

文/赵廉慧

案例5-5-3 “HX信托与陆某隽案”

本案二审阶段的争议焦点是：《信托合同》中关于劣后委托人追加保证金的条款是否对陆某隽具有约束力，以及陆某隽是否应当按照该条款约定向信托专户追加保证金并承担相应的违约责任。

二审法院认为，本案所涉《信托合同》项下信托结构的设置存在一定特殊性。通常的结构化信托业务中，信托公司根据投资者不同风险偏好对受益权进行分层配置，劣后级受益人的分配同时具有高风险和高收益之特征，优先级受益人则相应获得相对稳定的收益保障、承担较小的风险，意在为劣后级融资提供杠杆支持。从这一层面而言，标准的结构化信托产品的本质可以视为劣后级与优先级投资人之间的借贷关系，HX信托在上诉状中亦认为优先委托人与劣后委托人之间的实质关系可类比为借贷关系。但是案涉《信托合同》以及相关信托文件对信托计划结构的设计存在特殊性，并非标准的结构化信托产品，主要表现在以下三个方面：其一，《信托合同》约定由优先级投资人发出指令，决定信托计划是否继续存续或者提前终止以及如何变现等，劣后级投资人无法实现对信托资金的控制权，如视为借贷，作为融资方的劣后级投资人却无法控制借贷资金的使用，不符合借贷关系的基本特征；其二，信托计划并未确保优先投资人可以以固定的本息回报退出，而是不承诺保本和最低收益，即委托人仍需承担信托计划的风险，信托计划项下的财产即使劣后级追加了保证金亦无法确保均能变现，不符合借贷关系还本付息的基本特征；其三，陆某隽并非信托计划投向目标企业的股东或其他关联方，不存在为企业融资的需求及动因，陆某隽认购案涉信托计划目的应为投资，而非通过杠杆向优先投资人进行融资。因此，一审法院关于本案中优先级和劣后级投资人之间不属于借贷关系的定性符合本案合同约定内容以及信托计划的特征。且HX信托作为信托计划受托人而非优先级投资人，在缺乏合同依据及法律依据的情况下不能依据借贷关系向陆某隽主张支付保证金。故HX信托关于优先委托人和劣后委托人之间实质法律关系为借贷关系的上诉意见，缺乏法律依据，本院不予采信。

HX信托提起本案诉讼，要求陆某隽承担合同约定的追加保证金的义务，并承担相应的违约责任。HX信托诉讼请求的直接依据系《信托合同》第二十二条约定的劣后委托人（劣后受益人）的特别承诺，即如果标的公司实际股权价值在约定时点低于股权投资初始价值的88.8%时，为保证优先委托人利益，劣后委托人应向信托专户追加保证金。本院认为，该条款系信托文件的一部分，属于劣后委托人的义务以及可能面临的重大现实风险，HX信托作为适当性义务履行主体，应当在订立合同时向劣后

委托人陆某隽明确告知并充分提

示上述重大风险。根据在案双录[2]

视频显示，案涉《信托合同》系陆某隽本人签署并手抄相应声明条款，但是视频中并无HX信托告知说明《信托合同》的主要条款或提示风险的内容，在信托文件的风险警示部分亦仅提示了劣后受益人无法获得现金信托利益分配的风险，未对上述需追加保证金的风险以及劣后委托人的特别承诺予以提示。

本院认为，营业信托属高风险等级金融产品，HX信托承担适当性义务的目的是为了**确保陆某隽能够在充分了解相关金融产品、投资活动的性质及风险的基础上作出自主决定，并承受由此产生的收益和风险**。在推介、销售高风险等级金融产品和提供高风险等级金融服务领域，适当性义务的履行是“卖者尽责”的主要内容，也是“买者自负”的前提和基础。《信托公司集合资金信托计划管理办法》第七条第一款规定，信托公司推介信托计划，应有规范和详尽的信息披露材料，明示信托计划的风险收益特征，充分揭示参与信托计划的风险及风险承担原则，如实披露专业团队的履历、专业培训及从业经历，不得使用任何可能影响投资者进行独立风险判断的误导性陈述。本案中，HX信托认为陆某隽在HX信托无有效证据证明其已经提示了上述重大风险以及风险承担原则的情况下，一审法院按照信托法律制度的要求经审理认定HX信托未尽重要风险的提示说明义务，适当性义务履行不全面，具有事实依据。但是对于风险的揭示属于适当性义务范畴的要求，信托公司未能有效提示风险的法律后果是承担缔约上的过失责任，适当性义务的履行情况亦不涉及案涉追加保证金条款本身的效力及法律约束力的问题，并非本案争议的焦点问题。

关于作为劣后委托人的陆某隽是否应当受到上述《信托合同》中追加保证金条款的约束，首先应当判断上述条款是否体现了当事人在订立合同时的真实意思表示。陆某隽提出追加保证金条款属于格式条款，而HX信托未尽到对保证金条款的风险提示义务，因此保证金条款不构成合同内容，无需履行。对此本院认为，本案中，《信托合同》关于优先级和劣后级的安排以及劣后委托人在特定条件下追加保证金的约定，均仅体现在《信托合同》标准化制式文本中，但是《信托合同》在信托计划所有投资人认购时均反复使用，陆某隽认购信托计划仅需在信托合同签署页上签字确认即可，无证据表明该追加保证金条款经过HX信托与陆某隽协商确认，故该条款符合法律规定的格式条款的基本特征。《合同法》第三十九条规定，采用格式条款订立合同的，提供格式条款的一方应当遵循公平原则确定当事人之间的权利和义务，并采取合理的方式提请对方注意免除或者限制其责任的条款，按照对方的要求，对该条款予以说明。在本案信托计划的结构化安排下，经一审法院认定，优先级与劣后级资金比例为4:1，优先级的预期收益为11.8%，在股票价值严重下跌时将可能引发劣后受益人追加四倍本金以上的保证金，该义务对于劣后委托人而言可谓利益重大。但《信托合同》中没有任何强制平仓及止损的安排，且交易的主动权为优先委托人控制。一审法院据此作出劣后委托人承担的风险与风控措施严重不匹配的判断符合本案客观情况。此外，《关于加强信托公司结构化信托业务监管有关问题的通知》(银监通〔2010〕2号)规定：信托公司在开展结构化信托业务前应对信托投资者进行风险适应性评估，了解其风险偏好和承受能力，并对本金损失风险等各项投资风险予以充分揭示。信托公司应对劣后受益人就强制平仓、本金发生重大损失等风险进行特别揭示。因此，HX信托作为信托计划的受托人应为以全体受益人最大利益为**宗旨管理、运用、处分信托财产，并注意平衡优先委托人和劣后委托人之间的利益**。

在追加保证金条款对劣后委托人利益影响重大、杠杆率过高的情况下，按照法律规定HX信托应当采取合理的方式提请陆某隽予以充分的注意。根据HX信托主张陆某隽追加保证金所依据的计算公式，劣后投资人追加保证金的范围涵盖优先投资人的投资本金及一年预期收益。但是信托文件中未予以明确说明，亦未对保证金条款予以特别提示或者明显加粗加黑显示，HX信托亦未提交证据证明其向陆某隽提示了上述条款的内容及风险，陆某隽主张其未能注意并理解追加保证金条款对其权利义务的利害关系，上述条款不应作为合同内容，符合常理并具有法律依据，本院予以支持。在上述条款未订入《信托合同》并对当事人发生法律效力¹的情况下，无需再行认定上述条款约定的保证金的法律属性。HX信托要求陆某隽按照上述约定追加保证金并承担违约责任的诉讼请求，缺乏合同依据和法律依据，应予驳回。

案例分析及问题：

1.本案审理法院没有按照“穿透思维”把劣后受益人认定为借款人，是妥当的。

在当前的金融审判中，人民法院经常把当事人的一些投融资安排从经济实质上判断，比如把通过信托公司进行的信托贷款直接视为委托人（非金融机构）对融资方的民间借贷。

最极端的运用穿透思维的案例是珠海市新长江建设投资有限公司等与佛山市易光贸易有限公司金融借款合同纠纷二审民事判决书，北京市高级人民法院（2020）京民终36号（2021-8-24）。

审理法院认为：“案涉《资金信托合同》中约定了佛山公司将其资金委托给中信信托公司，由中信信托公司以资金的名义按照《信托贷款合同》的约定向长江建设公司发放信托贷款。案涉《资金信托合同》中亦约定，中信信托公司根据《资金信托合同》的约定，以中信信托公司的名义，以《资金信托合同》项下的信托资金为限向长江建设公司发放贷款。也就是说，虽然佛山公司、中信信托公司与长江建设公司没有共同签订一份委托贷款合同，但是长江建设公司、佛山公司对于《资金信托合同》项下信托资金用于《信托贷款合同》都是明知的。佛山公司、中信信托公司与长江建设公司通过签订《资金信托合同》和《信托贷款合同》，在三方之间建立的是委托贷款合同关系，即委托人佛山公司提供资金、受托方中信信托公司根据佛山公司确定的借款人，即长江建设公司以及约定的用途、金额、币种、期限、利率等代为发放、协助监督使用并收回贷款。受托方中信信托公司收取相关费用且不承担风险。

本案（“HX信托与陆某隽案”

）审理法院给出了劣后级受益人并非借款人的三个理由：

第一，本案中的劣后受益人并没有权利对信托财产的投资发出指令，无法实现对信托资金的控制；

第二，信托计划对优先投资人也未承诺保本和最低收益，信托计划项下的财产即使劣后级追加了保证金亦无法确保均能变现，即全部委托人仍需承担信托计划的风险，这不符合借贷关系还本付息的基本特征；

第三，陆某隽并非信托计划投向目标企业的股东或其他关联方，不存在为企业融资的需求及动因，陆某隽认购案涉信托计划目的应为投资，而非通过杠杆向优先投资人进行融资。

总之，本案中劣后级受益人的融资目的非常稀薄，更无法认定其构成借贷关系。法院此处的论理逻辑清晰，理由充分，值得赞同。

本书第六章在案例6-2-2和6-2-3中会探讨：结构化的信托中，劣后级的受益人兼具融资和投资的目的，即加杠杆投资。简单地把有融资功能的结构化信托认定为借款

关系，侵害了当事人的契约自由。

2.受托人对劣后级的受益人有什么样的告知义务？

劣后级受益人也可能仅仅是为了博取更大收益而承受了更大风险的受益人而已。

将劣后级受益人认定为受益人（投资者）之后，即可为之提供信托法上的救济。为了保护受益人、特别是承担了额外风险的劣后受益人的利益，受托人对劣后级受益人有特别的信息披露义务，应对信托合同中加重受益人义务、承担特别风险的核心条款作特别告知（“特别提示或者明显加粗加黑显示”），让劣后级受益人清楚了解其义务的内容之后，相关条款才会产生法律效力。

3.问题：

在结构化信托中，劣后级受益人追加保证金义务对于确保优先级受益人利益的实现是非常重要的。作为信托结构的设计者和信托受托人，若其设计的追加保证金义务条款不被法院认可，影响了优先级受益人利益的实现，是否构成谨慎义务违反，值得探讨。