上海金融法院
民事判决书

（2023）沪74民终68号

上诉人（原审被告）：薛云，女，1977年11月25日出生，汉族，住江苏省常州市武进区。

上诉人（原审被告）：郭云钊，男，1966年7月2日出生，汉族，住北京市西城区。

上列两上诉人的共同委托诉讼代理人：朱菊艳，北京市君泽君（上海）律师事务所律师。

上列两上诉人的共同委托诉讼代理人：王亦骏，北京市君泽君（上海）律师事务所律师。

被上诉人（原审原告）：上海金元百利资产管理有限公司，住所地中国（上海）自由贸易试验区花园石桥路33号36楼3606室。

法定代表人：凌有法，董事长。

委托诉讼代理人：夏亮，上海市通力律师事务所律师。

委托诉讼代理人：张移，上海市通力律师事务所律师。

上诉人薛云、郭云钊因与被上诉人上海金元百利资产管理有限公司（以下简称金元公司）金融委托理财合同纠纷一案，不服上海市浦东新区人民法院（2021）沪0115民初112540号民事判决，向本院提起上诉。本院于2023年1月16日立案后，于2023年2月15日公开开庭进行了审理。上诉人薛云、郭云钊的共同委托诉讼代理人朱菊艳、王亦骏，被上诉人金元公司的委托诉讼代理人夏亮、张移到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

上诉人薛云、郭云钊共同上诉请求：撤销上海市浦东新区人民法院（2021）沪0115民初112540号民事判决，改判驳回金元公司的一审全部诉讼请求或将本案发回重审。事实与理由：1.涉案《华泰慧泽1号集合资产管理计划资产管理合同》（以下简称《慧泽1号资管合同》）中关于薛云对金元公司本金及预期收益承担差额补足责任的约定，违反了《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》（以下简称《暂行规定》）第四条第（一）项，应属无效。华泰慧泽1号集合资产管理计划（以下简称慧泽1号）属异化为“类借贷”产品的结构化资管产品，是《暂行规定》所明确禁止的情形。因《暂行规定》内容涉及金融安全、市场秩序等公序良俗，故可以作为认定合同效力的依据。一审法院在已认定慧泽1号属于结构化资产管理计划产品的情况下，却依据《全国法院民商事审判工作会议纪要》第90条认定涉案差额补足约定有效，属法律适用错误。2.慧泽1号应当于2017年5月22日终止。1）《暂行规定》第十六条第二款第二项规定，不符合本规定第四条第（一）项的，合同到期后予以清盘，不得续期。慧泽1号于2016年5月23日成立，首期资金运作周期到期日为2017年5月22日。此时《暂行规定》已颁布实施，故慧泽1号应于该首期资金运作到期日终止。2）中国证券监督管理委员会上海A局（以下简称上海A局）已针对管理人华泰证券（上海）资产管理有限公司（以下简称华泰证券）延长慧泽1号运作周期的行为出具《监管提示函》，华泰证券在收到该《监管提示函》后不久将慧泽1号持有的全部股票全部抛售完毕，由此表明上海A局已确认慧

泽1号不符合《暂行规定》第四条第（一）项，认可慧泽1号应于2017年5月22日终止。3）慧泽1号的延期均非应薛云的申请而启动，慧泽1号于2017年5月22日到期后的第一次延期系华泰证券及金元公司利用信息优势，出于各自利益考虑，在2017年5月慧泽1号净值高于1的情形下，未经与薛云协商，以将优先级业绩比较基准从6.5%降到5.8%的方式诱导薛云在华泰证券提供的制式申请书上签字。一审法院以另案判决内容为依据，认定慧泽1号每次进入新运作周期都是基于薛云申请而启动，属事实认定错误。3.即便不认可慧泽1号应当于2017年5月22日终止，慧泽1号也已于2018年6月8日实际终止。《慧泽1号资管合同》第四条第（六）款约定，管理人应于资金运作周期届满前至少10个工作日内书面通知其他委托人、管理人和托管人，经另外几方全体一致书面同意，并经管理人公告后，进入下一个资金运作周期，否则本计划运作周期届满日提前终止。华泰证券仅发布了《关于华泰慧泽1号集合资产管理计划进入第二个资金运作周期的公告》以及《关于华泰慧泽1号集合资产管理计划进入第三个资金运作周期的公告》，此外未发布其他进入资金运作周期的公告。根据《关于华泰慧泽1号集合资产管理计划进入第三个资金运作周期的公告》，慧泽1号第三个资金运作周期到期日为2018年6月8日。故如果不认定慧泽1号应该在2017年5月22日终止，慧泽1号也于2018年6月8日实际终止。4.原审法院关于差额补足金额的计算方式存在错误。1）慧泽1号终止日并非清算日，而是合同到期日或提前到期日，薛云仅需就优先级本金及计算至终止日的收益不足部分承担差额补足责任。2）华泰证券向金元公司实际支付分红款高出金元公司应得分红款的差额部分应用于抵扣金元公司优先级本金。3）如认定慧泽1号应当于2017年5月22日终止，即便薛云主张的模拟清算方案不被认可，薛云也仅需承担差额补足款人民币（以下币种同）30,381,141.07元。4）如认定慧泽1号于2018年6月8日实际终止，即便薛云主张的模拟清算方案不被认可，薛云也至多仅需承担差额补足款43,474,462.62元。其中，2017年5月23日至2018年5月24日期间的收益利率应调整为年利率5.8%。5.金元公司和南京银行股份有限公司（以下简称南京银行）对慧泽1号的延期存在过错，故应减轻或免除薛云的差额补足责任。在《慧泽1号资管合同》明确约定证监会法律法规应当作为决策依据，管理人与托管人对资管计划运行具有相互监督义务的情况下，南京银行无视监管强制性规定，背离托管人中立地位，与其他方共同推动展期；金元公司作为中国XX协会会员机构，具有资管计划管理人的丰富经验，对于慧泽1号不具备延期条件也应当知晓。金元公司和南京银行同意展期的行为是产生本案损失的直接原因，该两主体负有重大过错，故应相应地减轻或免除薛云的差补责任。6.金元公司享有的股票质押权为担保物权，随主债权消灭而消灭。即使认定薛云需承担差额补足责任，金元公司也仅能在薛云承担差补责任范围内行使股票质押权。7.根据《保证合同》第3.1条，郭云钊提供差额补足责任为一般保证责任，故即便认定薛云需承担部分差额补足责任，郭云钊也仅需在薛云无能力履行或不能完全履行情况下承担一般保证责任。综上，原审判决在事实认定及法律适用方面均存在错误，请求二审法院判如上诉人所请。

被上诉人金元公司辩称，不同意薛云、郭云钊的全部上诉请求，原审判决认定事实清楚，适用法律正确，请求二审维持原判。1.合同中关于差额补足的约定是出于双方真实意思表示，薛云、郭云钊援引的相关的规范性文件并不足以影响到差额补足条款的效力。

2.薛云、郭云钊不认可一审认定的终止日并基于此对差额补足金额提出异议，但客观事实是薛云一方反复要求甚至提供增信措施，要求管理人不要对股票执行强平，不要终止资管计划，因此慧泽1号延期后的风险应该由薛云、郭云钊而非金元公司承担。且薛云、郭云钊针对慧泽1号终止日的问题也另案起诉了管理人华泰证券，但未获支持。3.薛云、郭云钊关于金元公司在历次分红中实际分红金额超出了应当获取金额，因此超出的部分应当优先抵扣本金的主张缺乏合同依据和事实依据。《慧泽1号资管合同》中关于差补的约定是以整个产品为运作周期，即到最后清算时如果金元公司的所获收益未达到约定的年利率6.5%，差补义务人就应当向金元公司进行差补。至于中间的分红细节等并不纳入考虑。且金元公司收取的所有的收益款包括赎回款，均是管理人华泰证券根据合同约定进行分配，也不存在多付的情况。4.差额补足条款已明确约定按照年化6.5%计算，各个运作周期中预期收益率上下浮动均不改变上述约定。薛云、郭云钊主张2017年5月24日至2018年5月24日期间利率标准应下调至5.8%缺乏合同依据。5.慧泽1号并未在薛云、郭云钊主张的两个日期终止，故其关于终止日并非一审认定的清算日的上诉主张不成立。6.差额补足条款是薛云、郭云钊与金元公司之间的合同安排，托管人等案外人是否存在过错，不影响薛云、郭云钊向金元公司承担差额补足义务。如因案外人行为导致薛云、郭云钊损失的，薛云、郭云钊应另案追偿。故不同意薛云、郭云钊关于责任减轻或免除的上诉意见。

金元公司向一审法院起诉请求：1.薛云立即向金元公司支付71,983,264.44元；2.薛云立即向金元公司支付因迟延支付差额补足款给金元公司造成的资金占用损失（以71,983,264.44元为基数、按照年利率6.5%的计算，自2020年8月11日起计算至实际支付之日止）；3.金元公司在第一至二项诉讼请求范围内对薛云质押给金元公司的4,510,000股芯能科技（603105.SH）股票及上述股票的孳息折价、拍卖或变卖所得价款优先受偿；4.郭云钊就薛云在第一至二项诉讼请求项下的付款义务承担一般保证责任；5.薛云、郭云钊承担本案全部诉讼费和保全费。

一审法院认定事实：2016年5月，金元公司代金元惠理南京银行聚宝1号专项资产管理计划（以下简称聚宝1号）、薛云分别与案外人华泰证券、南京银行签订《慧泽1号资管合同》，约定华泰证券作为管理人、南京银行作为托管人、金元公司作为优先级份额委托人、薛云作为进取级份额委托人成立慧泽1号，该计划存续期规模上限为50亿元，推广期规模上限为21,000万份，推广期优先级份额目标规模原则上不高于14,000万份，进取级份额目标规模原则上不超过7,000万份，管理人可以根据实际情况调整目标规模，但调整前后优先级份额与进取级份额比不得超过2:1，管理人可以临时调整确定各次开放的目标规模，该计划推广期和存续期委托人不超过200人。该集合计划主要投资于国内依法发行的股票（仅限于万达院线002739.SZ股票，后经补充协议最终变更为在上海或深圳交易所依法发行的股票），同时还可以投资于现金类资产；该集合计划为股票型产品，计划整体属于高风险品种，适合推广对象为推广机构的客户且为合格投资者客户，鉴于本计划采用分级结构，不同级别计划份额具有不同风险收益特征：其中优先级份额为中低风险收益品种，适合具有较小风险承受能力的合格投资者，进取级份额为高风险收益品种，适合具有较高风险承受能力的合格投资者。该集合计划无固定存续期，各

期资金运作周期由管理人提前公告确定，首期资金运作周期为12个月，管理人应于资金运作周期届满前至少提前10个工作日内书面通知其他委托人、管理人和托管人，经另外几方全体一致书面同意，并经管理人公告之后，进入下一个资金运作周期，公告内容包括但不限于下一期资金运作周期的管理期限、优先级份额预期收益率、委托人参与退出安排等，否则该计划运作周期届满之日提前终止。每份分级份额的面值均为1元，分级份额首次参与的最低金额为100万元，追加参与的最低份额为1,000元。该计划根据风险收益特征进行分级，分为优先级份额和进取级份额，优先级份额预期收益及本金在分配顺序上优先于进取级份额参与形成份额对应的资产和进取级份额委托人按本合同规定追加的财产的本金和收益，优先级份额预期收益以及进取级份额委托人的履约与否均不构成管理人对优先级份额委托人保证其资产本金不受损失或者保证其取得最低收益的承诺，进取级份额以其资产承担风险，在全面履行本合同约定义务的前提下享有全部剩余收益，进取级份额委托人负有合同约定的追加义务，进取级份额委托人可以以自身资金或指定符合合格投资者要求的第三方资金追加资金加入本集合计划。集合计划清算资产优先分配优先级份额的本金和收益，在进取级份额委托人全面履行本合同规定义务的前提下再向其分配进取级份额的本金和收益，若进取级份额委托人未全面履行本合同规定的义务，则其丧失要求分配投资本金和收益的权利，即资产计划财产均归属于优先级份额委托人。收益包括集合计划投资所得股息、债券利息、红利、买卖证券/基金价差、银行存款利息及其他合法收入。在计划资产足以支付优先级份额本金和收益的情况下，集合计划每半年至少分红一次，分级份额收益如下安排，优先级份额的预期收益率为年化6.5%，进取级份额在全面履行本合同约定义务的前提下在计划终止日享有全部剩余收益。管理人每日对集合计划单位净值实行监控，设置单位净值的预警线和平仓线，并有权据此要求进取份额委托人采取相应的履行保障措施，预警线0.9元、平仓线0.85元，预警线和平仓线由管理人负责计算并监控，托管人对于该计划是否触及预警线或平仓线，以及触及预警线或平仓线后的处置措施不进行监督；在发生下列情形时，进取级份额委托人应当按照本合同约定以其自有资金或指定符合合格投资者要求的第三方追加资金加入本集合计划：……（2）计划存续期内，任何一个工作日（T日）的单位净值低于平仓线时，管理人应立即以本合同约定的通知方式（若同时以多种通知方式通知的，以最先到达的通知时间为准）在T+1日上午8:00时前通知进取级份额委托人以其自有资金或指定符合合格投资者要求的第三方追加资金。该委托人应在单位净值低于平仓线之日起的第二个工作日上午前（T+1日上午9:30前）追加资金使单位净值至少回升至0.95元，否则，视为进取级份额委托人违约，则自进取级份额委托人违约之日起，即不可撤销、不可恢复地永久性地不再享有其参与本资产管理计划的所有本金及收益，该本金及收益由管理人按照本合同约定在计划资产清算时向优先级份额进行分配，若进取级份额委托人违约且在计划终止时，经管理人估算的优先级份额的投资收益低于年化6.5%，则进取级份额委托人对优先级份额享有的本金及预期收益承担差额补足责任，优先级份额委托人及管理人均有权向进取级份额委托人无限追索，并以追偿所得为限向优先级份额委托人进行二次分配，二次分配优先分配优先级份额的本金和收益，使得优先级份额的投资收益达到预期收益。该集合计划自成立之日起开始运作，优先级份额在管理人允许的开放期

可以退出，优先级份额退出时间及业务安排由管理人提前公告，按优先级份额计划单位净值办理，集合计划存在下列情形时应当终止：……8.法律、行政法规及中国证监会规定的其他终止情形……当集合计划终止或提前终止时，该计划进取级份额委托人对优先级份额本金及预期收益、管理费、托管费等承担差额补足责任。

上述合同签订后，金元公司依约于2016年5月20日向华泰证券（管理的募集账户）转账1.36亿元（认购慧泽1号优先级份额），附加信息及用途为投资；薛云投入6,900万元认购了慧泽1号进取级份额。华泰证券于2016年5月23日发布了《华泰慧泽1号集合资产管理计划成立报告》，载明慧泽1号于2016年5月23日成立；并于2016年6月3日发布了《关于华泰慧泽1号集合资产管理计划临时开放参与的公告》，载明慧泽1号于2016年6月6日临时开放份额参与，针对优先级份额和进取级份额，认购起点最低金额为100万元，超过不设级差，参与推广期自2016年6月6日至2016年6月7日。金元公司据此于2016年6月6日再向华泰证券（管理的募集账户）转账8,000万元（认购慧泽1号优先级份额），附加信息及用途为投资；薛云在2016年6月6日至6月7日慧泽1号临时参与期间投入7,100万元认购进取级份额。

因薛云与华泰证券就涉案慧泽1号资管计划存在纠纷并起诉至上海金融法院，该院作出的（2021）沪74民初1566号一审判决书中的事实查明部分认定：“ 慧泽1号资管计划第一个运作周期届满前，薛云向金元公司、华泰证券、南京银行提出《关于华泰慧泽1号集合资产管理计划进入第二个资金运作周期的申请》，申请案涉资管计划进入第二个资金运作周期，第二个资金运作周期12个月，优先级业绩比较基准为5.8%，其他要素不变。金元公司、华泰证券和南京银行一致同意薛云申请。案涉资管计划进入第二个为期12个月的运作周期。2017年5月23日，华泰证券发布了《关于华泰慧泽1号集合资产管理计划进入第二个资金运作周期的公告》。2018年5月24日，薛云再次向金元公司、华泰证券及南京银行提出《关于华泰慧泽1号集合资产管理计划进入第三个资金运作周期的申请》，申请案涉资管计划进入第三个资金运作周期，第三个资金运作周期到期日为2018年6月8日，优先级业绩比较基准为7.5%，其他要素不变，三方均予以书面同意。2018年5月25日，华泰证券发布《关于华泰慧泽1号集合资产管理计划进入第三个资金运作周期的公告》。次日，薛云提交了《关于华泰慧泽1号集合资产管理计划进入第四个资金运作周期的申请》，申请案涉资管计划进入第四个资金运作周期，第四个资金运作周期到期日为2018年8月23日，优先级业绩比较基准为7.5%，三方均予以同意。 ”

2019年12月5日，郭云钊作为保证人、金元公司作为债权人、薛云作为债务人、华泰证券作为管理人签订《保证合同》，约定鉴于薛云、华泰证券、南京银行签订了《慧泽1号资管合同》以及薛云对金元公司承担包括但不限于追加资金义务、优先级本金及收益的差额补足义务，郭云钊对于薛云在上述合同项下不能履行的优先级本金及收益的差额补足义务提供一般保证担保，当薛云无能力履行或不能完全履行其在《慧泽1号资管合同》项下的上述差额补足义务，在确切证明薛云无法向金元公司履行相关义务后，金元公司有权要求郭云钊承担一般保证责任，保证期间为保证合同生效之日起两年，该合同约定自成立时生效。

同日，金元公司作为质权人、薛云作为出质人签订《芯能科技股票质押合同》，约定为

确保《慧泽1号资管合同》及相关补充协议项下的合同义务的有效履行，薛云同意以其合法持有的451万股案外人浙江XX股份有限公司（以下简称芯能科技，股票代码为603105）流通股票提供质押担保，担保范围为薛云在《慧泽1号资管合同》项下的全部义务、责任。上述合同签订后，金元公司、薛云就上述质押事宜于2020年1月9日在中国XX有限责任公司进行了质押登记。

2020年4月华泰证券向金元公司出具《关于华泰慧泽1号集合资产管理计划进取级委托人违约处置的意见征询函》，载明“因慧泽1号的进取级份额委托人未能按照合同约定履行补仓义务构成实质违约，后经各方多轮沟通，进取级份额委托人即本案薛云向华泰证券发送《关于华泰慧泽1号资管计划的函》，希望按照协议约定对投资标的进行调整并将项目延期到2020年底，结合集合计划2020年4月23日单位净值已下跌至0.4528，当前资产净值已低于优先级份额本金，故此特征询优先级份额委托人意见：1.针对进取级份额委托人函件意见，特征询优先级份额委托人是否考虑与进取级份额委托人就其意见达成一致意见，如考虑达成一致意见，请就具体建议内容书面回复管理人；2.如无法达成意见，根据集合计划合同约定，管理人建议明确认定：自优先级份额委托人回函起，管理人向进取级委托人及保证人发送其清偿债务通知，要求承担补仓及法律赔偿等义务；并在上述通知后，同意管理人施行本产品进入变现操作阶段”。后金元公司向华泰证券出具《回执》，载明“鉴于华泰慧泽1号集合资产管理计划2020年4月23日单位净值已下跌至0.4528且进取级份额委托人已处于违约状态，金元公司同意管理人按照《华泰慧泽1号集合资产管理计划资产管理合同》的要求进行平仓，不同意对投资标的进行调整并将项目延期至2020年底的意见”。

2020年8月20日，华泰证券发布《关于华泰慧泽1号集合资产管理计划股票资产变现的公告》，说明截至清算日2020年8月11日，案涉资管计划内的股票资产已经全部变现；并委托案外人江苏XX事务所有限公司对慧泽1号集合资产管理计划进行审计，后发布了《华泰慧泽1号集合资产管理计划清算情况说明》，载明慧泽1号集合资产管理计划对应的清算日为2020年8月11日，截至2020年8月11日，慧泽1号集合资产管理计划持有股票资产已全部变现，清算日的计划份额的单位净值为0.7658元，份额本金140,358,688.55元，持有人权益140,358,688.55元，剩余资产全部分配给委托人。

一审法院另查明，截至2020年8月11日，金元公司作为优先级份额委托人收回本金及收益共计199,419,316.38元，具体如下：2016年11月29日，金元公司获取分红收益6,905,106.61元；2017年5月26日，获取分红收益7,120,891.19元；2017年11月28日，获取分红收益6,322,488.24元；2018年7月27日，金元公司在华泰证券公布的资管计划临时开放优先级份额退出期间，收回赎回款34,443,500元；2019年3月18日，金元公司获取分红收益4,252,202.29元；2020年11月25日，金元公司收回赎回款140,375,128.05元。

再查明，薛云收到中国证券监督管理委员会上海A局（以下简称上海A局）于2020年6月23日出具的沪证监告字[2020]322号的《受理告知书》，并收到上海A局于2020年8月3日出具的沪证监复字[2020]685号《答复函》，载明“我局于2020年6月9日接到您的来信，并于2020年7月收到中国证监会转来您的来信，反映情况知悉。现答复如下：经核查，未发现华泰证券在慧泽1号的管理过程中存在您反映的违法违规问题，但核查关注到

，慧泽1号运作周期的行为与监管要求不符，对于核查发现的问题，我局将依法处理，如您有民事诉求，建议您与华泰资管进一步沟通或通过司法途径予以解决”。2020年8月4日，上海A局向华泰证券出具了沪证监机构字[2020]278号《关于对华泰证券（上海）资产管理有限公司的监管提示函》，载明“经查，你公司对于不符合《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》第四条第一项的个别资产管理计划，未按照监管要求在合同到期后予以清盘。你公司应当按照法律法规和中国证监会相关规定，针对相关问题进行整改。我局将关注公司业务开展情况，视情况采取进一步措施”。

一审法院认为，本案主要存在以下两个争议焦点：一是本案金元公司起诉主体资格是否适格；二是《慧泽1号资管合同》中关于薛云作为进取级份额委托人对金元公司管理的聚宝1号资管计划作为优先级份额委托人的差额补足义务的约定是否有效。

针对第一个争议焦点，一审法院认为，中国XX协会的官网载明聚宝1号于2013年10月30日成立，并于2021年12月31日终止，显示终止原因为经合同各方当事人协商一致决定，且“已清算”一栏中未勾选，表明聚宝1号仍在清算中，这也得到其唯一投资者南京银行的确认；涉案《慧泽1号资管合同》系金元公司代表聚宝1号签订，且作为聚宝1号的唯一投资者南京银行亦出具了《情况说明》载明其同意金元公司代表聚宝1号提起本案诉讼，故金元公司有权作为聚宝1号的管理人身份提起因聚宝1号投资产生的争议而引发的诉讼。

针对第二个争议焦点，一审法院认为，根据2016年7月18日中国证监会发布《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》第14条第1款的规定“结构化资产管理计划是指存在一级份额以上的份额为其他级别份额提供一定的风险补偿，收益分配不按份额比例计算，由资产管理合同另行约定的资产管理计划”以及2018年《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规范金融机构资产管理业务的指导意见》第21条第3款的规定“本条所称分级资产管理产品是指存在一级份额以上的份额为其他级份额提供一定的风险补偿，收益分配不按份额比例计算，由资产管理合同另行约定的产品”，涉案慧泽1号的分级设置符合上述监管规定中关于结构化资产管理业务的界定，属于结构化资产管理计划产品；上述监管规定关于分级资产管理产品中不同类别份额持有人之间关系的监管要求，是为了将信用风险、流动性风险和市场风险在不同的市场主体之间合理分配；而在优先级份额持有人和进取级（劣后级）份额持有人之间的关系认定方面，根据2019年《全国法院民商事审判工作会议纪要》的规定精神，应当立足于合同和相关文件约定的内容，正确认定双方之间的基本民事法律关系，且“信托文件及相关合同将受益人区分为优先级受益人和劣后级受益人等不同类别，约定优先级受益人以其财产认购信托计划份额，在信托到期后，劣后级受益人负有对优先级受益人从信托财产获得利益与其投资本金及约定利益之间的差额承担补足义务，优先级受益人请求劣后级受益人按照约定承担责任的，人民法院依法予以支持”，本案中优先级份额委托人按照年利率6.5%获取固定收益，收益来源于资管计划的盈利，薛云作为进取级份额委托人则享有资管计划的全部剩余盈利，并承担资管计划亏损时的全部风险；因此，两种份额的关系实质是进取级份额向优先级份额融资，通过向优先级份额支付固定收益而获取资金杠杆，委托人内部既可以约定利益共享、风险

共担，也可以约定由进取级委托人独自承担风险，风险与其高额的剩余收益相匹配，总体上不违反委托人自担风险的原理，亦不构成进取级对优先级的刚性兑付，故涉案《慧泽1号资管合同》中关于薛云作为进取级份额委托人对金元公司作为优先级份额委托人的差额补足义务的约定有效；又因薛云未按约履行补仓义务，已构成实质违约，故对金元公司要求薛云根据《慧泽1号资管合同》中的约定履行差额补足义务的诉请予以支持。

关于差额补足的金额，因《慧泽1号资管合同》约定的优先级份额的预期收益率为年化6.5%，并约定薛云作为进取级份额委托人对优先级份额委托人本金及预期收益承担差额补足责任，故优先级份额委托人的预期收益率为年化6.5%；后华泰证券虽在第二个运作周期、第三个运作周期和第四个运作周期分别对优先级份额委托人的收益业绩比较基准变更为5.8%、7.5%、7.5%，但只是华泰证券作为慧泽1号资管计划管理人公布慧泽1号在不同的运作周期优先级份额委托人可能获取的收益利率，不能作为薛云承担差额补足责任的利率标准；且因涉案慧泽1号资管计划于2016年5月23日成立，优先级份额委托人的收益计算起点应从2016年5月23日开始计算；又因，金元公司提供的证据不足以证明其于2018年7月27日收取的赎回款34,443,500元包括收益和本金且结合金元公司将最后一笔即2020年11月25日收回的赎回款140,375,128.05元全部作为本金予以认定，故亦将其全部作为本金认定；据此截至2020年8月11日即涉案慧泽1号终止之日，优先级份额委托人的投资本金及预期收益应为270,500,478.60元，薛云需要补足的金额应为71,081,162.21元（270,500,478.60元-199,419,316.38元）。关于金元公司主张薛云需支付金元公司自慧泽1号清算日即2020年8月11日至实际清偿之日止的资金占用损失的诉请，无相关合同依据，不予支持。至于薛云抗辩慧泽1号因违反《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》第四条的规定应于2017年5月22日终止的意见，在上海B局向薛云出具的《答复函》中亦载明就此问题如果薛云有民事诉求可以与资产管理人华泰证券通过司法途径予以解决，不是本案审理的范围，且薛云已经另行起诉。

金元公司与薛云签订的《芯能科技股票质押合同》系双方当事人的真实意思表示，亦于法不悖，故依法成立生效，双方当事人理应恪守；且金元公司与薛云就上述股票质押已在中国XX有限责任公司办理了质押登记，依法取得相应质权，故金元公司要求实现质权的诉请，具有事实和法律依据，予以支持。金元公司与郭云钊签订的《保证合同》亦是双方当事人的真实意思表示，且于法不悖，故依法成立生效，双方当事人理应恪守；而金元公司提起本案诉讼亦在保证期间内，故郭云钊应当对薛云的上述债务承担一般保证责任，郭云钊履行完保证责任后，有权向薛云追偿。

综上，依照《中华人民共和国民法典》第四百三十条、第四百三十六条、第四百三十八条、第四百四十条、第四百四十三条、第五百零九条第一款、第六百八十六条第一款、第六百九十一条、第六百九十二条第一款、第七百条、《最高人民法院关于适用有关担保制度的解释》第二十六条第二款以及《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》第九十条之规定，判决：一、薛云应于判决生效之日起十日内支付金元公司差额补足款71,081,162.21元；二、若薛云届期未履行上述付款义务，金元公司可以与薛云协议，以薛云持有的案外人浙江XX股份有限公司的451万股质押股票及相应孳

息（股票代码为603105）折价，或者申请以拍卖、变卖该质押物所得价款优先受偿，该质押物折价或者拍卖、变卖后，其价款超过债权数额的部分归薛云所有；不足部分由薛云继续清偿；三、郭云钊仅对薛云财产依法强制执行后仍不能履行的上述判决所涉债务承担保证责任；郭云钊承担保证责任后，有权向薛云追偿。一审案件受理费431,263元、财产保全费5,000元，共计436,263元，由薛云、郭云钊共同负担398,549元、金元公司负担37,714元。

各方当事人均未向本院提交二审新证据。

二审中，薛云、郭云钊申请本院调取或开具调查令由其持令调取户名为“南京银行资产托管专户”、账号为XXXXXXXXXXXXX0010的银行账户自2016年5月20日起的全部《交易明细清单》或交易流水；薛云、郭云钊另申请本院对慧泽1号自2016年5月23日以来的全部资金往来进行司法审计。薛云、郭云钊基于上述尾号为0010的银行账户与慧泽1号托管账户之间存在不合理的转账往来，不排除慧泽1号管理人及托管人合谋损害薛云利益的可能，以及慧泽1号管理人未经薛云同意应当清算慧泽1号而未清算，托管人未履行监督管理人职责，均需对受托人损失承担赔偿责任为由提出上述两项申请，本院认为，首先，户名为“南京银行资产托管专户”、账号为XXXXXXXXXXXXX0010的银行账户并非慧泽1号的托管账户，故该账户内的交易流水并非本案审查范围。其次，慧泽1号管理人与托管人是否存在合谋损害薛云利益的行为，是否因未履行管理人、托管人职责而应向薛云承担赔偿责任，与本案非属于同一诉讼标的，故不属于本案审理范围，薛云如有相关诉求，应另案起诉。据此，对薛云、郭云钊的上述两项申请，本院不予准许。一审法院认定事实无误，本院予以确认。

本院认为，第一，《慧泽1号资管合同》中关于薛云作为进取级份额委托人对金元公司管理的聚宝1号资管计划作为优先级份额委托人的差额补足义务的约定是否有效的问题。根据《暂行规定》制定说明，对结构化产品、保本产品、委托提供投资建议等方面条款实施“新老划断”的过渡安排，也即，相关存续资管产品不符合规定的，合同到期前杠杆倍数不得提高，不得新增净申购规模，合同到期后予以清盘。本案中，由于慧泽1号在《暂行规定》实施之前就已宣告成立，故即便如薛云、郭云钊主张，慧泽1号属于《暂行规定》规制的“类借贷”产品，《慧泽1号资管合同》中关于进取级份额委托人对优先级份额委托人本金及预期收益进行差额补足的约定也不因此归于无效。薛云、郭云钊关于上述差额补足条款无效的上诉主张，缺乏依据，本院不予支持。

第二，关于慧泽一号是否应于2017年5月22日终止的问题。本案中，根据《慧泽1号资管合同》，慧泽1号为“无固定期限”的资管产品，首期资金运作周期为12个月，该运作周期届满，如满足合同约定的各项条件的，可进入下一个资金运用周期。本院认为，虽然慧泽1号多次进入新的资金运作周期客观上延长了产品运作期限，但其与“固定期限”产品到期后又续期仍属于不同的性质行为，华泰证券基于委托人的利益，按指示使慧泽1号进入新的资金运作周期，无明显不当。关于薛云、郭云钊提及的《提示函》，因其不同于《行政处罚决定书》，在性质上属于警示函，不具有“行政处罚”相同程度的制裁性和最终性，故难以据此认定慧泽1号应当于2017年5月22日终止。薛云、郭云钊该项上述主张，依据不足，本院不予支持。

第三，关于慧泽1号是否于2018年6月8日实际终止的问题。慧泽1号第三个资金运作周期于2018年6月8日到期后，薛云提交了继续进入第四个资金运作周期的申请，该申请取得了优先级份额委托人、管理人以及托管行的一致同意。虽然华泰证券未按约定发布公告，但本院认为，该程序性事项并不影响慧泽1号已实质进入第四个资金运作周期的事实。薛云本人在之后的2019年底、2020年初多次向金元公司提供保证担保、质押担保，以及2020年4月向华泰证券发函希望将项目再次延期至2020年底的行为，也可印证各方均已对慧泽1号实质进入新的运作周期达成共识。薛云作为提出申请的一方，且因其余各方同意申请而因此避免了资管计划如当时提前终止将会产生的不利益，现又提出慧泽1号其实已于2018年6月8日实际终止的主张，依据不足且有违诚信，本院难以支持。

第四，关于差补损失金额的计算问题。薛云主张，根据《慧泽1号资管合同》，薛云仅需就优先级本金及计算至终止日的收益不足部分承担差额补足责任，而终止日是指合同到期日或提前到期日。一审法院以2020年8月11日慧泽1号清算日计算差额补足金额缺乏依据。对此本院认为，首先，薛云在其提交的申请文件中原本申请慧泽1号第四个资金运作周期至2018年8月23日止。但如前所述，由于慧泽1号进入第四个运作周期后，股票市场表现未能达到薛云预期，故薛云又继续提出不终止慧泽1号的要求，并为此向金元公司提供了多项增信，金元公司亦接受了薛云提供的保证担保和质押担保，以实际行为表示同意慧泽1号不提前终止，故慧泽1号的第四个资金运作周期在事实上一直处于延续状态，直至2020年4月薛云再次申请将慧泽1号延期至2020年底，金元公司明确表示不予同意，双方未能就慧泽1号继续存续达成一致意见，此时慧泽1号始告终止。据此，薛云主张慧泽1号在2017年和2018年终止，与慧泽1号实际存续状况不符，本院不予支持。薛云以其前述主张的终止日作为前提所计算出的差额补充金额，亦因此缺乏依据，本院不予采信。其次，《慧泽1号资管计划》第七（三）3.“进取级份额的违约责任”约定，如果进取级份额委托人违约且在计划终止时，经管理人估算的优先级份额的投资收益低于本合同第七条第（一）款预期收益，则进取级份额委托人对优先级份额享有的本金及预期收益承担差额补足责任。从约定内容可以看出，该条主要涉及进取级份额委托人在何种情况下需要对优先级份额承担差额补足责任。因为如果涉案计划尚未终止，仍处于运作周期过程中，则即便进取级份额委托人存在违约，此时要求进取级份额委托人承担差额补足责任的条件亦尚未满足。但双方并未在此明确约定以慧泽1号的终止日当日作为确定差额补足金额的基准日。本院认为，慧泽1号终止方具备清算前提，管理人此前仅为估算，只有将信托计划资产变现清算并按约定进行分配后，方可确定优先级委托人享有的本金及预期收益与其实际分配到的权益之间差额。本案中，因薛云与金元公司未能就慧泽1号继续延期至2020年底达成一致，华泰证券对慧泽1号项下股票资产进行变现处置，并由专业会计师事务所进行审计后发布清算报告，载明截至清算日的慧泽1号份额单位净值、份额本金以及持有人权益，至此，金元公司自加入慧泽1号起至因清算退出慧泽1号而产生的损失最终确定，一审法院以截至上述清算日的数据认定薛云应承担的差补金额，并无不当，本院予以确认。薛云另对一审法院按照年利率6.50%计算金元公司的预期收益提出异议，对此一审法院已详细阐明理由，本院不再赘述。且，本案并未采纳薛云上诉主张的终止日，如果按照薛云的主张，应按照各运作周期公布的业绩

比较基准分段计算金元公司可主张的预期收益，则由于第三个资金运作周期起收益业绩比较基准已上调至年利率7.5%，薛云应承担的差补金额将超过金元公司在本案中始终按《慧泽1号资管合同》中载明的年利率6.5%计算的金额，反对其不利。据此本院对薛云的该项上诉主张，亦不予采纳。一审法院根据截至2020年8月11日，金元公司的投资本金及预期收益核减金元公司在慧泽1号存续期间获取的分红以及清算后收到的赎回款确定薛云应承担的差补金额，并以此为基础认定薛云的质押担保责任和郭云钊的保证担保责任，均具有事实及合同依据，应予确认。另，薛云提及的慧泽1号账户内余额763.75元，因并未分配至金元公司，故不应在薛云本案的差补金额中予以扣除，有权主体可另案主张。

综上，薛云、郭云钊的上诉请求不成立，应予驳回；一审判决认定事实清楚，适用法律正确，应予维持。依照《中华人民共和国民事诉讼法》第一百七十七条第一款第一项之规定，判决如下：

驳回上诉，维持原判。

二审案件受理费人民币397,205元，由上诉人薛云、郭云钊共同负担。

本判决为终审判决。

审　　判　　长　　张文婷

审　　判　　员　　张娜娜

人民陪审员　　童蕾

书　　记　　员　　王瑞琴

二〇二三年四月十二日