

作者 | 王晗玉

编辑 | 潘心怡

信托在房企纾困组合中的出镜率正变得越来越高。

本月12日，世茂集团通过旗下两间附属公司，将此前与苏宁合作的南京一座TOD商住综合体项目股权转让给了中国信达与五矿信托；同一时间，市场又传出融创已与中国华融、中信信托和上海浦发银行签订协议，合作重组上海董家渡项目的消息。

相比此前出险房企官方公布的几种组合，与AMC共同签字参与纾困的，多是招商蛇口这样的央企房地产企业，近期信托公司正越来越多地作为明星项目的“白衣骑士”出现。

在此之前，信托机构与地产公司捆绑已久，直至目前还演变出更戏剧化的一幕：10月27日中融信托称

公司和融创方共同保管塔子湖置业章证照及印鉴等共管物品的保险柜锁芯被换，保险柜无法打开，且塔子湖置业预售资金监管账户中约11.4亿元资金被划走。

信托与房企之间，到底是骑士还是踩雷，只有身处其中的感受才最真实。

另一边，旭辉今早一则临停公告再度让市场陷入猜测。

10月27日，旭辉控股集团公告表示，公司股份、债务证券、认股权证及衍生工具将于本日上午九点起短暂停止买卖，以待刊发有关公司内幕消息的公告。

当时36氪收到的一份聊天记录显示，旭辉此番停牌或因公司有重大变动：后续公司将裁员50%，总部仅留十几名员工收尾，此后“林中不准备搞地产了”。

对此36氪曾向旭辉方面进行核实，截至发稿前尚未收获对方回复。随后至11月2日，旭辉公告内幕消息，披露间接控股股东决定暂停支付其境外融资安排项下所有应付的本金和利息，并表示短期内，公司将全力保交付、保经营及维护境内融资。同时将采取缩减非核心、非必要的营运和支出，削减高管薪酬福利等一系列降低成本的措施。

不久前，旭辉因未如期偿付境外债券利息引发违约质疑；更早些时间，市场还曾传出旭辉未能如期偿付天津项目相关非标债务的消息。而这个天津项目的股东中，同样有信托公司的身影。

## 01 信托为资金解套入局

此前在9月底，有市场消息称旭辉未能偿还天津兴卓房地产开发有限公司（以下简称“天津兴卓”）旗下的部分非标债务。据了解，该公司开发项目为位于天津滨海新区的住宅项目旭辉滨海江来。

经过股权层层穿透，天津兴卓背后的股东方为旭辉、大业信托和中国平安。而消息所称的非标债务逾期，正是旭辉为该项目融资的信托产品未能如期进行现金分配。

国庆假期后，旭辉一笔可转债利息又触发违约事宜。

该可转债受托人中国建设银行向旭辉发出通知，表示旭辉原本最晚应于10月10日支付该笔本金总额为25.45亿港币可转债的利息，但截至11日旭辉尚未支付相关利息。

旭辉该次需支付的可转债利息为8800万港币。

上述两条消息传出后，旭辉接连发布两封公告解释。

针对第一份传言，旭辉表示该股权类信托产品所募集的资金为集团位于天津的一个物业开发项目进行融资。受当地房地产市况影响，该项目开发、销售进度受到影响，进而影响了该信托产品的现金分配。其表示集团正与该金融机构积极沟通，寻求合理解决方案。

针对第二份可转债利息违约的通知，旭辉解释称是因内地长假期，集团从内地向境外汇款以支付若干预定的利息及其他款项有所滞后。

尽管旭辉强调于公告日集团商业营运维持正常，但在此之前上述事件已经引发惠誉对其下调评级。

10月11日，惠誉将旭辉的长期外币和本币发行人违约评级及其高级无抵押评级和未偿付票据的评级自‘BB-’下调至‘CC’，回收率评级为‘RR4’。但因旭辉选择不再参与评级，惠誉随后撤销了该评级。不过其仍指出了旭辉后续可能面临的压力。

惠誉认为，旭辉按时偿债存在不确定性，进而流动性风险攀升，中期内公司可能无法借助资本市场融资，因此2022年剩余时间和2023年旭辉可能将倚赖可用现金和内部现金流偿付到期债务。

根据惠誉的预测，2023年旭辉需偿还的资本市场到期债务及境外银团贷款约有200亿元。而鉴于旭辉曾于9月28日表示公司持有现金300亿元（未经审计预估值），其中大部分与集团地产开发项目有关，包括存入银行指定账户的商品房预售监管资金，惠誉判断旭辉大部分现金或无法适时用于偿债。

机构预测显示旭辉正面临偿债压力，那么其会迎来“白衣骑士”吗？当前尚未有明确的消息出现。不过，另外两家规模更大的房企似乎已经等到它们的“信托骑士”。

10月12日，世茂集团出售了南京TOD综合体项目股权。接盘方为芜湖信思达投资合伙企业（以下简称“信思达资本”），于今年7月成立。其背后的股东方为中国信达和五矿信托。

此前该项目的另一合作方苏宁置业刚在今年7月将自己手中的55%股份转让给五矿信托。

至本次世茂出清项目股权，曾经被视为明星项目的“苏宁世茂综合体”，主要股东已变更为中国信达和五矿信托。

根据公告，信思达资本从世茂手中接盘项目的交易对价为17.5亿元，而据世茂预计，参考项目公司在2022年8月31日的账面值，该次变现出售亏损约1.45亿元。

与此同时，融创中国似乎也等来了另一位“信托骑士”。

与苏宁世茂合作的TOD综合体在南京的知名度类似，融创从泛海控股手中接下的董家渡项目也一度是上海明星级别的豪宅项目。而随着债务压力与美元债违约的到来，融创也不得不把这个明星项目摆上谈判桌。

实际上，今年年初，就有消息传出融创拟向信达出售京沪两地物业，其中位于上海

的物业资产就是董家渡项目。至10月12日，市场再度传出融创已与中国华融、中信信托和上海浦发银行签订合作重组协议，董家渡项目的去向似乎逐渐清晰。

不过该合作尚未受到官方认可。36氪曾联系融创中国询问上述消息是否属实，以及董家渡项目当前开发进度如何，但截至发稿前尚未收到对方回复。

而观察前赴后继入局的信托公司们，似乎并未受到此前房地产信托频繁违约的影响。

一位房

企人士告诉36氪，

当前接盘房企项目的信托很多都是转

债为股。

“反正钱也收不回来，只能收项目了，这和以前的‘明股实债’正好相反。”

在此之前，“明股实债”是一众房企中常见的融资操作。房企为调低报表所体现的负债率，通常联合信托机构以股权形式为项目公司出资拿地，项目开盘实现回款后，双方再以股权转让形式使房企收回项目股权，信托公司则同步实现资金退出。

而当前预售资金监管收紧，楼市销售疲软，诸多项目开发中断、回款受到拖累，信托原本畅通的退出机制为多方不确定因素所阻碍，无奈只能转化为真实的股权投资——接过项目管理权，借助AMC的整合能力与自身信用为项目融得资金，进而盘活自身在相关项目中的权益，最终实现资金解套。

不过上述房企人士也坦言，

信托“割肉”入局也仅限于

一些剩余价值较高的项目，

“那些彻底烂掉的项目，尤其是钱（预售资金）都被挪用、项目全部销售完也补不上窟窿的，肯定没人理。只能说收回一点是一点”。

因此，看似频频入局的信托，其实一直在局里。

## 02 信托踩雷，亦是投资人的雷

“实际上，以前不少头部信托的规模就是借着地产东风起来的。”前述房企人士说。

在地产行业举债扩张的几年里，信托机构投向该领域的信托资产也占据大头。如中信信托2021年年报即显示，其管理的信托资产总计9787.78亿元，投向房地产的达1600.86亿元，占比约16.36%。

而当地产行业危机持续蔓延，信托也不可避免深陷其中。如中信信托旗下违约的地产信托产品规模已超过百亿元。

此外在“苏宁世茂综合体”接盘中扮演关键角色的五矿信托，也因“踩雷”房地产而成了别家的“雷”。

今年9月，二度冲击科创板IPO的康鹏科技就在其招股书自曝“踩雷”五矿信托。

招股书显示，2021年康鹏科技曾购买5000万元的五矿信托“璟川汇金1号集合资金信托计划”理财产品。至当年底，因该信托计划初始债务人阳光城下属项目公司无法按时偿还借款，康鹏科技当年公允价值变动损失4848.75万元。

至2022年2月，康鹏科技这笔5000万元的理财只收回78.75万元。

而像融创和中融信托于近日引起的风波，俨然已成了一场罗生门。

中融信托指出双方共管保险柜锁芯被换、预售资金被划走，融创则回应表示相关项目被纳入武汉监管重点保交付项目，项目资金已严格按照政府监管专户要求管理，公司与中融目前在沟通协商的基础上，均向相关政府专班承诺，全力以赴确保交付。

放眼全行业，普华永道于8月发布的《2022年中国不良资产管理行业改革与发展白皮书》显示，非银行业金融机构的不良资产同比增幅高达38%，显著高于商业银行和非金融企业的不良资产增幅，主要原因是房地产信托违约大幅增加。

### 03 宽松政策难拉信托出泥潭

总体来看，信托背靠自身信用入局接盘，对出险项目化解风险而言，是能够发挥实际意义的参

与方。不过当前住宅市场信心尚未恢复，销售端未见起色，对信托自身而言，后续的项目盘活仍考验其风控和运作能力。

惠誉在10月24日发布的一项分析认为，监管层最新出台的旨在稳定房地产行业、重振购房者信心的支持措施或不足以拉动购房需求。

“宽松的住房政策总体上带动了部分高线城市和国有房企实现小幅上涨，但只要购房者信心仍低迷，全国的新房销售额便很可能依然萎靡不振。”

此前监管层自9月底以来在前期政策举措的基础上加码出台的新举措推行范围有限，且规模较小，其中包括通过降低首套房贷款利率以及在特定条件下减免征税。但相对于房价而言，可节省的抵押贷款利息成本和税款支出无足轻重。

而受制于银行面临的净息差压力攀升等因素，惠誉还预计，抵押贷款利率经此轮下调后进一步下调的政策空间有限。

同时，在这份报告中，惠誉似乎又一次隐晦地提及了旭辉。

此前首批中债增担保证券相继落地。但惠誉指出，“10月初一家出售此类由国企提供担保的境内债券的大型房企未能偿付其境外债券利息，这凸显了政府目前用以稳定房地产行业 and 恢复信心的措施存在一定的限度”。

10月初出现境外债违约情况的仅旭辉一家。

而进入10月以来，在债券市场上，上述企业纷纷经历下跌行情，至目前（10月27日），“16龙湖06”下跌9.3%，“21新控01”下跌1.9%，“21碧地02”下跌34.2%，“21旭辉02”下跌51.1%。

这表明，尽管过去一段时间多家房企纷纷主动撤销信用评级合作，但在二级市场上，国际机构的判断依然是投资者重要的参考依据。

几日后，伴随龙湖集团吴亚军辞任董事长，龙湖公司债再次经历暴跌，其中“G17龙湖2”跌超30%，触发临时停牌，“16湖06”跌超10%，“18龙湖06”跌近6%。

过去作为民企稳健“示范生”的龙湖突发人事变动，看起来房地产行业的危机还将持续。

关注获取更多资讯