案例9：信托财产的损失应由谁承担？

**A投资人与B信托公司关于信托投资纠纷仲裁案**

**案例综述**[[1]](#footnote-0)**：**

本案申请人A投资人与被申请人B信托公司签署了系列《信托文件》，由申请人投资认购了X信托计划的一般受益权，投资标的为Y单一资金信托，后该信托因单位净值持续低于止损线而被强制平仓，申请人以被申请人违约导致其信托财产损失提出仲裁。

仲裁庭认为，申请人与被申请人签署的系列《信托文件》，系双方当事人真实意思表示，不违反法律、行政法规禁止性规定，合法有效。申请人作为Y单一资金信托的特定投资建议权人，其投资建议得以执行后相应证券交易导致的投资风险，应当由信托财产承担。申请人作为信托委托人，应当依照合同约定对信托财产的损失承担责任。在信托计划存续过程中，被申请人所执行的强制平仓操作，履行的信息披露及清算分配义务，符合《信托文件》的约定。故仲裁庭裁定驳回申请人请求被申请人向其支付违约金的仲裁请求。鉴于在实际交易中，被申请人未尽职履行其同时作为委托人和受托人而签订的《Y单一资金信托信托合同》及《信托认购和追加确认书》所规定的投资限制管理义务，存在一定过错，仲裁庭酌情予以考虑，裁定被申请人因此承担本案一半的仲裁费。

**一、案情回顾**

2015年4月9日，申请人A投资人（作为委托人）与被申请人B信托公司（作为受托人）签署了系列《信托文件》，约定由申请人出资2,000万元认购X信托计划的一般受益权，被申请人按照优先信托单位份数与一般信托单位份数为3:1的比例成立8,000万元信托单元，投资标的为Y单一资金信托，申请人为投资标的Y单一资金信托的特定投资建议权人。被申请人在C证券公司开立信托投资证券账户，用于Y单一资金信托的投资交易。

签署《信托文件》后，申请人作为特定的投资建议权人进行交易。交易方式为：申请人通过客户端软件发出投资建议，被申请人进行风险控制审核，审核通过后转为交易指令发送至C证券公司的交易系统，进而完成证券交易。后被申请人通知申请人Y单一资金信托的净值低于止损线，申请人又追加投入了480万元，但随后该信托因单位净值继续低于止损线而被强制平仓，申请人遂以被申请人违约导致其信托财产损失提出仲裁。

申请人提出如下仲裁请求：

1．被申请人向申请人支付违约金2,480万元；

2．被申请人承担本案仲裁费用。

**二、双方观点**

**（一）申请人的观点**

1．Y单一资金信托存在购买单只股票超比例的情形，被申请人违反法定义务及合同约定义务，恶意损害申请人的利益，应当承担相应的法律责任。

2．Y单一资金信托净值低于止损线时，被申请人有立即采取变现措施的义务，而非可做可不做的选择权；被申请人怠于履行义务，不但不进行变现，反而通知要求申请人追加增强金，违反双方合同约定，应当承担违约责任。

**（二）被申请人的观点**

申请人与被申请人签订的《信托文件》，有关信托合同条款系依据相关法律和部门规章制定的，符合法律以及银监会发布的规范性文件的各项规定，经过双方一致同意，共同签署，是双方真实的意思表示，属于合法有效、受法律保护的合同关系。被申请人严格依照合同约定，及时、准确、完整地向申请人进行信息披露及风险提示；对各种文件资料和数据均依照合同约定依法保密，妥善保管，将合同约定需要披露的信息文件存放于被申请人办公场所备查；根据信托单元单位净值测算进行减仓、平仓变现等操作管理信托财产；依约按时进行信托利益分配和公告披露；费用收取亦符合信托相关法律规定和信托文件的约定。信托计划资产损失是市场风险所致，理应依合同约定由信托财产承担，因而请求驳回申请人的仲裁请求。

**三、仲裁庭意见**

**（一）关于本案交易情况**

根据《信托文件》，X信托计划投资于Y单一资金信托，二者实际上一一对应，规模一致，同时成立和终止，终止后由后者向前者分配，前者再向优先受益权人及一般受益权人进行分配。

签署《信托文件》后，被申请人向申请人预留的电子邮箱发送了客户端软件的登录账号及初始密码，由申请人作为特定的投资建议权人进行交易。交易方式为：申请人通过客户端软件发出投资建议，被申请人进行风险控制审核，审核通过后转为交易指令发送至C证券公司的交易系统，进而完成证券交易。通过一系列的信托结构安排，申请人出资2,000万元但实际可以动用8,000万元进行证券交易，实现了3倍的杠杆证券投资，投资范围主要为证券交易所上市交易的股票，投资风险自负并承担融资成本及交易成本；被申请人则协助提供6,000万元的融资，收取约定的管理费，代收约定的融资利息及保管费等，同时通过投资建议审核及要求追加资金、强制平仓等措施进行风险控制。

因Y单一资金信托净值低于平仓线，被申请人自2015年7月7日起执行平仓变现操作，至2015年7月22日，提前终止Y单一资金信托。2016年1月4日，Y单一资金信托项下的未变现金融资产变现完毕，X信托计划向优先受益权人分配信托利益696.56元。至此，Y单一资金信托及X信托计划清算、分配完毕。

**（二）关于Y单一资金信托的投资限制**

申请人签署的系列《信托文件》并未规定X信托计划净值高于预警线时对单一股票投资比例的限制、风控过滤要素、审查投资限制的流程程序等内容，但约定了信托财产净值小于或等于预警线被平仓后的持仓比例限制。

X信托计划成立后，被申请人于2015年4月10日同时作为委托人与受托人签署了《Y单一资金信托信托合同》，该信托合同的附件为X信托计划的《信托认购和追加确认书》，其中明确规定申请人为Y单一资金信托计划的特定投资建议权人，Y单一资金信托投资单只股票的具体限制包括：1.买入时以成本计算，投资于单只“沪深300”股票不得超过该信托财产净值的30%；2.买入时以成本计算，投资于单只创业板股票不得超过该信托财产净值的10%，投资于所有创业板上市公司发行的股票不得超过该信托财产净值的50%；3.买入时以成本计算，投资于单只其他股票不得超过该信托财产净值的20%。

从实际交易情况来看，Y单一资金信托买入时以成本计算，投资于单只“沪深300”及创业板之外的其他股票，存在超过该信托财产净值20%的情形。对此，被申请人未提供证据证明其尽职履行了《Y单一资金信托信托合同》及《信托认购和追加确认书》所规定的义务。

仲裁庭认为，申请人作为投资建议权人、一般信托委托人，其参与有关信托计划，正是为了通过杠杆投资博取高额收益，Y单一资金信托中的股票买入行为均由申请人建议发起，《信托文件》并未约定正常情况下的投资比例限制问题，申请人以非《信托文件》约定、非被申请人正式披露的网上宣传材料以及案外人相关信息来主张被申请人违约，仲裁庭不予支持。但鉴于在实际交易中，被申请人未尽职履行其同时作为委托人和受托人而签订的《Y单一资金信托信托合同》及《信托认购和追加确认书》所规定的投资限制管理义务，存在一定过错，仲裁庭在本案仲裁费的承担上酌情予以考虑。

**（三）关于Y单一资金信托的强制平仓**

仲裁庭认为，强制平仓是证券期货市场针对杠杆交易或者保证金交易的高收益高风险属性而设的一种风险控制措施，执行当时面对的是市场的不确定性，过早或者过迟平仓，都会因平仓标的的反向表现而引起争执。因此，执行强制平仓应当以当事人的约定为基础，不宜以事后的市场行情表现来判断平仓的时点、数额乃至价格的合理性。根据《信托文件》的约定，当信托单位净值小于或等于止损线时，为了依约保障优先受益权人的本金和预期收益，被申请人享有完全的强制平仓权，平仓操作以市价委托方式进行，可以连续操作直至信托财产全部变现。Y单一资金信托的信托单位净值于2015年7月3日收盘后首次跌破止损线时，被申请人进行了风险提示，申请人选择于次一交易日追加增强金并继续行使投资建议权买入股票，随后该信托因单位净值继续低于止损线而被执行强制平仓。对此，申请人应当依约承担该信托被执行强制平仓及清算终止的后果。

综上，仲裁庭认定，申请人与被申请人签署的系列《信托文件》，系双方当事人真实意思表示，不违反法律、行政法规禁止性规定，依法有效。申请人作为特定的投资建议权人，其投资建议得以执行后相应证券交易导致的投资风险，应当由信托财产承担。申请人作为信托委托人，应当对信托财产的损失依约承担责任。在信托计划存续过程中，被申请人所执行的强制平仓操作，履行的信息披露及清算分配义务，符合《信托文件》的约定。因此，驳回申请人请求被申请人向其支付违约金人民币2,480万元的仲裁请求。

**（四）关于仲裁费**

尽管申请人的主要仲裁请求被驳回，但鉴于在实际交易中，被申请人未尽职履行其自我签订的《Y单一资金信托信托合同》及《信托认购和追加确认书》所规定的投资限制管理义务，存在一定过错，仲裁庭酌情予以考虑，裁定被申请人因此承担本案一半的仲裁费。

1. 本案仲裁庭：首席仲裁员卢国聪先生，仲裁员卢全章先生和黄辉先生。

本案例责任编辑：华南国际经济贸易仲裁委员会（深圳国际仲裁院）迟文卉女士。 [↑](#footnote-ref-0)