

君合专题研究报告



2016年3月28日

证交所挂牌基金公司子公司公积金贷款资产证券化项目详解（中）

笔者曾于 2015 年 12 月发表文章《证交所挂牌基金公司子公司公积金贷款资产证券化项目详解（上）》，从概括说明、适用法律法规、监管审核流程、项目的性质、一般安排、专项计划涉及的日期和期间、信息披露七个方面就证交所挂牌基金公司子公司公积金贷款资产证券化项目（“挂牌公积金 ABS 项目”）进行详解，接该文章，本文将继续介绍挂牌公积金 ABS 项目不合格基础资产赎回机制以及回购、回售机制两项特殊机制。

一、不合格基础资产赎回机制说明

不合格基础资产赎回机制的主要作用是，如果在挂牌公积金 ABS 项目专项计划存续期间发现入池资产不符合合格基础资产标准的，原始权益人应将此等不合格基础资产赎回，以避免计划管理人就此等不合格基础资产承担风险。以下从合格基础资产标准、不合格基础资产定义、不合格基础资产赎回价格、不合格基础资产赎回流程、不合格基础资产赎回的效力五个方面进行具体介绍。

1. 合格基础资产标准

1.1 合格基础资产标准的设定时点

挂牌公积金 ABS 项目专项计划标准条款（“标准条款”）一般约定，合格基础资产标准就每一笔基础资产而言，系指在基准日、专项计划设立

日满足的标准。依据此标准，专项计划存续期间发现基础资产于基准日、专项计划设立日不合格基础资产标准的，则计划管理人可要求原始权益人赎回不合格基础资产，如果是基础资产在专项计划存续期间出现了不符合合格基础资产标准的情况的，则计划管理人无权要求原始权益人赎回。

1.2 具体标准

实践中，设定挂牌公积金 ABS 项目合格基础资产标准一般是参考信贷资产证券化项目中的合格基础资产设置标准。较为常见的方式有二：

- （1）笼统设置合格资产标准¹；
- （2）分类设置合格资产标准（如借款人标准、公积金贷款标准、抵押房产标准）²。

虽然存在如上不同的设置方式，但因挂牌公积金 ABS 项目均参考了信贷资产证券化项目的合格基础资产设置标准，而信贷资产证券化项目合格基础资产设置标准又是以《银监会关于进一步规范银行业金融机构信贷资产转让业务的通知》（银监发〔2010〕102号）（“银监会 102 号通知”）为主要依据，故或多或少都可以从银监会 102 号通知中找到设置挂牌公积金 ABS 项目合格基础资产标准的依据。以方式一：笼统设置合格

¹ 此种模式设置合格资产标准是参考了镇江优选小贷 1 号资产支持专项计划中合格资产标准设置方式

² 此种模式设置合格资产标准是参考了邮元 2014 年第一单个人住房贷款支持证券项目中的合格资产标准设置方式

资产标准为例具体说明如下：

挂牌公积金 ABS 项目常见的基础资产标准	说明
基础资产对应的全部借款合同、抵押合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效	设置此五项标准是为了确保挂牌公积金 ABS 项目基础资产合法、有效、确定，可与银监会 102 号通知规定“二、本通知所称信贷资产是指确定的、可转让的正常类信贷资产，不良资产的转让与处置不适用本通知规定。”中“确定的”这一要求对应。
原始权益人已经履行并遵守了基础资产所对应的任一份借款合同，原始权益人和借款人均未发生基础资产有关协议项下的违约行为	
借款合同项下贷款均已发放完毕	
借款人在借款合同项下不享有任何主张扣减或减免或抵销应付款项的权利（法定抵销权除外），且原始权益人未将基础资产出售、赠与、转让、信托、转移或委托给任何其他主体且未放弃基础资产项下任何权利或减免任何义务	
借款人均具有民事权利能力和完全民事行为能力的自然人，并且按照相关法律法规和政策的规定符合办理公积金贷款的全部条件	
同一借款合同项下贷款的未偿款项（包括但不限于本金和利息）全部入池	此项标准，可与银监会 102 号通知规定“银行业金融机构转让信贷资产应当遵守整体性原则，即转让的信贷资产应当包括全部未偿还本金及应收利息”的要求对应。
每笔贷款项下债权、抵押权均可进行合法有效的转让并完成相关登记手续；每份借款合同及其抵押合同中均无禁止转让或转让须征得借款人或抵押人同意的约定	设置此五项标准是为了确保挂牌公积金 ABS 项目基础资产可转让，可与银监会 102 号通知规定“二、本通知所称信贷资产是指确定的、可转让的正常类信贷资产，不良资产的转让与处置不适用本通知规定。”中“可转让的”这一要求对应。
基础资产可以进行合法有效的转让，且无需取得借款人或其他主体的同意	
基础资产不涉国家机密	
原始权益人合法拥有基础资产，且基础资产上未设定权利负担，未出现被冻结、被强制执行的情形	
基础资产不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序或其他争议	

<p>基础资产为原始权益人正常、关注、次级、可疑、损失 5 级分类体系中的正常类</p>	<p>此项标准可与银监会 102 号通知规定“二、本通知所称信贷资产是指确定的、可转让的正常类信贷资产，不良资产的转让与处置不适用本通知规定。”中“正常类信贷资产”这一要求对应。</p> <p>实践中，部分公积金中心在进行公积金贷款管理时是采用与银行贷款五级分类体制相一致的标准管理，部分是按照公积金中心自己制定标准，如正常、逾期、结清这种三级分类标准管理。</p> <p>计划管理人应结合公积金中心实际情况准确设置此项标准，必要时，也可要求公积金中心出具函件说明其公积金贷款分类标准以备交易所核查。</p>
<p>单一借款人贷款未偿本金余额不高于【】万元；</p> <p>单一借款合同项下贷款的剩余期限为【】年至【】年，还款方式为【】；</p> <p>基础资产所包含的全部贷款到期本息已按时足额偿还，且无逾期偿还情形。</p>	<p>未偿本金余额、剩余期限、还款方式、是否存在逾期均将影响基础资产回款现金流的测算，故挂牌公积金 ABS 项目一般会就前述几项内容进行约定。</p>
<p>基础资产清单列明的各笔贷款所对应的自然人提供的抵押权、保证均合法有效</p>	<p>抵押、保证均为确保挂牌公积金 ABS 项目基础资产的常见担保手段，确保抵押、保证合法、有效是挂牌公积金 ABS 项目惯常使用的合格资产标准。</p>
<p>每个借款合同项下贷款均应附带抵押权、保证作为担保</p>	
<p>抵押人、保证人均具有民事权利能力和完全民事行为能力</p>	

2. 不合格基础资产

标准条款一般约定不合格基础资产系指在专项计划设立日不符合合格资产标准的基础资产。之所以将时点设定为专项计划设立日，是因为按照资产证券化出表要求的一般原理，基础资产应做到真实转让，转让前的风险收益由转让人承担，转让后的风险收益由受让人承担，因挂牌公积金

ABS 项目是在专项计划设立日由 SPV 购买基础资产，故将时点设定为专项计划设立日，如果设立日时或之前，基础资产为不合格基础资产的，则应启动不合格基础资产赎回程序，如设立日之后，基础资产变为不合格的，则此等风险只能有 SPV 承担，而不能启动不合格基础资产赎回程序，将此等资产不合格的风险再回转给原始权益人。

当然，从截止目前已发行的七个住房公积金贷款资产证券化产品来看，实现出表的，仅有上海公积金中心作为发起主体设立的标准化住房公积金贷款产品，其他六款产品（包括武汉公积金中心、常州公积金中心、杭州公积金中心、湖州公积金中心作为发起主体的三款标准化住房公积金贷款产品和武汉公积金中心、盐城公积金中心、三明公积金中心、湖州公积金中心作为发起主体的三款非标准化住房公积金贷款产品）均未实现出表。³

出表及未出表的公积金贷款资产证券化产品在合格基础资产标准、不合格基础资产之内涵上有所不同，受篇幅限制，本文中不做过多介绍，笔者此后将适时推出文章做进一步说明。

3. 不合格基础资产赎回价格

一般来说，赎回价格=不合格基础资产本金+不合格基础资产利息

不合格基础资产本金=不合格基础资产的未偿本金余额 + 届时已经被核销的本金

不合格基础资产利息=未偿本金余额之利息+已经被核销的本金之利息。

利息计算期间一般为从基准日至相关赎回起算日这段期间。

4. 不合格基础资产赎回流程

不合格基础资产赎回流程主要有发现不合格基础资产及通知、始权益人赎回不合格基础资产并支付赎回价款、计划管理人交付不合格基础资产三个步骤。具体说明如下：

4.1 发现不合格基础资产及通知

标准条款和资产买卖协议一般约定，在专项

计划存续期间，计划管理人或资产服务机构发现不合格基础资产时应立即书面通知原始权益人，如原始权益人发现不合格基础资产时，应立即书面通知计划管理人和资产服务机构

4.2 原始权益人赎回不合格基础资产并支付赎回价款

原始权益人赎回不合格基础资产为其在《资产购买协议》项下义务，原始权益人应按照《资产买卖协议》的约定向计划管理人赎回不合格基础资产，并支付赎回价款。

4.3 计划管理人交付不合格基础资产

《资产买卖协议》一般会约定计划管理人向原始权益人交付不合格基础资产的前提为原始权益人已经向计划管理人支付了赎回价格且已经承担了相关费用。计划管理人履行交付不合格基础资产义务的具体表现形式一般为：

- (i) 明确将计划管理人对相应基础资产及基础资产文件的权利、所有权、利益和收益全部转让给原始权益人的意思表示；
- (ii) 指示作为计划管理人代理人的资产服务机构将相关基础资产文件交付给原始权益人；
- (iii) 按照原始权益人的合理意见，协助原始权益人办理必要的所有变更登记（如需）和通知手续（如需）。

5. 不合格基础资产赎回的效力

原始权益人根据《资产买卖协议》的约定赎回不合格基础资产并支付赎回价格后，该不合格基础资产不再属于专项计划资产，原始权益人就该不合格基础资产不再对计划管理人承担任何责

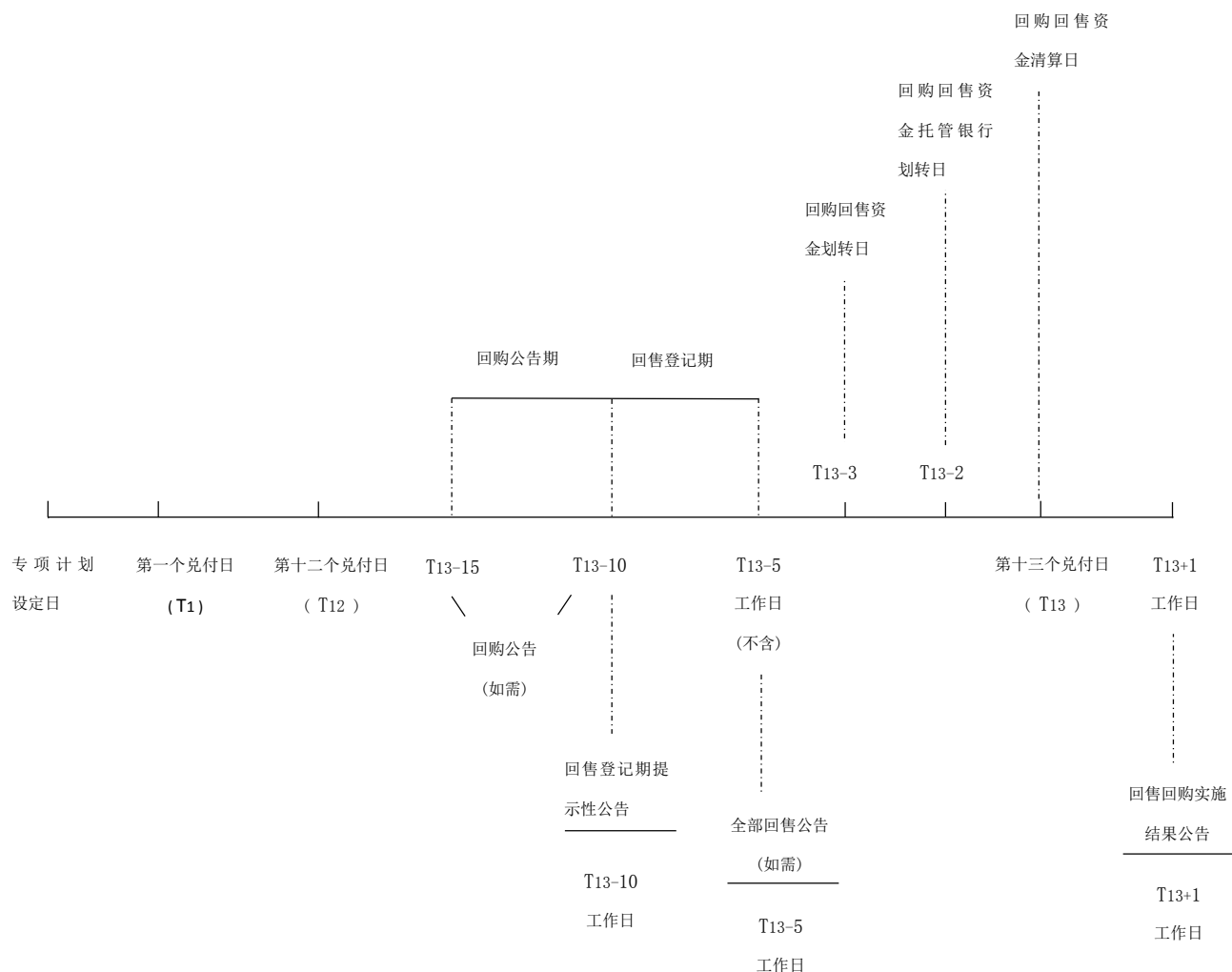
³ 此组统计数据来源于中债资信 2016 年 1 月 25 日发表之文章《深度解析住房公积金贷款资产证券化（下）》

任。

二、回购、回售机制说明

区别于不合格基础资产赎回机制，回购、回

售机制是针对资产支持证券的，而并非是针对不合格基础资产的。计划管理人可结合项目实际，灵活安排回购、回售资产支持证券的各个时点，以图示方式举例说明如下：



就上图说明如下：

2.1 回购、回售具体安排

挂牌公积金 ABS 项目一般会就回售、回购做如下规定：

a) 回购安排

回购公告期内（上图中为专项计划设立日起第 12 个兑付日（含）后每个兑付日前第 15 日（含）至第 10 日（不含）），原始权益人有权选

择于最近的兑付日回购投资者持有的全部优先级资产支持证券，若原始权益人选择行使回购权，则应在回购公告期内委托计划管理人布回购公告，明确其行使回购权的意思表示。若原始权益人未在回购公告期内发布回购公告的，则视为放弃回购权。

b) 回售整体安排

如原始权益人未行使回购权，则在回售登记期（上图中为专项计划设立日起第 12 个兑付日

(含)后每个兑付日前第10日(含)至第5个工作日(不含)内,投资者有权选择是否将其持有的全部或部分优先级资产支持证券回售给原始权益人。若投资者决定行使回售权并进行回售申报,原始权益人将在回售登记期后最近的兑付日委托登记托管机构通过其资金清算系统进行清算交割。

c) 全部回售

挂牌公积金ABS项目标准条款中还会约定特定情形将触发全部回售机制,常见约定有:

- (1) 若在回售登记期结束后扣除当个回售登记期回售申报部分及在该登记期之前的回售登记期累计回售部分后的剩余优先级资产支持证券本金余额低于专项计划设立日全部优先级资产支持证券本金金额的50%,投资者需将其持有的全部优先级资产支持证券回售给原始权益人,计划管理人将在回售登记期结束后的第1个工作日在上交所网站和计划管理人网站发布全部回售的公告。
- (2) 发生加速清偿事件或违约事件的,投资者有权将其持有的全部优先级资产支持证券回售给原始权益人,投资者行使该等回售权的,计划管理人应在回售登记期结束后的第1个工作日在上交所网站和计划管理人网站发布全部回售的公告。

d) 回购、回售资金流向

标准条款一般约定,专项计划设立日起第12个兑付日(含)后,原始权益人应将回购资金或回售资金在回购或当次回售后的最近一个兑付日前第3个工作日(含)前将回购或当次回售的资金划入专项计划账户,计划管理人指示托管银行于最近一个兑付日前第2个工作日将上述资金划入登记托管机构指定账户,并于最近一个兑付日(即回购和回售资金到账日)委托登记机构通过其资金清算系统进行清算交割。

e) 有关回购和回售的公告

与回售、回售有关的公告包括回售登记提示性公告、回购公告、全部回售公告、回购和回售实际结果公告。其中回购公告是原始权益人为主动进行回购而委托计划管理人披露的,其他三个公告是计划管理人为履行信息披露义务而需主动进行披露的。几个公告的时间节点一般如下:

回售登记提示性公告:专项计划设立日起第12个兑付日(含)后,计划管理人在实施回购或回售的兑付日前第10个工作日前披露《回售登记提示性公告》;

回购公告:在实施回购或回售的兑付日前第15日(含)至第10日(不含),计划管人依原始权益人委托披露《回购公告》(如需);

全部回售公告:在实施回购或回售的兑付日前第5个工作日,计划管理人披露《全部回售公告》(如需);

回购和回售实际结果公告:在实施回购或回售的兑付日后1个工作日内,计划管理人披露《回购和回售实际结果公告》。

f) 回购和回售后优先级资产支持证券的安排:

优先级资产支持证券回购和回售后,计划管理人将委托登记托管机构通过其资金清算系统向优先级资产支持证券持有人派发回购/回售资金,同时记减优先级资产支持证券持有人相应的资产支持证券数额。如果发生回购或全部回售的情形,优先级资产支持证券将在交易所摘牌,专项计划提前终止。

三、结语

以上为就具体介绍挂牌公积金ABS项目不合格基础资产赎回机制、回购、回售机制进行的具体介绍。虽然此类项目交易文件中约定的上述两

种机制大致相同，但因各个项目实际情况不同，各个项目还是会有各自特色的。此类项目的承办律师，应在掌握此两项一般机制的原理上，结合交易各方的实际需求，灵活设置交易条款，并就回购、回售机制，配合计划管理人与交易所保持充分的沟通，以确保回购、回售时间及程序安排符合交易所的有关规定，确保回购、回售机制的

可操作性。

笔者近期还将推出《证交所挂牌基金公司子公司公积金贷款资产证券化项目详解（下）》，就挂牌公积金 ABS 项目特殊机制中的加速清偿事件、违约事件机制和权利完善机制进行详解。感谢各位读者的持续关注。

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”。

