管理人员暗示，如果Julian Wiley答应他们的要求，Miller公司会感激First Country银行，并可能将其他的账户放在该银行托管。尽管Julian Wiley认为Miller公司的股票已经被高估，因此从投资角度上来说不应该买入，但是他仍然购买了Miller公司的股票来支持现在的管理层，以维持和Miller公司良好的关系，并期望着更多的业务机会。大量的股票购入抬高了Miller公司的股票价格，因此Newton公司收回了恶意收购的计划。

评论：

准则III(A)要求成员或者考生，在评价一个收购行为的时候，应该完全依该养老基金的参与人、受益人的利益行事。为了达到这个要求，成员或者考生必须仔细的对比一个公司的长期前景，收购行为带来的短期前景以及投资于其他地方的机会。Wiley，在代表他的公司First Country银行进行投资时，明显违反了准则III(A)，因为他在用该养老金来支持现在的管理层的时候，很可能给该养老金的参与者以及公司的股东带来了损失，而给自己带来了利益。作为一个投资经理，最重要的原则是一个投资决定对这个养老金是否合适，而不是这个投资决定是否会给Wiley本人或者他的公司带来好处。

案例2：

Emilie Rome是Raget信托公司的信托员。Rome的上司负责审查Rome的信托账户的交易，以及Rome自己的私人股票交易的月度报告。Rome几乎只用一个经纪人Nathan Gray来交易信托资金账户。作为回报，当Gray作为股票的做市商的时候，对于Rome私人的股票交易，Gray给予了一个比Rome的信托账户(即客户的账户)和其他投资者更加优惠的佣金价格，以及更高的出售价格。

评论：

Rome很明显违反了她对信托账户顾客的忠诚，因为她使用Gray的账户的原因是为了换取自己私人账户更加优惠的佣金价格，以及更高的出售价格。

案例3：

一个会员使用一个价格相对较高并且研究水平和执行能力一般经纪人做客户账户交易，经纪人为会员公司支付租金和其他管理费用作为回报。

评论：

会员使用了客户的服务佣金并没有有利于客户，并没有给客户带来最优的价格和操作，这违反了道德准则。

案例4：

为了从经纪人那里得到客户资源，会员Kate将账户交给经纪人管理作为激励，而从经纪人得到更多的客户资源。

评论：

如果经纪人没有提供最优价格和交易操作或者将交易交给经纪人没有披露给客户，这都违反了道德准则。除非客户给出了指定某经纪人的书面说明，并且他们知道他们这个决定对他们账户的影响。总之，会员要履行为客户寻找最优价格和质量的义务。

案例5：

Seddney负责管理投资组合，他的投资管理收入主要决定于其给公司带来的交易佣金数

額。为达到他所在公司所要求的最低佣金标准，他尽量增加其客户的证券交易量。尽管他为客户进行的证券交易是合理的，且涨跌幅度也在客户所要求的范围内，但交易的具体数量明显超过了客户投资目标所需要的数量。

评论：

由于Seddney的行为实质上是用客户的资产来满足其自身及其所在公司的要求，因而其行为违反了执业操守标准III (A) 的规定。

案例6：

Monica是一家咨询公司的证券分析师，其研究领域主要针对亚洲地区的股票。基于工作上的需要，她决定近期到韩国进行实地考察，并由A公司提供赞助。A公司是一家研究公司，并在纽约设立了从事证券经纪业务的分公司。通过A公司的安排，证券分析师可以会见韩国银行的官员、政府部长和当地的企业代表。为了获得A公司的资助和其他帮助，在未征询其上司的意见且不了解该公司的相关业务能力的情况下，便决定与A公司合作，A公司将其获得的部分佣金收入用于支付Monica的旅行费用。

评论：

由于莫尼卡没有向其客户披露旅行费与支付佣金之间的联系，且未基于其客户利益寻求最理想的价格和执行方式，因而其行为违反了执业操守标准III (A) 的规定。

III (B) 公平交易 (Fair Dealing) :

公平交易 (Fair Dealing)。会员和考生进行投资分析、提供投资建议、采取投资行动或从事其他专业活动时，必须公正客观地与所有客户进行交易。

考点提示：

1、保证所有客户公平对待；若自己的亲属帐户是作为普通客户身份，则无需在其他客户之后进行交易；

2、发布投资报告要同时向所有客户发送，保证公平；

3、替客户交易，也要保证所有账户公平，例如热门的IPO等；

【条例詳解】

这里的公平 (fairy) 是指会员应当注意在提供投资建议和进行投资过程中避免对特定客户的歧视或对某些客户的特殊优待。

投资建议 (Investment Recommendation)。公平 (fairy) 并不等同于平等 (equal)，这是因为会员不可能对所有客户都提供完全相同的服务时间。每一名客户都有其不同的投资需求、投资标准和投资目标，因而不可能所有的投资机会都适用于特定客户。会员还有可能基于客户额外支付的报酬向客户提供更具深度和包含个人见解的投资咨询服务。根据本执业操守标准的相关规定，会员可以将其为客户提供服务差别化，但上述差别服务不得对其他客户产生负面影响。此外，会员还应将差别服务的事实向其他客户及潜在客户作必要的披露。

投资活动 (Investment Action)。会员必须保证每一名客户都公平地享受基于该会员所提供的投资建议进行投资活动的机会。会员应鼓励其所在公司建立必要的业务流程避免歧视性的信息披露，并且应当事先告知客户其将收到的信息的基本类型。例如某些热门的IPO，如果获得的配额不足以满足所有适合的帐户要求，那么投资人应该按照一个事先约定的比例进行分配，确保公平。

当客户面对每个投资建议采取相应投资行动时，应该给予所有的客户一个公平的机会。如果顾客不知道投资建议发生了变化，在接受顾客的买卖指令之前，应该告知顾客这个投资评级的变化。

【合规流程】

- 1 限制信息发布范围。会员应在公司内尽可能限制在投资建议发布前的知情人数。
- 1 缩短从提交报告到公司决定进行信息发布之间的时间间隔。会员应在尽可能缩短从提交报告后，公司内部的审查和讨论时间。
- 1 统一信息发布时间。会员应建立相关程序，以保证其客户能够在大体相同的时间内收到其所提供的投资建议，从而保证客户在接受投资咨询服务方面的公平性。
- 1 保留客户及其资产的清单。会员应保留一份列明其客户及其所持有的股票或投资具体内容的清单，以便适时通知向客户提供的投资建议。
- 1 建立书面的交易分配程序。会员应建立一套交易分配程序，以保证客户的交易执行更具效率和公平；使交易内容和客户账户情况的记录更为准确。
- 1 对交易分配程序的披露。会员应向客户明确告知其向各个客户分配交易配额的相关程序。还需注意的是，即使会员已就交易分配程序有关事宜向客户作了充分说明，也不得以此为理由从事对某些客户有失公平的交易分配活动。
- 1 会员应定期对其交易账户进行审查，以确保没有给任何客户以特别优待，且其所从事的各项投资活动均符合客户的相应投资目标。
- 1 披露服务收费标准。如果会员针对不同等级的服务制定了不同的收费标准，则应就该事实向客户充分说明。

【案例分析】

案例1:

Adley Ames是一个知名的、受人尊重的分析员，负责跟踪计算机行业。在他的研究过程中，他发现一个不太知名的、股票在场外交易(Over-the-counter)的小企业，刚刚和一些他负责研究的一些公司签订了数额巨大的合同。在大量的调查之后，Ames决定写一个针对该公司的报告，并做出买入推荐。在这个研究报告还处在被公司审阅准确性的阶段时，Ames和他几个最好的客户进行了一个午餐会来讨论这个推荐的计算机公司。在午餐会上，他提到了他的买入建议，而按照日程，该建议在下星期初才会被发送到公司的所有客户手中。

评论：

Ames违反了准则III(B)，因为在投资建议被分发到所有的客户之前，Ames把买入的建议在午餐会上告诉了部分客户。

案例2:

Spencer Rivers是XYZ公司的总裁。由于一家银行的混合型基金(Commingled Fund)在之前五年的表现非常好，Spencer Rivers将他的公司养老基金转移到这个银行。几年之后，Rivers将这个养老基金的表现和该银行的混合型基金比较。他非常吃惊的发现，尽管两个账户有着相同的投资目标和相似的投资组合，他的公司的养老金基金表现远不如该银行的混合型基金。在和基金经理的下次会谈中，他对这个结果提出了疑问。Rivers被告知，作为一个政策，当一个新的证券被放到“买入推介”列表的时候，养老金基金经理Morgan Jackson，总是先为混合型基金购买，然后再按照比例为其他的养老金账户购买。类似的，当一个证券被放到卖出推介列表时，总是先卖出混合型基金里面的股票，然后再卖出其他的养老金账户中的该股票。Rivers还得知，如果该银行没有办法得到对所有账户来说足够多的新发行股

票(特别是对于热门的股票),该银行的政策是把得到的新发行股票只放到混合型基金里面。看到Rivers对该解释很不满意,Jackson马上说,在买卖方面,非委托授权养老金账户和个人信托账户的优先级比全权委托养老金账户低。另外,Jackson说,XYZ公司的养老基金有在混合型基金里面投资5%的机会。

评论:

该银行的政策没有公平地对待所有的客户。通过将混合型基金优先于其他的基金账户买卖的行为,Jackson本人也违反了对客户的责任。Jackson必须系统性的对所有客户公平对待的方式来执行买卖交易。另外,交易的配置流程必须在开始(而不是被客户事后追问)的时候披露给所有客户。当然即使是开始时候做了披露,公司的政策的不公平性并没有变化。

案例3:

Joey是A公司的投资主管,B公司是A公司的一个主要客户。B公司近期通知A公司,如果其投资业绩没有明显改观,则该公司将选择其他的公司管理其投资。在收到B通知不久,Joey购进了几家公司的抵押担保证券。由于当时Joey正忙其他几宗股票交易,他没有对上述证券交易进行分配。几天后,当Joey着手分配上述交易时,他发现其中的几只股票的价格已经大幅上涨,而另一些则出现下跌。肯尼斯决定将其中已获利的交易分配给B公司而将其他带来亏损的交易分配给其他客户公司。

评论:

由于在投资活动中没有公平对待其客户,Joey违反了执业操守标准III(B)(公平交易)。因为按照规定,在执行交易以前就应对交易进行分配,或制定相应的交易分配规则。此外,Joey还应向客户披露相应冲突,在向客户进行披露后,他还应获得客户的书面授权,以便从事上述可能给客户带来潜在不利影响的证券交易活动。

案例4:

A公司公开向证券分析师表示,对于预期本季度每股盈余仅为3美元的观点是可以接受的。其中一名证券分析师—Ross相信,该公司管理层的上述做法将会带来意外的好处:当在季度末公布真实的每股盈余数字时,如果明显高于之前证券分析师所给出的预期,则可以在很大程度上推高股价。证券分析师Ross私下里通过深入的研究和讨论所得出的每股盈余数字明显高于3美元。尽管Ross在向所有客户提供的书面研究报告中均载明该公司的本季度预期每股盈余为3美元,但她私下里告诉她的几位大客户,该公司的实际每股盈余很可能高于该预测值,并建议他们买进该只股票。

评论:

Ross的上述行为显然没有做到在信息发布方面公平对待所有客户,从而违反了执业操守标准III(B)(公平交易)的规定。

案例5:

Lara通过电子邮件向其所有客户提供投资建议,然后,他通过电话与其中位主要客户详细讨论投资建议的细节。

评论:

由于在与有限的几名客户探讨投资建议细节之前,劳伦已向所有客户发布上述投资建议,因而他的行为并不违反执业操守标准III(B)(公平交易)的规定。上述客户之所以获得Lara所提供的额外服务,通常是因为向她支了较高的佣金费用或将较多的资金交给他管理。相反,如果Lara在向客户发布上述投资建议之前就向其几位主要客户提供了上述额外服务,则他的行为将违反执业操守标准有关公平交易的规定。

III(C) 合适性(Suitability)：

1、为客户提供咨询服务时，会员和考生必须：

a. 在做出投资建议或采取投资行动之前，适当地询问客户或潜在客户的投资经历、风险与利润目标、财务约束条件，并且必须定期地重新评估和更新此信息。

b. 在做出投资建议或采取投资行动之前，确定此项投资适合客户的财务状况，符合客户的书面目标、要求和约束条件。

c. 根据客户的投资组合角度，判断投资的适当性。

2. 当会员和考生负责管理投资组合，使其符合特定的要求、战略或风格时，他们提供的投资建议或采取的投资行动必须与规定的投资组合目标和约束条件保持一致。

考点提示：

1、应严格按照客户的背景情况等，制定合适的投资策略，并严格按照协议约定执行操作；

2、判断投资时，应从投资组合的整体情况来判断是否合适；

【条例详解】

当会员负责根据一个特定的委托书、投资策略和投资风格来管理一个投资组合的时候，所提出的投资建议和采取的投资行动都必须符合这一投资组合明确要求的目标和限制条件。本条执业操守标准要求会员在向客户提供投资建议时应充分考虑客户的实际需求、具体情况和投资目标。

在从事投资活动前，会员必须事先充分收集客户的相关信息。具体来讲，需要收集的信息包括客户的财务状况、与投资决策有关的个人信息（如年龄和职业等）、对投资风险的态度以及投资目标。上述信息应与投资意向(Investment Policy Statement, IPS)的相关内容保持一致。如果不了解客户的上述信息，则会员显然无法就某项投资适合于特定客户作出有效判断。此外，在投资意向书中还应载明各方的权利和义务。同时，会员和客户应至少每年对投资意向表审查一次。

某些投资经理并不直接面对客户服务，例如某些指数基金经理。这些投资人要严格按照基金的约定进行投资。

【合规流程】

会员应将每一位客户的需求和具体情况，以及客户的投资目标明确写入投资意向说明书(IPS)中。在为客户制定投资策略时，会员应考虑以下几个方面内容：

(1)客户的身份：①客户的类型和特征；②是否存在共同受益人；③管理资产占客户总资产的大致比例。

(2)投资目标：①收益目标；②风险承受程度。

(3)投资约束：①流动性需要；②预期现金流；③投资资金；④资金回收时间；⑤税务负担；⑥制度和法律环境；⑦投资者的偏好、禁令和特别需要；⑧与确定代理人有关的义务和指导内容。

(4)衡量投资业绩的具体标准。

会员还应定期就客户的投资目标和限制的有关信息进行更新，以确保其为客户所提供的服务的合适性。会员应当经常性地将客户的限制性要求与投资收益的预期加以比较，以实现合理的资金分配。

【案例分析】

案例1:

Green是一名投资顾问，他有两位客户：Tom，60岁；Henk，40岁，这两位客户的收入水平大致相当，但由于Tom具有较大的资产基础，因而可以在更大程度上承担风险。相应地，Tom更愿意将他的部分资产用于激进型（高风险型）投资，而Henk则更倾向于保守型投资，以获得相对较低但更有保障的投资收益。对于这两位客户，Green均建议他们将总投资中的30%用于购买高科技公司发行的零息债券。

评论：

对于愿意承担较高投资风险的Tom来说，上述投资建议是合理的；但对于Henk来说，上述投资建议则具有过高的风险性。因此，格林的投资建议没有充分考虑到客户的具体情况和投资目标，从而违反了执业操守标准III(c)合适性的规定。

案例2:

Lucy是一名投资顾问，她建议一名风险厌恶型的客户将他的资金用于购买股票期权。上述投资建议的目的在于提高布朗的收入，并防范未来证券市场行情对其投资组合的不利影响。Lucy向布朗说明了进行上述投资会产生的所有结果及其包含的风险。

评论：

在确定一项投资是否符合特定客户的情况时，最需要考虑的是客户投资组合的整体特点，而不能仅局限于单笔交易。在本例中，Lucy充分考虑了客户投资组合的整体特征，并对客户进行了全面的解释，因而符合执业操守标准III(c)（合适性）的规定。

案例3:

在与Brown的一次日常交流中，A公司的投资经理特别留出一定的时间用于讨论他当前的需要和状况。在交流过程中，这些投资经理发现Brown的情况在近期发生了显著变化：由于刚刚获得了其叔叔的一笔遗产，Brown的净资产总额增长了大约5倍。

评论：

一般来讲，在资产总额大幅增长后，客户的投资能力和风险承受程度将显著增强，其所要求的投资回报率也会相应降低，从而意味着客户的财务状况发生了明显变化。相应地，负责管理其投资的投资经理应当及时修改其投资政策：举例来讲，投资经理可以适当增加客户投资组合中股票的投资比例，或将原来主要投资于保守型股票的投资政策改为主要投资于激进型股票。

案例4:

Linda是一家保险公司的投资主管，目前他致力于将公司的投资组合分散化，并提高其收益。根据公司的投资意向书(IPS)，投资组合应当由高流动性资产（如政府债券、国际债券和信用评级较高的公司债券）组成。在这一时期，一家风险资本集团正在发行私募基金，并提供了颇具吸引力的预期投资收益率，但同时规定投资者在认购基金后的3年内不得赎回。在经过深入的分析后，Linda认购了该私募基金4%的份额，并使投资组合中的股票投资比例保持在限定的水平以内。

评论：

公司的投资意向书(IPS)明确要求投资组合应投资于高流动性资产，而Linda所认购的基金规定3年内不得赎回，这显然违背原投资意向书的投资要求，因而Linda的上述行为违反了执业操守标准中有关合适性的规。尽管投资意向书通常会对投资目标作出较为详细的规定，但投资经理仍需尽最大努力针对客户的性质和财务情况作出准确判断，进而提出最具合适性的投资建议。

案例5：

投资顾问Ann Waiters建议一个风险规避型的客户Brian Crosby在其股票投资组合中运用买入看涨期权((Covered Call)，这样做的目的在于提高Crosby的收入，并且在证券市场或者其他环境对其持有的投资组合造成消极影响的时候，抵消可能带来的投资贬值。Waiters告诉了Crosby所有可能的结果，包括：当股票价格上涨，看涨期权被执行时造成的一个附加税务负担，以及在股票价格大幅下挫的时候，他的投资组合失去保护的情况。

评论：

当考察一个投资的适宜性的时候，主要的焦点应该放在客户整个投资组合的特点上，而不是单个的来考察这项投资。因此，整个投资组合的基本特性很大程度决定了一项投资建议是否充分考虑了客户的背景因素。因此，一项具体的投资，最基本的方面是那些影响整个投资组合性质的方面。在这里，Waiters恰当在投资组合的背景下的考虑了这项投资，并且详尽地向客户进行了解释。

III (D) 业绩表述(Performance Presentation)

当沟通投资业绩表现信息时，会员或考生必须做出应有的努力，确保该信息的合理、正确和完整。

考点提示：

掌握夸大公司业绩的不同表现；

【条例详解】

会员必须避免对投资表现的错误陈述、避免在陈述他们自己或者公司的投资表现方面误导客户(潜在客户)，不能够对过去的表现和将来的期望表现进行不当陈述，不能够宣称或者暗指过去实现的回报率在将来也有能力实现。

本条执业操守标准的适用范围不仅局限于会员对其所管理的账户的业绩表述，还包括会员应承担责任的任何业绩表述，例如，参与管理的共同基金的业绩情况等。

【合规流程】

鼓励公司采用全球投资业绩标准。这条准则的义务，也可以通过以下的要求来达到：

- 1 在进行投资表现陈述的时候，考虑到听众对金融方面的了解程度。
- 1 陈述一组类似的投资组合的业绩表现之加权平均值，而不是某个单一账户的表现。
- 1 在计算历史表现的时候，包括已流失的客户的账户或是已关闭的不佳帐户。
- 1 包括所有合适的披露，详细的解释结果的含义(例如，含有模拟计算的数据，手续费

和手续费后的收益等)

1 保留计算投资业绩时用到的数据和记录。

【案例分析】

案例1:

Taylor信托公司的Kyle Taylor，在其发给他的潜在客户的宣传材料上面提到Taylor公司过去的两年里面普通信托基金的投资表现，并由此写到您能够期望得到稳定的高达25%年度复合增长率的投资回报。Taylor公司的普通信托基金在上一年确实增长了25%，但是这和市场大盘的增长一致。然而这个基金从来没有实现稳定的25%的年度复合收益率超过一年。该公司所有的信托账户在过去五年内的平均增长率只有5%

评论:

Taylor使用的宣传材料违反了准则III(D)。Taylor应该披露25%的增长率其实只持续了一年。另外，Taylor没有包括除了普通信托基金以外其他的基金的表现，就宣称整个公司的投资收益也高达25%。最后，由于Taylor宣称他的客户能够期望得到稳定的高达25%年度复合增长率的投资回报，他同时违反了准则I(C)一不当陈述。根据准则I(C)，不能够宣称保证一个投资的收益。

案例2:

Aaron McCoy是一个新成立的公司Mastermind Financial Advisors公司的股权投资组的副总裁和管理合伙人。Mastermind招聘Aaron McCoy的主要原因是，他在G&P Financial有着六年的良好投资纪录。在为Mastermind宣传和营销的过程中，McCoy制作了一个宣传材料，包括了他在G&P Financial公司里工作时在股权投资方面的良好表现。Mastermind的宣传材料，没有提到这个投资表现其实是McCoy在为前任雇主工作时实现的。这个宣传材料被分发到Mastermind的客户和潜在客户手中。

评论:

McCoy分发含有对历史表现的实质性不当陈述的材料，并因此违反了准则III(D)。准则III(D)要求，成员和考生必须尽力保证关于投资业绩表现的信息是关于一个公司或者个人公平、准确、完整的陈述。总的来说，这条准则并不是禁止展示在先前公司里面管理基金实现的投资表现，但是前提是在陈述这些表现的时候，必须披露是在什么地方实现的、这个人在实现这个表现的时候具体起到了什么作用，承担了什么职责。如果McCoy选择使用他在G&P Financial时候实现的投资表现，他必须对这个历史表现的来源做充分的披露。

案例3:

Dannia基于1992 – 2000年的投资回报情况选择了一些金融产品组成了一只基金。通过将这段时间的投资回报数字构建了2000– 2008年的投资模型，丹尼尔得出了该只基金在这段时期内的模拟投资回报率。在其向潜在投资者广告宣传中包含了该基金产品在2000–2008年的投资回报情况，但并没有说明这些数字只是模拟分析的结果。

评论:

由于没有向潜在认购者明确说明其宣称的投资回报是模拟分析的结果，丹尼尔的行为违反了执业操守标准III(D)的规定。

案例4:

在向潜在客户的推介中，Jack向他们提供了几个公司任意账户组成的“复合投资组合（composite）”在过去5年的投资回报，但是，该“复合投资组合”中仅包含符合公司设定

的投资标准的有限的几个账户，此外，杰克通过调换该投资组合中的账户，从而获得更好的投资回报。

评论：

由于向潜在客户发布误导信息，并导致公司的投资业绩情况不符合实际情况，杰克的行为违反了执业操守标准中有关不当表述的规定。在投资行业中，为了吸引更多的投资者，投资管理者往往仅选择部分业绩情况较为理想的投资作为向潜在客户推荐的依据，上述行为通常违反了执业操守标准有关不当表述的规定。

III(E) 保密(Preservation of Confidentiality)：

成员和考生必须对现在的客户、过去的客户和潜在的客户的信息予以保密，除非该信息：

1. 涉及非法活动，影响客户或潜在客户的利益。
2. 按照法律需要进行披露
3. 客户(潜在客户)同意披露该信息。

考点提示：

即使有人表示了解有关客户的情况是基于捐赠的原因，在未获得客户的同意下，投资人也不应该透露客户的信息；

【条例詳解】

本条执业操守标准要求会员为客户及潜在客户保守机密。具体来讲，包括：(1)基于业务代理关系而从客户处获得的相关信息；(2)基于投资咨询关系而从客户处获得的保密信息。

作为最基本的执业要求，会员必须严格遵守相关法律规定。如果相关法律要求会员在特定情况下对客户信息加以披露，则会员的行为应当以相关法律规定为准。类似地，如果相关法律要求会员为客户保守机密，即使该机密信息与客户的违法活动有关，会员也不得泄露。如果会员无法确定其是否应对特定客户信息予以披露，则应当向公司律师或外部律师就上述事宜进行法律咨询。

【案例分析】

案例1：

Sarah Connor是Johnson Investment Counselors公司的金融分析师，并为城市的医疗中心的信托人提供投资咨询。信托人给了她(Sarah)很多城市医疗中心的内部报告，内容涉及该中心的医疗建筑的更新和扩展。他们要求Connor来推荐一些投资，来实现捐赠基金的资本增值以满足未来需要的资本性支出。一个当地的商业主Thomas Kasey找到Connor，表示他正在考虑给城市医疗中心或者另外的一个当地的医院一笔大额的捐助。他希望了解两个医疗机构的建设计划，但是他不愿意直接和信托人(即医疗中心)对话。

评论：

城市医疗中心的信托人将内部报告交给Sarah Connor，是为了让Connor提出如何管理捐赠基金的建议。因为报告里面涉及到的内容明显是机密的，且在她和客户保密的范围内的，因此，根据准则III(E)，Connor必须拒绝商人Thomas Kasey的请求。

案例2：

David Bradford为一个经营房地产开发的家族企业管理财产。他同时管理该家族的几个成员以及公司的管理人员(包括首席财务官)的私人投资组合。根据该公司的财务记录,以及他观察到该首席财务官一些可疑的行为,Bradford相信该首席财务官挪用了公司的钱财,并转移到自己的私人投资账户上。

评论:

Bradford应该征求他的公司的合规审查部门或者外部的法律顾问的意见,来确定相关的证券法规是否要求报告该首席财务官的可疑的财务记录。(CFA道德标准和职业行为准则并不强制要求向监管机关报告)。

案例3:

Charles是某信托公司的投资经理。他的一位客户——Bruce正计划将一笔资金用于慈善捐款,以减少其所得税支出,并将上述信息透露给Charles以征询他的意见。在业余时间,查尔斯还负责当地的一家慈善机构的财务工作,并正在筹划一年度的募捐活动。于是,Charles建议该慈善机构的负责人与Bruce取得联系,以获得他的捐款。

评论:

尽管Charles试图帮助慈善机构获得捐助是一种善意的举动,但由于他向慈善机构透露了该客户的机密信息,因而违反了执业操守标准III(E)(保守机密)的规定。

案例4:

David负责管理政府的养老金账户。一天,政府官员到其办公地点,审查其管理的养老金账户的资金情况。他们告知David,他所在公司的纳税情况正在接受审计,养老金账户也在进行审核。在在两天前,曾得知该养老金账户存在超额支出。于是,他就该情况咨询了他所在公司的法律顾问,并获悉公司有可能已违反了税收和信托法规。

评论:

David应当向其雇主公司告知该情况,并与其雇主共同采取行动弥补上述过失。如果弥补措施不能奏效,则他应与其雇主公司寻求法律咨询。若情况得不到改观,David应有保留有关违规记录的义务并考虑从其所在公司辞职。

IV. 对雇主的责任(Duties to Employers)

IV(A) 忠诚(Loyalty):

在与自身雇佣有关的事务方面,会员和考生必须依雇主利益行事,不得剥夺雇主占有其技能的权利,不得泄漏机密信息,不得从事其他损害雇主利益的行为。

考点提示:

- 1、特别注意掌握雇员在离职的情况下,如何才算是不违反条例;
- 2、注意雇员要从事兼职业务,应该如何做才算不违反条例。

【条例詳解】

本条执业操守标准要求会员通过避免从事使雇主公司蒙受损失的行为,以达到维护其雇主公司利益的目的。尽管会员对其雇主公司负有上述忠诚义务,但在任何时候会员均应将客户的利益置于其雇主公司的利益之上。基于本条执业操守标准,在不违反相关法律法规及本执业操守标准的前提下,会员应遵守本执业操守标准并不意味着无条件地将雇佣公司的利益置于会员的个人利益之上,也就是说,本条执业操守标准并不要求会员将工作置于首要地位,

而将其个人和家庭责任置次要地位。当出现个人事务影响其日常工作时，会员应就如何处理二者之间的关系与雇主进行充分交流。

1) 雇主责任。协会鼓励会员向雇主提供一份道德规范和职业行为准则。虽然不强制要求雇主采纳CFA协会道德规范和职业行为准则，但是雇主也不应该制定违反有关道德规范的制度。雇主也应提供一个良好的工作环境，高级管理人员也不应该制定违反职业道德的奖励机制。

2) 兼职。本条执业操守标准禁止会员从事与其雇主利益存在冲突的个人行为。尽管本条执业操守标准并不禁止会员在被雇佣期间为其他公司客户提供个人服务并收取相应报酬，但上述活动必须事先征得其雇主的许可，并应告知雇主服务的时间，服务内容及获得报酬等。

3) 离职。当会员准备离职时，会员仍应继续基于其雇主利益从事各项工作，并且在正式离职之前，不得从事与其工作职责相违背的业务活动。具体来讲，可能构成违背其工作职责的行为包括：(1)盗用商业机密；(2)滥用机密信息；(3)在正式离职之前为其即将就职的公司或从事的业务领域招揽顾客；(4)自行交易（利用公司的商业机会或信息，用自己的资金进行投资活动并将所得收益据为己有），(5)窃取公司客户名单。

一般来讲，在不违背其雇主所承担的忠诚义务的前提下，一名即将离职的雇员在正式终止与其雇主的雇佣关系之前，有权为其将来所从事的职业做必要的准备和安排。即使其将要从事的职业与目前的职业存在竞争关系，该雇员仍享有上述权利。但是，当会员准备离职时，不得从事谋求劝说其原雇主公司的客户到其即将就职的新雇主公司进行业务往来的活动。此外，除非获得原雇主公司的书面许可，会员在离职后不得将原雇主公司的文件或复印件交给新的雇主公司。

一旦会员离开其所在公司，则其在被雇用期间所获得的各项技术专长和经验就不再属于“机密信息”或“专有信息”。类似地，除非法律或相关协议另有规定，仅限于与原公司客户范围和客户姓名有关的信息也不属于机密信息之列，会员在新公司使用其在原公司工作岗位所获得的各项工作经验和信息，并不违反本执业操守标准，但是，除非已获得原雇主公司的许可，会员应删除其储存在家庭电脑中的原公司资料和原公司的工作成果。此外，如果会员与原雇主公司的客户进行联系，只要联系信息不是来源于原雇主公司的档案文件，并且不违反其与原雇主公司签署的非竞争协议，则该行为就不构成对本执业操守标准的违反，除非协议另有规定，会员在离职后有权根据原雇主公司的非保密信息与原公司的客户进行联络。

4) 举报。不管是会员个人利益还是雇主的公司利益，均不能超越维护客户利益和资本市场诚信的要求。因此，在某些情况下，会员的行为是站在雇主的对立面，如当雇主违反有关法律或从事欺诈行为时，雇员有义务根据法律要求提供有关工作记录或检举其雇主的不良行为。

【案例分析】

案例1：

James Hightower为Jason投资管理公司工作了15年。他从一个分析员干起，并逐步承担了更大的责任，现在是该公司的资深投资经理和公司的投资政策委员会的成员。Hightower决定离开Jason投资公司，并开创他自己的投资管理业务。Hightower注意不跟Jason公司任何的客户提起他准备离开的事情，以免被控告在离开公司之前争取Jason公司的客户，违反了他对Jason公司的责任。Hightower准备复印并带走他在Jason公司期间开发或工作用过的文件和资料，包括((1)客户名单，包括地址，电话号码，以及其他的相关信息；(2)客户的账户明细；(3)向潜在客户宣传公司用的材料样本，其中包括Jason公司投资纪录；(4)Jason公司的推荐证券清单；(5)决定资产配置的计算机模型；(6)股票选择时用的计算机模型；(7)Hightower自己做分析员的时候开发的、储存在私人的电脑上的电子表格(Excel Spreadsheet)，该电子表格是用来分析股票价值的。

评论：

除非获得了雇主的同意，离开雇主的雇员不能够带走雇主的任何财产，包括书籍、记录、以及其他材料，也不能够影响他们雇主的业务机会。带走雇主的任何资料，即使这些资料是由该雇员本人准备的，也违反了准则IV(A)。

案例2：

Dennis Elliot公司雇用了Sam Chisolm，而Sam Chisolm之前曾经在一个竞争对手的公司工作。Chisolm在那个公司工作了18年之后离开。当Chisolm开始为Elliot公司工作的时候，他希望联系他以前的客户，因为他熟悉那些客户，而且相信他熟悉的那些客户都会跟着他到新的雇主公司。如果Chisolm和他之前的客户联系，他是否违反了准则IV (A)？

评论：

这个案例很好的说明了要和之前的客户联系，怎样才算是不违反职业道德准则的。因为客户的纪录是公司的财产，未经之前的雇主许可，通过客户清单，或者从之前雇主处得到的其他信息，联系之前的客户是违反职业道德规范IV(A)的。另外，和之前的客户交往的程度还可能受到雇员与前雇主签订的“非竞争性协议”的管制。但是，当雇员离开公司之后，关于之前的客户的名字这样的简单信息一般来说不是机密，就像从前面一个雇主处得到的经验或者知识不是机密信息。道德规范和专业行为准则并不禁止在新的雇主处运用从前面一个雇主处得到的经验或者知识，也不禁止联络之前雇主的客户(假设没有“非竞争性协议”的存在)。雇员在离开前雇主之后，可以使用公开的信息来联络前雇主的客户，而并不违反准则IV (A)。总而言之，当“非竞争性协议”不存在时，只要Chisolm在加入Elliot公司之前仍然履行对前雇主的义务，离开前雇主之前没有去争取其客户，并且没有在未经前面雇主的许可下使用前雇主的材料，他就没有违反道德规范和专业行为准则。

案例3：

Ann刚从某大学毕业不久，并且正在申请CFA资格。目前她在A公司实习，并且不从该公司领取任何薪水。A公司正在试图使公司的业绩表述符合GIPS标准，并安排她从事该项工作。在A公司实习期满后，她被B公司正式录用。B公司也在试图使业绩表述符合GIPS标准。在离开A公司之前，她将参与编制的公司软件复制下来，以便将来在B公司工作时使用。

评论：

尽管Ann并未从A公司领取薪水，但考虑到她在开发上述软件时使用了该公司的相关企业资源，并且被视同为A公司雇员，从而其上述复制公司软件的行为违反了执业操守标准IV (A)（忠诚）的规定。

案例4：

约翰在A公司工作15年后，从该公司辞职后，就职于一家与A公司存在竞争关系的新公司（B公司）。在B公司工作以后，他与其在A公司工作时的客户取得联系，并建议这些客户把相关业务交给B公司。

评论：

考虑到客户资料是公司的重要财产，在未经原雇主同意的情况下，任何使用原公司客户资料的行为都构成了对执业操守标准IV (A)（忠诚）的违反。此外，很多公司会与雇员签订非同业竞争协议，规定雇员在离职后不得与原公司的客户取得联系。还需要指出的是，如果相关信息仅限于原公司客户的姓名，则上述信息不属于机密信息的范畴。对于会员在新就职的公司使用在原公司获得的相关工作经验和技能，执业操守标准并不加以限制。会员在离职

后，可以在原公司已公开信息的基础上，与原公司客户取得联系。

案例5：

Jack目前在一家投资公司担任证券分析师。在其雇主不知情的情况下，他在政府主管部门登记成立了一家新投资公司，该公司将与Jack现就职的公司存在竞争关系。但是，他并未要求其现有客户将业务转移至新成立的公司。

评论：

只要Jack是在业余时间注册成立的新公司，并且在离职前不牟求将现有客户转移至新公司，则他的上述行为就不违反执业操守标准中有关对雇主忠诚义务的规定。

案例6：

某公司的几名雇员即将离职并成立一家新的公司，这些雇员采取了必要措施以避免与原雇主的利益发生冲突。他们获悉公司的一位客户已向原公司和其他竞争公司递交了要约邀请（request for proposal），并有可能雇佣新的顾问公司。这位雇员相信他们即将成立的新公司将符合该要约邀请的申请条件、该要约邀请的期限很可能包含上述雇员正式离职以前的一段时期。

评论：

与原公司共同申请要约无疑将导致雇主与雇员之间的直接竞争，因此，除非获得雇主对相关申请行为的许可，否则上述行为将构成对执业操守标准IV(A)（忠诚义务）的违反。

IV(B)额外的报酬安排(Additional Compensation Arrangements)：

额外的报酬安排(Additional Compensation Arrangement)。会员和考生不得接受礼物、好处、补偿或报酬，导致与雇主利益相竞争，或常理上认为会与雇主发生利益冲突，除非得到所有相关方的书面许可。

考点提示：

注意区分来自客户的礼物/额外的奖励及其他机构为争取业务为目的的礼物或报酬。该条与IB(独立性和客观性)直接关联。

【条例详解】

根据本条执业操守标准的要求，当会员基于其向雇主所提供的服务或其他服务而向第三方收取补偿或其他利益，且所收取补偿（利益）的行为可能损害雇主的利益时，应事先征得其雇主的书面同意。这里所指的补偿（利益）包括直接从客户处收取的补偿或从其他第三方处间接收取的补偿。“书面同意”的具体形式包括任何事后可证明的交流形式，例如电子邮件等。

之所以要求会员收取额外的补偿要征得雇主的同意，是因为这些行为可能妨碍会员对其雇主忠诚义务的履行和保持其执业行为的客观性，并可能与雇主的利益产生冲突。会员对这些行为的披露，为其雇主充分考虑会员从事该行为的动机和影响作出相应决策提供了条件。此外，雇主有权从会员处了解与上述收受补偿或利益有关的全部信息，从而可以准确评估上述行为可能会给其带来的损失或对其独立性的影响。

【合规流程】

对于除雇主给予的报酬之外附加的报酬，应该立即向雇主做出书面的报告，报告中需要包括将要提供的服务和获得的报酬。

【案例分析】

案例1：

Geoff Whitman是Adams信托公司的投资组合分析员，负责管理一个客户Carol Cochran的账户。Whitman的雇主支付Whitman工资，而Cochran向这个信托公司支付一个基于她的投资组合市场价值的标准费用。Cochran告诉Whitman，如果在任何一年里面，他的投资组合实现了15%的税前收益，Whitman和他的妻子可以在一月的第三个星期飞到摩纳哥，使用Cochran的房子，而Cochran将支付一切费用。Whitman没有告诉他的雇主这样一个安排，就在一月的假期应Cochran之邀前往摩纳哥。

评论：

由于没有书面的告知他的雇主关于这个补充报酬的安排，Whitman违反了准则IV(B)。这个安排的本身，可能会使Whitman偏向Cochran，从而影响Whitman管理公司其他客户的账户。

Whitman在接受这个补充报酬安排之前，必须获得他的雇主的书面同意。

案例2：

Scotfield是一家健身俱乐部的董事会成员，作为对其从事董事会工作的回报，Scotfield免费获得了这家健身俱乐部的无限期会员资格。根据合理的投资原则，Scotfield为其客户账户买进了该俱乐部的股票。对于上述补偿安排，Scotfield并没有向其雇主公司加以披露。

评论：

由于弗恩没有向其雇主公司披露因其担任公司董事而获得的额外补偿，因而他的行为违反了执业操守标准的相关规定。

IV(C)作为监管人的责任(Responsibilities of Supervisors)：

采取一切合理努力，来监督受其监督或管辖之人员，以防这些人员参与违反有关法律、法规、条例或《道德规范以及专业行为准则》内各条文之行为。

考点提示：

- 1、有监督职能的会员应确保公司已制定有关的合规程序，并得到有效执行；
- 2、当公司缺少必要的制度或程序时，会员应拒绝履行监督的职责；
- 3、当发现有雇员有违规行为时，应立即采取行动，限制相关人员的权利，直到调查结果完成；

在特定情况下，履行监督责任的具体行为方式主要由会员负责监督的雇员人数和这些雇员的工作性质所决定。对于监督雇员人数较多的会员来说，很难做到对每个雇员进行不间断的监督。在该种情况下，会员往往会委托他人代为履行对雇员监督的职责，但上述委托行为并不构成免除会员相应监督责任的理由。

1) 合规程序(Compliance Procedures)。负有监督责任的会员还应充分了解满足要求的公司行为规范具体应包括哪些内容，并作出必要的努力以保证该行为规范被制定成相关书面文

件并得到切实遵守。这里的“满足要求的公司行为规范”是指符合相关行业法规、执业操守标准和公司实际情况的公司行为规范。

为了使行为规范发挥其应有的作用，在行为规范的制定过程中必须充分考虑到所有可能发生的违法违规行为。尽管行为规范很难对所有潜在的违规行为事先作出准确预期，但在规范的制定过程，应尽最大努力保证对所有能够预期的不当行为制定相应的规范。每部行为规范都应当符合机构的规模和特征，且应当符合行业规范的最低限度要求。

如果会员已经履行相关义务，但仍然有违规行为发生，那么会员不算违法准则。反之，若会员负有监督责任，但是明知公司并没有建立相关制度或程序，或建立了相关程序，但没有得到有效执行，那么该会员则违反了准则中关于监督的责任要求。

2) 不完善的程序或制度 (Inadequate Procedures)。负有监督责任的会员应确保行为规范受到公司高层的充分重视并建立起相应的执行体系。如果由于没有必要的执行体系或相关执行体系不健全，从而使会员无法履行其监督职责，则会员应当以书面形式拒绝接受公司委派的对下属员工的监督职责，直至公司采纳了合理的规范程序。

3)发现违规行为。当会员发现某公司雇员违反或可能违反相关法律法规或执业操守标准时，则会员应当立即展开对该雇员有关行为的调查，以确认该雇员的违规程度。根据执业操守标准的要求，会员仅采取以下行为是远远不能满足要求的：

- (1) 仅根据一名雇员时违规程度的口头陈述或对不再发生类似违规行为的保证而得出相关结论；
- (2) 将员工的上述不当行为报告公司上级；
- (3) 警告该成员应立即终止上述违规行为。

会员应该根据调查所得出的结果，并采取必要的措施确保上述违规行为不再发生，例如，对违规员工的业务活动加以限制，或增加对该员工业务活动的审核。

【合规流程】

会员应推荐其雇主建立道德规则，并相应的建立一套可以贯彻道德规范的合规流程。会员应鼓励雇员向其客户提供道德标准。一个完备的合规流程包括：

- 1 清晰的、书面的表达
- 1 容易理解
- 1 指定一个有着明确权限的合规审查人员
- 1 有一个审核系统
- 1 有相应的合规流程
- 1 明确何种行为是允许的
- 1 有举报违规行为和进行惩罚的流程
- 1 当合规审查的流程建立起来之后，作为一个上级，应该：
 - 1) 向相应的雇员分发合规审查的流程。
 - 2) 在需要的时候进行更新。
 - 3) 经常给雇员做关于合规审查的流程的培训。
 - 4) 审查雇员的行为，以便确保符合规范、及时发现违规行为。
 - 5) 在发现违规行为之后，执行相应的程序。
- 6) 在发现一个可能违反合规流程的事件时，a) 应该迅速反应；b) 开展一个彻底的调查；d) 限制被怀疑对象的活动，直到调查完成。

【案例分析】

案例1：

Jane Mattock是一个地区性的经纪公司—H&V公司的资深副总裁和研究部的主管。她打算把她对Timber Products公司的推介从“买入”变成“卖出”。按照H&V公司的流程，

她在公布这个报告之前，告知了H&V公司其他的高层管理人员关于评级变更的事宜。Dieter Frampton是该公司的另外一名管理人员，他的上司正是Mattock，他在和Mattock的交谈了解到了这个评价的变更之后，立即卖掉了自己账户中Timber股票，和公司一些全权委托客户账户中的Timber公司的股票。除此之外，公司的其他一些人也在向所有之前接受过关于Timber公司研究报告的客户发送这份报告之前，向一些机构投资者预先告知了将要发生的评级变更。

评论：

Mattock没有能够负起足够的上级监管责任。她没有去防止或者建立相关的程序来防止提前知道评级变更的雇员去散布该信息，或者利用该信息进行交易。她必须确保雇主公司对于还没有公开的投资评级变更中涉及的公司，有相应的审查或者交易记录程序。一个完备的流程还要求告知她所有下属他们所承担的责任，并能够侦测到Frampton和一些客户的不当交易行为。

案例2：

Deion Miller是Jamestown Investment Program的研究部主管。投资组合的经理对Miller以及其下属不太满意，原因是Jamestown公司的投资组合里面，没有任何的可能被收购、合并的公司的股票。Miller的下属之一，Georgia Gin，告诉Miller她最近在研究一个当地的公司Excelsior，并且推荐买入。她还说，这个公司被传将与一个知名的大型公司合并，谈判正在进行中。按照Miller的要求，Gin准备了一个备忘录来推荐这个股票。Miller不加审阅就把这个备忘录转给了公司的投资组合经理，然后就休假去了。由于这份备忘录的推荐，这些经理马上买入了Excelsior的股票。当Miller回到公司的时候，他得知，Georgia推荐这个股票的唯一依据竟然是来自Georgia的一个兄弟。她的兄弟是Acme Industries公司的收购分析员，而那个“知名的大型公司”和所谓的会谈虽然有计划，但是并没有实施。

评论：

Miller违反了准则IV(C)，原因是她没有去证实Georgia写的备忘录是否有充足、合理的基础、是否使用了实质性非公开信息，把这个备忘录散发了出去，并由此没有履行其作为上级的责任。

案例3：

Lucy是家大型证券公司（A公司）的实习交易员，她通过同类证券的即期交易额确定股票的预期利润率，从而帮助投资者认购B公司的股票，尽管B公司并不在A公司的推荐名单中，但B公司的很大一部分股票是通过A公司进行交易的。Febe是A公司的副总裁，他负责监督交易部门的行为是否符合相关证券法规的规定。Febe的部分收入是基于A公司交易部门的佣金收入。尽管他注意到上述不当交易行为，但他并未加以调查或阻止。

评论：

对于Lucy所执行的针对B公司的证券交易指令，Febe未加以足够的关注和调查，且没有尽到对公司实习交易员的监督责任，从而Febe违反了执业操守标准IV(c)（监督责任）的规定。对于在公司内部担任监督责任的管理者来说，应当特别关注其自身利益与其监督责任之间存在的实质的或潜在的冲突。

V投资分析、投资建议和投资行为(Investment Analysis, Recommendations, and Action)

V(A)审慎与合理基础(Diligence and Reasonable Basis)。

成员和考生必须：

1. 在进行投资分析、提出投资建议、采取投资行动的时候，做到谨慎、独立、全面。

2. 任何投资分析、建议或者行动，都必须建立在合理、足够的基础和依据上，并有适当的研究和调查支撑。

考点提示：

- 1、重点关注在团队决策模式下，结论与研究员初始结论不同的情况；
- 2、在数量财务模型的使用中，成员需要理解参数的意义，并可以向客户解释数量模型的重要性以及在投资决策过程中的作用。并能够测试不同的极端情况。

【条例详解】

1) 对尽职和合理基础的定义 (Defining Diligence and Reasonable Basis)。成员应具备专业知识并已对已获得的信息进行充分的研究，并能够做出其尽职的专业判断。

2) 使用间接或第三方研究报告 (Using Secondary or Third-Party Research)。如果会员的研究工作是基于“间接研究”或“第三方研究报告”，则他必须在合理范围内尽力保证其所从事的研究工作是建立在有效推理之上的。这里，所谓“间接研究成果 (secondary research)”是指该项研究工作是会员所在的公司中的其他员工完成的；“第三方研究报告 (third-party research)”则是指会员所在公司以外主体的研究成果。如果会员有理由怀疑间接研究或第三方研究成果缺乏合理性，则会员在其研究工作中应避免依据相关信息，对于某项研究成果是否可以用来支持其观点，会员可以根据以下标准加以判断：

- (1) 所依据的假设是否合理；
- (2) 分析论证过程是否严谨；
- (3) 进行研究的具体日期；
- (4) 建议的客观性和独立性。

3) 数量为主的研究。越来越多的证券定价是基于复杂的财务模型计算。特别是在抵押证券及其衍生品的定价中，数量模型的优点和缺点在2008年的金融危机中发挥得淋漓尽致。在使用模型时，会员需要能够理解模型中的有关参数或数量方法。尽管不要求他们成为技术专家，但是他们需要可以向客户解释数量研究的重要性及数量分析在投资决策中的作用。同时，会员需要对模式中输入的数据来源进行判断是否合适，并能够测试在不同的极端情况下，模型的计算结果及风险。

4) 团队决策。虽然一般意义上而言，在研究员出具的投资报告中应反映自己的意见。但是即使基于相同的事情，不同的人可能会持有不同的观点。特别是如果经过团队集体讨论形成的决定，可能与初始提交报告的研究员的结论相反。在此种情况下，研究员可以要求在报告中除去自己的名字。但是如果研究员认为团体决策的程序及过程是符合公司程序及基于合理的基础，那么即使最终形成的意见与自己当成的观点不同，也不需要将自己的名字移除。

【合规流程】

成员应该鼓励公司，来考虑建立如下的政策、流程，来满足准则的要求：

- 1 要求研究报告和推介应该有合理的、足够的基础。
- 1 建立详尽的书面指导程序，供分析员、上级主管及委员会对建议是否有足够依据的情况进行判断；
 - 1 有一个可以度量的标准，来判断一个研究的质量，并且把分析员的薪酬与研究质量挂钩。
 - 1 建立对外界服务商提供信息和产品的质量评估标准；

【案例分析】

案例1：

Helen Hawke负责Sarkozi证券公司的企业融资部。该公司预计，政府将马上补上税务上的一个漏洞，该漏洞目前允许油气勘探公司把开采成本传递到某种类型股票的持有人上，从而带来税收优惠。由于市场对这种有税收优势的股票需求很大，Sarkozi说服油气几个勘探公司，在这个漏洞被政府补上之前，进行新的股权融资。时间是关键，但是Sarkozi没有足够的资源对所有的将要发行股票的公司进行足够的研究。Hawke准备根据每个公司的相对规模来估计一个IPO的价格，然后等到他的下属有时间之后再来详细定价，证实之前的价格。

评论：

Sarkozi公司应该只在其能力范围之内接受工作。把不同的发行人仅仅按照公司规模划分，Hawke省略了研究其他相关方面，而给新发行股票定价的时候是需要考虑这些方面的。Hawke这样做，没有进行足够的尽职调查，而这个遗漏，可能导致投资者在一个没有真实依据的价位上购买股票。Hawke违反了V (A)。

案例2：

Evelyn Mastakis是一个初级的分析员，应其公司要求撰写一个研究报告，预测住房抵押贷款利息在接下来的六个月内的变化。Mastakis依照公司流程，将她的报告提交给公司的固定收益投资委员会进行审查。尽管一些委员会成员赞同Mastakis的意见，多数的成员不同意她的结论，而报告也被进行重大修改，预计的利率升幅比Mastakis之前预计的要大。

评论：

研究的结果并不总是明显的，不同的人根据相同的事实在证据也会有不同的观点。在这个案例里面，委员会多数的成员可能有理由认为，应该来发出一份与分析员原作不同的报告。只要结论有合理的、足够的基础，公司可以发出一份与分析员原作不同的报告。对于集体成果，不一定每一个成员的意见都一致。最终，该分析员可以要求把自己的名字从最终的报告里面去掉，也可以不这样做。如果她满意委员会得到该结论的流程，认为结论有合理、足够的基础。

案例3：

Bob就职于一家证券经纪公司（A公司）。他于不久前建议一家公司（B公司）由A公司按照当前的股价为其进行二次股票融资。由于B公司的股价高于具有相同生产规模的其他同行业公司，Bob要求B公司向其提供理想情况下该公司的最大产量。基于上述数字，他就得出二次股票融资的股票价格。, 在一次针对股票经纪商的推介会上，鲍伯将该数字作为B公司的基本产量加以说明。

评论：

在向股票经纪商提供信息的过程中，鲍伯应当向其提供B公司产量水平的大致区间，以及各产量水平的相应概率，由于他把B公司的最大产量水平当做预期产量水平，因而对证券经纪商产生了严重误导，从而违反了执业操守标准V (A) 的规定。

案例4：

凯特创立了一家网站，并通过该网站发布其股票投资建议，以便吸引新的客户。在其发布的投资建议中，他总是建议购进高科技股。同时，他建议买进的股票通常都是股市当天公认的“热点股”。

评论：

实际上，凯特向投资者提供的所谓投资建议中并不包含任何个人研究成果，因而其行为违反了执业操守标准V (A) 的规定。

V(B) 与客户和潜在客户的沟通(Communications with Clients and Prospective Clients)
会员和考生必须：

1. 向客户和潜在客户披露用于分析投资、选择证券、构建投资组合的投资过程的基本格式和一般原则，并且必须即时披露可能对这些过程产生重大影响的变动事项。
2. 应用合理的判断识别影响投资分析、建议或行动的重要因素，包括与客户和潜在客户沟通的那些因素。
3. 区分投资分析和建议演示中的事实和观点。

考点提示：

重点掌握报告中要区分事实和个人观点；

【条例詳解】

只有与客户进行良好的沟通，客户才能更好的理解有关的投资建议或分析，也才能理解成员是如何维护其客户利益的。本条特别指出成员在进行建议时，特别要严格区分事实和个人观点。同时，在进行投资建议时，也要向客户充分说明其有关收益上升潜力 (Upside Potential) 和收益下降风险 (Downside risk)。

1) 告知客户投资程序 (Informing Clients of the Investment Process)。成员应将投资决策程序向客户进行充分说明。同时针对某一产品的收益和风险判断也应基于对整体投资组合的贡献来理解。

2) 不同的沟通形式 (Different Forms of Communication)。根据本条执业操守标准，与客户或潜在客户的交流形式并不仅限于就特定证券、公司或行业向客户提交的书面研究报告，有关信息的传达可以采用任何交流形式，如私人建议、电话交谈、媒体广播或通过互联网的交流。还需注意的是，这些交流形式所包含的信息量往往也存在很大差别——从只有一个字（如“买”或“卖”）的信息表述到长达数百页的研究报告。对于较为简短的信息交流，会员应准备相关的背景材料或数据，供客户随时查阅。

3) 识别分析的局限性 (Identifying Limitation of Analysis)。成员应告知客户其使用的研究或计算方法。会员向客户（潜在客户）提供的基于数量分析的各项投资建议，应当有充足的参考资料作为支持，且应当采用与以前相同的分析方法或经过改进的分析方法。会员应就其分析报告中所存在的局限对客户（潜在客户）予以充分说明。此外，会员应在其分析报告中对与预期现金回报同时存在的主要风险（如信用风险、基于衍生金融工具的财务风险和市场系统风险等）加以必要的说明。

4) 区分事实与观点 (Distinction between Facts and Opinions in Reports)。成员在其报告建议中要特别严格区分事实和个人观点。这也是考试中经常会出现的考察情景。

【合规流程】

在撰写一个报告中，选择出相关的因素，是有主观判断的。保存关于研究性质的记录，在客户或者研究报告使用者要求额外信息的时候，要能够提供这些信息。

【案例分析】

案例1：

Sarah Williamson是Country Technicians公司的营销总监，她确信她找到了一个非常好的提高Country Technicians公司的收入，并分散风险的方法。Williamson计划通过向

富裕客户营销一个独有的、昂贵的投资建议周报，把Country Technicians建成一个领先的理财公司。这个计划的一个独特的地方是，Country Technicians公司非常复杂的投资系统—技术交易原则(根据历史股价和成交量的波动)与旨在降低风险的投资组合原则。为了简化这个投资建议周报，她准备只包括这个星期的前五天买入推介与卖出推介，而不把估值模型的细节和投资组合建立的方法包括进去。

评论：

Williamson的投资建议周报的计划违反了准则V(B)，因为她不准备把投资建议背后的相关因素包括进去。为了有效地执行投资建议，Williamson不需要描述投资系统的细节，但是必须把Country Technicians基本的流程和逻辑告知客户。如果不了解投资推介的基础，客户不能够了解投资建议的限制和潜在的风险。

案例2：

Richard Dox是East Bank证券公司的负责采矿业的分析员，他刚刚完成了关于Boisy Bay矿业公司的研究报告。该报告包括了他自己对该公司拥有土地的矿藏储量的估计。基于从公司近期开采点处采样的矿石样本，根据Dox的计算，该公司拥有的黄金储量超过500,000盎司。Dox在报告的结尾处写道，“根据该公司拥有超过500,000盎司黄金储量的事实，我强烈建议买入。”

评论：

如果Dox发表了他撰写的那份报告，就违反了准则V(B)。因为他对黄金储量的估算是一个观点，不是一个事实(通过采样近期开采点的一些样本计算出来的数据并不能保证就是实际储量)，而在投资报告中必须明确区分事实和观点。

案例3：

May&Associates公司在成立之后，便是一个投资于国内小盘股票的进取型增长基金。May公司的一个选择股票标准就是市值不超过2.5亿美元。由于多年的优异表现，May极大的拓展了客户资源，现在管理的资产已经超过了30亿美元。出于流动性的考虑，该公司首席投资官准备把选择股票标准的市值上限调整到5亿美元，并且修改公司的营销材料，来告知公司的潜在客户和第三方顾问。

评论：

尽管May的首席投资官把投资过程的修改一事告知了公司潜在客户和第三方的顾问是正确的，但是他也应该告知现有的客户。在May公司的现有客户中，可能有一些客户既持有May这样的小型股基金，还持有一些中型和大型股票的基金。这些客户会认为，May在投资标准上的变化，将会影响整个资产配置。

案例4：

背景情形与上例相同，只是May公司没有提高选择股票标准的市值上限从2.5亿到5亿，而是把非美国的公司的股票包括进基金。

评论：

准则V(B)要求May公司的首席投资官向客户通报这个变化，因为一些客户可能持有May基金的目的就是为了投资于国内的小盘股，而这个改变可能对他们产生影响。如果投资流程发生了其他的变化(例如引入衍生品、解除先前的投资限制，比如贝塔波动性的值)，也要求向客户告知。在以上提到的情况下，须向所有的利益相关方披露投资过程的改变。

案例5：

A公司是一家价值型的资产管理公司，该公司基于4个多因素模型来选择股票。通过对以往10年历史数据的验证，该公司决定用较为简单的股息贴现模型来代替上述多因素模型，并用该模型来分析以往12个月的个股收益情况。已知股息贴现模型是预期通货膨胀率、股息增长率和利率的函数模型。

评论：

引入新的定价模型意味着公司投资决策过程的重大修改，从而该公司必须将上述变动通知公司客户。

案例6：

假设创立案例5中多因素定价模型的数理分析师从A公司辞职，在没有通知公司客户的情况下，该公司的总裁决定重新组织公司的技术力量以开发出一项被动型的股票管理产品，该产品将与主要市场指数的业绩情况基本保持一致。

评论：

该公司没有向其客户披露公司投资决策过程的重大变动，从而违反了执业操守标准V (B) 的规定。

V(C) 保留记录(Record Retention)：

保留记录(Record Retention)。会员和考生必须记载和保留适当的记录，以支持投资分析、建议、行动以及与客户和潜在客户沟通的投资相关事项。

考点提示：

5、有关文件记录属于公司财产，离职时不能带走；

6、若无当地法规规定，文件最少保留7年；

【条例详解】

成员必须保存研究记录，来支持最后的结论或者任何投资行动。上述文件资料既可以采用书面的形式加以保存，也可以采用电子文件的形式保存。

通常情况下，由于上述资料是会员在为其雇主所从事的各项工作中编制的，因而这些资料原则上归其雇主所有。基于雇主享有时这些文件资料所有权的事实，会员在离职时不得带走这些文件的原件或复印件，以避免会员在新就职的公司中使用。会员在新的公司只能依照公开信息，重新建立有关文档。

这些记录是公司的财产在没有其他监管条例的情况下，CFA协会建议最少七年的保存时间。

【合规程序】

与个人投资者相比，机构投资者往往更不善于保存相关文件资料，但会员仍应保留与向客户提供研究报告有关的文件资料，以帮助其所在公司满足内部和外部的文件保管要求。

【案例分析】

案例1：

Nikolas Lindstrom的一个客户对他股权投资组合的负投资回报很是失望。客户的投资政策书上要求投资组合经理按照一个参照指标指数的方法来投资。该指标把35%的投资放到技术行业，而客户也认为这是合适的。在这三年中，放到技术行业股票的部分损失惨重。客户抱怨投资经理把过多的资金放到这个行业。

评论：

对Lindstrom来说，很重要的是有相关的记录来显示过去的三年中，技术股在该标尺指数中的比重一直是35%。因此，根据投资建议书，投入技术类股票的资金是合理的。Lindstrom还应该能够通过投资政策书说明这个标尺对客户的投资目标是合适的。Lindstrom还应该有相关的记录，证明这项投资被清晰地解释给客户，并且对投资建议书进行了定期的更新。

案例2：

Matt在A公司任职期间，开发了一个股票分析模型。在该公司工作期间，他系统地记录了该模型的基本假设以及支持上述假设的理由。由于该分析模型取得巨大成功，Matt被B公司聘为其研究部门的主管，且B公司是A公司的主要竞争对手。基于其未来工作的需要，在从A公司离职后，Matt把与该模型有关的文件记录的复本带到了B公司。

评论：根据执业操守标准的相关规定，与该模型有关的文件记录应属于A公司所有。因此，在未征得原雇主公司（A公司）同意的情况下，Matt不应当把上述文件带到新雇主公司（B公司）处，相应地，Matt必须在新公司内重新编写上述文件。

VI利益冲突(Conflicts of Interest)

VI(A)利益冲突的披露(Disclosure of Conflicts)：

对于可能影响其履行对雇主、客户或者潜在客户应尽职务或影响其独立性、客观性的一切事项，成员和考生必须向其雇主、客户和潜在客户完整、公正地披露这些冲突。成员和考生必须确保这些披露是相关的，使用平实的语言，并且有效的传递相关的信息。

考点提示：

1. 当有利益冲突时，必须向雇主或客户进行披露；
- 3、特别注意分析员兼任董事时，可能带来的影响，即可能违反哪些相关条例；
- 4、基于短期业绩的奖励机制披露；

本条执业操守标准通过要求会员就所有实质和潜在冲突向客户、潜在客户及雇主进行全面披露，以达到保护投资者和雇主的目的。在会员对上述事实加以披露以后，这些投资者就可以获得对会员提供的各项服务的客观性加以评价所需的信息。

1) 向雇主进行披露(Disclosure of Conflicts to Employers)。需要向雇主进行披露的事实主要包括：(1)持有向客户推荐或进行分析的股票；(2)在其他公司董事会任职；(3)其他会对其决策构成不利影响的事实。会员应及时就上述事实向其雇主报告，以便雇主对其影响进行充分评估并设法消除相关利益冲突。为避免利益冲突，雇主一般也要求雇员禁止个人交易或担任外部公司董事等。

2) 向客户进行披露(Disclosure to Clients)。在投资行业中，利益冲突往往是不可避免的。最明显的且必须加以披露的利益冲突，是会员与以下主体之间存在的业务往来关系：(1)会员的雇主公司和上市公司；(2)投资银行；(3)保险或财务伙伴；(4)担任做市商的经纪人；

(5) 重要股票的受益人。会员必须采取必要的步骤来确定特定利益的冲突是否存在，并且当确认某项利益冲突存在时，应向客户或潜在客户予以披露。

为了使上述披露行为更好地发挥作用，会员必须以较为显著的方式对与利益冲突有关的信息加以披露，并且应当用较为平实的语言加以叙述，会员应当选择较为有效的信息交流方式将上述信息传达给客户和潜在客户。

3) 持有股票和兼任董事 (Conflicts with Stock Ownership & Conflicts as a Director)。

作为投资建议，最明显利益冲突就是分析员本身持有该公司的股票。虽然最好的方法是避免此种情况发生，但是如果不能避免，则分析员一定要做出充分披露。

除此以外，兼任董事席位也是一个可能导致利益冲突的地方。1) 董事职责也要对上市公司负责，与客户利益有冲突；2) 董事容易获得重大非公开信息；3) 董事一般会持有公司股票或期权；所以当分析员兼任上市公司董事时，需要建立防火墙或某些限制来避免利益冲突的情况发生。

【合规流程】

任何的特殊报酬协议、奖金计划、佣金以及其他激励机制都需要披露。

会员从雇主处收取特别奖金（如基于短期业绩表现的奖金、业绩提成、举荐费等），且该奖金有可能与客户的利益产生冲突，则会员应当就上述情况向客户加以披露。如果雇主公司不同意会员对上述情况加以披露，则会员应当以书面形式请求对上述披露加以记录，并考虑终止与上述情况有关的其它业务活动。

会员的雇主公司应将有关员工奖金的具体规定在公司员工奖励文件中明确说明。如果负责管理某项投资组合的会员是按照该投资组合的资本收入以一定比例获得报酬的，则该会员应就上述事实对其客户加以披露。如果会员或其雇主公司持有特别的代理人期权，可以将相关股票作为其金融业务活动补偿的一部分，则应当以脚注的形式在公司研究报告中对上述期权的具体金额和期限加以注明。

【案例分析】

案例1:

Hunter Weiss是Farmington公司的研究分析员，该公司从事经纪与投资银行业务。Farmington的兼并收购部门代表一个大集团Vimco进行收购业务达20年之久。Farmington的公司的管理人员也一直是Vimco的很多子公司的董事。Weiss在写一个关于Vimco的研究报告。

评论:

Weiss必须在他的研究报告里面披露，Farmington公司和Vimco公司的特殊关系。经纪商、做市商和参与公开募股发行这些情形必须在研究报告里面披露，因为这通常表示有特殊关系。在本例中，Farmington公司是Vimco公司的承销商，一个公司的承销商代表了一个特殊的过去、以及潜在的未来关系。如果Vimco公司是研究报告的研究对象，这会威胁到研究报告的独立性、客观性，因此必须被披露。

案例2:

Samantha Dyson是Thomas投资咨询公司的投资组合经理，专注于管理雇主支持的养老基金账户，这些基金都在资本积累阶段，并且有着长期的投资目标。一年以前，Dyson的雇主，为了激励和吸引关键的投资人才，引进了一个奖金报酬系统。该系统基于投资经理每个季度相对于同行和一些指标指数的表现。Dyson改变了她的投资战略，为客户的投资组合购买了一些波动性很高的股票，以期提高短期收益。这些购买行为似乎与客户的投资政策书有

矛盾。现在，Thomas公司客户Griffin公司的一个管理人员询问为什么Griffin公司的投资组合似乎被高波动性、高成交量的股票主导。Dyson在这一年没有推荐客户改变投资目标或者策略。

评论：

Dyson违反了准则VI(A)，因为她没有能够通知她的客户，关于她和她的雇主之间报酬协议的变化(公司按照短期绩效支付员工薪酬)，从而导致了利益冲突。Thomas投资咨询公司要求短期表现的目标带来的压力，与Dyson的账户的目标构成了冲突。

案例3：

Bruce Smith在一个在新兴市场中很突出的投资公司Marlborough里面负责东欧股票投资。在前往俄罗斯的一次商务旅行中，Smith了解到直接在俄罗斯进行股权投资很困难，但是一个复制俄罗斯股票的股权挂钩债券可以从一个总部在纽约的投资银行处买到。他相信自己的公司不会对这个证券有兴趣。Smith于是自己购买了与一家俄罗斯电信公司股票挂钩的债券，而没有通知自己的雇主。一个月之后，Smith认为他的公司应该利用股权挂钩债券投资于俄罗斯的股票，并且准备写一个关于该市场的研究报告，推荐几个投资机会。其中一种债券就挂钩于同一家俄罗斯电信公司(Smith自己持有的那家)

评论：

Smith违反了准则IV(A)，因为他没有披露他拥有与这个俄罗斯电信公司股票挂钩的债券。根据CFA道德规范以及专业行为准则要求，Smith必须向他的雇主披露这个投资机会，并且查询公司的关于雇员个人交易的政策，来决定为私人账户购买该种债券是否合适。购买这个证券之后，尽管Smith评估该种投资是否适合于他的公司进行投资的能力，可能会也可能不会受到损害，但是Smith没有把这个购买行为告知公司，负面影响了Smith的雇主考虑Smith拥有该种证券是否会造成利益冲突、从而影响Smith之后的推荐的能力。当他之后又把这种债券推介给公司的时候，他加剧了没有披露私人账户拥有该种证券的问题，造成了明显利益冲突。

案例4：

Sara是一家证券公司的投资经理，她主要负责管理养老金账户：这些账户均处于募集阶段，并以长期收益为投资目标。几年前，Sara所在的公司为了激励其主要人员，引入了一套针对投资经理的奖励制度。根据奖励制度，投资经理将基于其各季度的投资业绩情况获得一定金额的奖励。为了提高个人收入，Sara改变了其投资策略，为其客户买进了几只高风险的公司股票，以期提高其短期投资收益。上述投资交易活动在一定程度上违反了客户投资策略说明书的相关规定（以长期收益为投资目标）。现在，一位客户向Sara询问：为何该投资组合中的高风险股票占据了很大比例？在过去的一年中，在向客户提供投资建议时，Sara从未向客户表明她已改变了投资目标和策略。

评论：

由于Sara未向其客户披露该公司的员工激励计划的相关内容，因而违反了执业操守标准VI(A)（利益冲突）的规定。公司并没有向客户披露可以基于投资业绩向员工支付报酬，但Sara急于获得短期投资业绩的行为显然违背了养老金账户的基本投资目标。

案例5：

A公司主要负责为中小企业提供上市融资服务。通常情况下，这些企业的融资规模介于1 000万至5 000万美元之间。相应地，这些企业向投资银行提供的佣金也相对较少。为了增加收入，A公司通常会从其客户处取得“代理期权”，即在未来获得总发行额的的股票期

权。B公司是A公司的一家上市融资客户，该公司的公司金融部门主管—Crisy正在考虑代理期权的定价问题，上述期权距离到期还有一个月的时间，且股票的认购情况并不理想。于是，他与A公司研究部门的Lucy取得联系，提醒她可以认购30%的期权，并指出目前正是购进该公司股票的最佳时机。Lucy同意他的观点，并立即撰写了一份建议买进B公司股票的研究报告。

评论：

为了避免违反执业操守标准VI(A)（利益冲突）的规定，Lucy必须披露其获得的期权的数和发行时间。此外，由于她个人可以获得部分期权，她必须对其可以获得的相关收入加以披露。基于执业操守标准I(B)（独立与客观）的规定，Lucy还应当注意上述收取代理期权的行为是否会影响其执业活动的独立性和客观性。

案例6：

Linix是一家证券公司的业务代表。一天，该公司的一位股票推销员与其接洽，该推销员希望由linix向其客户推荐该公司的股票，并据此向Linix支付额外的报酬。Linix接受了上述安排，但并未将相关情况向其客户和雇主公司进行披露。

评论：

由于没有向其客户和雇主披露其收取股票推荐费的事实，Linix的行为违反了执业操守标准VI(A)的规定。

案例7：

Selina是一家资产管理公司的高级投资经理，她最近以个人身份参与了某大型非营利基金的托管业务，Selina所就职的资产管理公司是一家小型公司，其资产管理规模约为1亿美元，客户主要为个人投资目的。而上述基金的资产规模超过20亿美元，但Selina认为没有必要向其雇主公司披露上述参与大型基金管理的事实。

评论：

由于塞琳娜没有向其雇主公司披露参与大型基金管理的事实，她已违反了执业操守标准VI(A)的规定。考虑到基金的资产规模，Selina对基金的管理工作无疑要占用其大量时间，从而会对其在雇佣公司的工作表现产生不利影响。

VI(B)交易优先次序(Priority of Transactions)：

为客户和雇主执行的交易应当优先于成员自身之所有证券或其他投资的交易。

考点提示：

1、自己家庭成员如果也是在公司开始的普通账户，则家庭成员的账户也应该同其

他客户一样得到公平对待。

2、对于自己有利益关系的账户，则需要在雇主和其他客户有充分机会进行交易后，才能进行交易。

【条例詳解】

根据本条执业操守标准，如果会员是某项交易的受益人，则其客户和雇主将享有对同一笔证券交易或其他投资的优先权，以保证会员的个人交易行为不会和其客户和雇主的利益产生不利影响，在这里，会员作为“受益人(beneficial owner)”是指会员本人可以从证券交易中直接或间接获利。会员与客户具有相同的投资主体地位并不必然导致利益冲突的产生，在某些投资场合，有些客户甚至会要求会员与其共同参与特定投资并获取收益。但是，会员个人或其公司的投资主体地位不得对客户利益产生不利影响。

客户与专业投资人士的个人利益可能产生冲突。尽管存在这样的利益冲突，但对于投资经理、投资顾客或基金管理人等专业投资人士通过投资活动获利的行为，只要满足以下3个条件，就不属于不道德行为：(1)其客户并未因上述交易活动而受到不利影响，(2)上述投资专业人士并未从其客户的交易中获得任何个人利益；(3)上述投资活动不违反相关法规。

只有在会员的客户和雇主有足够的机会根据会员所提供的建议进行相关投资活动以后，会员才可以用自己的账户进行个人交易。这里的“个人交易”是指会员使用以下账户进行的交易行为(1)会员本人的账户；(2)其家庭成员（包括配偶、子女及其他直系亲属）的账户；(3)会员可以直接或间接获得资金收入的账户（如信托账户和养老金账户等）。对于作为客户角色的家庭成员的账户，会员应当视同其他公司账户，不得基于家庭成员关系给予特殊优待或不公正对待。如果会员本人是账户的受益人之一，则会员应当就上述事实向其雇主进行披露，并确认该情况是否符合相关法律法规的规定。

【合规流程】

所有公司都应该建立相应流程，来处理由于私人账户交易导致的利益冲突。如下领域应该被包括：

- 1 参与股票IPO(初次募股发行)应该受到限制。成员可以用不参与IPO的方式避免利益冲突。
- 1 关于私募股权方面的限制。员工购买这些证券应该受到严格限制，适当的监督流程应该存在。参与这些投资会加剧利益冲突，就如参与IPO一样。
- 1 建立管制期(Black-out Period)或限制交易机制。参与投资决定的雇员，在为客户交易之前，应该处于管制期或限制交易期(即不能在预期客户或者雇主将进行交易之前交易)。
- 1 汇报机制。上级应该建立汇报流程，包括双重的交易确认、披露个人持有(个人是受益人)的证券头寸、以及事前批准流程。
- 1 披露政策。当被要求的时候，成员必须披露公司的私人交易流程。

【案例分析】

案例1：

Erin Toffler是Esposito Investments公司的投资组合经理，管理她父一母在其公司开设的退休账户。每当出现IPO机会的时候，她总是先给其他的适合该投资的客户分配股份，然后再把剩下的分配到她父母的账户中(如果投资适合的话)。她采取这个流程，这样没有人能够指责她偏袒她的父母。

评论：

在这个案例中，Toffler先人后己的行为似乎应该得到赞扬，然而她违反了准则VI (B)。她的父母是Esposito公司的付费客户，应该得到同样的对待。如果她仅仅由于家庭关系就对待她父母的账户不同，她就违反了对父母这个客户的责任。但是，如果Toffler在这个账户中有受益人的权益，并且Esposito公司对私人交易有事前批准和汇报的要求，她可能需要向Esposito中请批准，并且汇报所有交易。

案例2：

一个经纪公司的保险分析员，Denise Wilson，向她公司在全国的各分支机构散发、播报了一份雇员内部流通的报告。在报告播报中，她包含了该行业一个主要公司的负面评价。第二天，她的报告被打印、分发给公司的销售队伍和公众客户。该报告建议，短线和中线的投资者应该卖出该公司的股票获利出手。在播报的几分钟后，公司的交易部主管Ellen Riley，关闭了在该股票上的多头看涨期权头寸。马上，Riley又在这个股票上建立了一个很大的“空头”头寸。Riley宣称，她采取这个行动，是为了方便预期将发生的机构投资者

出售该股票。

评论：

Riley预见到，股票和期权都会对“卖出”的评级做出反应，但是她没有给客户先于她的公司在期权市场买卖的机会。在报告分发给客户之前采取行动，Riley的公司的行为可能压低了“看涨期权”的价格，提高了“看跌期权”的价格。如果公司等待客户有机会收到、吸收Wilson的推介之后，再进行买卖，就可以避免这样一个利益冲突。因此，Riley的行为违反了VI (B)。

案例3：

Mike是一家投资管理公司的低级职员，其薪金水平较低。在为该公司仅工作年后，他购买了高档别墅和轿车。该公司负责监督雇员个人交易行为的主管发现，在公司正式公市建议买进股票名单之前，Mike即大量购进相关股票并从中获利。尽管每季度公司都向麦克发放个人交易情况申报表并要求其填写申报表后交公司备案，但Mike从未向公司提交这一表格。

评论：

由于Mike在完成客户交易之前，首先完成其个人交易，因而他的行为违反了执业操守标准VI (B)（交易优先权）的规定。此外，鉴于其业绩主管没有尽到应有的监督义务，从而该主管违反了执业操守标准IV (c)（监督责任）的规定。

VI (C) 披露介绍费(Referral Fees)：

会员必须向雇主、客户和潜在客户披露其本人因推荐产品或服务而收受或支付他人的佣金、利益或好处。

考点提示：

重点掌握任何中介费安排都应该向客户充分披露，以方便客户自己评估真实成本。

【条例詳解】

会员必须向雇主、客户和潜在客户披露其本人因推荐客户而收受或支付他人的好处。通过这样，雇主、客户和潜在客户能够衡量服务的真正成本，以及是否是无偏见的。所有类型的好处费都必须被“合理的披露”。

这里，“合理的披露”是指会员在向客户或潜在客户提供正式的投资建议之前，应向其说明以下内容：因向其推荐某金融产品，会员将从相关方面获得一定的报酬。此外，会员还需就上述报酬的具体性质加以披露，例如，该项报酬采用的是固定金额还是业务提成的方式，是一次性支付还是分期支付，以及报酬的具体金额等。

【合规程序】

会员应建议公司建立相关中介费用的制度。公司或许完全禁止此类费用。若公司没有严格禁止，那么应建立关于此类费用的合适的申请步骤。

成员也应该向客户进行披露任何已经批准的中介费用安排，并向雇主定期更新有关报酬及报酬的性质。

【案例分析】

案例1：

Brady Securities公司(一个经纪公司), 和Lewis Brothers(一个投资咨询公司)之间建立了一个推荐客户协议。在这个协议下, Brady Securities将所有的免税账户(例如养老金基金、利润分享计划基金、捐赠基金)推荐到Lewis Brothers公司。反过来, Lewis Brothers定期给予Brady Securities由Lewis Brothers雇员撰写的报告和投资推介, Brady Securities的代表利用这些报告为自己的客户服务。除此之外, Lewis Brothers公司还代替Brady的员工进行月度经济研究、市场回顾, 并把所有的Brady公司推荐过去的客户的经纪业务交给Brady公司做。Lewis Brothers公司的合伙人Willard White 估计, 由于充当Beady公司研究部门职能, Lewis公司每年的附加成本为\$20,000。由于Beady公司推荐过来的客户, 带来的手续费收入为\$200,000。此外, 由于把客户的经纪业务交给Beady公司做, 每年给客户带来的附加成本为\$10,000。Diane Branch是Maxwell公司的首席财务官。他和White联系, 表示她正在为Maxwell的利润分享计划基金寻找投资经理。她还说, “我在Beady Securities的朋友Harold Hill毫无保留的推荐了你们公司, 这对我来说很好了。没有什么问题, 就成交了。” White接受了这个新的账户, 但是没有披露他的公司和Beady Securities之间的客户推荐协议。

评论:

White违反了准则VI(C), 因为他没有能够向潜在的客户披露有关客户推介费的信息。该客户推介费是以向Beady Securities无限期的提供研究服务和交易佣金的形式支付的。如果进行了披露, Branch将会重新考虑Beady的推介, 并且对Lewis Brothers的服务进行一个更加准确评价。

案例2:

James Handley为Central信托银行的信托部门工作。如果他成功的向Central信托银行的经纪和个人财富管理部门推荐了客户, 他会收到相应报酬。他把他的几个客户向个人财富管理部门推荐, 但是没有向他推荐过去的客户披露这种安排。

评论:

Handley违反了准则V(C), 因为他没有向他的客户披露这种客户推荐报酬安排。第三方支付的客户推荐费, 或者公司内部某部门(子公司)为了吸引新的业务而支付的客户推荐费之间, 并没有本质的区别。成员和考生必须披露所有的客户推荐费。所以, Handley必须在推荐的时候, 披露Central信托银行各部门之间客户推荐费的安排。该披露需要包括这些好处的实质和价值, 而且应该是书面的。

案例3:

Marry是一家证券公司的投资经理, 该公司主要负责为高收入个人提供资产管理服务。Marry通过几家不同的证券经纪公司为其客户执行交易。现在, 她决定将一大笔经纪业务交给一家小型证券经纪公司(A公司), 该公司是由Marry的一位大学同学运营的。Marry的其他经纪商已发觉A公司在定价和研究方面缺乏竞争力。作为对Marry为其提供大笔经纪业务的回报, A公司推荐Marry为其最主要的客户提供投资服务。Marry并未将上述安排通知其所在公司和客户,

评论:

由于Marry没有就上述举荐安排向其雇主公司进行披露, 从而违反了执业操守标准VI(c)(中介费)的规定。需要指出的是, 在本例中, Marry举荐的公司并未向她提供具体金额的补偿, 而是以经纪业务作为回报。根据执业操守标准的要求, 此类具有互助性质的“相互介绍安排”也属于VI(C)(附加安排费)所规定的范围。

案例4:

A公司是一家证券经纪公司，该公司已与一家投资顾问公司（B公司）就介绍费事宜达成协议。根据该协议，A公司将向其所有客户推荐B公司为其提供投资咨询，作为对A公司上述举荐行为的回报，A公司可以免费获得B公司员工撰写的研究报告，并以本公司的名义向客户发布上述研究报告。根据B公司的投资经理Taylor的计算，B公司的研究部门将因此每年承担30万美元的额外支出，而上述研究结果每年可以给A公司带来30万美元的额外收入。

C公司的财务主管Semon与Taylor取得联系，并表示他正在为C公司的红利分配计划寻找一家合适的投资管理公司。他还补充说：“我在A公司的一位朋友推荐你所在的公司（B公司）担任该计划的管理公司，我们之间是否可以就此达成协议。”Taylor同意了上述建议，但没有向Semon透露A公司与B公司的上述举荐费安排。

评论：

由于Taylor没有向潜在客户透露其所在公司（B公司）与推荐公司（A公司）之间的举荐费安排，从而他的行为违反了执业操守标VI(C)（中介费）的规定。

VII. 作为注册金融分析师协会成员或者考生的责任(Responsibilities as a CFA Institute Member or CFA Candidate)

VII(A) 成员和考生的行为(Conduct as Members and Candidates in the CFA Program)：

会员不得参与或从事任何损害注册金融分析师协会或名衔之声誉、信用的行为，亦不得损害注册金融分析师资格考试之信誉、有效性和安全性。

考点提示：

特别注意考生不能泄露有关考试题目信息并严格遵守考试纪律规定。

【条例詳解】

具体来讲，被禁止的行为包括但不限于以下内容：

- (1) 在CFA考试或其他CFA协会考试中作弊或协助他人作弊；
- (2) 不遵守CFA考试规则；
- (3) 向其他CFA考生或公众透露与考试有关的机密信息；
- (4) 违反CFA协会建立的安检或安全规定；
- (5) 对CFA资格的不恰当使用；及利用与CFA协会的关系为个人谋取私利；
- (6) 对执业操守规定或CFA协会职业发展规划的错误表述。

对于与CFA认证体系或CFA协会有关的观点或评论，本执业操守标准不做规范。会员有权对CFA协会的相关政策、程序等自由评价。

考试信息保密 (Confidential Program Information)

- 1 CFA考生不能透露任何有关考试题目；
- 1 考试当中涉及的有关公式或考察内容

只有CFA协会有权公布涉及考试的题目。考生不能泄露关于考试中涉及的任何考点、公式及具体题目信息。考生可以在准备考试阶段，在学习小组中讨论有关教材的内容问题。

【案例分析】

案例1:

Ashile Hocking在伦敦参加CFA二级考试。在完成了考试之后，她立刻联系她在澳大利亚悉尼的朋友，告诉他考试中的题目

评论：

这个案例很简单，Hockings明显违反了准则VII (A)，她泄露了有关考试题目，比协助他人作弊，损害了CFA考试的严肃性。

案例2:

Jose Ramirez是几个小公司的投资者关系顾问，这些小公司希望能够让更多的投资者知晓。Ramirez也是他工作的城市中CFA协会分会的主席。为了给客户一个独享的地位，他只让他的客户公司在当地的CFA协会做有关的报告发布会。

评论：

Ramirez利用他在注册金融分析师协会的志愿者职务，为他和他的客户谋取私利，损害了注册金融分析师协会之声誉，因此违反了准则VII(A)

案例3:

在参与CFA考试阅卷工作之前，Mike被要求签署一份CFA协会阅卷协议，作为协议内容之一，Mike同意，除了CFA协会职员及其他阅卷人之外，他不与任何人谈论与考试相关的内容。在阅卷工作结束几周后，在与几位参与本次CFA考试的同事的谈话中，Mike告诉了他们自己负责打分的试题内容以及具体评分标准。

评论：

由于麦克违背了其在CFA协会阅卷协议中的承诺，因而他的行为违反了执业操守标准VII (A) 的规定。

案例4:

在CFA 一级考试的上午阶段结束时，监考人宣布所有考生应立即停止答卷，但是，Case还没有完成全部试题，于是他随意填涂了剩余试题的答案。在他填涂答案时，一位监考人走到他的书桌旁，提醒他必须立即停止答题，但Case对监考人的提示置之不理，继续填涂试题，在监考人再次要求他停止答题后，Case才最终放下手中的答题笔。

评论：

由于在考试时间结束后仍继续答题，Case违反了执业操守标准VII (A) 的规定。这是因为，Case的上述行为意味着他可以比其他考生享有更多的考试时间，从而间接损害了CFA考试的诚信。此外，由于Case未听从监考人的指示，从而违反了CFA考试规则。

VII (B) 引用注册金融分析师协会、注册金融分析师名衔和注册金融分析师资格考试
(Reference to CFA Institute, the CFA Designation, and the CFA Program):

当引用注册金融分析师协会、成员资格、名衔和考生资格的时候，成员和考生不得错误地陈述或者夸大金融分析师协会成员资格、拥有注册金融分析师头衔或者参加注册金融分析师资格考试的意义。

考点提示：

- 1、不能夸大CFA，例如带来投资保障或实现超额收益；
- 2、每年签署职业行为声明和缴纳会费是保持会员资格的必要条件；
- 3、应正确使用CFA头衔；

【条例詳解】

1) 关于CFA的宣传。成员可以陈述与CFA有关的个人观点或事实，但是成员不能够在宣传的时候，做出与CFA头衔相关的承诺或者保证，包括：

- (1) 过分的承诺个人的能力
- (2) 过分的承诺将来的投资结果(例如，高回报，低风险)

2) CFA会员资格 (CFA Institute Membership)。成员分为正式会员 (Regular member) 和附属会员 (affiliate member)。当符合CFA协会的有关条件被接纳为会员后，必须达到下面的条件，才能保持成员资格：

- (1) 每年签署并递交职业行为声明 (Professional Conduct Statement)
- (2) 每年交纳成员年费

如果CFA协会会员不符合上述任何一个会员资格条件，则他将失去会员资格，并被取消使用CFA头衔的权利。在重新获得执业会员资格之前，他不得称自己为CFA协会会员。当然，他可以称自己为“前CFA协会会员”，或指出其享有会员资格的具体时间。

3) 考生资格 (Referring to Candidacy in the CFA Program)。只有已经报名参加下一级考试后，才能说自己是CFA 候选人 (Candidate)；或者考试过后成绩还没出来的时期，例如已经参加2010年12月的考试，但是成绩未公布。如果考试没有继续参加下一轮的考试，则不能继续称自己为候选人。

4) 使用CFA头衔 (Using CFA Designation)

CFA申请人不得基于其已通过了第一级或更高级别CFA考试的事实或将在某一时间通过某一级别考试的预期，向他人证明或暗示其已“部分地”获得了注册金融分析师资格，要获得注册金融分析师资格，必须符合CFA认证体系的全部要求，并经过CFA协会董事会的最终核准。

如果一名申请人对所有级别的考试均一次性通过，并对上述情况加以宣传，由于该情况属于客观事实，因而不违反本执业操守标准。但如果该申请人进一步向他人宣称或暗示其基于上述一次性通过三个级别考试的事实而在相关领域具有超越常人的出众能力，则构成对执业操守标准的违反。

以下属于不恰当地引用CFA头衔的表述：

- (1) “CFA证书持有人能够使你获得更好的投资回报。”
- (2) “约翰，史密斯一次性通过CFA三个级别的考试，因而他是投资界的精英。”
- (3) “作为CFA证书持有者，我是一名最称职的投资管理人。”
- (4) “CFA（二级）。”
- (S) “CFA（将于2010年取得资格）”

以下属于恰当地引用CFA头衔的表述：

- (1) “完成CFA认证体系使我的投资管理能力得到增强。”
- (2) “约翰-史密斯一次性通过CFA三个级别的考试。”
- (3) “CFA认证是全球公认的，证明证书持有人在投资管理行业和证券研究领域具有高水平的综合素质的认证体系。”
- (4) “CFA资格带来的信誉和通过CFA认证获得的投资技巧是我未来职业发展的一项宝贵财富。”
- (5) “作为CFA证书持有人，我秉持最高的执业道德标准。”

- (6) “我参加CFA认证体系，以获得全球投资管理行业的最高信誉。”
- (7) “我已通过了CFA一级考试。”
- (8) “我被获准参加2011年的CFA三级考试。”
- (9) “我已通过了CFA认证的全部三个级别的考试，在获得相关工作经验以后就可以获得CFA资格证书。”

从CFA协会获得CFA证书，意味着证书持有者从CFA协会获得了使用CFA商标的权利，该商标包括“注册金融分析师”和“CFA”。这些商标均由CFA协会在世界各国加以注册。在上述商标的使用过程中，应注意以下事项：

- (1) “注册金融分析师”和“CFA”的商标必须紧跟在证书持有人的名字后面或在书面文件、口头交流中以形容词(而不是名词)的形式加以使用。例如，称呼自己为“a CFA”是错误的。
- (2) CFA证书持有人使用CFA注册商标的是使雇主、同事及客户对其CFA资格加以明确辨认。作为注册商标，该标识只能直接由证书持有者本人或者CFA的协会组织使用。

【合规程序】

如果不懂得该条内容，那么关于CFA名称的使用很可能被误用。会员应该将该条款及相关使用指南递送给公司的法律或合规部门及市场营销或公共关系等可能用到的部门。对于机构成为CFA协会的附属会员，会员也应建议公司采用经公司合规部门审定的范本来正确使用有关CFA的名称事宜。

【案例分析】

案例1：

AZ投资公司的一份宣传材料宣称，公司所有的合伙人都是CFA特许状持有人，并且一次性通过了CFA的考试(没有重考)。这个宣传明显的将上面的事实与AZ公司共同基金实现的良好表现关联起来。

评论：

如果事情属实，AZ公司可以宣称公司所有的合伙人都是CFA特许状持有人，并且一次性通过了CFA的考试，但是，这些事实不应该与投资表现关联，也不应该暗指超常的能力。暗指(1) CFA特许状持有人可以实现更好的投资表现，或者(2)一次性通过了CFA的考试的人，相比没有一次性通过考试(即有不及格重考)会更加成功，都是违反了准则VII(B)的。

案例2：

在得到他的CFA特许状五年之后，Louis Vasseur辞去了投资分析员的职务，并开始了两年的环球旅行。在这两年之间，因为他没有从事投资行业的业务，他没有提交专业行为声明(Professional Conduct Statement)，也没有交纳会员年费。在他的旅行结束之后，他成为一个自我雇用的分析员，以独立承包人的身份接受业务。在没有通过提交专业行为声明(Professional Conduct Statement)和补交会费以恢复CFA会员资格的情况下，他就在他新印制的名片上自己的名字后面放上了“CFA”。

评论：

Vasseur违反了准则VII(B)，因为他不提交专业行为声明或没有交纳会费之后，其CFA会员资格已经被自动暂停。因此，他不能够再使用CFA头衔。当他提交专业行为声明并补交会费，及完成会员资格恢复手续之后，可以继续使用CFA头衔。

案例3：

Hebe在4年前获得了CFA资格。在与一位准备参加CFA考试的朋友交谈中，她告诉她

的朋友：通过参加该考试，她学到了很多知识，而且很多公司都要求其雇员拥有CFA资格。对于任何希望在投资管理行业谋求发展的朋友，她都会向其推荐CFA认证考试。

评论：

Hebe所谈及的CFA资格对会员知识的扩展作用和很多公司对CFA资格的要求都属于客观事实，因而她的行为符合执业操守标准VII(B)的规定。

1.3 全球投资业绩标准（GIPS）简介

1.3.1 GIPS标准的创建原因及适用对象

CFA 考试大纲 解释创建GIPS（Global Investment Performance Standards）的原因、GIPS的适用对象和服务对象

试大纲

1.3.1.1 创建GIPS（Global Investment Performance Standards）的原因：

不管是个人投资者还是机构投资人在选择投资管理公司（或投资经理）时，都希望对其以往的投资业绩进行评估，因此各投资管理公司为吸引客户，往往将自己的业绩描述的非常具有吸引力。

在GIPS公布以前，投资人很难获得真正具有分析和比较价值的投资业绩数据。由于投资业绩表述具有不同的标准或依据，甚至都是“王婆卖瓜，自卖自夸”，因而不同公司的投资业绩很难进行比较，也导致了投资业绩报告缺乏必要的准确性和可信性。具体来说，容易对投资者产生误导的常见情况包括：

- (1) 精选账户（Representative Accounts）。公司选择某一最佳的投资组合业绩来代表公司整体业绩情况。
- (2) 存续性偏见（Survivorship Bias）。公司对外展示其历史“平均”投资业绩，确故意隐瞒了过去因不良投资业绩而关闭的账户。
- (3) 选择有利的时间段（Varying Time Periods）。一些公司会选择投资业绩较为理想时期的财务数据对外公布，从而使期投资业绩与其他公司缺乏可比性。

GIPS是一套基于实践驱动，标准化的，全行业范围内方法的道德准则。投资公司在向潜在客户展示其投资的历史数据时，可以自觉遵守GIPS。这些标准旨在避免投资表现的不良表达方式。GIPS适用于投资管理公司，使得投资公司的潜在客户和现有客户能够从中受益。GIPS允许客户能够更容易比较不同投资公司的投资表现，同时对于报告的投资表现更加有信心。

1.3.1.2 GIPS（Global Investment Performance Standards）的适用对象

任何投资管理公得可以自愿选择遵循GIPS标准。也就是说，这一标准不是强制性标准，任何法律法规都未对这一标准作强制性规定。

1 但只有那些真正管理资产的投资管理公司才可以声明符合该标准。根据这一要求，那些只从事赞助活动和提供咨询业务的公司不能声明符合GIPS标准。当然，这类公司可以声明认可这一标准，或者其投资经理符合该标准。

1 类似地，尽管相关软件可以帮助投资管理公司更好地符合GIPS标准，但软件及软件开发公司不能声明符合GIPS标准。

1 对于特定的投资管理公司而言，不能仅基于其某一金融产品或投资组合而宣称该公司（或相关金融产品及投资组合）符合GIPS标准。在GIPS标准的适用问题上，没有部分或局部符合的问题，一家投资管理公司只有两种选择：一是完全符合GIPS标准；二是不符合该标准。

1. 3. 1. 3 CIPS标准受益两类群体：投资管理公司和潜在客户，

对于投资管理公司来说，通过遵循GIPS标准，可以确保其向潜在客户提供的以往投资业绩情况较为完整且公正地表述。通过适用这一标准，相关公司可以在全球范围内参与公司竞标。此外，符合GIPS标准意味着公司可以通过相关业务流程更好地控制公司内部的业务活动。

对于潜在客户而言，符合GIPS标准的投资管理公司所发布的投资业绩数据虽然不能免除客户自身的尽职调查责任，但是符合该标准本身具有较高的诚信度，同时便于同其他投资管理公司在投资业绩方面进行比较。

1. 3. 2 复合投资组合的建立和及其目的

CFA 解释业绩表现报告中关于复合投资组合（Composites）的建立和及其

考试 目的

大纲

GIPS的关键概念之一是“复合投资组合(composite)”。所谓复合投资组合是指基于特定的投资目标或投资策略，将一组投资组合集合在一起而形成的金融产品。对于特定的复合投资组合而言，它必须包含所有具有相同投资目标或投资策略的投资组合，且这引起投资组合均为实际的、付费的和完全自主管理的投资组合。举例来说，如果一家符合GIPS标准的公司对外发布其全球股票复合投资组合的业绩情况，则该复合投资组合必须包含其管理的所有基于全球股票投资战略的投资组合，或者曾经管理过的所有投资组合。公司不能主观地选择包含在该复合投资组合中的全球股票投资组合，对投资组合的选择纳入到复合投资组合的选择标准应当基于事先的确定（如上例中的全球股票投资战略）。这样，就可以避免投资管理公司只选择具有较佳业绩的投资组合来构建其复合投资组合。

1. 3. 3 GIPS标准的认证

CFA 解释关于GIPS认证的

考试 要求

大纲

公司自愿决定是否遵循GIPS标准，同时，公司也可以自愿聘请由第三方对其是否符合GIPS标准进行认证。

1 认证并不是确保每一个复合投资组合的计算的准确性，而是1) 公司是否从整体上 (firm-wide basis) 符合GIPS标准；2) 公司的政策及计算程序是否符合GIPS标准；

1 认证必须由第三方进行认证，公司不能自己认证自己；

1 认证也必须是基于公司整体 (firm-wide)，而不能对公司某部分组合进行认证；

1. 4 全球投资业绩表现标准 (GIPS)

1.4.1 GIPS的主要特征及合规的基础要求

CFA GIPS的主要特征及合规的基础
考试 要求
大纲

GIPS的目标

- 1 全球范围内建立一个公允的、可比较的、充分的计算和报告的投资业绩衡量标准。
- 1 促进全球范围内认可关于投资业绩衡量的单一标准；
- 1 促进和确保投资业绩数据的准确性和一致性。
- 1 促进所有市场中投资管理公司之间的公平竞争，降低针对新公司的不必要的进入壁垒。
- 1 促进该行业的“自我约束”。

GIPS的主要特征

- 1 如果想要宣称符合全球投资业绩标准，投资管理公司必须定义一个宣称符合标准的实体“公司”。这个“公司”必须被定义成展现在客户和潜在客户面前的一个独立的商业实体，可以是一个投资公司、子公司或者业务部门。
 - 1 GIPS是为了保证对投资结果的公平陈述和充分披露而制定的道德准则。
 - 1 必须把按照相似的策略和投资目标构建的账户组合中所有付费的委托投资账户，至少五年(或者自该账户组合出现之日起的数据包括进来。)在展示了符合标准的五年的数据之后，随着时间的推进，公司必须每年度把该年的投资表现数据加入，直至至少含有十年的数据。
 - 1 公司必须使用特定的计算和报告标准，并且做指定的披露。
 - 1 准确地输入数据。
 - 1 GIPS包含基本条款和推荐条款——鼓励公司采用推荐条款。
 - 1 鼓励公司展现所有的额外和补充的信息
 - 1 不能宣称“部分符合GIPS标准”，只有完全满足要求，才能宣称符合LIPS标准
 - 1 当GIPS标准和当地的法规有矛盾的时候，公司应该遵照当地的法规，但是必须披露这种突。
 - 1 某些“建议要求”可能在将来会变成“必要要求”。
 - 1 GIPS中有针对私募股权和房地产专门的条款，适用于这些资产种类。

合规的基础要求（对于GIPS的具体内容，考试大纲仅要求掌握合规的基础部分具体条例）

合规基础一必须遵守 (Fundamentals of Compliance—Requirement)

- 1 公司必须遵守GIPS标准所有必须部分 (Requirement) 即通过GIPS手册或网站 (www.gipsstandards.org) 获得的所有有关更新，Q&A等。
 - 1 公司在任何业绩演示中必须遵守适用法律；
 - 1 公司不能演示有关错误或误导信息；
 - 1 GIPS标准必须在整个公司的基础上应用；
 - 1 公司在宣称符合GIPS的过程中，必须书面记录并保留有关政策或计算文件，包括明确受托管理的客户资产数量。
 - 1 公司如果不能满足GIPS的所有必须条款，则不能以除…之外符合GIPS的方式来宣称符合GIPS条款。

1 不能够说：在计算一个账户组合的投资表现时，计算方法“符合GIPS”或者类似的说法。

1 类似的，也不能针对一个单独的现有客户的投资表现说“根据GIPS计算”(Calculated in accordance with GIPS)，除非是一个符合标准的公司在向该客户报告投资表现

1 公司对所有潜在客户进行宣传必须使用同一资料(除非该客户在12个月以内以收到过宣传资料)。

1 向所有客户提供账户组合的清单和账户组合的描述的信息。清单中，必须列出至少过去五年以内中已经终止的账户组合。

1 当客户要求提供上述清单中任何账户组合的符合GIPS规范的业绩报告和账户组合的描述的时候，公司必须予以提供。

1 从2011年开始，公司总资产界定必须是基于公平价值的所有委托账户、费委托账户、所有付费账户和非付费账户的总和。

1 这个“公司”必须被定义成展现在客户和潜在客户面前的一个独立的商业实体

1 公司总资产中，如果公司对选择下一级的投资公司有选择决定权，那么这个账户组合中分配给下一级投资公司的资产表现也要包括进来。

1 如果公司改变了组织结构，历史的账户组合的结果不能够因此改变。

1 当和其他的公司一起进行营销的时候，如果只有一个公司是符合GIPS标准的，必须把这个公司和其他不符合规范的公司分开来独立定义，确保清晰的表示出哪一个公司是合规的。

合规基础-建议遵守 (Fundamental of Compliance–Recommendations)

1 公司应遵守GIPS标准的建议部分及其更新；

1 公司应就其遵守GIPS协议进行第三方认证。

1 公司定义应采取最广泛的公司定义，即同一品牌下各地区的所有机构。

1 公司应每年向客户提供一份该账户资产所在的复合组合的合规声明。

1. 4. 2 GIPS关于公司的定义及历史业绩记录

CFA 描述GIPS关于公司定义的范围及历史业绩

考试 记录

大纲

1. 4. 2. 1 关于公司的定义

公司必须被界定为一个投资公司、分公司机构或是单独的独立部门。协会鼓励将同一品牌下的实体视为一个公司，即包括所有的分公司、所有的地区。公司的最广泛定义，是包括在各个地方的使用同一个品牌名称的所有分支机构。例如高盛是全球跨国公司，那么高盛也就可以作为一个公司（包括其全球各分支机构）宣称符合GIPS。当然，如果公司某部门的资产可以相对独立，投资决策采用自身的标准，同时向客户宣传时表现出来的为一个独立的运作实体，那么也可以作为GIPS定义的公司（虽然可能从法律上来说不是一个公司法人）。

1. 4. 2. 2 对业绩的历史记录的时间要求

(1) 公司应当确保至少5年（或更长的时间）年度投资业绩报告数据符合GIPS标准，如果公司存续或出具投资业绩报告的期限不足5年，则公司必须从公司成立之日起或开始出具投资业绩之日起开始计算相应年限。

(2) 公司满足了上述期限要求后，还应逐年必须继续报告并记录其年度业绩数据直到10年。

CFA 解释当GIPS与某些国家已有业绩评估标准有关政策相冲突时的处理

考试 方法

大纲

在某些国家已经存在有关业绩表现标准政策或法规的情况下，协会也强烈希望公司也同时使用并遵守GIPS的标准。当然，在当地法规与GIPS标准有冲突的情况下，公司需要遵循当地法规的规定，但是需要在其合规声明中对冲突的条款进行完全披露。

CFA GIPS九大部分的主要

考试 特征

大纲

需要考生注意的是，从2011年1月1日起，GIPS标准开始适用2010版。相比前版的八部分，2010年版GIPS为九大部分，分别是合规基础、输入数据、计算方法、组合构建、披露、演示和报告、房地产、私人股权投资、打包价/单独管理账户组合（2010年版新增部分）。

2010年版最需要考生注意的一个变动时，原来GIPS并没有要求对风险的披露，新版对风险进行了要求，这样可以方便客户更好的来衡量业绩，实现收益和风险的匹配。

GIPS的每一个部分都分为了必须 (Requirement) 和建议(Recommendation) 两大类。公司遵循GIPS，则必须遵守所有的必须类条款，虽不强制要求，协会鼓励公司也尽可能遵守建议类的条款，因为这些也是实践当中的一些最佳做法并能够更好符合GIPS的精神及内容。

GIPS准则的九个主要部分。

0、合规基本要求 (Fundamentals of Compliance)。遵守GIPS的基本问题的突出两点是关于公司的定义和公司对与分离资产的定义。如前所述，公司必须从整体范围来界定遵守GIPS标准（或者公司的整体资产可以明确划分）。公司关于分离资产 (Discretion) 的定义也可以保证公司将所有管理资产纳入到投资组合中。

1 输入数据 (Input Data). : 输入数据应该保持一致性，从而建立完整、公平、可比较的投资表现报告。从2011年1月起，所有的价值衡量均以公平价值和GIPS价值标准来评估。

2 计算方法 (Calcualtion Methodology) : 标准规定了计算投资组合和账户组合时使用的计算方法。为了实现公司业绩报告的可比性，计算时必须使用同样的方法。

3 账户组合的建立 (Composite Construction) : 一个账户组合，是将代表某种投资目标或者策略的一个或者多个投资组合的总和。账户组合回报，是该组合中所有的投资组合的业绩结果的按资产加权的平均。

4 披露 (Disclosure)。公司必须披露关于他们的业绩报告和公司采取的政策的特定信息，以确保报告中呈现的数据是使用者可以理解的。

5 演示和报告 (Presenation and Reporting) : 公司必须按照GIPS的要求对于投资表现进行演示。如果合适，公司有责任把没有被GIPS标准要求的其他信息包括在合规的业绩展示中。

6 房地产 (Real Estate)。这一部分条款适用于所有的实体投资 (包括土地、建筑等等)。

7 私募股权 (Private Equity)。私募股权是指投资于处在不同发展阶段的、但还没有上市的企业，包括风险投资 (venture investing)，已购买的上市公司的所有权，夹层投资，以及这些投资中的有限合伙人份额和基金的基金。

8 打包付费/单独管理账户 (Wrap fee/Separately Managed Account (SMA) Portfolios)。