

从“金融审判会议纪要”看私募基金管理人勤勉义务 ---浅析全国法院金融审判工作会议纪要(征求意见稿)第 64 条

作者: 夏亮 | 张移 | 夏冷

近年来,随着私募投资基金行业的高速发展,私募投资基金数量和管理规模的不断扩大,针对私募基金管理人而提起的诉讼或仲裁案件频发,其中基金管理人“是否履行勤勉义务”已成为这些案件常见的争议焦点之一。

最高人民法院于 2022 年 12 月召开全国法院金融审判工作会议,对当前金融审判工作中一些疑难法律适用问题取得共识并形成会议纪要(征求意见稿)(“《会议纪要》”)。该纪要专设章节就“私募投资基金纠纷案件”中司法实践中常见热点法律问题逐一提出相关处理意见,其中第 64 条关于私募基金管理人的勤勉义务系首次以司法文件的形式提出。笔者将结合实务办案经验就第 64 条进行初步分析及评述,并提出相应的修改建议,以期抛砖引玉,供业界进一步探讨。

一. 现行法律框架下私募基金管理人勤勉义务之界定

关于“勤勉义务”,理论界往往认为其起源于英美法系信托关系下的“信义义务”。信义义务的内容包括忠实义务和注意义务,前者“要求受托人忠于受托目的和受益人的利益”,多表现为禁止性的消极义务;后者则“强调受托人为实现受托目的和提升受益人利益的能力与努力”¹,多表现为积极主动的管理义务,亦称“勤勉义务”。私募基金法律关系的本质是“受人之托,代人理财”,投资者与基金管理人之间的关系亦符合信义义务关系的特点。

从我国现行法框架来看,私募基金管理人勤勉义务的内涵主要体现在以下规定中:

.....
如您需要了解我们的出版物,
请联系:

Publication@llinkslaw.com

¹ 《基金管理人信义义务研究》:中国证券投资基金业协会,《声音》2019 年第 9 期。

- 《证券投资基金法》第九条第一款总括性地规定“基金管理人、基金托管人管理、运用基金财产,基金服务机构从事基金服务活动,应当恪尽职守,履行诚实信用、谨慎勤勉的义务”,该条第二款进一步明确“基金管理人运用基金财产进行证券投资,应当遵守审慎经营规则,制定科学合理的投资策略和风险管理制度,有效防范和控制风险。”
- 《私募投资基金监督管理暂行办法》(证监会令第105号)第四条同样作出“诚实信用、谨慎勤勉”义务的表述。
- 2018年发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(“《资管新规》”,银发〔2018〕106号)将“诚实信用、勤勉尽责”作为资产管理行业的总则要求。
- 有观点认为,私募基金法律关系亦适用于上位法《信托法》,该法第二十五条规定“受托人管理信托财产,必须恪尽职守,履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务”。

由此可见,基金管理人的“勤勉义务”虽在多部法律法规有所体现,但其概念的表述均是高度概括、抽象的,很难从中直接推导出勤勉义务的更多核心特征或标准。勤勉义务的内涵和外延,实际还需在司法实践过程中遵照信义义务法律的基本逻辑,通过不断的个案认定加以摸索和逐渐确定。

关于勤勉义务源于法定还是约定,可能亦存在讨论空间。此前有司法观点认为,管理人义务应限于合同约定,未违反合同则已尽勤勉义务。近年来,随着《资管新规》等文件出台,“受托机构应当切实履行主动管理职责”已成为行业规范要求,而最高院裁判案例中亦体现出即使合同未作约定,违反法定尽职义务并造成委托人损失也应承担赔偿责任的观点。²因而,目前主流观点多倾向于持勤勉义务系法定义务的观点。当然,在基金合同条款对管理人的勤勉义务已有具体要求的情况下,对该义务的违反将可能产生违约责任和侵权责任之竞合。

二. 《会议纪要》第64条的主要内容和积极意义

《会议纪要》第64条主要包括两个条款,第一款以6项“列举”加最后“兜底”的方式规定了法院应认定基金管理人存在违反勤勉义务的情形:

- 在运用私募基金之前未对投资标的开展适当的尽职调查;
- 违反基金合同约定的投资范围进行投资活动,或者无正当理由改变原定的投资标的或投资范围;
- 违反管理人内部决策意见进行对外投资;
- 未按合同关于止损、补仓、减仓、平仓、清盘的约定进行投资;
- 未能合理确定私募基金所投资资产的期限,使得私募基金与投资标的之间出现期限错配;
- 未按约定对私募基金进行清算;
- 违反勤勉义务的其他情形。

² (2017)最高法民终880号甘孜州农村信用联社股份有限公司、四川科亨矿业(集团)有限公司合同纠纷二审民事判决书中,最高人民法院认为“从法律法规的有关规定看,合同法、信托法以及金融监管部门有关规范性文件规定了委托合同或信托合同受托人应承担的法定履职和尽职义务,即使当事人之间所签订的合同中未作约定,如受托人违反该法定履职或尽职义务并因其过失给委托人造成损失的,亦应根据其过错情形承担相应的民事责任。”

第二款则规定了两种基金管理人的免责事由，即管理人能够证明“其行为并非出于故意或重大过失”或者“违反勤勉义务的行为与投资者损失没有因果关系”。

笔者认为，《会议纪要》第 64 条对于指导目前基金管理人赔偿责任案件的司法审判工作应具有一定的积极意义：

首先，《会议纪要》第 64 条对勤勉义务具体情形的认定有指导和借鉴意义。

如前文所述，我国现行法律法规对于基金管理人勤勉义务的规定基本是抽象的、宽泛的。虽然实践中对于管理人是否违反勤勉义务可结合具体情况进行个案分析，但法律本身的模糊化仍可能给司法裁判增加事实认定的难度、法定性的困惑，抑或赋予其过多的自由裁量空间。《会议纪要》结合司法审判实务经验，就较为典型的几种情形进行列举，或将减少司法实践中就相同情形认定的争议，同时也为其他相似的义务违反情形或过错程度之界定提供一定参考。

第二，《会议纪要》第 64 条进一步明确了违反勤勉义务赔偿责任的构成要件及适用原则。

从第 64 条的内容可推导出，其基本以侵权赔偿责任体系的四要件为基础，设置了如下构成要件：(1)客观上管理人存在违反勤勉义务的行为；(2)主观上管理人存在故意或重大过失；(3)投资者遭受实际损失；(4)管理人的行为和投资者的损失之间存在因果关系。但上述要件中的主观过错、因果关系、乃至违法行为，法院系统的倾向性意见似都系推定成立，需由管理人抗辩不存在相应要件及并承担举证责任。³与此同时，第 64 条提出了确定赔偿责任时所应遵照的原则，即管理人的赔偿责任应“与其过错相适应”。

此前司法实践中，基于个案中对事实认定和法律理解的差异，就违反勤勉义务赔偿责任可能尚未能形成较为统一的裁判思路。《会议纪要》第 64 条进一步厘清和规范了此类案件的裁判思路，将会给司法实践提供统一的裁判规则。

此外，笔者此前办理的案件及检索的相关案例中存在法院对因果关系的认定不够充分的情况。⁴本次《会议纪要》第 64 条对主观过错、因果关系等免责事由和过错相适应原则予以强调，随着后续《会议纪要》正式稿的出台，笔者期待在将来同类案件中，审法院对因果关系的论证将更为重视，对过错程度的把握将更为精准。

³ 私募基金纠纷案件中可能参照适用《九民纪要》第 94 条“资产管理产品的受托人以受托人未履行勤勉尽责、公平对待客户等义务损害其合法权益为由，请求受托人承担损害赔偿责任的，应当由受托人举证证明其已经履行了义务。受托人不能举证证明，委托人请求其承担相应赔偿责任的，人民法院依法予以支持。”之规定，此时管理人亦需要对其已履行勤勉义务的事实进行举证。

⁴ (2021)沪 74 民终 422 号邓子君与联储证券有限责任公司营业信托纠纷二审案件民事判决书中，法院认可一审作出的认定“虽然投资者损失的直接原因系 A 公司的违约行为，但客观上，联储证券公司的上述违规违约行为对邓子君的损失亦存在影响，故联储证券公司的相关违约行为和邓子君的财产损失之间存在相当的因果关系。”

(2022)沪 74 民终 965 号爱建证券有限责任公司与朱琴委托理财合同纠纷二审民事判决书中，法院认定“虽然朱琴损失的直接原因系凯迪生态的违约行为，但客观上，爱建证券的违规违约行为对朱琴的损失亦存在影响，故爱建证券的相关违约行为和朱琴的财产损失之间存在因果关系。”

三. 会议纪要第 64 条的不足和完善建议

虽然《会议纪要》第 64 条具有指导实践的进步意义，但笔者认为就完善勤勉义务裁判规则的目标来看，第 64 条尚存若干值得探讨之处，且不排除在适用时引发其他新的问题。

第一，《会议纪要》第 64 条所列举的违反勤勉义务之情形较少，且第(2)、(4)、(6)项均是以违反合同约定内容为条件的情形，建议进行增补和调整。

针对违反合同约定的情形，基金合同的相关条款通常可以作为“违约之诉”的请求权基础和初步事实依据。即便存在合同约定内容不够明晰的情况，通过合同解释的方法论亦可能补足。司法实践中更多的难点可能在于，基金管理人从事了合同约定范围之外而可能损害投资者利益的行为时，该行为是否被纳入法定勤勉义务范围并进行规制。因此，结合司法实务的经验，在《会议纪要》第 64 条中增补更多非合同约定而应该纳入违反法定勤勉义务的情形，例如(1)未配备足够的专业人员开展基金管理工作；(2)未及时采取必要的法律措施维护投资者利益等，可能更具指导意义。

第二，《会议纪要》第 64 条所列举的情形未区分基金类型，这可能导致具体适用时的不妥。

根据不同的投资标的，私募投资基金主要分为私募证券投资基金、私募股权投资基金、资产配置类私募基金。行业实操中，不同类型基金的投前、投后管理工作亦存在不少差异，而《会议纪要》第 64 条并未区分私募投资基金的不同类型，以“一刀切”的方式列举未尽勤勉义务的情形，可能会导致部分不尽合理的情况出现。

举例而言，第 64 条列举情形的第一项系违反“投前尽职调查义务”。对私募股权投资基金的管理人来说，对拟投资标的公司以及整体市场环境等进行财务、业务、法律方面的详细调查并制作相应尽调报告等，是应有之义。然而，就私募证券投资基金而言，其投资标的可能涉及数十、上百个二级市场股票、债券等，且基金运作期内上述证券的增持、减持动作可能会频繁发生，此时如要求基金管理人对每一具体证券都开展尽职调查并以报告形式呈现，未免过度加重管理人之负担，以事先设置所投证券的标准或设定入库范围等作为风险控制措施或更为合理。鉴于此，笔者建议对《会议纪要》第 64 条列举情形加以基金类型上的区分。

第三，《会议纪要》第 64 条所设定的“过错责任”规则与我国现行民法框架下“违约责任系无过错责任”的制度可能存在矛盾。

《会议纪要》第 64 条第二款为管理人提供的免责抗辩路径之一是证明其“行为并非出于故意或重大过失”，这将违反勤勉义务的责任认定为一项过错责任，且上述规则的适用并未区分是违约情形还是非违约的其他情形。但是就违约责任而言，无论从传统民法理论还是我国《民法典》相关规定⁵来看，

⁵ 《中华人民共和国民法典》第五百七十七条 当事人一方不履行合同义务或者履行合同义务不符合约定的，应当承担继续履行、采取补救措施或者赔偿损失等违约责任。

违约责任的构成要件均不包括“主观过错”，即发生违约情形时，无论违约方是否出于故意或过失均应承担相应责任。

当发生违反合同约定的未尽勤勉义务情形时，上述两项规则便可能存在冲突，基金管理人可能会积极证明其不存在主观过错，而投资者可能会坚持无过错仍需承担违约责任。(此时可能还存在违约与侵权的竞合问题，但择一适用的选择权在非违约方，一般而言其将倾向选择非过错责任的违约救济路径。)此时，是否应考虑管理人的主观情况进而免除其责任？是应该参照最高院会议纪要的精神执行还是遵循于全国人大制定的基本法律规定？对司法裁判者而言可能仍面临一道难题。

因此，笔者认为，不加区分地直接设定“无过错免责”的裁判规则容易引发新的裁判适用问题，建议根据请求权基础理论，严格区分侵权责任与违约责任之不同构成标准，明确违反勤勉义务系侵权责任，并在此基础上严格适用过错责任。纠正目前在此类案件中不严格区分违约与侵权责任的实际情况，尊重《民法典》之规定，将该规则适用的范围限定于违约行为之外的情形。

结语

目前《会议纪要》尚在征求意见阶段，笔者相信随着后续《会议纪要》的正式发布，第 64 条的落实可为将来司法机关处理管理人勤勉义务相关纠纷提供良好的思路指导，也期待此类案件裁判规则的进一步完善和统一。但不可否认，因勤勉义务的应用场景涉及商事交易的复杂性，期望成文立法为该类纠纷提供非常详尽的解决方案可能并不切合实际，司法裁判者仍需结合个案事实不断探索实践，当事人也仍会面临裁判结果的不确定性。对管理人而言，真正秉持“投资者利益最大化”的宗旨，始终以审慎勤勉之态度履行各项职责，可能才是降低该等不确定性的最好方式。

如您希望就相关问题进一步交流, 请联系:



夏 亮
+86 21 3135 8769
tomy.xia@llinkslaw.com



张 移
+86 21 3135 8655
mark.zhang@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求, 请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

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



www.llinkslaw.com



Wechat: Llinkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明:

本出版物仅供一般性参考, 并无意提供任何法律或其他建议。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。

© 通力律师事务所 2023