



投资者通过第三方财富管理公司购买私募基金，因为证券市场下行，本金亏没了三成，法院会怎么判？

2016年3月，在深圳前海凯恩斯投资管理有限公司（下称“凯恩斯公司”）的推介下，徐女士购买了一款基金产品，认购金额为160万元。2018年基金期满结算时，本金亏损超过51万元。徐女士于是将凯恩斯公司告上法庭，请求判令其赔偿本金损失，并支付相应利息。

裁判文书网日前公布的判决书显示，深圳前海法院一审认为，凯恩斯公司在向徐某推介、销售私募基金时没有尽到适当性义务，对其投资损失存在过错，应当承担赔偿责任。

综合考虑双方陈述及现有证据，法院酌情确定损失的分担为“三七开”，即：由徐女士承担30%的损失，由凯恩斯公司承担70%损失。

一审法院认为，本案根据双方当事人的过错程度对双方进行规则，可以使卖方机构认识到“卖者有责”，也可以给投资者树立“买者自负”的投资理念。

通过第三方财富管理公司购买160万元私募基金

成立于2015年的凯恩斯公司，是一家第三方财富管理机构，注册资金达2.04亿元，法人为胡某。

2016年3月，经凯恩斯公司工作人员雷某推介，徐女士购买了“元普定增11号”基金。雷某既是凯恩斯公司中山分公司总经理，与徐女士也是朋友关系。

“元普定增11号”的基金管理人则是上海元普投资，后者委托凯恩斯公司就该基金为投资者提供咨询。雷某向徐女士提供了基金推介资料，并向其介绍了该基金的情况。

推介材料包括两部分内容：一是安全性分析，基金通过风险对冲、择时买入、动态调整项目池来降低风险；二是指数保守走势、悲观走势与乐观情况下的收益测算。

徐女士表示，推介材料中称可以“锁定定增折价带来的无风险收益”，基于对凯恩斯公司作为专业投资机构所作分析的信任，以为该产品属于没有风险的定增基金，就算无法获利但起码也可以保本。

此后，按照凯恩斯公司提供的《元普定增11号认购签约指引》，徐女士在3月10日向该基金募集账户转账161.6万元（含1.6万元认购费），附言“凯恩斯徐XX认购元普定增11号”。

元普投资在收到认购款后，于3月底向徐女士出具了基金认购确认书，确认基金成立，基金存续期19个月，认购份额为160万份。

值得注意的是，就凯恩斯公司是否对徐女士进行过风险承受能力调查的问题，双方说法不一。徐女士主张没有，凯恩斯公司主张有，双方提供了不同的证据。

其中，徐女士提交的是她持有的基金合同。合同中关于风险承受能力调查问卷的部分，相关测试题目都没有勾选，仅在问卷落款处有她的签名，没有签署日期。

而凯恩斯公司提交了一份风险承受能力调查问卷，并称该证据来源于元普投资保管的基金合同，问卷内容与徐女士提交的问卷内容一致，但对测试题目均作了勾选，测试结果显示投资者得分为98分，属于积极型投资者。此外，该问卷落款处有徐女士的签名，签署日期为2016年3月10日。

不过徐女士对凯恩斯公司提交的问卷真实性不予认可，称其仅进行了签名，没有做相关的风险调查题目，勾选的内容均为他人所填。

庭审中，凯恩斯公司承认，没有对徐女士进行风险承受能力的调查，“徐女士和推介人员（雷某）是朋友关系，对其资产状况和投资习惯比较了解”。

本金亏没51万，一纸诉状告上法庭

“元普定增11号”存续期间，看似顺利的投资发生变化。

徐女士反映，她多次要求凯恩斯公司反馈该基金的相关信息，但无论是凯恩斯公司还是元普投资，都未披露过基金的投资取向、季报、半年报、年报和重大事项等情况。

与此同时，徐女士发现投入的资金开始出现亏损，随后向凯恩斯公司询问，但凯恩斯公司对此也无法解释。

2017年12月，凯恩斯公司同徐女士一起到元普投资了解情况。当日，徐女士给雷某发微信说：“我们的亏损是因为加了杠杆，保障优先级收益，这样对我们不公平，当初你们没有讲要加杠杆”。

雷某则回复称：“他们的宣传资料也没有讲，后期的报告也没有披露，我们也不知道”。

徐女士认为，凯恩斯公司对此存在过错，便多次与其沟通亏损责任承担事宜，凯恩斯公司则一再安抚。

根据她与雷某的微信聊天记录，2018年3月31日，徐女士说：“上次元普定增基金和你及胡总（凯恩斯公司法人）达成保本加银行定期利息的承诺，麻烦你公司出一张承诺书。”

雷某则在4月17日回复称：“我问了胡总，她说是她个人承诺，与公司无关，至于她个人，既然答应了就会信守承诺的。”

8月2日，“元普定增11号”基金期满结算，徐女士共到账108.5万元，本金亏损约51.5万元。

两天后，雷某回复徐女士称：请示胡总后，胡总愿意就亏损部分按照她在公司的股份占比（33%）对应部分给你，公司直接在她每个月工资直接扣除，分半年支付，胡总的解释是投资本身是风险自担的，我们整个销售过程都是合法合规的。

9月3日，徐女士收到了雷某支付的1万元，此后没有再收到任何款项。对于这1万元，凯恩斯公司在庭审中主张这是员工的个人行为。

徐女士认为，凯恩斯公司、元普投资在销售基金时，故意隐瞒未尽到谨慎、诚实、信用、有效的管理义务，基金出现问题后还而恶意承诺、蒙骗、拖延时间，令投资者损失继续扩大，凯恩斯公司应当承担损失赔偿责任，于是一纸诉状将其告上法庭

。

一审法院认定：损失赔偿责任三七开

据判决书，前海法院于2019年5月对该案进行立案，并分别在2019年8月、2020年7月两次公开开庭审理，现已一审审结。

法院认为，本案的争议焦点为：一、徐女士与凯恩斯公司之间的法律关系；二、凯恩斯公司在推介、销售过程中是否尽到适当性义务，是否应当承担损失赔偿责任；三、损失赔偿数额的确定。

针对第一点，凯恩斯公司称，其既不是基金产品的管理人，也不是销售方，而是投资理财顾问，仅对徐女士及元普投资提供咨询服务，双方没有形成金融委托理财合同关系。

同时，凯恩斯公司也不认为自己是适格的被告，因为公司没有和徐女士签订任何形式的合同，未形成合同关系。

对此，一审法院认为，徐女士整个认购过程都是在凯恩斯公司的服务下完成，因此其不仅仅提供咨询服务，还包括基金的销售。同时，徐女士通过凯恩斯公司提供的一系列服务进行投资，系出于其金融委托理财的需要，因此双方形成金融委托理财合同关系。

至于凯恩斯公司在向徐女士推介、销售产品的过程中是否尽到了投资者适当性义务，法院认为，应由凯恩斯公司举证证明。具体包括：了解客户的义务、了解产品的义务、风险告知说明义务、适当推介义务。

其中，风险告知说明义务是适当性义务的核心，适当推荐义务则是建立在了解客户、了解产品的基础之上。

法院认为，凯恩斯公司并未对徐女士作风险承受能力调查、未尽到了解客户的义务，基于“朋友关系”的了解，并不能免除其作为专业机构在向投资者推介金融产品时所负的义务。

同时，案涉基金是否存在杠杆，是基金产品的重要内容，对风险和收益都有非常大的影响，凯恩斯公司推介人员在不知道基金产品是否存在杠杆的情况下进行推介，严重误导了投资者的判断和决策。

此外，除在基金合同中有关于杠杆、投资风险等告知外，凯恩斯公司未提交其他证



据证明其推介产品时将投资本金和收益可能发生的最大损失风险做出特别说明，未尽到风险告知义务。

因此，一审法院认为，凯恩斯公司在向徐女士推介、销售时未尽到适当性义务，对其投资损失存在过错，应当承担赔偿责任。

而在损失责任分担认定上，一审法院认为，徐女士系完全民事行为能力人，对于“元普定增11号”投资于定向增发的股票是清楚的，对股票市场存在波动也应有基本认知，在进行重大投资时也负有审慎义务，因此应当对投资损失承担一定责任。

其次，投资发生亏损的直接原因是金融市场的正常变化和波动，综合考虑双方陈述及现有证据，法院酌情确定损失的分担，由徐女士承担30%的本金损失，由凯恩斯公司承担70%的本金损失。

争辩：是否为刚性兑付？

本案审理过程中，适当性义务是否完整履行与是否为刚性兑付的争论成为双方争辩的焦点。

其中，徐女士提交书面申请称，《九民纪要》认为适当性义务属于卖方机构在销售金融产品过程中的法定义务，违反适当性义务应当承担缔约过失责任。

徐女士认为，她通过凯恩斯公司购买了基金产品，在双方之间形成金融委托理财合同关系，并提交证据证明因购买该基金遭受损失，但凯恩斯公司未能提交证据证明其履行了适当性义务，因此后者应承担缔约过失责任并赔偿损失。

凯恩斯公司则表示，徐女士要求咨询机构、基金管理人承担赔偿责任，违背国家政策方针：

一方面，凯恩斯公司认为，投资者购买私募基金发生亏损，要求咨询机构、基金管理人对其投资损失进行赔偿，就是一种刚性兑付，违背相关监管规定；

另一方面，凯恩斯公司认为，《九民纪要》不是司法解释，不能作为要求其承担赔偿责任的依据，同时，该纪要也明确了“卖者尽责、买者自负”原则。

对此，一审法院认为，“卖者尽责”是“买者自负”的前提，如果卖方机构未向金融消费者充分揭示投资风险并误导其购买与其风险承担能力不相当的基金产品，可能导致金融消费者在购买基金产品时作出不合理的投资决策，造成不必要的损失。

这就要求卖方机构在向金融消费者推介、销售金融产品的过程中，必须履行适当性义务，当卖方机构恰当履行适当性义务后，卖方机构和金融消费者之间的风险分配就以产品销售为界，金融消费者应当承担自主决策导致的风险与损失。

法院认为，本案的裁判并非要求卖方机构在销售过程中忽视金融消费者自主决策的权利，而是希望在市场经济快速发展的过程中，相关卖方机构作为更有能力提示金融消费者防范相应风险的主体，能够更加完善相关机制举措、规范经营行为；同时，金融消费者亦更具风险意识、审慎、理性的进行投资，从而共同促进金融秩序的良好发展和社会经济法治的进步。

一审法院称，根据双方当事人的过错程度对双方进行规则可以使得卖方机构认识到“卖者有责”，也可以给投资者树立“买者自负”的投资理念，因此对徐女士的部分诉讼请求予以支持。