

# 地方AMC变身影子银行：高杠杆放贷向地产吃利差

本报记者 樊红敏 郑利鹏 北京报道

“负翁”放贷款，是怎样一门生意？

《中国经营报》记者注意到，近日，地方AMC机构山东省金融资产

## 热衷地产类放贷业务

山东金管成立于2014年12月，是由山东省政府批准设立的省级金融资产资产管理公司，经中国银保监会公布具备省内金融企业不良资产批量经营资质。

《中国经营报》记者注意到，除了主业之外，山东金管还热衷于借小贷公司、银行、信托等通道开展委托贷款业务。

记者根据公开资料不完全统计发现，山东金管其中7笔委托贷款总额超32亿元，从已知的收益率来看，都在8.5%以上。值得一提的是，其大部分对外贷款融资方均为地产企业。

第三方企业信用信息平台天眼查统计显示，山东金管作为质权

## 利差生意

上述《评级报告》中还提到一个有趣的点：“随着业务的开展，公司有息债务规模不断上升，资产负债率、全部债务及长期债务资本化比率提升至较高水平，存在一定的债务负担。”

对照公告，山东金管背后的商业逻辑呼之欲出——利差。

前述公告还提到，山东金管2019年度财务数据未经审计，预计2019年12月末较2018年末新增各类借款余额变动情况及占公司2018年末经审计净资产比例情况如下：一、银行贷款新增16.69亿

## 合规风险

“不良只是对外的名义，实际上是类信贷，在公司财务中占比较高。很多AMC表面上类信贷占比在一半左右，实际上可能达到80%，不少类信贷项目会包装处理成不良资产重组。”近期，有媒体在相关报道中引用中部地区一位地方AMC人士说法。

某业内人士近期也吐槽称，2019年办了一场AMC高层论坛，请了15家公司高管，从头到尾嘉宾们都在聊如何做通道，如何做配资，如何做地产前融，如何做平台融资，聊得热火朝天，就是很少聊到不良资产处置。

国行智库任涛近期发表的研究文章中提到，“地方AMC的业务范围较为不规范，多数在从事着影

管理股份有限公司(以下简称“山东金管”)发布关于签订重大合同的公告。通过小贷公司向某地产公司发放委托贷款20亿元，委托贷款利率11.9%年，贷款总期限18个月。

一边从金融机构低息融资，一

人的股权质押登记记录有11条，其中9条出质人或出质标的方为房地产类企业。

《2019年山东省金融资产管理股份有限公司主体信用评级报告及跟踪评级安排》(以下简称《评级报告》)中，将山东金管主要业务类型划分为三类，不良资产经营业务、资产管理业务和特色投融资业务，其中发放委托贷款业务被归类为特色投融资业务。

《评级报告》提到，“公司的特色投融资业务主要开展固定收益类投资和股权类投资。其中，前者主要是指公司自有资金以信托计划、资管计划、委托贷款等方式投

元，占2018年末净资产比例为14.00%。二、发行债务融资工具新增0.00亿元，占2018年末净资产比例为0.00%。三、发行债券新增65.00亿元，占2018年末净资产比例为54.51%。四、其他借款新增672.09亿元，占2018年末净资产比例为563.61%。

《评级报告》中提到，“公司不断丰富自身融资渠道，但对银行借款的依赖度仍较高。”

某地方AMC从业人员向记者表示，一些政府背景比较强大的AMC机构，可以以相对较低的成

子银行业务。”

“地方AMC公司(业务)一步步解绑，无限制地通过小贷、银行、信托，甚至金交所去放款，那就是在做影子银行业务。”上述行业律师表示。

颇值得一提的是，山东金管曾踩雷多个放贷项目，本报记者根据公开资料梳理，山东金管踩雷的项目额度累计超过10亿元。

如2020年4月14日，山东金管发布的《山东省金融资产资产管理股份有限公司涉及重大诉讼的公告》提到，“2017年4月28日，我公司通过国投泰康信托有限公司设立的单一信托计划向广州粤泰控股集团有限公司(以下简称“粤泰控股”)发放信托贷款3亿元。”“该笔

边又向地产等高风险产业公司高息放贷。

山东金管公布的关于2019年累计新增借款的公告(以下简称“公告”)显示，截至2019年12月31日，其借款余额约为人民币



本报资料室/图

资于标的项，项目投资期限主要集中在1~3年。后者主要是指公司以自有资金参与上市公司定增，围绕上市公司或产业集团进行并购，或直接开展战略性投资、股权投资、风险投资、债转股投资等在内的投资业务。”“截至2018年末，

本获得融资，其中，银行借款本金主要在5至7个点之间。

Wind数据显示，山东金管累计有10条发债记录，累计130亿元，票面利率主要在4%到6%之间。以2020年4月10日发行的山东省金融资产资产管理股份有限公司2020年度第一期超短期融资券为例，发行规模15亿元，票面利率2.36%。

记者对比开头山东金管向地产公司发放的委托贷款，一借一贷之间，山东金管赚取利差高达9.54%。

此外，地方监管尺度、不良资产处置盈利问题也是AMC公司开

展放贷业务规模大小的主要原因。某行业律师表示，不同地区地方AMC公司类信贷业务占比高低有所差异，一方面取决于当地的监管情况，另一方面还要看当地的整个的不良资产处置情况。一线城市AMC公司情况稍微好点，但监管比较宽松地区，因为AMC公司存在盈利问题，类信贷业务占比肯定会更高。

“处理周期长，时间成本高，AMC公司很难单纯依靠不良资产业务盈利。”上述地方AMC从业人员表示。

亦提到，“特色投融资业务板块的资金投向主要为企业融资项目，在金融监管强调资产管理公司回归不良资产业务经营本源的背景下，公司此类业务未来将有所压缩。”“国家有关地方资产管理公司的监管体系、法规体系尚不健全，业务经营潜在风险的控制值得关注。”

就山东金管主要融资渠道及融资成本；类信贷业务的占比及平均收益；债务高企背景下，大量发放委托贷款的逻辑；地产AMC如何回归主业等相关问题，本报记者致电致函山东金管，但并未获得正面回应。山东金管回复称，“相关业务事项尚处于进展阶段，我公司已经按照信息披露有关规定履行了信息披露义务。”

# 信托通道费大涨6倍 地产业务“明股实债”规避监管

本报记者 樊红敏 郑利鹏 北京报道

近日多位业内人士向《中国经营报》记者表示，由于地产业务额度紧张，信托公司很少再开展地产类通道业务，同时部分信托公司也在向真实的地产股权投资业务探索转型。

不过，据记者调查了解，业内不乏以“明股实债”方式规避融资类额度限制，以向非地产公司发放贷款为名，变相给其关联地产公司提供融资等非常规业务。

控地产、压降融资类业务等监管“组合拳”之下，如何在合规的同时，还能不失去地产业务这块“肥肉”，正在成为信托公司探索的焦点。

监管倒逼之下，有限的地产额度，如何发挥出更大的效益，成为信托公司思考的课题。

近日，某央企信托公司内部人士透露，“地产业务额度金贵，地产类通道费用已经涨到了1.5%，而且公司几乎已经不做地产通道业务量了。”

多位信托公司内部人员向本报记者确认了上述现象。相关统

计显示，严监管之前，2018年8月至2019年初，地产业务主流通道费率主要在2%~3%。

公开报道显示，2019年下半年开始，监管部门要求信托公司严格控制房地产信托业务，规模不得超过2019年6月30日的额度。2020年，监管方面的要求是“房地产信托额度务必不能超过2019年底。”

多位业内人士向本报记者表示，包括房地产供应链融资业务、购房尾款融资业务、真实应收账款融资业务、房地产融资租赁、房地产投资信托(REITs)等地产类多元化创新业务，以及地产类通道业务、“明股实债”类地产业务、真实地产股权投资业务都被计入了房地产业务额度。

“只要融资企业营业执照上有地产业务，都算信托公司地产业务。”华南某信托公司高管表示。

在纳入统计的泛地产类业务范围更加宽泛的同时，2019年末较2019年上半年，地产业务规模已经较大规模的下降。

根据用益信托研究院统计数据，从季度走势来看，2019年3季度成立规模比2季度减少619.73亿

元，4季度比3季度减少106.3亿元。

本报记者从多家信托公司内部了解到，目前信托公司在地产业务方面，需要做到清算和续作之间的平衡，到期清算一笔，释放出额度来，才能续作新项目。

除了减少开展地产通道业务之外，记者注意到，部分信托公司已经开始加速对地产业务转型、变通的探索。

华南某信托公司表示，公司正在研究地产基金业务，目前在架构设计阶段，还没有项目落地。另外，多家公司内部人员表示，公司正在往真实股权方向转型。

据记者了解，为开展地产股权投资业务，有信托公司内部还专门制定了《展业指引》，对合作方、项目选择、交易结构设计等相关问题进行具体明确和限定。

地产基金业务就是其中之一，其基本架构为：信托公司设立信托计划，由信托计划认购私募基金(即认购有限合伙企业LP份额)，再由私募基金投向房地产项目公司。

“信托公司在这方面(真实股权投资)并不擅长，真实的股权类产品也很难销售出去，规模基本上

可以忽略。”南方某信托公司高管表示。

颇值得一提的是，信托公司却可以通过“明股实债”类地产业务，轻松规避压降融资类业务的监管政策。

用益信托数据显示，截至2020年4月29日上午，已有近20家信托公司，累计参与设立了202只(含一只信托产品分设多期)地产类股权投资信托。从信托功能分类上看，上述202只产品，无一例外，均被划分为“投资类”。

记者注意到，上述股权投资类信托中，有部分产品植入有限合伙架构，属于地产基金模式，但无论是地产基金模式，还是地产股权模式，多数都设置了固定收益率，抵押担保措施齐全，产品期限多在两年(含)以下。对于此类产品，某信托公司研究部人员直言，“大部分是明股实债。”

“地产基金模式只是比单纯股权投资模式多了一层有限合伙而已，信托层面不好设计和披露的，可以拿到基金层面实现，说白了，就是明变暗保。”上述华南信托公司高管表示。

## 上接《B1

在密春雷的老家崇明，上海人寿亦深度参与其中。2015年，上海人寿开业那一年，其斥资2.3亿元溢价从关联方上海中瀛工业科技研究有限公司购置中瀛3号房产，上海中瀛工业科技研究有限公司是览海集团的全资子公司，法人代表为密春雷的父亲密伯元。

中瀛3号位于崇明县城桥镇三沙洪路899号，距离崇明县城3公里，距离浦东陆家嘴100公里。多位内部人士告诉记者，这块地用地性质为科研用地，密春雷用很低成本拿下了这块地，仅花几十万元。

而在2015年上海人寿刚成立不久，业务尚未全面展开，并无迫切地建立后援中心(购置上述物业)的需求。

2015年4月30日，上海人寿召开股东大会通过此事项。不过知情人士透露，该事项仅为很勉强地通过，有一位股东投了弃权票。

上海人寿另一全资子公司上

## “神奇”万能险

2016年上海人寿因为万能险问题而成为要求整改并派驻检查组进行现场核查的9家公司之一。

早在2015年，上海人寿总裁石福梁就表示，上海人寿作为一家新成立的公司，“仍走以保障型产品为主+个人营销渠道的寿险发展老路是行不通的”。

依靠万能险，上海人寿2015年总资产达183.22亿元。当年上海人寿保户投资款新增交费(万能险保费)100.87亿元，为其原保费44.05亿元的两倍。2020年1季度末，上海人寿总资产达731.76亿元。

万能险是保险圈公认“圈钱”神器之一，其比信托融资更有优势，一是门槛低(信托的起点要100万元，万能险则1000元或1万元即可投)，二是获取保费的成本很低，地产公司信托融资大约要13%至15%的融资成本，有时可能更高，但万能险借助银保渠道，融资成本(结算利率5%+若按市场一年期万能险银行一般手续费3%左右的水平来算)会远远低于信托的成本。

2016年上海人寿因为万能险问题而成为要求整改并派驻检查

## 雁过留痕

即使在四季度新增了5.38亿元的资金运用类关联交易，其本年度累计的资金运用类关联交易仍旧为28.41亿元。

上海人寿年报显示，2016年上海人寿购买信托产品27.7亿元，2017年购买信托产品32.3亿元。

多位知情人士告诉记者，这些信托有不少为流向上海人寿股东及关联方，或者穿透下来是关联方。

一位负责上海人寿业务考核人士告诉记者，当时负责资管人员很苦恼，一方面公司对资管的收益率有考核，另一方面公司又要投一些低收益率、风险比较高的关联方信托产品。这让工作很难做。后来人力资源部调整了考核方式，对老板要求投的项目不考核，只考核自营项目。记者从负责资管的工作人员处同样得到类似观点，信托是密春雷及其关联企业获取资金的重要方式。

不过在上海人寿关联交易信息披露中，并未见2016年、2017年的有关信托的信息披露。

在2017年10日，原保监会下发监管函，指出上海人寿在“三会一层”运作、关联交易、内部审计、考核激励等方面存在问题，原保监会对上海人寿作出了处罚，要求自监管函下发之日起六个月内，禁止直接或间接与览海控股(集团)有限公司及其关联方开展下列交易：1.提供借款或其他形式的财务资助；2.除存量关联交易的终止行为(如到期、赎回、转让等)以外，开展资金运用类关联交易(包括现有金融产品的续期，以及已经签署协议但未实际支付的交易)。

监管函要求的六个月观察期过后不久，2018年上海人寿出资6.9亿元投资，信托资金用于受让览海医疗持有的上海和凤置业有限公司95%的股权收益权。

该信托计划的融资方、担保方、抵押方都是密春雷为法人的公司，上海人寿系以万能托管账户现金方式出资，并由万能托管账户接

海佳质资产管理有限公司(以下简称“佳质资产”)则持有世纪大道160号物业，该物业商场部分直接取名为览海国际广场，该位置在陆家嘴CBD核心区域，紧邻上海环球金融中心，为上海环球金融中心裙楼。

览海医疗的上海览海门诊部亦开设于此，面积约1万平方米，门诊中心在1层2区、地下B1、B2层。

据上海人寿披露，览海医疗向佳质资产承租世纪大道160号物业部分商场(建筑物名称览海国际广场)527.1平方米用作品牌餐饮经营，租赁期三年，租赁合计关联交易租金人民币1202万元。

览海医疗年报披露，览海医疗2019年与佳质资产关联交易金额3739万元，即2019年租赁上海人寿子公司佳质资产所持有的房产费用3739万元。此外，览海医疗对佳质资产有3950万元账龄超过1年的重要其他应付款。

组进行现场核查的9家公司之一。在后来保险监管部门整顿过程中，不少保险公司开始主动压缩万能险保费规模，转而发展长期健康险产品，不过几年过去了，上海人寿依旧重点发展万能险。

近日，上海人寿再次推出两款万能险产品：上海人寿稳得利养老金保险(万能型)、上海人寿增利宝铂金终身寿险(万能型)，从简单来看选择趸交的话，这两款产品即使退保也基本能在第3个保单周年末拿回本金，虽然有点像中短存续期产品的味道，但上海人寿还在条款中作了一些对监管政策的规避，如第4年、第5年退保仍分别收取2%、1%的退保手续费。

据上海人寿官网披露，上海人寿稳得利养老金保险(万能型)、上海人寿增利宝铂金终身寿险(万能型)最近一个月的结算利率为5.3%。对于如此高利率，上海人寿一位精算工作人员透露，利率比较高除了需要投资端支撑外，也是“公司目前发展策略考虑”。

受本金及信托利益分配。

2019年上海和凤置业净利润-2983万元。而在2018年览海医疗股票简称尚为ST海投，未解除退市风险警示，仍在股票停牌期。按银保监会的《保险公司关联交易管理办法》的要求，资金运用类关联交易，包括在关联方办理银行存款、投资关联方的股权、不动产及其他资产；投资关联方发行的金融产品，或投资基础资产包含关联方资产的金融产品；与关联方共同投资(含新设、增资、减资、收购合并等)。而上海人寿第三季度关联交易分类合并披露公告显示，而其年度累计资金运用类关联交易达到了28.02亿元，而该公司三季度的资金运用类关联交易只披露了9.22亿元，大约有18.8亿元未披露。

这样的问题不仅存在其第三季度的关联交易报告中，在四季度的关联合并报告中也存在，其四季度新增的资金运用类关联交易包括：10月11日给昆明锦慧置业发展有限公司增资5亿元，12月19日给上海佳寿房地产开发有限公司和舟山和润文化旅游发展有限公司提供财务借款0.04亿元，12月21日在曲靖商业银行业务办理0.15亿元存款，12月21日在曲靖商业银行业务办理0.13亿元存款，12月31日为上海佳寿房地产开发有限公司和舟山和润文化旅游发展有限公司提供0.04亿元贷款，其合计资金运用类关联交易为5.38亿元。

即使在四季度新增了5.38亿元的资金运用类关联交易，其本年度累计的资金运用类关联交易仍旧为28.41亿元。

对于其将19亿元资金运用类关联交易未披露的问题，记者致函上海人寿采访，该公司相关负责人表示，其关联交易已经做到了应披露尽披露。