

# 基于资本成本优化的商业地产跨境银团融资决策研究

吴量加

北京华旭颢城企业管理有限公司 北京 100080

**摘要：**全球宏观经济调整与国内房地产转型下，商业地产企业融资面临挑战与机遇。传统境内融资难满足大型跨境并购等资金需求，跨境银团贷款因规模大等优势成重要融资工具。当前，商业地产企业核心问题是如何在境内外资金市场，通过科学融资路径、股权架构与税务筹划实现资本成本最优。本文系统分析境内外资金成本动态走势，探讨跨境银团融资路径与配比策略，创新提出“外转内”股权架构重组，设新并购主体以突破限制、优化成本，同时审视新架构涉税风险与合规要点，构建综合性决策框架，为商业地产企业跨境资本运作提供理论与实践指导。

**关键词：**资本成本；商业地产；跨境银团融资；融资路径；股权架构优化；税务筹划

## 引言

近年来，中国房地产行业深度调整，高杠杆、快周转模式难以为继。商业地产价值逻辑转向长期持有运营与资产证券化，这对企业资本与融资能力提出更高要求。拥有优质核心资产的企业，借助跨境并购整合资源、引入境内外低成本资金，成为优化财务结构的关键战略。跨境银团贷款作为多家境内外银行联合提供融资的金融工具，在大型商业地产交易中不可或缺，能筹巨资、分散风险、提升效率。但跨境融资复杂，核心挑战在于全球利率波动、监管政策差异和税收体系复杂下，精准锁定最低综合资本成本。资本成本关乎融资方案优劣与企业价值创造，过高会侵蚀投资回报率。构建以资本成本最小化为目标的跨境银团融资决策模型，意义重大。

### 1 境内外资金成本走势分析

商业地产跨境融资的资金主要来源于境内人民币市场和境外外币（主要是美元）市场，二者受不同宏观因素驱动，呈现出差异化甚至背离的走势。

#### 1.1 境内人民币资金成本分析

境内资金成本主要体现为商业银行的贷款市场报价利率（LPR）及其加点幅度。自2019年LPR改革以来，其已成为国内信贷市场的定价基准。近年来，为应对经济下行压力，中国人民银行采取了稳健偏宽松的货币政策，推动LPR持续下行。特别是针对实体经济和特定领域的定向降准、降息，使得优质企业能够获得相对较低的融资成本。然而，对于房地产行业，尤其是商业地产细分领域，情况则更为复杂<sup>[1]</sup>。自“三道红线”等宏观审慎政策出台后，房地产行业的整体融资环境显著收紧。尽管近期政策有所边际放松，但银行对房地产贷款的风险偏好依然审慎。商业地产项目因其回收周期长、受经济周期影响大等特点，往往被归类为高风险资产，导致其实际

融资成本（LPR+较高的风险溢价）显著高于其他行业。此外，境内资金的期限通常较短，多为3-5年，与商业地产长达10年以上的投资回收期存在错配，增加了再融资风险和潜在的滚动成本。

#### 1.2 境外外币资金成本分析

境外资金成本主要锚定于伦敦银行同业拆借利率（LIBOR）或其替代基准——有担保隔夜融资利率（SOFR）。2022年以来，为对抗全球性通胀，以美联储为首的全球主要央行开启了激进的加息周期。这导致美元SOFR利率从接近零的水平迅速攀升至5%以上，境外美元融资成本一度达到历史高位。然而，进入2024年后，随着美国通胀数据逐步回落，市场普遍预期美联储将结束加息并可能开启降息通道。这一预期已开始反映在远期利率曲线中，使得中长期限的美元融资成本出现松动迹象。对于信用资质优良、拥有稳定海外现金流或优质抵押物的中资企业而言，通过发行美元债或获取跨境银团贷款，仍有可能获得低于境内同等级商业地产融资的成本。更重要的是，境外银团贷款的期限通常更长，可达7-10年甚至更久，能更好地匹配商业地产的生命周期。

#### 1.3 综合比较与套利窗口

通过对比可见，境内外资金成本并非简单的高低之分，而是呈现出动态变化的“剪刀差”。在美联储加息周期顶峰时，境内成本可能更具优势；而在其降息预期明确时，境外成本优势或将重现。这种动态性为企业提供了进行跨市场套利的可能性。但套利并非无风险，其成功与否高度依赖于对汇率走势的精准判断。若企业借入低成本外币，但人民币大幅贬值，则汇兑损失可能完全吞噬利息节省的收益。因此，资本成本的优化必须建立在“利率+汇率”的综合风险管理之上。

### 2 跨境银团融资路径与配比建议

## 2.1 典型融资路径

(1) 直接跨境路径：由境内具有实际经营业务和资产基础的实体公司作为借款人，向由境内分行和境外分行组成的跨境银团申请贷款。此路径结构简单，但受限于外债额度（投注差或宏观审慎模式）管理，且项目公司作为借款主体，其信用评级直接影响融资成本。(2) 境外控股公司路径：由境外母公司或特殊目的公司（SPC）作为借款人，向纯境外银团融资，再通过股东贷款或增资的方式将资金注入境内项目公司。此路径可规避部分境内监管限制（例如：境内房地产企业受“三道红线”及开发贷集中度管理约束，难以直接获得大额新增贷款；境内主体跨境融资受外债额度（如宏观审慎参数下的跨境融资上限）限制。），利用境外母公司的更高信用评级获取更低利率，但面临严格的外汇登记（如ODI备案）和资金回流（外商投资FDI）审核<sup>[2]</sup>。(3) 内保外贷/外保内贷路径：通过境内母公司向境内银行申请开立融资性保函或备用信用证，为境外子公司在境外银团的贷款提供担保（内保外贷）；反之亦然（外保内贷）。此路径能有效增信，降低境外融资成本，但占用境内银行的担保额度，且担保行为本身也受到外汇局的严格监管。

## 2.2 资金配比策略

理想的配比策略应遵循“成本-期限-风险”三维匹配原则。(1) 成本维度：优先配置综合成本（利息+潜在汇兑损益）最低的资金。可通过构建敏感性分析模型，模拟不同利率、汇率情景下的综合成本，寻找最优解。(2) 期限维度：匹配项目现金流。对于前期建设或改造投入大的项目，可适当增加短期、高成本的境内过桥资金；对于已进入稳定运营期、产生稳定租金收入的成熟资产，则应优先配置长期、低成本的境外资金，以锁定低利率，减少再融资不确定性。(3) 风险维度：控制外汇敞口。即使境外利率绝对值更低，也应根据企业的外汇风险管理能力和对冲成本，设定一个合理的外币负债上限（例如，不超过总资产或EBITDA的某个百分比），避免过度暴露于汇率波动风险之下。一般而言，对于信用资质卓越、拥有全球化布局的头部商业地产企业，可采用“境外为主、境内为辅”的配比策略（如7:3），以最大化利用境外低成本、长期限的优势。而对于区域性企业，则可能更适合“境内为主、境外补充”的策略（如6:4），以控制整体风险。

## 3 基于成本优化的股权架构重构：“外转内”模式探析

在实践中，许多商业地产项目最初通过境外架构（如BVI/Cayman公司）持有，以便利早期的美元基金退出或境外上市。当这些存量项目需要进行新的并购或再融资

时，往往会遇到一个关键瓶颈：原并购贷款的期限限制。根据中国银保监会的相关规定，用于支付并购交易价款的并购贷款，其期限通常不得超过七年。对于回收期漫长的商业地产项目，七年后集中还款的压力巨大，可能导致项目被迫出售或陷入流动性危机。为突破这一限制，实现资本成本的长期优化，本文提出一种创新的“外转内”股权架构优化方案。

### 3.1 方案核心：设立新境内并购交易主体

该方案的核心思想是，将原有的境外持股架构进行战略性调整，将目标商业地产资产的直接或间接所有权转移至一个全新的、专门为此目的设立的境内控股公司（NewCo）名下。具体步骤如下：(1) 设立NewCo：在境内设立一家全资控股的有限责任公司（NewCo），该公司无任何历史债务和业务，资产负债表干净。(2) 资产/股权注入：通过一系列合法合规的交易（如股权转让、资产划转等），将原由境外实体持有的境内商业地产项目公司的股权，最终注入到NewCo旗下。这一步骤实现了资产控制权的“外转内”。(3) 发起新并购贷款：以NewCo作为新的并购方和借款人，向境内银团申请一笔全新的并购贷款。由于NewCo是一个全新的法律主体，且本次交易被视为一次“新”的并购活动（收购了原境外股东持有的境内项目公司股权），因此可以不受原并购贷款七年期限的约束，理论上可申请长达10年甚至更长的贷款期限。

### 3.2 资本成本优化逻辑

此架构重构带来的资本成本优化体现在两个层面：一是突破期限限制，降低再融资风险溢价：长期限贷款直接消除了七年后集中还款的再融资风险。银行在评估长期贷款时，虽然可能会对利率进行一定上浮，但这个上浮幅度通常远小于企业因再融资不确定性而自行计提的风险准备金，或者因被迫在不利市场环境下再融资而产生的额外成本。从净现值（NPV）角度看，稳定的长期低成本现金流远优于不确定的短期滚动融资<sup>[3]</sup>。二是利用境内政策红利，获取更低利率：随着国内对盘活存量资产、支持实体经济的政策导向日益明确，优质商业地产作为核心基础设施的一部分，有望获得更多政策倾斜。以境内NewCo为主体申请贷款，更容易被纳入银行的重点支持客户名单，从而获得更优惠的LPR加点幅度，进一步压降名义利率。

## 4 新架构搭建的涉税考量与合规建议

“外转内”的架构调整虽具吸引力，但其实施过程涉及复杂的税务处理，若筹划不当，高额的税负将完全抵消融资成本优化的收益。主要涉税环节包括：

#### 4.1 主要涉税风险点

一是预提所得税：境外股东向境内NewCo转让其持有的境内项目公司股权，属于非居民企业转让中国境内财产。根据中国税法，境内NewCo作为股权受让方，有义务代扣代缴10%的预提所得税（若相关税收协定有优惠税率，则按优惠税率执行）。这是最大的潜在税负。二是土地增值税：如果交易被税务机关认定为实质上是转让不动产（即“以股转地”），则可能触发土地增值税清算。LVAT采用超率累进税率（30%–60%），税负极其沉重，是此类交易的最大雷区。三是印花税：股权转让合同双方均需按合同金额的万分之五缴纳印花税，此项税负相对固定且较低。

#### 4.2 税务筹划与合规建议

##### 4.2.1 充分利用税收协定

在交易前，应详细审查境外转让方所在国与中国签订的双边税收协定。许多协定对股权转让所得的征税权有特殊规定，可能将征税权完全赋予转让方居民国，从而免除中国的预提所得税。例如，若境外转让方是香港居民企业，且其持有境内项目公司股权不足25%，则根据内地与香港的税收安排，中国可能无征税权。

##### 4.2.2 合理设计交易路径，规避“以股转地”认定

避免直接转让持有不动产的底层项目公司股权。可以通过转让上层持股公司的股权来间接实现控制权变更。只要上层公司有合理的商业实质（如持有多个项目、有雇员、有办公场所等），而非纯粹的导管公司（Conduit Company），被认定为“以股转地”的风险将大大降低<sup>[4]</sup>。清晰阐述此次架构调整的商业合理性，如为了优化集团融资结构、响应国家政策号召、提升境内资产运营效率等，而非单纯避税。

##### 4.2.3 寻求事先裁定

对于交易金额巨大、税务处理复杂的项目，可主动

向主管税务机关申请事先裁定，就交易的定性、适用的税率等关键问题提前获得官方确认，锁定税务成本，规避后续争议风险。

##### 4.2.4 合规履行申报义务

严格按照《国家税务总局关于非居民企业间接转让财产企业所得税若干问题的公告》（7号公告）等法规要求，准备并提交完整的交易资料、资产评估报告、商业目的说明等文件，确保程序合规。

#### 5 结语

在复杂金融环境下，商业地产企业需将融资成本置于多维决策框架考量。一方面，境内外资金成本动态分析揭示跨市场套利可能，凸显综合风险管理重要性；另一方面，不同融资路径与配比策略比较为企业选择提供依据。本文创新提出“外转内”股权架构优化方案，可突破存量商业地产并购贷七年限限制，锁定长期低成本资金，对接国内政策红利，但实施依赖精密税务筹划，企业需在专业协助下降低税务成本，实现资本成本优化。展望未来，中国金融市场开放与跨境资本流动管理优化，将丰富跨境融资工具、提升规则透明度。企业应提升国际化财资管理能力，将资本成本优化升华为贯穿全生命周期的战略核心，构筑财务护城河。

#### 参考文献

- [1]孙帅.地产企业营运资金管理现状及展望[J].纳税,2025,19(27):43-45.
- [2]翟梓琪.企业跨境财务的机遇与挑战[N].中国会计报,2025-10-17(012).
- [3]李佳忆.资本结构优化与企业融资策略研究——以A地产公司为例[J].上海商业,2024,(10):229-231.
- [4]曹宜蕾.商业地产融资策略与资本结构优化[J].财经界,2024,(08):12-14.