周某某诉某资产管理公司、某投资集团等私募基金纠纷案

**一、基本案情**

2016年6月，某资产管理公司成立“2018私募股权投资基金”并任管理人，由某证券公司任托管人。《私募基金合同》载明，该基金“具有高收益、高风险的风险收益特征”，并约定基金募集资金主要投资于某合伙企业（有限合伙），再通过该合伙企业对某上市公司进行股权投资。当月，周某某签署《风险揭示书》后，与某资产管理公司、某证券公司签订《私募基金合同》，并支付基金认购款300万元。某资产管理公司的实控人某投资集团向周某某出具《资金到账确认函》，载明周某某是通过某投资集团推介，自愿认购该基金，并承诺某投资集团会配合相关单位做好该产品后续服务工作。

2019年10月28日，某资产管理公司发布《临时信息披露公告》称：该资管计划投资的某有限合伙企业因执行事务合伙人及其法定代表人恶意挪用基金资产并已失联，某资产管理公司已向公安机关报案。次日，案涉私募基金召开投资人电话会议，某投资集团经理在会议中介绍了其工作人员参与案涉基金管理的有关情况，并承诺全力推进后续刑事追偿进程。

周某某追索投资无果，向一审法院起诉请求：某资产管理公司赔偿投资款、认购费及资金占用损失；某投资集团就某资产管理公司的上述义务承担连带赔偿责任。

**二、裁判结果**

上海市浦东新区人民法院于2020年12月3日作出（2020）沪0115民初2780号民事判决：一、某资产管理公司赔偿周某某基金投资款损失3,000,000元、认购费损失30,000元；二、某资产管理公司赔偿周某某截至2019年8月19日的资金占用损失450,924.66元以及自2019年8月20日起至判决生效之日止的资金占用损失；三、某投资集团对上述第一、二项赔偿义务承担连带责任；四、驳回周某某其余诉讼请求。

一审判决后，某资产管理公司、某投资集团不服提起上诉。上海金融法院于2021年6月23日作出（2021）沪74民终375号民事判决，驳回上诉，维持原判。

**三、裁判意义**

**1.完善基金管理人及其他主体参与基金募集管理活动的责任体系。**私募基金管理人的实控人向投资者推销私募基金，并有证据证明构成实质代销关系的，实控人负有告知说明义务和适当性义务。管理人在投资管理过程中未体现专业独立性，而由实控人实际管理运作基金，因未尽忠诚勤勉义务造成投资者损失的，管理人及其实控人因违反监管规则和信义义务，应当承担连带赔偿责任。

**2.基金投资损失的认定应以清算为原则，但在特定情况下可以认定损失已经固定。**基金未投向约定标的，管理人亦未控制任何基金资产且资产追回期限不可预见，造成清算无法进行的，可以认定投资者损失已经固定。投资者诉请解除私募基金合同并返还投资成本，解除合同条件虽不成立，但管理人等主体应当承担赔偿责任的，人民法院可在投资者诉请的范围内判决责任主体赔偿实际损失。

潘某诉某资产管理有限公司私募基金合同纠纷案

1. **基本案情**

2017年2月22日，某资产管理有限公司作为某资产管理计划管理人，自2017年起持有“17某信Y1”、“17沪某信MTN002”两只债，2018年第二季度资产管理报告中显示当期期末两只债的市值占资产净值比例分别为9.10%、10.58%。其中，“17某信Y1”于2018年3月1日停牌，且评级自2018年3月2日起至2018年4月10日期间连续从AAA下调至BBB+；“17沪某信MTN002”于2018年3月23日被联合评级公司发布公告提示信用风险，其评级于3月24日至5月4日期间连续从AA+下调至BBB+，两只债券的市场价值波动较大。2018年5月15日，联合评级公司公告决定将某信公司的主体长期信用等级由BBB+下调至B，将“17某信Y1”“17沪某信MTN002”等债券信用等级由BBB+下调至B。

2018年5月21日，在案涉产品开放期，潘某签署《资管合同》购买100万份，“投资限制”条款约定：“投资于信用债债项评级不低于AA”。2018年9月25日、12月12日，某信公司分别公告“17沪某信MTN002”“17某信Y1”债券无法按期支付利息，构成实质性违约。

2019年2月19日，潘某赎回所有份额875,011.25份，金额879,403.95元。后潘某诉至法院要求赔偿本金损失120,596.05元及利息损失。管理人在潘某购买产品时，未向其披露持仓两只某信债券评级不符合合同约定，且最终潘某损失即由该两只债券引起。

1. **裁判结果**

上海市浦东新区人民法院于2021年3月12日作出（2020）沪0115民初4471号民事判决：一、被告某资产管理公司应赔偿原告潘某本金损失120,596.05元；二、被告某资产管理公司应赔偿原告潘某相应利息损失；三、驳回原告潘某其余诉讼请求。

一审宣判后，双方均提起上诉。上海金融法院于2021年11月3日作出（2021）沪74民终1062号民事判决：驳回上诉，维持原判。

1. **裁判意义**

**1.私募产品自身特征影响风险揭示义务履行。**案涉私募产品属于定期开放、固定收益类的非净值型、私募产品类型，流动性相对较差，不能随时赎回止损。开放期新进投资者，以往存续期间的信息披露并不对其开放，此时管理人的信息披露义务与募集阶段的信息披露类似，重在风险揭示。本案产品开放期前持仓两只债券市值占资产净值比例约为20%，且一个多月短时间内信用评级及市值均跌幅较大，面临停牌或无买盘市场情况。在估值方法不能充分揭示风险又存在封闭期情况下，债券评级快速连续下降信息与风险直接相关，卖方机构应将该信息所包含的投资风险向投资者进行特别告知说明。

  **2.风险揭示义务的法理基础在于保障投资者意思表示真实**。信息不对称引起投资者决策时难以真正了解产品风险，可能做出不真实意思表示，影响缔约合同效力。金融产品销售中违反缔约时告知说明义务和适当性义务，是缔约过失典型表现。信息披露目的是向投资者充分揭示风险，既包括卖方机构向投资者概括性描述单一产品或多类产品总体风险类型，在实践中通常体现为风险揭示书内容；也包括对于具体条款风险告知说明。

孔某申请执行上海某投资有限公司仲裁纠纷案

1. **基本案情**

孔某投资200万元认购200万份“某1号基金”基金份额。该基金由上海某投资有限公司担任基金管理人，某证券公司担任基金托管人，投资范围为沪深交易所上市交易的股票、债券等。自2019年5月起，孔某多次要求管理人赎回其基金份额，但管理人一直未履行开放基金、赎回份额的义务，因此孔某根据基金合同约定向上海仲裁委员会提出仲裁申请，请求裁决上海某投资有限公司履行开放基金、赎回份额义务。上海仲裁委员会于2021年3月22日作出（2020）沪仲案字第3560号裁决书，裁决上海某投资有限公司自裁决书作出之日起十日内开放“某1号基金”，履行对孔某持有的200万份基金份额赎回义务。前述裁决书已经发生法律效力，因上海某投资有限公司未按照生效裁决履行义务，孔某向上海金融法院申请强制执行。

1. **执行结果**

2022年7月22日，上海金融法院作出（2022）沪74执195号执行裁定：一、以2021年4月1日为开放赎回日强制开放“某1号基金”，以当日基金份额净值0.7705元赎回申请执行人孔某持有的200万份基金份额；二、变价“某1号基金”持有的上市公司股票，保证基金持有货币资金达到1,541,000.00元。

2022年8月4日，上海金融法院按照赎回资金的差额与当前股票总市值之比计算需要变价的每只股票的数量，并向股票交易券商某证券公司送达协助执行通知书，通知其以市价委托方式依次卖出（即抛售），使基金持有的货币资金达到1,541,000.00元，并将前述资金支付至“某1号基金”托管资金专门账户。某证券公司据此售出基金持有的各类股票，并由基金托管人将赎回资金1,541,000.00元支付给申请执行人孔某。

1. **裁判意义**

**1.明确私募基金开放赎回类仲裁案件的审查受理标准。**私募基金开放赎回类仲裁案件中，部分仲裁裁决中关于基金开放日、赎回份额的基金份额净值未予直接写明，人民法院在审查过程中，结合基金的实际运行情况和基金合同的具体约定判断仲裁裁决确定的基金管理人开放赎回义务的履行标准、对象、范围是否能够明确。前述内容能够予以明确的，应当认定仲裁裁决具有可执行性。

**2.合理确定基金赎回强制执行方式。**当基金内货币资金无法满足赎回要求，且基金内其他财产具有可分性、高度流通性、具备强制变现可能的情况下，可处置基金内其他财产获取货币资金用以赎回。处置基金财产时，注重保持基金持有财产的原有组成结构，按照比例处置基金财产，减少对基金后续正常经营的不利影响，保护其他基金份额持有人的权益。在开放赎回日的确定上，本案结合基金实际情况和金融市场交易规则，以生效仲裁裁决确定的基金管理人自动履行期限内的最后一个证券市场交易日作为开放日，并确定当日的基金份额净值。在赎回义务履行的主体上，鉴于私募基金合同对开放赎回义务的履行标准进行有明确约定，代基金管理人履行开放赎回义务具有可行性，故可采取代履行的方式执行。

某信托股份有限公司诉上海某投资管理中心（有限合伙）等退伙纠纷案

1. **基本案情**

上海某投资管理中心（有限合伙）系中国证券投资基金业协会备案的股权投资基金，原告某信托股份有限公司系该合伙企业中占比62.5%的有限合伙人，被告合伙企业另有普通合伙人一名，有限合伙人两名。《合伙协议》中约定，“合伙人在不给合伙企业事务执行造成不利影响的情况下，可以退伙，但应当提前三十日通知其他合伙人”。原告起诉主张，合伙企业的普通合伙人在管理基金中的部分行为，严重损害基金及原告的合法权益，且被告合伙企业对外投资行为存在多项违反基金管理人约定职责的情形，已实际造成合伙企业重大损失，故根据《合伙协议》约定，在其向其他合伙人履行通知义务后，应认定原告实际已完成退伙，并应对合伙企业财产进行结算分配、办理登记变更手续。原告遂起诉请求确认退出合伙企业、退还合伙份额权益并配合完成相关手续。经审理查明，原告在提出退伙前，并未对各投资项目提出否决意见。被告合伙企业在投资各项目时，存在一定程序瑕疵，但均不属于严重损害原告或合伙企业利益的重大违约行为。

1. **裁判结果**

上海金融法院于2022年8月17日作出（2021）沪74民初1556号民事判决：驳回原告某信托股份有限公司的全部诉讼请求。判决已发生法律效力。

1. **裁判意义**

**1.合伙企业的合伙人一般不得任意退伙。**一方面，任意退伙权作为一项对于合伙企业正常存续经营有重大影响的设定，应当在协议中予以明确清晰的约定。而从涉案协议内容的文义综合来看，无法得出合伙人享有任意退伙权的意思表示；另一方面，现有法律法规未明确赋予合伙人在合伙企业约定的合伙期限未届满时享有任意退伙权。

**2.民事主体行使自身享有的民事权利时，亦应当遵循适当、必要及公平的原则。**在本案合伙企业中，原告除了是投资者，同时也是合伙人之一，而且是最大出资份额的持有人。原告除了享有获取投资收益的权利以外，也应当按照合伙协议承担相应的投资风险、履行必要的合伙人义务。对于执行事务合伙人及基金管理人存在的不当行为，除了退伙，原告还可以针对具体单个违约行为主张违约赔偿责任。因此，原告在违约情节不严重、未及根本违约的情况下主张退伙是不适当的。

**3.调处私募股权基金的退伙纠纷应当遵循稳定投资市场交易秩序的原则。**私募股权基金的退伙纠纷须兼顾退伙合伙人权益与其他基金投资利益主体的价值权衡，案涉投资项目众多，事实纷繁，法律关系复杂。本案裁判以稳定市场秩序为导向，寻求经济、有效、适当的权利救济模式，引导投资主体增强法治意识、规则意识,营造市场健康发展的良性生态。

戴某诉某科投资管理公司等侵权责任纠纷案

1. **基本案情**

某资管计划由某资管公司发行并作为管理人，某证券公司作为托管人。《资管合同》约定，投资期内，资管计划投资于有限合伙份额，有限合伙企业主要投资于新三板挂牌公司的股票、拟上市公司股权以及存款工具；有限合伙企业投资于单一企业累计不超过计划净值的20%等。募集完成后，某资管公司代表资管计划与某科投资管理公司签订《合伙协议》约定普通合伙人某科投资管理公司、有限合伙人某资管公司分别占出资5%、95%。

资管计划存续期间，合伙企业投资四家“拟上市公司”各3,000万元，但无证据表明该四家公司具有上市计划或条件。某科投资管理公司另指示托管人将托管账户中的1.8亿元转至其自行开立的账户并将其中6,030万元擅自用于购买信托产品，导致合伙企业实际对目标公司的投资超过《合伙协议》比例限制。资管计划到期后，四家公司均未实现上市，信托产品亦未完成清算。后某科投资管理公司指定其关联公司受让上海某资管公司持有的合伙企业份额实现退出。

本案原告戴某投资认购300万元资管计划份额，本金亏损1,318,033.83元，其以侵权为由，起诉请求上海某资管公司、某科投资管理公司、某证券公司赔偿投资本金损失、预期收益、利息损失及律师费。

1. **裁判结果**

上海金融法院于2022年10月28日作出（2022）沪74民终43号民事判决：一、某资管公司、某科投资管理公司于判决生效之日起十日内连带赔偿戴某某投资款本金损失876,597.95元；二、驳回某资管公司的其余上诉请求。

1. **裁判意义**

**1.构建嵌套模式下投资者的救济路径。**一般情况下，根据合同相对性原则，投资者无权为自己的利益直接起诉次级管理人。本案参照第三人侵害债权制度，从可预见性、正当性和社会效果三个层面对嵌套资管合同中投资者对次级管理人的侵权索赔予以考量：其一，本案投资者及次级管理人对各自职责均有清晰的认识，最终的受害主体及损害金额均具有可预见性。其二，投资者享有的信托受益权受到《信托法》的保护，次级管理人负有勤勉尽责的义务，投资者对次级管理人侵权索赔具有正当性。其三，本案中投资者的利益与《合伙协议》下私募基金的利益存在一致性，投资者突破合同相对性直接向终局责任人求偿，不会导致其承担额外的赔偿责任。

**2.明确侵权诉讼作为债权救济手段的补充性要求。**一般情况下，投资者主张受益权应基于违约的请求权基础，但是本案的特殊之处在于：一是违约救济对投资者利益的保护并不完整。管理人、次级管理人在两个合同中的权利义务存在一定的区别，可能存在次级管理人造成的损失无法通过合同获得救济的情形；二是投资者对次级管理人没有其他适当的债权救济途径。管理人与次级管理人约定互不追究责任，投资者无法通过管理人追究次级管理人的违约责任；且由于资管计划已注销，投资者亦无法参照《公司法》第151条的股东派生诉讼制度行使归入权。因此，在投资者在遵循债权相对性的现有途径无法实现救济的情形下，直接起诉次级投资项目的管理人，符合侵权责任介入债权保护的补充性要求。