



争议解决法律评述
2019 年 4 月

上海
上海市银城中路 68 号
时代金融中心 16 楼和 19 楼
邮编: 200120
电话: +86 21 3135 8666
传真: +86 21 3135 8600

北京
北京市建国门北大街 8 号
华润大厦 4 楼
邮编: 100005
电话: +86 10 8519 2266
传真: +86 10 8519 2929

香港
香港中环皇后大道中 5 号
衡怡大厦 27 楼
电话: +852 2592 1978
传真: +852 2868 0883

伦敦
1F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
United Kingdom
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323

www.llinkslaw.com

SHANGHAI
16F/19F, ONE LUJIAZUI
68 Yin Cheng Road Middle
Shanghai 200120 P.R.China
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

BEIJING
4F, China Resources Building
8 Jianguomenbei Avenue
Beijing 100005 P.R.China
T: +86 10 8519 2266
F: +86 10 8519 2929

HONG KONG
27F, Henley Building
5 Queen's Road Central
Central, Hong Kong
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

LONDON
1F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
United Kingdom
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323

master@llinkslaw.com

资管新规案例全统计，新规真的改变资管纠纷了吗？

作者：杨培明 | 张燕伟

导读

不一样的配方，熟悉的味道，新老划断机制下存量业务的“维稳”

过渡期终会过去，新产品违反资管新规的法律后果持续“扑朔迷离”

字字珠玑，资管新规里还有哪些被错过的争议焦点

2018 年 4 月 27 日，经国务院同意，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(下称“**资管新规**”)。新规一出，坊间便将其称之为“资管业务的大洗牌”。

2019 年 4 月 26 日，资管新规施行一周年，自查、整改、清理、再起航，业务端已经焕然一

如您需要了解我们的出版物，
请与下列人员联系：

郭建良: +86 21 3135 8756
Publication@llinkslaw.com

通力律师事务所
www.llinkslaw.com

免责声明：本出版物仅代表作者个人观点，不代表通力律师事务所的法律意见或建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

资管新规案例全统计，新规真的改变资管纠纷了吗？

新，那因资管业务所引发的资管纠纷又当如何？法院在这 365 天之内就资管纠纷作出了什么样的认定？在资管纠纷日渐常见的当下，法院对于资管新规的态度也始终牵动着广大金融机构的心，因此正值一周之际，我们也梳理了已经公布的、在裁判文书中提及资管新规的案例，结合过往一年的实务经验，分析资管新规对资管纠纷的影响，以馈读者。

问题一：资管新规案例全统计，引用资管新规竟然也是“赶时髦”，网传资管新规第一案与资管新规有关吗？真的与资管新规相关的案例有多少？

资管新规出台后，谈论资管新规成为了最为潮流和热门的话题，无论是律师起草的诉讼文件，还是法院作出的裁判文书均不例外。

以“关于规范金融机构资产管理业务的指导意见”为关键词，在各大裁判文书数据库中检索，合计能够找到 11 份资管纠纷类的裁判文书，所涉地域包括北京、广东、安徽、河南和江苏，审判级别在中院及中院以上，其中甚至有 4 份最高人民法院的裁判文书。数据上显示，案件呈现明显的标的金额大、事实复杂的特点。

	案例	裁判时间	案号	法院
1.	南昌农村商业银行股份有限公司、内蒙古银行股份有限公司合同纠纷二审民事判决书	2018.06.27	(2016)最高法民终 215 号	最高人民法院
2.	深圳市西丽报恩福地墓园有限公司、光大兴陇信托有限责任公司借款合同纠纷二审民事判决书	2018.06.29	(2015)民二终字第 401 号	最高人民法院
3.	北京北大高科技产业投资有限公司、光大兴陇信托有限责任公司借款合同纠纷二审民事判决书	2018.06.29	(2015)民二终字第 393 号	最高人民法院
4.	江苏省国际信托有限责任公司与中国农业银行股份有限公司昆明分行合同纠纷二审判判决书	2018.09.05	(2017)最高法民终 478 号	最高人民法院
5.	喆颢资产管理(上海)有限公司与刘慧利申请撤销仲裁裁决民事裁定书	2019.09.29	(2018)京 04 民特 297 号	北京市第四中级人民法院
6.	唐河县农村信用合作联社与渤海银行股份有限公司郑州分行民事判决书	2018.10.09	(2018)豫 01 民初 1887 号	郑州市中级人民法院

资管新规案例全统计，新规真的改变资管纠纷了吗？

7.	周继斌、陈玉婷等与陶晓燕保证合同纠纷二审民事判决书	2018.10.31	(2018)苏 11 民终 2301 号	镇江市中级人民法院
8.	中国建设银行股份有限公司北京恩济支行与王翔财产损害赔偿纠纷二审民事判决书	2018.11.08	(2018)京 01 民终 8761 号	北京市第一中级人民法院
9.	齐旭、池州康鑫汽车销售有限公司民间借贷纠纷二审民事裁定书	2018.12.12	(2018)皖 01 民辖终 1087 号	合肥市中级人民法院
10.	北京易迪基金管理有限公司与霍尔果斯食乐淘创业投资有限公司等合同纠纷一审民事判决书	2018.12.18	(2018)京 03 民初 461 号	北京市第三中级人民法院
11.	应某某与张某某委托理财合同纠纷一审民事判决书	2018.12.20	(2018)粤 0304 民初 21315 号	深圳市福田区人民法院

但在这 11 份裁判文书中，有 6 个案件仅仅只是原告或被告的代理人在发表观点时引用了资管新规的规定（上表绿色底纹部分），并且仔细研读可以发现，这六个案子确实与资管新规没什么关系。甚至，在应某某与张某某委托理财合同纠纷案件中，虽然原被告双方均为个人，完全不属于资管新规的适用范围，但被告仍然基于资管新规中“不得承诺保本保收益”的规定主张无须承担投资损失，**可见在资管新规深入人心的同时，却也在司法实践中被当事人较多乱加引用**，好在等案件中，法院在说理环节中也未顺应民意“滥用”资管新规。

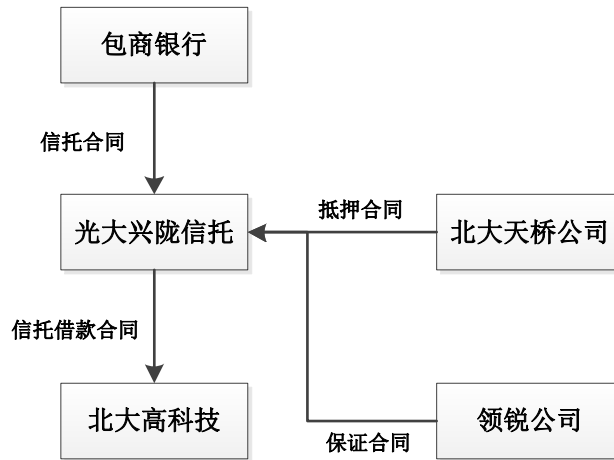
那么，在剩余 5 个案例中（见表格红色底纹部分），法院对资管新规又是什么样的态度呢？说来有趣，一向对监管规定不甚“感冒”的法院，却对资管新规打起了十二分的精神，甚至在完全不需要引用资管新规的案件中主动提及了资管新规，**硬生生地创造出了流传甚广的资管新规第“一”案：北京北大高科技产业投资有限公司、光大兴陇信托有限责任公司借款合同纠纷。**

资管新规第一案！资管通道业务是否有效？且看最高院怎么判

虽然大家都将上述案件称为资管新规第一案，但南昌农村商业银行股份有限公司、内蒙古银行股份有限公司合同纠纷于 2018 年 6 月 27 日判决，更早于网传第一案的判决时间 2018 年 6 月 29 日。**因此严格意义上来说，网传的资管新规第一案，略有不严谨之处。**

当然，无论是网传或是实际的第一案，其交易结构都无独有偶地涉及到了**通道业务**。以网传资管新规第一案为例：

资管新规案例全统计，新规真的改变资管纠纷了吗？

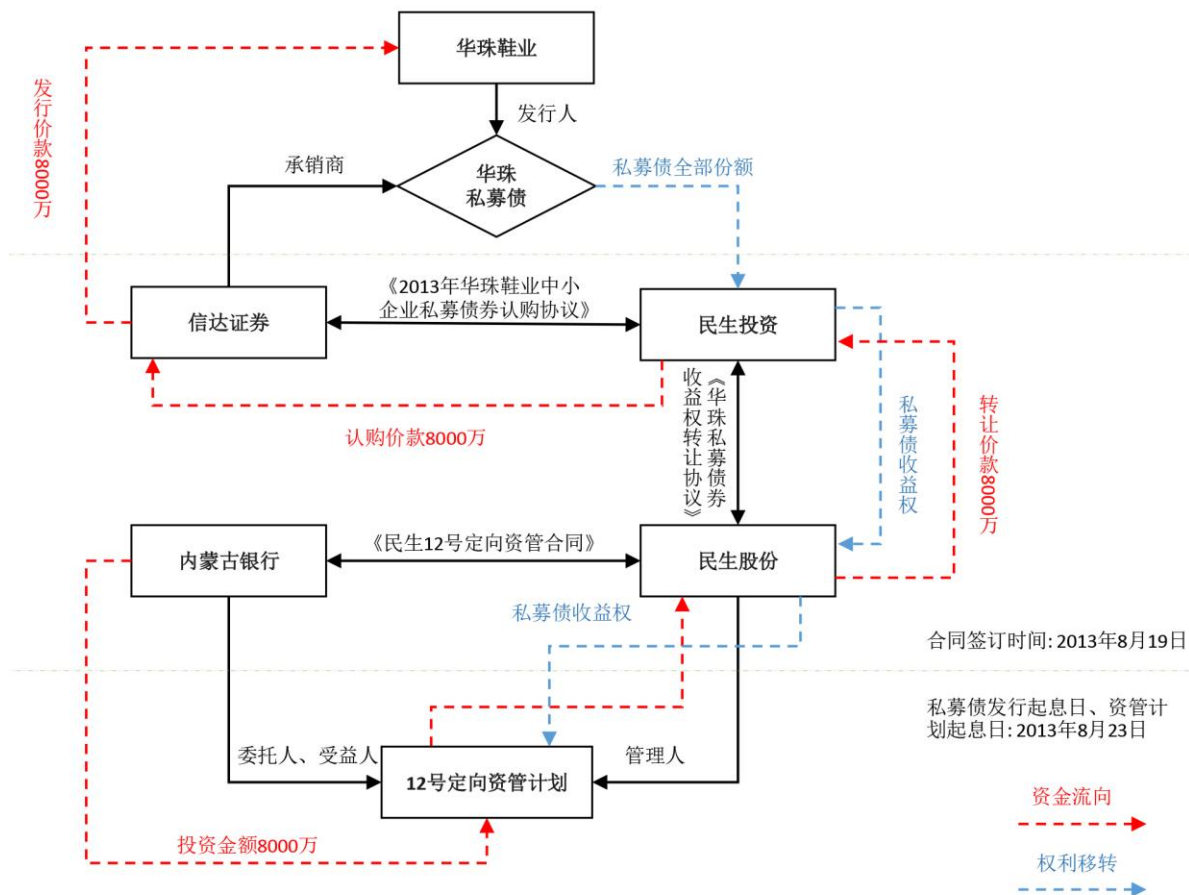


通道业务可谓信托公司曾经重要的业务板块，而利用信托计划作为通道发放信托贷款更是其中最为常见的交易结构之一。自通道业务诞生，这种业务模式是否属于“以合法形式掩盖非法目的”的争论就在成为诉讼案件中的争议焦点。早在资管新规施行前，最高人民法院就在甘孜州农村信用联社股份有限公司、四川科亨矿业(集团)有限公司等合同纠纷1中认定了这类交易结构的有效性。而更巧合的是，在光大兴陇信托相同交易结构的另一个案件甘肃民丰物流有限公司、光大兴陇信托有限责任公司金融借款合同纠纷2中，最高院同样也在不引用资管新规的情况下做出了判决。由此可见，资管新规和上述案件的判决结果并无实际联系，最高院仅仅只是用资管新规“新老划断”的规定替换了“法不溯及既往”的说理部分，起到了完全相同的效果。因此严格来说，网传的资管新规第一案和资管新规并没有必然的联系，甚至在不考虑信托委托人是银行的情况下，如果委托人是普通的企业或个人，上述交易结构根本就不涉嫌违反资管新规的规定。

法院认为：“但本案所涉信托贷款发生在 2011 年，属上述金融监管政策实施前的存量银信通道业务。对于此类存量业务，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局于 2018 年 4 月 27 日联合发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发【2018】106 号）第二十九条规定，为减少存量风险，按照“新老划断”原则设置过渡期，过渡期设至 2020 年底，确保平稳过渡。据此，本院认为，北大高科公司所提案涉信托借款合同系商业银行为规避正规银行贷款而借助信托渠道谋取高息并构成以合法形式掩盖非法目的的上诉理由，没有法律依据。”

相比于网传资管新规第一案对资管新规的引用，真·资管新规第一案对于资管新规的引用与其说是法律适用，不如说是监管机构“附体”的训诫：

资管新规案例全统计，新规真的改变资管纠纷了吗？



针对以上多层嵌套的交易结构，在论证完毕《定向资管计划收益权转让协议》不存在《合同法》规定的“合同无效”情形后，最高院本可以就此完成全部判决书说理内容，但最高院却偏偏在判决书中增加了以下内容：

“但需要指出的是，2018年4月27日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证监会、国家外汇管理局联合发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发【2018】106号），对金融机构资产管理业务提出了具体的规范要求。从该监管新规来看，监管部门对于金融机构资产管理业务实行穿透式监管，禁止开展多层嵌套和通道业务。而本案当事人的交易模式确实存在拉长资金链条，增加产品复杂性之情形，可能导致监管部门无法监控最终的投资者，对交易风险难以穿透核查，不符合监管新规之要求。因此，本案各方当事人今后应严格按照资管新规，规范开展业务。”

最高院这段关于资管新规的评价与本案并无直接联系，也绝不是判决书中的必要组成部分。相反的，在法院处理的大量违反行政规章或行政法规管理性规定的案件中，在认定合同有效后，鲜见如此单纯从合规角度的“训诫”的操作，最高院对于资管新规的关注在这个案例中可见一斑。

资管新规案例全统计，新规真的改变资管纠纷了吗？

事实上，在资管新规引领的金融监管浪潮中，无论是**法院和仲裁庭都有在审理资管纠纷过程中更多关心管理人是否符合合规性要求的趋势**，这也是在过去一年中感觉到裁判机关明显侧重投资者保护的重要原因之一，而最高院在经年旧案中，“刻意”引用资管新规的行为，也正传递了这样的信号。

问题二：如何从两个维度理解“新老划断”，资管新规施行前做出的保本保收益差额补偿承诺是否还应当履行，在监管要求之上的仍然是交易稳定性。

相较于最高院在上述案例中仅仅只是单纯引用资管新规的做法，最高院在江苏省国际信托有限责任公司与中国农业银行股份有限公司昆明分行合同纠纷中对资管新规的“**新老划断**”原则作出了更为详细的分析和说理，大致分为两个层次：

“本案《转让协议》系于2012年12月6日签订，所涉业务在上述金融监管文件出台之前即已存在。江苏信托公司提起本案诉讼，请求农行昆明分行履行《转让协议》并承担违约责任，**属于清理存量业务**。现行金融监管政策允许《转让协议》这一类的存量业务合同继续履行，有助于稳定相关市场预期，维护金融市场交易安全，**也表明由此可能产生的金融风险处于可控制的范围之内**，不构成合同法第五十二条规定的损害社会公共利益等合同无效的情形。”

- 最高院认为，既然监管在施行资管新规时设置了过渡期，并且允许违反资管新规的产品在过渡期内继续存续，那么就意味着**即便在过渡期内不合规产品可能对金融秩序造成影响，该等影响也是可控、且可以忍受的，不构成合同法第五十二条规定的损害社会公共利益等合同无效的情形**。

将资管新规上升到金融秩序的高度，突破《合同法》第五十二条第四项关于会导致合同无效的法律法规的层级限制，是大家对于合同效力最大的担忧。最高院作出上述认定就是要告诉大家，**只要是在过渡期内，即便资管新规真的涉及金融秩序，法院仍然倾向于保护交易稳定性**。

- 最高院还认为，虽然本案中作出的“保本保收益”承诺现在违反了资管新规的规定，但该等承诺作出的时间早于资管新规，因此要求被告履行该等承诺的行为属于**清理存量业务**。

在肯定合同效力的前提下，最高院再次明确，即便“保本保收益”的行为从当下的视角来看是不合规的，同样也应当依约履行。更重要的是，**法院通过资管新规中“清理存量业务”的概念，避免了金融机构在履约同时面临的违规风险**。

综合上述情况，我们不难发现，在资管新规施行的一年间，看似已经出现了很多相关案件，但司法机关实际上仅仅只针对“新老划断”的问题给出了详细的分析，但**资管新规的实质性内容所引发的民事责任，实际似乎尚未经受裁判机关的检验**。

资管新规案例全统计，新规真的改变资管纠纷了吗？

可以这么说，新规所引发的资管纠纷，风暴未至。

问题三：过渡期终会过去，违反资管新规的新产品合同效力如何？一个依旧悬而未决的问题

从前文分析可以发现，最高院到目前为止仅仅只对过渡期内的合同效力和履行问题作出了明确表态，那么问题来了：

“对于违反资管新规的新产品，合同还是否有效呢？”

这是一个牵动所有金融机构的问题。只有违反法律和行政法规中的效力性强制规定才会导致合同无效，仅仅违反行政规章不会导致合同无效的规则，本已人尽皆知。但是资管新规作为一部**经国务院同意**，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会和国家外汇管理局联合颁布的法律文件，却似乎要将金融机构赶出“部门规章不会导致合同无效”的避风港。具体来说：

- 有观点认为，资管新规是经国务院同意，且由全部金融监管部门共同发布的法律文件，因此在效力上等同于行政法规，本身就有可能触发《合同法》第五十二条第五项的情形；

我们认为，从法律角度而言，《立法法》对于部门规章和行政法规有明确的区分，因此**仅仅因为“联合发布”就将资管新规上升到行政法规的高度**，适用《合同法》第五十二条第五项，对于法律适用严格的法院来说可能性不大。

- 也有观点认为，资管新规是为“为规范金融机构资产管理业务，统一同类资产管理产品监管标准，有效防控金融风险，引导社会资金流向实体经济，更好地支持经济结构调整和转型升级”，其**规范的是最基本的金融秩序，因此违反资管新规会损害社会公共利益**，触发《合同法》第五十二条第四项的情形。

我们认为，虽然现阶段没有任何法院直接将资管新规与金融秩序等等的案例，但是上述担忧仍然不无道理。在《合同法》第五十四条第五项因为效力层级原因只能严格适用的情况下，第四项的“**社会公共利益**”本就是法院自由裁量权范围极大的“兜底”条款。事实上，早在2007年的最高人民法院全国民商事审判工作会议上，当时的最高院副院长就在题为“充分发挥民商事审判职能作用为构建社会主义和谐社会提供司法保障”的讲话中指出

“人民法院只能依据全国人大及其常委会制定的法律和国务院制定的行政法规认定合同无效，而不

资管新规案例全统计，新规真的改变资管纠纷了吗？

能直接援引地方性法规和行政规章作为判断合同无效的依据。**如果违反地方性法规或者行政规章将导致损害社会公共利益，则可以根据合同法第五十二条第(四)项的规定，以损害公共利益为由确认合同无效”。**

换言之，早在十年前最高院就为自己在必要时认定合同无效留好了“后路”。在 2015 年清理场外配资时，深圳中院也曾为维护金融秩序和社会稳定，制定场外股票融资合同裁判指引，以违反第五十二条第四项和第五项为由将该等合同认定为无效合同。但是，具体到资管新规来看，**最高院此前仅仅在涉及金融机构股权等构建金融监管制度基石的问题时动用过这个武器³，深圳中院以违反第五十二条第四项和第五项为由认定场外股票融资合同无效⁴，但就“嵌套”、“杠杆”、“投资范围”等具体业务问题，最高院鲜有适用“损害社会公共利益”的规定。**

综合来看，最高院对于资管新规的关注固然是此前任何监管规则都没有的待遇，但即便是资管新规，也不可能每条规定都能够上升到“损害社会公共利益”的高度，因此说违反资管新规的合同都是无效合同，显然是有失偏颇的。我们认为，资管新规是在分业监管背景下对于各类资产管理人监管标准的统一，其中固然有创新的部分，但也有对此前监管要求的延续。因此，对于**资管新规前就已经存在的监管要求**，不应当因为“入选”了资管新规，就突然上升到了“损害社会公共利益”的高度，相比于认定合同无效，**法院延续此前裁判尺度认定合同有效的可能性更大。**

举例来说，资管新规第二十一条规定，分级资产管理产品不得直接或者间接对优先级份额认购者提供保本保收益安排；而《证券公司监督管理条例》、《证券公司集合资产管理业务实施细则》和《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》等部门规章也有相同的规定，**如果法院此前没有在涉及上述规定的案件中认定“损害社会公共利益”，在资管新规出台后就突然认为“损害社会公共利益”，认定合同无效的可能性不大。**事实上，就上述问题，最高院在深圳市中恒汇志投资有限公司、国金证券股份有限公司合同纠纷中就在完全没有提及资管新规规定的情况下，直接以违反部门规章不构成合同无效为由认可了合同效力。由此可见，针对资管新规的很多内容仅仅只是对监管规则的“重申”和“统一”，而不意味着严重性的“升华”。

因此，整体上来看，资管新规固然是社会各界的热点，存在导致合同无效的可能性。但仅仅因为资管新规的施行，就彻底颠覆法院多年来谨慎适用“损害社会公共利益”的基本原则，可能性不大。

资管新规案例全统计，新规真的改变资管纠纷了吗？

问题四：山雨欲来风满楼，资管新规引发的纠纷会迟到但不缺席，资管新规会给资管纠纷带来什么样的变化？

过渡期终会过去，新产品纠纷终会“上线”。

即便新产品的交易结构如何合规，也不可避免在产品销售、管理和清算环节中出现的违规、违约行为。资管新规案件目前数量有限，显然不是资管新规对资管纠纷影响不大，更直接的原因在于绝大多数发行的新产品都还未到期清算，投资者自然不会在盈亏不明的情况下贸然将管理人诉诸公堂。因此，资管新规引发的纠纷终究是每位管理人难以避免的课题。资管新规施行之初，我们曾经发文预测资管新规后的资管纠纷走向：

[通力法评 | 资管纠纷都在争什么，资管新规后管理人如何应诉](#)

其中对于资管纠纷全新实体问题的预测，正在逐步成真，我们亦不再赘述。仅就近期案件中的高频“考点”稍作概述：

- **销售阶段问题。**销售问题是资管纠纷的“重灾区”，指称销售人员承诺保本保收益，但却拿不出任何实际证据是投资者在这类纠纷中最常见的败诉原因。但在过去一年中，非但已经有越来越多的投资者拿出了电话录音；更明显的是，**销售适用性等更为专业的理由已经逐渐反超“保本保收益”，成为投资者最常提出的事实和理由。**
- **信息披露问题。**相比于过去关注资管计划存续期间的信息披露问题，**投资者已经意识到资管计划设立、认购、退出和清算前后的信息披露才是真正可能导致损失赔偿的环节；**
- **投资对象是否符合合同约定。**可以这么说，主动管理的产品的投资违反资管合同约定的情况并不多见，各个管理人往往对投资行为保持足够的警惕和重视。但是对于通道业务而言，无论是出于对委托人的信任，或是对通道产品本身的懈怠，因为投资不符合约定而引发的纠纷明显更多。
- **减持新规后的清算问题。**减持新规，股市大跌，定增基金在 2018 年的遭遇略显凄惨，如何在既不违反合同约定，又符合减持规则的情况下完成变现，且不被委托人抓到把柄，已经成为各个管理人的重要课题。

除去这些实体问题，在过去一年的司法实践中，常年代表资管管理人的经验，已经让我们明显感觉到了资管新规别样的“魔力”：

免责声明：本出版物仅代表作者本人观点，不代表通力律师事务所的法律意见或建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

资管新规案例全统计，新规真的改变资管纠纷了吗？

- **资管新规是出色的投资者教育。**媒体报道、公众号反复刷屏，各行业监管细则粉墨登场，你方唱罢我登场，资管新规的“普法效果”是任何其他部门规章都难以比拟的。在越来越多资管纠纷案件中，尤其是个人投资者提起的索赔案件中，我们都看到了资管新规的存在，无论法律适用准确与否，**个人投资者过去一年中所表现出来的对于资管业务的熟悉度和专业度，都是过去所不可比拟的。**上文对于常见争议焦点变化的概述已经充分说明这个问题，此处不再赘述。

可以这么说，资管新规后的委托人是更为专业的投资者，更少的“无理取闹”，取而代之的是“有的放矢”的拳拳到肉，对于资产管理人而言，无疑是严格的监督、更严峻的挑战，因此也将面临更激烈的行业竞争，对整个行业而言，更促进了积极有序发展。

- **更了解资管行业的专业裁判者。**资管纠纷作为新兴的纠纷类型，具有争议焦点繁多，合同履行常受到监管影响等特点，导致资管纠纷审理过程中经常出现裁判者无法理解资管合同约定的专业内容，仅凭生活经验就草率作出判断的情况。甚至同类案件中，出现过各地法院在责任分配上对投资者和管理人存在明显不同偏好的情况，例如在违反销售适用性时，裁判者往往会在销售机构和投资者之间进行责任分配，但该等分配比例在全国各地从销售机构 10%到 100%随机分布。

资管新规后，出于对新规的关注，裁判者对于资管业务的了解程度显著提升，随之而来的是，**裁判者会更多地在案件中主动发现资产管理人的违规行为，如果被裁判者找到，即便投资者不指出，仍然会给案子造成负面影响。**

新产品终将“上线”，资管纠纷只会迟到，但绝不缺席，**资管行业的竞争，既是业绩的比拼，也是风险避免的较量。**

结语：

资管新规施行的 365 个日夜，不变的是我们依旧为金融机构的朋友们奋战在资管纠纷的第一线，既聆听了众多投资者的愤怒呼喊，也深深体味着诸位管理人的难处。投资者保护与投资者教育的天平如何摆放，是资管纠纷中不可回避的问题。在我们咬文嚼字地揣测最高院意图时，也希望在我们处理的每个案件、撰写的每篇文章中留下经得起推敲的、负责任的文字。

资管新规案例全统计，新规真的改变资管纠纷了吗？

如需进一步信息，请联系：

作 者	
杨培明 电话: +86 21 3135 8787 peiming.yang@llinkslaw.com	张燕伟 电话: +86 21 3135 8656 eve.zhang@llinkslaw.com
上海	
秦悦民 电话: +86 21 3135 8668 charles.qin@llinkslaw.com	杨培明 电话: +86 21 3135 8787 peiming.yang@llinkslaw.com
牟笛 电话: +86 21 3135 8688 vincent.mu@llinkslaw.com	
北京	
郑润镐 电话: +86 10 8519 1623 patrick.zheng@llinkslaw.com	秦悦民 电话: +86 10 8519 2266 charles.qin@llinkslaw.com
香港(与方緯谷律师事务所联营)	
俞卫锋 电话: +86 21 3135 8686 david.yu@llinkslaw.com	吕 红 电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@llinkslaw.com
伦敦	
杨玉华 电话: +44 (0)20 3283 4337 yuhua.yang@llinkslaw.com	

© 通力律师事务所 2019

¹ (2017)最高法民终 880 号

² (2018)最高法民终 1114 号

³ (2018)最高法民终 667 号

⁴ 《深圳市中级人民法院关于审理场外股票融资合同纠纷案件的裁判指引》