

第二篇 基金专题

案例 投资者与金融机构之间的资管 产品纠纷案例分析

刘 倩* 林佳妮**

近年来,随着中国居民的财富增长,以及在“房住不炒”政策大环境下,中国居民的财富配置开始发生结构性的调整,从房产向金融资产逐渐转移过渡,金融资产在居民财富配置中所占比例越来越高,其中,居民配置各类金融产品的比例快速增加。在国内财富管理的转型升级之路,投资者作为主要参与者,时有发生因金融产品未达预期收益或亏损等而引发争议纠纷。如何处理好该类型的投诉纠纷,妥善解决问题,维护市场健康发展,是值得我们去探讨和研究的话题。

一、案例介绍

投资者 A 因购买投资管理有限公司 B 的“X 股权投资集合资产管理计划”(以下简称 X 产品)已终止但一直未能赎回投资款项,认为 B 公司违反合同约定,要求该公司返还其投资款项。

多年前,投资者 A 通过 B 公司认购 X 产品,该产品投资于非上市企业股权,产品合同约定不设固定存续期,并在风险提示部分特别揭示了产品期限不确定的风险。2021 年,B 公司基于法律法规的原因,根据产品合同约定条款,提前终止 X 产品运作。产品终止后,B 公司已通过多次清算分配部分资产给投资者 A,但由于产品为股权类产品,清算周期较长,剩余资产需等待底层投资项目清算后方有回款。鉴于清算工作进展缓慢,双方因据理纷争分歧较大,最终同意选择由第三方调解中心进行调解,本纠纷正式启动调解程序。

二、纠纷处理及调解过程

(一) 纠纷争议焦点

本纠纷的主要争议焦点:产品是否按合同约定及法律法规规定设立、运作和

* 国信证券佛山分公司合规管理专员。

** 国信证券佛山分公司合规管理专员。

清算。

(二) 纠纷调解过程

调解中心介入调解后,调解员向B公司详细调查了解情况,认为X产品依法设立、合法运作,投资者自愿参与产品的投资,未发现明显过错。

X产品为经监管许可后正式设立,产品自募集开始,到正式成立后投资、运作管理均按合同约定执行。根据投资者A与B公司签订产品合同、产品风险揭示书,参与产品投资系投资者A的真实意思表示,产品合同内容不违反法律、行政法规的强制性规定,应属合法有效,双方均应按照合同约定履行各自的义务。合同内针对股权投资的特点明确约定产品不设固定期限,产品期限根据底层股权项目的存续期限而定,且在风险提示部分也明确对产品可能存在的退出受限、投资期限不确定和清算周期较长等风险进行了充分揭示。2021年,根据资管新规的要求,产品提前终止,相关信息已及时披露。产品终止后,B公司继续履行管理人义务,并根据合同约定对已变现资产进行分配,对未能流通变现的财产进行二次清算。受资本市场等客观因素影响,X产品所投向的股权类项目清算手续复杂,需等待时间清算,进而导致X产品清算回款进度较慢。

(三) 纠纷调解结果

虽然X产品运作未发现明显问题,但考虑产品投资期限长且已提前终止,而B公司作为管理人,应该能够理解客户的不满情绪,并应采取一些更加积极有效的方式化解纠纷;为保障投资者的合法权益,在调解员的努力下,双方达成一致意见,即B公司根据调解意见与投资者A签署调解协议,投资者A的需求得到合理满足,最终该纠纷基本得到妥善解决。

三、案例启发

本案仅因产品投资的底层股权无法及时退出回款而引发纠纷,双方均无明显过错,经第三方调解后才得到妥善解决。实践中由于资管产品结构复杂,一旦金融机构对产品募、投、管、退的任一环节管理不当、未勤勉尽责,导致投资者损失,继而引发投诉纠纷。同时,由于资管产品的参与起点高,一般高净值投资者参与投资,此类投资者有特定的交际圈层,一旦某一投资者对产品的运作失去信任要求索赔,容易衍生群体投诉纠纷,继而影响市场稳定。结合本案例,笔者对资管产品纠纷产生的原因进行总结、研究,并提出纠纷处理思路。

（一）卖方机构方面的原因

1. 是否履行适当性义务

通常来讲,投资者是否参与资管产品很大程度依赖于管理人或代销机构的营销宣传,而后续的投资者投诉纠纷矛头往往指向售前的营销宣传内容。因此,在资管产品纠纷中,管理人或代销机构是否落实投资者适当性管理义务是责任认定的关键要素之一。

证券法明确规定卖方机构向投资者销售证券、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。

《九民纪要》中亦明确适当性义务是指卖方机构在向金融消费者推介、销售银行理财产品、保险投资产品、信托理财产品、券商集合理财计划、杠杆基金份额、期权及其他场外衍生品等高风险等级金融产品,以及为金融消费者参与融资融券、新三板、创业板、科创板、期货等高风险等级投资活动提供服务的过程中,必须履行的了解客户、了解产品、将适当的产品(或者服务)销售(或者提供)给适合的金融消费者等义务。卖方机构承担适当性义务的目的是确保金融消费者能够在充分了解相关金融产品、投资活动的性质及风险的基础上作出自主决定,并承受由此产生的收益和风险。在推介、销售高风险等级金融产品和提供高风险等级金融服务领域,适当性义务的履行是“卖者尽责”的主要内容,也是“买者自负”的前提和基础。

因此,在资管产品销售中,如卖方机构未履行适当性管理义务或无法举证证明已履行的适当性管理义务,则需要承担投资者因此产生的亏损。常见的情形如卖方机构销售产品前并未真正了解投资者,部分投资者风险测评结果明显与投资者真实情况存在偏差,没有按照本人真实的情况作答;又如卖方机构未对高龄投资者进行审慎对待,加强风险提示,而非为了完成业绩诱导投资者赌上“养老钱”。相反,如卖方机构已做到“卖者尽责”,主动了解投资者,如实告知产品投资范围、投资比例、存续期限、产品费用、产品风险等,充分揭示投资风险,将适当的产品推荐给适格的投资者,卖方机构可举证豁免承担赔偿责任。

2. 是否履行信义义务

除了适当性义务,管理人如未履行信义义务,在资管产品纠纷中也将处于被动局面。且不同于适当性义务更多关注于资管产品的募集销售阶段,信义义务持续

存在于资管产品募、投、管、退的全过程,体现管理人履行尽职调查、资金监管、风险控制、信息披露等职责。

《证券投资基金法》明确规定基金管理人、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。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。基金从业人员应当具备基金从业资格,遵守法律、行政法规,恪守职业道德和行为规范。

《私募基金监督管理条例》明确规定私募基金管理人、私募基金托管人及其从业人员提供、报送的信息应当真实、准确、完整,不得有下列行为:虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏;对投资业绩进行预测;向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益;法律、行政法规和国务院证券监督管理机构规定禁止的其他行为。

常见的违反信义义务的情形如管理人未及时止损、未勤勉跟进底层资产状况、未如实向投资者披露基金投资、资产负债、投资收益分配、基金承担的费用和业绩报酬、可能存在的利益冲突情况以及可能影响投资者合法权益的其他重大信息、迟延兑付或者迟延清算等。

(二) 投资者方面的原因

《证券期货投资者适当性管理办法(2022年修订)》明确规定投资者应当根据自身能力审慎决策,独立承担投资风险。经营机构的适当性匹配意见不表明其对产品或者服务的风险和收益做出实质性判断或者保证。对于投资者而言,应认识到“买者自负,风险自担”。在购买产品前,应主动了解产品的基本信息及相关风险,仔细阅读产品合同、风险揭示书等相关文件,不轻信卖方机构业务人员的宣传推介,对未理解的内容应进一步咨询或研究,根据自身实际情况,审慎选择与自身风险承受能力相匹配的产品。但是,当资本市场火热、投资热情高涨的情况下,投资者往往失去理性投资意识,抱着一时跟风或一夜暴富的赌性心理,忽视自己的风险承受能力及资金盈余情况,甚至在合格投资者认证、风险测评等环节弄虚作假,故意拔高结果以通过风险承受能力评估,此种情况下如果卖方机构无相应过错,则因此产生的投资损失需由投资者自行承担。

(三) 纠纷证据

在资管产品纠纷中,可通过产品宣传材料(包含业务人员的电话、短信、微信等

服务记录)、产品成立备案材料、产品报告及运作情况及投资者签署的产品合同、合格投资者认证材料、风险测评问卷、适当性匹配确认书、风险揭示书等证据来还原事实,便于厘定各方责任。其中,还应关注机构是否真实、准确、完整、及时、全面向投资者披露产品的基本信息、收益及风险等重要信息,是否存在保证收益、虚假或者引人误解的宣传,投资者是否本人在了解产品后自愿购买产品,且购买产品时风险测评是否在有效期内,是否由投资者本人独立完成,投资者风险等级是否与产品风险等级相匹配。

(四) 资管产品纠纷处理思路及技巧

整体而言,投资者因购买资管产品产生的投诉,大多是产品亏损时,投资者心理无法承受导致情绪上的冲动,会将原因归结于产品风险过大,业务人员夸大收益等,具体谈判建议与应对技巧参考如下:

第一,在与投资者沟通争议时,不急于说明“投资有风险”“自负盈亏”等。要耐心倾听,站在投资者的立场适当给予安慰,表达对投资者心情的理解,舒缓投资者的情绪。通过耐心倾听了解投资者对所持有产品投资理念、投资方向、重仓股、亏损原因等了解程度,以及投资者是否有曾投资或正在投资的其他产品以及收益情况,引导投资者正确认识产品存在阶段性涨跌、高收益的产品也对应有高风险等。同时,可安排经验较为丰富的投资经理协助,结合市场的情况对投资者购买的产品进行客观地分析,消除投资者对风险的恐惧心理。如果投资者表示是机构没有做好产品筛选和监督,导致亏损,可依据《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》中金融机构为委托人利益履行诚实信用、勤勉尽责义务并收取相应的管理费用,委托人自担投资风险并获得收益的规定,向投资者再解释,机构仅按照产品合同的约定收取相关费用,严格按照监管要求合法合规销售产品,但并非保证产品本金不受损失或产品盈利。

第二,在产品运作本身无违规问题的情况下,根据市场的走势,说明产品净值下跌来源于市场整体环境的调整,在此状况下购买产品反而能起到一定分散风险的作用。且目前产生的回撤为浮亏,并不等同于实际亏损。如果投资者表示业务人员向其推介的产品不符合适当性要求,依据核查材料告知投资者购买该产品时,其风险承受能力与产品风险等级相匹配,销售过程均符合监管规定,可结合实际情况提供相应材料帮助投资者回忆。此种做法应注意是建立在核查确实适当性无瑕

疵的情况下应用。

第三,适时上门拜访投资者,按需准备好产品资料、运作报告、基金经理市场的观点、同类产品的相关资料等,与客户面对面深入交流,切实从客户角度出发解决问题。一时解决不了的问题,定期联系投资者告知投资者纠纷处理的最新进展,或提出新的解决方案,如可根据市场涨跌,选择行情较为回升的时期与投资者进行沟通,帮助投资者消除恐慌心理,从而推动纠纷的解决。

第四,后续引导。如果多次沟通后投资者仍然坚持要求赔付亏损,如机构确不存在违规情形的,应耐心陪伴投资者,并明确告知投资者市场有风险,无法保证收益等客观要素,同时为解决投资者异议,可引导投资者通过调解、仲裁或诉讼等合法方式解决争议。

四、结语

“以客户为中心”是金融机构贯彻党中央对金融工作的相关指示,推动高质量发展的必然要求。金融机构应始终将投资者合法权益置于首位,勤勉尽责,以专业投资回报投资者。同时,金融机构应对业务人员进行必要的培训,保证其充分了解所负责推介产品的信息及销售活动有关的公司内部管理规定和监管要求。

日常加强投资者教育,不断提高客户金融知识水平和风险意识,引导客户树立正确的资产配置观念,充分结合自身投资偏好、投资目标,选择更适合自身风险承受能力的产品,同时向投资者传递“买者自负”的理念。当产品发布定期报告、基金经理发布最近市场观点等,金融机构应及时将相关信息传达至投资者,让投资者持续接收到产品的最新动态与市场变化,对市场波动可能会带来的产品亏损产生一定的心理预期。

如遇投资者投诉,金融机构应积极予以回应,妥善协商解决方案,注意沟通方式,切实为投资者着想,在符合监管规定的前提下尽最大努力实现投资者合法权益最大化。对于可能产生的群体性纠纷,应积极面对,不推诿不逃避,及时成立处理小组,统一答复口径,确保沟通渠道畅顺,定期向投资者反馈处理进展,做好情绪安抚及解释工作,合理妥善处理投资者诉求。对于反复沟通均无法与投资者和解的,可引导投资者向中证资本市场法律服务中心等第三方调解机构申请调解,还可通过仲裁或诉讼等法律途径解决纠纷。