

1、介绍

1.1 如何阅读另类投资标准

本文中，另类投资标准始终都采用一致的格式用蓝色阴影框显示。在阴影框内，对文字的排版加以区分，以反映以下各项内容：

- 标准（**黑体字**）
- 补充指导与示例，旨在协助并举例说明如何实现合规（常规字体）
- 解释说明与评论（*斜体字*）
- 基金管理人指的是成为本标准签约人的另类投资管理人

举例说明

- **标准以黑体字显示**
 - **构成标准之一部分的相关子条目清单以黑体字显示。**

标准指导（和有关实用的额外指导的引述，例如另类投资管理协会和国际证监会组织出版的材料）以及有关如何遵守本标准的示例都以常规字体显示。

为增强理解而提供的补充解释说明与评论以斜体字显示。

签约的基金管理人被要求在符合或解释制度基础上遵守标准（黑体字）。指导和示例（常规字体与斜体）仅旨在协助管理人遵守标准。

1.2 标准对具体各类管理活动的适用性

应该强调的是，标准的设计旨在仅就基金管理人作为投资管理人与基金有关的管理活动对基金管理人适用。标准不对其它活动适用，例如与独立账户或投资基金中的基金有关的管理活动，尽管标准的某些内容在经过或不经过调整后可能适合基金管理人在开展此类其它活动时使用。

若一家基金管理人为避免生疑，在其披露声明和网站内明确说明标准适用的业务领域，我们对此无任何异议。

标准的某些内容也可适用于资产管理行业的其它领域。如果该等其它领域的参与人发现标准的任何内容对其有用并希望视其情况予以采纳或调整，他们可自由采纳或调整，我们也欢迎他们这么做。

1.3. 基金对管理人

另类投资标准委员会 (SBAI) 认识到确保标准中的某些条款得以遵守的权力掌握在基金或其治理机构而非管理人手中。例如，标准第[5]条有关“确保基金落实估值安排，旨在解决并减少与资产估值有关的利益冲突”的规定系要求基金治理机构采取措施，但不在管理人掌控范围之内。在此等情况下，标准中相关条款应被解释为要求签约管理人合理进行力所能及的工作，促使并鼓励基金治理机构确保符合标准相关条款的规定。若管理人做了能做的，但治理机构仍拒绝遵守，其应在披露说明中对此予以说明。

1.4 管理人自身营销资料中的披露

有几条标准要求管理人在其“营销资料”内作出某些披露。由于认识到管理人的营销资料通常将包含各种文件，有时包括非常简短的“投资概要”或“传单”，不应将标准解释为要求在每个文件内包含相同的信息。相反，该等文件作为一个整体并与基金发售文件一起时，应包含所要求的披露信息，并且应由管理人决定哪些披露适合放在哪些文件中，以确保向投资人和潜在投资人提供其作出有适当依据的投资决策而需要的合理信息，即标准内凡是要求在管理人营销资料内进行披露的，若在基金发售文件内作出该项披露，则满足该项要求。

1.5 符合或解释

对标准的遵守是通过遵守或解释说明的制度来实现的，该制度的基础是披露。另类投资行业在规模、策略和管辖权方面各有不同，因此不适合采用一刀切的方法。遵守或解释说明制度的优点在于让所有管理人参与其中，并向投资人提供更多信息以据之作出投资决策。但这并不是说“解释说明”这一选择逊色于“遵守”。SBAI 鼓励管理人即便在符合标准的地方也可提供解释说明，以便投资人更好地进行尽职调查。

A. 向投资人和交易对手的披露 [1]-[4]

向投资人作出适当披露对做出有良好依据的投资决策至关重要。此外，交易对手需要充分的信息以满足其风险评估和监管要求并做出有良好依据的贷款决策。

与上述内容紧密相关的是：

- 投资政策与相关风险，与之相关的披露是向投资人披露基金投资策略以及投资基金涉及的风险（标准 [1]）
- 商业政策，与之相关的披露是披露管理人同意据之管理基金以及投资人将据之投资基金的商业条款（标准 [2]）
- 效益衡量（标准 [3]）
- 交易对手披露，例如向一级经纪商（“Prime Broker”）披露（标准 [4]）

投资政策与风险披露——标准与指导 [1]¹⁰

1.1 基金发售文件内应包含有关基金投资政策/策略与相关风险的适当程度的披露与解释。¹¹

SBAI 指出多数情况下，该等披露将包含如下各项：

- 有关所使用投资策略和技术的适当描述，以及有关所涉风险的显著披露（标准 [16]、[18]、[20]和 [22]亦论及风险披露）；
- 有关投资组合内可能包含的投资与工具（例如衍生品等）的综合性详细描述；
- 有关投资限制或指导的详细情况，或管理人就任何违反行为而将遵守的程序的详细情况；
- 有关基金在何种情况下可以使用杠杆的说明、该等杠杆的来源说明、限制使用杠杆的详细情况、以及有关管理人如何界定杠杆和/或净敞口水平的说明（如适用）

额外披露（不一定在发售文件内）可能包括：

- 在适用法律、法规允许的范围内，基金策略的目标回报（如适用）；
- 基金策略的目标风险水平；
- 在适用法律、法规允许的范围内，基金策略的历史效益记录（如适用）；

¹⁰ 在遵守这些标准的过程中，管理人可能希望参考美国管理基金协会 2009 年基金管理人良好惯例（例如第一章中所含的指导）以及特许金融分析师协会资产管理人行为守则——F 选项（披露）以及另类投资管理协会欧洲基金管理人良好惯例指导 (2007)。

¹¹ 参见介绍第 1.3 节：基金对管理人。

- 有关投资过程的详细情况，包括内部审核与控制；
- 管理人采用相同投资策略管理的资产总价值（如有要求）。

1.2 基金管理人应确保其营销资料内应提及基金发售文件，并明确指出投资人应根据此类文件做出投资决策。

人们认为附带影像或其它简易格式的营销资料内可能不会包含对基金发售文件的交叉引用。

1.3 对于基金治理机构认为重要的投资政策/策略变更，未经 (a) 根据基金章程/发售文件内有关股东投票/同意/批准条款取得投资人同意；或 (b) 给出时间充裕的事先通知，以便投资人有充足在变更生效日之前无需缴付罚金即可赎回投资，则该等变更不应生效。

1.4 基金年度报告内应包含相关说明，指出基金在相关期间内如何根据其公布的投资政策投资资产。¹²

SBAI 指出该等说明将包括从事实角度就基金在此期间如何进行资产投资作出的概括说明。并非旨在确认审核或基金投资政策的遵守情况。

1.5 基金管理人应针对投资策略、管理人业务与基金风险状况方面的重要发展变化进行定期披露（一般为每月或每季度）。

SBAI 指出该等披露将包括（在每种情况下应在关系到基金投资人且较为重大的范围内）：

- 投资策略或过程的变化（过去或预期）；以及
- 与管理人业务或基金有关的事项，例如主要人员变动、新基金或被终止基金、或主要服务商的变动。

1.6 根据合理要求，管理人应（除非根据适用法律或法规被限制披露，或任何政府或监管部门要求其不得披露，或根据其对第三方负有的保密义务而被限制披露，且在该等范围内）向投资人披露 (a) 其卷入的任何重大诉讼以及 (b) 对其进行的任何重大的正式监管执法程序。

- 为此等目的，SBAI 认为以下所举例子构成“正式”监管执法程序：例如在英国，根据《金融服务与市场法案 (FSMA)》第 168 条任命“特别”调查员或根据其第 169 条任命调查员协助境外监管机构；在美国，美国证监会执法处启动正式问询，或启动根据证监会 ADV 申请表（1A 部分）第 11 节或根据美国商品期货交易委员会 (CFTC) 规则 4.34(k)(1) 或 4.24(l)(1) 要求披露的任何行动（或英国或美国之外其它司法管辖区的同等程序，视情况而定）。

¹² 参见介绍第 1.3 节：基金对管理人

- SBAI 认为以下情况不构成“正式”监管执法程序：根据 FSMA 第 167 条任命“一般”调查员或根据其第 165 条或第 165A 条作为专题审查或其它审查的一部分而索要资料，或按照 FSMA 第 166 条通知要求提交报告（或英国之外其它司法管辖区的同等程序）。
- SBAI 认为以下情况不构成“正式”监管执法程序：根据《投资顾问法案》第 204 条对一家美国投资顾问进行常规检查，或投资顾问被卷入美国证监会席卷式检查中。
- 就本标准之目的，对于管理人认为他人毫无意义或无理取闹提出的程序，不被视作重大诉讼。

2.1 某一特定基金所给予的权益所适用的商业条款，应在基金发售文件中进行详细披露（应考虑潜在投资者的身份及成熟程度）。¹⁴

SBAI 表示在大多数情况下，该等披露应包括：

- 报酬及费用：
 - 业绩报酬计算方法的合理披露；
 - 基金管理人收取的、与其进行基金管理相关的任何其他薪酬的详细情况（例如，对冲基金是由同一个基金管理人管理的其他基金的支线基金与本项相关）；
 - 基础管理费的计算根据及任何应由基金向管理人支付或补贴的任何费用的性质详情；
 - 尽可能向基金的其他服务商支付的定期报酬的数额和/或计算方法；
 - 在所知的限度内，基金应支付的其他重大报酬、费用和收费的描述；
 - 应向服务商支付的报酬和费用可能会发生变化（如适用）。
- 终止权：
 - 有关基金在何种情形下有权终止对管理人的委任及该等终止条款（例如，与终止报酬相关）的详细情况。
- 退出条款（在开放式基金中）：
 - 投资者被要求为赎回其基金投资所发出通知的期限；
 - 赎回请求可被撤销的情况（例如，除基金管理机构同意外，赎回请求不可撤销的）；
 - 赎回罚金的详细情况（如果相关，包括赎回申请被撤销时所适用的费用或罚金）；
 - 投资者不能赎回其基金投资的“锁定期”的具体情况，以及在任一赎回日可赎回规模的限制（例如，赎回“停止”）；及
 - 有关正常的赎回机制不予适用或被暂停的情况还包括（若有）：
 - 基金基础资产的流动性显著降低；及
 - 一个或多个基金交易对手（包括其一级经纪商）的不景气导致场外交易合同的价值或再抵押资产所有权的可取得性不确定。

¹³ 如全球投资表现标准 (GIPS) 在报酬及成本的披露部分（第 F 部分）所称，基金管理人可以要求进一步指导。
www.gipsstandards.org

¹⁴ 请见介绍部分，第 1.3 章：基金对管理人。

- 在正常的赎回机制不予适用或被暂停时，基金管理机构可能考虑的任何其他措施的

详细情况，例如：

- 基金以及投资者层面的限制、锁定期、赎回暂停、撤销赎回请求的罚金（在基金的组织性文件或发售文件未规定该等机制的范围内）
- 侧袋账户
- 重组基金以激励投资者接受或调换至仅具有较低流动性的替代性股份类别（例如，用较低的费用交换）
 - 无需取得股东同意即可对赎回条款进行任何变更的情况说明（若相关）；
 - 当赎回暂停或受限时，是否将考虑增强基金层面流动性的措施（例如，在确保投资者满足合格要求的条件下，促进基金股份/份额的转让）。

2.2 除非 (a) 根据基金章程或发售文件中所载的与股东投票/同意/批准相关的规定取得投资者同意，或 (b) 向投资者发出通知让其能够在该等变化生效之前无需支付罚金即可赎回，基金应向管理人或与管理人相关的当事方支付的报酬及费用的变化，或基金管理机构认为将对投资者构成重大不利影响的投资者享有的赎回权，不得产生效力。¹⁵

2.3 基金管理人应当披露包含“重大条款”¹⁶的单边协议 (“Side Letter”) 及该等条款的性质。基金管理人无需披露不包含重大条款的单边协议。

有关本条标准的更多指导请见 AIMA 单边协议中的行业指导说明。¹⁷

2.4 经要求，基金管理人应当披露

(a) 基金管理人采用相同或相似的投资策略所管理的基金、账户或工具，及

(b) 该等其他基金、账户或工具的存在对本基金投资者可能产生的任何重大不利影响。

(c) 基金管理人采用相同或相似的 Error! Bookmark not defined. 投资策略所管理的资产总值

(d) 投资策略中员工或合伙人的总利益规模²⁰

(e) 采用与管理基金相同或相似的投资策略且仅用于基金管理人合作伙伴或雇员（或其联系人）投资的任何其他基金或账户，^{19, 21} 并且

(f) 上述 (e) 项中此类基金及账户的规模。

请参阅下面的无约束力指导示例，确定“相似性”。

¹⁵ 请见介绍部分，第 1.3 章：基金相对于管理人。

¹⁶ “任何可能被合理地认为提供给某投资者相对于同类别股份或权益的其他持有人更优惠的利益的，增强了该投资者 (i) 赎回该类别的股份或权益、或 (ii) 决定是否赎回该类别的股份或权益的能力，并且在任一情形，基于其赎回权的行使，将有可能被合理地认为将处于相同状况的同一类别的股份或权益的持有人置于明显不利地位的条款。”

¹⁷ AIMA 单边协议中的行业指引说明及其补充 1:

<http://www.aima.org/download.cfm/docid/5520727E-1DBF-4979-84C80FC279339312>

2.5 向基金收取的报酬及费用（包括但不限于管理报酬或业绩报酬）应当在基金经审计的财务报告中披露。¹⁵ 该等披露包括在年度报告中进行解释，以使投资者很容易将该报酬及费用与基金发售文件中所列明的该等报酬及费用加以比较（若该等比较并未在财务报告中进行明显披露）。

例如，基金财务报告中的栏目和标题可以与基金发售文件相对应，方便进行比较。

管理人还应当考虑披露被审查期间的总费用率、或总利润与净利润。

2.6 在基金设立时，基金管理人应当与基金的行政管理人协调，确保应向管理人支付的报酬（尤其是业绩报酬）的计算方法是事先已达成共识的。该种计算方法应在基金发售文件中精确描述。¹⁵

确定“相似性”的无约束力指导示例

- 1) 投资组合管理人或投资团队、投资授权（即股权、固定收入、宏）以及策略或风格（市场中立、相对价值、趋势追踪）都需相同。
- 2) 此外，“相似”基金或分开管理的账户将在下述四个领域有 80% 的重叠（每条后面都有举例）：
 - a) 已交易资产类别（即抵押、股权、贷款、外汇）——如果基金全部是股权，那么其他基金在股权中至少占比 80% 可归为相似类别。
 - b) 目标风险与回报——基金必须具备相似的风险回报目标（用夏普指数或信息比率衡量）才能归为相似类别。因此，若基金的目标夏普指数为 1，则“相似”基金的目标夏普指数应介于 0.8 到 1.2 之间（+/-20% 范围内）。
 - c) 头寸的时间范围——若基金的平均持有期为三个月，相似基金的持有期需介于 2.4 至 3.6 个月之间（+/- 20% 范围内）。
 - d) 头寸平均流动性——若基金的平均流动期为十天，则相似基金的流动期需介于 8 至 12 天（+/- 20% 范围内）。
- 3) 多策略基金应在子策略分配中覆盖 80%，子策略需大体相似（80%），如上述第 2 条所述。

¹⁸ 相似策略应解释为包括由基金经理内部投资管理团队或个人管理的基金、账户或工具，且与基金平行、全部或部分交易。关键指标是，随着时间推移大体上相似的交易模式，而非交叉头寸（即基金自身的交叉头寸并不能定义相似性）。

¹⁹ 为避免疑义，本标准要求基金管理人披露其管理其他基金、账户或工具，但无需披露其具体信息。

²⁰ 为避免疑义，本标准要求披露各个策略中总计合作伙伴/员工投资，而非一个个分解。

²¹ 为避免疑义，只有合作伙伴或员工（或其关联人员）才能访问且只能通过不同支线投资外部投资者可获得的主基金的支线基金不属于本披露范围。

效益衡量——标准与指导 [3]

准确一致的投资效益报告可以让投资者做出准确的投资判断并允许他们在多个管理人之间作比较。

3.1 如果基金管理人认为基金具有重大且难以估值的资产敞口，其应确保其自身营销资料内有关基金效益的任何披露应随附提及可能对效益计算的稳健性有影响的任何因素。如果基金发售文件内包含有关基金效益的引述，则应包含类似的引述。²²

该等因素可能还包括：

- 投资于管理人认为难以估值的资产的组合比例；
- 对管理人认为难以估值的资产所采用的估值方法；以及
- 侧袋账户的使用。

全球投资表现标准 (GIPS) 提供了一种标准化的业绩展示方法，用于向客户和潜在客户传达投资结果。SBAI 欢迎 GIPS 倡议审查其现有原则对另类投资基金的适用性。

向贷款人/一级经纪商/交易商披露的标准与指导 [4]

4.1 以取得基金治理机构的同意为条件，基金管理人应该及时向基金交易对手提供任何约定的信息报告，或采取合理所能的措施促使并鼓励基金行政管理人及时向基金交易对手提供任何约定的信息报告。

²² 参见介绍第 1.3 节：基金对管理人

B. 估值 [5]-[9]

虽然估值在一般情况下都以单个数值表示，但重要的是要认识到该单一数值仅代表从估值过程中得出的潜在结果的范围值。由此可见，投资人需要得到估值过程的相关信息，要对该过程的广度和稳健性有信心。以下内容在此有很大关联性：

- 估值中各职能的分离
- 难以估值资产的处理与估值方法
- 有关治理安排与难以估值资产的投资人披露

估值中各职能的分离——治理标准与指导 [5]

5.1 应落实旨在解决并减少与资产估值有关的利益冲突的估值安排。²³

SBAI 认为，实现此目的最令人满意的方法是任命一家独立且能胜任的第三方估值服务商。²³

但是，SBAI 认为，有时候在实践中无法通过任命第三方估值服务提供商的同时实现独立性和所要求的能力水平，在此情况下，将不可避免地需要对冲基金管理人或多或少地介入资产估值过程。

5.2 在由基金管理人决定基金的任何资产价值（无论是其自身在内部进行估值或向一家估值服务商提供最终价格）的情况下，基金管理人应行使估值职能，且该职能应与投资组合管理职能分离，并且基金管理人应向投资人说明其方法。如果规模较小或处于起步阶段的管理人认为此种做法不切实际，则应在其营销材料内对此予以披露。此点亦应在基金发售文件内进行披露。²³

势必需要：

- 确保相关人员独立于投资组合管理团队工作，并最大程度减少利益冲突；
- 确保估值团队的报酬不直接与基金效益挂钩；
- 在投资组合管理团队具备必要技能与知识的情况下，确保投资组合管理团队提供的与估值过程有关的信息都适当地形成文件并予以记录；以及
- 协助基金治理机构使之定期确信内部估值处理得当。

实现该方法的方法包括：

- 确保估值人员定期向基金治理机构提供有关估值过程报告；
- 成立指定的“估值委员会”（其任何成员都不参与投资决策）；²⁶ 以及
- 聘用合适的外部人士评估实施的估值程序的有效性和稳健性，并向基金治理机构（或其估值委员会）报告。

基金管理人应参考 AIMA 《对冲基金估值良好惯例指导 (03/2007)》²⁴ 以及国际证监会组织《对冲投资组合估值原则》(11/2007)²⁵，指导获得进一步指导。

估值中各职能的分离——披露标准与指导[6]

6.1 应制备一项文件（“估值政策文件”），涵盖与基金有关的估值过程、估值程序与控制

等所有重要方面²⁶。基金管理人应与基金治理机构一起定期审核估值政策文件（在此确认其将包含基金管理人专有的信息），且经要求，应在保密基础上向投资人提供估值政策文件。

SBAI 指出多数情况下估值政策文件内会描述：

- 参与估值过程的各方的责任；
- 实施旨在确保对利益冲突进行有效管理的过程与程序；
- 与负责估值过程或参与估值过程的第三方达成的任何服务水平协议的有关重要条款（不含该等服务水平协议详细商业内容）；以及
- 实施的控制与监测过程，旨在确保提供估值外包服务的第三方表现令人满意。

6.2 在基金管理人参与估值过程的情况下，基金管理人应在其自身的营销资料内披露投资组合管理团队实际或可能实质性参与估值过程的情况。在基金发售文件内亦应包括上述披露²⁷。之后，应以管理人通讯等形式向投资人通报该等参与程度方面的任何重大改变。

通过披露或说明以下信息可以满足上述要求：披露已经或预期将根据投资组合管理团队提供的一些输入信息进行估值的基金资产估计占比，或说明投资组合管理团队通常参与哪些组合成分的估值过程。

²³ 参见介绍第 1.3 节：基金对管理人

²⁴ <http://www.aima.org>

²¹²⁵ <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD253.pdf>

²⁶ 参见介绍第 1.3 节：基金对管理人

²⁷ 参见介绍第 1.3 节：基金对管理人

难以估值资产——治理[7]+[8]

难以估值资产——治理标准及指导[7]

7.1 基金管理人对难以估值资产进行内部估值或以其他方式向估值服务商提供最终报价时，意在确保以一致方式确定该等资产的公平价值的估值程序被采纳；并且，该程序应在估值政策文件中列明。²⁸

SBAI 指出，在大多数情况下，该程序应当包括：

- 用于基金投资组合中每一资产类型的定价数据来源及模型的等级的详细情况（相关时）；
- 如果使用经纪商报价：
 - 尽合理的努力确定和借鉴多种（通常为 2 至 3 种）定价数据来源（在可获得的情况下）；
 - □采用多种定价数据来源时，明确可接受容差的范围；以及处理“异常值”的方法；
 - □通过在每一估值点上使用相同的一级经纪商的方法保证一致性并避免“随意选取”更有利的定价数据来源；及
 - □基金管理人安排一级经纪商价格（相对于行政管理人或其他第三方估值服务商）的条款时，基金管理人应当指示一级经纪商将价格直接发送给行政管理人（或其他第三方估值服务商）；
- 若使用定价模型，应在评估政策文件中列明程序用于²⁹：
 - □定价模型的批准，包括后续检验、文件存档及基金管理机构或其评估委员会的批准；
 - 对观察到的市场价格进行调控及验证；及
 - □管理模型输入或模型结果的手工操作，包括批准、文件存档以及向基金管理机构或其评估委员会汇报。

7.2 如果使用侧袋账户，基金管理人应当确保已经针对在何种情形下可以使用侧袋账户咨询了基金管理机构的意见并征得其同意。另外；³⁰

- 适合合格侧袋账户的资产类型应在评估政策文件中加以描述，侧袋账户的程序也应在基金的发售文件中进行披露。

²⁸ 请见介绍部分，第 1.3 章：基金对管理人。

²⁹ 请见介绍部分，第 1.3 章：基金对管理人。

³⁰ 请见介绍部分，第 1.3 章：基金对管理人。

- 侧袋账户出现在相关资产被购买或成为难以估值资产之时或邻近的时间。进入侧袋账户之时的资产初始估值应为其成本³¹、最新市场价格（适当时）或更低的数字或为零。
- 如果基金发售文件中披露了能被纳入侧袋账户的资产总额的上限，则不得超过该限制。
- 侧袋账户中的资产管理费，如已收取，应当根据不超过成本（或就一个之前具有流动性的资产而言的最新市场价格）或公允价值中较低者的原则进行计算。
- 业绩报酬应在侧袋账户的存续期间计提并仅能在资产最终被处分或具有流动性的市场价格为可获得状态下进行支付。

就难以估值资产的估值，基金管理人应当参考 AIMA 《对冲基金估值操作指导 (03/2007)》³² 和国际证监会组织《对冲基金投资组合估值原则 (11/2007)》³³ 以获得进一步指导。

难以估值资产——披露标准及指导[8]

- 8.1 基金的投资组合落入 ASC 820³⁴ 或 IFRS7 三个“层次”中的任一层次或同等的会计标准或经认可定义中的比例（并且，在有意义且适用的情况下，内部定价模型或假设被用于评估基金投资组合中的某些组成部分投入难以估值资产的程度）应进行定期披露（例如，通过通讯）。
- 8.2 基金投资组合在难以估值资产中的投资比例的重大增长（由基金管理机构决定）的通知应及时披露给投资者，例如，通过管理人通讯。
- 8.3 侧袋账户的价值应当根据可适用的会计准则在基金经审计的年度财务报表中定期披露。³⁵
- 8.4 进行内部估值的基金管理人应当就与难以估值资产之估值相关的重大事项与基金管理机构进行讨论（例如，大量的定价数据来源不可得或一级经纪商报价的分散程度超出可容忍范围）。此类与难以估值资产之估值相关的重大事项应向投资者披露。²³

³¹ 可能受制于地方会计规则。

³² <http://www.aima.org>

³³ <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD253.pdf>

³⁴ 原 FAS 157

³⁵ 请见介绍部分，第 1.3 章：基金对管理人。

C. 风险管理 [9]-[20]

风险管理是基金管理过程的重要方面。本节将讨论风险管理的以下方面：

- 风险框架 [9]-[10]
- 投资组合风险 [11]-[16]
- 操作风险 [17]-[18]
- 外包风险 [19]-[20]

风险框架——治理标准与指导 [9]

9.1 基金管理人应落实风险框架，规定风险管理活动的治理架构，并明确各自的汇报关系、职责与控制机制，确保风险保持在管理人风险容忍水平之内。

风险容忍水平有时亦被称作风险偏好，它反映了一家组织承担风险的意愿。相关组织的管理层须决定其在每个风险领域愿意承受的风险水平，然后采取行动相应地管理或缓解这些风险。因此，对风险管理人而言，偏好指投资组合、操作和外包风险。

9.2 框架应涵盖所有相关风险类别，包括投资组合、操作与外包风险。

风险框架——披露标准和指导[10]

10.1 基金管理人应当向基金管理机构解释其管理风险的方法（其风险框架）。该等风险框架应当在基金发售文件中进行适当程度的解释。³⁶

下表所列为风险框架应当包含的不同风险范畴。

风险范畴概览

范畴	描述	对谁的风险	在标准中的位置
投资组合风险	投资组合发生亏损的风险	投资者的直接风险，管理人的间接风险（名誉上的）	[11]-[16]
操作风险	可以导致财务损失的内部控制或系统崩溃的风险	管理人的直接风险，投资者的间接风险	[17]-[18]
外包风险	第三方未能提供服务的风险	管理人的直接风险，投资者的间接风险	[19]-[20]

³⁶ 请见介绍部分，第 1.3 章：基金对管理人。

投资组合风险[11]-[16]

投资组合风险——监管标准和指导[11]

11.1 基金管理人应当确保具有充分的风险管理程序和资源，且投资组合管理人、交易员、风险管理人员、高级职员及与投资组合管理相关的其他职员充分理解该等程序和资源。基金管理人应当与基金管理机构讨论风险管理程序并尽其所能协助基金管理机构的成员理解该等程序。

11.2 风险调适过程中潜在的利益冲突可以通过隔离风险调控功能与投资组合管理功能的方法得以解决。若规模较小或处在起步阶段的基金管理人认为这样操作不切实际，应在基金管理人的市场营销文件及基金发售文件中对此进行披露。³⁷

SBAI 认为，尽管对风险调控功能与投资组合管理功能进行了隔离，投资组合管理人通常会就投资组合的风险管理提一些建议（例如，交易类型、风险等级及风险领域）。

11.3 风险监测报告应当交给对风险管理最终负责的人或实体（例如管理人的首席投资官、首席执行官或管理委员会）。

11.4 基金管理人应当制备纸质版的风险政策文件，并将一份副本提交给基金管理机构。该等文件应列明基金管理人风险调控职能的职责及所采用的程序。

SBAI 希望在大多数情况下，风险政策文件应包括：

- 每一子投资组合管理人的风险限制的分配及风险限制的设置及变更的指导；
- 风险报告、例外情况报告及上报程序的例行安排；
- 审阅及检测风险测量框架的例行安排；
- 在压力时期，风险调控及风险测量的指导；及
- 以一种清晰且易于理解的方式与基金管理人内部的相关人员沟通上述信息的例行安排。

³⁷ 请见介绍部分，第 1.3 章：基金对管理人。

流动性风险管理——标准和指导[12]

12.1 基金管理人应当发展流动性管理框架，其首要功能在于限制基金投资的流动性状态与基金债务不符的风险。

该框架可包括预测基金的流动性状况及追踪流动性措施（例如，诸如“可获得的现金/风险价值”所得的比率），让基金管理人获知与投资组合内在风险相关的基金流动性状况的可能发展趋势。

该框架的性质取决于资产的种类及对冲基金的杠杆情况。

12.2 基金管理人应定期进行基金流动性状况的压力测试和情景分析。

潜在压力事件包括：

- 因为突然的严重市场震荡（例如：重大股价下跌）导致保证金追加；
- 与基金相关的某些市场单元流动性降低；
- 基金仓位担保品的要求突然提高（因此减少了为满足流动性需求可供出售的资产）；
- 投资者赎回（按照基金的赎回政策）（相关情况下³⁸）；及
- 信用额度取消（按照基金及交易对手如一级经纪商一致同意的通知期间）。

压力测试/情景分析应当考虑市场风险压力对基金流动性状况的影响（请见下文市场风险管理标准）。

已被大众广为发现，在有压力的情况下，可能出现意料之外的相关关系。一些基金面临过部分或全部因快速市场变动（例如货币、商品或股票）而导致的突发流动性挑战。

市场风险管理——标准与指导[13]

13.1 基金管理人应采取一定措施识别基金投资组合中的市场风险。基金管理人应依靠多种方法，克服单一措施的短板。

应包括：

- 波动性测量；
- 风险价值类型方法；
- 蒙特卡罗模拟³⁹；
- 压力测试/情景分析⁴⁰；
- 杠杆的影响；及
- 投资组合集中性措施。

³⁸ 仅与开放式基金相关。

³⁹ 蒙特卡罗模拟：风险统计估值，大量“情景”基于不确定基础变量的随机示例产生。

⁴⁰ 压力测试模拟一项重大的市场变动（例如股价下跌 30%）并测量其对基金价值的影响。在情景分析中，将应用多种压力（例如，股价下跌 30%、利率的变化等）

13.2 基金管理人应定期进行压力测试/情景分析以评估极端市场事件对投资组合价值的影响。

传统风险措施如波动性及风险价值一般未对极端金融事件予以充分关注，因为对这类事件的历史观察极为稀少。压力测试/情景分析可以让管理人通过考虑增加市场动荡时不同资产类型的相互关联性来克服该种不足。⁴¹

压力可包括股价下跌、利率曲线突然移动或汇率的急剧变化。情景分析则应基于在正常市场上并不会发生的关联性的极端假设同时结合上述市场压力当中的几种。

分析应包括，基于历史上观察到的危机（例如，2000 年新经济泡沫的破灭或 2007 年的次贷危机）及新发展出的（“虚构的”）情景以容纳逐渐显露的相关性和新的风险，及其各自对投资组合的影响。

基金管理人还应评估因不完美的对冲策略⁴² 导致的基准风险并将随之产生的不确定性纳入其压力测试/情景风险中。

13.3 基金管理人应在风险测量的方法（例如风险价值、压力测试/情景分析）中考虑压力情形下的估值敏感性。

在急剧市场波动的时期，市场流动性比通常观察到的状况更低的情形可能出现，使得在被观察到的市场价格上交易头寸极为困难。在这些情形下，基金的净资产价值不仅难以计算，并且，在销售未完成的情形下，是不可取得的。同时，例如为了满足赎回请求或追加保证金的要求，基金管理人可能被迫抛仓。

风险测量框架应当考虑这一状况，例如为建模的目的将估值折扣运用于在压力条件下可能必须被变现的头寸（请见本标准第[12]条（流动性风险管理））。

13.4 基金管理人应当将市场风险分析的结论（压力测试或情境分析等）及时转化为管理措施（例如：调整头寸）作为控制及风险管理程序的组成部分。

⁴¹ 有时候也被称为“肥大的尾巴”，即极端事件发生的可能性比理论上所设想的更大。

⁴² 例如，在即将到期时，期货的价格与基础资产的价格背离；在越不成熟的市场越不成熟，投资策略可能越不完美。

交易对手信用风险管理——标准与指导[14]

14.1 基金管理人应具备代表基金建立交易关系的程序，包括信用状况评估及风险限制设置。

在建立该等交易关系时，基金管理人可以在相关且适当的情形下，考虑签署净额结算协议并进行适当担保。例如，某些基金可能同意与交易对手进行双向担保。

14.2 应定期对基金交易对手的信用状况进行监督；若有需要，可调整风险限制。

控制程序——标准与指导[15]

15.1 基金管理人应追踪基金，确认是否遵守其所宣称的投资目标、投资政策/策略、投资及其他限制，并在违反投资政策/策略或任何限制或界限时采取适当的改正措施。

为协助追踪基金是否遵守其所宣称的投资目标、投资政策/战略、投资及其他限制，基金管理人应当认真考虑对整体的投资组合及每一单个的次投资组合设置内部限制及次级的限制（每一投资组合应受限于基金管理人的首席执行官、管理委员会或类似的机构的否决权）。这些限制可以包括一般性的投资限制（例如，合格资产类型，风险所处的地理位置）并包括各种类型的风险例如市场风险、融资流动性风险、交易对手信用风险和其他相关风险因素如集中性（例如，与单一相对方、部门及难以估值资产相关）。

风险报告应落实到位，让投资决策者能够每天观察基金的风险状况（若合适，观察频率可更高），并防止违反任何相关界限或限制。违反任何相关界限或限制应立即汇报至相关基金管理人，交易活动管理人及合规官，需要上报时，汇报给基金的首席执行官、首席投资官、管理委员会或类似机构。应落实用以决定何时及以何种方式向基金管理机构汇报该等违反的程序（管理人想要确保该等程序将与保险相关的事项考虑在内。）

应设计该种程序以确保，如有需要，应用压力测试/情境分析的结果减轻投资组合的风险。

投资组合风险——披露标准及指导[16]

16.1 基金管理人应在营销材料中披露并解释其投资及风险管理方法。该等披露和解释应当适当包含在基金发售文件中。⁴³除本标准第[1]条所推荐的披露（*投资政策及风险披露*）之外，还应当披露有关风险框架（所采用的步骤及风险管理方法）摘要。

⁴³ 见介绍部分，第 1.3 章：基金对管理人。

基金管理人也应认真考虑披露下列内容是否恰当：管理人所预料的特定风险参数目标范围及平均值，以及如何处理短期内与目标范围的背离。基金管理人应该相应地向基金管理机构提出建议，包括：

- 回报波动；
- 风险资产价值或类似的参数（例如，潜在因压力事件导致的损失）；
- 杠杆（根据管理人测量杠杆的方式）⁴⁴；及
- 可投资于不可流通证券⁴⁵的投资组合的比例限制（或其他流动性的计量）。

16.2 基金管理人应保证与对冲基金经审计的年度财务报表一并提交的管理报告包括了基金在相应期间的实际风险状况的披露。

这可包括：

- 实际基金风险状况，在可适用时使用风险度量，例如
 - 实际回报波动；
 - 风险资产价值类型指标（观察期间的实际值、平均值、幅度，并由风险类型及市场分解）；及
 - （若可以）杠杆（各自观察期间的高、低及平均值）；
- 投资组合投入管理人认为难以估值资产的比例（有关难以估值资产的更详细披露要求，请见本标准与估值相关的章节）；及
- 在相关期间所使用的投资工具。

基金管理人应当认真考虑是否应通过适当媒介（例如通讯）向投资者更频繁（例如，按季度）地披露相关业绩及风险指标。

SBAI 认为，投资者可以要求通过通讯的方式进行比上述年度更为频繁的披露。但是，频率、要求披露的内容及精细程度应为基金策略的组成部分。例如，追求高收益的策略可能需要比私募或不良债权策略更频繁的披露。不同基金所使用的风险指标也可能存在实质性的差别。因此，SBAI 未曾尝试规范此领域。

⁴⁴有关杠杆措施的示例，请见附录 A。

⁴⁵ 流通证券：很容易被变现的证券，例如政府证券、股票、债券、票据、商业本票及其他通常在人们认可的公开交易所上市交易的金融工具。

操作风险[17]+[18]

所覆盖领域概览：

- 人员与治理
- 交易与执行
- 欺诈与金融犯罪预防
- 灾难复原
- 模型风险
- IT 系统
- 法律及监管风险
- 个人账户交易

人员与治理——治理标准及指导[17a]

17a.1 在利益冲突可能产生的领域（估值、风险管理与合规），基金管理人应当清楚地将这些活动与投资组合管理职能相区分并设置分别向管理人的首席执行官、首席投资官或类似机构报告的渠道。假若较小的或处于起步阶段的管理人认为这样做不切实际，其应在其市场营销文件中对此进行披露，并且，该种潜在利益冲突也应当在基金发售文件中进行披露。⁴⁶

17a.2 基金管理人的职工报酬不应设置错误的奖励措施（例如，将评估团队的薪酬直接与基金效益相挂钩）。

17a.3 基金管理人应当确保其操作程序的重大方面已充分记录在案并且已对员工进行培训，包括合规程序、备份/灾难复原程序及客户保密等方面。基金管理人也应定期测试其合规程序或雇佣外部人员对此进行审计。

17a.4 一个或多个独立于管理人的第三方应当被任命负责基金财产的托管。⁴⁷

—SBAI 认为，在母基金-支线基金的结构中，支线基金（通常会持有母基金的股份/权益及一些现金）委任一个第三方来托管其资产的行为不妥。在这种情况下，应当对母基金及其对资产托管的安排进行适当的尽职调查。

—SBAI 认为，一级经纪商可以收取保证金和/或在基金的资产上设置担保权益或者持有基金资产作为担保品。

17a.5 应当任命一个独立于基金管理人的第三方，负责基金行政管理（包括资产净值的计算及基金财务记录的保管），确保职能区分并避免与基金行政管理服务所提供的相关利益冲突。

⁴⁶ 见介绍部分，第 1.3 章：基金对管理人。

⁴⁷ 见介绍部分，第 1.3 章：基金对管理人。

- 但 SABI 认为，在某些情形下，不可能在实践中同时保证第三方服务商的独立性及所要求的能力水平及服务质量。
 - 在此情况下，管理人应确保负责净值计算及财务记录保管的内部职能与投资组合管理及交易部门区分开来。该等职能应配备具有适当专业技能的职员并由其实施，且应向公司的高级管理人报告。
 - 基金净值的计算及财务记录的保管的内部职能应由独立审计师进行年度审计。

与评估程序相关的事项将独立说明，请见标准第 5 及第 6 条。

与对第三方服务商的尽职调查相关的事项也将独立说明，并见于标准第 19 条。

17a.6 这些安排的性质、结构及治理应予以披露。

与第三方服务商（譬如行政管理人）相关的事项也将独立说明，并见于标准第 20 条。

操作风险——交易及执行标准与指导[17b]

17b.1 为防止交易及执行失败，基金管理人应设置有效的交易及交易对手程序。

该等程序应包括以下方面：

- 与交易对手签署主协议；
- 同意定义明确的终止条款及担保品政策；
- 追踪与交易对手签订的任何协议中重要条款的变化；及
- 稳健的交易确认及核查程序，包括：
 - 足够处理成交量的后勤及中间部门职员的能力
 - 交易及头寸的日常确认；
 - 电子配对及确认系统的使用（取决于管理人的规模——较小及交易量较低的管理人可能更大程度上依赖于手动操作）；
 - 及时核查复杂的柜台交易及借贷；及
 - 监测持有多头及空头股本衍生品工具的公司行为事件（例如投票、股份分拆、转股），并将这些活动应用于基金账户。

操作风险——防止欺诈及金融犯罪的标准和指导[17c]

17c.1 基金管理人应确信其理解其进行交易的场所适用的法律及规章，并具备有效的系统及控制，帮助识别、评估、监测和管理基金管理人被利用来推进金融犯罪的风险。

适用于以下领域，例如：

- 反洗钱程序⁴⁸（尽管通常而言，基金的行政管理人将负责合规）；以及
- 防止市场滥用行为的程序（请见本标准第 23 条（*市场滥用行为的防止*））

17c.2 基金管理人应任命一名独立于投资组合管理职能的合规管理人来监督合规及市场与职业行为相关的所有事项。如果小型的或处于起步阶段的基金管理人认为该种做法不切实际，其应在基金发售文件中予以披露。⁴⁹ 合规管理人应定期向基金管理人的首席执行官或管理委员会或同等的其他机构进行汇报。基金管理人应定期向基金管理机构提交一份合规管理人准备的监管合规报告。

17c.3 在客户资金由管理人持有的情况下，基金管理人应落实严格的内部控制，防止该等资金滥用（例如联名签署的政策）。

操作风险——灾难复原标准及指导[17d]

17d.1 基金管理人应采取相应措施，确保即便在灾难情形下也能够向基金提供基金管理服务。容差程度应取得基金管理人执行委员会的同意，并在必要时告知基金管理机构。

根据基金管理人的业务规模，上述条款可包括：

- 接触重要相对方（例如高管人员、一级经纪商、行政管理人及监管者）的沟通计划；
- 应急方案（包括应对关键人员风险、灾难时备用的信息沟通设备及能力的替补计划）；
- 场外数据备份设备；
- 备用的办公室空间/基础设施（适用于大型的基金管理人）；及
- 步骤/程序的常规测试。

⁴⁸ 关于反洗钱规定的进一步指导，可在 AIMA 的《欧洲基金管理人良好实践指导 (2007)》中找到（第 4.1.5 条）。

⁴⁹ 见介绍部分，第 1.3 章：基金对管理人。

操作风险——模型风险标准及指导[17e]

17e.1 作为操作风险管理程序的一部分，基金管理人应每年评估任何模型风险及在何种情形下模型风险对管理人来说应被视为是重大的，应采取适当的程序以确保识别出重大模型风险并在可能的情况下减轻。

该等程序应当包括：

- 在模型筛选程序中对模型风险的评估；
- 频繁审查模型，包括参数设置、校准、假设和数据完整性；
- 对假设的压力测试；
- 管理层否决权批准及文件记录（当模型生成不合理的结果导致人为的干预成为必要的时候，否决权也是必要的，但该等否决权应当谨慎使用）；
- 模型文件记录，用于避免关键人员风险；及
- 算法和源代码（备份）的安全。

操作风险——IT 安全标准及指导[17f]

17f.1 基金管理人应确保系统及数据的安全性和完整性。

根据管理人的规模，这包括系统测试、场外 IT 及数据备份、灾难复原程序及对合同 IT 资源的监督。

操作风险——法律及监管风险标准与指导[17g]

17g.1 基金管理人应当确保其理解其开展业务的司法辖区所适用的商业规则及监管的地方性操作（包括管理从一个司法管辖区到另一个司法管辖区的监管机构授权的任何规则）。基金管理人应当也确保其了解与其交易的证券相关的法律及监管（例如持股披露要求及外资所有权规则）。

操作风险——个人账户交易[17h]

17h.1 基金管理人应为其职员采取个人账户交易政策、确保职员对此知晓、不时地进行合规测试（例如，将获批的交易与一级经纪商报告相比较），并且，在基金管理人不受监管的情况下，根据投资者要求向其提供该等政策的概要。

操作风险——交易分配政策 [17i]

17i.1 基金管理人应落实一项交易分配政策。

17i.2 管理人应在保密的基础上，应要求向投资者披露交易分配政策。

操作风险——安排解决利益冲突 [17j]

17j.1 管理人应确保其通过内部安排管理并减少利益冲突，包括已备案的合规政策和程序（比如利益政策冲突）。利益冲突应定期记录并报告给高层管理人（比如按月或按季度）或者，在矛盾需要高层管理人批准的情况下，则需尽快上报。利益冲突应报告给基金监管机构（适用时）。

示例可能包括但不限于：

- a) 交叉交易
- b) 不同基金或账户的公平交易/机会分配
- c) 员工/合作伙伴基金
- d) 以递增费用投资于其他内部/外部基金的基金
- e) 不同基金/客户账户的内部资源分配
- f) 个人账户交易政策
- g) 费用分配
- h) 采用附属服务提供商
- i) 缺少独立估值
- j) 条款或费用差异
- k) 使用软美元/交易佣金
- l) 投资管理员工的其它商业利益
- m) 礼品或娱乐活动
- n) 赎回暂停和/或终止

操作风险——披露标准及指导[18]

18.1 为了让投资者及债权人确信操作风险已经过圆满处理，基金管理人应当向进行尽职调查的投资者及债权人提供一份对其操作风险管理适用的程序及管控概要。

其他的披露可包括：

- 管理人的“软美元”政策或“交易佣金使用”政策及其实践。

外包风险 [19]+[20]

另类投资行业传统上是以强大的分类经营模式为基础，管理人专注进行其最擅长的业务，即对投资组合进行管理，而第三方则提供其它服务，例如行政管理、估值、托管与机构经纪服务。

所有这些服务对基金的成功都至关重要。因此，确保管理好第三方服务商的筛选与监测，对投资人而言意义重大。

外包风险——治理标准与指导 [19]

第三方服务通常是根据对冲基金与服务提供方之间的合约提供。

19.1 基金管理人应确保在向基金治理机构推荐第三方服务提供商的人选前对其进行仔细的尽职调查。

包括使用尽职调查问卷，或对相关第三方服务商出具的独立报告会计师“控制报告”进行评估。⁵⁰

19.2 应该对第三方服务提供商定期进行审查。⁵¹

估值与行政管理

19.3 在适当的情况下，应与相关服务商签署落实一项服务水平协议（“SLA”）（服务水平协议通常作为附件附在基金与相关服务商之间的协议之后）。⁵²

服务水平协议通常会：

- 非常精确、详细地规定相关服务商将提供的服务以及完成服务的时间；
- 明确相关服务提供商代表投资人进行的所有行政管理或其它职能有序运作的职责与责任；以及
- 包含“关键效益指标”，为基金管理人和基金治理机构提供衡量手段，衡量相关服务提供商是否实现了 SLA 规定的目标。

有关 SLA 内容的进一步举例，见附件 B。

19.4 应以合约标准或其它约定的标准为比照基础，对相关服务商提供的服务进行审查与监测。⁵³

⁵⁰ ISAE 3402（国际）、SAE16（美国）和 AAF 01/06（英国）或其它标准项下的控制报告内包括一份独立服务审计师报告。

⁵¹ 见介绍第 1.3 节：基金对管理人

⁵² 见介绍第 1.3 节：基金对管理人

⁵³ 见介绍第 1.3 节：基金对管理人

19.5 管理人应就其对该等服务质量的任何重大担忧，报告基金治理机构。

一级经纪商

19.6 大型基金的基金管理人应认真考虑其是否适合任命多个一级经纪商（特别要考虑融资和其它服务多样化的潜在好处）。

SBAI 意识到在甄选一级经纪商时有一系列标准需要考虑，包括效率与经营风险方面的考虑。

对一级经纪商进行尽职调查时，基金管理人应考虑潜在一级经纪商的信用评级、再抵押政策及其高效而准确地完成过程中各项职能的总体能力。

审计师

19.7 应聘请声誉良好的审计师审计基金财务报表。⁵⁴

除了本报告所列标准之外，AIMA 在其《2007 欧洲基金管理人良好惯例指导（第 3.8 节）》内提供了更进一步的指导。

外包风险——披露标准与指导 [20]

20.1 基金管理人应在其尽职调查文件内或经要求，披露其主要第三方服务商的名称。

20.2 基金管理人应在其力所能及或允许的范围内在其尽职调查文件内或经要求，提供关于基金与一级经纪商/贷款人之间的承诺出资或融资安排的信息。

20.3 基金管理人应披露其与第三方服务商之间任何导致潜在利益冲突的特殊商务条款的性质（例如内部经纪业务或回扣）。

20.4 在适用的范围内，基金管理人应在其尽职调查文件内或经要求，披露与第三方服务提供商有关的监测程序。

除了本报告所列标准之外，AIMA 在其《2007 欧洲基金管理人良好惯例指导（第 3.8 节）》内提供了更进一步的指导。

⁵⁴ 见介绍第 1.3 节：基金对管理人

D. 基金治理 [21]+[22]

基金管理人、其管理的基金与基金投资人之间会产生潜在的利益冲突。为减少这些潜在冲突，需要适当的监管机制和监督。

因此，设立基金需要考虑的一个重要问题是处理和遏制这些潜在利益冲突。在另类投资行业还处于襁褓阶段之时，该问题可能还未获得充分重视，反映了管理人及其人数较少的私人投资人之间的关系更随便或管理人自己即为主要投资人。因此，这些关系基本上都是基于当时相互之间的了解与信任。但随着行业的成长，投资者群体数量扩大，有越来越多的机构投资者（保险公司、养老金、捐赠基金等），而且基金中的基金开始投资另类投资。SBAI认为由于投资者群体的此等变化，需要强化监督过程。

当然，并不是所有另类投资都一样，因此，特定情形下的实践中可能需要反映投资者群体、基金规模与年限以及其它相关因素。亦须考虑合法架构，例如，公司制基金所适用的治理机制将有别于有限责任合伙制或单位信托基金所适用的治理机制。这代表了可接受监管方式的“范围”。

从概念上讲，SBAI认为，多数情况下，优选模式涉及设立一个基金治理机构，其半数以上成员为具有适当资质与经验的独立董事，能够就管理人的业绩表现与行为对其问责。但是，SBAI认识到，投资人群体的性质、某些司法管辖区内的市场惯例、基金的合法结构以及个人是否有时间在基金治理机构中任职等因素，在合理情况下会导致其采用其它替代性监管机制。

SBAI认为，如果上述优选模式（由于任何原因）未被采用，可以考虑基金章程或发售文件是否应规定仅能经投资人同意（根据基金章程文件或发售文件内有关投资人投票/同意/批准的规定取得）方可采取某些决策或行为（例如，报酬、投资策略等的重大改变），或如适用，事先通知，留有充足时间让投资人在该等决策或行为生效前赎回其投资。

当然，SBAI确认不管采用什么治理方式，实践中，投资人通常选择管理人进行投资，而非任命基金治理机构委任由其选择适当的管理人。

基金治理标准与指导 [21]

21.1 在设立基金之前，基金管理人应评估基金治理架构在“范围”（如上所述）内的位置。

基于该等评估，管理人应积极寻求能确保自一开始就实施适当、稳健的基金治理架构，处理并监督潜在利益冲突。在确定特定基金所适用的基金治理架构时，SBAI认为管理人应考虑如下内容：

- 基金治理机构成员的相关技能与经验范围，以及基金治理机构在多大程度上能够充分监督基金管理人并对其问责；以及
- 基金治理机构在多大程度上能够独立于基金管理人运作。

21.2 如果基金治理机构半数以上成员不独立于管理人或者未设立基金治理机构，只有经投资人同意（根据基金组成或发售文件内有关投资人投票/同意/批准的规定取得同意），或作出事先通知而足以使投资人在某些关键行为生效前赎回投资，方可采取该等关键举措（除非应法律或法规要求），例如 (a) 基金应付管理人的报酬和费用或投资人赎回权等的任何重大不利变化；或 (b) 基金陈述的投资策略或法律结构发生重大改变。

为了此标准的目的，若基金治理机构的一名成员是基金管理人或管理人集团任何成员的一名董事、职员、合伙人或官员，SBAI 不认为该成员具有独立性，但以下情况除外：

SBAI 承认在某些结构中，管理人集团内部的一个实体可以作为其所管理的某些基金的治理机构（例如，作为有限责任合伙制基金的普通合伙人）。若个人担任该主体的一名董事，且除此之外被视作独立于管理人，则就标准之目的，该人仍可被视为独立。

21.3 基金治理机构成员应具有适当经验且应诚实守信，在保持适当程度的独立基础上有效履行其职责。⁵⁵

21.4 应对基金治理机构的成员组成以及实施的治理过程进行监测，必要时在基金的整个生命周期内进行调整，确保鉴于基金及其投资人性质发生变化等情况，其组成与治理过程始终有效且合适。⁵⁶

⁵⁵ 见介绍第 1.3 节：基金对管理人

⁵⁶ 见介绍第 1.3 节：基金对管理人

21.5 基金治理机构应定期开会，且开会方式应保障基金拟定的法律、监管和税务状态。会议应适当生成文件记录。⁵⁷

- 在正常情况下，SBAI 希望应至少每季度开一次会。

21.6 应认真考虑基金治理机构在何等范围内采纳既定企业治理规范或其它董事指导之全部或部分才算合适。⁵⁹ 基金治理机构应具备充足资源，遵守此等企业治理规范或董事指导。⁵⁸ 包括确保基金治理机构具备充足资源，遵守任何该等企业治理规范或董事指导。

虽然 SBAI 认识到管理人不能强制要求独立董事会就其治理采纳良好的治理惯例原则，但管理人仍应发挥其影响力，鼓励采纳并遵守这些原则。当然，SBAI 也知道此标准不会推翻法律、技术、合约和税务的现实情况。

为了在管理人考虑哪些企业治理规范或董事指导适合基金治理机构采纳时为管理人提供指导，SBAI 随后选列了投资公司协会与 SBAI 发表的企业治理规范和董事指导中其认为至关重要的原则。⁵⁹ 但是，SBAI 认识到不是所有原则都对所有类型的对冲基金都适用：

- 应向基金投资人（通过基金发售文件）和董事会作为一个整体（在第一次召开的会议上）全面披露董事们的潜在利益冲突 (AIMA 1.4)；
- 基金董事会应具有充分的集体知识、时间以及其它资格，理解基金投资政策和策略以及随附风险(AIC 6, AIMA 1.4)。集体知识所覆盖领域应包括投资管理、监管问题、会计、行政管理以及对基金策略的技术性理解；
- 董事会应实施董事任职年限政策并在基金发售文件和基金年报内进行披露 (AIC 4)；
- 董事薪酬应反映其职责及其所付出时间的价值 (AIC 8)；
- 应定期召开董事会当面会议，最好每季度召开一次 (AIMA 1.6)。一般董事会会议议程可能包括审批账目、审查投资效益、审查违反监管规定的行为以及审查第三方服务提供商（例如行政管理人与一级经纪商）的业绩，审查管理人的风险管理程序；

⁵⁷ 见介绍第 1.3 节：基金对管理人

⁵⁸ 见介绍第 1.3 节：基金对管理人

⁵⁹ 投资公司协会：《投资公司协会公司治理规范》，<http://www.theaic.co.uk>；另类投资管理协会：《另类投资管理协会境外另类基金董事指导（2008 年）》，http://www.hedgefundmatrix.com/aimahfm/filemanager/root/site_assets/matrix_primary_source_documents/aima_oafd_jan_2008.pdf

- 应对管理人遵守投资政策和投资限制的情况、单边协议、合规和估值职能以及业务连贯性进行定期审查（AIMA 3.5 有更进一步的详细规定）；
- 管理人、外部估值代理人和行政管理人须就效益、认购和赎回以及遵守投资政策与限制和相关反洗钱规定的情况，定期向基金董事汇报（包括合规主管和内部估值职能的直接报告）（例如 AIMA 4.2、6.2 和 6.5）；
- 应提请基金董事意识到其对出具单边协议或基于自主裁量的弃权及其合法性所负有的个人责任（AIMA 6.9 和 6.11）；以及
- 董事应考虑基金是否应根据与董事基金职责有关的责任按比例投保董事与管理人员保险（AIMA 7）。

21.7 基金治理机构应从基金行政管理人获得有关行政管理人遵守其代表基金进行的各项活动所适用的法律、法规（特别是反洗钱法律、法规）的情况的定期报告。⁶⁰

基金治理——披露标准与指导[22]

22.1 所实施的基金治理架构的详细情况应在基金发售文件内予以披露。⁶¹

包括如下内容：

- 每名董事的简历，列明与其履行基金治理机构成员职责有关的经历；
- 说明基金治理机构的每名成员是否独立于基金管理人；以及
- 基金治理机构同意遵守的企业治理规范或董事指导的详细情况。

22.2 如有仅由管理人（或管理人关联实体）持有的且其表决权会影响到基金决策任何层面的一类股票，应在基金发售文件内披露。⁶²

该类股票通常被称作“创始人”或“管理层”股份，该类股票除其他规定权利外，还有权就董事的任免和/或对冲基金与管理人之间的投资管理协议的终止作出表决（排除任何其它股东）。

⁶⁰ 见介绍第 1.3 节：基金对管理人

⁶¹ 见介绍第 1.3 节：基金对管理人

⁶² 见介绍第 1.3 节：基金对管理人

E. 股东行为，包括行动主义行为 (“Activism”) [23]-[28]

本节专注培养有助于促进市场完整性与股东参与的行为。本节涵盖如下内容领域：

- 预防市场滥用
- 代理投票
- 借股（表决）

预防市场滥用——治理标准与指导 [23]

23.1 基金管理人应确保其有内部合规安排，旨在识别、发现并预防违反市场滥用法律法规的行为。

较为稳健的做法包括：

- 一名不参与投资管理过程的专合规官；
- 描述所有相关合规程序的书面合规文件；
- 合规官根据适用的监管要求（如相关）以文件记录所有合规事故；
- 为投资管理人員和其它人士提供培训/教育，确保其全面理解并遵守相关法律法规、合规程序以及内幕消息的构成；
- 向基金治理机构提供定期合规报告；
- 寻求法律与监管指导，确保合规安排的设计旨在预防监管违规；以及
- 与监管部门建立开放关系。

下表举例说明一些支持良好惯例的应用与实施的程序。

旨在识别、发现和预防市场滥用行为的合规程序示例

滥用行为	程序
内幕交易	<ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> 如果一名员工认为自己得到了内幕消息，则应通知合规官。 <input type="checkbox"/> 合规官确定该信息是否为重大、非公开信息。 <input type="checkbox"/> 如果该信息为重大、非公开信息，则应将相关发行人的证券放入限制清单（在此等情况下，股票不得交易）或灰色清单（不披露的限制清单，防止该等信息在整个公司内部分享而可能导致职员猜测受到限制的原因）内。 <input type="checkbox"/> 对于限制清单内的公司证券（股票、债券等），整个公司都将被排除在外，不得交易（例如在订单管理系统内限制）。 <input type="checkbox"/> 在可行情况下，使用防火墙，例如用以防止担任破产企业或陷入困境企业债权人委员会成员的个别投资组合管理人（因此能够获取保密信息）进行该公司债券或股权交易。 <input type="checkbox"/> 在不积极从事投资管理职能的员工知晓内幕消息的情况下，应在单独的（非公开）记录簿内记录该等员工掌握该内幕消息的详细情况。

内幕消息的传播	<input type="checkbox"/> 管理人应制定政策限制重大非公开信息，（比如管理人通过倡导/提议企业重组而有意与一家公司合作）的传播。
在超出披露标准的情况下不披露持股情况	<input type="checkbox"/> 管理人应以文件形式记录其与“对所述发行人的管理采用持久的共同政策”的其他方（例如其它管理人）之间的安排。 <input type="checkbox"/> 在考虑所有参与各方共同持股比例的情况下，如果超出披露标准，则应做相关披露。
预防市场操纵	<input type="checkbox"/> 与公开意向声明有关的公共关系政策，旨在确保不给市场留下虚假或误导性印象。

预防市场滥用性为——披露标准与指导 [24]

24.1 基金管理人应具备预防市场滥用行为的政策。不受监管的管理人，经要求，应向投资人提供有关政策汇总说明。

潜在内幕消息示例

- 了解到另外一家基金管理人有意从事行动主义行为（未被公开披露）。
- 管理人在担任一家破产重组企业债权人委员会成员时获得的内幕消息。
- 发行人尚未公开发布的与即将进行的证券发售有关的信息。

代理投票——治理标准和指导 [25]

25.1 基金管理人应有一项代理投票政策，让投资者评估管理人通常采取的代理投票措施。关于该政策的摘要应根据被投资公司要求向其提供。

SBAI 指出上述投票政策可能包含以下内容：

- 决定如何行使投票权应遵守的程序的指导，包括投票责任以及解决潜在利益冲突的机制；
- 一项审阅机制，用于评估那些不被认为是对对冲基金所投资公司整体利益最大化的提议；
- 关于决定何时及如何与被投资公司的管理层或董事会和其他股东沟通的程序；及
- 为遵循合规程序以预防滥用市场（请见本标准第 [24] 条（*预防市场滥用*）的指导）的一项关于决定是否参与其他有类似顾虑的投资者行动的程序。

大家普遍认为，一级经纪商通常不承诺就公司事宜通知基金或其管理人。代理投票政策可以因此指出：管理人遵循该政策的能力将取决于其知悉投票的机会。

SBAI 认为行使所有代理投票可能不是管理人策略的一部分（如“黑盒”交易⁶³）且一个管理人出于成本优化的考虑，可能采纳一项系统化的方式，比如，除在例外情形下，从不投票而不是评估每一个代理投票的情况。在此类情形下，应根据合规或说明制度向投资者说明。

代理投票——披露标准与指导 [26]

26.1 经要求，应向投资人提供基金管理人的代理投票政策。基金管理人亦应记录不遵守投票政策的情况，并相应报告给基金治理机构。

披露衍生品头寸[27]

衍生品，如差价合约（“CFDs”）使投资者取得股票的经济敞口。有很多通过衍生品而非直接购买股票获得敞口的理由，包括市场准入、印花税和出资/杠杆⁶⁴。这些衍生品通常不会受限于如直接持有股票的同一披露要求（例如，在英国是根据 FSA 的披露和透明规则⁶⁵）。⁶⁶

⁶³ 黑盒交易：计算机化、自动交易系统、基于专有算法自动形成买卖指令，经常进行大单交易。

⁶⁴ 购买股票时，投资者将支付持有股票的市场价值。对于衍生品，投资者可能仅收到所涉及股票价值变化带来的风险，但除了提供保证金外，不需要在一开始提供足额的资金。

⁶⁵ 披露和透明规则，如，如果某些标准达到时，要求披露股份所有权。

⁶⁶ NB：如果根据衍生品条款，基金可以要求实物交割所涉及的证券，则有披露义务。

披露衍生品头寸

SBAI 认为，公司有权知道其所有权人是谁以及谁有能力轻松取得重大投票权。

但是，基金管理人（或任何其他市场特定部门）自愿采纳增强的披露要求将导致市场混乱，因为这些要求仅适用于基金管理人而非所有市场参与者。

借股表决 [28]

借股表决——治理标准和指导 [28]

28.1 基金管理人不应为投票而借股。

HFSB 认为可能在特定情形下借股投票是可接受的，比如一个基金投资于股份（且交易已经结算），但股份尚未转至其名下。

⁶⁷ FSA 咨询文件 07/20 《关于差异的合同的披露》（2007 年 11 月）：http://www.fsa.gov.uk/pubs/cp/cp07_20.pdf

附件 A：杠杆示例

杠杆指投资组合对诸如市场价格等风险因素变化的敏感程度。下列因素让使用或比较杠杆“数据”更为复杂化：

- 杠杆没有统一的定义。现有定义包含从以传统资产负债表定义的杠杆到基于风险定义的杠杆（后者加入了基础风险因素，例如风险价值），再到动态定义杠杆（见下表）；
- 传统“以财务报表为基础”的杠杆不是一项独立的风险来源，因此需要关于潜在风险因素的额外信息；
- 杠杆“数字”需要被认真考虑，且并不总是包含有意义的信息。某些情况下，一项风险减少的交易可能在增加杠杆定义的同时减少另一些杠杆的定义。

因此，准确对比不同基金的杠杆可能存在困难。然而，在管理基金以及和投资者沟通的过程中，基金管理人应该准备一个对自身状况而言有意义的杠杆定义，并随时间变化追踪杠杆的变动。

传统的以财务报表为基础的杠杆定义并非独立的风险衡量，且未能加入资产负债表外的头寸（例如衍生品），这些头寸可能增加或减少杠杆。以风险为基础的杠杆定义试图通过把风险测量（例如市场风险）与基金吸收该风险的能力（例如基金的股权）相连的方式克服传统定义方法中的问题。动态杠杆定义方法发展更为成熟，其中涉及基金管理人在市场压力时期调整其风险头寸的能力。

杠杆衡量方法举例：

衡量方法	定义	评论
以财务报表/资产为基础（传统型）	• 总资产/股权 • 总负债/股权	• 未加入资产负债表内的对冲和资产负债表外的工具
	• 净资产/股权 • 净负债/股权	• 加入资产负债表内的对冲（因此是“净”资产与“净”负债），但不包括资产负债表外的工具
以风险为基础	• 投资组合波动性/股权 • 风险价值/股权 • 应力损失/股权 • 其他亏损指标/股权	• 通常加入所有对冲头寸（资产负债表内和表外） • 但不包括出现萧条时管理人采取的缓和措施

附件 B：经常包含在服务水平协议 (SLA) 内的功能举例

<p>资产净值 (NAV) 和股价的计算</p>	<ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> 发布 NAV 的时间（包括预测资产净值） <input type="checkbox"/> NAV 签发的过程（角色和责任） <input type="checkbox"/> NAV 和其他报告要求 <input type="checkbox"/> 估值政策（特别涉及难以估值的工具和估算值的使用） <input type="checkbox"/> 确保头寸完整和存在的程序（核对现金和头寸，交易确认等等） <input type="checkbox"/> 签发股价及对外公布 <input type="checkbox"/> 准备好应对错误的政策
<p>股东服务</p>	<ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> 申购/赎回和转让 <ul style="list-style-type: none"> o 准确接收来自投资者与基金募集说明书一致的申购申请/赎回指令 o 及时向投资者提供申购记录/合同记录 o 按月核对托管/交易账户与申购/赎回账户之间进出的现金转移 o 在与当地监管要求和基金募集说明书一致的情况下，及时支付赎回款 <input type="checkbox"/> 终端投资者服务 <ul style="list-style-type: none"> o 及时提供包含持股、最新每股资产净值和持股市场价值的投资者报告 o 及时回应投资者/管理人的询问 o 及时准确的告知并处理公司行为 o 洗钱——确保有满足或超出当地监管者根据反洗钱 (AML) 法规所提出的要求的反洗钱政策和程序 o 实施与司法辖区和募集说明书要求一致的 AML/了解您的客户 (KYC) 的要求 o 监测并汇报可疑行为 <input type="checkbox"/> 监管申报文件 <ul style="list-style-type: none"> o 备齐并提交所需的法定/上市申报文件（与企业秘书事务一起） <input type="checkbox"/> 监测 <ul style="list-style-type: none"> o 《雇员退休收入保障法案》(ERISA) 以及其他投资者税务要求
<p>交易进程</p>	<ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> 有能力进行证券和外汇交易 <input type="checkbox"/> 有能力处理公司行为 <input type="checkbox"/> 关于计提利息和收入的会计政策定义 <input type="checkbox"/> 包括业绩报酬在内的费用和支出 <input type="checkbox"/> 申购、赎回和转让——交易命令订单、订单确认、交易确认 <input type="checkbox"/> 现金管理——现金余额检查、现金动向 <input type="checkbox"/> 核查——合适时进行以及核查的细节 <input type="checkbox"/> 月度托管报告——汇报内容，例如：结算的头寸、最新价格、市场价值

合规	<input type="checkbox"/> 价格控制 <input type="checkbox"/> 汇报错误和违规事项
会计和财务	<input type="checkbox"/> 使用的会计准则 <input type="checkbox"/> 账目备案
企业秘书事务	<input type="checkbox"/> 保存所有法定账簿和记录 <input type="checkbox"/> 提供注册办公室设施 <input type="checkbox"/> 负责开立申购、持有、赎回、经纪账户，以及所需的交易账户和其他银行账户 <input type="checkbox"/> 准备年报，并组织年度股东大会和紧急股东大会 <input type="checkbox"/> 安排基金董事签署法律文件 <input type="checkbox"/> 向相关监管部门提交所需信息

附件 C：旨在识别、发现和预防市场滥用行为的合规程序示例

滥用行为	程序
内幕交易	<p>如果一名员工认为自己得到了内幕消息，则应通知合规官。</p> <p>合规官确定该信息是否为重大、非公开信息。</p> <p>如果该信息为重大、非公开信息，则应将相关发行人的证券放入限制清单（在此等情况下，股票不得交易）或灰色清单（不披露的限制清单，防止该等信息在整个公司内部分享而可能导致职员猜测受到限制的原因）内。</p> <p>对于限制清单内的公司证券（股票、债券等），整个公司都将被排除在外，不得交易（例如在订单管理系统内限制）。</p> <p>在可行情况下，使用防火墙，例如用以防止担任破产企业或陷入困境企业债权人委员会成员的个别投资组合管理人（因此能够获取保密信息）进行该公司债券或股权交易。</p> <p>在不积极从事投资管理职能的员工知晓内幕消息的情况下，应在单独的（非公开）记录簿内记录该等员工掌握该内幕消息的详细情况。</p>
内幕消息的传播	<p>管理人应制定政策限制重大非公开信息，（比如管理人通过倡导/提议企业重组而有意与一家公司合作）的传播。</p>
在超出披露标准的情况下不披露持股情况	<p>管理人应以文件形式记录其与“对所述发行人的管理采用持久的共同政策”的其他方（例如其它管理人）之间的安排。</p> <p>在考虑所有参与各方共同持股比例的情况下，如果超出披露标准，则应做相关披露。</p>
预防市场操纵	<p>与公开意向声明有关的公共关系政策，旨在确保不给市场留下虚假或误导性印象。</p>

附件 D：确定“相似性”的无约束力指导示例

1)	<p>投资组合管理人或投资团队、投资授权（即股权、固定收入、宏）以及策略或风格（市场中立、相对价值、趋势追踪）都需相同。</p>
----	--

2)	<p>此外，“相似”基金或分开管理的账户将在下述四个领域有 80% 的重叠（每条后面都有举例）：</p> <p>a) 已交易资产类别（即抵押、股权、贷款、外汇）——如果基金全部是股权，那么其他基金/子基金在股权中至少应有 80% 与其是相似类别。</p> <p>b) 目标风险与回报——基金必须具备相似的风险回报目标（用夏普指数或信息比率衡量）才能归为相似类别。因此，若基金的目标夏普指数为 1，则“相似”基金的目标夏普指数应介于 0.8 到 1.2 之间（+/-20% 范围内）。</p> <p>c) 头寸的时间范围——若基金的平均持有期为三个月，相似基金的持有期需介于 2.4 至 3.6 个月之间（+/- 20% 范围内）。</p> <p>d) 头寸平均流动性——若基金的平均流动期为十天，则相似基金的流动期需介于 8 至 12 天（+/- 20% 范围内）。</p>
3)	<p>多策略基金应在子策略分配中覆盖 80%，子策略需大体相似（80%），如上述第 2 条所述。</p>