案例5: 基金管理人主体适格性与“补足安排”有效性问题

**A投资者与B投资机构资管合同纠纷仲裁案**

**案例综述**[[1]](#footnote-0)**：**

在涉及基金投资的纠纷中，屡见基金管理人以应由基金本身而非基金管理人作为仲裁主体和责任主体的抗辩，本案为其中的典型案例。

本案中，申请人A投资者和被申请人B投资机构均为X资管计划的委托人，其中，申请人为B类委托人，被申请人代表Y基金为该资管计划的C类委托人。2015年7月27日收盘后，X资管计划资产净值低于止损线。被申请人申请提前终止该资管计划，但未按照X资管计划的资管合同约定的分配原则以及其自身出具的书面承诺补足B类委托人本金及预期收益。申请人遂向深圳国际仲裁院提起仲裁，要求被申请人支付补偿款及相应利息、律师费、仲裁费。

本案的争议焦点在于：其一，被申请人作为Y基金的管理人代表Y基金参与X资管计划，其是否为本案适格主体，进而具备对外补偿权限及能力？其二，资管合同约定的分配原则以及被申请人出具的“补足”承诺是否有效，进而被申请人应否依之承担责任？

关于第一个焦点问题，仲裁庭认为，Y基金并非适格的仲裁参与主体，被申请人作为该基金的管理人，依照《证券投资基金法》的规定，有权利也有义务代表该基金实施对外投资及其他法律行为。因此，被申请人主体适格。关于第二个焦点问题，仲裁庭认为，证券监管机构在本案资管合同签署之后发布的限制保本保收益的相关规定不能溯及适用至2015年1月成立的本案资管合同；在本案资管合同签署之前发布的限制性规定，限制的主体是资管计划管理人而不是某一类别投资者；这些监管规定是针对不同阶段证券行业资管业务发展的不同特征，进一步明确和细化的监管标准和自律准则，不应视为对《证券法》的有权解释。综上，本案“补足安排”有效，被申请人应当代表Y基金承担补偿责任。

**一、案情回顾**

2015年1月15日，申请人作为B类份额委托人、被申请人（作为Y基金的管理人代表Y基金）作为C类委托人分别与某资管公司、某托管行签署合同内容相同的、关于X资管计划的《资管合同》。其中约定：（1）某资管公司为资产管理人，某托管行为托管人，被申请人为投资顾问；（2）B类份额预期收益率为10%/年；（3）预警线为0.96，止损线为0.93；（4）“分配规则”和“风险揭示”章节均规定C类委托人有义务追加资金补偿B类委托人。

X资管计划于2015年1月28日成立，并已报基金业协会备案。申请人参与X资管计划B类份额，并于2015年1月21日划付参与金额人民币200万元；被申请人代表Y基金参与X资管计划C类份额，并于2015年1月20日划付参与金额人民币1,000万元。

2015年7月8日，被申请人代表Y基金向某资管公司出具《承诺函》，承诺低于止损线而需平仓、强平或清算后，将追加足够资金确保B类的本金及收益不受损害。

2015年7月27日股市收盘后，X资管计划资产净值低于《资管合同》规定的止损线，某资管公司通知被申请人需补仓。被申请人未在规定时间完成补仓。

2015年7月28日，某资管公司向被申请人发送邮件，通知X资管计划已平仓并要求被申请人追加资金，“鉴于该停牌票复牌情况不确定，建议追加500万（按照停牌票复牌3个跌停板估算），用于补足优先级和夹层客户的本金及收益，如按照停牌当日市值计算需追加资金180万（估算）”。

2015年7月28日，被申请人代表Y基金向某资管公司、某托管行发送《提前终止说明》，申请2015年7月28日为计划终止日，并承诺在计划终止日起5个工作日内将A类、B类委托人本金及预期收益补足。

2015年7月28日，某资管公司发布《X资管计划提前终止的通知》，载明“该计划将于2015年7月28日提前终止。收益分配的基准日为：2015年7月28日。”同日，某资管公司、某托管行发布《清算报告》，载明“未变现股票以实际变现金额为准……如有剩余，剩余金额归C类委托人所有。如计划全部资产变现后，不足以分配A类委托人本金及预期收益、B类委托人本金及预期收益，C类委托人在3个工作日之内将剩余部分补足，若C类委托人在3个工作日未补足的，管理人将按照委托资产现状进行清算和分配，A类委托人、B类委托人可就其未获补偿的部分自行向C类委托人追偿。”

截至提起仲裁之日，被申请人代表的Y基金获得X资管计划分配的收益为人民币3,500万元，申请人获得X资管计划分配的收益为人民币1,279,766.16元。

申请人、某资管公司与某律所签订《法律服务协议》，约定本案律师费分两期支付，各人民币3.2万元，共计人民币6.4万元，由某资管公司代申请人向某律所先行垫付律师费，待仲裁裁决书出具或和解后，由申请人向某资管公司足额偿还其垫付的律师费。

申请人提出如下仲裁请求：

1. 裁决被申请人向申请人支付补偿款人民币836,064.17元。

2. 裁决被申请人赔偿申请人2015年8月5日起至裁决书确定的还款之日止，以人民币836,064.17元为基数按照中国人民银行同期贷款利率计算的利息损失。

3. 裁决被申请人承担申请人因本案支出的律师费人民币6.4万元。

4. 裁决被申请人承担本案全部仲裁费用。

**二、双方观点**

**（一）申请人的观点**

根据《资管合同》第七节第（二）条“预期收益率”第2款约定：“本资产管理计划为B类份额设置预期收益率为10%/年”及《资管合同》第七节第（三）条“分配规则”第五段约定：“本资产管理计划终止清算时，可供分配的计划财产在满足A类委托人的委托本金及预期收益后，不足以满足B类委托人的委托本金及预期收益的，由C类委托人以其委托本金为限进行补偿……”，被申请人作为C类委托人应向B类委托人履行补偿义务，补足范围应以B类委托人在所有证券全部变现清算完毕后的实际所得分配与B类委托人在资管合同中约定的投资收益之间的差额为计算依据。

根据被申请人于2015年7月28日出具的《提前终止说明》：“……承诺按照某资管公司追加资金的通知，在计划终止日起5个工作日内将A类、B类委托人本金及预期收益补足……”，被申请人应于2015年8月4日前将B类委托人的本金及预期收益补足。鉴于被申请人未履行上述承诺，被申请人应当自2015年8月5日起承担对申请人的利息损失。

**（二）被申请人的观点**

1. 被申请人仅是C类投资人Y基金的管理人，不具备对外补偿权限和责任。

C类委托人名称为Y基金，C类委托人办理的开户手续及投资分红均指向Y基金账户。上述信息确认X资管计划的C类投资人实际为Y基金。并且，根据基金业协会备案登记，被申请人仅是Y基金的管理人，因此并非本案的适格被申请人。

被申请人在《资管合同》上，以管理人的身份所署之签章，与确认其是否为X资管计划投资人主体无关。被申请人以自己名义出具的《承诺函》、《提前终止说明》，函件行文内容存在重大瑕疵，相关承诺超越管理人权限，不足以作为认定合同主体的依据。

根据我国基金法规，被申请人作为Y基金的管理人，不得将自有资金与基金资产混淆，据此，被申请人并无任何补偿责任与权限。

1. 申请人主张依据的保底合同条款无效。

申请人所依据的“分配规则”条款符合《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》明确禁止的“直接或者间接对优先级份额认购者提供保本保收益安排，包括但不限于在结构化资产管理计划合同中约定计提优先级份额收益、提前终止罚息、劣后级或第三方机构差额补足优先级收益、计提风险保证金补足优先级收益等”，是明确的保本保收益条款，为我国法规明确禁止，违反《中华人民共和国证券法》、《证券公司客户资产管理业务管理办法》、《证券期货经营机构落实资产管理业务“八条底线”禁止行为细则》、《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》的规定，属于《中华人民共和国合同法》第五十二条第（五）款中“违反法律、行政法规的强制性规定”导致合同无效的情形，该保底合同条款无效，承诺函中的相关承诺亦属于无效承诺。并且，《资管合同》其他条款明确约定了资产委托人的有限责任及责任自负原则，与保底条款相违背，故保底条款也不应产生法律约束力。

1. 计算B类委托人损失的时间节点应当为2015年7月28日，此后产生的扩大损失不应由C类委托人承担。

即使不考虑被申请人是否适格、申请人诉请依据是否合法等问题，根据《资管合同》第七节第（三）条“分配规则”的约定以及被申请人在《提前终止说明》中的承诺，追加资金的金额应当是指2015年7月28日被申请人收到的邮件中的人民币180万（估算）或2015年7月28日清算报告中的人民币1,686,140元（B类合计）。根据某资管公司发布的《提前终止的通知》：“收益分配的基准日为：2015年7月28日”，因此，《资管合同》中约定的C类对B类进行补偿的数额计算基础的唯一标准应当为清算日当日的委托财产现状，此后因股灾、某资管公司操作不当或其他原因扩大的损失，不应由C类投资人承担。

4. 申请人请求被申请人赔偿从2015年8月5日起的利息，缺乏事实和法律依据。清算报告的时间节点是2015年7月28日，当时预期利益和实际的净值差额只有人民币160万，此后扩大的损失不管是由于股灾还是某资管公司的其它过失，都跟被申请人没有关系。

5. 关于律师费，申请人、被申请人提交的合同均未对律师费进行约定，且根据申请人提交的材料，申请人的律师费是由某资管公司代付，申请人未因此遭受损失。因此申请人主张律师费缺乏依据。

**三、仲裁庭意见**

**（一）关于被申请人是否适格的认定**

关于被申请人是否适格的问题，申请人与被申请人存在较大争议。申请人认为被申请人作为《资管合同》的签署方、资管合同约定的C类委托人，应根据合同约定向B类委托人履行补偿义务，被申请人与某公司或Y基金之间的任何内部协议约定不免除其在签署《资管合同》项下负有的补偿义务。被申请人认为其只是X资管计划C类委托人Y基金的管理人，不具备对外补偿权限和责任。

仲裁庭综合下述事实和理由，认定被申请人适格，应以基金管理人名义，代表基金份额持有人利益行使仲裁权利：

1. Y基金合法设立，被申请人作为Y基金的管理人，有权利也有义务代表Y基金进行对外投资及实施其他法律行为。

2014年12月10日，被申请人与某公司签署《Y基金合同》，合同约定由被申请人担任Y基金管理人，对委托资产进行管理。2015年1月20日，Y基金在中国基金业协会完成私募投资基金备案。

2015年1月15日，被申请人代表Y基金签署《资管合同》，认购X资管计划C类份额人民币1,000万元。

2015年7月8日，被申请人代表Y基金出具《承诺函》。2015年7月28日，被申请人代表Y基金出具《提前终止说明》。

以上事实说明，Y基金已合法设立，被申请人作为Y基金的管理人，已代表Y基金开展对外投资，并实施了出具《承诺函》、《提前终止说明》等法律行为。

1. Y基金不是适格的仲裁主体，被申请人作为基金管理人应当代表Y基金参加仲裁。

《中华人民共和国民事诉讼法》第四十八条规定：公民、法人和其他组织可以作为民事诉讼的当事人。参考《最高人民法院关于适用<中华人民共和国民事诉讼法>的解释》第五十二条的规定，前述第四十八条规定的其他组织是指合法成立、有一定的组织机构和财产，但又不具备法人资格的组织，不包括基金。

参考《中华人民共和国证券投资基金法》第十九条关于公募基金管理人的规定，基金管理人应当履行下列职责：……（十一）以基金管理人名义，代表基金份额持有人利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为。

综上，仲裁庭认为，被申请人作为基金管理人，应当履行代表Y基金份额持有人的利益行使仲裁权利的职责。

**（二）关于《资管合同》第七节第（三）条“分配规则”及《承诺函》、《提前终止说明》有效性的认定**

关于《资管合同》第七节第（三）条“分配规则”及《承诺函》、《提前终止说明》是否有效，申请人与被申请人存在较大争议。申请人认为上述合同条款及文件的签署均为被申请人真实意思表示，未违反法律、行政法规的强制性规定，合法有效。被申请人认为上述合同条款属于保本保收益条款，与《资管合同》其他条款相悖，违反法律强制性规定，为无效条款；《承诺函》、《提前终止说明》中的承诺同样存在保底问题，为无效承诺。

仲裁庭综合下述事实和理由，认定《资管合同》第七节第三条“分配规则”及《承诺函》、《提前终止说明》有效，被申请人应当代表Y基金履行相关承诺：

1. 《资管合同》第七节第（三）条“分配规则”及《承诺函》、《提前终止说明》的相关内容相互印证，应认定为被申请人真实意思表示。

被申请人代表Y基金于2015年1月15日签署的《资管合同》第七节第（三）条“分配规则”第五段约定：“本资产管理计划终止清算时，可供分配的计划财产在满足A类委托人的委托本金及预期收益后，不足以满足B类委托人的委托本金及预期收益的，由C类委托人以其委托本金为限进行补偿，若C类委托人的委托本金仍不足以清偿的，管理人应通知C类委托人在3个工作日之内将剩余部分补足，若C类委托人在3个工作日未补足的，管理人将按照委托财产现状进行清算和分配，B类委托人可就其未获补偿的部分自行向C类委托人追偿。”

被申请人代表Y基金于2015年7月8日出具《承诺函》中载明“在本资产管理计划产品净值低于止损线而需要平仓、强平或清算后若损害到本计划A类份额及B类份额持有人的本金和收益、托管人利益、管理人利益，本人将于收到贵公司要求追加资金的通知（通知形式可以是电话、邮件）的第2个工作日12:00前将追加足够资金直接计入计划产品的资产，不需要确认C类计划份额，以确保本计划A类份额及B类份额持有人的本金及收益、托管人利益、管理人利益不受到损害。”

被申请人代表Y基金于2015年7月28日出具的《提前终止说明》中载明：“在我知悉计划情况后，结合市场实际情况，决定申请2015年7月28日为计划终止日，并承诺按照某资管公司追加资金的通知，在计划终止日起5个工作日内将A类、B类委托人本金及预期收益补足（A类7.3%/年，B类10%/年，A、B类预期收益超过半年按实际终止日期加30天计算）且不再追加资金使计划资产净值大于等于计划初始资产。”

上述三段内容相互印证，表明被申请人在签署《资管合同》时已清楚知道C类份额委托人有义务在资产管理计划终止清算时追加资金以补足A类、B类委托人的委托本金及预期收益，若C类委托人在3个工作日未补足的，B类委托人可就其未获补偿的部分自行向C类委托人追偿，被申请人代表Y基金签署《资管合同》，即表明其愿意接受上述条款的约束。被申请人代表Y基金于2015年7月8日、2015年7月28日出具的《承诺函》、《提前终止说明》再次说明其同意对A类、B类委托人的委托本金及预期收益进行补足。

1. 《资管合同》第七节第三条“分配规则”及《承诺函》、《提前终止说明》的相关内容未违反法律、行政法规的强制性规定，内容有效。

《证券期货经营机构私募资产管理业务运作暂行规定》（下称《暂行规定》）是中国证监会于2016年7月14日发布，自2016年7月18日起施行。鉴于《资管合同》的成立生效日为2015年1月，根据法不溯及既往的原则，《暂行规定》对其没有约束力。同理，中国证券基金业协会（下称“基金业协会”）于2015年3月5日发布的《证券期货经营机构落实资产管理业务“八条底线”禁止行为细则（2015年3月版）》（下称《实施细则》）对其也没有约束力。

《证券公司客户资产管理业务管理办法》（下称《客户资产管理办法》）是中国证监会于2012年10月发布、2013年修订的部门规章，其第三十三条规定，证券公司从事客户资产管理业务，不得向客户做出保证其资产本金不受损失或者取得最低收益的承诺。本条约束的主体是“证券公司”，即客户资产管理业务的管理人，《资管合同》中某资管公司（其为某证券公司的资管子公司）作为X资管计划的管理人，未向客户作出保本保收益的承诺，《资管合同》第七节第三条“分配规则”不属于X资管计划的管理人向A类、B类投资者承诺保本的情形，未违反《证券公司客户资产管理业务管理办法》的规定。

《中华人民共和国证券法》（下称《证券法》）是全国人大常委会于1998年审议通过，经2005年、2014年两次修订的法律，其第一百四十四条规定，证券公司不得以任何方式对客户证券买卖的收益或者赔偿证券买卖的损失作出承诺。同上，本条约束的主体为“证券公司”，《资管合同》未违反本条规定。

针对被申请人提出的“《客户资产管理办法》、《实施细则》、《暂定规定》不是新设立的规定，而是对于《证券法》第一百四十四条在不同产品条件下的表现形式作出具体的释明”的观点，仲裁庭认为：

1. 《证券法》未赋予中国证监会、基金业协会解释《证券法》相关规定的权限。因此，证监会发布《客户资产管理办法》、《暂行规定》及基金业协会发布《实施细则》的行为属于履行行业监管、自律职责，是为了适应证券行业的发展，针对不同阶段证券行业资管业务发展的不同特征，进一步明确和细化的监管标准和自律准则，不应视为对《证券法》的有权解释。
2. 参考基金业协会《关于发布<证券期货经营机构落实资产管理业务“八条底线”禁止行为细则（2015年3月版）>有关事项的通知》的规定，《实施细则》发布之日前存在的与《实施细则》规定不符的资产管理计划应当及时进行整改，整改后仍不符合《实施细则》要求的，应当到期终止，不得展期。从上可知，基金业协会对于《实施细则》规定不符的资产管理计划仅要求整改或不得展期，并未否定该类资产管理计划的有效设立。据此，即使认定X资管计划违反基金业协会的规定，也不能据此否定X资管计划的有效设立，更不能否定《资管合同》的有效性。

综上，《资管合同》第七节第（三）条“分配规则”及《承诺函》、《提前终止说明》的相关内容未违反法律、行政法规的强制性规定，内容有效。

1. 《资管合同》第七节第（三）条“分配规则”与《资管合同》其他条款存在矛盾或冲突，但不影响其效力。

被申请人列举《资管合同》第九节（一）中的“3.资产委托人的义务：……（3）在持有的资产管理计划份额范围内，承担资产管理计划亏损或者终止的有限责任”，认为本条明确C类委托人在持有份额范围内应承担有限责任，与《资管合同》第七节第（三）条“分配规则”相悖。

仲裁庭认为：

（1）针对本案而言，C类委托人两次分红共计人民币3,500万元，C类委托人实际应承担的补足责任并未超过其持有的资产管理计划份额累计净值。

（2）即使《资管合同》第七节第（三）条“分配规则”与《资管合同》其他条款存在矛盾或冲突，但结合被申请人代表Y基金出具的《承诺书》、《提前终止说明》可知，被申请人对于《资管合同》第七节第三条“分配规则”的约定明知且认可，属于其真实意思表示，该条款应具有约束力。

**（三）关于补足金额的认定**

关于C类委托人应当向B类委托人补足的金额，申请人与被申请人存在较大争议。申请人认为差额补足范围应以B类委托人在所有证券全部变现清算完毕后实际所得分配与B类委托人在资管合同中约定的投资收益之间的差额作为计算依据；被申请人认为计算B类委托人损失的时间节点应当为2015年7月28日，此后产生的扩大损失不应由C类委托人承担。

仲裁庭综合下述事实和理由，认定补足金额的范围应当以B类委托人实际分配所得与《资管合同》约定的投资收益之间的差额为计算依据：

1. 《资管合同》第七节第（三）条“分配规则”规定（详见前文），C类委托人对B类委托人补足的金额计算上限为B类委托人的委托本金及预期收益之和。
2. 根据前述《资管合同》的“分配规则”以及某资管公司、某托管行于2015年7月28日发布的《清算报告》（详见前文），C类委托人向A类、B类委托人补足的差额部分应当以计划全部资产变现后的实际分配所得为计算依据。

根据被申请人代表Y基金于2015年7月28日出具的《提前终止说明》，被申请人“承诺按照某资管公司追加资金的通知，在计划终止日起5个工作日内将A类、B类委托人本金及预期收益补足”。其中，某资管公司追加资金的通知，即某资管公司于2015年7月28日向被申请人发送邮件的邮件，载明：“鉴于该停牌票复牌情况不确定，建议追加500万（按照停牌票复牌3个跌停板估算），用于补足优先级和夹层客户的本金及收益，如按照停牌当日市值计算需追加资金180万（估算）”。由此可知，被申请人明知且认可X资管计划在2015年7月28日终止清算时仍有未变现股票，且该停牌股票复牌情况不确定，邮件所称人民币500万元、180万元均为估算所得，不作为实际应补足的金额。

综上，C类委托人对B类委托人的差额补足范围应当以B类委托人实际分配所得与《资管合同》约定的投资收益之间的差额为计算依据，具体计算如下：

1. 根据申请人提交的汇款及收款凭证、交易确认单等相关证据，申请人作为B类委托人，委托本金为人民币200万元，募集期利息为人民币213.89元，合计人民币2,000,213.89元。
2. 根据《资管合同》第七节第（三）条“分配规则”及被申请人书面承诺，X资管计划约定的B类份额预期收益率为10%/年，超过半年的按照实际终止日期并加一个月（30天）计算。根据《清算报告》，X资管计划成立日为2016年1月28日，终止日为2016年7月28日。因此，申请人作为200万份B类份额持有人的预期收益为人民币2,000,000×10%÷365×（181+30）=人民币115,616.44元（四舍五入，保留小数点后两位）。
3. 根据申请人提交的分配信息确认单，申请人实际获得分配金额合计人民币1,279,766.16元。

由上，被申请人代表Y基金应当对申请人补足的金额为人民币2,000,213.89＋115,616.44－1,279,766.16=人民币836,064.17元。

**（四）关于利息的认定**

被申请人代表Y基金于2015年7月28日出具的《提前终止说明》载明：“……在计划终止日起5个工作日内将A类、B类委托人本金及预期收益补足”。根据《清算报告》，计划终止日为2015年7月28日。据此，被申请人承诺的补足收益的最后期限为2015年8月4日。

被申请人未在上述期限内履行承诺，应当自2015年8月5日起承担因其延迟履行对申请人造成的利息损失。利息计算标准：自2015年8月5日起至裁决书确定的还款之日止，以人民币836,064.17元为基数按照中国人民银行同期贷款利率计算。

**（五）关于律师费的认定**

《法律服务协议》、律师费发票及转账凭证、某资管公司《关于为申请人垫付律师费的说明》、《承诺函》等证据证明：申请人、某资管公司共同委托某律所提供法律服务，约定律师费人民币6.40万元，由某资管公司先行代付，申请人在仲裁裁决书出具或和解后，足额向某资管公司偿还代垫的律师费。

关于被申请人提出的律师费由某资管公司支付、未构成申请人实际损失的主张，仲裁庭认为，前述证据已表明，申请人在仲裁裁决书出具或和解后，仍需向某资管公司偿还其代垫的律师费。而本案的发生是由于被申请人违反《资管合同》及相关承诺所致，律师费是申请人为维护自身合法权益而支出的合理费用，应当予以支持。

**（六）关于仲裁费用**

鉴于本案纠纷是因为被申请人未履行《资管合同》及相关承诺义务所致，被申请人应当承担责任。对此，被申请人在答辩中已予认可。因此，根据《仲裁规则》之规定，本案的仲裁费用应由被申请人承担。

综上所述，被申请人作为Y基金的管理人，有权利也有义务代表基金份额持有人利益行使仲裁权利；《资管合同》第七节第（三）条“分配规则”及《承诺函》、《提前终止说明》未违反法律、行政法规的强制性规定，内容有效，被申请人应当代表Y基金履行补足承诺，补足金额的范围应当以B类委托人实际分配所得与《资管合同》约定的投资收益之间的差额为计算依据。鉴于被申请人代表Y基金未在承诺期限内履行补足责任，其应当承担由此对申请人造成的利息损失及律师费损失，并承担本案仲裁费用。

1. 本案仲裁庭：独任仲裁员唐文峰先生。

本案经办仲裁秘书：深圳国际仲裁院（华南国际经济贸易仲裁委员会）孟伟先生。 [↑](#footnote-ref-0)