

如何挤过融资独木桥 ——选择适宜的房地产信托模式

文/马云，重庆索通

马云，重庆索通律师事务所管委会副主任兼公司业务部主任、合伙律师，执业领域主要包括资产重组、公司购并、企业改制、国有产权交易及证券发行与交易、信托等非诉讼法律事务及金融证券类诉讼业务。由于具有在大型国有企业从事管理工作的经历，马云律师在涉及企业经营管理及公司非诉讼法律事务处理方面具有专长。马律师是重庆市律协金融证券业务委员会委员。电子邮件：my@solton.com.cn

在房地产市场价格下跌、成功交易量下滑的大背景下房地产融资艰难已成为不争的事实。但东方不亮西方亮，总会有另外的途径可以抵达“罗马”。从今年一月份以来，房地产信托融资就呈现出一枝独秀的态势，各家信托公司推出的房地产类信托产品，无论是发行数量还是募集资金规模都在稳步的提高和扩大。到今年七月份，房地产类集合资金信托产品已占到全部信托产品发行规模的48%，与去年房地产类集合资金信托产品仅占全部信托产品投向规模5.8%相比，真可谓是冰火两重天。

作为弥补房地产企业资金缺口的重要工具，与其他融资手段相比，房地产信托更具制度优势、创新空间和极大的操作灵活性。在各种传统融资渠道被监管部门相继限制甚至封死的情况下，房地产企业纷纷将目光转向了信托融资，以往显得有点孤单的信托公司而今成为开发商趋之若鹜的对象，一时间形成了开发商千军万马争过信托融资独木桥的局面。

站在开发商的角度，要想从信托公司手上成功获取资金，首要前提就是要考虑如何能从千军万马中杀出并率先挤上独木桥并成功到达彼岸。为此，房地产开发企业必须先了解房地产信托的典型运作模式，并学会主动判断、甄别、选择出最适合自己的一种模式。

股权类信托

对自有资金不足30%，有可能在一至二年内不能完全符合商业银行贷款要求的房地产企业，如果拟开发的地产项目预期市场前景好，且项目公司管理规范，资产权属清晰，不存在或有负债的，信托公司可以以增资扩股的方式向项目公司注入资本金。信托公司以股权投资方式进入房地产企业的，通常都会主动谋求在项目公司享有控股权，信托公司作为控股股东，虽不参与项目公司的具体经营管理，但往往会要求其持有的股权设定为优先股，或要求项目公司其他股东承诺对信托股权进行回购并提供相应的担保。

债权类信托

对因特定原因造成短期资金周转困难（如缴纳后续土地出让金或支付大额工程款等），但公司未来现金流预计非常充足、或者偿债能力确有保障（如银行同意充当接力棒提供后续贷款）的房地产企业，信托公司可以筹建一笔资金定向地贷款给暂不具备银行发放贷款条件的该类房地产企业。通常，信托公司操作这类信托会以单一资金信托方式从委托人手中取得资金并按照委托人的指令与房地产企业确定贷款条件。在资金安全保障措施方面，信托公司一般会指定商业银行对资金的使用进行专门监管，同时还会要求开发商以土地或在建工程为信托贷款的偿还提供抵押担保。

交易类信托

在开发项目已进入预售阶段，但项目开发周期和销售期较长，前期资金流不能完全满足开发商用资需求的情况下，信托公司可以通过发行集合信托募集资金的方式，一次性购买房地产开发项目的部分物业，开发商待项目资金回笼后再将这部分物业购回。通常，信托公司购买物业的价格为正常市场价格的 5-6 成，如开发商到期不能履行回购义务，信托公司将会以较低的价格自行处置该部分物业。

其他权益类信托

这类信托主要针对非住宅类地产物业作出的融资安排。比如,对地段位置良好的商铺或写字楼，开发商一方面想自己保留产权坐收租金，但另一方面又嫌资金回笼太慢，在这种情况下，开发商就可以将未来一定期限内（最长不超过 20 年）的房屋租赁收益权进行评估作价，并一次性打包出售给信托公司。信托公司取得房屋租赁收益权后，将有权获取转让期间的租金，并且通常会要求房屋所有权人对租金的收取和支付作出承诺和保障。当然，在实践当中，信托公司在与开发商进行融资合作时，多数还会根据不同项目的实际需要，在募集资金的使用、担保措施的确定等方面进行变通性安排，比如同一项目中会同时出现股权信托和债权信托并存（混合模式）的情况。

最后，还需要强调的一点是，从目前已有的地产信托融资案例来看，与开发商合作不合作，选择什么样的模式合作，信托公司虽然似乎居于绝对的主导地位，但房地产企业也应该学会如何与信托公司保持良性互动。从信托产品的设计、信托资金的募集到信托资金的使用及安全保障等方面，房地产企业应该主动与信托公司沟通并提出建设性的意见；而在信托融资目的能够实现的前提下，房地产企业还要尽可能达到高效率、低成本。

版权所有 © SGLA 2008。

此出版物仅供阁下参考和兴趣阅读之用，无意作为完整全面的信息，并不构成亦不应予以依赖为法律意见。请根据自身情况寻求专门咨询。