



昆仑信托有限责任公司
KUNLUN TRUST CO., LTD.

每周信息

2014 年第 37 期 (总第 175 期)

热点聚焦

信托公司并购业务：三大模式

信托业在历经整顿清洗、业务合规化后，选择了抵押贷款为主的模式，一度缺席并购市场，从 2010 年渤海信托发行了“南岭华业并购贷款项目信托”至 2014 年 9 月，全行业只有 45 款并购产品发行。2014 年 4 月，银监会下发的 99 号文提出六大转型方向，其中一条是“鼓励开展并购业务，积极参与企业并购重组，推动产业转型”，并购业务开始重新进入信托公司视野。

模式一：并购贷款

2010 年以来的 45 款并购产品中，有 11 款以并购贷款为名，在这种模式中，信托对于整个并购过程并未有太多介入，业务模式与信托公司的地产和基建业务最为相近，只是满足主体针对收购而产生的大量资金需求。从交易对手角度看，并购交易的收购方实力往往较强，通常能拿银行贷款甚至发债，利息比信托融资低很多。而且银行贷款能放三五年，可以跟完整个并购过程。与之相比，信托做并购贷款没有太多优势，资金成本高、期限短，需要滚动发行。因此，并购类项目一般都是融资方资金链实在紧张才找信托。

典型案例为中信信托 2012 年成立的“创达广州第一染织厂并购贷款信托”，该信托计划募资 6 亿元向广州创达投资发展有限公司发放贷款，期限 3 年，收益率为 10.8%至 12.5%，贷款资金用于并购广州第一染织厂有限公司 65%股权。融资方广州创达为知名地产开发商合生创展的下属公司，风控方式主要来自抵押物：广州增城市 239498.29 平方米国有土地使用权、上海市浦东新区 13 套别墅、广州市海珠区珠江帝景苑建筑面积 38211.99 平方米在建工程；同时，广州珠江侨都房地产有限公司及合生创展集团有限公司提供连带责任保证担保。

模式二：局部参与

第二种模式可称为“局部参与”：由信托公司设立集合信托计划，直接买入标的资产；持有一段时期后，将资产或者信托受益权转让给实际收购方来实现退出。局部参与信托计划一般会进行结构化设计，分优先劣后，普通投资者买入优先级，劣后级则由风险承受能力高的投资机构（如私募产业基金）或收购方买入；标的资产一般委托给收购方管理。这样的业务优势在于，收购方前期用少量资金（甚至不必出资）即可获得资产的管理权；而风险则是信托计划必须真实持有项目，若劣后投资人、收购方不能依约接盘，则存在引发兑付风险的可能性。同时，这类项目大都没有土地、房产等抵质押，信托公司必须对产业有相当的理解和把控能力。

中建投信托发行的“B 水泥并购项目”便是典型的局部参与模式，该信托计划的目标是帮助某港股上市公司的子公司 A 集团收购资产，标的为位于陕西的某水泥项目。中建投发起设立集合资金信托计划，向投资者募集优先级资金，并由某私募投资基金负责募集劣后级资金，后者同时承诺远期受让优先级投资者的信托受益权。

在局部参与方面，如何寻找交易对手可以参考并购基金的经验。国内并购基金对于局部参与项目的典型作法是寻找有并购意向的上市公司，由上市公司出一小部分资金，基金帮忙募集大量资金，合资成立一家子公司；然后从行业里寻 20 至 30 家最有潜力的企业，每家入股 5%，观察被投企业的内部运作，对之输出管理技术，投资标的增值后大多数卖出，择其中最优秀的一两家并入上市平台。对上市公司来

说至少有三个好处：一是扩大行业影响力，二是能更全面地了解行业，三是收购潜在竞争对手。

模式三：直接并购

信托公司直接募集资金参与并购，相当于要承受全过程的风险，但是其收益也是能够完全拿到手上。对于有一定退出路径和处理手段的项目来说，直接参与并购能够展示信托公司对于特定行业与项目的把控能力。同时，对于特殊股东背景的信托公司，可以进行一些助力主业的并购行为。

目前最接近直接并购模式的信托产品，是长安信托 2014 年发行的“福州红星股权并购集合资金信托计划”，该信托计划募集 7 亿元资金全盘接管福州红星美凯龙世博家居广场有限公司，标的公司注册资本 5000 万元，负债超过两亿（主要为原来的股东借款），手头有优质地产项目亟待盘活。募集的资金共分 4 步来接管标的：先买下标的公司 51% 的股权；然后向标的公司增资，持股比例增至 91%，基本完成股权控制；第三步买下标的公司的等值债权，清理负债；第四作为公司股东向标的公司追加股东借款。经过购股、注资、接债、借款，标的公司已满足“四三二”要求，有充足的资金开发手中项目。

宏观形势

国务院：发布关于加强地方政府性债务管理意见

10 月 2 日，国务院发布关于加强地方政府性债务管理的意见。意见指出，赋予地方政府适度举债权，采取政府债券方式，没有收益的公益性事业发展确需政府举借一般债务的，由地方政府发行一般债券融资，主要以一般公共预算收入偿还；有一定收益的公益性事业发展确需政府举借专项债务的，由地方政府通过发行专项债券融资，以对应的政府性基金或专项收入偿还。地方政府举债不得超额，不可用于经常性支出，政府性债务作为硬指标纳入政绩考核。

央行和银监会发布关于进一步做好住房金融服务工作的通知

9 月 30 日，央行和银监会发布关于进一步做好住房金融服务工作的通知，对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷款政策。同时，鼓励银行业金融机构通过发行住房抵押贷款支持证券（MBS）、发行期限较长的专项金融债券等多种措施筹集资金，专门用于增加首套普通自住房和改善型普通自住房贷款投放；扩大市场化融资渠道，支持符合条件的房地产企业在银行间债券市场发行债务融资工具，积极稳妥开展房地产投资信托基金（REITs）试点。

证监会：发布证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定

9 月 26 日，证监会在例行通气会上发布了《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定（修订稿）》，针对即将开闸的新版 ABS 业务向社会公开征求意见。在新版的《修订稿》中对 ABS 业务所需设立的 SPV 重新命名为“资产支持专项计划”，实行事后备案制，基金子公司可参照本规定以开展业务。同时，经中国证监会认可、期货公司、证券金融公司和中国证监会负责监管的其他公司，以及商业银行、保险公司、信托公司等金融机构可参照适用本规定开展资产证券化业务。

保监会：发布集合资金信托计划偿付能力监管标准

近日，中国保监会发布《保险公司偿付能力报告编报规则——问题解答第 24 号：信托计划》。主要内容包括：一是集合资金信托计划认可采取“新老划断”原则，

保险公司于《问题解答第 24 号》发布前投资的信托计划，执行原有相关认可标准；二是调整固定收益类集合资金信托计划认可标准，AAA 级的由 95%调降至 90%，AA 级（含）至 AAA 级的由 90%调降至 85%，A 级（含）至 AA 级的由 80%调降至 75%；三是调整权益类集合资金信托计划认可标准，由 80%调降至 75%。

外汇管理局：银行间汇市参与主体拟扩容至非银机构

9 月底，国家外汇管理局向银行间参与机构下发《国家外汇管理局关于调整金融机构进入银行间外汇市场有关管理政策的通知》（征求意见稿）。《征求意见稿》显示，境内金融机构经国家外汇管理局批准取得即期结售汇业务资格和代客人民币对外汇衍生品业务资格后，在满足交易、清算、信息等相关技术规范条件下，可以成为银行间外汇市场会员开展人民币对外汇即期和衍生产品交易，并明确“不实施事前入市资格审查”。

统计局：9 月官方 PMI 为 51.1%

10 月 1 日，国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布的中国制造业采购经理指数显示，2014 年 9 月中国制造业 PMI 为 51.1%，与上月持平，表明我国制造业总体上仍然延续扩张态势。从分项指数看，本月生产指数、新订单指数、新出口订单指数等高于临界点。其中生产指数上月短暂回落后本月小幅回升至 53.6%，制造业生产继续保持平稳增长走势。统计局发言人表示，从近期 PMI 和其他主要经济指标走势来看，我国经济增长步入新常态，制造业中的小微企业仍然面临较多困难。下一步要加大落实已经出台的支持实体经济和小微企业发展的“定向”改革调整措施，促进经济稳中向好和转型升级。

中国指数研究院：前 9 月土地出让金同比减少 20%

10 月 9 日，中国指数研究院发布报告显示，1-9 月，全国 300 个城市土地出让金总额为 17109 亿元，同比减少 20%。其中，住宅用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）出让金总额为 11514 亿元，同比减少 20%。北京、上海分别以 1584 亿元和 1034 亿元的总额领跑全国，杭州位列第三。受三季度成交量整体下滑影响，榜单中仅半数城市出让金同比增加，福州涨幅最高，为 78%；杭州等 6 城市跌幅超三成。

央行：本周净投放 160 亿元

央行公开市场周四进行 200 亿元 14 天期正回购操作，当日公开市场有 180 亿元 14 天期正回购到期，公开市场净回笼 20 亿元。数据显示，公开市场本周（10 月 4 日-10 月 10 日）有 360 亿元正回购到期，无央票及逆回购到期。据此推算，本周净投放 160 亿。

点评：上月央行公开市场虽净回笼 560 亿，但央行及时投放 5000 亿 SLF，加之对银行季末存款偏离度的严厉考核，以及正回购招标利率的主动下调，导致季末货币市场利率不升反降。央行节前扩大房贷利率下限，有助于稳定地产销量和短期经济的预期，总体来看中国的降息周期已开启，未来进一步宽松仍可期待。

行业动态

信托产品三季度报告：前三季发行规模 7900 亿

用益信托网数据统计，截至今年 9 月 25 日，68 家信托公司已经发行 6096 款信托产品，规模为 7900.35 亿元，超过了 2013 全年 5925 款的发行数量。三季度共发行 1779 款信托产品，规模达到 2230 亿元。其中，基础产业类信托 364 款，房地产

类 208 款, 工商企业类 212 款, 金融类 699 款, 其他投向类 296 款, 规模分别为 550.05 亿元、467.20 亿元、324.54 亿元、411.50 亿元、477 亿元。从公布的预期收益来看, 房地产类信托平均收益仍然是处于首位, 为 9.63%, 基础产业 9.49% 居第二, 金融类和工商企业类分别为 8.70% 和 8.53%, 收益水平都有所下降。

兴业信托：旗下兴业期货有限公司揭牌

近日, 宁波杉立期货经纪有限公司举行更名揭牌仪式, 正式更名为兴业期货有限公司。杉立期货成立于 1994 年, 注册资本为 1 亿元, 具有商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询业务资格, 在全国共设有 7 家营业网点。今年 3 月, 经中国证监会宁波监管局批准同意, 兴业信托入股杉立期货; 7 月 28 日经国家工商行政管理部门核准, 更名为兴业期货; 9 月 16 日, 中国证监会向兴业期货核准颁发了更名后的《经营期货业务许可证》。

国民信托：发布公益信托支援贵州小学

近日, 国民信托发行了一款名为“爱心久久-贵州黔西南州贞丰四在小学”的公益信托计划, 这也是该信托公司发行的首单公益信托项目。该公益信托满人民币 20 万元可成立, 最高募集金额不超过人民币 200 万元, 信托计划的一期捐赠资金将集中建设贵州省贞丰县一所小学的学校食堂, 满足全校 600 余学生集中中午在校就餐, 以及 60 余名住校学生的一日三餐需要。

平安信托：投入 13 亿持有上海商业物业

近期, 平安信托发布持有上海商业物业的信托计划, 设立不超过 5 个 SPV 公司, 全部以资产转让的方式分别收购虹桥协信中心项目南区 5 栋写字楼, 募集资金不超过 14.39 亿元, 信托期限为 5 年。商业物业的原持有者为协信控股集团, 创建于 1994 年 6 月, 总部设于重庆, 是一家以房地产开发为主导产业的大型企业集团。此番出售项目的平均价格为 2.8 万元/平方米, 远低于周边在售项目 3 万至 4 万元/平方米的价格。

中航信托：云南锡业贪腐案波及旗下信托产品

受云南锡业原董事长雷毅贪腐案波及, 中航信托一笔总额 8 亿元的房地产贷款信托项目暴露风险。“中航信托天启 340 号昆明丽阳星城信托贷款计划”于 2013 年 2 月 6 日发起设立, 两期共募资 8 亿元, 用于向昆明西山土地房屋开发经营(集团)有限公司发放信托贷款, 投向昆明市丽阳星城二期建设, 预期收益率为 9%-9.5%, 增信手段为项目及在建工程作抵押, 同时云南锡业集团承诺连带受让本次融资本金及利息。目前该项目停工已有半年时间, 并且售楼中心已经宣布无法按期交房。

呈送: 昆仑信托有限责任公司股东、董事、监事、高管层

分送: 中油资产管理有限公司、昆仑信托有限责任公司各部门

编审: 和晋予

供稿: 林寅

校对: 林寅

联系电话: 010-63597713 邮编: 100033 地址: 北京西城区金融街 1 号金亚光大厦 B 座 716 室
