

经济观察报 记者 田国宝

因为一笔信托借款的季度应偿本息没有按时支付，债权人对乔刚所在的公司下发了提前还款通知书，按照当初约定，这笔借款本来在今年底到期。

乔刚所在的房企已经爆雷，这笔信托借款是爆雷前由项目公司借贷，本金总计2亿元，按季度偿付本息。由于母公司和项目公司均资金紧张，三季度没有按期向信托公司还款，触发违约条款，被要求提前偿还全部借款。

乔刚说，信托等非标借款，延期支付本息的情况较为普遍，包括房地产市场好的时候，也会发生类似情况，一般都能获得债权人的谅解，但今年下半年以来，越来越多的信托债权人以此为名要求提前偿还借款。

不仅是乔刚的公司，临近年底，越来越多房企被债权人要求提前偿还借款。一家还未爆雷房企的人士向经济观察报证实这一情况，“现在逼债最凶、要求提前偿还借款的都是信托等非标融资”。

多个房企人士透露，除了信托等债权人外，还有部分牌照较为齐全的金融机构，开始全面对房地产进行抽贷，“包括他们实际出资但借用别人通道的，也包括他们通道的，全部要求提前偿还”，另一家房企人士表示。

在当前房地产流动性紧张的情况下，信托等非标融资的抽贷行为让挣扎在生死边缘的房企苦不堪言，但信托公司同样有苦衷，一位信托公司人士告诉经济观察报，他们不仅要面对监管提出的压缩规模的要求，还得应对投资人持续不断的维权。

加速到期

乔刚公司被要求提前偿还的信托借款，由双方在2021年上半年达成借款协议，为此，信托公司在2021年三季度和2022年第一季度分别成立两期信托计划。按照约定，该笔借款采取滚动循环模式，按季度偿还相应本金和利息。

该笔信托借款虽以项目公司作为借款人，但项目早在多年前就已经竣工，实际使用人为集团总部，以项目公司名下的相关不动产作为抵押，集团二级子公司做了全额担保。

今年中，乔刚所在公司由于资金流动困难，二季度没有按时向信托公司还款，经过协商，在答应补偿一定违约金和利息后，信托公司同意延期到第三季度统一支付。

乔刚告诉经济观察报，彼时，公司上下普遍认为下半年房地产市场会有所好转，项目销售好转起来，集团资金紧张程度也将改善。信托公司勉强答应了。

然而，2022年下半年楼市并没有如愿回暖，而且由于断贷事件等影响，地方政府进一步收紧了预售资金监管力度，集团从项目提取资金的难度更大了。

距离下次还款还有一个月，信托公司开始要求乔刚的公司制定还款计划，并明确还款资金的来源。虽然需要偿还的资金不多，但由于集团无法从项目提取到足够的资金，双方心里都清楚，第三季仍旧无法按期还款。

按照最初约定，只要有一季的还款无法按期偿还，就会使得全部贷款提前到期，信托公司明确告诉乔刚公司，届时如果无法履约，将行使提前收回所有借款及利息的权利，让公司做好准备。

没有太多意外，乔刚的公司再次违约了，这次信托公司没有选择谅解，而是选择行权，下发了提前还款通知书，要求乔刚的公司将两期所有剩余欠款全部一次性偿还，否则将采取司法手段及处置抵押物等措施。

乔刚告诉经济观察报，这家信托公司是合作多年的商业伙伴，双方关系一直较为和睦，但这次，虽然多次协商沟通，对方明确表示，这次没有商量余地，年底前必须收回所有借款。

乔刚说，针对房地产企业采取类似行动的，不止一个债权人，也不止一笔贷款，几乎所有的非标融资债权人，均通过不同方式采取了提前收回借款的行动，“以各种方式要求提前还款，虽然也知道我们没有钱给他们”。

一位房企人士告诉经济观察报，其所在公司发行一笔担保中票后，多家信托公司债权人闻风要求提前偿还所有借款，给公司造成更大偿债压力，也让公司陷入更大的流动性困境中，整体信用状况比原来更加堪忧。

还款生变

在房地产快速崛起的历程中，不断加大杠杆及自有资金使用效率是最为重要的秘籍之一，相比于银行贷款、债券等标准化融资手段，信托、私募、资管等非标融资曾起到不可替代的作用。

一般而言，非标融资主要运用在拿地和工程建设阶段，尤其是拿地阶段，由于多数项目普遍不符合标准融资“432”要求，所以信托等高成本非标融资成为主要替代品，极大减少了房企自有资金投入。

比如，房企拿一块地需要10亿元，从拿地到开发贷下来至少需要三到五个月时间，只有开发贷下来后，才能将自有资金替换出来，去获取新的土地。而获取开发贷的

一个重要条件是需要符合“432”要求。

“432”中的“4”指的是一个项目需要具备国有土地使用证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证和建设工程施工许可证等四个证件；“3”指的是开发商自有资金比例必须达到30%；“2”指的是拥有2级及以上开发资质。

拿地时融资又称为前融，房企拿地后，用前融将自有资金替换出来，可以在别处继续拿地，极大提高了自有资金的使用效率，以少量资金获取更多的项目。

等到项目具备“432”条件后，可以向银行申请开发贷，一般情况下，开发贷可以完全覆盖前融资金，部分项目除了用来偿还前融，还可以产生一定盈余，由房企总部提取出来继续拿地。

但也有部分房企由于资质或信用等问题，无法获取开发贷，这个时候，非标融资再次成为替代品。要么前融债权人延长前融期限，要么用其他非标融资替换前融。与开发贷相比，非标融资成本更高。

一般情况下，非标融资既有项目资金账户质押、项目股权等直接偿债来源，也有抵押物、担保等间接还款保障。一旦开发商违约，信托公司可以从项目资金账户划款，或通过处置抵押物和项目股权来变现。

但今年下半年以来，由于房地产市场并没有如预期般回暖，而且在保交付下，地方政府对预售资金监管进一步趋严，加上多数民营房企再融资较为困难，使得房企和项目偿债压力进一步增大。

一位房企人士告诉经济观察报，在当前预售资金监管政策下，多数项目平均下来“去化率需要达到75%左右”，才会产生可以提取的“盈余资金”。但在当前市场行情下，多数项目难以达到这个去化水平。

也就是说，虽然项目的公章、银行密钥、预售资金账户都在非标债权人手中掌控，但由于保交付对资金的要求，多数地区的项目预售资金置于地方政府直接监管下，用来保障项目建设，信托公司无权对项目账户资金进行任何操作。

在这种情况下，本来具备充分还款来源和抵押资产的非标融资，也变得不确定起来，而加速抽贷也成为部分非标机构不得已的选择。

背后难题

与房企一样，信托公司的日子同样不好过。

从字面上不难理解，信托业务是一项信用委托业务，就是委托人由于自身缺乏相应的资质，利用信托公司的渠道对自己资产进行管理，其中既包括指定的债权投资，也包括指定的股权投资。

但是在实际操作中，信托公司作为业务主体更为主动，以房地产信托为例，通常与房企就融资达成借款协议，并基于借款协议发起成立信托计划，向投资人进行募资。投资人既有个人，也有银行等机构。

在房地产发展历程中，部分信用资质较差的房企，通过银行、交易所等正规渠道融资较为困难，信托、资管等非标融资成为部分房企的主要融资渠道，尤其是在项目层面，广泛应用于前融阶段。

更有甚者，部分金融机构及非民营企业，因为融资成本低，可以获取低成本的资金，也大量将资金投放到信托等非标领域，赚取更大的利差。所以，在供给和需求两旺的情况下，信托等非标融资格外火爆。

2016年底，“房住不炒”政策基调确立，此后数年中，金融、房地产等重点领域开始降杠杆，2018年资管新规提出了“破刚兑、去通道、上下穿透、禁止期限错配”等要求，开始逐步对非标融资进行清理。

但由于棚改等政策对房地产刺激作用，2015年底以来，房地产进入新一轮上行行情，房企普遍对资金较为渴望，一定程度刺激了非标融资的快速增长，2018年房地产信托新增规模占信托新增规模的比例达到16%，2019年进一步提高到17%。

2020年资管新规正式落地，三道红线等一系列政策开始实施，信托等非标融资空间被大幅压缩。一位信托机构的人士告诉经济观察报，2021年以来，在监管的要求下，信托公司就开始清理房地产存量贷款，原则上要求2022年底前完成清理。

截至2022年上半年，房地产信托在整个信托领域占比下降至12%左右，整体规模与2019年高峰期相比下降了60%左右，大部分将在今年四季度和明年一季度到期，其中2022年下半年到期规模在1700亿元左右。

也就是说，按照监管要求的截止日期，留给信托公司的时间和空间并不多，这也是房地产信托等非标融资大规模抽贷的主要根源。

上述信托人士表示，2021年以来，各家信托公司也在想方设法处置和清理存量信托借款，“一部分项目可以收回现金，但大部分收回来的是资产，现在楼市不好，很难变现”。

在破刚兑的背景下，由于部分信托借款处于实质性违约状态，信托公司无力兑付信托计划，信托投资人的维权活动形成的压力也让信托公司焦头烂额，多数信托公司面临的压力不比爆雷房企小。

下一步，业务发展也是各家信托公司的重中之重，但当前，信托公司面临的最大难题仍然是清理通道业务和违规融资业务。

乔刚说，部分信托公司在还款无望的情况下，选择接盘项目抵债，“尤其是一二线城市的项目，只要市场有所好转，很容易变现；但我们面临的情况是，即便是市场好转了，也不一定能自救了”。