

记者|王景（实习）张晓云

信托存续期间，投资者要求赎回信托却被拒绝，到期后信托出现违约，投资者将信托公司告上法庭，要求信托公司承担违约责任，以其固有财产支付差额部分，这是投资者伸张合理权益还是在要求刚兑？

近日，中国裁判文书网公布的一则再审审查与审判监督民事裁定书显示，北京高院驳回四川信托的再审申请，维持二审认定，判决四川信托应以大连银行信托份额对应的信托财产向大连银行支付信托利益约3.65亿元，并以其固有财产对前述款项不足的部分承担支付责任，向大连银行支付违约金逾5000万元。

目前，四川信托正处于风险处置中。自2020年6月“TOT”产品暴雷后，监管部门联合地方政府于当年12月派出工作组，加强对四川信托的管控。相较于同期出现风险的信托公司，四川信托针对自然人投资者的风险化解方案仍处于“难产”中。

大连银行提前赎回遭遇失败

2017年8月22日，大连银行加入“四川-信托泓玺一号债券投资集合资金信托计划”，将5亿元信托资金交付四川信托公司，投资期限2年，并签署《信托合同》及《投资备忘录》。具体委托期限起止日、预期收益率以《预期年化收益率申请协议》为准。

按照合同所载，四川信托需根据合同约定的投资范围进行投资，存续期间内年化预期收益率为6.7%。同时四川信托应自大连银行交付认购资金之日起每半年分配预期信托收益，剩余应分配预期信托收益在到期时分配。

值得注意的是，合同中对信托份额在存续期间内的投资范围及投资作出限制，其中有一条提到委托人投资比例不得超过标的集合信托计划存续规模的7%，否则委托人有权提前赎回。

自2018年度第二季度起，大连银行投资5亿元的款项占比超过标的集合信托计划存续规模的7%，达到双方约定的委托人有权提前赎回的成就条件。

因此，为保障自身投资能够按时退出并获取收益，2018年12月11日，大连银行向四川信托公司邮寄《赎回协议》，四川信托公司于2018年12月12日签收。

双方经协商一致，四川信托同意大连银行于2018年10月提前赎回全部预约型信托单位。同时，四川信托应在赎回日后三个工作日内向大连银行赎回的信托单位对应

的信托利益划付至大连银行在《信托合同》中指定的信托收益账户。

但大连银行并没有赎回成功。

2018年12月28日，大连银行向四川信托公司发送《督促函》，要求其履行兑付义务。四川信托公司发送回执确认收到上述督促函。但因四川信托公司未履行其兑付义务，2019年6月6日，大连银行便就提前赎回信托单位的问题发送律师函，并于2021年4月正式向四川信托提起诉讼，要求其以现金方式分配信托利益和赔偿按延期分配的违约金。

一场信托纠纷由此展开。

赎回协议是否合法有效？

赎回协议确认时，信托计划的价值状况如何？

判决书显示，一审法院认定，2018年12月28日，四川信托公司向大连银行出具的《资产配置确认函》显示，若该行认（申）购本信托计划金额超过本信托计划存续规模的7%，则贵行有权提前赎回。目前，本信托计划项下投资标的包括但不限于如下所述：1.交易代码118593，投资标的16泛海02，主体评级AA+，金额2500万元；2.交易代码143874，投资标的18实业02，主体评级AA+，金额21000万元；3.交易代码136003，投资标的15如意债，主体评级AA+，金额2900万元；4.现金等23600元。合计50000万元。

大连银行提交公证书显示了16泛海02、18实业05、15如意债在2018年12月前后价值处于平稳。

但四川信托并未完成大连银行有关5亿元的赎回请求。自2019年2月20日起至2020年6月30日，四川信托陆续17次向大连银行转款共计约1.49亿元，备注为“分配收益”、“分配本金”、“分配本金加收益”。

一审法院认为，《信托合同》《投资备忘录》《预期年化收益率申请协议》是当事人真实意思表示，内容不违反法律和行政法规强制性规定，合法有效。合同各方均应依约履行各自义务。

关于大连银行主张四川信托公司分配信托利益的问题。因四川信托于2018年12月12日收到《赎回协议》，经过三个工作日的时间为2018年12月18日，故一审法院对大连银行主张信托利益的截止日期予以调整。关于赎回确认时大连银行信托份额的

价值，根据一审法院查明的事实，赎回协议确认后的2018年12月28日四川信托向大连银行出具的《资产配置确认函》的内容表明，赎回协议确认时间节点大连银行的投资标的价值为5亿元，四川信托公司虽对此时投资标的的价值不予认可，但并未提出相关证据予以否定。

经一审法院计算，四川信托公司于赎回时点应支付大连银行的信托利益为544330137元，四川信托公司目前已支付的信托利益为179441286.30元，故四川信托公司还需向大连银行支付信托利益364888850.7元。大连银行提交的《资产配置确认函》所载明的投资标的虽与四川信托公司投资数额对应，但大连银行投资的系集合信托计划，涉及多方投资者的收益，为确定集合信托投资者各自份额对应的信托利益及考虑到信托财产仍有相关价值存在变现可能的情况，故四川信托公司应先以大连银行信托份额支付信托利益。

如上所述，四川信托公司与大连银行签署的《赎回协议》合法有效，四川信托公司未能依《赎回协议》履行，其行为构成违约。故四川信托公司应在大连银行信托份额支付信托利益不足的部分以其固有财产向大连银行支付信托利益。

关于大连银行主张四川信托公司存在违约行为应支付违约金的问题。计算方法较为复杂，经一审法院计算，自2018年12月18日起至2020年8月19日止，按照4.35%的标准，四川信托公司共计应向大连银行支付违约金29550490.59元；以364888850.70元为基数，自2020年8月20日起至实际付清之日止，按照3.85%标准计算。

一审后，四川信托不服上诉，北京高院二审结果维持原判。按照二审判决书生效日2021年12月28日计算，该违约金约2000万。

是否构成刚性兑付？

在上诉中，四川信托主要的辩称点有两方面，一是主张大连银行的赎回未生效。但四川信托未能提交证据证明在大连银行股份有限公司申请赎回的时点，信托财产的可变现价值不足以支付赎回资金，其仅以“赎回日2018年12月11日，案涉信托项目的信托财产专户内无足额现金”为由，主张“客观上不能完成赎回操作，大连银行赎回未生效”，显然与客观事实相悖，北京高院不予采信。

二是四川信托应否以其固有财产对信托财产应付的信托利益不足部分承担责任。

四川信托上诉称，由于案涉信托项目的底层资产出现逾期和流动性问题，导致信托财产专户内没有足额现金，案涉信托项目自然也就不具备向大连银行股份有限公司进行赎回的客观条件，因此导致赎回未生效，并非四川信托过错。《资产配置确认

函》并不是大连银行投资直接对应的资产情况，大连银行持有的信托受益权与底层资产并不存在对应关系。

北京高院认为，关于信托财产专户内没有足额现金以及《资产配置确认函》中资产非大连银行投资直接对应的资产的问题，均不构成四川信托所称的不具备赎回的客观条件。

四川信托表示，大连银行要求四川信托以自有资金支付差额部分，违反了《中华人民共和国信托法》（下称《信托法》）第三十四条的禁止性规定，构成刚性兑付，不应当得到支持。

北京高院认为，《信托法》第三十四条规定，受托人以信托财产为限向受益人承担支付信托利益的义务。该条规定的是支付信托利益以信托财产为限。

案涉《信托合同》约定，“受托人因违背信托文件、处理信托事务不当而造成信托财产损失的，由受托人以固有财产赔偿；不足赔偿时，由投资者自担。”该条约定的是因受托人违反信托义务，使信托财产受到损失，由受托人的固有财产对信托财产的损失承担赔偿责任，以实现受益人的保护。该约定与《信托法》第三十四条的规定并不冲突，未违反该规定，应为有效。

关于刚性兑付，是指信托产品到期后，即便信托计划出现不能如期兑付或兑付困难的情形时，信托公司也必须分配给投资者本金以及收益。现四川信托因其自身原因未能及时完成赎回义务，导致信托财产不足以支付大连银行的信托利益，并非前述所称的刚性兑付，一审法院认定四川信托有限公司以自有财产对不足部分承担支付责任并承担违约责任不构成刚性兑付。四川信托的相关上诉意见，无事实及法律依据，北京高院不予采信。

此后，四川信托申请再审，被北京高院驳回。