

争议解决法律

资管争议解决：现金管理类理财产品“管理人责任风险”早防范

作者：尤杨 | 赵之涵

2021年6月11日，中国人民银行（以下简称“央行”）与中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）共同发布了《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》（银保监发〔2021〕20号，以下简称“《通知》”），对商业银行及理财公司的现金管理类理财产品（以下简称“现金管理类产品”）的业务规范提出了明确要求，涉及产品定义、投资范围和期限、集中度与流动性管理等多个方面的内容。汉坤律师事务所在6月17日发表的文章[《凡是过去，皆为序章：现金管理类理财产品规则重塑》](#)中已经作出梳理与解读。

值得注意的是，《通知》对于现金管理类产品的管理人责任也作出了特殊要求，在过渡期内，商业银行及理财公司应当关注相关特殊要求，从制度建立完善、销售文件修订、存续期管理等多环节作出相应调整。避免因现金管理类产品在“募投管退”环节引发争议，做好潜在法律风险防范。

一、关于制度完善

根据《全国法院民商事审判工作会议纪要》（以下简称“九民纪要”）、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《关于进一步规范金融营销宣传行为的通知》以及《最高人民法院关于民事诉讼证据的若干规定（2019修正）》的规定，在投资者与管理人发生纠纷时，司法机关有可能要求管理人证明其已经建立了金融产品风险评估及相应管理制度，并按照内部决策流程进行审批。

例如，九民纪要第75条规定：“在案件审理过程中，金融消费者应当对购买产品（或者接受服务）、遭受的损失等事实承担举证责任。卖方机构对其是否履行了适当性义务承担举证责任。卖方机构不能提供其已经建立了金融产品（或者服务）的风险评估及相应管理制度、对金融消费者的风险认知、风险偏好和风险承受能力进行了测试、向金融消费者告知产品（或者服务）的收益和主要风险因素等相关证据的，应当承担举证不能的法律后果。”

此次《通知》提出了针对现金管理类产品的制度完善要求，其中包括有关金融产品风险评估及相应管理制度的内容。例如：《通知》第七条规定：“商业银行、理财公司应当建立健全内部流动性风险控制制度，细化流动性风险管理措施。”《通知》第十条规定：“商业银行、理财公司应当根据现金管理类产品的业务

性质和风险特征，**建立健全现金管理类产品的业务管理制度**，制定和实施相应的风险管理政策和程序，确保持续有效地识别、计量、监测和控制相关业务的各类风险，确保现金管理类产品管理规模与自身的人员储备、投研和客户服务能力、风险管理和内部控制水平相匹配。商业银行、理财公司应当**建立健全现金管理类产品压力测试制度**，针对单只现金管理类产品，合理审慎设定并定期审核压力情景，审慎评估各类风险对现金管理类产品的影响，压力测试的数据应当准确可靠并及时更新，压力测试频率应当与现金管理类产品的规模和复杂程度相适应，并制定有效的现金管理类产品应急计划，确保其可以应对紧急情况下的产品赎回需求。”《通知》第十一条规定：“商业银行、理财公司应当**建立健全买入返售交易质押品的管理制度**。”

上述制度建设都可能成为证明商业银行和理财公司建立金融产品（或者服务）的风险评估及相应管理制度的内容之一，是证明商业银行和理财公司“了解产品”的适当性义务履行体现之一。

二、关于销售文件完善

根据《九民纪要》的要求，告知说明义务是适当性义务的核心，告知说明义务的重点又在于向金融消费者告知产品（或者服务）的收益和主要风险因素。其中，主要风险因素需要根据不同金融产品的特性作出有针对性的提示。此次《通知》就特别提示商业银行和理财公司要在销售文件中向投资者明确告知现金管理类产品的特殊风险。建议商业银行和理财公司在过渡期届满前，尽快对销售文件作出有针对性的调整。包括但不限于以下内容：

（一）估值方法及估值调整的风险提示

估值对于投资者所获得信息披露的准确性具有重要影响，并很可能影响投资者进一步操作决策。因此，有关估值方法及估值调整的相关事宜属于产品重要内容之一，应当向投资者进行告知说明，并提示因估值方法不同及估值调整可能引发的风险。

就此，《通知》第六条规定：“商业银行、理财公司应当按照《企业会计准则》和《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》关于金融资产估值核算的相关规定，确认和计量现金管理类产品的净值。在确保现金管理类产品资产净值能够公允地反映投资组合价值的前提下，可采用摊余成本法对持有的投资组合进行会计核算，但应当在销售文件中披露该核算方法及其可能对产品净值波动带来的影响；**估值核算方法在特殊情形下不能公允反映现金管理类产品价值的，可以采用其他估值方法，该特殊情形及采用的估值方法应当在销售文件中约定。**现金管理类产品采用摊余成本法进行核算的，应当采用影子定价的风险控制手段，对摊余成本法计算的资产净值的公允性进行评估。当存在偏离度时，应当进行调整……前款所述情形及其处理方法应当事先在销售文件中约定并进行信息披露。”

（二）赎回限制及额外费用的风险提示

赎回环节是投资者与管理人最容易出现纠纷的环节，现金管理类产品中的赎回约定也是关系到投资者权利义务的重要内容。如果对于投资者的赎回份额、赎回费用作出特殊限制或约定的，应当重点进行告知说明，提示相关风险。避免投资者以“格式条款”为由，主张不受相关条款约束。

1. 有关赎回限制的特别要求及风险提示

《通知》第七条规定：“为公平对待不同类别产品投资者的合法权益，商业银行、理财公司应当在现金管理类产品的销售文件中约定，单个产品投资者在单个开放日申请赎回份额超过该产品总份额**10%**的，商业银行、理财公司可以采取延期办理部分赎回申请或者延缓支付赎回款项的措施。”《通知》第十条规定：“商业银行、理财公司应当审慎设定投资者在提交现金管理类产品赎回申请当日取得

赎回金额的额度，对单个投资者在单个销售渠道持有的单只产品单个自然日的赎回金额设定不高于 1 万元的上限。”

2. 有关赎回费用的特别要求及风险提示

《通知》第七条规定：“在满足相关流动性风险管理要求的前提下，当现金管理类产品持有的现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及 5 个交易日内到期的其他金融工具占产品资产净值的比例合计低于 5%且偏离度为负时，**商业银行、理财公司应当对当日单个产品投资者申请赎回份额超过现金管理类产品总份额 1%以上的赎回申请征收 1%的强制赎回费用，并将上述赎回费用全额计入该现金管理类产品财产。**商业银行、理财公司与托管机构协商确认上述做法无益于现金管理类产品利益最大化的情形除外。上述情形及处理方法应当事先在销售文件中约定。”《通知》第八条规定：“商业银行、理财公司单只现金管理类产品前 10 名投资者的持有份额合计超过该产品总份额 50%的，当投资组合中现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及 5 个交易日内到期的其他金融工具占该产品资产净值的比例合计低于 10%且偏离度为负时，**商业银行、理财公司应当对投资者超过该产品总份额 1%以上的赎回申请征收 1%的强制赎回费用。**”

（三）投资者集中度风险提示

投资者集中度过高很可能影响其他投资者的权益，也是事关公平保护全体投资者权益的重要内容。因此，《通知》第八条对此作出了特殊要求，即，规定：“**商业银行、理财公司现金管理类产品允许单一投资者持有份额超过该产品总份额 50%的，应当在销售文件中进行充分披露及标识……**现金管理类产品存续期间，如出现单一投资者持有产品份额达到或者超过该产品总份额 20%的情形，为保障其他投资者的权益，商业银行、理财公司应当在定期报告中披露该投资者的类别、持有份额及占比、持有份额变化情况及产品风险等信息，银保监会认定的特殊情形除外。”

三、其他潜在法律风险提示

（一）穿透原则的适用

自资管新规以来，穿透原则已经成为重要的监管原则之一。证监会、银保监会分别就证券期货经营机构私募资产管理业务、商业银行理财业务、保险资产管理产品业务、信托公司资金信托业务制定了管理办法或管理办法的征求意见稿，对穿透监管原则进行了细化。

此次《通知》正式稿亦不例外，《通知》第十一条规定：“**商业银行、理财公司应当加强现金管理类产品开展同业融资的流动性风险、交易对手风险和操作风险等风险管理，做好期限管理和集中度管控，按照穿透原则对交易对手实施尽职调查和准入管理，设置适当的交易限额并根据需要进行动态调整。**”

此外，《通知》在第十一条额外强调了投资范围的一致性问题的，即：现金管理类产品与相关交易对手开展买入返售交易的，可接受的合格质押品应当与销售文件约定的投资范围保持一致。

（二）债券评级的独立判断和认定

《通知》规定现金管理类产品不得投资于信用等级在 AA+以下的债券（主要参照最近一个会计年度的主体信用评级，如果对发行人同时有两家以上境内评级机构评级的，应当选择使用评级较低、违约概率较大的外部评级结果），同时，《通知》明确要求商业银行、理财公司**不应完全依赖外部评级机构的评级结果，还需结合内部评级进行独立判断和认定。**

上述规定对于现金管理类产品的债券投资提出了较高的要求，并且为商业银行、理财公司提出了较高的管理责任要求。不排除受到了近年来债券违约率大幅提高、债券欺诈发行/虚假陈述案件增加的影响。就此，商业银行、理财公司在进行债券投资时，需要注意内部评审过程留痕，充分证明其不仅仅依赖外部评级机构，还依据自身的专业水平作出了独立的判断和认定，该等判断和认定应当具有较强的合理性，符合管理人肩负的信义义务。

早在（2007）宁民商终字第74号宁夏高级人民法院民事判决书中，司法机关就特别强调在证券投资中专业投资机构的特殊性，认为专业投资机构具备证券市场投资的特别技能、知识、经验及专业分析研究能力，也有着严格的投资决策程序，不同于普通证券市场投资人，不但要严格遵循其投资决策程序，而且必须对其专业分析研究能力、特别技能、知识和经验加以运用，如果其信赖一个不具备这些条件的普通投资人可能合理地信赖的虚假陈述，那么就是不合理信赖。

在债券领域，投资人的主体地位、债券发行与交易方式、投资人是否尽职调查，是否与发行人之间存在个性化安排都可能存在差异。特别是，对于私募债而言，其合同属性相对更强。商业银行、理财公司对于外部评级的信赖利益很可能会受到一定限缩，过失相抵原则的适用空间更大。反言之，商业银行、理财公司的自身注意义务更高，在债券投资时，更不应完全依赖外部评级机构的评级结果。

（三）适当性义务的重申

自《九民纪要》以来，适当性义务履行贯穿资管产品推介环节。此次《通知》共十三条内容，以单独一条对此再次重申。即《通知》第九条规定：“商业银行、理财公司销售现金管理类产品，应当加强投资者适当性管理，向投资者充分披露信息和揭示风险，不得宣传或者承诺保本保收益，不得夸大或者片面宣传现金管理类产品的投资收益或者过往业绩。”

此外，《通知》第一条规定：“在产品名称中使用“货币”“现金”“流动”等类似字样的理财产品视为现金管理类产品，适用本通知。”也同样涉及适当性义务的履行，即，避免因产品名称造成投资者对产品性质的错误理解。

以上事项都值得商业银行及理财公司特别关注，凡是过去，皆为序章，所有将来，皆为可盼。我们始终密切关注资管行业的发展，热切期待资管行业在新格局、新生态下回归本源，焕发生机。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

尤杨

电话： +86 10 8524 9496

Email: yang.you@hankunlaw.com