



(2022 年第 2 期，总第 169 期)

中国证券投资基金业协会

2022 年 2 月 18 日

美国共同基金宣传推介相关法规综述

【编者按】我国公募基金发展已历经二十余年，公募基金作为普惠金融工具，在大众理财、提高居民财产性收入等方面发挥着重要的作用。然而，随着公募基金被越来越多的公众关注，“爆款基金”、“赎旧买新”等与投资者最为密切的基金销售问题逐渐暴露，如何维护投资者合法权益，如何坚持投资者利益优先原则，向投资者宣传推介基金愈加重要。为此，我们从宣传推介的法规体系、定义和分类，宣传推介材料的内容标准、审查、备案和资料保存，以及运用社交媒体进行宣传推介的规定等角度，梳理了美国证券交易委员会（SEC）以及美国金融业监管局¹（FINRA）关于共同基金宣传推介的相关法规，以期基金管理人、基金销售机构、投资者等参与主体，皆能对美国基金宣传推介法规形成较为客观认识，并为协会后续完善宣传推介相关自律规则等提供参

¹ The Financial Industry Regulatory Authority, 美国金融业监管局。FINRA 是经政府授权的非盈利组织，在 SEC 监督下开展工作，负责监管美国的经纪交易商（FINRA is a government-authorized not-for-profit organization that oversees U.S. broker-dealers and working under the supervision of the SEC）。

考。

梳理发现，美国关于共同基金宣传推介相关要求较为健全，各个法规层级均有涉及，既有总体要求也有具体指导实施细则，相关要求内容充分体现了对投资者的保护和引导长期投资的理念。同时，SEC 和 FINRA 也会不断更新梳理相关法规，以适应行业发展。对比之下，我国公募基金宣传推介相关要求与其理念基本一致，并通过会议纪要和倡议书等形式就近年来行业发展中出现的新形式、新问题进行了规范，但仍有继续完善的空间。

一、美国关于共同基金宣传推介²的法规体系

美国共同基金的监管法律比较完善，共同基金宣传推介法规的制定与修订基本与行业的整体发展保持一致。

（一）SEC 层面

《1933 年证券法》230.156 “投资公司销售材料” 列举了被认为具有误导性的宣传推介内容，包括通过书面、广播及影视等工具发布的营销宣传内容，230.482 “符合第 10 节要求的投资公司广告”³则详细规定了对投资公司广告在投资者提示、费用和业绩展示方式等方面的要求，并对货币市场基金业绩展示作出专门规定；《1940 年投资公司法》270.34b-1 “被认为具有误导性的销售材料”⁴，延续了《1933 年证券法》230.482 的相关要求，并重点就基金收益率的展示作出要求；2021 年 5 月正式颁布的《投资顾问市场营销规

² 本文中所述宣传推介和宣传推介材料，即为 SEC 和 FINRA 相关规则中所述“广告 (Advertising)”、“销售材料 (Sales Literature)”和“宣传沟通 (Communication) 材料”等。

³ Securities Act of 1933 中 230.156 Investment Company Sales Literature, 230.482 Advertising by an Investment Company as Satisfying Requirements of Section 10。

⁴ Investment Company Act of 1940 中 270.34b-1 Sales literature Deemed to be Misleading。

则》⁵，借鉴并合并了《1940年投资顾问法》中涉及广告营销（206（4）-1，Advertising Rule）和客户推荐（206（4）-3，Solicitation Rule）规则⁶，同时作了相应修订，以反映信息技术进步、投资者预期改变、投资咨询行业及监管要求变化，旨在全面、有效地规范投资顾问的营销行为。

（二）FINRA 层面

FINRA 不直接监管共同基金，而是通过对会员⁷中销售共同基金的经纪交易商和注册代表（Registered Representatives）⁸的管理，实现对共同基金宣传推介行为的管理。FINRA 规则中的 2210 “与公众的沟通”⁹及其解释性指南，规定了相关材料的内外审查和注册制度、记录留存要求、内容标准、公开露面的行为准则等，是规范会员宣传推介活动的主要法规，该规则规范的范畴既包括宣传推介活动，也包括品牌宣传、投资者教育、售后沟通等非营销性活动，且并未区分共同基金与股票、债券等其他证券；2212 “零售沟通材料中基金排名的使用”¹⁰、2213 “零售沟通材料中债券基金波动率评级的使用”¹¹、2214 “投资分析工具的使用要求”¹²，针对零售沟通材料中使用的基金排名、债券基金波动率评级、投资分析工具等特定内容进行了规范；规范

⁵ <https://www.sec.gov/rules/final/2020/ia-5653.pdf>。

⁶ 206(4)-1 (advertising rules) 是美国证券交易委员会在 1961 年新增的规则，主要针对广告中可能导致误导的行为；206(4)-3 (cash solicitation rules) 是美国证监会在 1979 年修订的，旨在提醒客户营销人员收取报酬将客户介绍给投资顾问的行为存在利益冲突。

⁷ 会员包括经纪交易商 (Broker-Dealers)、资本收购经纪人 (Capital Acquisition Brokers)、资金门户 (Funding Portals)、个人注册 (Individual Registration)；<https://www.finra.org/about/firms-we-regulate>。

⁸ 注册代表与证券经纪商、经销商或经纪公司合作，代表客户或其公司自己的账户，或两者兼有，买卖证券股票、债券、共同基金和某些其他投资产品。

⁹ <https://www.finra.org/rules-guidance/rulebooks/finra-rules/2210#the-rule>。

¹⁰ <https://www.finra.org/rules-guidance/rulebooks/finra-rules/2212#the-rule>。

¹¹ <https://www.finra.org/rules-guidance/rulebooks/finra-rules/2213>。

¹² <https://www.finra.org/rules-guidance/rulebooks/finra-rules/2214>。

性通知 19-31 “广告和其他与公众沟通披露中的创新”¹³、17-18 “社交媒体和数字通信指南”¹⁴、11-39 “社交媒体网站和用于商业沟通的个人设备指南”¹⁵等，以问答的形式明确了 FINRA 对披露创新行为以及对通过社交媒体、网络等数字化传播工具进行宣传推介的态度和要求。

二、宣传推介的定义及分类

（一）宣传推介的定义

《投资顾问市场营销规则》将广告定义为两种类型：一是投资顾问向现有客户或潜在客户提供证券投资咨询服务时，所进行的任何宣传沟通；二是由投资顾问直接或间接提供现金或非现金报酬的任何证明（Testimonials）或背书（Endorsements）¹⁶。《1933 年证券法》将销售材料定义为：为出售或主动推销任何投资公司的证券而使用的沟通内容（其可通过书面、广播或电视等不同方式传递）¹⁷。

（二）宣传推介材料的分类

根据宣传推介目标范围，FINRA 2210(a) 把宣传沟通材料分为三类：机构沟通材料（Institutional Communication）、零售沟通材料（Retail Communication）和小范围沟通材料（Correspondence）。“机构沟通材料”是指仅提供给机构投资者的书面（包括电子）材料，不包括会员内部沟通材料。“零售沟通材料”是指在任何 30 个自然日内提供给超过 25 个零售投资者的书面（包括电子）材

¹³ <https://www.finra.org/rules-guidance/notices/19-31>。

¹⁴ <https://www.finra.org/rules-guidance/notices/17-18>。

¹⁵ <https://www.finra.org/rules-guidance/notices/11-39>, Guide on Social Media Websites and the Use of Personal Devices for Business Communications。

¹⁶ 《投资顾问市场营销规则》206(4)-1(e)(1)(i)和(ii)。

¹⁷ 《1933 年证券法》230.156(C)中这样定义销售材料：the term sales literature shall be deemed to include any communication (whether in writing, by radio, or by television) used by any person to offer to sell or induce the sale of securities of any investment company。

料。“小范围沟通材料”是指在任何 30 个自然日内，提供给 25 个或更少的零售投资者的书面（包括电子）材料。FINRA 通过对宣传推介材料的分类采取差异化管理，对零售沟通材料的要求更加严格。

同时，FINRA2210 (f) 规定，当会员赞助或参与研讨会、论坛、广播或电视采访时，或以其他方式参与不构成零售沟通、机构沟通或小范围沟通的即兴公开露面或演讲活动时（即“公开露面”）¹⁸，会员及相关人员应遵守 FINRA2210 (d) (1) 的标准。与公开露面相关的任何脚本、幻灯片、讲义或其他书面材料均被视为宣传推介材料，会员应根据这些材料的受众、内容和用途遵守 FINRA 的所有适用规定。

三、宣传推介材料的内容标准

（一）一般禁止性规定

美国法规体系的禁止性规定主要是为了防止宣传沟通活动中的欺诈、欺骗或操纵行为。

《1933 年证券法》230.156 (a) 规定，任何人直接或间接推介投资公司发行的证券所使用的具有实质误导性的销售材料均属违法。该条款指出，销售材料在以下情况下具有明显的误导性：一是对重要事实作不实陈述；二是未对重要事实进行必要陈述。230.156 (b) 强调，应根据具体语境，评估特定的描述、插图或其他涉及重要事实的陈述是否具有误导性。

《投资顾问市场营销规则》275.206 (4) -1 (a) 规定，宣传推介材料的一般禁止性行为包括：一是对重要事实的不

¹⁸ when sponsoring or participating in a seminar, forum, radio or television interview, or when otherwise engaged in public appearances or speaking activities that are unscript and do not constitute retail communications, institutional communications or correspondence (“public appearance”).

实陈述，或省略了重要事实而使所作陈述具有误导性；二是 对某些重大事实做出陈述，但是无法在 SEC 的相关要求下予以证实；三是 向客户提供了可能会误导客户的资料，进而使客户对与投资顾问相关的重要事实做出错误的推断；四是 讨论投资顾问的服务或操作给客户或投资者带来的潜在利益，但不对与潜在利益相关的重大风险或重大限制做出公正、平衡的提示和说明；五是 引用投资顾问提供的具体投资建议，但该投资建议未以公正、平衡的方式向投资者展示；六是以 不公正、不平衡的方式选择性展示投资业绩表现区间；七是 其他会导致实质性误导的信息。

类似地，FINRA 规则 2210 要求会员从事宣传推介活动应当遵循公平交易和诚实信用的原则，保证公正和平衡，并规定禁止不实和误导性宣传¹⁹。除了原则性的指导外，FINRA 还做出了一些细节性规范，一是 仅在不影响投资者对宣传推介材料的理解的前提下，才可以把信息放置在图例或脚注中；二是 宣传推介材料应充分提示投资固有的风险，如价格波动的风险、股息及投资收益率的不确定性等。此外，FINRA 还强调会员应考虑宣传推介材料受众的性质，提供针对受众的详细信息和解释。

（二）证明、背书和推荐的使用

《投资顾问市场营销规则》275.206（4）-1（b）规定在广告中使用证明和背书应满足以下规定：一是 广告中应明确并显著披露提供证明或背书的人是否是客户，以及其是否得

¹⁹ FINRA 规则 2210(d)(1)规定不得有以下行为：一是不得遗漏任何其遗漏可能产生误导的重要事实或限制性条件；二是不得做出任何虚假、夸大、无正当理由的或误导性的陈述或主张，不得进行任何承诺，不得发布或传播该会员知道或应当知道的任何包含对重大事实的不真实陈述，或存在其他虚假或误导性信息的宣传推介材料；三是仅在不影响投资者对宣传推介材料的理解的前提下，才可以把信息放置在图例或脚注中；四是应保证语言在语境中含义明确、不得产生误导，并确保对风险和潜在收益进行了对等的提示。

到补偿，有补偿的应进一步披露补偿和相关利益冲突；二是投资顾问应有合理的依据说明该证明或背书符合相关规定；三是投资顾问应与提供证明或背书的人签订书面协议，除非其是投资顾问的附属机构，或者其在过去 12 个月内获得的补偿极小²⁰；四是禁止某些“不适当人选（Ineligible Person）”²¹提供证明或背书。

FINRA 规则 2210（d）（6）规定，若相关证明涉及投资的技术方面，则证明人应具备形成有效意见的知识和经验。此外，提供投资建议或投资业绩证明的零售沟通材料或小范围沟通材料应显著披露以下内容：一是该证明可能无法代表其他客户的体验；二是该证明的历史业绩不能代表将来业绩；三是若为该证明支付的款额超过 100 美元，则应披露该证明为有偿证明。

FINRA 规则 2210（d）（7）对推荐行为进行了规范：一是在零售沟通材料中推荐证券的，应有合理的推荐依据，并应披露可能存在的利益冲突²²；二是零售沟通材料和小范围沟通材料不得直接或间接提供过去提出的、已经或可能带来盈利的具体建议，但可以提供在过去一年及以上的时间里，关于相同类型、等级、种类的证券的所有建议及其细节或清单²³，并在显著位置提醒“我们不应假定将来所作的建议会获利，或将等同于本清单中列示证券的表现”。

²⁰ 补偿极小指 1000 美元现金或更少，或者等值的非现金补偿。

²¹ 《投资顾问市场营销规则》275.206(4)-1(e)(9)。

²² 包括：1、会员在沟通材料发布时正为所推荐的证券或其底层资产做市，或者会员或其关联人将以自有账户交易的形式向客户出售或从客户处购买所推荐证券；2、直接实质性参与内容撰写的会员或其关联人在所推荐证券的发行人的任何证券中拥有财务利益（需披露财务利益的性质）；3、会员担任证券公开发行的经理或联席经理，且过去 12 个月内推荐过该发行人的证券。

²³ 包括每项建议证券的名称、每项建议的日期和性质（例如，是购买、出售还是持有）、当时的市场价格、根据建议采取行动的价格以及每项建议证券截至最近日期的市场价格。

（三）业绩展示

1、实际业绩

《1933年证券法》230.482(d)规定，对于非货币市场基金的广告，可以展示当期收益率（Current Yield）、应税等价收益率（Tax-equivalent Yield）、平均年化收益（Average Annual Total Yield）、税后收益（After Tax Return）；对于货币市场基金，则应展示收益率（Yield）、总收益（Total Return）。

《投资顾问市场营销规则》275.206(4)-1(d)要求：一是广告中不能包括费前业绩（Gross Performance），除非广告中已提供或同意提供费用等信息用以计算费后业绩（Net Performance）；二是不能包含任何声明，表示业绩表现已获监管批准或复核；三是关联业绩（Related Performance）²⁴、截取业绩（Extracted Performance）²⁵或假设业绩（Hypothetical Performance）应在满足特定条件的情况下提供²⁶。针对零售客户的广告，SEC还要求：一是业绩展示应包括一年、五年和十年期间的业绩表现，成立未满五年的应展示成立以来的业绩；二是每个业绩展示期间应同等展示，且期间截至日应至少截至最近一个年度的年终；三是不得使用前任投资顾问管理的账户业绩，除非前任投资顾问所管理的账户与广告中涉及的账户足够相似，且可为客户

²⁴ 关联业绩是一个或多个相关投资组合的业绩，可按投资组合逐一计算，也可以是符合特定标准的所有投资组合的综合业绩。《投资顾问市场营销规则》275.206(4)-1(d)(4)在两种情况下可提供关联业绩，一是该业绩包括所有相关投资组合；二是当满足以下条件时可不纳入某些相关投资组合：(i) 公布的业绩结果并不显著高于包括所有相关投资组合的业绩结果；且(ii) 排除任何相关投资组合不会改变本节第(d)(2)段规定的任何适用时间段的显示结果。

²⁵ 截取业绩是指从投资组合中截取的投资子集的业绩表现。《投资顾问市场营销规则》275.206(4)-1(d)(5)：当投资顾问同时提供或同意提供截取绩效的总投资组合的业绩情况时可以提供截取业绩。

²⁶ 《投资顾问市场营销规则》275.206(4)-1(d)(6)规定了假设业绩的适用条件，具体见后文。

提供相关参考。

FINRA 规则 2210 (d) (5) 除要求提供《1933 年证券法》规定的标准化的业绩信息²⁷外，还要求在招募说明书中披露最新的最高销售费用或最高递延销售费用，以及扣除费用减免或费用返还前的年度基金运营总费用比例。

2、假设业绩和投资分析工具

《投资顾问市场营销规则》将“假设业绩”定义为“投资顾问的任何投资组合实际上没有实现的业绩结果”，包括但不限于模型业绩 (Model Performance)、回测业绩 (Back-tested Performance) 和目标或预期业绩回报 (Targeted or Projected Performance Returns)²⁸。SEC 认为，营销广告中出现上述假设业绩存在很大的误导风险，很多情况下假设业绩在事后很容易被优化。同时，由于没有真正的投资者或真实的资金作为假设业绩的基础，当投资顾问做出了错误的投资决策或承担过多的风险时，这类假设业绩的表现不能反映真实的损失或其他实际的后果。因此，275.206(4)-1(d)(6) 明确禁止投资顾问在广告中向客户提供假设业绩，除非投资顾问采取一定措施解决了潜在误导，包括采取和执行合理的制度和程序，确保假设业绩是基于客户的财务状况及投资目标来进行测算的；提供足够信息，使预期受众能够理解在计算此类假设业绩时使用的标准和假设；说明做出投资决策时使用该假设业绩的风险和限制。

同时，该规则允许投资顾问通过互动工具和投教材料等方式，在广告中提供业绩演示，这类业绩演示不被视为假设

²⁷ 《1933 年证券法》230.482 和《1940 年投资公司法》270.34b-1。

²⁸ 《投资顾问市场营销规则》275.206(4)-1(e)(8)。

业绩。SEC 规定²⁹当使用互动工具展示业绩时，应符合以下要求：**一**是对所使用的标准和方法提供详细的描述，包括投资分析工具的局限性和主要假设；**二**是提示并说明结果可能会随着每次使用时间的推移而变化；**三**是描述分析中所考虑的投资范围，解释该分析工具如何选择投资标的；**四**是披露该分析工具是否倾向某类投资标的，解释倾向的具体原因，并声明未被考虑的投资标的与被分析的投资标的相似特征，或优于被分析的投资标的的特征；**五**是提示该分析工具产生的结果在本质上是假设的。

FINRA 规则 2210 规定宣传推介材料不得预测业绩，不得暗示过去的业绩将再次发生，不得做出任何夸大或无根据的主张、意见或预测，但是不禁止下述内容：**一**是不涉及对投资或投资策略业绩进行预测的，针对数学原理的假设性说明；**二**是符合 FINRA 规则 2214 要求的投资分析工具，或由投资分析工具产生的书面报告³⁰；**三**是债务或权益证券研究报告中包含的价格目标，该价格目标应具有合理的依据，并披露用于确定该价格目标的估值方法和可能阻碍该价格目标实现的风险³¹。

（四）比较的展示

《投资顾问市场营销规则》³²规定在营销广告中，费后业绩与费前业绩要以同等突出以及便于比较的形式展示，展示结果的时间区间应保持一致，并使用相同的收益指标和方法进行计算。

²⁹ 《投资顾问市场营销规则》275.206(4)-1(e)(8)(ii)(A)(3)。

³⁰ 与前文《投资顾问市场营销规则》的要求类似。

³¹ FINRA 规则 2210-(d)(1)(F)。

³² 《投资顾问市场营销规则》275.206(4)-1(d)(1)。

FINRA 规则 2210 (d) (2) 规定零售沟通材料中关于投资或服务的任何比较，都应披露其所有的重大差异，包括投资目标、成本和费用、流动性、安全性、担保或保险、本金或收益的波动以及税收特征等。

(五) 基金评级和排名的使用

《投资顾问市场营销规则》275.206 (4) -1 (c) 明确投资顾问不得在其广告中包含第三方评级，除非满足以下条件：**一是**有充分的理由认为，第三方评级所使用的问卷或调查等的内容设计不具有诱导性；**二是**清晰并突出地披露评级日期、第三方评级机构的名称，以及为获取或使用评级所支付的报酬。

FINRA 规则 2212 专门就基金排名的使用进行了规定：

一是除排名机构 (Ranking Entity) 创建和发布的排名以及投资公司或其关联人基于排名机构公布的业绩数据创建的排名之外，会员不得在任何零售沟通材料中使用排名。

二是标题或其他醒目声明不得宣称或暗示投资公司或投资公司家族 (Investment Company Families)³³是某一类别中表现最好的公司，除非该公司确实在该类别中排名第一。

三是所有包含投资公司排名的零售沟通材料应显著披露以下内容：类别的名称（例如，成长型基金），该类别中投资公司或投资公司家族数量，排名机构的名称、或说明该类别或子类别是由投资公司或其关联人创建的，排名数据的发布者（例如，“ABC 杂志，2011 年 6 月”），排名期间，

³³ “投资公司家族”是指在投资和投资者服务方面有关联关系的任何两个或多个注册投资公司或其系列。

排名所依据的标准（如总回报、风险调整后的业绩），排名是否考虑前端销售费用，说明基金的过往业绩并不预示其未来表现。

四是若排名是基于总回报率或标准化收益率³⁴，排名期间存在免除费用或预付费用的情况，且上述情况对该期间的总回报率或标准化收益率具有实质性影响，则应说明相关情况；若排名由符号而不是数字组成，则应说明符号的含义。

五是关于排名期间的要求：

1、排名的时效性

零售沟通材料中引用的排名应至少更新至使用或提交发布前的最新季度；若排名机构没有满足上述要求的排名，则零售沟通材料应使用排名机构提供的最新排名。若使用上述最新排名会产生误导，则不得使用该排名机构发布的任何排名。

2、排名的时间区间

除了货币市场基金，（1）零售沟通材料不得提供任何期限少于一年的排名；（2）以总回报率为基础的排名应满足以下条件：存续一年以上的投资公司应提供一年期总回报率排名，存续五年以上的投资公司应提供一年期和五年期总回报率排名；存续十年以上的投资公司应提供一年期、五年期和十年期总回报率排名。以上排名应由同一排名机构发布，属于同一投资类型，基于同一时间点。若无符合上述要求的一年、五年、十年期排名，则应以代表短、中、长期业绩的其他区间排名代替。

³⁴ The SEC yield is a standard yield calculation developed by the SEC, that allowed for fairer comparisons of bond funds. It is based on the most recent 30-day period covered by the fund's filings with the SEC.

六是关于分类排名：投资公司应合理选择排名所依据的类别（包括子类别）；投资公司排名应仅基于排名机构已发布类别或子类别，或由投资公司或其关联人创建的类别或子类别，并仅以排名机构的业绩数据为基础；零售沟通材料不得使用基于投资公司或投资公司家族资产规模的排名。

七是对于同一投资组合具有多类份额的投资公司排名，应显著披露各类份额具有共同的投资组合和不同的费用结构。

八是关于投资公司家族的排名：零售沟通材料可以提供符合法规要求的投资公司家族排名，但针对单一投资公司的零售沟通材料不得提供投资公司家族的排名，除非材料同时在显著位置披露由同一排名机构提供的单一投资公司的各项排名。

（六）其它内容

《1933年证券法》230.482（b）（1）规定广告中应声明以下内容：**一是**建议投资者在投资前仔细考虑投资公司的投资目标、风险和费用；**二是**提示投资者投资前应仔细阅读招募说明书（Prospectus）或招募说明书摘要（Summary Prospectus）等载有投资公司情况的相关资料；**三是**告知投资者获得招募说明书或招募说明书摘要的途径。

四、特定类型基金的宣传推介要求

（一）货币市场基金的业绩展示

《1933年证券法》230.482（b）（4）规定，对于广告中展示货币市场基金业绩的，应披露以下内容：**一是**投资本基金可能會有损失，由于本基金基础资产价值波动，当您出

售基金份额时，基金的价值可能会高于或低于您最初支付的价格；**二是**本基金可能会在您赎回时收取费用，由于市场条件或其他因素，当本基金的流动性低于最低流动性要求时，我们可暂停您的赎回申请；**三是**本基金的投资不受联邦存款保险公司或任何其他政府机构的担保；**四是**本基金的发起人³⁵没有向本基金提供资金支持的法律义务，您也不应期望发起人向本基金提供资金支持。

《1940年投资公司法》270.34b-1除沿用了230.482相关规定外，还要求将货币市场基金的总收益率和当前收益率以同样大小的印刷字体并排放置，若总收益率和当前收益率之间存在重大差异，则应声明当前收益率比总收益率更能反映货币市场基金当前收益。

(二) 零售沟通材料中债券基金波动率评级的使用

FINRA 规则 2213 规定，只有在满足以下要求的前提下，零售沟通材料才能使用债券基金波动率评级（Bond Mutual Fund Volatility Ratings）：**一是**该评级并未将波动性确定或描述为“风险”评级；**二是**零售沟通材料引用的债券基金波动率评级是最新评级，并至少反映了使用时的最近季度信息；**三是**用于确定债券基金波动率评级的标准和方法应基于客观、可量化的因素，评级相关的披露应清晰、简洁、易懂；**四是**发布债券基金波动率评级的机构应通过免费电话或网站向投资者详细披露其评级方法。此外，每只债券基金波动率评级还应提供与评级相关的必要信息³⁶。

³⁵ Fund's sponsor。

³⁶ 包括发布评级的机构的名称，最新评级和评级的日期，包含评级标准和方法的网站链接或网站地址，声明没有标准的评分方法，是否为取得评级而支付报酬，对评级所衡量的风险类型的描述（例如，短期波动），以及不能保证本基金在未来继续具有相同的评级或业绩的声明。

五、宣传推介材料的审查、备案和资料保存

《1940年投资顾问法》204-2(a)规定，投资顾问应采取相应的制度和程序，以保证向投资者、客户和监管机构披露信息的准确性。相应的制度和程序包括在内部建立广告的预审和批准机制，根据风险或预先批准的模板审查广告等。投资顾问可以通过样本抽查和定期审查等机制及时发现和纠正违规行为，并通过整改防止新的违规行为发生。此外，遇到监管审查时³⁷，投资顾问应尽快向监管和检查人员提供有关其遵守制度和程序的资料，以及执行情况的记录。SEC可以通过其审查机构及时收集信息，并评估这些信息是否符合相关法规要求。FINRA对不同类型沟通材料的审查、备案制定了差别化的要求。

（一）零售沟通材料的内部审查

FINRA规则2210(b)(1)规定零售沟通材料在首次使用或向FINRA广告监管部门（以下简称“广告部”）提交之前，应由会员内部具备适当资格的注册负责人（Registered Principal，以下简称“注册负责人”）审批。其中，研究报告类的零售沟通材料由审稿分析师（Supervisory Analyst）审批。

FINRA规则2210(b)(1)(C)-(D)对若干情形给予了内部审查豁免：一是若零售沟通材料已提交FINRA广告部备案，并收到广告部对该材料符合相关规则的回复，使用它的会员未对其进行实质更改，且不会将其使用于监管机构回函允许的范围以外，则使用前无须再进行内部审查；二是

³⁷ 《1940年投资顾问法》204-2(b)(2)。

部分零售沟通材料可参照针对小范围沟通材料的方式进行监督和审查,包括:未提出财务或投资建议,且根据 FINRA 规则 2241³⁸ (a) (11) (A) 或 FINRA 规则 2242³⁹ (a) (3) (A) 被排除在“研究报告”或“债务工具研究报告”定义之外的零售沟通材料;未提出任何财务或投资建议,且未以其他方式推广会员产品或服务的零售宣传沟通材料;发布在在线互动电子论坛上的零售沟通材料等。

(二) 机构沟通材料和小范围沟通材料的内部审查

就共同基金而言,FINRA 对机构沟通材料和小范围沟通材料内部审查规定类似。FINRA 规则 2210 (b) (2)⁴⁰ - (3) 规定各会员应制定与其业务、规模、结构和客户相适应的制度,由注册负责人审查该会员及其关联人使用的机构沟通材料,以及与投资银行或证券业务有关的往来小范围沟通材料。若此类制度未要求在首次使用或分发前对所有沟通材料进行审查,则应要求对相关人员进行教育和培训,使其了解针对机构沟通材料和小范围沟通材料的内部制度,并制定对此类教育和培训进行记录、监督和跟进的规则,以确保内部制度得到实施和遵守。同时,会员应保存上述审查程序已经实施和执行的证据,并根据要求提供给 FINRA。

针对小范围沟通材料审查职能的授权,FINRA 规定⁴¹,注册负责人可以将某些职能委托给非注册人员,但是仍然对所有必要的监督审查的执行负最终责任。注册负责人应采取合理、适当的措施,确保其授权职能得到有效执行,并充分证

³⁸ FINRA Rule 2241 Research Analysts And Research Reports。

³⁹ FINRA Rule 2242 Debt Research Analysts And Debt Research Repors。

⁴⁰ 2210(b)(2)规定所有小范围沟通材料均应遵守 FINRA 规则 3110(b)和 3110.06 至 3110.09 的监督和审查要求。

⁴¹ FINRA 规则 3110.08。

明其程序的执行情况，以说明其总体监督控制能力。

（三）零售沟通材料的备案要求

根据 FINRA 规则 2210 (c) 的规定，部分零售沟通材料必须提交 FINRA 备案，机构沟通材料和小范围沟通材料无须向 FINRA 备案。同时，规则 2210 (c) (7) 也豁免了某些特定零售沟通材料的备案要求。

以下零售沟通材料应至少提前 10 个工作日内向 FINRA 备案⁴²：**一**是在 FINRA 会员资格生效之日起一年内，会员首次通过电子媒介或其他公共媒体发布的零售沟通材料；**二**是零售沟通材料中首次使用包含了投资公司与其他投资公司的业绩排名或业绩比较，且此种排名或比较的分类不是业内通常公布的，或分类是由投资公司、承销商或分支机构创建的。部分零售沟通材料应在首次使用后 10 个工作日内向 FINRA 备案，例如推销或推荐某一特定投资公司或投资公司家族（包括共同基金，ETF，可变保险产品，封闭式基金和单位投资信托）的零售沟通材料⁴³。

豁免备案零售沟通材料的标准与豁免内部审查类似，主要包括：**一**是已向相关监管部门（包括证监会、各州监管部门、FINRA 广告部等）备案且未发生实质性变更的证券发行材料和其它零售沟通材料；**二**是未做出财务或投资建议且未以任何其他方式推广会员产品或服务，仅宣传机构名称、代码、产品和服务等事实的材料；**三**是发布在在线交互式电子论坛上的材料等。

（四）资料保存

⁴² 如果材料是根据《证券法》第 433(d)(1)(ii)条规定向美国证券交易委员会备案的自由书写招募说明书 (free writing prospectus)，则会员可在首次使用后 10 个工作日内（而非首次使用前至少 10 个工作日）提交备案。

⁴³ 且该零售沟通材料未包含在 FINRA 规则(c)(1)或(c)(2)的范围内。

《投资顾问市场营销规则》规定，投资顾问应制作并保存其所传播的所有广告记录。该规则没有具体规定或禁止任何保存记录的特定方法，而是要求投资顾问在“易于获取的地方”保存这些记录，保存期限不少于五年，起始时间从投资顾问最后一次出版或传播该广告的财政年度开始计算⁴⁴。

FINRA 规则 2210 (b) (4) 规定，投资公司应在《证券交易法》(SEA) 17a-4 (b) 要求的保存期内，以符合 SEA 规则 17a-4 要求的媒介和格式保存所有宣传沟通材料。对于零售和机构沟通材料，保存记录应包括⁴⁵：一是沟通材料副本以及首次和最后一次使用该沟通材料的日期；二是批准该沟通材料的注册负责人的姓名及批准日期；三是沟通材料中使用的任何数据、图表或其他示意图的来源信息；四是包含投资公司业绩排名或业绩比较的沟通材料，应保存其中使用的排名或业绩副本。首次使用前未经注册负责人审批的沟通材料，应记录编制或分发该沟通材料的人员姓名；由另一会员进行备案的沟通材料，应记录该会员的名称，并保存审查函副本；对于小范围沟通材料，应保存准备和审查材料的人员的姓名⁴⁶。FINRA 规则或适用的证券交易法条款没有规定保存期限的材料，应保存至少六年⁴⁷。

六、对运用社交媒体进行宣传推介的规定

随着信息技术的进步，投资公司会通过网站、电子邮件、社交媒体、搜索广告、移动应用程序和其他电子媒体等社交媒体宣传推介其产品和服务。《投资顾问市场营销规则》制

⁴⁴ 《投资顾问市场营销规则》204-2(e)(3)(i)。

⁴⁵ FINRA 规则 2210(b)(4)。

⁴⁶ FINRA 规则 3110.09。

⁴⁷ FINRA 规则 4511。

定的部分原因也是基于上述通讯方式的改变和信息技术的进步。FINRA 规范性通知 19-31 则对会员在现有监管框架下通过创新技术手段开展宣传推介产品和服务的活动持支持态度⁴⁸。

（一）记录保存

FINRA 规范性通知⁴⁹提出，会员应按照 SEA17a-4(b)(4) 的规定保存与其“业务本身”相关的数字通信记录。数字通讯记录是否应该保存取决于其内容而不取决于传输设备或技术的区别。各投资公司应对其相关人员进行培训和教育，使其了解商业沟通和非商业沟通之间的区别，并告知其确保所有商业沟通能够被保存、检索和监督的措施。

（二）对社交媒体内容的审查和监督⁵⁰

FINRA 要求每个公司建立和维护相应的监督系统，以促进相关人员遵守适用的联邦证券法⁵¹和 FINRA 规则。对于以商业沟通为目的的社交媒体网站，注册负责人应在网站启用之前进行审查，确定相关人员能够遵守所有适用的联邦证券法、FINRA 规则、和投资公司内部制定的所有要求。

根据 FINRA 规则 2210(f)，即兴参与互动电子论坛属于“公开露面”⁵²。公开露面无须注册负责人事先批准，投资公司可采用基于风险的审查程序、抽样和基于关键词搜索⁵³的方法，对即兴参与交互式电子论坛的情况进行事后审查。

⁴⁸ FINRA 规范性通知 19-31 着重回应了 FINRA 成员提出的关于如何在与客户沟通时遵守 FINRA 规则的问题，特别是在使用网站、电子邮件和其他电子媒体时，如何同时确保公平和平衡的陈述。FINRA 的目标是在与公众的沟通中力求简化以及更有效地披露信息，这些回应并没改变 FINRA 规则 2210 至 2220 的现有解释或应用。

⁴⁹ FINRA 规范性通知 10-06, 11-39 和 17-18。

⁵⁰ FINRA 规范性通知 11-39。

⁵¹ federal securities laws。

⁵² FINRA considers unscripted participation in an interactive electronic forum to come within the definition of “public appearance” under FINRA 2210。

⁵³ lexicon-based search methodologies。

同时，交互式内容呈现静态形式时构成“广告”，注册负责人应按照相关规则在使用该“广告”前履行审查程序。

FINRA 要求公司应就其与社交媒体有关的政策对相关人员进行培训和教育工作，并应跟进可能表明相关人员不遵守投资公司内部制度的“危险信号”。例如，一些公司要求相关人员至少每年证明其行为符合规定，一些公司选择随机抽查网站，以帮助他们监测公司政策的遵守情况。

（三）第三方发布的内容

FINRA 规范性通知 10-06 规定⁵⁴，客户或第三方在公司或其关联人建立的网站（不限于社交媒体网站）上发布的帖子不构成规则 2210 中与公众进行沟通的行为。但是，若公司或关联人就第三方发布的内容支付了费用、参与了制作，明确批准或暗示认可了内容，则第三方在公司或关联人的网站上发布的帖子构成了与公众的沟通，公司应按照相关要求履行审批程序，并确保内容符合相关要求。

（四）第三方链接

FINRA 规范性通知 11-39 规定⁵⁵，公司不得与包含虚假或误导性内容的第三方网站建立链接；有任何红色标志表明链接网站包含虚假或误导性内容，公司不得在其网站上展示链接。

FINRA 规范性通知 17-18 认为⁵⁶，公司分享第三方发布的特定内容，或通过链接分享第三方发布的特定内容，公司就“采用”了该内容，应对该内容的合规性负责；公司分享或链接第三方发布的特定内容中包含其他内容的链接，公司可

⁵⁴ FINRA 规范性通知 10-06 问答——第三方链接（Links to Third-Party Sites）部分。

⁵⁵ FINRA 规范性通知 11-39 背景——第三方链接（Links to Third-Party Sites）部分。

⁵⁶ FINRA 规范性通知 17-18 问答——链接与分享（Hyperlinks and Sharing）问题 3 与问题 4。

不对链接到的其他内容负责。

（五）数据馈送

FINRA 规范性通知 11-39 规定⁵⁷，公司应采用程序来管理自己网站上的数据，应了解数据供应商的专业能力及其提供准确数据的能力，了解其在收集或计算数据时遵循的标准，并确定其以合理的方式履行这一标准。公司应定期审查数据馈送的各个方面，有任何危险信号表明数据可能不准确时，应立即采取措施进行纠正。

（六）原生广告

针对原生广告⁵⁸（Native Advertising，类似“软广”），FINRA 认为会员可以使用符合 FINRA 规则 2210 相关规定的原生广告，并要求公司将其作为宣传推介材料时应公正、平衡且不产生误导。原生广告应显著披露公司的名称，准确反映该公司与任何原生广告中提及的其他实体或个人之间的关系，并按照规则 2210（d）（3）的要求披露该公司是否提供了原生广告中提及的产品或服务。FINRA 认为，若公司安排个人影响者（类似“大 V”）发表评论或发帖，那么就认为相关内容是一种“广告”，应符合“广告”的相关要求。

七、对我国基金宣传推介行为管理的启示

通过上述梳理发现，美国关于共同基金宣传推介相关要求较为健全，各个法规层级均有涉及，既有总体要求也有具体指导实施细则，相关要求内容充分体现了对投资者的保护和引导长期投资的理念。同时，SEC 和 FINRA 也会不断更新梳理相关法规，以适应行业发展。对比之下，我国公募基金

⁵⁷ FINRA 规范性通知 11-39 背景——数据馈送（Data Feeds）部分。

⁵⁸ FINRA 规范性通知 17-18 问答——软广（Native Advertising）问题 6 与问题 7。

宣传推介相关要求与其理念基本一致，并通过会议纪要和倡议书等形式就近年来行业发展中出现的新形式、新问题进行了规范，但仍有继续完善的空间：一方面，公募基金宣传推介等与销售业务相关的自律管理体系尚未建立，部分相关自律要求散见在各类自律规则和非正式文件中，特别是会议纪要、倡议书等形式的相关业务规范内容尚未形成具有约束力的自律规则；另一方面，部分相关业务缺乏具有实操指导性的实施指引，行业机构在实际执行过程中存在差异。综合上述情况，借鉴美国共同基金宣传推介相关法规体系、内容，未来宜进一步加强对宣传推介等基金销售行为的研究，适时完善相关自律规则，促进基金行业生态良性发展。

附：FINRA Rule 2210 Communication With The Public
(翻译版)

【本文由景顺长城基金管理有限公司张可、易方达基金管理有限公司上官兵撰写，附件由上海源泰律师事务所、广发基金管理有限公司翻译，中国证券投资基金业协会杨哲、胡刚伟审校】

附

FINRA 规则 2210 与公众的沟通

(a) 定义

为了本规则的目的，术语解释如下：

(1) “沟通” (Communications) 包括小范围沟通材料，零售沟通材料和机构沟通材料。

(2) “小范围沟通材料” (Correspondence) 是指在任何 30 个自然日 (calendar-day, 后面均译为“自然日”) 内，分发给或提供给 25 个或更少的个人投资者的任何书面 (包括电子) 沟通材料。

(3) “机构沟通材料” (Institutional communication) 是指仅分发给机构投资者或仅提供给机构投资者的任何书面 (包括电子) 沟通材料，但不包括会员的内部沟通材料。

(4) “机构投资者” (Institutional investor) 是指：

(A) 规则 4512 (c) 中规定的实体，无论该实体是否在 (本规则制约的) 会员单位开户；

(B) 政府实体或其分支机构；

(C) 符合《国内税收法》403 (b) 或 457 要求的员工福利计划或由同一雇主向员工提供的多个员工福利计划，此种计划须至少有 100 名参与者。但此类计划的任何参与者本身不被视为机构投资者；

(D) 《交易法》3 (a) (12) (C) 所定义的合格养老金计划 (qualified plan)，

或向同一雇主的员工提供的多个合格养老金计划,这些计划总共有至少 100 名参与者,但此类计划的任何参与者本身不被视为机构投资者;

(E) FINRA 的会员或该会员的注册机构 (registered person); 以及

(F) 仅代表任何此类机构投资者行事的人。

如果会员有理由相信某材料或其摘录将被转发或提供给任何个人投资者,则该会员不得将此类材料作为仅面向机构投资者的沟通材料。

(5) “零售沟通材料” (Retail communication) 是指在任何 30 个自然日内分发或提供给超过 25 个人投资者的任何书面 (包括电子) 沟通材料。

(6) “个人投资者” (Retail investor) 是指除机构投资者以外的任何投资人,无论该投资人是否在会员单位开户。

(7) “投资基金研究报告” (Covered investment fund research report) 的含义与《证券法》139b (c) (3) 中的定义一致。

(b) 批准, 审查和记录保存

(1) 零售沟通材料

(A) 在使用或提交给 FINRA 广告监管部门 (以下简称“广告部”) 之前, 每一份零售沟通材料都必须得到会员中具备适当资格的注册负责人 (以下简称“注册负责人”) 批准。

(B) 对于以下内容, 由根据 1220 (a) (14) 批准的证券分析师批准可视为满足 (b) (1) (A) 的要求: (i) 规则 2241 (a) (11) 和 2242 (a) (3) 中所述的有关债务和权益证券的研究报告; (ii) 规则 2241 (a) (11) (A) 和 2242 (a) (3) (A) 中所述的零售沟通材料; (iii) 其他研究沟通材料, 前提是该

证券分析师具备该特定产品领域的技术专长。证券分析师不得批准需要单独注册的零售沟通材料，除非该证券分析师具备与此相关的其他注册资质。

(C) (b) (1) (A) 的规定不适用于任何零售沟通材料，如果会员准备发布或分发该零售沟通材料时：

(i) 另一位会员已将其提交给监管机构，并已收到监管机构对该材料符合相关规则的回复；

(ii) 依赖本项使用它的会员并未对其进行实质性更改，并且不会将之使用于监管机构回函允许的范围以外的情形。

(D) 若会员完全按照《规则》3110 (b) 和 3110.06 至.09 的规定对以下零售沟通材料进行了监督和审查，则前述 (b) (1) (A) 的要求可以不适用：

(i) 任何不属于 2241 (a) (11) (A) 中的“研究报告”或 2242 (a) (3) (A) 中的“债务研究报告” (debt research report) 的零售沟通材料，除非该沟通材料涉及任何财务或投资建议；

(ii) 发布在在线互动电子论坛上的任何零售沟通材料；以及

(iii) 没有做出任何财务或投资建议，或以其他方式推广会员产品或服务的任何零售沟通材料。

(E) 根据 9600 系列规则 (Rule 9600 Series)，在考虑到所有相关因素后，FINRA 可以出于充分的理由有条件或无条件地就 (b) (1) (A) 的要求给予豁免，但前提是此种豁免与规则的制定目的、保护投资者和公共利益不相冲突。

(F) 无论前述豁免情形如何规定，注册负责人必须在会员向监管机构提交相关沟通材料之前批准使用该材料。

(2) 小范围沟通材料

所有小范围沟通材料均应遵循规则 3110(b) 和 311.06 至.09 的监督及审查要求。

(3) 机构沟通材料

每个会员须建立由注册负责人对该会员及其关联机构使用的机构沟通材料进行审查的书面流程，且该流程须与会员的业务、规模、架构及客户情况相适配。此类流程必须设计合理，以确保与机构之间的沟通符合适用标准。当流程不要求在首次使用或分发之前对所有机构沟通材料进行审查时，会员则必须事前对相关人员进行教育和培训，使其了解公司与机构沟通的相关流程。此类教育和培训的文件以及监督和后续行动需存档，以确保这些流程得到执行和遵守。任何上述监督流程已经实施和执行的证据均应根据 FINRA 的要求予以保留并在需要时提供。

(4) 记录保存

(A) 会员必须在 SEA 规则 17a-4(b) 要求的保留期内，以符合 SEA 规则 17a-4 的格式和媒体保留所有零售沟通材料和机构沟通材料。记录信息必须包括：

- (i) 沟通材料副本以及该沟通材料首次使用和最后使用日期（如适用）；
- (ii) 批准该沟通材料的任何注册负责人的姓名和批准日期；
- (iii) 如果某一零售或机构沟通材料在首次使用前未经注册负责人批准，则应当注明制作或分发该沟通材料的人的姓名；
- (iv) 有关沟通材料中使用的任何统计表，图表，图形或其他插图来源的信息；
- (v) 对于根据规则 (b) (1) (C) 的规定豁免注册负责人批准程序的零售

沟通材料，须注明向监管机构提交审核了该零售沟通材料的会员名称，以及监管机构的审核回函的副本；同时，

(vi) 如果任一零售沟通材料中包含了对注册投资公司的业绩排名或业绩表现的比较，(制作该零售沟通材料的会员)应留存该零售沟通材料中使用的排名或业绩表现的副本。

(B) 会员必须按照规则 3110.09 和 4511 关于记录保存的要求妥善保管所有小范围沟通材料。

(c) 备案要求和审查程序

(1) 特定会员须在首次使用零售沟通材料前将之提交备案的要求

(A) 新注册的会员自中央注册登记 (CRD®) 系统中反映的 FINRA 会员资格生效之日起一年内，首次发布或在任何电子渠道或其他任何公共媒体上使用零售沟通材料的，必须在首次使用的至少 10 个工作日之前向监管机构备案。前述电子渠道或其他任何公共媒体包括任何通常可访问的网站，报纸，杂志或其他期刊，广播，电视，电话或录音，视频显示，标志或广告牌，电影或电话簿 (非常规电话簿)。如果符合本备案要求的任何零售沟通材料是已根据《证券法》433 (d)

(1) (ii) 向 SEC 提交的自由书写招募说明书 (free writing prospectus)，则会员可以在首次使用后的 10 个工作日内备案此类零售沟通材料，而不是首次使用前的至少 10 个工作日进行备案。

(B) 尽管有上述规定，如果监管机构认为某一会员违反了本规则的标准，则可以要求该会员必须在首次使用此类零售沟通材料前至少 10 个工作日向监管机构上传 (该会员的) 所有的沟通材料或该会员的沟通材料中与特定类型或种类的证

券或服务相关的所有沟通材料。监管机构将以书面形式通知会员需要提交的沟通材料的类型以及此种要求的持续期间。根据本项施加的任何备案要求将在书面通知送达后 21 个自然日生效，在此期间，会员可根据规则 9551 和规则 9559 的要求举行听证会。

(2) 首次使用前必须备案的零售沟通材料的要求

会员必须在首次使用或发布前至少 10 个工作日（或监管机构规定的更短的期限），将以下零售沟通材料提交监管机构备案，在未按照监管机构的明确要求作出变更之前，会员不得发布或传阅此种零售沟通材料：

(A) 有关注册投资公司（包括共同基金（mutual funds），交易型开放式指数基金（exchange-traded funds，以下简称“ETF”），可变保险产品（variable insurance products），封闭式基金（closed-end funds）和单位投资信托（unit investment trusts））的业绩排名或比较，包括投资公司的业绩排名或与其他投资公司的业绩比较，但该排名或比较一般不公布，或该投资公司以直接或间接方式创立。此外，还包括其承销商或附属机构的业绩排名或比较。此类文件必须包括排名或比较所依据的数据副本。

(B) 该零售沟通材料涉及证券期货。则 (c) (2) (B) 的要求不适用于：

(i) 若此种涉及证券期货的零售沟通材料已提交给另一个自律组织，且该自律组织有关证券期货的审核标准与 FINRA 相当；且

(ii) 仅在会员服务清单中提及证券期货的零售沟通材料。

(3) 特定零售沟通材料的备案要求

在首次使用或发布后的 10 个工作日内，会员必须将下述沟通材料提交监管机构备案：

(A) 推销或推荐某一特定注册投资公司或一系列注册投资公司(包括共同基金，ETF，可变保险产品，封闭式基金和单位投资信托)的零售沟通材料，且此种零售沟通材料未包含在(c)(1)或(c)(2)要求的范围内；

(B) 该零售沟通材料涉及规则 2310 中定义的公众直接参与的项目；

(C) 该零售沟通材料涉及根据《证券法》注册的抵押担保债券；

(D) 与根据《证券法》注册的任何证券相关的零售沟通材料，该证券源自或基于单一证券，一篮子证券(a basket of securities)，指数，商品，债务发行(debt issuance)或外币，但不包括在(c)(1)，(c)(2)或(c)(3)(A)至(C)项的要求范围内。

(4) 电视或视频零售沟通材料的备案

如果会员已根据备案要求提交了电视或视频零售沟通材料的草稿或“分镜(story board)脚本”，则该会员还必须在首次使用或传播的 10 个工作日内提交最终的视频脚本。

(5) 首次使用日期和批准信息

会员必须在每次提交备案文件时提供材料首次使用的确切或预计日期，批准使用该零售沟通材料的注册负责人的姓名、职称和中央注册登记(CRD®)号，以及批准的日期。

(6) 抽查程序

除上述要求外，每个会员的书面（包括电子）沟通材料都可能会被抽查。若监管机构提出书面检查要求，会员必须在监管机构指定的时间内按要求提交材料备查。

(7) 无需备案情形

以下沟通材料不包括在（c）（1）至（c）（4）的备案要求中：

（A）该零售沟通材料先前已向监管机构备案，且本次使用不涉及对该零售沟通材料的实质性更改；

（B）基于先前已向监管机构提交的模板制作的零售沟通材料，对此种模板的修改仅限于：

（i）更新最近的统计数据或其他非描述性信息；以及

（ii）非预测描述性信息，如对该材料所涵盖的时期内的市场事件的说明，投资组合的实际变动，或信息来源于该注册投资公司向 SEC 提交的监管文件；

（C）没有做出任何金融或投资建议或以其他方式推销会员产品或服务的零售沟通材料。

（D）仅展示会员的证券交易所代码或展示该会员作为某一证券注册做市商的零售沟通材料。

（E）仅确认会员身份或以规定的价格提供特定的证券的零售沟通材料。

（F）已按相关要求向 SEC 或任何州备案的招募说明书，招募意向书，基金概况（fund profiles），要约通函（offering circulars），年度或半年度报告以及类似文件，免于向 SEC 和州注册的与证券发行有关的类似要约文件，以及免除向 SEC

备案的自由书写招募说明书。但根据《证券法》第 482 条发布的投资公司招募说明书和根据《证券法》第 433 (d) (1) (ii) 条规定必须向 SEC 备案的自由书写招募说明书，不在本条所称的免于备案的招募说明书的范围内。。

(G) 根据经修订的《证券法》2 (a) (10) (b) 或其任何补充规则 (例如 134) 编制的零售沟通材料，以及会员参与非公开配售的声明，与公开提供的直接参与计划或注册投资公司发行的证券有关的零售沟通材料除外。

(H) 仅对媒体会员可用的新闻稿。

(I) 满足下列条件的任何对出版的文章或报告的转载或摘录：

(i) 出版者不是使用该转载的会员的附属单位，也不是会员推销的该转载中提及的证券的发行人或承销商；

(ii) 使用转载的会员或转载中提及的任何证券的承销商或发行人均未委托转载该文章或报告；且

(iii) 使用转载资料的会员没有实质性改变其内容，除非有必要使转载符合适用的监管标准或纠正事实错误。

(J) 小范围沟通材料。

(K) 机构沟通材料。

(L) 提及会员提供的产品或服务的投资类型的沟通材料，该材料仅作为会员产品或服务清单的一部分。

(M) 在线互动电子论坛上发布的零售沟通材料。

(N) 根据《纽约证券交易所上市公司手册》202.06 (或任何后续规定) 在纽约证券交易所 (NYSE) 上市的封闭式投资公司发布的新闻稿。

(O) 规则 2241 中定义的，仅涉及在证券交易所上市的证券的研究报告，但根

据《投资公司法》24（b）要求向委员会提交的研究报告除外。

（P）就《证券法》第2（a）（10）和5（c）而言，被视为不构成《证券法》139b规定的出售或要约出售的任何投资基金研究报告。

（8）被视为向 FINRA 提交的沟通材料

尽管（c）（7）（H）至（K）中所述的沟通材料不包括在上述备案要求中，但就《投资公司法》及其细则 24b-3 而言，应将上述规定中所述的投资公司沟通材料视为已向 FINRA 备案。

（9）豁免情形

（A）根据 9600 系列规则，FINRA 可以出于充分理由免除会员（c）（1）（A）中规定的使用前备案要求。

（B）根据 9600 系列规则，在考虑到所有相关因素后，FINRA 可以出于充分的理由有条件或无条件地给予（c）（3）项豁免，但前提是该豁免应与规则订立的目的，对投资者的保护和公共利益相一致。

（d）内容标准

（1）通用标准

（A）所有会员的沟通材料必须基于公平交易和诚实信用的原则，必须公正和平衡，并且必须为评估与任何特定证券或某种类的证券，行业或服务类型有关的事实提供可靠的基础。如果根据所提交材料的上下文判定，省略将导致沟通材料产生误导，则会员不得省略任何重要的事实或限制。

(B) 任何会员均不得在任何沟通材料中做出任何虚假，夸大，无正当理由的，承诺性或误导性的陈述或主张。任何会员不得发布，传递，或散布该会员知道或有理由知道的任何包含对重大事实的不真实陈述，或存在其他虚假或误导性信息的沟通材料。

(C) 仅在不影响投资者对沟通材料的理解的前提下，才可以在图例或脚注中放置信息。

(D) 会员必须确保声明在其语境中清晰，不存在误导，并确保对风险和潜在收益进行了相当的提醒。沟通材料需充分提醒投资固有的风险，如价格波动的风险、股息及投资收益率的不确定性等；

(E) 会员必须考虑沟通材料的受众的特点，并且必须提供适合受众的详细信息和解释。

(F) 沟通材料不得预测业绩，不得暗示过去的业绩将再次发生，不得做出任何夸大或无根据的主张，意见或预测；但是，(d)(1)(F) 不禁止下述内容：

(i) 仅针对数学原理的假设说明，不涉及任何预测或预测某项投资或投资策略的业绩；

(ii) 符合规则 2214 要求的投资分析工具或由投资分析工具产生的书面报告；
以及

(iii) 债务或权益证券研究报告中包含的价格目标，但前提是该价格目标具有合理的依据，该报告应披露用于确定该价格目标的估值方法，并且需要同时披露可能阻碍该价格目标实现的风险。

(2) 比较

在给予客户的沟通材料中, 投资或服务之间的任何比较都必须披露它们之间的所有重大差异, 包括(如适用)投资目标, 成本和费用, 流动性, 安全性, 担保或保险, 本金或收益的波动以及税收特征。

(3) 披露会员的名称

所有零售沟通材料和小范围沟通材料必须:

(A) 显著地披露会员的名称, 或该会员主要从事经纪交易商业务使用的名称并且与该会员的 BD 表中所使用的名称一致, 还可以包括一个虚拟的名称, 如果该会员常被以该虚拟名称所熟知, 以及任何州或司法管辖区所要求的名称;

(B) 若沟通材料中涉及其他非会员或个人, 必须披露会员与该非会员或者个人之间的关系;

(C) 若沟通材料中包含其他主体的名称, 则须指明该材料中提及哪些产品或服务是由会员提供的。

(d) (3) 款不适用招募人员使用的“随机”(blind)广告。

(4) 税收考虑

(A) 在零售沟通材料和小范围沟通材料中, 对免税收入的提及必须指明具体适用及不适用的所得税, 除非该收入豁免所有本应适用的税收。如果投资公司投资于市政债券的收入需要缴纳州或地方所得税, 则必须对这一情况进行说明, 或者沟通材料中必须明确说明该收入仅免征联邦所得税。

(B) 在仅延迟或递延应纳税额时(例如在赎回时应缴税), 沟通材料不得将收

入或投资收益描述为免税或豁免征收所得税。

(C) 递延税制 (tax-deferred) 与应税复利 (taxable compounding) 的数学原理的比较说明 (图示) 必须满足以下要求:

(i) 图示必须使用相同的投资额和相同的假定总投资回报率 (不超过每年10%) 描述应税投资和递延税项投资。

(ii) 图示必须使用并标识实际的联邦所得税税率。

(iii) 图示可以反映某州的实际所得税率, 但该材料应显著说明该图示仅适用于居住在该州的投资者。

(iv) 用于目标受众的图示中使用的税率必须合理反映其一个或多个税级以及资本收益和普通收入的税收特点。

(v) 如果图示涵盖了投资的支付期, 则图示必须反映该期间税收的影响。

(vi) 图示不得假设不合理的税项递延期。

(vii) 图示必须披露 (如适用):

a. 假定收益率的投资风险, 包括不能保证达到该假定收益率的说明;

b. 投资损失可能对应税投资与递延税投资的相对优势造成的影响;

c. 资本利得和股息的税率在多大程度上影响应税投资的收益;

d. 普通所得税税率将适用于从递延税项投资中提取的收益;

e. 其基本假设;

f. 联邦或州税收处罚所产生的潜在影响 (例如提前取款或用于不符合税收账户要求的支出); 以及

g. 提醒投资者在做出投资决定时应考虑其当前和预期的投资范围以及所得税等级, 因为图示可能无法反映这些因素。

(5) 费用，支出和标准业绩的披露

(A) 根据《证券法》第 482 条和《投资公司法》第 34b-1 条的规定，提供非货币市场基金开放式管理投资公司业绩数据的零售沟通材料和信函必须披露：

(i) 《证券法》第 482 条和《投资公司法》第 34b-1 条规定的标准化业绩信息；以及

(ii) 在适用范围内：

a. 截至沟通材料发布或提交之日，投资公司招募说明书中规定的可收取的最高销售费用或最高递延销售费用；以及

b. 根据 (d) (5) (A) (ii) (a) 的要求，投资公司招募说明书费用表中需列示的年度基金运营总费用比率，任何费用减免或费用报销总额。

(B) (d) (5) (A) 要求的所有信息必须在醒目位置上以及在任何印刷广告中的醒目文本框中列出，该文本框中仅包含所需信息，并由会员选择披露《证券法》482 和《投资公司法》34b-1 要求的对比分析和费用数据。

(6) 证明 (Testimonials)

(A) 如果沟通材料中的任何证明涉及投资的技术方面，则提供证明的人必须具有形成有效的建议的知识和经验。

(B) 证明有关会员或其产品的投资建议或投资表现内容的任何零售沟通材料或小范围沟通材料必须显著披露以下内容：

(i) 证明无法代表其他客户的投资经历。

(ii) 证明不对未来业绩提供保证。

(iii) 如果该证明收取报酬且价值超过 100 美元，则应披露此为有偿推介。

(7) 推荐 (Recommendations)

(A) 证券推荐的零售沟通材料必须有合理的推荐依据，并且必须披露以下内容（如适用）：

(i) 在沟通材料发布或分发时，该会员正在买卖推荐的证券，若该推荐的证券是期权或证券期货，会员正在买卖其底层证券，或者会员或其关联人将主要向客户买卖被推介的证券；

(ii) 直接或实质性参与准备沟通材料内容的会员或任何关联人在其所推荐证券的发行人的任何证券中具有经济利益，以及该经济利益的性质（包括但不限于它是否包括任何期权，权利，保证，期货，多头或空头头寸），除非该金融利益的程度是名义上的；和

(iii) 该会员在过去 12 个月内是被推荐的证券的发行人公开发行的证券的经理或联席经理。

(B) 会员必须根据要求提供或附上提供支持该建议的可用投资信息。当会员推荐公司权益证券时，该会员必须提供推荐时的证券价格。

(C) 零售沟通材料或小范围沟通材料不得直接或间接地提及该会员过去曾经或将要帮助任何人获利的具体建议；但是零售沟通材料或小范围沟通材料可以列示或同意提供有关该会员在过去一年以上的时间里所推荐的相同类型的证券，种类，等级或分类的清单，如果沟通材料或清单为：

(i) 述明每项推荐的证券的名称，每项建议的日期和性质（例如，购买，出售或持有），当时的市场价格，建议执行价格，以及每种证券的最新实际可交易日期的市场价格；以及

(ii) 包含以下警告说明，该说明必须在沟通材料或列表中显著显示：“我们

不应假定将来所作的建议会获利，或将等同于本清单中所列证券的表现。”

(D) (i) (d) (7) 不适用于符合规则 2241 定义的“研究报告”或规则 2242 定义的“债务研究报告”的沟通材料，但适用于规则 2241 或规则 2242 要求的所有披露。

(ii) (d) (7) (A) 和 (d) (7) (C) 不适用于仅推荐注册投资公司或可变保险产品的任何沟通材料；但前提是此类沟通材料必须有合理的建议依据。

(8) BrokerCheck (FINRA 代理商数据库)

(A) 会员的每个网站都必须包含针对以下内容的明显提示以及 BrokerCheck 的超链接：

(i) 面向个人投资者浏览的初始网页；以及

(ii) 任何包含专业注册人士介绍的网页，这类专业人士服务一个或多个个人投资者。

(B) (A) 项中的规定不适用于：

(i) 不向个人投资者提供产品或服务的会员；以及

(ii) 仅用于展示专业注册人士姓名和联系信息的目录或列表。

(9) 向 SEC 提交的招募说明书

已向 SEC 提交的招募说明书，招募说明书草案，基金概况和类似文件以及可免于向 SEC 提交的自由书写招募说明书不受本规则之 (d) 规定的约束；但是，该

(d) 的标准应适用于根据《证券法》第 482 条发布的投资公司招募说明书以及根据《证券法》433 (d) (1) (ii) 必须向 SEC 备案的自由书写招募说明书。

(e) 使用 FINRA 以及 FINRA 拥有的任何其他公司名称的限制

会员可以按照以下一种或多种方式,根据 FINRA 细则第 XV 条第 2 款表明 FINRA 的会员资格:

(1) 在符合本规则适用标准的任何沟通材料中,均未陈述或暗示 FINRA 或任何其他 FINRA 拥有的任何其他公司名称或设施,或任何监管组织背书或保证会员的商业行为,出售方式,所提供证券的等级或类型,或任何特定的证券,并且进一步规定,凡提及部门对材料的审查,均仅限于“由 FINRA 审查”(Reviewed by FINRA)或“FINRA 已审查”(FINRA Reviewed);

(2) 在针对场外交易的确认声明中指出:“此交易已按照 FINRA 统一操作规范执行”;以及

(3) 在会员的网站上提供,前提是该会员提供一个 FINRA 互联网主页的超链接(www.finra.org),并配置在提示该会员为 FINRA 会员的说明旁边。会员无需在其网站上提供多个此类超链接。如果会员的网站上有多个 FINRA 会员资格的指示,则会员可以选择提供任意一个设计合理且与该指示临近的超链接,用于吸引公众注意。本规定也适用于与会员或其关联机构维护的投资银行或证券业务相关的网站。

(f) 公开露面

(1) 在赞助或参与研讨会,论坛,广播或电视采访时,或以其他方式参与不构成零售沟通、机构沟通或小范围沟通的即兴公开露面或演讲活动时(“公开露面”),会员及相关人员必须遵守(d)(1)的标准。

(2) 若相关人员在公开场合推荐证券,则其必须有合理的建议依据。该相关人

员必须披露以下信息（如适用）：

（A）其与该推荐证券的发行人所发行的任何证券具有关联经济利益，以及该经济利益的性质（包括但不限于，是否包括任何期权，权利，保证，期货，多头或空头头寸），除非该经济利益只是名义上的；以及

（B）在公开露面发生之时，其或会员知道或有理由知道的其他任何实际、重大利益冲突。

（3）每个会员应建立适合其业务，规模，结构和客户的书面流程，以监督相关人员的公开露面。必须对公开露面的相关人员就该流程进行教育和培训，记录此类教育和培训，并进行监督和跟踪，以确保此程序得到执行和遵守。会员必须保留这些监督程序已经实施并执行的证据，并应要求向 FINRA 提供。

（4）就本规则而言，与公开露面有关的任何脚本，幻灯片，讲义或其他书面（包括电子）材料均被视为沟通材料，并且会员必须根据这类沟通的受众、内容和使场景严格遵守所有适用的规则；

（5）规则（f）（2）不适用于规则 2241 规定的研究分析师的公开露面和规则 2242 项下规定的债务研究分析师的公开露面，其中规则 2242 包含了 2241 和 2242 项下的所有披露要求（如适用）。（f）（2）也不适用于推荐投资公司证券或可变保险产品，但是相关人员必须有合理的建议依据。

（g）其他规则的违反

任何违反 SEC 以及证券投资者保护公司或证券规则制定委员会关于沟通材料的法律法规的行为，将被视为违反本规则。