

基金从业资格考试统编教材

ZHENGQUAN TOUZI JIJIN

证券投资基金

中国证券投资基金业协会 组编

高等教育出版社·北京

图书在版编目 (C I P) 数据

证券投资基金·下册 / 中国证券投资基金业协会组
编. -- 北京: 高等教育出版社, 2015.6
ISBN 978-7-04-042551-2

I . ①证… II . ①中… III . ①证券投资 - 投资基金 -
资格考试 - 自学参考资料 IV . ① F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 080895 号

策划编辑 郭金录 责任编辑 赵 鹏 解 琳 封面设计 李树龙 版式设计 范晓红
插图绘制 杜晓丹 责任校对 刘娟娟 责任印制 田 甜

出版发行 高等教育出版社 咨询电话 400-810-0598
社址 北京市西城区德外大街 4 号 网址 <http://www.hep.edu.cn>
邮政编码 100120 <http://www.hep.com.cn>
印 刷 固安县铭成印刷有限公司 网上订购 <http://www.landraco.com>
开 本 787mm×1092mm 1/16 <http://www.landraco.com.cn>
印 张 15.25
字 数 330 千字 版 次 2015 年 6 月第 1 版
插 页 1 印 次 2015 年 8 月第 5 次印刷
购书热线 010-58581118 定 价 30.00 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题, 请到所购图书销售部门联系调换
版权所有 侵权必究
物料号 42551-00

目 录

第四篇 基金运作管理

第16章 基金的募集、交易与登记	3
第一节 基金的募集与认购	5
第二节 基金的交易、申购和赎回	13
第三节 基金的登记	31
第17章 基金的投资交易与清算	34
第一节 基金参与证券交易所二级市场的交易与清算	36
第二节 银行间债券市场的交易与结算	50
第三节 海外证券市场投资的交易与结算	61
第18章 基金的估值、费用与会计核算	68
第一节 基金资产估值	70
第二节 基金费用	76
第三节 基金会计核算	79
第四节 基金财务会计报告分析	81
第19章 基金的利润分配与税收	86
第一节 基金利润及利润分配	88
第二节 基金税收	92
第20章 基金的信息披露	95
第一节 基金信息披露概述	97
第二节 基金主要当事人的信息披露义务	101
第三节 基金募集信息披露	104
第四节 基金运作信息披露	108
第五节 特殊基金品种的信息披露	114

第五篇 基金销售管理

第21章 基金客户和销售机构	119
第一节 基金客户的分类	121
第二节 基金销售机构	126
第三节 基金销售机构的销售理论、方式与策略	129
第22章 基金销售行为规范及信息管理	135
第一节 基金销售机构人员行为规范	137
第二节 基金宣传推介材料规范	140
第三节 基金销售费用规范	146
第四节 基金销售适用性	149
第五节 基金销售信息管理	152
第23章 基金客户服务	156
第一节 基金客户服务概述	158
第二节 基金客户服务流程	160
第三节 投资者教育工作	165

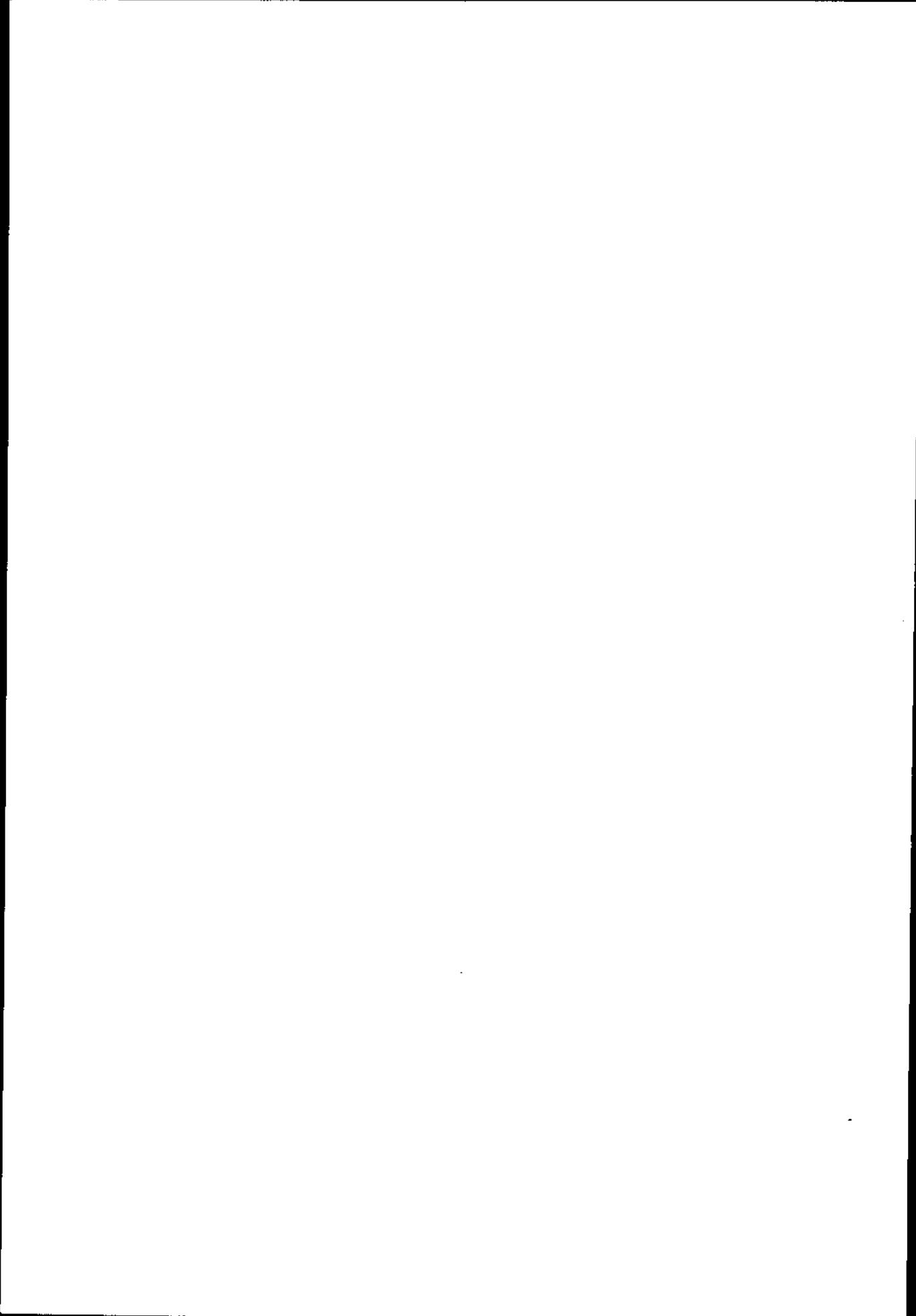
第六篇 基金管理人的内部控制

与合规管理

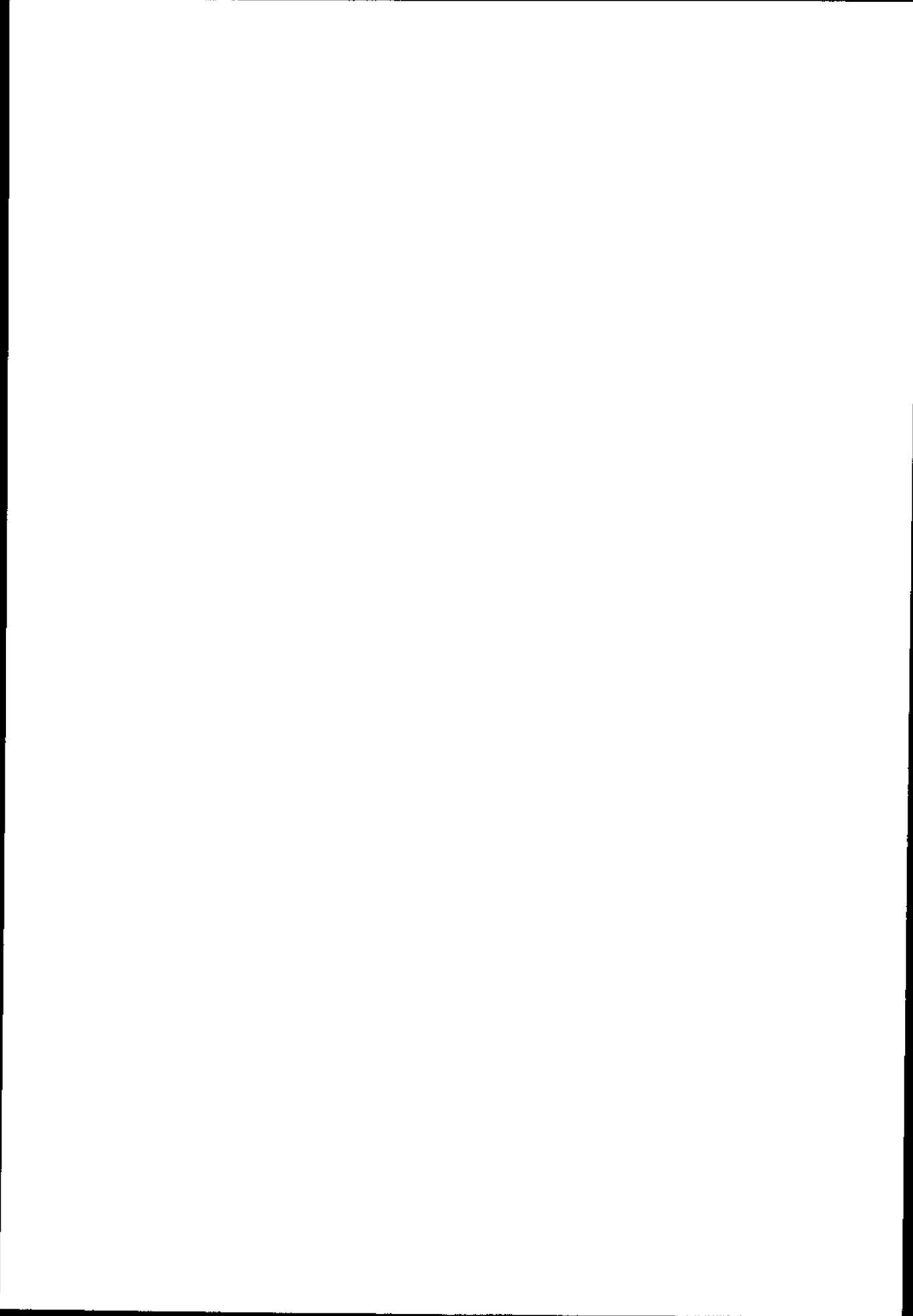
第24章 基金管理人的内部控制	171
第一节 内部控制的目标和原则	173
第二节 内部控制机制	178
第三节 内部控制制度	180
第四节 内部控制的主要内容	182
第25章 基金管理人的合规管理	187
第一节 合规管理概述	189
第二节 合规管理机构设置	191
第三节 合规管理的主要内容	197
第四节 合规风险	202

第七篇 基金的国际化

第26章 基金国际化的发展概况	209
第一节 海外市场发展	211
第二节 中国基金国际化发展	225
后记	239



第四篇 基金运作管理

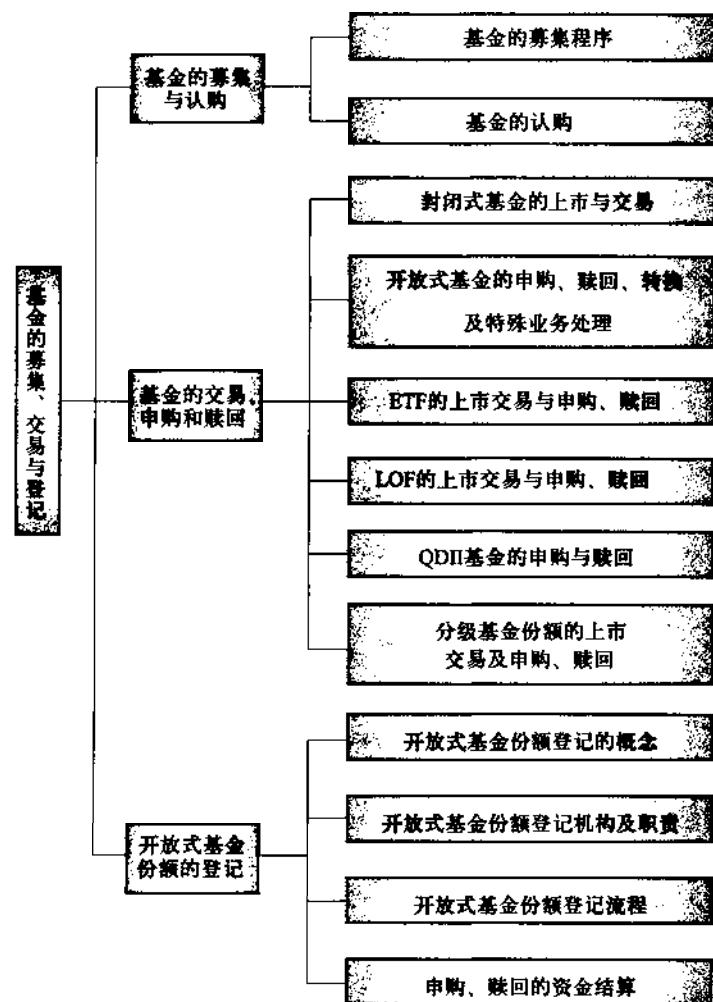


第 16 章 基金的募集、交易与登记

本章内容概述

基金的募集是基金投资的起点，基金的交易、申购和赎回为基金投资提供流动性，注册登记则在确保基金募集与交易活动的安全性上发挥了重要作用。本章分三节分别讲述了基金的募集、交易与登记，对开放式基金、封闭式基金、ETF、LOF、QDII 基金、分级基金等的募集、交易、申购和赎回，以及开放式基金的登记与资金清算进行了系统阐述。

知识结构图



第一节 基金的募集与认购

学习内容	知识点
基金募集的概念，基金申请、注册、发售、合同生效的流程	基金募集的概念
	基金申请、注册、发售、核准生效的流程
	各类基金产品（分级、创新等）审核的要求
	基金产品审核和注册的变化
基金认购的概念，各类基金（开放式基金、LOF、ETF、QFII、封闭式基金）的认购方式和程序	基金认购的概念
	各类基金（开放式基金、LOF、ETF、QFII、封闭式基金）的认购方式和程序

一、基金的募集程序

基金的募集是指基金管理公司根据有关规定向中国证监会提交募集申请文件、发售基金份额、募集基金的行为。基金的募集一般要经过申请、注册、发售、基金合同生效等四个步骤。

（一）基金募集申请

我国基金管理人进行基金的募集，必须依据《证券投资基金法》的有关规定，向中国证监会提交相关文件。申请募集基金应提交的主要文件包括：基金募集申请报告、基金合同草案、基金托管协议草案、招募说明书草案、律师事务所出具的法律意见书等。其中，基金合同草案、基金托管协议草案、招募说明书草案等文件是基金管理人向中国证监会提交设立基金的申请注册文本，还未正式生效，因此被称为草案。对于复杂或者创新产品，中国证监会将根据基金的特征与风险，要求基金管理人补充提交证券交易所和证券登记结算机构的授权函、投资者适当性安排、技术准备情况和主要业务环节的制度安排等文件。

申请材料受理后，相关内容不得随意更改。申请期间申请材料涉及的事项发生重大变化的，基金管理人应当自变化发生之日起五个工作日内向中国证监会提交更新材料。

（二）基金募集申请的注册

根据《证券投资基金法》的要求，中国证监会应当自受理基金募集申请之日起6个月内做出注册或者不予注册的决定。中国证监会在基金注册审查过程中，可以委托基金业协会进行初步审查并就基金信息披露文件合规性提出意见，或者组织专家评审会对创新基金募集申请进行评审，也可就特定基金的投资管理、销售安排、交易结算、登记托管及技术系统准备情况等征求证券交易所、证券登记结算机构等的意见，供注册审查时参考。基金募集申请经中国证监会注册后方可发售基金份额。

近年来，中国证监会不断推进基金产品注册制度改革，对基金募集的注册审查以要件齐备和内容合规为基础，不对基金的投资价值及市场前景等作出实质性判断或者保证，并将注册程序分为简易程序和普通程序。对常规基金产品，按照简易程序注册，注册审查时间原则上不超过 20 个工作日；对其他产品，按照普通程序注册，注册审查时间不超过 6 个月。适用于简易程序的产品包括常规股票基金、混合基金、债券基金、指数基金、货币基金、发起式基金、合格境内机构投资者（QDII）基金、理财基金和交易型指数基金（含单市场、跨市场 / 跨境 ETF）及其联接基金。分级基金及中国证监会认定的其他特殊产品暂不实行简易程序。

（三）基金份额的发售

基金管理人应当自收到核准文件之日起 6 个月内进行基金份额的发售。超过 6 个月开始募集，原注册的事项未发生实质性变化的，应当报国务院证券监督管理机构备案；发生实质性变化的，应当向国务院证券监督管理机构重新提交注册申请。基金的募集不得超过中国证监会核准的基金募集期限。基金的募集期限自基金份额发售之日起计算，募集期限一般不得超过 3 个月。

基金份额的发售，由基金管理人负责办理。基金管理人应当在基金份额发售的 3 日前公布招募说明书、基金合同及其他有关文件。

在基金募集期间募集的资金应当存入专门账户，在基金募集行为结束前，任何人不得动用。

（四）基金的合同生效

（1）基金募集期限届满，封闭式基金需满足募集的基金份额总额达到核准规模的 80% 以上，并且基金份额持有人人数达到 200 人以上；开放式基金需满足募集份额总额不少于 2 亿份，基金募集金额不少于 2 亿元人民币，基金份额持有人的人数不少于 200 人。基金管理人应当自募集期限届满之日起 10 日内聘请法定验资机构验资。自收到验资报告之日起 10 日内，向中国证监会提交备案申请和验资报告，办理基金备案手续。

中国证监会自收到基金管理人验资报告和基金备案材料之日起 3 个工作日内予以书面确认；自中国证监会书面确认之日起，基金备案手续办理完毕，基金合同生效。基金管理人应当在收到中国证监会确认文件的次日予以公告。

需要特别说明的是，发起式基金的基金合同生效不受上述条件的限制。发起式基金是指基金管理人在募集基金时，使用公司股东资金、公司固有资金、公司高级管理人员或者基金经理等人员资金认购基金的金额不少于 1 000 万元人民币，且持有期限不少于 3 年。发起式基金的基金合同生效 3 年后，若基金资产净值低于 2 亿元的，基金合同自动终止。发起资金的持有期限自该基金公开发售之日或者合同生效之日起计算。

（2）基金募集期限届满，基金不满足有关募集要求的，基金募集失败，基金管理人应承担下列责任：

- ① 以固有财产承担因募集行为而产生的债务和费用；
- ② 在基金募集期限届满后 30 日内返还投资者已缴纳的款项，并加计银行同期存款利息。

基金募集程序和募集失败责任分别如表 16-1 和表 16-2 所示。

表 16-1 基金募集程序

程序	募集人	受理机构	工作内容	工作期限
申请	基金管理人	中国证监会	提交相关文件： 1. 申请报告 2. 合同草案 3. 基金托管协议草案 4. 招募说明书草案	—
注册		中国证监会	申请注册	常规基金产品按照简易程序申请注册，注册审查时间原则上不超过 20 个工作日；对其他产品，按照普通程序注册，注册审查时间不超过 6 个月
发售	基金管理人		发售基金 公布基金招募说明书、 基金合同及其他相关文件 资金存入专门账户	自收到核准文件之日起 6 个月内进行基金份额的发售 募集期限≤3 个月
基金合同生效	基金管理人	中国证监会	机构验资 提交备案申请和验资报告 办理基金备案手续 发布基金合同生效公告	基金管理人应在募集期限届满之日起 10 日内聘请法定验资机构验资 中国证监会自收到验资报告和基金备案材料之日起 3 个工作日内予以书面确认 自中国证监会书面确认之日起，基金合同生效 基金管理人应在收到确认文件的次日发布基金合同生效公告

表 16-2 募集失败责任

募集人	责任
基金管理人	1. 以固有财产承担因募集行为而产生的债务和费用 2. 在募集期限届满后 30 日内返还投资者已缴纳的款项，并加计银行同期存款利息

二、基金的认购

在基金募集期内购买基金份额的行为通常被称为基金的认购。

(一) 开放式基金的认购

1. 开放式基金的认购步骤

投资人认购开放式基金，一般通过基金管理人或管理人委托的商业银行、证券公司、期货公司、保险机构、证券投资咨询机构、独立基金销售机构以及经国务院证券监督管理机构认定的其他机构办理。

投资者进行认购时，如果没有在注册登记机构开立基金账户，需提前在注册登记机构开立基金账户。基金账户是基金登记人为基金投资者开立的、用于记录其持有的基金份额余额和变动情况的账户。

开放式基金的认购，分为认购和确认两个步骤。

(1) 认购。投资人在办理基金认购申请时，须填写认购申请表，并需按销售机构规定的方式全额缴款。投资者在募集期内可以多次认购基金份额。一般情况下，已经正式受理的认购申请不得撤销。

(2) 确认。销售机构对认购申请的受理并不代表该申请一定成功，而仅代表销售机构确实接受了认购申请，申请的成功与否应以注册登记机构的确认结果为准。投资者T日提交认购申请后，一般可于T+2日后到办理认购的网点查询认购申请的受理情况。认购申请被确认无效的，认购资金将退回投资人资金账户。认购的最终结果要待基金募集期结束后才能确认。

2. 开放式基金的认购方式

开放式基金的认购采取金额认购的方式，即投资者在办理认购申请时，不是直接以认购数量提出申请，而是以金额申请。基金注册登记机构在基金认购结束后，再按基金份额的认购价格，将申请认购基金的金额换算为投资者应得的基金份额。

3. 开放式基金的认购费率和收费模式

在具体实践中，基金管理人会针对不同类型的开放式基金、不同认购金额等设置不同的认购费率。目前，我国股票型基金的认购费率一般按照认购金额设置不同的费率标准，最高一般不超过1.5%，债券型基金的认购费率通常在1%以下，货币型基金一般认购费为0。

在基金份额认购上存在两种收费模式：前端收费模式和后端收费模式。前端收费模式是指在认购基金份额时就支付认购费用的付费模式；后端收费模式是指在认购基金份额时不收费，在赎回基金份额时才支付认购费用的收费模式。后端收费模式设计的目的是为鼓励投资者能够长期持有基金，因为后端收费的认购费率一般会随着投资时间的延长而递减，甚至不再收取认购费用。

4. 开放式基金认购费用与认购份额的计算

为统一规范基金认购费用及认购份额的计算方法，更好地保护基金投资人的合法权益，中国证监会于2007年3月对认购费用及认购份额计算方法进行了统一规定。根据规定，基金认购费用将统一按净认购金额为基础收取，相应的基金认购费用与认购份额的计算公式为：

$$\text{净认购金额} = \frac{\text{认购金额}}{1 + \text{认购费率}}$$

$$\text{认购费用} = \text{认购金额} - \text{净认购金额}$$

(注：对于适用固定金额认购费的认购，认购费用=固定认购费金额)

$$\text{认购份额} = \frac{\text{净认购金额} + \text{认购利息}}{\text{基金份额面值}}$$



例 16-1

某投资人投资3万元认购某开放式基金，认购资金在募集期间产生的利息为5元，其对应的认购费率为1.8%，基金份额面值为1元，则其认购费用及认购份额为：

$$\text{净认购金额} = \frac{30\,000}{1+1.8\%} = 29\,469.55 \text{ (元)}$$

$$\text{认购费用} = 30\,000 - 29\,469.55 = 530.45 \text{ (元)}$$

$$\text{认购份额} = \frac{29\,469.55 + 5}{1} = 29\,474.55 \text{ (份)}$$

开放式基金的认购程序、认购方式和费用分别如表16-3和表16-4所示。

表 16-3 开放式基金的认购程序

程序	认购人	工作内容
认购	投资人	填写认购申请表 按销售机构规定全额缴款 已受理认购申请不得撤销
确认	投资人	T日提交申请，T+2日查询认购申请的受理情况 如认购申请无效，资金退回

表 16-4 开放式基金的认购方式和费用

认购方式	认购申请时，按金额认购 结束后再将金额换算成投资人应得的基金份额
收费模式	前端收费：在认购基金份额时支付认购费用 后端收费：在赎回基金份额时支付认购费用
认购费率	股票基金：前端收费模式，根据认购金额设置不同的费率标准，一般最高不超过1.5%；后端收费模式，一般按照持有期限设置，持有期限越长费用越低 债券基金：债券基金有两类，一类收取认购费，一般不超过1%；一类不收取认购费，而在成立后收取销售服务费 货币市场基金：一般不收取认购费
认购费用和份额	净认购金额 = $\frac{\text{认购金额}}{1 + \text{认购费率}}$ 认购费用 = 认购金额 - 净认购金额（注：对于适用固定金额认购费的认购， 认购费用 = 固定认购费金额） 认购份额 = $\frac{\text{净认购金额} + \text{认购利息}}{\text{基金份额面值}}$

(二) 封闭式基金的认购

封闭式基金份额的发售，由基金管理人负责办理。基金管理人一般会选择证券公司

组成承销团代理基金份额的发售。基金管理人应当在基金份额发售的 3 日前公布招募说明书、基金合同及其他有关文件。

在发售方式上，主要有网上发售与网下发售两种方式。网上发售是指通过与证券交易所的交易系统联网的全国各地的证券营业部，向公众发售基金份额的发行方式。网下发售方式是指通过基金管理人指定的营业网点和承销商的指定账户，向机构或个人投资者发售基金份额的方式。

目前募集的封闭式基金通常为创新型封闭式基金。创新型封闭式基金按 1.00 元募集，外加券商自行按认购费率收取认购费方式进行。拟认购封闭式基金份额的投资人必须开立沪、深证券账户或沪、深基金账户及资金账户，根据自己计划的认购量在资金账户中存入足够的资金，并以“份额”为单位提交认购申请。认购申请已经受理就不能撤单。

封闭式基金认购的特点如表 16-5 所示。

表 16-5 封闭式基金认购的特点

发售方式	网上发售：通过与证券交易所的交易系统联网的全国各地的证券营业部，向公众发售基金份额
	网下发售：通过基金管理人指定的营业网点和承销商的指定账户，向机构或者个人投资者发售基金份额
认购价格	按 1.00 元募集，外加券商自行按认购费率收取的认购费
认购程序	1. 开立沪、深证券账户或沪、深基金账户及资金账户
	2. 在资金账户存入足够资金
	3. 以“份额”为单位提交认购申请

(三) ETF 和 LOF 份额的认购

1. ETF 份额的认购

与普通的开放式基金不同，根据投资者认购 ETF 份额所支付的对价种类，ETF 份额的认购又可分为现金认购和证券认购。现金认购是指用现金换购 ETF 份额的行为，证券认购是指用指定证券换购 ETF 份额的行为。

投资者一般可选择场内现金认购、场外现金认购以及证券认购等方式认购 ETF 份额。场内现金认购是指投资者通过基金管理人指定的基金发售代理机构以现金方式参与证券交易所网上定价发售。场外现金认购是指投资者通过基金管理人及其指定的发售代理机构以现金进行的认购。证券认购是指投资者通过基金管理人及其指定的发售代理机构对指定的证券进行认购。

投资者进行场内现金认购时需具有沪、深证券账户。投资者进行场外现金认购时需具有开放式基金账户或者沪、深证券账户。投资者进行证券认购时需具有沪、深 A 股证券账户。

ETF 份额认购的特点如表 16-6 所示。

表 16-6 ETF 份额认购的特点

认购方式	现金认购	场内现金认购
		场外现金认购
	证券认购	
认购开户	场内现金认购：具有沪、深证券账户	
	场外现金认购：具有开放式基金账户或沪、深证券账户	
	证券认购：沪、深 A 股证券账户	

2. LOF 份额认购

目前，我国只有深圳证券交易所开办 LOF 业务，因此，本部分关于 LOF 的介绍主要以深圳证券交易所 LOF 的相关规则为准。

LOF 份额的认购分场外认购和场内认购两种方式。场外认购的基金份额注册登记在中国证券登记结算有限责任公司的开放式基金注册登记系统。场内认购的基金份额注册登记在中国证券登记结算有限责任公司的证券登记结算系统。

基金募集期间，投资者可以通过具有基金代销业务资格的证券经营机构营业部场内认购 LOF 份额，也可通过基金管理人及其代销机构的营业网点场外认购 LOF 份额。

场内认购 LOF 份额，应持深圳证交所人民币普通证券账户或证券投资基金账户；场外认购 LOF 份额，应使用中国证券登记结算有限责任公司深圳证交所开放式基金账户。

LOF 份额认购的特点如表 16-7 所示。

表 16-7 LOF 份额认购的特点

认购方式	场外认购：注册登记在中国证券登记结算有限责任公司的开放式基金注册登记系统
	场内认购：注册登记在中国证券登记结算有限责任公司的证券登记结算系统
认购渠道	具有基金代销业务资格的证券经营机构营业部
	基金管理人及其代销机构的营业网点
开户	场内认购：深圳证交所人民币普通证券账户或证券投资基金账户
	场外认购：中国证券登记结算有限责任公司深圳证交所开放式基金账户

(四) QDII 基金份额的认购

QDII 基金份额的认购程序与一般开放式基金基本相同，主要包括开户、认购、确认三个步骤。

QDII 基金份额的认购渠道与一般开放式基金类似。在募集期间内，投资者应当在基金管理人、代销机构办理基金发售业务的营业场所或按基金管理人、代销机构提供的其他方式办理基金的认购。

QDII 基金主要投资于境外市场，因而与仅投资于境内证券市场的其他开放式基金相比，在募集认购的具体规定上有如下几点独特之处：

- (1) 发售 QDII 基金的基金管理人必须具备合格境内机构投资者资格和经营外汇业务资格。
- (2) 基金管理人可以根据产品特点确定 QDII 基金份额面值的大小。
- (3) QDII 基金份额除可以用人民币认购外，也可以用美元或其他外汇货币为计价货币认购。

QDII 基金份额认购的特点如表 16-8 所示。

表 16-8 QDII 基金份额认购的特点

基金管理人	必须具备合格境内机构投资者资格和经营外汇业务资格
	可以根据产品特点确定 QDII 基金份额面值的大小
计价货币	人民币、美元或其他外汇货币

(五) 分级基金份额的认购

我国分级基金的募集包括合并募集和分开募集两种方式。合并募集，是投资者以母基金代码进行认购。募集完成后，场外募集基础份额不进行拆分，场内募集基础份额在募集结束后自动分拆成子份额。分开募集，是分别以子代码进行认购，通过比例配售实现子份额的配比。目前我国分开募集的分级基金仅限于债券型分级基金。

与 LOF 类似，分级基金的认购包括场外认购和场内认购两种方式。场外认购的基金份额注册登记在中国证券登记结算有限责任公司的开放式基金注册登记系统。场内认购的基金份额注册登记在中国证券登记结算有限责任公司的证券登记结算系统。目前，我国只有深圳证券交易所开办场内认购分级基金份额。基金募集期间，投资者既可以通过具有基金销售业务资格的证券经营机构营业部场内认购分级基金份额，也可以通过基金管理人及其销售机构的营业网点场外认购分级基金份额。

分级基金份额认购的特点如表 16-9 所示。

表 16-9 分级基金份额认购的特点

募集方式	合并募集	投资者以母基金代码进行认购
		募集完成后，场外募集基础份额不进行拆分，场内募集基础份额自动分拆成子份额
分开募集 (仅限于债券型分级基金)		分别以子代码进行认购
		通过比例配售实现子份额的配比
认购方式	场外认购：注册登记在中国证券登记结算有限责任公司的开放式基金注册登记系统	
	场内认购：注册登记在中国证券登记结算有限责任公司的证券登记结算系统	
认购渠道	具有基金销售业务资格的证券经营机构营业部	
	基金管理人及其代销机构的营业网点	

第二节 基金的交易、申购和赎回

学习内容	知识点
封闭式基金的上市与交易	封闭式基金的上市、交易
开放式基金的申购与赎回、转换及特殊业务处理	开放式基金的申购与赎回、转换和非交易过户的原则
	开放式基金的申购与赎回、转换和非交易过户的费用结构、份额和金额计算
	巨额赎回处理
不同产品的交易方式与流程	ETF、LOF、QDII基金及分级基金的交易方式
	ETF、LOF、QDII基金及分级基金的交易流程

一、封闭式基金的上市与交易

封闭式基金募集成立后，即安排在证券交易所上市，以使投资者获得流动性。

(一) 上市交易条件

申请封闭式基金份额上市交易，应当经由基金管理人向证券交易所提出申请，证券交易所依法审核同意的，双方应当签订上市协议。

封闭式基金份额上市交易，应当符合下列条件：

- (1) 基金的募集符合《证券投资基金管理法》规定；
- (2) 基金合同期限为5年以上；
- (3) 基金募集金额不低于2亿元人民币；
- (4) 基金份额持有人不少于1000人；
- (5) 基金份额上市交易规则规定的其他条件。

(二) 交易账户的开立

投资者买卖封闭式基金必须开立沪、深证券账户或沪、深基金账户及资金账户。基金账户只能用于基金、国债及其他债券的认购及交易。

个人投资者开立基金账户需持本人身份证件到证券登记机构办理开户手续。办理资金账户需持本人身份证件和已经办理的股票账户卡或基金账户卡，到证券经营机构办理。每个有效证件只允许开设一个基金账户，已开设证券账户的不能再重复开设基金账户。每位投资者只能开设和使用一个资金账户，并只能对应一个股票账户或基金账户。

(三) 交易规则

封闭式基金发行结束后，不能按基金净值买卖，投资者可委托券商（证券公司）在证券交易所按市价（二级市场）买卖，直到到期日。

封闭式基金的交易时间为每周一至周五（法定公众节假日除外），每天9:30—11:30，13:00—15:00。

封闭式基金的交易遵从“价格优先、时间优先”的原则。价格优先是指较高价格买进申报优先于较低价格买进申报，较低价格卖出申报优先于较高价格卖出申报。时间优先是指买卖方向、价格相同的，先申报者优先于后申报者。先后顺序按交易主机接受申报的时间确定。

封闭式基金的报价单位为每份基金价格。基金的申报价格最小变动单位为0.001元人民币。买入与卖出封闭式基金份额，申报数量应当为100份或其整数倍。基金单笔最大数量应当低于100万份。

目前，沪、深证券交易所对封闭式基金的交易与股票交易一样实行价格涨跌幅限制，涨跌幅比例为10%（基金上市首日除外）。同时，我国封闭式基金在达成交易后，二级市场交易份额和股份的交割是在T+0日，资金交割是在T+1日完成。

（四）交易费用

按照沪、深证券交易所公布的收费标准，我国基金交易佣金不得高于成交金额的0.3%（深圳证券交易所特别规定该佣金水平不得低于代收的证券交易监管费和证券交易经手费，上海证券交易所无此规定），起点5元，不足5元的按5元收取，由证券公司向投资者收取。该项费用由证券登记公司与证券公司平分。目前，在沪、深证券交易所上市的封闭式基金交易不收取印花税。

（五）折（溢）价率

投资者常常使用折（溢）价率反映封闭式基金份额净值与其二级市场价格之间的关系。折（溢）价率的计算公式为：

$$\begin{aligned}\text{折（溢）价率} &= \frac{\text{二级市场价格} - \text{基金份额净值}}{\text{基金份额净值}} \times 100\% \\ &= \left(\frac{\text{二级市场价格}}{\text{基金份额净值}} - 1 \right) \times 100\%\end{aligned}$$

当基金二级市场价格高于基金份额净值时，为溢价交易，对应的是溢价率；当二级市场价格低于基金份额净值时，为折价交易，对应的是折价率。当折价率较高时常常被认为是购买封闭式基金的好时机，但实际上并不尽然。有时折价率会继续攀升，在弱市时更有可能出现价格与净值同步下降的情形。

封闭式基金的交易条件、交易规则等总结如表16-10所示。

表16-10 封闭式基金的交易特点

上市交易条件		1. 基金的募集符合《证券投资基金法》规定 2. 基金合同期限为5年以上 3. 基金募集金额不低于2亿元人民币 4. 基金份额持有人不少于1000人 5. 基金份额上市交易规则规定的其他条件
交易规则	账户开立	必须开立沪、深证券账户或沪、深基金账户及资金账户
	交易时间	每周一至周五（法定公众节假日除外），每天9:30—11:30，13:00—15:00

续表

	交易原则	“价格优先、时间优先”的原则
交易规则	报价单位	基金的申报价格最小变动单位为 0.001 元人民币。买入与卖出封闭式基金份额，申报数量应当为 100 份或其整数倍。基金单笔最大数量应当低于 100 万份
	交割	实行 T+1 交割
交易费用		佣金不得高于成交金额的 0.3%，起点 5 元；交易不收取印花税
折（溢）价率		$\text{折（溢）价率} = \frac{\text{二级市场价格} - \text{基金份额净值}}{\text{基金份额净值}} \times 100\%$ $= \left(\frac{\text{二级市场价格}}{\text{基金份额净值}} - 1 \right) \times 100\%$

二、开放式基金的申购、赎回、转换及特殊业务处理

（一）封闭期及基金开放申购和赎回

开放式基金的基金合同生效后，可有一段短暂的封闭期。根据中国证监会《公开募集证券投资基金运作管理办法》规定，开放式基金合同生效后，可以在基金合同和招募说明书规定的期限内不办理赎回，但该期限最长不超过 3 个月。封闭期结束后，开放式基金将进入日常申购、赎回期。基金管理人应当在每个工作日办理基金份额的申购、赎回业务。基金合同另有约定的，按照其约定。

投资者在开放式基金合同生效后，申请购买基金份额的行为通常被称为基金的申购。

基金认购与基金申购略有不同，一般区别在于：① 认购费一般低于申购费，在基金募集期内认购基金份额，一般会享受到一定的费率优惠。② 认购是按 1 元进行认购，而申购通常是按未知价确认。③ 认购份额要在基金合同生效时确认，并且有封闭期；而申购份额通常在 T+2 日之内确认，确认后的下一工作日就可以赎回。

开放式基金的赎回是指基金份额持有人要求基金管理人购回所持有的开放式基金份额的行为。

（二）开放式基金的申购和赎回原则

1. 股票基金、债券基金的申购和赎回原则

（1）未知价交易原则。投资者在申购和赎回股票基金、债券基金时并不能即时获知买卖的成交价格。申购、赎回价格只能以申购、赎回日交易时间结束后基金管理人公布的基金份额净值为基准进行计算。这与股票、封闭式基金等大多数金融产品按已知价原则进行买卖不同。

（2）金额申购、份额赎回原则。股票基金、债券基金申购以金额申请，赎回以份额申请。这是适应未知价格情况下的一种最为简便、安全的交易方式。在这种交易方式下，确切的购买数量和赎回金额在买卖当时是无法确定的，只有在交易次日或更晚一些时间才能获知。开放式基金招募说明书中过去一般规定申购申报单位为 1 元人民币，申购金额应当为 1 元的整数倍，且不低于 1 000 元；赎回申报单位为 1 份基金份额，赎回应当为整数份额，但现在这一规定逐渐取消。

2. 货币市场基金的申购和赎回原则

(1) 确定价原则。货币市场基金申购和赎回基金份额价格以1元人民币为基准进行计算。

(2) 金额申购、份额赎回原则。货币市场基金申购以金额申请，赎回以份额申请。

(三) 开放式基金申购和赎回的场所及时间

1. 开放式基金申购和赎回的场所

开放式基金的申购和赎回与认购渠道一样，可以通过基金管理人的直销中心与基金销售代理网点进行。投资者也可通过基金管理人或其指定的基金销售代理人以电话、传真或互联网等形式进行申购和赎回。

2. 开放式基金申购和赎回时间

基金管理人应在申购和赎回开放日前3个工作日在至少一种中国证监会指定的媒体上刊登公告。申购和赎回的工作日为证券交易所交易日，具体业务办理时间为上海证券交易所、深圳证券交易所的交易时间。目前，上海证券交易所、深圳证券交易所的交易时间为9:30—11:30和13:00—15:00。

(四) 申购和赎回的费用及销售服务费

1. 申购费用

投资者在办理开放式基金申购时，一般需要缴纳申购费，和认购费一样，申购费可以采用在基金份额申购时收取的前端收费方式，也可以采用在赎回时从赎回金额中扣除的后端收费方式。前端收费方式下，基金管理人可以选择根据投资人申购金额分段设置申购费率。后端收费方式下，基金管理人可以选择根据投资人持有期限不同分段设置申购费，对于持有期低于3年的投资人，基金管理人不得免收其后端申购费。

基金销售机构可以对基金销售费用实行一定的优惠。

2. 赎回费用

基金管理人办理开放式基金份额的赎回，应当收取赎回费。场外赎回可按份额在场外的持有时间分段设置赎回费率；场内赎回为固定赎回费率，不可按份额持有时间分段设置赎回费率。赎回费在扣除手续费后，余额不得低于赎回费总额的25%，并应当归入基金财产。

目前对于一般的股票型和混合型基金赎回费归基金财产的比例有以下规定：不收取销售服务费的，对持续持有期少于7日的投资人收取不低于1.5%的赎回费，对持续持有期少于30日的投资人收取不低于0.75%的赎回费，并将上述赎回费全额计入基金财产；对持续持有期少于3个月的投资人收取不低于0.5%的赎回费，并将不低于赎回费总额的75%计入基金财产；对持续持有期长于3个月但少于6个月的投资人收取不低于0.5%的赎回费，并将不低于赎回费总额的50%计入基金财产；对持续持有期长于6个月的投资人，应当将不低于赎回费总额的25%计入基金财产。

对于交易型开放式指数基金(ETF)、上市开放式基金(LOF)、分级基金、指数基金、短期理财产品基金等股票基金、混合基金以及其他类别基金，基金管理人可以参照上述标准在基金合同、招募说明书中约定赎回费的收取标准和计入基金财产的比例，不

作强制要求。

3. 销售服务费

基金管理人可以从开放式基金财产中计提一定比例的销售服务费，用于基金的持续销售和给基金份额持有人提供服务。



案例 16-1

博时主题行业股票证券投资基金招募说明书（节选）

1. 申购和赎回费率

申购和赎回费率表

申购金额区间	申购费率
小于 50 万元	1.5%
大于等于 50 万元小于 500 万元	1.2%
大于等于 500 万元小于 1 000 万元	0.6%
大于等于 1 000 万元	收取固定费用 1 000 元
持有基金份额期限	赎回费率
小于 2 年	0.5%
大于等于 2 年小于 3 年	0.25%
大于等于 3 年	0%

2. 本基金的申购费用由申购人承担，不列入基金资产，申购费用用于本基金的市场推广和销售。

3. 赎回费用由基金赎回人承担，赎回费用的 25% 归基金资产，余额用于支付注册登记费和其他必要的手续费。

4. 基金管理人可以根据情况调整申购费率，但最高不超过 1.5%。基金管理人可以根据情况调低赎回费率。基金管理人必须最迟于新的费率实施日前 3 个工作日在指定媒体上公告。

（五）申购份额及赎回金额的计算

1. 申购费用及申购份额

按照中国证监会《关于统一规范证券投资基金认（申）购费用及认（申）购份额计算方法有关问题的通知》的规定，申购费用与申购份额的计算公式如下：

$$\text{净申购金额} = \frac{\text{申购金额}}{1 + \text{申购费率}}$$

$$\text{申购费用} = \text{申购金额} - \text{净申购金额}$$

$$\text{申购份额} = \frac{\text{净申购金额}}{\text{申购当日基金份额净值}}$$

当申购费用为固定金额时，申购份额的计算方法如下：

净申购金额 = 申购金额 - 固定金额

$$\text{申购份额} = \frac{\text{净申购金额}}{\text{T 日基金份额净值}}$$

一般规定基金份额份数以四舍五入的方法保留小数点后两位以上，由此产生误差的损失由基金资产承担，产生的收益归基金资产所有，但不同的基金招募说明书中约定不一样，有些也采用“基金份额小数点两位以后部分舍去”的方式。



案例 16-2

某投资者通过场外（某银行）投资 1 万元申购某上市开放式基金，假设基金管理人规定的申购费率为 1.5%，申购当日基金份额净值为 1.025 元，则其申购手续费和可得到的申购份额为：

$$\text{净申购金额} = \frac{10\,000}{1 + 1.5\%} = 9\,852.22 \text{ (元)}$$

$$\text{申购手续费} = 10\,000 - 9\,852.22 = 147.78 \text{ (元)}$$

$$\text{申购份额} = \frac{9\,852.22}{1.025} = 9\,611.92 \text{ (份)}$$

即：投资者投资 1 万元申购基金，假设申购当日基金份额净值为 1.025 元，可得到 9 611.92 份基金单位。

2. 赎回金额的确定

赎回金额的计算公式如下：

$$\text{赎回金额} = \text{赎回总额} - \text{赎回费用}$$

$$\text{赎回总额} = \text{赎回数量} \times \text{赎回日基金份额净值}$$

$$\text{赎回费用} = \text{赎回总额} \times \text{赎回费率}$$

赎回费率一般按持有时间的长短分级设置。持有时间越长，适用的赎回费率越低。



案例 16-3

某投资者赎回上市开放式基金 1 万份基金单位，持有时间为 1 年半，对应的赎回费率为 0.5%。假设赎回当日基金单位净值为 1.0250 元，则其可得净赎回金额为：

$$\text{赎回总金额} = 10\,000 \times 1.025 = 10\,250 \text{ (元)}$$

$$\text{赎回手续费} = 10\,250 \times 0.005 = 51.25 \text{ (元)}$$

$$\text{净赎回金额} = 10\,250 - 51.25 = 10\,198.75 \text{ (元)}$$

即：投资者赎回 1 万份基金单位，假设赎回当日基金单位净值为 1.025 元，则可得到 10 198.75 元净赎回金额。

实行后端收费模式的基金，还应扣除后端认购／申购费，才是投资者最终得到的赎回金额。即：

$$\text{赎回金额} = \text{赎回总额} - \text{赎回费用} - \text{后端收费金额}$$

3. 货币市场基金的手续费

货币市场基金手续费较低，通常申购和赎回费率为0。一般地，货币市场基金从基金财产中计提比例不高于0.25%的销售服务费，用于基金的持续销售和给基金份额持有人提供服务。

(六) 开放式基金申购和赎回登记及款项的支付

基金管理人应当在每个工作日办理基金份额的申购和赎回业务；基金合同另有约定的，按照其约定。

投资人申购基金份额时，必须全额交付申购款项（中国证监会另有规定的基金除外），投资人按规定提交申购申请并全额交付款项的，申购申请即为成立；基金份额登记机构确认基金份额时，申购生效。基金份额持有人递交赎回申请，赎回成立；基金份额登记机构确认赎回时，赎回生效。

申购采用全额缴款方式。若资金在规定时间内未全额到账，则申购不成功。申购不成功或无效，款项将退回投资者账户。一般而言，投资者申购基金成功后，登记机构会在T+1日为投资者办理增加权益的登记手续，投资者自T+2日起有权赎回该部分基金份额。

投资者赎回申请成交后，基金管理人应通过销售机构按规定向投资者支付赎回款项。对一般基金而言，基金管理人应当自受理基金投资者有效赎回申请之日起7个工作日内支付赎回款项（具体根据基金品种和托管银行的处理速度存在不同）。投资者赎回基金份额成功后，登记机构一般在T+1日为投资者办理扣除权益的登记手续。

基金管理人可以在法律法规允许的范围内，对登记办理时间进行调整，并最迟于开始实施前3个工作日内在至少一种中国证监会指定的信息披露媒体公告。

开放式基金的交易原则等总结如表16-11所示。

表16-11 开放式基金的交易特点

交易原则	股票基金、债券基金	1. 未知价交易原则 2. 金额申购、份额赎回原则。申购申报单位为1元人民币，申购金额应当为1元的整数倍；赎回申报单位为1份基金份额，赎回应当为整数份额
	货币市场基金	1. 确定价原则。货币市场基金申购、赎回基金份额价格以1元人民币为基准进行计算 2. 金额申购、份额赎回原则。货币市场基金申购以金额申请，赎回以份额申请
交易场所		通过基金管理人的直销中心与基金销售代理网点进行
交易时间		周一至周五 9:30—11:30, 13:00—15:00（法定节假日除外）

续表

交易费用	申购费用	申购采用全额缴款方式
	赎回费用	赎回费在扣除手续费后，余额不得低于赎回费总额的 25%，并应当归入基金财产
	销售费用	从基金财产中按一定比例计提
申购份额计算		$\text{净申购金额} = \frac{\text{申购金额}}{1 + \text{申购费率}}$ $\text{申购费用} = \text{净申购金额} \times \text{申购费率}$ $\text{申购份额} = \frac{\text{净申购金额}}{\text{申购当日基金份额净值}}$
赎回金额计算		$\text{赎回金额} = \text{赎回总额} - \text{赎回费用}$ $\text{赎回总额} = \text{赎回数量} \times \text{赎回日基金份额净值}$ $\text{赎回费用} = \text{赎回总额} \times \text{赎回费率}$
申购、赎回款项支付		申购全额支付，赎回 7 日之内支付
申购、赎回登记		T + 1 日办理登记

(七) 开放式基金巨额赎回的认定及处理

1. 巨额赎回的认定

单个开放日基金净赎回申请超过基金总份额的 10% 时，为巨额赎回。单个开放日的净赎回申请，是指该基金的赎回申请加上基金转换中该基金的转出申请之和，扣除当日发生的该基金申购申请及基金转换中该基金的转入申请之和后得到的余额。

2. 巨额赎回的处理

出现巨额赎回时，基金管理人可以根据基金当时的资产组合状况决定接受全额赎回或部分延期赎回。

(1) 接受全额赎回。当基金管理人认为有能力兑付投资者的全额赎回申请时，按正常赎回程序执行。

(2) 部分延期赎回。当基金管理人认为兑付投资者的赎回申请有困难，或认为兑付投资者的赎回申请进行的资产变现可能使基金份额净值发生较大波动时，基金管理人可以在当日接受赎回比例不低于上一日基金总份额 10% 的前提下，对其余赎回申请延期办理。对单个基金份额持有人的赎回申请，应当按照其申请赎回份额占申请赎回总份额的比例确定该单个基金份额持有人当日办理的赎回份额。未受理部分除投资者在提交赎回申请时选择将当日未获受理部分予以撤销外，延迟至下一开放日办理。转入下一开放日的赎回申请不享有赎回优先权，并将下一个开放日的基金份额净值为基准计算赎回金额。以此类推，直到全部赎回为止。

当发生巨额赎回及部分延期赎回时，基金管理人应立即向中国证监会备案，并在 3 个工作日内在至少一种中国证监会指定的信息披露媒体公告，并说明有关处理方法。

基金连续 2 个开放日以上发生巨额赎回，如基金管理人认为有必要，可暂停接受赎回申请；已经接受的赎回申请可以延缓支付赎回款项，但不得超过正常支付时间 20 个

工作日，并应当在至少一种中国证监会指定的信息披露媒体公告。

(八) 开放式基金份额的转换、非交易过户、转托管与冻结

1. 开放式基金份额的转换

开放式基金份额的转换是指投资者不需要先赎回已持有的基金份额，就可以将其持有的基金份额转换为同一基金管理人管理的另一基金份额的一种业务模式。基金份额的转换一般采取未知价法，按照转换申请日的基金份额净值为基础计算转换基金份额数量。

由于基金的申购和赎回费率不同，当转入基金的申购费率高于转出基金的申购费率而存在费用差额时，一般应在转换时补齐。此外，基金份额的转换常常还会收取一定的转换费用。尽管如此，由于基金份额的转换不需要先赎回已持有的基金再购买另一基金，因此综合费用仍较低。

2. 开放式基金的非交易过户

开放式基金非交易过户是指不采用申购、赎回等基金交易方式，将一定数量的基金份额按照一定规则从某一投资者基金账户转移到另一投资者基金账户的行为，主要包括继承、司法强制执行等方式。接受划转的主体必须是合格的个人投资者或机构投资者。

3. 基金份额的转托管

基金持有人可以办理其基金份额在不同销售机构的转托管手续。转托管在转出方进行申报，基金份额转托管一次完成。一般情况下，投资者于T日转托管基金份额成功后，转托管份额于T+1日到达转入方网点，投资者可于T+2日起赎回该部分基金份额。

4. 基金份额的冻结

基金注册登记机构只受理国家有权机关依法要求的基金账户或基金份额的冻结与解冻。基金账户或基金份额被冻结的，被冻结部分产生的权益（包括现金分红和红利再投资）一并冻结。

三、ETF的上市交易与申购、赎回

(一) ETF份额折算与变更登记

1. ETF份额折算的时间

基金合同生效后，基金管理人应逐步调整实际组合直至达到跟踪指数要求，此过程为ETF建仓阶段。ETF建仓期不超过3个月。

基金建仓期结束后，为方便投资者跟踪基金份额净值变化，基金管理人通常会以某一选定日期作为基金份额折算日，以标的指数的1‰(或1%)作为份额净值，对原来的基金份额及其净值进行折算。

2. ETF份额折算的变更登记及原则

ETF基金份额折算由基金管理人办理，并由登记结算机构进行基金份额的变更登记。

基金份额折算后，基金份额总额与基金份额持有人持有的基金份额将发生调整，但

调整后的基金份额持有人持有的基金份额占基金份额总额的比例不发生变化。基金份额折算对基金份额持有人的收益无实质性影响。基金份额折算后，基金份额持有人将按照折算后的基金份额享有权利并承担义务。

3. ETF 基金份额折算的方法

假设某 ETF 基金管理人确定了基金份额折算日（T 日）。T 日收市后，基金管理人计算当日的基金资产净值 X 和基金份额总额 Y 。

T 日标的指数收盘值为 I ，若以标的指数的 1‰作为基金份额净值进行基金份额的折算，则 T 日的目标基金份额净值为 $I/1\,000$ ，基金份额折算比例的计算公式为：

$$\text{折算比例} = \frac{X/Y}{I/1\,000}$$

（以四舍五入的方法保留小数点后 8 位）

折算后的份额=原持有份额 × 折算比例



案例 16-4

假设某投资者在某 ETF 基金募集期内认购了 5 000 份 ETF，基金份额折算日的基金资产净值为 3 127 000.230.95 元，折算前的基金份额总额为 3 013 057 000 份，当日标的指数收盘值为 966.45 元。

$$\begin{aligned}\text{(1) 折算比例} &= (3\,127\,000.230.95 \div 3\,013\,057\,000) \div (966.45 \div 1\,000) \\ &= 1.073\,843\,95\end{aligned}$$

$$\text{(2) 该投资者折算后的基金份额} = 5\,000 \times 1.073\,843\,95 = 5\,369.22 \text{ (份)}$$

（二）ETF 份额的上市交易

ETF 基金合同生效后，基金管理人可向证券交易所申请上市。ETF 上市后二级市场的交易与封闭式基金类似，要遵循下列交易规则：

- (1) 基金上市首日的开盘参考价为前一工作日基金份额净值；
- (2) 基金实行价格涨跌幅限制，涨跌幅比例为 10%，自上市首日起实行；
- (3) 基金买入申报数量为 100 份或其整数倍，不足 100 份的部分可以卖出；
- (4) 基金申报价格最小变动单位为 0.001 元。

基金管理人在每一交易日开市前需向证券交易所提供当日的申购、赎回清单。证券交易所在开市后根据申购、赎回清单和组合证券内各只证券的实时成交数据，计算并每 15 秒发布一次基金份额参考净值（IOPV），供投资者交易、申购、赎回基金份额时参考。

（三）ETF 份额的申购与赎回

1. 申购和赎回的场所

基金管理人将在开始申购、赎回业务前公告申购、赎回代理证券公司（上海证券交易所称为“代理证券公司”，深圳证券交易所称为“代办证券公司”，可以统一称为

“参与券商”）的名单。投资者应当在参与券商办理基金申购、赎回业务的营业场所或按参与券商提供的其他方式办理基金的申购和赎回。部分 ETF 基金管理人还提供场外申购赎回模式，投资者可以采用现金方式，通过场外申购赎回代理机构办理申购赎回业务。

2. 申购和赎回的时间

（1）申购和赎回的开始时间。在基金份额折算日之后可开始办理申购 ETF 基金。自基金合同生效日后不超过 3 个月的时间起开始办理赎回。

基金管理人应于申购开始日和赎回开始日前至少 3 个工作日在至少一种证监会指定的信息披露媒体公告。

（2）开放日及开放时间。投资者可办理申购、赎回等业务的开放日为证券交易所的交易日，开放时间为 9:30—11:30 和 13:00—15:00，除此时间之外不办理基金份额的申购和赎回。

3. 申购和赎回的数额限制

投资者申购和赎回的基金份额需为最小申购和赎回单位的整数倍。我国 ETF 的最小申购和赎回单位一般为 50 万份或 100 万份。基金管理人有权对其进行更改，并在更改前至少 3 个工作日在至少一种中国证监会指定的信息披露媒体公告。

4. 申购和赎回的原则

（1）场内申购和赎回 ETF 采用份额申购、份额赎回的方式，即申购和赎回均以份额申请。场外申购赎回采用金额申购、份额赎回的方式，即申购以金额申请，赎回以份额申请。

（2）场外申购赎回 ETF 的申购对价和赎回对价包括组合证券、现金替代、现金差额及其他对价。场外申购赎回 ETF 时，申购对价和赎回对价均为现金。

（3）申购和赎回申请提交后不得撤销。

5. 申购和赎回的程序

（1）申购和赎回申请的提出。投资者须按申购和赎回参与券商规定的手续，在开放日的开放时间提出申购和赎回的申请。投资者申购基金时需根据申购和赎回清单备足相应数量的股票和现金。投资者提交赎回申请时必须持有足够的基金份额余额和现金。

（2）申购和赎回申请的确认与通知。基金投资者的申购和赎回申请在受理当日进行确认。如投资者未能提供符合要求的申购对价，则申购申请失败。如投资者持有的、符合要求的基金份额不足，或未能根据要求准备足额的现金，或基金投资组合内不具备足额的符合要求的赎回对价，则赎回申请失败。投资者可在申请当日通过其办理申购和赎回的销售网点查询确认情况。

（3）申购和赎回的清算交收与登记。目前，单市场 ETF 基金的清算交收是按照投资者 T 日申购和赎回成功后，登记结算机构在 T 日收市后为投资者办理基金份额与组合证券的清算交收以及现金替代等的清算。在 T+1 日办理现金替代等的交收以及现金差额的清算；在 T+2 日办理现金差额的交收，并将结果发送给申购和赎回参与券商、基金管理人和基金托管人。如果登记结算机构在清算交收时发现不能正常履约的情形，则

依据《中国证券登记结算有限责任公司交易型开放式指数基金登记结算业务实施细则》的有关规定进行处理。

登记结算机构可在法律法规允许的范围内，对清算交收和登记的办理时间、方式进行调整，并最迟于开始实施前3个工作日在至少一种中国证监会指定的信息披露媒体公告。

6. 申购和赎回的对价、费用及价格

场内申购和赎回时，申购对价是指投资者申购基金份额时应交付的组合证券、现金替代、现金差额及其他对价；赎回对价是指投资者赎回基金份额时，基金管理人应交付给赎回人的组合证券、现金替代、现金差额及其他对价。申购对价、赎回对价根据申购、赎回清单和投资者申购、赎回的基金份额确定。

场外申购和赎回时，申购对价和赎回对价均为现金。

投资者在申购或赎回基金份额时，申购或赎回参与券商可按照0.5%的标准收取佣金，其中包含证券交易所、登记结算机构等收取的相关费用。

T日的基金份额净值在当天收市后计算，并在T+1日公告，计算公式为计算日基金资产净值除以计算日发售在外的基金份额总数。T日的申购、赎回清单在当日上海证券交易所开市前公告。如遇特殊情况，可以适当延迟计算或公告，并报中国证监会备案。

7. 申购清单和赎回清单

(1) 申购清单和赎回清单的内容。T日申购清单和赎回清单公告内容包括最小申购、赎回单位所对应的组合证券内各成分证券数据、现金替代、T日预估现金部分、T-1日现金差额、基金份额净值及其他相关内容。

(2) 组合证券相关内容。组合证券是指基金标的指数所包含的全部或部分证券。申购清单和赎回清单将公告最小申购、赎回单位所对应的各成分证券名称、证券代码及数量。

(3) 现金替代相关内容。现金替代是指申购和赎回过程中，投资者按基金合同和招募说明书的规定，用于替代组合证券中部分证券的一定数量的现金。采用现金替代是为了在相关成分股股票停牌等情况下便利投资者的申购，提高基金运作的效率。基金管理人在制定具体的现金替代方法时遵循公平、公开的原则，以保护基金份额持有人利益为出发点，并进行及时充分的信息披露。现金替代分为三种类型：禁止现金替代、可以现金替代和必须现金替代。

① 禁止现金替代是指在申购和赎回基金份额时，该成分证券不允许使用现金作为替代。

② 可以现金替代是指在申购基金份额时，允许使用现金作为全部或部分该成分证券的替代，但在赎回基金份额时，该成分证券不允许使用现金作为替代。可以现金替代的证券一般是由于停牌等原因导致投资者无法在申购时买入的证券。对于可以现金替代的证券，替代金额的计算公式为：

$$\text{替代金额} = \text{替代证券数量} \times \text{该证券最新价格} \times (1 + \text{现金替代溢价比例})$$

最新价格的确定原则为：a. 该证券正常交易时，采用最新成交价；b. 该证券正常交易中出现涨停时，采用涨停价格；c. 该证券停牌且当日有成交时，采用最新成交价；d. 该证券停牌且当日无成交时，采用前一交易日收盘价。

现金替代溢价又被称为“现金替代保证”。收取现金替代溢价的原因是，对于使用现金替代的证券，基金管理人需在证券恢复交易后买入，而实际买入价格加上相关交易费用后与申购时的最新价格可能有所差异。为便于操作，基金管理人在申购、赎回清单中预先确定现金替代溢价比例，并据此收取现金替代金额。如果预先收取的金额高于基金购入该部分证券的实际成本，则基金管理人将退还多收取的差额；如果预先收取的金额低于基金购入该部分证券的实际成本，则基金管理人将向投资者收取欠缺的差额。

③ 必须现金替代是指在申购和赎回基金份额时，该成分证券必须用现金作为替代。必须现金替代的证券一般是由于标的指数调整，即将被剔除的成分证券。对于必须现金替代的证券，基金管理人将在申购清单和赎回清单中公告替代的一定数量的现金，即“固定替代金额”。

$$\text{固定替代金额} = \frac{\text{申购清单和赎回清单中该证券的数量} \times}{\text{该证券经除权调整的 T-1 日收盘价}}$$

④ 预估现金部分相关内容。预估现金部分是指为便于计算基金份额参考净值及申购和赎回，参与券商预先冻结申请申购、赎回的投资者的相应资金，由基金管理人计算的现金数额。

T 日申购清单和赎回清单中公告 T 日预估现金部分。其计算公式为：

$$\begin{aligned} \text{T 日预估现金部分} = & \text{T-1 日最小申购和赎回单位的基金资产净值} - \\ & (\text{申购清单和赎回清单中必须用现金替代的固定} \\ & \text{替代金额} + \text{申购清单和赎回清单中可以用现金替} \\ & \text{代成分证券的数量与 T 日预计开盘价相乘之和} + \\ & \text{申购清单和赎回清单中禁止用现金替代成分证券} \\ & \text{的数量与 T 预计开盘价相乘之和}) \end{aligned}$$

式中：T 日预计开盘价主要根据上海证券交易所提供的标的指数成分证券的预计开盘价确定。另外，若 T 日为基金分红除息日，则计算公式中的“T-1 日最小申购和赎回单位的基金资产净值”需扣减相应的收益分配数额。预估现金部分的数值可能为正、为负或为零。

⑤ 现金差额相关内容。T 日现金差额在 T+1 日的申购清单和赎回清单中公告。其计算公式为：

$$\begin{aligned} \text{T 日现金差额} = & \text{T 日最小申购和赎回单位的基金资产净值} - \\ & (\text{申购清单和赎回清单中必须用现金替代的固定} \\ & \text{替代金额} + \text{申购清单和赎回清单中可以用现金} \\ & \text{替代成分证券的数量与 T 日收盘价相乘之和} + \\ & \text{申购清单和赎回清单中禁止用现金替代成分证券} \\ & \text{的数量与 T 日收盘价相乘之和}) \end{aligned}$$

T日投资者申购和赎回基金份额时，需按T+1日公告的T日现金差额进行资金的清算交收。

现金差额的数值可能为正、为负或为零。在投资者申购时，如现金差额为正数，则投资者应根据其申购的基金份额支付相应的现金；如现金差额为负数，则投资者将根据其申购的基金份额获得相应的现金。在投资者赎回时，如现金差额为正数，则投资者将根据其赎回的基金份额获得相应的现金；如现金差额为负数，则投资者应根据其赎回的基金份额支付相应的现金。

8. 申购和赎回的暂停

出现如下情况，基金管理人可以暂停接受投资者的申购和赎回申请：

- (1) 不可抗力导致基金无法接受申购和赎回；
- (2) 证券交易所决定临时停市，导致基金管理人无法计算当日基金资产净值；
- (3) 证券交易所、申购和赎回参与券商、登记结算机构因异常情况无法办理申购和赎回；
- (4) 法律法规规定或经中国证监会批准的其他情形。

在发生暂停申购和赎回的情形之一时，基金的申购和赎回可能同时暂停。发生上述情形之一的，基金管理人应当在当日报中国证监会备案，并及时公告。在暂停申购和赎回的情况消除时，基金管理人应及时恢复申购和赎回业务的办理，并予以公告。

ETF的上市交易特点总结如表16-12所示。

表16-12 交易型开放式指数基金(ETF)的上市交易特点

ETF份额折算	时间	建仓期不超过3个月建仓后，基金管理人选定一个日期作为基金份额折算日，以标的指数的1‰(或1%)作为份额净值，对原来的基金份额进行折算，基金登记结算机构进行份额变更登记
	登记	由基金管理人办理
	原则	持有人持有的基金份额占基金份额总额的比例不发生变化。基金份额折算对基金份额持有人的收益无实质性影响
	折算方法	折算比例 = $\frac{\text{计算当日的基金资产净值} / \text{基金总份额}}{\text{标的指数的收盘值} / 1000}$
上市交易原则		1. 基金上市首日的开盘参考价为前一工作日基金份额净值 2. 基金实行价格涨跌幅限制，涨跌幅比例为10%，自上市首日起实行 3. 基金买入申报数量为100份或其整数倍，不足100份的部分可以卖出 4. 基金申报价格最小变动单位为0.001元
申购和赎回	场所	参与券商或参与券商提供的其他方式
	时间	基金合同生效日后不超过3个月的时间起开始办理赎回交易时间：9:30—11:30和13:00—15:00
	数额限制	最小申购、赎回单位一般为50万份或100万份

续表

申购和赎回	原则	1. 采取份额申购、份额赎回的方式 2. 申购和赎回的对价包括：组合证券、现金替代、现金差额及其他对价 3. 申请提交后不得撤销
	程序	提出—确认与通知—清算交收与登记（T+2日内）
	对价及费用	场内交付的组合证券、现金替代、现金差额及其他对价，场外交付现金对价 赎回按0.5%的标准收取佣金
申购清单和赎回清单	清单内容	T日申购清单和赎回清单公告内容包括最小申购和赎回单位所对应的组合证券内各成分证券数据、现金替代、T日预估现金部分、T-1日现金差额、基金份额净值及其他相关内容
	组合证券相关内容	申购清单和赎回清单将公告最小申购和赎回单位所对应的各成分证券名称、证券代码及数量
	现金替代相关内容	1. 禁止现金替代 2. 可以现金替代：替代金额=替代证券数量×该证券最新价格×(1+现金替代溢价比例) 3. 必须现金替代：固定替代金额=申购清单和赎回清单中该证券的数量×该证券经除权调整的T-1日收盘价 4. 预估现金部分相关内容。T日预估现金部分=T-1日最小申购和赎回单位的基金资产净值-(申购清单和赎回清单中必须用现金替代的固定替代金额+申购清单和赎回清单中可以用现金替代成分证券的数量与T日预计开盘价相乘之和+申购清单和赎回清单中禁止用现金替代成分证券的数量与T日预计开盘价相乘之和) 5. 现金差额相关内容。T日现金差额=T日最小申购和赎回单位的基金资产净值-(申购清单和赎回清单中必须用现金替代的固定替代金额+申购清单和赎回清单中可以用现金替代成分证券的数量与T日收盘价相乘之和+申购清单和赎回清单中禁止用现金替代成分证券的数量与T日收盘价相乘之和)
	暂停申购和赎回的情形	1. 不可抗力导致基金无法接受申购和赎回 2. 证券交易所决定临时停市，导致基金管理人无法计算当日基金资产净值 3. 证券交易所、申购和赎回参与券商、登记结算机构因异常情况无法办理申购和赎回 4. 法律法规规定或经中国证监会批准的其他情形。

四、LOF的上市交易、申购与赎回

(一) LOF的上市交易

LOF完成登记托管手续后，由基金管理人向深圳证券交易所提交上市申请，申请在交易所挂牌上市。基金上市首日的开盘参考价为上市首日前一交易日的基金份额净值（四舍五入至价格最小变动单位）。LOF在交易所的交易规则与封闭式基金基本相同，具体内容如下：

(1) 买入LOF申报数量应当为100份或其整数倍，申报价格最小变动单位为0.001元人民币。

(2) 深圳证券交易所对 LOF 交易实行价格涨跌幅限制，涨跌幅比例为 10%，自上市首日起执行。

(3) 投资者 T 日卖出基金份额后的资金 T+1 日即可到账 (T 日也可做回转交易)，而赎回资金至少 T+2 日到账。

(二) LOF 份额的申购和赎回

注册登记在中国结算公司的开放式基金注册登记系统 (TA 系统) 内的基金份额，可通过基金管理人及其代销机构在场外办理 LOF 的申购和赎回；登记在中国结算公司的证券登记结算系统内的基金份额，也可以通过具有基金代销业务资格且符合风险控制要求的深圳证券交易所会员单位在场内办理申购和赎回业务。

LOF 采取“金额申购、份额赎回”原则，即申购以金额申报，赎回以份额申报。场内申购申报单位为 1 元人民币，赎回申报单位为 1 份基金份额；场外申购和赎回申报单位由基金管理人在基金招募说明书中载明。

T 日在深圳证券交易所申购的基金份额，自 T+1 日开始可在深圳证券交易所卖出或赎回；T 日买入的基金份额，T+1 日可以在深圳证券交易所卖出或者赎回。

(三) LOF 份额转托管

LOF 份额的转托管业务包含两种类型：系统内转托管和跨系统转托管。

系统内转托管是指投资者将托管在某证券经营机构的 LOF 份额转托管到其他证券经营机构（场内到场内），或将托管在某基金管理人或其代销机构的 LOF 份额转托管到其他基金代销机构或基金管理人（场外到场外）。

跨系统转托管是指投资者将托管在某证券经营机构的 LOF 份额转托管到基金管理人或代销机构（场内到场外），或将托管在基金管理人或其代销机构的 LOF 份额转托管到某证券经营机构（场外到场内）。

投资者通过深圳证券交易所交易系统获得的基金份额托管在证券营业部处，登记在中国证券登记结算有限责任公司的证券登记系统中。这部分基金份额既可以在深圳证券交易所交易，也可以通过深圳证券交易所交易系统直接申请赎回；投资者通过基金管理人及其代销机构获得的基金份额托管在代销机构 / 基金管理人处，登记在中国证券登记结算有限责任公司的基金登记系统中，只能申请赎回，不能直接在深圳证券交易所交易。

投资者如需将登记在基金登记系统中的基金份额通过深圳证券交易所交易，或需将登记在证券登记系统中的基金份额申请在场外赎回，应先办理跨系统转托管手续。LOF 份额跨系统转托管只限于在深圳证券账户和以其为基础注册的深圳开放式基金账户之间进行。

投资者将 LOF 份额从证券登记系统转入基金登记系统，自 T+2 日开始，投资者可以在转入方代销机构或基金管理人处申报赎回基金份额。投资者将上市开放式基金份额从 TA 系统转入证券登记系统，自 T+2 日开始，投资者可以通过转入方证券营业部申报在深圳证券交易所卖出或赎回基金份额。

处于下列情形之一的 LOF 份额不得办理跨系统转托管：

- (1) 分红派息前 R-2 日至 R 日 (R 日为权益登记日) 的 LOF 份额;
- (2) 处于质押、冻结状态的 LOF 份额。

此外,对于处于募集期内或封闭期内的 LOF 份额进行跨系统转托管虽没有明确规定禁止,但一般的运作方式均为在封闭期结束后再开通跨系统转托管。

(四) LOF 与 ETF 的区别

LOF 与 ETF 都具备开放式基金可以申购、赎回和场内交易的特点,但两者存在本质区别,主要表现在:

- (1) 申购和赎回的标的的不同。ETF 与投资者交换的是基金份额与一篮子股票;而 LOF 的申购和赎回是基金份额与现金的对价。
- (2) 申购和赎回的场所不同。ETF 的申购和赎回通过交易所进行;LOF 的申购和赎回既可以在代销网点进行,也可以在交易所进行。
- (3) 对申购和赎回限制不同。只有资金在一定规模以上的投资者(基金份额通常要求在 50 万份以上)才能参与 ETF 的申购和赎回交易,而 LOF 在申购和赎回上没有特别要求。
- (4) 在二级市场的净值报价上,ETF 每 15 秒提供一个基金参考净值报价;而 LOF 的净值报价频率要比 ETF 低,通常每 1 天只提供 1 次或几次基金净值报价。
- (5) 基金投资策略不同。ETF 通常采用完全被动式管理方法,以拟合某一个指数为目标;而 LOF 则是普通的开放式基金增加了交易所的交易方式,它可以是指数型基金,也可以是主动管理型基金。

五、QDII 基金的申购和赎回

(一) QDII 基金的申购和赎回与一般开放式基金的申购和赎回的相同点

(1) 申购和赎回渠道。QDII 基金的申购和赎回渠道与一般开放式基金基本相同,投资者可通过基金管理人的直销中心及代销机构的网站进行 QDII 基金的申购与赎回。基金管理人可根据情况变更或增减代销机构,并予以公告。

(2) 申购和赎回的开放时间。证券交易所的交易日(基金管理人公告暂停申购或赎回时除外)为 QDII 基金申购和赎回开放日,投资者应当在开放日的开放时间办理申购和赎回申请。开放时间为 9:30—11:30, 13:00—15:00。

(3) 申购和赎回的原则与程序,申购份额和赎回金额的确定,巨额赎回的处理办法等都与一般开放式基金类似。

(二) QDII 基金的申购和赎回与一般开放式基金的申购和赎回的区别

(1) 币种。一般情况下,QDII 基金申购和赎回的币种为人民币,但基金管理人可以在不违反法律法规规定的情况下,接受其他币种的申购和赎回,并提前公告。

(2) 申购和赎回登记。一般情况下,基金管理公司会在 T+2 日内对该申请的有效性进行确认。T 日提交的有效申请,投资者应在 T+3 日到销售网点柜台或以销售机构规定的其他方式查询申请的确认情况。

对 QDII 基金而言,赎回申请成功后,基金管理人将在 T+10 日(包括该日)内支

付赎回款项。在发生巨额赎回时，款项的支付办法按基金合同有关规定处理。

(3) 拒绝或暂停申购的情形。因为QDII基金主要投资于海外市场，所以拒绝或暂停申购的情形与一般开放式基金有所不同，如基金规模不可超出中国证监会、国家外汇管理局核准的境外证券投资额度等。

六、分级基金份额的上市交易及申购、赎回

(一) 分级基金份额的上市交易

分开募集的分级基金，是分别以子代码进行募集，基金成立后，向深圳证券交易所提交上市申请，仅以子代码上市交易，母基金既不上市也不申购、赎回。

对于以母基金代码进行合并募集的分级基金，募集完成后，将基础份额按比例拆分为不同风险收益的子份额，部分或全部类别份额上市交易。目前我国发行的合并募集分级基金，通常是子份额上市交易，基础份额仅进行申购和赎回，不上市交易。因此，合并募集的分级基金募集完成后，通常是仅将场内认购的份额按比例拆分为子份额，场外认购的基金份额以基础份额的形式持有。

分级基金上市遵循证券交易所相关上市条件和交易规则。

(二) 开放式分级基金份额的申购和赎回

开放式分级基金份额的申购和赎回包括场内和场外两种方式。

分开募集的分级基金，以子代码进行申购和赎回，母基金代码不能进行申购和赎回。

目前我国发行的合并募集的分级基金，通常只能以母基金代码进行申购和赎回，子基金份额只能上市交易，不能单独申购和赎回。场内申购的基础份额可以按比例拆分为子份额上市交易。投资者可以按初始份额配比比例将其持有的不同风险收益的子份额配对转换为基础份额，然后以母基金代码进行赎回。

开放式分级基金份额的场内、场外申购和赎回遵循LOF的原则和流程。

分级基金较普通基金复杂，风险更大，投资者需要具有更强的风险承受能力。自2012年起，新募集的分级基金要求设定单笔认购/申购的下限：合并募集的分级基金，单笔认购/申购金额不得低于5万元；分开募集的分级基金，B类份额单笔认购/申购金额不得低于5万元。

(三) 分级基金的跨系统转托管

由于分级基金份额是分系统登记的，登记在基金注册登记系统的基金份额只能申请赎回，不能直接在证券交易所卖出，登记在证券登记结算系统中的基金份额可以在证券交易所卖出。

基金份额持有人拟申请将登记在基金注册登记系统中的基金份额进行上市交易，必须先办理跨系统转托管，即将登记在基金注册登记系统中的基金份额转托管到证券登记结算系统。基础份额从基金注册登记系统中的基金份额转托管到证券登记结算系统后，将基础份额拆分为子基金份额后可以在证券交易所卖出。基金份额持有人也可以将登记在证券登记结算系统中的基金份额转托管到基金注册登记系统。

第三节 基金的登记

学习内容	知识点
基金份额登记的概念	基金份额登记的概念
现行登记模式、登记机构职责、份额登记业务流程	现行登记模式
	登记机构职责
	份额登记业务流程

一、开放式基金份额登记的概念

开放式基金份额的登记，是指基金注册登记机构通过设立和维护基金份额持有人名册，确认基金份额持有人持有基金份额的事实的行为。基金份额登记具有确定和变更基金份额持有人及其权利的法律效力，是保障基金份额持有人合法权益的重要环节。

二、我国开放式基金注册登记机构及其职责

《证券投资基金法》规定，开放式基金的登记业务可以由基金管理人办理，也可以委托中国证监会认定的其他机构办理。

(一) 我国开放式基金注册登记体系的模式

- (1) 基金管理人自建注册登记系统的“内置”模式；
- (2) 委托中国证券登记结算有限责任公司作为注册登记机构的“外置”模式；
- (3) 以上两种情况兼有的“混合”模式。

(二) 基金注册登记机构的主要职责

- (1) 建立并管理投资者基金份额账户；
- (2) 负责基金份额登记，确认基金交易；
- (3) 发放红利；
- (4) 建立并保管基金投资者名册；
- (5) 基金合同或者登记代理协议规定的其他职责。

三、基金份额登记流程

基金份额登记过程实际上是指基金注册登记机构通过基金注册登记系统对基金投资者所投资基金份额及其变动的确认、记账的过程。这个过程与基金的申购和赎回过程是一致的，具体流程如下：

T日，投资者的申购和赎回申请信息通过代销机构网点传送至代销机构总部，由代销机构总部将本代销机构的申购和赎回申请信息汇总后统一传送至注册登记机构。

T+1日，注册登记机构根据T日各代销机构的申购和赎回申请数据及T日的基金

份额净值统一进行确认处理，并将确认的基金份额登记至投资者的账户，然后将确认后的申购和赎回数据信息下发至各代销机构，各代销机构再下发至各所属网点。同时，注册登记机构也将登记数据发送至基金托管人。至此，注册登记机构完成对基金份额持有人的基金份额登记。如果投资者提交的信息不符合注册登记的有关规定，最后的确认信息将是投资者申购和赎回失败。

对于不同基金品种，份额登记时间可能不一样，一般基金通常如上所述，是 T+1 日登记，而 QDII 基金则通常是 T+2 日登记。

基金份额登记流程如图 16-1 所示。

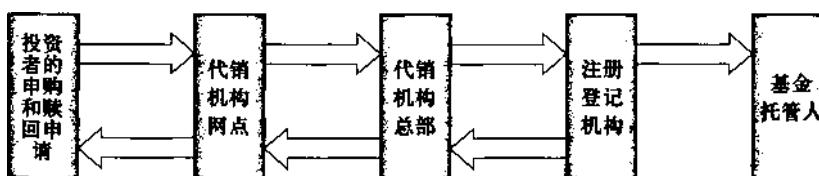


图 16-1
基金份额登记流程图

四、申购和赎回的资金结算

资金结算分清算和交收两个环节。清算按照确定的规则计算出基金当事各方应收应付资金数额的行为。交收是基金当事各方根据确定的清算结果进行资金的收付，从而完成整个交易过程。

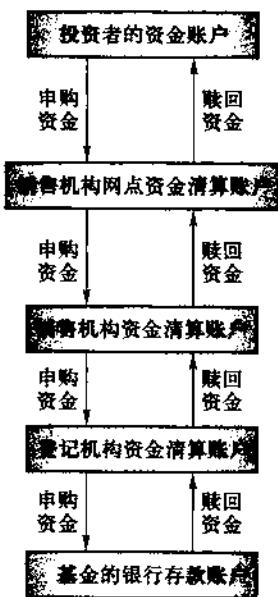


图 16-2
资金交收流程

基金份额申购和赎回的资金清算由注册登记机构根据确认的投资者申购和赎回数据信息进行。按照清算结果，投资者的申购和赎回资金将会从投资者的资金账户转移至基金在托管银行开立的银行存款账户或从基金的银行存款账户转移至投资者的资金账户。资金交收流程如图 16-2 所示。

由于基金申购和赎回的资金清算依据注册登记机构的确认数据进行，为保护基金投资人的利益，有关法规明确规定，基金管理人应当自收到投资者的申购（认购）、赎回申请之日起 3 个工作日内，对该申购（认购）、赎回申请的有效性进行确认。

目前，我国境内基金申购款一般能在 T+2 日内到达基金的银行存款账户，赎回款一般于 T+3 日内从基金的银行存款账户划出。货币市场基金的赎回资金划付更快一些，一般 T+1 日即可从基金的银行存款账户划出，最快可在划出当天到达投资者资金账户。

参考文献

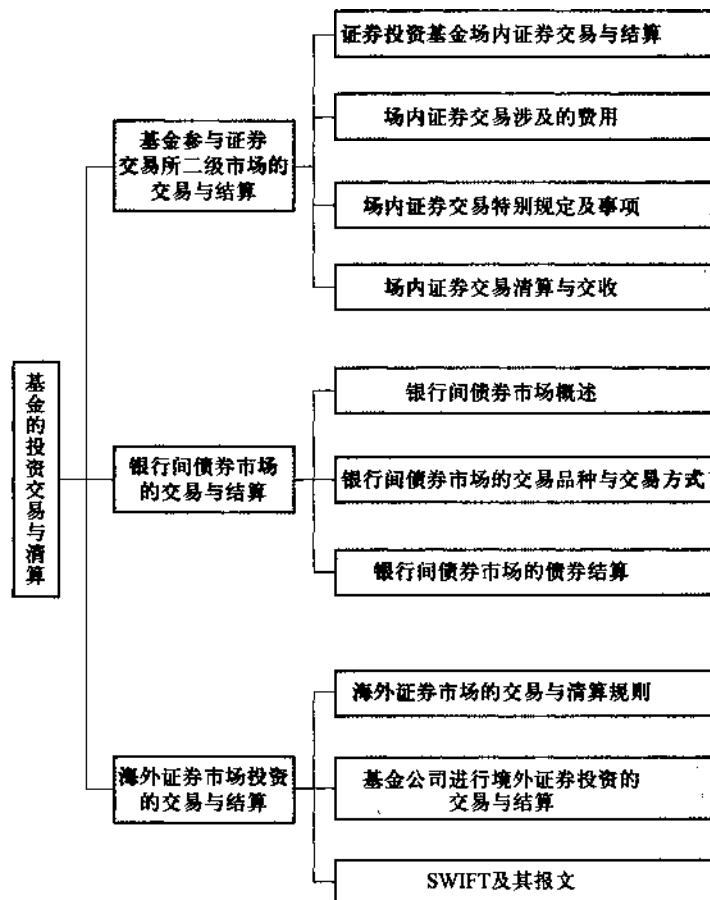
[1] 证券业从业人员资格考试专家组. 证券投资基金. 北京: 中国金融出版社, 2013.

- [2] 中国证券业协会. 证券投资基金. 北京: 中国金融出版社, 2012.
- [3] 赵庆国. 证券投资基金. 南京: 东南大学出版社, 2013.
- [4] 梁忠辉. 证券投资基金运作与管理. 2 版. 大连: 东北财经大学出版社, 2011.
- [5] 上海证券交易所. ETF 投资: 从入门到精通. 上海: 上海教育出版社, 2014.

本章内容概述

本章分三节讲述了基金在三种不同市场的投资交易及清算。证券投资基金主要投资于二级市场，上海证券交易所、深圳证券交易所各有不同的交易品种、交易平台和清算规则，同时证券投资基金具有自身特有的交易和清算路径。银行间同业市场是证券投资基金进行投资交易及清算的重要市场，银行间同业市场的交易和清算规则与证券交易所不同，对于基金公司采用准入制，基金公司作为乙类账户参与银行间债券市场的交易与清算。海外市场较为广泛，由于时区不同，证券投资基金进行海外市场投资的交易和清算需要借助海外经纪商和海外托管行的帮助，同时要更多考虑拟投资国家证券市场的不同规则。

知识结构图



第一节 基金参与证券交易所二级市场的交易与清算

学习内容	知识点
基金参与证券交易所二级市场的交易	股票投资、债券投资、债转股、债券回购、权证、期货
	固定收益证券综合电子平台、交易所大宗交易平台
	基金在证券交易所的交易佣金与费用
基金参与证券交易所二级市场的清算与交收	分级结算、净额结算、货银对付（DVP）、共同对手方（CCP）等原则
	PROP 系统、D-COM 系统

一、投资基金场内证券交易与结算

（一）场内证券交易市场

场内证券交易市场是指在证券交易所内按一定的时间、一定的规则集中买卖已发行证券而形成的市场。在我国，根据《证券法》的规定，证券交易所是为证券集中交易提供场所和设施，组织和监督证券交易，实行自律管理的法人。证券交易所的设立和解散，由国务院决定。证券交易所作为进行证券交易的场所，其本身不持有证券，也不进行证券的买卖，当然更不能决定证券交易的价格。证券交易所应当创造公开、公平、公正的市场环境，保证证券交易所的职能正常发挥。

证券交易所的组织形式有会员制和公司制两种。我国上海证券交易所和深圳证券交易所都采用会员制，设会员大会、理事会和专门委员会。理事会是证券交易所的决策机构，理事会下面可以设立其他专门委员会。证券交易所设总经理，负责日常事务。总经理由国务院证券监督管理机构任免。

（二）证券登记结算机构

《证券法》规定，证券登记结算机构是为证券交易提供集中登记、存管与结算服务，不以营利为目的的法人。设立证券登记结算机构必须经国务院证券监督管理机构批准。

证券登记结算机构为证券市场提供安全、高效的证券登记结算服务。根据自律管理的要求，它须采取以下措施保证业务的正常运行：一是要制定完善的风险防范机制和内部控制制度；二是要建立完善的技术系统，制定由结算参与人共同遵守的技术标准和规范；三是要建立完善的结算参与人准入标准和风险评估体系；四是要对结算数据和技术系统进行备份，制定业务紧急应变程序和操作流程。同时，为防范证券结算风险，我国还设立了证券结算风险基金，用于垫付或弥补因违约交收、技术故障、操作失误、不可抗力等造成的证券登记结算机构的损失。

中国证券登记结算有限责任公司（简称中国结算公司）是我国的证券登记结算机构，该公司在上海和深圳两地各设一家分公司。其中上海分公司（简称中国结算公司上

海分公司)主要针对上海证券交易所的上市证券,为投资者提供证券登记结算服务;深圳分公司(简称中国结算公司深圳分公司)主要针对深圳证券交易所的上市证券,为投资者提供证券登记结算服务。

二、场内证券交易涉及的费用

基金通过与券商签订交易单元租用合同,获得投资交易的路径。基金需要向券商支付交易佣金,还需要支付过户费、经手费、证管费、印花税等交易成本。

(一) 佣金

佣金是投资者在委托买卖证券成交后按成交金额的一定比例支付的费用,是证券经纪商为客户提供证券代理买卖服务收取的费用。此项费用由证券公司经纪佣金、证券交易所手续费及证券交易所交易监管费等组成。

佣金的收费标准因交易品种、交易场所的不同而有所差异。根据中国证监会、原国家计划和发展委员会(现为国家发展和改革委员会)、国家税务总局联合发出的《关于调整证券交易佣金收取标准的通知》,从2002年5月1日开始,A股、B股、证券投资基金的交易佣金实行最高上限和向下浮动制度。证券公司向客户收取的佣金(包括代收的证券交易监管费和证券交易所手续费等)不得高于证券交易金额的3‰,也不得低于代收的证券交易监管费和证券交易所手续费等。A股、证券投资基金每笔交易佣金不足5元的,按5元收取;B股每股交易佣金不足1美元或5港元的,按1美元或5港元收取。国债现券、企业债(含可转换债券)、国债回购以及以后出现的新的交易品种,其交易佣金标准由证券交易所制定并报中国证监会和原国家计划和发展委员会备案,备案15天内无异议则正式实施。

(二) 过户费

过户费是委托买卖的股票、基金成交后,买卖双方为变更证券登记所支付的费用。这笔收入属于中国结算公司的收入,由证券经纪商在同投资者清算交收时代为扣收。

上海证券交易所和深圳证券交易所在过户费的收取上略有不同。在上海证券交易所,A股的过户费为成交金额的1‰,起点为1元;从2012年6月1日起,上海证券交易所A股交易过户费的收费标准调整为按成交面额的0.75‰向买卖双方投资者分别收取,其中中国结算公司上海分公司收取0.375‰,结算参与人留存0.375‰(目前托管人不收取)。

深圳证券交易所的过户费包含在交易经手费中,不向投资者单独收取。深圳证券交易所A股交易经手费现行收费标准为按交易额的0.1475‰收取(其中,深圳证券交易所收取交易经手费0.122‰,中国结算公司深圳分公司收取过户费0.0255‰)。自2012年6月1日起,深圳证券交易所收取的交易经手费由按交易额的0.122‰收取降为按交易额的0.087‰收取,中国结算公司深圳分公司收取的过户费维持0.0255‰不变。调整后,交易经手费与过户费合计收费标准为交易额的0.1125‰。

对于B股,虽然没有过户费,但中国结算公司要收取结算费。在上海证券交易所,结算费是成交金额的0.5‰;在深圳证券交易所,称为“结算登记费”,是成交金额的

0.5‰，但最高不超过 500 港元。

基金交易目前不收过户费。

(三) 印花税

印花税是根据《中华人民共和国印花税暂行条例》规定，在 A 股和 B 股成交后对买卖双方投资者按照规定的税率分别征收的税金。我国税收制度规定，股票成交后，国家税务机关应向成交双方分别收取印花税。为保证税源，简化缴款手续，现行的做法是由证券经纪商在同投资者办理交收的过程中代为扣收；然后，在证券经纪商同中国结算公司的清算、交收中集中结算；最后，由中国结算公司统一向征税机关缴纳。

我国证券交易的印花税税率标准曾多次调整。21 世纪以来的调整情况为：2001 年 11 月 16 日，A 股、B 股交易印花税税率统一下调为 2‰；2005 年 1 月 24 日，证券交易印花税税率从 2‰再下调到 1‰；2007 年 5 月 30 日，证券交易印花税税率由 1‰上调为 3‰；2008 年 4 月 24 日，证券交易印花税税率再由 3‰下调为 1‰；2008 年 9 月 19 日，证券交易印花税只对出让方按 1‰征收，对受让方不再征收。

关于各项费用的收取，上海证券交易所和深圳证券交易所有所不同，具体的费率结构请参考表 17-1 和表 17-2。

表 17-1 上海证券交易所费率结构

业务类别	收费项目	收费标准	最终收费对象
A 股	经手费	成交金额的 0.006 96%（双向）	会员等交上证所
	证管费	成交金额的 0.002%（双向）	会员等交中国证监会（上证所代收）
	印花税	成交金额的 0.1%（单向）	投资者交税务机关（上证所代收）
B 股	经手费	成交金额的 0.026%（双向）	会员等交上证所
	证管费	成交金额的 0.002%（双向）	会员等交中国证监会（上证所代收）
优先股	经手费	试点期间按普通股收费标准的 80% 收取	会员等交上证所
	证管费	成交金额的 0.002%（双向）	会员等交中国证监会（上证所代收）
	印花税	成交金额的 0.1%（单向）	投资者交税务机关（上证所代收）
证券投资基金（封闭式基金、ETF）	经手费	成交金额的 0.004 5%（双向）	会员等交上证所
	证管费	免收	
权证	经手费	成交金额的 0.004 5%（双向）	会员等交上证所
	证管费	免收	

续表

业务类别	收费项目	收费标准	最终收费对象
债券现券(国债、企业债、公司债、可转换公司债券、中小企业私募债、资产支持证券、政策性金融债、分离交易的可转换公司债券、可转债回售、企业债回售和公司债回售等)	经手费	成交金额的0.0001%(双向)(固定收益平台现券交易,最高不超过100元/笔)	会员等交上证所
	证管费	免收	
债券质押式回购	1天	经手费 成交金额的0.00005%(双向)	会员等交上证所
	2天	经手费 成交金额的0.00010%(双向)	会员等交上证所
	3天	经手费 成交金额的0.00015%(双向)	会员等交上证所
	4天	经手费 成交金额的0.00020%(双向)	会员等交上证所
	7天	经手费 成交金额的0.00025%(双向)	会员等交上证所
	14天	经手费 成交金额的0.00050%(双向)	会员等交上证所
	28天	经手费 成交金额的0.00100%(双向)	会员等交上证所
	28天以上	经手费 成交金额的0.00150%(双向)	会员等交上证所
国债买断式回购	7天	经手费 成交金额的0.000625%(双向)	会员等交上证所
	28天	经手费 成交金额的0.0025%(双向)	(同上) 会员等交上证所
	91天	经手费 成交金额的0.00375%(双向)	会员等交上证所
大宗交易	A股、B股、证券投资基金	经手费 相对于竞价市场同品种费率下浮30% 证管费 同同品种竞价交易	会员等交上证所 会员等交中国证监会(上证所代收)
	优先股	经手费 相对于优先股竞价交易费率下浮30% 证管费 同同品种竞价交易	会员等交上证所 会员等交中国证监会(上证所代收)
	债券现券(国债、企业债、公司债、可转换公司债券、中小企业私募债、资产支持证券、政策性金融债、分离交易的可转换公司债券等)	经手费 成交金额的百万分之一的90%,最高不超过100元/笔(双向) 证管费 同同品种竞价交易	会员等交上证所 会员等交中国证监会(上证所代收)
	质押式回购、国债买断式回购	经手费 暂免	会员等交上证所
	股票质押式回购	经手费 按每笔初始交易金额的0.01%收取,起点5元人民币,最高不超过100元人民币	会员等交上证所
	ETF申购、赎回	经手费 暂免	会员等交上证所
	专项资产管理计划转让	经手费 转让金额的0.00009%,最高不超过100元/笔	会员等交上证所

续表

业务类别	收费项目	收费标准	最终收费对象
发行	新股认购	经手费 成交金额的 0.012%，暂免	会员等交上证所
	可转换公司债券认购	经手费 成交金额的 0.01%，暂免	会员等交上证所
	投资基金认购	经手费 成交金额的 0.008 5%	会员等交上证所
	配股、转配股、职工股配股、国家股配售、股票配可转换公司债	经手费 成交金额的 0.012%（双向），暂免	会员等交上证所
	投资基金配售	经手费 成交金额的 0.008 5%（双向）	会员等交上证所
上市	普通股	上市初费 A股、B股总股本 2亿股（含）以下的 30万元； 2亿股至 4亿股（含）的 45万元； 4亿股至 6亿股（含）的 55万元； 6亿股至 8亿股（含）的 60万元； 8亿股以上的 65万元	上市公司交上证所
		上市年费 上年末 A股、B股总股本 2亿股（含）以下的 5万元/年； 2亿股至 4亿股（含）的 8万元/年； 4亿股至 6亿股（含）的 10万元/年； 6亿股至 8亿股（含）的 12万元/年； 8亿股以上的 15万元/年； 上市不足 1年的，按实际上市月份计算， 上市当月为 1个月	上市公司交上证所
	优先股	上市初费 试点期间按普通股收费标准的 80% 收取	上市公司交上证所
		上市年费 试点期间按普通股收费标准的 80% 收取	上市公司交上证所
	证券投资基金	上市初费 上市首日基金总份额的 0.01%，起点 1万元，不超过 3万元	基金管理人交上证所
		上市年费 60 000 元 / 年	基金管理人交上证所
	权证	上市初费 20 万元	发行人交上证所
	企业债券	上市初费 上市总额的 0.01%，起点 8 000 元，不超过 4万元（暂免）	发行人交上证所
		上市年费 上市总额的 0.009 6%，起点 4 800 元，不超过 2 4000 元（暂免）	发行人交上证所
	可转换公司债券	上市初费 上市总面额的 0.01%，起点 1 万元，不超过 3 万元（暂免）	发行人交上证所
		上市年费 6 000 元 / 年（暂免）	发行人交上证所
席位	非 B 股席位	初费 60 万元 / 个	会员等交上证所
	B 股席位	初费 7.5 万美元 / 个	会员等交上证所

续表

业务类别	收费项目	收费标准	最终收费对象
交易单元	交易单元使用费	会员等机构拥有的每个席位可抵免一个交易单元的使用费。对超出其席位数量的部分，本所收取每个交易单元每年 5 万元的交易单元使用费。(2010 年 12 月 1 日起，暂免收取债券现券及回购交易专用的交易单元使用费)	会员等交上证所
	流速费	会员等机构接入交易系统流速之和超出其免费流速额度时，超出部分每年按每个标准流速计收 1 万元的流速费。(2010 年 12 月 1 日起，暂免收取债券现券及回购交易专用的交易单元流速费)	
	流量费	1. 计费期间为上年 12 月 1 日至当年 11 月 30 日 2. 流量费 = (该机构所用交易单元的年交易类申报笔数总和 -3 万笔 / 年 × 持有席位数) × 0.10 元 + (该机构所用交易单元的年非交易类申报笔数总和 -3 万笔 / 年 × 持有席位数) × 0.01 元 3. 详见《关于调整本所席位年费收费标准有关问题的通知》和《关于收取 2010 年交易单元年费的通知》 4. 2010 年 12 月 1 日起，暂免收取各交易参与人参与债券现券及回购交易的流量费	
其他业务	费用项目、标准、收取方式按照相关业务规定执行		

*：ETF 相关交易费用减免情况详见《关于交易型开放式指数基金相关交易费用减免的通知》(上证产字〔2009〕1 号)。

资料来源：上海证券交易所网站 (<http://www.sse.com.cn>)。

表 17-2 深圳证券交易所费率结构

收费对象	收费项目	收费标的	收费标准	备注
投资者	证券交易经手费	A 股	按成交额双边收取 0.069 6‰	1. 大宗交易收费：A 股大宗交易按标准费率下浮 30% 收取；B 股、基金大宗交易按标准费率下浮 50% 收取；债券 ETF 免收证券交易经手费；债券、债券回购大宗交易费率标准维持不变。 2. 约定购回式证券交易参照相应品种大宗交易收费标准执行
		B 股	按成交额双边收取 0.301‰	
		基金	按成交额双边收取 0.097 5‰	
		权证	按成交额双边收取 0.045‰	
		国债现货	成交金额在 100 万元以下（含），每笔收 0.1 元	
			成交金额在 100 万元以上，每笔收 10 元	
		企业债 / 公司债现货	成交金额在 100 万元以下（含），每笔收 0.1 元	
			成交金额在 100 万元以上，每笔收 10 元	

续表

收费对象	收费项目	收费标的	收费标准	备注
证券交易 经手费 投资者	国债回购		成交金额在 100 万元以下(含), 每笔收 0.1 元, 反向交易不再收取	
			成交金额在 100 万元以上, 每笔收 1 元, 反向交 易不再收取	
	其他债券回购		成交金额在 100 万元以下(含), 每笔收 0.1 元, 反向交易不再收取	
			成交金额在 100 万元以上, 每笔收 1 元, 反向交 易不再收取	
	股票质押式回购		按每笔初始交易质押标的证券面值 1‰ 收取, 最高 不超过 100 元	
	可转债		按成交金额双边收取 0.04‰	
			成交金额在 100 万元以下(含), 每笔收 0.1 元	
	专项资产管理计划		成交金额在 100 万元以上, 每笔收 10 元	
			成交金额在 100 万元以下(含), 每笔收 0.1 元	
	中小企业私募债券		成交金额在 100 万元以上, 每笔收 10 元	
			成交金额在 100 万元以上(含), 每笔收 10 元	
证券交易 监管费 发行人	A 股		按成交额双边收取 0.02‰	代中国证监会收取
	B 股			
	基金			
	权证			
	企业债 / 公司债 现货			
	可转债			
	专项资产管理计划			
	中小企业私募债券			
	国债现货			
	证券交易 印花税	A 股	对出让方按成交金额的 1‰ 征收, 对受让方不再征 税	代国家税务局扣缴
		B 股		
	上市初费	A 股、B 股	总股本 2 亿以下(含), 30 万元; 总股本 2 亿至 4 亿(含), 45 万元; 总股本 4 亿至 6 亿(含), 55 万元; 总股本 6 亿至 8 亿(含), 60 万元; 总股本 8 亿以上, 65 万元	创业板减半征收。总股 本为 A 股、B 股合计
		国债	免收	

续表

收费对象	收费项目	收费标的	收费标准	备注
发行人	上市初费	企业债 / 公司债	暂免收取	
		可转债	上市债券总额 0.01%，最高不超过 3 万元	
		基金	3 万元	
		权证	20 万元	
		专项资产管理计划	暂免收取	
		中小企业私募债券	暂免收取	
	上市年费	A 股、B 股	总股本 2 亿以下（含），5 万元； 总股本 2 亿至 4 亿（含），8 万元； 总股本 4 亿至 6 亿（含），10 万元； 总股本 6 亿至 8 亿（含），12 万元； 总股本 8 亿以上，15 万元	创业板减半征收。总股本为 A 股、B 股合计
		债券	暂免收取	
		可转债	以 1 亿元为基数，每年缴纳 6 000 元；超过 1 亿元的，每增加 2 000 万元，年费增加 1 200 元，最高不超过 24 000 元	按年收取
		基金	6 万元	按年收取
	席位费	专项资产管理计划	暂免收取	
		中小企业私募债券	暂免收取	
会员	席位费	席位	普通 60 万元 / 个，特别席位 20 万元 / 个	
	交易单元费用	交易单元	1. 交易单元使用费：对会员使用超出交费席位（指已交席位初费的席位）数量以外的交易单元，每年收取 30 000 元 / 个的交易单元使用费	
			2. 流速费：对会员使用超出交费席位（指已交席位初费的席位）数量以外的流速，每年收取 9 600 元 / 份的流速费，每份流速为 50 笔 / 秒	2014 年 7 月 1 日起，由深圳证券通信公司收取
			3. 流量费：每笔交易类申报（指买入、卖出、撤单申报）收取 0.1 元，每笔非交易类申报（指除买入、卖出、撤单以外的申报）收取 0.01 元	1. 2014 年 7 月 1 日起，本所与深圳证券通信公司按 6 : 4 比例分别收取； 2. 债券 ETF 免收交易单元流量费

资料来源：深圳证券交易所网站 (<http://www.szse.cn>)。

三、场内证券交易特别规定及事项

(一) 大宗交易

大宗交易是指单笔数额较大的证券买卖。我国现行有关交易制度规定，如果证券单笔买卖申报达到一定数额的，证券交易所可以采用大宗交易方式进行。按照规定，证券

交易所可以根据市场实际情况调整大宗交易的最低限额。

上海证券交易所接受大宗交易的时间为每个交易日 9:30—11:30、13:00—15:30。但如果在交易日 15:00 前处于停牌状态的证券，则不受理其大宗交易的申报。每个交易日 15:00—15:30，交易所交易主机对买卖双方的成交申报进行成交确认。

深圳证券交易所于 2009 年 1 月 12 日起，启用综合协议交易平台（简称“协议平台”），取代原有大宗交易系统。协议平台接受交易用户申报的时间为每个交易日 9:15—11:30、13:00—15:30。申报当日有效。当天全天停牌的证券，协议平台不接受其有关申报。协议平台按不同业务类型分别确认成交，具体确认成交的时间规定为：

（1）权益类证券大宗交易、债券大宗交易（除公司债券外），协议平台的成交确认时间为每个交易日 15:00—15:30。

（2）公司债券的大宗交易、专项资产管理计划协议交易，协议平台的成交确认时间为每个交易日 9:15—11:30、13:00—15:30。

（二）固定收益证券综合电子平台

上海证券交易所固定收益平台的交易，自 2007 年 7 月 25 日起开始试行。固定收益平台的交易时间为 9:30—11:30、13:00—14:00。交易商参加固定收益平台交易前，应通过固定收益平台注册可用于交易的证券账户。交易商在固定收益平台申报卖出固定收益证券的数量，不得超过其证券账户内可交易余额。交易商当日买入的固定收益证券，当日可以卖出。当日被待交收处理的固定收益证券，下一交易日可以卖出。

在固定收益平台进行的固定收益证券现券交易实行净价申报，申报价格变动单位为 0.001 元，申报数量单位为 1 手（1 手为 1 000 元面值）。交易价格实行涨跌幅限制，涨跌幅比例为 10%。涨跌幅价格计算公式为：

$$\text{涨跌幅价格} = \text{前一交易日参考价格} \times (1 \pm 10\%)$$

上述公式中，前一交易日参考价格为该日全部交易的加权平均价，该日无成交的以上一交易日的加权平均价，依次类推。

（三）回转交易

证券的回转交易是指投资者买入的证券，经确认成交后，在交收完成前全部或部分卖出。根据我国现行的有关交易制度规定，债券竞价交易和权证交易实行当日回转交易，即投资者可以在交易日的任何营业时间内反向卖出已买入但未完成交收的债券和权证；B 股实行次交易日起回转交易。深圳证券交易所对专项资产管理计划收益权份额协议交易也实行当日回转交易。

（四）开盘价和收盘价

按照一般的意义，开盘价和收盘价分别是交易日证券的首、尾买卖价格。而在证券交易所，往往还要通过制度予以规范。

根据我国现行的交易规则，证券交易所证券交易的开盘价为当日证券的第一笔成交价。证券的开盘价格通过集合竞价方式产生。不能产生开盘价的，以连续竞价方式产生。按集合竞价产生开盘价后，未成交的买卖申报仍然有效，并按原申报顺序自动进入连续竞价。

在收盘价的确定方面，上海证券交易所和深圳证券交易所有所不同。

上海证券交易所证券交易的收盘价为当日该证券最后一笔交易前1分钟所有交易的成交量加权平均价（含最后一笔交易）。当日无成交的，以前收盘价为当日收盘价。

深圳证券交易所证券的收盘价通过集合竞价的方式产生。收盘集合竞价不能产生收盘价或未进行收盘集合竞价的，以当日该证券最后一笔交易前1分钟所有交易的成交量加权平均价（含最后一笔交易）为收盘价。当日无成交的，以前收盘价为当日收盘价。

（五）除权与除息

当上市公司实施送股、配股或派息时，每股股票所代表的企业实际价值就可能减少，因此需要在发生该事实之后从股票市场价格中剔除这部分因素。因送股或配股而形成的剔除行为称为除权，因派息而引起的剔除行为称为除息。

我国证券交易所是在权益登记日（B股为最后交易日）的次一交易日对该证券作除权、除息处理。除权（息）日该证券的前收盘价改为除权（息）日除权（息）参考价。除权（息）参考价的计算公式为：

$$\text{除权（息）参考价} = \frac{\text{前收盘价} - \text{现金红利} + \text{配股价格} \times \text{股份变动比例}}{1 + \text{股份变动比例}}$$

在权证业务中，标的证券除权、除息，对权证行权价格会有影响，因此需要调整。根据有关规定，标的证券除权、除息的，权证的发行人或保荐人应对权证的行权价格、行权比例作相应调整并及时提交证券交易所。

标的证券除权的，权证的行权价格和行权比例分别按下列公式进行调整：

$$\text{新行权价格} = \frac{\text{原行权价格} \times \text{标的证券除权日参考价}}{\text{除权前一日标的证券收盘价}}$$

$$\text{新行权比例} = \frac{\text{原行权比例} \times \text{除权前一日标的证券收盘价}}{\text{标的证券除权日参考价}}$$

标的证券除息的，行权比例不变，行权价格按下列公式调整：

$$\text{新行权价格} = \frac{\text{原行权价格} \times \text{标的证券除息日参考价}}{\text{除息前一日标的证券收盘价}}$$

四、场内证券交易清算与交收

（一）清算与交收的原则

1. 净额清算原则

一般情况下，通过证券交易所达成的交易需采取净额清算方式。净额清算又称差额清算，指在一个清算期中，对每个结算参与人价款的清算只计其各笔应收、应付款项相抵后的净额，对证券的清算只计每一种证券应收、应付相抵后的净额。

净额清算又分为双边净额清算和多边净额清算。双边净额清算指将结算参与人相对于另一个交收对手方的证券和资金的应收、应付额加以轧抵，得出该结算参与人相对于另一个交收对手方的证券和资金的应收、应付净额。多边净额清算是指将结算参与人所

有达成交易的应收、应付证券或资金予以充抵轧差，计算出该结算参与人相对于所有交收对手方累计的应收、应付证券或资金净额。将结算参与人对应的所有双边净额清算结果加以累计，可以得出该结算参与人的多边净额结算结果；在引入共同对手方（见下文）的情况下，计算该结算参与人相对于共同对手方的双边净额清算结果也相当于实现了多边净额清算。

2. 共同对手方制度

为保证多边净额清算结果的法律效力，一般需要引入共同对手方的制度安排。共同对手方（central counter party, CCP）是指在结算过程中，同时作为所有买方和卖方的交收对手并保证交收顺利完成的主体，一般由结算机构充当。如果买卖中的一方不能按约定条件履约交收，结算机构也要依照结算规则向履约一方先行垫付其应收的证券或资金。

共同对手方的引入，使得交易双方无须担心交易对手的信用风险，有利于增强投资信心和活跃市场交易。事实上，由于结算机构充当共同对手方，卖出证券的投资者相当于将证券卖给了结算机构，买入证券的投资者相当于从结算机构买入证券，买卖双方可以获得的证券或款项得到了保证。对于我国证券交易所市场实行多边净额清算的证券交易，证券登记结算机构（即中国结算公司）是承担相应交易交收责任的所有结算参与人的共同对手方。

3. 货银对付原则

货银对付原则（*delivery versus payment, DVP*）又称款券两讫或钱货两清原则。货银对付是指证券登记结算机构与结算参与人在交收过程中，当且仅当资金交付时给付证券，证券交付时给付资金。通俗地说，就是“一手交钱，一手交货”。根据货银对付原则，一旦结算参与人未能履行对证券登记结算机构的资金交收义务，证券登记结算机构就可以暂不向其交付其买入的证券，反之亦然。货银对付通过实现资金和证券的同时划转，可以有效规避结算参与人交收违约带来的风险，大大提高证券交易的安全性。目前，货银对付已经成为各国（地区）证券市场普遍遵循的原则。我国证券市场目前已经权证、ETF 等一些创新品种实行了货银对付制度，但对 A 股、基金等老品种的货银对付制度还在推行当中。2005 年修订的《证券法》以及 2006 年中国证监会发布的《证券登记结算管理办法》已经要求在实行净额结算品种中贯彻货银对付的原则。

4. 分级结算原则

证券和资金结算实行分级结算原则。证券登记结算机构负责证券登记结算机构与结算参与人之间的集中清算交收，结算参与人负责办理结算参与人与客户之间的清算交收。但结算参与人与其客户的证券划付，应当委托证券登记结算机构代为办理。

实行分级结算，意味着对证券公司接受投资者委托达成的证券交易，证券公司需承担相应的证券或资金的交收责任。实行分级结算原则主要是出于防范结算风险的考虑。证券登记结算机构与客户没有直接业务联系，很难衡量客户的资质和风险；同时，由于客户数量较多、地区分布较散，在出现交收违约时，证券登记结算机构也很难处理。而对数量相对较少、实力相对较强、取得结算参与人资格的证券机构或其他机构而言，证

券登记结算机构则可以有效采取风险管理措施。在境外证券交易所市场，分级结算是普遍的做法。

（二）证券交收与资金清算

在最终交收时点（A股、基金、债券、ETF、权证等品种最终交收时点为T+1日16:00），由中国结算公司沪、深分公司进行证券交收和资金清算。

1. 证券交收

证券交收包含两个层面的含义：

一是中国结算公司沪、深分公司与结算参与人的证券交收。对于应付证券的结算参与人，中国结算公司沪、深分公司会将相应证券从其证券交收账户划付到中国结算公司沪、深分公司证券登记结算系统自身设立的“集中证券交收账户”；对于应收证券的结算参与人，中国结算公司沪、深分公司会将相应证券从“集中证券交收账户”划付到其证券交收账户。中国结算公司沪、深分公司与结算参与人的证券交收一般称为“集中证券交收”。

二是结算参与人与客户之间的证券交收。结算参与人与客户之间的证券交收是结算参与人（证券公司、托管人）和客户履行双方证券交易合同的一部分，但由于客户证券账户由中国结算公司沪、深分公司直接维护，因此，为完成相应的证券交收，结算参与人需委托中国结算公司沪、深分公司办理相应的证券划付。对于应付证券的客户，结算参与人需委托中国结算公司沪、深分公司在办理前述集中证券交收前，将相应证券从客户的证券账户划付到证券公司的证券交收账户。对于应收证券的客户，结算参与人需委托中国结算公司沪、深分公司在办理前述集中证券交收后，将相应证券从证券公司的证券交收账户划付到客户的证券账户。

实践中，除ETF、权证等新品种外，现行A股、基金等品种证券交收过程与上述流程不同，实际做法是根据成交记录直接记增或记减投资者证券账户。按照中国结算公司的货银对付实施方案，未来A股、基金等品种也将按照前述流程组织证券交收。

2. 资金清算

目前，托管资产的场内资金清算主要采用两种模式，包括托管人结算模式和券商结算模式。托管人结算模式，是指托管资产场内交易形成的交收资金由托管人作为结算参与人与中国结算公司进行净额交收，然后由托管人负责与托管资产组合进行二级清算；券商结算模式也称为第三方存管模式，是指托管资产场内交易形成的交收资金由证券公司（即经纪人）作为结算参与人与中国结算公司进行交收，然后由证券公司负责与其客户进行二级清算，客户的交易资金完全独立保管于存管银行，而不存放在证券公司。

（1）托管人结算模式。采用托管人结算模式的托管资产类型有证券投资基金、保险资产、企业年金基金、基金管理公司特定客户资产管理产品、证券公司单一客户资产管理计划、证券公司集合资产管理计划、QFII基金等。托管人结算模式的前提条件是托管资产进行场内交易须通过专用交易单元，中国结算公司按交易单元将托管资产的交易和清算数据发送给托管人，并按交易单元合并清算与托管人进行净额交收。

托管人结算模式分为两级结算：一级结算由托管人作为结算参与人代表托管资产与

中国结算公司完成净额交收；二级结算由托管人根据交易和清算数据拆分计算后与托管资产组合完成二级交收。（见图 17-1）

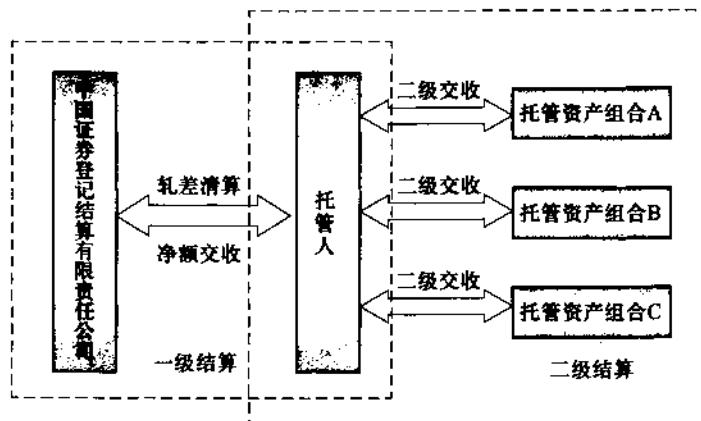


图17-1
托管人结算模式

托管人以自身名义在中国登记结算公司上海分公司、深圳分公司分别开立结算备付金账户，用于与中国结算公司之间完成最终不可撤销的证券与资金交收，净额交收资金通过 PROP 和 D-COM 系统划转。托管人通过托管业务系统完成与托管资产组合之间的二级交收资金划转。

(2) 券商结算模式。采用券商结算模式（第三方存管模式）的托管资产主要是证券公司单一客户资产管理计划、信托计划等。由于相关交易制度或交易成本等因素的限制，当托管资产的场内交易不能通过专用交易单元进行时，只能采用券商结算模式（QFII 基金除外）。证券公司作为托管资产的经纪人，代理进行场内交易、提供证券经纪服务。托管资产通过证券公司的交易单元进行场内交易，证券公司与中国结算公司进行其自有交易单元上所发生交易的资金清算，然后由证券公司依托其自身的柜台系统与托管资产组合之间进行场内证券交易资金的清算，如图 17-2 所示。

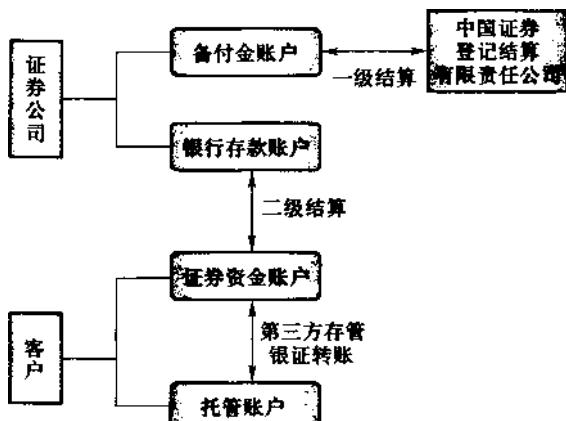


图17-2
券商结算模式

第三方存管中，证券公司为客户交易结算资金建立二级明细簿记账户（即证券资金账户），实现为每个客户单独立户管理；客户资金进出通过封闭式银证转账完成。

证券公司在存管银行开立客户交易结算资金汇总账户，用于集中存管客户交易结算资金。交易结算资金账户只能用于客户取款、证券交易资金交收和支付佣金手续费等用途。客户的证券资金账户与托管账户一一对应。

客户交易结算资金进出只能通过银证转账方式完成，证券公司不再提供客户资金存取服务，客户取出的交易结算资金只能回到其指定的银行账户，从而实现了客户交易结算资金的封闭运行。

五、PROP 和 D-COM 系统

(一) 参与人远程操作平台系统

参与人远程操作平台（Participant Remote Operating Platform，PROP）是中国结算公司上海分公司为完善市场运作功能，规范清算交收、登记和存管业务，提高对市场服务的效率而开发的建立在中国结算公司上海分公司通信系统上的电子数据交换系统。结算参与人可通过 PROP 系统中的公用模块接收中国结算公司上海分公司发送的有关资金结算文件。

结算参与人可通过 PROP 系统中的交收模块进行备付金账户的总账查询和明细账查询。总账查询可实时查询到备付金账户的账户余额、可用余额、透支金额及存款积数。明细账查询可按任何指定的时间段和金额范围查询明细往来账目，并随时打印查询结果。每日业务终了后或者第二个工作日上午，结算参与人应主动通过 PROP 系统客户端进行交收账务查询和核对，以便发现问题，及时加以解决，确保账务一致。

结算参与人交收头寸及最低备付不足时，应及时向备付金账户补入资金。结算参与人应在其开户银行办理资金汇划手续，将资金划入中国结算公司上海分公司开立在各家结算银行的账户内。结算银行将资金划入中国结算公司上海分公司账户后，根据结算参与人在收款人处注明的备付金账号，通过 PROP 联网的 PROP 银行端系统向中国结算公司上海分公司发送入账指令，交收系统自动将资金贷记结算参与人的备付金账户。办理时间为 8:30—16:00。

结算参与人在中国结算公司上海分公司的备付金账户中有超额备付时，可根据需要将资金划到经授权的预留银行收款账户。此外，结算参与人可根据需要，在上海分公司和深圳分公司之间直接划拨其存放的备付金。结算参与人要充分考虑资金在途及整体资金交收的需要，尽量保证结算资金的充足性、稳定性，避免因调配原因造成交收透支。办理时间为 8:30—15:30。

对于 15:00 后的大额划款（超过 1 亿元），结算参与人须在当天 13:00 前向中国结算公司上海分公司提交预约申请，如因未及时预约导致划款失败的全部后果由结算参与人自行承担。

(二) 深圳证券综合结算平台系统

深圳证券综合结算平台（D-COM）系统是中国结算公司深圳分公司为完善市场运作功能，规范清算交收、登记和存管业务，提高对市场服务的效率而开发的建立在深圳证券市场综合结算通信系统的，用于实现结算参与人与中国结算公司深圳分公司之间的

数据交换的系统。

结算参与人可通过 D-COM 系统实时查询各资金结算账户余额、结算备付金账户可提款金额、尚未支付金额等信息。

中国结算公司深圳分公司最终交收时点为交收日 16:00，通过结算备付金账户，按照担保交收业务、非担保交收业务、发行业务、代收付业务的顺序，依次进行交收。

中国结算公司深圳分公司通过 D-COM 系统向结算参与人实时揭示其尚未支付金额或其可提款金额。结算参与人可根据需要将款项汇入中国结算公司深圳分公司在结算银行开立的结算备付金专用存款银行账户，汇款时，应在汇款凭证用途栏注明结算备付金账号（B001×××××）并确保无误。未注明结算备付金账号或结算备付金账号有误导致资金无法及时到账的责任，由结算参与人自行承担。汇款后，结算参与人应通过 D-COM 系统联机查询该笔款项是否到账。如发现该笔款项未及时到账，应尽快与结算银行联系；结算参与人提款时，应确保指定收款银行名称、联行行号、账户名称、银行账号与预留在中国结算公司深圳分公司的账户信息一致，结算参与人提款截止时点为 15:30。

第二节 银行间债券市场的交易与结算

学习内容	知识点
银行间债券市场的构成与交易制度	全国银行间债券市场、全国银行间同业拆借中心、上海清算所
	发行主体、投资主体、中介服务机构
	结算代理制度、做市商制度、公开市场一级交易商制度
	交易品种：债券、回购、远期交易
	债券交易结算方式：纯券过户（FOP）、见券付款（PAD）、见款付券（DAP）、券款对付（DVP）

一、银行间债券市场概述

全国银行间债券市场是以现代远程计算机系统联网技术为基础建立起来的场外债券市场，自 1997 年 6 月创立发展至今，已成为我国债券市场非常重要的组成部分，是货币政策和财政政策实施的最重要的金融市场。

我国自 1981 年恢复发行国债以来，债券市场已经过了 30 多年的发展历程。从起初单一的国债市场，发展到以政策性金融债、中央银行票据、商业银行次级债、短期融资券、超短期融资券、中期票据、国际开发机构债券等多品种的市场；从行政性摊派的发行市场，发展到基本市场化的发行、交易市场；从银行柜台凭证式国债市场、交易所债券市场，发展到目前以银行间债券市场为主体、包括交易所债券市场和银行柜台债券

市场（凭证式、记账式国债）的多元化、多层次的债券市场体系，并且已成为中国金融市场的重要组成部分，为进一步完善我国金融市场体系和宏观调控体系发挥着非常重要的作用。特别是1997年建立的银行间债券市场，经过近20年的发展，交易工具日益丰富，投资主体迅速扩大，交易结算量成倍递增，已发展成为具有资本市场和货币市场双重功能的场外债券市场，成为中国债券市场的主体。

（一）银行间债券市场的组织体系

1. 市场主管部门

《中华人民共和国中国人民银行法》第四条规定，中国人民银行履行监督管理银行间债券市场职能，包括：拟订债券市场发展规划；研究开发债券市场新业务品种；制定市场管理规定，对市场进行全面监督和管理；审核、批准金融机构在银行间债券市场的有关资格；就债券市场有关业务进行指导，授权中介机构发布市场有关信息。

中国人民银行分支机构对辖区内债券交易活动进行日常监督和管理；对债券市场运行情况进行监测、研究和分析，防范跨市场风险，维护辖区内金融市场的平稳运行；支持和引导辖区内结算代理业务的开展，对结算代理业务实施动态监督，防范业务风险；组织辖区内的市场参与者进行业务培训和问题探讨；定期向总行报告辖区内债券市场情况以及市场发展建议；充分发挥服务职能，为债券交易提供资金支付服务；中国人民银行分行可向债券登记托管结算机构和全国银行间同业拆借中心了解辖区内市场参与者的债券交易、结算等情况。

2. 发行主体

目前，银行间债券市场的发行主体主要有财政部、中国人民银行、政策性银行、商业银行，以及被批准可以发债的金融类公司、工商企业等。

3. 投资主体

1997年，银行间债券市场在创立之初，只有16家商业银行总行参与。经过多年的发展，目前市场成员已涵盖了境内商业银行、城信社、农信社、保险公司、证券公司、信托公司、基金公司、财务公司、金融租赁公司和境外金融机构以及社保基金、住房公积金管理机构、工商企业等各类企事业单位。另外，还有信托计划、保险产品、基金等非法人机构参与投资。特别是2010年8月颁布的《中国人民银行关于境外人民币清算行等三类机构运用人民币投资银行间债券市场试点有关事宜的通知》规定，香港、澳门地区人民币业务清算行、跨境贸易人民币结算境外参加银行和境外中央银行或货币当局，均可申请进入银行间债券市场进行投资，这标志着银行间债券市场全面对外开放。

4. 中介服务机构

银行间债券市场的中介服务机构主要是全国银行间同业拆借中心、中央国债登记结算有限责任公司（简称中央结算公司）和银行间市场清算所股份有限公司（简称上海清算所）。

全国银行间同业拆借中心主要为市场的投资者提供报价平台，为其交易提供电子成交登记服务，并按照中国人民银行的有关规定，对通过交易系统开展的债券交易活动进行监测。

中央结算公司主要为市场的发行人、投资人等各类参与主体提供国债、金融债券、企业债券和其他固定收益证券的发行、登记、托管、交易结算、信息发布等服务，并负责维护中债综合业务平台的正常运行。

上海清算所主要是为银行间市场提供以中央对手净额清算为主的直接和间接的本、外币清算服务，包括清算、结算、交割、保证金管理、抵押品管理、信息服务、咨询业务等。

（二）银行间债券市场的交易制度

1. 公开市场一级交易商制度

公开市场一级交易商制度是指中国人民银行根据规定遴选符合条件的债券二级市场参与者作为中国人民银行的对手方，与之进行债券交易，从而配合中国人民银行货币政策目标的实现。

2. 做市商制度

做市商制度是指在债券市场上，由具有一定实力和信誉的市场参与者作为特许交易商，不断向投资者报出某些特定债券的买卖价格，双向报价并在该价位上接受投资者的买卖要求，以其自有资金和债券与投资者进行交易的制度。

3. 结算代理制度

结算代理制度是指经中国人民银行批准可以开展结算代理业务的金融机构法人，受市场其他参与者的委托，为其办理债券结算业务的制度。

二、银行间债券市场的交易品种与交易方式

（一）银行间债券市场的交易品种

1. 债券

债券的交易品种主要有：国债、央行票据、地方政府债、政策性银行债、企业债、短期融资券、中期票据、商业银行债、资产支持证券、非银行金融债、中小企业集合票据、国际机构债券、政府支持机构债券、超短期融资债等。

2. 回购

回购分为质押式回购和买断式回购两种。

质押式回购是指一方（正回购方）在将回购债券出质给另一方（逆回购方），逆回购方在首期结算日向正回购方支付首期资金结算额的同时，交易双方约定在将来某一日期（即到期结算日）由正回购方向逆回购方支付到期资金结算额，同时逆回购方解除在回购债券上设定的质权的交易。

买断式回购是指一方（正回购方）在将回购债券出售给另一方（逆回购方），逆回购方在首期结算日向正回购方支付首期资金结算额的同时，交易双方约定在将来某一日期（即到期结算日）由正回购方以约定价格（即到期资金结算额）从逆回购方购回回购债券的交易。

（1）首期、到期资金结算额的计算。

首期资金结算额指一笔交易中，交易双方约定的逆回购方在首期结算日向正回购方

支付的资金额，单位为元。在质押式回购中：

$$\text{首期资金结算额} = \text{正回购方融入资金数额}$$

在买断式回购中：

$$\text{首期资金结算额} = (\text{首期交易净价} + \text{首期结算日应计利息}) \times \frac{\text{回购债券数量}}{100}$$

到期资金结算额指在一笔交易中，交易双方约定的正回购方在到期结算日向逆回购方支付的资金额，单位为元。在质押式回购中：

$$\text{到期资金结算额} = \text{首期资金结算额} \times \left(1 + \text{回购利率} \times \frac{\text{实际占款天数}}{365}\right)$$

在买断式回购中：

$$\text{到期资金结算额} = (\text{到期交易净价} + \text{到期结算日应计利息}) \times \frac{\text{回购债券数量}}{100}$$

(2) 应计利息的计算。首期结算日应计利息是指买断式回购中，回购债券自上次付息日（或起息日）至首期结算日为止（不含首期结算日）累计的按百元面值计算的债券发行人应付给债券持有人的利息，单位为元 / 百元面值。

到期结算日应计利息是指买断式回购中，回购债券自上次付息日（或起息日）至到期结算日为止（不含到期结算日）累计的按百元面值计算的债券发行人应付给债券持有人的利息，单位为元 / 百元面值。

3. 远期交易

债券远期交易（简称远期交易）是指交易双方约定在未来某一日期，以约定价格和数量买卖标的债券的行为。

远期交易标的债券券种应为已在全国银行间债券市场进行现券交易的中央政府债券、中央银行债券、金融债券和经中国人民银行批准的其他债券券种。远期交易的市场参与者应为进入全国银行间债券市场的机构投资者。

远期交易从成交日至结算日的期限（含成交日不含结算日）由交易双方确定，但最长不得超过 365 天。远期交易实行净价交易，全价结算。远期交易双方应于成交日或者次一工作日将结算指令及辅助指令发送至中央结算公司。远期交易到期应实际交割资金和债券。

任何一家市场参与者（基金管理公司运用基金财产进行远期交易的，为单只基金）的单只债券的远期交易卖出与买入总余额分别不得超过该只债券流通量的 20%，远期交易卖出总余额不得超过其可用自有债券总余额的 200%。

市场参与者中，任何一只基金的远期交易净买入总余额不得超过其基金资产净值的 100%，任何一家外资金融机构在中国境内的分支机构的远期交易净买入总余额不得超过其人民币营运资金的 100%，其他机构的远期交易净买入总余额不得超过其实收资本金或者净资产的 100%。

(二) 银行间债券市场的交易方式

银行间债券市场交易以询价方式进行，自主谈判，逐笔成交。

进行债券交易，应订立书面形式的合同。合同应对交易日期、交易方向、债券品种、债券数量、交易价格或利率、账户与结算方式、交割金额和交割时间等要素做出明确的约定，其书面形式包括同业中心交易系统生成的成交单、电报、电传、传真、合同书和信件等。

债券回购主协议和上述书面形式的回购合同构成回购交易的完整合同。

参与者进行债券交易不得在合同约定的价款或利息之外收取未经批准的其他费用。

三、银行间债券市场的债券结算

债券结算是债券交易实现的关键环节。统一的债券中央托管机制、科学的结算体制，以及高科技支持的安全、高效的结算系统，对提高债券结算的效率和安全性，降低债券结算的信用风险和流动性风险有着重要意义。

(一) 债券结算的类型

1. 全额结算与净额结算

根据债券交易和结算的相互关系，债券结算可分为全额结算和净额结算两种类型。

全额结算也称逐笔结算，是指结算系统对每笔债券交易都单独进行结算，一个买方对应一个卖方，当一方遇券或款不足时，系统不进行部分结算。逐笔全额结算是最基本的结算方式，适用于高度自动化系统的单笔交易规模较大的市场。全额结算过程中，结算机构并没有参与到结算中去，不对结算完成进行担保。全额结算的优点在于：由于买卖双方是一一对应的，每个市场参与者都可监控自己参与的每一笔交易结算进展情况，从而评估自身对不同对手方的风险暴露；而且由于逐笔全额进行结算，有利于保持交易的稳定和结算的及时性，降低结算本金风险。其缺点在于会对频繁交易的做市商有较高的资金要求，其资金负担较大，结算成本较高。

净额结算是指结算系统在设定的时间段内，对市场参与者债券买卖的净差额和资金净差额进行交收。净额结算是在指定时间段内只有一个结算净额，从而降低了市场参与者的流动性的需求、结算成本和相关风险，也提高了市场参与者尤其是做市商投资运用和市场动作的效率。但同时净额结算实际上是一个交易链，要求指定时间段内所有的结算都顺利进行，如有某个参与者无法进行结算，则会对其他参与者的结算带来影响，甚至给整个市场带来较大的系统性风险。净额结算比较适合交易非常频繁和活跃的市场，尤其是在交易所撮合交易模式和做市商机制比较发达的场外市场，这种结算模式需要结算系统与资金清算系统紧密合作。净额结算也有不同的分类，按净额交收的标的区分，有券款都实行净额交收、券或款有一种实行净额交收两种方式；按参与净额结算各方的关系区分，有双边净额结算和多边净额结算两种方式。在多边净额结算中，按照结算机构在结算中是否担当中央对手方，可以分为中央对手方净额结算和非中央对手方净额结算两种模式。

2. 实时处理交收和批量处理交收

根据结算指令的处理方式，债券结算可分为实时处理交收和批量处理交收。

实时处理是指结算系统实时检查参与者券款情况，只要结算所需条件满足即可进

行券款的交收；而批量处理则是将某一时段内满足条件的所有结算集中在一个特定时间段内集中进行处理。批量处理一般按每个营业日进行，也有按其他时间段进行的。批量处理可以以全额结算或净额结算方式进行交收，而实时处理只能以全额结算方式进行交收。实时处理的全额结算也就是实时全额结算，结算效率较高。其结算的本金风险较小，但对市场参与者的流动性要求也相对较高。

（二）债券结算的框架

1. 制度基础

目前，在银行间债券市场办理债券结算业务的基本制度依据是中国人民银行颁布的《全国银行间债券市场债券交易管理办法》《银行间债券市场债券登记托管结算管理办法》《全国银行间债券市场债券交易流通审核规则》。

此外，具体业务的操作还应遵守中国人民银行颁发的相关部门规章和重要通知，中央结算公司和上海清算所制定的一些与结算业务相关的业务规则和实施细则，以及参与者签署的关于某项业务的主协议等。比如债券回购交易需遵循参与者签署的《中国银行间市场债券回购交易主协议（2013年版）》和补充协议及补充协议的修改内容，债券远期交易的结算需遵守中国人民银行颁布的《全国银行间债券市场债券远期交易管理规定》和参与者签署的《全国银行间债券市场债券远期交易主协议》，债券借贷业务交易结算需遵守中国人民银行颁布的《全国银行间债券市场债券借贷业务管理暂行规定》，债券应计利息和到期收益率的计算遵循《中国人民银行关于完善全国银行间债券市场债券到期收益率计算标准有关事项的通知》（银发〔2007〕第200号）等。

2. 业务系统

目前，办理债券结算的业务系统是中债综合业务平台、上海清算所客户终端系统，与之相关的业务系统主要包括中国外汇交易中心本币交易系统和中国现代化支付系统。

中债综合业务平台是中央结算公司自主开发的第四代业务系统产品，该平台覆盖债券发行、登记、托管、结算以及付息兑付、资金拨付等整个业务处理流程，为市场参与者提供跨部门及分组合权限等风险管理，提供个性化统计、债券估值等一系列信息产品服务，能够使债券登记托管、债权过户、债权质押等业务处理在指定的时间内准确、安全、迅速地完成。

中国外汇交易中心的本币交易系统是为市场参与者提供达成债券交易的电子平台，中国外汇交易中心与中央结算公司、上海清算所实现了交易数据的接口联网运行，为银行间债券市场的参与者提供了数据直通式（STP）处理服务。

中国现代化支付系统（CNAPS）是中国人民银行按照我国支付清算需要，并利用现代计算机技术和通信网络自主开发建设的，能够高效、安全地处理各银行办理的异地、同城各种支付业务及其资金清算和货币市场交易的资金清算的应用系统。它是各银行和货币市场的公共支付清算平台，是中国人民银行发挥其金融服务职能的重要的核心支持系统。

（三）债券结算的重要日期

结算成员在银行间债券市场参与债券的交易结算时，有几个应该把握的重要日期，

即交易流通起始日、结算日、交易流通终止日和截止过户日。

交易流通起始日是指某只债券在银行间债券市场开始交易流通的日期。交易流通终止日，即指某只债券在银行间债券市场交易流通终止的日期。结算日，也称交易交割日，是指债券交易双方达成交易后实际执行债券交割和资金交收的日期。截止过户日是指债券登记托管结算机构为某只债券在银行间债券市场的交易结算办理相应债券过户的最后日期。该日日终后，债券登记托管结算机构不再办理该债券的交易结算业务。

按照中国人民银行有关规章规定，中央政府债券、政策性金融债券可交易且期限在 366 天以上的，交易流通起始日是为该只债券的债权债务登记日后的第三个营业日；可交易且期限在 366 天（含）以下的，交易流通起始日为该只债券债权债务登记日的次一工作日。证券公司、企业短期融资券的交易流通起始日为该债券债权债务登记日的次一工作日。上述债券的债权债务登记日为债券缴款截止日的次一工作日（多次缴款的债券以最后一次缴款日为准）。而无论期限长短，央行票据的交易流通起始日均为债权债务登记日当天，其债权债务登记日为债券缴款日。需中国人民银行逐期审批的债券，其交易流通起始日为收到中国人民银行批复和发行人交易流通公告的第三个营业日。企业债券在其债权债务登记日后的五个工作日内由中央结算公司安排其交易流通。

按规定，一般情况下各类债券的交易流通终止日为债券兑付日前的第三个营业日。从一只债券的交易流通终止日日初开始，该债券就停止在银行间债券市场交易流通，投资者不能对该债券进行报价交易。而由于银行间债券市场债券现券交易存在 $T+1$ 的结算日，也就是说在债券交易流通终止日当天债券还可以办理过户，因此，一只债券的截止过户日与其交易流通终止日是同一天，该日日终后债券登记托管结算机构不再办理该债券的结算业务。

目前，银行间债券市场现券交易的结算日有 $T+0$ 和 $T+1$ 两种，其中 T 为交易达成日。 $T+0$ 结算是指在交易达成的当日办理债券结算， $T+1$ 结算是指在交易达成的次一营业日办理债券结算。回购业务的结算分为两次，第一次结算的执行日称为债券首期交割日，第二次称为债券到期交割日。办理债券远期交易业务时，结算双方应在成交当日或次一工作日发送和确认内容完整并相匹配的远期交易结算指令。

（四）债券结算方式

结算方式是指在债券结算业务中，债券的所有权转移或权利质押与相应结算资金的交收这两者之间不同的制约形式。根据《银行间债券市场债券登记托管结算管理办法》的规定，债券结算可采用纯券过户、见券付款、见款付券、券款对付四种结算方式。根据中国人民银行 2013 年 12 号文的规定，目前银行间债券市场债券结算主要采用券款对付的方式。

1. 纯券过户

纯券过户（free of payment, FOP）是指交易结算双方只要求债券登记托管结算机构办理债券交割，款项结算自行办理。这是一种交易双方建立在互相了解和信任基础上

的一种结算方式，也是国外发达市场常用的一种结算方式。纯券过户的特点是快捷、简便，其本质是资金清算风险由交易双方承担。纯券过户的结算方式对结算双方都存在风险，即对手方可能不如期交券或付款的风险，因此采用此种结算方式应谨慎选择对手方。纯券过户结算流程如图 17-3 所示。

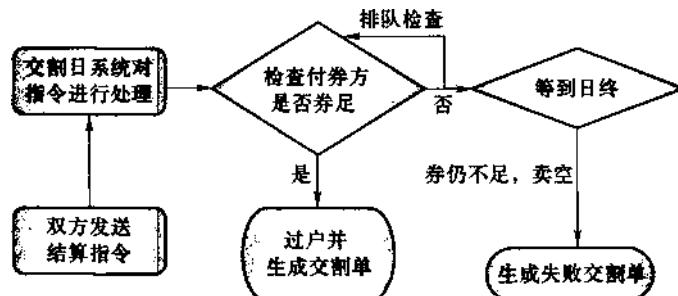


图 17-3
纯券过户结算流程

2. 见券付款

见券付款（payment after delivery, PAD），是指在结算日收券方通过债券登记托管结算机构得知付券方有履行义务所需的足额债券，即向对方划付款项并予以确认，然后通知债券登记托管结算机构办理债券交割的结算方式。这是一种对收券方有利的结算方式，有利于收券方控制风险，但付券方会有一个风险敞口，付券方在选择此方式时应充分考虑对方的信誉情况。采用见券付款方式往往是收券方信用比付券方要好，其流程如图 17-4 所示。

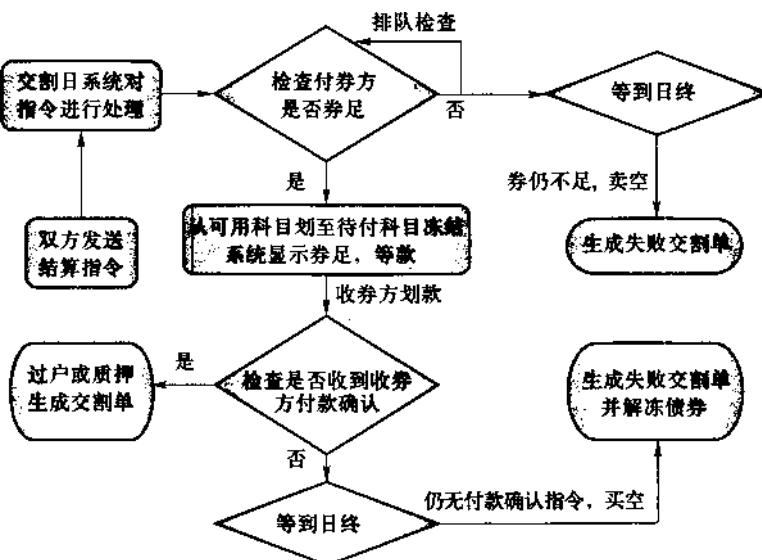


图 17-4
见券付款结算流程

3. 见款付券

见款付券 (delivery after payment, DAP)，指付券方确定收到收券方应付款项后予以确认，要求债券登记托管结算机构办理债券交割的结算方式。这是一种对付券方有利的结算方式，有利于付券方控制风险，但收券方会有一个风险敞口，该方式在收券方对付券方比较信赖的情况下可以采用。采用见款付券方式往往是付券方信用比收券方要好。在见款付券结算方式下，由于付款方资金可能会出现银行资金在途时间，因此在中央结算公司的中债综合业务平台中，允许结算资金有一个延迟到账的期限，即结算宽限期，为指定结算日后的次一营业日。但结算宽限期的存在绝不是允许付款方可以延迟一天划款，付款方的款项应在结算日划出。见款付券的结算流程如图 17-5 所示。

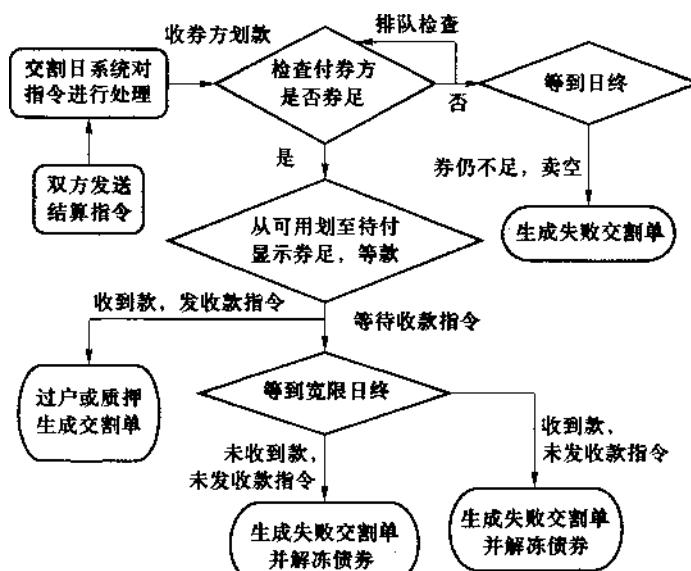


图17-5
见款付券结算流程

见券付款和见款付券这两种结算方式都是对一方有利，对另一方不利，双方在履行结算中的权利实际上并不对等，是结算双方信用不对等情况下的一种选择，也是“券款对付”未能实现的情况下权宜之计。

4. 券款对付

券款对付 (delivery versus payment, DVP)，是指在结算日债券交割与资金支付同步进行并互为约束条件的一种结算方式。DVP 的特点是结算双方风险对等，是一种高效率、低风险的结算方式。DVP 一般需要债券结算系统和资金划拨清算系统对接，同步办理券和款的交割与清算结算，是国际债券结算行业提倡且较为安全高效的一种结算方式，也是发达债券市场最普遍使用的一种结算方式。券款对付的实现，可使相互并不熟悉或信用水平相差很大的交易双方安全迅速地达成债券交易结算，券款对付结算流程如图 17-6 所示。

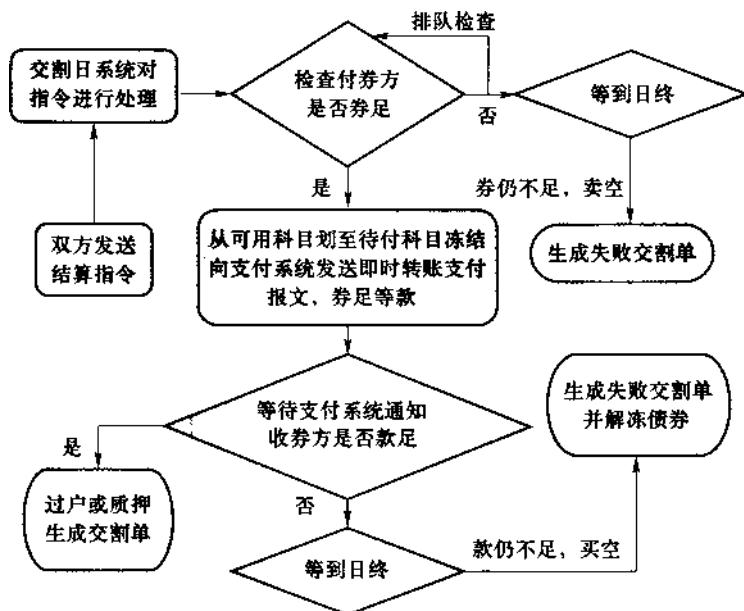


图17-6
券款对付结算流程

（五）债券结算业务类型

1. 分销业务

分销业务是指承销商在发行期内将承销的债券向其他结算成员（和分销认购人）进行承销额度的过户。分销业务按单一券种进行，通过分销指令办理。一种债券上市流通之前允许办理分销业务。债券发行期内，债券承销商向分销认购人进行债券分销过户时可采用任意一种结算方式。

2. 现券业务

现券业务，即债券的即期交易，是指交易双方以约定的价格转让债券所有权的交易行为。现券交易的结算按单一券种办理，结算日为T+0或T+1，可以选择任意一种结算方式。市场参与者进行每笔现券交易均应订立书面形式的合同，其书面形式包括全国银行间同业拆借中心交易系统生成的成交单，或者合同书、信件和数据电文等形式。按照中国人民银行《关于落实债券净价交易工作有关事项的通知》（银货政〔2001〕27号）的规定，从2001年7月2日起，全国银行间债券市场现券交易采用净价交易。

3. 质押式回购业务

与现券交易一样，质押式回购从1997年开始就在银行间债券市场开展，是我国债券交易结算的主流品种之一。

质押式回购是交易双方进行的以债券为权利质押的一种短期资金融通业务。在回购期内，资金融入方出质的债券，回购双方均不得动用。质押冻结期间债券的利息归出质方所有。中国人民银行规定，质押式回购期限最长为1年，在1年内由投资者双方自行商定回购期限。在目前我国债券市场的质押式回购中，1天和7天回购是交易量最大、最为活跃的品种。

在办理质押式回购业务前，市场参与者应签订质押式回购主协议，而进行每笔交易时应订立书面形式的合同，主协议和书面形式的合同构成一笔质押式回购的完整合同。

办理质押式回购结算时可选择使用单一券种或多个券种进行质押。对质押式回购交易的首期结算应选择见券付款或券款对付的结算方式，到期结算应选择见款付券或券款对付的结算方式。在质押式回购中，交易双方需要商定首期结算金额、到期结算金额和回购债券数量，在确定上述要素时回购期间的利率是主要考虑的因素。

4. 买断式回购业务

买断式回购是一种典型的回购交易，也是国外比较常见的一种交易方式。2004年5月20日，买断式回购在银行间债券市场正式推出。

与质押式回购不同，买断式回购的资金融出方不仅可获得回购期间融出资金的利息收入，亦可获得回购期间债券的所有权和使用权。在买断式回购期内，该债券归逆回购方所有，逆回购方可以使用该笔债券，只要到期有足够的同种债券返还给正回购方即可。回购期间回购债券如发生利息支付，则所支付利息归债券持有人所有，因此交易双方在进行买断式回购时应考虑回购债券付息的问题。按规定，目前买断式回购的期限最长不得超过91天，具体期限由交易双方确定。

市场参与者进行买断式回购前应签订买断式回购主协议，而进行每笔交易时应订立书面形式的合同，主协议和书面形式的合同构成一笔买断式回购的完整合同。办理买断式回购结算时，结算双方在首期结算时可以按照交易对手的信用状况协商以约定品种和数量的债券（保证券）作为履约担保；回购期间用于担保的债券将被冻结在债券提供方债券账户，当回购到期正常结算时予以解冻。买断式回购以净价交易，全价结算，可选择的结算方式为券款对付、见券付款和见款付券三种方式。买断式回购的结算债券及用于担保的债券均应为单一券种，可选择的债券券种范围与现券买卖相同。买断式回购期间，交易双方不得换券、现金交割和提前赎回。在买断式回购中，交易双方需要商定首期交易净价、到期交易净价和回购债券数量。中国人民银行规定，到期交易净价加债券在回购期间的新增应计利息应大于首期交易净价。

按照中国人民银行的规定，任何一家市场参与者在进行买断式回购交易时单只券种的待返售债券余额应小于该只债券流通量的20%，任何一家市场参与者待返售债券总余额应小于其在债券登记托管结算机构托管的自营债券总量的200%。

5. 债券远期交易

作为债券交易的金融衍生产品，中国人民银行于2005年6月15日在银行间债券市场正式推出了债券远期交易。债券远期交易是指交易双方约定在未来某一日期，以约定价格和数量买卖标的债券的行为。根据中国人民银行的规定，债券市场参与者进行远期交易时应签订远期交易主协议。市场参与者开展远期交易应通过同业中心交易系统进行，并逐笔订立书面形式的合同，其书面形式的合同为同业中心交易系统生成的成交单。交易双方认为必要时，可签订补充合同。远期交易主协议、同业中心交易系统生成的成交单和补充合同构成远期交易的完整合同。

依法成立的远期交易合同，对交易双方具有法律约束力，交易双方不得擅自变更或者解除。远期交易双方可按对手的信用状况协商建立履约保障机制，提供保证金或保证券。

债券远期交易从成交日至结算日的期限（含成交日不含结算日）为 2~365 天。远期交易实行净价交易，全价结算。结算双方应在成交日或次一工作日向中央结算公司及时发送和确认内容完整并相匹配的远期交易结算指令。远期交易可选择券款对付、见款付款和见券付款三种结算方式。远期交易到期应实际交割资金和债券。

6. 债券借贷

2006 年 11 月 20 日，中国人民银行在银行间债券市场推出债券借贷业务。

债券借贷是债券融入方以一定数量的债券为质物，从债券融出方借入标的债券，同时约定在未来某一日期归还所借标的债券，并由债券融出方返还相应质物的债券融通行为。

债券借贷的期限由借贷双方协商确定，但最长不得超过 365 天。债券借贷期间，如果发生标的债券付息，债券融入方应及时向债券融出方返还标的债券利息。债券借贷的融入方应向融出方支付债券借贷费用，费用标准由借贷双方协商确定。

债券借贷首期采用券券对付（DVD）结算方式，到期可采用券券对付（DVD）、返券付费解券（BLDAP）和券费对付（BLDVP）结算方式中的任何一种。

债券借贷的监控指标为：单个机构自债券借贷的融入余额超过其自有债券托管总量的 30%（含 30%）或单只债券融入余额超过该只债券发行量 15%（含 15%）起，每增加 5 个百分点，该机构应同时向全国银行间同业拆借中心和中央结算公司书面报告并说明原因。

第三节 海外证券市场投资的交易与结算

学习目标	知识点
海外证券市场投资的交易与清算规则	欧洲、美洲、亚洲主要证券交易所及其清算规则
基金公司 QDII 投资的交易与结算	QDII 基金境外投资的流程 SWIFT 及其报文特征

一、海外证券市场投资的交易与清算规则

（一）欧洲主要证券交易所

1. 伦敦证券交易所

伦敦证券交易所（London Stock Exchange, LSE）是世界四大证券交易所之一，欧洲最大的证券交易所，历史可追溯至 1801 年。作为世界上最国际化的金融中心，伦敦不仅是欧洲债券及外汇交易领域的全球领先者，还受理超过 2/3 的国际股票承销业务。伦敦的规模与位置，意味着它为世界各地的公司及投资者提供了一个通往欧洲的理想门

户。在保持伦敦的领先地位方面，伦敦证券交易所扮演着中心角色，它运作国际最强的股票市场，其外国股票的交易超过其他任何证交所。

2. 法兰克福证券交易所

法兰克福证券交易所（Frankfurt Stock Exchange, FWB）是世界四大证券交易所之一，是仅次于伦敦证券交易所的欧洲第二大证券交易所，也是德国最大的证券交易所。

法兰克福证券交易所的证券交易业务全部由德国政府商会管理。超过 80 万种德国和其他国家的多种金融产品在此上市交易，其中包括来自 130 多个国家的超过 11 000 家公司的股票，逾 1 000 种交易所交易基金（ETF）、交易所交易商品（ETC）及交易所交易债券（ETN）；23 000 种固定收益证券，如债券、抵押债券和无担保债券；大约 3 000 种投资基金和超过 70 万种结构性产品，如认股权证等。

3. 布鲁塞尔证券交易所—泛欧证券交易所

布鲁塞尔证券交易所于 1801 年由拿破仑诏令建立于比利时布鲁塞尔。最知名的布鲁塞尔证券交易所指数是 BEL20（比利时 20 种股票指数）。2000 年 9 月 22 日，布鲁塞尔证券交易所与巴黎证券交易所、阿姆斯特丹证券交易所合并，建立泛欧证券交易所（Euronext）。2002 年年初，泛欧证券交易所又收购了葡萄牙里斯本证券交易所和伦敦国际金融期交所（LIFF）。目前的欧洲已经形成了泛欧证券交易所、伦敦证券交易所和法兰克福证券交易所三足鼎立的局面。

2007 年 3 月底，泛欧证券交易所与纽约证券交易所合并组成纽约—泛欧证券交易所（NYSE Euronext），并于 2007 年 4 月 4 日在纽约证券交易所和泛欧证券交易所同时挂牌上市。在欧洲 5 个国家和美国运营，员工共计 1 437 名，客户遍布全球 160 多个国家。

（二）美洲主要证券交易所

1. 纽约证券交易所

纽约证券交易所（New York Stock Exchange, NYSE），是上市公司总市值第一（2009 年数据），IPO 数量及市值第一（2009 年数据），交易量第二（2008 年数据）的交易所。2005 年 4 月末，NYSE 收购全电子证券交易所（Archipelago），成为一个营利性机构。纽约证券交易所的总部位于美国纽约州纽约市百老汇大街 18 号，在华尔街的拐角南侧。

2. 纳斯达克证券交易所

纳斯达克证券交易所（National Association of Securities Dealers Automated Quotation, NASDAQ），由全美证券交易商协会（NASD）创立并负责管理，是全球第一个电子交易市场。

纳斯达克证券交易所是一个完全采用电子交易、为新兴产业提供竞争舞台、自我监管、面向全球的证券市场。纳斯达克证券交易所是全美也是世界最大的股票电子交易市场，是世界上主要的股票市场中成长速度最快的市场，而且它是首家电子化的股票市场。

（三）亚洲主要证券交易所

1. 香港交易所

香港交易及结算所有限公司（Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, HKEx），

通称香港交易所，简称港交所，是全球主要交易所之一，也是一家在香港上市的控股公司，在香港及伦敦均有营运交易所，旗下成员包括香港联合交易所有限公司（简称联交所）、香港期货交易所有限公司、香港中央结算有限公司、香港联合交易所期权结算所有限公司及香港期货结算有限公司，以及世界首屈一指的基本金属市场——英国的伦敦金属交易所（London Metal Exchange, LME）。

香港交易所内多种产品的结算及交收程序，分别由香港结算所、期权结算公司及期货结算公司这三个结算所办理。其中，香港结算所负责在联交所主板及创业板进行交易的符合资格证券的结算及交收。

香港结算实行持续净额交收制度。在持续净额交收制度下，每一名中央结算系统参与者向其他中央结算系统参与者买入或卖出某一只证券，均会按滚动相抵消剩下的净买或净卖股份作为交收标准。交易所参与者通过自动对盘系统配对或申报的交易，必须于每个交易日（T日）后第二个交易日下午3:45前与中央结算系统完成交收，一般称为“T+2”日交收制度（即交易/买卖日加两个交易日交收）。

2. 东京证券交易所

东京证券交易所是日本的证券交易所之一，简称东证，总部位于东京都中央区日本桥兜町。东京证券交易所发展的历史虽然不长，但却是仅次于纽约证券交易所的世界第二大证券市场。东京证券交易所与大阪证券交易所、名古屋证券交易所并列为日本三大证券交易所，也是日本最重要的经济中枢。

东京证券交易所虽然是全球第二大证券交易所，但却不是一个大的国际融资中心，在该交易所上市的海外企业相当少，基本上以日本的企业为主，而纽约等其他国际性的证券交易所，则有相当大数量的外国企业。

3. 新加坡证券交易所

新加坡证券交易所（Singapore Exchange Limited, SGX），简称新交所，成立于1973年5月24日，同年6月4日开张营业。目前有两个主要的交易板，即第一股市（mainboard）及自动报价股市（the stock exchange of Singapore dealing and automated quotation system, SESDAQ）。

（四）主要证券交易所交易及清算规则

世界主要证券交易所的交易及清算规则如表17-3所示。

表17-3 世界主要证券交易所的清算规则

国家/地区	主要交易所	币种	交易时间（北京时间）	主要清算周期
美国	纽约证券交易所、纳斯达克证券交易所	美元	21:30—4:00（夏令时） 22:30—5:00（冬令时）	T+3
韩国	韩国证券交易所、科斯达克证券交易所	韩元	8:00—14:00	T+2

续表

国家 / 地区	主要交易所	币种	交易时间(北京时间)	主要清算周期
中国香港	香港交易所	港元	9:00—16:00	T+2
巴西	圣保罗交易所	巴西里亚尔	21:00—4:00	T+3
南非	约翰内斯堡交易所	南非兰特	15:00—23:00	T+5
泰国	泰国股票交易所	泰铢	11:00—13:30, 15:30—17:30	T+3
马来西亚	马来西亚交易所	林吉特	9:00—12:30, 14:30—17:00	T+3
墨西哥	墨西哥交易所	墨西哥比索	21:30—4:00(夏令时) 22:30—5:00(冬令时)	T+3
印度尼西亚	印度尼西亚交易所	印尼卢比	10:30—18:00	T+3
印度	孟买国家证券交易所	印度卢比	12:15—18:30	T+2
俄罗斯	俄罗斯交易系统	卢布	14:00—23:05(夏令时) 15:00—23:45(冬令时)	T+2
英国	伦敦证券交易所	英镑	15:00—23:30(夏令时) 16:00—00:30(冬令时)	T+3
卢森堡	卢森堡交易所	欧元	15:00—23:35(夏令时) 16:00—00:35(冬令时)	T+2
以色列	特拉维夫交易所	谢克尔	14:45—22:30(夏令时) 15:45—23:30(冬令时)	T+1
德国	法兰克福交易所	欧元	15:00—03:30(夏令时) 16:00—04:30(冬令时)	T+2

资料来源：各国 / 地区证券交易所网站。

二、基金公司进行境外证券投资的交易与结算

合格境内机构投资者(QDII)开展境外证券投资业务，应当由境内资产托管机构负责资产托管业务，可以委托境外证券服务机构代理买卖证券。中国证监会和国家外汇管理局依法按照各自职能对境内机构投资者境外证券投资实施监督管理。

境外投资顾问(简称投资顾问)是指根据基金合同为境内机构投资者境外证券投资提供证券买卖建议或投资组合管理等服务并取得收入的境外金融机构。境内机构投资者可以委托符合下列条件的投资顾问进行境外证券投资：

- (1) 在境外设立，经所在国家或地区监管机构批准从事投资管理业务；
- (2) 所在国家或地区证券监管机构已与中国证监会签订双边监管合作谅解备忘录，并保持着有效的监管合作关系；
- (3) 经营投资管理业务达5年以上，最近一个会计年度管理的证券资产不少于100亿美元或等值货币；
- (4) 有健全的治理结构和完善的内控制度，经营行为规范，最近5年没有受到所

在国家或地区监管机构的重大处罚，没有重大事项正在接受司法部门、监管机构的立案调查。

境内基金管理公司、证券公司在境外设立的分支机构担任投资顾问的，可以不受第（3）项规定的限制。

投资顾问应当严格遵守境内有关法律法规、基金合同和集合资产管理合同的规定，始终将基金、集合计划持有人的利益置于首位，以合理的依据提出投资建议，寻求基金、集合计划的最佳交易执行，公平客观对待所有客户，始终按照基金、集合计划的投资目标、策略、政策、指引和限制实施投资决定，充分披露一切涉及利益冲突的重要事实，尊重客户信息的机密性。

境内机构投资者开展境外证券投资业务时，应当由符合有关规定的资产托管机构（简称托管人）负责资产托管业务。

托管人可以委托符合下列条件的境外资产托管人负责境外资产托管业务：

（1）在中国大陆以外的国家或地区设立，受当地政府、金融或证券监管机构的监管；

（2）最近一个会计年度实收资本不少于 10 亿美元或等值货币，或托管资产规模不少于 1 000 亿美元或等值货币；

（3）有足够的熟悉境外托管业务的专职人员；

（4）具备安全保管资产的条件；

（5）具备安全、高效的清算、交割能力；

（6）最近 3 年没有受到监管机构的重大处罚，没有重大事项正在接受司法部门、监管机构的立案调查。

对基金、集合计划的境外财产，托管人可授权境外托管人代为履行其承担的受托人职责。境外托管人在履行职责过程中，因本身过错、疏忽等原因而导致基金、集合计划财产受损的，托管人应当承担相应责任。

境内机构投资者在获得中国证监会颁发的境外证券投资业务许可文件后，应按照有关规定向国家外汇管理局申请境外证券投资额度，并在国家外汇管理局核准的境外证券投资额度内进行投资。境内机构投资者应当在托管人处开立托管账户，托管基金、集合计划的全部资产。托管人应当为基金、集合计划开立结算账户和证券托管账户，用于与证券登记结算等机构之间的资金结算业务和证券托管业务。

托管账户、结算账户和证券托管账户的收入、支出范围应当符合有关规定，账户内的资金不得向他人贷款或提供担保。境内机构投资者应当定期向国家外汇管理局报告其额度使用及资金汇出入情况。

QDII 基金境外投资的流程如下：

（1）基金会计在各投资市场开市前将头寸余额告知基金经理。

（2）基金经理 / 交易员通过交易系统下单给券商。

（3）券商在收到基金经理的指令后处理交易。

（4）交易部与券商通过 OMGEO 系统对每一笔交易进行实时比对，若发现差异直

接与券商沟通，重新下达交易指令。

(5) 在各交易市场收市后，券商按事先约定的时间将成交回报分别以电子和书面形式发送给管理公司。

(6) 基金会计接收券商发送的成交回报。

(7) 将券商发送的成交回报和彭博 (Bloomberg) 系统中导出的交易数据先同时导入金手指系统进行各项字段明细的校验，无误后可用作估值数据。

(8) 成交回报复核无误后，将交易的结算指令通过与托管行约定的方式发给境内托管行。

(9) 境内托管行收到结算指令后，将结算指令发给境外托管行。

(10) 境外托管行在收到境内托管行的指令后，和券商做结算准备。

(11) 境外托管行和券商同时将结算结果反馈给管理人。

(12) 境外托管行将结算结果放在网银平台上供境内托管人和管理人自行查询。

三、环球银行间金融通信协会及其报文

环球银行间金融通信协会 (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications, SWIFT) 是为了解决各国金融通信不能适应国际支付清算的快速增长而设立的非营利性组织，负责设计、建立和管理 SWIFT 国际网络，以便在该组织成员间进行国际金融信息的传输和确定路由。其股东为来自美国、加拿大和欧洲的 15 个国家的 239 家银行，总部设在比利时的布鲁塞尔。

该组织创立之后，其成员银行数逐年迅速增加。从 1987 年开始，非银行的金融机构，包括经纪人、投资公司、证券公司和证券交易所等，开始使用 SWIFT。目前该网络已遍布全球 200 多个国家和地区的 10 800 多家金融机构，提供金融行业安全报文传输服务与相关接口软件，支援 80 多个国家和地区的实时支付清算系统。

SWIFT 共有 10 类报文：

1 字头：客户汇款与支票 (customer payments & checks);

2 字头：金融机构间头寸调拨 (financial institution transfers);

3 字头：资金市场交易 (treasury markets-FX, MM, derivatives);

4 字头：托收与光票 (collections & cash letters);

5 字头：证券 (securities markets);

6 字头：贵金属 (treasury market-precious metals);

7 字头：跟单信用证和保函 (documentary credits and guarantees);

8 字头：旅行支票 (traveler's checks);

9 字头：现金管理与账务 (cash management & customer status);

第 0 类：SWIFT 系统电报。

参 考 文 献

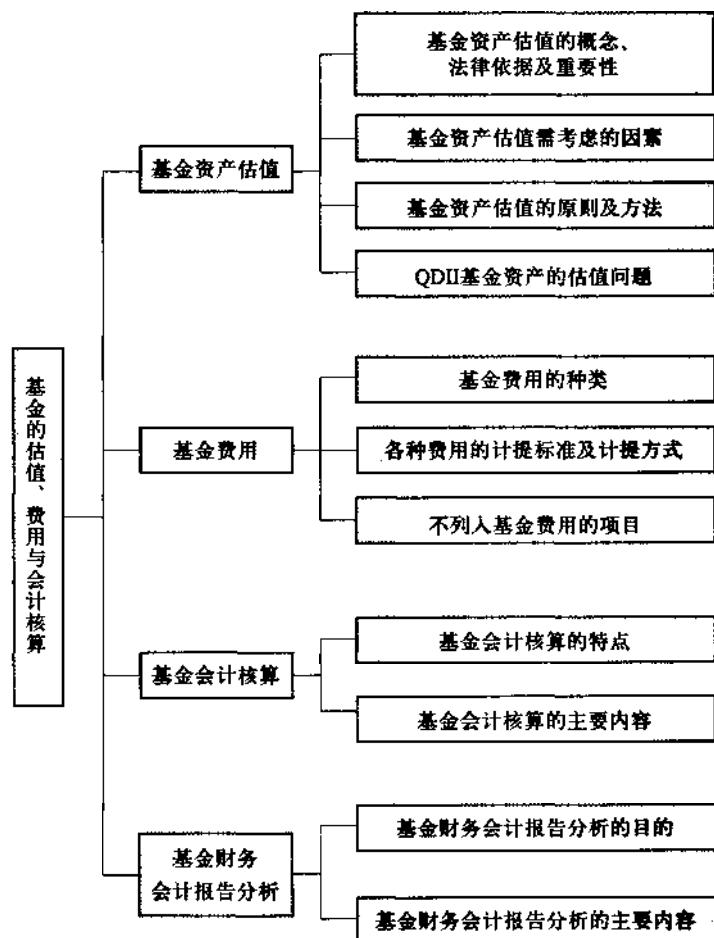
- [1] 中国工商银行教育部、资产托管部. 中国工商银行岗位培训教材: 资产托管业务培训教材(营运卷). 北京: 中国工商银行, 2012.
- [2] 马克·莱文森. 金融市场指南. 周晓慧, 等, 译. 北京: 中信出版社, 2005.
- [3] 中国债券登记结算有限公司债券研究会. 债券市场创新理论与实务. 北京: 中国市场出版社, 2005.
- [4] 上海证券交易所、深圳证券交易所、中国证券登记结算公司、中央国债登记结算公司、上海清算所等机构的相关业务规则.

第 18 章 基金的估值、费用与会计核算

本章内容概述

在开放式基金的申购、赎回过程中，确定基金的价格至关重要，这就需要对基金所拥有的全部资产准确、公允地计量。在基金投资管理过程中，为了真实全面地反映基金的经营成果，必须对基金的经营活动及其结果进行系统的、连续的会计确认、计量、记录，这就是进行会计核算。基金费用包括在基金销售过程中分别由投资者承担的费用和在基金管理过程中发生的费用两种。基金核算结果是基金对外信息披露的主要内容之一，是对基金运作进行监督的主要手段。本章分四节分别讨论基金资产评估、基金费用、基金会计核算和基金财务会计报告分析的内容。

知识结构图



第一节 基金资产估值

学习内容	知识点
基金资产估值的概念及重要性	基金资产估值的概念及目的
	基金资产净值、份额、份额净值的概念及计算方法
基金资产估值需要考虑的因素	交易价格及其公允性、估值方法的一致性及公开性
	我国证券投资基金的估值频率
基金资产估值的程序、原则与方法	基金资产估值的责任人及职责、估值的程序、估值的对象
	投资品种的估值原则、估值方法
	基金资产估值错误的处理原则及方法、责任承担
QDII 基金资产估值的特殊规定	暂停估值的情形
	QDII 基金资产估值的责任人
	QDII 基金资产估值的频率
	QDII 基金资产估值需考虑的因素

一、基金资产估值的概念

基金资产估值是指通过对基金所拥有的全部资产及全部负债按一定的原则和方法进行估算，进而确定基金资产公允价值的过程。基金资产总值是指基金全部资产的价值总和。从基金资产中扣除基金所有负债即是基金资产净值。基金资产净值除以基金当前的总份额，就是基金份额净值。用公式表示为：

$$\text{基金资产净值} = \text{基金资产} - \text{基金负债}$$

$$\text{基金份额净值} = \frac{\text{基金资产净值}}{\text{基金总份额}}$$

基金份额净值是计算投资者申购基金份额、赎回资金金额的基础，也是评价基金投资业绩的基础指标之一。



例 18-1

某基金总资产为 50 亿元，总负债为 20 亿元，发行在外的基金份额为 30 亿份，则该基金的基金份额净值为：

$$\text{基金份额净值} = \frac{50 - 20}{30} = 1 (\text{元})$$

**例 18-2**

假设某基金持有的三种股票的数量分别为 10 万股、50 万股和 100 万股，每股的收盘价分别为 30 元、20 元和 10 元，银行存款为 1 000 万元，对托管人或管理人应付未付的报酬为 500 万元，应付税费为 500 万元，已售出的基金份额 2 000 万份。运用一般的会计原则，计算基金份额净值为：

$$\text{基金份额净值} = \frac{(10 \times 30 + 50 \times 20 + 100 \times 10 + 1\,000) - 500 - 500}{2\,000} = 1.15 (\text{元})$$

二、基金估值的法律依据

基金估值主体在现有基金法律体系中是完备的，无论是《证券投资基金法》还是中国证监会关于基金合同的格式要求、基金估值业务规定等都明确规定，基金管理人是基金估值的第一责任主体。根据《证券投资基金法》第二十条和第三十七条的规定，基金管理公司应履行计算并公告基金资产净值的责任，确定基金份额申购、赎回价格；托管人应履行复核、审查基金管理公司计算的基金资产净值和基金份额申购、赎回价格的责任。根据《基金合同的内容与格式》的要求，基金合同应列明基金资产估值事项，包括估值日、估值方法、估值对象、估值程序、估值错误的处理、暂停估值的情形、基金净值的确认和特殊情况的处理；根据《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》的要求，基金管理公司应制订健全有效的估值政策和程序，建立相关的信息披露制度和内部控制制度，履行信息披露义务，并在估值方法和调整幅度做出重大变化时进行公告或解释。

三、基金资产估值的重要性

由于基金份额净值是开放式基金申购份额、赎回金额计算的基础，直接关系到基金投资者的利益，要求基金份额净值的计算必须准确。

对于基金投资者来说，申购者希望以低于实际价值的价格进行申购；赎回者希望以高于实际价值的价格进行赎回；而对于基金的现有持有人，他们希望流入比实际价值更多的资金，流出比实际价值更少的资金。因此，基金份额净值必须是公允的。

广义上讲，每份基金都与基金的各项资产及各项负债按一定的比例一一对应，因此投资者申购一份基金所付出的金额应该相当于在市场上按当前价格购买对应的资产所付出的金额，而赎回的投资者从基金中获取的金额也应是基金在市场上按当前价格出售相应资产所能获得的金额。这就是在估值过程中一般均采用资产最新价格的原因。否则，申购或赎回的价格错误将会引起基金资产价值的稀释或浓缩。

基金管理人为了提高基金业绩从而达到吸引投资者的目的，有可能操纵估值结果，造成资产估值不公允。因此，各国（地区）的监管机构对基金资产估值都非常重视。

四、基金资产估值需考虑的因素

(一) 估值频率

基金一般都按照固定的时间间隔对基金资产进行估值，通常监管法规会规定一个最小的估值频率。对开放式基金来说，估值的时间通常与开放申购、赎回的时间一致。目前，我国的开放式基金于每个交易日估值，并于次日公告基金份额净值。封闭式基金每周披露一次基金份额净值，但每个交易日也都进行估值。

海外的基金多数也是每个交易日估值，但也有一部分基金是每周估值一次，有的甚至每半个月、每月估值一次。基金估值的频率是由基金的组织形式、投资对象的特点等因素决定的，并在相关的发行法律文件中明确列示。

(二) 交易价格及其公允性

当基金只投资于交易活跃的证券时，对其资产进行估值较为容易。这种情况下，市场交易价格是可接受的，也是可信的，直接采用市场交易价格就可以对基金资产估值。

当基金投资于交易不活跃的证券时，资产估值问题则要复杂得多。在这种情况下，基金持有的证券要么没有交易价格，要么交易价格不可信。在这种情况下对基金资产进行估值时就要非常慎重，其中证券资产的流动性是非常关键的考虑因素。

为了避免出现价格操纵及滥估的现象，监管当局需要颁布更为详细的估值规则来规范估值行为，或者由独立的第三方进行估值。如果证券的公允价值是由基金管理人通过估值技术所获得的，基金托管人应对管理人所采用的估值技术的科学性、合理性、合法性等方面进行审查，以保证通过估值技术获得的估值结果是公允的。

(三) 估值方法的一致性及公开性

估值方法的一致性是指基金在进行资产估值时均应采取同样的估值方法，遵守同样的估值规则。

估值方法的公开性是指基金采用的估值方法需要在法定募集文件中公开披露。假若基金变更了估值方法，则需要及时进行披露。例如，2008年9月12日，中国证监会发布了《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》，对基金所持有的投资品种的估值原则进行了规定。之后，国内各基金公司发布了关于旗下基金估值方法变更的提示性公告，表示对旗下基金持有的长期停牌股票等没有市价的投资品种按照指数收益法进行估值，并对相关的基金资产净值进行了调整。

五、基金资产估值的原则及方法

(一) 估值责任人

我国基金资产估值的责任人是基金管理人，但基金托管人对基金管理人的估值结果负有复核责任。

为准确、及时进行基金估值和份额净值计价，基金管理公司应制定基金估值和份额净值计价的业务管理制度，明确基金估值的原则和程序；建立健全估值决策体系；使用合理、可靠的估值业务系统；加强对业务人员的培训，确保估值人员熟悉各类投资品种的估值原则及具体估值程序；不断完善相关风险监测、控制和报告机制；根据基金投资

策略定期审阅估值原则和程序，确保其持续适用性。

托管人在复核、审查基金资产净值以及基金份额申购、赎回价格之前，应认真审阅基金管理公司采用的估值原则和程序。当对估值原则或程序有异议时，托管人有义务要求基金管理公司做出合理解释，通过积极商讨达成一致意见。

为提高基金资产估值的合理性和可靠性，基金业协会还成立了基金估值工作小组。工作小组定期评估基金行业的估值原则和程序，并对活跃市场上没有市价的投资品种和不存在活跃市场的投资品种提出具体估值意见。基金管理公司和托管人在进行基金估值、计算基金份额净值及相关复核工作时，可参考工作小组的意见，但是并不能免除各自的估值责任。

（二）估值程序

（1）基金份额净值是按照每个开放日闭市后，基金资产净值除以当日基金份额的余额数量计算。

（2）基金日常估值由基金管理人进行。基金管理人每个交易日对基金资产估值后，将基金份额净值结果发给基金托管人。

（3）基金托管人按基金合同规定的估值方法、时间、程序对基金管理人的计算结果进行复核，复核无误后签章返回给基金管理人，由基金管理人对外公布，并由基金注册登记机构根据确认的基金份额净值计算申购、赎回数额。月末、年中和年末估值复核与基金会计账目的核对同时进行。

（三）估值的基本原则

（1）对存在活跃市场的投资品种，如估值日有市价的，应采用市价确定公允价值。估值日无市价的，但最近交易日后经济环境未发生重大变化且证券发行机构未发生影响证券价格的重大事件的，应采用最近交易市价确定公允价值。

（2）对存在活跃市场的投资品种，如估值日无市价的，且最近交易日后经济环境发生了重大变化或证券发行机构发生了影响证券价格的重大事件，使潜在估值调整对前一估值日的基金资产净值的影响在 0.25% 以上的，应参考类似投资品种的现行市价及重大变化因素，调整最近交易市价，确定公允价值。

（3）不存在活跃市场的投资品种，应采用市场参与者普遍认同且被以往市场实际交易价格验证具有可靠性的估值技术确定投资品种的公允价值。运用估值技术得出的结果，应反映估值日在公平条件下进行正常商业交易所采用的交易价格。采用估值技术确定公允价值时，应尽可能使用市场参与者在定价时考虑的所有市场参数，并应通过定期校验确保估值技术的有效性。

（4）有充足理由表明按以上估值原则仍不能客观反映相关投资品种公允价值的，基金管理公司应据具体情况与托管人进行商定，按最能恰当反映公允价值的价格估值。

（四）具体投资品种的估值方法

1. 交易所上市交易品种的估值

交易所上市的有价证券（包括股票、权证等）以其估值日在证券交易所挂牌的市价进行估值；交易所上市交易的债券按第三方估值机构提供的当日估值净价估值，第三方

估值机构提供的估值价格与交易所收盘价存在差异的，若基金管理人认定交易所收盘价更能体现公允价值，应采用收盘价；对在交易所上市交易的可转换债券按当日收盘价作为估值全价；交易所上市的股指期货合约以估值当日结算价进行估值；交易所上市不存在活跃市场的有价证券，采用估值技术确定公允价值。对交易所上市的资产支持证券品种和私募债券，鉴于其交易不活跃，各产品的未来现金流也较难确认，按成本估值。

2. 交易所发行未上市品种的估值

(1) 首次发行未上市的股票、债券和权证，采用估值技术确定公允价值，在估值技术难以可靠计量公允价值的情况下按成本计量。

(2) 送股、转增股、配股和公开增发新股等发行未上市股票，按交易所上市的同一股票的市价估值。

(3) 非公开发行有明确锁定期的股票，按下列方法确定公允价值：

① 如果估值日非公开发行有明确锁定期的股票的初始取得成本高于在证券交易所上市交易的同一股票的市价，应采用在证券交易所上市交易的同一股票的市价作为估值日该股票的价值。

② 如果估值日非公开发行有明确锁定期的股票的初始取得成本低于在证券交易所上市交易的同一股票的市价，应按以下公式确定该股票的价值：

$$FV = C + (P - C) \frac{D_t - D_R}{D_t}$$

式中： FV 表示估值日该非公开发行有明确锁定期的股票的价值； C 表示该非公开发行有明确锁定期的股票的初始取得成本（因权益业务导致市场价格除权时，应于除权日对其初始取得成本做相应调整）； P 表示估值日在证券交易所上市交易的同一股票的市价； D_t 表示该非公开发行有明确锁定期的股票锁定期所含的交易所的交易天数； D_R 表示估值日剩余锁定期，即估值日至锁定期结束所含的交易所的交易天数（不含估值日当天）。

3. 交易所停止交易等非流通品种的估值

(1) 因持有股票而享有的配股权，从配股除权日起到配股确认日止，如果收盘价高于配股价，按收盘价高于配股价的差额估值。收盘价等于或低于配股价，则估值为零。

(2) 对停止交易但未行权的权证，一般采用估值技术确定公允价值。

(3) 对于因重大特殊事项而长期停牌股票的估值，需要按估值基本原则判断是否采用估值技术，估值技术包括指数收益法、可比公司法、市场价格模型法和估值模型法等，供管理人对基金估值时参考。



案例 18-1

2011年3月15日，中央电视台对“双汇发展”子公司济源双汇公司猪肉使用瘦肉精事件进行了曝光，双汇发展股票于当日午盘后跌停，并于3月16日开始停牌。紧随其后，先后有二十几家公募基金公司公告对旗下基金持有的“双汇发展”采用估值技术估值。

评析

此次双汇发展的“瘦肉精”事件属于个股特殊风险，难以简单参考市场和行业指数变化进行估值判断，因而各家基金公司给出的估值方法不尽相同。但基金管理公司普遍运用的是市盈率法和现金流折现法。由于各家基金管理公司对事件的未来预测和双汇重组的看法不同，给出的估值价格也不尽相同。

4. 全国银行间债券市场交易债券的估值

全国银行间债券市场交易的债券，采用第三方估值机构提供的相应品种当日的估值价格。

（五）计价错误的处理及责任承担

（1）基金管理公司应制定估值及份额净值计价错误的识别及应急方案。当估值或份额净值计价错误实际发生时，基金管理公司应立即纠正，及时采取合理措施防止损失进一步扩大。当错误率达到或超过基金资产净值的0.25%时，基金管理公司应及时向监管机构报告。当计价错误率达到0.5%时，基金管理公司应当公告并报监管机构备案。

（2）基金管理公司和托管人在进行基金估值、计算或复核基金份额净值的过程中，未能遵循相关法律法规规定或基金合同约定，给基金财产或基金份额持有人造成损害的，应分别对各自行为依法承担赔偿责任。因共同行为给基金财产或基金份额持有人造成损害的，应承担连带赔偿责任。

（六）暂停估值的情形

当基金有以下情形时，可以暂停估值：

（1）基金投资所涉及的证券交易所遇法定节假日或其他原因暂停营业时。
（2）因不可抗力或其他情形致使基金管理人、基金托管人无法准确评估基金资产价值时。

（3）占基金相当比例的投资品种的估值出现重大转变，而基金管理人为保障投资者的利益已决定延迟估值。

（4）如出现基金管理人认为属于紧急事故的任何情况，会导致基金管理人不能出售或评估基金资产的。

（5）中国证监会和基金合同认定的其他情形。

六、QDII基金资产的估值问题

（一）估值责任人

根据《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》的有关规定，基金托管人在履行职责时应确保基金的份额净值按照有关法律法规、基金合同和集合资产管理合同规定的方法进行计算。在实践中，基金管理公司是QDII基金的会计核算和资产估值的责任主体，托管人负有复核责任。

（二）QDII基金份额净值的计算及披露

在《关于实施〈合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法〉有关问题的通知》(证监发〔2007〕81号)中,对QDII基金的净值计算及披露做了明确规定:

- (1) 基金份额净值应当至少每周计算并披露一次,如基金投资衍生品,应当在每个工作日计算并披露。
- (2) 基金份额净值应当在估值日后2个工作日内披露。
- (3) 基金份额净值应当以人民币或美元等主要外汇货币单独或同时计算并披露。
- (4) 基金资产的每一买入、卖出交易应当在最近份额净值的计算中得到反映。
- (5) 流动性受限的证券估值可以参照国际会计准则进行。
- (6) 衍生品的估值可以参照国际会计准则进行。
- (7) 境内机构投资者应当合理确定开放式基金资产价格的选取时间,并在招募说明书和基金合同中载明。
- (8) 开放式基金净值及申购赎回价格的具体计算方法应当在基金、集合计划合同和招募说明书中载明,并明确小数点后的位数。

第二节 基金费用

学习内容	知识点
基金费用的种类、定义和用途	基金费用的种类
	可以从基金资产中列支的费用
可以从基金资产中列支的费用种类、计提标准及计提方式	基金管理费、托管费及销售服务费的定义、计提标准、计提方式及支付方式
	基金交易费的定义、种类、用途及收取方
基金各项费用的计算方法	基金运作费的定义、种类及用途
	基金费用的计算方法
不列入基金费用的项目种类	不列入基金资产的费用项目

在基金运作过程中涉及的费用可分为两大类:一类是基金销售过程中发生的由基金投资者自己承担的费用,主要包括申购费、赎回费及基金转换费。这些费用直接从投资者申购、赎回或转换的金额中收取。另一类是基金管理过程中发生的费用,主要包括基金管理费、基金托管费、持有人大会费用等。这些费用由基金资产承担。对于不收取申购费(认购费)、赎回费的货币市场基金,基金管理人可以依照相关规定从基金财产中持续计提一定比例的销售服务费,专门用于本基金的销售和对基金持有人的服务。

上述两大类费用的性质是截然不同的。第一类费用并不参与基金的会计核算,而第

二类费用则需直接从基金资产中列支。本节所述基金费用仅指第二类费用，其种类及计提标准一般都在基金合同及基金招募说明书中给予明确规定。

一、基金费用的种类

下列与基金有关的费用可以从基金财产中列支：

- (1) 基金管理人的管理费。
- (2) 基金托管人的托管费。
- (3) 销售服务费。
- (4) 基金合同生效后的信息披露费用。
- (5) 基金合同生效后的会计师费和律师费。
- (6) 基金份额持有人大会费用。
- (7) 基金的证券交易费用。
- (8) 按照国家有关规定和基金合同约定，可以在基金财产中列支的其他费用。

二、各种费用的计提标准及计提方式

(一) 基金管理费、基金托管费和基金销售服务费

基金管理费是指基金管理人管理基金资产而向基金收取的费用。基金托管费是指基金托管人为基金提供托管服务而向基金收取的费用。基金销售服务费是指从基金资产中扣除的用于支付销售机构佣金以及基金管理人的基金营销广告费、促销活动费、持有人服务费等方面的费用。

1. 计提标准

在西方成熟基金市场中，基金管理费率通常与基金规模成反比，与风险成正比。基金规模越大，基金管理费率越低；基金风险程度越高，基金管理费率越高。不同类别及不同国家、地区的基金，管理费率不完全相同。但从基金类型看，衍生工具基金的管理费率最高。例如，认股权证基金的管理费率为1.5%~2.5%；股票基金居中，为1%~1.5%；债券基金为0.5%~1.5%；货币市场基金最低，管理费率为0.25%~1%。我国香港基金公会公布的几种基金的管理年费率为：债券基金年费率为0.5%~1.5%，股票基金年费率为1%~2%。在美国等基金业发达的国家和地区，基金的管理年费率通常为1%左右。但在一些发展中国家或地区则较高，如我国台湾地区的基金管理年费率一般为1.5%，有的发展中国家或地区的基金管理年费率甚至超过3%。目前，我国股票基金大部分按照1.5%的比例计提基金管理费，债券基金的管理费率一般低于1%，货币市场基金的管理费率不高于0.33%。

基金托管费收取的比例与基金规模、基金类型有一定关系。在西方成熟基金市场中，通常基金规模越大，基金托管费率越低。新兴市场国家和地区的托管费收取比例相对要高。基金托管年费率国际上通常为0.2%左右。目前，我国股票型封闭式基金按照0.25%的比例计提基金托管费；开放式基金根据基金合同的规定比例计提，通常低于0.25%；股票基金的托管费率要高于债券基金及货币市场基金的托管费率。

基金销售服务费目前只有货币市场基金和一些债券型基金收取，费率一般为0.25%。收取销售服务费的基金通常不收取申购和赎回费。

2. 计提方法和支付方式

目前，我国的基金管理费、基金托管费及基金销售服务费均是按前一日基金资产净值的一定比例逐日计提，按月支付。计算方法如下：

$$H = \frac{E \cdot R}{\text{当年实际天数}}$$

式中： H 表示每日计提的费用； E 表示前一日的基金资产净值； R 表示年费率。



例 18-3

假设某封闭式基金7月18日的基金资产净值为35 000万元人民币，7月19日的基金资产净值为35 125万元人民币，该股票基金的基金管理费率为0.25%，该年实际天数为365天。则该基金7月19日应计提的托管费为：

$$H = \frac{E \cdot R}{\text{当年实际天数}} = \frac{35000 \times 0.25\%}{365} = 0.2397 (\text{万元})$$

(二) 基金交易费

基金交易费指基金在进行证券买卖交易时所发生的相关交易费用。目前，我国证券投资基金的交易费用主要包括印花税、交易佣金、过户费、经手费、证管费。交易佣金由证券公司按成交金额的一定比例向基金收取，印花税、过户费、经手费、证管费等则由登记公司或交易所按有关规定收取。参与银行间债券交易的，还需向中央国债登记结算有限责任公司或银行间市场清算所股份有限公司支付银行间账户服务费，向全国银行间同业拆借中心支付交易手续费等服务费用。

(三) 基金运作费

基金运作费指为保证基金正常运作而发生的应由基金承担的费用，包括审计费、律师费、上市年费、分红手续费、持有人大会费、开户费、银行汇划手续费等。按照有关规定，发生的这些费用如果影响基金份额净值小数点后第4位，应采用预提或待摊的方法计入基金损益。发生的费用如果不影响基金份额净值小数点后第4位，应于发生时直接计入基金损益。

三、不列入基金费用的项目

下列费用不列入基金费用：

- (1) 基金管理人和基金托管人因未履行或未完全履行义务导致的费用支出或基金财产的损失。
- (2) 基金管理人和基金托管人处理与基金运作无关的事项发生的费用。

(3) 基金合同生效前的相关费用，包括但不限于验资费、会计师和律师费、信息披露费等费用。

第三节 基金会计核算

学习内容	知识点
基金会计核算的特点	基金会计核算的主体
	基金的会计分期
	基金持有金融资产的计量
基金会计核算的主要内容	基金会计核算的内容
	基金会计复核的内容
	基金会计报告的内容

基金会计核算是指收集、整理、加工有关基金投资运作的会计信息，准确记录基金资产变化情况，及时向相关各方提供财务数据以及会计报表的过程。

基金管理公司是证券投资基金会计核算的责任主体，对所管理的基金应当以每只基金为会计核算主体，独立建账、独立核算，保证不同基金在名册登记、账户设置、资金划拨、账簿记录等方面相互独立。同时，由于基金托管人对基金管理公司计算的基金资产净值以及基金业绩报告负有复核责任，所以基金托管人也需要对所托管的证券投资基金进行会计核算，并将有关结果同基金管理公司相核对。

我国基金的会计年度为公历每年1月1日至12月31日。基金核算以人民币为记账本位币，以人民币元为记账单位。

一、基金会计核算的特点

(一) 基金会计主体

会计主体是会计为之服务的特定对象。企业会计核算以企业为会计核算主体，基金会计则以证券投资基金为会计核算主体。基金会计的责任主体是对基金进行会计核算的基金管理公司和基金托管人，其中前者承担主会计责任。

界定这一会计主体的意义在于：一是将证券投资基金的管理主体即基金管理公司的经营活动与证券投资基金的投资管理活动区别开来，二是将基金管理公司管理的不同基金之间的投资管理活动区别开来。明确了会计主体，就界定了从事会计工作和提供会计信息的空间范围。

(二) 基金会计分期

传统的会计分期一般以年度、半年度、季度和月度为单位，分期反映会计主体的财务状况。但对于证券投资基金来说，这种期间的划分远远不能满足投资者的需要。因此，从及时性原则出发，基金会计期间划分必然更加细化，即以周甚至是日为核算披露期间。

目前，我国的基金会计核算均已细化到日。比如，开放式基金的申购赎回逐日进行，逐日计算债券利息、银行存款利息等，逐日预提或待摊影响到基金份额净值小数点后第4位的费用，逐日对基金资产进行估值确认，货币市场基金一般每日结转损益，等等。

(三) 基金资产会计分类

根据《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》，金融资产在初始确认时划分为四类：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，持有至到期投资，贷款和应收款项，以及可供出售金融资产。其中，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产包括交易性金融资产和指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。金融负债在初始确认时划分为两类：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债和其他金融负债。其中，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债包括交易性金融负债和指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

基金以投资管理为主要业务，其目的是在承受风险的同时获取较高的资本利得收益，投资管理活动的性质决定了其取得的金融资产或金融负债是交易性的；同时，对于开放式基金而言，其持有的金融资产必须能随时变现，以应对基金持有人赎回基金份额。因此，除非基金合同另有约定，基金持有的金融资产和承担的金融负债通常归类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和金融负债。

二、基金会计核算的主要内容

根据《证券投资基金会计核算业务指引》，基金的会计核算对象包括资产类、负债类、共同类、所有者权益类和损益类的核算，涉及基金的投资交易、基金申购赎回、基金持有证券的上市公司行为、基金资产估值、基金费用计提和支付、基金利润分配等基金经营活动。

基金会计核算的内容主要包括以下业务。

(一) 证券和衍生工具交易核算

证券投资基金主要投资于政策允许范围内的有价证券和衍生金融工具，包括股票、债券、资产支持证券、权证等有价证券和衍生金融工具的买卖及回购交易等。

(二) 权益核算

权益核算是指与基金持有证券的上市公司有关的、所有涉及该证券权益变动并进而影响基金权益变动的事项，包括发行新股、发放股息和红利、配股等公司行为的核算。

(三) 利息和溢价核算

利息主要包括债券的利息、银行存款利息、清算备付金利息、回购利息等。各类资

产利息均应按日计提，并于当日确认为利息收入。

(四) 费用核算

费用主要包括计提基金管理费、托管费、预提费用、摊销费用、交易费用等。这些费用一般也按日计提，并于当日确认为费用。

(五) 基金申购与赎回核算

开放式基金还须对基金份额的申购与赎回情况、转入与转出情况以及基金份额拆分进行会计核算。

(六) 估值核算

基金逐日对其资产按规定进行估值，并于当日将投资估值增（减）值确认为公允价值变动损益。

(七) 利润核算

这是指会计期末结转基金损益，并按照规定对基金分红、除权、派息、红利再投资等进行核算。证券投资基金一般在月末结转当期损益，按固定价格报价的货币市场基金一般逐日结转损益。

(八) 基金财务会计报告

根据有关规定，基金管理公司应及时编制并对外提供真实、完整的基金财务会计报告。财务会计报告分为年度、半年度、季度和月度财务会计报告。半年度、年度财务会计报告至少应披露会计报表和会计报表附注的内容。基金财务会计报表包括资产负债表、利润表及净值变动表等报表。

(九) 基金会计核算的复核

目前，对于国内证券投资基金的会计核算，基金管理人与基金托管人按照有关规定，分别独立进行账簿设置、账套管理、账务处理及基金净值计算。基金托管人按照规定对基金管理人的会计核算进行复核并出具复核意见。

第四节 基金财务会计报告分析

学习内容	知识点
基金财务报告分析的目的、方法和内容	基金财务报告分析的主要目的
	基金财务报告分析包括的内容
基金财务报告主要指标及计算方法	基金财务报告涉及的主要指标及计算方法

一、基金财务会计报告分析的目的

基金财务会计报告是指基金对外提供的反映基金某一特定日期的财务状况和某一个会计期间的经营成果、现金流量等会计信息的文件。

财务会计报告包括会计报表及其附注和其他应当在财务会计报告中披露的相关信息和资料。基金会计报表包括资产负债表、利润表和净值变动表等报表。基金会计报表附注包括重要会计政策和会计估计，会计政策和会计估计变更以及差错更正的说明，报表重要项目的说明和关联方关系及其交易等内容。

从基金投资人的角度来看，除了关注基金净值的增长所带来的投资回报外，还需要分析能够引起基金净值变化的各种因素。通过对基金财务会计报告以及基金所披露的其他信息资料（如投资组合报告）的分析，能够更为深入地了解基金情况，从而为投资决策提供参考。

一般而言，基金财务会计报告分析可以达到以下目的：评价基金过去的经营业绩及投资管理能力；通过分析基金现时的资产配置及投资组合状况来了解基金的投资状况；预测基金未来的发展趋势，为基金投资人的投资决策提供依据。

二、基金财务会计报告分析的主要内容

基金作为一种进行证券投资的资产组合，与普通企业的财务会计报告的分析有很大的不同。不同类型的基金其分析的方法和内容也不一样。一般来说，对股票型基金及混合型基金的财务会计报告的分析包括以下方面。

（一）基金持仓结构分析

股票投资、债券投资和银行存款等现金类资产分别占基金资产净值的比例等指标，在基金定期报告的投资组合报告中披露。其计算方式如下：

$$\text{股票投资占基金资产净值的比例} = \frac{\text{股票投资}}{\text{基金资产净值}}$$

$$\text{债券投资占基金资产净值的比例} = \frac{\text{债券投资}}{\text{基金资产净值}}$$

$$\text{银行存款等现金类资产占基金资产净值的比例} = \frac{\text{现金类资产合计}}{\text{基金资产净值}}$$

在基金的定期报告中，还披露股票投资在各行业的分布情况，通过行业分布可以分析出基金的重点投资方向。

$$\text{某行业投资占股票投资的比例} = \frac{\text{该行业股票投资市值}}{\text{股票投资总额}}$$

在分析基金的持仓结构时，还可以将基金持仓结构的变化与基准指数的变化进行对比分析，从而了解基金的资产配置情况与能力。

在进行持仓结构的分析时应注意，股票投资占基金资产净值的比例如发生少量的变动，并不意味着基金经理一定进行了增仓或减仓操作，因为市场波动也可能引起计算结果的变动。例如，期初某基金资产净值为1亿元，股票市值7 000万元，现金3 000万

元。股票投资占基金资产净值的比例为 70%。期间基金经理未进行任何操作，但由于期间市场波动，期末股票市值变为 6 000 万元，基金资产净值变为 9 000 万元（不考虑费用和份额等变动），那么此时股票投资占基金资产净值的比例下降到了 66.7%。

（二）基金盈利能力和分红能力分析

在基金定期报告中，基金一般会披露本期利润、本期已实现收益、加权平均基金份额本期利润、本期加权平均净值利润率、本期基金份额净值增长率、期末可供分配利润、期末可供分配基金份额利润、期末基金资产净值、期末基金份额净值等指标，通过这些指标可以分析基金的盈利能力和分红能力。

（三）基金收入情况分析

基金收入包括利息收入、投资收益、公允价值变动损益和其他收入。其中，利息收入包括存款利息收入、债券利息收入、资产支持证券利息收入和买入返售金融资产收入，投资收益包括股票投资收益、债券投资收益、资产支持证券投资收益、衍生工具收益和股利收益。

对于证券投资基金来说，这些收入是其份额净值变动的源泉，通过分析基金的收入结构可以了解基金的投资情况。对于大多数投资者来说，可能更关心基金份额净值及其变化情况，而不太关心引起净值变化的收入结构，其实这是一种误解。通过对基金收入来源的分析，尤其是通过基金间收入来源结构的比较分析，可以更为深入地了解该基金具体投资状况。

（四）基金费用情况分析

基金费用一般包括管理人报酬、托管费、销售服务费、交易费用、利息支出和其他费用。由于目前管理人报酬、托管费和销售服务费是按净值的一定比例计提支付，在计算基金净值时已经将费用扣除，大部分股票基金投资者对此并不太敏感。但对于货币市场基金及债券型基金来说，费用的高低对于基金净值有着较大的影响。

（五）基金份额变动分析

对于开放式基金来说，基金的份额会随申购、赎回活动而变动，基金的定期报告中一般会披露基金份额的变动情况和基金持有人的结构。通过对基金份额变动情况和持有人结构的比较分析，可以了解投资者对该基金的认可程度。

一般来说，如果基金份额变动较大，则会对基金管理人的投资有不利影响；反之则有助于基金投资的稳定。如果基金持有人中个人投资者较多，则该基金的规模相对会稳定，如果基金持有人中机构投资者较多，表明机构比较认可该基金的投资。



例 18-4

表 18-1 是某开放式基金份额变动表。报告期期初基金份额总额为 3 405 206 147.11 份，报告期期末基金份额总额为 2 924 543 566.34 份，本期变动总份额为净减少 480 662 580.77 份，约占期初基金份额的 14.12%。

表 18-1 某开放式基金份额变动表

单位：份

报告期期初基金份额总额	3 405 206 147.11
加：报告期期间基金总申购份额	231 751 849.37
减：报告期期间基金总赎回份额	712 414 430.14
报告期期间基金拆分变动份额（份额减少以“-”填列）	-
报告期期末基金份额总额	2 924 543 566.34

资料来源：某开放式基金 2014 年二季度报告。

（六）基金投资风格分析

不同基金有不同投资风格，根据基金披露的投资组合情况可以从不同角度进行分析，以了解基金的投资风格。

（1）持仓集中度分析。通过计算持仓的前 10 只股票占基金净值的比例可以分析基金是否倾向于集中投资。

（2）基金持仓股本规模分析。通过基金持有股票的股本规模分析，可以了解基金所投资的上市公司股票的规模偏好。

（3）基金持仓成长性分析。通过分析基金所持有的股票的成长性指标，可以了解基金投资的上市公司的成长性。



例 18-5

表 18-2 是某基金报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名股票投资明细。由此表可对基金进行持仓集中度分析。表中各股票占基金资产净值比例已经给出，通过将前十只股票占基金资产净值的比例相加可知前十大股票集中度为 56.98%。集中度越高，表明机构就越有可能重仓持有某一家或者数家上市公司股票；反之，机构持股就有可能相对均匀。

表 18-2 某基金报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名股票投资明细

序号	股票代码	股票名称	数量（股）	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	000625	长安汽车	10 341 400	127 302 634.00	8.99
2	300026	红日药业	4 130 062	121 010 816.60	8.55
3	600594	益佰制药	2 800 000	115 164 000.00	8.13
4	600535	天士力	2 000 000	77 540 000.00	5.48
5	002236	大华股份	2 699 971	72 764 218.45	5.14
6	002415	海康威视	4 200 000	71 148 000.00	5.02

续表

序号	股票代码	股票名称	数量(股)	公允价值(元)	占基金资产净值比例(%)
7	600872	中炬高新	6 000 000	64 020 000.00	4.52
8	000024	招商地产	6 084 659	63 402 146.78	4.48
9	600587	新华医疗	658 061	49 058 447.55	3.46
10	002364	中恒电气	2 548 933	45 396 496.73	3.21

资料来源：某基金2014年二季度报告。

参 考 文 献

- [1] 中国证券业协会. 证券投资基金. 北京: 中国金融出版社, 2012.
- [2] 姜国华. 财务报表分析与证券投资. 北京: 北京大学出版社, 2008.
- [3] 李曜, 游搁嘉. 证券投资基金管理. 4 版. 北京: 清华大学出版社, 2014.
- [4] 张亦春, 郑振龙, 林海. 金融市场学. 4 版. 北京: 高等教育出版社, 2013.
- [5] 王益. 证券投资基金研究文集. 北京: 中国金融出版社, 2006.
- [6] 深圳证券交易所投资者教育中心. 基金投资 20 讲. 北京: 机械工业出版社, 2010.
- [7] 吴桂清, 吴大器. 基金会计. 上海: 上海财经大学出版社, 2012.
- [8] 王国良. 基金投资. 上海: 上海科学技术出版社, 2002.

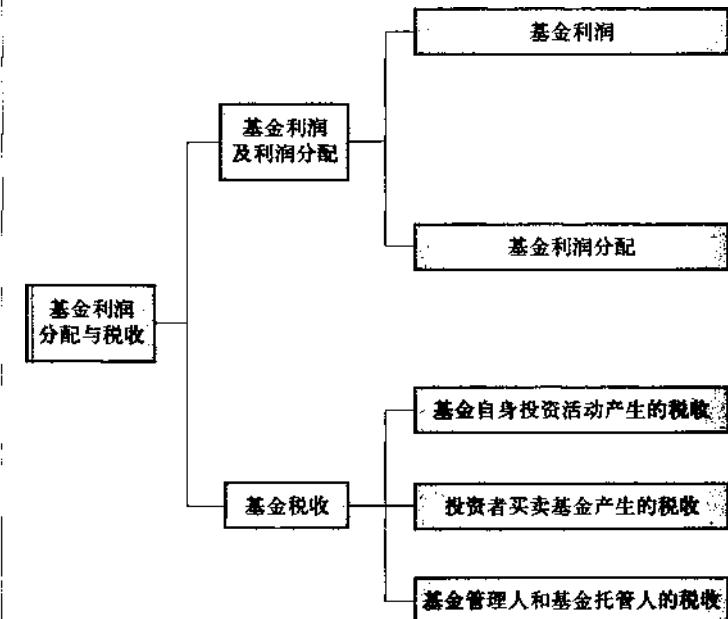
第 19 章

基金的利润分配与税收

本章内容概述

本章分两节分别介绍基金的利润分配与税收。基金经营活动所产生的利润是基金利润分配的基础，基金利润分配是基金投资者取得投资收益的基本方式。利息收入、投资收益及其他收入是基金的主要利润来源。不同类型基金在利润分配方式上有所不同。基金税收涉及基金作为一个营业主体的税收，基金管理人和基金托管人作为基金营业主体的税收，以及投资者买卖基金涉及的税收三个方面。

知识结构图



第一节 基金利润及利润分配

学习内容	知识点
基金利润来源以及与利润相关的财务指标的种类与计算方法	基金利润的来源
	与基金利润相关的主要财务指标包括的主要内容
	主要财务指标的含义及计算方法
基金利润分配的方式	基金利润分配对基金份额净值的影响
不同类型基金利润分配的原则与方式	封闭式基金利润分配的原则和方式
	开放式基金利润分配的原则和方式
	货币市场基金利润分配的原则和方式

一、基金利润

基金利润是指基金在一定会计期间的经营成果。利润包括收入减去费用后的净额、直接计入当期利润的利得和损失等。

(一) 基金利润来源

基金利润是基金资产在运作过程中所产生的各种利润。基金利润来源主要包括利息收入、投资收益以及其他收入。基金资产估值引起的资产价值变动作为公允价值变动损益计入当期损益。

1. 利息收入

利息收入指基金经营活动中因债券投资、资产支持证券投资、银行存款、结算备付金、存出保证金、按买入返售协议融出资金等而实现的利息收入。具体包括债券利息收入、资产支持证券利息收入、存款利息收入、买入返售金融资产收入等。

2. 投资收益

投资收益是指基金经营活动中因买卖股票、债券、资产支持证券、基金等实现的差价收益，因股票、基金投资等获得的股利收益，以及衍生工具投资产生的相关损益，如卖出或放弃权证、权证行权等实现的损益。具体包括股票投资收益、债券投资收益、资产支持证券投资收益、基金投资收益、衍生工具收益、股利收益等。

3. 其他收入

其他收入是指除上述收入以外的其他各项收入，包括赎回费扣除基本手续费后的余额、手续费返还、ETF 替代损益，以及基金管理人等机构为弥补基金财产损失而付给基金的赔偿款项等。这些收入项目一般根据发生的实际金额确认。

4. 公允价值变动损益

公允价值变动损益指基金持有的采用公允价值模式计量的交易性金融资产、交易性

金融负债等公允价值变动形成的应计入当期损益的利得或损失，并于估值日对基金资产按公允价值估值时予以确认。

（二）与基金利润有关的财务指标

根据目前的有关规定，以下财务指标与基金利润有关。

1. 本期利润

本期利润是基金在一定时期内全部损益的总和，包括计入当期损益的公允价值变动损益。该指标既包括了基金已经实现的损益，也包括了未实现的估值增值或减值，是一个能够全面反映基金在一定时期内经营成果的指标。

2. 本期已实现收益

本期已实现收益指基金本期利息收入、投资收益、其他收入（不含公允价值变动损益）扣除相关费用后的余额，是将本期利润扣除本期公允价值变动损益后的余额，反映基金本期已经实现的损益。

3. 期末可供分配利润

该指标是指期末可供基金进行利润分配的金额，为期末资产负债表中未分配利润与未分配利润中已实现部分的孰低数。由于基金本期利润包括已实现和未实现两部分，如果期末未分配利润的未实现部分为正数，则期末可供分配利润的金额为期末未分配利润的已实现部分；如果期末未分配利润的未实现部分为负数，则期末可供分配利润的金额为期末未分配利润（已实现部分扣减未实现部分）。

4. 未分配利润

未分配利润是基金进行利润分配后的剩余额。未分配利润将转入下期分配。

二、基金利润分配

（一）基金利润分配对基金份额净值的影响

基金进行利润分配会导致基金份额净值的下降，但对投资者的利益没有实际影响。

（二）封闭式基金的利润分配

《公开募集证券投资基金运作管理办法》规定：封闭式基金的收益分配，每年不得少于一次；封闭式基金年度收益分配比例不得低于基金年度可供分配利润的90%。基金收益分配后基金份额净值不得低于面值。

封闭式基金只能采用现金分红。

（三）开放式基金的利润分配

开放式基金的利润分配是指基金管理人根据基金利润情况，按投资者持有基金份额数量的多少进行利润分配。我国开放式基金按规定需在基金合同中约定每年基金利润分配的最多次数和基金利润分配的最低比例。同时要求基金收益分配后基金份额净值不能低于面值，即基金收益分配基准日的基金份额净值减去每单位基金份额收益分配金额后不能低于面值。每一基金份额享有同等分配权。

开放式基金分红的登记、过户由登记机构的TA系统来处理。一份基金分红公告中应当包含的内容主要有收益分配方案、时间和发放办法等。

开放式基金的分红方式有两种：

(1) 现金分红方式。根据基金利润情况，基金管理人以投资者持有基金单位数量的多少，将利润分配给投资者。这是基金分红采用的最普遍的形式。

(2) 分红再投资转换为基金份额。分红再投资转换为基金份额是指将应分配的净利润按除息后的份额净值折算为新的基金份额进行基金收益分配。

根据有关规定，基金收益分配默认为采用现金方式。开放式基金的基金份额持有人可以事先选择将所获分配的现金利润，转为基金份额，即选择分红再投资。基金份额持有人事先没有做出选择的，基金管理人应当支付现金。

(四) 基金份额的分拆、合并

基金份额分拆是指在保证投资者的投资总额不发生改变的前提下，将一份基金按照一定的比例分拆成若干份，每一基金份额的单位净值也按相同比例降低，是对基金的资产进行重新计算的一种方式。基金份额分拆通过直接调整基金份额数量达到降低基金份额净值的目的，但并不影响基金的已实现收益、未实现利得等。

当基金的净值过高时，通过基金份额的分拆可以降低其净值；当基金的净值过低时，通过基金份额的合并可以提高其净值，这种行为通常称为逆向分拆。通常将分拆比例大于1的分拆定义为基金份额的分拆，而分拆比例小于1的分拆则定义为基金份额的合并。

基金份额分拆可以降低投资者对价格的敏感性，有利于基金持续营销，有利于改善基金份额持有人结构，有利于基金经理更为有效地运作资金，从而贯彻基金运作的投资理念与投资哲学。基金份额分拆还能有效解决“被迫分红”的问题，有效降低交易成本，减少频繁买卖对证券市场的冲击。



例 19-1

假设某投资者持有10 000份基金A，当前的基金份额净值为1.6元，则其对应的基金资产为 $1.6 \times 10\,000 = 16\,000$ 元。对该基金按1:1.6的比例进行拆分操作后，基金净值变为1元，而投资者持有的基金份额由原来的10 000份变为 $10\,000 \times 1.6 = 16\,000$ 份，其对应的基金资产仍为 $1 \times 16\,000 = 16\,000$ 元，资产规模不发生变化。

与基金分红比较相似的是，基金进行分拆也可以降低基金单位净值，事实上基金的分拆类似于基金分红中红利再投资的模式。投资者可以在权益登记日之前修改分红方式，即基金投资者可以根据个人的具体情况以及基金行情的变化自主更改分红的方式，而基金的分拆中基金投资者并没有类似的权利。

此外，在基金投资者选择现金分红的方式时，基金分拆和基金分红还是有很大区别的：一是选择现金分红方式的投资者在获得现金分红的同时，其所拥有的基金份额并不发生改变。二是在这样的情况下，基金分红有大量的现金流出，基金的资产规模也会发

生改变。三是基金分红时机的选择与基金分拆时机的选择有所不同。由于基金分红导致大量的资金流出，无论是对投资者还是基金的管理者来说，基金要进行分红必须选择一个恰当的时机。比如基金所持有的资产的价格处于股票价格的持续上升期，进行基金分红必将要求基金管理者卖出价格持续上涨的部分资产，这种行为将会影响基金未来收益的提高或者基金收益的持续性增长；相对而言，基金的分拆不需要卖出基金的资产，只是对原有的结构进行形式上的分解，时机的选择更为随意。



案例 19-1

信诚四季红：第一次分红公告

信诚四季红混合型证券投资基金第一次分红公告主要内容如下：

一是收益分配方案。**①** 经本基金管理人计算并经基金托管人中国农业银行托管部复核并确认，截至 2006 年 9 月 29 日，基金份额净值为 1.0706 元，已实现可分配收益为 57 049 366.78 元。**②** 基金合同中约定的分配原则为：“至少分配基金份额净值超过 1.00 部分的 25%；但分红金额不得超过已实现收益，且分配后基金份额净值不低于 1.00 元；若基金已实现收益不足基金份额净值超过 1.00 元部分的 25%，在满足法律法规的前提下，基金将全部分配已实现收益（每份基金份额的最小分配单位为 0.1 分）。”根据上述原则，本基金管理人决定每 10 份基金份额派发红利 0.23 元。

二是收益分配时间。**①** 权益登记日、除息日：2006 年 10 月 9 日。**②** 红利分配日（红利发放日）：2006 年 10 月 10 日。**③** 选择红利再投资的投资者其现金红利转换为基金份额的基金份额净值（NAV）确定日：2006 年 10 月 9 日。

三是收益发放办法。**①** 选择现金红利方式（默认方式）的投资人的红利款将于 2006 年 10 月 10 日自基金托管账户划出。**②** 选择红利再投资方式的投资人所转换的基金份额将于 2006 年 10 月 10 日直接计入其基金账户，2006 年 10 月 11 日起可以查询、赎回。

（五）货币市场基金的利润分配

《货币市场基金管理暂行规定》第九条规定：“对于每日按照面值进行报价的货币市场基金，可以在基金合同中将收益分配的方式约定为红利再投资，并应当每日进行收益分配。”

2005 年 3 月 25 日中国证监会下发的《关于货币市场基金投资等相关问题的通知》（证监基金字〔2005〕41 号）规定：当日申购的基金份额自下一个工作日起享有基金的分配权益，当日赎回的基金份额自下一个工作日起不享有基金的分配权益。

具体而言，货币市场基金每周五进行分配时，将同时分配周六和周日的利润；每周一至周四进行分配时，则仅对当日利润进行分配。投资者于周五申购或转换转入的基金份额不享有周五和周六、周日的利润，投资者于周五赎回或转换转出的基金份额享有周五和周六、周日的利润。例如，假设投资者在 2014 年 4 月 10 日（周五）申购了份额，那么基金将从 4 月 13 日（周一）开始计算其权益。如果在 4 月 10 日（周五）赎回了份

额，那么该基金将同时享有 4 月 10 日（周五）、4 月 11 日（周六）和 4 月 12 日（周日）的利润，但不再享有 4 月 13 日的利润。

节假日的利润计算基本与在周五申购或赎回的情况相同。投资者在法定节假日前最后一个开放日的利润将与整个节假日期间的利润合并后于法定节假日前最后一日进行分配。法定节假日结束后第一个开放日起的分配规则同日常情况下的分配规则一样。投资者于法定节假日前最后一个开放日申购或转换转入的基金份额不享有该日和整个节假日期间的利润，投资者于法定节假日前最后一个开放日赎回或转换转出的基金份额享有该日和整个节假日期间的利润。假定 2014 年 5 月 1 日至 3 日为法定休假日，2014 年 5 月 4 日是节后第一个工作日，假设投资者在 2014 年 4 月 30 日（周四，节前最后一个基金开放日）申购了基金份额，那么投资者享有的基金利润将从 5 月 4 日起开始计算；如果投资者在 2014 年 4 月 30 日赎回了基金份额，那么投资者将享有直至 5 月 4 日内该基金的利润。

第二节 基金税收

学习内容	知识点
基金投资运作中涉及的税收项目	基金税收涉及的项目
	营业税的相关规定
	印花税的相关规定
	所得税的相关规定
	股息红利个人所得税的相关规定
基金相关方涉及的税收项目	投资者投资基金的相关税收规定
	基金管理人涉及的相关税收项目
	基金托管人涉及的相关税收项目

一、基金自身投资活动产生的税收

（一）营业税

对证券投资基金管理人运用基金买卖股票、债券的差价收入，免征营业税。财政部、国家税务总局《关于证券投资基金税收问题的通知》规定：对基金管理人运用基金买卖股票、债券的差价收入，在 2003 年年底前暂免征收营业税。财政部、国家税务总局《关于证券投资基金税收政策的通知》规定：自 2004 年 1 月 1 日起，对证券投资基金（封闭式证券投资基金、开放式证券投资基金）管理人运用基金买卖股票、债券的差

价收入，继续免征营业税。

证券投资基金管理人以发行基金方式募集资金不属于营业税的征税范围，不征收营业税。

（二）印花税

根据财政部、国家税务总局的规定，从2008年9月19日起，基金卖出股票时按照1‰的税率征收证券（股票）交易印花税，而对买入交易不再征收印花税，即对印花税实行单向征收。

（三）所得税

对证券投资基金从证券市场中取得的收入，包括买卖股票、债券的差价收入，股权的股息、红利收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。对基金取得的股利收入、债券的利息收入、储蓄存款利息收入，由上市公司、发行债券的企业和银行在向基金支付上述收入时代扣代缴20%的个人所得税。

对证券投资基金从上市公司取得的股息红利所得，根据财政部、国家税务总局和中国证监会联合发布的《关于实施上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》（自2013年1月1日起实施），上市公司股息红利差别化个人所得税政策是指：个人从公开发行和转让市场取得的上市公司股票，持股期限在1个月以内（含1个月）的，其股息红利所得全额计入应纳税所得额；持股期限在1个月以上至1年（含1年）的，暂减按50%计入应纳税所得额；持股期限超过1年的，暂减按25%计入应纳税所得额。上述所得统一适用20%税率计征个人所得税。根据上述政策，个人的实际税负分别相当于20%、10%和5%。

股息红利差别化个人所得税政策实施前，上市公司股息红利个人所得税的税负为10%。该政策实施后，股息红利所得按持股时间长短确定实际税负。因此，个人投资者持股时间越长，其股息红利所得个人所得税的税负就越低。

二、投资者买卖基金产生的税收

（一）机构投资者买卖基金的税收

1. 营业税

金融机构（包括银行和非银行金融机构）买卖基金份额的差价收入征收营业税，非金融机构买卖基金份额的差价收入不征收营业税。

2. 印花税

机构投资者买卖基金份额暂免征收印花税。

3. 所得税

机构投资者买卖基金份额获得的差价收入，应并入企业的应纳税所得额，征收企业所得税；机构投资者从基金分配中获得的收入，暂不征收企业所得税。

（二）个人投资者投资基金的税收

1. 印花税

个人投资者买卖基金份额暂免征收印花税。

2. 所得税

(1) 个人投资者买卖基金份额获得的差价收入，在对个人买卖股票的差价收入未恢复征收个人所得税以前，暂不征收个人所得税。

(2) 个人投资者从基金分配中获得的股票的股利收入、企业债券的利息收入，由上市公司、发行债券的企业和银行在向基金支付上述收入时，代扣代缴 20% 的个人所得税。证券投资基金从上市公司分配取得的股息红利所得，按上述《关于实施上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》实施。个人投资者从基金分配中取得的收入，暂不征收个人所得税。

(3) 个人投资者从基金分配中获得的国债利息、买卖股票差价收入，在国债利息收入、个人买卖股票差价收入未恢复征收所得税以前，暂不征收所得税。

(4) 个人投资者从封闭式基金分配中获得的企业债券差价收入，按现行税法规定，应对个人投资者征收个人所得税。

(5) 个人投资者申购和赎回基金份额取得的差价收入，在对个人买卖股票的差价收入未恢复征收个人所得税以前，暂不征收个人所得税。

三、基金管理人和基金托管人的税收

基金管理人、基金托管人从事基金管理活动取得的收入，依照税法的规定征收营业税和企业所得税。

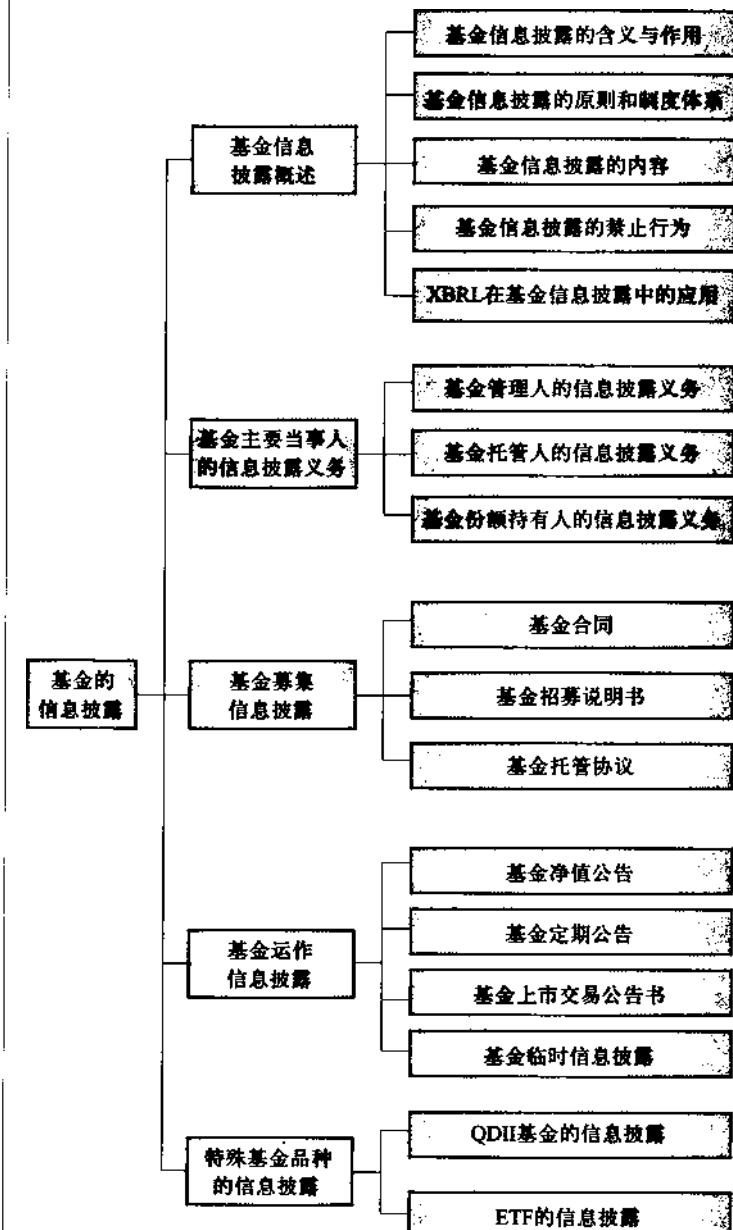
参 考 文 献

- [1] 中国证券业协会. 证券投资基金. 北京: 中国金融出版社, 2012.
- [2] 中国证券业协会. 证券市场基础知识. 北京: 中国金融出版社, 2012.
- [3] 张玉明. 证券投资学. 北京: 清华大学出版社, 2007.
- [4] 吴晓求. 证券投资学. 2 版. 北京: 中国人民大学出版社, 2004.
- [5] 李曜. 证券投资基金学. 3 版. 北京: 清华大学出版社, 2008.
- [6] 法律出版社法规中心. 中华人民共和国税收法典: 应用版. 北京: 法律出版社, 2011.

本章内容概述

真实、准确、完整、及时的基金信息披露是树立整个基金行业公信力的基石。强制进行信息披露可以有效防止利益冲突与利益输送，有利于投资者利益的保护。本章共分五节。第一节概括了基金信息披露内容。第二节对基金信息披露的主要义务人——基金管理人、基金托管人和基金份额持有人的披露事务管理进行了分析。第三节和第四节对基金募集信息披露和运作信息披露进行了解析。第五节对特殊基金品种的信息披露做了介绍。

知识结构图



第一节 基金信息披露概述

学习内容	知识点
基金披露的含义、原则	基金信息披露的含义 基金信息披露的作用与遵循的原则 我国基金信息披露制度体系的层次
基金信息披露内容和禁止行为	关于基金信息披露的内容、禁止性规定
XBRL 在基金信息披露中的应用	XBRL 在基金信息披露中的应用

一、基金信息披露的含义与作用

基金信息披露是指基金市场上的有关当事人在基金募集、上市交易、投资运作等一系列环节中，依照法律法规规定向社会公众进行的信息披露。

“阳光是最好的消毒剂”。依靠强制性信息披露，培育和完善市场运行机制，增强市场参与各方对市场的理解和信心，是世界各国（地区）证券市场监管的普遍做法，基金市场作为证券市场的组成部分也不例外。如图 20-1 所示，基金信息披露的作用主要表现在四个方面。

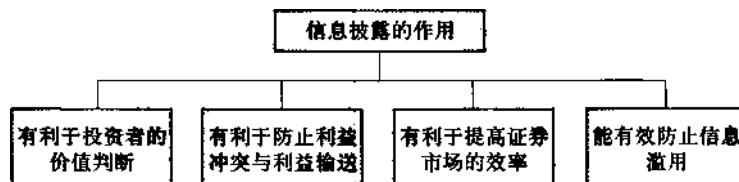


图 20-1
基金信息披露的作用

（一）有利于投资者的价值判断

在基金份额的募集过程中，基金招募说明书等募集信息披露文件向公众投资者阐明了基金产品的风险收益特征及有关募集安排，投资者能据以选择适合自己风险偏好和收益预期的基金产品。在基金运作过程中，通过充分披露基金投资组合、历史业绩和风险状况等信息，现有持有人可以评价基金经理的管理水平，了解基金投资是否符合基金合同的承诺，从而判定该基金产品是否值得继续持有。

（二）有利于防止利益冲突与利益输送

资本市场的基础是信息披露，监管的主要内容之一就是对信息披露的监管。相对于实质性审查制度，强制性信息披露的基本推论是投资者在公开信息的基础上“买者自慎”。它可以改变投资者的信息弱势地位，增加资本市场的透明度，防止利益冲突与利益输送，增加对基金运作的公众监督，限制和防范基金管理不当和欺诈行为的发生。

(三) 有利于提高证券市场的效率

由于证券市场的信息不对称问题，使投资者无法对基金进行有效甄别，也无法有效克服基金管理人的道德风险，高效率的基金无法吸引到足够的资金进行投资，不能形成合理的资产配置机制。通过强制性信息披露，能迫使隐藏的信息得以及时和充分地公开，从而消除逆向选择和道德风险等问题带来的低效无序状况，提高证券市场的效率。

(四) 能有效防止信息滥用

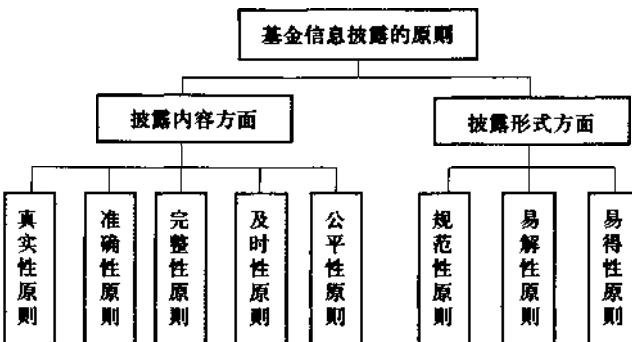
如果法规不对基金信息披露进行规范，任由不充分、不及时、虚假的信息得以传播，那么市场上便会充斥着各种猜测，投资者可能会受这种市场“噪声”的影响而做出错误的投资决策，甚至给基金运作带来致命性打击，这将不利于整个行业的长远发展。

二、基金信息披露的原则和制度体系

(一) 基金信息披露的原则

信息披露的原则体现在对披露内容和披露形式两方面的要求上。在披露内容上，要求遵循真实性原则、准确性原则、完整性原则、及时性原则和公平性原则；在披露形式上，要求遵循规范性原则、易解性原则和易得性原则。这些原则概括如图 20-2 所示。

图 20-2
基金信息披露的原则



1. 披露内容方面应遵循的基本原则

(1) 真实性原则。真实性原则是基金信息披露最根本、最重要的原则，它要求披露的信息应当以客观事实为基础，以没有扭曲和不加粉饰的方式反映真实状态。

(2) 准确性原则。准确性原则要求用精确的语言披露信息，在内容和表达方式上不使人误解，不得使用模棱两可的语言。

(3) 完整性原则。完整性原则要求披露可能影响投资者决策的某一具体信息时，必须对该信息的所有重要方面进行充分的披露，不仅披露对信息披露义务人有利的信息，更要披露对信息披露义务人不利的各种风险因素。该原则要求充分披露重大信息，但并不是要求事无巨细地披露所有信息，因为这不仅将增加披露义务人的成本，也将增加投资者收集信息的成本和筛选有用信息的难度。

(4) 及时性原则。及时性原则要求以最快的速度公开信息，体现在基金管理人应在法定期限内披露基金招募说明书、定期报告等文件，在重大事件发生之日起 2 日内披露临时报告。及时性原则还要求公开披露信息处于最新状态。为此，基金管理人还应定期

更新招募说明书。

(5) 公平性原则。公平性原则要求将信息向市场上所有的投资者平等公开地披露，而不是仅向个别机构或投资者披露。

2. 披露形式方面应遵循的基本原则

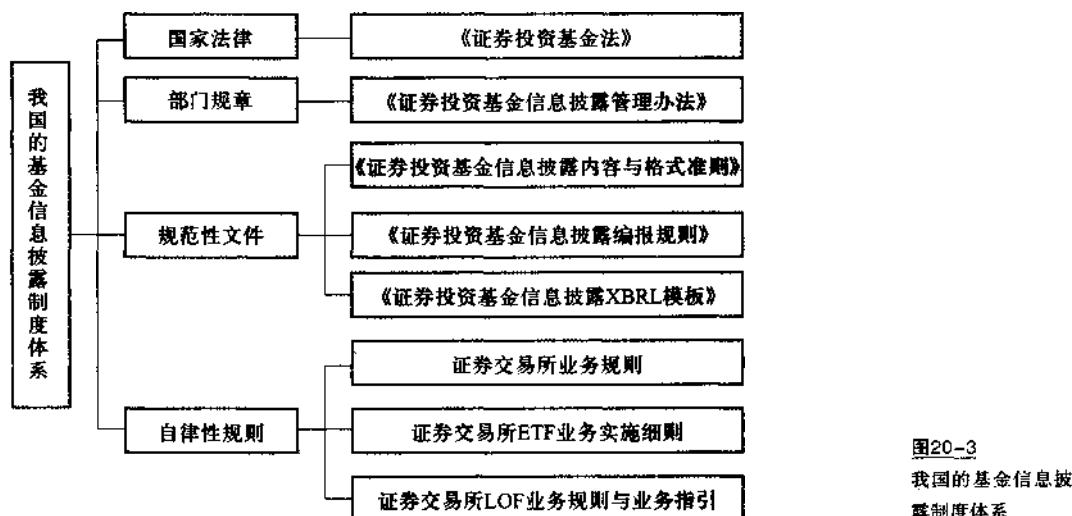
(1) 规范性原则。规范性原则要求基金信息必须按照法定的内容和格式进行披露，以保证披露信息的可比性。

(2) 易解性原则。易解性原则要求信息披露的表述应当简明扼要、通俗易懂，避免使用冗长、技术性用语。

(3) 易得性原则。易得性原则要求公开披露的信息易为一般公众投资者所获取。例如，我国目前基金信息披露采用了多种方式，包括通过中国证监会指定报刊、基金管理人网站披露信息，将信息披露文件备置于特定场所供投资者查阅或复制，直接邮寄给基金份额持有人等。

(二) 我国的基金信息披露制度体系

我国的基金信息披露制度体系可分为国家法律、部门规章、规范性文件与自律规则四个层次，如图 20-3 所示。



三、基金信息披露的内容

基金信息披露的内容包括以下方面：

- (1) 基金招募说明书；
- (2) 基金合同；
- (3) 基金托管协议；
- (4) 基金份额发售公告；
- (5) 基金募集情况；
- (6) 基金合同生效公告；

- (7) 基金份额上市交易公告书;
- (8) 基金资产净值、基金份额净值;
- (9) 基金份额申购、赎回价格;
- (10) 基金定期报告，包括基金年度报告、基金半年度报告和基金季度报告;
- (11) 临时报告;
- (12) 基金份额持有人大会决议;
- (13) 基金管理人、基金托管人的基金托管部门的重大人事变动;
- (14) 涉及基金管理人、基金财产、基金托管业务的诉讼;
- (15) 澄清公告;
- (16) 中国证监会规定的其他信息。

四、基金信息披露的禁止行为

为了防止信息误导给投资者造成损失，保护公众投资者的合法权益，维护证券市场的正常秩序，法律法规对于借公开披露基金信息为名编制、传播虚假基金信息，恶意进行信息误导，诋毁同行或竞争对手等行为做出了禁止性规定。具体包括以下情形：

- (1) 虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。虚假记载是指信息披露义务人将不存在的事实在基金信息披露文件中予以记载的行为；误导性陈述是指使投资者对基金投资行为发生错误判断并产生重大影响的陈述；重大遗漏是指披露中存在应披露而未披露的信息，以至于影响投资者做出正确决策。以上三类行为将扰乱市场正常秩序，侵害投资者合法权益，属于严重的违法行为。
- (2) 对证券投资业绩进行预测。对于证券投资基金，其投资领域横跨资本市场和货币市场，投资范围涉及股票、债券、货币市场工具等金融产品，基金的各类投资标的由于受到发行主体、经营情况、市场涨跌、宏观政策以及基金管理人的操作等因素影响，其风险收益变化存在一定的随机性，因此，对基金的证券投资业绩水平进行预测并不科学，应予以禁止。
- (3) 违规承诺收益或者承担损失。基金是存在一定投资风险的金融产品，投资者应根据自己的收益偏好和风险承受能力，审慎选择基金品种，即所谓“买者自慎”。一般情况下，管理人可以受托管理基金资产，托管人可以受托保管基金资产，但没有人可以替代投资者承担基金投资的盈亏。对于基金信息披露义务人而言，他没有承诺收益的能力，也不存在承担损失的可能。因此，如果基金信息披露中违规承诺收益或承担损失，则将被视为对投资者的诱骗及进行不当竞争。
- (4) 诋毁其他基金管理人、基金托管人或者基金销售机构。如果基金管理人、基金托管人或者基金销售机构对其他同行进行诋毁、攻击，借以抬高自己，则将被视为违反市场公平原则，扰乱市场秩序，构成一种不当竞争行为。
- (5) 登载任何自然人、法人或者其他组织的祝贺性、恭维性或推荐性的文字。
- (6) 中国证监会禁止的其他行为。

五、XBRL在基金信息披露中的应用

(一) XBRL简介

XBRL (eXtensible Business Reporting Language, 可扩展商业报告语言) 是国际上将会计准则与计算机语言相结合, 用于非结构化数据, 尤其是财务信息交换的最新公认标准和技术。通过对数据统一进行特定的识别和分类, 可直接为使用者或其他软件所读取及进一步处理, 实现一次录入、多次使用。

(二) 信息披露中应用XBRL的概况

XBRL自1998年诞生以来, 已获得迅速发展, 目前国际上各证券监管机构、交易所、会计师事务所和金融服务与信息供应商等已采用或准备采用该项标准和技术。例如, 2008年12月美国证券交易委员会采纳了一项法规, 要求美国500家大型上市公司从2009年中期开始利用XBRL报送财务报告, 要求共同基金从2011年1月1日开始利用XBRL报送基金招募说明书中的风险和收益信息。在我国, 上市公司自2003年年底就开始尝试应用XBRL报送定期报告, 至今已持续10多年时间。基金公司自2008年也启动了信息披露的XBRL应用工作, 至今已实现了净值公告、部分临时公告和季度报告、半年度报告、年度报告等定期报告的XBRL报送。

(三) 基金信息披露应用XBRL的意义

总的来说, XBRL在基金信息披露中的应用将有利于促进信息披露的规范化、透明化和电子化, 提高信息在编报、传送和使用过程中的效率和质量。具体而言, 对于编制信息披露文件的基金管理人及进行财务信息复核的托管人, 采用XBRL将有助于其梳理内部信息系统和相关业务流程, 实现流程再造, 促进业务效率和内部控制水平的全面提高; 对于分析评价机构等基金信息服务中心, 将可望以更低成本和以更便捷的方式获得高质量的公开信息; 对于投资者, 将更容易获得有用的信息, 便于其进行投资决策; 对于监管部门, 通过公开信息和监管信息的XBRL化, 可以加大数据分析深度和广度, 提高监管效率和水平。

第二节 基金主要当事人的信息披露义务

学习内容	知识点
基金管理人和托管人的信息披露义务	基金管理人信息披露的主要内容 基金托管人信息披露的主要内容

在基金募集和运作过程中, 负有信息披露义务的当事人主要有基金管理人、基金托管人、召集基金份额持有人大会的基金份额持有人。他们应当依法及时披露基金信息,

并保证所披露信息的真实性、准确性和完整性。

一、基金管理人的信息披露义务

对于基金管理人来说，主要负责办理与基金财产管理业务活动有关的信息披露事项，具体涉及基金募集、上市交易、投资运作、净值披露等各环节。

(1) 向中国证监会提交基金合同草案、托管协议草案、招募说明书草案等募集申请材料。在基金份额发售的 3 日前，将招募说明书、基金合同摘要登载在指定报刊和管理人网站上；同时，将基金合同、托管协议登载在管理人网站上，将基金份额发售公告登载在指定报刊和管理人网站上。

(2) 在基金合同生效的次日，在指定报刊和管理人网站上登载基金合同生效公告。

(3) 开放式基金合同生效后每 6 个月结束之日起 45 日内，将更新的招募说明书登载在管理人网站上，更新的招募说明书摘要登载在指定报刊上；在公告的 15 日前，应向中国证监会报送更新的招募说明书，并就更新内容提供书面说明。

(4) 基金拟在证券交易所上市的，应向交易所提交上市交易公告书等上市申请材料。基金获准上市的，应在上市日前 3 个工作日，将基金份额上市交易公告书登载在指定报刊和管理人网站上。ETF 上市交易后，其管理人应在每日开市前向证券交易所和证券登记结算公司提供申购、赎回清单，并在指定的信息发布渠道上公告。

(5) 至少每周公告一次封闭式基金的资产净值和份额净值。开放式基金在开始办理申购或者赎回前，至少每周公告一次资产净值和份额净值；开放申购赎回后，应于每个开放日的次日披露基金份额净值和份额累计净值。如遇半年末或年末，还应披露半年度和年度最后一个市场交易日的基金资产净值、份额净值和份额累计净值。

(6) 在每年结束后 90 日内，在指定报刊上披露年度报告摘要，在管理人网站上披露年度报告全文。在上半年结束后 60 日内，在指定报刊上披露半年度报告摘要，在管理人网站上披露半年度报告全文。在每季结束后 15 个工作日内，在指定报刊和管理人网站上披露基金季度报告。上述定期报告在披露的第 2 个工作日，应分别报中国证监会及地方监管局、基金上市的证券交易所备案。对于当期基金合同生效不足 2 个月的基金，可以不编制上述定期报告。

(7) 当发生对基金份额持有人权益或者基金价格产生重大影响的事件时，应在 2 日内编制并披露临时报告书，并分别报中国证监会及地方监管局备案。封闭式基金还应在披露临时报告前，送基金上市的证券交易所审核。

(8) 当媒体报道或市场流传的消息可能对基金价格产生误导性影响或引起较大波动时，管理人应在知悉后立即对该消息进行公开澄清，将有关情况报告中国证监会及基金上市的证券交易所。

(9) 管理人召集基金份额持有人大会的，应至少提前 30 日公告大会的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序和表决方式等事项。会议召开后，应将持有人大会决定的事项报中国证监会核准或备案，并予公告。

(10) 基金管理人职责终止时，应聘请会计师事务所对基金财产进行审计，并将审

计结果予以公告，同时报中国证监会备案。

除依法披露基金财产管理业务活动相关的事项外，对管理人运用固有资金进行基金投资的事项，基金管理人也应履行相关披露义务，包括：认购基金份额的，在基金合同生效公告中载明所认购的基金份额、认购日期、适用费率等情况；申购、赎回或者买卖基金份额的，在基金季度报告中载明申购、赎回或者买卖基金的日期、金额、适用费率等情况。

为了做好上述信息披露工作，基金管理人应当在公司内部建立健全信息披露管理制度，明确信息披露的目的、原则、方式、内容、程序等事项，并指定专人负责管理基金信息披露事务。

二、基金托管人的信息披露义务

基金托管人的信息披露义务主要是办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项，具体涉及基金资产保管、代理清算交割、会计核算、净值复核、投资运作监督等环节。

- (1) 在基金份额发售的3日前，将基金合同、托管协议登载在托管人网站上。
 - (2) 对基金管理人编制的基金资产净值、份额净值、申购赎回价格、基金定期报告和定期更新的招募说明书等公开披露的相关基金信息进行复核、审查，并向基金管理人出具书面文件或者盖章确认。
 - (3) 在基金半年度报告及年度报告中出具托管人报告，对报告期内托管人是否尽职尽责履行义务以及管理人是否遵规守约等情况做出声明。
 - (4) 当基金发生涉及托管人及托管业务的重大事件时，例如，基金托管人的专门基金托管部门的负责人变动，该部门的主要业务人员在1年内变动超过30%，托管人召集基金份额持有人大会，托管人的法定名称或住所发生变更，发生涉及托管业务的诉讼，托管人受到监管部门的调查或托管人及其托管部门的负责人受到严重行政处罚，等等，托管人应当在事件发生之日起2日内编制并披露临时公告书，并报中国证监会及地方监管局备案。
 - (5) 托管人召集基金份额持有人大会的，应至少提前30日公告大会的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序和表决方式等事项。会议召开后，应将持有人大会决定的事项报中国证监会核准或备案，并予公告。
 - (6) 基金托管人职责终止时，应聘请会计师事务所对基金财产进行审计，并将审计结果予以公告，同时报中国证监会备案。
- 同基金管理人一样，基金托管人也应建立健全各项信息披露管理制度，指定专人负责管理信息披露事务。

三、基金份额持有人的信息披露义务

基金份额持有人的信息披露义务主要体现在与基金份额持有人大会相关的披露义务。根据《证券投资基金法》，当代表基金份额10%以上的基金份额持有人就同一事项

要求召开持有人大会，而管理人和托管人都不召集的时候，代表基金份额 10% 以上的持有人有权自行召集。此时，该类持有人应至少提前 30 日公告持有人大会的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序和表决方式等事项。会议召开后，如果基金管理人和托管人对持有人大会决定的事项不履行信息披露义务的，召集基金持有人大会的基金份额持有人应当履行相关的信息披露义务。

另外，有时公开披露的基金信息需要由中介机构出具意见书。例如，会计师事务所需要对基金年度报告中的财务报告、基金清算报告等进行审计，律师事务所需要对基金招募说明书、基金清算报告等文件出具法律意见书。此时，该类中介机构应保证所出具文件内容的真实性、准确性和完整性。

第三节 基金募集信息披露

学习内容	知识点
基金合同、基金招募说明书、基金托管协议等法律文件	基金合同应包含的重要内容 基金招募说明书应包含的重要内容 基金托管协议应包含的重要内容

基金合同、基金招募说明书和基金托管协议是基金募集期间的三大信息披露文件。

一、基金合同

基金合同是约定基金管理人、基金托管人和基金份额持有人权利义务关系的重要法律文件。投资者缴纳基金份额认购款项时，即表明其对基金合同的承认和接受，此时基金合同成立。

(一) 基金合同的主要内容

- (1) 募集基金的目的和基金名称。
- (2) 基金管理人、基金托管人的名称和住所。
- (3) 基金运作方式，基金管理人运用基金财产进行证券投资，采用资产组合方式的，其资产组合的具体方式和投资比例，也要在基金合同中约定。
- (4) 封闭式基金的基金份额总额和基金合同期限，或者开放式基金的最低募集份额总额。
- (5) 确定基金份额发售日期、价格和费用的原则。
- (6) 基金份额持有人、基金管理人和基金托管人的权利与义务。
- (7) 基金份额持有人大会召集、议事及表决的程序和规则。

(8) 基金份额发售、交易、申购、赎回的程序、时间、地点、费用计算方式以及给付赎回款项的时间和方式。

(9) 基金收益分配原则、执行方式。

(10) 作为基金管理人、基金托管人报酬的管理费、托管费的提取、支付方式与比例。

(11) 与基金财产管理、运用有关的其他费用的提取、支付方式。

(12) 基金财产的投资方向和投资限制。

(13) 基金资产净值的计算方法和公告方式。

(14) 基金募集未达到法定要求的处理方式。

(15) 基金合同解除和终止的事由、程序以及基金财产清算方式。

(16) 争议解决方式。

(二) 基金合同所包含的重要信息

基金合同包含以下两类重要信息。

1. 基金投资运作安排和基金份额发售安排方面的信息

此类信息例如：基金运作方式，运作费用，基金发售、交易、申购、赎回的相关安排，基金投资基本要素，基金估值和净值公告等事项。此类信息一般也会在基金招募说明书中出现。

2. 基金合同特别约定的事项

此类信息包括基金当事人的权利义务、基金持有人大会、基金合同终止等方面的信息。

(1) 基金当事人的权利义务，特别是基金份额持有人的权利。例如，基金份额持有人可申请赎回持有的基金份额，参与分配清算后的剩余基金财产，要求召开基金份额持有人大会并对大会审议事项行使表决权，对基金管理人、托管人或基金份额发售机构损害其合法权益的行为依法提起行政诉讼等。

(2) 基金持有人大会的召集、议事及表决的程序和规则。根据《证券投资基金管理法》，提前终止基金合同、转换基金运作方式、提高管理人或托管人的报酬标准、更换管理人或托管人等事项均需要通过基金份额持有人大会审议通过。持有人大会是基金份额持有人维权的一种方式，基金合同当事人应当在基金合同中明确约定持有人大会的召开、议事规则等事项。

(3) 基金合同终止的事由、程序及基金财产的清算方式。基金合同一旦终止，基金财产就进入清算程序，对于清算后的基金财产，投资者是享有分配权的。对此，基金投资者需要事先了解，以便对基金产品的存续期限有所预期，对封闭式基金现行的价格水平有所判断，对基金产品的风险有所认识。

二、基金招募说明书

基金招募说明书是基金管理人为发售基金份额而依法制作的，供投资者了解管理人基本情况，说明基金募集有关事宜，指导投资者认购基金份额的规范性文件。其编制原

则是，基金管理人应将所有对投资者做出投资判断有重大影响的信息予以充分披露，以便投资者更好地做出投资决策。

(一) 招募说明书的主要披露事项

- (1) 招募说明书摘要。
- (2) 基金募集申请的核准文件名称和核准日期。
- (3) 基金管理人和基金托管人的基本情况。
- (4) 基金份额的发售日期、价格、费用和期限。
- (5) 基金份额的发售方式、发售机构及登记机构名称。
- (6) 基金份额申购和赎回的场所、时间、程序、数额与价格，拒绝或暂停接受申购、暂停赎回或延缓支付、巨额赎回的安排等。
- (7) 基金的投资目标、投资方向、投资策略、业绩比较基准、投资限制。
- (8) 基金资产的估值。
- (9) 基金管理人和基金托管人的报酬及其他基金运作费用的费率水平、收取方式。
- (10) 基金认购费、申购费、赎回费、转换费的费率水平、计算公式、收取方式。
- (11) 出具法律意见书的律师事务所和审计基金财产的会计师事务所的名称和住所。
- (12) 风险警示内容。
- (13) 基金合同和基金托管协议的内容摘要。

(二) 招募说明书包含的重要信息

作为投资者，应对招募说明书中的下列信息加以重点关注：

1. 基金运作方式

不同运作方式的基金，其交易场所和方式不同，基金产品的流动性不同。例如，封闭式基金主要通过交易所进行交易；开放式基金主要在基金的直销和代销网点申购和赎回；而个别开放式基金品种，如 ETF 既可在交易所上市交易，也可在一级市场上以组合证券进行申购和赎回。此外，不同运作方式的基金，其运作特点也会有差异。例如，开放式基金的运作中要保留一定的现金以应付赎回，而封闭式基金组合运作的流动性要求会低一些，两类基金的风险收益特征必然会存在差异。

2. 从基金资产中列支的费用的种类、计提标准和方式

不同基金类别的管理费和托管费水平存在差异。即使是同一类别的基金，计提管理费的方式也可能不同。例如，有的管理人会在招募说明书中约定，如果基金资产净值低于某一标准将停止计提管理费；对于一些特殊的基金品种，如货币市场基金，不仅计提管理费和托管费，还计提销售服务费用。所有这些条款是管理人计提基金运作费用的依据，也是投资者合理预期投资收益水平的重要标准。

3. 基金份额的发售、交易、申购、赎回的约定，特别是买卖基金费用的相关条款

例如，不同开放式基金的申购和赎回费率可能不同。即使是同一开放式基金品种，由于买卖金额不同、收费模式不同（如前端收费和后端收费），也可能适用不同的费率水平。有的基金品种，如货币市场基金是不收取申购和赎回费的。

4. 基金投资目标、投资范围、投资策略、业绩比较基准、风险收益特征、投资限

制等

这是招募说明书中最为重要的信息，因为它体现了基金产品的风险收益水平，可以帮助投资者选择与自己风险承受能力和收益预期相符合的产品。与此同时，投资者通过将此信息同基金存续期间披露的运作信息进行比较，可以判断基金管理人遵守基金合同的情况，从而决定是否继续信赖该管理人。

5. 基金资产净值的计算方法和公告方式

由于开放式基金是按照基金份额净值进行申购和赎回的，而封闭式基金的交易价格一般也是围绕基金份额净值上下波动的，因此，基金资产净值与基金投资成本息息相关。对于投资者来说，除了解基金估值的原则和方法外，还应清楚基金资产净值的公告方式，以便及时了解净值信息。

6. 基金风险提示

在招募说明书封面的显著位置，管理人一般会做出“基金过往业绩不预示未来表现；不保证基金一定盈利，也不保证最低收益”等风险提示。在招募说明书正文，管理人还会就基金产品的各项风险因素进行分析，并列明与特定基金品种、特定投资方法或特定投资对象相关的特定风险。只有对投资基金的相关风险有清醒的认识，投资者才能做出科学的选择，才能放心地将资金交给管理人管理。即便是基金运作中出现亏损，投资者也能理解和接受。对于基金管理人来说，风险的充分揭示可以保证资金来源的稳定，从而为基金运作提供基本保障。

7. 招募说明书摘要

该部分出现在每 6 个月更新的招募说明书中，主要包括基金投资基本要素、投资组合报告、基金业绩和费用概览、招募说明书更新说明等内容，可谓是招募说明书内容的精华。在基金存续期的募集过程中，投资者只需阅读该部分信息，即可了解到基金产品的基本特征、过往投资业绩、费用情况以及近 6 个月来与基金募集相关的最新信息。

三、基金托管协议

基金托管协议是基金管理人和基金托管人签订的协议，主要目的在于明确双方在基金财产保管、投资运作、净值计算、收益分配、信息披露及相互监督等事宜中的权利义务及职责，确保基金财产的安全，保护基金份额持有人的合法权益。

基金托管协议包含两类重要信息：第一，基金管理人和基金托管人之间的相互监督和核查。例如，基金管理人应对基金托管人履行账户开设、净值复核、清算交收等托管职责情况等进行核查；基金托管人应依据法律法规和基金合同的约定，对基金投资对象、投资范围、投融资比例、投资禁止行为、基金参与银行间市场的信用风险管理等进行监督。第二，协议当事人权责约定中事关持有人权益的重要事项。例如，当事人在净值计算和复核中重要环节的权责，包括基金管理人与基金托管人依法自行商定估值方法的情形和程序，基金管理人或基金托管人发现估值未能维护持有人权益时的处理，估值错误时的处理及责任认定，等等。

第四节 基金运作信息披露

学习内容	知识点
基金净值披露相关规定	普通基金净值公告
	货币市场基金披露信息的内容
基金定期报告相关规定	季度报告、半年度报告、年度报告的内容
基金上市交易公告书的相关规定	基金上市交易公告的内容
基金临时信息披露的相关规定	基金临时报告的内容

基金运作信息披露文件主要包括基金净值公告、基金定期公告以及基金上市交易公告书等。

一、基金净值公告

(一) 普通基金净值公告

普通基金净值公告主要包括基金资产净值、份额净值和份额累计净值等信息。封闭式基金和开放式基金在披露净值公告的频率上有所不同。封闭式基金一般至少每周披露一次资产净值和份额净值。对开放式基金来说，在其放开申购和赎回前，一般至少每周披露一次资产净值和份额净值；放开申购和赎回后，则会披露每个开放日的份额净值和份额累计净值。

(二) 货币市场基金收益公告和偏离度公告

1. 货币市场基金收益公告

货币市场基金每日分配收益，份额净值保持1元不变，因此，货币市场基金不像其他类型基金那样定期披露份额净值，而是需要披露收益公告，包括每万份基金收益和最近7日年化收益率。按照披露时间的不同，货币市场基金收益公告可分为三类：即封闭期的收益公告、开放日的收益公告和节假日的收益公告。

封闭期的收益公告是指货币市场基金的基金合同生效后，基金管理人于开始办理基金份额申购或者赎回当日，在中国证监会指定的报刊和基金管理人网站上披露截至前一日的基金资产净值，基金合同生效至前一日期间的每万份基金净收益，前一日的7日年化收益率。

开放日的收益公告是指货币市场基金于每个开放日的次日在中国证监会指定报刊和管理人网站上披露开放日每万份基金净收益和最近7日年化收益率。

节假日的收益公告是指货币市场基金放开申购赎回后，在遇到法定节假日时，于节假日结束后第二个自然日披露节假日期间的每万份基金净收益，节假日最后一日的7日

年化收益率，以及节假日后首个开放日的每万份基金净收益和 7 日年化收益率。

2. 偏离度公告

为了客观地体现货币市场基金的实际收益情况，避免采用摊余成本法计算的基金资产净值与按市场利率和交易市价计算的基金资产净值发生重大偏离，从而对基金份额持有人的利益产生不利影响，基金管理人会采用影子定价于每一估值日对基金资产进行重新估值。当影子定价所确定的基金资产净值超过摊余成本法计算的基金资产净值（即产生正偏离）时，表明基金组合中存在浮盈；反之，当存在负偏离时，则基金组合中存在浮亏。此时，若基金投资组合的平均剩余期限和融资比例仍较高，则该基金隐含的风险较大。目前，按我国基金信息披露法规要求，当偏离达到一定程度时，货币市场基金应刊登偏离度信息，主要包括以下三类：

(1) 在临时报告中披露偏离度信息。当影子定价与摊余成本法确定的基金资产净值偏离度的绝对值达到或者超过 0.5% 时，基金管理人将在事件发生之日起 2 日内就此事项进行临时报告。

(2) 在半年度报告和年度报告中披露偏离度信息。在半年度报告和年度报告的重大事件揭示中，基金管理人将披露报告期内偏离度的绝对值达到或超过 0.5% 的信息。

(3) 在投资组合报告中披露偏离度信息。在季度报告中的投资组合报告中，货币市场基金将披露报告期内偏离度绝对值在 0.25%~0.5% 间的次数，偏离度的最高值和最低值，偏离度绝对值的简单平均值等信息。

二、基金定期公告

(一) 基金季度报告

基金管理人应当在每个季度结束之日起 15 个工作日内，编制完成基金季度报告，并将季度报告登载在指定报刊和网站上。基金合同生效不足 2 个月的，基金管理人可以不编制当期季度报告、半年度报告或者年度报告。

基金季度报告主要包括基金概况、主要财务指标和净值表现、管理人报告、投资组合报告、开放式基金份额变动等内容。在季度报告的投资组合报告中，需要披露基金资产组合，按行业分类的股票投资组合，前十名股票明细，按券种分类的债券投资组合，前 5 名债券明细，投资贵金属、股指期货、国债期货等情况，以及投资组合报告附注等内容。

(二) 基金半年度报告

基金管理人应当在上半年结束之日起 60 日内，编制完成基金半年度报告，并将半年度报告正文登载在网站上，将半年度报告摘要登载在指定报刊上。与年度报告相比，半年度报告的披露有以下特点：

- (1) 半年度报告不要求进行审计。
- (2) 半年度报告只需披露当期的主要会计数据和财务指标；而年度报告应提供最近 3 个会计年度的主要会计数据和财务指标。
- (3) 半年度报告披露净值增长率列表的时间段与年度报告有所不同。半年度报告需

要披露过去 1 个月的净值增长率，但无须披露过去 5 年的净值增长率，

(4) 半年度报告无须披露近 3 年每年的基金收益分配情况。

(5) 半年度报告的管理人报告无须披露内部监察报告。

(6) 财务报表附注的披露。半年度财务报表附注重点披露比上年度财务会计报告更新的信息，并遵循重要性原则进行披露。例如，① 半年度报告无须披露所有的关联关系，只披露关联关系的变化情况，而且关联交易的披露期限也不同于年度报告。② 半年度报告只对当期的报表项目进行说明，无须说明两个年度的报表项目。

(7) 重大事件揭示中，半年度报告只报告期内改聘会计师事务所的情况，无须披露支付给聘任会计师事务所的报酬及事务所已提供审计服务的年限等。

(8) 半年度报告摘要的财务报表附注无须对重要的报表项目进行说明；而年度报告摘要的财务报表附注在说明报表项目部分时，则因审计意见的不同而有所差别。

(三) 基金年度报告

基金年度报告是基金存续期信息披露中信息量最大的文件。应当在每年结束之日起 90 日内，编制完成基金年度报告，并将年度报告正文登载于网站上，将年度报告摘要登载在指定报刊上。基金年度报告的财务会计报告应当经过审计。基金份额持有人通过阅读基金年报，可以了解年度内管理人和托管人履行职责的情况、基金经营业绩、基金份额的变动等信息，以及年度末基金财务状况、投资组合和持有人结构等信息。具体而言，基金年度报告的主要内容如下。

1. 基金管理人和托管人在年度报告披露中的责任

基金管理人是基金年度报告的编制者和披露义务人，因此，基金管理人及其董事应保证年度报告的真实、准确和完整，承诺其中不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并就其保证承担个别及连带责任。为了进一步保障基金信息质量，法规规定基金年度报告应经 2/3 以上独立董事签字同意，并由董事长签发；如个别董事对年度报告内容的真实、准确、完整无法保证或存在异议，应当单独陈述理由和发表意见；未参会董事应当单独列示其姓名。

基金托管人在年度报告披露中的责任主要是一些与托管职责相关的披露责任，包括负责复核年报、半年报中的财务会计资料等内容，并出具托管人报告等。

2. 正文与摘要的披露

为满足不同类型投资者的信息需求，提高基金信息的使用效率，目前基金年报采用在基金管理人网站上披露正文、在指定报刊上披露摘要两种方式。基金管理人披露的正文信息应力求充分、详尽，摘要应力求简要揭示重要的基金信息。

相对于正文，摘要在基金简介、报表附注、投资组合报告等部分进行了较大程度的简化。这样，普通投资者通过阅读摘要即可获取重要信息，而专业投资者通过阅读正文可获得更为详细的信息。

3. 关于年度报告中的重要提示

为明确信息披露义务人的责任，提醒投资者注意投资风险，目前法规规定应在年度报告的扉页就以下方面做出提示：

- (1) 基金管理人和托管人的披露责任。
- (2) 基金管理人管理和运用基金资产的原则。
- (3) 投资风险提示。
- (4) 年度报告中注册会计师出具非标准无保留意见的提示。

4. 基金财务指标的披露

基金年度报告中应披露以下财务指标：本期利润、本期利润扣减本期公允价值变动损益后的净额、加权平均份额本期利润、期末可供分配利润、期末可供分配份额利润、期末资产净值、期末基金份额净值、加权平均净值利润率、本期份额净值增长率和份额累计净值增长率等。

在上述指标中，净值增长指标是目前较为合理的评价基金业绩表现的指标。投资者通过将基金净值增长指标与同期基金业绩比较基准收益率进行比较，可以了解基金实际运作与基金合同规定基准的差异程度，判断基金的实际投资风格。

5. 基金净值表现的披露

基金资产净值信息是基金资产运作成果的集中体现。由于基金的主要经营活动是证券投资，因此，其资产运作情况主要表现为证券资产的利息收入、投资收益和公允价值变动损益，具体又反映到基金资产净值的波动上。投资者通过考察较长历史阶段内基金净值增长率的波动，可以了解基金产品的长期收益情况和风险程度。基金咨询与评级机构通过对基金净值表现信息进行整理、加工和评价，不仅可以向投资者提供有用的决策信息，而且将对管理人形成压力和动力，促使其诚信经营、科学管理。可见，基金净值表现信息对于保护投资者利益具有十分重要的意义。目前，法规要求在基金年度报告、半年度报告、季度报告中以图表形式披露基金的净值表现。

6. 基金管理人报告的披露

基金管理人报告是基金管理人就报告期内管理职责履行情况等事项向投资者进行的汇报。具体内容包括：基金管理人及基金经理情况简介，报告期内基金运作遵规守信情况说明，报告期内公平交易情况说明，报告期内基金的投资策略和业绩表现说明，基金管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的展望，基金管理人内部监察稽核工作情况，报告期内基金估值程序等事项说明，报告期内基金利润分配情况说明及对会计师事务所出具非标准审计报告所涉事项的说明等。

7. 基金财务会计报告的编制与披露

(1) 基金财务报表的编制与披露。基金财务报表包括报告期末及其前一个年度末的比较式资产负债表，该两年度的比较式利润表，该两年度的比较式所有者权益（基金净值）变动表。

(2) 财务报表附注的披露。报表附注的披露内容主要包括：基金的基本情况，会计报表的编制基础，遵循会计准则及其他有关规定的声明，主要会计政策和会计估计，会计政策和会计估计变更以及差错更正的说明，税项，或有和承诺事项，资产负债表日后非调整事项的说明，关联方关系及其交易，报表重要项目的说明，利润分配情况，期末基金持有的流通受限证券，金融工具风险及管理等。基金财务报表附注主要是对报表内

未提供的或披露不详尽的内容做进一步的解释说明。例如，对于按相关法规规定的估值原则不能客观反映资产公允价值，基金管理人与托管人共同商定估值方法的情况，报表附注中应披露对该资产估值所采用的具体方法。

8. 基金投资组合报告的披露

基金年度报告中的投资组合报告应披露以下信息：期末基金资产组合，期末按行业分类的股票投资组合，期末按市值占基金资产净值比例大小排序的所有股票明细，报告期内股票投资组合的重大变动，期末按券种分类的债券投资组合，期末按市值占基金资产净值比例大小排序的前 5 名债券明细，投资贵金属、股指期货，国债期货等情况，投资组合报告附注等。

基金股票投资组合重大变动的披露内容包括：报告期内累计买入、累计卖出价值超出期初基金资产净值 2%（报告期内基金合同生效的基金，采用期末基金资产净值的 2%）的股票明细；对累计买入、累计卖出价值前 20 名的股票价值低于 2%的，应披露至少前 20 名的股票明细；整个报告期内买入股票的成本总额及卖出股票的收入总额。披露该信息的意义主要在于反映报告期内基金的一些重大投资行为。

9. 基金持有人信息的披露

基金年度报告披露的持有人信息主要有：

（1）上市基金前 10 名持有人的名称、持有份额及占总份额的比例。

（2）持有人结构，包括机构投资者、个人投资者持有的基金份额及占总份额的比例。

（3）持有人户数，户均持有基金份额。

当期末基金管理人的基金从业人员持有开放式基金时，年度报告还将披露基金管理人所有基金从业人员投资基金的总量及占基金总份额的比例。另外针对基金管理人高级管理人员、基金投资和研究部门负责人持有基金情况，以及该基金的基金经理持有基金的情况，需按持有基金份额总量的数量区间列示。

披露上市基金前 10 名持有人信息有助于防范上市基金的价格操纵和市场欺诈等行为的发生。由于持有人结构的集中或者分散程度直接影响基金规模的稳定性，进而影响基金的投资运作，因此法规要求所有基金披露持有人结构和持有人户数等信息。

10. 开放式基金份额变动的披露

基金规模的变化在一定程度上反映了市场对基金的认同度，而且不同规模基金的运作和抗风险能力也不同，这是影响投资者进行投资决策的重要因素。为此，法规要求在年度报告中披露开放式基金合同生效日的基金份额总额、报告期内基金份额的变动情况（包括期初基金份额总额、期末基金份额总额、期间基金总申购份额、期间基金总赎回份额、期间基金拆分变动份额）。报告期内基金合同生效的基金，应披露自基金合同生效以来基金份额的变动情况。

三、基金上市交易公告书

凡是根据有关法律法规发售基金份额并申请在证券交易所上市交易的基金，基金管

理人均应编制并披露基金上市交易公告书。目前，披露上市交易公告书的基金品种主要有封闭式基金、上市开放式基金（LOF）和交易型开放式指数基金（ETF）以及分级基金子份额。

基金上市交易公告书的主要披露事项包括：基金概况、基金募集情况与上市交易安排、持有人户数、持有人结构及前10名持有人、主要当事人介绍、基金合同摘要、基金财务状况、基金投资组合报告、重大事件揭示等。

四、基金临时信息披露

（一）关于基金信息披露的重大性标准

信息披露的标准在于使证券市场和投资者得到投资判断所需要的信息，但又要力图避免证券市场充斥过多的噪声，避免投资者陷于众多细小、琐碎而又无关紧要的信息中。为了实现这一标准，信息披露中引入了“重大性”概念。

各国（地区）信息披露所采用的“重大性”概念有以下两种标准：一种是“影响投资者决策标准”，另一种是“影响证券市场价格标准”。按照前一种标准，如果可以合理地预期某种信息将会对理性投资者的投资决策产生重大影响，则该信息为重大信息，应及时予以披露。按照后一种标准，如果相关信息足以导致或可能导致证券价值或市场价格发生重大变化，则该信息为重大信息，应予披露。

（二）基金临时报告

对于重大性的界定，我国基金信息披露法规采用较为灵活的标准，即“影响投资者决策标准”或者“影响证券市场价格标准”。如果预期某种信息可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响，则该信息为重大信息，相关事件为重大事件，信息披露义务人应当在重大事件发生之日起2日内编制并披露临时报告书。

基金的重大事件可包括：基金份额持有人大会的召开，提前终止基金合同，延长基金合同期限，转换基金运作方式，更换基金管理人或托管人，基金管理人的董事长、总经理及其他高级管理人员、基金经理和基金托管人的基金托管部门负责人发生变动，涉及基金管理人、基金财产、基金托管业务的诉讼，基金份额净值计价错误金额达基金份额净值的0.5%，开放式基金发生巨额赎回并延期支付，等等。

（三）基金澄清公告

由于上市交易基金的市场价格等事项可能受到谣言、猜测和投机等因素的影响，为防止投资者误将这些因素视为重大信息，基金信息披露义务人还有义务发布公告对这些谣言或猜测进行澄清。具体地，在基金合同期限内，任何公共媒体中出现的或者在市场上流传的消息可能对基金份额价格或者基金投资者的申购和赎回行为产生误导性影响的，相关信息披露义务人知悉后应当立即对该消息进行公开澄清。

第五节 特殊基金品种的信息披露

学习内容	知识点
QDII 基金和 ETF 的信息披露	QDII 基金合同与招募说明书的特殊信息披露要求
	QDII 基金信息披露的频率
	QDII 基金定期报告中的特殊披露要求
	ETF 信息披露特殊事项

一些特殊的基金品种，如 QDII 基金和 ETF，它们在投资范围、会计核算等方面有别于其他类型基金，因此，我国基金信息披露法规规定，这些特殊的基金品种除遵循信息披露的一般规定外，还应针对产品特性，补充披露其他信息。本节主要介绍反映 QDII 基金和 ETF 特殊性的信息披露内容。

一、QDII 基金的信息披露

与普通基金仅投资境内证券不同，QDII 基金将其全部或部分资金投资于境外证券，基金管理人可能会聘请境外投资顾问为其境外证券投资提供咨询或组合管理服务，基金托管人可能会委托境外资产托管人负责境外资产托管业务。除现有法规规定的披露要求之外，法规针对 QDII 基金投资运作上的特性，还有其他一些特殊的披露要求。

(一) 信息披露所使用的语言及币种选择

QDII 基金在披露相关信息时，可同时采用中文和英文，并以中文为准，可单独或同时以人民币、美元等主要外汇币种计算并披露净值信息。当涉及币种之间转换的，应披露汇率数据来源，并保持一致性。

(二) 基金合同、基金招募说明书中的特殊披露要求

(1) 境外投资顾问和境外托管人信息。基金管理公司在管理 QDII 基金时，如委托境外投资顾问、境外托管人，应在招募说明书中文披露境外投资顾问和境外托管人的相关信息，包括境外投资顾问和境外托管人的名称、注册地址、办公地址、法定代表人、成立时间，境外投资顾问最近一个会计年度资产管理规模，主要负责人教育背景、从业经历、取得的从业资格和专业职称介绍，境外托管人最近一个会计年度实收资本、托管资产规模、信用等级等。

(2) 投资交易信息。如 QDII 基金投资金融衍生品，应在基金合同和基金招募说明书中详细说明拟投资的衍生品种及其基本特性，拟采取的组合避险、有效管理策略以及采取的方式、频率。如 QDII 基金投资境外基金，应披露基金与境外基金之间的费率安排。

(3) 投资境外市场可能产生的风险信息，包括境外市场风险、政府管制风险、政治

风险、流动性风险、信用风险等的定义、特征及可能发生的后果。

(三) 净值信息的披露频率要求

QDII基金也是开放式基金，在其放开申购、赎回前，一般至少每周披露一次资产净值和份额净值；放开申购、赎回后，则需要披露每个开放日的份额净值和份额累计净值。QDII基金的净值在估值日后1~2个工作日内披露。

(四) 定期报告中的特殊披露要求

(1) 境外投资顾问和境外资产托管人信息。在基金定期报告的产品概况部分披露境外投资顾问和境外资产托管人的基本情况，在基金定期报告的管理人报告部分披露境外投资顾问为基金提供投资建议的主要成员的情况。

(2) 境外证券投资信息。在基金投资组合报告中，QDII基金将根据证券所在证券交易所的不同，列表说明期末在各个国家（地区）证券市场的权益投资分布情况，除股票投资和债券投资明细外，还会披露基金投资明细及金融衍生品组合情况。

(3) 外币交易及外币折算相关的信息。例如，在财务报表附注中披露外币交易及外币折算采用的会计政策，计入当期损益的汇兑损益等。

(五) 临时公告中的特殊披露要求

当QDII基金变更境外托管人、变更投资顾问、投资顾问主要负责人变动、涉及境外诉讼等重大事件时，应在事件发生后及时披露临时公告，并在更新的招募说明书中予以说明。

二、ETF的信息披露

针对ETF特有的证券申购和赎回机制，以及一级市场与二级市场并存的交易制度安排，交易所的业务规则规定了ETF特殊的信息披露事项。

(1) 在基金合同和招募说明书中，需明确基金份额的各种认购、申购、赎回方式，以及投资者认购、申购、赎回基金份额涉及的对价种类等。

(2) 基金上市交易之后，需按交易所的要求，在每日开市前披露当日的申购清单和赎回清单，并在交易时间内即时揭示基金份额参考净值(indicative optimized portfolio value, IOPV)。

① 在每日开市前，基金管理人需向证券交易所、证券登记结算机构提供ETF的申购清单和赎回清单，并通过基金公司官方网站和证券交易所指定的信息发布渠道予以公告。对于当日发布的申购清单和赎回清单，当日不得修改。申购清单和赎回清单主要包括最小申购、赎回单位对应的各组合证券名称、证券代码及数量、现金替代标志等内容。

② 交易日的基金份额净值除了按规定于次日（跨境ETF可以为次2个工作日）在指定报刊和管理人网站披露外，也将通过证券交易所的行情发布系统于次1交易日（跨境ETF可以为次2个工作日）揭示。

③ 在交易时间内，证券交易所根据基金管理人提供的基金份额参考净值计算方式、申购和赎回清单中的组合证券等信息，实时计算并公布基金份额参考净值。可见，基金

份额参考净值是指在交易时间内，申购清单赎回清单中组合证券（含预估现金部分）的实时市值，主要供投资者交易、申购、赎回基金份额时参考。

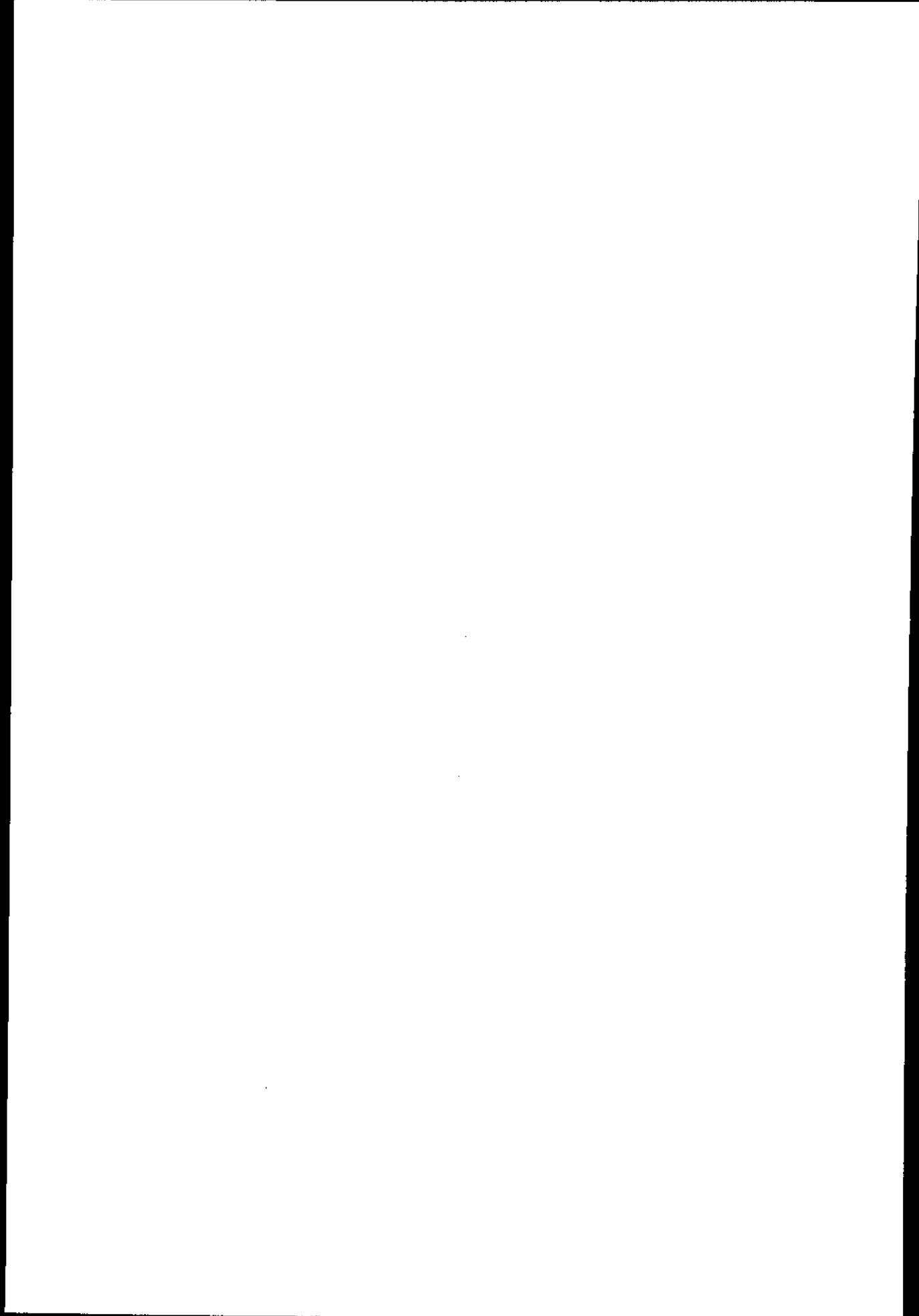
基金管理人关于 ETF 基金份额参考净值的计算方式，一般需经证券交易所认可后公告，修改 ETF 基金份额参考净值计算方式，也需经证券交易所认可后公告。

（3）对 ETF 的定期报告，按法规对上市交易指数基金的一般要求进行披露，无特别的披露事项。

参 考 文 献

- [1] 中国证券业协会. 证券投资基金. 北京：中国金融出版社，2012.
- [2] 李飞. 中华人民共和国证券投资基金法释义. 北京：法律出版社，2013.
- [3] 李玉书. 我国开放式基金信息披露制度及其优化. 北京：中央财经大学学报，2005（3）.
- [4] 杨晓军. 证券投资基金治理：信息披露与制度安排. 厦门：厦门大学管理学院，2002.

第五篇 基金销售管理

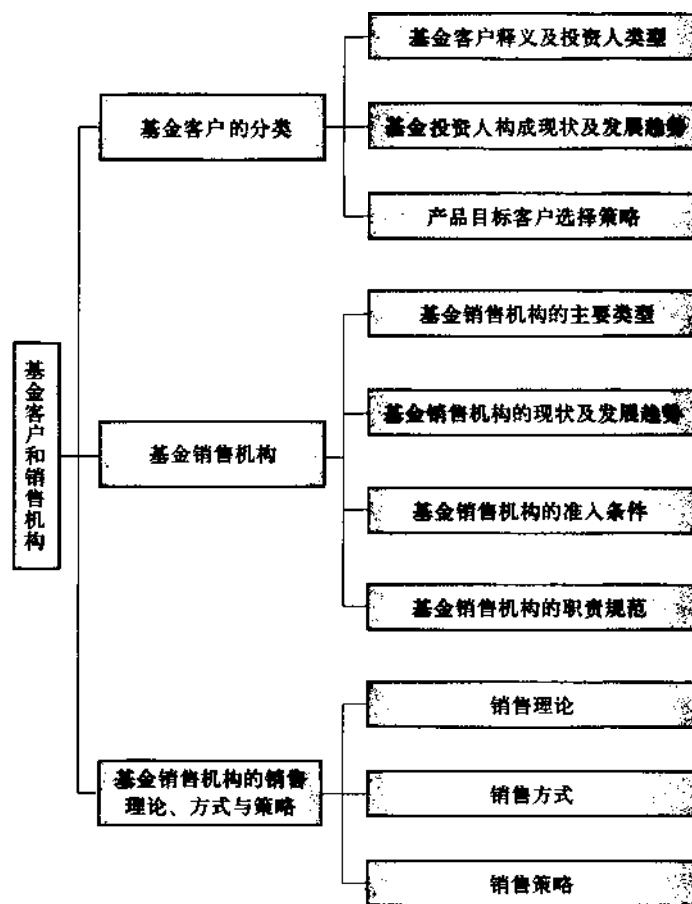


第21章 基金客户和销售机构

本章内容概述

基金客户即基金份额的持有人、基金产品的投资人，是基金资产所有者和基金投资回报的受益人，是开展基金一切活动的中心。基金销售机构根据目标客户、自身的定位、发展方向制定不同的产品销售策略来满足不同投资者的需求。本章共分三节。第一节从基金客户的基本概念入手，重点介绍了基金投资人的类型以及基金客户的构成现状和发展趋势。在此基础上，第二节和第三节进一步介绍了基金销售机构的类型、现状和趋势，并着重介绍了基金销售机构的准入条件、职责以及销售理论、方式与策略。

知识结构图



第一节 基金客户的分类

学习内容	知识点
基金客户类型	基金客户释义及投资人类型
	法规中关于基金投资人范围的限制
基金客户构成现状	基金投资人构成现状及发展趋势
目标客户的选择	产品目标客户的选择策略

一、基金客户释义及投资人类型

基金客户即基金份额的持有人、基金产品的投资人，是基金资产的所有者和基金投资回报的受益人，是开展基金一切活动的中心。在基金行业中，基金客户、基金投资人和基金持有人等称谓在不同语言场景下运用，在《证券投资基金法》中三个称谓也均有出现，其概念所指均为基金公司的客户。如果细分，将基金销售行为完成前的基金公司准客户也视为基金客户的一种类型，则基金客户的概念外延要稍大于基金投资人或基金持有人。

当我们从基金公司产品营销的角度出发，基于一般营销理论在基金产品营销范畴下讨论的语言习惯，基金公司在销售阶段更多采用基金客户这一称谓。当销售行为完成，基金公司与客户确定了产品购买关系，客户基于基金产品的购买行为享有基金合同和《证券投资基金法》规定下的投资人、持有人的权利义务时，基金投资人、基金持有人的称谓就经常用到。

（一）基金投资人

根据《证券投资基金法》的规定，基金份额持有人享有以下权利：分享基金财产收益，参与分配清算后的剩余基金财产，依法转让或者申请赎回其持有的基金份额，按照规定要求召开基金投资者大会，对基金投资者大会审议事项行使表决权，查阅或者复制公开披露的基金信息资料，对基金管理人、基金托管人、基金销售机构损害其合法权益的行为依法提起诉讼等。

基金投资者在享受权利的同时，必须承担一定的义务，具体包括：遵守基金合同；缴纳基金认购款项及规定费用；承担基金亏损或终止的有限责任；不从事任何有损基金及其他基金投资人合法权益的活动；在封闭式基金存续期间，不得要求赎回基金份额；在封闭式基金存续期间，基金投资者必须遵守法律、法规的有关规定及基金契约规定的其他义务。

（二）基金投资人分类

按投资基金的个体不同划分，基金投资者可以分为个人投资者和机构投资者两类。基金个人投资者是指以自然人身份从事基金买卖的证券投资者，个人投资者主要是相对于机构投资者而言的。

机构投资者的性质与个人投资者不同，在投资来源、投资目标、投资方向等方面都与个人投资者有很大差别。基金机构投资者是指符合法律法规规定的可以投资于证券投资基金的、在中华人民共和国境内合法注册登记并存续或经有关政府部门批准设立并存续的企业法人、事业法人、社会团体或其他组织。机构投资者一般具有较为雄厚的资金实力，在投资决策与资本运作、信息搜集分析、投资工具研究、资金运用方式、大类资产配置等方面都配备有专门部门，由证券投资专家进行管理。机构投资者在投资过程中会构建合理投资组合，机构投资者庞大的资金、专业化的管理和多方位的市场研究等也为建立有效的投资组合提供了可能。机构投资者作为一个有独立法人地位的经济实体，投资行为受到多方面的监管。

（三）法规中关于基金投资人范围的限制

根据《中国证券登记结算有限责任公司证券账户管理规则》的规定，境内投资者是指居住在境内或虽居住在境外但未获得境外所在国家或者地区永久居留签证的中国公民、注册在境内的法人。境外投资者是指外国的法人、自然人，以及中国香港、澳门特别行政区和台湾地区的法人、自然人。

基金投资者在办理认购、申购业务前，必须先开立基金账户。境内个人基金投资者开立基金账户时需要出示有效身份证件原件，提供复印件（身份证件包括中华人民共和国居民身份证、中华人民共和国护照、军官证、士兵证、文职证及警官证）。除上述明确规定列举的有效身份证件以外，投资者提交其他证件的，由注册登记机构最后认定其是否有效。根据《中华人民共和国民法通则》的规定，18周岁以上的公民是成年人，具有完全民事行为能力，可以独立进行民事活动，是完全民事行为能力人。我国相关法律法规规定，办理基金开户要求的个人投资者年龄为18~70周岁具有完全民事行为能力人，而16周岁以上不满18周岁的公民要求提交相关的收入证明才能进行开户。

境内机构基金投资者开立基金账户时，企业需要出示企业营业执照正本或副本原件及加盖单位公章的复印件，事业法人、社会团体或其他组织提供民政部门或主管部门颁发的注册登记证书原件及加盖单位公章的复印件；另外还需要提供法定代表人授权委托书，业务经办人有效身份证件，指定银行交收账户的开户证明原件等。

开设基金账户对境外投资者证件要求较高。一般要求使用境外所在国家或者地区护照或者身份证明，有效商业登记证明文件，有境外其他国家、地区永久居留签证的中国护照，台湾居民来往大陆通行证，港澳居民来往内地通行证等。

二、基金投资人构成现状及发展趋势

截至2013年年底，开放式基金账户总数为28 773.46万户，较2012年年末上升了6 056.04万户；其中，有效账户^①数为8 697.1万户，较2012年年底增加了1 061.39

^① 根据《证券期货业统计指标标准指引（2014年修订）》的规定，有效账户数是指统计期末股票账户数减去休眠账户数之后的股票账户数量。休眠账户数是指统计期末根据“证券账户余额为零、资金账户余额不超过100元且最近连续3年以上无交易”原则统计的账户数量。

万户，增幅13.9%。2008年以来，基金有效账户数保持了相对稳定，2013年有效账户总数较前几年略有上升，主要是个人有效账户数上升，机构有效账户数较2012年略有下降。其中个人有效账户数远远高于机构有效账户数，个人有效账户数在2008年前后有所下降，近几年基本维持在8 000万户左右，机构有效账户数在2008年前后也有所下降，近几年基本维持在5万户以上。（见表21-1）

表21-1 开放式证券投资基金管理者有效账户数额

年份	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
基金账户总数 (万户)	14 776.83	16 846.51	18 640.66	19 533.39	21 636.55	22 717.42	28 773.46
基金有效账户总 数(万户)	9 091.34	8 459.42	8 092.47	7 494.91	7 973.62	7 635.71	8 697.10
其中：个人有效 账户数(万户)	9 086.80	8 454.35	8 084.09	7 491.45	7 968.36	7 630.14	8 691.34
其中：机构有效 账户数(万户)	4.54	5.07	3.76	3.46	5.26	5.57	5.38

资料来源：中国证券投资基金业协会、中国证券投资基金业年报（2013）。

近年来，我国基金业发展迅速，从基金投资者结构特征上看，主要变化集中在结构个人化、机构多元化两个方面。从不同类型基金产品的投资者结构特征方面考察，2006年是一个重要的时间分界点。在这之前，高风险产品（股票型和混合型基金）为机构投资者所青睐，而低风险产品（债券型、货币型和保本基金）则为个人投资者所青睐。2006年6月30日，股票型和混合型基金的个人投资者持有比例为44.25%和59.35%，而货币基金、债券基金和保本基金的个人投资者持有比例则分别为56.49%、76.2%和93%；而在这之后，个人资金快速转向高风险基金，而低风险基金则逐渐为机构资金所主导。

（一）结构个人化

基金客户主要由个人投资者和机构投资者组成。从我国历年基金有效账户数占比来看（见图21-1），2004年个人投资者基金有效账户数占比99.23%，随着基金市场

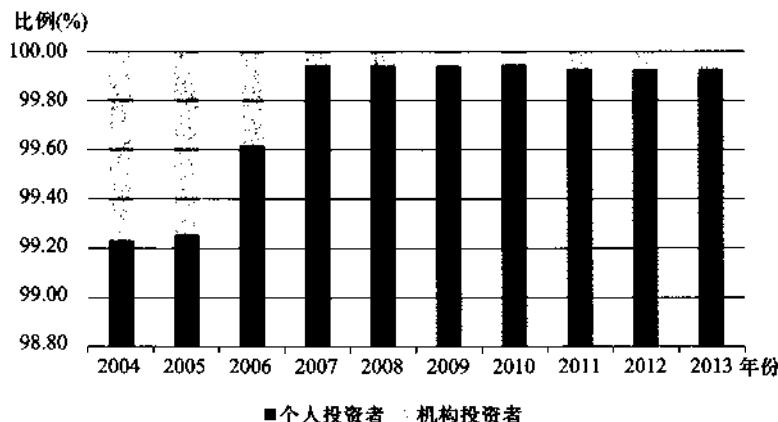


图21-1
基金有效账户数
占比

资料来源：中国证券投资基金业协会、中国证券投资基金业年报（2013）。

的发展，个人投资者基金开户数急剧上升，2013年个人投资者基金有效账户数占比达到了99.93%。其中，2007年之前是我国基金个人业务发展最为旺盛时期，之后基金市场业务发展较为稳定，个人投资者市场兴趣有所降低，机构投资者基金业务发展迅速。

（二）机构多元化

境内外养老金、住房公积金、保险资金、主权财富基金和政府投资基金等长期机构投资者更加重视中国资本市场的发展，投资意愿不断增加。机构投资者更加信任专业投资人的价值和作用，委托管理规模不断提高。

在QFII基金方面，2013年中国证监会新批准45家境外机构的QFII资格，QFII获批额度累计达497.01亿美元。QFII法规进一步修订和完善，如降低QFII资格门槛，允许同一集团多家机构申请QFII资格，允许已发行结构性产品的QFII申请增加额度等多项措施，机构投资者多元化进程加快。

截至2013年末，国家外汇管理局共批准52家RQFII机构（含追加、调减额度机构），累计投资额度增至1575亿元人民币，当年新增905亿元人民币。RQFII试点机构范围不断扩大，对RQFII股债配置比例的限制逐步取消，增加股指期货、中小企业私募债等投资产品。

近年来，我国私募基金市场发展迅速，随着《私募投资基金监督管理暂行办法》的出台，登记注册的私募基金日益增长。银河证券基金研究中心数据显示，截至2014年6月，在基金业协会登记的私募基金管理人共有1629家，注册资本合计929.17亿元，员工数量达到28486人。随着注册登记制的进一步推进，这一数据还将有大幅上升。

三、产品目标客户选择策略

确定目标市场与投资者是基金营销部门的一项关键工作。在细分市场上，尽管基金面对的客户群体是缩小的，但客户的忠诚度却是增大的。在确定目标市场与投资者方面，基金销售机构面临的重要问题之一就是分析投资者的真实需求，包括投资者的投资规模、风险偏好、对投资资金流动性和安全性的要求等。另外，投资者的行为特征、影响购买决策的因素都是有差异的，基金销售机构可以依据投资者不同的特征及细分因素加以归类，从而确定基金销售的细分目标市场，采取不同的营销和服务策略。在基金营销上，除针对一般大众投资人的公开募集之外，也有针对特定合格投资者的非公开募集基金的销售。在营销计划与策略的支持上，必须更清晰地确定合格投资者的需求及其资格符合相关法规，在募集与投资人数上进行合理合法的规划与匹配。

（一）明确目标客户市场

明确目标客户市场中最主要的是对基金销售市场进行市场细分和选择相应的目标市场。市场细分是指根据客户不同的需求特征，将整体市场区分成若干个不同群体的过程，区分后的客户需求在一个或若干个方面具有相同或相近的特征，以便销售机构采取

相应的营销战略来满足这些客户群的需要，以期顺利完成经营目标。

销售机构市场细分必须契合实际，能对基金销售工作起到积极、有效的作用，因此销售机构在进行市场细分时应遵循以下原则：

(1) 易入原则。易入原则是指完成市场细分后，销售机构有能力向某一细分市场提供其所需的基金产品和服务，即该细分市场是易于开发、便于进入的。

(2) 可测原则。可测原则是指根据市场调查、专业咨询等途径提供的各个细分市场的特征要素，能够测算出细分市场的客户数量、销售规模、购买潜力等量化指标。

(3) 成长原则。成长原则是指细分市场在今后的一段时期内，市场规模会不断扩大，市场容量会稳步增长，并且有可能引申出更多的营销机会。

(4) 识别原则。识别原则是指每个细分市场有明显的区分标准，让销售机构能够清楚地认识不同细分市场的客户差异，提供个性化的产品和服务，以确保营销策略具有针对性。

(5) 利润原则。利润原则是指销售机构进行市场细分后，必须有足够的业务量，以保证销售机构在扣除经营成本和营销费用后，在现在或未来能够获得一定的利润。

(二) 客户寻找

客户寻找就是指在目标客户中寻找有需求、有购买能力、未来有望成为现实客户的将来购买者。基金销售的客户寻找，就是指在目标市场中寻找有基金投资需求、有投资能力、有一定的风险承受能力、有可能购买或者再次购买基金的客户。

基金销售机构可以通过多种形式与客户建立联系，如通过各种广告宣传让潜在客户了解销售机构，从而主动与销售机构建立联系，也可以通过基金营销人员主动接触客户，寻找潜在客户。以潜在客户与营销人员关系为例，针对直接关系型、间接关系型和陌生关系型这三种不同关系类型的客户群，常用的寻找潜在客户的方法分别有缘故法、介绍法和陌生拜访法。

(1) 缘故法。缘故法针对直接关系型群体，就是利用营销人员个人的生活与工作经历所建立的人际关系进行客户开发。这些群体主要包括营销人员的亲戚、朋友、街坊邻居、师生、同事等，属于直接关系型。运用缘故法寻找客户比较容易成功，因为这些客户容易接近，交流方便。

(2) 介绍法。介绍法针对间接客户型群体，是通过现有客户介绍新客户。营销人员在开发客户的过程中，可与一部分客户建立良好的关系，再通过这些客户关系派生出新的客户关系，建立新的客户群。

(3) 陌生拜访法。陌生拜访法针对陌生关系型群体，是营销人员通过主动自我介绍与陌生人认识、交流，把陌生人发展成为潜在客户的方法，是营销人员在开发客户中运用最多的方法。

第二节 基金销售机构

学习内容	知识点
基金销售机构的主要类型	基金销售机构的主要类型
基金销售机构的现状和 发展方向	基金销售机构的现状 基金销售机构的发展方向
基金销售机构的准入条件 和职责	基金销售机构的准入条件 基金销售机构的职责规范

一、基金销售机构的主要类型

基金销售机构，是指依法办理开放式基金份额的认购、申购和赎回的基金管理人以及取得基金代销业务资格的其他机构。目前，国内的基金销售机构可分为直销机构和代销机构两种类型。直销机构是指直接销售基金的基金公司。基金公司开展直销目前主要包括两种形式，其一是专门的销售人员直接开发和维护机构客户和高净值个人客户，其二是自行开发建立电子商务平台。代销机构是指与基金公司签订基金产品代销协议，代为销售基金产品，赚取销售佣金的商业机构，主要包括商业银行、证券公司、期货公司、保险机构、证券投资咨询机构以及独立基金销售机构。据中国证监会数据，截至2014年5月，具有基金销售核准资质的商业银行有95家，其中包括18家全国性商业银行、47家城市商业银行、20家农村商业银行以及10家在华外资法人银行；此外，还有98家证券公司、2家期货公司、1家保险公司、6家证券投资咨询机构以及38家独立基金销售机构等。

二、基金销售机构的现状及发展趋势

(一) 基金销售机构的现状

在过去的基金销售格局之中，商业银行和证券公司处于绝对强势的地位。银行因其所拥有的覆盖全国的营业网络和成熟的资金清算体系，庞大的客户基础，以及投资者对银行的信任而使得其渠道优势无可比拟，对于大部分基金公司来说，产品销售主要通过银行渠道来完成。而中国证券投资基金管理业年报（2013）显示，得益于货币市场基金规模的扩大和货币市场基金直销的增长，2013年通过直销渠道的认购额和申购额累计达23 385.66亿元，占比达到45%，首次超过银行渠道，使得以往的销售格局得以改变。另外，独立基金销售机构及证券投资咨询机构自运营以来，虽然所占份额较低，但处于高速发展的状态。

(二) 基金销售机构的发展趋势

随着基金销售市场状况和外部环境的改变，各类基金销售机构在未来发展方向上呈

现以下趋势。

1. 深度挖掘互联网销售的效能

随着互联网的深入发展，基金销售机构纷纷通过自己的网站推出网上买卖基金的业务，并通过自身优势吸引投资者。网上交易一般享有申购手续费的优惠。不仅如此，网上交易还提供基金份额净值查询、研究报告等增值服务。相信在未来一段时间里，深度挖掘互联网销售的效能，并进一步完善互联网平台的销售服务将会是各类基金销售机构的主要发展方向。

2. 提升服务的专业化和层次化

基金与一般的消费品不同，基金销售更注重专业的投资顾问指导，通过专业、全面和精细的服务策略，为投资者提供资产配置以及产品优选等专业性的服务。特别是在市场竞争日趋激烈的情况下，提升服务的专业化和层次化将会是各类基金销售机构未来的发展重点。

三、基金销售机构的准入条件

为了规范公开募集证券投资基金的销售活动，促进证券投资基金市场健康发展，2013年6月，中国证监会修订了《证券投资基金销售管理办法》。其中规定：基金管理人可以办理其募集的基金产品的销售业务。商业银行（含在华外资法人银行，下同）、证券公司、期货公司、保险机构、证券投资咨询机构、独立基金销售机构以及中国证监会认定的其他机构从事基金销售业务的，应向工商注册登记所在地的中国证监会派出机构进行注册并取得相应资格。同时应具备以下条件：

- (1) 具有健全的治理结构、完善的内部控制和风险管理制度，并得到有效执行；
- (2) 财务状况良好，运作规范稳定；
- (3) 有与基金销售业务相适应的营业场所、安全防范设施和其他设施；
- (4) 有安全、高效的办理基金发售、申购和赎回等业务的技术设施，且符合中国证监会对基金销售业务信息管理平台的有关要求，基金销售业务的技术系统已与基金管理人、中国证券登记结算公司相应的技术系统进行了联网测试，测试结果符合国家规定的标准；
- (5) 制定了完善的资金清算流程，资金管理符合中国证监会对基金销售结算资金管理的有关要求；
- (6) 有评价基金投资人风险承受能力和基金产品风险等级的方法体系；
- (7) 制定了完善的业务流程、销售人员执业操守、应急处理措施等基金销售业务管理制度，符合中国证监会对基金销售机构内部控制的有关要求；
- (8) 有符合法律法规要求的反洗钱内部控制制度；
- (9) 中国证监会规定的其他条件。

四、基金销售机构的职责规范

《证券投资基金销售管理办法》及其他规范性文件对基金销售机构职责的规范主要包括以下方面。

(一) 签订销售协议，明确权利与义务

基金销售机构办理基金的销售业务，应当由基金销售机构与基金管理人签订书面销售协议，明确双方的权利及义务，并至少包括以下内容：销售费用分配的比例和方式，基金持有人联系方式等客户资料的保存方式，对基金持有人的持续服务责任，反洗钱义务履行及责任划分，基金销售信息交换及资金交收权利与义务。

未经签订书面销售协议，基金销售机构不得办理基金的销售。同时，基金销售机构不得委托其他机构代为办理基金的销售业务。

(二) 基金管理人应制定业务规则并监督实施

在销售基金时，基金管理人应制定合理的业务规则，对基金认购、申购、赎回、转换、非交易过户等行为进行规定。基金管理人、基金销售机构按规定进行业务操作。为保护投资人的合法权益，对资金归集、信息传输、销售服务等也应进行规范。

(三) 建立相关制度

基金管理人、基金销售机构应当建立健全并有效执行基金销售业务制度和销售人员的持续培训制度，加强对基金业务合规运作和销售人员行为规范的检查和监督。

基金管理人、基金销售机构应当建立完善的基金份额持有人账户和资金账户管理制度，基金份额持有人资金的存取程序和授权审批制度。

基金管理人、基金销售机构应当建立健全档案管理制度，妥善管理基金份额持有人的开户资料和与销售业务有关的其他资料。客户身份资料自业务关系结束当年起至少保存 15 年，与销售业务有关的其他资料自业务发生当年起至少保存 15 年。

(四) 禁止提前发行

基金募集申请获得中国证监会核准前，基金管理人、基金销售机构不得办理基金的销售业务，不得向公众分发、公布基金宣传推介材料或发售基金份额。

(五) 严格账户管理

基金销售结算专用账户是指基金销售机构、基金销售支付结算机构或基金注册登记机构用于归集、暂存、划转基金销售结算资金的专用账户。基金销售结算资金是指由基金销售机构、基金销售支付结算机构或基金注册登记机构归集的，在基金投资人结算账户与基金托管账户之间划转的基金申购（认购）、赎回、现金分红等资金。基金销售结算资金是基金投资人的交易结算资金，涉及基金销售结算专用账户开立、使用、监督的机构不得将基金销售结算资金归入其自有财产。禁止任何单位或个人以任何形式挪用基金销售结算资金。相关机构破产或清算时，基金销售结算资金不属于其破产或清算财产。基金销售机构、基金销售支付结算机构、基金注册登记机构可在具备基金销售业务资格的商业银行或从事客户交易结算资金存管的指定商业银行开立基金销售结算专用账户。基金销售机构、基金销售支付结算机构、基金注册登记机构开立基金销售结算专用账户时，应当就账户性质、功能、使用的具体内容、监督方式、账户异常处理等事项，以监督协议的形式与基金销售结算资金监督机构做出约定。

(六) 基金销售机构反洗钱

反洗钱是指为了预防通过各种方式掩饰、隐瞒毒品犯罪、黑社会性质的组织犯罪、

恐怖活动犯罪、走私犯罪、贪污贿赂犯罪、破坏金融管理秩序犯罪、金融诈骗犯罪等犯罪所得及其收益的来源和性质的洗钱活动，依法采取相关措施的行为。随着基金行业的发展壮大和基金产品的普及，基金客户逐年增多，基金行业反洗钱工作也面临新的挑战。针对上述情况，在中国证监会的指导下，中国证券业协会组织基金管理公司、证券公司和代销银行等相关机构的专家，在调查研究的基础上，吸纳了基金管理公司反洗钱工作的经验，发布了专门针对基金客户的《基金管理公司反洗钱客户风险等级划分标准指引（试行）》。

基金销售机构为客户开立基金账户时，应当按照反洗钱相关法律法规的规定进行客户身份识别，并在此基础上对客户的洗钱风险进行等级划分。基金销售机构应与其他基金销售机构在销售协议中明确投资人身份资料的提供内容及客户风险等级划分职责。对现有客户的身份重新识别以及风险等级划分，按照中国人民银行规定的期限完成。基金销售机构在进行客户风险等级划分时，应综合考虑客户身份、地域、行业或职业、交易特征等因素。客户风险等级至少应当分为高、中、低三个等级。

基金销售机构应根据人民银行《金融机构大额交易和可疑交易报告管理办法》第九条和第十条规定，监测客户现金收支或款项划转情况，对符合大额交易标准的，在该大额交易发生后 5 个工作日内，向中国反洗钱监测分析中心报告。在发现有可疑交易或者行为时，在其发生后 10 个工作日内，向中国反洗钱监测分析中心报告。

第三节 基金销售机构的销售理论、方式与策略

学习内容	知识点
基金管理人及代销机构的销售方式	销售理论
	各类基金销售机构的销售方式
基金管理人及代销机构的销售手段	基金销售机构采取的销售策略

一、销售理论

基金销售机构销售基金产品一般以 4Ps 营销理论为指导。传统 4Ps 营销理论是指由于市场需求会受到一些营销因素的影响，企业为获得更多的利润，就需要有效地组合这些营销要素来满足市场的需求。这些要素可以归纳为产品（product）、价格（price）、渠道（place）、促销（promotion），简称 4Ps。由于商业银行只是代销基金，而基金的价格由基金管理公司定，并且传统的 4Ps 营销理论没有考虑到服务的重要性（服务过程包括服务人员和客户因素），因此本书所指的 4Ps 营销理论是在传统 4Ps 营销理论基础上，

将价格（price）要素换成人员（people）要素。^①以4Ps为核心的营销组合策略如下：一是产品策略。重视开发的功能，要求产品有独特的卖点，把产品的特色摆在首位。二是分销策略。基金公司可以不直接面对客户，而是通过分销商、经销商来进行，重点是培育分销商和建立销售网络。三是促销策略。为了促进销售的增长，基金公司可改变销售行为来激励购买，以短期的行为吸引客户。四是人员策略。在服务过程中，注重与客户的关系，保证服务的质量。

证券投资基金属于金融服务行业，其市场营销不同于有形产品营销，在运用4Ps理论时有其特殊性：

（1）规范性。基金是面对广大投资者的金融理财产品，为维护投资者利益，监管部门在基金销售费用、基金销售宣传推介等方面做了严格的规定。因此，基金销售机构在制定产品策略和促销策略时，需要严格遵守这些规定。

（2）服务性。基金作为一种金融产品，其产品品质体现为基金的未来收益和营销人员的持续服务。因此，基金销售机构在注重产品、分销和促销的同时，还必须在高质量的服务、品牌的形象宣传等方面下功夫，以增强可靠的信誉，扩大客户基础。

（3）专业性。基金是投资于股票、债券、货币市场工具等多种金融产品的组合投资工具，客观上要求营销人员广泛了解和掌握相关金融知识和投资工具，因此，基金销售对营销人员的专业水平有更高的要求。

（4）持续性。基金营销是一种理财服务，不是一锤子买卖，因而更强调销售服务的持续性。基金销售策略的制定也应特别重视这一点，从而不断扩大客户群体，扩大基金规模。

（5）适用性。基金销售机构在销售基金和相关产品时，应根据投资者的风险承受能力销售不同风险等级的产品，注重销售的适用性。坚持投资人利益优先的原则，把合适的产品卖给合适的投资人，是各基金销售机构在销售过程中运用4Ps理论时尤其需要注意的一点。



案例 21-1

基金销售适用性案例

某客户到某银行网点，询问大堂客户经理近期哪些基金表现良好，希望推荐基金，提供投资建议。

首先，大堂客户经理对客户的风险承受能力进行了测评，通过让客户填写测评问卷的方式，评判客户的风险承受能力类型，并及时告知客户评价的结果。在对客户进行风险承受能力调查的结果中，了解到客户的财务状况、投资经验、投资目的、投资期限、短期和长期的风险承受能力等，并

^① 由于公募基金的产品定价以公允价值为准（首次发行按照面值，申购时按照当日基金资产净值），因此传统产品的价格并非基金营销的重要因素，而可类比制造生产品价格的主要因素是基金产品的购买费率。

提示客户在基金购买过程中注意核对自己的风险承受能力和基金产品风险的匹配情况。之后，大堂客户经理比照测评的结果，将符合客户风险承受能力的基金产品展示给客户，根据基金合同、招募说明书和定期报告的内容，向客户提供准确、完整的基金产品基本信息和特征。由客户根据自身情况决定投资哪一只基金产品。如：经过风险承受能力测评，可知上述客户的风险承受能力为保守型，此类投资人注重获得稳定的投资回报，而不追求最大回报，且限制短期内的大幅波动。因此大堂经理在推荐基金产品时应以债券类资产或债券型基金为主。投资期限内，虽然难以准确预测其回报率，但是收益率出现大幅波动的可能性也比较小。

评析

基金作为一种风险资产，具有复杂性和风险性，因此基金销售机构在进行产品销售时要注重销售的适用性。本例中，该银行大堂客户经理在进行产品销售前先对客户进行风险评估，再根据投资者的风险承受能力推荐不同风险等级的产品，符合基金销售适用性的要求。

二、销售方式

我国基金销售市场现有基金公司直销和代销两种主要的销售方式。随着互联网企业的强势介入，近年来又出现了基金公司与互联网企业合作进行线上销售、独立基金销售机构线上代销等新的基金销售方式。互联网与金融的相互渗入给证券市场秩序及监管带来新挑战。

基金销售的直销和代销两种方式在基金产品、销售人员、销售网络、客户关系和营销成本上有不同的特点：

(1) 在基金产品方面，基金直销是指通过基金公司或基金公司网站进行基金买卖，因此直销方式仅销售一家基金公司的产品；而基金代销是指拥有代销资格的银行或证券公司等金融机构接受基金管理人的委托，通过营业网点柜台、电话、网络等渠道为投资人办理基金份额认购、申购和赎回以及相应资金收付的业务，因此代销机构往往同时销售多家基金公司的产品。

(2) 在销售人员方面，直销方式是通过基金公司直属的销售队伍进行基金销售，专业性强。而代销方式下，代销机构则通过其销售队伍进行基金销售，对基金的专业知识、产品特性等方面掌握程度较直销团队低一些。

(3) 在销售网络方面，直销方式的销售网络往往通过基金公司的分支机构网点铺开，数量有限，推广效果有限；而代销机构的营业网点数量众多，受众范围广。

(4) 在客户关系方面，通过直销方式进行基金销售往往对客户的财务状况更了解，对客户控制力较强，更容易发现产品和服务方面的不足，易于建立双向持久的联系，提高忠诚度；代销渠道则有广泛的客户基础，和客户有全面的业务联系，可以提供多样化的客户服务。

(5) 在营销成本方面，以直销方式销售基金时，基金公司承担固定成本，针对特定目标客户可以大幅降低营销成本；代销机构则是有业绩才有佣金，但基金公司对渠道的竞争提高了代销成本。

而随着互联网时代的来临，独立基金销售机构线上代销方兴未艾。这些机构的销售方式，相较于传统销售渠道而言，亦有其自身优势。

目前，我国基金销售除了采用传统销售形式和新型的独立基金销售机构线上代销方式以外，基金公司与互联网企业合作进行线上销售的方式取得了极大的成功。2013年6月13日，支付宝（中国）网络技术有限公司与天弘基金管理公司合作推出了新型货币基金产品——余额宝，该产品爆发式的增长速度震惊了整个基金业界。在余额宝成功案例的刺激下，京东、腾讯等互联网平台迅速成为基金业争抢的合作对象。互联网金融的蓬勃发展，使得基金公司与互联网企业合作进行线上销售日益成为基金公司重点拓展的销售方式。与传统销售渠道的销售方式以及同为线上销售的独立基金销售机构相比，基金公司与互联网企业合作销售的模式有着无可比拟的优势。客户群体的广泛、销售方式的便捷、较低的销售成本等特点将会驱动基金公司在未来进一步加深与互联网公司的合作，致力于充分利用互联网金融空间开展基金销售业务。

以下将各类基金销售方式的特点进行了对照，以帮助读者更为全面地了解基金销售方式。

基金公司直销：基金公司非常重视直销业务，投入在加大；熟悉自身产品，重视资讯；在购买费率上通常低于传统代销渠道。但受限于政策和运营，目前只能销售自己的产品，客户如果通过直销渠道购买多家公司产品，需要开立多个账户，不方便进行管理。而且由于产品相对单一，较难给予客户全面的配置建议。

银行代销：对客户来说，银行最有安全感和信赖感；有相对全面的基金产品和其他金融产品供选择；网点众多，便于传统客户实地交易和咨询；客户经理制度日渐完善，较多考虑客户利益。但由于基金业务只是银行中间业务的一部分，银行客户经理往往还要负责储蓄、贷款、保险等多种销售任务，因此难以专注于基金销售。

证券公司代销：证券公司经纪业务营业部是传统股票投资者转为基金投资者时的首选；网点较多，便于传统客户交易买卖；客户经理专业水平相对较高，服务也较好；主营业务是股票经纪，在一定程度上缺乏推动股票经纪客户向基金投资者转化的动力。

独立第三方销售公司：兴起较晚，与国外成熟的体系有一定差距，各类第三方销售机构之间也存在较大的差距；销售各种基金产品，打造基金超市，既有定位于线下高净值客户的，也有定位于线上大众网民的；除基金销售外，业务领域也在不断发展。发起人或主要管理人来源多样，对行业的理解和把握能力差别大。客户可得到相对客观的信息和投资建议及优质服务。

新兴的互联网金融渠道：随着互联网金融的兴起和发展，很多互联网企业进入基金销售领域，众所周知的如百度、阿里巴巴、腾讯等。它们虽不具备基金代销牌照，但可借用网络平台为基金公司带来丰富的客户资源，能在短时期内形成规模效应；得益于其互联网思维，投资便利度高、产品投资门槛低、附加功能丰富，将广大用户领进了基金投资领域。但由于发展时间短，存在政策、技术等多重风险，且品种多为货币基金，较为单一；在销售专业度上也与传统机构存在一定差距。

总的说来，传统基金销售渠道的销售方式各有其特点，而新型的独立基金销售机构

的销售方式，以及基金公司与互联网企业合作线上销售模式，更是进一步完善了我国基金市场的销售机制。各类销售渠道在销售方式上既各有特点又能形成功能上的互补，从而能为基金投资者提供多层次的优质服务。

三、销售策略

结合传统销售理论和我国证券投资基金管理销售实际情况，下面从产品策略、价格策略、渠道策略及促销策略四方面对基金销售机构的销售策略进行总结。

(一) 产品策略

在产品策略方面，中国基金销售机构开始呈现出根据客户需求，创新和销售多样化产品的特点。当前，我国的开放式基金已经构建起了一条包括货币市场基金、债券基金、混合基金、股票基金等在内的风险从低到高的产品线，以满足不同风险偏好客户的需求。除此之外，ETF、LOF、分级基金、浮动费率基金等创新产品的出现，也大大丰富了基金的产品线。在各类基金销售机构创新及销售多样化产品的同时，这些机构在产品策略方面也存在很多不足之处，如产品设计同质化、市场细分不到位、产品定位不明确等问题，以至于投资者无法依据自身需求选择最优的基金产品。

(二) 价格策略

在价格策略方面，基金销售机构常采取多种费率结构相结合的方式，根据申购资金量不同，持有期限不同，基金投资品种和期限的不同设定不同的费率结构。

但是总体而言，我国基金销售机构在价格策略方面已逐步呈现市场化、多样化趋势，能够根据公司品牌影响力、产品竞争力、发行档期的市场环境等多重因素，针对不同的投资者设计不同的费率结构，通过对费率结构的异质化设定树立品牌的营销策略。价格调节手段包括首次认申购客户的费用折扣，后端收费模式，对同一基金设计不同的收费结构和结算模式，设计费用优惠政策等。表 21-2 以 2014 年景顺长城基金公司发行的中国回报产品费率结构为例，以帮助读者理解基金销售机构在价格上的营销策略。

表 21-2 景顺长城基金公司中国回报费率结构

证券代码	000772.OF	基金成立日	2014-11-06
管理费率 /%	1.500 0	托管费率 /%	0.250 0
认购费率（收费 类型）前端	500 万元以上每笔 1 000 元 100 万元以下 1.2% 100 ~ 200 万元 0.8% 200 ~ 500 万元 0.2%	申购费率（收费 类型）前端	500 万元以上每笔 1 000 元 100 万元以下 1.5% 100 ~ 200 万元 1% 200 ~ 500 万元 0.3%

(三) 渠道策略

在渠道策略方面，虽然基金公司直销和独立基金销售公司的销售额占比在上升，但我国基金销售的渠道还是较为单一，以银行和券商代销为主。对银行和券商较高的渠道依赖度使得我国基金销售的营销成本较高，也是我国基金销售机构在渠道策略方面的不足。因此，基金销售机构还需在巩固现有渠道、增强银行和券商渠道代销积极性的同

时，引进多样化的营销渠道，拓宽销售渠道的广度和深度，并对各种渠道进行有效管理，组成一个功能互补、效益最大化的渠道网络，服务各个不同的细分市场。

（四）促销策略

在促销策略方面，基金销售机构往往采取多种促销手段与投资者进行交流沟通。除采取报刊广告、网络宣传、电台广告、平面广告、派发各种宣传资料、基金产品推介会、费率打折等常用手段外，产品组合营销以及历史上存在过的基金拆分、大比例分红等创新型基金促销手段也不断涌现。但是我国基金销售机构在促销策略上也存在着不足。一方面，基金销售机构往往重首发而轻持续营销。很多基金销售机构都十分重视首发销售工作，将大量人、财、物投入到新基金的宣传和销售中，甚至通过不断发新基金来弥补老基金的赎回，但对持续销售工作则放任自流，仅停留在维护的层面。另一方面，中国基金销售机构普遍缺乏整体促销战略，而且促销手段比较简单，大都停留在以媒体推广为主的阶段，促销的策略性、系统性、目标性尚待提高。

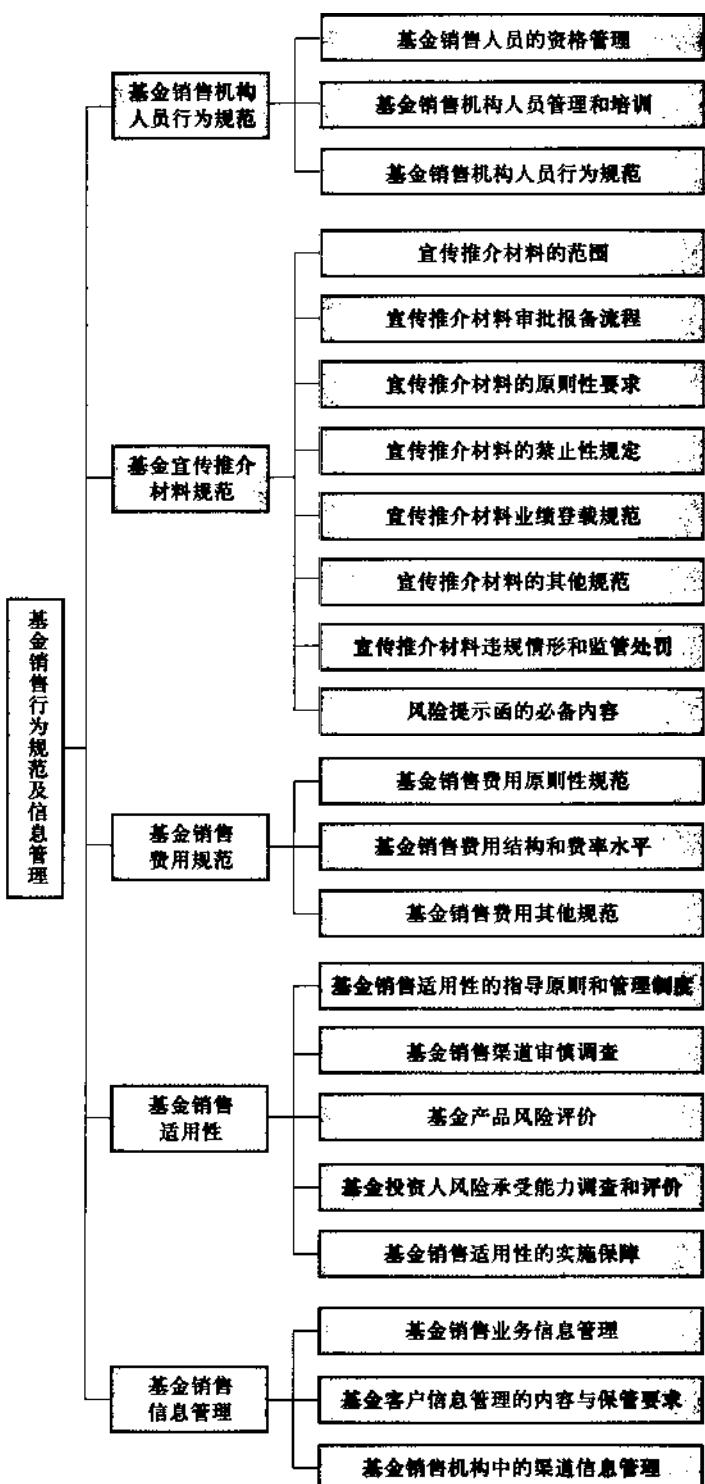
参 考 文 献

- [1] 中国证券业协会. 证券投资基金. 北京: 中国金融出版社, 2012.
- [2] 中国证券投资基金业协会. 证券投资基金销售基础知识. 北京: 中国金融出版社, 2012.
- [3] 中国证券投资基金业协会. 中国证券投资基金业年报(2013). 北京: 中国财政经济出版社, 2014.

本章内容概述

基金销售是证券投资基金生存与发展的桥梁，是按市场要求配置资源的过程，是为客户与机构创造价值和体现价值的过程。对基金销售行为进行规范，有利于充分发挥人员、资金等优势，实现基金行业的良性竞争，以维护其健康发展。本章共分五节，分别就销售机构人员行为规范、基金宣传推介材料、基金销售费用、销售适用性、基金销售信息管理等方面的内容进行阐述。

知识结构图



第一节 基金销售机构人员行为规范

学习内容	知识点
基金销售机构人员资质要求，销售人员行为规范内容	基金销售人员的资格考察与管理
	基金销售机构的人员管理和培训
	基金销售机构人员行为规范及禁止行为

基金销售机构人员是指基金管理公司、基金管理公司委托的基金销售机构中从事宣传推介基金、发售基金份额、办理基金份额申购和赎回等相关活动的人员。为了加强基金销售人员的管理，规范基金销售人员的销售行为，提高基金销售人员的职业水准，中国证监会先后颁布了《证券投资基金管理办法》《证券投资基金管理机构内部控制指导意见》《中国证券投资基金管理人员职业守则》《中国证券业协会证券投资基金管理人员从业资质管理规则》，对基金机构销售人员行为规范做出了明确的规定。

一、基金销售人员的资格管理

基金销售人员应当自觉遵守法律法规和所在机构的业务制度，忠于职守，规范服务，自觉维护所在行业及机构的声誉，保护投资者的合法利益，并具备从事基金销售活动所必需的法律法规、金融、财务等专业知识和技能，根据有关规定取得中国证券投资基金业协会认可的基金从业人员资格。

负责基金销售业务的管理人员应取得基金从业资格。

证券公司总部及营业网点，商业银行总行、各级分行及营业网点，专业基金销售机构和证券投资咨询机构总部及营业网点从事基金宣传推介、基金理财业务咨询等活动的人员应取得基金销售业务资格。

上述从业人员需由所在机构进行执业注册登记，未经基金管理人或者基金销售机构聘任，任何人员不得从事基金销售活动。

二、基金销售机构人员管理和培训

基金销售机构应该建立科学的聘用、培训、考评、晋升、淘汰等人力资源管理制度，确保基金销售人员具备与岗位要求相适应的职业操守和专业胜任能力。

第一，基金销售机构应完善销售人员招聘程序，明确资格条件，审慎考察应聘人员。

第二，基金销售机构应建立员工培训制度，通过培训、考试等方式，确保员工理解和掌握相关法律法规和规章制度。员工培训应符合基金行业自律机构的相关要求，培训

情况应记录并存档。

第三，基金销售机构应加强对销售人员的日常管理，建立管理档案，对销售人员行为、诚信、奖惩等情况进行记录。

第四，基金销售机构应建立科学合理的销售绩效评价体系，健全激励、约束机制。

第五，基金销售机构对于通过基金业协会资质考核并获得基金销售资格的基金销售人员，统一办理执业注册、后续培训和执业年检。

第六，基金销售机构对于所属已获得基金销售资格的从业人员，应参照《中国证券投资基金业协会从业人员后续职业培训大纲》的要求，组织与基金销售相关的职业培训。

第七，基金销售机构对基金销售人员的销售行为、流动情况、获取从业资质和业务培训等进行日常管理，建立健全基金销售人员管理档案，登记基金销售人员的基本资料和培训情况等。

第八，基金销售机构应通过网络或其他方式向社会公示本机构所属的取得基金销售从业资质的人员信息，公示的内容包括但不限于姓名、从业资质证明及编号、所在营业网点等信息。

三、基金销售机构人员行为规范

(一) 基金销售人员基本行为规范

基金销售人员在与投资者交往中应热情诚恳，稳重大方，语言和行为举止文明礼貌。

基金销售人员在向投资者推介基金时应首先自我介绍并出示基金销售人员身份证明及从业资格证明。

基金销售人员在向投资者推介基金时应征得投资者的同意，如投资者不愿或不便接受推介，基金销售人员应尊重投资者的意愿。

基金销售人员在向投资者进行基金宣传推介和销售服务时，应公平对待投资者。

基金销售人员对其所在机构和基金产品进行宣传应符合中国证监会和其他部门的相关规定。

基金销售人员分发或公布的基金宣传推介材料应为基金管理公司或基金代销机构统一制作的材料。

基金销售人员应根据投资者的目标和风险承受能力推荐基金品种，并客观介绍基金的风险收益特征，明确提示投资者注意投资基金的风险。

基金销售人员在为投资者办理基金开户手续时，应严格遵守《证券投资基金管理机构内部控制指导意见》的有关规定，并注意如下事项：①有效识别投资者身份；②向投资者提供“投资人权益须知”；③向投资者介绍基金销售业务流程、收费标准及方式、投诉渠道等；④了解投资者的投资目标、风险承受能力、投资期限和流动性要求。

基金销售人员应当积极为投资者提供售后服务，回访投资者，解答投资者的疑问。

基金销售人员应当耐心倾听投资者的意见、建议和要求，并根据投资者的合理意见改进工作，如有需要应立即向所在机构报告。

基金销售人员应当自觉避免其个人及其所在机构的利益与投资者的利益冲突，当无法避免时，应当确保投资者的利益优先。

（二）基金销售人员禁止性规范

基金销售人员对基金产品的陈述、介绍和宣传，应当与基金合同、招募说明书等相符，不得进行虚假或误导性陈述，或者出现重大遗漏。

基金销售人员在陈述所推介基金或同一基金管理人管理的其他基金的过往业绩时，应当客观、全面、准确，并提供业绩信息的原始出处，不得片面夸大过往业绩，也不得预测所推介基金的未来业绩。

基金销售人员应向投资者表明，所推介基金的过往业绩并不预示其未来表现，同一基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成所推介基金业绩表现的保证。

基金销售人员应当引导投资者到基金管理公司、基金代销机构的销售网点、网上交易系统或其他经监管部门核准的合法渠道办理开户、认购、申购、赎回等业务手续，不得接受投资者的现金，不得以个人名义接受投资者的款项。

基金销售人员应当按照基金合同、招募说明书以及基金销售业务规则的规定为投资者办理基金认购、申购、赎回等业务，不得擅自更改投资者的交易指令，无正当理由不得拒绝投资者的交易要求。

基金销售人员获得投资者提供的开户资料和基金交易等相关资料后，应及时交所在机构建档保管，并依法为投资者保守秘密，不得泄露投资者买卖、持有基金份额的信息及其他相关信息。

基金销售人员在向投资者办理基金销售业务时，应当按照基金合同、招募说明书和发行公告等销售法律文件的规定代扣或收取相关费用，不得收取其他额外费用，也不得对不同投资者违规收取不同费率的费用。

基金销售人员从事基金销售活动的其他禁止性情形包括：

- (1) 在销售活动中为自己或他人牟取不正当利益。
- (2) 违规向他人提供基金未公开的信息。
- (3) 诋毁其他基金、销售机构或销售人员。
- (4) 散布虚假信息，扰乱市场秩序。
- (5) 同意或默许他人以其本人或所在机构的名义从事基金销售业务。
- (6) 违规接受投资者全权委托，直接代理客户进行基金认购、申购、赎回等交易。
- (7) 违规对投资者做出盈亏承诺，或与投资者以口头或书面形式约定利益分成或亏损分担。
- (8) 承诺利用基金资产进行利益输送。
- (9) 以账外暗中给予他人财物或利益或接受他人给予的财物或利益等形式进行商业贿赂。
- (10) 挪用投资者的交易资金或基金份额。
- (11) 从事其他任何可能有损其所在机构和基金业声誉的行为。



案例 22-1

2012年2月，A证券公司上海市北京东路营业部和B银行上海分行的个别人员在销售C基金管理公司某债券基金过程中，承诺客户该产品预期收益率7%。而且销售人员为了打消客户的疑虑还与客户口头约定，若收益率低于7%将对客户进行补偿，而产品收益率高于7%时销售人员可以获得一定的利益分成。相关证监局接到举报之后对上述事件进行调查，之后对违规的两家基金销售机构及相关责任人分别采取了责令改正、出具警示函等行政监管措施。

评析

上述基金公司在基金销售活动违规对投资者做出盈亏承诺，并与投资者以口头形式约定利益分成或亏损分担。这一行为是对投资者的误导，增大了投资者的投资风险，有损其所在机构和基金业的声誉。《证券投资基金管理办法》规定，基金公司及其销售机构的宣传推介活动应当遵循诚实信用原则，不得有欺诈、误导投资人的行为。在销售过程中，要关注投资人的风险承受能力和基金产品风险收益特征的匹配性，遵循销售适用性原则，在同时销售多只基金时，不得有歧视性宣传推介活动和销售政策。基金管理公司及销售机构应当严格按照法规要求开展基金宣传推介活动，充分、全面、准确披露基金产品的收益特征和风险属性，不得以高收益、无风险等宣传方式误导投资者。

第二节 基金宣传推介材料规范

学习内容	知识点
宣传推介材料范围界定及报备流程	宣传推介材料的范围
	宣传推介材料的审批报备流程
	宣传推介材料的原则性要求
	宣传推介材料的禁止性规定
宣传推介材料的制作要求	宣传推介材料业绩登载规范
	评级结果引用、风险提示内容、货币基金、保本基金及互联网等特殊产品或途径宣传的要求

基金宣传材料是投资基金对外展示的平台，也是投资者了解基金的主要渠道。为了避免基金公司夸大业绩或以诱导性的语言吸引投资者，基金宣传推介材料必须符合相应的规范。

一、宣传推介材料的范围

《证券投资基金销售管理办法》规定，基金宣传推介材料是指为推介基金向公众分发或者公布，使公众可以普遍获得的书面、电子或者其他介质的信息，包括以下几类：

- (1) 公开出版资料。
- (2) 宣传单、手册、信函、传真、非指定信息披露媒体上刊发的与基金销售相关的公告等面向公众的宣传资料。
- (3) 海报、户外广告。
- (4) 电视、电影、广播、互联网资料、公共网站链接广告、短信及其他音像、通信资料。
- (5) 通过报眼及报花广告、公共网站链接广告、传真、短信、非指定信息披露媒体上刊发的与基金分红、销售相关的公告等可以使公众普遍获得的、带有广告性质的基金销售信息。
- (6) 中国证监会规定的其他材料。

二、宣传推介材料审批报备流程

基金管理人的基金宣传推介材料，应当事先经基金管理人负责基金销售业务的高级管理人员和督察长检查，出具合规意见书，并自向公众分发或者发布之日起 5 个工作日内报主要经营活动所在地中国证监会派出机构备案。

其他基金销售机构的基金宣传推介材料，应当事先经基金销售机构负责基金销售业务和合规的高级管理人员检查，出具合规意见书，并自向公众分发或者发布之日起 5 个工作日内报工商注册登记所在地中国证监会派出机构备案。

基金管理公司和基金代销机构制作、分发或公布基金宣传推介材料，应当按照如下规定的要求报送报告材料。

(一) 报送内容

报送内容包括基金宣传推介材料的形式和用途说明、基金宣传推介材料、基金管理公司督察长出具的合规意见书、基金托管银行出具的基金业绩复核函或基金定期报告中相关内容的复印件，以及有关获奖证明的复印件。基金管理公司或基金代销机构负责基金营销业务的高级管理人员也应当对基金宣传推介材料的合规性进行复核并出具复核意见。

(二) 报送形式

书面报告报送基金管理公司或基金代销机构主要办公场所所在地证监局。报证监局时应随附电子文档。

(三) 报送流程

基金管理公司或基金代销机构应当在分发或公布基金宣传推介材料之日起 5 个工作日内递交报告材料。



案例 22-2

2013年1月，A基金公司对外大力宣传公司新推出的B基金产品，同时在报刊、网络等媒体刊登基金宣传广告。2013年3月，监管机构例行检查时发现A基金公司未向监管部门报送该批次宣传推介材料，且在检查中发现相关推介材料登载了其他基金过往业绩但是未注明数据的出处，引用基金评价机构的评价结果未列明基金评价机构的名称及评价日期。监管人员依据相关法律法规责令A基金公司对该批次宣传推介材料进行整改，并对相关高管及工作人员采取出具警示函的行政监管措施。

评析

根据《证券投资基金销售管理办法》，基金管理人的基金宣传推介材料，应当事先经基金管理人负责基金销售业务的高级管理人员和督察长检查，出具合规意见书，并自向公众分发或者发布之日起5个工作日内报主要经营活动所在地中国证监会派出机构备案。A基金公司的行为违反了宣传推介材料的审批报备流程，应当受到监管部门的处罚。同时，A基金公司也违反了宣传推介材料关于业绩刊登的规范。按照要求，A基金公司刊登的业绩引用的统计数据和资料应当真实、准确，并注明出处，不得引用未经核实、尚未发生或者模拟的数据。

三、宣传推介材料的原则性要求

制作基金宣传推介材料的基金销售机构应当对其内容负责，保证其内容的合规性，并确保向公众分发、公布的材料与备案的材料一致。

基金管理公司和基金代销机构应当在基金宣传推介材料中加强对投资人的教育和引导，积极培养投资人的长期投资理念，注重对行业公信力及公司品牌、形象的宣传，避免利用通过大比例分红等降低基金单位净值来吸引基金投资人购买基金的营销手段，或对有悖基金合同约定的暂停、打开申购等营销手段进行宣传。

四、宣传推介材料的禁止性规定

基金宣传推介材料必须真实、准确，与基金合同、基金招募说明书相符，不得有下列情形：

- (1) 虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。
- (2) 预测基金的投资业绩。
- (3) 违规承诺收益或者承担损失。
- (4) 诋毁其他基金管理人、基金托管人或者基金销售机构，或者其他基金管理人募集或者管理的基金。
- (5) 夸大或者片面宣传基金，违规使用安全、保证、承诺、保险、避险、有保障、高收益、无风险等可能使投资人认为没有风险的或者片面强调集中营销时间限制的表述。

(6) 登载单位或者个人的推荐性文字。

(7) 基金宣传推介材料所使用的语言表述应当准确清晰，应当特别注意：①在缺乏足够证据支持的情况下，不得使用“业绩稳健”“业绩优良”“名列前茅”“位居前列”“首只”“最大”“最好”“最强”“唯一”等表述；②不得使用“坐享财富增长”“安心享受成长”“尽享牛市”等易使基金投资人忽视风险的表述；③不得使用“欲购从速”“申购良机”等片面强调集中营销时间限制的表述；④不得使用“净值归一”等误导基金投资人的表述。

(8) 中国证监会规定的其他情形。



案例 22-3

A公司发布公告，因控股子公司B基金销售有限公司（简称B公司）销售基金时，使用违规宣传用语，收到浙江证监局的行政监管措施决定书。经调查，B公司主要依托互联网进行基金销售，该基金网于2013年12月9日推出了一项名为“胜百八”的年终客户大回馈活动。活动期间，凡是在B基金网参加“胜百八”活动并将活动信息分享给好友，即可获得相应数量货币基金份额，投资者参加活动的投资收益率最高档可达到8.8%。

评析

浙江证监局发布的决定书显示：B通过公司网站等渠道，宣传“胜百八”活动，对通过B公司购买货币市场基金产品的投资者进行收益补贴，宣传资料中存在“最高可享8.8%年化收益”等不当用语，根据《证券投资基金销售管理办法》相关规定，责令该公司限期改正。

《证券投资基金销售管理办法》第35条规定，基金宣传推介材料不得违规承诺收益或承担损失，夸大或片面宣传基金，违规使用安全、保证、承诺、保险、避险、有保障、高收益、无风险等可能使投资人认为没有风险的或者片面强调集中营销时间限制的表述。

五、宣传推介材料业绩登载规范

基金宣传推介材料可以登载该基金、基金管理人管理的其他基金的过往业绩，但基金合同生效不足6个月的除外。

基金宣传推介材料登载过往业绩的，应当符合以下要求：

(1) 基金合同生效6个月以上但不满1年的，应当登载从合同生效之日起计算的业绩。

(2) 基金合同生效1年以上但不满10年的，应当登载自合同生效当年开始所有完整会计年度的业绩，宣传推介材料公布日在下半年的，还应当登载当年上半年度的业绩。

(3) 基金合同生效10年以上的，应当登载最近10个完整会计年度的业绩。

(4) 业绩登载期间基金合同中投资目标、投资范围和投资策略发生改变的，应当予

以特别说明。

基金宣传推介材料登载该基金、基金管理人管理的其他基金的过往业绩，应当遵守下列规定：

- (1) 按照有关法律法规的规定或者行业公认的准则计算基金的业绩表现数据。
- (2) 引用的统计数据和资料应当真实、准确，并注明出处，不得引用未经核实、尚未发生或者模拟的数据。对于推介定期定额投资业务等需要模拟历史业绩的，应当采用我国证券市场或者境外成熟证券市场具有代表性的指数，对其过往足够长时间的实际收益率进行模拟，同时注明相应的复合年平均收益率；此外，还应当说明模拟数据的来源、模拟方法及主要计算公式，并进行相应的风险提示。
- (3) 真实、准确、合理地表述基金业绩和基金管理人的管理水平。基金业绩表现数据应当经基金托管人复核或者摘取自基金定期报告。基金宣传推介材料登载基金过往业绩的，应当特别声明，基金的过往业绩并不预示其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成基金业绩表现的保证。基金宣传推介材料对不同基金的业绩进行比较的，应当使用可比的数据来源、统计方法和比较期间，并且有关数据来源、统计方法应当公平、准确，具有关联性。

六、宣传推介材料的其他规范

基金宣传推介材料附有统计图表的，应当清晰、准确。

基金宣传推介材料提及基金评价机构评价结果的，应当符合中国证监会关于基金评价结果引用的相关规范，并应当列明基金评价机构的名称及评价日期。

基金宣传推介材料登载基金管理人股东背景时，应当特别声明基金管理人与股东之间实行业务隔离制度，股东并不直接参与基金财产的投资运作。

基金宣传推介材料中推介货币市场基金的，应当提示基金投资人，购买货币市场基金并不等于将资金作为存款存放在银行或者存款类金融机构，基金管理人不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。

基金宣传材料中推介保本基金的，应当充分揭示保本基金的风险，说明投资者投资于保本基金并不等于将资金作为存款存放在银行或者存款类金融机构，并说明保本基金在极端情况下仍然存在本金损失的风险。保本基金在保本期间开放申购的，应当在相关业务公告以及宣传推介材料中说明开放申购期间，投资者的申购金额是否保本。

基金宣传推介材料应当含有明确、醒目的风险提示和警示性文字，以提醒投资人注意投资风险，仔细阅读基金合同和基金招募说明书，了解基金的具体情况。有足够平面空间的基金宣传推介材料应当在材料中加入具有符合规定的必备内容的风险提示函。电视、电影、互联网资料、公共网站链接形式的宣传推介材料应当包括为时至少 5 秒钟的影像显示，提示投资人注意风险并参考该基金的销售文件。电台广播应当以旁白形式表达上述内容。

基金宣传推介材料含有基金获中国证监会核准内容的，应当特别声明中国证监会的核准并不代表中国证监会对该基金的风险和收益做出实质性判断、推荐或者保证。

七、宣传推介材料违规情形和监管处罚

(一) 基金管理公司或基金代销机构使用基金宣传推介材料的违规情形

违规情形主要包括以下三种：

- (1) 未履行报送手续。
- (2) 基金宣传推介材料和上报的材料不一致。
- (3) 基金宣传推介材料违反《证券投资基金管理办法》及其他情形。

(二) 行政监管处罚措施

出现上述情形的，将视违规程度由中国证监会或证监局依法采取以下行政监管或行政处罚措施：

- (1) 提示基金管理公司或基金代销机构进行改正。
- (2) 对基金管理公司或基金代销机构出具监管警示函。
- (3) 对在 6 个月内连续两次被出具监管警示函仍未改正的基金管理公司或基金代销机构，该公司或机构在分发或公布基金宣传推介材料前，应当事先将材料报送中国证监会。基金宣传推介材料自报送中国证监会之日起 10 日后，方可使用；在上述期限内，中国证监会发现基金宣传推介材料不符合有关规定的，可及时告知该公司或机构进行修改，材料未经修改的，该公司或机构不得使用。
- (4) 责令基金管理公司或基金代销机构进行整改，暂停办理相关业务，并对其立案调查。
- (5) 对直接负责的基金管理公司或基金代销机构高级管理人员和其他直接责任人员，采取监管谈话、出具警示函、记入诚信档案、暂停履行职务、认定为不适宜担任相关职务者等行政监管措施，或建议公司或机构免除有关高管人员的职务。

八、风险提示函的必备内容

证券投资基金是一种长期投资工具，其主要功能是分散投资，降低投资单一证券所带来的个别风险。基金不同于银行储蓄和债券等能够提供固定收益预期的金融工具，投资人购买基金，既可能按其持有份额分享基金投资所产生的收益，也可能承担基金投资所带来的损失。

基金在投资运作过程中可能面临各种风险，既包括市场风险，也包括基金自身的管理风险、技术风险和合规风险等。巨额赎回风险是开放式基金所特有的一种风险，即当单个交易日基金的净赎回申请超过基金总份额的 10% 时，投资人将可能无法及时赎回持有的全部基金份额。

基金分为股票基金、混合基金、债券基金、货币市场基金等不同类型，投资人投资不同类型的基金将获得不同的收益预期，也将承担不同程度的风险。一般来说，基金的收益预期越高，投资人承担的风险也越大。

投资人应当认真阅读基金合同、招募说明书等基金法律文件，了解基金的风险收益特征，并根据自身的投资目的、投资期限、投资经验、资产状况等判断基金是否和投资人的风险承受能力相适应。

投资人应当充分了解基金定期定额投资和零存整取等储蓄方式的区别。定期定额投资是引导投资人进行长期投资、平均投资成本的一种简单易行的投资方式。但是定期定额投资并不能规避基金投资所固有的风险，不能保证投资人获得收益，也不是替代储蓄的等效理财方式。例 22-1 为某股票基金在首次发行的招募说明书中的“风险提示函”。



例 22-1

〈基金全称〉(以下简称“本基金”)由〈基金管理人全称〉(以下简称“基金管理人”)依照有关法律法规及约定发起，并经中国证券监督管理委员会证监基金字[××××]××号文核准。本基金的基金合同和招募说明书已通过〈指定报刊全称〉和基金管理人的互联网站〈网站链接地址〉进行了公开披露。

基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证本基金一定盈利，也不保证最低收益。本基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现（或“基金管理人管理的其他基金的业绩不构成对本基金业绩表现的保证”）。基金管理人提醒投资人基金投资的“买者自负”原则，在做出投资决策后，基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险，由投资人自行负担。

投资人应当通过基金管理人或具有基金代销业务资格的其他机构购买和赎回基金，基金代销机构名单详见本基金招募说明书以及相关公告。

第三节 基金销售费用规范

学习内容	知识点
销售费用的具体内容	基金销售费用原则性内容
	基金销售费用结构和费率水平
销售费用的具体规范	基金销售费用原则性规范
	基金销售费用其他规范

一、基金销售费用原则性规范

基金管理人应当依据有关法律法规及《开放式证券投资基金管理规定》，设定科学合理、简单清晰的基金销售费用结构和费率水平，不断完善基金销售信息披露制度。

露，防止不正当竞争。

基金管理人应当在基金合同、招募说明书或者公告中载明收取销售费用的项目、条件和方式，在招募说明书或者公告中载明费率标准及费用计算方法。

基金销售机构应当依据有关法律法规及《开放式证券投资基金销售费用管理规定》，建立健全对基金销售费用的监督和控制机制，持续提高对基金投资人的服务质量，保证公平、有序、规范地开展基金销售业务。

二、基金销售费用结构和费率水平

(一) 销售费用结构

基金销售费用包括基金的申购（认购）费、赎回费和销售服务费。基金管理人发售基金份额、募集基金，可以收取认购费。基金管理人办理基金份额的申购，可以收取申购费。

认购费和申购费可以采用在基金份额发售或者申购时收取的前端收费方式，也可以采用在赎回时从赎回金额中扣除的后端收费方式。

基金管理人可以对选择前端收费方式的投资人根据其申购（认购）金额的数量适用不同的前端申购（认购）费率标准。

基金管理人可以对选择后端收费方式的投资人根据其持有期限适用不同的后端申购（认购）费率标准。对于持有期低于 3 年的投资人，基金管理人不得免收其后端申购（认购）费用。

基金管理人办理开放式基金份额的赎回应当收取赎回费。

(二) 销售费率水平

基金管理人应当在基金合同、招募说明书中约定按照以下费用标准收取赎回费：

(1) 收取销售服务费的，对持续持有期少于 30 日的投资人收取不低于 0.5% 的赎回费，并将上述赎回费全额计入基金财产。

(2) 不收取销售服务费的，对持续持有期少于 7 日的投资人收取不低于 1.5% 的赎回费，对持续持有期少于 30 日的投资人收取不低于 0.75% 的赎回费，并将上述赎回费全额计入基金财产；对持续持有期少于 3 个月的投资人收取不低于 0.5% 的赎回费，并将不低于赎回费总额的 75% 计入基金财产；对持续持有期长于 3 个月但少于 6 个月的投资人收取不低于 0.5% 的赎回费，并将不低于赎回费总额的 50% 计入基金财产；对持续持有期长于 6 个月的投资人，应当将不低于赎回费总额的 25% 计入基金财产。

(3) 对于交易型开放式指数基金（ETF）、上市开放式基金（LOF）、分级基金、指数基金、短期理财产品基金等股票基金、混合基金以及其他类别基金，基金管理人可以参照上述标准在基金合同、招募说明书中约定赎回费的收取标准和计入基金财产的比例。

(4) 基金管理人可以从基金财产中计提一定的销售服务费，专门用于基金的销售与基金持有人的服务。

(5) 基金销售机构可以对基金销售费用实行一定的优惠。

三、基金销售费用其他规范

(1) 基金销售机构应当依据相关法律法规的要求，完善内部控制制度和业务执行系统，健全内部监督和反馈系统，加强后台管理系统对费率的合规控制，强化对分支机构基金销售费用的统一管理和监督。

(2) 基金销售机构应当按照基金合同和招募说明书的约定向投资人收取销售费用；未经招募说明书载明并公告，不得对不同投资人适用不同费率。

(3) 基金管理人与基金销售机构应在基金销售协议及其补充协议中约定，双方在申购（认购）费、赎回费、销售服务费等销售费用的分成比例，并据此就各自实际取得的销售费用确认基金销售收入，如实核算、记账，依法纳税。

(4) 基金销售机构销售基金管理人的基金产品前，应与基金管理人签订销售协议，约定支付报酬的比例和方式。基金管理人与基金销售机构可以在基金销售协议中约定依据销售机构销售基金的保有量提取一定比例的客户维护费，用以向基金销售机构支付客户服务及销售活动中产生的相关费用，客户维护费从基金管理费中列支。

(5) 基金管理人和基金销售机构应当在基金销售协议中明确约定销售费用的结算方式和支付方式，除客户维护费外，不得就销售费用签订其他补充协议。

(6) 基金管理人不得向销售机构支付非以销售基金的保有量为基础的客户维护费，不得在基金销售协议之外支付或变相支付销售佣金或报酬奖励。

(7) 基金销售机构在基金销售活动中，不得有下列行为：① 在签订销售协议或销售基金的活动中进行商业贿赂；② 以排挤竞争对手为目的，压低基金的收费水平；③ 未经公告擅自变更向基金投资人的收费项目或收费标准，或通过先收后返、财务处理等方式变相降低收费标准；④ 采取抽奖、回扣或者送实物、保险、基金份额等方式销售基金；⑤ 其他违反法律、行政法规的规定，扰乱行业竞争秩序的行为。

(8) 基金管理人应当在招募说明书及基金份额发售公告中载明以下有关基金销售费用的信息内容：① 基金销售费用收取的条件、方式、用途和费用标准；② 以简单明了的格式和举例方式向投资人说明基金销售费用水平；③ 中国证监会规定的其他有关基金销售费用的信息事项。

(9) 基金管理人应当在基金半年度报告和基金年度报告中披露从基金财产中计提的管理费、托管费、基金销售服务费的金额，并说明管理费中支付给基金销售机构的客户维护费总额。

(10) 基金管理人应当在每季度的监察稽核报告中列明基金销售费用的具体支付项目和使用情况以及从管理费中支付的客户维护费总额。

第四节 基金销售适用性

学习内容	知识点
基金销售的适用性要求	基金销售适用性的指导原则与管理制度
	基金销售具体渠道的审慎调查
	基金产品风险评价
	基金投资人风险承受能力调查与匹配

对证券投资基金销售适用性进行规范，是为了规范基金销售机构的销售行为，确保基金和相关产品销售的适用性，提示投资风险，促进证券投资基金市场健康发展。基金销售适用性是指基金销售机构在销售基金和相关产品的过程中，注重根据基金投资人的风险承受能力销售不同风险等级的产品，把合适的产品卖给合适的基金投资人。依据《证券投资基金法》《证券投资基金销售管理办法》及其他法律法规的相关规定，基金销售机构应当建立健全基金销售适用性管理制度，做好销售人员的业务培训工作，加强对基金销售行为的管理，加大对基金投资人的风险提示，降低因销售过程中产品错配而导致的基金投资人投诉风险。基金销售机构使用的基金销售业务信息管理平台应当支持基金销售适用性在基金销售中的运用。

一、基金销售适用性的指导原则和管理制度

基金销售机构在实施基金销售适用性的过程中应当遵循以下原则：① 投资人利益优先原则。当基金销售机构或基金销售人员的利益与基金投资人的利益发生冲突时，应当优先保障基金投资人的合法利益。② 全面性原则。基金销售机构应当将基金销售适用性作为内部控制的组成部分，将基金销售适用性贯穿于基金销售的各个业务环节，对基金管理人（或产品发起人，下同）、基金产品（或基金相关产品，下同）和基金投资人都要了解并做出评价。③ 客观性原则。基金销售机构应当建立科学合理的方法，设置必要的标准和流程，保证基金销售适用性的实施。对基金管理人、基金产品和基金投资人的调查和评价，应当尽力做到客观准确，并作为基金销售人员向基金投资人推介合适基金产品的重要依据。④ 及时性原则。基金产品的风险评价和基金投资人的风险承受能力评价应当根据实际情况及时更新。

基金销售机构建立基金销售适用性管理制度，应当至少包括以下内容：对基金管理人进行审慎调查的方式和方法；对基金产品的风险等级进行设置，对基金产品进行风险评价的方式或方法；对基金投资人风险承受能力进行调查和评价的方式和方法；对基金产品和基金投资人进行匹配的方法。

二、基金销售渠道审慎调查

基金销售渠道审慎调查既包括基金代销机构对基金管理人的审慎调查，也包括基金管理人对基金代销机构的审慎调查。基金销售的适用性要求基金管理人和基金代销机构相互进行审慎调查。具体包括以下四个方面：

- (1) 基金代销机构通过对基金管理人进行审慎调查，了解基金管理人的诚信状况、经营管理能力、投资管理能力和内部控制情况，并可将调查结果作为是否代销该基金管理人的基金产品或是是否向基金投资人优先推介该基金管理人的重要依据。
- (2) 基金管理人通过对基金代销机构进行审慎调查，了解基金代销机构的内部控制情况、信息管理平台建设、账户管理制度、销售人员能力和持续营销能力，并可将调查结果作为选择基金代销机构的重要依据。
- (3) 基金销售机构在研究和执行对基金管理人、基金产品和基金投资人调查、评价的方法、标准和流程时，应当尽力减少主观因素和人为因素的干扰，尽量做到客观准确，并且有合理的理论依据。
- (4) 开展审慎调查应当优先根据被调查方公开披露的信息进行；接受被调查方提供的非公开信息使用的，必须对信息的适当性实施尽职甄别。

三、基金产品风险评价

对基金产品的风险评价，可以由基金销售机构的特定部门完成，也可以由第三方的基金评级与评价机构提供。由基金评级与评价机构提供基金产品风险评价服务的，基金销售机构应当要求服务方提供基金产品风险评价方法及其说明。基金产品风险评价结果应当作为基金销售机构向基金投资人推介基金产品的重要依据。

基金产品风险评价以基金产品的风险等级来具体反映，基金产品风险应当至少包括以下三个等级：低风险等级，中风险等级，高风险等级。基金销售机构可以根据实际情况在这三个等级的基础上进一步进行风险细分。基金产品风险评价应当至少依据以下四个因素：一是基金招募说明书所明示的投资方向、投资范围和投资比例，二是基金的历史规模和持仓比例，三是基金的过往业绩及基金净值的历史波动程度，四是基金成立以来有无违规行为发生。基金销售机构所使用的基金产品风险评价方法及其说明，应当通过适当途径向基金投资人公开。基金产品风险评价的结果应当定期更新，过往的评价结果应当作为历史记录保存。

四、基金投资人风险承受能力调查和评价

基金销售机构应当建立基金投资人调查制度，制定科学合理的调查方法和清晰有效的作业流程，对基金投资人的风险承受能力进行调查和评价。在对基金投资人的风险承受能力进行调查和评价前，基金销售机构应当执行基金投资人身份认证程序，核查基金投资人的投资资格，切实履行反洗钱等法律义务。

基金投资人评价应以基金投资人的风险承受能力类型来具体反映，应当至少包括以下三个类型：保守型、稳健型、积极型。基金销售机构可以根据实际情况在这三个类型

的基础上进一步进行风险承受能力细分。

基金销售机构应当在基金投资人首次开立基金交易账户时或首次购买基金产品前对基金投资人的风险承受能力进行调查和评价；对已经购买了基金产品的基金投资人，基金销售机构也应当追溯调查，评价该基金投资人的风险承受能力。基金投资人放弃接受调查的，基金销售机构应当通过其他合理的规则或方法评价该基金投资人的风险承受能力。基金销售机构可以采用当面、信函、网络或对已有的客户信息进行分析等方式对基金投资人的风险承受能力进行调查，并向基金投资人及时反馈评价的结果。

对基金投资人进行风险承受能力调查，应当从调查结果中至少了解到基金投资人的以下情况：投资目的，投资期限，投资经验，财务状况，短期风险承受水平，长期风险承受水平。采用问卷等进行调查的，基金销售机构应当制定统一的问卷格式，同时应当在问卷的显著位置提示基金投资人在基金购买过程中注意核对自己的风险承受能力和基金产品风险的匹配情况。基金销售机构调查和评价基金投资人的风险承受能力的方法及其说明，应当通过适当途径向基金投资人公开。基金销售机构应当定期或不定期地提示基金投资人重新接受风险承受能力调查，也可以通过对已有客户信息进行分析的方式更新对基金投资人的评价；过往的评价结果应当作为历史记录保存。

五、基金销售适用性的实施保障

基金销售机构应当通过内部控制保障基金销售适用性在基金销售各个业务环节的实施。基金销售机构总部应当负责制定与基金销售适用性相关的制度和程序，建立销售的基金产品池，在销售业务信息管理平台中建设并维护与基金销售适用性相关的功能模块。基金销售机构分支机构应当在总部的指导和管理下实施与基金销售适用性相关的制度和程序。基金销售机构应当就基金销售适用性的理论和实践对基金销售人员实行专题培训。

基金销售机构应当制定基金产品和基金投资人匹配的方法，在销售过程中由销售业务信息管理平台完成基金产品风险和基金投资人风险承受能力的匹配检验。匹配方法至少应当在基金产品的风险等级和基金投资人的风险承受能力类型之间建立合理的对应关系，同时在建立对应关系的基础上将基金产品风险超越基金投资人风险承受能力的情况定义为风险不匹配。

基金销售机构应当在基金认购或申购申请中加入基金投资人意愿声明内容，对于基金投资人主动认购或申购的基金产品风险超越基金投资人风险承受能力的情况，要求基金投资人在认购或申购基金的同时进行确认，并在销售业务信息管理平台上记录基金投资人的确认信息。禁止基金销售机构违背基金投资人意愿向基金投资人销售与基金投资人风险承受能力不匹配的产品。

中国证监会及其派出机构在对基金销售活动进行现场检查时，有权对与基金销售适用性相关的制度建设、推广实施、信息处理和历史记录等进行询问或检查，发现存在问题的，可以对基金销售机构进行必要的指导。基金业协会有权对基金销售适用性的执行情况进行自律管理。基金管理人、已取得基金代销业务资格的机构及拟申请基金代销业

务资格的机构，均应当按照以上相关要求制定基金销售适用性的长期推行计划，逐步达到各项要求。

第五节 基金销售信息管理

学习内容	知识点
基金销售业务信息管理	前台业务系统
	自助式前台系统
	后台管理系统
客户信息管理	客户信息内容
	客户信息保管要求
基金销售中的渠道信息管理	基金销售机构账户信息管理
	基金销售机构风险评估信息管理

一、基金销售业务信息管理

证券投资基金管理平台是指基金销售机构使用的与基金销售业务相关的信息系统，主要包括前台业务系统、后台管理系统以及应用系统的支持系统。其中，基金销售机构是指依法办理基金份额的认购、申购和赎回的基金管理人，以及取得基金代销业务资格的其他机构。信息管理平台的建立和维护应当遵循安全性、实用性、系统化的原则。

(一) 前台业务系统

前台业务系统主要是指直接面对基金投资人，或者与基金投资人的交易活动直接相关的应用系统，分为自助式和辅助式两种类型。辅助式前台系统，是指基金销售机构提供的，由具备相关资质要求的专业服务人员辅助基金投资人完成业务操作所必需的软件应用系统。自助式前台系统，是指基金销售机构提供的，由基金投资人独自完成业务操作的应用系统，包括基金销售机构网点现场自助系统和通过互联网、电话、移动通信等非现场方式实现的自助系统。前台业务系统应当具备以下五个方面的功能：①通过与后台管理系统的网络连接，实现各项业务功能；②为基金投资人以及基金销售人员提供投资资讯的功能；③对基金交易账户以及基金投资人信息进行管理的功能；④基金认购、申购、赎回、转换、变更分红方式和中国证监会认可的其他交易功能；⑤为基金投资人提供服务的功能。

(二) 自助式前台系统

自助式前台系统在满足前台业务系统要求的前提下，应当同时符合以下要求：第一，基金销售机构要为基金投资人提供核实自助式前台系统真实身份和资质的方法。第二，

通过自助式前台系统为基金投资人开立基金交易账户时，应当要求基金投资人提供证明身份的相关资料，并采取等效实名制的方式核实基金投资人身份。第三，自助式前台系统应当对基金投资人自助服务的操作具有核实身份的功能和合法有效的抗否认措施。第四，在基金交易账户存在余额、在途交易或在途权益时，基金投资人不得通过自助式前台系统进行基金交易账户销户或指定银行账户变更等重要操作，基金投资人必须持有效证件前往柜台办理。第五，基金销售机构应当在自助式前台系统上设定基金交易项目限额。第六，自助式前台系统的各项功能设计，应当界面友好、方便易用，具有防止或纠正基金投资人误操作的功能。

（三）后台管理系统

后台管理系统实现对前台业务系统功能的数据支持和集中管理，后台管理系统功能应当限制在基金销售机构内部使用。

后台管理系统应当符合以下要求：①能够记录基金销售机构、基金销售分支机构、网点和基金销售人员的相关信息，具有对基金销售分支机构、网点和基金销售人员的管理、考核、行为监控等功能。②能够记录和管理基金风险评价、基金管理人与基金产品信息、投资资讯等相关信息。③对基金交易开放时间以外收到的交易申请进行正确的处理，防止发生基金投资人盘后交易的行为。④具备交易清算、资金处理的功能，以便完成与基金注册登记系统、银行系统的数据交换。⑤具有对所涉及的信息流和资金流进行对账作业的功能。

二、基金客户信息的内容与保管要求

基金客户信息资料对基金公司而言至关重要。基金公司加强客户规范管理，有利于交易委托纠纷的解决，保护广大投资者合法权益；有利于保障基金经营机构信息系统安全运行，保证客户资产和交易安全，提高交易中断的后期处理能力；有利于建立网上交易身份认证机制，提高网上交易安全防范能力。

（一）基金客户信息的内容

基金经营机构的客户信息主要分为两类，分别是：①客户账户信息。客户账户信息包括账号、账户开立时间、开户行、账户余额、账户交易情况等。②客户交易记录信息。客户交易记录包括关于每笔交易的数据信息、业务凭证、账簿以及有关规定要求的反映交易真实情况的合同、业务凭证、单据、业务函件和其他资料。客户交易记录主要包括客户交易终端信息，主要内容是客户通过基金经营机构下达交易指令的交易终端特征代码。客户交易终端信息是客户委托记录、交易记录的重要组成部分，包括但不限于以下内容：电话号码、互联网通信协议地址（IP 地址）、媒介访问控制地址（MAC 地址）以及其他能识别客户交易终端的特征代码。

（二）基金经营机构客户信息管理保密要求

基金经营机构应当建立健全内部控制制度，对易发生客户信息泄露的环节进行充分排查，明确规定各部门、岗位和人员的管理责任，加强客户信息管理的权限设置，形成相互监督、相互制约的管理机制，切实防止信息泄露或滥用事件的发生。

基金经营机构要完善信息安全技术防范措施，确保客户信息在收集、传输、加工、保存、使用等环节中不被泄露。基金经营机构不得篡改、违法使用客户信息。使用客户信息时，应当符合收集该信息的目的，并不得进行以下行为：①出售客户信息；②向本基金机构以外的其他机构和个人提供客户信息，但为客户办理相关业务所必需并经客户本人书面授权或同意的，以及法律法规和相关监管机构另有规定的除外；③在客户提出反对的情况下，将客户信息用于该信息源以外的金融机构其他营销活动。

基金经营机构通过格式条款取得客户书面授权或同意的，应当在协议中明确该授权或同意所适用的向他人提供客户信息的范围和具体情形。同时，还应当在协议的醒目位置使用通俗易懂的语言明确提示该授权或同意的可能后果，并在客户签署协议时提醒其注意上述提示。

（三）基金经营机构客户信息保存期限有关规定

对于不同类型的客户信息的保管期限，基金管理部门有着不同的规定：①客户身份资料自业务关系结束当年或者一次性交易记账当年计起至少保存5年。②客户交易记录自交易记账当年计起至少保存5年。其中，对于客户交易终端信息，基金公司应当按照技术规范对客户的主要开户资料进行电子化，并妥善保存在信息系统中。基金公司应当按照技术规范在18个月内对新增账户实施开户资料电子化，存量的正常交易类账户应在36个月内完成开户资料电子化。基金经营机构应妥善保存客户交易终端信息和开户资料电子化信息，保存期限不得少于20年。基金经营机构应妥善保存交易时段客户交易区的监控录像资料，保存期限不得少于6个月。

三、基金销售机构中的渠道信息管理

在基金销售竞争加剧的今天，基金销售机构成为影响基金市场发展的一个关键因素。而对基金销售渠道的各个销售机构中所产生的信息进行适当有效的管理与使用，成为基金市场健康发展的重要一环。

（一）基金销售机构账户信息管理

基金销售机构应当建立完善的基金份额持有人账户和资金账户管理制度，以及基金份额持有人资金的存取程序和授权审批制度。基金销售机构应当建立健全档案管理制度，妥善保管基金份额持有人的开户资料和与销售业务有关的其他资料。基金份额登记机构应当确保基金份额的登记过户、存管和结算业务处理安全、准确、及时、高效。主要职责包括：①建立并管理投资人基金份额账户；②负责基金份额的登记；③基金交易确认；④代理发放红利；⑤建立并保管基金份额持有人名册；⑥登记代理协议规定的其他职责。

基金管理人变更基金份额登记机构的，应当在变更前将变更方案报中国证监会备案。基金销售机构、基金份额登记机构应当通过中国证监会指定的技术平台进行数据交换，并完成基金注册登记数据在中国证监会指定机构的集中备份存储。数据交换应当符合中国证监会的有关规范。

(二) 基金销售机构风险评估信息管理

基金销售机构应当建立基金销售适用性管理制度，至少包括以下内容：

- (1) 对基金管理人进行审慎调查的方式和方法。
- (2) 对基金产品的风险等级进行设置，对基金产品进行风险评价的方式和方法。
- (3) 对基金投资人风险承受能力进行调查和评价的方式和方法。
- (4) 对基金产品和基金投资人进行匹配的方法。

基金销售机构所使用的基金产品风险评价方法及其说明应当向基金投资人公开。基金管理人在选择基金销售机构时应当对基金销售机构进行审慎调查，基金销售机构选择销售基金产品应当对基金管理人进行审慎调查。

基金销售机构销售基金产品时委托其他机构进行客户身份识别的，应当通过合同、协议或者其他书面文件，明确双方在客户身份识别、客户身份资料和交易记录保存与信息交换、大额交易和可疑交易报告等方面的反洗钱职责和程序。

参 考 文 献

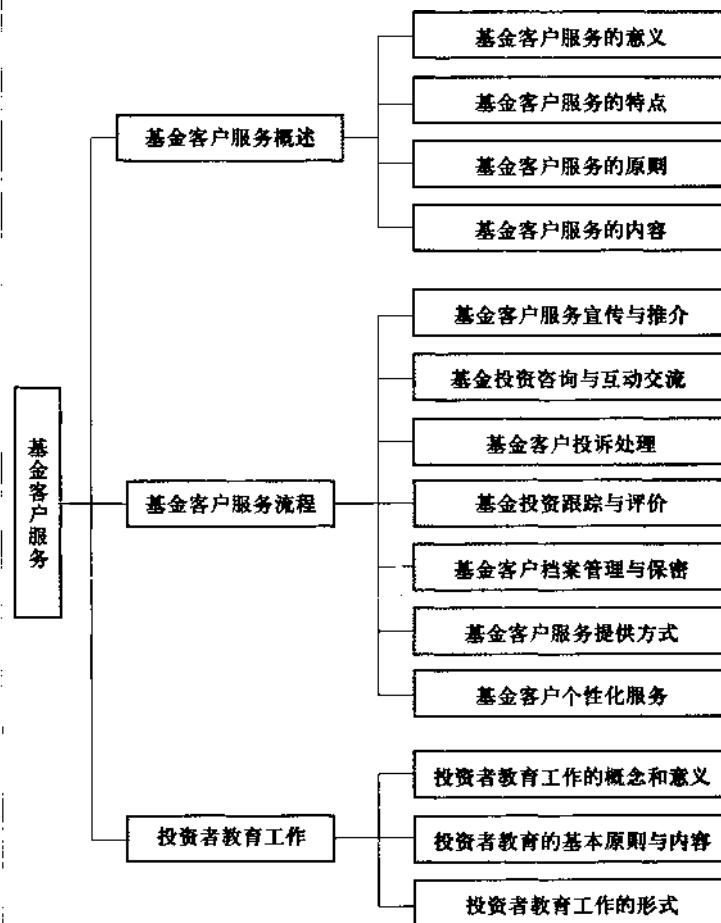
- [1] 中国证券业协会. 证券投资基金. 北京：中国金融出版社，2012.
- [2] 中国证券投资基金业协会. 证券投资基金销售基础知识. 北京：中国金融出版社，2012.
- [3] 黄炜，王林. 新基金法学习辅导读本. 北京：中国财政经济出版社，2013.
- [4] 中国证券投资基金业协会. 基金业国际动态简报汇编，2013.
- [5] 佩罗特，等. 基础营销学. 胡修浩，译. 上海：上海人民出版社，2006.

第 23 章 基金客户服务

本章内容概述

客户服务是基金销售市场重要的活动内容之一，基金销售机构通过专业的客户服务满足投资者个性化需求。本章共分三节。第一节从客户服务的基本概要入手，介绍了客户服务原则、内容以及客户服务理念。第二节重点剖析了基金销售机构的客户服务流程。在介绍基本客户服务内容的基础上，第三节进一步探讨了基金投资者教育工作。

知识结构图



第一节 基金客户服务概述

学习内容	知识点
客户服务原则	服务原则
	服务理念
客户服务内容	客户服务内容

客户服务是基金营销的重要组成部分，通过销售人员主动、及时开发市场，争取投资者认同，建立与投资者的长期关系，奠定有广度和深度的投资者基础，才能达到拓展业务和提升市场占有率为目标。常见的客户服务内容包括基金账户信息查询、基金信息查询、基金管理公司信息查询、人工咨询、客户投诉处理、资料邮寄、基金转换、修改账户资料、非交易过户、挂失和解挂等服务。

一、基金客户服务的意义

基金客户服务是指基金销售机构或人员为解决客户有关问题而提供的系列活动。随着基金销售市场竞争日趋加剧，客户服务工作受到销售机构的普遍重视。销售机构为客户提供优质、满意的客户服务，可以树立起良好的品牌形象，提升销售机构的市场竞争力，使销售机构拥有一批稳定、忠诚、具有高附加值的客户，不仅能为企业带来巨大的经济效益，而且可以有效防止客户流失。

二、基金客户服务的特点

基金客户服务具有以下四个特点。

(一) 专业性

基金客户服务是一项专业性很强的服务，要求服务人员除了具有金融知识基础外，还需要深入掌握各类基金产品的相关专业知识。

(二) 规范性

在基金销售过程中，基金的认购、申购、赎回等交易都具有详细的业务规则，销售机构在提供服务时必须要遵守法律法规和业务规则。

(三) 持续性

客户到销售机构购买基金份额不是一次简单的买卖行为，销售机构要保持长时间的、持续的服务来满足客户需求。

(四) 时效性

基金产品时效性的特点决定了其客户服务的时效性。开放式基金每个工作日的份额净值都有可能发生改变，而净值的高低直接关系到投资者的利益，任何失误都会造成重大问题，因此基金销售服务对时效性的要求很高。

三、基金客户服务的原则

基金客户服务的宗旨是“客户永远是第一位”，从客户的需求出发，为客户提供真正有价值的服务，帮助客户更好地使用产品。这一宗旨体现了“良好的客服形象、良好的技术、良好的客户关系、良好的品牌”的核心服务理念，要求基金销售机构建立最专业的服务队伍，及时和全方位地关注客户的每一项服务需求，并通过提供广泛、全面和快捷的服务，使客户体验到无处不在的满意和可信赖的贴心感受。

（一）客户至上原则

企业的生存离不开客户，客户的满意应是客户服务人员追求的目标。“客户至上”是每一位客户服务人员在客户服务过程中应遵循的原则。

（二）有效沟通原则

每一位客户服务人员都应站在客户的角度，理解客户，尊重客户，一切为客户着想，为客户提供高品质、高效率的服务。出现分歧时，更要急客户之所急，耐心细致地与客户沟通好具体细节，不能臆测客户需求，切忌草率行事。

（三）安全第一原则

基金投资涉及投资者的身份、地位以及财富等个人信息，基金销售机构应建立严格的基金份额持有人信息管理制度和保密制度，及时维护、更新基金份额持有人的信息。基金份额持有人的信息应严格保密，防范投资人资料被不当运用。

（四）专业规范原则

基金的认购、申购、赎回等交易都具有详细的业务规则，销售机构在提供服务时必须要遵守法律法规和业务规则。

四、基金客户服务的内容

基金客户服务内容可以分为售前服务、售中服务和售后服务三个部分，三者互为补充，缺一不可。

（一）售前服务

售前服务是指在开始基金投资操作前为客户提供的各项服务。主要包括：介绍证券市场基础知识、基金基础知识，普及基金相关法律知识；介绍基金管理人投资运作情况，让客户充分了解基金投资的特点；开展投资者风险教育。

（二）售中服务

售中服务是指客户在基金投资操作过程中享受的服务。主要包括：协助客户完成风险承受能力测试并细致解释测试结果；推介符合适用性原则的基金；介绍基金产品；协助客户办理开立账户、申购、赎回、资料变更等基金业务。

（三）售后服务

售后服务是指在完成基金投资操作后为投资者提供的服务。主要包括：提醒客户及时核对交易确认；向客户介绍客户服务、信息查询等的办法和路径；定期提供产品净值信息；基金公司、基金产品发生变动时及时通知客户。

第二节 基金客户服务流程

学习内容	知识点
基金客户服务流程	基金客户服务流程
	基金客户服务提供方式
	基金个性化客户服务

为满足客户需求，提供满意的客户服务，基金销售机构应该建立完善的客户服务流程与制度，建立有效的客户反馈系统与客户投诉处理机制，设立专门的客户服务部门并做好服务人员培训，等等。具体客户服务流程包括：服务宣传与推介、投资咨询与基金咨询、互动交流、受理投诉、投资跟踪与评价、客户档案管理与保密等。

一、基金客户服务宣传与推介

基金客户服务宣传与推介是围绕投资人需求而展开的，且随着整个基金销售业务的实践不断发展、修正变化。基金销售机构应制定客户服务标准，对服务对象、服务内容、服务程序等业务进行规范。具体工作内容主要涉及如下六个方面：

- (1) 对以往销售的历史数据进行收集、评价、总结，针对拟销售的目标市场识别潜在客户，找到有吸引力的市场机会。
- (2) 在宣传与推介过程中综合运用公众普遍可获得的书面、电子或其他介质的信息，主要包括公开出版资料、宣传单、手册、电视、广播以及互联网等宣传手段。
- (3) 遵循销售适用性原则，关注投资人的风险承受能力和基金产品风险收益特征的匹配性。建立评价基金投资人风险承受能力和基金产品风险等级的方法体系。
- (4) 在投资人开立基金交易账户时，向投资人提供投资人权益须知，保证投资人了解相关权益。及时准确地为投资人办理各类基金销售业务手续，识别客户有效身份，严格管理投资人账户。
- (5) 为基金份额持有人提供良好的持续服务，保障基金份额持有人有效了解所投基金的相关信息。基金代销机构同时销售多只基金时，不得有歧视性的宣传推介活动和销售政策。
- (6) 规范基金销售人员行为，产品推介时遵循如下注意事项：对基金产品的陈述、介绍和宣传，应当与基金合同、招募说明书等相符，不得进行虚假或误导性陈述，或出现重大遗漏；陈述所推介基金或统一基金管理人管理的其他基金的过往业绩时，应客观、全面、准确，并提供业绩信息的原始出处，不得片面夸大过往业绩，也不得预测所推介基金的未来业绩；应向投资者表明，所推介基金的过往业绩并不预示其未来表现，同一基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成所推介基金业绩表现的保证。



案例 23-1

A证券公司营业部理财经理给客户群发的基金新产品推介短信如下：“××基金公司首款债券型基金产品‘红利来一号’火热销售中，预期年化收益率6%，5万元起售，是目前市场上最佳理财产品，份额有限，先到先得。近期购买者还能参加积分换礼活动，最高奖项为价值5000元手机一部。”

评析

《证券投资基金管理办法》规定，基金销售机构从事基金销售活动不得采取抽奖、回扣或者送实物、保险、基金份额等方式销售基金。另外，根据《关于证券投资基金管理宣传推介材料监管事项的补充规定》，基金宣传推介材料所使用的语言表述应当准确清晰，应当特别注意：在缺乏足够证据支持的情况下，不得使用“业绩稳健”“业绩优良”“名列前茅”“位居前列”“首只”“最大”“最好”“最强”“唯一”等表述；不得使用“坐享财富增长”“安心享受成长”“尽享牛市”等易使基金投资人忽视风险的表述；不得使用“欲购从速”“申购良机”等片面强调集中营销时间限制的表述。



案例 23-2

2010年7月底完成工商注册、11月30日即被公安机关立案侦查，在短短4个月内，B股权投资基金有限公司从全国29个省、市、自治区的近9000人手中非法集资，涉案金额10余亿元。10余亿元的巨大骗局与文盲农妇，形成一种奇特的对比，传销手段结合时新的PE（私募股权投资基金）概念，则给中国的PE重镇天津投下了一丝阴影。据《人民法院报》报道，近年来，中国的非法集资犯罪活动猖獗，案件数量居高不下，据统计，2005年至2010年6月，非法集资类案件超过1万起，涉案金额1000多亿元，每年约以案件2000起、集资额200亿元的规模快速增加。

评析

非法销售基金还包括冒用国内基金公司进行的非法证券活动，主要有以下几种形式：冒充拥有基金公司投资信息拉拢客户进行委托理财，冒充拥有基金公司投资信息进行股票咨询的业务员，冒用业内影响力大的明星投资总监或者明星基金经理名义，并以个人名义进行委托理财。这类违规营销行为销售非法基金（主要是私募基金），多以高额回报为诱饵，有的甚至以传销为手段，以境外基金为幌子，以互联网为载体骗取客户信赖进行所谓投资，实际是一种新形势的违法犯罪活动。

二、基金投资咨询与互动交流

基金管理公司在投资咨询过程中提供有关证券投资研究成果、投资信息与具体操作策略、建议等咨询服务。对咨询过程中知悉的关于投资者的个人信息以及财产状况保密。同时提醒客户在未经销售机构许可的情况下，禁止将销售机构所提供的证券投资研究成果或建议内容泄露给他人。

互动交流是基金销售机构与投资者深入探讨的重要方式，其交流内容如下：

- (1) 深入了解客户的投资需求，确定和记录客户服务标准。
- (2) 及时向客户传递重要的市场资讯、持仓品种信息及最新的投资报告。
- (3) 做好客户服务日志及客户资料的更新、完备工作。
- (4) 拟定、组织、实施及评估年（季、月）度客户关怀计划。
- (5) 进行公司所有新客户的首次和定期电话回访工作，改善客户体验，提升满意度。
- (6) 做好客户回访日志，记录并处理潜在风险隐患、客户建议及意见。
- (7) 及时接听外部客户的呼入电话、公司客户中心转接及投资顾问转入的电话，并做好电话咨询日志。

三、基金客户投诉处理

客户对基金销售机构的投诉，既是客户主动反馈问题的方式，也是其信任基金销售机构的表现，相信其能帮助自身解决问题。基金销售机构一方面可从客户投诉中发现经营上的缺陷，改善和提高服务水平；另一方面，妥善处理投诉是再次赢得客户、建立和巩固企业形象的最好时机。因此，基金销售机构应建立完备的客户投诉处理体系，其中包括：设立独立的客户投诉受理和处理协调部门或者岗位；向社会公布受理客户投诉的电话、信箱地址及投诉处理规则；耐心倾听投资者的意见、建议和要求，准确记录客户投诉的内容，所有客户投诉应当保留完整记录并存档，投诉电话应当录音；评估客户投诉风险，采取适当措施，及时妥善处理客户投诉；根据客户投诉总结相关问题，及时发现业务风险，并根据投资者的合理意见改进工作，完善内控制度，如有需要应立即向所在机构报告。某基金公司客户投诉处理流程如图 23-1 所示。

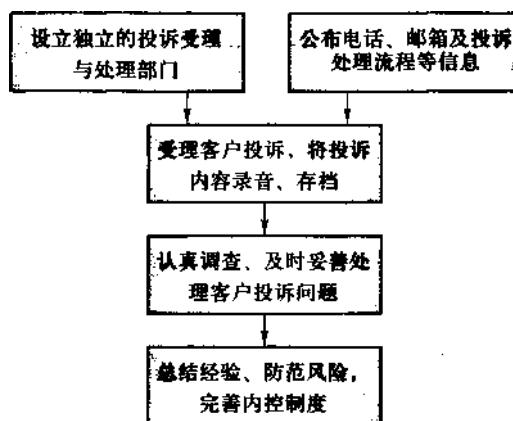


图23-1
某基金公司客户投诉处理流程图

四、基金投资跟踪与评价

基金投资跟踪与评价的核心是对基金销售业务以及人际关系的维护。在跟踪与评价过程中发现存在的问题并寻找新的机遇，以保持和扩大客户关系，建立更为长期稳定的合作关系。

- (1) 积极为投资者提供售后服务，回访投资者，解答投资者的疑问。
- (2) 对客户进行调查，征询客户对已使用产品和服务的满意程度，在调查中注意新发现的问题以及改正产品与服务的机会。
- (3) 建立异常交易的监控、记录和报告制度，重点关注基金销售业务中的异常交易行为。
- (4) 制定完善的业务流程与销售人员职业操守评价制度，建立应急处理措施的管理制度。

五、基金客户档案管理与保密

基金客户档案管理是基金销售管理的重要内容与基础，而不能仅仅把它理解为客户的资料的收集、整理和存档。建立完善的客户档案管理系统和规程以及保密制度，对于提高营销效率、扩大市场占有率以及与客户建立长期稳定的业务联系具有重要的意义。基金销售机构关于客户档案管理与保密的实务操作主要包括以下六个方面：

- (1) 建立严格的基金份额持有人信息管理制度和保密制度，及时维护、更新基金份额持有人的信息，为基金份额持有人的信息严格保密，防范投资人资料被不当运用。
- (2) 明确对基金份额持有人信息的维护和使用权限并留存相关记录。
- (3) 建立完善的档案管理制度，妥善保管相关业务资料。客户身份资料，自业务关系结束当年计起至少保存15年，交易记录自交易记账当年记起至少保存15年。
- (4) 数据的保存——应逐日备份并异地妥善存放，对系统运行数据中涉及基金投资人信息和交易记录的备份在不可修改的介质上至少保存15年。
- (5) 人员的限制——在内部建立完善的信息管理体系，设置必要的信息管理岗位，信息技术负责人和信息安全负责人不能由同一人兼任，对重要业务环节实行双人双岗。
- (6) 实行信息技术开发、运营维护、业务操作等人员岗位分离制度，限制信息技术开发、运营维护等技术人员介入实际的业务操作。

六、基金客户服务提供方式

基金管理人或者代销机构通常设立独立的客户服务部门，通过一套完整的客户服务流程，一系列完备的软、硬件设施，以系统化的方式，应用以下七种方式提供并优化客户服务。

(一) 电话服务中心

电话服务中心通常以计算机软、硬件设备为基础，并开辟人工坐席与语音系统。一些标准化的基金投资操作均可通过自动语音系统完成。同时，在系统中也为投资者提供人工服务选项。

(二) 邮寄服务

向基金持有者邮寄基金账户卡、交易对账单、季度对账单、投资策略报告、基金通讯、理财月刊等定期或不定期材料，使投资者尽快了解并理性对待投资行情。

(三) 自动传真、电子信箱与手机短信

自动传真、电子信箱特别适合用于传递行文较长的信息资料、定期或临时公告。而短信通知则主要用于发送简洁、明了的文字信息。

(四) “一对一”专人服务

专人服务是指对投资额较大的个人投资者与机构投资者提供的个性化服务。基金销售者一般为其安排较为固定的投资顾问，从基金销售开始就“一对一”服务，并贯穿售前、售中以及售后全过程。

(五) 互联网的应用

通过互联网，投资者可以随时随地获得包括投资常识、行情、开放式基金净值、投资者账户信息等信息服务，以及基金交易、基金资讯等服务。

(六) 媒体和宣传手册的应用

基金销售机构可通过电视、电台、报刊等媒体定期或不定期向投资者传达专业信息与传输正确的投资理念。

(七) 讲座、推介会和座谈会

讲座、推介会和座谈会等能为投资者提供一个面对面交流的机会。基金销售机构也可以从这些活动中获得有价值的信息，有效地推介基金产品，并跟进投资者的反馈，进一步改善客户服务。

七、基金客户个性化服务

客户的投资方式以及自身素质、个性、能力的差异性，导致其需求各不相同。因此，基金销售机构要通过为客户提供个性化服务，来满足客户潜意识的心理需求，在竞争市场中赢得客户，进而强化客户的忠诚度。

(一) 做好客户的动态分析

利用平时市场走访收集的客户营销资料等方面的信息对客户的投资活动进行分析，特别针对异常情况，及时了解原因，通过对客户的了解、咨询和分析，增强客户服务的针对性、有效性和及时性，提高市场走访的效率和服务效果。

(二) 通过加强客户沟通了解客户深度需求

深度挖掘客户需求是基金公司提供个性化服务的基础。充满竞争的市场上客户需求不断升级，基金销售机构以及基金公司应通过开展实地拜访、现场咨询等特定服务挖掘基金客户的深度需求，通过有针对性的客户服务满足其个性化需求。

(三) 做好客户的参谋

研发市场行情，揭示市场风险是客户服务的重要内容，基金公司及销售机构的信息咨询服务是客户了解市场行情的主要途径，基金公司应该通过增大研发投入提升市场分析能力，并将市场信息及风险准确客观地提供给基金客户。但基金公司在市场行情分析中仅有提供信息咨询以及风险揭示的义务，不能承担客户决策的责任。

某基金公司的客户服务流程如图 23-2 所示。

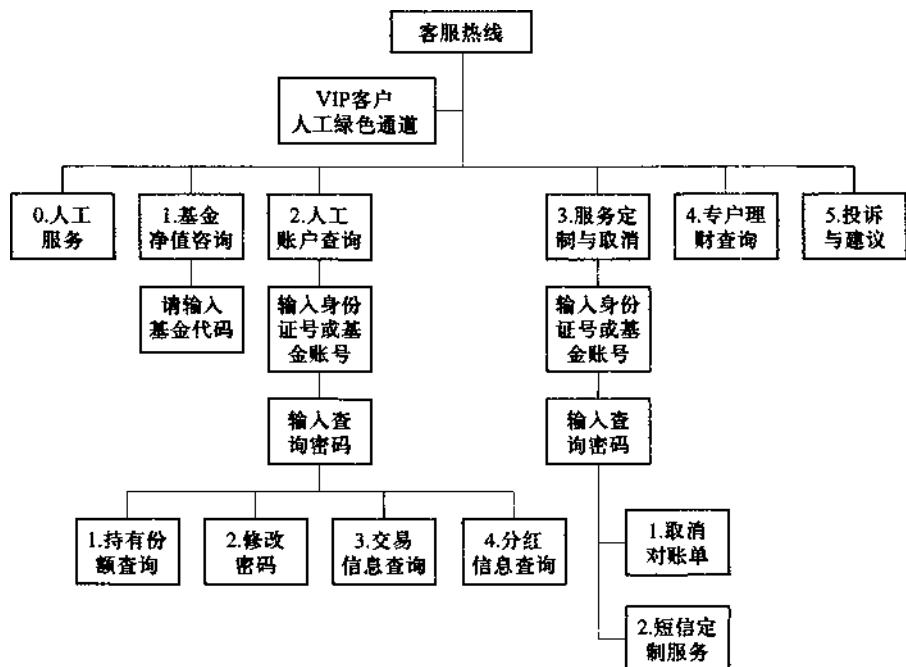


图23-2
某基金公司的客户服务流程图

第三节 投资者教育工作

学习内容	知识点
投资者教育工作的意义	投资者教育工作的概念
	投资者教育工作的意义
投资者教育工作的内容和形式	投资者教育工作的原则
	投资者教育工作的内容
	投资者教育工作的形式

为了更好地保护投资者的权益，维护基金行业长期、持续、稳定的发展，同时防范基金销售机构和基金投资者之间潜在的纠纷和诉讼风险，这个行业的每个参与主体都需要积极开展投资者教育工作。投资者教育是保护投资者合法权益的重要工作，也是基金市场基础建设的重要内容。广泛开展投资者教育，是推进基金行业健康发展的一项长期性、系统性工作。

一、投资者教育工作的概念和意义

投资者教育，是指针对个人投资者所进行的有目的、有计划、有组织地传播有关投资知识，传授有关投资经验，培养有关投资技能，倡导理性的投资观念，提示相关的投

资风险，告知投资者的权利和保护途径，提高投资者素质的一项系统的社会活动。其目的就是用简单的语言向投资者解释他们在投资过程中所面临的各种问题以及应对措施。

投资者权益保护是国际证监会组织（IOSCO）提出的证券监管三大目标之一，良好的投资者教育是投资者权益保护的重要手段。在发达国家，投资者教育作为保护投资者权益的一项重要措施而备受重视。证券监管机构一般设有专门的部门，以一定的方式向投资者宣传普及有关的证券投资知识、市场风险防范等投资者教育内容。无论是成熟市场还是新兴市场的证券市场发展历史都表明，投资者教育是各国或地区监管机构和自律组织的一项重要工作，也是一项长期的、基础性和常规性的工作。

自《证券投资基金法》颁布以来，随着法律法规不断建立和健全，基础性制度逐步完善，金融产品和金融工具不断创新，投资者信心不断增强，家庭投资理财观念逐渐普及，大量银行储蓄客户分流到证券市场。新的基金和股票投资者进入证券市场，增加了市场需求和市场的流动性。但他们普遍存在对证券市场知识、法规、历史了解甚少，风险意识不强的问题，很多人或者是盲目入市，或者存在博傻心理，投机色彩严重，投资理念缺失。加强我国证券市场投资者教育工作是保护我国证券市场投资者利益，维护我国证券市场长期稳定健康发展的需要。近几年来，国内许多学者借鉴西方行为金融学的研究成果，对中国证券投资者的交易行为特征进行了细致分析和实证检验。结果表明，中国证券投资者同样具有在美国等成熟证券市场上个体证券投资者所表现出的各种非理性心理偏差，其中某些偏差的程度甚至更大，而且更有某些典型中国特色的心理偏差。这些偏差表明中国证券投资者的交易行为有许多非理性的特征，而构建我国证券市场投资者教育体系的目标，就是要培育我国投资者的理性投资理念，克服原有过度的非理性投资行为。

二、投资者教育的基本原则与内容

（一）投资者教育的基本原则

重视投资者教育首先要了解什么是投资者教育以及正确的教育方法。对此，较权威的解释可以参考国际证监会组织为投资者教育工作设定的六个基本原则：① 投资者教育应有助于监管者保护投资者。② 投资者教育不应被视为是对市场参与者监管工作的替代。③ 证券经营机构应当承担各项产品和服务的投资者教育义务，将投资者教育纳入各业务环节。④ 投资者教育没有一个固定的模式。相反地，它可以有多种形式，这取决于监管者的特定目标、投资者的成熟度和可供使用的资源。⑤ 鉴于投资者的市场经验和投资行为成熟度的层次不一，因此并不存在广泛适用的投资者教育计划。⑥ 投资者教育不能也不应等同于投资咨询。

（二）投资者教育的内容

综合当前投资者教育的理论和实践，投资者教育主要包含三方面的内容。

1. 投资决策教育

投资决策就是对投资产品和服务做出选择的行为或过程，它是整个投资者教育体系的基础。投资者的投资决策受到多种因素的影响，大致可分为两类，一是个人背景，二

是社会环境。个人背景包括投资者本人的受教育程度、投资知识、年龄、社会阶层、个人资产、心理承受能力、性格、法律意识、价值取向及生活目标等。社会环境因素包括政治、经济、社会制度、伦理道德、科技发展等。投资决策教育就是要在指导投资者分析投资问题、获得必要信息、进行理性选择的同时，致力于改善投资者决策条件中的某些变量。目前，各国投资者教育机构在制定投资者教育策略时，都首先致力于普及证券市场知识和宣传证券市场法规。

2. 资产配置教育

资产配置教育即指导投资者对个人资产进行科学的计划和控制。随着人们生活水平的大幅度提高，个人财富的逐步积累，投资理财无论是在国外还是在国内都越来越为人们所接受。人们对个人资产的处置有很多种方式，进行证券投资只是投资者个人资产配置中的一个方法或环节，投资者的个人财务计划会对其投资决策和策略产生重大影响。因此，许多投资者教育专家都认为投资者教育的范围应超越投资者具体的投资行为，深入整个个人资产配置中，只有这样才能从根本上解决投资者的困惑。

3. 权益保护教育

权益保护教育即号召投资者为改变其投资决策的社会和市场环境进行主动参与与保护自身权益。这不仅是市场化的要求，也是公平原则在投资者教育领域中的体现。投资者权益保护是营造一个公正的政治、经济、法律环境，在此环境下，每个投资者在受到欺诈或不公平待遇时都能得到充分的法律救助。此外，投资者的声音能够上达立法者和相关的管理部门，参与立法、执法和司法过程，创造一个真正对投资者友善、公平的资本市场制度体系。为此，针对投资者进行的风险教育、风险提示以及为投资者维权提供的有关服务，已经成为各国开展投资者教育的重要内容。

上述三个方面相辅相成，缺一不可，各国投资者教育的策略安排及方式选择基本上都是围绕上述三方面的内容进行的。

三、投资者教育工作的形式

过去十几年，中国基金业的投资者教育工作在内容和形式上伴随着行业的成长也越来越多样化。行业协会、基金公司、代销机构等多层次、多角度地组织开展了形式多样、内容丰富的教育活动，切实改善了投资者教育的效果。

长期以来，各基金公司通过报纸、电视、网络等新闻媒体，以开设投资者教育专栏、制作专题节目、举办各类咨询活动等方式向社会公众宣讲证券市场基础知识，提示投资风险。很多基金代销机构也结合客户和自身业务特点开展了投资者教育工作。在营业网点设立了投资者教育园地，制作了投资者教育手册，免费发放。部分机构还注重在开户、交易、清算、产品营销等经营环节向投资者提示风险，介绍相关知识，保存相对完善的客户资料。

随着国内基金业的发展以及基金个人投资者规模的上升，投资者教育工作开始深入投资者的生活中。中国证券投资基金业协会及基金公司采用在线路演、行业主题沙龙、专题讲座、培训会、全国巡回报告会等形式传播基金知识；同时，基金业协会还将各种

基金宣传材料开发成投资者教育游戏、基金知识动画片，多层次、多角度地开展有声有色的投资者教育工作。

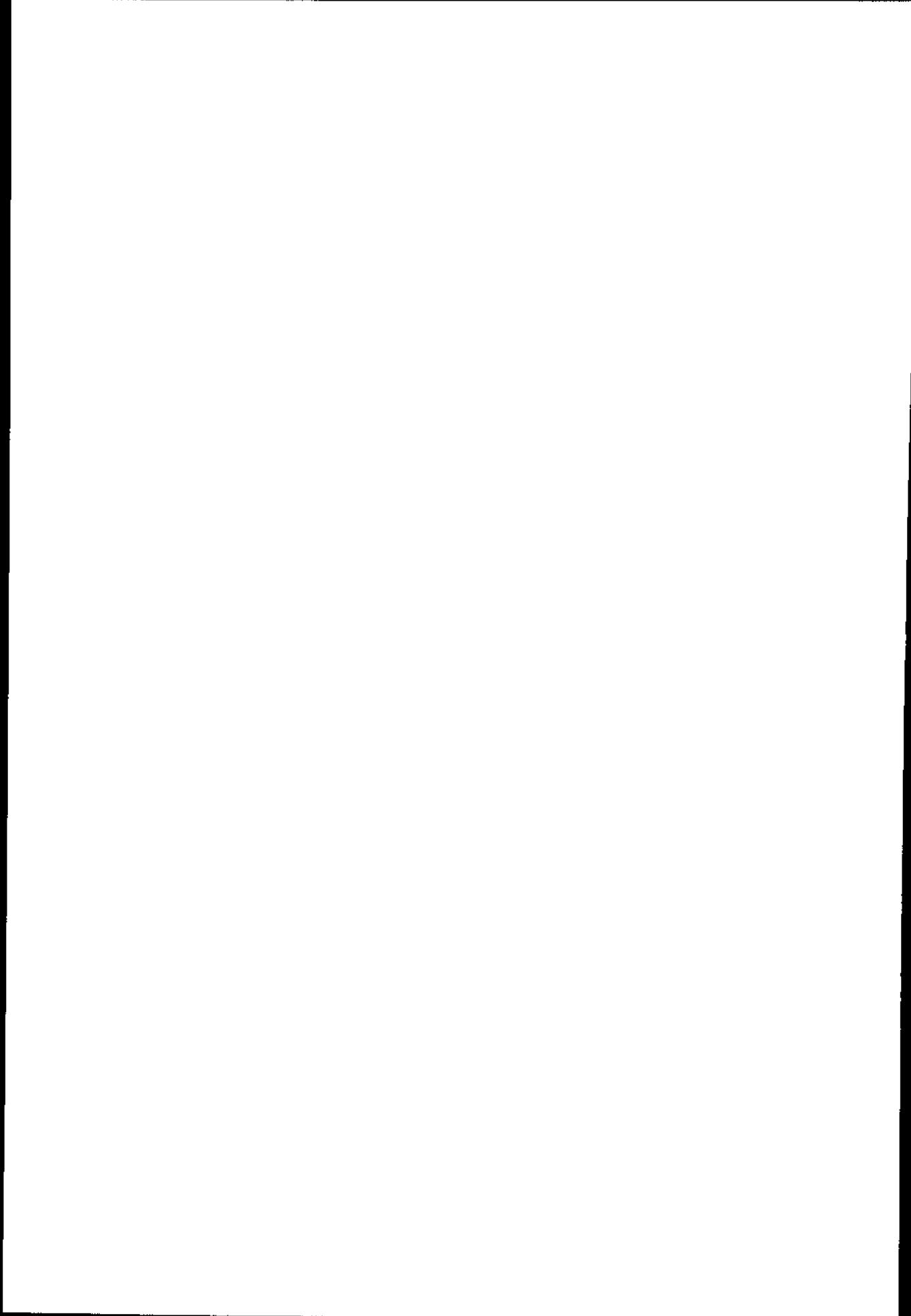
从宣传介质上看，基金投资者教育工作开展形式包括纸质形式和电子形式两类。纸质形式包括传统的报纸、杂志以及印刷的基金宣传材料等方式；电子形式则主要依托现代互联网技术，通过媒体网页、基金业协会及基金公司官网、电视等渠道开展投资者教育工作。相比于纸质形式，电子形式的投资者教育方式更具有吸引力，投资者的接受效率也较高。

从投资者教育工作形式的时空角度看，可分为现场与非现场两种形式。现场的投资者教育工作形式主要包括基金业协会及基金公司组织的报告会、专题讨论会、行业主题沙龙活动等形式；非现场形式主要是除现场形式以外的各种宣传教育形式。投资者现场教育工作形式开展灵活，通常以某一教育主题为活动主线，现场的互动交流是该种教育工作形式的特色所在。

参 考 文 献

- [1] 中国证券投资基金业协会. 证券投资基金销售基础知识. 北京：中国金融出版社，2012.
- [2] 中国证券投资基金业协会. 中国证券投资基金业年报（2013）. 北京：中国财政经济出版社，2014.
- [3] 中国证监会法律部. 基金法修订宣传材料汇编，2013.
- [4] 李先国，曹献存. 客户服务管理. 北京：清华大学出版社，2006.

第六篇 基金管理人的内部控制 与合规管理

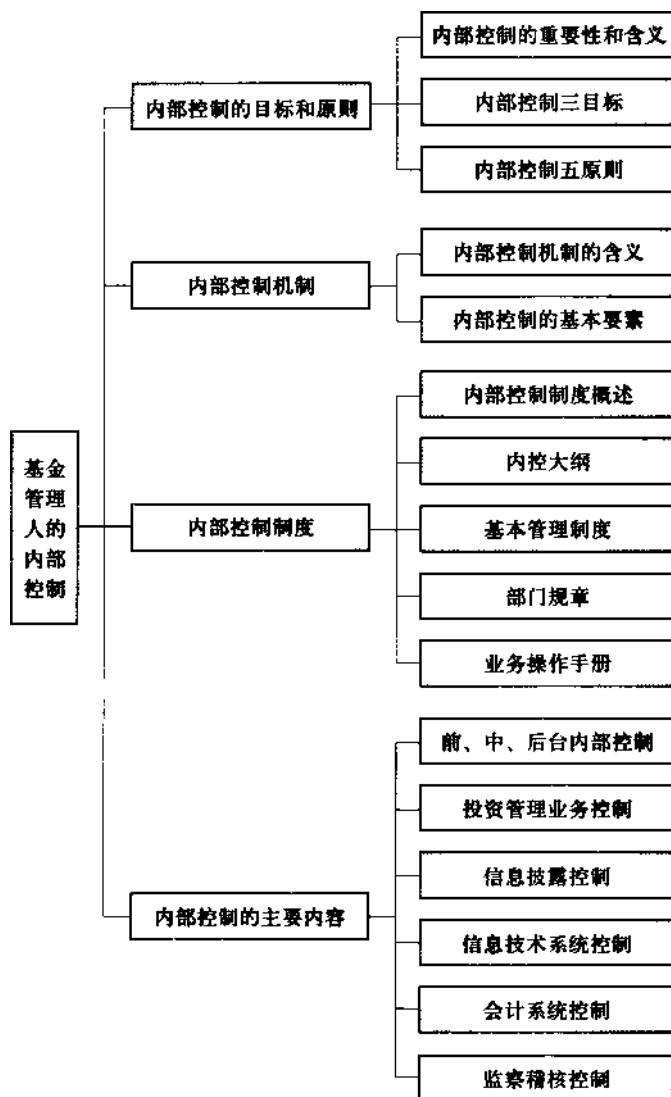


第 24 章 基金管理人的内部控制

本章内容概述

基金管理人有效的内部控制是保护投资者利益、确保基金管理人规范运作、防范与规避风险和基金运作安全的重要保障。自 20 世纪 90 年代我国证券投资基金产业兴起以来，中国证监会日益重视基金管理人的内部控制机制建设，证券市场投资者也逐步认识到基金管理人内部控制的重要性。本章分四节介绍了基金管理人内部控制的目标与原则、内部控制机制、内部控制制度和内部控制的主要内容。

知识结构图



第一节 内部控制的目标和原则

学习内容	知识点
加强内部控制的重要性	在信托关系下保护基金投资者利益；内部控制的含义
内部控制三目标	保证遵纪守法等；防范和化解风险等；确保信息真实、准确、完整、及时
内部控制五原则	健全性原则、有效性原则、独立性原则、相互制约原则、成本效益原则

根据《证券投资基金法》规定，基金管理人、基金托管人在管理、运用基金财产，从事证券投资基金管理活动，应当遵循自愿、公平、诚实信用的原则，不得损害国家利益和社会公共利益。基金财产应独立于基金管理人、基金托管人的固有财产，基金管理人、基金托管人不得将基金财产归入其固有财产。可见，基金持有人与基金管理人之间是信托关系，基金管理人和基金托管人应该按照基金法和基金合同中的约定，履行受托职责。

在证券市场交易中，信息不对称是市场存在的基础，即便是在互联网时代也是如此，但这一基础也决定了信托关系可能带来道德风险。处于信息劣势的委托方与处于信息优势的受托方形成的契约，受托方有可能背离委托人的利益或不忠实委托人意图而采取机会主义行为，发生道德风险和逆向选择，随之而产生的信托成本问题将阻碍信托关系的良好运行。

如何解决上述问题呢？加强基金管理人的内部控制机制建设是解决上述问题的主要手段。基金管理人需要建立有效的内部控制机制来保障双方的利益，构建良好的内部治理结构，制定完善的内部稽核监控制度、风险控制制度。

一、加强基金管理人内部控制的重要性

在证券投资基金自1998年开始试点不久，国务院1999年3月29日转发了中国证监会制定的《原有投资基金清理规范方案》，提出坚持“积极规范、认真清理、妥善处置”的原则着手对老基金进行清理规范。同时证券投资基金业也加强了行业自律的建设。1999年12月30日，10家基金管理公司和5大商业银行的基金托管部共同制定《证券投资基金行业公约》，约定守法自律、规范经营，维护基金持有人的权益，禁止从事操纵市场、内幕交易、不当关联交易、贬损同行等行为。

2001年9月，我国第一只开放式基金——华安创新诞生，标志着中国证券投资基金业的发展向规范运作转变。2002年2月，《证券基金管理公司内部控制指导意见》正式出台。

开放式基金的推出对公募基金的发展提供了巨大的历史机遇。但是，基金管理人在

信息、资金和人才上的优势形成了在证券市场的一定的“垄断”优势，而这种优势也容易对基金经理人形成“诱惑”。自 2007 年首例“证券投资基金管理从业人员利用未公开信息交易行为”^① 被发现以来，加强基金管理人内部控制、保护基金持有人利益的要求不断加强。

二、内部控制的基本概念及其含义

国内外证券投资基金行业的发展经验证明，基金管理人的内部控制跟公司内部控制体系和风险管理的框架设计密切相关。

(一) 内部控制

基金管理人的内部控制是指公司为防范和化解风险，保证经营运作符合公司的发展规划，在充分考虑内外部环境的基础上，通过建立组织机制、运用管理方法、实施操作程序与控制措施而形成的系统。

内部控制是社会经济发展的必然产物，它是随着外部竞争的加剧和内部强化管理的需要而不断丰富和发展的。随着我国基金行业的快速发展，基金行业的竞争不断加剧，社会公众对基金行业的认知不断提升，加强基金管理人的内部控制是基金行业健康发展的必然选择。

基金管理人的内部控制要求部门设置体现权责明确、相互制约的原则，包括严格授权控制；建立完善的岗位责任制度和科学、严格的岗位分离制度；严格控制基金财产的财务风险；建立完善的信息披露制度；建立严格的信息技术系统管理制度；强化内部监督稽核和风险管理系统。

(二) 风险管理

企业风险管理框架是由美国 Treadway 委员会^② 所属的发起人委员会 (The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, COSO) 委托普华永道会计师事务所开发的《COSO 风险管理整合框架》，其在内部控制框架的基础上，于 2004 年 9 月正式提出企业风险管理的概念。

企业风险管理基本框架包括八个方面内容：内部环境、目标设定、事项识别、风险评估、风险应对、控制活动、信息与沟通以及行为监控八个要素构成。

1. 内部环境

基金管理人的内部环境是其他所有风险管理要素的基础，为其他要素提供规则和结构，其中特别重要的是经理层的风险偏好。内部环境的要素包括：全体员工的诚信、道德价值观和胜任能力；管理层的理念和经营风格；管理层分配权力和划分责任，组织和开发其员工的方式，以及董事会给予的关注和指导。

2. 目标设定

基金管理人的风险管理就是提供给企业管理层一个适当的过程，将目标与企业的任务或预期联系在一起，保证制定的目标与企业的风险偏好相一致。

^① 这一行为在证券市场上被俗称为“老鼠仓”行为。

^② Treadway 委员会是指美国反舞弊性财务报告委员会。

3. 事项识别

风险管理要求辨别可能对基金管理人目标产生影响的所有重要情况或事项。事项识别的基础是对事项相关因素进行分析并加以分类，从而区分事项可能带来的风险与机会。

4. 风险评估

风险评估就是识别和分析与实现目标相关的风险，从而为确定应该如何管理风险奠定基础。风险评估的过程根据不同的情况，可采用定性和定量相结合的方法。

5. 风险应对

基金管理人要对每一个重要的风险及其对应的回报进行评价和平衡，采取包括回避、接受、共担或降低这些风险等措施，风险应对是企业风险管理的整体重要组成部分。

6. 控制活动

控制活动包括在公司内部使用的审核、批准、授权、确认以及对经营绩效考核、资产安全管理、不相容职务分离等方法。

7. 信息与沟通

员工的风险信息交流意识是风险管理的重要组成部分，应鼓励员工就其意识到的重要风险与公司管理层进行交流，管理层应当重视员工的意见。

8. 行为监控

行为监控以日常经营中发生的事件和交易为对象，包括基金管理人的经理层和监控人员的活动。

三、内部控制的三目标

内部控制目标是决定公司内部控制运行方式和方向的关键，也是认识内部控制基本理论的出发点。基金管理人与一般的公司不同，内部控制的总体目标是：

1. 保证公司经营运作严格遵守国家有关法律法规和行业监管规则，自觉形成守法经营、规范运作的经营思想和经营理念

任何公司组织都有其特定的目标，要有效实现组织的目标，就必须及时对构成组织的资源（财产、人力、知识、信息等）进行合理的组织、整合与利用，这就意味着这些资源要处于控制之下或在一定的控制之中运营。如果一个组织未能实现其目标，那么该组织在从事自身活动时，一定是忽视了资源的整合作用，忽视了经济性和效率性的重要作用。

基金管理人有优秀的基金经理、出色的管理人员和先进的信息管理系统及设备，但如果这些条件没有充分用于专业的资产管理服务，基金管理人很难获得高效的回报。例如，如果基金管理人泄露未公开信息而不能实现相应的投资目标，基金管理人就没有实现其总体经营目标。因为内部控制系统的目标就是直接促进组织目标的实现，所有的组织活动和控制行为必须以促进实现组织的最高目标为依据。

基金管理人必须服从法律法规、职业道德规则以及利益集团之间的竞争因素等所施加的外部控制。内部控制如果不能充分考虑这些外部限制因素，就会威胁组织的生存。因此，内部控制系统必须保证基金管理人遵循各项相关的法律法规和行业监管规则，引

导所有员工形成自觉的规范运作理念。

2. 防范和化解经营风险，提高经营管理效益，确保经营业务的稳健运行和受托资产的安全完整，实现公司的持续、稳定、健康发展

风险是指事件本身的不确定性，它具有客观性。基金管理人在市场经济环境中难免会遇到各种风险，为了能规避经营风险，企业应建立完善的内部控制体系，其中包括风险评估机制。风险有外部风险和内部风险。外部风险主要包括法律法规、经济、社会、文化与自然等方面。内部风险主要来自决策失误、执行不力、操作风险等。在风险评估基础上，基金管理人通过加强内部控制，建立风险防范机制，主要内容包括：建立企业风险评估机构，制定防范或规避风险的措施，设立风险信息反馈机制，制定防范风险的奖惩制度等。

内部控制的目标是在一定的范围内降低或消除经营风险，提高基金管理人的经营效益。随着基金行业管理力度的不断加大，基金管理人面临越来越高的违规成本，内部控制在提高经营管理效益方面具有非常重要的现实意义。

3. 确保基金和基金管理人的财务和其他信息真实、准确、完整、及时

事实上，基金管理人内部控制和信息是密不可分的。基金管理人的决策受制于内部运作信息，反之，没有完备的内部控制便不能保证信息的质量。也就是说，管理者需要利用信息来监督和控制组织行为，同时，决策信息系统特别是财务信息系统也依赖于内部控制系统来确保提供相关、可靠和及时的信息。否则，管理者的决策就有可能给组织造成不可弥补的损失。因此，内部控制系统必须与确保信息收集、处理和报告正确性的控制相联系。

基金及其管理人的财务信息真实、完整既是基金管理人内部控制的基本目标，又是企业内部控制基本的、非常重要的手段，财务信息正是通过真实、完整的会计资料的记录、汇总、报告等手段实现其对公司经营管理责任的落实、对公司财产及业务活动实施监督管理职能的。

基金管理人内部控制是一个动态的系统工程。尤其是在互联网时代，信息传递的速度惊人，基金及其管理人的财务信息可能对基金管理人和基金持有人产生的影响速度和频率都将大幅提高，内部控制可以大大提高证券市场运行和基金运作的效率。

四、内部控制的五原则

(一) 健全性原则

健全性指内部控制应当包括公司的各项业务、各个部门（或机构）和各级人员，并涵盖到决策、执行、监督、反馈等各个环节。

基金管理人内部控制必须覆盖所有人员，要求各部门之间、人员之间应相互配合、协调同步、紧密衔接，避免只管相互牵制而不顾办事效率的做法，导致不必要的扯皮和脱节现象。为此，必须做到既相互牵制，又相互协调，保证经营管理活动连续、有效地进行。因此，协调配合工作对人员素质的要求是很高的，内部控制是由人建立的，也要由人来行使，如果基金管理人行使控制监督职能的人员在思想道德上、心理素质上、技

能上和行为方式上未能达到实施内部控制的基本要求，对内部控制的程序和要求含混不清，连最基本的岗位责任也不能执行到位，那么，健全性原则就成了空谈。

（二）有效性原则

内部控制的有效性是指内部控制必须讲求效率和效果，所有的控制制度必须得到贯彻执行。内部控制应当约束基金管理人内部涉及基金管理工作的所有人员，任何个人都不得拥有超越内部控制的权利。在企业内部，任何个人无论权力多大、位置多高，都不能凌驾于内部控制制度行事，也不能对既定的内部控制制度“绕弯”执行。基金管理人内部控制的有效性主要包含两层含义：一是指基金管理人所实施的内部控制政策与措施能否适应基金监管的法律法规要求；二是指基金管理人内部控制在设计完整、合理的前提下，在基金管理的运作过程中，能够得到持续的贯彻执行并发挥作用，为实现提高公司经营效率、财务信息的可靠性和法律法规的遵守提供合理保证。

（三）独立性原则

独立性指基金管理人各机构、部门和岗位职责应当保持相对独立，基金资产、自有资产、其他资产的运作应当分离。

基金管理人内部控制的设立是与其管理模式紧密联系的，基金管理人按照其推行的管理模式设立相应的工作岗位，并赋予其责、权、利，规定独立的操作规程和处理程序。责任和权力是岗位责任原则中的关键因素，有什么样的岗位责任，就要赋予此岗位完成任务所必需的权力，切忌出现岗位职责不明确、权力不清楚的现象。岗位职责主要解决的是不相容职务的分离，在设置岗位时必须考虑到授权岗位和执行岗位的分离；执行岗位和审核岗位的分离；保管岗位和记账岗位的分离等，通过不相容职责的划分，保证各部门和人员之间的独立性，防止员工的“合谋”舞弊行为。

基金管理人可能管理自有资产、基金资产和其他资产，这些资产之间可能存在利益输送，基金管理人必须建立不同资产运作的控制目标，让相关基金经理、投资经理理解其各自的责任，一方面要让员工懂得如何完成自己的工作，即操作规程和处理程序；另一方面要让员工明白严格按照规章制度履行职责的重要性。

（四）相互制约原则

相互制约指基金管理人内部部门和岗位的设置应当权责分明、相互制衡。

基金管理人内部的一项业务，如果经过两个以上的相互制约环节对其进行监督和核查，其发生错弊现象的概率就很低。就具体的内部控制措施来说，相互牵制必须考虑横向控制和纵向控制两方面的制约关系。从横向关系来讲，完成某个环节的工作需有来自彼此独立的两个部门或人员协调运作、相互监督、相互制约、相互证明；从纵向关系来讲，完成某个工作需经过互不隶属的两个或两个以上的岗位和环节，以使下级受上级监督，上级受下级牵制。只有经过横向关系和纵向关系的核查和制约，才能使发生的错弊减少到较低限度，或者即使发生问题，也易尽早发现，便于及时纠正。

（五）成本效益原则

成本效益指基金管理人运用科学化的经营管理方法降低运作成本，提高经济效益，以合理的控制成本达到最佳的内部控制效果。

基金管理人是商业组织，当然最关心的是经济效益。如果单纯从内部控制的角度来考虑，参与控制的人员和环节越多，控制措施越严密复杂，控制的效果就越好，其发生的错弊现象就越少，但因控制活动造成的控制成本就越高。因此，在设计基金管理人内部控制制度时，一定要考虑控制投入成本和控制产出效益之比。一般来讲，对那些在业务处理过程中发挥作用大、影响范围广的关键控制点（如投资、研究和交易）应进行严格控制；对那些只在局部发挥作用、影响特定范围的一般控制点，只要能起到监控作用即可，而不必花费大量的人力、物力进行控制。防止由于关键控制点设立过多、手续操作繁杂，造成基金管理人经营管理活动不能正常、迅捷地运转。因此，控制点设定的数量需根据实际情况，科学设立，力争以最小的控制成本获取最大的内控效果。

第二节 内部控制机制

学习内容	知识点
内部控制机制的含义	内控机制的定义；内控机制的四个层次；内控机制建设内容
内部控制的基本要素	控制环境、风险评估、控制活动、信息沟通、内部监控

一、内部控制机制的含义

内部控制机制，简称内控机制，是指公司的内部组织结构及其相互之间的运作制约关系，即一个企业组织为了实现计划目标，防范和减少风险的发生，由全体员工共同参与，对内部组织机构业务流程进行全过程的介入和监控，采取权力分配、相互制衡手段，制定出系统的、制度保证的运行过程。

基金管理人内部控制机制一般包括四个层次：一是员工自律；二是各部门主管（包括监察稽核）的检查监督；三是公司管理层对人员和业务的监督控制；四是董事会或者其领导下的专门委员会的检查、监督、控制和指导。

一般来说，基金管理人内部控制机制建设应在以下四个方面加强：

（1）在设置内部控制机构上，不能重眼前商业利润、不注重专职内部控制机构建立的偏向。建立健全基金管理人内部控制机构，从组织上强化内部控制，引导基金管理人所有员工重视内部控制。

（2）在建立内部控制制度上，不能重内部管理制度建立、不注重内部核心部门“防火墙”制度建立的偏向。建立健全可靠的专业委员会、投资管理部门、风险管理部门、市场营销部门、基金运营部门、后台支持部门等完善、独立的内部控制制度。

（3）在执行内部控制制度上，不能重非经常性发生事项控制、不注重经常性发生事项控制的偏向。进一步强化责任管理、制度管理，规范控制行为，建立健全良好的控制

环境、完善的控制体系和可靠充分的控制程序为一体的内部控制管理机制。

(4) 在监督内部控制上，不能重程序监督、不注重对“内部人”监督的偏向。首先，要加强对基金管理人的内部控制监督，建立基金管理人重大决策集体审批等制度，以杜绝业务管理层负责人独断专行；其次，要加强对基金管理人部门管理的控制监督，建立部门之间相互牵制的制度，以杜绝部门权力过大或集体徇私舞弊；再次，要加强对关键岗位管理人员的控制监督，建立关键岗位轮岗和定期稽查制度，以杜绝基金管理人中层经理人员以权谋私或串通作案，从而建立健全企业内部控制监督机制。

二、内部控制的基本要素

基金管理人内部控制的基本要素包括控制环境、风险评估、控制活动、信息沟通和内部监控。

(一) 控制环境

控制环境构成公司内部控制的基础，控制环境包括经营理念和内控文化、公司治理结构、组织结构、员工道德素质等内容。

基金管理人管理层应当牢固树立内控优先和风险管理理念，培养全体员工的风险防范意识，营造一个浓厚的内控文化氛围，保证全体员工及时了解国家法律法规和公司规章制度，使风险意识贯穿到公司各个部门、各个岗位和各个环节。

基金管理人应当健全法人治理结构，充分发挥独立董事和监事会的监督职能，严禁不正当关联交易、利益输送和内部人控制现象的发生，保护投资者利益和公司合法权益。

基金管理人的组织结构应当体现职责明确、相互制约的原则，各部门有明确的授权分工，操作相互独立。公司应当建立决策科学、运营规范、管理高效的运行机制，包括民主、透明的决策程序和管理议事规则，高效、严谨的业务执行系统，以及健全、有效的内部监督和反馈系统。

基金管理人应当依据自身经营特点设立顺序递进、权责统一、严密有效的内控防线：

(1) 各岗位职责明确，有详细的岗位说明书和业务流程，各岗位人员在上岗前均应知悉并以书面方式承诺遵守，在授权范围内承担责任。

(2) 建立重要业务处理凭据传递和信息沟通制度，相关部门和岗位之间相互监督制衡。

(3) 公司督察长和内部监察稽核部门独立于其他部门，对内部控制制度的执行情况实行严格检查和反馈。

(二) 风险评估

基金管理人应当建立科学严密的风险评估体系，对公司内外部风险进行识别、评估和分析，及时防范和化解风险。基金管理人风险评估系统可以对基金运作情况发出预警和报警讯号；独立的风险业绩评估小组对基金管理中的风险指标提供每日、每周及月度评估报告，作为决策参考依据。基金管理人应大力运用现代信息科技，促进风险管理的数量化和自动化。

(三) 控制活动

基金管理人应通过授权控制来控制业务活动的运作。授权控制应当贯穿于公司经营

活动的始终，授权控制的主要内容包括：

- (1) 股东会、董事会、监事会和管理层应当充分了解和履行各自的职权，建立健全公司授权标准和程序，确保授权制度的贯彻执行。
- (2) 公司各业务部门、分支机构和公司员工应当在规定授权范围内行使相应的职责。
- (3) 公司重大业务的授权应当采取书面形式，授权书应当明确授权内容和时效。
- (4) 公司授权要适当，对已获授权的部门和人员应建立有效的评价和反馈机制，对已不适用的授权应及时修改或取消授权。

公司应当建立完善的资产分离制度，基金资产与公司资产、不同基金的资产和其他委托资产要实行独立运作，分别核算。公司应当建立科学、严格的岗位分离制度，明确划分各岗位职责，投资和交易、交易和清算、基金会计和公司会计等重要岗位不得有人员的重叠，重要业务部门和岗位应当进行物理隔离。

此外，公司应当制订切实有效的应急应变措施，建立危机处理机制和程序，其中包括信息泄密、交易程序故障等紧急事件发生后的应变措施。

(四) 信息沟通

基金管理人应当维护信息沟通渠道的畅通，建立清晰的报告系统。公司管理层有责任保证所有员工得到充分、最新的公司规章制度以及应该得知的信息。公司应定期与员工沟通，以保证他们及时知悉公司的战略方向、经营方针、近期和长期目标等。在公司管理和基金运作中各部门应保持各自独立向管理层的报告渠道。

(五) 内部监控

基金管理人应当建立有效的内部监控制度，设置督察长和独立的监察稽核部门，对公司内部控制制度的执行情况进行持续的监督，保证内部控制制度落实。公司应当定期评价内部控制的有效性，根据市场环境、新的金融工具、新的技术应用和新的法律法规等情况适时改进。

第三节 内部控制制度

学习内容	知识点
内部控制制度概述	内部控制制度的含义
	内部控制制度制定的原则
内部控制制度的主要内容	内控大纲
	基本管理制度
	部门规章
	业务操作手册

一、内部控制制度概述

内部控制制度是基金管理人为了保护其资产的安全完整，保证其经营活动符合国家法律、法规和内部规章要求，提高经营管理效率，防止舞弊，控制风险等目的，而在公司内部采取的一系列相互联系、相互制约的制度和方法。基金管理公司内部控制制度由内部控制大纲、基本管理制度、部门业务规章等部分组成。

基金管理人制定内部控制制度一般应当遵循以下原则：

- (1) 合法、合规性原则。公司内控制度应当符合国家法律、法规、规章和各项规定。
- (2) 全面性原则。内部控制制度应当涵盖公司经营管理的各个环节，不得留有制度上的空白或漏洞。
- (3) 审慎性原则。公司内部控制的核心是风险控制，制定内部控制制度应当以审慎经营、防范和化解风险为出发点。
- (4) 适时性原则。内部控制制度的制定应当随着有关法律法规的调整和公司经营战略、经营方针、经营理念等内外部环境的变化进行及时的修改或完善。

二、内控大纲

公司内部控制大纲是对公司章程规定的内控原则的细化和展开，是各项基本管理制度的纲要和总揽，内部控制大纲应当明确内控目标、内控原则、控制环境、内控措施等内容。



例 24-1

× × 基金管理有限公司内部控制大纲目录

- 第一章 总则
- 第二章 内部控制的目标和原则
- 第三章 内部控制的基本要素
- 第四章 控制环境
- 第五章 风险评估
- 第六章 信息与沟通
- 第七章 内部控制监督
- 第八章 附则

资料来源：由经允许的基金管理公司内部人员提供。

从例 24-1 可以看出，× × 基金管理有限公司的内控大纲还包括了风险评估、信息与沟通、内部控制监督和附则，一共有八个部分，对公司内部控制的原则进行了全面的细化。

三、基本管理制度

基本管理制度应当至少包括风险控制、投资管理、基金会计、信息披露、监察稽核、信息技术管理、公司财务、资料档案管理、业绩评估考核和紧急应变等。

四、部门规章

部门业务规章是在基本管理制度的基础上，对各部门的主要职责、岗位设置、岗位责任、操作守则等的具体说明。

五、业务操作手册

业务操作手册是在基金管理人确定相关业务基础上，对业务的性质、种类以及相关的管理规定和操作流程及要求进行明确的说明，是业务人员上岗操作的指南。

第四节 内部控制的主要内容

学习内容	知识点
前、中、后台控制	前、中、后台的部门设置及其控制内容
投资管理业务控制	研究、投资、交易部门的控制内容
信息披露控制	公开披露信息的内容、信息披露控制内容
信息技术系统控制	信息技术系统部门控制内容
会计系统控制	会计系统部门控制内容
监察稽核控制	监察稽核部门控制内容

一、前、中、后台内部控制

基金管理人的前台主要是与客户直接接触的行政前台、投资、研究、销售等部门，主要是为客户提供综合服务的部门，目标是客户满意度最大化。由于前台部门直接接触客户，与客户之间的行为应当在基金管理人规定的范围进行运作，避免出现虚假承诺和泄密等违规行为。

中台部门包括市场营销、风险控制、财务部、监察稽核和产品研发部门，主要是为公司前台部门提供支持，目标是保障公司为客户提供服务的持续性。中台部门尽管不直接接触客户，但与前台部门必须建立相应的隔离机制，否则，也会出现前后台投资决策信息的泄密和中台部门与前台部门的沟通效率低下，影响基金管理人的整体运作效率。

后台部门包括行政管理、人事部、清算、信息技术等部门，主要为前中台部门提供

支持，目标是保证基金管理人战略的实施与效果。由于基金管理人的后台部门需要与监管部门、政府其他相关部门、机构投资者、法律顾问、审计师等主体沟通与联系，后台部门人员业务行为控制十分重要。

近年来，部分基金管理人尝试探索前后台部门的业务外包，这对基金管理人的内部控制提出了挑战，对基金管理人的前、中、后台控制提出了更高的要求。

二、投资管理业务控制

基金管理人应当自觉遵守国家有关法律法规，按照投资管理业务的性质和特点严格制定管理规章、操作流程和岗位手册，明确揭示不同业务可能存在的风险点并采取控制措施。

（一）研究业务控制的主要内容

（1）研究工作应保持独立、客观。

（2）建立严密的研究工作业务流程，形成科学、有效 的研究方法。

（3）建立投资对象备选库制度，研究部门根据基金契约要求，在充分研究的基础上建立和维护备选库。

（4）建立研究与投资的业务交流制度，保持通畅的交流渠道。

（5）建立研究报告质量评价体系。

（二）投资决策业务控制的主要内容

（1）投资决策应当严格遵守法律法规的有关规定，符合基金契约所规定的投资目标、投资范围、投资策略、投资组合和投资限制等要求。

（2）健全投资决策授权制度，明确界定投资权限，严格遵守投资限制，防止越权决策。

（3）投资决策应当有充分的投资依据，重要投资要有详细的研究报告和风险分析支持，并有决策记录。

（4）建立投资风险评估与管理制度，在设定的风险权限额度内进行投资决策。

（5）建立科学的投资管理业绩评价体系，包括投资组合情况、是否符合基金产品特征和决策程序、基金绩效分析等内容。

（三）基金交易业务控制的主要内容

（1）基金交易应实行集中交易制度，基金经理不得直接向交易员下达投资指令或者直接进行交易。

（2）公司应当建立交易监测系统、预警系统和交易反馈系统，完善相关的安全设施。

（3）投资指令应当进行审核，确认其合法、合规与完整后方可执行，如出现指令违法违规或者其他异常情况，应当及时报告相应部门与人员。

（4）公司应当执行公平的交易分配制度，确保不同投资者的利益能够得到公平对待。

（5）建立完善的交易记录制度，每日投资组合列表等应当及时核对并存档保管。

(6) 建立科学的交易绩效评价体系。

此外，场外交易、网下申购等特殊交易应当根据内部控制的原则制定相应的流程和规则。基金管理人应当建立严格有效的投资管理业务制度，防止不正当关联交易损害基金持有人利益。基金投资涉及关联交易的，应在相关投资研究报告中特别说明，并报公司相关机构批准。

三、信息披露控制

信息披露是基金管理人必须履行的一项义务。信息披露可能对证券市场价格和投资者行为产生重大影响，加强基金管理人信息披露的控制，是保障证券市场公开、公平和公正三原则的重要支持。基金管理人应当按照法律、法规和中国证监会有关规定，建立完善的信息披露制度，保证公开披露的信息真实、准确、完整、及时，有相应的部门或岗位负责信息披露工作，进行信息的组织、审核和发布。

基金管理人应当加强对公司信息披露的检查和评价，对存在的问题及时提出改进办法，对信息披露出现的失误提出处理意见，并追究相关人员的责任。此外，需要对掌握未公开信息的人员进行严格的行为控制，在信息公开披露前不得泄露其内容。

四、信息技术系统控制

随着信息技术在证券交易和基金管理中的广泛应用，信息技术系统的内部控制具有现实意义。基金管理人应当根据国家法律法规的要求，遵循安全性、实用性、可操作性原则，严格制定信息系统的管理制度。

基金管理信息技术系统的设计开发应该符合国家、金融行业软件工程标准的要求，编写完整的技术资料；在实现业务电子化时，应设置保密系统和相应控制机制，并保证计算机系统的可稽性；信息技术系统投入运行前，应当经过业务、运营、监察稽核等部门的联合验收。

应当通过严格的授权制度、岗位责任制度、门禁制度、内外网分离制度等管理措施，确保系统安全运行。计算机机房、设备、网络等硬件要求应当符合有关标准，设备运行和维护整个过程实施明确的责任管理，严格划分业务操作、技术维护等方面的职业。

公司软件的使用应充分考虑软件的安全性、可靠性、稳定性和可扩展性，应具备身份验证、访问控制、故障恢复、安全保护、分权制约等功能。信息技术系统设计、软件开发等技术人员不得介入实际的业务操作。用户使用的密码口令要定期更换，不得向他人透露。数据库和操作系统的密码口令应当分别由不同人员保管。

公司应对信息数据实行严格的管理，保证信息数据的安全、真实和完整，并能及时、准确地传递到会计等各职能部门；严格规范计算机交易数据的授权修改程序，并坚持落实电子信息数据的定期查验制度。

基金管理人应建立电子信息数据的即时保存和备份制度，重要数据应当异地备份并且长期保存。信息技术系统应当定期稽核检查，完善业务数据保管等安全措施，进行排

除故障、灾难恢复的演习，确保系统可靠、稳定、安全地运行。

五、会计系统控制

基金管理人应当依据《中华人民共和国会计法》(以下简称《会计法》)《金融企业会计制度》《证券投资基金会计核算办法》《企业财务通则》等国家有关法律、法规制定基金会计制度、公司财务制度、会计工作操作流程和会计岗位工作手册，并针对各个风险控制点建立严密的会计系统控制。

公司应当明确职责划分，在岗位分工的基础上明确各会计岗位职责，严禁需要相互监督的岗位由一人独自操作全过程。公司对所管理的基金应当以基金为会计核算主体，独立建账、独立核算，保证不同基金之间在名册登记、账户设置、资金划拨、账簿记录等方面相互独立。各基金会计核算应当独立于公司会计核算。

基金管理人应当采取适当的会计控制措施，以确保会计核算系统的正常运转：

(1) 应当建立凭证制度，通过凭证设计、登录、传递、归档等一系列凭证管理制度，确保正确记载经济业务，明确经济责任。

(2) 应当建立账务组织和账务处理体系，正确设置会计账簿，有效控制会计记账程序。

(3) 应当建立复核制度，通过会计复核和业务复核防止会计差错的产生。

(4) 应当采取合理的估值方法和科学的估值程序，公允反映基金所投资的有价证券在估值时点的价值。

(5) 应当规范基金清算交割工作，在授权范围内，及时准确地完成基金清算，确保基金资产的安全。

(6) 应当建立严格的成本控制和业绩考核制度，强化会计的事前、事中和事后监督。

(7) 应制定完善的会计档案保管和财务交接制度，财会部门应妥善保管密押、业务用章、支票等重要凭据和会计档案，严格会计资料的调阅手续，防止会计数据的毁损、散失和泄密。严格执行财务收支审批制度和费用报销管理办法，自觉遵守国家财税制度和财经纪律。

六、监察稽核控制

基金管理人应当设立监察稽核部门，对公司经营层负责，开展监察稽核工作，公司应保证监察稽核部门的独立性和权威性。公司应当明确监察稽核部门及内部各岗位的具体职责，配备充足的监察稽核人员，严格监察稽核人员的专业任职条件，严格监察稽核的操作程序和组织纪律。

基金管理人应当设立督察长，对董事会负责，经董事会聘任，报证券监督管理机构核准。根据公司监察稽核工作的需要和董事会授权，督察长可以列席公司相关会议，调阅公司相关档案，就内部控制制度的执行情况独立地履行检查、评价、报告、建议职能。

基金管理人应当强化内部检查制度，通过定期或不定期检查内部控制制度的执行情况，确保公司各项经营管理活动的有效运行。基金管理人董事会和管理层应当重视和支持监察稽核工作，对违反法律、法规和公司内部控制制度的，应当追究有关部门和人员的责任。

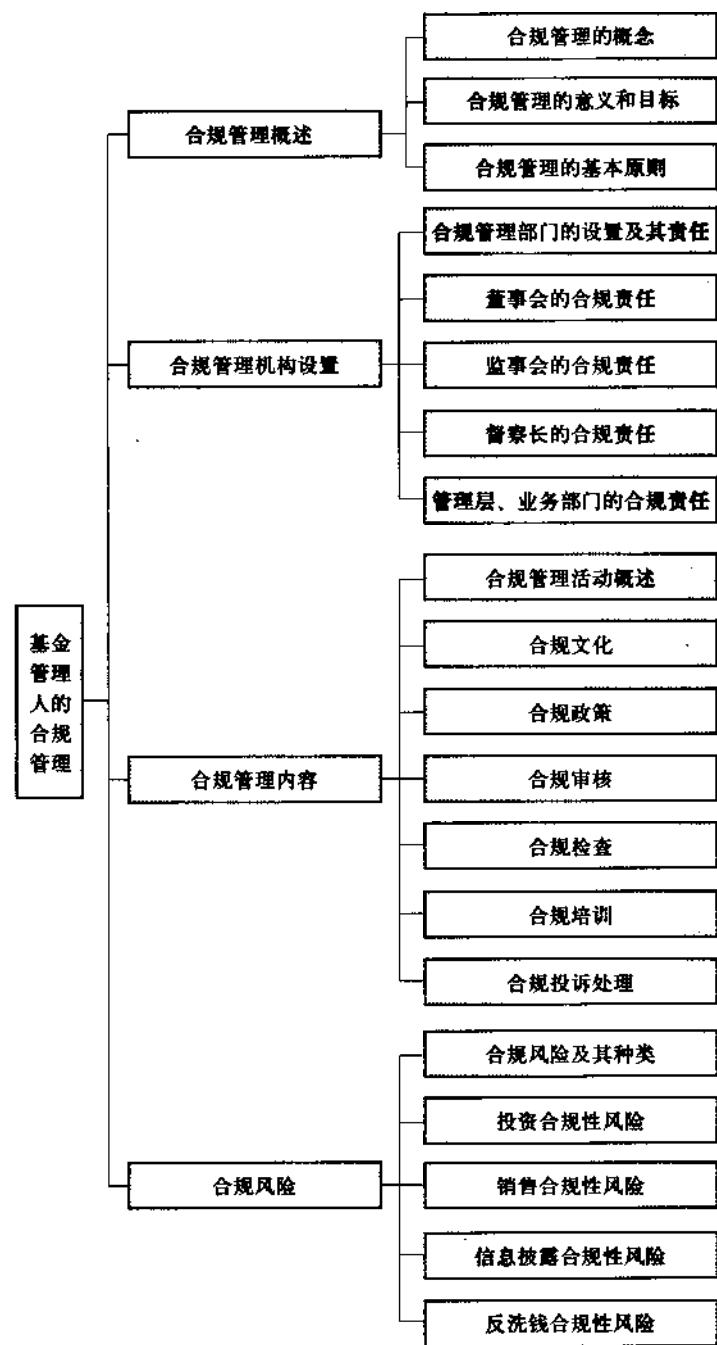
参 考 文 献

- [1] 中国证券业协会. 证券投资基金. 北京: 中国金融出版社, 2012.
- [2] 中国证券投资基金业协会. 中国证券投资基金业年报 (2012). 北京: 中国财政经济出版社, 2013.
- [3] 美国 COSO 制定发布. 企业风险管理: 整合框架. 方宏星, 译. 大连: 东北财经大学出版社, 2013.
- [4] 中国证券投资基金业协会. 基金管理公司风险管理指引 (试行). 2014.
- [5] 证券投资基金管理公司内部控制指导意见 (证监基金字 [2002] 93 号).
- [6] 闻岳春. 美国证券投资基金的风险管理、内部控制及其借鉴. 财贸经济, 2001 (12).

本章内容概述

基金管理人建立良好的内部控制体系需要内部人员的合规行为来保障其效率，进一步保障基金份额持有人的合法权益。合规管理是基金管理人持续、健康、稳定运行和发展的重要手段。本章分四节介绍了基金管理人合规管理的重要性和现实意义、合规管理部门设置、合规管理主要内容、合规风险等内容。

知识结构图



第一节 合规管理概述

学习内容	知识点
合规管理概念	合规、合规管理的概念
合规管理的意义	合规管理的内在原因
合规管理的目标	风险管理、依法合规经营等
合规管理的基本原则	独立性原则、客观性原则、公正性原则、专业性原则、协调性原则

基金管理人作为资本市场的重要主体，其行为对市场的影响较大，基金产品本身的价格具有不确定性，因此合规管理对基金管理人自身的风险管理以及基金持有人的权益保障具有非常重要的现实意义。

一、合规管理的概念

中国有古语说：没有规矩不成方圆。巴塞尔银行监管委员会关于银行合规风险的表述为金融业合规定义提供了一个公认的标准，他们认为“合规风险是指因未能遵循法律法规、监管规定、规则、自律性组织制定的有关准则，以及适用于自身业务活动的行为准则而可能遭受法律制裁或监管处罚、重大财务损失或声誉损失的风险”。

所谓“合规”，与“违规”相对应，是指基金管理人的经营管理活动与法律、规则和准则一致。因此，合规管理是一种风险管理活动，是对业务活动是否遵守法律、监管规定、规则、行业自律准则等一种鉴证行为。

基金管理人的合规管理可以定义为“对基金管理人的相关业务是否遵循法律、监管规定、规则、自律性组织制定的有关准则以及公众投资者的基本需求等行为进行风险识别、检查、通报、评估、处置的管理活动”。

上述相关规则包括：立法机关和证监会发布的基本法律规则；基金业协会和证券业协会等自律性组织制定的适用于全行业的规范、标准、惯例等；公司章程以及企业的各种内部规章制度以及应当遵守的诚实、守信的职业道德。

二、合规管理的意义

从基金管理人的运作流程看，基金的设立、基金投资管理和基金信息披露等主要环节出现的违规行为，会带来风险损失和名誉损害，加强基金的合规管理具有非常重要的现实意义。以基金的销售管理为例，基金管理人可能违反相关法规，不但影响了基金管理人的市场形象，也违背了市场的公平公正原则。

随着我国居民财富的快速增长，基金管理人面临广阔的发展空间，合规管理可以帮助基金管理人控制违规风险，减少违规处罚导致的损失以及由于声誉风险导致的潜在损

失，加强合规管理不仅对基金管理人也对基金行业具有非常长远的战略意义。

合规管理要真正发挥作用，还应确保合规独立性的存在。合规独立性是指基金管理人的合规管理应当在体制机制、组织架构、人力资源、管理流程等诸多方面独立于内部其他风险部门、业务部门、内部审计部门等。独立性原则是指合规管理应当独立于基金管理人的业务经营活动，以真正起到牵制制约的作用，是合规管理的关键性原则。

巴塞尔银行监管委员会在总结国际上知名银行合规管理的成功经验的基础上，提出银行的合规部门应该是独立的。这一独立性概念包含四个相关要素：第一，合规部门应在银行内部享有正式地位；第二，应由一名集团合规官（compliance officer）或合规负责人全面负责协调银行的合规风险管理；第三，在合规部门职员特别是合规负责人的职位安排上，应避免他们的合规职责与其所承担的任何其他职责之间产生可能的利益冲突；第四，合规部门职员为履行职责，应能够获取必需的信息并能接触到相关人员。巴塞尔银行监管委员会的这些论述对基金管理人坚持合规独立性原则有极大的启示作用。

合规独立性包括部门、机制和问责等独立性，其中，合规部门的独立性最为重要。合规管理部门的独立性主要包括以下要素：第一，合规管理部门在公司内部享有正式的地位，并在公司的合规政策或其他正式文件中予以规定；第二，在合规风险管理部门员工特别是合规风险管理部门负责人的职位安排上，应避免其合规风险管理职责与其承担的任何其他职责之间产生可能的利益冲突；第三，合规管理部门员工为履行职责，能够享有相应的资源，应能够获取和接触必需的信息和人员。合规管理部门的独立，实质上就是“人”的独立性，直接关系到合规风险能否有效揭示。

从基金管理人的内部控制角度来讲，保障基金管理人的合规与合规部门的独立性确有必要。根据监管规则和基金公司内部控制和防范合规风险的要求，在基金公司内部建立和完善合规风险管理的体制机制，建立独立的合规部门，鼓励和保障合规部门独立发表合规管理意见，使其能够更好地履行合规风险管理的职能；使法律规则和监管部门的监管规则及监管意图在基金公司得到全面有效地贯彻落实。避免基金管理人遭受法律制裁或监管处罚、重大财务损失或声誉损失的风险。因此，加强合规管理及其独立性具有重要意义。

三、合规管理的目标

基金管理人的合规管理目标是建立健全基金管理人合规风险管理体系，实现对合规风险的有效识别和管理，促进基金管理人全面风险管理体系的建设，确保基金管理人依法合规经营。

基金管理人应当建立良好的内部治理结构，明确股东会、董事会、监事会和高级管理人员的职责权限，确保基金管理人各部門的合规运作。公司组织结构应当体现职责明确、相互制约的原则，各部门有明确的授权分工，操作相互独立。公司应当建立决策科学、运营规范、管理高效的运行机制，包括民主、透明的决策程序和管理议事规则，高效、严谨的业务执行系统，以及健全、有效的内部监督和反馈系统。此外，基金管理人可以开展合规自律探讨和合规文化活动提高全体员工对合规重要性的认识，有效实现合

规管理的目标。

四、合规管理的基本原则

(一) 独立性原则

独立性原则主要是指合规部门和督察长在基金公司组织体系中应当有独立地位，合规管理应当独立于其他各项业务经营活动。

(二) 客观性原则

客观性原则是指合规人员应当依照相关法规对违规事实进行客观评价，避免出现合规人员自身与业务人员合谋的违规行为。

(三) 公正性原则

公正性原则是指合规人员在对业务部门进行核查时，应当坚持统一标准来对违规行为风险进行评估和报告。

(四) 专业性原则

专业性原则是指合规人员应当熟悉业务制度，了解基金管理人各种业务的运作流程，并准确理解和把握法律法规的规定和变动趋势。

(五) 协调性原则

协调性原则是指合规人员应当正确处理与公司其他部门及监管部门的关系，努力形成公司的合规合力，避免内部消耗。

第二节 合规管理机构设置

学习内容	知识点
合规管理部门设置及责任	合规管理部的结构、合规管理部职责与责任
董事会、监事会、督察长、管理层、业务部门的合规责任	董事会、监事会的相关规定、合规责任
	督察长工作关注的重点、合规责任
	管理层的人员结构、合规责任
	业务部门的合规责任

基金管理人合规管理旨在切实保护投资者合法权益，在基金行业树立合规意识，提高基金公司内控及事前风险防范水平，促进行业规范运作，夯实行业诚信基础。

一、合规管理部门的设置及其责任

根据基金管理人的实际情况，负责合规管理的部门可能有专门的合规部，也有可能

称法律合规部，也有称监察稽核部。基金管理人在董事会和管理层会设立专门的风险控制委员会，安排督察长分管合规管理部的工作。

合规管理部门是负责基金公司合规工作的具体组织和执行部门，依照所规定的职责、权限、方法和程序独立开展工作，负责公司各部门和全体员工的合规管理工作，合规管理部门对总经理负责。

合规管理部门人员应具备较高的思想素质和法制观念，坚持原则、忠于职守、廉洁奉公、公正无私，并具备相应的专业知识。合规管理部门必须制定相应的人员岗位责任制，明确任务，落实责任。合规管理部门工作人员同样应遵守公司各种规章制度和规定。

合规管理部门依据国家及有关部门的法律法规、公司章程、基金合同和公司内部管理制度，在所赋予的权限内，按照所规定的程序和方法，对行为对象进行公正客观的检查监督并提出处理建议。

合规管理部门应在督察长的管理下协助高级管理层有效识别和管理所面临的合规风险，履行以下基本职责：

(1) 持续关注法律、规则和准则的最新发展，正确理解法律、规则和准则的规定及其精神，准确把握法律、规则和准则对基金经营的影响，及时为高级管理层提供合规建议。

(2) 制定并执行风险为本的合规管理计划，包括特定政策和程序的实施与评价、合规风险评估、合规性测试、合规培训与教育等。

(3) 审核评价基金管理人各项政策、程序和操作指南的合规性，组织、协调和督促各业务条线和内部控制部门对各项政策、程序和操作指南进行梳理和修订，确保各项政策、程序和操作指南符合法律、规则和准则的要求。

(4) 协助相关培训和教育部门对员工进行合规培训，包括新员工的合规培训，以及所有员工的定期合规培训，并成为员工咨询有关合规问题的内部联络部门。

(5) 组织制定合规管理程序以及合规手册、员工行为准则等合规指南，并评估合规管理程序和合规指南的适当性，为员工恰当执行法律、规则和准则提供指导。

(6) 积极主动地识别和评估与基金管理人经营活动相关的合规风险，包括为新产品和新业务的开发提供必要的合规性审核和测试，识别和评估新业务方式的拓展、新客户关系的建立以及客户关系的性质发生重大变化等所产生的合规风险。

(7) 收集、筛选可能预示潜在合规问题的数据，如消费者投诉的增长数、异常交易等，建立合规风险监测指标，按照风险矩阵衡量合规风险发生的可能性和影响，确定合规风险的优先考虑序列。

(8) 实施充分且有代表性的合规风险评估和测试，包括通过现场审核对各项政策和程序的合规性进行测试，询问政策和程序存在的缺陷，并进行相应的调查，合规性测试结果应按照基金管理人的内部风险管理程序，通过合规风险报告路线向上报告，以确保各项政策和程序符合法律、规则和准则的要求。

(9) 保持与监管机构日常的工作联系，跟踪和评估监管意见和监管要求的落实情况。如基金管理合规部门可就基金募集、基金投资、管理人员变动等运作情况主动与监

管机构进行沟通，通过监管机构相关信息的反馈避免合规风险的发生。

二、董事会的合规责任

基金管理人董事会负责公司整体风险的预防和控制，审核、监督公司风险控制制度的有效执行，可以下设合规与风险管理委员会，负责对公司经营管理与基金运作的风险控制及合法合规性进行审议、监督和检查，草拟公司风险管理战略，评估公司风险管理状况。

董事会对公司的合规管理承担最终责任，履行以下合规职责：

- (1) 审议批准合规政策，监督合规政策的实施，并对实施情况进行年度评估。
- (2) 审议批准公司年度合规报告，对年度合规报告中反映出的问题，采取措施解决。
- (3) 根据总经理提名决定合规负责人的聘任、解聘及薪酬事项。
- (4) 决定公司合规管理部门的设置及其职能。
- (5) 保证合规负责人独立与董事会、董事会相关委员会，如审计委员会或者其他专业委员会沟通。
- (6) 公司章程规定的其他合规责任。

此外，中国证监会对基金管理公司的监管要求、整改通知及处罚措施等应当列入董事会的通报事项。经理层制定的整改方案以及公司合规运作情况的汇报应当列入董事会的审议范围。

三、监事会的合规责任

为了完成合规监督职能，基金管理人的监事会不仅要进行会计监督，而且要进行业务监督。不仅要有事后监督，而且要有事前和事中监督（即计划、决策时的监督）。监事会将对经营管理的业务监督包括以下方面：

- (1) 通知业务机构停止其违法行为。当董事或经理人员执行业务违反法律法规、公司章程以及从事登记营业范围之外的业务时，监事有权通知他们停止其行为。
- (2) 随时调查公司的财务状况，审查账册文件，并有权要求董事会向其提供情况。
- (3) 审核董事会编制的提供给股东会的各种报表，并把审核意见向股东会报告。
- (4) 当监事会认为有必要时，一般是在公司出现重大问题时，可以提议召开股东会。

此外，在以下特殊情况下，监事会将有代表公司的权利：

- (1) 当公司与董事间发生诉讼时，除法律另有规定外，由监事会代表公司作为诉讼一方处理有关法律事宜。
- (2) 当董事自己或他人与本公司有交涉时，由监事会代表公司与董事进行交涉。
- (3) 当监事调查公司业务及财务状况，审核账册报表时，有权代表公司委托律师、会计师或其他第三方人员协助调查。

基金管理人设监事会，监事会向股东会负责。监事会依法行使下列职权：

- (1) 检查公司的财务。
- (2) 对公司董事、总经理和其他高级管理人员执行公司职务时违反法律、行政法规或者公司章程的行为进行监督。
- (3) 当公司董事、总经理和其他高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求前述人员予以纠正。
- (4) 提议召开临时股东会。
- (5) 列席董事会会议。
- (6) 公司章程规定的其他职权。

监事会每年至少召开一次会议，监事会会议应当由全体监事出席时方可举行，每名监事有一票表决权。监事会决议至少须经半数以上监事投票通过。

四、督察长的合规责任

基金管理人应保证督察长的独立性。督察长负责组织指导公司监察稽核工作，履行职责的范围应当涵盖基金及公司运作的所有业务环节。督察长履行职责，应当重点关注下列事项：

- (1) 基金销售是否遵守法律法规、基金合同和招募说明书的规定，是否存在误导、欺诈投资人和不正当竞争等违法违规行为。
- (2) 基金投资是否符合法律法规和基金合同的规定，是否遵守公司制定的投资业务流程等相关制度，是否存在内幕交易、操纵市场等违法行为以及不正当关联交易、利益输送和不公平对待不同投资人的行为。
- (3) 基金及公司的信息披露是否真实、准确、完整、及时，是否存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏等问题。
- (4) 基金运营是否安全，信息技术系统运行是否稳定，客户资料和交易数据是否做到备份和有效保存，是否出现延时交易、数据遗失等情况。
- (5) 公司资产是否安全完整，是否出现被抽逃、挪用、违规担保、冻结等情况。

督察长发现基金和公司运作中有违法违规行为的，应当及时予以制止，重大问题应当报告中国证监会及相关派出机构。

督察长监督检查公司内部风险控制情况，应当重点关注下列事项：

- (1) 公司是否按照法律法规和中国证监会的规定制定和修改各项业务规章制度及业务操作流程。
- (2) 公司是否对各项业务制定和实施相应的风险控制制度。
- (3) 公司员工是否严格有效执行公司规章制度。

督察长应当对公司推出新产品、开展新业务的合法合规性问题提出意见。督察长应当关注员工的合规与风险意识，促进公司内部风险控制水平的提高及合规文化的形成。督察长应当指导、督促公司妥善处理投资人的重大投诉，保护投资人的合法权益。

督察长应当定期或者不定期向全体董事报送工作报告，并在董事会及董事会下设的相关专门委员会定期会议上报告基金及公司运作的合法合规情况及公司内部风险控制情

况。督察长应当积极配合中国证监会及其派出机构的监管工作。

督察长享有充分的知情权和独立的调查权。督察长根据履行职责的需要，有权参加或者列席公司董事会以及公司业务、投资决策、风险管理等相关会议，有权调阅公司相关文件、档案。

督察长发现基金及公司运作中存在问题时，应当及时告知公司总经理和相关业务负责人，提出处理意见和整改建议，并监督整改措施的制定和落实；基金公司总经理对存在问题不整改或者整改未达到要求的，督察长应当向公司董事会、中国证监会及相关派出机构报告。

发现下列情形之一的，督察长应当及时向公司董事会、中国证监会及相关派出机构报告：

- (1) 基金及公司发生违法违规行为。
- (2) 基金及公司存在重大经营风险或者隐患。
- (3) 督察长依法认为需要报告的其他情形。
- (4) 中国证监会规定的其他情形。

对上述情形，督察长应当密切跟踪后续整改措施，并将处理情况向公司董事会、中国证监会及相关派出机构报告。

五、管理层的合规责任

基金管理人可设总经理一人，副总经理若干人。公司章程应当明确规定总经理和副总经理等人员的提名、任免程序、权利义务、任期等内容。经理层人员应当符合法律、行政法规和中国证监会规定的条件，取得中国证监会核准的任职资格。

经理层人员应当熟悉相关法律、行政法规及中国证监会的监管要求，依法合规、勤勉、审慎地行使职权，促进基金财产的高效运作，为基金份额持有人谋求最大利益。

经理层人员应当维护公司的统一性和完整性，在其职权范围内对公司经营活动进行独立、自主决策，不受他人干预，不得将其经营管理权让渡给股东或者其他机构和人员。

经理层人员应当构建公司自身的企业文化，保持公司内部机构和人员责任体系、报告路径的清晰、完整，不得违反规定的报告路径，防止在内部责任体系、报告路径和内部员工之间出现割裂的情况。

经理层人员应当按照公司章程、制度和业务流程的规定开展工作，不得越权干预投资、研究、交易等具体业务活动，不得利用职务之便向股东、本人及他人进行利益输送。

经理层人员应当公平对待所有股东，不得接受任何股东及其实际控制人超越股东会、董事会的指示，不得偏向于任何一方股东。经理层人员应当公平对待公司管理的不同基金财产和客户资产，不得在不同基金财产之间、基金财产与委托资产之间进行利益输送。

经理层人员对于股东虚假出资、抽逃或者变相抽逃出资、以任何形式占有或者转移

公司资产等行为以及为股东提供融资或者担保等不当要求，应当予以抵制，并立即向中国证监会及相关派出机构报告。

总经理负责公司日常经营管理工作。总经理应当认真执行董事会决议，定期向董事会报告公司的经营情况、财务状况、风险状况、业务创新等情况。总经理应当支持督察长和监察稽核部门的工作，不得阻挠、妨碍上述人员和部门的检查、监督等活动。

公司应当按照保护基金份额持有人利益的原则，建立紧急应变制度，处理公司遭遇突发事件等非常时期的业务，并对总经理不能履行职责或者缺位时总经理职责的履行做出规定。

经理层可下设投资决策委员会、风险控制委员会等专门委员会。设立专门委员会的，公司应当对专门委员会的职责、人员组成、议事规则、决策程序等做出明确规定。

六、业务部门的合规责任

基金管理人各自的业务部门设置存在差异，但是，各业务部门及其员工应当遵守合规规定。为保证公司在从事业务行为时能遵循较高的标准，基金管理人所有员工在从事业务活动时必须做到忠诚、诚实和公平交易，并以最高水准要求自己；公司及其员工应以应有的技能勤勉尽责和谨慎从事。

为谋取客户合法利益的最大化，公司对客户负有忠实义务；在不违反法律、法规的前提下，公司必须保证给客户的所有建议和为客户进行的所有交易都是本着客户利益第一的原则；公司还必须保证为客户进行交易时，必须合理、谨慎地关注以保证交易对手的可靠性及交易条件在可得到的范围内为最佳；公司应确定客户的身份真实，了解客户的有关信息及投资目标，以备监管机构的监管。

公司必须采取合理措施为向其咨询的客户提供及时、可理解的信息，以使客户在充分了解有关信息的基础上做出投资决定；公司还应为客户提供关于其账户的完整、正确的信息。

公司应委托独立的具有良好声誉的托管人对客户资产进行托管；公司及其分公司均应与监管者、审计师和法律顾问保持坦诚的合作关系，对应当向对方公开的信息应及时通知他们。

公司及其员工应避免陷入与客户利益冲突的情形；公司应尽量避免利益冲突发生。若有发生，则必须以信息披露、内部保密规则等制度保证公平对待所有客户；公司不得将其自身利益不公平地置于客户之上；如果员工对是否存在利益冲突及解决冲突所应采取的步骤有疑问，应先咨询监察稽核部或报告公司有关部门及领导后方可进行下一步的行动；公司及其员工在某一业务上存在利益冲突的情况下，不得做出影响客户利益的投资决策。

公司所有员工不得从事以下违反忠实义务的行为：

- (1) 以任何行为欺骗或欺诈任何公司现有或将来的客户。
- (2) 对重大事实作虚假陈述或隐瞒重要事实，该事实隐瞒会使得其陈述具有误导性质。

- (3) 参与任何对客户或未来的客户构成欺诈或欺骗的行为、实践或商业交往。
- (4) 参与任何操纵市场的行为。
- (5) 向任何其他人透露（除非是代表客户履行职责的行为）关于客户、公司的任何证券交易或与此有关的信息。

公司在市场行为和遵纪守法方面应保持最高标准，公司及全体员工必须遵守相关的法律法规。

此外，基金公司、部门及员工不得参与以下市场行为：

- (1) 通过单独或合谋包括集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖，操纵证券市场价格。
- (2) 与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券交易或者相互买卖并不持有的证券，影响证券交易价格或者证券成交量。
- (3) 以自己为交易对象，进行不转移所有权的自买自卖，影响证券交易价格或者证券成交量。
- (4) 为获取利益或减少损失为目的，利用资金、信息等优势或滥用职权操纵市场，影响证券市场价格，制造证券市场假象，诱导或者致使投资者在不了解事实真相的情况下做出投资决定，扰乱证券市场秩序。

第三节 合规管理的主要内容

学习内容	知识点
合规管理活动概述	合规管理的主要内容
合规文化、合规政策	合规文化的含义、操作要点；合规政策的制定与落实
合规审核、合规检查	合规审核的含义、主要程序；合规检查的含义、操作要点
合规培训、合规投诉处理	合规培训的主要内容；合规投诉处理的主要内容

目前，国内证券投资基金管理人合规管理的内容需要全面覆盖基金业务运作流程。

一、合规管理活动概述

基金管理人的合规管理旨在构造公司监督系统，对公司的决策系统、执行系统进行全程、动态的合规监控，监督的对象覆盖公司经营管理的全部内容。基金管理人的合规管理涉及风险控制、公司治理、投资管理、监察稽核等内容。具体内容包括：

- (1) 定期传达监管要求，营造公司合规文化、提高员工合规意识。
- (2) 审核各业务部门对外签订的合同，控制风险，防范商业贿赂；审核业务部门修

订的制度；负责审核公司对外披露的各类信息。

(3) 根据法律法规及公司制度的要求，检查评估基金发行及日常运作中（销售、投资、运营）各项活动的合规性，防范运作风险。

(4) 梳理整合各项法律法规、规章制度，开展合规培训。

(5) 参与基金管理人的组织构架和业务流程再造、为新产品提供合规支持。

(6) 开展法律咨询，协助外部律师共同处理公司法律纠纷以及投诉。

二、合规文化

合规文化建设是合规风险管理的一部分，同时也是企业文化建设的一部分。如果基金管理公司各部门员工都严格遵守高标准的道德行为准则，那么合规风险的管理是最为有效的。

基金管理人是典型的风险管理型企业，其风险管理特性决定了基金的经营活动始终与风险相伴，其经营过程就是管理风险的过程。这就要求基金管理人必须注重内涵式管理，建立一整套有效管理各类风险的职业行为规范和方法，而且在公司内部要形成浓厚的合规文化，做到人人合规。

所有员工都要有足够的职业谨慎、具有诚信正直的个人品行以及良好的风险意识和行为规范。公司内部要具有清晰的责任制和问责制，以及相应的激励约束机制，形成所有员工理所当然要为他从事的职业和所在岗位的工作负责任的氛围，进而逐步形成基金管理人的合规文化。

基金管理人的合规文化建设在现行体制下需要管理层亲自参与和重视，董事会和高级管理层应采取一系列措施，推进基金管理人的组织文化建设，促使所有员工包括高层管理人员在开展业务时都能遵守法律、规则和标准。基金管理人在组建内部的合规部门时，应遵循合规原则，而合规部门则应支持业务管理部门推进以职业操守为基础，建设蓬勃向上富有活力的合规文化，从而促进形成高效的公司治理环境。同时，公司通过各种文化活动，来形成员工自觉合规的文化环境。

基金管理人加强合规文化建设，还应在以下四个方面努力：

一是基金管理人管理层对合规文化建设工作足够重视。公司领导是各项合规管理制度的制定者和传达者，应当明确合规文化建设的重要性，应将合规文化建设同经营效益一齐抓，不能存在认识上的偏差，重业务拓展，轻合规经营。同时，经理层要带头践行合规文化，带头树立“合规人人有责”的思想理念，将“诚信、正直、守法、合规”理念贯穿于为客户服务的全过程，把合规理念转化为合规行动，把合规行动升华为合规文化，把合规文化打造成为合规价值，推动合规经营持之以恒，与时俱进。

二是加强合规管理部门与业务部、监察稽核部等部门之间的信息交流和良好的互动性，实现资源共享。虽然合规管理部门在一定程度上要保持行使权力的独立性，但并不是说与其他部门之间保持绝对的孤立。应相互配合，达成信息的共享机制。业务部门作为防范合规风险的第一道防线，应主动寻求合规部门的支持和帮助，并向其提供合规风险信息。合规部门要根据自己所获得的和各部门所提供的合规风险信息，用科学的手

段分析评估后，向业务部门提供建设性意见。

三是有效落实合规考核机制。将合规考核结果与员工的绩效工作和高管人员竞聘考核相结合。真正落实执行考核奖惩政策，让全体员工对合规考核处罚措施心生畏惧，进而自觉遵守各项规章制度，按规矩办事。

四是积极推行全员合规理念，加强合规文化思想教育。合规文化建设要充分发挥人的主观能动性，将合规理念贯穿到每一业务操作环节和所办理每笔业务中，做到全员参与，各负其责。保持“时时刻刻学合规，事事处处讲合规”，真正使合规文化无时不在，逐步形成具备特色的合规团队文化。

基金管理人可以通过完善公司治理来促进合规文化建设。公司治理应当强化制衡机制，明确股东会、董事会、监事会或者执行监事、经理层、督察长的职责权限，完善决策程序，形成协调高效、相互制衡的制度安排。上述组织机构和人员应当在法律、行政法规、中国证监会规定和公司章程规定的范围内行使职权。基金管理公司应当结合基金行业特点建立长效激励约束机制，营造规范、诚信、创新、和谐的合规文化。

三、合规政策

合规政策是基金管理人体现合规理念、培育合规文化、实现合规目标的纲领性、指导性的文件，对基金管理人开展合规工作提出了原则性要求。

（一）合规政策的制定

基金管理人的高级管理层负责制定书面的合规政策，并根据合规风险管理状况以及法律、规则和准则的变化情况适时修订合规政策，报经董事会审议批准后传达给全体员工定期评价各项合规政策和执行状况；若发现重大的合规问题，管理层必须立即向董事会汇报。

基金管理人的合规政策应明确所有员工和业务条线需要遵守的基本原则，以及识别和管理合规风险的主要程序，并对合规管理职能的有关事项做出规定，至少应包括：

- (1) 合规管理部门的功能和职责。
- (2) 合规管理部门的权限，包括享有与基金管理人任何员工进行沟通并获取履行职责所需的任何记录或档案材料的权利等。
- (3) 合规负责人的合规管理职责。
- (4) 保证合规负责人和合规管理部门独立性的各项措施；包括确保合规负责人和合规管理人员的合规管理职责与其承担的任何其他职责之间不产生利益冲突等。
- (5) 合规管理部门与其他部门之间的协作关系。
- (6) 设立业务条线和分支机构合规管理部门的原则。

（二）合规政策的落实

公司经理层负责贯彻执行合规政策，确保发现违规事件时及时采取适当的纠正措施，并追究违规责任人的相应责任。

各业务部门应当遵循公司合规政策，研究制定本部门或业务单元业务决策和运作的各项制度流程并组织实施，定期对本部门的合规风险进行评估，对其合规管理的有效性

负责。

合规与风险控制部为合规风险的日常管理部门，主要负责识别、评估和监控基金管理人面临的合规风险，并向高级管理层和董事会提出合规建议和报告。

四、合规审核

合规审核是基金管理人的内部合规管理活动，随着基金行业合规要求的不断加强，基金行业合规审核越来越必要，其目标是把外部监督可能发现的问题及时在内部发现并进行有效的处理。合规审核能把公司可能受到的处罚降到最低。

一般来说，基金管理人的合规审核包含以下程序：

(一) 制定合规审核机制

基金管理人在开展合规工作时，首先需要制定合规审核计划，需要列出审核的目标、步骤和流程。一旦审核开始，不能随意变更计划。一旦审核工作扩大规模，也需要及时修正审核机制。

(二) 合规审核调查

基金管理人在公司内部开展合规审核时，可能出现内部人员不配合，刻意隐瞒实情，需要合规部门人员进行审核调查。合规审核调查需要利用先进的技术包括数据分析技术，但审核调查手段不能干扰公司日常的业务运作。

(三) 合规审核评价

合规审核工作需要进行阶段性的评估，这种评估可以引入第三方评估，将合规审核评价作为对下一次审核计划制定的重要决策依据，同时，对审核工作人员的工作绩效也是一种评价，以便改进合规部门的工作。

五、合规检查

合规检查的主要目标是制度、程序和流程的执行情况，无论是基金公司的财务管理、公司治理结构，还是投资管理，这些检查的每项内容都有专门的法律法规及公司制度进行规范，合规检查主要看基金管理人业务部门是否落实了这些法律法规和公司制度。

一般来说，基金管理人合规部门的合规检查包括：

(1) 公司是否独立运作；股东会、董事会、监事会是否有效制衡；董事、监事是否按照相关法律法规和公司章程的规定履行职责，特别是独立董事是否独立、客观、公正地发表意见；公司相关会议的原始会议记录及会议纪要是否真实、准确、完整，是否按规定存档。

(2) 公平交易制度建设及执行情况，检查公平交易分析的方法及其有效性，是否存在违反公平交易的行为；公司管理的旗下不同性质基金账户之间，是否遵循了公平交易原则。

(3) 重大关联交易的执行情况，检查基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有其他重大利害关系的公司发行的证券或

承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，是否遵循基金份额持有人利益优先的原则，是否存在利益输送的情况，是否履行信息披露义务等。

(4) 公司员工特别是投资、研究人员及其配偶、利害关系人的证券投资活动管理制度是否健全有效，是否存在利用基金未公开信息获取利益的情况。

(5) 基金公司投资决策的依据，以及公司的规定和投资决策流程是否有被突破。比如按照规定，每家基金公司基金经理的权限都有一定授权，在实际操作中，基金经理的授权是否有被突破，基金经理的买卖是否突破了股票库的管理。

(6) 风险管理制度是否涵盖了不同风险控制环节；是否涵盖了对各类产品、业务的各类风险的管理；是否涵盖了基金运作及公司日常管理主要的业务风险，特别是投资风险、后台运营风险和信息技术系统风险等；是否建立了有效的子公司业务风险管理制度和母子公司业务防火墙制度、关联交易制度等，防范可能出现的风险传递、利益冲突和利益输送。

六、合规培训

基金管理人的合规问题在公司运营过程中是非常关键而敏感的问题，所以一个有效的合规管理系统是一个基金管理人所必须具备的。基金管理人必须确信它的员工能够遵从所属国家、所属经营环境下的所有现行的法律和规范。

有效进行合规培训管理，通过一套完善的系统监控、跟踪和评估的流程，保证员工能够符合公司最新的合规政策，公司的流程规范以及国家的法律和法规等，从而帮助公司全面实现既定目标，有效降低运作风险，并最终使合规培训成为基金管理人降低成本的关键。

基金管理人合规培训的具体内容包括：国家制定颁布的与基金行业有关的法律法规；公司内部的员工守则和各项业务的合规制度；案例警示教育。这些内容涉及基金管理人风险管理指引、风险管理经验、基金公司及子公司内控评价、相关案例讲解等，也包括了解公司管理层的合规要求及经理层合规要求等。

七、合规投诉处理

随着基金管理人运作日益复杂，投诉也随之变得越来越多，正确处理投诉，是合规管理中的重要项目。合规部门收集事实和调查准确数据以便确认真正问题所在，记录相关投诉信息并复述每一条数据，强调共同利益并且负责任地承诺解决问题，可以降低基金公司运作风险。

近年来，基金管理人的投诉集中在对部分基金业绩不理想、销售服务机构服务质量较差等方面，大多数基金公司建立了客户投诉的管理办法或处理流程等制度，建立了完整的投诉处理流程，明确了客服中心负责受理客户通过电话、传真、网络、信函、来访等方式提交的投诉，区分普通与重大投诉，规定了相关处理权限范围、处理流程与时限等。

第四节 合规风险

学习内容	知识点
合规风险及其种类	合规风险的含义、合规风险的种类
投资、销售的合规性风险	投资、销售合规性风险的含义、主要管理措施
信息披露、反洗钱的合规性风险	信息披露、反洗钱合规性风险的含义、主要管理措施

近年来，多家基金公司被爆出从业人员利用未公开信息进行交易的丑闻，给基金行业的形象造成了极坏的影响。应该说，诚信体系不健全、合规管理意识缺乏、高层管理人员重视不够是基金公司违规行为屡禁不止的重要原因。少数基金管理人缺乏主动合规的意识，合规管理存在形式主义倾向。更有少数基金管理人不考虑如何真正做好合规管理工作和建立合规管理机制，而只是想办法如何应付外部监管部门，基金管理人内部人员对合规风险管理的认识尚未统一，合规风险在基金业出现有增无减的趋势。

一、合规风险及其种类

合规风险是指因公司及员工违反法律法规、基金合同和公司内部规章制度等而导致公司可能遭受法律制裁、监管处罚、重大财务损失和声誉损失的风险。

合规风险的主要种类包括投资合规性风险、销售合规性风险、信息披露合规性风险和反洗钱合规性风险。合规风险不能简单视同于操作风险、声誉风险和道德风险。虽然大量的操作风险主要表现在操作环节和操作人员身上，但其背后往往潜藏着操作环节的不合理和操作人员缺乏合规守法意识；声誉风险则是指由基金管理人经营、管理及其他行为或外部事件导致利益相关方对公司负面评价的风险；道德风险主要是指基金管理人员工为谋求私利故意采取不利于公司和行业的行为导致的风险。

合规风险在绝大多数情况下发生于基金管理人的制度决策层面和各级管理人员身上，往往带有制度缺陷和治理结构缺失。所以，合规风险管理对基金管理人来说具有更重要的现实意义，它是基金管理人全面风险管理体系的重要组成部分。

二、投资合规性风险

投资业务是基金管理人的核心业务，投资运作部门也在基金管理人内部组织体系中具有特殊的地位。投资合规性风险是指基金管理人投资业务人员违反相关法律法规和公司内部规章带来的处罚和损失风险。

基金管理投资合规性风险涉及基金管理人未按法规及基金合同规定建立和管理投资对象备选库；基金管理人利用基金财产为基金份额持有人以外的第三人牟取利益；利用因职务便利获取的内幕信息以外的其他未公开信息，从事或者明示、暗示他人相关交易

活动，运用基金财产从事操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；不公平对待不同投资组合，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；基金收益分配违规失信以及公司内控薄弱、从业人员未勤勉尽责，导致基金操作失误等风险事件。

近年来，基金管理人投资合规性风险时有发生，一度成为国内资本市场关注的焦点。



案例 25-1

某基金管理有限公司 ETF 换购事件

某基金管理有限公司管理的沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金（以下简称沪深 300ETF）在集中申购期超过沪深 300 指数自然权重比例接受 XX 股票换购，致使建仓期基金资产遭受严重损失。

事件发生后，证监会高度重视，立即责成深圳证监局对该基金公司展开现场核查，采取有效措施确保基金份额持有人的利益不受损失。经核查，发现该基金公司在沪深 300ETF 投资过程中未能履行谨慎勤勉义务，内部控制方面存在内部控制制度建设薄弱，缺乏 ETF 募集期股票换购的相关制度规定；合规及风控管理制度未能覆盖 ETF 基金投资环节；关于 XX 股票投资的相关决策过程未能留痕等问题。

鉴于该基金公司相关人员的玩忽职守行为给沪深 300ETF 基金份额持有人造成较大损失，并对行业形象产生了严重负面影响，按照有关规定，证监会决定对该基金公司采取责令整改 3 个月等监管措施，在整改期间证监会暂停受理和审核该公司所有新产品和新业务申请。

同时，对基金经理潘某采取认定为不适当人选，3 年内不得担任基金经理或实际履行上述职务的监管措施，对 ETF 投资总监刘某采取出示警示函的监管措施。责成基金公司运用自有资金 47 995 737.85 元对相关基金份额持有人进行赔偿。

资料来源：由经允许的基金管理公司内部人员提供。

从案例 25-1 中可以看出，基金管理人 ETF 换购既涉及公司投资管理的技术问题，也反映了公司内部控制部门在合规审核方面存在疏漏，从而给公司投资管理带来风险。

根据《基金管理公司风险管理指引（试行）》，投资合规性风险管理主要措施包括：

- (1) 建立有效的投资流程和投资授权制度。
- (2) 通过在交易系统中设置风险参数，对投资的合规风险进行自动控制，对于无法在交易系统自动控制的投资合规限制，应通过加强手工监控、多人复核等措施予以控制。
- (3) 重点监控投资组合投资中是否存在内幕交易、利益输送和不公平对待不同投资者等行为。
- (4) 对交易异常行为进行定义，并通过事后评估对基金经理、交易员和其他人员的

交易行为（包括交易价格、交易品种、交易对手、交易频度、交易时机等）进行监控，加强对异常交易的跟踪、监测和分析。

（5）每日跟踪评估投资比例、投资范围等合规性指标执行情况，确保投资组合投资的合规性指标符合法律法规和基金合同的规定。

（6）关注估值政策和估值方法隐含的风险，定期评估第三方估值服务机构的估值质量，对于以摊余成本法估值的资产，应特别关注影子价格及两者的偏差带来的风险，进行情景压力测试并及时制定风险管理情景应对方案。

三、销售合规性风险

基金管理人的销售环节是基金市场竞争的核心，相关业务人员为了提高销售业绩和争抢客户，出现违反相关法律法规和公司规章，为基金管理人带来处罚和声誉损失的风险，被称为销售合规性风险。



案例 25-2

第三方销售机构违规宣传推荐被处罚

基金销售机构开展互联网基金销售业务，应当遵循法律法规及中国证监会有关基金宣传推介活动的相关规定，真实、准确和完整地反映基金产品收益特征和风险属性。《证券投资基金销售管理办法》第三十五条第（六）款、《关于证券投资基金宣传推介材料监管事项的补充规定》第一条已明确规定，基金宣传推介材料不得“夸大或者片面宣传基金，违规使用安全、保证、承诺、保险、避险、有保障、高收益、无风险等可能使投资者认为没有风险的或者片面强调集中营销时间限制的表述”。

2013年12月，监管部门先后查处两起基金销售机构在互联网基金销售业务中进行违规宣传推介活动的案件。

经查，上海A基金销售有限公司在销售货币市场基金的过程中，在官方网站及相关互联网资料中存在“活动年化总收益10%”“欲购从速”“100%有保证”等不当用语，且未充分揭示货币市场基金投资风险。上海B基金销售有限公司通过公司网站等渠道宣传“数米胜百八”活动，宣传资料中存在“最高可享8.8%年化收益”“只有一次机会”等不当用语。

对此，地方证监局分别对上述两家公司采取了责令改正的行政监管措施。

资料来源：由经允许的基金管理公司内部人员提供。

从案例25-2中，我们可以看到A、B基金公司在宣传资料中，表述不当，未向客户充分揭示投资风险，这反映了公司销售合规环节审核存在瑕疵，从而被地方证监局采取了责令改正的行政监管措施处罚。

根据《基金管理公司风险管理指引（试行）》，销售合规性风险管理主要措施包括：

（1）对宣传推介材料进行合规审核。

(2) 对销售协议的签订进行合规审核，对销售机构签约前进行审慎调查，严格选择合作的基金销售机构。

(3) 制定适当的销售政策和监督措施，防范销售人员违法违规和违反职业操守。

(4) 加强销售行为的规范和监督，防止延时交易、商业贿赂、误导、欺诈和不公平对待投资者等违法违规行为的发生。

四、信息披露合规性风险

由于基金管理人在资本市场的特殊地位，其相关信息可能对市场造成较大的影响，妨碍市场公平交易原则，所以，基金管理人一般要求按照相关规定披露信息。

基金管理人信息披露合规性风险是指基金管理人在信息披露过程中，违反相关法律法规和公司规章，对基金投资者形成了误导或对基金行业造成了不良声誉，受到处罚和声誉损失的风险。

根据《基金管理公司风险管理指引（试行）》，信息披露合规性风险管理主要措施包括：

(1) 建立信息披露风险责任制，将应披露的信息落实到各相关部门，并明确其对提供的信息的真实、准确、完整和及时性负全部责任。

(2) 信息披露前应经过必要的合规性审查。

五、反洗钱合规性风险

基金管理人是我国资本市场反洗钱的主要金融机构。反洗钱合规性风险是基金管理人违反相关法律法规和公司内部规章，违反公平交易原则，利用不同身份账户进行非法资金转移，受到相关处罚和损失的风险。

根据《基金管理公司风险管理指引（试行）》，反洗钱合规性风险管理措施主要包括：

(1) 建立风险导向的反洗钱防控体系，合理配置资源。

(2) 制定严格有效的开户流程，规范对客户的身份认证和授权资格的认定，对有关客户的身份证件材料予以保存。

(3) 从严监控客户核心资料信息修改、非交易过户和异户资金划转。

(4) 严格遵守资金清算制度，对现金支付进行控制和监控。

(5) 建立符合行业特征的客户风险识别和可疑交易分析机制。

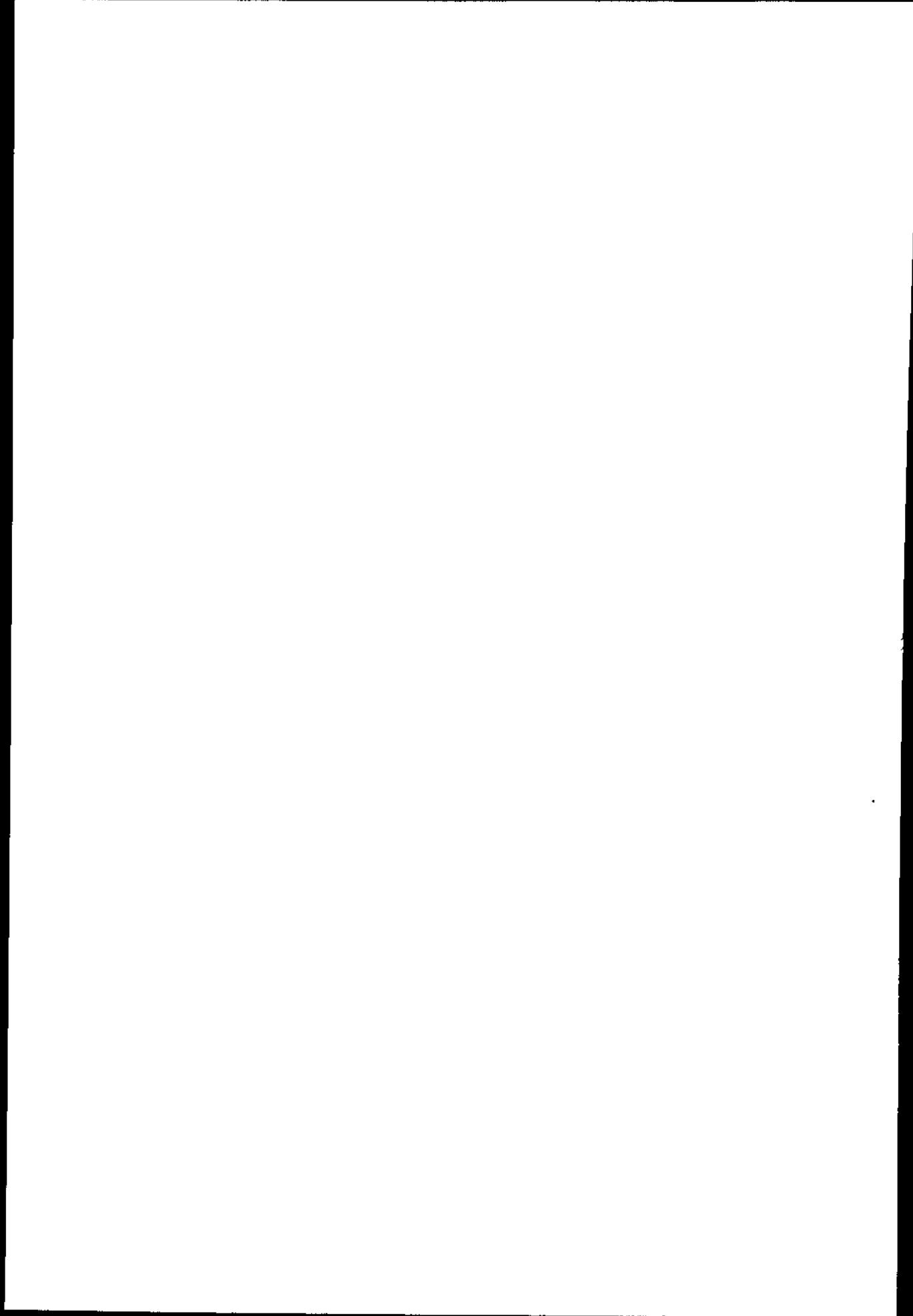
参 考 文 献

[1] 中国证券业协会. 证券投资基金. 北京: 中国金融出版社, 2012.

[2] 中国证券投资基金业协会. 中国证券投资基金业年报(2012). 北京: 中国财政经济出版社, 2013.

- [3] 胡滨, 尹振涛, 郑联盛. 中国金融监管报告(2014). 北京: 社会科学文献出版社, 2014.
- [4] 李飞. 证券投资基金法释义. 北京: 法律出版社, 2013.
- [5] 王志乐. 合规: 企业的首要责任. 北京: 中国经济出版社, 2010.

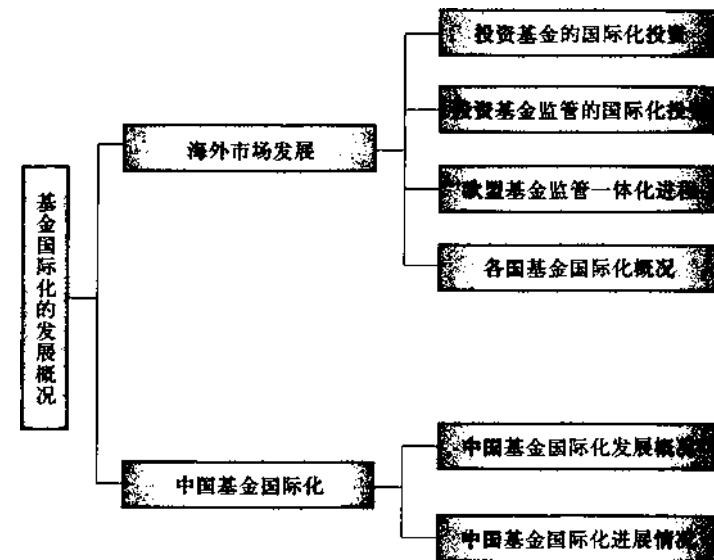
第七篇 基金的国际化



本章内容概述

基金国际化是当前基金行业发展的重要趋势。本章第一节介绍了海外市场基金国际化发展的概况，包括基金国际化的产生与发展，以国际证监会组织、欧盟和经济合作与发展组织等国际组织为代表的投资基金监管准则，欧盟基金监管的一体化进程，并分别介绍了英国、美国、卢森堡、爱尔兰等国际化程度较高的国家的基金市场概况。第二节通过对QFII、QDII、RQFII、合资基金公司、基金公司海外分支机构、基金互认和沪港通等业务的介绍，描述了中国基金业国际化的进程和前景。

知识结构图



第一节 海外市场发展

学习内容	知识点
投资基金的国际化发展概况	投资基金国际化的发展
IOSCO、EU、OECD 的监管标准及 EU 监管一体化进程	IOSCO、EU、OECD 三个组织的基金监管标准
	UCITS 指令、AIFMD
主要国际化的 基金市场发展情况	英国、美国基金市场国际化概况
	卢森堡、爱尔兰离岸基金中心

一、投资基金国际化投资概况

(一) 投资基金国际化的产生与发展

投资基金进行跨境投资、销售或管理，被称为投资基金国际化。国际化基金的投资标的遍布全球，通常以欧、美、日等发达国家和新兴市场国家为主要区域，其目的在于充分把握各国证券价格上升的潜力，并在一定程度上分散投资风险。

投资基金的国际化是伴随着经济全球化、证券市场国际化的发展趋势而出现的。经济全球化进程把发达国家、新兴工业化国家和发展中国家都卷入世界市场范围之中，为投资基金在全球范围内的广泛发展创造了条件。而金融市场的国际化趋势主要表现在国际融资证券化、证券投资国际化、证券交易国际化等方面，又为投资基金的国际化发展奠定了良好的基础。加上投资基金自身所具有的较强渗透力，目前各个国家或地区的基金行业组织都在加强联系，克服投资基金国际上交流的障碍以推动投资基金的国际化发展。

从 20 世纪 80 年代开始，随着金融及投资市场出现国际一体化的大发展，基金的运营及销售出现了国际化的趋势。除了基金投资范围国际化，基金注册、基金管理以及基金相关服务跨国化之外，基金的跨国销售也成为大趋势。近年来西方发达国家的各类投资基金的国际化发展进程令人瞩目，基金作为一种投资工具克服了个人在财力、时间和知识上的不足，以极大的优势迅速发展，走出国界成为一种世界范围内的投资工具。由于美国证券市场开放程度较高，世界各国资产管理公司都热衷于在其境内发行基金。^①

(二) 投资基金国际化的意义

从投资角度来看，本国基金投资于国际证券市场，目的是能够自由地选择投资地域和投资标的，把握不同区域的投资机会，最大化基金投资者利益；同时资产规模的扩大，能使基金管理公司以较少的单位成本获取较大的规模效益。

从风险分散角度来看，国际化基金在全球不同的证券市场上进行资产配置，可以

^① 截至 2013 年 6 月，美国开放式基金资产总额的 15.8%（约 2.15 万亿美元）由外国投资公司及其附属机构所管理。

较大幅度地减少非系统性风险，甚至对于系统性风险的对冲都能起到一定的作用。特别是，近年来发达国家与发展中国家呈现不同步的经济周期，当发达国家经济处于低谷时，新兴的发展中国家仍然以较高的速度发展，通过在发展中国家和发达国家进行资产分配可以一定程度上减少发达国家证券投资收益下降的冲击。

对于投资对象国而言，国外基金在本国证券市场上投资，购买本国证券市场上的投资产品，是一种较好的融资方式。

二、投资基金监管的国际化发展概况

(一) 国际证监会组织(IOSCO)投资基金监管的基本制度

国际证监会组织成立于1983年，现有近200个成员机构，总部设在西班牙马德里。它是目前证券投资基金监管领域最重要的国际组织，也是在推进证券、期货、基金市场监管的全球性多边合作与协调方面做得最好的国际组织。目前，中国证监会已加入该组织的全部委员会。

为了实现对证券投资基金在全球范围内的有效监管，国际证监会组织对其进行了详细的规制，有关监管制度集中体现在其1998年9月发布的《证券监管目标和原则》(简称《原则》)。除证券监管的一般目标和原则，国际证监会组织还在1994年发布了《集合投资事业监管原则》。国际证监会组织关于投资基金监管的基本制度如下。

1. 关于证券投资基金的监管原则

国际证监会组织对监管证券投资基金所应遵循的原则作了明确的规定。首先，监管机构应建立向希望出售或管理证券投资基金的个人或机构发牌并实施监管的一套标准；其次，监管机构应制定有关证券投资基金的法定模式、构成以及分离和保护客户资产的法规；再次，监管机构应依据发行人信息披露相同原则要求证券投资基金进行披露，从而判断证券投资基金是否适合于一个特定投资者并评估投资者在该组合中权益的价值；最后，监管机构应确立证券投资基金资产评估、基金单位定价和赎回的一个适当和透明的依据。

此外，国际证监会组织指出，一国监管机构应规范证券投资基金的法定模式和结构，以便投资者能评估他们在基金中的权益，并且使投资者的资金和其他主体的资金能够区分并分离。监管机构应确保通过法律法规、行为准则或委托协议等有关规定在证券投资基金的章程文件中明确说明投资者面临的风险。

2. 关于基金管理人的监管制度

国际证监会组织认为，各立法应明确规定证券投资基金管理人的资格标准，并应考虑如下因素：基金管理人的诚信程度，资本是否充足，是否具有特定的权力和职责，是否具备完善的内部管理程序和健全的内控机制。国际证监会组织提出，一国监管机构应对基金管理人及其代理人进行全面监管，包括对证券投资基金的登记注册和审批权、对基金运作的检查权、涉嫌违规行为时的调查权及纠正权。

3. 关于保护投资者权益的制度

国际证监会组织认为，对证券投资基金的适当监管对于实现保护投资者的目标至关

重要，监管机构应采取下述各种监管措施确保投资者的合法权益：

(1) 向投资者充分披露有关信息。证券投资基金及其管理人应向投资者和潜在投资者披露影响证券投资基金价值的重大事件，此种披露应能帮助投资者了解该证券投资基金的性质及其风险与收益的关系，从而使投资者在评估基金业绩时不单纯注重收益，而对收益可能导致的风险也给予关注。披露的内容还包括对基金投资策略的披露及对投资组合收取的各项费用的披露。总之，披露目标应为：在考虑到不同类型的投资者的前提下，以浅显易懂的方式向投资者及时提供充分信息，以评估这种证券投资基金对于他们是否适合或在何种程度上适合。

(2) 保护客户资产。建立保全客户资产，使其免遭基金管理公司无法清偿风险的有效机制，对于保护投资者具有十分重要的意义。监管机构应在其管辖区域内，根据有关破产和投资服务方面的法律法规及根据保护投资者的需要，选择最能实现保护客户资产总体目标的机制。监管机构应在其管辖区域内对交割过程进行有效监管，确保客户所有证券的交割独立于投资公司证券的交割。

(3) 公平、准确地进行资产评估和定价。监管机构应尽量确保证券投资基金的所有资产都能公平、准确地定价，基金的资产净值也应准确计算。投资者通过有关资产价值和定价的信息应能评估其业绩表现。

(4) 证券投资基金的份额赎回。有关证券投资基金的法律、法规应使投资者能根据基金章程所确定的条件赎回基金单位，并确保暂停赎回时能保护投资者的利益。

4. 关于基金跨境活动的监管合作与协调制度

(1) 相互提供信息。国际证监会组织强调，跨境活动涉及的双方主管机构必须尽可能为对方提供有关从事跨境活动的基金的信息，除就例行性事务（如有关证券投资基金管理人的资格条件等信息）提供一个定期交换信息的机制外，信息交换措施更可为双方主管机构提供一个早期预警机制的功能性渠道。

(2) 提供自发性协助。所谓“自发性协助”，系指一方主管机构未经他方主管机构的请求，将其所取得与他方主管机构有关的信息，主动提供给他方主管机构。国际证监会组织技术委员会发布的《跨国投资管理行为的合作与监督宣言》规定，如任何一方拥有可协助他方执行其监管职能的信息，即使没有任何他方提出要求，拥有信息的一方也可主动自愿地提供或安排他人提供该信息。

(3) 对证券投资基金管理人进行实地检查。考虑到各国法律及管理制度的不同，国际证监会组织提出了三种可供选择的模式，即母国主管机构进行检查模式、双方主管机构联合检查模式、东道国主管机构进行检查模式，来实现对东道国主管机构境内的证券投资基金管理人的实地检查。

5. 关于证券投资基金监管机构职能的制度

国际证监会组织认为，各国证券投资基金监管机构应明确自身的责任，这一责任最好是由法律明确规定。监管机构在履行监管职能的过程中，应确保自身的独立性，拥有独立的经费来源、人力及其他资源以确保独立行使其职权，确保程序的合法性、公平性和公正性。

6. 关于自律监管的制度

国际证监会组织认为，基金业行业自律组织的监管，是对政府监管的有益补充。由于自律组织对市场运作和行为的了解更为深入，专业水平更高，可能对市场变化的反应比政府机构更快、更灵活。同时，自律组织可以要求其管理对象除遵循政府法规之外，还要遵守一定的道德规范。因此，应根据基金市场的规模和复杂程度，适当发挥自律组织进行直接监管的职责。

在上述监管原则的基础上，国际证监会组织开始致力于制定和完善投资基金的监管准则。该项工作主要由国际证监会组织下辖的技术委员会第五工作小组完成。从1994年起，该组织先后制定和公布了超过30项的有关投资基金的准则或报告。

(二) 欧盟(EU)投资基金监管的基本制度

欧盟金融市场的投资基金大体上可以分为两类：第一类是从事可转让证券集合投资计划业务的投资基金，即证券投资基金；第二类是所谓的另类投资基金，它是活跃在欧盟市场上的诸如对冲基金、不动产基金、私募股权和风险投资基金、商品基金、基础设施基金以及投资于这些基金的基金等各类型投资基金的合称。

欧盟的证券投资基金监管体系以《可转让证券集合投资计划指令》(UCITS指令)为核心。UCITS指令旨在为欧盟各成员国的开放式基金建立一套跨境监管标准，欧盟成员国各自以立法形式认可该指令后，本国符合UCITS指令要求的基金即可在其他成员国面向个人投资者发售，无须再申请认可。同时，符合UCITS指令要求的基金管理公司可以管理在其他成员国发行的基金。该指令也为各国监管机构信息共享与协作架设了基本框架，欧洲分散在各成员国法律与监管制度下的证券投资基金，被纳入统一的信息披露与监管体系之下。

另类投资基金受《另类投资基金管理人指令》(AIFMD)监管。AIFMD结束了成员国对另类投资基金的监管各自为政且水平各异的状态，协调成员国对另类投资基金的活动实现有效监管。

(三) 经济合作与发展组织(OECD)投资基金监管规定

经济合作与发展组织简称经合组织，是由30多个市场经济国家组成的政府间国际经济组织，旨在共同应对全球化带来的经济、社会和政府治理等方面的挑战，并把握全球化带来的机遇。经合组织的作用之一是聘请知名的专家学者探讨制定社会经济政策，为各国政府提供建议。

在经合组织国家内部，投资基金又被称作“集合投资计划”(collective investment scheme)。该组织于20世纪六七十年代率先在国际范围内进行投资基金监管标准的研究和制定，1971年公布了《证券集合投资机构经营标准规则》，对基金公司的架构、基金估值与定价、投资范围、基金销售、信息披露等方面加以规范。虽然与其他国际组织之后出台的一系列投资基金监管规则相比，该文件仍有许多不足之处，但在当时许多国家投资基金法律制度都还不完善，市场欺诈等行为屡屡发生的背景下，经合组织制定的这份监管标准仍起到了较好作用。

经合组织在2005年发表了《集合投资计划治理白皮书》(简称《白皮书》)，提出了

该组织对新时期投资基金治理及监管的原则性建议。《白皮书》共有六个部分：

第一部分是法律法规框架。该部分阐述了所有投资基金都应当在合适的法律法规框架下经营，投资基金的设立没有唯一最优的形式，监管当局在投资基金治理框架的构建过程中起到决定性作用，基金运作的国内标准应与国际公认的准则相一致。

第二部分是投资者权利。该部分认为基金投资者拥有的权利包括：受到法律保护免受因基金经营者欺诈、疏忽或利益冲突而导致的损失；享受出色的基金管理服务；重大事项知情；受到基金公司公平对待，在清晰透明的条件下赎回开放式基金份额；权益受损时向相关机构申诉等。

第三部分是基金行业经营者的角色。该部分认为基金行业协会、自律组织以及基金管理公司应当在满足法律法规要求的前提下制定更严格的行为准则，更好地取信于投资者；基金销售者或理财顾问向投资者推销投资产品时负有推荐合适产品及提供正确销售信息的责任。

第四部分是市场纪律与市场体系。该部分建议为增加市场的透明度，监管当局和各组织应该不断改善投资基金运作的市场体系；加强对投资者的教育有利于改善其金融知识能力，有助其做出明智的决策；相关信息应当通过大众传媒、财经传媒、专门的基金出版物以及咨询分析机构等众多渠道发放；在信息传播中，现代化信息技术也应当充分运用。

第五部分是透明度与信息公开。此部分强调投资基金有义务通过招募说明书及定期报告向投资者提供有助于其做出明智决策的足够信息；基金费用、销售佣金、运作成本应以高透明度向投资者公布，这一目的最好通过公司自律及市场竞争达成，但有时候也需要监管当局进行直接规管而达到。

第六部分是投资基金的内部治理。这部分阐述了投资基金公司内部应有相关部门负责公司的整体运作，向投资者负责，通常这一部门是公司的董事会；投资基金经营的唯一目的是维护投资者的利益，基金应完善内部机制，解决与投资者相关的利益冲突；基金公司应委任恰当的托管人为投资者保管资产，应对资产作经常性估值，且估值方法符合法规及行业惯例；基金公司应制定内部政策确保其内部运作符合相关法规要求；基金公司应设立独立于其管理团队的稽查部门，该部门审查公司是否依法依规运作，以及与投资者利益相关的所有信息。

上述三个国际组织制定的投资基金监管标准具有很多的相同性。比如，都要求基金管理人为投资人的利益服务，基金资产必须由独立的托管人保管，对基金的定价、估值、分散投资、信息披露等都有明确的规定。三个组织还都要求基金的监管机构要有充分的监管权力和监管手段。特别是国际证监会组织组织制定和公布的大量准则和报告，涉及基金监管的各个领域，为各国监管机构和行业自律组织提供了科学、全面的监管范本，受到广泛关注。

三、欧盟的基金法规与监管一体化进程

20世纪80年代以来，以欧盟国家为主的欧洲各国证券市场经历了一个分化组合的

过程，目前已逐步走向一体化。与此相对应的是，欧盟各国进行了多种形式的证券监管国际合作，其证券监管法律制度也趋于一体化。

可转让证券集合投资计划（*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities, UCITS*），是欧盟跨境投资基金的主要模式。1985年12月20日，欧洲委员会通过了《可转让证券集合投资计划指令》（*UCITS Directive 85/611/EEC*，简称UCITS一号指令），标志着欧洲投资基金市场开始朝着一体化方向发展。UCITS指令历经几轮修订，目前已经发展到UCITS四号指令，并且五号指令和六号指令的改革内容也已提上日程。

而近几十年来，由于以对冲基金、私募股权基金为代表的新型集合投资方式异军突起，2011年6月8日，欧洲议会和欧洲理事会为规范这些另类基金的管理进一步颁布了《另类投资基金管理人指令》（*Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFMD*）。该指令的颁布标志着欧盟境内的对冲基金、私募股权基金等另类基金的管理人不再处于监管真空中，其核准、持续经营和透明度等问题都有了明确的监管依据。

目前，根据UCITS指令成立的基金在很多市场都可以进行销售和投资，UCITS基金已经发展成为具有广泛国际影响的基金品牌。欧盟也正致力于通过建立和完善AIFMD，使AIFMD指令成为另类基金监管的通行标准。因此，UCITS指令和AIFMD对基金国际化的发展具有重要影响作用。

（一）UCITS指令

1. UCITS系列指令的发展历程

UCITS一号指令规范了UCITS的批准、投资政策、信息披露和跨市场销售，以及单位信托、投资公司、托管机构的组织架构等内容。符合“指令”要求的UCITS可以获得所谓的“欧洲护照”，在发行国之外的成员国只要完成简单的注册程序即可销售。然而，在实际运作中，UCITS一号指令并未达到预期效果。欧盟各成员国出于保护本国资产管理行业发展的需要，在立法中往往会增加额外的针对境外基金的限制条款，提高进入壁垒；同时UCITS一号指令最初核准的投资范围较为狭窄，开放式基金跨境销售成本高昂。随着20世纪90年代欧洲基金市场进一步发展，客观上向放松管制提出了更高要求。

因此，欧盟在2001年年底通过了修订版的UCITS指令，也就是后来常被提到的UCITS三号指令。UCITS三号指令由两项指令组成：第一，管理指令，旨在向合规的资产管理公司提供“欧盟护照”，方便其在欧盟成员国范围营运，同时放宽其可经营的业务范围；第二，产品指令，旨在消除跨境销售基金的障碍，允许基金投资于更多资产类别。UCITS三号指令进一步推动了欧洲在开放式基金的管理与销售上实现市场一体化，通过规模效应降低交易成本，更好地保护持有人利益。根据欧洲基金与资产管理协会（EFAMA）在2008年发布的一份报告统计，全欧洲6.8万亿欧元的集合投资基金中，有76%的金额都是UCITS指令认可产品。

2002年，UCITS三号指令又加入一个重要的新指令，允许基金组合在满足特定的披露要求后投资股权挂钩的掉期协议等衍生金融工具。此后，欧洲越来越多的传统

上属于对冲基金策略范畴的基金，如绝对收益基金、130/30 策略基金等，开始主动加入 UCITS 行列中。他们通过提高其信息披露与投资决策的透明度，满足大众投资者在 2008 年金融危机与“后麦道夫”时代背景下对信息透明与严格金融监管的强烈需求，以求在个人投资者与行销范围上打开突破口。

2009 年 1 月，UCITS 四号指令在欧洲议会获得通过。UCITS 四号指令在基金信息披露、注册手续与基金合并等方面进一步简化，允许主从结构基金跨境运营，敦促各国监管层开放信息平台进行跨国协作，以期达到以下目的：第一，更好地整合内部市场，使投资者能以更低的价格拥有更多的选择机会；第二，通过高标准的信息和更有效的监管向投资者提供适当的保护；第三，根据市场的发展情况及时调整监管框架，以维持欧洲该行业的竞争力。

2. UCITS 一号指令

1985 年 12 月，欧盟的前身欧共体发布 UCITS 一号指令。UCITS 一号指令全文共有 11 章，59 个条文，包括一般规定和适用范围、UCITS 的核准、单位信托基金和公司型基金的组织结构及基金管理人和托管人的规定、投资政策、信息披露、基金销售、监管机关等。

(1) 指令的适用范围。UCITS 基金是指那些从公众募集资金，以风险分散为原则，只投资于可转让证券的基金。持有人以基金单位净值进行申购和赎回。基金形式可以是共同基金、契约式单位信托基金或公司型基金。

指令规定下列基金不属于 UCITS 基金的范围：① 封闭式基金。② 在欧盟内不向公众宣传并销售相应基金份额的基金。③ 基金份额只向非欧盟成员国的公众销售的基金。④ 投资与借款政策与指令规定不符的基金。

指令的管辖原则以母国为主，东道国为辅。基金以其注册国或管理基金的基金管理公司的注册国为母国。各成员国应要求基金或基金管理公司的总部位于其注册地。根据母国管辖为主的原则，在基金及基金管理公司的核准、监管、投资、销售、信息披露、法律适用等方面都由母国的监管机关行使管辖权，东道国则可以在基金销售及信息披露等方面行使管辖权。所谓的单一护照，就是指取得了母国核准的基金，视同在欧盟其他成员国取得了核准，可以进行跨境销售。

(2) UCITS 基金的核准，基金管理人和托管人的资格。指令要求，UCITS 基金必须获取其所在国监管机关的核准方可开展业务。对于单位信托而言，要求核准基金管理人、基金托管人和基金规则；对于公司型基金，则核准基金章程和基金托管人。监管机关在基金管理人及基金托管人的董事有良好的声誉和足够履行职务的经验时，方可给予核准。基金管理人、托管人、基金规则及基金章程的改变均要获得监管机关的批准。

对于基金管理人和托管人的资格与条件，“指令”规定得比较宽松和简单，基本采取市场化的取向。如对于基金管理人，只要求其有充足的财政资源，可以确保有效履行义务和承担责任。根据指令的规定，基金管理公司只能从事基金管理业务。指令规定基金资产应交由基金托管人保管。托管人不得委托第三方履行其全部或部分资产保管责任。托管人应确保基金发售、申购、赎回、基金单位净值的计算符合法律及基金规则。

托管人应当是受公众控制的机构，并有充分的财力和专业人员，保证可以有效履行其职责。成员国应确定何种机构可以作为托管人。托管人应与基金管理人在同一国注册，如在另一国注册，应在管理人所在国设立机构。一家机构不能既担任管理人又担任托管人。法律、基金规则或章程应规定更换托管人的条件，并确保发生更换时持有人的利益得到保护。

(3) 关于投资政策的规定。投资政策是指令的重点内容，包括可投资的品种、投资比例限制与投资禁止等。

① 关于投资品种的规定。基金可投资于成员国或非成员国证券交易所正式上市的可转让证券，或在成员国、非成员国其他有管制的、正常运作的、被认可的、对公众开放的可转让证券。基金还可投资于近期发行的、已取得许可将于一年内在证券交易所或有管制的市场上市的可转让证券。

基金投资于以上规定以外的可转让证券，不得高于基金资产的 10%；投资于可转让的并可确定价值的债券的比例也不得高于 10%。两者之和也不能高于 10%。基金可以获得为开展业务所需的动产和不动产。成员国可以批准基金在规定的条件与范围内，以实现有效的投资组合及规避汇率风险为目的，运用与可转让证券有关的技术与工具。

② 基金的投资比例限制与投资禁止。基金投资于同一主体发行的证券，不得超过基金资产净值的 5%。成员国可将此比例提高到 10%。但基金投资于一个主体发行的证券超过 5% 时，该类投资的总和不得超过基金资产净值的 40%。基金投资于一个成员国政府或其地方政府、非成员国政府、成员国参加的国际组织发行或担保的可转让证券，比例可提高到 35%。在持有人利益得到保护的前提下，成员国监管机关可允许基金 100% 投资于政府或国际组织发行或担保的证券，但在此情形下，应投资于不少于 6 个主体发行的证券，对每个主体发行证券的投资比例不得超过 30%。基金如拟进行此类投资，应事先在基金规则或章程中披露。基金投资于另一基金的比例不得超过基金资产的 5%，一般情况下不得投资于同一基金管理公司或关联公司所管理的其他基金。在投资对象为地区性或行业性基金的情形时，可不受此限，但应事先得到批准，并不得收取费用。

基金不得通过取得有表决权股票对发行主体的管理施加重大影响，不得持一发行主体 10% 以上无表决权股票、债券和基金。但如投资于政府或国际组织发行或担保的可转让证券则不在此限。基金行使认购权时，可以不受以上规定的限制。基金不得持有贵金属或其证书。投资公司、管理人或托管人无权代表基金借款，但成员国可以允许基金临时借入不超过基金资产 10% 的款项。投资公司、管理人或托管人不得代表基金贷款或作担保人。

③ 基金信息披露的规定。指令的规定与其他国家的要求大致相同，如基金管理公司应公告招募说明书、年度报告、半年报告及其他重要信息。关于申购与赎回价格，规定应至少一个月公布两次。如不损害持有人利益，监管机关可以允许一个月一次。

④ 关于基金在其他成员国销售的规定。基金应遵守其他成员国有关不在指令范围内的销售规定。基金可以在其他成员国做销售广告，并遵守有关规定。其他成员国的销售

与广告规定不得有歧视。

基金还应采取必要的措施，确保基金的赎回款项的支付及信息披露符合东道国法律的规定。基金在母国以外的成员国销售时，应通知母国及东道国的监管机关，并向东道国监管机关提供母国有关机关的批准文件、基金规则或公司章程、招募说明书、最新的年度和半年报告、销售的具体安排等。

基金可以在通知东道国监管机关两个月后销售，除非后者做出不批准的决定。基金在其他成员国销售时，应使用该国至少一种官方语言。在进行业务活动时，基金可使用与母国同样的名称；在可能出现混淆的情形时，则应进行解释与澄清。

3. UCITS 三号指令

20世纪90年代，欧盟开始讨论对UCITS一号指令进行修补，并于2000年5月形成了对UCITS一号指令的修改草案，简称为UCITS二号指令，但是UCITS二号指令最终未能进入实施阶段。2001年12月4日，欧洲经济和财政部长委员会通过了对UCITS指令的修订。此次修订包括两份文件，分别是规范管理公司和简要招募说明书的指令（Directive2001/107/EC，简称UCITS管理指令），规范UCITS投资的指令（Directive2001/108/EC，简称UCITS产品指令）。新的UCITS指令称为UCITS三号指令，自2002年2月13日起生效。

概括而言，UCITS三号指令与UCITS一号指令相比最大的突破在于为UCITS管理公司提供了“欧盟护照”，即在欧盟任何一个成员国都可设立UCITS管理公司，欧盟各成员国不得为非本国的UCITS管理公司设置额外障碍。UCITS三号指令还规定，UCITS管理公司所管理的投资公司以及基金，必须在募集工作完成之前免费向投资者提供一份简明易懂的招募说明书并涵盖所有能够帮助投资者得出正确判断的相关信息。此外，UCIUTS三号指令扩大了UCITS基金可以投资的金融工具的范围。

UCIUTS三号指令中管理指令和产品指令的具体内容包括：

(1) 管理公司的护照。新指令为UCITS基金的管理公司颁发“护照”，允许这些管理公司在其他成员国开展已经获得批准的业务。与此同时，新指令对管理公司还提出新的最低资本要求：管理公司的起始资本不能低于12.5万欧元；管理资产超过2.5亿欧元时，管理公司资本应增加相当于管理资产0.02%的资本（起始资本和新增资本合计最高可不超过1000万欧元）；资本在任何情况下不能低于13周的“固定经营成本”（固定经营成本根据欧盟的《资本充足指引》决定）。另外，根据新指令，管理公司可在满足若干条件的情况下将管理公司的义务委托给第三方。这些条件主要包括：① 监管机构得到适时通知；② 管理公司承担最终责任；③ 监管不受妨碍；④ 投资人的最大利益不受影响等。

(2) 更复杂的风险分散规则。风险分散规则一直是UCITS指令针对投资者保护的一项基本措施。UCITS产品指令制定的风险分散规则有：① 沿用“5%—10%—40%规则”，即一只UCITS基金投资于同一机构发行的可转让证券的比例不超过基金资产的5%，成员国可以将该比例提高至10%，条件是一只UCITS基金持有的这类超过5%投资比例限制的可转让证券的总资产不能超过基金资产的40%。② 当可转让证券或货币市

场工具由一个成员国、其他国家或成员国参与的国际组织发行或担保时，上述 5% 的比例限制可以提高到 35%。^③ 一只 UCITS 基金投资于同一机构发行的货币市场工具、银行存款或 OTC 衍生产品的资产总值不能超过基金资产的 20%。^④ 引入“同一机构”的定义。为计算投资比例限制的目的，凡是同一集团内根据会计准则合并报表的所有公司将被视为同一机构。

(3) 更广泛的投资品种。UCITS 产品指令扩大了 UCITS 基金的投资范围，使得许多创新的基金品种可以符合 UCITS 的标准，从而获得自由进入其他成员国市场的“护照”。依据 UCITS 产品指令，UCITS 新增的投资品种包括货币市场工具、其他投资基金、银行存款、金融衍生工具和指数基金等。

(4) 更广泛的业务范围。新指令允许 UCITS 基金的管理公司在提供基金管理服务之外，可同时为个人或机构（包括养老基金）提供投资组合管理服务，以及作为非核心业务的投资咨询、（包括第三方所管理基金的）基金保管和行政事务管理服务。

(5) 引入简要招募说明书。简要招募说明书使用更加通俗易懂的语言，在内容和格式上使用统一的标准，便于投资者理解和进行比较。

(6) 进一步加强对投资者的保护。这包括管理公司必须引入风险管理程序，随时监控和计算基金的风险水平；更广泛的信息披露义务，定期向监管机关报送基金信息；管理公司遵守为投资人最大利益服务的行为准则等。

(7) 过渡条款。根据上述两个新指令的要求，欧盟成员国必须在新指令公布后 18 个月内（2003 年 8 月 13 日之前）将新指令的内容转化为国内法，该国内法必须在 2004 年 2 月 13 日前生效。与此同时，为了保障平稳过渡，新指令中规定了一个“祖父条款”，允许根据 UCITS 一号指令设立的 UCITS 基金可以延用原指令至 2007 年 2 月 13 日。

欧盟上述两个新指令的通过，对促进欧盟各国基金产品的创新和市场一体化具有重要意义。但是离实现 UCITS 统一的“欧洲护照”和单一的市场还有很大距离，各国还要在统一新指令的解释、加强监管的协调、统一税收政策、消除市场进入程序障碍等方面开展大量工作。

4. UCITS 四号指令

欧洲议会于 2009 年 1 月通过了 UCITS 四号指令以替代以前所有的 UCITS 指令，成员国须在 2011 年 7 月 1 日前将 UCITS 四号指令纳入其本国法律体系，并实施相关措施。UCITS 四号指令旨在加强欧盟 UCITS 基金体制的协调和统一，提高 UCITS 市场的效率，尤其是基金管理公司跨境业务的效率。

UCITS 四号指令的修改主要体现在以下五方面：

(1) 引进基金管理公司通行证。基金管理公司将被允许直接从事跨境基金管理，而不需要在基金所在地指定服务提供商，除非托管银行有此要求。

(2) 跨境分销程序实现简化，注册流程更简便，并支持 UCITS 部门更快速地启动跨境营销。

(3) 为 UCITS 基金的国内和跨境合并创建法律框架，允许 UCITS 整合，设立便利

跨境基金并购的程序，加快现有的大型基金并购小型基金的趋势。

(4) 引进主从结构 (master-feeder structure) 基金以促进 (大多由税收驱动的) 资产池的组建，允许某一 UCITS 基金 (从基金) 被另一 UCITS 基金 (主基金) 完全投资，帮助 UCITS 基金实现更大的规模经济和更低的经营成本，使得法律框架对于有意创立基金的机构投资者更具吸引力。

(5) 以最新标准化的“投资人关键信息”(key information for investors) 文件替换原有的简化募股书。后者通常被认为太过复杂而不利于投资者的理解，而新的标准化关键投资者信息文件则能向投资者提供公平、清晰和易懂的信息。

5. UCITS 指令的发展展望

目前，欧盟成员国正在展开 UCITS 五号指令及 UCITS 六号指令的研究和讨论。UCITS 五号指令的改革计划包括加强托管人的责任、完善收益回报政策及信息披露等内容。UCITS 六号指令的研究重点包括：① 扩大可以投资的资产范围；② 完善关于货币市场基金的规则；③ 研发高效的组合管理技术和流动性管理工具；④ 提供托管人的护照等内容。

(二)《另类投资基金管理人指令》

欧盟《另类投资基金管理人指令》(AIFMD) 规范了另类投资基金 (AIF) 管理人的核准、运作条件、在欧盟境内销售和管理欧盟另类投资基金的权利、透明度要求等内容。它的出台为在欧盟全境建立统一的管理和监督另类投资基金管理人的监督体系扫除了法律障碍。

AIFMD 由 10 章 71 条和 4 个附录组成。与其他欧盟金融立法指令一样，AIFMD 旨在提供一个统一的欧盟内部市场，并为所有另类投资基金管理人（包括欧盟另类投资基金管理人员和非欧盟另类投资基金管理人员）在欧盟内的所有活动提供一个协调一致、严格的规制和监管框架。

该指令的主要内容包括以下几方面。

1. 注册监管

新立法中最重要的内容就是引入了“欧盟护照”的概念，它实际上就是从事私募股权投资的运营执照。今后，凡是要在欧盟金融市场上运营的私募股权投资基金，基金管理人必须先向监管机构注册，以取得“护照”，并接受信息披露、杠杆运用、流动性管理等方面的监管。私募股权投资机构总部设在欧盟的，只要在一个欧盟成员国的监管机构进行注册，就可获得在全欧盟运营的权利，但对总部设在欧盟以外的私募股权投资基金，必须向欧洲证券和市场管理局提出申请以取得运营护照。

资产管理规模未达到 1 亿欧元或资产管理规模达到 5 亿欧元但不使用财务杠杆且投资 5 年内无赎回权的私募股权投资基金管理人可以豁免注册。这部分豁免的私募股权投资基金管理人虽然不需要“欧盟护照”，但也需要在其母国注册，并提供所管理的私募基金的投资策略、主要的风险敞口及风险集中度等信息。

2. 监管机构设置

欧盟各成员国在 AIFMD 的框架下制定具体规则，并由其证券监管部门负责日常监

管。同时，新设的欧洲证券和市场管理局（ESMA）负责对各成员国证券监管部门的监督和协调，加强欧盟层面的监管机构设置。

ESMA 负责起草相关监管和执行技术准则，确保各国对 AIFMD 的一致应用；可以建议成员国证券监管部门修改有关措施，防范系统性风险；评估“护照”系统的作用，进而决定是否向非欧盟的私募股权投资基金发放；各国监管机构每季度向 ESMA 提交已发“护照”和注销“护照”的私募股权投资基金管理人情况表，ESMA 对已发“护照”的基金管理人、其管理的投资基金以及发照国进行电子登记。

3. 基金杠杆水平和流动性要求

AIFMD 没有规定最高的杠杆水平，私募股权投资基金管理人自行设定相关杠杆限制并将总体杠杆率、获取杠杆的主要渠道（包括现金、证券、衍生品等）向各成员国监管部门备案说明。同时，监管部门可以对杠杆水平进行评估并要求修改。AIFMD 规定私募股权投资基金管理人应对其管理的投资基金制定合适的流动性管理系统和程序，并确保私募股权投资基金的运营策略、流动性及其赎回政策相符。

4. 管理人薪酬

为约束私募股权投资基金高管人员可能进行的风险行为，AIFMD 进一步限制了高管人员的薪酬结构和政策，包括规定 40% 的绩效薪酬要延缓至少 3~5 年支付；奖金应视基金的表现发放，如果基金表现太差可以使用薪酬追回条款。

5. 资金托管

所有私募股权投资基金都必须进行托管，托管机构可以是银行、公证员、律师或其他能履行相关的保管职能的受法律或监管认可的专业机构，但托管机构须在私募股权投资基金所在国有办事处或分支机构。另外，托管人应对其故意或过失的情况下造成的损失承担赔偿责任。

6. 私募股权投资基金的“资产剥离”规定

严格限制私募股权投资基金采用“资产剥离”方式实现短期高额获利。规定私募股权投资基金收购公司 2 年内不允许通过分红、减持、赎回等形式进行资产转让，进而阻止它们为短期持有资产而进行收购活动。私募股权投资基金持有公司 10% 及以上股权时，应向公司及其他股东进行披露。同时，还应确保公司董事会向员工通报此持股情况。

7. 初始资本金要求

AIFMD 要求私募股权投资基金管理机构初始资本金不应少于 12.5 万欧元；管理资产规模超过 2.5 亿欧元的，初始资本金不低于 12.5 万欧元另加上超过 2.5 亿欧元部分的 0.02% 比例；自我管理的基金，初始资本金不低于 30 万欧元。

欧盟实施 AIFMD 的主要目的是更好地管理 AIF 的系统性风险，提高 AIF 的透明度，加强对投资者的保护。受 AIFMD 影响的主要机构包括欧盟所有非 UICTS 基金管理人和在欧洲管理或销售基金的非欧盟管理人。AIFMD 自 2013 年 7 月 22 日起开始实施，并可有一年的过渡期。自过渡期结束日起，所有欧盟另类投资基金管理人在另类投资基金的管理和销售方面都必须遵守该指令，非欧盟管理人在欧盟国家销售另类投资基金

也要遵守该指令。由于 AIFMD 的复杂性，欧盟各国实施 AIFMD 的进度也不完全一致。截至 2014 年 7 月 22 日，还有冰岛、挪威等八个欧盟国家尚未完成将 AIFMD 转化为国内立法的程序。

总体上看，AIFMD 代表了迄今为止对包括对冲基金、私募股权基金在内的众多另类投资基金最严格的监管立法。它必然对另类投资基金的活动以及对国际金融市场产生深远的影响。

四、各国基金国际化概况

(一) 英国基金投资国际化概况

英国投资基金国际化具有里程碑意义的事件发生于 1997 年。其背景是欧盟于 1985 年颁布的 UCITS 指令，该指令旨在推进欧盟关于建设欧洲金融服务统一市场的目标。但是由于英国的法律体系与其他欧盟国家的法律体系存在较大的差别，于是英国政府专门为公司型开放式基金（OEIC）的创立确立了新的法律框架，通过 OEIC 制度来达到符合 UCITS 指令的要求，进而可以在全欧盟范围内进行销售。

英国资产管理行业的国际化非常充分。目前，英国已发展成为欧洲最大的资产管理中心，在全球范围也是除美国之外最大的资产管理市场。根据英国资产管理协会（IMA）发布的行业调研数据，到 2013 年年底，英国资产管理协会成员机构管理的资产已经达到 5 万亿英镑，其中有 2 万亿英镑的资产来自境外客户。英国资产管理机构管理的境外注册基金的规模达到 7 750 亿英镑，而总部设在英国境外的资产管理集团公司在英国境内管理了约 55% 的资产。

不论从境外注册基金和境内注册基金的资产规模看，还是从资产管理公司总部所在地看，英国在资产管理机构以及境外注册产品的引进方面力度很大。同时，英国的资产管理机构也积极向外扩张。这种资产管理行业内的境外和境内资本的互动，已经完全淡化了公司和产品的国界特征。

(二) 美国基金投资国际化概况

美国首只国际投资基金出现于 1955 年，在 20 世纪 80 年代以前，美国的国际基金也不足 20 家。美国基金的国际化投资进程是伴随着其他国家的证券市场开放而不断往前推进的。随着外国资本市场的逐步开放和金融全球化过程的提速，美国投资基金对外投资的力度也在加大。例如，美国共同基金投资于韩国证券市场就是随着韩国政府对资本市场管制不断放开而逐步加深的。

美国基金国际化的另一表现是基金海外发售募集资金。基金资金的海外募集也取决于东道国证券市场的开放度和监管力度。由于共同基金的世界市场化水平还很低，各因为保护本国投资人权益，对凡是通过电视、广播、电子媒体、报纸、杂志等在本国公开募集销售的外国基金，在法律上均做出了严格的规定。虽然随着金融全球化的发展，对基金跨境销售的规定有所放松，但实质上基金的销售募集还受到严厉监管，外国基金注册登记的条件仍然十分苛刻，基金销售依然面临着困难。所以直接在国外募集基金成本很高，但是美国基金经常通过与东道国国内的基金进行合作来进行国际化发售，以降低

募集成本。

(三) 卢森堡

作为欧洲第一、世界八大金融中心，卢森堡拥有全球第二大基金资产管理市场、全世界 20% 的管理资产，同时也是另类投资基金的中心。

据卢森堡基金行业协会官方统计数据，截至 2012 年年底，卢森堡投资基金管理着超过 2.38 万亿欧元的净资产，较 2011 年年底增长 13.7%。这些资产分属 3 841 只基金，其中，伞形基金 2 462 只，下含子基金 12 041 只，净资产超过 2.155 万亿欧元。

早在 20 世纪 60 年代，卢森堡就开始仿效瑞士严密的银行保密制度，加之对金融业极其优越的税收优惠政策，卢森堡吸引了大量金融机构，来自 20 多个国家的 150 多家银行和近 200 个金融企业在卢森堡设立了分支机构。目前，在卢森堡设有 3 800 多家基金法人机构，多为银行集团或投资银行集团在卢森堡的本土化机构，形成了独具特色的离岸基金服务。

卢森堡的监管机构与政府均有极高效率，以金融创新及对新法律法规的快速适应而闻名。卢森堡是欧洲第一个推行 UCITS 指令的国家，是目前全球最大的 UCITS 基金注册地。1988 年，卢森堡成为欧盟成员国。同年 3 月，卢森堡国内以立法形式认可了《欧洲基金指令》，使卢森堡成为第一个将 UCITS 指令纳入国家法案之中的欧盟国家，这也帮助卢森堡成为投资基金的主要中心。

卢森堡是欧洲第一个推行公募发行开放式 UCITS 基金的国家。从 1962 年批准设立了第一只投资基金以来，卢森堡的投资基金业获得了迅猛的发展。2006 年，卢森堡拥有 8 500 多家基金管理公司，2 100 多只投资基金，管理的净资产达 1.65 万亿欧元，是当时其国内生产总值的 44.4 倍。根据卢森堡投资基金协会 2013—2014 年年报披露的数据，截至 2013 年年底，卢森堡投资基金的规模为 2.6 万亿欧元，是欧洲大陆最大的投资基金管理中心和全球第一的基金分销中心。作为国际金融中心和全球第一的基金分销中心，卢森堡的优势并不在货币清算、国际贸易或证券交易领域，而在于投资基金管理业务。

卢森堡之所以能够率先成为基金管理中心，一方面是因为它独特的基金税收环境，另一方面则是因为它能为投资者提供有利于投资的基础条件。这些有利条件包括：① 保护投资者的优良传统；② 稳定的政治环境和强劲的经济实力；③ 专业水平高且反应快速的监管机构；④ 前瞻性的立法；⑤ 涵盖几乎所有相关专业领域的金融机构；⑥ 众多擅长产品开发、管理和行销等各方面业务的投资基金专家；⑦ 投资基金技术解决方案领域的丰富经验，包括多个股份类别以及聚合投资；⑧ 在 UCITS 和非 UCITS 基金跨境注册领域拥有经验丰富的基金律师、审计师和税务顾问等人才储备。

(四) 爱尔兰

爱尔兰是欧洲最主要的基金注册地之一。自 1985 年 UCITS 一号指令启动以来，爱尔兰已成为跨境 UCITS 基金的同义词，其注册基金资产的近 80% 都属于 UCITS 基金。从 2001 年至 2010 年，爱尔兰 UCITS 净资产增长幅度达 422%，使爱尔兰成为主要跨境 UCITS 基金注册地中成长最快的地区。到 2010 年年末，全球有 40 多家集团在爱尔兰注册其 UCITS 基金，而全球 6 万多只离岸基金中，在爱尔兰注册的基金约占 75%。

爱尔兰之所以成为广受认可的国际投资基金中心，是由于其在国际合作、国内监管以及税收等方面具有显著优势，拥有完善的基金注册法规和制度，监管体系比较健全。

第二节 中国基金国际化发展

学习内容	知识点
中国基金国际化发展概况	QFII 的定义和设立标准
	QDII 的定义和设立标准
	合资基金管理公司、海外分支机构的定义和设立标准
中国基金国际化进展情况	QFII 的业务概况
	QDII 的业务概况
	RQFII 的业务概况
	合资基金公司的发展
	海外分支机构的业务概况
基金互认和沪港通	基金互认、沪港通的基本内容

一、中国基金国际化发展概况

(一) QFII 的定义及其设立标准

1. QFII 的定义

合格境外机构投资者 (qualified foreign institutional investors, QFII)，是我国在资本项目未完全开放的背景下选择的一种过渡性资本市场开放制度。具体来说，是我国通过制度安排允许符合条件的境外机构投资者汇入一定额度的外汇资金，转换为我国货币，通过境内专门机构严格监管的账户投资境内证券市场，其在境内的资本利得、股息红利等经相关机构审核后方可汇出境外的制度。这一过渡性安排旨在实现在利用外资的同时，又通过外汇管制和宏观调控的手段避免外资对国内证券市场冲击的目标。

2. QFII 的设立标准

根据 2006 年 8 月发布的《合格境外机构投资者境内证券投资管理办法》(简称《管理办法》)，2012 年 7 月修订的《关于实施〈合格境外机构投资者境内证券投资管理办法〉有关问题的规定》，以及 2012 年 12 月修订的《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理规定》，我国对 QFII 主体资格认定、投资额度、投资范围和持股比例、资金管制、托管人资格等几方面作出如下规定：

(1) QFII 主体资格的认定。申请合格境外投资者资格，应当具备下列条件：

① 申请人的财务稳健，资信良好，达到中国证监会规定的资产规模等条件。对资产管理机构（即基金管理公司）而言，其经营资产管理业务应在 2 年以上，最近一个会计年度管理的证券资产不少于 5 亿美元；对保险公司而言，成立 2 年以上，最近一个会计年度持有的证券资产不少于 5 亿美元；对证券公司而言，经营证券业务 5 年以上，净资产不少于 5 亿美元，最近一个会计年度管理的证券资产不少于 50 亿美元；对商业银行而言，经营银行业务 10 年以上，一级资本不少于 3 亿美元，最近一个会计年度管理的证券资产不少于 50 亿美元；对其他机构投资者（养老基金、慈善基金会、捐赠基金、信托公司、政府投资管理公司等）而言，成立 2 年以上，最近一个会计年度管理或持有的证券资产不少于 5 亿美元。

② 申请人的从业人员符合所在国家或者地区的有关从业资格的要求。

③ 申请人有健全的治理结构和完善的内控制度，经营行为规范，近 3 年未受到监管机构的重大处罚。

④ 申请人所在国家或者地区有完善的法律和监管制度，其证券监管机构已与中国证监会签订监管合作谅解备忘录，并保持着有效的监管合作关系。

⑤ 中国证监会根据审慎监管原则规定的其他条件。

另外，《管理办法》在政策上适度倾斜于养老基金、保险基金和共同基金等中长期投资者，在符合《管理办法》规定的前提下，这些基金的申请将会得到优先考虑。

(2) 投资额度的规定。国家外汇管理局规定单个合格投资者申请投资额度每次不低于等值 5 000 万美元，累计不高于等值 10 亿美元。国家外汇管理局可根据经济金融形势、外汇市场供求关系和国际收支状况等对上述限额进行调整。主权基金、央行及货币当局等投资额度上限可超过等值 10 亿美元。合格投资者应在每次投资额度获批之日起 6 个月内汇入投资本金，在规定时间内未足额汇入本金但超过等值 2 000 万美元的，以实际汇入金额作为其投资额度。合格投资者在上次投资额度获批后 1 年内不能再次提出增加投资额度的申请。

(3) 投资范围、持股比例的规定。合格境外机构投资者在经批准的投资额度内，可以投资于下列人民币金融工具：① 在证券交易所交易或转让的股票、债券和权证。② 在银行间债券市场交易的固定收益产品。③ 证券投资基金。④ 股指期货。⑤ 中国证监会允许的其他金融工具。

此外，合格投资者可以参与新股发行、可转换债券发行、股票增发和配股的申购。

境外投资者的境内证券投资，应当遵循下列持股比例限制：① 单个境外投资者通过合格投资者持有一家上市公司股票的，持股比例不得超过该公司股份总数的 10%。② 所有境外投资者对单个上市公司 A 股的持股比例总和，不超过该上市公司股份总数的 30%。

境外投资者根据《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》对上市公司战略投资的，其战略投资的持股不受上述比例限制。

(4) 资金管制的规定。国家外汇管理局设定禁止 QFII 资金汇出境外的期限，即“投资本金锁定期”。规定养老基金、保险基金、共同基金等类型的合格投资者，以及合

格投资者发起设立的开放式中国基金的投资本金锁定期为3个月；其他合格投资者的投资本金锁定期为1年。

(5) 托管人资格的规定。QFII基金托管人具有保管合格境外投资者托管的全部资产，办理有关结汇、售汇、收汇、付汇和人民币资金结算业务，监督投资者投资运作等职责。每个合格投资者只能委托1个托管人，并可以更换托管人。托管人应当具备下列条件：①设有专门的资产托管部。②实收资本不少于80亿元人民币。③有足够的熟悉托管业务的专职人员。④具备安全保管合格投资者资产的条件。⑤具备安全、高效的清算、交割能力。⑥具备外汇指定银行资格和经营人民币业务资格。⑦最近3年没有重大违反外汇管理规定的记录。

外资商业银行境内分行在境内持续经营3年以上的，可申请成为托管人，其实收资本数额条件按其境外总行的计算。

3. QFII机制的意义

QFII机制的实施吸引了境外符合资格的机构投资者来中国资本市场投资，为中国资本市场带来大量新增的境外资金，具有重大意义：

(1) 促使中国封闭的资本市场向开放的市场转变。引入QFII机制是我国对外开放、引进外资政策的拓展和延续，是引进外资的一种形式。通过QFII机制使全球市场的投资者增加对我国市场的了解；境外投资者借助发行基金等多种形式，能够直接参与A股市场的投资，扩大了其参与投资的范围，同时也提升了中国金融市场在全球的影响力，为未来的全面开放奠定扎实的基础。

(2) QFII机制促进国内证券市场投资主体多元化以及上市公司行为规范化。发展QFII制度可以较大幅度增加机构投资者的比重，改善我国证券市场以散户投资者为主的市场结构，最终发展成为以机构投资者为主导的市场。与此同时，国外机构投资者往往选择资产优良、公司信息披露规范透明、公司治理结构完善的公司进行投资，这促进了国内上市公司的竞争，对规范我国上市公司的经营行为和提高信息披露的透明度起到积极作用，有利于保护投资者的利益。合格境外机构投资者的进入还有助于国内证券公司和基金管理公司学习海外投资管理经验，提高资产运作水平，从而为进入国际市场做准备。

(3) QFII机制促进国内投资者的投资理念趋于理性化。QFII制度的实施使境外大型投资机构所具有的稳健投资风格对众多中小投资者产生一定的示范效应，有助于建立价值投资和理性投资的市场氛围，让投资者更加关注上市公司本身的投资价值，逐渐树立中长期投资、组合管理、风险管理等正确的投资理念。

(4) QFII机制加快我国证券市场金融创新步伐，实现我国证券市场运行规则与国际惯例的接轨。实施QFII机制一方面将对金融创新、制度创新起到一定的推动作用。另一方面，资本市场的逐步开放能够使国内证券市场的法律机制、会计制度、信息披露标准、交易规则、自律机构、市场参与者的行为模式等方面逐渐与国际接轨。此外，国内证券市场的监管模式更加趋向市场化，而法律环境的不断改善反过来也会促使证券市场开放的深度和广度不断加大。

(二) QDII 的定义及其设立标准

1. QDII 的定义

2007年6月18日，中国证监会颁布的《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》规定，符合条件的境内基金管理公司和证券公司，经中国证监会批准，可在境内募集资金进行境外证券投资管理。这种经中国证监会批准可以在境内募集资金进行境外证券投资的机构称为合格境内机构投资者（qualified domestic institutional investor, QDII）。QDII 是在人民币没有实现可自由兑换、资本项目尚未开放的情况下，有限度地允许境内投资者投资境外证券市场的一项过渡性的制度安排。目前，除了基金管理公司和证券公司外，商业银行等其他金融机构也可以发行代客境外理财产品。

2. QDII 的设立标准

现行的《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》对申请成立 QDII 的机构投资者资格、QDII 投资范围、境外投资顾问以及境外资产托管人的条件分别做出了规定。

(1) 申请 QDII 资格的机构投资者应当符合下列条件：①申请人的财务稳健，资信良好，资产管理规模、经营年限等符合中国证监会的规定。对基金管理公司而言，净资产不少于 2 亿元人民币，经营证券投资基金管理业务达 2 年以上，在最近一个季度末资产管理规模不少于 200 亿元人民币或等值外汇资产。对证券公司而言，各项风险控制指标符合规定标准，净资本不低于 8 亿元人民币，净资本与净资产比例不低于 70%，经营集合资产管理计划业务达 1 年以上，在最近一个季度末资产管理规模不少于 20 亿元人民币或等值外汇资产。②拥有符合规定的具有境外投资管理相关经验的人员，即具有 5 年以上境外证券市场投资管理经验和相关专业资质的中级以上管理人员不少于 1 名，具有 3 年以上境外证券市场投资管理相关经验的人员不少于 3 名。③具有健全的治理结构和完善的内控制度，经营行为规范。④最近 3 年没有受到监管机构的重大处罚，没有重大事项正在接受司法部门、监管机构的立案调查。⑤中国证监会根据审慎监管原则规定的其他条件。

(2) QDII 基金的投资范围。根据有关规定，除中国证监会另有规定外，QDII 基金可投资于下列金融产品或工具：①银行存款、可转让存单、银行承兑汇票、银行票据、商业票据、回购协议、短期政府债券等货币市场工具。②政府债券、公司债券、可转换债券、住房按揭支持证券、资产支持证券及经中国证监会认可的国际金融组织发行的证券等。③与中国证监会签署双边监管合作谅解备忘录的国家或地区证券市场挂牌交易的普通股、优先股、全球存托凭证和美国存托凭证、房地产信托凭证。④在已与中国证监会签署双边监管合作谅解备忘录的国家或地区证券监管机构登记注册的公募基金。⑤与固定收益、股权、信用、商品指数、基金等标的物挂钩的结构性投资产品。⑥远期合约、互换及经中国证监会认可的境外交易所上市交易的权证、期权、期货等金融衍生产品。

除中国证监会另有规定外，QDII 基金不得有下列行为：①购买不动产。②购买房地产抵押按揭。③购买贵重金属或代表贵重金属的凭证。④购买实物商品。⑤除应付

赎回、交易清算等临时用途以外，借入现金。该临时用途借入现金的比例不得超过基金、集合计划资产净值的10%。⑥利用融资购买证券，但投资金融衍生品除外。⑦参与未持有基础资产的卖空交易。⑧从事证券承销业务。⑨中国证监会禁止的其他行为。

(3)境内机构投资者进行境外证券投资时，可以委托境外投资顾问为其提供证券买卖建议或投资组合管理等服务。境外投资顾问应当符合下列条件：①在境外设立，经所在国家或地区监管机构批准从事投资管理业务。②所在国家或地区证券监管机构已与中国证监会签订双边监管合作谅解备忘录，并保持着有效的监管合作关系。③经营投资管理业务达5年以上，最近一个会计年度管理的证券资产不少于100亿美元或等值货币。④有健全的治理结构和完善的内控制度，经营行为规范，最近5年没有受到所在国家或地区监管机构的重大处罚，没有重大事项正在接受司法部门、监管机构的立案调查。

(4)境内机构投资者开展境外证券投资业务时，应当由具有证券投资基金管理资格的银行（简称托管人）负责资产托管业务。而托管人可以委托符合下列条件的境外资产托管人负责境外资产托管业务：①在中国大陆以外的国家或地区设立，受当地政府、金融或证券监管机构的监管。②最近一个会计年度实收资本不少于10亿美元或等值货币，或托管资产规模不少于1000亿美元或等值货币。③有足够的熟悉境外托管业务的专职人员。④具备安全保管资产的条件。⑤具备安全、高效的清算、交割能力。⑥最近3年没有受到监管机构的重大处罚，没有重大事项正在接受司法部门、监管机构的立案调查。

3. QDII机制的意义

QDII机制的意义具体来说有以下四方面：

(1)QDII机制可以为境内金融资产提供风险分散渠道，并有效分流储蓄，化解金融风险。同时，实行QDII制度有利于推动内地证券机构走向国际市场，给有实力的内地证券公司与基金公司更大的发展空间和积累国际业务经验的机会，增强自身竞争力。我国的机构投资者也可借此在国际金融市场中得到锻炼，有助于培养其研发队伍和投资队伍，提高我国金融企业的竞争力和产品创新能力。

(2)实行QDII机制有利于引导国内居民通过正常渠道参与境外证券投资，减轻资本非法外逃的压力，将资本流出置于可监控的状态。由于人民币与外汇不能完全自由兑换，部分投资者投资国外资本市场时只能以非正常方式将外汇输往国外，通过QDII机制可以将这些非法资金重新导入国家允许的合理流动中。

(3)建立QDII机制有利于支持香港特区的经济发展。在人民币资本项目尚不可自由兑换的阶段，QDII制度是内地支持香港股市发展的一种较稳妥和有效的政策安排。QDII机制使中国内地投资者可以投资香港股市，有助于增加香港证券市场的资金，增强香港投资者信心，提升香港作为国际金融中心的地位。

(4)在法律方面，通过实施QDII制度，必然增加国内对国际金融法律、法规、惯例等规则的关注，从长远来说能够促进我国金融法律法规与世界金融制度的接轨。中国加入WTO后，逐步实行金融市场的对外开放。通过QDII制度的实践，我国的金融制度也得以向国外先进水平看齐，金融制度得到进一步的完善。同时，推出QDII制度对

于从实践经验中完善我国外汇管理机制，改善我国国际收支平衡机制，构建平稳坚实的法律基础，以及构建经济发展的和谐环境等均有重要的意义。

4. 我国 QDII 设立标准的改革方向

随着 QDII 业务的实践发展，《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》（简称《试行办法》）的个别条款逐渐不能满足 QDII 业务的需要。中国证监会修订了《试行办法》，并于 2013 年 3 月向社会发布了征求意见稿，该稿反映了我国 QDII 设立标准及监督管理未来的发展方向，主要修订内容包括：

（1）调整证券经营机构 QDII 资格准入条件。基于资产管理业务主要依靠人力资本而不是货币资本的特征，目前证券经营机构已经能够较为理性地对待 QDII 业务的原因，此次《试行办法》修改适当降低了 QDII 资格的财务指标门槛，同时加强对人员配备的要求。第一，对基金管理公司，取消了净资产不少于 2 亿元、经营基金管理业务 2 年以上、资产管理规模不少于 200 亿元的规定；第二，对于证券公司，取消了净资本不低于 8 亿元人民币、经营集合资产管理计划业务 1 年以上的规定。修改后，在人员配备、公司治理、内控制度、规范经营等方面符合条件的公司均可申请 QDII 业务资格。

（2）豁免基金管理公司境外子公司担任 QDII 业务的境外投资顾问的条件，理顺母子公司的合作机制。根据《试行办法》，QDII 业务的境外投资顾问必须经营证券投资管理业务 5 年以上且管理资产规模达到 100 亿美元。对于证券公司境外分支机构，《试行办法》豁免了上述限制。为理顺基金管理公司与境外子公司的合作机制，比照《试行办法》对证券公司境外分支机构的处理，此次修改豁免了基金管理公司境外分支机构担任投资顾问的条件。

（3）根据实践情况调整 QDII 产品的业绩披露标准。根据《试行办法》配套规则，QDII 产品应当按照全球投资业绩标准（GIPS）计算和表述投资业绩。考虑到目前我国基金业已经建立起一套完善的业绩披露标准，与 GIPS 差异不大且更符合实际，因此，不再要求 QDII 产品采用 GIPS 进行业绩披露。

（4）调整 QDII 产品投资金融衍生品的市场范围。此次修改将 QDII 产品投资金融衍生品的市场范围由“我会认可的境外交易所”调整为“与我会签署监管合作备忘录（MOU）的国家或地区的交易所”。

（5）完善外汇额度管理的有关表述。根据 QDII 业务实践，此次修改将原来的表述“境内机构投资者应当根据市场情况、产品特性等在募集方案中设定合理的额度规模上限，向国家外汇局备案，并按照有关规定到国家外汇局办理相关手续。基金、集合计划存续期内的额度规模管理应当按照有关规定进行”，修改为“境内机构投资者在获得中国证监会颁发的境外证券投资业务许可文件后，应按照有关规定向国家外汇局申请境外证券投资额度，并在国家外汇局核准的境外证券投资额度内进行投资”。

（三）合资基金管理公司的设立形式及标准

根据加入 WTO 的承诺，我国允许境外金融机构来华设立合资基金管理公司。2002 年 6 月，中国证监会颁布《外资参股基金管理公司设立规则》，对外资参股基金管理公司进行了明确规定。2004 年 9 月，中国证监会颁布《证券投资基金管理公司管理办法》，

对合资公司的境外股东和参股比例等做出进一步规范。

根据《证券投资基金管理公司管理办法》的相关规定，中外合资基金管理公司的境外股东应当具备下列条件：

(1) 为依其所在国家或者地区法律设立，合法存续并具有金融资产管理经验的金融机构，财务稳健，资信良好，最近3年没有受到监管机构或者司法机关的处罚。

(2) 所在国家或者地区具有完善的证券法律和监管制度，其证券监管机构已与中国证监会或者中国证监会认可的其他机构签订证券监管合作谅解备忘录，并保持着有效的监管合作关系。

(3) 实缴资本不少于3亿元人民币的等值可自由兑换货币。

(4) 经国务院批准的中国证监会规定的其他条件。

香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区的投资机构比照适用前款规定。

中外合资基金管理公司外资持股比例或者拥有权益的比例，累计（包括直接持有和间接持有）不得超过我国证券业对外开放所做的承诺。目前，外资持股比例上限为不超过49%。根据香港与内地于2013年8月29日签署的《内地与香港关于建立更紧密经贸关系的安排》(CEPA)第十份补充协议，允许符合条件的港资金融机构按照内地有关规定在内地设立合资基金管理公司，港资持股比例可达50%以上。

(四) 境外分支机构的设立形式及标准

中国证监会2008年4月发布的《关于证券投资基金管理公司在香港设立机构的规定》提出了我国基金管理公司在境外设立分支机构的形式与标准。

上述规定指出基金管理公司可以根据自身业务发展需要，到香港地区设立机构，从事资产管理类相关业务，而到其他与中国证监会签署监管合作备忘录的国家和地区设立机构，也参照该规定执行。基金管理公司的境外机构可以采取分公司、办事处、子公司及中国证监会允许的其他形式。

上述规定对基金管理公司申请设立香港特区（或其他境外地区）分支机构主要提出以下要求。

1. 具备设立分支机构的基本条件

基金管理公司申请到香港特区设立机构，应当具备《证券投资基金管理公司管理办法》中关于基金管理公司设立分支机构的基本条件。《证券投资基金管理公司管理办法》在2012年9月重新修订，修订后的基本条件为：

(1) 公司治理健全，内部监控完善，经营稳定，有较强的持续经营能力。

(2) 公司最近1年内没有因违法违规行为受到行政处罚或者刑事处罚。

(3) 公司没有因违法违规行为正在被监管机构调查，或者正处于整改期间。

(4) 拟设立的子公司、分支机构有符合规定的名称、办公场所、业务人员、安全防范设施和与业务有关的其他设施。

(5) 拟设立的子公司、分支机构有明确的职责和完善的管理制度。

(6) 中国证监会规定的其他条件。

2. 全面评估经营状况

基金管理公司到香港特区设立机构前应当对香港的市场状况、监管环境以及法律法规等进行认真研究，充分考虑公司本身的财务实力和管理能力，结合长远发展规划，兼顾现有业务的正常运营审慎决策，不应由于到香港设立机构影响公司本身的业务运营，损害基金持有人的利益。

3. 保持良好的财务状况

基金管理公司申请设立香港特区分支机构应当符合公司内部决策程序，有明确的商业目标和商业计划，对香港机构的管理有明确安排，在对香港机构进行出资后公司仍能保持良好的财务状况。

4. 加强风险管理

基金管理公司应当制定并实施与其香港特区机构之间的风险隔离措施，加强对香港机构的风险管理，防范由于香港机构的经营风险损害基金管理公司的正常运营。

5. 申请报批

基金管理公司到香港特区设立机构，应当经董事会或者股东会做出决议后，按照《关于证券投资基金管理公司在香港设立机构的规定》向中国证监会报送申请材料。中国证监会对基金管理公司到香港设立机构的申请进行审查，自受理之日起 60 日内作出批准或者不予批准的决定。

6. 重大事项报告

基金管理公司应当按相关规定对其香港特区机构发生的重大事项及时向中国证监会和公司经营所在地中国证监会派出机构报告。

二、中国证券投资基金国际化进展情况

(一) QFII 的业务概况

1. 我国 QFII 的发展历程

2002 年 11 月 5 日，经国务院批准，中国证监会和中国人民银行发布了《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》，并于当年 12 月 1 日正式实施。这标志着 QFII 制度在我国正式进入操作阶段。

2002 年 12 月 1 日，上海证券交易所和深圳证券交易所发布了《合格境外机构投资者证券交易实施细则》。随着 QFII 制度的运作，管理层不断对这一制度进行修正和改善。2006 年 8 月 24 日，我国将上述暂行办法更新为《合格境外机构投资者境内证券投资管理办法》，以鼓励长期资金入境，促进证券市场的发展。2012 年 7 月 27 日，证监会发布了新的《关于实施〈合格境外机构投资者境内证券投资管理办法〉有关问题的规定》，新规定与废止的规定相比降低了批准获入 QFII 的资格要求，扩大了可投资的范围，放宽了 QFII 开立证券账户的条件，简化了审批程序，为吸引更多的境外机构投资者入市做了制度准备。

2003 年 5 月 23 日，瑞士银行和野村证券株式会社成为我国第一批获准入境的境外机构投资者，2003 年 7 月 9 日，瑞士银行通过电话下达了第一单交易指令，意味着 QFII 正式在我国证券市场上实际参与投资。过去十几年，QFII 在我国的审批数量、投资

额度、机构种类都在不断增多，获批的机构包括银行、证券公司、资产管理公司、基金会、养老基金、慈善基金等。在QFII制度开始实施的前两年，最先获得QFII资格的国外机构以全球知名证券公司和商业银行为主，2005年开始，以共同基金为代表的资产管理公司迅速进入，并很快成为我国QFII的主要类别。2011年以来，我国开始重点引入主权财富基金、中央银行、养老金、保险公司等长期资金；而2012年下半年开始，随着QFII准入门槛的进一步降低，越来越多中资金融机构的海外子公司或附属机构取得QFII资格。

2008年金融危机后，境外机构投资者申请QFII资格重新趋于活跃，2010年新增的QFII数量为13家，2011年新增29家，2012年新增72家，2013年新增44家。截至2013年12月，共有251家境外机构获得了QFII资格，累积批准投资额度497.18亿美元。从构成来看，我国QFII的五大群体是资产管理公司、商业银行、证券公司、主权财富基金和中央银行，其中资产管理公司以约60%的数量占比和48%的额度占比成为我国QFII的主要构成部分。QFII成为我国证券市场除了基金公司、证券公司、信托公司之外的另一类重要机构投资者。

2. 我国QFII机制的特点

从我国QFII机制的内容设计上来看，具有以下特点：

(1) QFII机制引入时的跳跃式发展。按照国际上的一般经验，资本市场的开放往往经过两个阶段，在第一阶段可以先设立“海外基金”或者“开放型国际信托基金”。我国台湾地区采用设立“海外基金”的方式经历了7年，韩国采用“开放型国际信托基金”的形式花费了11年。比较而言，我国则是绕过初期的试验阶段，QFII的资格主体直接包括常见的各种境外机构投资者，一步到位。

(2) QFII准入的主体范围扩大、要求提高。新兴资本市场的国家和地区为了加大监管和控制的力度，普遍以列举的方式明确规定了何种类型的境外机构投资者可以进入本国或本地区，此外，对境外机构的注册资金数额、财务状况、经营期限等有较为严格的要求。与此相比，我国对QFII主体范围的认定比较宽泛，而且赋予了境外投资者更多的自主权。然而，我国从保障国内证券市场的稳定和健康发展出发，对注册资金数额、财务状况、经营期限等指标的要求方面有了进一步的提高。

(3) 我国对QFII制度的设计内容进行局部调整，特别是针对国外发展比较蓬勃的各类养老基金、慈善基金、保险基金等做了政策上的倾斜，通过降低资格标准、加强资金流动性等方式吸引这类长期机构投资者。

3. QFII投资A股市场的形式及投资风格

目前QFII在A股市场主要采取两种形式：自营模式和基金模式。自营模式指采用自营资金进行投资，这种投资形式满足很多境外养老金、捐赠基金等机构自主投资的需求，成为其全球投资组合的一部分。基金模式是指机构投资者在境外直接面向海外投资者发行单纯A股基金，或者含有A股投资的中国主题基金。其中单纯A股基金包括结构性股票挂钩产品、中国股票与主题基金、A股ETF等；含有A股投资的基金包括对冲基金、中国概念基金、环球主题基金（中国部分）等。

从效果来看，自营模式的 QFII 主要满足单一海外机构投资者对国内金融市场的需要，市场影响力相对有限。相比之下，基金模式更符合监管机构要求，既控制了风险，也扩大了参与的境外投资者范围，而且可以充分发挥境外机构的金融创新能力。

在国内证券市场，QFII 具有经营稳健、注重长期投资以及行为相对规范的投资风格。QFII 坚持贯彻分散化投资组合理论的核心思想，以基本面分析理论指导其进行长期投资，以技术分析理论对目标证券进行短期微调。QFII 总体上注重对中国宏观经济、行业基本面的研究，对上市公司的成长性、盈利能力、资产负债率、分红政策、公司治理等基本面研究比较扎实，风险防范意识强，投资风格也较为成熟稳健、较有远见。在过去的十年中，QFII 对 A 股若干次的大周期波动都有较为精准的判断，逐渐建立了较为良好的投资声誉，近年来甚至被众多国内投资者视为市场变化和上市公司投资价值的重要风向标。而在监管层面，QFII 在资金流动和投资管理方面也相对比较规范，资金汇入汇出平稳。

（二）QDII 的业务概况

按照目前我国 QDII 制度的实践，根据金融监管部门核准的主体，我国 QDII 产品大致上可以分为三类，分别是商业银行发行的 QDII 产品，基金管理公司发行的 QDII 产品以及保险企业发行的 QDII 产品。我们这里主要涉及的是由基金管理公司发行的 QDII 产品，即 QDII 基金。QDII 基金可以以人民币、美元或其他主要外汇货币为计价货币募集。

1. 我国 QDII 基金的发展历程

2006 年 9 月 6 日，国家外汇管理局发出了《关于基金管理公司境外证券投资外汇管理有关问题的通知》，明确了符合规定条件的基金公司可以申请办理境外证券投资业务。2006 年 11 月 2 日，中国第一只试点债券型 QDII 基金——华安国际配置基金发行，初始额度为 5 亿美元。

2007 年 6 月 18 日，中国证监会发布了《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》，对市场准入、审批程序、境外投资顾问设置、资产托管以及资金运作等方面做出了具体详细的规定。2007 年 9—10 月，首批股票型 QDII 基金发行，作为试点，南方、华夏、嘉实和上投摩根四家基金公司先后推出其首只 QDII 产品。我国的 QDII 基金正式开始投入运行。

2008 年上半年，随着全球金融危机的演变，QDII 基金的发行规模都不是很大，2008 年下半年金融危机最严重的时刻，QDII 基金暂停发行，在此期间，受金融危机影响，QDII 基金大幅亏损，净值损失较大。直到 2010 年以后，在全球宏观经济逐渐好转时，QDII 基金才又重新发起募集。随后几年，QDII 基金逐渐建立起自己的操作风格，整体上获得不错的收益。

根据中国证券投资基金业协会发布的数据，截至 2014 年 12 月 31 日，我国 QDII 基金数目为 89 只，基金净值为 486.75 亿元人民币。

2. 我国 QDII 基金产品的特点

（1）QDII 基金的投资范围较为广泛，包括了几乎所有发达国家和绝大部分新兴市场的股票和（非对冲）基金。QDII 基金可以直接投资境外证券市场不同风险层次的产

品，在理论上没有设置权益类资产比例上限，因此投资者可以在更高的风险水平上追求收益。

(2) QDII 基金的投资组合较为丰富。部分 QDII 基金持有 ETF、FOF、权证、期权、股指期货等金融衍生产品。这些投资品种，在国内的市场环境下，或存在严格限制，或者没有相关品种。通过 QDII 基金，国内基金公司可以演练构建多样化投资组合，提前实践各种创新品种。

(3) 在投资管理过程中，国内基金公司除了借助境外投资顾问的力量外，还可以组成专门的投资团队参与境外投资的整个过程，具有完全的主动决策权，体现出专业性强、投资更为积极主动的特点。

(4) QDII 基金产品的门槛较低，大部分金融投资产品认购门槛为几万元甚至几十万元人民币，而 QDII 基金产品起点仅为 1 000 元人民币，适合更为广泛的投资者参与。

3. 我国 QDII 基金的投资风格

QDII 基本上是一个跨国投资组合。根据中国证监会的规定，QDII 基金投资目的地为与中国证监会签署了双边监管合作谅解备忘录的国家或地区，投资工具为股票、基金、债券、金融衍生品等。

从投资风格来看，我国 QDII 基金有增值型、积极成长型、稳健成长型和指类型等各种投资风格。增值型基金投资着眼于资本快速增长，由此带来资本增值，风险高、收益也高。积极成长型基金的目标是获取最大资本利得，投资标的以具有高度发展潜力但目前股利不多或并无股利分派之新兴产业或刚设立公司的普通股为主。稳健成长型基金也是投资于具有发展潜力的股票，但是较为保守。指类型基金则完全复制某一指数的组合，我国部分 QDII 基金就是以纳斯达克 100 指数或者 H 股指数为参照组合。

从投资类型来看，我国 QDII 基金多数为股票型，资产配置和交易方式多种多样。在行业配置上，按照全球行业分类标准（GICS），目前我国 QDII 基金较多投资于金融和能源行业，投资组合的权重股偏重于香港特区上市的红筹股。就投资地域组合而言，各基金以香港特区市场和美国市场为主，部分 QDII 基金国别配置较为分散，包含的国家（地区）数目超过 10 个，基本以欧美发达市场为主，同时搭配新兴国家市场，例如东南亚国家逐渐被纳入投资组合中。

由于投资风格、行业、地域不一样，各 QDII 基金的业绩比较标准也不一样。业绩比较基准的确定有利于投资者评价基金的业绩，也可以从业绩比较基准来分析基金的偏好及自身特色。除了指类型基金跟踪特定指数之外，我国 QDII 基金的业绩比较基准多数采用了国际上比较通行的基准，即摩根士丹利资本国际（MSCI）制定的各种指数，或者由几个指数加权平均作为业绩比较基准。

(三) RQFII 的业务概况

1. 获批情况

在 2011 年年底推出人民币合格境外机构投资者（RQFII）试点的基础上，2013 年 3 月 6 日，中国证监会发布《人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》和《关

于实施《人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》的规定》，明确境内商业银行、保险公司等香港子公司或注册地以及主要经营地在香港地区的金融机构可参与RQFII试点，并放宽了对RQFII的资产配置限制，允许机构根据市场情况自行决定产品类型。7月，中国证监会、中国人民银行及国家外汇管理局决定将RQFII试点在新加坡（500亿元额度）、伦敦（800亿元额度）等地进一步拓展，为推动人民币离岸市场发展、扩大资本市场对外开放注入了新的活力。

截至2013年末，国家外汇管理局共批准52家RQFII机构（含追加、调减额度机构），投资额度增至1575亿元人民币，当年新增905亿元，具体如表26-1所示。

表26-1 2010—2013年RQFII获批情况

年份	RQFII 获批额度（亿元）		RQFII 机构数量（含追加额度机构）	
	累计	当年新增	累计	当年新增
2011	200	200	21	21
2012	670	470	28	7
2013	1575	905	52	24

2. RQFII 投资情况

在各类RQFII机构中，基金系RQFII机构成为主力。2013年，16家基金系RQFII机构合计获批额度1101.5亿元。其中，南方东英资产已成为目前最大的RQFII管理机构，累计获批额度为301亿元。其次为华夏基金（香港）有限公司和易方达资产管理（香港）有限公司，累计获批额度分别为218亿元和207亿元。

随着RQFII政策逐步放宽，RQFII机构也开始陆续拓展美国、欧洲市场。2013年11月，嘉实国际联合德意志资产及财富管理公司合作发行的“嘉实沪深300中国A股ETF”在纽约交易所上市，成为首只在美国上市的直接投资于中国A股的实物ETF，也是第一只在美国上市的RQFII产品。2013年11月，嘉实国际联合德意志资产及财富管理公司合作在卢森堡发行了投资于中国A股的ETF，成为欧洲的首只RQFII产品。

（四）合资基金管理公司的发展

2002年6月，中国证监会颁布《外资参股基金管理公司设立规则》，正式允许外资参股基金管理公司。2002年12月26日，首家合资基金管理公司——招商基金管理公司成立。截至2014年8月，我国共批准设立合资基金管理公司48家，占到全部95家基金管理公司的一半。合资基金管理公司的外资股东带来了先进的投资、风控和人才培养理念，合资基金管理公司的发展是中国基金行业国际化进程的重要组成部分。

（五）海外分支机构业务情况

截至2012年年底，在香港设立子公司从事相关金融业务的公司有60家，包括12家基金公司（含基金管理公司的资管子公司），19家金控公司，6家期货公司，16家证券公司和6家资产管理公司，初步建立起跨境业务平台。目前，这些子公司总体盈利情况良好，具有一定的市场竞争力，部分公司还通过股权收购的方式，收购了香港当地的

证券经营机构。

值得注意的是，我国证券服务机构的海外子公司普遍集中在香港，除了文化、语言相通之外，一个重要原因是许多机构的海外子公司仍着眼于为内地的相关业务服务，在进行香港与内地相关的业务时，中资机构相比外资具有较为明显的资源优势。同时，RQFII 的开通也促进了国内证券和资产管理公司在香港设立分支机构的进程。

嘉实基金管理公司非常重视海外业务，其全资子公司——嘉实国际资产管理公司，自成立以来在海外业务已取得显著的进展。嘉实国际于 2008 年 9 月在香港注册成立，至今已获得美国、韩国以及澳大利亚的监管机构认可于当地进行投资咨询业务。截至 2014 年 7 月底，嘉实国际旗下资产管理规模达 69.6 亿美元，包括公募基金、机构投资及 QDII 基金、QFII 组合和 RQFII 基金。

(六) 基金互认与沪港通

1. 基金互认

基金互认是基金跨市场销售的一种制度性安排。在这种制度下，在一国监管体系下注册的基金，不需要在另一个国家或地区都进行注册，或履行一定简便程序后，就可以直接销售。如 UCITS 基金，就是一种执行较好的基金互认安排。

根据《内地与香港关于建立更紧密经贸关系的安排》(CEPA) 补充协议的安排，经过长时间的谈判，内地与香港特别行政区的监管机构已就内地与香港基金互认协议，在互认基金范围、管理人条件、互认审批程序、基金投资管理、信息披露和投资者保护机制等方面取得了初步共识。基金互认协议生效后，两地投资者可以任意购买内地与香港资本市场的基金，协议可能带来数亿元的股票与债券跨境投资。

就在中国逐步开放市场、内地与香港基金互认蓄势待发之时，范围更大的亚洲基金互认已进入快速推进轨道。区域范围较小的东盟国家早在 2013 年 10 月就达成协议基金互认协议。由新加坡金融管理局、马来西亚证券监督委员会和泰国证券交易所委员会签署谅解备忘录，就建立东盟集体投资计划 (ASEAN CIS Framework) 达成协议，三国的零售和非零售投资者将可以自由跨境交易。2014 年 6 月，澳大利亚、韩国、新西兰、新加坡、菲律宾和泰国发布咨询文件，拟推行亚洲地区基金护照 (Asia region funds passport, ARFP) 计划。根据该咨询文件，一些基金互认要求已经较为明确，如互认基金的管理人应有 5 年以上管理历史，最低资产管理规模大于 5 亿美元，互认基金在其本土市场应当是持续的开放式产品，货币基金及上市交易基金互认需要遵循两地规则，等等。同时，咨询文件也就集体投资计划的管理规则、投资者保护、对业界的影响等问题进行了咨询，以进一步完善互认计划。

2. 沪港通

为了推动新一轮高水平对外开放，进一步促进内地和香港资本市场双向开放和健康发展，2014 年 4 月 10 日，中国证监会正式批复上海证券交易所和香港联合交易所开展沪港股票交易互联互通机制试点，简称沪港通。

沪港通分为沪股通和港股通两个部分。所谓沪股通，就是投资者委托香港经纪商，经由香港联合交易所设立的证券交易服务公司，向上海证券交易所进行申报（买卖盘传

递), 买卖规定范围内的上海证券交易所上市的股票。而港股通就是投资者委托内地证券服务公司, 经由上海证券交易所设立的证券交易服务公司, 向香港联合交易所进行申报(买卖盘传递), 买卖规定范围内的香港联合交易所上市的股票。

沪港通的开展, 在内地与香港之间搭建起资本流通的桥梁, 极大地活跃了人民币资本市场。其重要意义表现为以下四个方面:

(1) 刺激人民币资产需求, 加大人民币交投量。与 QDII、QFII 不同的是, 沪港通的双向交易均以人民币作为结算单位, 这在一定程度上促进了人民币的交投量与流转量增加, 为人民币国际化打下坚实的基础。

(2) 推动人民币跨境资本流动。当前中国资本账户尚未完全开放, 投资渠道的匮乏严重地制约了境外资本投资于人民币资产。沪港通允许境外投资者通过香港经纪商购买在上海证券交易所上市的股票, 这种方式增加了境外人民币资本的投资品种, 扩展了投资渠道。

(3) 构建良好的人民币回流机制。人民币国际化要求人民币具备良好的流动性。一方面港股通为国内人民币提供了收益更高的投资出路, 另一方面沪股通又为人民币创造了回流渠道。境内与境外资本流动性的加强, 为人民币注入了新鲜活力。这种闭合回路式的资本流动设计, 保障了人民币资本账户渐进有序的开放。

(4) 完善国内资本市场。沪港互通机制构建, 将倒逼内地资本市场制度进行改革, 形成更加完善的监管、交易制度。

中国证券监督管理委员会和香港证券及期货事务监察委员会于 2014 年 11 月 10 日发布联合公告, 决定批准上海证券交易所(财苑)、香港联合交易所有限公司、中国证券登记结算有限责任公司、香港中央结算有限公司正式启动沪港股票交易互联互通机制试点。沪港通下的股票交易于 2014 年 11 月 17 日开始。

基金互认和沪港通作为资本市场双向开放的重要举措, 将会推动中国基金业进一步的国际化发展。

参 考 文 献

- [1] 叶俊英. 欧盟的证券投资基金管理探究. 证券市场导报, 2003 (3).
- [2] 中国证券监督管理委员会. 欧盟另类投资基金管理人指令. 北京: 法律出版社, 2013.
- [3] 巴曙松. 中国 QDII 与 QFII 基金发展状况评估与展望. 中国金融四十人论坛, 2010.
- [4] 陈毅成. 离岸基金的形成及其影响. 全国商情: 经济理论研究, 2013 (7).
- [5] 李艳萍. 探析沪港通对人民币国际化进程的推动作用. 中国经贸, 2014 (10).