上海金融法院
民事判决书

（2022）沪74民终491号

上诉人（原审原告）：刘桂云，女，1951年7月26日出生，汉族，住江苏省南京市江宁区。

委托诉讼代理人：刘欣杰，北京德和衡（上海）律师事务所律师。

被上诉人（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苗岭路15号金融中心大厦15层。

法定代表人：吕春卫，董事长。

委托诉讼代理人：厉磊，山东高行律师事务所律师。

委托诉讼代理人：吴国强，山东高行律师事务所律师。

被上诉人（原审被告）：昆仑信托有限责任公司，住所地浙江省宁波市鄞州区和济街180号1幢24-27层。

法定代表人：肖华，董事长。

上诉人刘桂云因与被上诉人联储证券有限责任公司（以下简称联储证券）、昆仑信托有限责任公司（以下简称昆仑信托）财产损害赔偿纠纷一案，不服上海市浦东新区人民法院（2021）沪0115民初34506号民事判决，向本院提起上诉。本院于2022年6月2日立案后，于2022年7月26日公开开庭进行了审理。上诉人刘桂云的委托诉讼代理人刘欣杰，被上诉人联储证券的委托诉讼代理人厉磊到庭参加诉讼。被上诉人昆仑信托经传票传唤无正当理由拒不到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

上诉人刘桂云上诉请求：撤销上海市浦东新区人民法院（2021）沪0115民初34506号民事判决，改判支持刘桂云一审全部诉讼请求。事实与理由：一、联储证券和昆仑信托违反适当性义务。（一）联储证券和昆仑信托尽调失职，在“了解产品”的适当性义务履行方面存在重大瑕疵。1.案涉资管产品设立前，融资人东方XX股份有限公司（以下简称东方XX股份公司）已经涉嫌案外人徐翔操纵股票刑事案件且第二大股东股票被司法冻结，但联储证券提供的尽调报告中未体现该等内容，且在对案涉资管产品进行风险评定时，也并未考虑融资人因存在上述情况所反映的重大风险，反映出联储证券内部决策流程存在巨大漏洞，案涉资管产品的评定等级为“中高级”缺乏依据。2.案涉资管产品设立时，融资人已存在财务造假、信披违法违规的情况，且事后也被监管机构处罚。但联储证券和昆仑信托在设立产品时仅依据其他产品中披露的公开信息，未对融资人的真实财务状况和偿债能力进行独立尽调后向投资人披露真实存在的风险，导致投资人可能在未完全知悉产品信息的情况下作出与自身风险承受能力和风险偏好不相符的投资决策。3.昆仑信托以人民币（以下币种同）3亿元对价受让融资人价值19.8亿元且已实缴出资到位的特定股权收益权，明显对价不对等，表明联储证券和昆仑信托未从审慎管理人的角度对设立案涉资管产品的合理性进行风险论证。（二）联储证券违规销售，在“了解投资人”的适当性义务履行方面存在重大瑕疵。联储证券未把控销售渠道，其虽声称指定北京A有限公司（以下简称A公司）为独家销售机构，但刘桂云是从联储证券及其指定

销售机构A公司之外的主体处购买案涉资管产品。销售机构未按法定及约定流程销售案涉资管产品，存在先打款后签署合同、未进行风险告知、未在推介产品前对投资人进行风险承受能力测试的情况。二、一审判决遗漏联储证券违反告知说明义务的事实。联储证券提交的证据均不能证明已提前向刘桂云告知产品结构并释明风险，联储证券未尽到法定的告知说明义务，符合《中华人民共和国民法典》第500条“故意隐瞒与订立合同有关的重要事实或者提供虚假情况”之情形，应当按照合同载明的业绩计提标准计算利息。综上，一审法院仅认定联储证券违反善管义务，未针对两被上诉人违反适当性义务和履行告知说明义务的情形作出认定，在事实查明和法律适用方面存在错误。三、案涉资管产品和信托产品存在重大效力瑕疵，自始未有效成立。（一）根据《中华人民共和国信托法》，信托设立时必须具备确定的信托财产。信托财产不能确定的，信托无效。一审法院认定案涉资管产品和信托产品均在2017年1月4日宣布成立，但联储证券于2017年1月4日才划转第一笔资金给昆仑信托，在此之前，信托名下没有任何信托财产。根据信托法上述规定，案涉资管产品和信托产品既未有效成立，同时也符合无效信托的规定。（二）案涉底层资产文件只涉及《特定股权收益权转让与回购合同》（以下简称《回购合同》）和两份《保证合同》，且合同约定特定股权在转让后仍由转让人持有并管理，未采取任何权属确认的转移措施，故底层资产并未转换成也根本无法转换成具有确定性的信托财产。（三）联储证券无非标资管业务资质，昆仑信托将其信托资质作为通道给联储证券，属协助联储证券规避禁止性规定，违规将集合资管资金用于资金拆借。此外，一审判决对于联储证券履行告知说明义务以及勤勉尽责义务的认定，还存在其他多处错漏，联储证券并未尽到上述应尽的法定义务，一审法院以错误认定的事实为依据，认定联储证券仅对刘桂云投资本金的30%承担赔偿责任，显属有误。综上，一审判决遗漏重大关键事实，适用法律错误，请求二审依法改判。

被上诉人联储证券辩称，一审法院认定事实清楚，适用法律正确。一、在资管计划设立前，联储证券按照资产管理业务管理制度的要求，对融资人进行尽职调查，对资管产品进行风险评估，根据联储证券举证的《资管产品风险等级评估表》，联储证券综合产品特征和风险将案涉资管计划的风险等级划定为中高风险等级，产品为高风险，已尽到“了解产品”的义务。二、根据联储证券一审举证的依据当时有效的行业协会规范设计的、刘桂云签字确认的《客户风险承受能力调查问卷》，刘桂云为积极型投资者，风险承受能力中高，与案涉资管产品的中高风险等级相匹配。联储证券已尽到“了解客户”的义务。三、根据联储证券与刘桂云签署的《联储证券聚诚15号集合资产管理计划资产管理合同》（以下简称《15号资管合同》）、《联储证券聚诚15号集合资产管理计划说明书》（以下简称《15号资管计划说明书》）和《联储证券聚诚15号集合资产管理计划风险揭示书》（以下简称《15号风险揭示书》），内容、格式与协会范本一致，满足了当时规定的对投资者的书面告知说明的提示要求。刘桂云作为具有多年证券投资经验的合格投资者，亲笔签署确认了上述文件。联储证券已尽到“告知说明”的义务。四、联储证券依据当时有效的规定全面履行了适当性义务，不存在刘桂云所述的失职行为。五、案涉资管计划、信托计划均已有效成立，不存在信托财产不确定或信托计划未成立等情形。综上，联储证券依法合规设立了资管计划，刘桂云作为具有完全民事行为能力

的合格投资者，亲自签署相关文件，应承担自主决策导致的投资损失。联储证券不存在违反法律、法规和资管合同的行为，更不存在刘桂云所陈述的事实。综上，不同意刘桂云的上诉请求，请求驳回上诉，维持原判。
被上诉人昆仑信托未作答辩。
刘桂云向一审法院起诉请求：1.联储证券、昆仑信托连带赔偿刘桂云600万元的投资本金损失；2.联储证券、昆仑信托以600万元为基数，按照年化8.5%的收益率向刘桂云赔偿资金使用损失；3.联储证券、昆仑信托赔偿刘桂云律师费80,000元；4.联储证券、昆仑信托承担本案诉讼费用。
一审法院认定事实：2016年12月6日，联储证券发布《推广公告》，推广设立“联储证券聚诚15号集合资产管理计划”，该计划投资标的是昆仑信托作为受托人设立的案涉信托计划，以信托资金受让东方XX股份公司持有的子公司深圳东方XX股份公司珠宝实业有限公司（以下简称深圳东方XX股份公司公司）100%股权的股权收益权，同时东方XX股份公司承诺到期回购该股权收益权。
2016年12月26日，东方XX股份公司作为转让方，昆仑信托作为受让方签订《回购合同》，约定：东方XX股份公司向昆仑信托转让并回购其合法持有的深圳东方XX股份公司公司100%股权的股权收益权。《回购合同》第八条转让方（回购方）的陈述和保证约定：“截止本合同签订之日，特定股权及特定股权收益权上不存在任何质权、抵押权及其他负担和限制，并保证该种无权利负担和限制状态在受让方享有特定股权收益权期间持续存在（以受让方作为质权人设定的特定股权质押担保情形除外）。……截止本合同签订之日，特定股权及特定股权收益权上不存在被查封、扣押、冻结等任何形式的权利限制。并且自本合同签订之日起，特定股权及特定股权收益权不会发生被法院查封、冻结或强制执行的情况（受让方提起诉讼、仲裁、申请执行致使法院查封、冻结或强制执行的情况除外）。如果出现特定股权全部或部分被有关部门冻结或者出现其他限制情形的，转让方（回购方）应当于特定股权被司法冻结或出现相关限制情形的当日通知受让方，并有义务于7日内使特定股权及其派生股权解除司法冻结或消除限制情形。”同日，云南C有限公司（以下简称云南C公司）、赵某和王某分别作为保证人与昆仑信托签订《保证合同一》《保证合同二》，约定：保证人所担保的主债权为东方XX股份公司在上述《回购合同》项下对昆仑信托负有的支付股权收益权回购价款的义务，保证方式为连带责任保证。
2017年1月4日，联储证券作为委托人与昆仑信托作为受托人签订《信托合同》，该信托计划目的是昆仑信托以信托资金受让东方XX股份公司子公司深圳东方XX股份公司公司100%股权的股权收益权，昆仑信托向联储证券分配信托利益。《信托合同》约定：本信托为事务管理类信托，即由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（或自行委托第三方负责）前期尽职调查及存续期信托财产管理，自愿承担信托投资风险，受托人仅负责账户管理、清算分配及提供或出具必要文件以配合委托人管理信托财产等事务，受托人主要承担一般信托事务的执行职责，不承担主动管理的职责。全体委托人授权联储证券为信托计划的委托人指令权人，在信托期限内代表全体委托人行使全体委托人保留的信托财产投资管理权限，自主向

受托人发出委托人指令。嗣后，案涉资管计划和信托计划于2017年1月4日成立，资管计划于2017年1月20日在中国XX协会进行了备案。
刘桂云与联储证券于2017年3月7日签订《15号资管合同》《15号资管计划说明书》《15号风险揭示书》。《15号资管合同》约定：刘桂云作为案涉资管计划的委托人，联储证券作为案涉资管计划的管理人；刘桂云承诺以真实身份参与案涉资管计划，保证委托财产的来源及用途合法，所披露或提供的信息和资料真实，并已阅知《15号资管合同》《15号资管计划说明书》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案涉资管计划资产，但不保证该资管计划一定盈利，也不保证最低收益；该资管计划的份额持有人根据其持有的份额数量不同而对应不同的业绩计提基准，并将份额分为A类份额、B类份额，该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，该资管计划份额可能出现本金和收益损失，投资风险由委托人自行承担；案涉资管计划存续期间，联储证券于核算日后，且收到案涉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。《15号资管合同》同时约定，昆仑信托作为受托人设立信托计划，其代表信托计划签署以下合同：1. 昆仑信托与东方XX股份公司签署《回购合同》；2. 昆仑信托与云南C公司签署《保证合同一》；3. 昆仑信托与赵某及其配偶王某签署《保证合同二》。同日，刘桂云认购案涉资管计划B类份额，该类份额的业绩计提基准为8.5%/年，刘桂云缴款600万元。联储证券于2017年4月14日向刘桂云出具认购确认书。
2017年4月21日，东方XX股份公司发布《第八届董事会第四十二次会议决议公告》（临2017-39），内容显示，东方XX股份公司董事会通过决议，同意东方XX股份公司向华融国际信托有限责任公司（以下简称XX有限责任公司）申请委托贷款5亿元，期限为24个月，东方XX股份公司将其持有的深圳东方XX股份公司公司15%的股权质押给XX有限责任公司作为担保。
前述合同签订后，东方XX股份公司于2017年6月20日、2017年12月20日分别向昆仑信托的信托专户支付2017年6月和12月的定期行权费。案涉资管计划于2017年6月26日向刘桂云分配收益133,264.73元、于2017年12月25日向刘桂云分配收益255,698.63元。
2018年1月5日，东方XX股份公司发布《当年累计新增借款超过上年末净资产的百分之二十的公告》（临2018-02），内容显示，2017年1月-12月，东方XX股份公司累计新增借款占2016年末净资产的97.02%。
2018年4月9日，东方XX股份公司发布《关于公司大股东股权质押的公告》（临2018-27），内容显示，截至2018年4月4日，云南C公司合计质押其持有东方XX股份公司424,132,942股无限售流通股股票，占其所持东方XX股份公司股份的100%，占东方XX股份公司总股本的31.42%。
2018年5月18日，东方XX股份公司发布《关于公司部分资产及控股股东所持股份被司法冻结的公告》（临2018-48），内容显示，因东方XX股份公司子公司东方XX股份公司网络金融公司、云南C公司等主体与中睿泰信三号投资合伙企业（有限合伙）（以下简称中睿泰信）的合同发生违约并产生了相应仲裁，东方XX股份公司所持深圳东方XX股份

公司公司24%的股权被司法冻结。
2018年5月23日，联储证券派员工参加东方XX股份公司的说明会。昆仑信托于2018年5月28日向东方XX股份公司出具《支付通知书》，通知其应于2018年6月20日前支付当期行权费。联储证券于2018年6月4日向东方XX股份公司、云南C公司、赵某及王某出具《告知函》，告知其应于2018年6月20日支付利息。联储证券于2018年6月14日派员工对东方XX股份公司进行上市公司类项目现场检查。因截至2018年6月21日，东方XX股份公司未按期支付定期行权费、保证人未履行担保责任，联储证券于2018年6月21日向昆仑信托发出《指令函》，指令昆仑信托向东方XX股份公司及保证人发出《履约催促函》及《履行担保责任的催促函》。昆仑信托于2018年6月22日向东方XX股份公司及保证人分别寄送了催促函。昆仑信托于2018年6月25日向联储证券发出《告委托人函》，载明2018年6月25日，其收到东方XX股份公司的延期付息申请函，申请2018年6月20日的应付股权收益权回购溢价款延期至2018年7月20日。嗣后，东方XX股份公司未支付该笔到期定期行权费、保证人也未履行保证责任。
2018年6月23日，东方XX股份公司发布《关于公司及子公司为前期签署的相关债权性资产转让协议补充担保的公告》（临2018-56），内容显示，经与中睿泰信协商，东方XX股份公司及下属子公司拟以其所拥有的市场价值合计不低于7亿元的翡翠原石及成品提供质押担保。
2018年6月30日，东方XX股份公司发布《关于公司大股东股权被轮候冻结的公告》（临2018-60），内容显示，云南C公司持有东方XX股份公司424,132,942股无限售流通股股票被轮候冻结。同日，联储证券派员工参加东方XX股份公司的说明会。
2018年7月6日，东方XX股份公司发布《关于公司大股东股权被轮候冻结的公告》（临2018-64），内容显示，因案外人中粮信托有限责任公司与东方XX股份公司、云南C公司、赵某、王某借款合同纠纷，云南C公司所持东方XX股份公司股票361,432,942股无限售流通股被轮候冻结。
联储证券于2018年7月6日向昆仑信托出具《指令函》，指令昆仑信托代表信托计划向东方XX股份公司及保证人发出《要求提前回购的通知函》及《要求履行担保责任的通知函》。昆仑信托于2018年7月11日向东方XX股份公司发出《要求提前回购的通知函》，向保证人发出《要求履行担保责任的通知函》，宣布2018年7月20日为提前回购日。2018年7月24日，昆仑信托向联储证券发送《告知函》，确认东方XX股份公司尚未履行任何提前回购义务，保证人也未履行任何担保义务，信托目的无法实现，案涉信托计划提前终止，信托提前终止日定为2018年7月24日。同日，昆仑信托向联储证券发送《信托财产原状分配通知书》，决定将信托财产以债权形式向联储证券原状返还。即昆仑信托将《回购合同》项下的与299,000,000份信托份额（该部分信托份额对应特定股权收益权转让价款299,000,000元）对应的债权移交给联储证券，并将《保证合同一》《保证合同二》项下与标的债权对应的全部权利移交给联储证券，联储证券自2018年7月24日起受让昆仑信托在《回购合同》《保证合同一》《保证合同二》项下与标的债权对应的全部合同权利。同日，昆仑信托向东方XX股份公司发送《债权转让通知书》，向云南C公司、赵某和王某发送《权利变更通知书》，告知债权转让及权利变更事宜。2018年7月

6日、2018年7月23日，联储证券就案涉资管计划的上述处理进展向投资者发布公告。
2018年8月16日，联储证券发出公告，确认在案涉资管计划投资的信托计划项下的投资标的已于2018年7月20日提前到期，根据《15号资管合同》约定，案涉资管计划于2018年7月20日提前终止。
联储证券于2018年7月31日向浙江省高级人民法院提起诉讼，浙江省高级人民法院于2019年4月18日作出（2018）浙民初38号民事判决书，判决如下：“一、东方XX股份公司应于本判决生效之日起十日内向联储证券支付特定股权收益权回购基本价款299,000,000元；二、东方XX股份公司应于本判决生效之日起十日内向联储证券支付2017年12月20日（含当日）至2018年6月20日（不含当日）期间的定期行权费12,848,694.44元，支付2018年6月20日（含当日）至2018年7月20日（含当日）期间的定期行权费2,188,513.89元，合计15,037,208.33元；三、东方XX股份公司应于本判决生效之日起十日内向联储证券支付一次性违约金31,395,000元；四、东方XX股份公司应于本判决生效之日起十日内向联储证券支付迟延违约金1,679,943.18元（暂计算至2018年7月31日，后续以314,037,208.33元为基数，按照15.75%/年的利率计算至款项实际清偿之日止）；五、东方XX股份公司应于本判决生效之日起十日内赔偿联储证券律师费损失1,100,000元、保险费损失291,574.21元、公证费损失2,040元，合计1,393,614.21元；六、云南C公司、赵某、王某对东方XX股份公司的上述付款义务承担连带清偿责任；七、驳回联储证券的其他诉讼请求。”嗣后联储证券上诉于最高人民法院，最高人民法院于2019年10月10日作出维持一审判决的裁定。目前，该案仍在执行过程中。
一审法院另查明，经与中国XX局核实，该局于2019年12月11日对联储证券出具了《行政监管措施决定书》，主要内容为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、投资比例超标、资管业务内部控制不到位，该局决定对其采取责令暂停私募资管业务六个月的行政监管措施。
一审法院认为，刘桂云与联储证券签订的《15号资管合同》《15号资管计划说明书》和《15号风险揭示书》，联储证券与昆仑信托签订的《信托合同》、东方XX股份公司与昆仑信托签订的《回购合同》等均系各方当事人的真实意思表示，且内容于法不悖，依法成立生效，各方当事人理应恪守。案涉信托计划为事务管理类信托，昆仑信托已履行了《信托合同》的约定和委托人联储证券指令的各项内容，未违反受托人的管理职责，在履行案涉信托计划和资管计划中未存在过错，故刘桂云要求昆仑信托承担法律责任，缺乏事实和法律依据，对此不予支持。本案的争议焦点在于联储证券应否对刘桂云承担侵权损害赔偿的侵权责任。根据我国法律规定的侵权责任的构成要件，认定如下：一、关于损害后果，案涉资管计划和信托计划均已提前终止，刘桂云的委托资金到期未获得兑付，实际损失已经产生，且联储证券代表案涉资管计划对东方XX股份公司及担保人就回购事实提起的诉讼尚未执行终结，虽然刘桂云在案涉资管计划最终经清算后未兑付的具体损失金额目前无法确定，但刘桂云在案涉资管计划提前终止后未获清偿的损失已经客观发生，因此，刘桂云存在经济损失的事实应予以认定。二、关于过错，联储证券作为案涉资管计划的受托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。本案中，东方XX股份公司和担保人多次

违反《回购合同》的规定，主要涉及：东方XX股份公司将其持有的深圳东方XX股份公司公司15%的股权进行质押融资；东方XX股份公司持有的深圳东方XX股份公司公司24%的股权被司法冻结；东方XX股份公司2017年累计新增借款超过2016年末净资产的20%；东方XX股份公司持续提供担保；东方XX股份公司涉及众多诉讼、资产被查封、扣押和冻结；担保人担保能力下降，明显违反了其在《回购合同》中的陈述和保证条款，联储证券作为专业金融投资机构，在案涉资管计划的风险控制上应当尽到专业审慎的注意义务，但联储证券对上述事项却没有及时披露和控制相应的风险，亦未采取积极有效的措施维护刘桂云合法利益。同时，根据中国XX局出具的《行政监管措施决定书》，联储证券存在“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、部分资管计划投资比例超标”具体违规行为，因此联储证券在进行案涉资管计划过程中存在一定过错。三、关于违法行为，联储证券作为案涉资管计划的管理人应当遵守《中华人民共和国证券投资基金法》第九条的规定：“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。”但从前述联储证券的行为来看，联储证券违反了上述法律规定的法定义务，监管机构对其也采取了行政监管措施，因此存在违法行为。四、关于违法行为与损害后果之间的因果关系，刘桂云基于信赖联储证券的资产管理能力而投资案涉资管计划，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《15号资管合同》，未及时披露相关信息，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，故联储证券的上述侵权行为和刘桂云的财产损失之间存在因果关系。关于联储证券的侵权行为对刘桂云造成损失的范围问题，刘桂云作为投资者，应当充分了解自身所投资产品的交易内容和交易风险，并不能片面追求收益而漠视投资风险。本案中，联储证券在《15号资管合同》中加黑特别提示了案涉资管计划的中高风险及面临的各种风险，和本金损失的可能及投资者自担风险与损失，且刘桂云亦在《15号风险揭示书》中签字确认，应了解到该理财产品的投资风险会存在投资本金损失的风险，故刘桂云在了解该风险后应当对自己的理财行为尽到更加审慎的义务。同时，联储证券也在官网对相关文件和风险进行了披露与公示，且通过《15号风险揭示书》向刘桂云提示了投资风险。并且，在深圳东方XX股份公司公司24%的股权被司法冻结后，联储证券以致函、现场考察、洽谈等不同方式督促东方XX股份公司履约，在其承诺不能兑现后即指令昆仑信托按照《回购合同》的约定要求东方XX股份公司提前回购，并在限期还款日后向法院提起诉讼。综上，刘桂云亦应当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联储证券承担。故综合前述意见，结合联储证券的过错程度，并考量到刘桂云因诉讼支出的律师费等成本，综合酌定联储证券对刘桂云的赔偿范围为刘桂云投资本金的30%。因为联储证券进行了先行赔偿，若本判决生效后，对于案涉资管计划清算后能够收回的款项，其中收回款项30%的部分应当支付联储证券，并且支付联储证券的款项以联储证券赔偿款项180万元为上限。据此，一审法院依照《中华人民共和国证券投资基金法》第九条第一款、第二款、《中华人民共和国民法典》第五百零九条第一款、第一千一百六十四条、第一千一百六十五条、第一千一百七十三条、第一千一百八十四条、

《中华人民共和国民事诉讼法》第一百四十四条以及《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》第九十条的规定，判决：一、联储证券应于判决生效之日起十日内赔偿刘桂云损失180万元；二、驳回刘桂云的其余诉讼请求。一审案件受理费65,754元，由刘桂云负担50,399元，由联储证券负担15,355元。
刘桂云、联储证券、昆仑信托未向本院提交二审新证据。
经审查，一审法院认定事实无误，本院予以确认。
本院认为，本案二审的争议焦点为：一、联储证券和昆仑信托是否尽到了投资者适当性义务和风险揭示义务；二、案涉资管计划和信托计划是否存在效力瑕疵。
第一个争议焦点，关于昆仑信托是否违反了适当性义务和风险揭示义务的问题，本院认为，本案中是联储证券作为案涉集合资管计划项下的受托管理人，将所募资金用于认购由昆仑信托设立并管理的集合资金信托计划，刘桂云并非案涉《信托合同》的签署方，也非案涉信托计划项下的委托人或者受益人，故昆仑信托对刘桂云不负有任何法定义务或约定义务。刘桂云以昆仑信托对其未尽适当性义务和风险揭示义务为由，要求昆仑信托赔偿其资金损失的上诉主张，缺乏法律依据，本院不予支持。关于联储证券是否违反了适当性义务和风险揭示义务，针对刘桂云的上诉理由，本院分述如下：
第一，关于了解产品。刘桂云认为，联储证券出于故意或严重失职，未能将融资人东方XX股份公司的实控人赵兴龙、第二大股东瑞丽D有限公司（以下简称瑞丽D公司）于2016年牵涉徐翔操纵案，且瑞丽D公司持有的融资人的股份于2016年8月5日因违法被冻结，以及融资人于案涉资管计划设立前就已存在财务造假的情况列入尽调报告，导致对案涉资管计划进行风险等级评定时未能考虑相关风险，风险等级评定为“中高级”缺乏依据。对此本院认为，首先，并无在案证据或可供检索的公开信息表明赵兴龙和瑞丽D公司何时因何事以何等罪名牵涉到徐翔操纵案中，并且案涉《15号资管合同》载明的东方XX股份公司实际控制人为赵某而非赵兴龙。其次，瑞丽D公司持有的东方XX股份公司股份被冻结已体现在联储证券的尽调报告中，不能因风险等级评估未体现融资人的股东所持融资人的股份被冻结，就认定联储证券存在故意隐瞒或重大过失。再次，刘桂云所称的东方XX股份公司财务造假所涉的信息发布日期为2020年4月29日，之后经证券监管机构立案调查后最终予以认定。对信息披露违法违规行为，联储证券并不具有证券监管机构的执法权，在做出风险预判时仍需依赖于融资人发布的上市公司公告以及其他评级机构给予的信誉评级等，更何况，东方XX股份公司上述财务报表是在案涉资管计划的尽调报告之后形成，在时间上亦与联储证券在案涉资管计划募集期间的行为缺乏必然联系。刘桂云主张联储证券故意向投资人隐瞒风险，缺乏事实依据，本院难以采信。
刘桂云另提出，昆仑信托以3亿元对价受让融资人价值19.8亿元且已实缴出资到位的股权收益权，明显对价不对等，表明联储证券和昆仑信托未从审慎管理人的角度对设立案涉资管产品的合理性进行风险论证。对此本院认为，刘桂云在此混淆了股权收益权与股权的概念，案涉信托计划并非受让东方XX股份公司已出资到位且对应出资额为19.8亿元的股权，东方XX股份公司仅是将该股权中的收益权进行了对外转让。就该转让标的而言，以3亿元价格受让该股权的股权收益权，并不存在刘桂云所称的对价失衡情况。本院认为，案涉《资管产品风险等级评估》有其特定的考量内容和相应的评分标准，刘桂

云认为案涉资管计划风险等级评定为中高级不合理，但无充分证据能够推翻上述风险等级认定，故对刘桂云该项上诉理由，本院不予采纳。
第二，关于了解客户和风险揭示。刘桂云主张是通过A公司之外的渠道购买案涉资管产品，过程是先打款之后再签署《15号资管合同》，签约过程中对方未释明风险，且是在空白的风险调查问卷上签字，据此认为联储证券未尽了解客户的适当性审查义务和风险揭示义务。对此本院认为，刘桂云确认其在案涉《15号资管合同》《15号资管计划说明书》《15号风险揭示书》《客户风险承受能力调查问卷》等文件落款处签名系本人签署。因投资理财是主动型的民事行为，投资者刘桂云作为具有完全民事行为能力的自然人，理当明知其自愿签名行为的法律后果，其签名表明其确认风险评估结果、确认了解产品风险、认可投资行为。在刘桂云已确认签名真实性的情况下，本院无法否定案涉《15号资管合同》《15号资管计划说明书》《15号风险揭示书》《客户风险承受能力调查问卷》等文件的有效性。根据调查问卷，刘桂云的风险评级结论为积极型，风险承受能力为中高，故本案中不存在投资者与案涉资管产品风险错配的问题。同时，联储证券在《15号资管合同》中用加黑字体特别提示了案涉资管计划属“中高风险”及面临的各种风险，以及投资本金有损失的可能和投资者自担风险与损失的约定事项，并在该公司官网上对相关文件和风险进行披露与公示，还通过《15号风险揭示书》等向刘桂云提示了投资风险，故在没有充分确凿的反驳证据的情况下，可以认定联储证券公司已履行了其法定的适当性义务，刘桂云关于联储证券未对其进行风险评估和揭示风险的上诉主张，本院难以支持。
关于第二个争议焦点，刘桂云主张，案涉信托计划没有明确的信托财产，故自始未有效设立，且联储证券与昆仑信托存在串通规避禁止性规定，将集合资产管理计划的资产违规用于资金拆借的情况，导致案涉资管计划和信托计划均存在重大效力瑕疵。对此本院分述如下：首先，信托财产是指委托人向受托人交付的合法财产以及受托人因管理、运用信托财产而取得的财产。本案中，案涉信托计划的委托人为联储证券，其将自己作为管理人的案涉资管计划项下所募集到的资金2.99亿元交付给昆仑信托，昆仑信托作为案涉信托计划的受托人，依约将信托资金用于与东方XX股份公司开展“特定股权收益权转让与回购”业务，以3亿元信托资金受让东方XX股份公司持有的子公司深圳东方XX股份公司公司100%股权的股权收益权，该股权收益权即为案涉信托计划项下的信托财产。故对刘桂云关于案涉信托计划项下无信托财产，信托未有效设立的上诉意见，本院不予支持。其次，根据《回购合同》，案涉信托资金是用于受让东方XX股份公司持有的深圳东方XX股份公司公司100%的股权收益权，而非100%的股权。东方XX股份公司在转让股权收益权后，仍然是深圳东方XX股份公司公司100%股权的持有人，而案涉信托计划在支付3亿元对价款项后，取得的是股权收益权以及当回购条件成就时要求对方按约支付该股权收益权回购价款的权利，在性质上均为债权请求权。虽然根据已查明的事实，就上述股权收益权的转让，除回购及保证担保之外并无质押等其他风险管控条款，但现行法律并未规定，取得上述债权须以采取任何权属确认的转移措施为必要条件，故刘桂云关于底层资产并未转换成也根本无法转换成具有确定性的信托财产的上诉观点，缺乏依据，本院不予采纳。最后，关于刘桂云认为两被上诉人串通规避禁止性规定，违规

将集合资产管理计划的资产用于资金拆借的问题，本院认为，联储证券将案涉集合资管计划项下所募资金用于认购由昆仑信托设立并管理的集合资金信托计划，且投资方向为受让标的公司的股权收益权，并不违反当时的法律法规，不存在应认定为无效的情形，故对刘桂云的该上诉主张，本院亦不予支持。

本院注意到，联储证券管理多个资管计划，且每个投资人、资管计划的具体情况均不同，故应根据个案具体事实分别予以认定。就本案而言，一审法院对于联储证券应如何妥善履行管理人义务、东方XX股份公司及其保证人违反《回购合同》约定的主要情形以及联储证券违反勤勉尽责义务方面的过错，本院均予认同，不再赘述。关于具体责任比例，一审法院结合联储证券的过错程度，综合酌定联储证券对刘桂云的赔偿范围为其投资本金的30%，一审法院的上述酌定并未超出合理的自由裁量范围，亦无明显不当，故本院予以尊重。

综上，刘桂云的上诉请求均不能成立，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53,154.66元，由上诉人刘桂云负担。

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

二〇二二年八月十八日