

## 产品相继“暴雷”

11月2日，兴业信托发布了《兴业信托·筑地 D015 集合资金信托计划临时信息披露公告》，宣布“兴业信托筑地 D015（旭辉杭州新塘）集合资金信托计划”（以下简称“D015 计划”）展期2年。“D015 计划”计划中，旭辉集团股份有限公司是对赌回购方之一。

根据合同，该产品总募集金额 4.5495 亿元，于 2021 年 4 月 20 日成立，到期日为 2022 年 10 月 20 日。

兴业信托在 2022 年 9 月份发布的《2022 年第三季度信托资金管理报告》中称，“本信托已触发对赌条款。”兴业信托表示，作为受托人，其分别于 8 月 17 日、9 月 29 日向旭辉集团和杭州旭辉置业有限公司（以下简称“杭州旭辉”）发送《提前回购通知函》，要求旭辉方面提前对标的股权进行回购。

此后，兴业信托 10 月 25 日在官网发布一则临时信披公告，称“未收到交易对手应向受托人支付的标的股权回购款，已第一时间催促有关交易对手履行回购义务和代偿义务。”

根据投资人提供的推介材料显示，“D015 计划”的交易结构为杭州旭辉作为旭辉控股从事旭辉东南区域业务的主体，持有 SPV（平台）公司 60% 的股权，该信托计划持有剩余 40% 的股权，二者共同持有平台公司，进而持有杭州“滨旭府”项目所在的项目公司。

11 月 17 日，兴业信托又发布了《兴业信托·致地 W033 集合资金信托计划临时信息披露公告》，宣布“兴业信托·致地 W033 集合资金信托计划”（以下简称“W033 计划”）计划尚未收到交易对手支付的标的特定资产收益权回购价款，即将展期。

兴业信托在公告中表示，受房地产宏观调控政策影响，国内房地产市场急剧降温，叠加新冠肺炎疫情反复的影响，本信托计划的交易对手面临流动性紧张的情况。兴业信托已第一时间催促交易对手履行回购义务和差额补足义务。但是，截至 11 月 17 日，兴业信托尚未收到交易对手支付的标的特定资产收益权回购价款，信托计划即将展期。

目前，兴业信托正在与交易对手就本项目相关债务的还款方案进行密切沟通和磋商，

积极推进项目风险化解，并计划召开受益人大会商讨后续风险化解和清收方案。

根据投资人提供的推介材料显示，“W033计划”最早发行于2021年10月，规模为9.229亿元，收益率仅为6.0%、6.3%、6.4%、6.45%，资金用于受让长沙星捷房地产开发有限公司持有的特定资产收益权，由转让方用于用款项目的开发建设。具体用款项目位于长沙市雨花区湘府路与体院路交会处A、B、C、D地块开发项目。

投资人表示，兴业信托的销售人员电话告知他们有两个选项，一个是展期，一个是直接起诉项目公司。

## 项目披露不及时 涉嫌超额融资

11月21日，兴业信托再次发布公告称，杭州旭辉未在规定时间内完成相关股权的转让，构成实质性违约，兴业信托决定对信托计划交易对手杭州旭辉和旭辉集团采取相应措施，通过法律手段维护委托人和受益人的合法权益。

兴业信托此举引发投资人强烈不满。投资人王洋称，“兴业信托旭辉筑地D015集合资金信托计划”到期未能兑付，早在2022年3月和2022年8月就已初现端倪。

“当时该产品已经触发了A类对赌条款，但兴业信托未采取任何回购措施。如果当时兴业信托内部风控有提示并站在投资人立场上落实旭辉对SPV公司的股权回购，该信托计划不会出现不能兑付和展期的情况。”

此外，还让投资人们困惑和担心的是，兴业方面将该产品认定为股权而非债权，“兴业信托的说法是，这是一项股权投资，投资人虽然拿的是债的收益，但需要承受的是股权投资可能让本金受损的风险。”

一般而言，如果将该笔资金认定为股权投资，若旭辉没有回购该信托持有的SPV公司股权，按照项目公司清算顺序，房屋销售回款的还款顺序是：销售回款——项目公司应付供应商等应付账款债权——兴业银行开发贷，剩余部分用于股权收益清算，该信托计划的受益人才能在还完开发贷之后拿到兑付款。

不过，投资人方面显然不认同股权投资这一说法，王洋表示，“兴业信托·筑地D015”项目属于债权类投资而非股权类投资的理由：1. 产品合同中表明，不管项目最终获得怎样的超额收益，兴业信托投资人获取的收益几乎为固定（0.2%超额收益分配比例，为了掩盖“明股实债”而设计）。2. 本信托计划的标的项目为SPV下2层级别的孙公司（即：项目公司）进行项目开发，而信托方仅派驻一人在SPV层级对财务进行监管，对项目公司及项目开发均未进行管理（项目公司无委派人员，无股东会、

董事会列席证据，项目公司资金无监管），属于典型的债权人管理（甚至弱于一般开发贷的债权人监管）。3. 设置对赌条款，旨在旭辉集团对股权以固定收益进行回购。

另一名投资人李涛表示，当时他们在购买这个项目的同时，兴业信托并没有事先告知兴业银行是给杭州旭辉贷了开发贷。

“我们是事后从信托资金用途才得知，信托资金实际用于提前偿付了当时兴业银行杭州分行借给旭辉滨旭府项目18亿元开发贷中的2.5亿元，这2.5亿元原本的到期时间是2023年5月，此后陆续还款。”

投资人透露，当时兴业信托没有在合同和产品推介材料里主动披露18亿元开发贷款的事宜，只是在尽调报告中提过，有债务存在却没有做债项披露，兴业信托有意回避，把风险敞口留给权益类客户。

一位业内人士表示，一般银行在开发贷审批过程中，不允许通过股权和其他形式新增融资。

投资人李涛表示，兴业银行及其关联方超额为房地产项目融资，若杭州旭辉没有归还兴业银行的开发贷，则他们的信托资金就成了兴业银行开发贷的“安全垫”，“一旦发生信用风险，没有资金可为其吸收损失，信托资产就成了项目公司最后的还款顺序。”以股权投资的方式置换开发贷后，风险敞口全部留给了信托投资人。

针对“D015计划”的相关问题，兴业信托在媒体回复函中表示，“兴业信托·筑地D015集合资金信托计划未如期收到交易对手杭州旭辉置业有限公司及旭辉集团股份有限公司支付的标的股权回购款后，我公司已多次催促交易对手履行回购和代偿义务。”

## 错配融资 项目现场管理缺失

除了“D015”信托计划，兴业信托的另一款涉及房地产信托的产品也同样遇到了问题，根据投资人提供的信托合同显示，“W033计划”最早发行于2021年10月，规模为9.229亿元，收益率仅为6.0%、6.3%、6.4%、6.45%，资金用于受让长沙星捷房地产开发有限公司持有的特定资产收益权，由转让方用于用款项目的开发建设。具体用款项目位于长沙市雨花区湘府路与体院路交会处A、B、C、D地块开发项目。

“W033计划”成立于2021年10月日成立，到期日为2022年11月12日，总募集金额9.229亿元。

根据投资人提供的信托合同显示，融资人长沙星捷房地产开发有限公司将转让价款用

于公司名下雨花区湘府路与体院路交会处A、B、C、D地块开发项目（已满足二级资质要求、资本金要求和四证齐全要求）的开发建设。信托总期限不超过15个月，转让价款可分笔发放，每笔转让价款期限均不超过12个月。转让价款到期时，由融资人溢价回购上述标的特定资产收益权。项目由远洋控股集团(中国)有限公司提供差额补足。

据悉，根据协议，远洋集团预计于2021年三季度完成再次收购重庆红星美凯龙企业发展有限公司（以下简称“重庆企发”）部分股权并将实际控制重庆企发，届时远洋集团实际控制项目公司，故远洋集团愿意为本项目提供全额差额补足。

业内人士指出，所谓差额补足，在结构层面可以理解成还款人。

该笔信托资金的主要投向是用于湖南省长沙市红星天铂雨花项目的建设，原先该笔资金是用于A、B、C、D四块地的项目，抵押的则是E、F、G地块。

投资人反映，因为疫情，该项目先后停工了近9个月，导致销售回款进度缓慢，进而导致“W033计划”延期。

投资人李洋于2021年11月份出资1000万元认购了“W033计划”，项目原本于今年1月11日到期，利息每半年支付一次。11月12日应该是他拿回本金的日子，但目前项目已经展期。

“兴业信托给出的说法是给他们时间解决问题，按照销售口径来说，到明年三季度本金就还完了。”

李洋告诉记者，项目延期后他曾去过项目现场。但却发现兴业信托在项目现场没有尽到管理责任，“我专门去了长沙项目的售楼处，现场只有项目销售简单介绍了一下销售情况，其他涉及财务、工程等问题，现场人员一问三不知。”

据悉，目前E、F两地块已经开工在建，G地块是商业用地，E、F、G三块地，E、F2地块20幢已全面动工，其中3幢共168套，截止当前已认购148套，认购金额2.64亿元，共回笼资金1.955亿元。

目前，投资人普遍担心兴业信托对于项目今后的监管出现疏漏。

就“W033计划”的相关问题，兴业信托方在媒体回函中表示，“兴业信托·致地W033集合资金信托计划因长沙及周边城市（主要务工人员来源地）突发出现点状疫情，导致相关施工证取证进度受到影响，信托计划未能如期收到还款。我公司也将加强销售资金监管，确保相关款项安全。”



一位在资产端从业超10年的信托人士李静向记者分析，从这个信托产品的结构可以得出，项目是用抵押物作为还款来源。

根据项目的尽调报告披露，该项目的还款来源为抵押物E、F、G地块的销售回款，而非用款项目。

李静由此表示，该信托产品有“套壳”的嫌疑。

从本质上看，“W033计划”是特定资产收益权转让+回购的模式，相当于变相给项目公司发放了信托贷款。

李静表示，一般而言，信托企业由于自身贷款额度不够，才会衍生出这类结构产品。



## 地产信托产品违约频现 涉多家信托公司

去年以来，很多民营房企出现债务危机，地产信托产品违约事件也随之层出不穷。

近日，国通信托被多名投资者爆料旗下超8亿元的信托产品出现无法正常兑付的情况。

据悉，国通信托投向郑州世茂云尚城A06、B11地块的“东兴909号”以及投向合肥世茂国风二区项目的“东兴653号”两款信托计划均出现违约。截至今年9月底，这两款信托产品存续规模合计约8.25亿元。

此外，民生信托旗下的“中民添丰”和“至信”系列信托产品，也出现了逾期不能兑付的情况，其中“至信828号”募集资金主要投入“武汉铂首置业有限公司”，此收购标的主要就是泛海控股旗下的武汉中央商务区（部分）项目和武汉中心大厦项目。

不过，情况在近日迎来转机，近期，监管部门陆续发布“第二支箭”（民企债券融资支持工具）、金融支持房地产16条、保函置换监管资金等一系列支持房地产恢复发展的各项措施，内容涵盖信贷、发债、“保交楼”、资金监管等政策领域，将对房地产市场形势、房地产信托风险化解与转型等方面产生重要影响。

中诚信托11月17日发布研报表示，受到近期相关政策影响，短期内，存量房地产信托的兑付压力可能有所缓解。该研报称，近期的相关政策改善行业融资环境，降低房企短期流动性压力，加上“保交楼”专项借款、纾困基金、并购贷款等增量资金的支持，房企的违约风险有望明显下降。

58安居客房产研究院分院院长张波表示，信托公司应梳理存续项目特性，重点关注交易对手、项目区域市场情况、当地政府和金融机构对项目的支持力度、项目未来盈利前景、操盘方运营实力和积极性等多方面因素。“另外，在政策引导下，‘保交楼’、风险处置、项目贷款等融资支持力度有望持续加大，地产风险项目处置迎来重要窗口期。对信托公司而言，当下应把握政策风口期，积极对接政府、银行、资管公司、其他优质房企、纾困基金、专业投资机构等渠道，推动风险项目处置盘活。”

兴业信托方表示，“我公司将继续严格按照信托合同的约定，恪尽职守，履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务，在本信托计划存续期间为委托人、受益人的最大利益处理信托事务，包括积极采取其他措施维护信托财产安全，维护委托人、受益人的合法权益。我司也会通过各种手段积极推进项目风险化解，切实履行受托人职责。”

（应受访者要求，文中王洋、李洋、李静、李涛均为化名）