上海金融法院
民事判决书

（2023）沪74民终557号

上诉人（原审被告）：联储证券有限责任公司，住所地山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼15层。

法定代表人：吕春卫，董事长。

委托诉讼代理人：王心怡，山东高行律师事务所律师。

委托诉讼代理人：张磊，山东高行律师事务所律师。

被上诉人（原审原告）：钮福民，男，1936年8月12日出生，汉族，住上海市徐汇区。

委托诉讼代理人：徐伟奇，上海徐伟奇律师事务所律师。

上诉人联储证券有限责任公司（以下简称联储证券）因与被上诉人钮福民财产损害赔偿纠纷一案，不服上海市浦东新区人民法院（2022）沪0115民初27192号民事判决，向本院提起上诉。本院于2023年3月28日立案后，依法组成合议庭，于2023年4月11日公开开庭进行了审理。上诉人联储证券的委托诉讼代理人张磊、王心怡，被上诉人钮福民的委托诉讼代理人徐伟奇到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

上诉人联储证券上诉请求：撤销上海市浦东新区人民法院（2022）沪0115民初27192号民事判决，改判驳回钮福民对联储证券的一审全部诉讼请求。事实与理由：一、一审法院采纳中国证券监督管理委员会深圳XX局非信复字〔2021〕44号《答复函》（以下简称44号答复函）并据此认定联储证券尽职调查不够审慎，存在违约行为，明显缺乏客观证据且脱离合同约定。1.关于44号答复函的效力问题。44号答复函提及的对联储证券采取的行政监管措施对应的是〔2019〕225号《行政监管措施决定书》，而该决定书认定的联储证券部分资管计划存在的问题并不涉及涉案16号资管计划。根据另案中非信复字〔2021〕30号《答复函》（以下简称30号答复函），16号资管计划仅存在“信息披露不及时”和“公司个别业务人员向客户承诺保本保收益的情况”，与〔2019〕225号《行政监管措施决定书》认定的内容相符，因钮福民并未提交44号答复函原件，故一审法院不应采纳44号答复函作为本案证据。2.关于联储证券尽职调查是否审慎的问题。涉案《尽职调查报告》是公司项目人员向公司汇报的内部材料，仅是公司内部决策的参考文件，不对外披露，不产生对外的效力，也并非钮福民购买涉案资管产品的依据。且尽调行为发生在合同订立之前，《尽职调查报告》亦非涉案资管产品的组成部分，不存在违约的前提；安徽XX集团）股份有限公司（以下简称盛运环保公司）系上市公司，其控股股东开晓胜的担保信息均公开，该报告中“无对外担保”的结论系根据开晓胜的个人信用报告中港元、美元、英镑账户贷记卡在涉案资管计划成立前已销户或未激活而得出的。联储证券根据自身对“内保”“外保”的理解作出前述结论，并非不够审慎；在涉案资管计划成立前，盛运环保公司系创业板上市公司，信用评级公司对其主体长期信用等级评为AA级，资信良好。3.关于迟延披露是否构成违约行为的问题。30号答复函中所说的未及时披露的信息仅指风险发生前的2018年4月份盛运环保公司卷入诉讼、股东股份被冻结公告的披露，然联储证券即于2018年5月底进行了披露，不应认定构成延迟披露

的违约行为。4.联储证券作为管理人从风险识别、风险分析、风险应对都是及时有效的。自2018年8月2日起盛运环保公司公告卷入诉讼、股东股份被冻结，联合信用评级公司将公司及所发行债券的信用等级列入了信用评级观察名单后，联储证券指令渤海A股份有限公司（以下简称渤海A股份公司）宣布涉案信托贷款于2018年5月21日提前到期。二、钮福民是否产生损失尚不能确定，若根据一审法院的判决，实质上是将涉案资管产品认定为保本保收益的理财产品，不符合《资管合同》的约定以及“禁止刚兑”的监管要求。三、本案所涉集合资产管理计划资产尚未收回的直接原因系盛运环保公司的违约行为，该风险在钮福民与联储证券签订《资管合同》时联储证券已明确告知钮福民，投资者对该风险已有预期。一审法院不加分析径直下结论认定联储证券的行为对钮福民的损失亦存在影响，是滥用审判权。四、一审法院酌定联储证券赔偿钮福民投资本金的50%，既没有查明损失数额的事实基础，也没有任何法律和合同依据，一审法院认定的该赔偿义务已构成了联储证券的垫付责任，超出了当事人之间对权利义务的约定。另，在考虑损失金额时，一审法院遗漏查明本金兑付情况，且未抵扣联储证券已经支付给钮福民的起实质弥补损失作用的款项和已经分配的投资收益。五、本案针对聚诚16号集合资产管理计划的一审判决与海南高院二审生效判决认定的赔付比例不一致，且聚诚15号集合资产管理计划与聚诚16号集合资产管理计划系同类项目、同类产品，但上海金融法院所判决的赔付比例却存在较大差异，以上违反了“类案同判”的裁判原则。同时，本案确定的赔付比例亦会引起已与联储证券达成纾困协议的投资者的不满，产生较为恶劣的社会影响。综上，请求二审法院判如上诉所请。

钮福民辩称，不同意联储证券的上诉请求。第一，44号答复函是中国证券监督管理委员会深圳XX局针对聚诚16号集合资产管理计划投资者的投诉给予的答复，函件中明确表述联储证券在聚诚16号集合资产管理计划立项及投资运作过程中存在尽调不审慎、不充分，投后管理工作不到位的问题。该答复函加盖有中国证券监督管理委员会深圳XX局的公章，其真实性毋容置疑，联储证券如有任何疑问，可自行向监管部门进行查询和核实。第二，一审法院关于联储证券尽职调查不够谨慎、违反信息披露义务、未及时采取积极有效风险控制措施的违约行为的认定均有事实依据，联储证券的相关辩解均不成立。第三，钮福民的损失已实际产生，且与联储证券的违约行为之间存在因果关系，一审法院的相关认定无误。第四，一审法院行使审判权，酌定本案赔偿数额，虽不足以弥补钮福民的损失，但其处理原则与本案财产损失赔偿纠纷的性质相符；且一审法院不存在联储证券所称的认定先行赔付金额有误的问题。综上，一审判决认定事实清楚，适用法律正确，请求二审法院驳回上诉，维持原判。

钮福民向一审法院起诉请求：1.判令联储证券赔偿钮福民投资款人民币（以下币种同）160万元；2.判令联储证券赔偿钮福民暂计至2021年12月15日的投资收益464,857元以及自2021年12月16日起计算至实际清偿之日止的收益（以160万元为本金，按年收益8%计算）。

一审法院认定事实：2017年2月13日，联储证券发布《联储证券聚诚16号集合资产管理计划推广公告》，推广涉案资管计划，并在集合计划投资范围中载明，该计划投资标的是信托公司作为受托人设立的“盛运联储集合资金信托计划”，该信托计划用于向盛运

环保公司发放信托贷款，资金用于补充符合国家法律法规的项目营运资金。
2017年5月4日，联储证券通过《联储证券集合资产管理计划客户风险承受能力调查问卷（个人版）》对钮福民进行风险承受能力测评，测评结果载明，钮福民的投资风险承受度大致为积极型。
2017年5月4日，钮福民与联储证券签订合同编号为ZCZQ2016008201（157）的《联储证券聚诚16号集合资产管理计划资产管理合同》（含《计划说明书》及《风险揭示书》）（以下简称《资管合同》）。《资管合同》约定：钮福民为涉案资管计划的委托人，联储证券为涉案资管计划的管理人；钮福民承诺以真实身份参与涉案资管计划，保证委托财产的来源及用途合法，并已阅知《资管合同》《计划说明书》全文，了解相关权利、义务和风险，自行承担投资风险和损失；联储证券承诺以诚实守信、审慎尽责的原则管理和运用涉案资管计划资产，但不保证该资管计划一定盈利，也不保证最低收益；业绩计提基准仅供投资者参考，并不是联储证券向客户保证其资产本金不受损失或者保证其取得最低收益的承诺；联储证券确认已向钮福民说明集合计划的风险，不保证钮福民资金本金不受损失或取得最低收益；钮福民确认已充分理解本合同内容，自行承担投资风险和损失；涉案资管计划存续期间，联储证券于核算日后，且收到涉案信托计划分配的投资收益后的10个工作日内从资管计划资产中分配该核算期资管计划收益等内容。《资管合同》第二十二条第（二）款“管理人的权利和义务”第2项“管理人的义务”约定，联储证券应当“（1）在集合计划投资管理活动中恪尽职守，履行诚实信用、谨慎勤勉的义务，以专业技能管理集合计划的资产，为委托人的最大利益服务，依法保护委托人的财产权益；……（11）因管理人违反本合同导致集合计划资产损失或损害委托人合法权益时，应承担赔偿责任；”第二十三条第（一）款“违约责任”第1项约定，“管理人、托管人在履行各自职责过程中，违反法律、行政法规的规定或者本合同约定，给计划财产或者委托人造成损害的，应当分别对各自的行为依法承担赔偿责任；……”第二十三条第（二）款“争议的处理”约定，“……为解决争议而支出的诉讼费，以及律师费、鉴定费和公证费等合理费用均由败诉方承担。”《资管合同》中《风险揭示书》上“特别提示”部分载明“投资者在本风险揭示书上签字，表明投资者已经理解并愿意自行承担参与集合资产管理计划的风险和损失”，钮福民在“投资人”处进行了签字确认。
2017年5月4日，钮福民向联储证券汇款160万元。2017年5月31日，联储证券向钮福民出具《资产管理产品认购确认书》，确认钮福民购买联储16号产品金额160万元，份额160万份。
针对涉案资管计划，联储证券（作为委托人）与案外人渤海A股份公司（作为受托人）签订《盛运联储集合资金信托合同》（含《盛运联储集合资金信托计划说明书》《认购风险说明书》，以下简称《信托合同》）。《信托合同》约定：本信托为委托人指定管理方式的资金信托。信托财产管理过程中发生的风险由信托财产承担，受托人主要承担一般信托事务的执行职责，不承担主动管理职责，对管理、运用和处分信托财产的盈亏不作任何承诺。受托人仅按照合同约定、受益人大会决议、受益人代表的指令管理、运用信托财产，不提供商务判断和投资建议，不承担任何按信托文件、受益人大会决议

、受益人代表指令管理、运用和处分信托财产带来的风险。委托人自主决定信托设立、信托财产运用对象、信托财产管理运用处分方式等事宜，自行负责前期尽职调查及存续期信托财产管理。本信托合同项下的信托资金，以贷款方式发放给盛运环保公司，受托人与借款人盛运环保公司共同签署《信托贷款合同》、受托人与开晓胜签订《保证合同》等。委托人对借款人的主体资格、资产状况、信用状况、还款能力及保证人的担保能力等实际状况完全知悉并了解，且贷款合同及相应的担保合同均已经委托人审定认可，因上述贷款合同和担保合同内容引起的相应投资及管理风险由委托人及信托财产承担。

中国XX协会公示信息显示，涉案资管计划于2017年2月23日成立，于2017年3月16日进行了备案。

2017年1月26日，盛运环保公司发布《2016年度业绩预告》，载明预计业绩同向下降。

2017年2月28日，盛运环保公司发布《2016年度业绩快报及致歉的公告》，载明2016年度公司营业利润下降85.19%，利润总额下降84.98%，归属于上市公司股东的净利润下降82.16%。

2018年1月31日，盛运环保公司发布《2017年度业绩预告》，载明业绩预告情况中归属于上市公司股东的净利润本报告期内亏损25,000万元—24,500万元。2018年2月28日，盛运环保公司发布《2017年度业绩快报》，载明营业总收入增减变动幅度为4.57%，营业利润增减变动幅度为-274.06%，利润总额增减变动幅度为-245.16%，归属于上市公司股东的净利润增减变动幅度为-317.00%。2018年4月25日，盛运环保公司发布《2017年度业绩快报修正公告》，载明业绩快报修正情况中增加计提坏账损失3.34亿元，无形资产减值较预测时增加2.37亿元，公司对外担保增加或有负债增加亏损2.28亿元，减少毛利约1.5亿元。

2018年4月2日，盛运环保公司发布《关于诉讼事项的公告》《关于股东部分股份被冻结的公告》，载明因盛运环保公司及相关公司涉及多起诉讼，公司股东开晓胜累计质押与冻结股份共计180,738,400股，占其持股总数的比例为100%，不存在股份被轮候冻结的情况。后盛运环保公司于2018年4月17日发布《关于新增诉讼、仲裁及进展情况的公告》，于2018年5月3日发布《关于股东股份新增轮候冻结的公告》，载明公司涉及新增的诉讼、仲裁案件，公司股东开晓胜所持有的公司股份新增被启东市人民法院等数家法院进行了司法轮候冻结，被执行司法轮候冻结状态的股份数超过其实际持有的上市公司股份数。

2018年5月15日，联储证券向案外人渤海A股份公司发出《指令函》，指令案外人渤海A股份公司代表信托计划向盛运环保公司及保证人开晓胜发送关于宣布信托贷款提前到期的通知函。2018年5月16日，案外人渤海A股份公司按照指令向盛运环保公司发送《关于宣布信托贷款提前到期的通知函》，并向开晓胜发送《关于宣布信托贷款提前到期并要求履行担保责任的通知函》，宣布盛运环保公司在《信托贷款合同》项下的全部信托贷款于2018年5月21日全部到期，并要求其向联储证券支付全部信托贷款本息、违约金及罚息等。若盛运环保公司未能在指定期间足额偿还上述全部款项，开晓胜作为保证人应于2018年5月21日前向联储证券偿还盛运环保公司未足额支付的部分款项。

2018年5月21日，案外人渤海A股份公司向联储证券出具《原状分配通知函》，依约将《信托贷款合同》项下的与241,500,000份信托份额（该部分信托份额对应的初始信托资金为241,500,000元）对应的债权移交联储证券，并将《保证合同》项下与标的债权对应的全部权利移交联储证券。同日，案外人渤海A股份公司向盛运环保公司发送《债权转让通知书》、向开晓胜发送《权利变更通知书》，告知标的债权已经转让、权利已经变更。

2018年5月30日，河北省高级人民法院受理联储证券与盛运环保公司、开晓胜金融借款合同纠纷一案，该院于2018年8月8日作出（2018）冀民初53号民事判决，判决主文载明：“一、盛运环保公司于本判决生效后十日内偿还联储证券贷款本金241,500,000元及利息、罚息（截止到2018年5月21日的利息9,572,088.89元；自2018年5月22日至2018年5月31日的利息、罚息1,606,018.74元，2018年6月1日之后的罚息以252,678,107.63元为基数按13.8%年利率计算至实际给付之日止），以及律师费110万元；二、开晓胜对上述第一项判项中的本金及利息、罚息、律师费承担连带清偿责任。保证人承担保证责任后，有权向债务人盛运环保公司追偿。”后当事人就该案提起上诉，最高人民法院于2019年6月28日作出（2018）最高法民终1324号民事判决，判决主文载明：“一、变更一审判决第一项为：盛运环保公司于一审判决生效后十日内给付联储证券贷款本金241,500,000元及利息、罚息（截止到2018年5月21日的利息为9,572,088.89元；自2018年5月8日至2018年5月21日的罚息为1,389,966.67元，自2018年5月22日至2018年5月31日的利息、罚息为1,606,018.74元，2018年6月1日之后的罚息以252,678,107.63元为基数按13.8%年利率计算至实际给付之日止）；二、变更一审判决第二项为：开晓胜对本判决第一项判项中的应由盛运环保公司给付的本金、利息、罚息以及该公司应承担的一审诉讼费、二审诉讼费承担连带清偿责任。开晓胜承担保证责任后，有权向债务人盛运环保公司追偿。”

2018年6月29日，联储证券向投资者发布《公告》，确认在涉案资管计划投资的信托计划项下的信托贷款已于2018年5月21日提前终止，根据《资管合同》约定，涉案资管计划于2018年5月21日提前终止。2018年7月30日，联储证券向投资者发布《清算公告及二次清算方案公告》，载明清算期间为2018年5月23日至2018年7月13日，本次清算无可分配现金资产，本集合计划于清算结束日的剩余财产待二次清算再做分配。

2021年1月5日，安徽省安庆市中级人民法院作出（2021）皖08破申1号《民事裁定书》，裁定受理重庆A有限公司对盛运环保公司的重整申请。

就涉案资管计划，联储证券于2017年11月7日向钮福民分配收益64,541.59元，于2018年5月14日向钮福民分配收益61,505.49元。

一审法院另查明，联储证券为发起设立涉案资管计划，对该项目进行了尽职调查，并于2016年10月31日形成《尽职调查报告》，报告载明：融资人为盛运环保公司（AA），担保人为开晓胜，第一还款来源为盛运环保公司的营业收入，第二还款来源为实际控制人开晓胜履行担保责任；报告期内，开晓胜无未结清贷款、无对外担保情况、无对外诉讼；近年来，公司营业收入逐年上升，经营活动现金流入量逐年增加，保持良好的现金获取能力；公司持有金叶珠宝（已经改名为“金洲慈航”）股份87,351,719股，股票变现能力较强，为偿还本次借款提供了可靠保障。

2015年3月25日，会计师事务所出具的盛运环保公司审计报告所附财务报表载明，案外人开晓胜作为担保方，担保盛运环保公司的债务7笔，其中6笔担保未履行完毕。2016年3月30日，会计师事务所出具的盛运环保公司审计报告所附财务报表载明，案外人开晓胜作为担保方，担保盛运环保公司的债务21笔，担保均未履行完毕。2017年4月25日，会计师事务所出具的盛运环保公司审计报告所附财务报表载明，案外人开晓胜作为担保方，担保盛运环保公司的债务14笔，担保均未履行完毕。
2016年10月27日，盛运环保公司发布《关于控股股东部分股份解除质押及再质押的公告》，载明开晓胜原质押给太平B股份有限公司，因已还清借款，于今日解除质押18,642,880股，再质押的质权人为第一创业证券有限公司、华民壹号（深圳）投资合伙企业（有限合伙）以及四川B有限公司。本次股份质押后，开晓胜累计质押的股份占其持股总数的比例为81.41%，占公司总股本的比例为13.61%。
2016年12月22日，盛运环保公司发布《关于质押金洲慈航部分股票的公告》，载明盛运环保公司于2016年12月20日将持有的6,150万股金洲慈航限售股质押给兴业C股份有限公司，按12月20日收盘价14.72元，质押市值为90,528万元，占公司最近一期经审计总资产的7.60%。
一审法院再查明，中国证券监督管理委员会深圳XX局于2019年12月11日向张翔东出具〔2019〕223号《行政监管措施决定书》、向滕立群出具〔2019〕224号《行政监管措施决定书》、向联储证券出具〔2019〕225号《行政监管措施决定书》，载明：经核查，联储证券部分资管计划信息披露不及时、销售不规范、份额种类划分不当、合同条款缺失、资管业务内部控制不到位，上述情况发生在《证券公司客户资产管理业务管理办法》《证券公司集合资产管理业务实施细则》施行期间，引发较大风险事件，反映出联储证券资管业务风险控制制度和合规管理制度不健全，联储证券被依法采取责令暂停私募资管业务六个月的行政监管措施。
中国证券监督管理委员会深圳XX局于2021年1月28日出具深证局非信复字〔2021〕8号《答复函》，载明涉案资管计划存在信息披露不及时、公司个别业务人员向客户承诺保本保收益的情况。
中国证券监督管理委员会深圳XX局于2021年5月27日出具44号答复函，载明联储证券“在聚诚16号集合资产管理计划立项及投资运作过程中存在尽职调查不审慎、不充分，投后管理工作不到位等问题。针对上述问题，我局已对联储证券采取责令暂停私募资产管理业务六个月的行政监管措施。同时，对联储证券时任总经理、时任资产管理总部总经理采取了出具警示函的行政监管措施。我局已要求公司切实履行管理人职责，妥善处置相关资管产品风险，积极推进相关资管产品风险处置工作，及时向投资者披露风险处置进展，保护投资者合法权益。对于偿付本息等民事诉求，建议您通过诉讼、仲裁、调解等法律途径解决争议”。
审理中，钮福民申请证人王某出庭作证，证人王某就本案相关情况当庭陈述如下：我与钮福民是2015年认识，此前推荐过一些产品，都兑付了，在2017年4月底钮福民有笔资金到期，我推荐了一些产品，正好看到本案联储16号产品所以推荐给钮福民，大约在2017年5月4日我拿着朋友（也不是联储证券或富国大通的员工，他也是从其他渠道拿到

）给我的合同和推荐材料到钮福民家，带着空白的合同和问卷给钮福民，告诉钮福民正规产品正规的机构，不存在管理方跑路的风险，介绍之后，钮福民看了合同，并且钮福民之前也是从事环保行业的，所以在合同上签字，风险测评表上确认签字是钮福民签字的，但是内容上头部名字身份证和身份证号都是我写的，选项谁填写的不记得了，选项不是我选的。“36分积极”也不是我写的。签完字我陪钮福民去了世纪大道的兴业银行进行汇款。汇款完，我将合同和问卷原件交给了我的朋友，这件事情在我这里就结束了。

一审法院认为，本案的争议焦点包括：第一，钮福民是否存在损失；第二，联储证券是否尽到适当性义务；第三，联储证券作为涉案资产管理计划的管理人，履职过程中是否尽到谨慎勤勉的管理义务，是否存在违约、侵权行为；第四，如存在违约、侵权，联储证券的行为与钮福民损失之间是否存在因果关系；第五，联储证券如需赔偿，违约赔偿范围如何认定。

对于第一项争议焦点，关于钮福民是否存在损失的问题，钮福民认为，联储证券未按约支付钮福民投资本金和结算收益，已经造成钮福民的实际损失；联储证券则认为，钮福民投资集合资管计划后持有集合资管计划份额，除在存续期间可以份额转让外，只能在集合资管计划终止和清算后退出，没有约定集合资管计划终止即返还钮福民投资。目前，涉案资管计划已经终止并进行一次清算，管理人代表资管计划持有对盛运环保公司及保证人开晓胜的债权，正依据法律程序对该债权变现，待变现后进行二次清算，钮福民所主张的损失尚未产生。对此一审法院认为，因盛运环保公司未履行《信托贷款合同》约定的还本付息义务，涉案信托计划项下的信托贷款于2018年5月21日提前到期，涉案资管计划也于2018年5月21日提前终止，联储证券代表涉案资管计划对盛运环保公司及保证人就《信托贷款合同》《保证合同》约定的还本付息义务提起的诉讼尚未执行终结，且盛运环保公司已进入破产重整程序，上述本息未能实际偿付。在此情况下，联储证券未按约按期支付钮福民投资本金和结算收益，钮福民的实际投资损失已经产生。联储证券以资产正在变现过程中主张钮福民未有损失缺乏依据，故不予采信。虽然钮福民在涉案资管计划中的具体损失金额目前无法确定，但钮福民在涉案资管计划提前终止后未获清偿的损失已经客观发生，钮福民存在经济损失的事实应予以认定。

对于第二项争议焦点，关于联储证券是否尽到适当性义务问题，钮福民认为，钮福民系高龄老人，视力和听力均有严重障碍，联储证券未如实告知涉案资管计划的性质，未向投资者真实、完整、准确地披露投资产品的重要内容，未充分揭示投资风险，存在重大过错。联储证券则认为，联储证券通过《客户风险承受能力调查问卷》对钮福民进行风险测评并分类其为积极型投资者，该调查问卷系由钮福民本人进行签署，代表了钮福民的真实意思表示。涉案《资管合同》《计划说明书》《风险揭示书》均真实、准确、完整地介绍了产品的结构、风险收益特征、相关费率、投资范围、管理期限、主要权利义务等信息，并对风险、收益等条款加黑提示，投资者与涉案资管计划风险匹配适当，联储证券已尽到适当性义务。对此一审法院认为，适当性义务是指卖方机构在向金融消费者推介、销售银行理财产品、券商集合理财计划等高风险等级金融产品过程中，必须履行的了解客户、了解产品、将适当的产品（或者服务）销售（或者提供）给适合的金融

消费者等义务。本案中，联储证券通过《客户风险承受能力调查问卷》对钮福民进行风险测评，测评结果为钮福民的投资风险承受度大致为积极型。同时，涉案《资管合同》《计划说明书》《风险揭示书》均记载了涉案资管计划的基本信息、投资范围、风险收益特征、收益分配方式及集合计划风险，亦明确涉案资管产品属于中高等风险收益产品。关于钮福民主张的钮福民本人签约时存在严重的视力和听力障碍，因钮福民方提供的就医材料等材料尚不能充分证明该主张，对此不予采纳。关于钮福民主张的实际负责涉案资管产品推介的业务员王某的资质及涉案资管产品销售不规范的问题，因该争议属于行政监管领域，各方可另行处理。综上，基于在案证据，难以认定联储证券在本案中未尽到适当性义务。

对于第三项争议焦点，关于联储证券作为涉案资产管理计划的管理人，履职过程中是否尽到谨慎勤勉的管理义务，是否存在侵害钮福民合法权益的问题，钮福民认为，联储证券存在资管计划信息披露不及时、资管业务内部控制不到位、未采取有效风控措施为委托人最大利益服务等违法行为。联储证券则认为，联储证券按照《资管合同》的约定跟踪项目进展情况、督促盛运环保公司偿还利息，及时向钮福民等投资者进行收益分配和信息披露，不存在任何违反法律法规、监管规范的行为，达到了管理人的勤勉尽责标准。对此，一审法院认为：

第一，联储证券作为涉案资管计划的管理人应当为委托人的最大利益处理受托事务，必须恪尽职守，履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务。作为管理人，其职责不仅包括披露信息、提示风险，还包括进行风险控制在内的各项独立职能，《资管合同》中管理人不保证最低收益的约定，并未排除管理人违反管理职责所应承担的相应赔偿责任，联储证券亦不能仅以其完成了部分信息披露、分配收益、代为行使权利等义务而主张已妥善尽责的完成了《资管合同》项下的全部管理人义务。

第二，行政监管机关的相关文件中记载了联储证券在涉案资管计划管理中未充分履行谨慎勤勉管理义务。中国证券监督管理委员会深圳XX局向联储证券出具的〔2019〕225号《行政监管措施决定书》载明，联储证券部分资管计划信息披露不及时、销售不规范、份额种类划分不当、合同条款缺失、资管业务内部控制不到位；深证局非信复字〔2021〕8号《答复函》载明，涉案资管计划存在信息披露不及时、公司个别业务人员向客户承诺保本保收益的情况；44号答复函载明，联储证券在涉案集合资产管理计划立项及投资运作过程中存在尽职调查不审慎、不充分，投后管理工作不到位等问题。联储证券虽然主张监管机关的认定有误，应排除相关监管文件的效力，但联储证券未就此充分举证证明，故对联储证券的该项主张难以采信。

第三，对于联储证券在涉案资管产品中未充分履行谨慎勤勉管理义务的具体情形，择要分析如下：1.联储证券为发起设立涉案资管计划，对该项目进行了尽职调查并形成《尽职调查报告》，该报告载明报告期内涉案信托贷款的保证人开晓胜无对外担保情况。然而从钮福民举证的2015年、2016年、2017年盛运环保公司的财务报表来看，开晓胜作为担保方，担保盛运环保公司债务多笔，且绝大部分担保未履行完毕，显然与报告中“无对外担保”不符，显示联储证券的尽职调查不够审慎。2.关于联储证券的信息披露义务，联储证券作为涉案资管产品管理人，应全面、详尽、及时地向投资者披露融资方盛运

环保公司的资产情况、经营情况、财务情况和诚信记录等信息，联储证券对上述重大风险信息延迟披露已违反谨慎勤勉的信息披露义务。3.在盛运环保公司及担保人多次发生影响偿债能力、担保能力的事件时联储证券未能及时控制相关的风险，亦未立即采取包括要求提前解除合同收回贷款在内的各种积极有效的措施维护钮福民在《资管合同》项下的合法利益。因此，联储证券违反了《资管合同》项下管理人应尽的谨慎勤勉的管理义务，存在违约事实，也侵害了钮福民的合法权益。

对于第四项争议焦点，关于联储证券的行为与钮福民损失之间是否存在因果关系的问题，钮福民认为，其投资损失系联储证券未能适当履行管理人职责造成，联储证券的行为与钮福民财产损失之间存在因果关系。联储证券则认为，涉案资管计划尚未收回投资的直接原因是盛运环保公司未能按期偿还信托贷款，而造成盛运环保公司违约的原因是其遭遇了金融去杠杆宏观背景下的流动性风险，钮福民的损失与联储证券的管理行为之间不存在因果关系。对此，一审法院认为，钮福民基于信赖联储证券的资产管理能力而投资涉案资管计划，但联储证券未能按照相关资管业务的法律和行政法规，谨慎严格地履行《资管合同》项下的各项义务，包括及时披露相关信息、充分尽职调查，采取积极有效的风险控制措施，为委托人的最大利益服务，依法保护委托人的财产权益。虽然钮福民损失的直接原因系盛运环保公司及担保人的违约行为，但客观上，联储证券的违规违约行为对钮福民的损失亦存在影响，故联储证券的相关违约行为和钮福民的财产损失之间存在因果关系。

对于第五项争议焦点，关于违约赔偿范围如何认定的问题，一审法院认为，钮福民作为投资者，亦应当充分了解自身所投资产品的交易内容和交易风险，不能片面追求收益而漠视投资风险。本案中，联储证券在《资管合同》中提示了涉案资管计划的中高风险及本金损失的可能、投资者自担风险与损失。同时，联储证券也对相关文件和风险进行了披露与公示，且通过《风险揭示书》向钮福民提示了投资风险。并且，在盛运环保公司违约事件发生后，联储证券以不同方式督促盛运环保公司履约，亦就《信托贷款合同》提起诉讼并申请强制执行。综上，钮福民亦应对自己的投资行为承担相应不利的法律后果，不能将由此产生的损失全部要求由联储证券承担。考虑到钮福民已经产生损失的事实，综合前述意见，对于钮福民要求联储证券赔偿投资款、相应收益的诉讼请求，鉴于《资管合同》对于联储证券如何承担赔偿责任并未约定具体的损失赔偿计算方式，而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依据损害的性质加以决定。结合联储证券的过错程度，综合酌定联储证券对钮福民的赔偿范围为钮福民投资本金的50%，即80万元。因联储证券进行先行赔偿，本判决生效后，对于涉案资管计划清算后钮福民收回的款项，其中收回款项50%的部分应当支付给联储证券，并且支付联储证券的款项应以联储证券赔偿款项80万元为上限。关于联储证券主张其委托案外人泰安市XX中心向钮福民支付了26万元并要求在赔偿金额中扣除的意见，钮福民认为相关款项系慈善机构对钮福民的救助，与本案系争投资事项无关。对此，一审法院认为，案外人在支付相关款项后出具的情况说明并未得到钮福民方的认可，联储证券亦未提供其他证据证明该款项的性质、用途以及与本案系争投资的关联，故对联储证券的上述主张一审法院难以采信，各方就上述款项的争议可另行协商或诉讼解决。据此，一审法院依

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》第一条第二款以及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、2010年《中华人民共和国侵权责任法》第六条第一款、第十五条、《中华人民共和国证券投资基金法》第九条第一款、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、联储证券应于本判决生效之日起十日内赔偿钮福民损失80万元；二、驳回钮福民的其余诉讼请求。一审案件受理费19,200元，由钮福民负担7,400元，联储证券负担11,800元。

二审中，联储证券向本院提交（2022）沪74民终965号民事判决书一份，欲证明根据本院针对另案当事人所作生效判决确定的裁判逻辑，联储证券在本案中通过泰安市XX中心向钮福民以及钮福民指定的款项接收人合计支付的26万元，亦实质上起到了弥补钮福民投资本金损失的作用，如本案二审经审理后认为联储证券应承担先行赔付责任，则该26万元亦应在先行赔付的金额中予以扣除。对此本院认为，该份裁判文书不属于本案二审新证据，本院不予采纳，就联储证券认为本案与该份裁判文书所涉情形类似，应同样扣除相关款项的主张，本院将在“本院认为”部分予以阐述。钮福民在二审中未向本院提交新证据。

二审中，联储证券另向本院提交了一份《调查取证申请书》，申请本院向中国证券监督管理委员会深圳XX局调取〔2019〕225号《行政监管措施决定书》中与涉案聚诚16号集合资产管理计划有关的风险事实。本院认为，〔2019〕225号《行政监管措施决定书》系针对联储证券在开展资管业务过程中存在的风险控制制度和合规管理制度不健全问题而采取行政监管措施，并非单独针对联储证券管理的涉案16号集合资产管理计划而做出。鉴于根据在案证据已可查明相关事实并据此对联储证券在涉案集合资产管理计划项下是否存在违约行为做出认定，故对联储证券的调查取证申请，本院认为，不具有必要性，故不予准许。

经审查，一审法院认定事实无误，本院予以确认。

另查明，1.关于联储证券就涉案资管计划于2019年3月31日向钮福民分配的16,220.40元，钮福民确认收到，但认为根据渤海A股份公司向联储证券返款时记载的资金用途，该笔款项性质应当属于利润分配而非联储证券所称的本金兑付；联储证券则表示，该笔分配款项系来源于中国信托业保障基金（信托计划成立时按投资人委托本金的1%提取）的退款。渤海A股份公司向联储证券转款时，涉案16号集合资产管理计划已提前终止进入清算阶段，故所涉退款均是作为清算本金兑付给涉案16号集合资产管理计划各名投资人。

2.关于联储证券主张的其通过案外人泰安市XX中心向钮福民支付的26万元款项，钮福民确认其本人实际收取金额为21.5万元。钮福民表示，因其本人年事已高且身患多项疾病，该款项系信访组织联系慈善机构给予钮福民的社会救助，与本案系争投资事项无关。联储证券则表示，26万元款项均来源于联储证券，系联储证券将款项支付至泰安市XX中心后，由该援助中心向包括钮福民在内的四名自然人支付，接收剩余4.5万元款项的该三名自然人也系由钮福民指定。

本院认为，本案争议焦点为，一、钮福民实际损失是否已经产生；二、联储证券作为涉

案资管计划的管理人，履职过程中是否存在违约行为，以及违约行为与钮福民的损失之间是否存在因果关系；三、联储证券的赔偿范围如何认定。

关于争议焦点一，本院认为，因盛运环保公司未履行《信托贷款合同》约定的还本付息义务，涉案信托贷款于2018年5月21日提前到期，涉案资管计划也于2018年5月21日提前终止。联储证券代表涉案资管计划对盛运环保公司及保证人就《信托贷款合同》《保证合同》约定的还本付息义务提起的诉讼尚未执行终结，未获实际偿付。钮福民在涉案资管计划提前终止后未获清偿的损失实际已经客观发生。联储证券关于钮福民损失是否实际产生尚不能确定的主张，没有事实和法律依据，本院不予支持。

关于争议焦点二，本院认为，联储证券作为管理人的职责不仅限于信息披露、风险提示、分配受益、代为行使权利等范畴，而应当为委托人的最大利益处理受托事务，专业审慎地履行涉案《资管合同》项下的全部管理人义务。根据一审法院查明的事实，联储证券在涉案资管产品设立和运作过程中并未充分履行谨慎勤勉的管理义务，存在以下违约行为：1.联储证券仅根据开晓胜的个人信用报告中“贷记卡”部分信息进而得出《尽职调查报告》中涉案信托贷款的保证人开晓胜无对外担保情况的意见，与“对外担保”的通常理解不符。前述“无对外担保”的意见亦与盛运环保公司公开的财务报表所载“开晓胜作为担保方，担保盛运环保公司债务多笔，且绝大部分担保未履行完毕”不符，联储证券未尽到审慎调查义务。2.联储证券未履行管理人应尽的全面、详尽、及时地向投资者披露融资人的资产情况、经营情况、财务情况和诚信记录等信息的义务。盛运环保公司于2018年4月公告调整了主体评级、新增诉讼、股东股份被冻结、公司被证券监管部门采取行政监管措施等事项，但联储证券未及时将相关信息披露告知投资者，已明显违反谨慎勤勉的信息披露义务。3.根据在案证据，在盛运环保公司及担保人多次发生影响偿债能力、担保能力的事件时，联储证券未能及时控制相关的风险，亦未立即采取各种积极有效措施维护钮福民在涉案《资管合同》项下的合法利益。同时，根据证券监管部门出具的监管文件，联储证券在涉案资产管理计划立项及投资运作过程中存在尽职调查不审慎、不充分，投后管理工作不到位等问题。综上，联储证券违反了《资管合同》项下管理人的谨慎勤勉的管理义务，存在违约事实。虽然本案中钮福民投资损失的直接原因系盛运环保公司及担保人信托贷款合同项下的违约行为，但联储证券的违约行为与钮福民损失之间客观上亦存在影响，一审法院认定联储证券的违约行为与钮福民损失存在因果关系，于法不悖，本院予以确认。

关于争议焦点三，联储证券违约赔偿范围的问题，本院认为，因本案投资者的损失已实际产生，在《资管合同》对于管理人如何承担违约赔偿责任并未约定具体损失赔偿计算方式的情况下，为了填补投资者所遭受的实际损失，考虑到钮福民获得的投资收益、信保基金退款，结合联储证券的过错程度，一审法院酌定联储证券对钮福民的赔偿范围为投资本金的50%，并无不当，本院予以确认。联储证券主张应扣除钮福民已获分配的投资收益以及信保基金退款的上诉理由，依据不足，本院不予采纳。关于联储证券主张其委托案外人泰安市XX中心向钮福民支付了26万元并要求在赔偿金额中扣除的上诉意见，本院认为，第一，根据在案证据，泰安市XX中心付至钮福民名下账户的款项为21.6万元。联储证券虽主张剩余款项亦系根据钮福民的指示支付至相关人员账户，但未能提供

任何证据予以证明，故本院无法予以采信。第二，泰安市XX中心系于2019年5月23日至2020年4月1日期间分多笔向钮福民账户内支付款项，转账摘要均注明为“补贴”而非“代联储证券支付赔款”。虽然联储证券在本案一审期间提交加盖泰安市XX中心公章的《情况说明》，载明款项来源于联储证券，但众所周知，公益组织并非营利性机构，其对外援助款项多来源于社会捐赠，鉴于本案中联储证券并非基于与对方签订的相关协议直接向对方支付款项，故即便泰安市XX中心向钮福民支付的援助款项系来源于联储证券，在联储证券未能提供其他证据证明其与钮福民之间就相关款项的性质、用途、支付方式达成过合意，钮福民确认自该援助中心接受的上述款项为联储证券在本案所涉资管计划项下的先行赔付，其接受款项即表示在案涉资管计划项下的部分损失得以弥补的情况下，对联储证券认为应在本案中予以抵扣的上诉主张，本院难以支持。涉事方可就争议款项另行协商或诉讼解决。因联储证券应先行赔偿投资者，当本判决生效后涉案资管计划清算后所收回的款项，按约应当分配给投资者。一审法院认定对于收回款项50%的部分支付给联储证券，并且支付给联储证券的款项以其赔偿款项80万元为上限，本院予以认可。至于联储证券所述针对涉案资管产品的其他生效判决，因并非本案二审审查范围，本院不做评述。

综上，联储证券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。依照《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11,800元，由上诉人联储证券有限责任公司负担。

本判决为终审判决。

审　　判　　长　　崔婕

审　　判　　员　　张文婷

人民陪审员　　童蕾

书　　记　　员　　王瑞琴

二〇二三年六月二十七日