

文章编号: 1005-0523(2007)03-0040-03

中国房地产投资信托的法律制度及政策分析

胡莹莹¹, 胡晓宇²

(1. 中央财经大学 投资经济系, 北京 100081; 2. 华中科技大学 土木工程学院, 武汉 430074)

摘要: 与国外的 REITs 不同, 中国的房地产投资信托是属于信托公司的一个业务, 而不是专门的房地产投资方式. 信托公司开展房地产信托业务, 必须满足一些特殊的政策规定. 因此, 要了解中国的房地产投资信托, 就要首先了解信托的法律特征和房地产投资信托的制度构成以及这些相关的政策.

关键词: 中国; 信托; 房地产投资信托; 法律; 政策

中图分类号: F830.572

文献标识码: A

1 信托的法律特征和法律制度

新中国的信托业始于 1979 年, 至今已有 20 多年的发展历史. 1998 年, 国家启动了对信托业近 20 年来的第 5 次整顿, 以“信托为本、分业经营、规模经营、分类处置”为原则, 坚决让信托业与银行业、证券业实行分业经营, 回归信托业本源. 2003 年 6 月, 中国人民银行发布了《关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》, 房地产业被正式纳入信托业的范围.

1) 信托制度

按照《中华人民共和国信托法》, 信托是指委托人基于对受托人的信任, 将其财产权委托给受托人, 由受托人按委托人的意愿以自己的名义, 为受益人的利益或者特定目的, 进行管理或者处分的行为, 即“受人之托, 代人理财”. 利用信托原理, 委托人在没有能力或者不愿意亲自管理财产的情况下, 可将财产权转移给自己信任并有能力管理财产的受托人, 并指示受托人将信托财产及其收益用于自己或者第三人的利益.

房地产投资信托中最基本的制度设计就是信托, 无论是资金信托型 REIT 还是房地产资产信托型 REIT, 都应当遵守我国的信托法律制度. 房地产投资

信托具有一般信托的共同点, 也具有一些特性:

a. 房地产投资信托的信托财产是特定的: 现金或者房地产及其相关权利. b. 房地产投资信托的投资方向是确定的房地产相关项目. c. 房地产投资信托具有私益目的, 必须由具有商业受托人身份的主体担任受托人. d. 信托投资公司可以接受两个以上委托人的委托, 通过集合信托的形式可以使小投资者参与到大量的房地产投资当中.

2) 信托财产和风险防范机制

设立信托, 必须要有确定的信托财产, 信托财产独立于受托人的自有财产和委托人的其他财产. 一方面, 信托财产的所有权与受益权分离. 在法律上, 受托人有权以自己的名义管理、运用和处分信托财产, 但是信托所产生的利益归受益人享有. 另一方面, 信托财产具有独立性, 委托人、受托人或者受益人的债权人一般不得对信托财产主张权利, 受益人的权利得到保障.

房地产资产缺乏流动性, 但是能产生稳定的收益. 对此类资产的风险和受益进行重组, 以原始资产为担保, 就可以创设能流通的证券. 在此过程中, 必须有一个实行资产证券化这一特殊目的载体 (SPV). 采用信托形式设立 SPV, 证券化资产的原始权益人将资产转移给作为 SPV 的信托公司, 设立信托, 然后通过信托发行证券. 一方面, 原始权益人转

收稿日期: 2007-01-16

移给 SPV 的证券化资产成为独立的信托财产,名义上归 SPV 所有.原始权益人破产时,其债权人也没有对信托财产的追索权.另一方面,信托财产也不属于 SPV 的自有财产.SPV 依法解散、撤销,或破产终止时,信托财产不属于其清算财产之列,其债权人对信托财产也无追索权.

2 地产投资信托的相关政策

上个世纪 90 年代房地产投资的失控,导致了经济过热,甚至出现了局部城市的房地产泡沫.因此,在 1994 年之后的几年内,我国对房地产市场的发展一直是限制的,不仅房地产企业的银行贷款受到严格的限制,而且房地产公司的上市基本上被禁止.直到 1997 年的亚洲金融危机严重地危害了我国的经济增长之后,为了扩大内需,政府采取了一系列手段刺激住宅需求,出台了 23 号文件,推进住房制度改革,对住房消费进行金融支持(鼓励住房消费贷款并实行利率优惠)和税收政策优惠(住宅的转让暂免营业税和所得税).2003 年宏观经济发生了变化,有通货紧缩变为通货膨胀的趋势.因此,房地产政策也开始发生变化,由鼓励房地产投资变为控制房地产投资.并且长期以来,开发商的自有资金不足,房地产的开发风险实际上由银行的贷款资金承担着,这种利益不对等的现象不利于房地产行业的发展.

同年 6 月人民银行发布了《关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》(121 号文件),开始对房地产投资进行控制,要求各商业银行加强对地产商开发贷款和流动资金贷款的放款门槛与监管.在当时中国房地产市场只能通过商业银行债权融资的情况下,房产市场的融资渠道单一,开辟新的融资渠道正在成为开发商的要求,房地产信托因此受到了高度关注.由于 121 号文收紧了开发企业的贷款条件,部分不符合贷款条件的企业开始转向融资方式更为灵活的房地产信托,作为新的融资渠道.正是出现了这样的政策变化,才形成了 2003 年上半年两个截然不同的市场环境.有资料显示,2003 年 121 号文件出台之时,全国信托公司推出的房地产信托总共只有 20 个,而在 2003 年第四季度就发放了 37 个信托产品,募集资金共 35 亿元.第四季度发行的地产信托比第三季度骤增 22 个,募集资金多了 22.9 亿元,占有所有信托产品的数量和金额比重上升了一倍左右.

进入 2004 年以来,信托行业开始出现一些问题

和风险.59 家重新登记的信托公司素质不齐,个别公司以创新之名,行违规之实,最终形成恶性风险,引发了分类管理体制的启动.紧随 5 月份的信托行业交叉检查之后,银监会下发了《关于进一步加强信托投资公司监管的通知》,以严控目前信托业不断升级的风险.其中有一条:“凡向国家产业政策限制的、企业的投融资活动应严格遵守有关规定,不得违规对上述行业进行投融资.对使用信托财产向热点行业投融资的,要向委托人明示国家政策,进行特别信息披露,严格各项风险管理措施”.上述规定包含 3 个层面上的意义:第一,由于房地产行业属于相关政策限制的、行业的,信托公司在运用信托资金或自有资金进行房地产项目投融资时,应遵守相关规定.房地产信托产品中明显带有违规要件的应为项目启动期的“过桥融资”贷款和主体完工前的间接债权融资信托(按揭贷款信托).第二,房地产行业被列入投资过热行业,因此信托公司在推出该类信托计划时,应同步推出全面、真实、完整的信息披露方案.对项目可能存在的各种风险予以充分的揭示,并制定切实可行的风险防范体系、风险管理制度和风险控制措施.第三,上述两个条件基本满足的情况下,信托公司只要真正做到合规经营,公开透明,控制风险,仍可开展上述领域的相关业务.可以看出,此次与以往监管一刀切、全行业停业整顿的方式不同,银监会的目的是要建立一个相对完善的法律法规监管体系.

由于我国房地产信托的主营模式是单一债权类信托,在市场发生波动时,资金流动风险很大.据银监会统计,截至 2005 年 5 月,已有部分到期信托计划未能清算,其中房地产信托比例高达 61%,信托公司的房地产类业务露出较大的风险.针对上述问题,2005 年 9 月中旬,银监会出台了《加强信托投资公司部分业务风险提示的通知》,给新发行的房地产信托套上了三条规定:在 121 号文件的基础上,必须同时满足“四证”齐全,自有资金超过 35% 以及开发企业必须具备二级以上开发资质.此次提高信托门槛实质上是 121 号文件的延续,目的就是防止银行的融资风险转嫁到信托行业当中.这一文件进一步规范了房地产信托产品的发行条件,将占到该类信托 80% 以上的负债型贷款信托的门槛提至与银行贷款条件“等高”,使得信托与银行贷款互补的优势消失了.但是,后来实际的情况与预料的恰恰相反.据用益信托工作室统计,2005 年 11 月发行的信托产品中,房地产信托仍为主流信托产品,其中贷款类信

托仍然占多数,资金运用方式并没有发生大的变化.这些房地产信托产品的平均规模为 18 062 万元,平均信托期限为 1.93 年,平均预期年收益率为 4.85%.以上统计数据表明,11 月份信托产品的投资领域在经过 10 月份的短暂调整后又恢复了原状,其中房地产信托的占比不但没有减少,反而还有所提高.这说明,银监会“212 号文”对房地产信托的影响只维持了一个月.据相关人士分析,导致房地产信托较为火爆的原因是:房地产价格的普遍持续走高使多数投资者认为,持有像房地产信托类的金融产品可以降低风险,同时,在央行降低商业银行存款准备金率后,大量的社会资金来源投向高收益率的房地产信托产品.

3 结束语

房地产金融政策的调整和房地产市场过分依赖银行贷款的客观事实,都为房地产投资信托的发展提供了机会.信托业的发展和制度的逐步完善,为房地产投资信托提供了必要的支持.自 2003 年央行 121 号文件出台以来,房地产投资信托一度成为开发商解决资金问题的新渠道.然而,中国的房地产信托产品与国外的 REITs 相差甚远,大部分是债权融资行为.为了降低风险,政府出台了一系列的措施,来规范房地产投资信托业务.为了满足市场的需求和符合政策的变化,信托投资公司必须不断的创新,包括自身的改革创新和新的信托产品的设计,来保

持自身的竞争力和盈利水平.2006 年上半年,银监会《关于信托投资公司开展集合资金信托业务创新试点有关问题的通知》、《关于加强信托投资公司集合资金信托业务项下财产托管和信息披露等有关问题的通知》相继下发,鼓励信托创新,扶持规范信托业发展成为 2006 年上半年政策和监管的主旋律.与以往消极的全行业的清理整顿不同,此次“新政”的核心要素是在高平台的起点上开展更高标准、更严格以及与国际接轨的资产管理业务.如果信托公司不能及时调整发展规划,实现业务模式的转型;那就有可能在这次新规出台之后,在市场化的整合当中被淘汰出局.从中长期来看,信托行业经过了这样一个磨合期,信托公司如果成功的完成了业务模式、战略定位、市场拓展等一系列的转型之后,必然会迎来一个空前的飞跃.窗体顶端窗体底端.

参考文献:

- [1] 中国人民大学信托与基金研究所. 2005 年中国信托业发展报告[M]. 北京: 中国经济出版社, 2006.
- [2] 朱宇. 信托业 2006 年回眸及 2007 年展望[N]. 金融时报, 2007-02.
- [3] 李安民. 房地产投资基金[M]. 北京: 中国经济出版社, 2005.
- [4] 李智. 房地产投资信托(REITs)法律制度研究[D]. 北京: 中国政法大学, 2005.
- [5] 中华人民共和国信托法[S].
- [6] www.trustlaws.net
- [7] 童芬芬. 信托新政: 路径选择难题[N]. 中华工商时报, 2007-02.

The Analysis of Legal Environment and Policy for REITs in China

HU Ying-ying¹, HU Xiao-yu²

(1. Investment Department of the Central University of Finance and Economics, Beijing 100081;

2. College of Civild and Arc., Huazhong Vni., of Sci. and Tech., Wuhan 430074, China)

Abstract: Unlike the REITs in developed countries that are operated as an investment instrument in Real estate market, those in China are part of business of trusts companies. Furthermore, the trusts companies are required to meet some special regulations in order to investment in the Real estate market. Therefore, the acquaintance of legal characteristics and associate regulations of trusts and REITs will help to better understand REITs in China.

Key words: China; trusts; rEITs; law; regulations