上海金融法院
民事判决书

（2025）沪74民终550号

上诉人（原审原告）：张某，男，1965年6月24日出生，汉族，住江苏省启东市。

被上诉人（原审被告）：某某公司1，住所地浙江省嘉兴市南湖区。

法定代表人：马某1，经理。

委托诉讼代理人：钱某，某某律师事务所律师。

委托诉讼代理人：裘某，某某律师事务所律师。

原审第三人：某某公司4，住所地广东省佛山市三水区。

法定代表人：邓某。

原审第三人：某某公司5，住所地贵州省贵安新区。

法定代表人：季某，总经理。

上诉人张某因与被上诉人某某公司1（以下简称“某某公司1”）、原审第三人某某公司4（以下简称“某某公司4”）、某某公司5（以下简称“某某公司5”）合同纠纷一案，不服上海市静安区人民法院（2024）沪0106民初3672号民事判决，向本院提起上诉。本院于2025年4月15日立案后，依法组成合议庭进行了审理。本案现已审理终结。

上诉人张某上诉请求：撤销一审判决第一项，改判某某公司1应于判决生效之日起十日内赔偿张某回款资金损失10,745,205.48元（由结算日未获回款的成交价款10,000,000元和预期收益745,205.48元两部分构成），以及上述回款资金按照全国银行间同业拆借中心公布的同期贷款市场报价利率（LPR）计算至实际清偿之日止的逾期回款的资金利息损失（其中，以211,917.81元为基数，自2021年9月11日开始起算；以209,589.04元为基数，自2021年11月21日开始起算；以207,260.27元为基数，自2022年3月11日开始起算；以10,116,438.36元为基数，自2022年6月11日开始起算。上述资金利息损失均按照同期LPR利率计算至实际清偿之日止。事实和理由：一、原审对张某的实际损失范围的确定，特别是将某某公司4依约向张某已经支付的前三期投资收益519,315.06元根据“先资金占用费后本金的抵扣顺序”的原则进行处理，均存在不当。首先，原审未依约将张某在结算日未获回款的成交价款10,000,000元和按照预期年化收益率8.5%计算的后四期投资收益认定为张某的投资损失，明显不当。其次，原审将某某公司4已经依约按季支付给张某的前三期的投资收益519,315.06元根据“先资金占用费后本金的抵扣顺序”的原则进行处理，同样不当。二、张某在一审中所主张的投资收益的逾期回款资金损失，有事实和合同根据。原审在张某的逾期回款的资金占用损失的计算和确定上，同样存在不当。

被上诉人某某公司1辩称，不同意张某的全部上诉请求。首先，某某公司1本身就认为不应当承担一审判决判项下的所有金钱给付义务，因此也不同意张某上诉请求。其次，所谓资金占用损失指的是某某公司1占有张某的资金所产生的损失，但是结合整个案涉交易，某某公司1从未收取过张某的任何资金，故不存在资金占用损失的问题。综上所述，不同意张某的全部上诉请求。

原审第三人某某公司4、某某公司5未作述称。
张某向一审法院起诉请求：1.某某公司1赔偿张某在《XXXXX2号购房尾款企业信用资产交易协议》（以下简称《交易协议》）项下未获清偿的回款资金损失计10,755,555.56元（含10,000,000元本金和755,555.56元的预期收益），并赔偿张某自逾期清偿之日起至实际清偿之日止，上述回款资金按照每日万分之五的逾期回款罚息率计算的罚息损失（截止到2023年11月30日的罚息损失为3,115,561.60元，并应支付以10,755,555.56元为基数，自2023年12月1日起至实际清偿之日止的罚息损失）。
一审法院认定事实如下：
一、2023年8月10日，某某公司1名称由某某公司6变更为某某公司1，变更前的经营范围包括资产管理、投资管理等。
某某公司5网页关于“企业信用交易业务介绍”载明，“企业信用交易遵循的基本理念是：企业是有信用的，信用是有价格的，价格是可以交易的……企业信用交易具体的业务模式是：即期交易，随时交割，到期兑付。……即期交易是以核心企业供应链资产作为底层信用资产，以核心企业信用作为风险控制基础……”；该网页关于“企业信用交易资产转让简介”载明，“某某公司5企业信用资产转让业务，主要包括信用资产流转和信用资产融资。……信用资产融资，是指当核心企业信用资产的转让方，不需要在供应商之间进行流转支付，需要融资时，转让方可以向受让方转让其持有的尚未到期的，由核心企业作为付款人或担保人的企业信用资产，从而实现融资业务。……以上两种业务都是围绕核心企业供应链资产的信用价值，将中小企业持有的核心企业信用资产流动起来，……供应链资产可以是预付账款、应收账款、应收票据、仓单、库存等。某某公司5不对供应链资产的信用价值提供担保，某某公司5是企业信用资产转让业务的登记与清结算机构，对转让业务的及时性、安全性、有效性提供保障。……”
某某公司5营业执照记载的经营范围包括供应链资产、信用资产交易结算、登记、托管等。一审法院就某某公司5开展案涉企业信用交易业务是否经其金融主管部门批准致函某某局1。该局函复一审法院，根据某某办2有关金融资产类交易场所清理整顿工作要求，2020年6月24日某某办公室1召开某某公司5转型方案论证专题会议，原则同意某某公司5转型为从事核心企业供应链资产交易为主的权益类交易场所。
某某公司4系案外人某某公司7（以下简称“某某公司7”）的全资子公司，某某公司7又系案外人某某公司8的全资子公司。
二、2020年9月28日，某某公司4向某某公司5出具《承诺函》，载明对于上述不低于315,000,000元的购房尾款基础资产，由某某公司4作为转让方对上述基础资产在某某公司5申请登记转让，转让价款不超过250,000,000元；某某公司4对申请登记转让的基础资产相关事项自愿郑重作出承诺：一、附件一所载明的信息（612项未收楼款对应的业主、合同编号、付款方式、成交总价、已收楼款及未收楼款金额等）均真实、准确、完整、有效。二、承诺在登记转让期间将附件一所列示的基础资产于失效前的五个工作日内进行补充，以保证受让方持有期间基础资产足额有效，补充基础资产所载明的信息均真实、准确、完整、有效。承诺在交易标的到期日，如付款义务方未能履行支付义务时，我司以受让方预期可得交易价值对交易标的进行回购（受让方的预期可得交易价值为

受让价款与受让方预期收益所得之和）。三、如我公司违背上述承诺，我公司自愿补足无效部分。四、附件一为本承诺函不可分割的部分。五、本承诺函不可撤销、不可变更，一经我公司签署立即生效。六、本承诺一式叁份，贵方、管理人及我公司各保存一份。某某公司1在该《承诺函》后盖章，表示附件部分已由其抽查且确认抽查部分属实。
某某公司1向某某公司5出具《企业信用资产交易业务登记申请书》，载明拟对“XXXXX2号购房尾款企业信用资产交易”交易标的进行转让，申请通过某某公司5对拟转让标的进行登记。
2020年10月12日，某某公司5向某某公司1出具《企业信用资产交易业务登记通知书》，载明某某公司1提交的“XXXXX2号购房尾款企业信用资产交易”交易标的《登记申请书》及相关申请材料，已在我司完成登记，登记交易代码为GXXXXXXXXXXX0001；交易标的基本信息包括：基础资产类型为购房尾款，交易标的名称为XXXXX2号购房尾款，转让方为某某公司4，付款义务人为底层债务人、某某公司4、某某公司8，交易标的总金额为315,104,693元，交易标的期限18个月，申请转让金额250,000,000元，最低可受让金额300,000元，结算方式为场内结算。
三、2020年10月28日，某某公司1员工案外人马某2向张某通过微信发送涉案产品的信息，载明：产品名称：XXXXX2号购房尾款项目；募集规模：2.5亿；存续期限：18个月；底层资产：3.15亿的购房尾款，对融资本金有125%的覆盖率，回款稳定性高……
2020年10月29日，张某向开立在某某公司5名下的受让资金交易账户尾号0060转账10,000,000元。
2020年10月30日，某某公司1向张某出具《投资人持有产品确认函》，载明张某持有的某某公司4在某某公司5非公开发行的“XXXXX2号购房尾款企业信用资产交易”登记托管信息，确认金额10,000,000元，运营/资产期限18个月，运营收益起息日2020年10月30日。
某某公司4作为转让方（甲方）、某某公司1作为管理人和投资顾问（乙方、丁方）与作为受让方的张某（丙方）签订《交易协议》（合同编号：HDZXXXXXXXXXXX），声明部分约定：2.甲方拟转让的交易标的是转受让双方之间根据协议约定，转让方向受让方转让以其持有的尚未到期的购房尾款作为基础资产的企业信用资产。本交易协议中，核心企业是指由某某公司8作为担保人的企业。3.乙方作为企业信用资产交易业务的管理人，对企业信用资产交易业务转让方、交易标的及核心企业进行尽职调查、对交易结构的合规性进行审核、对企业信用资产交易业务进行管理、对交易标的是否真实合法进行审查，是负责管理整个企业信用资产交易业务周期的机构，是服务于甲方和丙方的机构。丁方作为企业信用资产交易业务的投资顾问，负责对受让方资质进行审核、就意向受让方提出的问题进行解答，承担受让方身份核对、财产现状审核、是否符合合格受让方的要求、解答意向受让方对交易标的疑问的职责，是服务甲方和丙方的机构。协议并约定：第一条交易标的要素，1.交易标的名称：XXXXX2号购房尾款。2.交易标的基础资产：由某某公司4持有的购房尾款。3.交易标的到期日：自确认成交日起满18个月之日。4.转让方：某某公司4。5.管理人：某某公司1。6.投资顾问：某某公司1。7.登记及清结算机构：某某公司5。9.交易标的最低可受让价款：300,000元。第二条交易规则

，1.转让方式：折价转让型，受让方受让价款为300,000元（含）-500,000元（不含）对应预期收益率（年化）为7.8%，500,000元（含）-1,000,000元（不含）对应预期收益率（年化）为8.2%，1,000,000元（含）以上为8.5%。2.受让方缴纳受让款项，确认成交后可通过《受让方成交确认函》查看具体折价率。成交日：募集资金划付给转让方之日。3.确认成交：受让方于约定成交日前，缴纳受让款项，受让款项经由某某公司5划付给转让方后，某某公司5于成交日后的下一个工作日内完成相应交易标的的成交登记，并生成《成交登记确认书》，管理人可通过某某公司5获取后向转受让双方出具。4.受让方预期收益计算方式：受让方预期收益=受让方成交金额X预期年化收益率X持有交易标的期限/365。最终受让方的预期可得交易价值为成交价款与受让方预期收益之和。5.受让方预期可得交易价值分配方式：按季支付收益，每个自然季度末月10日进行分配（受让方持有期限需大于10个自然日，如≤10则在下次进行分配）。6.结算日：即交易标的到期后的五个工作日内，但各方同意需预留至少一个工作日时间由某某公司5对交易标的进行清结算操作。8.回款资金：a：指某某公司5收到的通过某某公司5完成登记的交易标的基础资产相关付款义务人，在交易标的到期日向交易标的结算账户支付的资金；b：某某公司4以受让方预期可得交易价值对交易标的进行回购，在交易标的到期日向交易标的结算账户支付的资金；c：某某公司8履行对交易标的受让方预期可得交易价值兑付承担无条件、全额、不可撤销的连带保证义务，在交易标的到期日起向交易标的结算账户支付的资金。9.基础资产回款账户约定：交易标的到期后，由管理人向相关付款义务人发起提示付款，回款划付至指定账户。10.回款资金结算：按交易标的约定的结算日按其登记的交易标的受让方持有金额，向交易标的受让方进行回款资金的分配；回款资金金额不足以支付给受让方的预期可得交易价值时，按剩余持有金额进行分配。11.结算方式：通过场内结算，场内结算是指甲、丙双方的交易资金，统一经由某某公司5作为清结算机构进行划付。12.预期回款罚息率：因转让方、担保方违约，导致丙方预期可得交易价值金额受损时，转让方、担保方应按预期可得交易价值金额的万分之五按日计算，支付预期罚息。13.管理人追索权约定：如交易标的到期日，付款义务人未能按约定履行支付义务时，乙方或乙方委托的第三方专业机构有权向付款义务人、转让方、担保方进行追索，任一受让方及交易标的基础资产受让方申请交易时，即对乙方或乙方委托的第三方专业机构拥有追索权的追认及确认。14.本企业信用资产交易业务流程：（一）资产登记（某某公司4在某某公司5完成交易标的基础资产登记），（二）转让申请（某某公司4就完成登记的交易标的向某某公司1提交转让申请，经由某某公司1确认后提交某某公司5进行转让信息登记），（三）受让申请（张某可在转让信息约定的交易期限内根据披露的转让信息及相关交易说明书等材料进行交易标的受让，并将成交价款划付至受让资金交易账户），（四）成交确认（某某公司5生成《成交登记确认书》），（五）回款资金结算。第三条受让条件，合格受让方应经《风险承受能力评估问卷》测试在50分以上；个人受让方受让条件的最低标准包括：1.年满18周岁，具有完全民事权利能力和行为能力；2.个人名下拥有的银行存款、股票、债券、基金份额、资产管理计划、银行理财产品、信托计划、保险产品、期货权益等各类投资合计不低于500,000元，且具有2年以上投资经历；3.理解并接受该企业信用资产交易业务的投资风

险，并签署《合格受让方风险认知书》，作出相关承诺。第六条各方的权利义务，（二）乙方的权利义务，1.乙方承诺其具有担任本交易业务管理人的能力与资质，乙方应以保护受让方利益为原则管理本交易标的；丙方自愿委托乙方管理交易标的，特别授权乙方对丙方预期可得交易价值的获得行使相应的追索权，乙方接受丙方的特别授权，包括不限于：提起诉讼或仲裁；谈判；调查、提供证据；出庭；自行和解；接受调解；承认、变更、放弃诉讼请求；提起上诉；申请撤诉；签署有关法律文书等；丙方确认，乙方可转委托第三人行使追索权。2.乙方承诺其已履行尽职调查义务，其出具的尽调报告中已体现了甲方、担保方及底层基础资产的情况，没有虚假描述、信息遗漏和隐瞒。如丙方向乙方索要，乙方也应向丙方披露尽调报告，并向丙方详细解答尽调报告的内容。乙方向丙方披露的尽调报告应和向某某公司5披露的尽调报告内容完全一致。3.乙方承诺不存在任何具有夸大宣传或掩盖本交易标的风险性质的行为或其它违反监管法规的行为。4.乙方承诺，积极主动办理、跟踪本协议中约定的与本交易业务有关的担保措施，确保担保措施合法有效。5.乙方承诺制定切实可行的管理措施，对基础资产产生的风险进行有效控制，从而对本交易标的结算资金按时划付提供有效支持。6.乙方承诺在本交易标的存续期间，对转让方、担保方的经营情况、财务状况进行持续跟踪，并及时向丙方进行日常披露。乙方承诺其向丙方披露的内容体现了转让方、担保方在披露期内的情况，没有虚假描述、重大信息遗漏和隐瞒。7.乙方承诺如担保方产生影响结算资金划付的情况应及时向丙方披露，同时提出保护受让方利益的应对方案。10.乙方对交易标的的监管应包含整个企业信用资产交易业务周期，确认拟转让交易标的来源合法、转让过程合法；乙方有权经审核后，认为交易标的可能存在回款结算资金困难时，强制停止交易、提前结算。第七条承诺与保证条款，（三）乙方进一步承诺：2.乙方将根据法律、法规、某某公司5的业务规则及本协议的约定，勤勉尽责，为丙方的利益管理本企业信用资产交易。3.当转让方以其所有的财产/权利为结算资金提供质押担保时，乙方接收丙方不可撤销的委托，代丙方行使质权、抵押权，包括但不限于签订抵质押合同，代为办理相关的抵质押登记，代为处理质押物，代为实现抵押物变现等。4.乙方管理措施包括但不限于对交易标的或交易标的底层基础资产进行抵押、质押、委托质押等；对交易标的的基础资产进行有效监督；对交易标的进行公示登记等。（1）以委托质押为例，丙方需无条件配合乙方代丙方管理转让的交易标的基础资产，管理方式包括但不限于与有权机构签署《委托质押协议》及相关服务协议，有权机构履行代理质押、托收等相关义务；如交易标的需在第三方机构进行抵押登记的，则也应办理相应的抵押登记。丙方的受让行为即视为对乙方履行签署管理行为的有效性授权及效力追认。（2）以账户监管为例，丙方需无条件配合乙方代丙方管理转让的交易标的基础资产，管理方式包括但不限于与有权机构签署相关服务协议，有权机构履行保管和掌控甲方网银、保留相关Ukey或其他账户监管措施。丙方的受让行为即视为对乙方履行签署管理行为的有效性授权及效力追认。（3）以登记公示为例，受让方需无条件配合管理人代受让方管理交易标的基础资产，管理方式包括但不限于进行中征质押公示。丙方的受让行为或确认交易行为即视为对乙方履行前述管理行为的有效性授权及效力追认。第八条某某公司5的免责，甲方、乙方、丙方、丁方授权某某公司5，根据该协议所采取的全部行动和措施

的法律后果由上述各方自行承担，与某某公司5无关，某某公司5也不因此承担任何责任。第十二条违约责任，1.本协议任何一方因违反本协议而造成其他一方或多方损失的，过错方应承担由此产生的一切责任和提供相应的赔偿。第十八条特殊说明，本企业信用资产交易标的对应的基础资产为转让方持有的购房尾款，因购房尾款的特殊性质，在企业信用资产交易期间需要资产的补充或替换，为保证受让方权益，转让方及管理人承诺在企业信用资产交易登记转让期间将《承诺函》所列示的基础资产于失效前的五个工作日内进行相同类型资产的补充或替换，承诺补充或替换的基础资产所载明的信息真实、准确、完整、有效，以保证受让方持有交易标的期间，对应的基础资产足额有效。上述《交易协议》有附件一《合格受让方风险认知书》，附件二《合格投资者资格确认表》，附件三《风险承受能力评估问卷》。张某提供的《交易协议》及三份附件张某签章处落款时间均手动更改为2020年11月1日，且附件二《合格投资者资格确认表》与附件三《风险承受能力评估问卷》未勾选内容。某某公司1提供的《交易协议》及三份附件张某签章处落款时间均为2020年10月29日，其中附件三载明得分74分，附件二载明具备成为合格投资者的条件。审理中张某对某某公司1提供的《交易协议》及三份附件真实性没有异议，但认为系某某公司1单方填写，认为张某方的签署实际都是2020年11月1日签署。

2020年12月10日，张某收到某某公司5转账的95,479.45元。2021年3月10日，张某收到某某公司5转账的209,589.04元。2021年6月10日，张某收到某某公司5转账的214,246.57元。2021年7月，张某通过微信向马某2提出对XXXXX2号购房尾款项目担心，进行了多次沟通，并于2021年9月通过微信发送《关于要求提供或披露XXXXX2号项目的尽调报告等相关文件的函》《关于要求切实履行XXXXX2号项目的管理人责任的紧急提示函》。

2021年9月10日，某某公司1出具《延期公告》，载明：某某公司4应于2021年9月10日支付季度收益1,744,622.15元，截止2021年9月10日，某某公司4未支付季度收益。某某公司1作为管理人，经与某某公司4多次沟通无果，某某公司8至今未履行担保义务，致XXXXX2号购房尾款企业信用资产交易已经实际上延期兑付，后续我司将采取包括但不限于法律手段追究某某公司4及某某公司8的违约责任，维护各受让方合法权益。

2021年11月24日，马某2通过微信向张某发送《承诺函XXXX-XXX2号》，要求张某签署，张某未同意未签署。

四、2021年9月28日，某某公司4（甲方）与某某公司1（乙方）签订《债权债务确认协议》（编号：XXXX-XXXX-20210902c），约定：经甲乙方协商，就甲方与全体受让人之间于XXXXX2号购房尾款企业信用资产交易项下之债权债务达成如下协议：1.债务本金金额为81,880,000元；2.债务履行期限为2020年10月16日至2022年6月30日；3.债务利息金额为：6,711,628.16元（暂计至2022年6月30日）；4.某某公司4应遵守《交易协议》约定按期还本付息，否则某某公司1有权要求提前还款并追究某某公司4的违约赔偿责任……

2021年9月28日，某某公司8（乙方）与案外人某某公司2（以下简称“某某公司2”，甲方）签订《抵押合同》，约定为保障上述《债权债务确认协议》的履行和债权人主债权的实现，某某公司8愿意向债权人（全体受让人）提供抵押担保；抵押财产为某某公司8名下位于广东省广州市天河区的34套房产；抵押物担保的总额为88,591,628.16元；《债

权债务确认协议》项下所涉全体受让人同意前述抵押权登记于抵押权人某某公司2名下并委托其办理相关登记手续，如债务人不履行到期债务或者发生约定的实现担保物权的情形，全体受让人或者抵押权人均有权主张就抵押物优先受偿，债务人及抵押人对此已明确知晓且不持任何异议；抵押担保范围包括《债权债务确认协议》项下本金、利息及债务人因违反该协议而产生的违约金及抵押权人为实现债权的费用。同年10月12日，双方办理了上述抵押权登记，抵押权人为某某公司2。审理中，某某公司1明确，上述房产抵押系第二顺位，在先顺位的抵押权人为某某公司3。

五、因某某公司4未能履行案涉《交易协议》支付义务，某某公司1作为张某于2021年9月13日向广东省佛山市三水区人民法院（以下简称“佛山三水法院”）起诉某某公司4及某某公司8，案号为（2022）粤0607民初859号，佛山三水法院后出具（2022）粤0607民初859号民事裁定书，裁定驳回起诉。2024年7月，某某公司1作为原告向广州市中级人民法院起诉某某公司4及某某公司8。

六、审理中，某某公司1出具XXXXX2号购房尾款企业信用资产交易的《尽职调查报告》，最终意见为：综上，转让方系某某公司8全资孙公司，某某公司8作为中国前三大房企之一，是国内项目覆盖城市最多、品牌影响力最广、综合开发实力最强的房地产开发企业之一。担保方具有房地产开发一级资质，已联系多年位居房企销售榜前列，经营能力、盈利能力和偿债能力都十分优秀，且信用良好，有较强的担保能力，同意推进。

七、审理中，张某明确其诉请依据为：认为某某公司1违反了《交易协议》声明部分第3点，违反了《交易协议》第二条第13款，第六条第（二）款第2-6项，第10项，第七条第（三款）第2-4项，第十八条，故要求某某公司1按照《交易协议》第十二条第1款承担违约责任，赔偿损失。

一审审理中，张某表示，如果某某公司1向张某进行了款项的赔偿，张某获偿部分对应的清算权益归某某公司1所有，如果在某某公司1向张某赔偿之前张某还收到涉案项目分配款项的，同意在某某公司1应付张某赔偿款项中相应扣减，张某不会重复受偿。

八、张某为案件纠纷支出保全担保费8,400元。

一审法院认为，引起案件纠纷的民事法律事实发生于《中华人民共和国民法典》（以下简称《民法典》）施行前，并持续至《民法典》施行后，且无法定除外事由，故应适用《民法典》的相关规定。

案件的争议焦点主要在于：第一，张某是否存在损失，其损失是否实际发生并可以确定。第二，某某公司1是否应对张某的损失承担责任。

关于第一个争议焦点，一审法院认为，案涉《交易协议》依法成立且有效。案涉交易虽冠以“企业信用资产交易”之名，但企业信用本身系难以量化的抽象概念，结合案涉《交易协议》声明部分、交易标的要素中对交易标的名称及基础资产的约定、第十八条特殊说明等内容，以及某某公司4向某某公司5出具的《承诺函》附件所载未收楼款清单，应当认定案涉合同的底层基础资产是某某公司4持有的尚未到期的购房尾款。

就张某的损失是否发生及确定而言，一般情况下，损失的确定要以产品的清算为前提，如产品未经清算，亏损无法确定。某某公司1对外向某某公司4和某某公司8提起诉讼，客观上案涉信托产品尚未完成清算。但某某公司1自始未对底层资产进行有效管理和

控制，审理中某某公司1亦不了解底层资产的实际情况，一审法院有理由相信张某已经无法获得《交易协议》约定的三种回款资金，其损失已实际客观发生。
关于第二个争议焦点，一审法院认为某某公司1应当为张某的损失承担责任。1.一审法院认为某某公司1在履行投资者适当性义务方面存在瑕疵。投资者适当性义务的具体内容包括：对投资者的风险识别能力和风险承受能力进行评估，即了解客户；对信托产品进行风险评级，即了解产品；以及保证两者相互匹配，即将合适的产品匹配给相应风险承受能力的客户。《交易协议》附件三对投资者的评估得分列为五类不同风险偏好烈性，对应了不同的风险评级，但对涉案项目仅约定投资者测试在50分以上为合格受让方，未对产品进行风险细化评级和管理，某某公司1也未能提供证据证明其已建立完备且科学的风险评估及相应的管理制度，未能做到切实有效地了解产品风险，故一审法院认定某某公司1在履行投资者适当性义务方面存在瑕疵。2.一审法院认为某某公司1未尽到管理人的信义义务和合同约定义务。《交易协议》声明部分第3点约定，某某公司1对企业信用资产交易业务进行管理。第六条第（二）款第5项约定，乙方承诺指定切实可行的管理措施，对基础资产产生的风险进行有效控制，从而对本交易标的结算资金按时划付提供有效支持。第七条第（三）款第2项约定，乙方将勤勉尽责，为丙方的利益管理本企业信用资产交易，第4项约定，管理措施包括但不限于对交易标的或交易标的底层基础资产进行抵押、质押、委托质押等，对交易标的的基础资产进行有效监督，对交易标的进行公示登记等。第十八条约定，本企业信用资产交易标的对应的基础资产为转让方持有的购房尾款，因购房尾款的特殊性质，在企业信用资产交易期间需要资产的补充或替换，为保证受让方权益，转让方及管理人承诺在企业信用资产交易登记转让期间将《承诺函》所列示的基础资产于失效前的五个工作日内进行相同类型资产的补充或替换，承诺补充或替换的基础资产所载明的信息真实、准确、完整、有效，以保证受让方持有交易标的期间，对应的基础资产足额有效。审理中，某某公司1明确就底层资产购房尾款未办理应收账款的质押登记手续，亦不能清楚阐述《承诺函》附件中涉及购房尾款目前是否支付的具体情况，未举证证明某某公司1对底层基础资产采取了哪些有效的监督措施或管理措施，未举证证明其在《承诺函》所列示的基础资产于失效前的五个工作日内进行相同类型资产的补充或替换。一审法院认为，某某公司1未能尽到信义义务，未能履行《交易协议》中约定的某某公司1的义务，某某公司1存在违约行为。值得注意的是，《交易协议》关于免责，明确约定了某某公司5的免责，未有关于某某公司1的免责约定，某某公司1应当为自己的行为承担相应的责任。
综上，一审法院认为，某某公司1在履行投资者适当性义务方面存在瑕疵，未尽到信义义务，未尽到《交易协议》明确约定的多项义务，导致张某损失，应当对张某的实际损失承担全部的赔偿责任。
关于实际损失范围的确定，应包括张某的本金损失10,000,000元，以及以10,000,000元为基数，自成交确认日（2020年10月30日）起至实际清偿之日止的资金占用损失。对于该资金占用损失的标准，一审法院认为，虽然某某公司1未履行上述管理和控制底层资产的管理人信义义务，但考虑到某某公司1作为管理人在某某公司4兑付不能时，积极寻求第三方提供抵押物，并及时履行管理人追索权义务等情形，资金占用损失标准按照某某

银行公布的同期同类存款基准利率计算为宜。张某于2020年12月10日收到95,479.45元，于2021年3月10日收到209,589.04元，于2021年6月10日收到214,246.57元，根据先资金占用费后本金的抵扣顺序抵扣后，经计算，某某公司1还应付张某损失本金9,571,105.32元及以9,571,105.32元为本金，自2021年6月10日开始至实际清偿之日止按照某某银行公布的同期同类存款基准利率计算的资金占用费。
需要明确的是，如果张某在案涉产品清算中取得款项的，应在判决确定的本金及资金占用损失中予以抵扣。如果在清算之前某某公司1足额或部分履行判决确定的本金及资金占用损失的，则该部分对应的清算权益归某某公司1所有。张某不得重复受偿。
同时，关于张某诉请主张的保全保险费，因案涉信托合同仅约定该些费用属于某某公司4承担违约责任的范围，故张某向某某公司1主张保全保险费，无合同依据，一审法院不予支持。
综上所述，张某的部分诉讼请求成立，具有事实和法律依据，一审法院予以支持。某某公司4、某某公司5经一审法院传票传唤，无正当理由拒不到庭，不影响案件的审理。一审法院判决如下：一、某某公司1应于判决生效之日起十日内赔偿张某本金损失9,571,105.32元，以及以9,571,105.32元为基数，按照某某银行公布的同期同类存款基准利率计算的自2021年6月10日起至实际清偿之日止的资金占用损失；二、驳回张某的其他诉讼请求。案件受理费86,383.73元，保全费5,000元，合计91,383.73元，由张某负担7,585.99元，由某某公司1负担83,797.74元；公告费200元（张某已预缴），由某某公司1负担，某某公司1于判决生效之日起十日内支付张某。
二审中，张某提交了如下证据：某某局2作出的2份《关于对某某公司5的投诉回复》，回复中记载“根据我局对‘XXXXX1号购房尾款企业信用资产交易标的’交易协议及《承诺函》进行核实，该产品底层资产并非固定，可在底层资产失效前五个工作日进行补充或替换，保证受让方在持有交易标的期间，对应的底层资产足额有效”，“管理人（某某公司1）负责存续期间的实质性管理”等内容，以此证明某某公司1负有对底层资产的实质性管理义务，以确保底层资产在存续期间持续有效。某某公司1对上述证据的真实性无异议，但对于其证明内容不予认可。某某公司1二审期间未提交新的证据。原审第三人某某公司4、某某公司5对于张某提供的证据均未发表质证意见，亦未提交新证据。对于张某的上述证据，本院确认其真实性。
经审查，一审法院查明的事实属实，本院予以确认。
二审另查明，《企业信用资产交易协议》中的“声明部分”中约定：.....3.乙方（某某公司1）作为企业信用资产交易业务的管理人，对企业信用资产交易业务转让方、交易标的及核心企业进行尽职调查、对交易结构的合规性进行审核、对企业信用资产交易业务进行管理、对交易标的是否真实合法进行审查，是负责管理整个企业信用资产交易业务周期的机构，是服务于甲方（某某公司4）和丙方（张某）的机构。丁方（某某公司1）作为企业信用资产交易业务的投资顾问，负责对受让方资质进行审核、就意向受让方提出的问题进行解答，承担受让方身份核对、财产现状审核、是否符合合格受让方的要求、解答意向受让方对交易标的疑问的职责，是服务甲方和丙方的机构。第二条交易规则中，约定：.....18.某某公司5根据乙方的指示，将受让资金一次性或分批次自受让资

金交易账户汇入甲方收款账户。
本院认为，本案系一起因投资者购买在地方金融交易所备案的非标融资产品而引发的合同纠纷，二审争议焦点为损失赔偿范围认定。根据当时的地方金融监管政策，涉案地方金融组织即某某公司5虽然获得地方金融监督管理局的同意，转型从事核心企业供应链资产交易为主的权益类交易场所，但从本案交易的形式上看，案涉产品存在通过模糊业务边界，以“企业信用资产交易”之名，实质向投资者发行以购房尾款为底层资产的金融产品，且未获相应资质。本案中，某某公司1实际承担了案涉交易产品管理人与投资顾问的角色，根据其与投资者张某、资产转让方某某公司4签署的《企业信用资产交易协议》约定内容，可以看出某某公司1同时服务于投资者和资产转让方，其负有对交易结构合规性的审核义务，亦负有对资产转让方提出资产转让申请进行确认并提交转让信息登记的义务，在整个交易中发挥着至关重要的作用。由于本案一审中，张某系基于同管理人间签署的系列协议而向某某公司1主张的违约赔偿之诉，故本院以相关中协议中约定的某某公司1应负职责内容，对某某公司1应当承担的法律责任进行综合认定。
一般情况下，投资损失的确定要以案涉交易产品的清算结果为重要依据，但非唯一依据。本案中，某某公司1已代表投资人集中对回购义务人某某公司4和担保人某某公司8提起诉讼，尽管生效判决已确定了某某公司4和某某公司8所应承担的责任，但从该案执行案件的执行情况看，客观上执行程序并无实质进展，案涉交易产品完成清算的期限亦无法预计。同时结合案涉底层基础资产从未办理过相应质押、托收、登记公示等手续，某某公司1未曾依据《企业信用资产交易协议》向底层资产的债务人进行应收账款的催要，审理中某某公司1亦表示无法了解底层资产的实际情况。由此，一审法院认定张某的损失已实际客观发生，合理有据，本院予以确认。
一审认定某某公司1在履行投资者适当性义务方面存在瑕疵以及违反管理人的信义义务，对此，本院予以认同，不再赘述。关于赔偿损失的范围，本院认为，在某某公司1未履行管理和控制底层资产的管理人信义义务的情况下，一审综合考虑某某公司1要求第三方追加增信措施及后期履行管理人追索权义务的情况，酌情认定赔偿范围为本金10,000,000元及以10,000,000元为基数，按照某某银行公布的同期同类存款基准利率计算的自2020年10月30日起至实际清偿之日止的资金占用损失，并针对返还款项采用“先资金占用费后本金”的顺序进行抵扣，并无不当，本院予以确认。需要指出的是，管理人基于缔约过失或者违约行为承担的损失赔偿责任与清算责任不能混为一谈，若本判决生效后某某公司1履行其赔偿义务，且涉案交易计划清算后能够收回款项，则收回款项张某应当支付某某公司1，支付某某公司1的款项以某某公司1实际赔偿款项为上限。
综上所述，张某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、第一百八十二条之规定，判决如下：
驳回上诉，维持原判。
二审案件受理费19,979.04元，由上诉人张某负担（已缴纳）。
本判决为终审判决。

审　　判　　长　　李鹏

审　　判　　员　　任一

人民陪审员　　孙雁南

书　　记　　员　　薛恺

二〇二五年七月十五日