

安徽省高级人民法院

民事判决书

(2022)皖民终 687 号

上诉人（一审被告）：北大资源集团有限公司，住所地北京市海淀区成府路 298 号中关村方正大厦 4 层 401 室。

诉讼代表人：郭大勇，北大方正集团有限公司管理人负责人。

委托诉讼代理人：韩家凤，北大方正集团有限公司管理人工作人员。

委托诉讼代理人：周波，北大方正集团有限公司管理人工作人员。

被上诉人（一审原告）：华安证券股份有限公司，住所地安徽省合肥市政务文化新区天鹅湖路 198 号。

法定代表人：章宏韬，该公司董事长。

委托诉讼代理人：耿建生，安徽承义律师事务所律师。

委托诉讼代理人：孙睿，安徽承义律师事务所律师。

一审被告：北京淳信资本管理有限公司，住所地北京市东城区东中街 9 号北三层。

法定代表人：李湘，该公司经理。

委托诉讼代理人：佟学军，泰和泰（北京）律师事务所律师。

委托诉讼代理人：贡保娣，泰和泰（北京）律师事务所实习律师。

上诉人北大资源集团有限公司（以下简称北大资源公司）因与被上诉人华安证券股份有限公司（以下简称华安证券公司）、一审被告北京淳信资本管理有限公司（以下简称北京淳信公司）证券登记、存管、结算纠纷一案，不服安徽省合肥市

中级人民法院（2020）皖 01 民初 787 号民事判决，向本院提起上诉。本院于 2022 年 3 月 31 日立案后，依法组成合议庭，公开开庭进行了审理。北大资源公司的委托诉讼代理人韩家凤、周波，华安证券公司的委托诉讼代理人耿建生、孙睿，北京淳信公司的委托诉讼代理人佟学军到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

北大资源公司上诉请求：1. 撤销安徽省合肥市中级人民法院（2020）皖 01 民初 787 号民事判决第三项；2. 本案一、二审案件受理费、保全费由华安证券公司承担。事实和理由：一、一审法院要求北大资源公司承担补充责任没有法律或合同依据。本案“中信淳信优债 15 号私募基金”（以下简称淳信 15 号基金）为契约型证券投资基金，北大资源公司作为投资人、北京淳信公司作为管理人、广州农村商业银行股份有限公司（以下简称广州农商行）作为托管人签订《中信淳信优债 15 号私募基金合同》（以下简称《淳信 15 号基金合同》），属于信托法律关系，应适用《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称证券投资基金法）和《中华人民共和国信托法》的规定。证券投资基金法第五条规定，基金财产的债务由基金财产本身承担，基金份额持有人以其认购金额为限对基金财产的债务承担责任。但基金合同依照本法另有约定的，从其约定。依照该规定，淳信 15 号基金投资人一旦完成认购出资，相关财产就成为该基金财产而独立于基金份额持有人。淳信 15 号基金的债务应当由基金财产承担，北大资源公司只以认购出资为限承担责任。同时，《淳信 15 号基金合同》并未约定投资人需要对基金的债务承担补充责任，基金合同及风险提示书中提示北大资源公司作为基金投资人可能遭受本金和收益损失，并不构成北大资源公司以任何形式与基金承担连带责任的承诺。北京淳信公司根据《淳信 15 号基金

合同》为北大资源公司管理基金的投资交易与交收，其作为管理人与华安证券公司(结算参与人)签署《债券质押式回购交易委托协议书》（以下简称《交易委托协议》），委托并授权华安证券公司将基金拥有的债券向中国证券登记结算有限责任公司(以下简称中国结算)进行申报。若因北京淳信公司欠库导致华安证券公司履行担保交收义务代为向中国结算垫资，华安证券公司有权处分可供处分的质押券仍不足以弥补华安证券公司损失的，华安证券公司有权继续向北京淳信公司追偿。北大资源公司作为淳信 15 号基金的投资人，累计净投资 4.3 亿元，北京淳信公司作为管理人无权要求投资人追加认购，其于 2019 年 12 月 30 日发送《律师函》，建议北大资源公司及时出资补足基金欠付的投资款缺乏依据。北大资源公司作为基金的唯一投资人、基金交易的受益人，也是风险承担者，但该风险承担并不能直接等同于债务承担，投资人也不等同于债务承担人。而补充赔偿责任存在于侵权法律关系中，华安证券公司因垫资遭受的损失不属于侵权责任范畴，北大资源公司也没有安全保障义务或管理职责。一审法院要求北大资源公司承担补充责任，有悖于法理。

二、北大资源公司与华安证券公司之间没有直接的合同关系，未形成债权债务，其对华安证券公司的损失不应承担责任。虽然北大资源公司系淳信 15 号基金的唯一投资者，但并不代表淳信 15 号基金，更不与之等同。北大资源公司与作为淳信 15 号基金项下债券质押式回购交易受托方的华安证券公司之间无合同关系，华安证券公司遭受损失也并非因北大资源公司的行为而产生，二者之间并无直接关联。一审法院不顾合同相对性原则，直接判决北大资源公司承担责任缺乏依据。

三、一审法院将华安证券公司产生损失的根本原因归因于北大方正集团有限公司（以下简称北大方正集团）明显不当。一审判决认为，在案涉交易过程中，

华安证券公司产生损失的根本原因系北大方正集团出现重大经营困难导致方正债券折算率暴跌所致。但事实情况是, 淳信 15 号基金除投资北大方正集团发行的债券外, 还投资海南航空控股股份有限公司(以下简称海南航空)发行的 18 海航 Y1 债券、18 海航 Y2 债券、18 海航 Y3 债券、18 海航 Y5 债券, 面值合计 268,454,000 元, 占淳信 15 号基金投资债券金额约 34.5%, 海南航空彼时也存在经营风险, 不能将华安证券公司垫付资金产生损失的风险全部归因于北大方正集团。四、北京淳信公司作为管理人已代表淳信 15 号基金分别在北大方正集团和海南航空重整程序中申报债权, 且已得到确认, 北大资源公司作为投资人对淳信 15 号基金不能清偿的债务不应承担任何责任。五、退一步说, 即使判令北大资源公司承担责任, 其对华安证券公司在重整受理日之后垫付的资金也不应承担责任。根据华安证券公司提供的银行回单、资金垫款统计表等信息, 截至 2021 年 10 月 18 日其垫付金额为 299591114.78 元。而北大资源公司已于 2020 年 7 月 31 日被人民法院裁定与北大方正集团实质合并重整, 《淳信 15 号基金合同》并未纳入重整中需继续履行的合同, 故北大资源公司对华安证券公司于 2020 年 7 月 31 日后垫付的资金不应承担责任。根据华安证券公司提供的证据显示, 截至 2020 年 7 月 31 日, 其垫付的资金为 282833607 元。

华安证券公司辩称: 一、华安证券公司为履行结算义务代垫资金, 并据此享有追偿权利, 北大资源公司作为投资人的投资风险、交易风险或违规风险均与华安证券公司无关。本案基金的设立、投资、债券质押回购交易, 都是由投资人北大资源公司和管理人北京淳信公司实际进行, 华安证券公司并不参与任何投资及交易过程, 只是根据《中国证券登记结算有限责任公司、上海证券交易所、深圳证券交易所债券质押式回购交易

结算风险控制指引》（以下简称《风险控制指引》）第六条规定，接受北京淳信公司委托，参与案涉基金进行的债券质押回购业务的结算事项，双方之间仅是代为结算的关系，即由华安证券公司作为结算参与人与中国结算进行第一次交收结算后，再由华安证券公司与案涉基金进行第二次交收结算。如果债券质押出现透支，对于中国结算来说，华安证券公司必须无条件为其客户向中国结算进行垫资交收；而对于华安证券公司来说，案涉基金及其投资人必须立即补足欠库或偿还代垫款项，这既符合法的公平原则，亦符合案涉《淳信 15 号基金合同》及《交易委托协议》的约定。如上所述，案涉基金如何投资、投资风险均与华安证券公司没有任何关系，无论北大资源公司投资盈亏与否，华安证券公司并不参与及享受，更没有代替案涉基金及投资人实际承担所谓“投资风险”的义务。二、一审判决认定事实清楚，适用法律正确，北大资源公司应向华安证券公司承担清偿责任。1. 北大资源公司利用债券质押率的杠杆违规进行自融业务，扩大了债券持有及融资规模，为其实际控制人圈钱，其对由此加大的融资风险及后果应当自行承担。

（2020）京 01 破申 530 号生效裁定书已经认定，案涉债券发行人北大方正集团与基金投资人北大资源公司存在严重的财务混同和人格混同，北大方正集团是北大资源公司的实际控制人。而北京淳信公司的《律师函》能够证明，案涉债券的购买是根据北大资源公司的要求进行。由此可知，北大方正集团利用毫无独立意志的北大资源公司，假借投资私募基金，违规购入自己发行的债券，再利用北京淳信公司开展通道业务进行融资业务。当时北大方正集团已经出现资金断崖，其行为本质是使用债券回购融资代替债券发行融资，以不正当的方式融回数倍的市场资金，目的是为了圈钱填补资金空洞，但根本不具备回赎

全部质押债券的能力，北大资源公司对于该行为的风险及后果完全是预知的，已经违反《淳信 15 号基金合同》第十一条“基金的投资”中投资禁止行为第 3 项“从事内幕交易、操纵证券价格、不正当关联交易及其他不正当的证券交易活动”的约定，其对违约违规行为造成的欠库却不补足，显属恶意，理应担责。

2. 质押回购的杠杆效应带来超出基金财产本身的收益及风险，根据权利义务相一致的原则，该放大的风险应由北大资源公司承担。根据海南省高级人民法院（2021）琼破 1 号之一民事裁定书可知，海航债的情况与本案基本类似，北大资源公司所称本案基金同时配置了海航债，亦不过是管理人在不同的通道业务中作了一些表面穿插。但不论如何穿插，杠杆效应以及通道业务融资带来的巨大风险，已远高于基金财产本身，北大资源公司作为案涉基金的唯一投资人，其以 4.3 亿的资金融出 7 个多亿的证券资产，是案涉交易的最终受益人，享受着非正常交易的巨额利益，应承担对应的投资风险。

3. 北大资源公司承担清偿责任符合法律规定及合同约定。案涉基金系非公开募集基金，根据证券投资基金法第三条、第五条的规定，非公开募集方式设立的基金的收益分配和风险承担由基金合同约定。而案涉《淳信 15 号基金合同》风险揭示书部分第二条第（二）项中的第 3 小项明确提示“本基金属于【R4 中高风险】投资品种，适合风险识别、评估、承受能力【C4 积极进取型或 C5 进取型】的合格投资者”。第二条第（二）项第 12-4-2 项中提示到融资融券交易因具有杠杆效应存在着超出基金财产本身以外的风险。对于风险的承担，风险揭示书部分第二条第（二）项中的第 4 小项明确约定“基金管理人依据基金合同约定管理和运用基金财产所产生的风险，由基金财产及投资者承担；投资者应充分知晓投资运营的相关风险，其风险应由投资

者承担。”而北大资源公司在该风险揭示书尾部第三条投资者声明部分，明确承诺“本人/机构已仔细阅读私募基金法律文件和其他文件，充分理解相关权利、义务、本私募基金运作方式及风险收益特征，愿意承担由上述风险引致的全部后果”，这是当事人对基金风险承担的约定。因此，不论是基于法律规定还是合同约定，北大资源公司均应承担该风险并向华安证券公司清偿垫资。4. 案涉基金进行债券质押回购业务时产生欠库，是其投资运营产生的风险，北大资源公司作为投资人在进行投资前完全能够预见到，并明确承诺自愿承担该风险。其明知存在风险而为之，华安证券公司因结算交收被动垫资，相关损失于法于理均应由北大资源公司承担。三、华安证券公司主张的本案债权与案涉基金向破产重整债务人申报的债权各自独立，并非同一债权，北大资源公司以基金债权承担等同于案涉债权承担显属概念错误。北京淳信公司代淳信 15 号基金向北大方正集团和海南航空申报的债权，是基金作为债券所有人，要求债券发行人履行债券兑付义务的债权请求权。而本案中，华安证券公司系基于履行结算参与人的担保交收义务垫付透支款后，向淳信 15 号基金以及基金份额唯一持有人主张追偿的权利。二者在债权主体、债务主体、债权范围、受偿方式上有本质区别，不能等同。北大资源公司以其已与其债务主体北大方正集团合并重整，基金债权已申报为由否定华安证券公司债权的独立性，于法无据。华安证券公司持续为案涉基金实际垫资至 2021 年 10 月 18 日，一审已经根据《中华人民共和国企业破产法》（以下简称破产法）相关规定判令北大资源公司所承担的垫资利息计算至破产重整之日，北大资源公司主张垫资本金也仅承担至 2020 年 7 月 31 日无法律依据。综上，北大资源公司的上诉请求没有事实和法律依据，依法应予驳回。

北京淳信公司述称：一审判决部分事实认定不清，适用法律有误，应当依法改判。一、私募基金为法律规定的合格投资主体，但其自身不具有从事民事法律行为的能力，而是由基金管理人代为从事民事法律行为，行为后果由私募基金财产独立承担。案涉淳信 15 号基金为合法设立的契约型私募投资基金。根据《风险控制指引》的规定及《淳信 15 号基金合同》的约定，淳信 15 号基金委托北京淳信公司作为基金管理人以基金名义管理、处分基金财产，其行为的法律后果由基金自行承担。在淳信 15 号基金出现违约的情况下，华安证券公司基于《交易委托协议》仅有权处分淳信 15 号基金的账户，而无权申请保全或冻结北京淳信公司管理的其他账户及北京淳信公司的公司账户财产。一审法院遗漏上述重要事实未予认定，损害了北京淳信公司的合法权益。二、私募基金财产独立于管理人自有财产，私募基金违约后应以基金为债务人清偿债务，基金管理人不承担法律规定和合同约定的清偿责任。一审法院判决北京淳信公司不承担责任正确。三、本案是欠款纠纷，按年利率 15.4% 标准计算逾期付款违约金明显过高，应按同期 LPR，即年利率 3.85% 计算。

华安证券公司向一审法院起诉请求：1. 北京淳信公司以其自有财产及淳信 15 号基金的财产向华安证券公司清偿已垫付的透支交收款 250879371.09 元（暂计算至 2020 年 3 月 13 日，此后实际计算至业务了结日止）和违约金 23793500.72 元（以实际垫付交收款金额为基数，按日 1% 的标准，自 2019 年 12 月 5 日起暂计算至 2020 年 3 月 13 日，后续按此标准持续计算至实际清偿全部款项之日止）；2. 北京淳信公司以其自有财产及淳信 15 号基金的财产承担华安证券公司为实现本案债权产生的律师费用 30 万元；3. 北大资源公司对上述 1、2 项债务承担连带

清偿责任；4. 本案诉讼费、保全费等诉讼费用均由北京淳信公司、北大资源公司承担。一审诉讼期间，华安证券公司将其诉讼请求变更为：1. 判令北京淳信公司以其自有财产及淳信 15 号基金的财产向华安证券公司清偿已垫付的透支交收款 299591114.78 元（暂计算至 2021 年 10 月 18 日，此后实际计算至业务了结日止）和违约金 192063716.45 元（以实际垫付交收款金额为基数，按日 1% 的标准，自 2019 年 12 月 5 日起暂计算至 2021 年 10 月 18 日为 192063716.45 元，后续按此标准持续计算至实际清偿全部款项之日止）；2. 北京淳信公司以其自有财产及淳信 15 号基金的财产承担华安证券公司为实现本案债权支付的律师费用 30 万元；3. 北大资源公司对上述 1、2 项义务承担连带清偿责任；4. 本案诉讼费、保全费等诉讼费用均由北京淳信公司、北大资源公司承担。

一审法院认定事实：北大资源公司成立于 1993 年 3 月 9 日，注册资本 2 亿元，其股东与股权结构为：北大资产经营有限公司持股 40%；北大方正集团持股 30%；利德科技发展有限公司持股 30%。

北大方正集团于 2018 年 7 月 19 日发行 18 方正 09 一般公司债，发行规模 20 亿元，到期日 2023 年 7 月 19 日；于 2018 年 8 月 31 日发行 18 方正 12 一般公司债，实际发行量 12 亿元，到期日 2023 年 8 月 31 日；于 2019 年 3 月 7 日发行 19 方正 SCP002 超短期融资债券，实际发行量 20 亿元，到期日 2019 年 12 月 1 日。

2018 年 9 月 12 日，淳信 15 号基金经中国证券投资基金业协会登记备案设立。该基金管理人为北京淳信公司，托管人为广州农商行。该基金的投资人为北大资源公司，持有份额 100%。北大资源公司作为淳信 15 号基金的投资者与北京淳信公

司签订《淳信 15 号基金合同》约定，北大资源公司委托北京淳信公司管理该基金的投资交易及交收，北京淳信公司依据基金合同约定管理和运用基金财产所产生的风险，由该基金财产及投资者承担。北大资源公司作为投资者向北京淳信公司承诺“作为投资者已充分了解并谨慎评估自身风险承受能力，自愿自行承担投资该私募基金所面临的一切风险”。该合同并约定，基金管理人有权以基金管理人的名义，代表基金与第三方签署基金投资相关协议文件、行使诉讼权利或者实施其他法律行为等。

2018 年 9 月，北京淳信公司与广州农商行、华安证券公司签订《操作备忘录》，约定北京淳信公司为其管理的淳信 15 号基金专用证券账户在华安证券公司开立证券资金台账，用于该基金财产证券交易结算资金的存管及场内证券交易结算，北京淳信公司应保证其基金资金账户中有足额资金提供给华安证券公司进行证券结算，任何一方未能按本备案录的约定履行各项义务均将视为违约，违约方应承担因违约行为给他方造成的损失，包括但不限于为实现债权所支付的律师费、诉讼费、担保费等费用。2018 年 9 月 20 日，北京淳信公司在华安证券公司广州齐富路证券营业部开立证券账户，户名“中信淳信优债 15 号”，账号“8*****”。2018 年 9 月 25 日，北京淳信公司与华安证券公司签订《交易委托协议》约定，北京淳信公司作为案涉基金管理人在开展债券质押式融资回购交易过程中，委托并授权结算参与人华安证券公司提供经纪服务，按相关业务规则办理债券登记、托管、清算、交收等业务。北京淳信公司在回购交易期间出现透支或欠库时，应及时提供等值资金或债券以补足，除去已交付的质押券外，应根据华安证券公司关于回购交易的相关规定，在证券账户内托管足够的标准券或在

资金账户内留存足够的资金，以保证在回购交易期间不发生欠库。如发生欠库或透支（发生日为 T 日）的，须在“T+1”日予以补足。如北京淳信公司对成交和清算交收有异议的，须在成交后三个交易日内以书面形式向华安证券公司质询，否则视为北京淳信公司确认成交和清算交收结果。如北京淳信公司违反本协议相关条款约定的，华安证券公司有权采取警告、责令改正、中止协议等措施，并有权向北京淳信公司要求赔偿，赔偿的范围包括但不限于相应款项、利息、罚息、违约金、赔偿金和追索费用等。如北京淳信公司发生欠库（欠库发生日为 T 日）且逾期未补足的，华安证券公司有权自“T+1”日冻结与欠库等额的资金或证券，欠库期间按日（含法定假日）计收、划扣违约金。违约金的计算方式为，每日违约金质押欠库量等量金额乘以 1%。北京淳信公司可供处分的质押券处分所得不足以弥补其相关未支付融资回购业务应付资金、利息、违约金及处分质押券产生的全部费用等款项，导致证券登记结算公司采取扣取华安证券公司自营证券等，华安证券公司有权对北京淳信公司管理的证券账户内的其他证券采取扣取等措施继续追索，变卖所得不足以弥补损失的部分，华安证券公司有权继续追索。

2018 年 9 月至 10 月期间，北京淳信公司以案涉基金财产买入北大方正集团发行的 18 方正 09 债券、18 方正 12 债券，海南航空发行的 18 海航 Y1 债券、18 海航 Y2 债券、18 海航 Y3 债券、18 海航 Y5 债券等债券，并连续进行短期债券质押式回购交易。2019 年 12 月 2 日，因北大方正集团发行的 20 亿短期融资债券 19 方正 SCP002 出现实质性违约，北大方正集团债券信用评级下降。中国结算通知，18 方正 09 债券、18 方正 12 标准券折算率在 2019 年 12 月 5 日标准券折算率下调为 0.49 和

0.48, “804001011” 账户发生欠库, 北京淳信公司作为基金管理人未按时及时补足账户交易资金, 致使华安证券公司为履行担保交收义务为垫付资金。2019 年 12 月 17 日, 18 方正 09 债券、18 方正 12 标准券折算率降下调至 0。华安证券公司替“804001011” 账户持续垫付大量资金。2019 年 12 月 10 日华安证券公司向北京淳信公司发送《关于尽快处置违约事项的函》, 要求其尽快补足欠库按约履行交收义务, 并切实履行《交易委托协议》约定义务, 尽快处置案涉基金的违约事件并提供交易相关背景资料。2020 年 1 月 14 日, 北京淳信公司委托北京市海勤律师事务所向北大资源公司发送《律师函》载明, 根据北大资源公司的要求, 案涉基金配置了 18 方正 12 等债券产品开展债券质押式回购业务, 但因北大资源公司的股东北大方正集团出现债券兑付违约的情况, 导致案涉基金出现透支, 华安证券公司已多次催告, 故建议北大资源公司及时出资, 补足欠库, 并提示根据基金合同的约定, 基金投资损失应由投资人承担, 同时告知华安证券公司要求其提供交易相关背景资料的情况。北大资源公司向北京淳信公司回复, 同意向华安证券公司提供案涉基金相关资料。此后北大资源公司未对案涉基金及时出资补足欠库。

截至 2021 年 10 月 18 日, 华安证券公司累计为案涉交易垫付资金总计 299591114.78 元。自 2019 年 12 月 5 日垫付之日起按年利率 15.4%标准分段计算, 截至 2021 年 10 月 18 日期逾期付款违约金为 82160589.82 元。

截至本案诉讼时, 案涉淳信 15 号基金账户库内债券为: 北大方正集团发行的 18 方正 09 债券 (1170200 张)、18 方正 12 债券 (3926250 张); 海南航空发行的 18 海航 Y1 债券

（1012800 张）、18 海航 Y2 债券（1565940 张）、18 海航 Y3 债券（44000 张）、18 海航 Y5 债券（61800 张）。

另查明：2020 年 2 月 19 日，北京市第一中级人民法院依法裁定受理北京银行股份有限公司对北大方正集团进行重整的申请，并指定北大方正集团清算组担任其管理人。2020 年 7 月 31 日，北京市第一中级人民法院裁定对北大方正集团、方正产业控股有限公司、北大医疗产业集团有限公司、北大方正信息产业集团有限公司、北大资源公司实质合并重整，并指定北大方正集团管理人担任五家公司实质合并重整管理人。

再查明：2020 年 2 月 5 日，华安证券公司为案涉诉讼与安徽承义律师事务所签订《委托代理合同》一份，并支付律师代理费 30 万元。

一审法院认为，案涉淳信 15 号基金为经合法备案、有效设立的契约型私募投资基金。根据证券投资基金法的相关规定，基金财产独立于基金管理人、基金托管人的固有财产，基金管理人、基金托管人不能将基金财产归于固有财产。私募基金本质上属于一种信托，其自身不具有从事民事法律行为的能力，而是由基金管理人代为从事民事法律行为。因此，案涉《操作备忘录》和《交易委托协议》虽系北京淳信公司作为涉案基金管理人代为签署，但协议主体仍为淳信 15 号基金，而非北京淳信公司自身。

在案涉交易过程中，华安证券公司产生损失从根本上系因北大方正集团出现的重大经营困难导致方正债券折算率暴跌所致。北京淳信公司在收到华安证券公司通知后及时通知案涉基金的唯一投资人北大资源公司补足资金，在北大资源公司未向基金追加投资情况下，北京淳信公司无法采取其他方式补足资金，北京淳信公司作为基金管理人亦不具有以自有资金予以补

足的合同义务。同时，华安证券公司并未提供证据证实北京淳信公司存在明显违规行为，因此华安证券公司要求北京淳信公司以其自有财产承担赔偿责任，没有事实和法律依据，不予支持。北京淳信公司管理的淳信 15 号基金在发生透支后，未及时向华安证券公司补足资金，构成违约，应当承担违约责任。

关于北京淳信公司认为华安证券公司没有及时处置案涉债券，导致损失扩大的问题。一审法院认为，在案证据反映的案涉债券成交情况显示，2019 年 12 月 17 日开始，18 方正 09 债券、18 方正 12 标准券折算率为 0，涉案债券市场成交量极低，而案涉淳信 15 号基金持有的方正债券多达 5096450 张，不具有整体成交的实际可能性。北京淳信公司称华安证券公司有能力、有机会、有平台、有市场处置质押债券而放任导致损失不断扩大，缺乏事实依据。同时，如果北京淳信公司认为应当采取及时处置债券的方式避免或减少损失，或已寻找到相应的买家，完全可以向华安证券公司发出明确的处置要求，促成债券售出。但根据本案查明的事实可知，北京淳信公司在收到华安证券公司的通知函后并未向华安证券公司作出要求及时处置质押债券的意思表示或提供相应的交易机会试图促成交易。北京淳信公司作为专业的基金管理人，将案涉债券未在适当价位售出的责任全部归咎于华安证券公司，显然缺乏依据。况且，根据交易规则，案涉质押债券的质押权人并非华安证券公司，而是中国结算，若华安证券公司或北京淳信公司决定采取处置债券的交易行为，须先将质押债券从中国结算赎回，即须先行垫付全部的融资款。在并无证据证明案涉质押债券能够及时售出并足以避免、减少损失的情况下，华安证券公司显然不会、也没有义务先行垫付全部融资款以赎回质押债券。综上，北京淳

信公司认为华安证券公司未及时处置债券导致交易损失扩大的理由不成立，不予采信。

北大资源公司作为案涉淳信 15 号基金的唯一投资人，其对案涉债券质押式回购融资交易的风险是明知的，且系该基金交易的最终受益人，同时亦是投资风险的最终承担者，在淳信 15 号基金以其基金资产不能偿付华安证券公司垫资损失的情况下，应当由北大资源公司承担补充赔偿责任。鉴于北大资源公司于 2020 年 7 月 31 日进入实质合并重整，故依照破产法第四十六条第二款之规定“附利息的债权自破产申请受理时起停止计息”，北大资源公司应承担的债务自 2020 年 7 月 31 日停止计息。

华安证券公司对于截至 2021 年 10 月 18 日垫付的 299591114.78 元资金提交了相关证据予以证明，北京淳信公司、北大资源公司对其真实性没有提出异议，应予确认，即淳信 15 号基金在质押式回购交易项下截至 2021 年 10 月 18 日产生透支款 299591114.78 元。

华安证券公司请求自其垫资之日起按合同约定日 1% 的标准计算逾期付款违约金，显属过高，一审法院依法予以核减为按年利率 15.4% 的标准计算。经核算，华安证券公司自垫资之日起按年利率 15.4% 标准分段计算，截至 2021 年 10 月 18 日产生的逾期付款违约金为 82,160,589.82 元，自 2021 年 10 月 19 日起，以 299591114.78 元为基数，按年利率 15.4% 标准计算至款项清偿之日止。

因《操作备忘录》明确约定，违约方应承担因违约行为给他方造成的损失，包括但不限于为实现债权所支付的律师费、诉讼费、担保费等费用。华安证券公司为案涉诉讼支付律师费

30 万元，并提交了证据予以证明，依约应当由淳信 15 号基金予以赔付，不足部分由北大资源公司承担补充清偿责任。

综上所述，一审法院依照《中华人民共和国民法典》第五百零九条、第五百七十七条、第五百八十三条、第五百八十四条，《中华人民共和国证券法》第一百五十八条第四款，《中华人民共和国证券投资基金法》第五条之规定，判决：一、北京淳信公司于判决生效之日起十日内以其管理的淳信 15 号基金财产向华安证券公司偿还透支款 299591114.78 元以及逾期利息（逾期利息以垫付资金为基数，自垫款之日起，按年利率 15.4% 的标准暂计算至 2021 年 10 月 18 日为 82,160,589.82 元，自 2021 年 10 月 19 日起，以 299591114.78 元为基数，按年利率 15.4% 的标准计算至款项清偿之日止）；二、北京淳信公司于判决生效之日起十日内以其管理的淳信 15 号基金财产向华安证券公司支付律师费 30 万元；三、确认北大资源公司对判决主文第一项债务中的本金及计至 2020 年 7 月 31 日止的逾期付款违约金以及判决主文第二项的债务承担补充清偿责任；四、驳回华安证券公司的其他诉讼请求。如果未按判决指定的期间履行给付金钱义务，应当依照《中华人民共和国民事诉讼法》第二百五十三条规定，加倍支付迟延履行期间的债务利息。本案案件受理费 2543374 元，保全费 5000 元，合计 2548374 元，由华安证券公司负担 548374 元，北京淳信公司以其管理的淳信 15 号基金财产、北大资源公司共同负担 200 万元。

二审庭审中，华安证券公司提交以下证据：

证据一、北京市第一中级人民法院（2020）京 01 破申 530 号民事裁定书，证明：该生效裁定已经认定，案涉债券发行人北大方正集团与基金投资人北大资源公司存在严重的财务混同

和人格混同，北大资源公司的财务管理受北大方正集团统一控制，资金调配由北大方正集团统一安排，对外融资和对外担保缺乏独立意志，北大方正集团无偿使用北大资源公司的资金偿还北大方正集团或其他关联公司债务，北大方正集团是北大资源公司的实际控制人。北大资源公司利用债券质押率的杠杆，违规进行自融业务，扩大了债券持有及融资规模，为其实际控制人圈钱，对相关风险及后果应当自行承担。

证据二、海南省高级人民法院（2021）琼破1号之一民事裁定书，证明：海航债的发行情况与本案类似，亦是由海南航空的关联方北京德通顺利投资顾问有限公司以投资“力信优债20号私募基金”的方式，通过北京淳信公司的通道业务购置海航债进行质押回购融资。北大资源公司所称本案基金同时配置了海航债，亦不过是同一个管理人（北京淳信公司）在不同的通道业务中进行的表面穿插，以掩饰持有债券单一的表象。但不论如何穿插，因杠杆效应以及通道业务带来的巨大风险，已远高于基金财产本身，北大资源公司作为案涉基金的唯一投资人，在享受非正常交易巨额利益的同时，理应最终承担对应的巨大风险，方能符合权利义务相对等的原则。

北大资源公司质证认为，对证据一的真实性、合法性无异议，但无法达到证明目的，与本案没有关联性；证据二与本案没有关联性，对真实性、合法性均不予认可。

北京淳信公司质证认为，对证据一的真实性、合法性认可，但不认可该证据与本案的关联性及证明目的。《淳信15号基金合同》和《操作备忘录》决定了本案是由基金投资债券，投资风险由基金财产承担的投资模式，而非由北大资源公司直接投资债券并承担风险后果的模式。淳信15号基金与北大资源公司是相互独立的，不存在财务混同，人格混同的情形。另

外，投资者的风险承担不等于对基金对外债务承担责任。北大资源公司作为淳信 15 号基金的唯一投资者，仅以《淳信 15 号基金合同》约定认购的基金份额承担基金投资的风险，而不应突破合同相对性对淳信 15 号基金因欠库所负的债务承担补充赔偿责任。对证据二的真实性、合法性认可，但不认可该证据与本案的关联性及证明目的。该证据仅能证明华安证券公司产生损失的根本原因不仅是北大方正集团出现重大经营困难导致方正债券折算率暴跌，还可归因于海南航空的重大经营风险导致北大资源公司投资的海航债券折算率暴跌。这份证据恰能证明淳信 15 号基金与北大资源公司是相互独立的，不存在财务混同，人格混同的情形。

本院确认上述两份证据的真实性，对其证据目的是否成立将结合在案其他证据予以综合评判。

本院对一审查明的事实予以确认。

二审另查明：北大资产经营有限公司与北大方正集团于 2018 年签订《委托协议书》，约定自 2018 年 11 月 1 日起，将其持有的北大资源公司 40% 的股权，委托北大方正集团行使股东权利。

再查明：自 2018 年 9 月开户到 2019 年 3 月，淳信 15 号基金账户以 18 方正 12 债券为唯一质押物进行融资回购交易。2019 年 3 月起陆续购入海南航空发行的部分债券。至 2019 年 12 月 5 日淳信 15 号基金账户出现欠库时，库内方正债券数量为 5096450 张，海航债券数量为 2684540 张，二者占比为 65.5% 和 34.5%。

本院认为，综合各方当事人的举证、质证及诉辩意见，本案二审的争议焦点是：1. 北大资源公司主张以其认购淳信 15 号基金的出资额为限对华安证券公司的垫付款项承担责任有无事

实和法律依据；2. 北大资源公司与北大方正集团等的实质合并重整对北大资源公司的责任承担有无影响。

（一）关于北大资源公司在本案中的责任范围，一审法院认为其应就淳信 15 号基金不能偿付的华安证券公司垫资损失承担补充赔偿责任，而北大资源公司则主张责任范围应限于其认购淳信 15 号基金的出资额。

2016 年 12 月 9 日实施的《风险控制指引》第三十三条第二项规定，债券质押式回购交易，是指在证券交易所挂牌、实行标准券制度并采用多边净额结算的回购交易。其中，提交质押券并以标准券折算率（值）计算出的标准券数量为额度取得资金的一方为“融资方”，其对手方为“融券方”。融资方开展的债券质押式回购交易，称为债券质押式融资回购交易。该交易按照结算模式分为自营业务模式、经纪业务模式和托管人结算业务模式，本案属于经纪业务模式。根据《委托交易协议》的约定，华安证券公司接受淳信 15 号基金的委托，将案涉债券作为质押券向中国结算进行申报和质押。同时，根据中国结算公布的标准券折算率，将质押券折算成相应数额的标准券，并以标准券数额作为融入资金额度，按照淳信 15 号基金的申请，在相应回购放大系数内，连续以融入资金在交易所市场循环买入相关债券，通过质押回购利率与债券票面收益率的息差进行套利，并不断扩大基金资产规模。期间，华安证券公司作为中国结算的结算参与人，以自身名义办理回购交易的证券资金结算业务。正常情况下，发行人北大方正集团如期兑付债券本息，淳信 15 号基金得以续做和套做的方式实现基金资产增值，华安证券公司在提升结算业务量的同时获取相应佣金及其他费用。而作为淳信 15 号基金唯一投资人的北大资源公司，则从该资管

产品中获取投资收益，即使出现发行人违约，其承担的投资风险亦不应超过其认购基金份额的出资款数额。

然而，根据北京市第一中级人民法院（2020）京 01 破申 530 号民事裁定的认定，由于北大方正集团对方正产业控股有限公司、北大医疗产业集团有限公司、北大方正信息产业集团有限公司、北大资源公司的过度支配与控制，致各方之间法人人格高度混同，故裁定对上述公司进行实质合并重整。对于财务投资方面，该民事裁定认定：“四家公司的重大财务管理事项均由方正集团统一审批，重大融资业务及对外担保均由方正集团决策，资金由方正集团统一调配使用，四家公司不能自主决定重大融资业务和资金的具体使用。”据此，案涉债券质押式回购交易实质是由北大方正集团主导，以结构化发行债券和质押式回购方式开展的融资通道业务，目的是在杠杆效应下违规获取高额融资，不应当适用证券投资基金法第五条第一款有关“基金份额持有人以其出资为限对基金财产的债务承担责任”的规定，具体理由如下：

其一，投资资金流向特定。由于债券质押式回购作为一种短期资金融通业务，其质押加杠杆的融资模式高度依赖相关债券的流动性，故北大方正集团在发行债券后，安排其实际控制的北大资源公司作为唯一投资者，与北京淳信公司签订《淳信 15 号基金合同》，并由基金管理人北京淳信公司先期大量购入北大方正集团发行的 18 方正 09 债券、18 方正 12 债券。其实质是，北大方正集团以该基金产品为通道消化自己发行的债券，确保债券发行成功，并使北京淳信公司在交易所市场进行债券质押回购业务成为可能，旨在通过债券质押式回购交易提高自有资金使用率，并同步带动和提升相关债券的市场流动性，进而达到以小博大融入资金的目的。

至于该基金后期配置的海南航空 18 海航 Y1 等债券的问题。《风险控制指引》对用于质押式回购交易的相关标准券使用率、负债率、集中度三项核心风控指标均有明确限制。其中，第十二条第一款规定：证券公司经纪客户开展融资回购交易的，回购标准券使用率不得超过 90%。第十三条第一款规定：回购融资主体开展融资回购交易的，融资回购交易未到期金额与其证券账户中的债券托管量的比例不得高于 80%。第二款规定：……其中，利率类债券按面值计算托管量，信用类债券按面值乘以 0.85 调整系数计算托管量，债券型基金产品按份额面值乘以 0.85 调整系数计算托管量……第十四条第一款规定：回购融资主体开展融资回购交易，其持有的债券主体评级为 AA+级、AA 级的信用债入库集中度占比不得超过 10%。二审庭审中，各方均认可案涉债券为债券主体评级为 AA+级、AA 级的信用债。根据上述规定，即使淳信 15 号基金购入的北大方正集团债券超过发行量的 10%，也只有 10%能够作为质押券入库换取标准券，且标准券使用率上限为 90%。虽然目前尚无证据证明北大方正集团与南方航空在基金投资中存在债券互持情形，但配置部分其他公司债券是基金正常运作及提高资金利用率的必然选择。而且，该基金购入海航债券的时间及持有比例亦表明，淳信 15 号基金的设立系为北大方正集团进行结构化发债并实施通道业务，其主要投资对象为方正债券。

其二，业务开展接受指令。根据 2020 年 1 月 14 日北京淳信公司向北大资源公司发送的《律师函》反映，案涉基金配置的债券产品及开展的债券质押式回购业务，均是根据北大资源公司的要求进行。因基金出现透支，华安证券公司已多次催告，北京淳信公司建议北大资源公司及时出资补足欠库，并提示根据基金合同的约定，基金投资损失应由投资人承担，同时

告知华安证券公司要求其提供交易相关背景资料的情况。北大资源公司对上述内容并未提出异议，而是回复同意向华安证券公司提供案涉基金相关资料。二审庭审中，北京淳信公司主张《律师函》所涉债券系根据北大资源公司指令购入，北大资源公司对此并未明确否认，且亦未将北京淳信公司列为本案的被上诉人要求其共同承担赔偿责任。

其三，投资方明确认可承担风险。《淳信 15 号基金合同》的“风险揭示书”中，北京淳信公司就“债券投资特定风险”进行了明确告知，包括再投资风险、债券回购风险及发行主体风险。其中“发行主体风险”载明“极端情况下会给投资组合带来较大的损失”。同时，北大资源公司在“投资者声明”中明确表示：“作为该私募基金的投资者，本机构已充分了解并谨慎评估自身风险承受能力，自愿承担投资该私募基金所面临的风险。”其签署的《合格投资者承诺书》亦载明：“我方已充分理解本协议条款，了解相关权利义务，了解有关法律法规及所投资基金的风险收益特征，愿意承担相应的投资风险……本单位在参与贵公司发起设立的私募基金的投資过程中，如果因存在欺诈、隐瞒或其他不符合实际情况的陈述所产生的一切责任，由本单位自行承担，与贵公司无关。”结合北大资源公司对 2020 年 1 月 14 日《律师函》中有关“基金投资损失应由投资人承担”的内容未提异议的事实可以认定，对于投资淳信 15 号基金及进行相关债券质押回购业务的风险，北大资源公司系属明知，且认可承担。

其四，基金管理费率较低。基金管理费是支付给基金管理人的管理报酬，其数额通常以基金净资产值为基数按一定比例提取，其中债券型基金的管理费率一般不超过 1%，大多在 0.5% 上下。案涉《淳信 15 号基金合同》第十七章第二条第 1 项约定

“本基金的年管理费率为 0.15%”，明显偏低。北京淳信公司对此解释为，债券型私募基金募集资金难度大、议价能力弱，其设立该基金时已明确了投资方向为方正债券，意向投资者为北大资源公司，后期将部分方正债券替换成海航债券是为降低方正债券的集中度，基金所进行的质押回购业务均是接受北大资源公司指令进行，运作方式为通道型私募基金。华安证券公司则认为该费率标准直接表明该基金为通道型基金。由于基金管理费是管理人的主要收入来源，管理费率能够反映管理人在基金运作中的地位及作用，故 0.15% 的基金管理费率从另一角度证实了淳信 15 号基金并非主动管理类基金，以该基金所持债券进行的质押回购业务具有融资通道性质。

基于上述分析，本院认为，案涉基金投资以及由此开展的债券质押回购交易，实系北大方正集团以其实际控制的北大资源公司名义，采取投资私募基金的方式开展通道业务，违规购入自己发行的债券，并作为产品客户，由华安证券公司提供质押回购交易场所及结算服务，利用交易所市场的质押回购杠杆，融入数倍于投资款的资金。由于北大方正集团作为债券发行人出现实质性违约，案涉方正债券的标准券折算率下降直至归零，直接导致包括在库质押券在内的基金资产无法完成到期质押券的回购。而依照《风险控制指引》第六条第二款的规定，华安证券公司作为结算参与者不得以客户融资回购到期违约为由拒绝对中国结算承担相关交收结算责任，其为此被迫垫付资金，与北大方正集团及其控制下的北大资源公司违规融资行为存在明确的因果关系。鉴于此，在淳信 15 号基金以其基金资产不能清偿的情况下，一审法院以北大方正集团控制下的北大资源公司系该基金交易的实际受益人为由，认定其应当就相关垫资损失承担补充赔偿责任，并不违反法律规定。北大资源

公司主张以其认购淳信 15 号基金的出资额为限对华安证券公司的垫资损失承担责任，缺乏事实依据，本院不予支持。

（二）关于北大资源公司与北大方正集团等的实质合并重整对北大资源公司的责任承担有无影响。二审庭审中，北大资源公司认可北京淳信公司代表淳信 15 号基金在北大方正集团等实质合并重整程序中申报的债权不涉及华安证券公司的垫资损失。由于北大资源公司在本案中系承担淳信 15 号基金财产不能清偿部分的补充赔偿责任，故北京淳信公司作为基金管理人就基金财产进行债权申报，对北大资源公司在本案中的责任承担并无影响。另，北大资源公司上诉提出，其已于 2020 年 7 月 31 日被人民法院裁定与北大方正集团实质合并重整，而《淳信 15 号基金合同》并未纳入继续履行的合同，北大资源公司对华安证券公司于 2020 年 7 月 31 日后垫付的资金不应承担责任。根据一审查明的事实，《淳信 15 号基金合同》系北大资源公司与北京淳信公司签订，而华安证券公司是基于其与华安证券公司签订《交易委托协议》约定，作为结算参与人为该基金进行的债券质押式回购交易提供经纪服务，具体办理债券登记、托管、清算、交收等业务。因此，《淳信 15 号基金合同》是否在上述重整程序纳入继续履行的合同以及在 2020 年 7 月 31 日后如何履行，与华安证券公司均无直接关联。华安证券公司就其履行《交易委托协议》约定的担保交收义务而产生的实际垫资损失，在依法请求北京淳信公司以其管理的淳信 15 号基金财产承担责任的同时，有权请求以该基金为通道违规融资的北大资源公司承担补充赔偿责任。北大资源公司的此节上诉理由亦不能成立，本院不予采纳。

综上，北大资源公司的上诉请求不能成立，应予驳回。一审法院认定事实清楚，适用法律正确，应予维持。依照《中华

《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规定，判决如下：

驳回上诉，维持原判。

二审案件受理费 1685276 元，由北大资源集团有限公司负担。

本判决为终审判决。

审 判 长 孔 蓉

审 判 员 卢玉和

审 判 员 戴良桥

二〇二二年八月十日

法官助理 赵晓利

书 记 员 姚 璐

附相应法律条文：

《中华人民共和国民事诉讼法》

第一百七十七条第二审人民法院对上诉案件，经过审理，按照下列情形，分别处理：

（一）原判决、裁定认定事实清楚，适用法律正确的，以判决、裁定方式驳回上诉，维持原判决、裁定；

（二）原判决、裁定认定事实错误或者适用法律错误的，以判决、裁定方式依法改判、撤销或者变更；

（三）原判决认定基本事实不清的，裁定撤销原判决，发回原审人民法院重审，或者查清事实后改判；

（四）原判决遗漏当事人或者违法缺席判决等严重违反法定程序的，裁定撤销原判决，发回原审人民法院重审。

原审人民法院对发回重审的案件作出判决后，当事人提起上诉的，第二审人民法院不得再次发回重审。