# 上海金融法院
# 民事判决书

（2021）沪74民终663号

上诉人（原审被告）：上海马洲股权投资基金管理有限公司，住所地上海市奉贤区南桥镇体育场路20号内508室。

法定代表人：江晓松，执行董事。

委托诉讼代理人：肖桂荣，上海申浩律师事务所律师。

委托诉讼代理人：赵世文，上海申浩律师事务所律师。

被上诉人（原审原告）：吕学端，男，1940年10月3日出生，汉族，住重庆市渝中区。

委托诉讼代理人：初云鄂，北京德恒（重庆）律师事务所律师。

上诉人上海马洲股权投资基金管理有限公司（以下简称“马洲公司”）因与被上诉人吕学端金融委托理财合同纠纷一案，不服上海市黄浦区人民法院（2020）沪0101民初5256号民事判决，向本院提起上诉。本院于2021年5月11日立案后，依法公开开庭进行审理。上诉人马洲公司的委托诉讼代理人肖桂荣、赵世文，被上诉人吕学端的委托诉讼代理人初云鄂到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

马洲公司上诉请求：1. 撤销（2020）沪0101民初5256号民事判决第一项，依法改判驳回该项诉请；2. 本案及一审案件诉讼费由被上诉人承担。

事实和理由：一审判决适用法律错误，应当依法改判。1. 《保证与回购协议》无效，被上诉人应依据所持基金份额参与基金清算分配。根据《中华人民共和国公司法》第十六条“公司向其他企业投资或者为他人提供担保，依照公司章程的规定，由董事会或者股东会、股东大会决议；公司章程对投资或者担保的总额及单项投资或者担保的数额有限额规定的，不得超过规定的限额”，以及《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉有关担保制度的解释》第七条的有关规定，案涉《保证与回购协议》并未经公司股东会决议同意，且被上诉人非为善意，故《保证与回购协议》对公司而言不发生法律效力。另，根据《全国法院民商事审判工作会议纪要》第九十二条“信托公司、商业银行等金融机构作为资产管理产品的受托人与受益人订立的含有保证本息固定回报、保证本金不受损失等保底或者刚兑条款的合同，人民法院应当认定该条款无效”，以及《中华人民共和国民法典》第一百五十三条关于“违反法律、行政法规强制性规定的民事法律行为无效”、《私募投资基金监督管理暂行办法》第十五条“私募基金管理人、私募基金销售机构不得向投资者承诺投资本金不受损失或承诺最低收益”，《保证及回购协议》不符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的规定，且违反了“禁止刚性兑付”的效力性强制性规定，应当被认定无效。退一步来讲，即便《保证与回购协议》全部或部分内容被认定为有效，因所投资的《上海马洲中闻渭南建设私募投资发展基金》尚未完成清算，被上诉人应依据所持基金份额参与基金清算分配。且担保债务至今尚未明确，故回购条件并不成就，应当依法改判驳回全部诉讼请求。2. 本案是证券投资基金合同关系，不构成借贷法律关系。根据合同法、民法总则等相关规定，合同部分无效不影响其他部分效力的，其他部分仍然有效。因此，《保证与回购协议》的无效并不影响

《上海马洲中闻渭南建设私募投资发展基金-基金合同》（以下简称《基金合同》）的效力，本案依然是证券投资基金合同关系，并没有发生实质变更为借贷法律关系的法律事实和证据。且《基金合同》已实际履行，被上诉人依法依约定享有所持基金份额的相应权利，同时履行相关义务并承担投资风险。《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》第一条规定“民间借贷，是指自然人、法人和非法人组织之间进行资金融通的行为”，而证券投资基金合同法律关系调整的是私募基金管理人基于投资人的委托从事基金管理。因此，从两个法律关系调整的对象进行分析，本案也不应认定为借贷法律关系。退一步来讲，假使上诉人按照一审判决第一项的内容进行履行，但被上诉人所持基金份额依然在其名下，就会存在被上诉人在按一审判决要求上诉人履行支付义务后又以基金份额持有人的权利分配基金清算财产，无形中重复主张了权利，与法理、常理不符。

被上诉人吕学端辩称：1．公司的股东会决议属于内部协议，不具有对外效力。马洲公司以内部决策程序不完整为由，主张对外签订的回购协议无效，于法无据。就已退休且非专业人士的被上诉人而言，法定代表人是否有权签订协议、是否满足公司章程规定，是一个专业问题而非常识，故对其善意的判定不应苛责。该回购协议也不仅是担保行为，还是马洲公司对被上诉人投资收益进行回购的经营性行为。2．《基金合同》与《保证与回购协议》是两份效力独立的协议，都系双方意思表示真实一致达成的，且均无违反法律、行政法规强制性规定等无效事由，故两份合同均应有效。在签订《保证与回购协议》后，上诉人与被上诉人间就由投资关系转化为了借贷关系。3．被上诉人主张履行《保证与回购协议》时，双方签订的《基金合同》已经终止。上诉人提出的投资人投资能力等的一些主张，均不是《保证与回购协议》所需考虑的因素。且本应每半年就支付一次的投资收益，上诉人也只支付了两期，故从时间及合同项下本息收益的角度来看，实现回购的条件已经达到。综上，一审判决认定事实清楚，适用法律正确，应予维持。

吕学端向一审法院起诉请求：1．马洲公司足额支付吕学端投资期限内剩余投资分配收益本息暂计人民币（以下币种同）262，137元；2．马洲公司回购吕学端所持有的全部基金份额，回购价款为5，620，000元。［回购价款=吕学端认购款（1＋10.4%×认购之日至投资期限届满之日之间的天数／365）-吕学端已于主合同中实际获得的本息收益］；3．本案诉讼费由马洲公司承担。

一审法院查明事实如下：

1.2018年1月30日，吕学端与马洲公司（私募基金管理人）、案外人A股份有限公司（基金托管人）签订《基金合同》一份。（1）《基金合同》中《私募基金风险揭示书》约定：私募基金管理人依照恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产，但不保证基金财产中的认购资金本金不受损失，也不保证一定盈利及最低收益（第二条“风险揭示”第（二）款“一般风险揭示”第1项“资金损失风险”）；基金利益受多项因素影响，包括证券市场价格波动、投资操作水平、国家政策变化等，基金既有盈利的可能，亦存在亏损的可能。根据相关法律法规规定，管理人不对基金的投资者作出保证本金及其收益的承诺（第二条“风险揭示”第（二）款“一般风险揭示”第8项

“管理人不能承诺基金利益的风险”）。（2）《基金合同》“声明与承诺”中，“私募基金管理人的声明与承诺”约定“私募投资基金管理人保证已在签署本合同前充分地向投资者说明了有关法律法规和相关投资工具的运作市场及方式，同时揭示了相关风险……私募基金管理人承诺依照恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产，但不保证基金财产一定盈利，也不保证投资者的投资本金不受损失或者取得最低收益”；“投资者的声明与承诺”约定“投资者已知晓并认可，私募基金管理人、基金托管人及相关机构未对基金财产的收益状况做出任何承诺或担保”。（3）《基金合同》主要条款约定：基金的投资期为12个月，退出期为12个月，合计存续期为24个月，基金管理人在退出期，可以根据实际运作情况，提前结束本基金，在法律、法规和本基金合同允许的范围内，经基金管理人与基金托管人、基金份额持有人协商一致，本基金可展期（基金的存续期限）；本基金业绩比较基准为8.6%／年，上述业绩比较基准为基金管理人在本合同签署时预期基金在正常运作情况下基金份额持有人在基金份额存续期限内能够实现收益的最高年化收益率，但并不意味着基金管理人或托管人保证基金份额持有人实际取得相应数额的收益，也不意味着保证本金不受损失，该参考值可能受交易对手所处行业及市场变化和交易对手违约等若干风险及不明确因素影响，实际分配的时间、数额可能会出现差异，甚至基金份额持有人的收益以及本金可能会受到损失（第十二条“私募基金的投资”第九款“业绩比较基准”）；基金收益包括：基金投资所得红利、股息、债券利息、证券投资收益、证券持有期间的公允价值变动、银行存款利息以及其他收入；自基金成立之日起，本基金存续期间每6个月进行一次收益分配，并于本基金清算时进行最后一次收益分配，具体分配方案以管理人公布为准；基金投资者投资利益及本金的分配仅以实际基金财产中货币形式财产为限进行，私募基金管理人不承诺投资收益，也不承诺基金财产不受损失（第十九条“私募基金的收益分配”）。（4）吕学端填写了《私募投资投资者风险问卷调查》，得分60分，风险承受能力评估结果为“成长型”。

2.2018年3月15日，马洲公司向吕学端发布《成立公告》，载：马洲公司作为私募基金管理人发起的《上海马洲中闻渭南建设私募投资发展基金》于2018年3月15日成立，预计存续期2年，于2018年3月8日收到吕学端的投资款500万元，投资收益支付方式如下：自2018年3月9日起至2018年3月14日起，以年投资收益率为5%计算投资收益，于首次分配投资收益时一并进行分配；自2018年3月15日起，以年投资收益率为10.4%计算投资收益，自私募投资基金成立之日起每满6个月分配一次。

3.2018年3月14日，甲方（保证人）马洲公司与乙方吕学端签订《保证与回购协议》一份，约定：鉴于双方签订了《基金合同》（主合同），乙方认购甲方的“上海马洲中闻渭南建设私募投资发展基金”，认购金额500万元，就私募基金本金收益、份额回购等事宜，双方达成协议；为保障乙方的投资安全及投资收益的实现，保证人自愿为主合同项下的全部义务向乙方承担不可撤销的连带责任保证担保（第一条“保证”）；甲方保证担保的范围为乙方依据主合同享有的未获清偿的所有款项，包括但不限于认购款及其利息、违约金、损害赔偿金、实现担保物权和实现投资等费用（第二条“保证范围”）；甲乙双方一致同意，同时满足下列条件时，乙方即有权要求甲方一次性回购乙方

所持有的全部基金份额：1．自乙方认购之日起，期限满18个月时；2．未达到主合同项下本息收益（第四条“回购条件”）；甲方应按下列计算公式和金额向乙方支付回购价款：回购价款=乙方认购款×（1＋［10.4%］×认购之日至投资期限届满之日之间的天数／365）-乙方已于主合同中实际获得的本息收益；甲方应按以下时间点支付对应的回购价款：乙方要求回购之日起十个工作日内，甲方向乙方一次性支付回购价款（第五条“回购价款的支付”）。

4．双方确认马洲公司已向吕学端支付2期收益，尚余2期未付，按《付息通知书》所载，尚余2期未付收益合计520，000元［一审判决此处存在文字错误，本院予以更正］。

一审法院认为，马洲公司系在中国XX协会登记的私募基金管理人，涉案《基金合同》亦经备案，双方签订的《基金合同》合法有效。《基金合同》签订后，吕学端于2018年3月8日向支付投资款500万元。本案争议焦点在于，双方在签订《基金合同》的同期签订《保证与回购协议》，则双方之间的法律关系如何认定。对此，一审法院认为，根据《私募投资基金监督管理暂行办法》第十五条规定，私募基金管理人、私募基金销售机构不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益，对此，经备案的《基金合同》在《私募基金风险揭示书》中多处表示作为基金管理人不对本金及收益作出承诺，但其向吕学端发布的《成立公告》中明确承诺年投资收益率10.4%的投资收益，与吕学端另行签订《保证与回购协议》的也以提供回购的方式承诺了年化10.4%的回购价，故一审法院认为，马洲公司提供保证年化10.4%收益的承诺，已不构成证券投资基金法律关系，实为借贷，马洲公司应向吕学端支付约定的回购价款，一审法院认定回购价款按《保证与回购协议》第五条规定计算，包含本金5，000，000元及2期未兑付收益519，999.99元。吕学端同时主张收益分配及回购价款，系重复主张，对重复部分，一审法院不予支持。据此，依据《中华人民共和国合同法》第六十条第一款、第一百零七条规定，判决如下：一、马洲公司应于判决生效之日起十日内向吕学端支付回购款5，519，999.99元；二、对吕学端其余诉讼请求不予支持。案件受理费52，974.96元，减半收取计26，487.48元，由吕学端负担1，630.72元，由马洲公司负担24，856.76元。

二审中，马洲公司提交如下证据：1．中国XX协会《关于上海马洲中闻渭南建设私募投资发展基金的公示信息》，证明案涉基金现在还未完成清算。2．A股份有限公司运营外包募集专户，证明2018年3月8日吕学端的款项转入募集账户、同月15日转入中闻西安B有限公司账户。3．第一次清算报告、（2020）沪0101民初7972号民事判决书、（2020）沪74民初42号民事判决书，证明两案判决债权金额足以覆盖总投资额12，883万元，即使《保证与回购协议》有效，回购条件因基金尚未完成清算而无法确定。

吕学端发表质证意见如下：证据1的真实性不予认可，马洲公司仅支付两期，严重超过了基金兑现时间，在处置过程中马洲公司擅自解押，项目负债累累，不足以清偿，现在无法进行清算。对证据2，吕学端依照约定将资金汇入托管账户，不清楚后续资金走向，马洲公司使用基金募集的资金对中闻西安B有限公司、陕西C有限公司进行明股实债的投资，违反了《基金合同》的约定；证据3中的第一次清算报告与本案无关，回购不以基金清算为前提条件，（2020）沪0101民初7972号判决书显示因马洲公司的渎职行为，基金目前丧失抵押的优先受偿权，投资人已经丧失了获得赔偿的实体权利。

本院经审理查明，原审查明事实清楚（除上文括号备注部分外），证据充分，本院予以确认。
二审查明一，《基金合同》第十二条“基金投资范围”约定“本基金投资于中闻西安B有限公司、陕西C有限公司股权，在资金闲置期间可存放或投资于银行存款、银行理财产品、货币型基金”；“投资策略及风控措施”约定“在风控措施上，约定2018年净利润要求，若标的企业未能达标，进行大股东回购”；“投资禁止行为”约定包括违反规定向他人贷款或提供担保。另，《基金合同》第二十五条“违约责任”约定“（一）当事人违反本合同，应当承担违约责任，给合同其他当事人造成损失的，应当承担赔偿责任”。
马洲公司与中闻西安B有限公司于2017年6月22日签订《投资协议》，约定同意接受马洲公司管理的“上海马洲中闻渭南建设私募投资发展基金”以现金增资方式向中闻西安B有限公司投资1亿元，中闻西安B有限公司增加注册资本608.89万元，由马洲公司以货币资金认购，作为中闻西安B有限公司新增注册资本，增资完成后，占中闻西安B有限公司10%的股权，9，391.11万元计入中闻西安B有限公司资本公积。案涉协议签订后，马洲公司曾于2018年3月15日向中闻西安B有限公司转账830万元（其中包括本案吕学端投资的500万元）。就上述项目纠纷，马洲公司在上海市黄浦区人民法院起诉西安XX有限责任公司、中闻西安B有限公司等民间借贷纠纷一案［（2020）沪0101民初7972号］。在该案中，马洲公司与中闻西安B有限公司均确认《投资协议》实为借款协议。上海市黄浦区人民法院于2021年3月11日作出一审判决。后，马洲公司、中闻西安B有限公司提起上诉。
马洲公司与陕西C有限公司于2017年6月22日签订《投资协议》，约定同意接受马洲公司管理的“上海马洲中闻渭南建设私募投资发展基金”以现金增资方式向陕西C有限公司投资1亿元，陕西C有限公司增加注册资本222.22万元，由马洲公司以货币资金认购，作为陕西C有限公司新增注册资本，增资完成后，占陕西C有限公司10%的股权，9，777.78万元计入陕西C有限公司资本公积。就上述项目纠纷，马洲公司在上海金融法院起诉陕西E有限公司、陕西F有限公司、陕西C有限公司等其他合同纠纷一案［（2020）沪74民初42号］。上海金融法院于2021年8月18日作出一审判决。后，陕西E有限公司等提起上诉。陕西C有限公司企业信用信息公示系统显示股东之一为马洲公司。
查明二，吕学端已经收到马洲公司支付的款项共计523，163.96元。
查明三，2021年8月18日，马洲公司出具《第一次清算报告》，载明：2017年9月11日“上海马洲中闻渭南建设私募投资发展基金”成立并在中国XX协会备案；截至2021年8月2日基金实收份额128，830，000份（每份1.00元）；2021年8月2日为基金终止日，第一次资产支付日为2021年8月20日；截至2021年8月19日，基金的资产负债表显示，长期股权投资128，830，000元，银行存款2，107.94元，没有其他财产；截至2021年8月19日，向投资者分配清算款0元。
查明四，中国XX协会备案信息显示：上海马洲中闻渭南建设私募投资发展基金于2017年6月22日成立，备案时间2017年6月30日，目前状态，正在运作。

二审审理中，吕学端认为，如果《保证与回购协议》因违反《私募投资基金监督管理暂行办法》而无效，那么《基金合同》无效。即使《基金合同》有效，基金投资用途明股实债，严重违约。无论《基金合同》是否有效，马洲公司均应当向吕学端承担支付投资本金及资金占用利息损失的责任。此时，吕学端的诉讼请求为：马洲公司返还吕学端本金及支付利息（扣除已经支付的款项）526，0435.66元［计算方式：（500万元-已付款523，163.96元）×（1，345天÷365天／年×4.75%＋1）］，其中1，345天起算于2018年3月8日，截止于2021年11月12日。吕学端另陈述，如果马洲公司支付了回购价款，基金清算后，马洲公司可以按照吕学端的投资份额参与到清算分配，获得相应的收益。

本院认为，案涉《基金合同》系双方真实意思表示，不违反法律、行政法规的强制性规定，合法有效。在《保证与回购协议》中，马洲公司向投资者吕学端就上述《基金合同》下的投资认购款、利息等，作出了明确固定回报的承诺以及连带责任保证。上述约定显然为刚性兑付约定，违反了《中华人民共和国信托法》第三十四条的强制性规定，为无效约定。吕学端据此提出的相应诉讼请求，缺少合同依据。一审法院的有效认定，本院予以更正。但是，因马洲公司将吕学端的投资款实际并未用于股权投资而是用于出借，改变资金用途，违反了《基金合同》的约定，属于重大违约行为。因此，投资者吕学端不享有案涉基金中的相应份额，同时亦不应当承担相应的投资风险，马洲公司应当承担赔偿吕学端投资款本息的违约责任，且上述给付义务亦不应以基金清算为前提。吕学端现主张以扣除已付款的金额4，476，836.04元为基数、自投资日2018年3月8日起至2021年11月12日止期间的利息，并无不当。关于吕学端主张的计算标准，其中2019年8月20日起至2021年11月12日止的计算标准年利率4.75%，缺少事实和法律依据，本院酌情调整为按照全国银行间同业拆借中心公布的一年期贷款市场报价利率计算，其余期间的计算标准，并无不当，本院予以准许。上诉人马洲公司的上诉理由，缺少事实和法律依据，本院不予支持。

综上所述，一审判决认定事实清楚，但适用法律错误，但应予改判。本院依照《中华人民共和国民事诉讼法》第一百七十条第一款第（二）项之规定，判决如下：

一、维持上海市黄浦区人民法院（2020）沪0101民初5256号民事判决主文第二项；

二、变更上海市黄浦区人民法院（2020）沪0101民初5256号民事判决主文第一项为：上海马洲股权投资基金管理有限公司应于本判决生效之日起十日内赔偿吕学端投资款损失4，476，836.04元以及该款项的资金占用损失（计算方式如下：自2018年3月8日起至2019年8月19日止，以4，476，836.04元为计算基数，按照年利率4.75%计算；自2019年8月20日起至2021年11月12日止，以4，476，836.04元为计算基数，按照全国银行间同业拆借中心公布的一年期贷款市场报价利率计算）。

一审案件受理费52，974.96元，减半收取计26，487.48元，由吕学端负担3，223.39元，由上海马洲股权投资基金管理有限公司负担23，264.09元。二审案件受理费50，440元，由吕学端负担3，231.89元，由上海马洲股权投资基金管理有限公司负担47，208.11元。

本判决为终审判决。

审　判　员　　李鹏

书　　记　　员　　书记员

二〇二一年十二月九日