

宁波象山的项目烂尾现场照片 投资人/供图

吴若凡 中房报记者 苗野 上海、北京报道

11月以来，房地产信托成了信托公司踩雷的“高发地”。

多名投资者向记者反映，截至目前陆家嘴信托旗下9个产品无法正常兑付，这些信托产品计划总规模不低于40亿元。部分信托产品底层资产为房地产项目，涉及融信、旭辉等众多品牌房企。

除此之外，兴业信托的投资人也向记者表示：“兴业信托筑地D015计划”未能按期兑付，该项目规模4.5亿元，期限18个月。

对此，记者针对相应信托产品遇到的“套壳”、延期兑付等问题纷纷致电并发送采访函致上述两家信托公司。兴业信托方面表示，目前正与旭辉做进一步沟通，全力保障投资人的利益。

“你们关注信托违约应该去问那些房企为什么不还钱。”陆家嘴信托综合管理中心一名盛姓工作人员答复称。至截稿前，记者未收到任何书面回应。

用益信托数据显示，2021年下半年以来，发生逾期、违约的信托产品规模中，房地产信托长期占据半数以上，并且2021年8月、10月、12月以及2022年2月、4月、6月的房地产信托违约规模都在100亿元以上。

用益信托研究院认为，房地产信托成为“违约大户”的原因在于，一方面，房企营业收入和融资渠道双双受打击，大面积的信用违约潮蔓延至信托领域；另一方面，部分信托公司前期业务较大程度依赖于房地产信托，存量规模太大导致潜在风险爆发。

国际评级机构穆迪也认为，当前房地产市场的困境可能会推高这些公司的信托资产逾期率，从而削弱信托计划的底层资产质量和流动性。他们估计，2022年前9个月将有2520亿元与房地产直接相关的信托资产到期。

记者调查发现，在“暴雷”之前，信托公司往往担保会对项目进行“托底”，口头承诺“刚兑”，但“暴雷”之后又改口要求投资人自行承担风险。这些信托产品被曝出现逾期兑付背后均存在违规操作、风控不严的情况。

投资人提供/吴若凡整理

“受累”房企债务危机

房地产信托“大塌方”

在地产漩涡中，各大信托公司地产项目踩雷的消息不断被广泛传播。

从“信托一哥”中信信托，到央企背景的中诚信托、光大信托、五矿信托等，不论是中融信托、民生信托、山东信托、吉林信托、陆家嘴信托等地方国企信托，抑或安信信托、四川信托等民营信托机构，房地产信托成了“违约大户”。

以陆家嘴信托为例，作为信托行业最高等级A级信托公司，近日卷入了多宗房地产企业的债务危机。多名投资者表示，陆家嘴信托旗下的信托产品出现兑付问题，涉及“华鼎18号”“启航282号”“尊元11号”“尊元22号”“尊元36号”和“锦城48号”等多个产品。

其中，陆家嘴信托发行的“尊元22号”产品，成立时间为2021年7月22日，期限不超过18个月，总规模不超过5.16亿元，交易对手为平阳隆恒置业有限公司，信托资金用于向平阳隆恒置业有限公司进行债权融资，用于温州市平阳县西湾围涂区块B09、B10合并地块的开发建设。

根据最新的临时公告，该信托计划在今年9月份未按约定支付最近一期利息。

“金身不破”的兴业信托也出现逾期。据投资者反映，“兴业信托筑地D015计划”（旭辉杭州新塘）未能按期兑付。

2022年10月25日，兴业信托于官网发布了临时公告称：交易对手旭辉杭州新塘无力支付标的股权回购款，兴业信托作为受托方，第一时间催促有关交易对手履行回购义务和代偿义务。也在与交易对手就本项目相关债务的处置方案进行沟通和磋商，后续会推进信息披露工作。随后11月，兴业信托出具的延期公告声称，2022年底还不少于3000万元(已到账1000万元)，2023年底前还不少于5000万元，2024年10月20日前还余款，且相关债务由旭辉集团承担连带责任保证担保。

“兴业信托筑地D015计划”项目推荐资料和电子合同显示，该项目规模4.5亿元，期限18个月。

据悉，上述所涉的信托产品中，存在偿还本金、停止付息；停止分红；逾期偿还；

偿还额度逐渐缩小等情况。

投资人反映的共性问题，包括未及时披露提供大额保底承诺事项、对信托资金使用缺乏有效监管、信托公司出现风险后信息披露不及时，公司内部风控存在重大缺陷等。

北京金诉律师事务所主任王玉臣表示，信托项目不断发生“暴雷”，暴露出“投资者对信托公司项目管理信息完全依赖于信托公司的信息披露，信息披露报告系信托公司单方做出的报告，不排除有时候难免会避重就轻，就相关重要事项含糊其辞。”

穆迪表示，由于流动性持续受压，虽然中国房地产业在影子银行体系中的占比下降，但房地产信托在2022年前7个月信托违约中占比约80%，预计仍对影子银行体系构成较大风险。

尽调浮于形式

资产情况披露不充分

曾被视为非标业务中的“香饽饽”的房地产信托，在行业下行背景下潜藏的风险不断暴露，违约事件频发。

以陆家嘴信托发行的“尊元36号”集合资金信托计划为例，根据推荐资料和电子合同显示，该产品总期限24个月，总规模不超过4.7亿元，资金用途用于认购某品牌房企在武汉金融资产交易所发行的私募债，债券投向用于象山大目湾项目8、9号地块的开发建设。

投资人张玉于2020年12月购买了陆家嘴信托“尊元36号”二期计划，认购金额300万元，她表示，在到期日前，分配了15%的本金。

今年5月20日，陆家嘴信托在临时公告中披露，本信托计划项下融资人未按约定向公司偿付剩余全部标的债券本息，截至本公告发布之日，公司仍未收到融资方应偿付的全部款项。2022年9月29日，陆家嘴信托宣布该产品还款期限为“无固定信托期限”。

一位从事资管行业超10年的信托人士王霞解释：“所谓‘无固定信托期限’指的是信托项目没有固定结束时间，是受托人对项目无法把控和处置的一种托辞。”

截至今年10月11日，陆家嘴信托“尊元36号”产品已违约近半年，张玉曾亲自前

往项目现场发现，债券投向的象山大目湾项目8、9号地块现场只有一片烂尾楼，“项目早在2018年就因地质问题停工。”

“这家品牌房企因项目停工，不能履行合同，无法交付成为被告的情况，并未告知投资人。”张玉说，多名投资人也证实，2020年11月，陆家嘴信托在该产品进行募集直至产品逾期，从未披露停工情况。

另一投资人王华告诉记者：“陆家嘴信托的理财师推介产品时，普遍夸大宣传，高频使用‘项目终极处置目标是信托刚兑’、‘陆家嘴信托的股东是陆家嘴集团，不会放任陆家嘴信托项目出问题’、‘此前项目100%兑付’等话术诱导投资人，影响投资人进行独立风险判断。”

“当初选择陆家嘴信托是出于几方面考虑。首先，投资标的物就在自己所在城市；其次，陆家嘴信托方面在产品推介时宣称项目无风险+100%兑付。”张玉说。

“兴业信托筑地D015计划”在项目募集过程中也存在未披露项目真实情况，“未主动告知投资者其主要股东兴业银行对该项目（旭辉杭州新塘）已存在一笔18亿元的开发贷。”投资人刘明表示。

他说，如果旭辉杭州新塘项目方无法偿还18亿元开发贷，且没有安排其他资金，那么该笔信托债权资产就成了项目公司最后的还款来源，信托投资人已然成了其最佳的风险损失吸收者。

王霞表示，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。当开发贷偿还之后，剩余部分方可用于股权收益清算。因此，该信托计划中的投资人要等到开发贷还完之后并且还有剩余的情况下才能拿到兑付款。

“兴业信托的做法直接将所有的风险敞口都留给了广大投资人。”王霞说。

58安居客研究院分院院长张波也认为，信托公司与投资人，存在严重的信息不对称，信托公司不是以维护委托人利益作为根本出发点，而是以追求资金募集，完成业绩指标作为出发点，才会出现上述推介材料以及募集话术的过度包装和对投资人误导的行为和局面。

信托产品逾期背后

频现“募投不匹配”

据投资者反映，陆家嘴信托多个出险信托计划中，募集推介材料中明确载明的作为主要或第一还款来源的项目，多数出现了烂尾、清盘、在售却无法兑现回款的情况。

王霞认为，这就是信托产品中的“募投不匹配”问题。

投资人张玉表示，“尊元36计划”募投项目为某品牌房企持有的宁波市象山大目湾项目8、9号地块的开发建设，但项目实质违约展期后告知资金并未用于该项目，而是用于位于襄阳的抵押物。

投资人谢敏也表示，在“暴雷”项目中，项目普遍签有银行、信托、项目公司三方《监管协议》，陆家嘴信托却有多个项目，未将募集资金打入监管账户，更未进行建设资金使用监管。投资人一再主张要求陆家嘴信托提供监管账户的资金流水，以证伪上述质疑，陆家嘴信托均拒绝提供。

“没有监管宁波项目的资金流向及回款，何来还款能力？这是对于委托人明显的欺诈和误导。”多数投资人认为，受托人陆家嘴信托明知资金被某品牌房企挪用，未按信托合同约定用途对宁波项目资金、工程、销售、回款进行监管，导致无法按预期获得还款资金。

兴业信托也存在类似情况，投资人刘科表示，从信托资金用途来看，信托资金是投向SPV（平台公司）的股权投资，但实际募投资金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2.5亿元贷款。

王霞表示，所谓“套壳”，是指监管部门要求信托对房地产企业的贷款要满足“432”要求（即四证齐全、开发商30%自有资金、二级开发资质），但在实际操作中，信托公司利用地产开发商给的“壳”，将资金“绕道”拿去做土地款或是其他用途。

根据《信托公司集合资金信托计划管理办法》第二十六条规定：信托公司运用信托资金，应当与信托计划文件约定的投资方向和投资策略相一致。

但在实际操作中，信托公司和房企相比，往往处于比较弱势的局面，因此，“套壳”的目的就是为了规避项目做资金监管。

“实际上经验非常丰富的信托公司，在初始结构设计上哪怕是‘432套壳’的项目，也会要一部分股权，目的是在项目出险的时候更好地进行议价。”王霞表示。

兴业信托投资者在兴业信托上海总部楼下 投资人/供图

投后管理缺失

资金监管不到位

相关信息显示，在前述几款信托计划存续期间，信托机构的投后管理团队普遍存在有效监管手段缺失和薄弱，导致信托资金未能“封闭运行、专款专用”。

王霞认为，针对资金挪用，信托公司理应都会对房地产项目进行银行监管、根据项目用款进度划拨资金、向项目公司派驻财务人员、控制项目公司的财务用章等方式进行基本的投后管理和风险控制。

投资人王华质疑道：“陆家嘴信托从公司的组织结构图、部门岗位架编设计来看，风险识别和管控能力极弱。公司风险管理部门的负责人以及关键人员并不具备于其岗位相适应的职业操守和专业能力。未能根据业务需要建立与之相匹配的资质、经验、专业素质和个人素质的投后管理团队，且缺乏关键岗位的设置。”

“在信托项目出险后，上述信托公司均未及时有效的采取措施，反而是拖延、掩盖出险事实。”他补充道。

以本次违约的陆家嘴信托“华鼎18号”为例，项目成立于2021年3至6月，期限为24个月，资金规模不超过15亿元，资金用途为投资认购济南万达城建设有限公司，在武汉金融资产交易所（以下简称“武汉金交所”）发行的私募债券，用于济南市万达城项目D9、D11地块的开发建设，预期收益为6.7%~7.1%。信托计划到期时由济南万达城还本付息实现项目退出。

2022年7月4日，陆家嘴信托发布公告，宣布该产品进入“静默期”。公告显示，“本信托计划项下债务人未按期偿付当期应付利息，公司已于第一时间催促债务人履行还款义务，督促担保人履行担保责任。本信托计划的后续退出将更多依赖于抵押物的销售变现/或整体处置获得的收入。”

公告称，鉴于资产转让流程复杂且耗时较长且潜在收购方要求停止抵押物销售，自本期付息之日起至本信托计划到期日的期间为“静默期”，该期间暂不进行利息支付。

公告还提到，考虑到抵押物转让事宜具有一定的不确定性，在此过程中，若本公司发现本次转让事宜的推进存在重大障碍，则本公司将督促交易对手积极推进抵押物的开发销售，以销售回款作为信托计划还款来源。

投资人并不认同这一说法，张玉表示，“静默期”本质上就是融资方违约，他们（陆家嘴信托）找了个托词，宣称有国企考察该项目，所以停止付息。

“兴业信托筑地D015计划”的投资人也认为，兴业信托作为受托人，在杭州旭辉置业有限公司违约之后，既未查封冻结交易对手任何股权、资产、账户，又未申请相应的财产保全，使得投资人的资产处于完全失控状态，完全未履行受托人维护投资者权益的职责。

今年以来，不少产品在出现兑付问题时，均自动进入了“过渡期限”。中信信托于今年2月发布公告，深圳龙岗融资集合资金信托计划出现预期违约后，产品进入“观察期”。

张波认为，信托公司自信自身管理能力和风险控制能力。过分依赖担保措施，忽视第一还款来源等问题，直接导致了对信托财产的不利影响。

“按理说，项目销售收入作为还款来源的路径是非常通畅的，融资主体可以出现问题，如果信托资金专款专用，但陆家嘴完全忽视了第一还款来源，原因是没有监管能力，所以只能依赖于担保措施。”谢敏表示。

兴业信托的投资人也反映，兴业信托作为受托人，既未查封冻结交易对手任何股权、资产、账户，又未申请相应的财产保全，使得投资人的投资处于完全失控状态，完全未履行受托人维护投资者权益的职责。

王霞表示，信托公司的管理层和信托经理不能正确理解项目主要风险要素，不能有效判断市场环境变化，业务发展策略未能及时调整。同时，以完成业绩指标作为出发点，将委托人暴露于房地产行业风险敞口之下。

（应受访者要求，文中张玉、王华、刘科、谢敏、王霞、刘明均为化名）