

私募基金代销常见法律问题辨析

作者：张凯南 雷君婷

私募基金的募集，可以由发起设立该基金的管理人自行开展，也可以由管理人委托取得基金销售业务资格并已成为中国证券投资基金业协会（“基金业协会”）会员的机构（“代销机构”）进行。在代销模式下，管理人与代销机构签署委托代理销售协议，代销机构根据协议约定推介私募基金，发售基金份额/权益，办理基金份额/权益认/申购、赎回/退出，并根据相关规定履行投资者适当性义务。渠道广、认知度高通常为管理人选择代销机构的主要考虑因素，但层出不穷的违规销售及法规和司法实践中尚不清晰的责任界定也提醒着管理人应当格外注意代销过程中的合规和风控。本文将主要结合我们过往项目经验，就私募基金代销中市场普遍关注的以下三个问题进行分析，供业界参考：（1）代销机构未履行投资者适当性义务，应承担侵权责任、合同责任还是缔约过失责任；（2）代销机构与管理人之间成立委托代理关系还是居间关系；及（3）代销机构应向管理人提供投资者的哪些信息。

一、代销机构未履行适当性义务，应承担侵权责任、合同责任还是缔约过失责任？

目前，我国证券、基金产品的投资者适当性管理规则体系，主要由四个层次构成，包括：（1）法律层面，如《证券投资基金法》第九十八条^[1]、《证券法》第八十八条^[2]，分别对证券投资基金的销售机构及证券公司应履行投资者适当性义务做出了原则性的规定；（2）行政法规，如《证券公司监督管理条例》第二十九条^[3]，同样对证券公司应履行的投资者适当性义务做出了基础性规定；（3）部门规章及规范性文件，主要包括一行两会发布的若干规定，特别是《证券期货投资者适当性管理办法》及《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》，明确了私募基金销售同样应当履行适当性义务；（4）自律性规范，主要为各金融行业自律管理组织对本行业卖方机构制定的具体适当性管理制度，就私募基金而言，主要包括基金业协会发布的《基金募集机构投资者适当性管理实施指引（试行）》和《私募投资基金募集行为管理办法》等规范。

根据《基金募集机构投资者适当性管理实施指引（试行）》，私募基金募集中的投资者适当性义务，是指私募基金募集机构在销售基金产品或者服务的过程中，根据投资者的风险承受能力销售不同风险等级的基金产品或者服务，其核心宗旨是将合适的基金产品或者服务卖给合适的投资者，包括（1）了解客户适当，即进行投资者分类管理及风险认知、风险偏好、风险承受能力测试；（2）了解产品或服务适当，即进行产品风险等级设置及风险评价；（3）推介适当，即提出适当性匹配意见，将合适的基金产品推介给合适的投资者；（4）风险揭示适当，即在推介过程中向投资者披露基金信息和风险揭示，履行告知说明义务。

从规定层面，私募基金管理人及代销机构均应履行投资者适当性义务，根据《全国法院民商事审判工作会议纪要》（“九民纪要”），在代销机构违反适当性义务的情况下，金融消费者既可以单独请求金融产品的发行人、销售者单独承担责任，也可以请求二者共同承担连带赔偿责任。但实践中，通常仅管理人会与投资者签订基金交易文件，除投资者适当性文件外，代销机构一般不会与投资者签署书面协议。因此，在代销机构违反投资者适当性义务的情况下，代销机构与投资者之间的法律关系、代销机构的法律责任、代销机构与管理人之间的责任分担通常成为争议的焦点。对代销机构应承担法律责任的性质，主要产生了侵权责任、违约责任及缔约过失责任三种观点。从近年来的司法实践看，缔约过失责任日渐成为主流观点。

1. 代销机构承担侵权责任

该观点认为，代销机构与投资者之间虽非基金合同的当事人，但代销机构在募集过程中未履行适当性义务的行

为，满足侵权责任的四项构成要件，即违法行为、损害事实、因果关系及行为人主观过错。首先，该观点认为适当性义务为法定义务，代销机构未履行该义务，则自然说明违法性及过错。其次，投资者因代销机构违反适当性义务遭受的损失表现为投资损失。最后，若无代销机构不当的销售行为，投资者不会购买相关基金，且其不当销售行为通常会显著增加投资者的风险，导致投资者的损失，满足了因果关系论证的条件关系及相当性要求。

例如，在黄某某与中大期货有限公司永康营业部、中大期货有限公司财产损害赔偿纠纷一案（（2019）浙0784民初2945号）中，法院识别代销机构与投资者之间为金融服务法律关系，认定中大期货有限责任公司在代销私募基金的过程中，未对产品底端涉及的重大未决诉讼进行调查核实，未审慎评估案涉基金的风险等级，也未将上述信息告知投资者，且伪造投资者的收入证明，将非合格投资者引入私募基金，严重违反了适当性义务，其行为具有过错、与投资者购买案涉基金后无法收回投资本息的损失结果存在因果关系，因此应就投资者未收回的投资本金及银行同期利息进行赔偿。

对上述裁判意见，也有观点认为，侵权行为的违法性特指违反法律法规的强制性规定，而不包括更低阶层部门规章、自律规范的规定，因此，如代销机构未履行未法律法规中规定的适当性义务（例如，销售证券投资基金以外基金的适当性义务），投资者则需要诉诸其他的请求权基础。另外，九民纪要要求募集机构对其是否履行了适当性义务承担举证责任，这在众多判例中也得以体现。但是，根据《民法典》，仅法律有权规定过错推定责任，且目前违反适当性义务并不属于《民法典》规定的九种过错推定责任之一，因此该种归责方式也存在于法无据的嫌疑。

2.代销机构与投资者构成（金融）委托理财合同关系，适当性义务为合同义务，代销机构承担违约责任

实践中还有少数法院判决认为，如代销机构与投资者签订了《认/申购委托单》或《代销业务申请表》等类似文件，则代销机构与投资者构成（金融）委托理财合同关系，适当性义务属于合同义务。在沈某某与中国建设银行股份有限公司苏州桃花坞支行金融委托理财合同纠纷一案（（2015）苏中商终字第01827号）中，由于代销银行向投资者出具了“基金认购/申购委托单”，法院因此认为代销银行与投资者之间成立委托理财合同关系，代销银行尽到了合理的风险提示和告知义务，可以因此认定其已履行了“主要合同义务”。在谭蓓蓓与平安银行股份有限公司北京分行等金融委托理财合同纠纷一案（（2019）京0105民初30941号）中，由于投资者向代销银行提交了《代销业务申请表》，并且代销银行盖章确认，法院因此认为投资者与代销银行建立了金融委托理财合同关系，代销银行未能完整履行适当性义务，导致投资者遭受损失，应当对此承担相应赔偿责任。

3.代销机构与投资者构成金融委托理财合同关系，适当性义务为先合同义务，代销机构承担缔约过失责任

最高人民法院民事审判第二庭在其2019年12月出版的《〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉理解与适用》

（“《理解与适用》”）中提出，适当性义务存在于合同的缔约阶段，原则上属于先合同义务，募集机构违反适当性义务承担的民事责任应为缔约过失责任，即在合同缔约过程中，一方因违背其依据的诚实信用原则所产生的义务导致另一方信赖利益的损失，而应承担的损害赔偿责任。

根据《理解与适用》，缔约过失责任不同于违约责任，主要在于：（1）缔约过失责任以先合同义务为成立前提，违约责任以合同债务为成立前提；（2）先合同义务为法定义务，合同义务为约定义务；（3）缔约过失责任以过错为要件，而违约责任通常不以过错为要件；（4）缔约过失责任的赔偿范围为信赖利益的损失，违约责任的赔偿范围为履行利益的损失。缔约过失责任也不同于侵权责任，原因在于缔约阶段的当事人已从侵权责任管辖的一般关系进入到特殊的信赖关系，因此法律对当事人课以的注意要求更高。

对上述观点，有意见认为，根据合同相对性理论，代销机构并非基金合同的合同主体，不应承担缔约过失理论。但如德国法院长期判例所形成的“投资说明责任”观点所述，代销机构的身份通常足以引起投资者对其专业之信赖，如投资者因信赖代销机构之推介而对合同缔结产生重大影响，则可以突破合同之相对性，由第三方代销机构

承担缔约过失责任。目前,《民法典》第五百条规定缔约过失责任的承担主体为订立合同中的“当事人”,并未限定于合同签署双方,也为第三人承担缔约过失责任留了解释空间。



二、代销机构与管理人之间成立委托代理关系还是居间关系

根据《私募投资基金募集行为管理办法》,代销机构“受私募基金管理人的委托募集私募基金”。因此,根据《民法典》第九百一十九条^[4]的规定,管理人与代销机构之间成立委托代理合同法律关系。

值得说明的是,对于第三方机构接受管理人委托,推介客户直接作为管理人直销客户的情形(“**直销代办**”)是否构成基金代销,司法实践中存在不同观点,有判例曾将该等行为认定为居间行为。例如,在徐某某诉上海钜派投资集团有限公司委托理财合同纠纷一案((2016)沪01民终6667号)中,法院认为,钜派公司与联银恒通公司签署《财务顾问协议》,为联银恒通公司寻找合适投资人并转发联银恒通公司提供的推介文件的行为为居间行为,钜派公司与联银恒通公司属于居间法律关系。相反观点则认为,仅进行推介亦属于实质上的代销。例如,在李某某与中国银行股份有限公司浏阳支行、天津汉红股权投资基金管理有限公司金融委托理财合同纠纷一案((2017)湘0181民初4509号)中,法院认为,银行业的行业规范对代理销售做出的定义中包含“推介”,因此,进行推介行为的中国银行股份有限公司与基金管理人构成实质上的代销法律关系。

法院虽未对直销代办的法律性质形成一致观点,证监会却在2017年初就已认定直销代办为违规展业。2017年2月6日,各地证监局叫停“直销代办业务”,同期证监会和证监局下发到基金公司的基金监督情况通报明确也指出,“外部机构或个人开展的所谓‘直销代办’不属于《证券投资基金法》《证券投资基金销售管理办法》(已被《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》废止)等法律规定规范的基金业务销售活动”^[5]。我们理解,监管叫停直销代办的主要原因为无资质第三方从事基金产品推介过程中缺乏规范,无法保证投资者适当性义务的落实及义务主体的界定,且可能导致不正当利益输送。



三、代销机构需要向管理人提供投资者的哪些信息

根据《证券期货投资者适当性管理办法》及《非居民金融账户涉税信息尽职调查管理办法》(“**CRS**”)的规定,在代销模式下,管理人可委托代销机构收集基于适当性义务^[6]及CRS^[7]要求应取得的投资者信息,但均不因委托而免除管理人的责任。证监会有关投资者适当性义务相关规定并未明确代销机构需要向管理人提供投资者的哪些信息,不过,CRS则要求代销机构向管理人提供依据CRS要求应收集的信息。为确保代销机构完全履行适当性义务,并且最大限度保护自身利益,管理人似乎应当要求代销机构提供其收集的所有投资者信息。但实践中,代销机构由于顾虑客户资源流失、担心管理人绕过代销机构直接联系投资者销售产品,普遍不愿将投资者信息,尤其是联系方式,完整地告知管理人。为平衡各方商业诉求及合规要求,代销合同中一般会约定代销机构按照CRS的要求向管理人提供投资者信息,然后双方根据实际情况和需求决定其余信息的提供程度,但一般至少会提供与基金认/申购申请相关的基金合同、风险揭示书、合格投资者承诺函签署版本,对于普遍关注的投资者联系方式,双方有时会约定,待法律法规或监管机构要求时再另行提供,不过,即使提供,管理人也不得未经代销机构同意单独与投资者联系。

综上,私募基金代销机构与管理人/投资者的法律关系认定直接影响在发生争议情况下各方的责任界定和划分。在此,我们提示私募基金管理人、代销机构等相关方在兼顾商业诉求的同时,注意遵守法律法规及内部合规风控制度,在业务合同中明确约定各方权利、义务和责任。

1.《证券投资基金法》第九十八条 基金销售机构应当向投资人充分揭示投资风险，并根据投资人的风险承担能力销售不同风险等级的基金产品

2.《证券法》第八十八条 证券公司向投资者销售证券、提供服务时，应当按照规定充分了解投资者的基本情况、财产状况、金融资产状况、投资知识和经验、专业能力等相关信息；如实说明证券、服务的重要内容，充分揭示投资风险；销售、提供与投资者上述状况相匹配的证券、服务。

3.《证券公司监督管理条例》第二十九条 证券公司从事证券资产管理业务、融资融券业务，销售证券类金融产品，应当按照规定程序，了解客户的身份、财产与收入状况、证券投资经验和风险偏好，并以书面和电子方式予以记载、保存。证券公司应当根据所了解的客户情况推荐适当的产品或者服务。具体规则由中国证券业协会制定。

4.《民法典》第九百一十九条 委托合同是委托人和受托人约定，由受托人处理委托人事务的合同。

5.<http://jingji.cctv.com/2017/02/17/ARTItpOBYplqDhttJmT6dHwO170217.shtml>

6.《证券期货投资者适当性管理办法》第六条规定，经营机构向投资者销售产品或者提供服务时，应当了解投资者的下列信息：（一）自然人的姓名、住址、职业、年龄、联系方式，法人或者其他组织的名称、注册地址、办公地址、性质、资质及经营范围等基本信息；（二）收入来源和数额、资产、债务等财务状况；（三）投资相关的学习、工作经历及投资经验；（四）投资期限、品种、期望收益等投资目标；（五）风险偏好及可承受的损失；（六）诚信记录；（七）实际控制投资者的自然人和交易的实际受益人；（八）法律法规、自律规则规定的投资者准入要求相关信息；（九）其他必要信息。

7.《非居民金融账户涉税信息尽职调查管理办法》第三章及第四章主要要求金融机构获取个人/机构账户的税收居民声明文件，并根据开户材料（主要根据现居地信息、非居民标识）对声明文件的合理性进行审核。第三十五条要求金融机构报送下列非居民账户信息，并注明报送信息的金融机构名称、地址以及纳税人识别号：（一）个人账户持有人的姓名、现居地址、税收居民国(地区)、居民国(地区)纳税人识别号、出生地、出生日期；机构账户持有人的名称、地址、税收居民国(地区)、居民国(地区)纳税人识别号；机构账户持有人是有非居民控制人的消极非金融机构的，还应当报送非居民控制人的姓名、现居地址、税收居民国(地区)、居民国(地区)纳税人识别号、出生地、出生日期。（二）账号或者类似信息。（三）公历年度末单个非居民账户的余额或者净值(包括具有现金价值的保险合同或者年金合同的现金价值或者退保价值)。账户在本年度内注销的，余额为零，同时应当注明账户已注销。（四）存款账户，报送公历年度内收到或者计入该账户的利息总额。（五）托管账户，报送公历年度内收到或者计入该账户的利息总额、股息总额以及其他因被托管资产而收到或者计入该账户的收入总额。报送信息的金融机构为代理人、中间人或者名义持有人的，报送因销售或者赎回金融资产而收到或者计入该托管账户的收入总额。（六）其他账户，报送公历年度内收到或者计入该账户的收入总额，包括赎回款项的总额。（七）国家税

务总局要求报送的其他信息。

2022-09-21