

“昆山纯高案”一审判决为受益权信托敲响警报

安信信托将失去抵押物优先受偿权,由此将导致更多房地产信托项目陷入类似法律纠纷

编者按:安信信托昆山纯高案一直备受业界关注,因为案件双方一直纠结于受益财产权信托是否拥有处置抵押物权利。若有,信托公司可解除后顾之忧,受益权信托利益将受到保护;若无,受益权信托将引发大量司法纠纷,信托公司要承受巨大亏损。

从日前上海第二中院下发的一审判决来看,该案被初步认定为“营业信托纠纷”,即“抵押关系无效”。毫无疑问,这个全国首例受益权信托判例将影响大量同类产品。

证券时报记者 刘雁

多位接近此案的人士向证券时报记者证实,备受业界关注的“安信信托昆山纯高案”一审判决出炉。在关键的定性问题上,安信信托先失一城。法院已经将本案经济纠纷初步定性为“营业信托纠纷”,而非安信信托此前一直期待的“信托贷款纠纷”。

据记者了解,安信信托此前一直强调该案是“信托贷款纠纷”,原因在于这关系到双方所签订的抵押协议是否有效,乃至安信信托是否可就抵押物优先受偿。

一位接近本案的律师称,法院近日定性的结果,已经使得“昆山纯高案”中作为抵押物的 80370.23 平方米在建工程“未来归属成疑。因为根据定性结果,法院实际上否定了该案存在抵押关系。在此前提下,尽管安信信托可以要求法院查封以保全财产,但由于抵押关系无效,也就无法就抵押物拍卖所得而优先受偿。”

近两年信托业内有接近三成的房地产信托项目使用了类似的受益权投资方式,业内人士担心,此案例一开,将导致更多房地产信托项目陷入耗时费日的类似法律纠纷中,令本已承担较大兑付压力的信托公司雪上加霜。

定性争议

证券时报记者获取的庭审资料显示,2009年9月24日,安信信托与昆山纯高投资开发有限公司(简称:昆山纯高)签署《昆山·联邦国际“资产收益财产权信托合同”》(简称:《财产权信托合同》),该合同第二条载明本信托目的系“委托人为实现基础资产财产价值的流动化,以其合法享有的取得基础资产收益的权利设定的同时向投资者发行信托收益权份额的财产权信托,受托人按信托文件约定为受益人的利益管理、运用和处分信托财产,向受益人分配信托利益。”

后双方根据上述合同,由昆山纯高作为该信托计划的委托人将其合法拥有的“昆山·联邦国际”项目的基础资产收益权作价 6.27 亿元交由安信信托设立财产权信托。其中优先信托受益权规模为 2.15 亿元,由社会公众投资人投资取得,等投资资金在信托成立并生效后一次性支付给委托人即昆山纯高。

为了将资产收益权信托的风险控制在最低,信托公司一般都要求委托人将资产收益权的基础资产抵押给委托人。在该案中,安信信托同样是要求将昆山纯高将“昆山·联邦国际”项目的基础资产抵押给安信信托。此外,双方还约定昆山纯高按照《财产权信托合同》约定的时间节点将一定数额的资产收益价款及时支付到信托财产专户,如资产收益价款不足的,则昆山纯高有义务以自有资金补足。

但是,双方在为“昆山·联邦国际”项目基础资产办理抵押时遇到了阻碍。据悉,当时房地产登记部门拒绝受理,因为对房地产登记部门而言,房屋及在建工程的抵押一般担保对象为“贷款”,特别是对于在建工程,但《财产权信托合同》却很难被理解成“贷款”。

实际上,模糊“债权关系,也恰恰信托公司此前采用受益权方式的主要原因:这使得信托公司在向信托监管部门报批时,能够以“非贷款”信托的名义获得发行的批文。借此,信托公司将规避《信托公司净资本管理办法》的相关规定,因为在《办法》中,贷款类信托需要计提较高的风险资本。

在房地产登记部门不承认受益权方式的情况下,为保证资产收益权,安信信托又与昆山纯高另行签订一份《信托贷款合同》,贷款金额正好为安信信托出售优先信托收益权并支付给昆山纯高的款项即 2.15 亿元,在《信托贷款合同》签订后,双方顺利完成抵押办理。也就是说,

该信托项目实际存在《财产权信托合同》和《信托贷款合同》两份合同。

但在该信托成立一年后,昆山纯高并未按《财产权信托合同》约定的时间节点在信托专户存入最低现金余额,在原定的信托计划期满时,也未能见付资产收益权款项。多次交涉无果后,安信信托最终将昆山纯高告上海第一中级人民法院,并向法院申请查封上述抵押的“昆山·联邦国际”项目和在建工程,并通过拍卖等方式收回债务。

然而,也恰恰就是“阴阳合同”(上述两份合同)的同时存在,令此案从一开始就显得扑朔迷离。安信信托方面始终认为,从双方所签订的协议、收款后交付的收据及之后的抵押协议中都确认是 2.15 亿元是一笔“贷款”。该案应为“信托贷款”纠纷。但昆山纯高在庭审中辩称,其在签约时对信托流程并不熟悉,误认为两份合同需要同时签署。以此为由,昆山纯高否认 2.15 亿元资金为信托贷款,认为双方之间并不存在借贷关系。

因此,双方在争议的焦点中,一开始就是关于此次纠纷的定性问题。

一审判决低调出炉

日前上海第二中级人民法院的一审判决结果终于低调地出炉,而在关键的定性问题,安信信托先失一城。

证券时报记者获取的庭审资料显示,上海第二中院认为,“《信托贷款合同》的还款方式采用信托合同中对于信托专户最低现金余额的约定方式,该合同依附于信托合同而产生,原告发放贷款的又有违信托合同约定。故原告将 2.15 亿元以贷款方式发放给昆山纯高公司,现以被告未偿贷款为诉由,显属不当,本院认为,本案纠纷的性质应定为营业信托纠纷。”

安信信托 ANXINTRUST



这款信托计划并不存在兑付风险,可以保障受托人收回优先信托受益权对应信托本金及预期收益。

受益权兑付进入高危期

截至记者发稿时,此案的一审判决结果尚未生效,安信信托仍有一段时间的上诉期。

某中部某信托公司业务经理称,公司内部最近一直在讨论该案件,并相互转发相关资料学习,希望在今后的业务中能够规避其中的风险点。但在获悉该案目前进展时,该人士却颇为忧心。阴阳合同的问题在受益权信托中普遍存在,法院仲裁案例的出现,很有可能令今后此类纠纷层出不穷,整个受益权信托市场的兑付情况将进入高危期。”他说。

如果开发商想赖账,有这一案例在前,信托公司就很难直接将抵押品进行冻结拍卖处置,反而会被轻易拉入耗时费日的诉讼当中,从而无法依约及时向信托投资人进行兑付。”上述信托人士称。

而北京某信托研究人士也认为,该案可能导致过往的受益权信托陆续爆发司法纠纷,信托公司在饱受损失后可能

最终摒弃受益权模式,因为该模式的诞生,本来也是为了应对监管的特殊产物。

用益信托统计显示,2011 年及 2012 年,信托公司发行的数以千亿计的房地产信托中,权益类投资占比分别为 26% 和 31.5%。

资深信托人士唐琪表示,复杂的信托产品交易结构设计所带来的法律风险不容小视。正视国内的司法现实,以信托业务操作及控制风险的实际需要为出发点,做到信托产品交易结构设计的简单化及清晰化,对控制信托项目风险有其重要的现实意义。

上海某信托人士则称,没有经过司法检验很难发现其中的瑕疵和风险,相信这一经过充分辩论纠纷案能够给业内更多的启发与思考,也会对信托登记制度的建立起到一些推动作用。”



昆山纯高

上海第二中级人民法院称,“《信托贷款合同》的还款方式采用信托合同中对于信托专户最低现金余额的约定方式,该合同依附于信托合同而产生,原告发放贷款的又有违信托合同约定。故原告将 2.15 亿元以贷款方式发放给昆山纯高公司,现以被告未偿贷款为诉由,显属不当,本院认为,本案纠纷的性质应定为营业信托纠纷。”



张常春/制图

挤压伞形信托 各种股票配资利器上阵

证券时报记者 刘雁

我们最高可以放大 10 倍的杠杆,即您只需要出资 10 万元就可获得 100 万元的配资炒股。”深圳某投资公司业务人员告诉证券时报记者。这只是股票配资的一个缩影。事实上,除了民间配资以外,包括券商和信托在内的机构对于配资炒股这一市场日渐重视,与之相关的创新工具如雨后春笋般涌现。

与此同时,过去两年疯狂生长的伞形信托如今的生存境地却越来越尴尬。除了市场行情不佳之外,配资工具的增多对伞形信托的冲击不言而喻。”深圳某信托公司证券投资部负责人称。

多种工具齐上阵

继两融业务和约定式回购业务等创新融资工具后,近期券商创新业务再添一军——股票收益互换。据记者了解,目前优质客户通过该项业务进行股票杠杆融资的比例可达 5 倍。

随着融资融券业务门槛下降以及标的证券范围逐渐扩大,投资者对于两融业务的参与热情度日渐提高,前段时间我们都没钱借出去了。”深圳某证券公司投资顾问称,由于受公司资本约束,部分券商在开展两融业务时甚至遇到供不应求的问题。

据了解,目前两融业务门槛已经降至 10 万元,融资年利率约为 8.3%,单笔交易还需支付 2‰-3‰ 的佣金。由于这只是券商提供的融资服务之一,随着多种创新配资工具的推出,不少券商营业部越来越倾向于为客户推荐自己的产品。

我们现在较少为客户推荐伞形信托,毕竟券商自己也有多种配资产品可以提供,因而不愿意推荐其他产品。”某证券公司资深投顾向记者表示。

虽然部分受访的券商投顾称将会根据不同客户的风险承受情况和资金给出不同的投资建议,但考虑到伞形信托的风险较高且需第三方公司介入,一些券商投顾更倾向于推荐两融业务。

两融的门槛低,杠杆也低,风险没那么高;其次,两融业务相对合规且手续简单;此外,两融还有做空的功能。”另一家证券公司内部人士如是坦言。

相较此前,如今配资炒股的工具有越来越多,包括伞形信托、结构化理财产品、融资融券等,甚至连提供民间配资的公司也遍地开花。

前5月募资900亿 信托继续强势支援地产

用益信托统计数据显示,今年前 5 月共成立 344 款房地产信托,募集资金 908.53 亿元,占总成立规模的 29.85%,较去年全年 21.83% 的占比提升约 8 个百分点。

从各信托资金投资领域来看,今年以来房地产信托融资规模几乎每月均居于榜首,再度成为信托资金的最主要投向。以 5 月为例,成立的地产信托融资规模达 166.20 亿元,环比大幅增长 21.63%,占总成立规模的 32.46%。而今年以来,房地产信托单月成立规模维持在 125 亿元~167 亿元。

有业内人士对此表示,去年下半年以来,房地产市场悄然升温,是促使房地产信托呈现回暖的一个主要原因;此外,去年 7 月的兑付高峰平稳度过后,监管部门也适度放宽了对地产信托的调控,加快了地产

前述深圳某投资公司便宣称,客户最低仅需 2 万元,便可获得 10 万元~20 万元的配资额度,而为此付出的利息则高达每月 2000 元~4000 元。据其介绍,双方每月签订一次合同,公司在协议期间内将对账户进行全程风险监控,以确保双方的资金安全。

伞形信托生存尴尬

在各种配资工具的挤压之下,曾风光无限的伞形信托吸引力逐步减弱。与此同时,由于银行资金的大量加入,伞形信托的融资成本也出现下行趋势。

所谓伞形信托,是指同一主信托账户下,设置若干个独立子信托,每个子信托由劣后级和优先级客户构成。通常而言,伞形信托优先级客户主要来自银行资金池,劣后级客户主要是私募和资金量较大的个人投资者,一般按 1:1 或 1:2 配资;劣后级客户需要向优先级客户支付融资利息及渠道、信托费用。

据记者了解,劣后级客户资金门槛一般为 300 万元,融资利息已由此前的 11% 下降至 8.5% 左右,融资期限为半年~一年不等。

在信托证券账户重新开放之前,该类信托存在的重要意义在于绕开了信托账户的限制,且有银行资金等作为优先受益人,免去发行之苦和高额的渠道费用。

因而,近两年信托、券商和银行均热衷向客户推荐此类产品。尤其是股市偏冷时,券商更为热衷伞形信托的推荐。

然而,随着券商自身加推各类配资工具,伞形信托的市场无疑会受到冲击。另一方面,随着信托证券开户政策重新放开,伞形信托是否仍会受到信托公司追捧?

前述深圳某信托公司人士坦承,账户放开和竞争加剧的确会对伞形信托造成一定冲击,但具体的影响目前还不好评估,由于今年上半年市场行情有所转暖,伞形信托市场整体上维持自然增长。

而北京某大型信托公司高管则认为,经历了前两年的火爆,伞形信托的发行市场将趋于理性。与普通信托产品相比,伞形信托本身就多了一些操作上的限制,对投顾的要求也比较高。”

尽管如此,上述高管依然对伞形信托的未来充满信心,我们很欢迎各路资金参与伞形信托,如果从现在开始布局未来一年很可能迎来较好的回报。此外,对于投资者来说,伞形信托的最大好处就是让基金管理人可以为其量身定做一个私人投资账户。”

信托的审批节奏。

用益信托研究员王利则认为,房地产信托与基础产业信托呈现此消彼长的态势,今年基础产业信托的颓势促使信托公司将业务重点转向房地产领域,尤其是今年一季度房地产市场的复苏奠定了房地产信托恢复增长的基调,此外,“新国五条”也利好房地产信托的强势回归。

不排除个别项目出现违约状况,但是不存在发生系统性风险的可能。”用益信托总经理李琦认为,一方面,房价处于持续上涨的态势,对地产开发商而言,只要楼盘能销售出去,资金能够回笼,资金链就不会过紧,就可缓解信托公司的兑付压力。另一方面,从去年下半年开始,地产开发商似乎已经嗅到房地产市场即将回暖的气味,因此积极融资。

(张伟霖)