上海金融法院
民事判决书

（2021）沪74民终1250号

上诉人（原审被告）：钜洲资产管理（上海）有限公司，住所地上海市浦东新区新城路2号24幢3467室。

法定代表人：倪建达，董事长。

上诉人（原审被告）：上海钜派投资集团有限公司，住所地中国（上海）自由贸易试验区临港新片区新城路2号24幢3508室。

法定代表人：林欣欣，总经理。

两上诉人共同委托诉讼代理人：郭雪，上海市汇业律师事务所律师。

两上诉人共同委托诉讼代理人：符标，上海市汇业律师事务所律师。

被上诉人（原审原告）：李桁，男，1964年9月25日出生，汉族，住四川省成都市青羊区。

委托诉讼代理人：钟建，北京德和衡（上海）律师事务所律师。

上诉人钜洲资产管理（上海）有限公司（以下简称钜洲公司）、上诉人上海钜派投资集团有限公司（以下简称钜派集团）因与被上诉人李桁私募基金合同纠纷一案，不服上海市浦东新区人民法院（2020）沪0115民初11314号民事判决，向本院提起上诉。本院于2021年9月8日立案后，依法组成合议庭于2021年11月4日公开开庭进行了审理，上诉人钜洲公司、钜派集团共同的委托诉讼代理人郭雪，被上诉人李桁委托诉讼代理人钟建到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

上诉人钜洲公司上诉请求：1．撤销上海市浦东新区人民法院（2020）沪0115民初11314号民事判决，改判驳回被上诉人李桁全部诉讼请求；2．本案一审、二审诉讼费由被上诉人李桁承担。事实与理由：1．一审判决认定投资者的损失已经发生，在事实认定及法律适用上均存在明显不当，在基金清算未完成的情况下，投资者的损失未实际发生，故其要求钜洲公司赔偿的前提不成立，且径行判决钜洲公司赔偿损失，必然产生投资者重复获利问题。2．即使认定投资者的损失已实际发生，该损失也是由案外人诈骗行为导致，无论钜洲公司采取何种措施均难以避免，与钜洲公司的行为无因果关系。3．钜洲公司对上述损失的发生没有预见可能，且在能力范围内尽可能地履行了相应的管理义务，不存在重大过错，故不应承担全额赔偿责任。

上诉人钜派集团上诉请求：1．撤销上海市浦东新区人民法院（2020）沪0115民初11314号民事判决，发回重审或改判驳回被上诉人李桁的全部诉讼请求；2．二审诉讼费由被上诉人李桁承担。事实与理由：1．钜派集团并非案涉基金的销售者，不需履行适当性义务，不应承担连带责任。向投资者推介案涉基金所使用的PPT制作主体是上诉人钜洲公司，基金合同中载明的销售机构、出具份额确认书的主体、投资人认缴份额款和支付基金认购费的对象均为钜洲公司，由此可见，在基金销售阶段不论推介还是销售的主体均为钜洲公司。2．在基金清算未完成的情况下，投资者的损失未实际发生，如果按照一审判决，投资者可获得全部或部分清偿，则一审查明事实就会出现错误，且会出

现投资者双重获益的情形。同时，投资者的实际损失金额应依据相应刑事案件的追赃结果来确定，该案尚在侦查中，故本案应裁定驳回起诉，待刑事案件终结后再予以诉讼。
被上诉人李桁辩称，一审法院认定事实清楚，适用法律正确。理由：1．案涉基金财产从法律上而言已经灭失，投资者损失确已发生，是否清算完毕不是基金财产灭失、投资者损失认定的必要条件，一审法院认定投资者损失确已发生并无不当。2．一审法院认定两上诉人未尽适当性义务，未尽勤勉尽责、谨慎管理、诚实信用的善管义务且主观上存在重大过错的认定并无不当，侵害了投资者的知情权、自主决定权、财产权，并导致投资者购买基金的目的不能实现。正是因为两上诉人未尽信义义务的过错行为，导致了案外人诈骗得逞，导致基金财产法律上不存在。3．投资者在本案中的诉请及事实理由所涵射的法律关系存在违约、侵权并存的情形，适当性义务是针对卖方机构在募集阶段的法定义务，违反该义务可以是侵权也可以是违约，还可以是缔约过失。勤勉尽责义务既是法定义务，也是约定义务，违反之既可以是侵权，也可以是违约。本案中多个法律关系并存，并不属于择一而诉的关系。据此，被上诉人李桁请求驳回上诉，维持原判。
被上诉人李桁向一审法院起诉，请求判令：1．钜洲公司赔偿李桁投资款本金损失人民币100万元（以下币种均为人民币）、认购费损失1万元，以及利息损失（以101万元为基数，自2016年9月30日起至实际清偿之日止，按年化复利12%计算）；2．钜派集团对钜洲公司前述赔偿义务承担连带清偿责任；3．本案诉讼费、保全费由钜洲公司、钜派集团共同承担。
一审法院认定事实：2016年6月，李桁（作为基金投资者）与钜洲公司（作为基金管理人）、案外人XXXX股份有限公司（以下简称XX证券公司）（作为基金托管人）签订了《基金合同》。其中，“基本情况”条款载明：“基金的名称为钜洲智能制造2018私募股权投资基金；运作方式为契约型；投资目标为在严格控制风险的前提下，通过投资有限合伙企业的有限合伙份额，追求本基金财产的稳定增值；存续期间预计为基金成立之日起2年，根据基金的市场投资情况，基金管理人有权延长基金存续期1年；基金份额面值为1元。”其中，“基金管理人的义务”条款载明：“按照诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产；配备足够的具有专业能力的人员进行投资分析、决策，以专业化的经营方式管理和运作基金财产；对本基金投资范围内的投资标的进行详细调查，确保所投资标的合法合规，办理了必要的备案或其他相关法律规定的手续；因违反本合同导致基金财产的损失或损害基金份额持有人的合法权益时，应承担赔偿责任。”其中，“投资策略”条款载明：“本基金募集资金主要投资于由北京A有限公司（以下简称A公司）（执行事务合伙人）、广州B有限公司（以下简称B公司）作为普通合伙人发起设立的广州天河C投资合伙企业（有限合伙）（以下简称C合伙企业）。根据合伙协议的约定，合伙企业目的主要对标的企业D公司进行股权投资。”其中，“风险揭示书”条款载明：“基金管理人特作出如下风险揭示：……（三）本基金具有高收益、高风险的风险收益特征……；投资者签署本风险揭示书即表明愿意承担相应的投资风险以及自身风险承受能力与基金风险等级不匹配的投资风险（如有）。”案涉基金销售时，销售人员出示给李桁的“宣传PPT”中载明：“本基金募集资金主要投资于由A公司（执行事务合伙人）、B公司作为普通合伙人发起设立的C合伙企业。退出方式：1．通过借

壳上市方式进行退出；2．若在2年时间内未完成借壳上市，有权要求江苏XX股份有限公司（以下简称XX股份公司）按照每年复利12%的承诺回购股权，其实际控制人潘某某提供连带责任担保；3．若上市后股价跌破成本价，由大股东XX股份公司补足至每年复利12%的收益水平，实际控制人潘某某提供连带责任担保。”2016年6月13日，李桁向钜洲公司支付基金认购款100万元和认购费1万元。2016年6月29日，钜派集团向李桁出具《资金到账确认函》，载明：“感谢您选择钜派集团为您提供投资咨询、投资管理等服务；钜派投资理财师在遵循诚实守信的原则前提下，为您推荐了《钜洲智能制造2018私募股权投资基金》；李桁……于2016年6月13日，通过钜派投资推介，自愿认购了《钜洲智能制造2018私募股权投资基金》；您于2016年6月13日向钜洲公司汇入101万元整，该产品的成立和成立日期以钜洲公司出具的份额确认函为准；在该产品的投资期限内，钜派集团会配合相关单位认真积极地为您做好该产品后续服务工作。”国家企业信用信息公示系统显示：C合伙企业于2016年2月24日成立；2016年8月4日，C合伙企业的合伙人由杨某、周某2变更为A公司、杨某；2016年9月12日，合伙人变更为A公司、周某2；2016年11月18日，合伙人变更为A公司、深圳XX中心（有限合伙）（以下简称深圳XX中心）、周某2；2017年12月14日，合伙人变更为A公司、深圳XX中心、钜洲公司。

一审审理中，钜洲公司、钜派集团向法院提交了一份《合伙协议》作为证据，该《合伙协议》载明：A公司和B公司作为普通合伙人、钜洲公司作为有限合伙人于2016年5月26日签署协议；第一章“定义与解释”约定，本基金指C合伙企业合伙企业，发起人、普通合伙人和管理人为A公司、B公司，执行事务合伙人为A公司，基金规模指本基金投资人承诺认缴的出资总额35，002万元；第九条约定，除非全体合伙人书面一致同意，合伙企业除进行股权投资行为并持有已投资的股权外，不开展其他任何业务经营；第十一条约定，合伙期限为2年，自合伙企业募资结束之日起算，根据投资情况，执行事务合伙人在书面告知各有限合伙人后可将合伙企业期限延长1年；第十三条约定，合伙人的出资方式、数额、缴付期限和认购比例见附件一，附件一《有限合伙人出资情况》载明A公司认缴出资额为1万元，B公司认缴出资额为1万元，有限合伙人认缴出资额为35，000万元；第十五条约定，有限合伙人应当依照本协议的约定将认缴出资额实际缴费至C合伙企业募集账户（账号XXXXXXXXXXXXX6942）；第三十一条约定，执行事务合伙人为A公司，执行事务合伙人同意委派周某2为代表，根据执行事务合伙人的共同决定代表执行事务合伙人执行合伙事务；第三十八条约定，经合伙人大会决议通过，合伙企业可以吸收新的有限合伙人。一审审理中，钜洲公司、钜派集团向法院提交了一份《股权代持协议书》复印件作为证据，该证据载明：“实际出资人（股东）为C合伙企业（甲方）、名义股东（代持人）为潘某某（乙方），甲方实际出资233，776，144元投资D公司，并约定由乙方代持甲方持有的标的公司233，776，144元等额股份。”该证据乙方落款处，盖有“江苏XX股份有限公司”印章，并载明签署日期为2016年9月14日。

2016年6月23日，案涉基金托管专户向C合伙企业账户（账号XXXXXXXXXXXXX6942）划付投资款123，895，200元，向案外人上海E有限公司（以下

简称E公司）划付销售服务费1，254，000元。2016年7月4日，案涉基金托管专户向C合伙企业账户（账号为XXXXXXXXXXXXX6942）划付投资款106，111，200元，向E公司划付销售服务费1，074，000元。2016年7月15日，案涉基金在中国XX协会进行备案，基金编号为SKXXXX，基金时间为2016年6月23日，基金备案阶段为《私募投资基金监督管理暂行办法》实施后成立的基金，基金类型为股权投资基金。2019年9月，钜洲公司发布《钜洲智能制造2018私募股权投资基金2019半年度管理报告》，告知投资者：“本基金于2016年6月23日设立，运营期限2＋1年，根据专业化经营需要，本基金在基金合同到期后应予以清算，不再续期。钜洲公司作为本基金管理人，已根据合同约定及时向基金托管人提交了清盘申请。A公司作为C合伙企业管理人，于2019年5月31日发布《C合伙企业投资报告》，承诺将在C合伙企业到期之日开始清算，清算时间为期2个月。根据A公司上述披露，本基金存续期到期前，C合伙企业无法完成清算工作。由于下层基金暂未回款，账上资金不足以支付相关费用，本基金管理人决定申请暂停清盘程序，同时积极督促A公司尽快完成资金回款工作。”2019年10月28日，钜洲公司发布《钜洲智能制造2018私募股权投资基金临时信息披露公告》，告知投资者：“在本基金募集及存续期间，C合伙企业基金管理人A公司及其实际控制人和法定代表人周某2，通过伪造交易法律文件、投资款划款银行流水、投后管理报告、部分资金已到账的银行网页及视频，恶意挪用基金资产，并已于2019年10月20日失联；对上述涉嫌犯罪行为，钜洲公司已向公安机关报案，北京市公安局朝阳XX支队以涉嫌合同诈骗于2019年10月25日出具了《受案回执》。”

一审审理中，钜洲公司、钜派集团向法院提交了一份对公账户对账单复印件作为证据，以此证明A公司告知钜洲公司，C合伙企业已于2016年7月25日向XX股份公司转账23，100万元。该证据载明：“C合伙企业（账号XXXXXXXXXXXXX0047），交易日期为2016年7月25日、摘要为XXXXXXXXXXXXXXXX0897的借方发生额为23，100万元”。该证据上盖有载明“上海浦东发展银行广州分行业务核算章（2016.7.27）”的章。同时向一审法院提交了一份网页截图作为证据，以此证明A公司告知钜洲公司，C合伙企业已于2019年8月收回投资款34，001，857.15元。该证据载明：“C合伙企业（账号XXXXXXXXXXXXX6942）的可用余额为34，001，857.15元”。一审审理中，李桁向一审法院提交了一份《中国证券监督管理委员会上海XX局行政监管措施决定书》作为证据，该决定书载明：“经查，你公司（钜洲公司）在钜洲智能制造2018私募股权投资基金管理中，未对基金投向进行有效监督管理，未履行基金管理人应尽的诚实信用、谨慎勤勉义务，导致基金资产被所投有限合伙的普通合伙人挪用。……”

一审法院认为，李桁与钜洲公司、案外人XX证券公司签订的《基金合同》系各方当事人的真实意思表示，内容不违反法律、行政法规的规定，应为合法有效。争议焦点在于：第一，钜洲公司是否完全履行了基金管理人的法定及约定义务；第二，钜洲公司是否应对李桁的损失承担法律责任；第三，钜派集团是否应当承担连带赔偿责任。对此，一审法院具体分析如下：

关于争议焦点一，钜洲公司是否完全履行了基金管理人的法定及约定义务，一审法院认为，根据《中华人民共和国证券投资基金法》第九条第一款规定，基金管理人、基金托

管人管理、运用基金财产，基金服务机构从事基金服务活动，应当恪尽职守，履行诚实信用、谨慎勤勉的义务。涉案《基金合同》亦约定了钜洲公司的诚实信用、勤勉尽责的管理义务。钜洲公司作为基金管理人，是否妥善履行了基金管理人的法定及约定义务可从如下几个方面考量：1. 在基金募集阶段，根据《中华人民共和国证券投资基金法》第八十七条规定，涉案私募基金应当向合格投资者募集。同时，《私募投资基金监督管理暂行办法》第十六条规定，私募基金管理人自行销售私募基金的，应当采取问卷调查等方式，对投资者的风险识别能力和风险承担能力进行评估，由投资者书面承诺符合合格投资者条件；应当制作风险揭示书，由投资者签字确认。根据涉案《基金合同》内容可知，涉案基金具有高收益、高风险的风险收益特征，但钜洲公司作为基金管理人，在销售涉案私募基金过程中，虽然由李桁签字确认了《风险揭示书》，但没有提供有关投资者风险测评的相关证据，且一审法院注意到，李桁在《风险揭示书》签字确认愿意自行承担的风险还包括“ 自身风险承受能力与基金风险等级不匹配的投资风险（如有 ）”，由此可见，钜洲公司在销售过程中未能妥善履行将适当的产品销售给适合的投资者的适当性义务。2. 在基金投资阶段，涉案《基金合同》明确约定了基金募集资金主要投资于由A公司作为执行事务合伙人、B公司作为普通合伙人发起设立的合伙企业C合伙企业，C合伙企业主要对D公司进行股权投资。钜洲公司作为基金管理人应当根据约定勤勉尽责管理基金财产，对投资范围内的投资标的进行详细调查。但是，在涉案私募基金向C合伙企业投资时，根据国家企业信用信息系统公示的C合伙企业合伙人信息 ，《合伙协议》约定的普通合伙人B公司自始未曾作为C合伙企业的合伙人，钜洲公司未充分调查普通合伙人变更的原因，仍发出划款指令，将基金募集款项划转至C合伙企业，钜洲公司的行为有悖于其在涉案《基金合同》中对私募基金投资走向的承诺，严重违反了管理人勤勉尽责管理财产的义务。虽然钜洲公司辩称，合伙人应以《合伙协议》约定为准，不以登记为准，但是合伙企业具有高度人合性，且涉案《基金合同》明确约定了募集资金所投资合伙企业的合伙人，在合伙人公示情况与《合伙协议》约定不一致时，钜洲公司作为基金管理人对此未作充分调查，仍将基金募集款项划款至合伙企业 ，存在严重过错。3. 在基金管理阶段，钜洲公司亦存在明显过错，具体表现在：第一 ，对于C合伙企业是否将基金款项用于受让上市公司D公司股权，钜洲公司作为管理人仅仅审查了转账流水，该份转账流水交易摘要仅仅显示为 “ XXXXXXXXXXXXXXXX0897 ”，交易金额231，000，000元与其所持有的《股权转让和投资协议》（复印件）中约定的股权转让价格3.5亿元亦不相符，钜洲公司对C合伙企业是否将基金款项用于受让上市公司D公司股权未尽审慎审核义务。第二，在基金成立后的两年内，直至基金管理人延期一年的期间，D公司作为上市公司，其公示的股东名单中并不包括C合伙企业，钜洲公司在有条件向D公司核实的情况下，却轻信A公司告知的上市公司股权代持及合同锁定收益的说辞，且对股权代持的法律风险未作披露和核实，未尽审慎审核义务。第三，钜洲公司在督促A公司进行资金回款的过程中，其称A公司向钜洲公司提交了一份C合伙企业账户余额为34，001，857.15元的截图，但该份截图未显示交易时间、未记载银行名称，即使从形式审查的角度看，亦无法证明相应的回款事实，钜洲公司对此不应予以轻信。另外，对于股权代持部分，《基金合同》约定

由涉案基金直接获取股权。股权代持与直接持股风险明显不同，钜洲公司作为涉案基金管理人未对股权代持这一事件进行披露。在基金存续期间，钜洲公司未对基金募投项目标的公司D公司的合作伙伴做尽职调查，也未对被投项目做任何合理的投后跟踪管理，未依法真实、准确、及时、充分地披露募投目标的信息。综上，在基金募集、投资、管理阶段，钜洲公司均存在严重违反监管规定及管理人职责的行为。

关于争议焦点二，钜洲公司是否应对李桁的损失承担法律责任，一审法院认为：1．李桁的投资损失已经实际发生。根据涉案《基金合同》的约定，基金通过投资C合伙企业，并由C合伙企业对上市公司D公司进行股权投资，李桁作为投资人，取得了基金投资份额，但因C合伙企业并未受让D公司股权，涉案私募基金未能按约进行收益分配。虽然李桁在涉案私募基金最终经清算后未兑付的具体损失金额目前无法确定，但李桁未取得基金投资份额收益分配的损失已经实际发生，李桁客观上存在经济损失的事实应予以认定。2．钜洲公司未妥善履行基金管理人义务与李桁损失之间存在因果关系。钜洲公司未能按照相关私募基金的法律和行政法规，谨慎严格地履行涉案《基金合同》项下的义务，存在严重过错，其违规违约行为与李桁的财产损失之间存在相当因果关系。

3．对于钜洲公司应承担的法律责任，一审法院认为，根据1999年《中华人民共和国合同法》第一百零七条“当事人一方不履行合同义务或者履行合同义务不符合约定的，应当承担继续履行、采取补救措施或者赔偿损失等违约责任”以及《中华人民共和国证券投资基金法》第一百四十五条第二款“基金管理人、基金托管人在履行各自职责的过程中，违反本法规定或者基金合同约定，给基金财产或者基金份额持有人造成损害的，应当分别对各自的行为依法承担赔偿责任”的规定，钜洲公司应就其未履行法定及约定义务向李桁承担赔偿责任。对于赔偿范围的认定，鉴于涉案《基金合同》对于钜洲公司如何承担违约赔偿责任并未约定具体的损失赔偿计算方式，而违约损害赔偿的目的在于填补受害人所遭受的损害，故损害赔偿的计算应结合钜洲公司的过错程度及李桁的实际损失予以衡量。本案中，钜洲公司作为管理人，在基金募集、投资、管理阶段均存在严重过错，故钜洲公司应赔偿李桁基金投资款损失1，000，000元、认购费损失10，000元及资金占用损失。关于资金占用损失的计算，李桁认为钜洲公司在基金推介过程中存在披露虚假信息、诱导性陈述等行为，构成欺诈，同时根据推介资料中关于融资方及其实际控制人按照年化12%的利率连带回购的表述，李桁认为其系预期收益的表述，故要求其按照年化12%的预期收益率赔偿李桁利息损失。对此，一审法院认为，一方当事人故意告知对方虚假情况，或者故意隐瞒真实情况，诱使对方当事人作出错误意思表示的，可以认定为欺诈行为。构成欺诈销售时，主观上处于故意而非过失的状态，其损害李桁的恶意相对于一般情况而言更加明显。本案损失的发生，系A公司的执行事务合伙人周某2伪造投资款划转银行流水、投后管理报告、部分资金已到账的银行网页、恶意挪用投资款所致，该行为发生在钜洲公司销售涉案基金后；李桁亦未举证证明钜洲公司在销售涉案基金时对周某2恶意挪用投资款明知或存在消极默认；结合钜洲公司向公安机关主动报案的事实，其在销售涉案基金产品时并不构成欺诈，故对李桁要求钜洲公司承担按照年化12%预期收益率计算利息损失的诉讼请求，不予支持。对于钜洲公司应当支付的资金占用损失，考虑到李桁投资发生于2016年，2016年中国人民银行公布的一至五年期

贷款利率为4.75%，故一审法院酌定自2016年9月30日起至2019年8月19日按照年利率4.75%计算资金占用损失为138，536.03元，自2019年8月20日起至实际清偿之日止的资金占用损失，按照全国银行间同业拆借中心公布的同期贷款市场报价利率计算。

关于争议焦点三，钜派集团是否应当承担连带赔偿责任，一审法院认为：1．从基金销售阶段来看，钜派集团出具的《资金到账确认函》明确载明，涉案私募基金系钜派集团理财师推介，同时钜派集团承诺做好后续服务工作。此外，结合涉案私募基金销售服务费的支付情况来看，销售服务费并未直接划付至钜洲公司，而是划付至钜派集团的全资子公司E公司，亦可佐证钜派集团实际参与推介、销售涉案私募基金的事实。2．从基金投资、管理阶段来看，钜派集团在与投资者沟通的过程中，承认钜派集团作为集团公司，实质参与涉案私募基金的投资、管理，并积极与包括李桁在内的投资人协调沟通。综上，钜派集团作为集团公司，实质上构成了钜洲公司销售、投资、管理涉案私募基金的代理人。根据2017年《中华人民共和国民法总则》第一百六十七条“代理人知道或者应当知道代理事项违法仍然实施代理行为，或者被代理人知道或者应当知道代理人的代理行为违法未作反对表示的，被代理人和代理人应当承担连带责任”的规定，钜洲公司在基金募集、投资、管理阶段均存在严重违反法定和约定义务的行为，钜派集团对此应当知道，共同违反了前述法定和约定义务，应当承担连带赔偿责任。一审判决生效后，如李桁在清算过程中获得清偿，则该清偿部分应当在钜洲公司、钜派集团的赔偿金额中予以扣除。遂依照《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉时间效力的若干规定》第一条第二款、2017年《中华人民共和国民法总则》第一百六十七条、1999年《中华人民共和国合同法》第六十条、第一百零七条、第一百一十三条第一款、《中华人民共和国证券投资基金法》第九条第一款、第二款、第八十七条、第一百四十五条第二款、《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、钜洲公司应于判决生效之日起十日内赔偿李桁基金投资款损失1，000，000元、认购费损失10，000元；二、钜洲公司应于判决生效之日起十日内赔偿李桁自2016年9月30日起至2019年8月19日的资金占用损失138，536.03元以及自2019年8月20日起至实际清偿之日止的资金占用损失（以1，010，000元为基数，按全国银行间同业拆借中心公布的同期贷款市场报价利率计算）；三、钜派集团对钜洲公司上述第一、二项赔偿义务承担连带责任；四、驳回李桁的其余诉讼请求。案件受理费17，734元，财产保全费5，000元，共计22，734元，由李桁负担1，834元，钜洲公司、钜派集团共同负担20，900元。

二审中，双方没有提交新的证据。

本院对一审查明的事实予以确认。

另查明，根据本院（2021）沪74民终375号民事判决确认的事实，2019年10月29日案涉基金投资人电话会议录音文字整理稿中记载，由“钜派产品投后部的经理”陈述情况，并记录“钜派的投后人员和产品经理去北京现场查阅了这份盖章版的代持协议”，“使得钜派相信项目在正常存续”，“钜派不断地找周某2要求尽早还款”，“在钜派层面，9月25日发布了退出进展”，“2019年9月28日，钜派召集了全体投资人的电话会议”，“钜派目前正在全力推动刑事侦查程序”。2019年11月13日，钜派集团执行总监邵

某、特委会委员曹某某和投资者进行沟通，曹某某陈述：“钜派是一个集团，钜洲是一个发行项目”，“钜派有好多部门……钜洲其实只是我们一个发行产品的”。根据国家企业信用信息公示系统公示的信息，钜洲公司的注册资本为1，000万元，实缴资本为200万元，其股东包括钜派集团及案外人上海I有限公司。

本院认为，本案的争议焦点在于：1．清算完成前，被上诉人李桁的损失是否实际发生并可以确定；2．上诉人钜洲公司是否适当履行了基金管理人的法定及约定义务，其行为与李桁损失之间是否存在因果关系；3．上诉人钜派集团应否承担连带赔偿责任。

关于争议焦点一，基金的清算结果是认定投资损失的重要依据而非唯一依据，有其他证据足以证明投资损失情况的，人民法院可以依法认定损失。首先，根据上诉人钜洲公司发布的《临时信息披露公告》及庭审查明事实，案涉基金资产已被案外人恶意挪用，涉嫌刑事犯罪，且主要犯罪嫌疑人尚未到案。其次，《基金合同》约定，案涉基金的权益基础为C合伙企业对D公司的股权收益。现C合伙企业并未依照基金投资目的取得D公司股权，合同约定的案涉基金权益无实现可能。同时，根据《基金合同》中约定的清算程序，由清算小组统一接管基金财产，并在基金财产清理、确认债务债权后，对剩余财产进行分配。而现实情况是，募集的基金资产已经脱离管理人控制，清算小组也未接管基金财产。因此，考虑到基金清算处于停滞状态，无法预计继续清算的可能期限，且无证据证明清算小组实控任何可资清算的基金财产，如果坚持等待清算完成再行确认当事人损失，不具有现实可行性，本案亦无须以相关刑事案件的审理结果为依据。一审判决认定当事人损失已经固定，以投资款、资金占用利息作为两上诉人赔偿范围，并明确投资者如在后续清算过程中获得清偿，应在两上诉人赔偿金额中予以扣除，符合损失填平原则，本院予以认可。

关于争议焦点二，私募基金管理人应向投资者承担信义义务，忠诚勤勉履行合约。本案中，《基金合同》亦明确约定，基金管理人应按照诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产，并配备足够的具有专业能力的人员进行投资分析、决策，对本基金投资范围内的投资标的进行详细调查。根据两上诉人陈述，案涉基金的投资方向为先行注入合伙型基金，再由合伙型基金以股权代持的方式投向标的公司。然而，在该等结构复杂、风险较高的投资模式中，上诉人钜洲公司作为基金发行人，在募集阶段既未对投资标的充分进行尽职调查，也未能尽到投资者适当性管理义务；在投资、管理过程中，未能施以必要的注意义务，密切关注并把控各个环节中的风险，未主动行使查阅权、监督权，就募集资金的流向只是核对了股权投资书面文本和资金转账截屏，在案外人伪造的转账截屏存在明显瑕疵的情况下，未及时向股权投资标的企业进行必要核实，使得投资款处于高度风险状态，对投资款脱离掌控存在重大过错。此外，根据基金业协会自律规则《私募投资基金管理人内部控制指引》的要求，私募基金管理人内部风控遵循独立性原则，应具备控制风险的组织结构和内部机制。而本案中，投资人电话会议录音文字整理稿等证据证明，在案涉基金投资过程中，是由上诉人钜派集团的投后人员和产品经理去北京现场查阅了《股权代持协议书》，也是由钜派集团工作人员与案外人周某2进行联系，案涉私募基金实际上是由钜派集团进行管理，也即钜洲公司作为管理人未能独立履行基金投资管理的合同义务。综上，钜洲公司在案涉基金运作过程中未能专业、独立、

尽责地履行管理人义务，其违规违约行为与投资者的损失存在相当因果关系，应当承担相应的赔偿责任。一审法院判决钜洲公司对投资者遭受的全部损失承担赔偿责任，认定事实和适用法律并无不当。

关于争议焦点三，根据基金业协会自律规则《私募投资基金募集行为管理办法》（2016年）的相关规定，推介私募基金属于募集行为的一部分，受私募基金管理人委托募集基金的，应当是在证监会取得基金销售业务资格并已成为基金业协会会员的机构；从事私募基金募集业务的人员应当具有基金从业资格。在本案中，上诉人钜派集团出具的《资金到账确认函》明确载明，钜派集团理财师向投资者推荐案涉基金产品，被上诉人李桁系通过钜派集团推介自愿认购案涉基金产品，钜派集团会配合相关单位积极做好该产品后续服务工作。虽然钜派集团与钜洲公司间未签订书面协议，《基金合同》仅由钜洲公司与李桁签署，但结合前述情形，钜派集团在系争基金销售募集过程中与钜洲公司构成实质意义上的代销关系。根据《私募投资基金监督管理暂行办法》第十六条、第十七条的规定，管理人或管理人委托的销售机构销售基金前，应当对投资者风险识别能力和风险承担能力进行评估，对私募基金进行风险评级，向风险识别能力和风险承担能力相匹配的投资者推介私募基金。而两上诉人在系争基金销售过程均未充分评估投资者适当性，钜派集团推介销售人员是否具备从业资格亦存疑，由此导致投资者在案涉基金投资过程中遭受损失的，应当承担连带责任。同时，如前所述，案涉私募基金实际是由钜派集团进行管理，实质参与私募基金投管，并由此造成投资者损失的，也应当承担赔偿责任。因此，一审判决钜派集团承担连带赔偿责任亦无不当。

综上所述，上诉人钜洲公司、钜派集团的上诉请求不能成立，应予驳回；一审判决认定事实清楚，适用法律正确，应予维持。据此，依照《中华人民共和国民事诉讼法》第一百七十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15，816元，由上诉人钜洲资产管理（上海）有限公司、上海钜派投资集团有限公司共同负担。

本判决为终审判决。

审　　判　　长　　朱颖琦

审　　判　　员　　吴剑峰

人民陪审员　　贾沁鸥

书　　记　　员　　孟宪祎

二〇二一年十二月六日