

世茂违约牵涉华澳信托，优先、劣后投资者分歧

房企还债七成，刚好覆盖优先级投资者本金；优先级、劣后级投资者就信托议事规则、资产处置发生争议。



2022 年中秋假期的前一天，华澳信托悄悄发布了“臻鑫 263 号”信托计划的临时公告，宣布该信托计划《关于债权打折的议案》获得“通过”。但是，这份快速通过的打折兑付方案被 38 名劣后投资者质疑，一方面质疑议事规则不公平，另一方面质疑最终的方案仅仅保护了优先级投资者。“原本是一条船上的战友，有的人为了活下去把我们都推下海了。”一位劣后投资人说。

这已不是世茂今年首次信托产品违约了。2022年1月6日，中诚信托向“2020年中诚信托诚颐11号集合资金信托计划”的委托人发布一份临时公告称，该信托计划的交易对手上海骞奕建材有限公司和佛山德茂房地产开发有限公司未能在合同约定时点及时、足额履行差额补足义务，世茂集团子公司上海世茂建设有限公司未能及时履行该信托计划的保证义务，因此该信托计划出现实质性违约。

本次违约的华澳信托“臻鑫263号”信托计划成立于2021年3月，实际的融资主体为世茂集团，总规模9.8亿元，该产品进行了结构化分层，优先级7.3亿元，预计最低年化收益率6.8%，由中金公司代销；劣后级2.5亿元，预计最低年化收益率8.1%，由华澳信托直销，起投门槛300万元。

2022年3月24日，华澳信托宣布“臻鑫263号”信托计划进入临时观察期。信托计划本应于2022年3月到期，目前已延期5个多月。截至7月20日，华澳信托财产专户仅收到325万元。

在世茂发生实质违约后，多位投资者要求信托第一还款源——上海世茂大厦商业办公部分的全部租户将租金收入划转至相关监管账户，接受银保监局监管，以该租金收入逐步清偿信托计划本息，并要求华澳信托马上采取保全措施，对抵押物进行保全，对增信主体提起诉讼，

但华澳信托均没有采取相应措施,直至召开受益人大会,最终通过“将剩余债权打折为7亿元”议案。

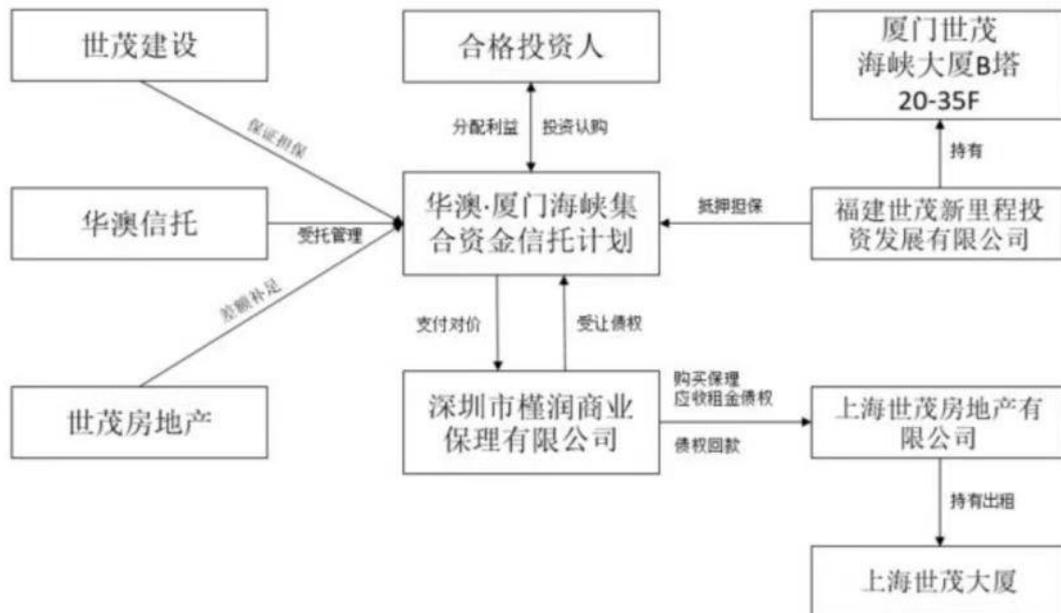
就以上问题相关人员多次致电华奥信托客户经理,客户经理均以“仅以投资者本人沟通”为由挂断电话。投资者表示,已向相关部门举报,并得到了受理。

I. 变相为世茂融资?

公开资料介绍,世茂控股是一家国际化、综合性的大型投资集团,经过三十多年的发展,分别拥有世茂集团控股有限公司(简称“世茂集团”,股票代码00813.HK)及上海世茂股份有限公司(简称“世茂股份”,股票代码600823.SH)、世茂服务控股有限公司(简称“世茂服务”,股票代码00873.HK)三家上市公司。

世茂集团是世茂股份和世茂服务的间接股东。从多元业务结构上看,世茂控股以地产、酒店、商业地产业务为核心,其商业地产项目交由世茂股份主管,是A股不多的上市房企;而住宅和酒店业务交由世茂集团主管,并协同向全国扩展;综合物业管理及社区生活服务则由世茂服务主管,在此基础上世茂控股围绕传统地产业务实施多元化发展战略。公司实际控制人是许荣茂,为世茂集团创始人及董事局主席。

图:华澳信托“臻鑫 263 号”信托计划交易结构图



臻鑫 263 号"信托计划融资人表面上是深圳市槿润商业保理有限公司(下称槿润保理),而实际的融资方则是保理债务人——上海世茂房地产有限公司(下称上海世茂”。上海世茂为世茂集团为建设上海世茂滨江花园综合体所设立的项目公司,该项目为世茂集团在境内打造的滨江系的首个项目,上海世茂大厦为该综合体的商办部分。截至 2019 年 5 日,该综合体的住宅部分销售已结束。

“臻鑫 263 号信托计划的收债权来源为受让槿润保理持有的保理应收债权,即上海世茂持有的上海世茂大厦未来 10 年的总计不低于 14 亿元的应收租金(含物业费收入),同时上海世茂对其转让的应收租金进行差额补足,信托计划到期后由槿润保理回购信托计划持有的保理应收债权。

上海世茂大厦位于上海市浦东新区潍坊街道 249 街坊 1/1 丘，占地面积 35913 平方米，建筑正积 67830.42 平方米，主要用途为商业和办公用途，其中办公面积 36582.05 平方米，多层商业 9899.26 平方米，地下车库 213491.1 平方米。上海世茂大厦已于 2018 年 9 月竣工，并已交付使用，目前作为世茂集团内关联公司承租，承租 4-10 楼及顶层 28 楼，合计面积 14919.68 平方米。根据华澳信托销售资料，上海世茂大厦 2019 年租金收入约为 1 亿元(其中办公部分 0.79 亿，商业部分 0.2 亿)，本次槿润保理受让上海世茂大厦未来 10 年的租金(每年租金约 1.2-1.7 亿)收入可足额覆盖信托计划本息。

"臻鑫 263 号"信托计划的风控措施有多重。抵押担保方面，福建世茂新里程投资发展有限公司(下称“福建世茂”)将其持有的厦门世茂海峡大厦 B 塔 601 室、1903 室、1905 室、7906 室及 20-55 层现房为槿润保理的到期回购提供抵押担保，福建世茂为上海世茂股份有限公司(下称世茂股份)控股的子公司，是世茂股份在福建厦门设立的企业，2009 年 10 月份成立，注册资金 160 亿人民币，主要经营在厦门市 2009G20 地块范围内进行房地产及其配套设施的开发建设，即“厦门世茂海峡大厦”。厦门世茂海峡大厦项目占地面积约 3 万平方米，初步规划总建筑面积约 34 万平方米，总投资约 50 亿元人民币。该项目于 2010 年 6 月份已开工建设，2016 年完工运营，目前除自持部分外销售已经完成 95%。深圳市国策房地产土地估价有限

公司2019年10月出具的编号为SH2019-100036号预估报告显示,本次信托计划抵押物的评估价值约为171.500万元,信托计划抵押率约为57.14%。

代偿承诺方面,上海世茂大厦持有人上海世成对其转让的应收租金进行差额补足。保理债权转让登记方面,權润保理将其持有的对上海茂房地产有限公司的14亿元的保理应收债权(上海世老大厦未来10年的租金收入)转让至信托计划项下,并办理转让登记。

多位投资者指出,华澳信托涉嫌利用以上交易结构虚构债权,以便于信托资金违规流入出险房企。根据《信托合同》约定受托人以全部信托计划资金,受让融资方合法持有的标的应收租金债权,转让价由融资方用于拓展其保理业务。所谓“资方合法持有的标的应收租金债权”,为上海世茂持有的上海世茂大厦商业办公部分的租金收入。华澳信托作为非金收入监管机构,铃笱编号为SATC[2020]JH[005]-ZHJG-02的《账户监管协议》,据投资者反映,曾多次向华澳信托催要,但华澳信托均无法提供任一租售方的租赁合同、划转租金收入进相关收款账户的凭证。另外根据《信托合同约定》资产服务机构应出具《资产服务机构报告》,报告内容包括但不限于上个自然月度内租赁合同续签、新签、变更、终止等履行情况、应收租金待权回款情况,标的物业经营现金流、诉讼仲裁进展等情况,投资者亦多次向华澳信托作要,但华澳信托均无法提供任意一份“资产服务机构报

告》。根据《信托合同》，转让价款中动资方用于拓展其保理业务。亦有投资者多次向华澳信托催要，但华澳信托均无从提供融资人深圳市槿润商业保理有限公司收款账户对外转出的流水及相关公司融资人拓展保理业务的信证和经营回款情况。

投资者表示，以上证据表明相关应收资金住权并不真实存在，信托计划资金亦未有用于保理业务，该信托计划的店层交易结构均为华澳信托主构，目的是将信托资金违规输送至出险房企世茂集团。

II. 争议议事规则

8月20日，华澳信托发布华澳臻鑫262号[槿润保理]集合资金信托计划(B类)第八次临时公告”(编号:临-08)，公告称，将于2022年9月5日召开受益人大会，表决内容为:在2022年12月31日前，世茂向信托计划划转7亿元资金，则视同融资人在相关融资合同下的剩余回购本金，回购溢价款及违约金、罚息等支付义务已通行完毕，不构成任何违约责任，并配合接触抵押登记手续及相应监管措施。自2022年7月12日，世茂或其指定的第三方向信托计划专户支付的款项均为回购本金。意思就是，世茂要求对华澳信托9.8亿元的债权本金打折到7亿元，上不构成任何违约责任。

按照该信托计划《信托合同》的议事规则:50%以上的受益人参加，

方可召开受益人大会:参加受益人大会的一分之二以上通过, 见议案通过, 但“更换受托人、改变信托财产运用方式、提前终止信任计划(信托文件已有约定的除外)”, 应经参会受益人全体通过。而优先级 7.3 亿恰好占全部信托计划规模 9.8 亿的 74.4%, 那么, 如果不是“更换受托人、改变信托财产运用方式、提前终止信托计划事项, 只要得到优先级支持, 则可通过一切议案。

按照该信托计划信托合同的信托利益分配顺序;应先分配给优先级, 优先级信托单位的信托利益全部分配完毕后, 受托人向劣后级受益人进行分配。而本次世茂提出债权打折的金额恰好为 7 亿元;几乎可以覆盖优先级剩余本金, 对优先级投资者极具吸引力。

9 月 9 日, 华澳信托公告该债权打折议案已获行通过。

绝大多数优先级投资者都投了赞成票, 这个产品已经逾期 5 个月了, 我们想尽快拿回本金。”接近优先级代销机构中余公司客户经理人士表示, “中金公司答应约华澳代销;就是要求中金的客户必须是优先级。”多位优先级投资者表示, 代销机构中金公司已给托管行发了函, 要求托管行收到钱后立刻分给优先级投资者。

多位信托领域司法人士表示, “搜照该信托计划《信托合同》的约定, 如果接受议案, 7 亿元就是要优先偿达给优先级, 不论劣后级是否会

因此血本无归。"

劣后投资者则对此提出异议, 争论焦点在信任计划本金打折到底需不需要全体受益人通过, 省后级投资者指出, 信托计划本金打折, 是属于信托计划成立后的临时性突发事项, 并不在预料之中, 故无法在相关管理办法中提前列示; 且是关乎全体受益人核心利益的事件。"就连改变信任财产运用方式这样的事情都需要全体一致同意, 而信托计划本金打折, 居然仅需三分之二同意, 导致劣后级的权益都被优先级'代表'了, 并不公平。"但优先级投资上则认为, 所谓信托计划本金打折, 就是收不同来钱, 这是最常见的信托风险, 并不在预料之外, 不需要全体同意。

劣后投资者表示, 如果信托均按照以上模式运转, 就是在变相帮助房企"逃发债"。假如 A 企业在上海信托融资 3 亿元, 其中 2 亿元优先级, 1 亿元劣后级。其中 2 亿元优先级由 A 企业认购, 1 亿元劣后级由投资人认购。信托计划成立后, A 企业仅需要通过召开受益人大会的方式, 自身控制 2 亿投票权, 2/3 同意债权本金由 3 亿打折为 2 亿, 则可顺利逃掉 1 亿元债务。

不过在正式的信托产品合同上, 明确列明信托计划终止且终止时可供分配金额不足时, "受托人按该优先级信托单位受益人预期信托利益占全体优先级信托单位受益人预期信托利益总额的比例向该优先级

受益人分配信托利益:当可供分配金额足额向所有未注销优先级信托单位足额分配预期信托利益后,不足以向所有未注销劣后级信托单位足额分配预期信托利益时,受托人按该劣后级信托单位受益人预期信托利益占全体劣后级信托单位受益人预期信托利益总额的比例向该劣后级受益人分配预期信托。 ”

“劣后级的投资人本身应该具有风险意识。不能光看利率高,投资者适当性原则需要销售机构严格把关。”一位信托机构人士称。

不过多位劣后投资者指出,华澳信托销售经但在向劣后级客户推介时,有误导之嫌,据获得的华澳销片经理与客户聊天截图显示,华澳销售经理明确表示“该项目的劣后和优先没有实质区别,都是同时享有抵押物处置权的,到期时间也是一致的。收益率上,优先会比劣后低很多,低2个百分点,所以买劣后更合适。”并且表示,“劣后级只是时间上的劣后,只是比优先晚1周拿到钱”,但没有仔细解释“优先”和“劣后”的风险区别。多位劣后投资者指出,38名劣后投资中,普遍是年纪在六、七十岁的一线城市退休人员,最大的96岁,其本都是华澳信托的老客户,“很多投资者是先打钱、再寄合同、最后双录,在打钱之前只看到一页产品介绍,并没自看到具体合同。”

III. 争议资产处置模式

相比于“接受债权打折到 7 亿元”劣后级投资者更希望能通过处置世茂资产的方式追回更多钱，“这样分完优先，总能剩点给劣后”，但优先投资者却不这样想。

第一还款来源方面，信托计划享有上海世茂大博商业办公部分未来 10 年内的租金和物业收入，共计 15 亿元。有劣后投资者认为，上海世茂大原作为成熟物业，虽然疫情有租金降低等影响，但仍在正常经营信托计划完全可以通过监管租金收入，达到逐步兑付投资人本息的目的。但优先投资者却不想等了，“我不想等 10 年才能享回我的钱。

抵押物方面，华澳信托向投资人披露抵押物 2019 年 10 月尚值 171 亿元，有投资者认为，如通过正常途径处置抵押物，每次拍卖打 8 折，3 拍价值仍有 8.7 亿元，基本能够覆盖大部分的信托计划剩余本金。但世茂表示，由于行业原因，该抵押物现在只能值 10 亿元。由此来算，3 拍后仅为 5 亿元，还不够覆盖优先级。但不少投资者怀疑：

“相隔两年，厦门黄金地段的物业就已经降价四成？那 2019 年 10 月的评估价是否过高，华澳信托是否存在失职？”

无论接受世茂集团 7 亿元债权打折的方案是不是现有最好的解决方案，仍有部分劣后投资者怀疑华澳信打可能“私下和世茂集团达成了

某种协商”。

“华澳信托在讨债过理中没强硬起来,可能是为了掩盖抵押物脱保的管理责任。”一位劣后投资者认为,作为抵押品的部分厦门世茂海峡大厦物业持有人为福建世茂,福建世茂为上市公司世茂段价的控股子公司,根据《关于执行证监发(2015)120号文有关问题的说明》规定,上市公司控股了公司的对外担保,应经过上市公司控股子公司董事会或股东大会(股东会)审议,并经上市公司董事会或股东大会审议。而华澳信托作为专业的金融机构,并未要求世茂股份履行相关手续,抵押物存在严重的脱保风险,可能导致信托计划无法主张抵押物。

另有投资人表示,华澳信托在世茂集团的项目不止“臻鑫 263 号”,还有“臻鑫 355 号(嘉兴平湖)信托计划”,“355 号项目里,华澳信托的责任和问题更大。这也是华澳不敢对世茂强硬的原因之一。

早在今年 1 月世茂在中诚信托等项目上违约发生后,华澳信托没及时做查封抵押物等保全措施,世茂股份资产被其他债权人冻结了也不披露,这亦引起投资者不满。2021 年 11 月至 12 月,世茂集团评级专下调、股债异回,信托过期传闻频发,交易近向世茂发出问询,世茂集团风险逐步显露。华澳信托作为计划管理人,没有采取任何应对措施,也没将担保人征信查询的相关不利情况告知投资人,更没有发布任何临时公告提示风险。

有投资人表示，曾多次向信托执行经理提示应采取保全措施，包括但不限于查封项目抵押物，共管抵押人公章，营业执照等，但华澳信托未采取任何保全措施，日前抵押人股权已被其他债权人冻结:经查询，抵押人股权已被冻结（执行通知书文：（2022）闽 01 工商控第 23 号），发布日期:2022-1-26，执行法院:福建省福州市中级人民法院，被冻结金额:304000 万元。该事项严重侵害受益人的利益，但华澳信托怠于履行管理责任，未对必益人进行披露。

还有投资人透露，作为信托计划最重要的管理者之一的信托执行经理程子超离职数月后，华澳信托仍未对投资人进行披露。新更接的信托执行经理黄彦清，均以不熟悉情况为由，对投资人想要了解的情况遮遮掩掩，而根据《信托合同》约定，信托执行经理如有更换，则应于更换后 10 个工作日内向投资人进行披露。