

随着中国信托业逐步走上规范发展之路，金融市场中又多了一种新的理财工具——集合信托产品，其中又以房地产类信托产品最为抢眼。据用益信托网数据统计，2018年上半年国内共有68家信托公司推出了1713个房地产类信托产品，发行规模高达4009亿元，预计年收益率也达到7.85%左右。同时，投资者的认购热情更是空前高涨。

据了解，房地产类信托产品在今年上半年所有品类信托产品中发行占比高居第一，是信托业十分重要的产品。但需要提醒大家注意的是：不要仅仅被该类信托产品的高收益率所吸引，投资时一定要了解该信托产品的交易结构和风险防范措施，审慎投资。

一、分类解析房地产信托项目风险

因项目地点不同、项目公司财务状况不同、建设进度不同、资金运作模式不同，房地产类信托产品的风险状况和收益水平也各不相同。目前比较流行的房地产信托主要有以下六种：

1.抵押贷款型

运作原理：

开发商将已经拥有的土地或房产抵押给信托公司获得信托贷款，承诺信托到期时归还贷款以解冻被抵押的土地或房产。此种产品类似银行的抵押贷款，也是目前房地产类信托产品的主流模式。

风险解析：

信托融资规模与抵押物价值的比率，价值是否经过公正地评估。

抵押物价值如接近信托贷款总金额(抵押率偏高)，那么，一旦抵押物跌价，同时房地产项目失败，则变现抵押物将无法收回原信托贷款本金。目前，抵押比率通常应当不低于2:1。

抵押物的权属是否清晰。如施工方对建筑物的留置权是否影响抵押物的变现？开发商是否在国土局或房管局办理了土地和建筑物的抵押登记，并真实的抵押到信托公司名下？等等。投资者可以要求查看土地证或信托公司持有的其他权利证明，以避

免未来的法律诉讼纠纷。

借款的开发商是否有偿债能力，以往的信誉如何。如有第三方提供担保，则考察担保方的信用等级应作为投资者的工作重点。

政策关注（二三四法则）

银监会212号文件等监管法规的出台，国家对此种信托进行了严格的规范，要求：

- （1）借款的开发商要具备建设主管部门核发的二级房地产开发资质；
- （2）借款项目要达到“四证”齐全；
- （3）开发项目资本金比例不低于35%。

可以说，这些措施虽然大大减少了抵押贷款型信托产品的发行数量，但在一定程度上也降低了投资者的选择风险。

2.房产回购型

运作原理：

开发商将已经达到预售状态的房产以低价格出让给信托公司，但约定一定期限后溢价回购。信托公司发行信托计划募集的资金购买该房产，如果到期后开发商不履行回购义务，则信托公司有权向第三方转让该房产。

风险解析：

提防风险开发商

没有实力在信托到期时按照约定

的价格回购房产。投资者可以考察开发商的资质和过去已经开发项目的销售情况。

开发商承诺回购的房产在信托期内发生较大跌价的可能性。目前，一般信托公司为了控制风险往往以低于当时市场价格一半的价格购买开发商的房产，以控制风险。投资者也应经常关注房产所在地房地产市场价格波动状况。

信托公司在购买房产后未在房地局办理购房合同备案登记，以至于在开发商一房多卖，发生纠纷。投资者可以在投资期内要求信托公司出具是否办理了房产备案登记的证明，以避免该风险。

3.财产受益权型

运作原理：

利用信托的财产所有权与受益权相分离的特点，开发商将其持有的房产信托给信托公司，形成优先受益权和劣后受益权，并委托信托投资公司代为转让其持有的优先受益权。信托公司发行信托计划募集资金，购买优先受益权。信托到期后，如果投资者的优先受益权未得到足额清偿，信托公司有权处置该房产补足优先受益权的利益，开发商所持有的劣后受益权则滞后受偿。

风险解析：项目房产在信托后的经营状况是否能产生足够的收益供投资者分配。

信托登记制度的不健全有可能使该房产受益权人的利益不能得到有效的保障。信托公司应落实抵押登记以代替目前尚未建立的信托登记。

房产变现后如发生大幅度跌价，则优先受益人的利益可能得不到全额保证。一般信托计划中的优先受益权占全部受益权的比率应不高于50%。

4.股权型

运作原理：

信托公司以发行信托计划所募集的资金参与房地产建设项目公司的股权，使项目公司得到足够的注册资本金，以顺利缴纳土地出让金获得土地或银行贷款。该项目实际建设的股东承诺在信托计划到期时溢价回购部分股权。

风险解析：

这种信托在我国江浙、上海等地发行较多，该区域投资者比较认可股权投资模式。

提防风险。如果项目公司管理混乱，入股的信托资金将面临被挪用的风险。信托公司为了控制风险，往往要向项目公司派驻财务人员，但是否能实际掌握该公司的财务控制权，还需投资者审慎分析。

如该房地产项目销售状况不理想或无法顺利取得银行贷款，则到期回购资金将没有着落。投资者应重点考察承诺回购股权的股东财务状况如何？是否有足够的经营现金流作为回购保证？另外，考察该房地产项目未来是否有良好的销售前景和当区域房地产市场的发展前景，也应是投资者的主要工作。

比较优势：

同前三种房产信托模式相比，股权型信托产品对信托投资公司的风险管理能力要求更高。

另一方面，从投资者角度看，由于股权的受偿和变现能力相对于债权都是劣后的，所以，承担的风险也较高，理论上投资者应要求更高的风险收益补偿。同时，投资

者 also 需具备一定的股权投资和房产投资知识或经验才能作出准确的判断。

5. 夹层融资型

运作原理：债权和股权相结合的混合信托投融资模式。它具备以上四种类型房产信托的基本特点，同时也有自身方案设计灵活、交易结构复杂的特色；正是基于此，如初涉房地产类信托的客户，不建议选择此种信托进行投资，而具备丰富信托投资经验和较高风险承受力的客户可以尝试购买。

6. 房地产信托投资基金 (REITS)

近年来，国际上兴起了一种新型的信托投资工具——房地产信托投资基金 (REITS)。该类型信托产品与财产受益权类信托的交易结构较为类似，所不同的是：

(1) 发行规模大、期限长，同时要求标的信托资产的每期现金流量较为稳定；

(2) 应是一个封闭式的公募信托，有公开市场交易转让，投资者既可以持有以定期获得分红，也可以随时转让变现。

目前，由于我国针对房地产信托投资基金 (REITS) 的配套监管法规、税收制度、交易制度还没有出台，所以，房地产信托投资基金 (REITS) 在我国境内还没有一只获准发行，投资者如想投资此种产品还需等待一段时间。

随着我国金融市场改革的逐步深化，各个信托投资公司还会不断地创新，不断地推出新类型的理财产品。作为钱经人，不要一概肯定或一概否定，而是要透过现象看本质，仔细地分析该金融产品产生的背景、募集资金的用途、出现风险时的防范措施等诸多因素。只有这样，才能成为一名真正的理财强者。

二、风险辨识要点

1. 投资标的

房地产自身的发展过程中伴随着泡沫，但作为一种资产证券化产品，房地产信托利用产品设计形成了有益的风险隔离机制。通过建立防火墙，将证券化的交易风险与资产原始所有者（房地产商）隔开，因此，基础资产原始所有人的其他资产风险、破产风险等都会和信托计划泾渭分明，由此提高了资产运营的效率 and 信托产品的安全性。

通常而言，标的项目的风险等级是投资价值的首要考虑因素，且项目的投资标的直

接决定了产品设计结构时采取的风险控制措施。

根据房地产信托的设计目的，可以分为多种类型，比如财产保管、项目融资、项目建设完成、项目出租经营、项目出售等。其中最常见的是项目融资类，它也成为了市场上房地产信托的狭义代名词。

按融资的常见种类划分，房地产信托的投资标的通常有房地产开发贷款、土地储备贷款和商业用房贷款。其中

“开发贷”被公认为贷款风险最高的种类，因为这种贷款发生在开发、建造向市场销售、出租等用途的房地产项目启动之前，生蛋的“鸡”尚没有诞生，“蛋”的产量也就很难保证了。因此，对相关增信手段的要求需要极为严格才能平抑相关风险。为此银监会出台了“212号文件”（《关于加强信托投资公司部分业务风险提示的通知》），要求信托公司对房地产的贷款必须满足房地产公司35%资本金到位、“四证”齐全和开发商“二级资质”等条件。投资者务顺审核其以上3条先决条件。

然而，贷款品种只是初步判断风险的标准，无论贷款类型如何，投资者都需要尽量了解项目的真实有效情况并对项目未来的盈利能力做尽可能的评估，如尽可能了解成本、销售价格、销售面积等多重因素，以评估信托项目的盈亏概率。

2.外部信用增级机制

被称为第一例诉诸法院的金融借款合同纠纷的华澳信托起诉大连实德一案引起投资者对信托产品维权的关注。根据信托相关法律法规规定，信托公司在管理、运用或处分信托财产过程中可能面临多种风险，信托公司不保证信托计划的收益率，也不保证信托计划没有亏损风险。因此，当项目无法保证投资者收益回收的风险一般由投资者自行承担。

然而，信托公司在《集合信托计划信托合同》及《集合信托计划说明书》一般会承诺：管理信托财产将恪尽职守，履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务。同时，信托相关文件中一般会事先为投资者构建风险防火墙，以应对因房地产信托交易对方因违约等原因而导致的偿还不能的法律风险。

当房地产商违反承诺函任一约定或违反任何法定义务，信托公司可书面其纠正违约行为。如果第一还款来源失效或者不能完全偿付时，可以根据信托合同的约定向相关担保方求偿，常用的担保手段包括但不限于股权质押、不动产抵押等。

不是有了这些担保措施便万事大吉，拿股权质押来说，投资者需考察质押的股权究竟是上市公司流通股、上市公司限售股抑或非上市公司股权。上市公司流通股拥有

公开的价格，安全保障程度更高。另外，由于股票的价值波动大，不能100%平抑风险，因此需要质押率来兑现。总体而言，流通股的质押率一般在50%，即个股质押融得的资金应低于当前该股票市场价的5折；若是限售股，质押率会更低。但具体价格要视股票自身质地和限售期长短相应浮动，比如蓝筹股质押率一般要高于中小型上市公司的股票等。需要注意的是，即便是50%的质押率设置，也不排除质押的股票在信托产品存续期内遭遇极端情况从而跌破其安全边际的可能。

本文源自用益研究

更多精彩资讯，请来金融界网站(www.jrj.com.cn)