# 佳兆业风波蔓延 华润信托暂停地产业务

主动收缩地产业务成为多家信托公司的一致选择

编者按:不单只是业主,整个资本市场及房地产界都在密切注视着佳兆业的未来命运。因为此前的接盘版本过多, 对于融创中国将全面收购佳兆业的消息,市场仍视之为难以确定的未知数。但可以确定的是,受牵连的 20 多家金融机 构在未来较长时间内,将难避免佳兆业多重危机的"余震"干扰。

曾经的金牌合作伙伴,如今的烫手山芋,眼下涉事金融机构争相向法院提出资产保全申请,曾对地产业务青睐有加 的信托机构更是不可避免处于"风暴眼"上,主动收缩地产业务成为众信托公司的一致选择。

#### 证券时报记者 杨卓卿

由佳兆业 锁房"风波引发的 连锁反应正不断超出业界预期。

多位消息人士向证券时报记 者反映, 华润信托近期已暂停新 增相关房地产信托业务,确保存 续地产项目的正常运行、顺利退 出,是华润信托目前的主要精力

近段时间以来频频爆出的房 企风波让不少信托公司饱受牵 连。尽管并非看空一线城市房地 产业前景,但出于谨慎自保,主动 收缩地产业务成为各信托公司的 一致步调。华润信托暂停房地产 业务则被视为信托公司应对风波 的典型案例。

#### 房地产风波 殃及金融机构

曾经最受各类金融机构资金 青睐的房地产业近期麻烦不断, 佳兆业、恒盛地产、广厦股份等一 系列明星企业无一例外陷入困 局,而总部位于深圳的民营开发 商佳兆业,更称得上是 最焦头烂 额"公司。

从 2014 年 10 月至今, 佳兆 业高层陷入 被调查"传言、深圳 杭州等地在售房源被锁定、高层 突然辞职触发提前还款条约、穆 迪将佳兆业评级下调为负面…… 步步升级、环环相扣的风波,让与 佳兆业存有业务往来的多家金融 机构不时惊出冷汗,并纷纷向法 院申请资产保全。

深圳中级人民法院官网相关 资料显示,目前已有超过20家以 银行、信托为主的金融机构欲查 封佳兆业资产

据证券时报记者了解,68家 信托公司中, 爱建信托、中融信 托、华润信托、平安信托、外贸信 托、中铁信托、兴业信托等多家公 司均与佳兆业存有业务往来,部 分信托公司与佳兆业的业务合作 金额涉资超过10亿元。

以华润信托为例,2014年6 月,华润信托发行 鼎新 130 号"、 期新 131 号"两款集合资金信托 计划,为佳兆业旗下苏州黄桥、塔 园路两个项目提供10亿元融资。

其中, 鼎新 130号"募资规 模达8亿元,分为优先级和劣后 级两类,规模各为4亿元;鼎新 131号"募资规模则为12亿元, 亦分为优先级和劣后级两类,金 额各为6亿元。

#### 多家信托 收紧房地产业务

佳兆业一向被视为房地产 业的优质企业,这场突如其来的 锁房"危机让一众金融机构惊 魂未定。

证券时报记者从多位知情人 士处获悉,一向以稳健著称的华 润信托,近期暂停了地产业务,甚 至也不再参与同一集团下的华润 地产相关项目。当下,华润信托房 地产业务相关业务人士正集中精 力,以确保目前存续房地产项目 的正常运行和顺利退出。

生要是加强房地产信托的 后期管理,加强风险控制,先保证 不出事。"一位知情人士透露。

上述知情人士还表示,基于 银监会对信托公司一直以来的 严格监管, 此次涉及佳兆业风 波的信托公司更是压力山大, 按监管层要求,相关公司的分 管老总需向监管层做出详细的

情况说明及进展汇报, 信托公司 对房地产项目的谨慎也自然正常 不过。

不过,证券时报记者据此询 问华润信托时,相关人士却对华 润信托暂停房地产业务一事予以 否认。

华润信托 2013 年年报显示,截 至报告期末,华润信托分布于房地 产业的信托资产占比为 20.77%,仅 次于该公司在证券市场和金融机构 的资产分布,后两者的占比分别为 23.96%和 29.05%。

南方某大型信托公司业务高管 就此评价称,目前信托公司普遍都 在收缩房地产信托业务条线,一方 面原因在于,各方对房地产业形势 不确定,对于地产信托产品来说,即 使抬高产品利率也难拉动销售;另 一方面则与资本市场回暖,证券投 资类信托发行提速挤压了房地产信 托发行空间有关。

资金流向哪里,信托的主业 就在哪里。收缩房地产信托规模和 固收类信托规模是市场的正常选 择,目前业内公司普遍将证券信托 视为发展方向。"上述信托公司高

中国房地产数据研究院执行院 长陈晟也表示,房地产信托已经过 了过快发展时期,目前信托公司对 此项业务都比较谨慎,基于房地产 行业的风险考量,一些占比过高的 信托公司都暂停了房地产信托业 务, 房地产信托发展的最高峰时刻 已经讨去"。

中国信托业协会数据显示,截 至 2014 年三季度,信托资产管理余 额达 12.94 万亿元, 其中房地产信 托规模 1.27 万亿元, 占比 9.77%。

2010年~2014年三季度,房地 产信托余额占信托总余额的比重介 于8%~17%之间,且先升后降,2011 年三季度达到峰值,占比为 16.59%,2013年二季度末占比最 低,仅8.59%。

#### 黑天鹅无可防范?

如何才能避免陷入此类毫无征 兆的困局? 一批优质标的企业接连 倒下,也引发相关金融机构的反思。

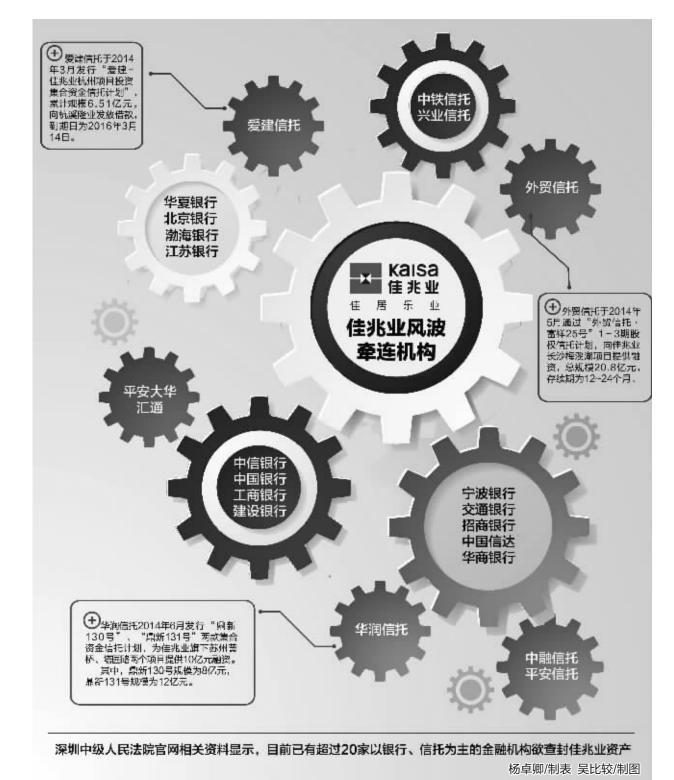
格上理财研究中心研究员曹庆 展指出,佳兆业事件属于行业内典 型的黑天鹅案例,信托公司在业务 推进初期,基本无法预料黑天鹅事 件的发生,唯有在事件发生后应积 极推进债务处置,竭尽全力保护投 资者权益。

西南地区一信托公司研发部人 士称,政治风波是最难预料的,这类 风险基本无法防范, 但在介入相关 业务时,信托公司应对项目当事人 进行充分的调查了解,事后能够提 供证据以证明合作项目发起时,自 身无法或难以判断该当事人与政治 案件有关。风波出现之后,应及时 采取合理措施保障受益人的权益, 才能在最大程度上避免投资者利益

最近几年类似的政治风险案 例越来越多,只有确保尽职尽责,方 可能免责。"上述信托公司研发部 人士说。

曹庆展还表示,对于此类项目, 信托公司在尽责调查的同时,应做 好各类风险预测及处理办法,以保 证自身的合法权益在出现极端情况 时也能得到保护。

另一方面,佳兆业此次意外的 发生,造成债权人集中逼债,方使企 业陷入绝境,因此提示信托公司对 开发商及项目一定要进行压力测 试, 谨防出现意外事件引发资金困 境。"曹庆展说。



## 伞形信托的功过是非

#### 证券时报记者 杨卓卿

继两融业务收紧之后,伞形信托 日前面临收紧。可谓涨也杠杆,跌也 杠杆,连日来银行收紧伞形信托配资 比例的消息,被解读为引发市场震荡 的重要原因。

2014年四季度二级市场情况明 显好转之时,业界充斥着伞形信托配 资或寻求通道的各种消息。伞形信托 优先级与劣后级金额的比例曾一度高 达 1:3,甚至 1:4。坊间还有传闻称,个 别信托公司可为投资者提供 1:5 的配

伞形信托作为结构化证券投资信 托的创新品种,在实际操作中,往往由 证券公司、信托公司与银行等金融机 构共同合作,为二级市场的投资者提 供投融资服务。

具体而言,就是银行理财资金借道 信托产品,通过配资、融资等增加杠杆 方式投资二级市场。一个信托通道下往 往设立很多小的交易子单元,一个母账 户可以拆分为20个左右的虚拟账户。 虽然共用一个信托账号,但每个子信托 完全独立、单独投资操作和清算。

按照约定的分成比例,由银行发 行理财产品认购信托计划优先级受益 权,其他潜在客户,主要包括自然人大 户、机构客户及一些集团旗下的财务 公司认购劣后受益权。根据信托产品 的投资表现,剔除各项支出后,由劣后

级投资者获取剩余收益。与融资融券

业务相比,伞形信托具备不少优势。 一是伞形信托的设立过程十分便 捷。由于伞形信托下设的各子信托无 需单独开户,投资者实际加入伞形信 托一般仅需要一到两天。而融资融券 业务因单一账户模式。开立账户往往 需要耗时七天左右。

二是伞形信托所投资标的范围大 大超过融资融券业务。除主板、中小板 和创业板个股,伞形信托可以参与两融 账户无法触碰的 ST 板块, 亦可以参与 封闭式基金、债券等投资品种的交易。

三是伞形信托高杠杆率远超融资 融券。不同于融资融券普遍以1:1为 杠杆率, 市场中较为常见的伞形信托 杠杆比率是1:2或1:3。与此同时,伞 形信托的优先级资金是银行理财资 金,劣后级一般则由普通投资者充当, 配资成本在8.1%~8.2%之间,低于融 资融券 8.6%的平均水平。换而言之, 通过伞形信托、劣后级投资者往往能 以放大三倍的低成本银行资金进行二 级市场交易。

据格上理财研究中心保守估计,目 前伞形信托市场存量规模不低于 1500 亿元,也有统计显示规模已超过3000 亿元量级。正是通过伞形信托这一高杠 杆的灵活器具,各路资金在短时间内集

聚 A 股市场, 为牛市推波助澜。 然而,在将大量资金导入A股市 场,助推行情演进的同时,伞形信托也 为A股市场制造了种种雷区。

为了保证优先级资金即银行理财 资金的安全。信托公司在各类伞形信 托产品中均设有警戒线和止损线。A 股市场风险逼近时、劣后级投资者须 承受追加保证金的压力, 甚至有被强 行平仓的风险。这便是高杠杆的弊端, 劣后级资金承受的波动是A股市场真

因此, 伞形信托的劣后级投资者 在实际交易中,显得十分敏感和冲动, 追涨杀跌的特征也十分突出。每逢市 场下跌、伞形信托劣后级投资者卖票 倾向十分明显、这部分资金的杀跌力 量不容小觑, 它们往往成为股指暴跌 的导火索。

而一旦发生爆仓,不仅劣后级资 金血本无归, 优先级理财资金亦不能 幸免。作为中间方的信托公司,还需履 行向劣后级追要优先级资金的责任。

以1月19日的A股市场暴跌为 例.沪指单日暴跌 260.15 点,跌幅达 7.7%。记者一位信托投资公司朋友在 微信朋友圈大发感慨, 他的数位优质 客户,未曾在熊市中失手,却在牛市中

利弊双刃剑, 随着伞形信托弊端 的逐渐暴露, 坊间一度传出有地方证 监局禁止伞形信托入市的消息。但是 疯狂总会消退, 经过洗礼的投资者和 信托公司将会更懂得适度使用杠杆, 严格把控风险的道理。

### 信托公司各出强招 抢占家族信托市场

#### 证券时报记者 杨卓卿

当下国内家族信托市场虽仅露端倪, 但民间财富的迅速膨胀却已决定了后续的 广阔发展空间,这也正是各大信托公司准 备一决高下的战场。

据证券时报记者了解,目前业界对家 族信托业务前景判断一致,但市场开拓策 略却大相径庭。以坚持高端定位的平安信 托和打出普惠招牌的长安信托各为代表, 仅针对产品认购门槛这一项, 两家信托公 司设置的标准相距甚远。

#### 家族信托需求快速增长

作为信托的本源业务,财富管理业务 一直以来都被各大信托公司所重视。

2014年年中,银监会下发《中国银监 会办公厅关于信托公司风险监管的指导意 见》,明确提出要推动信托公司业务转型, 探索家族财富管理, 为客户量身定制资产 管理方案。而在不久前刚召开的信托业年 会上, 银监会向信托公司提出四个可行的 转型方向,亦将家族信托业务列入其中。

作为提早布局国内家族信托市场的先 进代表,外贸信托、平安信托等公司均在近 一两年内开始获取耕耘家族信托市场带来 的回报。

外贸信托研究员相关人士认为,通过设 立家族信托方式完成财富传承的市场需求 已进入快速增长阶段。据了解,自2013年5 月份与招商银行私人银行合作,完成境内首 单私人银行家族信托以来,外贸信托签约数 量增长非常迅速。截至2014年底,外贸信托 家族信托累计规模达十几亿元,签约单数超 过60单,储备客户有200多名。

#### 平安信托实现高端定位

日前,平安信托推出国内首个精准定 位、可投资金额在3000万元以上的高净值 客户财富管理品牌——鸿承世家。

据平安信托相关高管介绍,家族信托 是鸿承世家系列服务中最具特色的业务, 仅服务于平安信托最高端的个人客户。其 中,平安集团的综合金融服务依然是鸿承 世家的最大卖点。

另据记者了解,不久之前,平安银行私 银行也推出名为 私立传家"的家族信托 服务。平安信托财富事业部相关负责人表 示,尽管均提供家族信托服务,两者的主要 不同之处在于平安信托一体化服务及超高 端的客户定位,平安银行 私立传家"针对 的是资产600万元以上的客户,而平安信 托瞄准的是3000万元以上的高净值人群, 并将公益、他益等功能加入其中,提供定制

平安信托财富事业部负责人周静称, 截至2014年末,平安信托家族信托业务受 托管理的客户资金规模已经超过 100 亿 元,第一单业务早在10年前便已开始,但 是真正发展起来应该说在近两年。

#### 长安信托低门槛开拓市场

与一般金融机构对家族信托产品的高 端定位不同,长安信托正在积极尝试的是, 以低门槛、半标准化路径开拓国内家族信 托市场。

据记者了解,长安信托计划将旗下家 族信托的门槛定为 300 万元起,将个性化 产品转变为半标准化产品,其中七成是确 定内容,三成是可供选择的内容,目前相关 产品已向市场推出。

首期推出的家族信托产品属于保障型 的,信托目的主要分4个:包括父母赡养、子 女抚养、家庭保障及其他目的,只进行低风 险、高流动性投资管理,主要面向将财产保 护和传承放在第一需求的客户群。"盈科全 国家族信托法律服务中心主任兼首席律师 李魏介绍说,针对家族信托业务,他所在律 师事务所已与长安信托达成战略合作。

据悉,长安信托将家族信托产品的门 槛设置为300万元,主要是考虑到很多高 净值客户对国内家族信托的公信力存疑, 希望通过这类小额产品试水,也同时也为 满足更广泛的群体需求。

这当然也是一个培育市场、培育客户的 过程。作为受托人的长安信托,对这类小额家 族信托产品将要承受更高的成本压力,不仅 很难盈利,甚至可能会亏本。但从长远战略考 虑,他们还是愿意这样做。"李魏说。