案例6：基金赎回份额的确定、托管人的责任

**A投资者与B投资公司及C证券公司关于私募基金合同纠纷仲裁案**

**案例综述**[[1]](#footnote-0)**：**

本案中，申请人A投资者在基金封闭期届满后申请赎回其购买的全部基金份额时遭遇巨额赎回情形，由此向第一被申请人B投资公司即基金管理人主张赔偿损失，并要求第二被申请人C证券公司即基金托管人承担连带赔偿责任。第一被申请人认为申请人关于赎回份额的计算方式错误，且其已按照合同约定履行止损职责，不应当对申请人剩余未赎回份额在止损线0.8的范围内承担赔偿责任。申请人遂向华南国际经济贸易仲裁委员会提请仲裁。

双方争议的焦点在于基金赎回份额的确定及托管人的责任承担问题。仲裁庭认为：首先，发生巨额赎回情形后，应该严格按照《私募基金合同》的约定处理，第一被申请人所主张的计算方法不符合合同约定；其次，基金管理人应当公平对待所有投资者，第一被申请人对部分投资者申请赎回份额进行了全额确认而对其他投资者的申请仅进行了部分确认的做法显然违反了合同约定。此外，第一被申请人未在规定时间内按照仲裁庭要求提交充分证据证明其在基金跌破止损线时勤勉尽责采取了止损措施履行了止损职责，故应当承担对其不利的后果，应赔偿由此造成的申请人经济损失。最后，按照相关法律法规的规定，基金托管人投资监督义务的具体内容应当由基金合同进行约定，《私募基金合同》中并未约定托管人投资监督义务中包括复核各份额持有人赎回份额数量以及止损操作方面的监督，且《证券投资基金托管业务管理办法》列举的投资监督内容亦未包含前述义务，因此第二被申请人不应承担连带赔偿责任。

此外，在仲裁程序上，本案仲裁协议有效且本会具有明确的管辖权，但为拖延程序，本案第一被申请人曾先后向深圳市中级人民法院及本会提起管辖权异议，并向仲裁庭提出中止仲裁及开庭异议申请。为防止部分当事人滥用程序权利、阻碍仲裁程序的高效进行，仲裁庭依据该案适用的本会自2012年12月1日起施行的《仲裁规则》的相关规定，决定不予中止仲裁程序、原定的开庭如期进行。值得引起注意的是，依据本会自2016年12月1日起施行的《仲裁规则》新增加的“诚信合作”条款，针对当事人恶意拖延仲裁程序的不诚信行为，仲裁庭有权决定该当事人承担相应的后果。

**一、案情回顾**

2015年6月9日，申请人A（作为投资者）与第一被申请人B投资公司（作为基金管理人）及第二被申请人C证券公司（作为托管人）签订了《私募基金合同》，约定申请人向第一被申请人申购人民币500万元该基金。次日，申请人将500万元投资款项和5万元手续费打入第二被申请人的基金托管账户。《私募基金合同》约定六个月的基金封闭期，期满后，2015年12月19日申请人向第一被申请人申请赎回全部500万份基金，并向第一被申请人寄送了赎回申请，当时基金净值为0.93。2016年1月18日、1月19日申请人收到共计279万元赎回款项，系按照单位净值0.93计算的300万份赎回份额的总赎回金额。2016年2月2日申请人收到返还的110.6万元赎回款项，系按照单位净值0.553计算的200万份赎回份额的赎回金额。第一被申请人总共退还389.6万元。申请人认为，管理人在发生巨额赎回的情况下，未按照《私募基金合同》确定给申请人的赎回份额，并且在基金运作出现触及预警线及止损线时并未按照《基金合同》约定的风控措施进行减仓及平仓操作，应当对申请人剩余顺延赎回份额在止损线0.8的范围内承担赔偿责任。第二被申请人作为基金托管人，未尽到《私募基金合同》约定的监督托管义务，应当对第一被申请人欠付申请人的基金款项承担连带支付责任。两被申请人至今也未出具该基金清算报告，对于基金的具体管理和托管情况两被申请人应当承担举证责任。

据此，其提出仲裁申请如下：

1. 请求依法裁决第一被申请人赔偿申请人损失人民币649,130元，并向申请人支付利息损失暂计人民币20,888元（按照中国人民银行同期同档贷款基准利率自2016年2月3日起暂计至2016年11月2日），之后利息至实际支付之日据实计算；

2. 请求依法裁决第二被申请人对上述第一项仲裁请求承担连带赔偿责任；

3. 本案仲裁费由两被申请人承担。

**二、双方观点**

**（一）申请人的观点**

申请人认为，各方签订的《私募基金合同》合法有效，对各方均具有法律约束力，申请人在封闭期到期后申请赎回符合合同约定，第一被申请人未按照申请人要求赎回的数额支付赎回款违反合同约定，第二被申请人未尽到监管义务导致未能按期足额赎回，应对欠付赎回款承担连带支付责任，故申请人主张两被申请人支付欠付的赎回款具有事实与法律依据，依法应当予以支持。

**（二）第一被申请人的观点**

1. 申请人仲裁请求的计算过程及分配方式有误、与事实不符。《私募基金合同》第八节第六条第2款约定，部分顺延赎回时，对于当日的赎回申请，按单个账户赎回申请量占赎回申请总量的比例，确定当日受理的赎回份额。申请人赎回申请量为500万份，占当日赎回申请总量4,340万份的11.52%，本基金总规模为15,190万份，根据《私募基金合同》约定，管理人在当日正常接受的赎回份额应为不低于上一日基金总份额的20%，即基数为3,038万份，按11.52%的比例理论确定的赎回份额约为350万份。巨额赎回发生后，管理人的工作人员与每一个赎回申请人电话沟通确定正式赎回份额，通过与申请人本人的沟通，确定的赎回份额为300万份，符合《私募基金合同》约定。

2. 申请人认为剩余未赎回份额应按照基金净值止损线0.8计算既无法律根据亦无合同依据。首先，《私募基金合同》第二十节第四条和第五条明确约定：“当基金份额净值触及预警线、止损线时，资产管理人均可能对基金进行强制平仓，在强制平仓过程中，资管计划由于快速变现资产的原因，平仓价格可能低于市场均价......另外，本基金能否快速平仓变现取决于本基金所投资品种的流动性，存在本基金无法快速完成平仓的可能”，“基金可能不能及时止损或本基金终止时的份额净值仍有可能低于止损线”。

其次，事实上，第一被申请人在2016年1月15日收到第二被申请人托管部提示函之前，为了控制风险已经及时按照合同约定提前执行止损机制，于2016年1月15日09:17:51进行挂单止损操作，但是遇到挂单封停板的情况导致未能成交，根据《私募基金合同》第十一节第六条第2款的规定，操作期限顺延至2016年1月18日交易操作才成功。第一被申请人已经恪尽职守按合同规定及时执行了预警止损。故要求第一被申请人赔偿0.8以下的损失无任何依据。

综上，第一被申请人作为管理人的行为从始至终符合合同约定，并且基金投资属高风险的经营性活动，法律也明文禁止“不得以任何方式对客户证券买卖的收益或者赔偿证券买卖的损失作出承诺”，案涉合同亦对各项风险予以明确告知，申请人要求第一被申请人承担损失无任何事实、法律依据，请求仲裁庭依法驳回其所有仲裁请求。

**（三）第二被申请人的观点**

1. 第二被申请人收到投资者信息汇总表中，第一被申请人作为管理人发出的划款指令以及明细均无法体现申请人的实际申请份额。第二被申请人收到的信息即为申请人于两个开放日分别提出了300万份和200万份的赎回申请，并不知悉申请人实际提出的赎回申请情况。第二被申请人只能根据第一被申请人提供的“投资者信息汇总表”及相应的明细金额进行划付操作。而且基金份额的赎回不属于基金的投资行为，第二被申请人的法定义务为针对基金投资行为的监督，并不包括基金份额赎回的监督。因此，申请人认为第二被申请人没有尽到监督托管合同的义务，应承担连带支付责任的说法不应得到支持。

2. 关于申请人所称本支基金触及预警线及止损线的后续操作，托管人未履行监督止损的义务，第二被申请人答辩如下:

根据《私募基金合同》第十六节“基金财产的估值和会计核算”中第2点“估值时间”的约定，第二被申请人只在每月最后一个工作日、开放日、分红基准日、基金终止日等才会和第一被申请人核对基金净值；第二被申请人提交证据中的“基金净值波动表”是第二被申请人作为托管人自行估算的基金净值并非“管理人估算的基金资产参考单位净值”。由此可以看出，第二被申请人无法监督第一被申请人是否按照《私募基金合同》第十一节“基金的投资”中第六条风险控制条款的约定，在“管理人估算的基金资产参考单位净值”触及预警线或止损线后进行了减仓或者平仓操作。《私募基金合同》中也未约定第二被申请人对此负有监督责任。第二被申请人基于未经核对的“基金净值波动表”中的数据于2016年1月15日及2016年1月18日向第一被申请人发出业务提示函友情、通知第一被申请人基金触及了预警线及止损线，应按约定调整或采取相关措施，已在能力范围内为投资者的利益就投资监督尽了最大努力，但不应认为第二被申请人对预警止损相关事宜负有监督的义务。

3. 关于利息的计算问题，第二被申请人不应当承担任何赔偿义务，即使仲裁庭最终支持申请人提出的利息主张，也应当按照中国人民银行同期同档存款基准利率计算，而非贷款基准利率。

综上所述，根据合同相关条款，第二被申请人针对基金触及预警线及止损线后的操作并不属于“监督管理人投资运作的义务”，第二被申请人也友情提示并下发了业务提示函提示第一被申请人应当采取相关措施，第二被申请人不应当对申请人的损失承担连带赔偿责任，申请人的仲裁请求并无事实根据，也无法律和合同依据，不应得到支持。

**三、仲裁庭意见**

经全面审阅本案双方当事人提交的仲裁申请、证据、质证意见以及代理意见等材料，并结合庭审情况，仲裁庭认为各方签订的《私募基金合同》不存在《中华人民共和国合同法》第五十二条所规定的合同无效的情形，应属合法有效，对各方均具有法律约束力。仲裁庭总结本案争议焦点并分析论述如下：

**（一）赎回份额的确定问题**

在首次开庭庭审过程中第一被申请人提交证据证明本基金在2015年12月31日开放日的上一日总份额为15,190万份，单个开放日净赎回申请份额为4,340万份，净赎回申请份额超过计划上一日总份额的20%，构成《私募基金合同》约定的巨额赎回。申请人及第二被申请人均认可发生巨额赎回的事实。

仲裁庭认为：首先，发生巨额赎回情形后，应该严格按照《私募基金合同》的约定进行处理。《私募基金合同》第八节第六款第2项“巨额赎回的处理方式”约定：“部分顺延赎回：当基金财产支付委托人的赎回申请可能会对基金的资产净值造成较大波动时，管理人在当日正常接受的赎回份额不低于上一日基金总份额的20%的前提下，对其余赎回申请延期办理。对于当日的赎回申请，按单个账户赎回申请量占赎回申请总量的比例，确定当日受理的赎回份额”。本案中第二被申请人以及第一被申请人提交的证据均表明当日管理人确认接受的各投资者赎回总份额为3640万份。在第一个开放日基金各投资人申请赎回份额合计4,340万份，其中本案申请人申请赎回500万份，占全部申请赎回比例为11.52%，而管理人确认的本次赎回份额总数为3,640万份，按照《私募基金合同》约定应当确认给申请人的赎回份额为3,640万份×11.52%=419.328万份。第一被申请人所主张的计算方法显然不符合《私募基金合同》约定。

其次，第一被申请人主张其在发生巨额赎回后作为管理人与每一个赎回申请人电话沟通确定正式赎回份额，通过与申请人本人的沟通，确定的赎回份额为300万份。第一被申请人并未提供充足证据以支撑其主张，仲裁庭不接受此答辩主张。

最后，第一被申请人作为基金管理人应当公平对待所有投资者，在发生巨额赎回时应当严格按照《私募基金合同》约定的方式对单个账户赎回申请量进行确认。第一被申请人提交的证据显示此次申请赎回过程中，管理人对一部分投资者申请赎回份额进行了全额确认，而对另一部分投资者申请赎回份额仅进行了部分确认。在无充分证据证明发生巨额赎回后管理人与所有申请赎回的投资者进行过沟通调整赎回份额事宜的情况下，管理人对各投资者的赎回申请采取不同处理方式，显然违反《私募基金合同》关于巨额赎回处理方式的约定。

因此，仲裁庭认为首个开放日中，在发生巨额赎回的情况下，管理人确认给申请人的赎回份额应当为419.328万份，相应赎回金额为419.328万份×0.93=389.975万元。剩余顺延赎回部分份额为500万份－419.328万份=80.672万份。

**（二）在跌破止损线的情况下，管理人是否履行了《私募基金合同》规定的义务问题**

《私募基金合同》第十一节第六款约定了涉案基金产品的预警线——单位净值0.85元及止损线——单位净值0.8元。申请人认为管理人在基金运作出现触及预警线及止损线时并未按照《私募基金合同》约定的风控措施进行减仓及平仓操作，应当对申请人剩余80.672万份份额在止损线0.8的范围内承担赔偿责任。第一被申请人认为其为了控制风险已经及时按照合同约定执行止损机制，于2016年1月15日09:17:51进行挂单止损操作拟卖出其持有的重仓股票，但是遇到挂单封停板的情况导致未能成交，操作期限顺延至2016年1月18日交易操作才成功。对于预警机制中的期货减仓操作，由于股灾期间国家限制了股指期货交易，故此部分的期货以现金的方式来运作。

仲裁庭认为，管理人在基金资产净值触及预警线及止损线的情况下应当严格执行《私募基金合同》约定的预警、止损措施。第一被申请人未在《仲裁规则》规定时间内按照仲裁庭要求提交充分证据证明其在基金跌破止损线时勤勉尽责采取了止损措施履行了止损职责，故应当承担对其不利的后果。按照《私募基金合同》的约定，第一被申请人应当向申请人支付的款项为发生巨额赎回应当支付的389.975万元以及采取止损措施应当支付80.672万份×0.8=64.538万元，二者合计454.513万元。管理人已支付申请人赎回款项共计389.6万元，因此，因管理人违约行为而造成的申请人损失为454.513万元－389.6万元=64.913万元。

**（三）第二被申请人作为基金托管人对于申请人的损失是否承担连带赔偿责任的问题**

准确认定托管人的义务才能判断托管人是否在基金运作过程中勤勉尽责履行其义务，而进一步判断其是否应当承担连带赔偿责任。

而托管人的义务应当结合《中华人民共和国证券投资基金法》（下称《证券投资基金法》）以及《证券投资基金托管业务管理办法》中关于托管人相关规定进行认定。《证券投资基金法》第36条规定托管人应当“按照规定监督基金管理人的投资运作”，《证券投资基金托管业务管理办法》第21条规定“基金托管人应当根据基金合同及托管协议约定，制定基金投资监督标准与监督流程，对基金合同生效之后所托管基金的投资范围、投资比例、投资风格、投资限制、关联方交易等进行严格监督，及时提示基金管理人违规风险”。由此可见，基金托管人的投资监督义务具体内容应当由基金合同进行约定，本案《私募基金合同》中并未约定托管人投资监督义务中包括复核各份额持有人赎回份额数量以及止损操作方面的监督，且《证券投资基金托管业务管理办法》列举了“投资范围、投资比例、投资风格、投资限制、关联方交易”作为投资监督内容，列举的投资监督内容中并无复核各份额持有人赎回份额数量及止损操作方面的监督。

基金合同作为投资者、管理人、托管人三方签署的合同，各方应当在自身权利、义务范围内行使权利、承担义务。在赎回操作方面，投资者向管理人申请赎回，并不与托管人发生任何直接法律关系，管理人应当确保严格按照合同约定的赎回机制进行处理，托管人应当确保严格按照管理人的划款指令对资金进行划付，托管人并无义务也无合理手段复核管理人提供的投资者赎回信息的准确性，不应承担因发生巨额赎回时管理人未按合同约定进行处理而导致的损失。在止损操作方面，根据《证券投资基金托管业务管理办法》托管人的职责在于及时提示基金管理人违规风险，本案中托管人已在其自身计算的基金单位净值触及预警线、止损线时及时向第一被申请人发送了业务提示函提示管理人按照约定采取相关措施。

因此，仲裁庭认为托管人已勤勉尽责履行了其投资监督义务，申请人主张的“管理人托管人共同的不作为行为给申请人造成的损失”理由不成立，托管人不应承担连带赔偿责任。

**（四）利息计算标准**

申请人请求“裁决第一被申请人支付申请人利息（以损失人民币649,130元为基准，按照中国人民银行同期同档贷款基准利率，自2016年2月3日起计算至实际支付之日）”，仲裁庭支持该主张。

**（五）本案仲裁费问题**

考虑到裁决结果及造成本案纠纷的原因，仲裁庭认为，本案仲裁费应由申请人适当承担10%，其余由第一被申请人承担。

1. 本案仲裁庭：独任仲裁员朱涛先生。

   本案经办仲裁秘书：华南国际经济贸易仲裁委员会（深圳国际仲裁院）汪帅先生。 [↑](#footnote-ref-0)