

公积金贷款资产证券化项目之期房模式研究

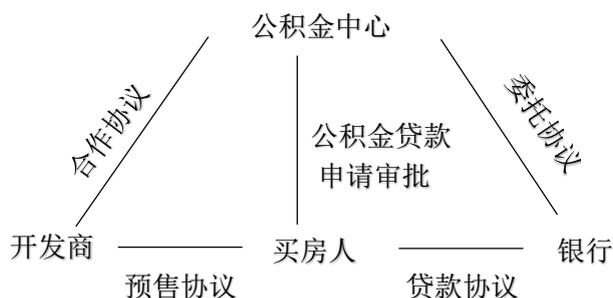
2014年下半年，住建部、人民银行等部委下发了《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》。该通知指出，有条件的城市，要积极探索发展住房公积金个人贷款资产证券化，盘活存量资产。这为公积金贷款资产证券化提供了政策支持。借此政策东风，市场上已发行了多个住房公积金个人贷款资产证券化产品（下称“**公积金ABS产品**”），目前亦有不少证券公司或基金管理公司子公司（以下统称“**计划管理人**”）拟发行此类产品。

一般来说，公积金ABS产品之基础资产有两类，一类为现房公积金贷款及相关权益，另一类为期房¹公积金贷款及相关权益。²两种基础资产之核心差

别为担保手段之差别。就现房公积金贷款，担保手段为房屋所有权抵押。就期房公积金贷款，担保手段为开发商阶段性保证³并辅之以期房预抵押登记。因我国法律法规对期房预抵押登记之规定并不清晰、详实，造成了一些拟发行公积金ABS产品计划管理人对期房模式法律风险如何、能否入池产生了困惑和疑虑。本文从（1）期房纯公积金贷款⁴模式合同体系；（2）期房纯公积金贷款模式操作流程；（3）期房预抵押模式固有风险；（4）期房入池判断标准；及（5）公积金ABS产品项目期房模式风险防范措施五个角度进行说明，力图为拟发行公积金ABS产品之计划管理人的前述困惑和疑虑提供一些解决思路。

一、期房纯公积金贷款模式合同体系

实践中，期房纯公积金贷款模式合同体系一般如下：



¹ 本文提及之“期房”指尚未完成建设的、不能交付使用的、但开发商已取得商品房预售许可证的住宅用房，并仅指个人购买房地产开发商出售之住宅用房，不包括商业用房。

² 实践中还存在当地住房置业担保公司担保+买房人抵押反担保/房地产开发商保证反担保这一担保架构担保的公积金贷款资产证券化产品。受限于文章篇幅，不就此担保架构的公积金贷款资产证券化产品做展开讨论。

³ 本文提及之“开发商阶段性保证”指就买房人购买开发商销售之期房并向公积金中心申请公积金贷款，在公积金贷款发放后至房屋相关抵押他项权证办理完成前，开发商就公积金贷款提供之连带责任保证。

⁴ 实践中，就购买期房，存在纯公积金贷款，纯商业贷款，公积金、商业组合贷款几种常见贷款模式。受限于文章篇幅且为使文章更具有针对性，本文仅就纯公积金贷款之期房模式进行讨论。

就上图中各协议主要内容简要说明如下：

1、合作协议：由公积金中心和开发商签署，约定的主要内容是，就买房人购买开发商销售之期房并向公积金中心申请公积金贷款，在公积金贷款发放后至房屋相关抵押他项权证办理完成前，开发商就公积金贷款提供连带责任保证。

2、委托协议：由公积金中心和受托银行签订，约定的主要内容是公积金中心委托银行向买房人发放公积金贷款，银行代公积金中心作为期房预抵押权利人或抵押权人。

3、预售协议：由开发商和买房人签订。约定开发商

与买房人之间的期房购买意向，并就预售商品房预告登记办理期限、买房款支付金额及期限、房屋交付时间、条件、手续、大产证⁵办理时限、小产证⁶办理时限等进行约定。

4、贷款协议：买房人向公积金中心申请贷款的，需向公积金中心递交公积金贷款申请，公积金中心作出允许发放公积金贷款批准后，由买房人和银行签订贷款协议。协议约定贷款发放时间、还本付息方式、期房预抵押登记办理时限、抵押登记办理时限等。

二、期房纯公积金贷款模式操作流程

为方便后续分析及各位读者理解，笔者列举某一期房模式实例如下，具体说明期房操作流程：

	钱	房	登记	担保
2014. 5. 20. 签订销售合同协议书				开发商保证
2014. 6. 18. 签订预售合同	2014. 6. 18. 支付首付款			
			2014. 7. 2. 预售合同备案登记 ⁷ (签订预售合同后 30 日内)	
			2014. 7. 13. 预售商品房预告登记 (签订预售合同后 1 个月内)	
2014. 7. 21. 签订贷款合同 (含预抵押、抵押条款)				
			2014. 7. 31. 期房预抵押登记 (抵押贷款合同签署后 10 日内)	开发商保证 +期房预抵押
	2014. 8. 5. 公积金贷款发放			
		2014. 12. 31. 交房 ⁸		
			2015. 1. 20. 大产证 ⁹ (交房后 60 日内)	
			2015. 3. 15. 小产证 (交房后 90 日内) ¹⁰	

⁵ 本文提及之“大产证”指在整栋商品房竣工验收后，房地产管理部门依据开发商之初始登记申请，向开发商颁发之整栋商品房的房屋所有权证。

⁶ 本文提及之“小产证”指开发商取得大产证的房地产分割以后，由买房人取得的房屋所有权证。

⁷ 《城市商品房预售管理办法》第十条 商品房预售，开发企业应当与承购人签订商品房预售合同。开发企业应当自签约之日起 30 日内，向房地产管理部门和市、县人民政府土地管理部门办理商品房预售合同登记备案手续。

⁸ 实践中，开发商为回笼资金之目的，一般会先交房，后办理大产证。2014 年 4 月 9 日住房和城乡建设部、国家工商行政管理总局制定的

《商品房买卖合同(预售)示范文本(GF-2014-0171)》中，商品房交付条件仅列明了：(1) 商品房已取得建设工程竣工验收备案证明文件，(2) 已取得房屋测绘报告，(3) 开发商已提供《住宅使用说明书》和《住宅质量保证书》。交付条件并不包括开发商已经取得大产证。

⁹ 《商品房销售管理办法》第三十四条 房地产开发企业应当在商品房交付使用之日起 60 日内，将需要由其提供的办理房屋权属登记的资料报送房屋所在地房地产行政主管部门。

¹⁰ 《城市商品房预售管理办法》第十二条 预售的商品房交付使用之日起 90 日内，承购人应当依法到房地产管理部门和市、县人民政府土地管理部门办理权属登记手续。开发企业应当予以协助，并提供必要的证明文件。由于开发企业的原因，承购人未能在房屋交付使

	钱	房	登记	担保
			2015.3.22. 正式抵押登记（获得房产证后 10 日内）	抵押权

二、期房预抵押模式固有风险——作用弱、时间久、易失效

抛开开发商保证，单就期房预抵押与抵押权两者相比较，期房预抵押模式存在作用弱、时间久、易失效的固有风险。具体说明如下：

（一）作用弱

作用弱，指的是从公积金贷款受托银行角度，期房预抵押作用显著弱于抵押权。

期房预抵押登记属于预告登记，其与抵押他项权登记（本登记）存在很多不同。两者差别主要如下¹¹，其中第二点直接体现了从公积金贷款受托银行角度、期房预抵押作用显著弱于抵押权：

（1）登记对象不同

预抵押登记的对象是权利人（公积金贷款受托银行）的请求权，其所登记的内容不是现实的不动产物权变动，而是一种需要经过一段时间以后才能实现的不动产物权变动（设立抵押权）的请求权。抵押权登记的对象则是现实的物权（抵押权），即对已经完成的不动产物权（抵押权）的登记。

（2）登记的效力不同

期房预抵押登记后不产生任何物权变动的效果，其效力在于限制就期房的处分行为（如就期房再行抵押或出售），目的是保证以不动产物权变动（抵押权设定）作为内容的债权请求权在将来能够得以实现，即期房预抵押登记的效力主要在于保全债权请求权，而非直接设定抵押权¹²。换言之，即便进行了期房预抵押登记，如发生买房人不偿还公积金贷款的情形，公积金贷款受托银

行无法直接通过拍卖、变卖等方式处分期房，并就处分所得价款优先受偿。

与期房预抵押登记不同，抵押权登记完成后，当事人所追求的设立抵押权的效果即刻产生，而且此种物权效力是确定的、终局的。进行了抵押权登记后，如发生买房人不偿还公积金贷款的情形，公积金贷款受托银行可以直接通过拍卖、变卖等方式处分现房，并就处分所得价款优先受偿。

（3）期房预抵押登记特有的临时性

期房预抵押登记对于抵押权登记来说只是一种临时的、短期的登记。当具备一定的形式要件和实质要件的情况下，期房预抵押登记可以通过申请进入抵押权登记环节。若公积金贷款受托银行在期房预抵押登记后，没有在一定期限内进行抵押权登记，期房预抵押登记将失效。¹³

相对于期房预抵押登记的临时性，抵押权一旦进行了登记，除非发生导致抵押权变动的法律行为，否则抵押权长期有效。

（二）时间久

时间久，指的是实践中，期房模式下，公积金贷款处于仅有作用弱的期房预抵押、而非抵押担保的状态的时间较长。

（1）期房预抵押变现房抵押之实际情况

因现阶段有不少公积金中心拟通过资产证券化方式进行融资，公布现阶段公积金中心期房预抵押变现房抵押的实际数据较为敏感，故此处援引 2008 年海南银监局关于中小银行个人住房按揭

用之日起 90 日内取得房屋权属证书的，除开发企业和承购人有特殊约定外，开发企业应当承担违约责任。

¹¹ 此部分内容参考《商品房预售法律制度本论》合肥工业大学出版社 骆小春 李克明/等著 第 80 页“预告登记与本登记的区别”项下内容

¹² 《最高人民法院公报》2014 年第 9 期，36~40 页 上海第二中级人民法院光大银行在上海青浦支行诉上海东鹤房地产公司、陈思绮保证合同纠纷案判决中“上诉人光大银行作为系争房屋抵押

权预告登记的权利人，在未办理房屋抵押权设立登记之前，其享有的是当抵押登记条件成就或约定期限届满对系争房屋办理抵押权登记的请求权，并可排他性地对抗他人针对系争房屋的处分，但并非对系争房屋享有现实抵押权”的分析亦体现了同样思路。

¹³ 《物权法》第 20 条规定“预告登记后，债权消灭或者自能够进行不动产登记之日起三个月内未申请登记的，预告登记失效。”本文“（二）预抵押登记本身极容易面临失效风险”部分将就预抵押效力问题做进一步详细说明。

贷款的一组数据来进行类比说明。

根据海南银监局的统计，2008年海南省辖区内中小银行个人住房按揭贷款需办理预抵押登记的有13207笔，其中，已办理了期房预抵押登记并已办妥他项权证的贷款有7844笔，房屋抵押登记落实比例为59.39%；未办理产权证抵押的有5363笔，占40.61%，其中，贷款发放期限两年以内未办理房屋产权证抵押的有3377笔，占25.57%；两年以上未办理房屋产权证抵押的有1986笔，占总数的15.04%。¹⁴

从以上数据可以看出，办理期房预抵押登记但未办理抵押权他项权证的情况是大量存在的，且期房预抵押状态也是长期存在的（15.04%的期房预抵押状态持续了2年以上）。与中小银行个人住房按揭贷款情况相类似，公积金贷款中，办理期房预抵押登记但未办理抵押权他项权证的情况同样也是大量、长期存在的。

（2）期房预抵押变现房抵押时间久之原因

如本文“二、期房纯公积金贷款模式操作流程”中提及，期房预抵押变现房抵押需经历大产证办理、小产证办理、抵押他项权证办理三个必经阶段。实践中，会存在各种各样的情况导致办理上述三个阶段的拖延，从而导致期房预抵押登记后迟迟无法办理完毕抵押登记。至少包括以下几个方面的原因：

（a）政府机关方面：房产验收、产权登记机关工作效率低下；

（b）开发商方面：开发商楼盘资金发生问题，缓建停建；开发商违规建设导致无法办理大产证；开发商不愿积极配合小产证办理；开发商破产¹⁵；

（c）买房人方面：买房人未缴纳契税、公共维修基金，买房人不愿积极配合小产证办理；¹⁶

（d）司法查封：房产被查封或预查封¹⁷，影响大产证办理、小产证办理、抵押他项权证办理。

正是基于此等原因，导致办理上述三个过程的拖延，进而使得期房预抵押登记后迟迟无法办理完毕抵押登记，进而导致公积金贷款始终无法得到确定的、抵押权的担保。

（三）易失效

所谓易失效，指的是期房预抵押登记转正式抵押登记的期限的仅为三个月，故容易造成超期失效。

《物权法》第20条规定：“当事人签订买卖房屋或者其他不动产物权的协议，为保障将来实现物权，按照约定可以向登记机构申请预告登记……预告登记后，债权消灭或者自能够进行不动产登记之日起三个月内未申请登记的，预告登记失效。”

我们理解，期房预抵押转正式抵押登记的期限应为自“能够办理抵押权他项权证之日”（即“办理完毕小产证之日”）起的三个月，如果在此三个月内未申请抵押权登记，期房预抵押登记失效。¹⁸

之所以将“能够办理抵押权他项权证之日”等同于“办理完毕小产证之日”，是因为以下规定均将领取小产证作为办理抵押他项权证登记前提：

法规	条文内容
《城市房地产抵押管理办法》	第三十条第二款 以预购商品房抵押的登记机关应当在抵押合同上记载抵押的房地产在抵押期间竣工的当事人应当在抵押人 领取房地产权属证书 后重新办理房地产抵押登记。”
《不动产登记暂行条例实施细则》	预购商品房办理 房屋所有权登记 后，当事人应当申请将预购商品房抵押预告登记转为商品房抵押权首次登记。

¹⁴ 符海碧. 海南省住房按揭贷款抵押担保的现状、风险及改进建议[J]. 海南金融, 2009(3):79—80.

¹⁵ 期房模式、开发商破产相关规定及分析见本文附件一

¹⁶ 参考何小勇文章《预购商品房抵押法律效力问题探讨》，西部法学评论，2012年期刊 文章编码 674-3787（2012）01-0058-12

¹⁷ 期房模式、查封、预查封相关规定及分析见本文附件二。

¹⁸ 广东银行业同业公会 2014 年 12 月 29 日《银行业务法律风险提示》二〇一四年第 3 期（总 004 期）中亦表示“实务中，一般将抵押房产办妥房产证视为 申请办理抵押登记的法定时限起算时点，未在房产证办妥后三个月内申请办理他项权证将直接导致抵押预告登记失效。”

“办理完毕小产证之日”是一个相对容易作出判别的时间概念。正常情况下，只要尚未办理完毕小产证，则预抵押登记失效期间尚未起算，期房预抵押权利持续有效。但毕竟因为自办理完毕小产证之日起的三个月时间过于短暂，故还是存在预抵押登记失效风险的。但是，我国部分地区的房地产登记机关已经在实际操作中要求期房模式下小产证办理与预抵押登记转抵押登记同时办理，且部分地区（如上海）的《房地产登记条例》明确规定“预购商品房设立抵押的，房地产转移登记后，其预购商品房抵押权预告登记转为房地产抵押权登记。”在此等地区，小产证和抵押权证的办理时间实际上为同一天。故在此等地区，预告登记易失效这一风险还是可以在极大程度上得到缓释的。

三、 期房入池判断标准

与现房模式相比，期房模式的担保手段为开发商保证辅之以预抵押登记。开发商保证依赖于开发商自身的信用，而预抵押又存在作用弱、时间久、易失效的固有风险，故在计划管理人发行公积金 ABS 产品规模小，现房公积金贷款相对充足的情况下，我们还是建议计划管理人可优先选择现房公积金贷款作为基础资产。

当然，公积金中心贷款资产中，还是有一大部分是期房公积金贷款的，如果仅仅选定现房公积金贷款入池，则可能会面临基础资产池过小的情况，无法达到计划管理人公积金 ABS 产品的规模要求。此种情况下，计划管理人也是可以考虑选择期房公积金贷款入池的。我们提供以下几项筛选标准，以便于计划管理人可以选择相对安全的期房公积金贷款基础资产：

	标准	解读
1	建议选择大产证已经办理完毕的楼盘的期房公积金贷款入池	开发商获得大产证后，再行办理小产证、他项权证的流程和风险相对可控。故建议选择大产证已经办理完毕的楼盘的期房公积金贷款入池。
2	建议选择期房预抵押登记期限较短的期房公积金贷款入池	总的来说，期房预抵押登记期限越长，抵押他项权证办理失败或延迟的风险就越大，故建议选择期房预抵押登记期限较短的期房公积金贷款入池。
3	建议选择信用状况好开发商担保的期房公积金贷款入池	期房模式中，在办理完毕他项权证之前，公积金贷款能够依赖的有效担保手段仅为开发商信用保证，故应重点关注开发商信用状况，并选择信用状况较好开发商担保的期房公积金贷款入池。
4	建议选择不存在任何司法查封、预查封的期房公积金贷款入池	司法查封、预查封均会对大产证、小产证、他项权证的办理产生一定程度上的不利影响，故建议选择不存在任何司法查封、预查封的期房公积金贷款入池。

四、 公积金 ABS 产品项目期房模式风险防范措施

期房模式风险防范之核心为：防范期房预抵押无法变为现房抵押的风险。为规避此等风险，可在交易文件中作如下设置：

(1) 督促义务：在相关交易文件中约定，公积金中心有义务自能够办理抵押他项权证之日起三个月内督促相关方办理期房预抵押转现房抵押手续。

(2) 不合格基础资产赎回：将公积金 ABS 产品存续期间失效或有风险的期房预抵押定义为不合格基

础资产，发现此等不合格基础资产的，触发公积金中心不合格基础资产赎回程序。

(3) 加速清偿事件：在相关交易文件中约定，如公积金中心不履行不合格基础资产赎回义务的，则构成加速清偿事件，优先级资产支持证券持有人有权选择回售其持有的全部或部分资产支持证券。

(4) 超额抵押：当然，计划管理人还可以提高超额抵押覆盖率，从总体上降低公积金 ABS 产品回收款风险这一角度对冲期房预抵押模式的固有风险（作用弱、时间久、易失效）。

（正文完。以下为附件）

易 芳 合伙人 电话：86 021 2208 6293 邮箱地址：yif@junhe.com
马添翼 兴业银行股份有限公司总行投行部企业证券处
赵 冲 律 师 电话：86 021 2208 6328 邮箱地址：zhaoch@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”。



附件一 期房模式、开发商破产相关规定及分析

开发商破产将影响小产证、大产证及抵押他项权证的办理。我国法律法规在此方面的规定主要为最高人民法院《关于审理企业破产案件若干

问题的规定》。结合本文“二、期房纯公积金贷款模式操作流程”列示开发商破产情况下、期房权属状态如下：

	条件			破产财产
	买房人部分付款	买房人尚未占有	尚未办理小产证	
开发商				视为开发商破产财产
买房人	买房人支付全部房款	买房人尚未占有		视为买房人财产，买房人享有取回权
		买房人实际占有	尚未办理小产证	

附件二 期房模式、查封、预查封相关规定及分析

查封、预查封将影响小产证、大产证及抵押他项权证的办理。我国法律法规对预查封、查封的规定主要为《最高人民法院 国土资源部 建设部关于依法规范人民法院执行和国土资源房地产管理部门协助执行若干问题的通知》、《最高人民法

院关于人民法院民事执行中查封、扣押、冻结财产的规定》等。结合本文“二、期房纯公积金贷款模式操作流程”列示期房模式涉及之查封、预查封司法程序如下：

预查封			
	条件		分析
开发商	已办理了商品房预售许可证	尚未出售	视作开发商未办理权属登记之权益，可预查封
买房人	已经签订商品房预售合同	开发商已经办理大产证	视作买房人未办理权属登记之权益，可预查封
	已办理商品房预售合同登记备案手续或者商品房预告登记的房屋		视作买房人未办理权属登记之权益，可预查封

查封					
	条件				分析
开发商	买房人支付部分房款	买房人实际占有	未办理过户手续		视作开发商财产，可查封
	买房人支付部分房款	买房人实际占有	未办理过户手续	买房人就未办理过户手续有过错	
买房人	买房人支付部分房款	买房人实际占有	未办理过户手续	申请执行人已向第三人支付剩余房款或者第三人同意剩余房款从该房屋房款中优先支付的	视作买房人财产，可查封
	买房人支付全部房款	买房人实际占有	未办理过户手续	买房人就未办理过户手续无过错	