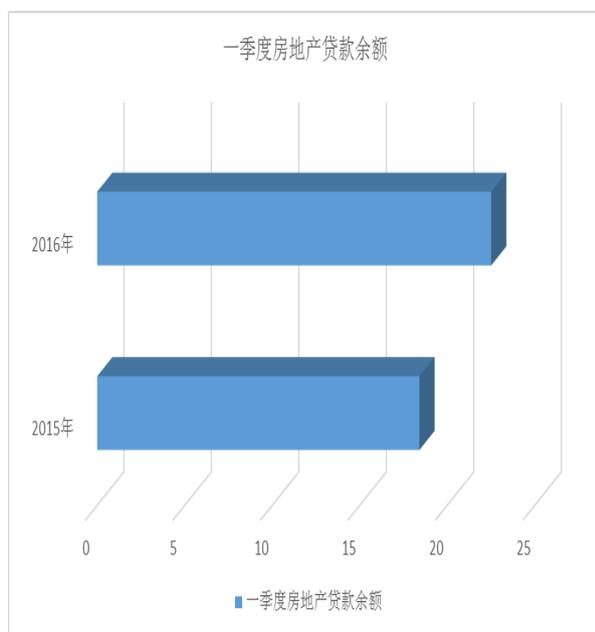


房地产融资涉及的若干法律问题

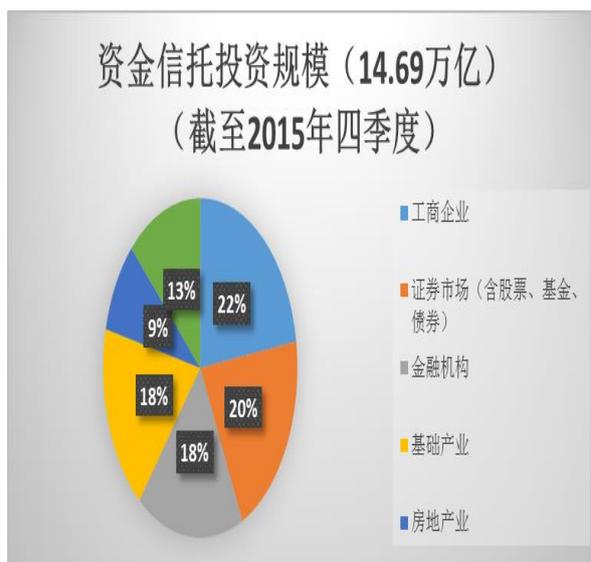
一、房地产融资情况

中国人民银行2016年4月20日发布的《2016年一季度金融机构贷款投向报告》显示，截至今年3月末，房地产贷款余额22.51万亿元，同比增长22.2%（如下图所示）。其中，房地产开发贷款余额7.02万亿元，同比增长15.4%。今年一季度，房地产贷款新增1.50万亿元，同比多增5,045亿元。其中，房地产开发贷款新增4,549亿元¹。



根据信托业协会公布的数据，截止到2015

年四季度末，资金信托规模为14.69万亿元，其中，投向房地产业的比例为8.76%，约为1.29万亿²（如下图所示）。虽然房地产投资的占比有所下降，但绝对值依然可观。



一线和一些二线城市房地产价格上涨明显，成交活跃。资产管理公司正在加大对一线城市的投资力度。例如，2016年以来，仅某国有大型资产管理公司一家即向北京和上海房地产项目提供近30亿元的融资。

² 信息来源见

http://caifu.cnstock.com/fortune/sft_xt/txt_xtj/201602/3718168.htm

¹ 信息来源见 <http://mt.sohu.com/20160415/n444323499.shtml>

二、典型融资方式

1. 委托贷款

即由投资人将资金交给商业银行或信托公司委托后者向房地产企业提供贷款。如下图所示。



2. 股+债

即由投资人向房地产企业提供贷款的同时，受让该房地产企业的全部或部分股权，并约定原股东在一定条件下回购股权。如下图所示。



三、主要问题

1. 名股实债

实践中，投资人为减少风险，控制被投资公司，在提供贷款的同时或之前，往往受让全部或部分被投资公司的股权，并约定原股东有义务在一定条件下按约定价格回购股权。有的投资协议约定，在投资人持股期间，被投资公司需要向投资人支付固定的股息或红利。这种交易安排，有时被称为名股实债。名股实债可能涉及以下问题。

- (1) 被投资公司支付的股息需要满足一定条件才能进行所得税税前扣除

根据《企业所得税法》，企业向投资者支付的股息、红利等权益性投资收益款项在计算应纳税所得额时不得扣除。不过根据《国家税务总局关于企业混合性投资业务企业所得税处理问题的公告》，同时满足以下条件的，被投资企业支付的股息可以确认利息支出，进行税前扣除。

- (一) 被投资企业接受投资后，需要按投资合同或协议约定的利率定期支付利息（或定期支付保底利息、固定利润、固定股息，下同）；

- (二) 有明确的投资期限或特定的投资条件，并在投资期满或者满足特定投资条件后，被投资企业需要赎回投资或偿还本金；

- (三) 投资企业对被投资企业净资产不拥有所有权；

- (四) 投资企业不具有选举权和被选举权；

- (五) 投资企业不参与被投资企业日常生产经营活动。

投资人取得满足上述条件的股息需要缴纳企业所得税，甚至营业税（2016年5月1日前）或增值税（2016年5月1日后）及其附加，而一般

情形下，投资人取得股息和红利无须缴纳企业所得税。不过，实践中，能同时满足前款所述条件的投资安排并不多。特别是回购的主体往往是原股东，而非被投资公司。

(2) 股权回购涉及国有资产需要进行评估和进场交易

如果投资人是国有或国有控股企业，则其持有的被投资公司的股权将被认定为国有资产。如前所述，国有资产的转让需要按规定进行评估和进场交易，否则，股权回购将有可能被认定为无效。

(3) 回购外商投资企业的股权需要经外商投资企业审批机关批准，否则，不生效

如果被投资公司是中外合资或中外合作等外商投资企业，根据《最高人民法院关于审理外商投资企业纠纷案件若干问题的规定（一）》，股权回购（转让）协议未经外商投资企业审批机关批准的，不生效。

2. 财务顾问费

投资人在收取利息、股息之外，往往还会收取财务顾问费。财务顾问费一般按总投资额的一定比例确定，其支付时间和方式通常与利息一致，其支付主体有可能是被投资公司，也可能是其股东。投资人往往会同被投资公司或其股东签订财务顾问协议，约定财务顾问服务内容，例如，提供投融资咨询服务，引进投资者，制定和落实引资方案，安排商务谈判并促成交易等，但实际上投资人并未或未完全提供财务顾问服务。根据最高人民法院对深圳蔚深投资有限公司等与南宁金融市场证券交易中心等拆借资金纠纷案，和上海东方高圣投资顾问有限公司与成都置信实业(集团)有限公司、四川置信凯德实业有限公司居间及财务顾问合同纠纷案的判决，提供财务顾问服务

的一方须证明其已经提供了约定的服务，否则，其要求支付财务顾问费的要求将得不到支持。

3. 强制分红

在名股实债类交易安排中，投资人往往要求被投资公司每半年分红或每季分红一次，无论被投资公司是否实际盈利。根据《中华人民共和国公司法》（简称“《公司法》”），公司在有利润的情况下，才能进行分配，且公司在分配当年税后利润时，应首先用当年利润弥补亏损；其后，应按照规定提取法定公积金或任意公积金。要求被投资公司在未盈利的情况下，预先向股东分配利润，违反了《公司法》相关规定，存在被要求向被投资公司退还利润的风险。

4. 企业间借贷

在有些交易安排中，投资人会设置一层甚至多层中间结构，一般是有限合伙企业，专门用于提供贷款。如下图所示。



根据《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》，法人之间、其他组织之间以及它们相互之间为生产、经营需要订立的民间借贷合同，除存在合同法第五十二条、该规定第十四条规定³的情形外，当事人主张民间借贷合同有效的，人民法院应予支持。上述有限合伙企业的主要功能就是投资，包括股权和债权投资，但这些企业并没有取得金融许可证，因此，这些企业同被投资公司之间签订的贷款合同不排除被认定为无效的可能性。

5. 独立担保

在有些担保合同中规定，担保合同具有独立的效力，不因主合同无效而无效。这样的规定在司法实践中有可能得到不法院支持。根据最高人民法院以往的判例，独立保证（即约定保证合同的效力独立于主合同的效力，不因主合同无效而无效）目前仅适用于国际商事交易。尽管该等司法判例不属于法律、行政法规或司法解释，但不

排除法院在审理相关纠纷时遵循该等司法判例作出判决。

6. 委托贷款情况下，委托人是否可以直接起诉借款人，而无须将银行作为原告或第三人？

在委托贷款的情况下，有时贷款合同由银行同借款人签订，委托人并不是贷款合同的签约方。如果借款人逾期偿还贷款，委托人能否直接起诉借款人？根据《最高人民法院关于如何确定委托贷款协议纠纷诉讼主体资格的批复》，原则上应由银行（受托人）向法院提起诉讼；银行坚持不起诉的，委托人可以委托贷款协议的银行为被告、以借款人为第三人向法院提起诉讼。不过，最高人民法院在对北京君泰投资管理有限公司等与天津药业集团有限公司等委托借款合同纠纷上诉案中确认，在借款人知道委托人同银行之间存在委托关系的情况下，委托人可以直接起诉借款人，而无须将银行作为原告或第三人。

³ 《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》第十四条规定，具有下列情形之一，人民法院应当认定民间借贷合同无效：
（一）套取金融机构信贷资金又高利转贷给借款人，且借款人事先知道或者应当知道的；
（二）以向其他企业借贷或者向本单位职工集资取得的资金又转贷给借款人牟利，且借款人事先知道或者应当知道的；
（三）出借人事先知道或者应当知道借款人借款用于违法犯罪活动仍然提供借款的；
（四）违背社会公序良俗的；
（五）其他违反法律、行政法规效力性强制性规定的。

李海浮 合伙人 电话：86 010 8519 2483 邮箱地址：lihf@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”。

