

中国基金报 颜颖

购买信托产品却沦为场外配资的“帮手”？出现巨额亏损该怎么办？

近日，北京裁判文书网公布两份民事判决书显示，程女士作为B1类受益人，于2017年在某信托认购两笔共计8000万信托产品，但后续信托劣后方未履行补仓义务，产品出现巨额亏损，程女士的8000万最终仅分配信托利益约394万。

对于程女士的巨额亏损，谁该承担责任？来看详情——

8000万投资仅回394万

判决显示，2017年11月，通过某券商工作人员介绍，程女士与某信托签署安民1号信托合同，程女士作为B1类受益人认购4000万元，期限1年，基准收益率10%/年。

该产品的总规模为3亿元，信托经理为郭X。A类受益人为某银行，认购2亿元，基准收益率6%/年；B1类受益人为程女士；B2类受益人认购6000万元，为浮盈提取，且负有补仓义务。其中，A类受益权在在信托终止时，享有优先从信托财产中获取信托利益的权利。

在该产品中，某信托作为受托人，信托报酬按0.3%/年的年费率收取。但从费率上来看，彼时业内主动管理信托产品的费率水平普遍在1%以上，某信托的收费水平与事务管理类信托水平接近。

1个月后，也即2017年12月，程女士与某信托签署了安民22号信托合同，作为B1类受益人再次认购4000万元。从结构上看，安民22号与安民1号无异。且两只信托产品的B2类受益人和投资顾问的邮箱地址一致。

2018年6月，安民1号预估净值跌破平仓线0.9元，王某某为及时追加补仓资金，某信托遂进行了平仓操作。2018年11月，安民1号信托终止。根据清算报告显示，仅A类受益人分配信托利益，而程女士在该项目的投资本金4000万元已损失殆尽。

同年12月，安民22号清算报告显示，信托收益为-1.38亿元，程女士分配信托利益共计393.96万元。

是否违规开展通道业务？

程女士购买的“B1类”、“结构化信托”，是怎样的一种产品？

结构化信托是指在信托计划的设计上采用多层次信托受益权的一种产品模式，不同层级受益权获得信托利益的权利不同，享有信托利益的顺序也有区别。

按照行业惯例，结构化信托是由信托公司推出一个包含优先和劣后结构的信托产品形式来完成配资方的融资需求。其中，配资方依然以劣后端形式出现，银行资金则以优先级身份出现。

信托公司的客户，则以中间层的形式出现在产品中，按照合同规定，其可以按照市场上信托固收类产品的收益水平获得一定收益，但其资金将并入劣后端资金处。

在资管新规出台前，类似的结构化信托曾风靡一时。但这样的操作模式，相当于在无形间放大了投资风险。在止损线为0.9的情况下，一旦出现极端行情，即便是强制平仓也无法避免配资方可能在来不及卖出的情况下出现亏损。

回到本案中，程女士认为，签订合同时其了解到，某信托为专业的信托公司，是按信托合同约定的“自主做出投资决策，自主进行相关的投资操作”，即“主动管理”。然而在项目的实际运作过程中，程女士才从某信托的经办人处获悉，该项目实际上是由B2类受益人实际操作的业务，根本上背离了某信托应当履行的主动管理职责。

透过程女士（及家人）与信托经理郭X的部分对话，也可看出双方在信息沟通上的不对称，例如——

程XX：郭经理你好！我已让人跟安民1号和22号的劣后联系了。但劣后说要等你们某信托的结果。我跟劣后说：某信托认为自己只是作为一个通道业务，主要的证券买卖和补仓行为都是由劣后实际操作的，而且根据差补协议也应该由劣后投资人负责。不知道劣后跟你们联系没？

郭X：您说的没错，劣后这是在推卸责任。”

郭X：您可以看看合同信托的费率，主动管理项目信托报酬不会低于1%，但咱们这项目我们的收费是0.03%。

程XX：是不是安民1号和22号中所有的交易行为都是劣后操作的？

郭X：是的，所有的都是投顾下单。

程XX：我想问下：为什么到了预警线和平仓线后不及时减仓或平仓。是因为你上次说的劣后投资人威胁你吗？如果是这种情况，我这次去上海找安民22号的劣后可以

跟他们作为一个条件谈。

郭X：上次减仓收到了劣后跟优先的不减仓意愿，可能影响交易员操作。

此外，程女士还曾就安民1号、安民22号违规开展“通道业务”等问题向北京银保监局投诉。但在北京银保监局两次复函中，并未发现某信托存在违规开展通道业务、隐瞒实际操作流程诱骗客户、将信托账户交给B2类受益人全权操作以及安民系列产品为被动管理型产品的问题。

信托合同归于无效

实际上，在此次判决前，该案曾历经一审败诉、发回重审等多个环节，可见案件在事实认定及性质判断上存在一定争议。

此次判决中，法院认为，某信托与某银行明知存在利用信托计划融资、加大杠杆投资证券市场的目的和需求，在未取得融资融券国家特许经营许可的情况下，罔顾法律法规和监管规定，将本应自主管理的结构化信托产品异化为场外配资通道，妨害了资本市场交易秩序，扩大了金融风险，有损金融市场透明度和金融稳定，涉案信托的信托目的和方式均不合法，信托应为无效。

法院指出，某银行作为优先级受益权人，明知存在利用设立结构化信托进行配资的需求和目的，仍积极参与推动设立运行涉案通道信托，规避融资融券监管要求，客观上将资金融出并投入证券市场，是导致信托合同无效的主要过错方，在自担投入资金损失的基础上，还应当赔偿他人因此受到的损失。

某信托作为金融机构，明知存在利用设立结构化信托进行配资的需求和目的，放弃主动管理职责，规避融资融券监管要求，将本应自主管理的结构化信托产品通道化，利用其信托机构的身份和结构化信托产品的特有属性帮助委托人实现场外配资目的，是导致信托合同无效的次要过错方，将酌情确定其应承担的责任。

程女士作为成熟投资者，投资时与案涉信托计划的劣后方签订了差额补足协议，对涉案结构化信托的设计架构、投资模式和投资风险具有一定了解，应为知情，对信托的无效亦具有过错，但依据现有证据，程女士系参与涉案信托各方中较为被动的一方，故对信托无效的责任较小，仅应根据其过错程度自担相应部分的损失。

不过，由于程女士在诉讼中并未将某银行列为被告，亦未向其提出具体的诉讼请求，因此法院要求某银行对程女士进行损失赔偿。

最终法院判决，安民1号中某信托向程女士退还信托报酬12.39万元，并赔偿损失20

0万元；安民22号中某信托向程女士退还信托报酬12.00万元，并赔偿损失180万元。

虽然获得胜诉，但按照法院判决损失赔付合计只有400余万，这与程女士最初出资的8000万相比差距甚远。

值得注意的是，天眼查信息显示，4月14日北京东城区法院向第三人郭某某通过公告送达的方式送达上诉状副本，原告程女士、被告某信托、第三人某银行均对一审判决不服提出上诉。该案后续或许仍有新的转机。

法院公告详情	
刊登日期	2022-04-14
刊登版面	G109
案件身份	原告-程 被告-国民信托有限公司
公告类型	起诉状副本、上诉状副本
法院	北京市东城区人民法院
法院公告内容	郭某某：本院对原告程女士与被告国民信托有限公司、第三人上海融祥资产管理有限公司、广发银行股份有限公司、郭某某信托纠纷发回重审一案依法作出(2020)京0101民初16352号民事判决书，被告国民信托有限公司、第三人广发银行股份有限公司不服提出上诉，现依法向你公告送达上诉状副本。自公告之日起经过30日，即视为送达。提出答辩状的期限为公告期满后15日内。逾期将依法审理。

银行亦有亏损

作为优先级受益人，某银行在安民1号项目中亦有亏损。

记者获取的另一份某银行诉劣后方及差额补足义务人的判决书中显示，某银行认购2亿安民1号，年化收益率为6%。在信托计划终止后，经清算差额补足款为3105.99万元。

根据合同约定，该信托期限届满后信托财产的分配顺序为：优先级预期收益→优先级本金→B1预期收益→B1本金→B2信托利益。

2021年11月、2018年6月，劣后方王某某及陈某某各签署《差额补足承诺函》，承诺“不论信托计划的实际收益如何，均同意按照年化收益率6%的标准对申请人出资的所有优先级金额及收益履行差额补足义务”。

2018年7月11日，某银行向王某某及陈某某发出《差额补足提示函》，主要内容为：某信托·安民1号集合资金信托计划在2018年6月5日单位净值0.8484元，处于止损状态。阁下应在终止清算的2个工作日内且不超过本信托计划存续期间，以自有资金以现金形式将不足部分补足至我行账户。然而，二人并未履行相应差额补足义务。

在判决中，二审法院支持了某银行要求差额补足的诉求，对于违约金计算等情况进行了认定及调整。但由于王某某及陈某某一二审均未露面，某银行的“追债”恐不乐观。

编辑：舰长