

---

# 非标债权资产证券化业务探讨

---

WWW.WXTRUST.COM

WANXIANG TRUST COMPANY LIMITED

2015年1月

信托业务七部 李水平

## 开篇

- 欢乐谷主题公园入园凭证专项资产管理计划  
——原始权益人华侨城股份承诺差额补足；华侨城集团提供担保
- 迁安热力供热收费权专项资产管理计划资产支持证券  
——迁安热力承诺差额补足；迁安市兴源水务产业投资公司提供担保
- 海印股份信托受益权专项资产管理计划  
——海印股份承诺进行专项差额补足；海印集团提供担保
- 淮北矿业股份有限公司铁路专用线运输服务费收益权资产支持证券  
——淮北矿业股份公司承诺差额补足；淮北矿业集团提供担保
- 建发禾山后埔—枋湖片区棚户区改造项目专项资产管理计划  
——厦门建发提供担保；工商银行厦门分行提供流动性支持

——这到底是资产证券化还是常规债务融资？

## 开篇

实在太倔强了，明明靠差额支付承诺和母公司担保就行，偏偏要靠基础资产的现金流！

**对这个看脸的世界绝望了！**



## 开篇

### 为什么中国的证券化产品发展不起来？

——其中一个很重要的原因是中国的**信用债泛滥**，信用评级通胀导致**主体评级虚高**，各类企业太容易以主体信用获得融资。

#### 国内评级机构对国内车企的评级

上海汽车集团股份有限公司 AAA

广州汽车工业集团有限公司 AAA

东风汽车集团股份有限公司 AAA

中国长安汽车集团股份公司 AAA

北京汽车集团有限公司 AAA

#### 穆迪对丰田/本田的评级

丰田汽车 Aa3

本田汽车 A1

风险程度	穆迪
还本付息能力极强,有可靠保证,承担风险最小	Aaa
还本付息能力很强,但风险性比前者略高	Aa1 Aa2 Aa3
安全性良好, 还本付息能力一般, 有潜在的导致风险恶化的可能性	A1 A2 A3
安全性中等, 短期内还本付息无问题, 但在经济不景气时风险增大	Baa1 Baa2 Baa3
有投机因素, 不能确保投资安全, 情况变化时还本付息能力波动大, 不可靠	Ba1 Ba2 Ba3
不适合作为投资对象, 在还本付息及遵守契约条件方面都不可靠	B1 B2 B3
安全性极低, 随时有无法还本付息的危险	Caa
极具投机性, 目前正处于违约状态中, 或有严重缺陷	Ca
最低等级, 完全投机性	C
债务违约	D

## 开篇

---

- 不能出表的证券化是伪证券化？
- 附加担保的证券化是伪证券化？
- 增加负债率的证券化是伪证券化？
- 私募的证券化是伪证券化？
- 非标的证券化是伪证券化？

## 开篇

---

- 对于 今天解决不了的问题，也不必着急。  
——因为明天还是解决不了！
- 学术讨论有意义，但创造营收才是王道。  
——别跟我谈理想，戒了！
- 我们不生产人民币，我们只是人民币的搬运工。  
——我们不创设概念，我们只生产买方与卖方都需要的产品！



# 目录 CONTENTS

- ❑ 资产证券业务概述
- ❑ 收益权类资产证券化要点梳理
- ❑ 债权类资产证券化要点梳理
- ❑ 经典案例分享

# 【1】业务概述

WXTRUST

资产证券化业务概述



## 资产证券化释义

### ➤ 资产证券化 ( Securitization )

发行人将缺乏流动性，但具有可预测现金流的资产或资产组合（基础资产）出售给特定的机构或载体（SPV），以该基础资产产生的现金流为支持发行证券（资产支持证券），以获得融资并最大化提供资产流动性的一种结构性融资手段（Structure financing）。

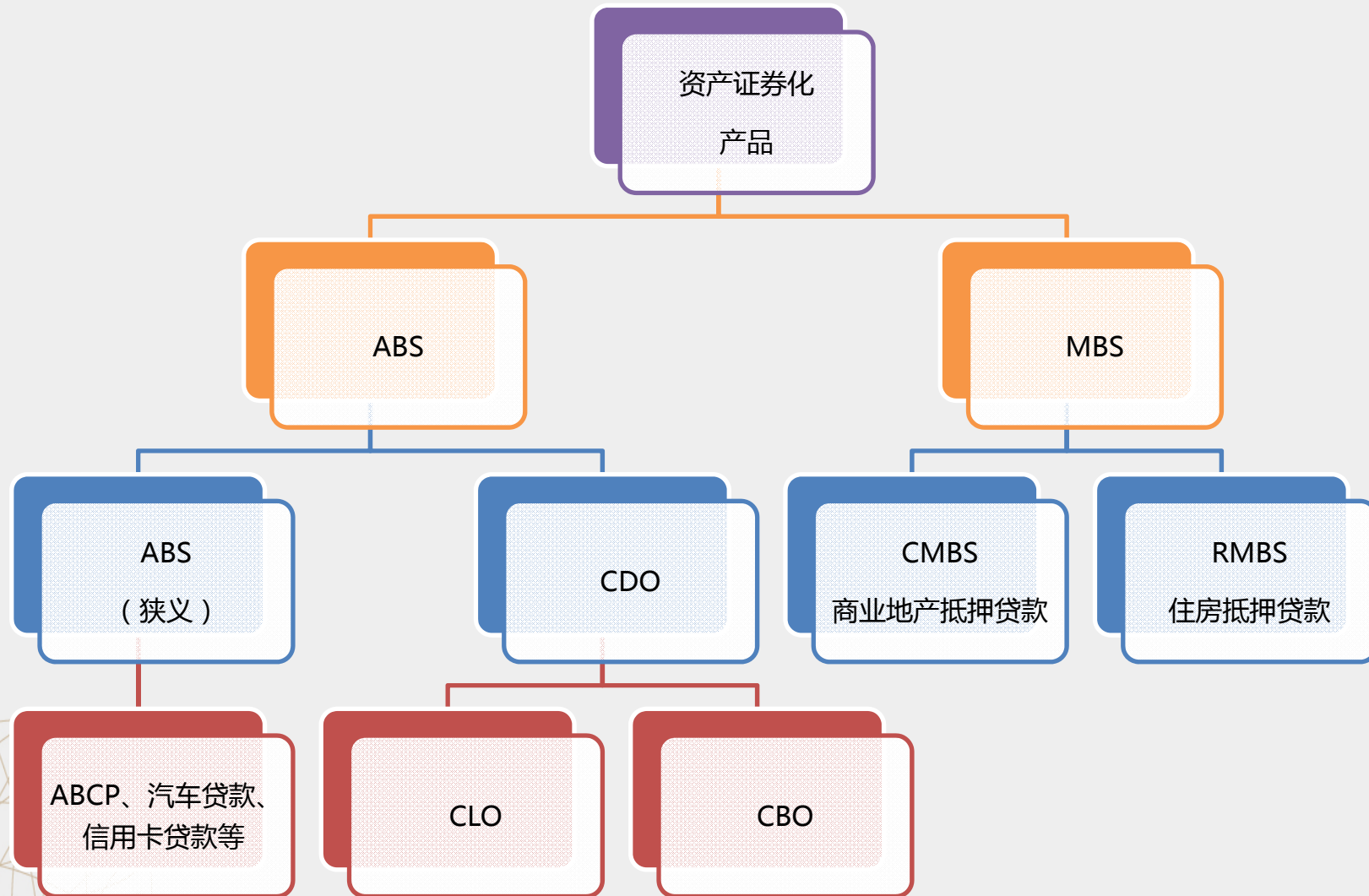
与传统的债务融资方式的差异：资产证券化融资一般是基于**资产的信用**，而非发起人的信用。

## 资产证券化交易动机

➤ 资产证券化的交易动机已从单纯的资产负债表型拓展到其他交易目的。

交易类型	资产负债表型	套利型	融资型
交易动机	改善报表结构， 减少资本需求	套利	融资
产品特点	<p>(1) 资产池一般为静态池，即在交易后触发因入池资产在入池前不符合标准，否则资产池将维持不变，在资产池动态衰减的情况下偿还优先级及次级产品。</p> <p>(2) 发起机构一般提供自有资产池，并买回次级产品。</p>	<p>(1) 资产池一般为动态池，交易的投资管理机构会根据资产池质量的情况和收益进行持续动态管理。</p> <p>(2) 发起机构一般通过市场购买高收益债券和其他债权资产并打包、分割，在市场发行平均收益较低的证券，获取利差收益。次级产品的投资者在利用优先级资金的杠杆博取更高收益。</p>	<p>(1) 基础资产多为收益权或应收债权等。</p> <p>(2) 为降低发行成本及便于发行，一般会采用差额补足，担保等措施，一般无法出表。</p>

## 资产证券化产品类型



## 基础资产的类型

收益权类

债权类

**收费权：**一般来自于法律、行政法规的直接规定或行政管理部門的审批，具有特许性、排他性、垄断性。如：公路收费权。

**收益权：**主要指基础设施收费收益权。基于收费权而产生的经济利益的权利，即依附于收费权又相互独立。如：污水处理收费收益权。

**门票收入：**入园凭证对应的收入。

**酒店经营收入：**酒店未来经营现金流。

**租赁租金收入：**融资租赁、物业租赁的租金收入等。

**信托受益权：**基于信托工具的证券化，原始资产转让给信托，以信托受益权为基础资产发行证券化产品。

**BT项目回购款：**基础设施建设等项目应收账款。

**信贷资产（贷款债权）：**小额贷款公司及银行信贷资产。

**其他应收账款：**日常企业经营活动中形成的应收账款。如中信证券-五矿发展应收账款资产支持专项计划。

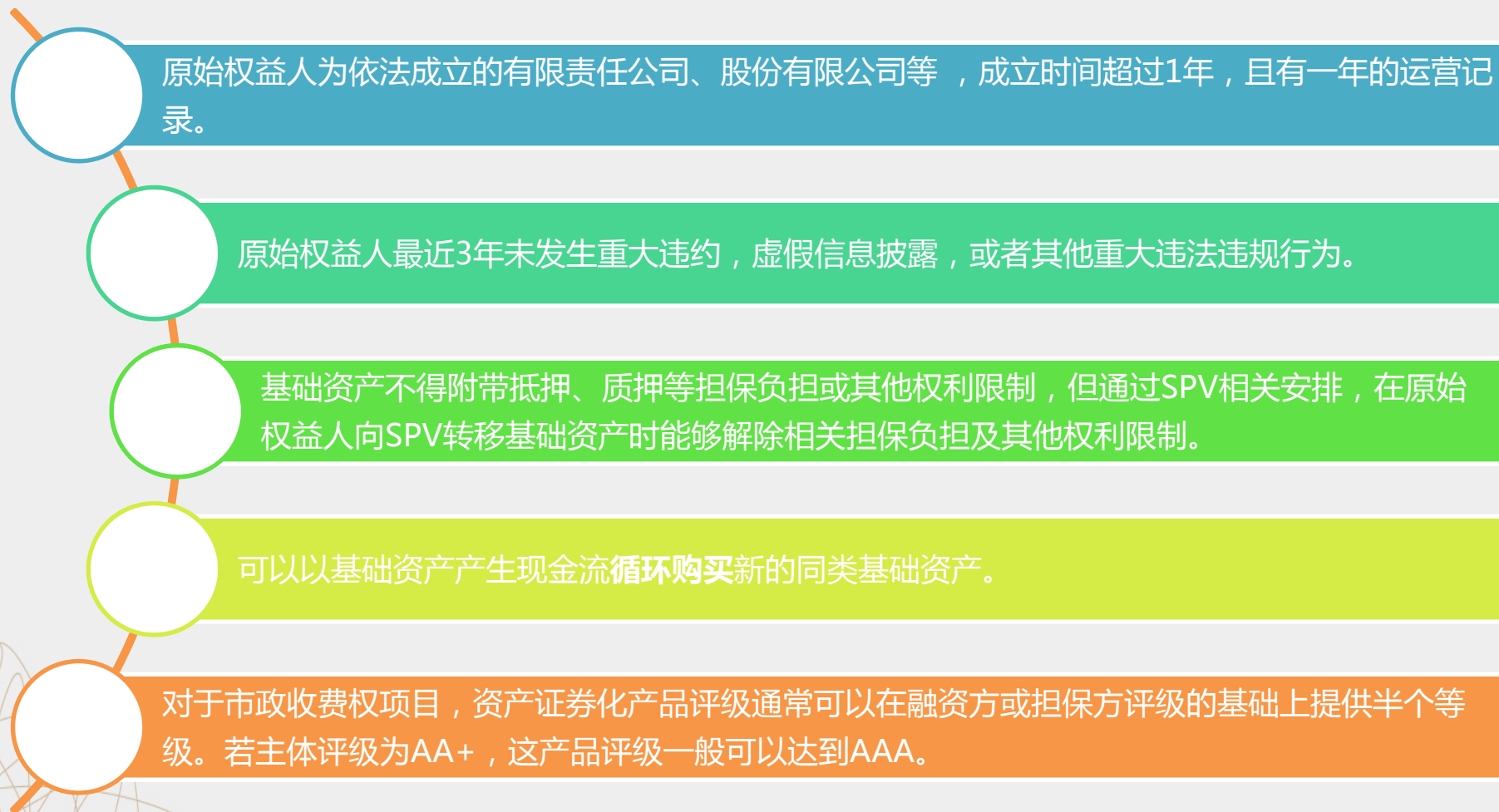
[2]

WXTRUST

# 收益权类资产

证券化要点梳理

## 原始权益人及基础资产的选择



## 法律要点

### 真实出售与破产隔离

- 由于未来应收账款现金流依赖于原始权益人的正常存续和持续经营，因此基础资产无法实现真实的出售和破产隔离，只能通过交易结构安排对破产风险进行缓释。

### 债权转让通知

- 由于未来应收账款的债务人不确定，因此在设立时，无需通知债务人。

### 抵质押登记

- 未来应收款可以在人行征信系统进行转让登记，其所依附的设备等设施一般不进行办理抵押登记。



## 会计要点

### 会计出表难以实现

- 不同于即有债权，收益权由于只是一项财产权利，而非存量财产，不在原始权益人报表中体现。即本来就不在表中，因此不存在出表的问题。

### 确认为表内负债

- 由于不能实现出表，因此仍在表内核实。与发行债券、银行借款融资等类似，确认为“应付债券”或“长期应付款”

### 未来照常确认营业收入

- 由于按照表内负债核实，因此在证券化产品存期内，仍然将收费/收益确认外营业收入，同时增加财务费用。

### 改善现金流指标

- 通过证券化产品可以增加当期融资现金流入，同时募集资金投资的新项目增加未来的现金流入。但原收费权对应的现金流将进入SPV专户。



## 产品设计要点

### 产品期限

企业资产证券化产品目前最长期限不超过8年（广州长隆公园项目8年（5+3年）），为充分利用现金流，若项目最长期限为N年，通常设计为1~N年N档产品，各档产品均为每年付息，到期一次性还本。

### 融资规模

融资规模取决于基础资产现金流规模及原始权益人的融资需求，对于市政收费权项目，每档优先级产品本金规模的设计原则：**现金流超额覆盖倍数**（该年度基础资产现金流规模/必备金额） $\geq 1.2$ 倍（83折以下），必备金额为需支付的本息及期间费用之和。

### 增信措施

- （1）现金流超额覆盖；
- （2）优先/次级分层；
- （3）原始权益人差额支付承诺；
- （4）第三方（含母公司）担保。

### 分层结构

对于未来应收款项目而言，次级产品本金规模设计多少意义不大，主要看现金流超额覆盖倍数，为降低SPV设立之日原始权益人提供过桥资金的压力，次级产品规模一般为5%-10%左右。

## 产品设计要点（续）

---

**不同于既有债权证券化，未来应收账款的证券化不需要设计复杂的现金流模型，主要考虑以下因素：**

- 基础资产现金流预测金额
- 发行利率假设
- 期间费用假设
- 现金流超额覆盖倍数

# [3] 债权类资产

WXTRUST 证券化要点梳理

## 基础资产的选择

### 信用水平

- 一般选择信用等级较高的借款主体的信贷资产入池。

### 分散性

- 尽量增加资产池信贷资产的数量，最好单笔合同剩余本金金额占入池资产比例不超过10%，并保证有一定的区域和行业分散性（如区域和行业集中度均不高于20%）

### 资产收益率

- 选择收益相当较高的基础资产入池，以提高超额利差水平。

### 利用SPV设立

- 借款合同中不能有限制主债权和保证债权转让的约定。

### 降低管理人行使权力 的难度

- 资产池中不能包含银团贷款和最高额保证贷款，借款人和保证人不能是境外法人等。

### 与产品设计互动

- 贷款到期日不能迟于次级资产支持证券法定到期日，否则法定到期日后将产生剩余信贷资产返还的问题。

## 法律要点

### 真实出售与破产隔离

- 在资产转让过程中，发起机构以出售的形式将基础资产转让给SPV，资产转让后，SPV对基础资产拥有完整的所有权，发起机构及其债权人不得对该资产控制或收益等。一般而言，破产隔离是认定基础资产是否真实出售的标准，而真实出售是认定实现破产隔离的重要手段。

### 债权转让通知

- 在信贷资产证券化过程中，由于债务人人数众多，逐一通知债务人的做法成本较高且时间较长。目前采用的做法是，在信托设立时不单独通知，当发生某些特定的触发事件（“个别通知事件”）时，由发起机构或受托人立即通知相关的债务人。

### 抵质押登记

- 优先选择信用贷款及保证担保类贷款入池，避免抵押权、质押权变更登记问题。同时为解决证券化项目逐笔办理抵押权转移登记造成的低效率及高成本问题，建设部出台了相关规定（建住房【2005】77号、建办住房函【2008】249号）允许披露办理抵押权转移登记，为RMBS产品的发展提供的法律便利。

## 会计要点


- 在实务中，会计师主要根据发起机构自持证券全部规模的比例来判断是否终止确认金融资产。其中，《会计准则23号准则》第七条规定，几乎所有风险和报酬的概念对应的比例为95%。即发起机构自持不超过5%时，即可以认定为风险和报酬全部转移给了买方（SPV），实现出表。否则在其他情形下，原则上从金融资产转移的实质出发，对发起机构能否控制信贷资产做进一步分析。


情景		发起机构会计处理
已转移金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬		全部出表：终止确认该项金融资产，并确认新的资产和负债。
既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬	发起机构丧失对资产的控制权；受托机构可以单方面出售转移基础资产。	
	发起机构保留了对资产的控制权，受托机构可以单方面出售转移资产。	部分出表：按照继续涉入所转移资产的程度确认有关资产和负债及任何保留权益。
保留了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬。		全部不出表：继续确认该项金融资产，并将收益认为为一项负债。


## 产品设计要点

### 设计原则




 通过各档间厚度的分配，使优先级获取更高的信用评级。


 基础资产未来预期现金流覆盖证券化产品的未来支出，覆盖倍数适当。


 契合投资者对期限、还本付息方式、利率形式等要求，有针对性的设计产品。

### 实务要点



 考虑早偿风险和违约风险的情况，对现金流进行细化分割，设计不同期限的产品，满足投资者需求。

 根据现金流分布状况，合理安排“过手型”和“固定摊还型”产品。

 若某一期间内有大额现金流入，因设计成固定摊还型，以利于销售。

# [4] 案例分享

WXTRUST 证券化经典案例



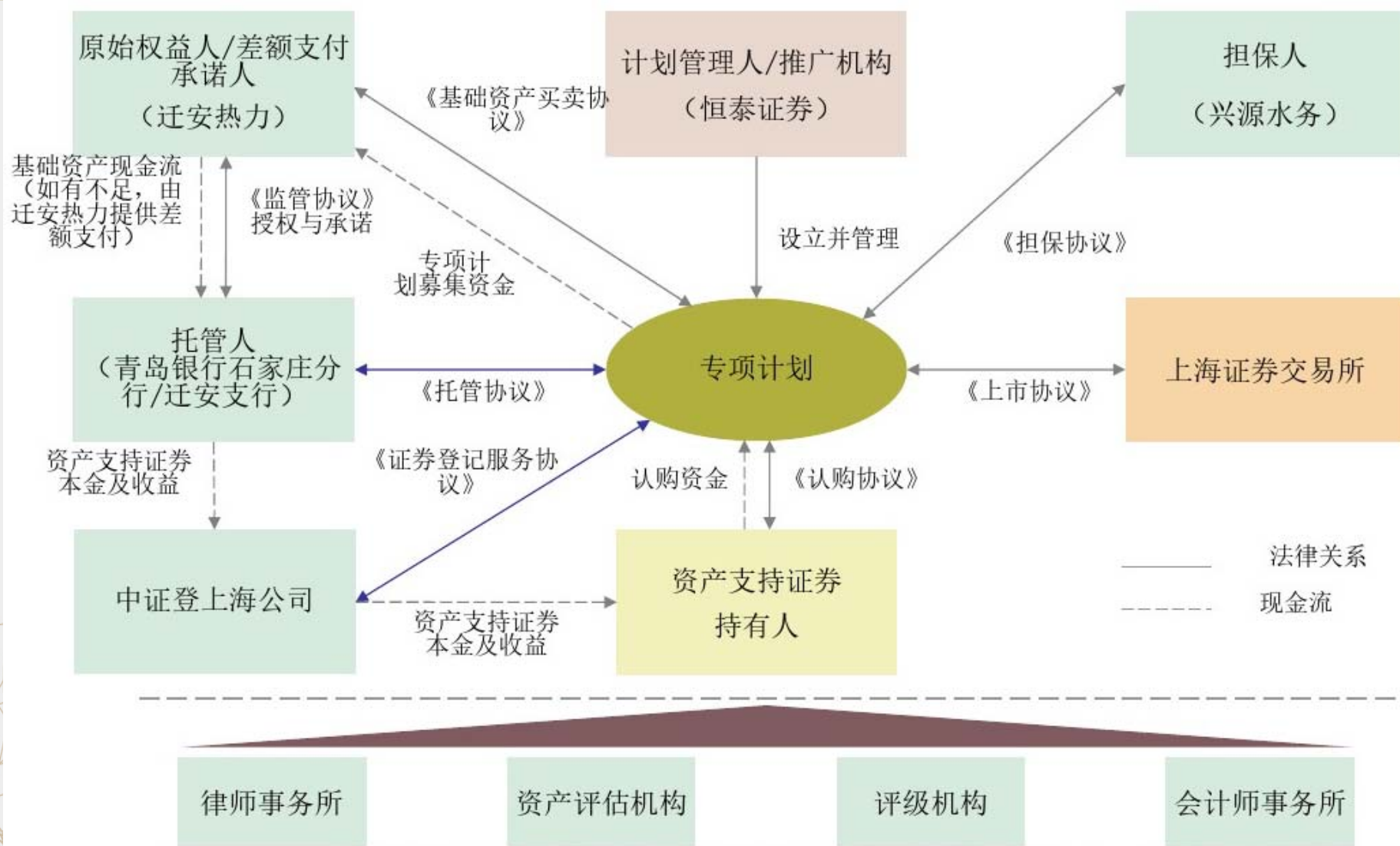
## 迁安热力资产证券化案例

证券分层	优先级							次级
	迁安热力01	迁安热力02	迁安热力03	迁安热力04	迁安热力05	迁安热力06	迁安热力07	次级
规模（亿元）	1.1	1.4	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1	0.5
规模比例	8.8%	11.2%	13.6%	14.4%	15.2%	16.0%	16.8%	4.0%
信用评级	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	N/A
到期日	2014/12/26	2015/12/26	2016/12/26	2017/12/26	2018/12/26	2019/12/26	2020/12/26	2020/12/26
期限(年)	0.54	1.54	2.54	3.54	4.54	4.54+1	4.54+1+1	6.54
发行利率	6.60%	7.40%	8.10%	8.90%	9.00%	9.00%	9.00%	
投资者回购选择权						投资者有权在2018年进行回售。	投资者有权在2018、2019年进行回售。	

## 迁安热力资产证券化案例

证券分层	优先级							次级
	迁安热力01	迁安热力02	迁安热力03	迁安热力04	迁安热力05	迁安热力06	迁安热力07	次级
原始权益人 赎回选择权						若迁安热力06和07在2018年投资者回售达到发行量的50%时，迁安热力有权进行赎回。	若迁安热力07在2019年投资者回售达到发行量的50%时，迁安热力有权进行赎回。	
利率类型	固定利率	固定利率	固定利率	固定利率	固定利率	固定利率	固定利率	无票面利率
付息频率	每年12月26日付息	每年12月26日付息	每年12月26日付息	每年12月26日付息	每年12月26日付息	每年12月26日付息	每年12月26日付息	按年分配剩余部分
本金偿还方式	到期还本	到期还本	到期还本	到期还本	到期还本	到期还本	到期还本	到期分配剩余收益

## 迁安热力资产证券化案例



## 迁安热力资产证券化案例

### 基础资产

**基础资产**为迁安热力自专项计划设立日起享有的、特定期间内的供热收费收入及供热收费补贴所对应的收益权。

### 特定期间

**特定期间**指2014年-2020年每年的11月1日至11月30日

### 增信措施

**现金流超额覆盖**：每个特定期间基础资产现金流相比当期应支付的本息和期间费用的超额覆盖率平均为1.22倍。

**差额支付承诺**：当基础资产产生的现金流不足以支付优先级本息时，迁安热力承诺及时补足。

**第三方担保**：兴源水务为迁安热力的差额补足义务提供不可撤销的连带责任保证担保。

**供热补贴纳入人大预算**：迁安市人大通过决议，将对迁安热力的供热补贴纳入财政预算，并承诺补贴单价不低于2012年的水平。

## 国开行2012年第一期CLO

### 基础资产统计信息

贷款笔数	49
贷款户数	43
单笔贷款最大未尝本金金额(万元)	100,000
资产池未尝本金金额(万元)	1,016,644
组合资产加权平均到期期限(年)	1.89
入池贷款最长到期期限(年)	3.3
入池贷款最短到期期限(年)	0.78
入池贷款加权平均信用等级	AA-/A+
借款人加权平均信用等级	AA-/A+
加权平均贷款利率	6.27%
前五大借款人金额比例	34.26%
前十大借款人金额比例	53.54%

### 贷款担保方式情况

担保方式	借款人户数	贷款笔数	金额比例
保证	18	20	35.60%
信用	25	29	64.60%
合计	43	49	100%

### 借款人行业分布情况

行业名称	借款人户数	贷款笔数	金额比例
电力	17	19	29.98%
运输	6	8	20.94%
能源	8	8	18.36%

- 基础资产整体信用质量高、剩余期限短，地区较为分散、行业集中度高，但占比高的行业凭证较好，借款人集中度较高，有一定的集中度风险。

## 国开行2012年第一期CLO

分档情况		评级	金额 (万元)	分层 比例	还本方式	利息支 付频率	预期 到期日
优先 A 档	优先 A-1 档	AAA	133,000	13.08%	到期一次还本	每季度	2013.1.12
	优先 A-2 档	AAA	155,000	15.25%	到期一次还本	每季度	2013.7.12
	优先 A-3 档	AAA	228,000	22.43%	到期一次还本	每季度	2014.1.12
	优先 A-4 档	AAA	290,800	28.60%	分两次还本	每季度	2015.1.12
优先 B 档		AA	120,000	11.80%	每半年，过手 型	每季度	2015.1.12
次级档		未评 级	89,844	8.84%	-	-	2016.1.12
合计		-	1,016,644	100.00%	-	-	-

➤ 发行利率：优先A档3.8%-4.7%，优先B档5.6%

## 国开行2012年第一期CLO

偿付顺序：优先级VS次级

证券付息方式：固定利率VS浮动利率

证券偿还方式：摊还型VS过手型

### 摊还型

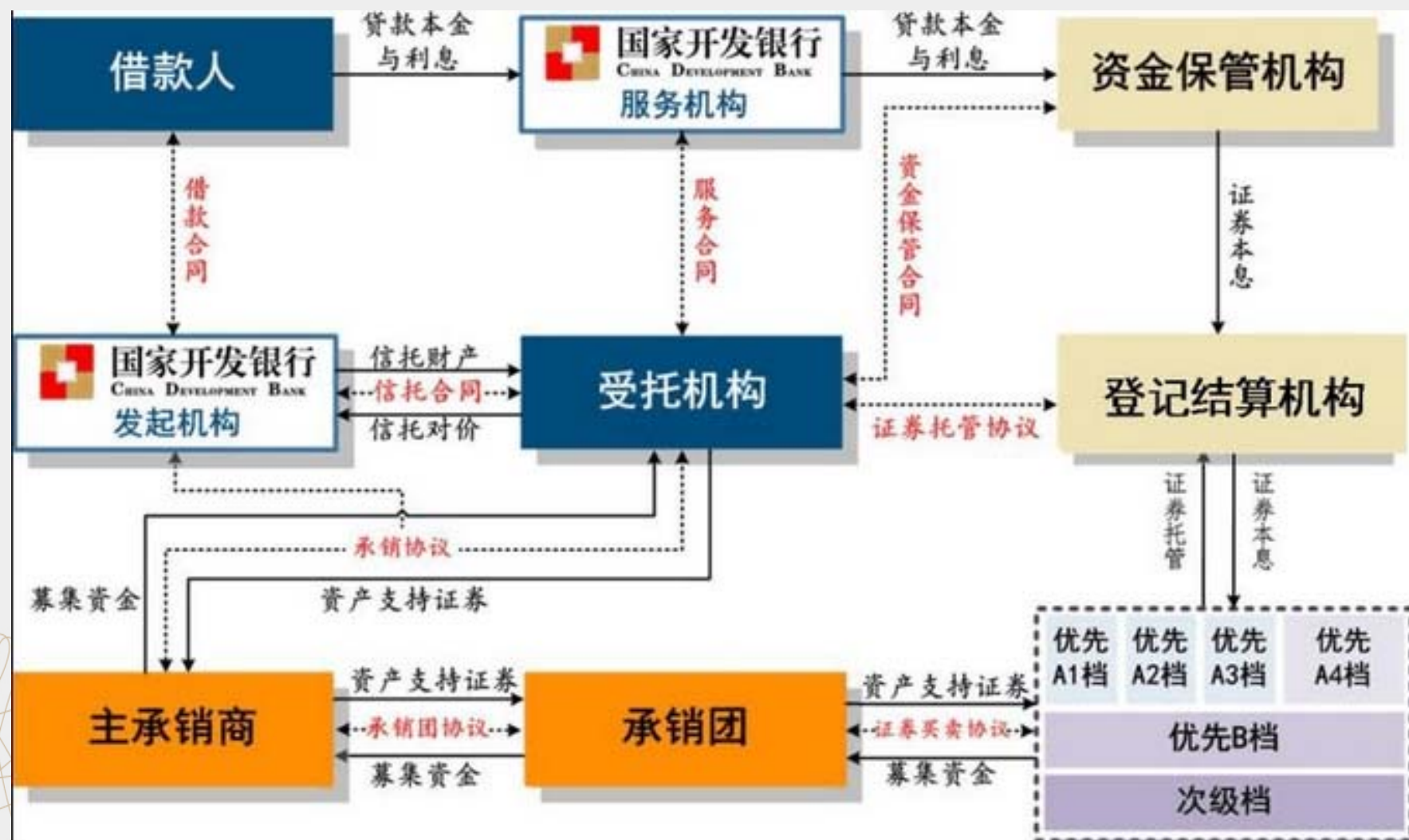
优点：  
有利于投资人统筹安排资金。  
缺点：  
1、流动性风险  
2、受偿顺序可能阶段性改变

### 过手型

优点：  
流动性风险较低。  
缺点：  
1、早偿风险  
2、偿还期限不固定



## 国开行2012年第一期CLO





## 国开行2012年第一期CLO

### 主要加速清偿触发条件

- (a) 委托人发生任何丧失清偿能力事件；
- (b) 发生任何贷款服务机构解任事件；
- (c) 在任一信托利益核算日，累计违约率高于2.5%；**
- (d) 优先A证券在预期到期日或按照其偿还计划无法足额偿付应当偿付的本金余额；**
- (e) 在任一分配日，继续向优先B档资产支持证券分配未偿本金将导致优先B档资产支持证券未偿本金余额等于（不含）在信托生效日的本信托项下优先B档资产支持证券未偿本金余额的5%；**
- (f) 委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时存在重大不实或误导；
- (g) 发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者贷款有重大不利影响的事件；
- (h) 交易文件（《主承销协议》除外）全部或部分被终止，成为或 将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

## 国开行2012年第一期CLO

资产支持证券		偿付模式	发行规模 (万元)	总量比例 (%)	信用增级量 (%)
优先A档	优先A-1档	到期一次性还本	133,000	13.08	如果基础的现金流刚好按照优先A档证券的偿付时间流入，那么优先B档的本金可全部支持优先A档证券，信用增级量=8.84%+11.8%=20.64%
	优先A-2档	到期一次性还本	155,000	15.25	
	优先A-3档	到期一次性还本	228,000	22.43	如果提前还款较多，那么优先B档将先偿还直到触发加速清偿第(e)条，信用增级量 =8.84%+11.8%*5%=9.43% <b>因此，优先A档的信用增级量为9.43%-20.64%。</b>
	优先A-4档	2014年7月12日偿还63.2% 2015年1月12日偿还剩余部分	290,800	28.60	
优先B档		过手型证券	120,000	11.80	8.84%
次级档		--	89,844	8.84	
总计		--	1,016,644	100	

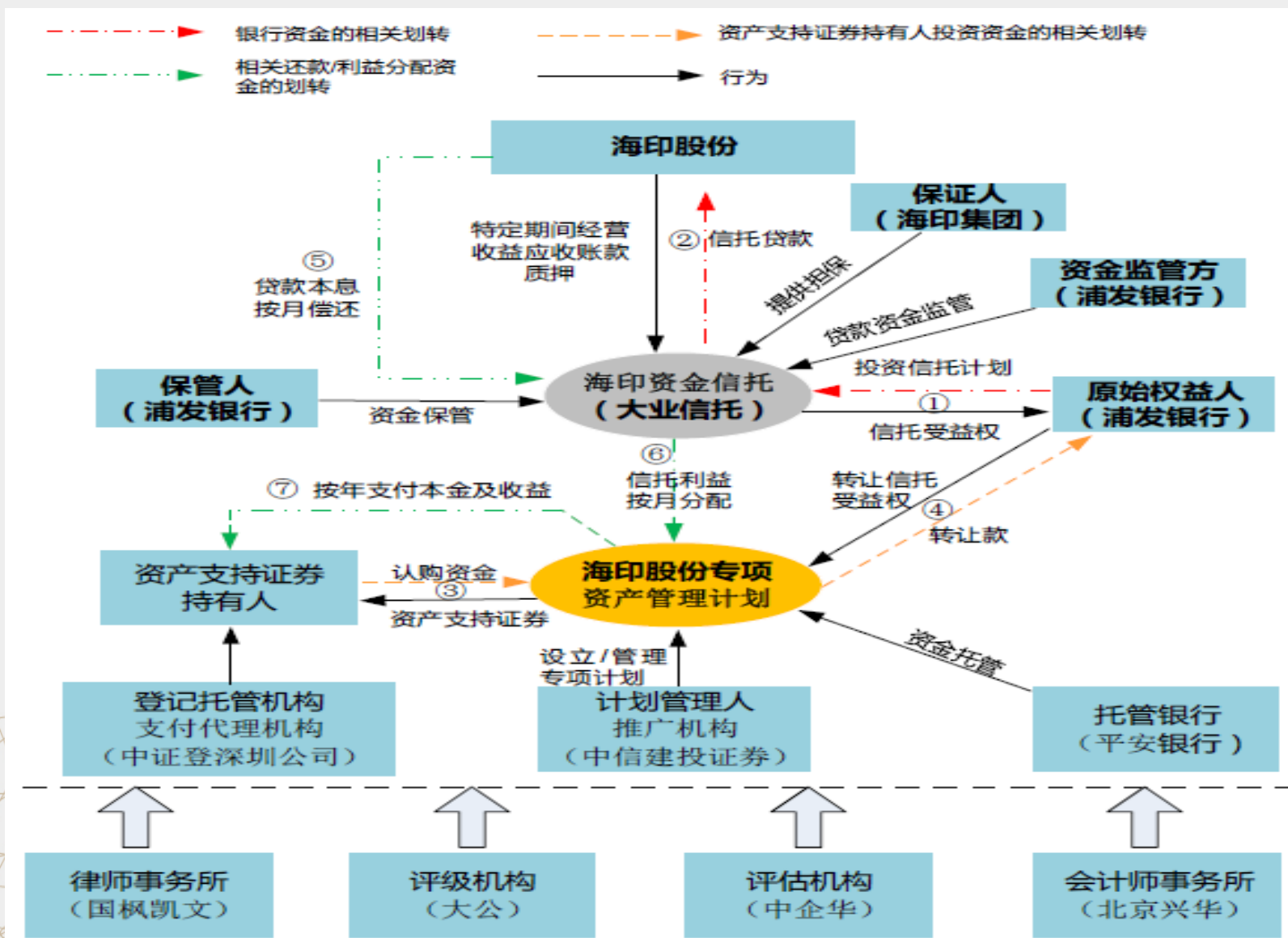
## 国开行2012年第一期CLO

项目		分析
信用增级	优先/次级	优先B档可在优先A档全部偿付之前偿付，因此优先/次级结构为优先A档证券提供的信用增级不确定。
	超额抵押	初始无超额抵押。
	超额利差	有一定的超额利差。
	准备金、外部担保	无
证券特征	偿付顺序	可能存在阶段性改变。
	偿还方式	优先B档为过手型证券，能够吸收前期偿还贷款，但如果前期还款过多，B档偿还太快，容易触发加速清偿条款。
	付息方式	固定利率，存在利息错配风险。
交易安排	现金流测试	构建模型进行测试，超额利差有部分使得次级档受益。
	信用事件	比较稳健，尤其是c-e条比较谨慎。

## 海印股份资产证券化案例

	海印01	海印02	海印03	海印04	海印05	次级
规模（亿元）	2.2	2.5	2.9	3.1	3.3	1.0
基础资产	原始权益人享有的自2014年3月1日至2015年2月28日止的海印资金信托的信托受益权					
发行利率	6.80%	7.45%	7.80%	8.05%	8.38%	--
信用等级	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	N/A
预期到期日	2015-2-28	2016-2-29	2017-2-28	2018-2-28	2019-2-28	2019-2-28
期限（年）	1	2	3	4	5	5
担保机构	广东海印实业集团有限公司					
本金偿还方式	到期一次性还本					到期分配全部 剩余资产

## 海印股份资产证券化案例



## 海印股份资产证券化案例

### 设立单一信托

- 浦发银行将15亿元货币资金委托给大业信托设立大业-海印股份信托贷款单一资金信托，从而拥有大业-海印股份信托贷款单一资金信托的信托受益权。

### 发放信托贷款

- 大业信托与海印股份签订《信托贷款合同》，向海印股份发放信托贷款。
- 信托贷款由海印股份以14家商业物业特定期间经营收益应收账款质押担保以及海印集团保证担保。

### 设立专项计划

- 计划管理人设立海印股份信托受益权专项资产管理计划，以募集资金购买浦发银行持有的海印资金信托的信托受益权。

### 购买信托受益权

- 计划管理人根据与浦发银行签订的《信托受益权转让协议》，用向浦发银行购买其持有的海印资金信托的信托受益权。交易完成后，专项计划，获得海印资金信托的信托受益权。



## 海印股份资产证券化案例—信用增级措施

### 产品分层

- 对资产支持证券进行了分层，按照本金比例计算，次级资产支持证券能够为整个资产支持证券提供信用支持。次级全部由海印股份认购。

### 超额利差

- 信托贷款的利率（9.1%）与优先级资产支持证券预计票面利率存在一定的利差，超额利差为优先级资产支持证券提供了一定的信用支持。

### 资金监管

- 专项资管计划对基础资产的还款资金来源进行了系统性的监控，保证信托收益还款来源——商业经营物业收入优先用于偿付贷款。

### 剩余资金沉淀

- 专项资管计划对每一期优先级资产支持证券和预期收益偿付完毕后，如有剩余专项计划资产至50%将分配给次级资产支持证券持有人，当期末分配资产将滚存至下一期专项资管计划；剩余资金沉淀有利于保证专项计划按期、足额偿付。

### 连带责任担保

- 海印集团作为海印股份控股股东，向资金信托承担连带责任担保；海印集团资产规模较大、盈利水平良好，对于资金信托有较强的保障能力，为专项计划的偿付提供了支持。

## 海印股份资产证券化案例

### “二房东”海印股份发起海印ABS的初始基础资产

序号	商业物业名称	房屋坐落	纳入质押物的物业面积 (平方米)	租赁期限
1	海印又一城	广州市番禺区南村镇番禺大道北 381 号	69,923.39	2012.05.01-2027.04.30
2	中华广场	广州越秀区中山三路 33 号	58,290.86	2009.08.01-2023.07.31
3	流行前线	广州市越秀区中山三路 25-27 号地铁站内负一、负二层	16,683.07	2011.04.01-2023.06.30
4	少年坊	广州市越秀区人民南路 88 号	20,000.00	2007.01.01-2026.12.31
5	电器总汇	广州市越秀区大沙头四马路	11,623.09	2012.02.01-2015.01.31; 2012.12.01-2015.11.30; 2013.03.01-2017.12.31; 2010.05.01-2020.04.30
6	海印广场	广州市越秀区大沙路 21 号	13,483.77	2004.01.01-2018.12.31
7	布料总汇	广州市沿江东路 429 号之一首至四层	7,189.62	2013.06.01-2019.05.31
8	潮楼百货	广州市黄埔区大沙西路与港湾北路交汇处商业楼负二层至六层	12,304.00	2010.01.05-2019.12.31
9	东川名店运动城	广州市东川路广东省人民医院综合楼首、二、三层	6,662.40	2001.10.01-2016.09.30
10	潮楼商业	广州市北京路 182 号丽都大酒店裙楼	8,426.26	2005.01.15-2020.05.31
11	摄影城	广州市越秀区东华南路 96 号 1-3 层	4,208.56	2012.09.16-2019.09.30
12	桂闲城	佛山市南海区桂城平西村民委员会聚龙村民小组“下安东西”地段布拉格思广场	27,000.00	2011.01.01-2030.12.31
13	布艺总汇	广州市沿江路 431 号之一至之五、大沙头路 26 号之一至之四的首、二层	4,662.00	2011.06.01-2021.05.31
14	自由闲	广州市东山区中山三路 11 号工商大厦 1-4 楼	3,130.00	2008.10.01-2023.09.30



## 天津市保障房资产证券化案例

### 国内首支保障房资产支持票据

由天津市地产信托集团有限公司和天津市房地产开发经营集团有限公司共同发放设立，通过证券化方式盘活存量资产，以持有房产项目为项目资产池，将资产池房产产生的市场化租金收入作为资产价值体现和还款来源，在银行间市场向特定投资者人发行资产支持票据，募集资金全部用于支持保障性住房建设。

### 按照期限分5档

本产品发行规模为20亿元，共分5档，产品期限为1-5年。

### 模式创新

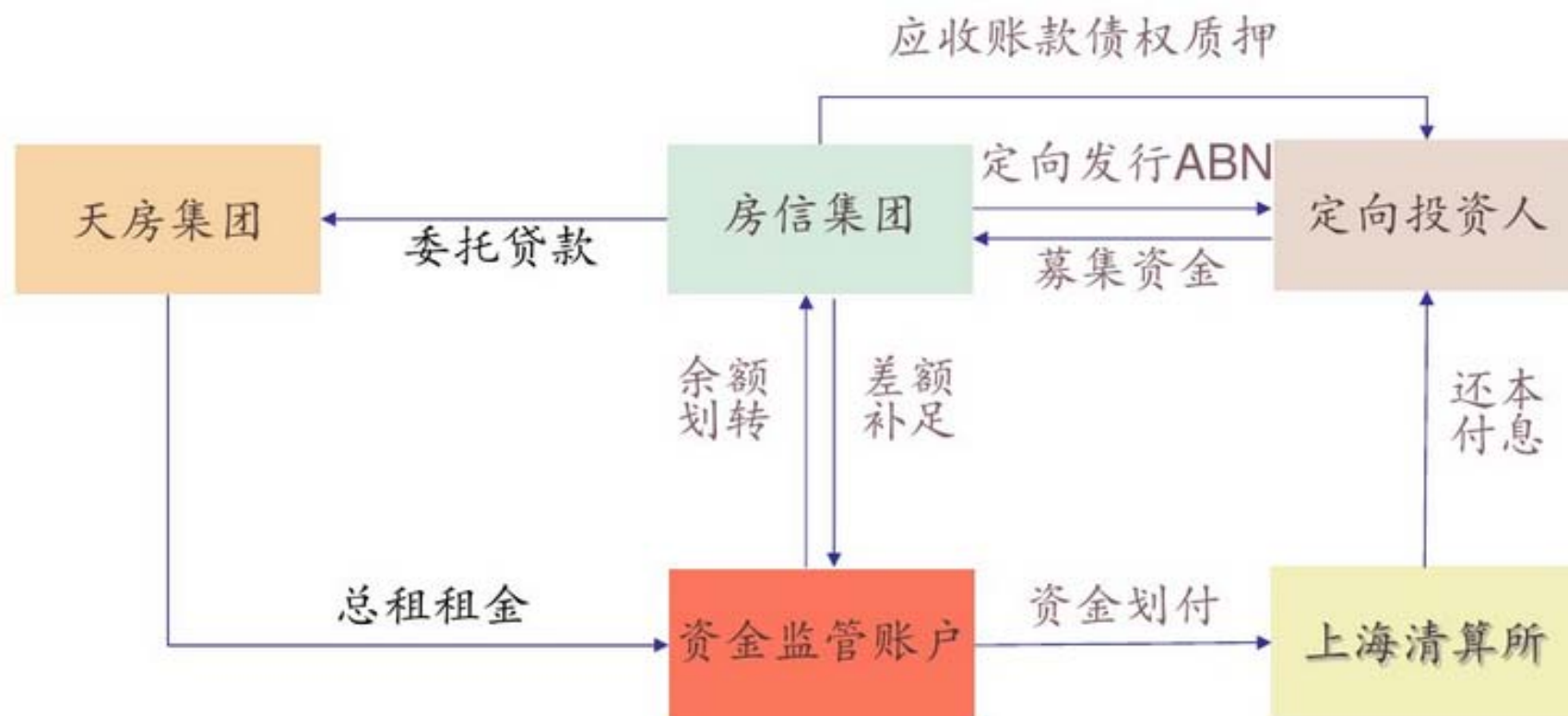
本产品的推出丰富了保障性住房投融资模式，对完善房地产金融结构、化解金融风险产生了积极的作用。

### 天津市保障房ABN摘要

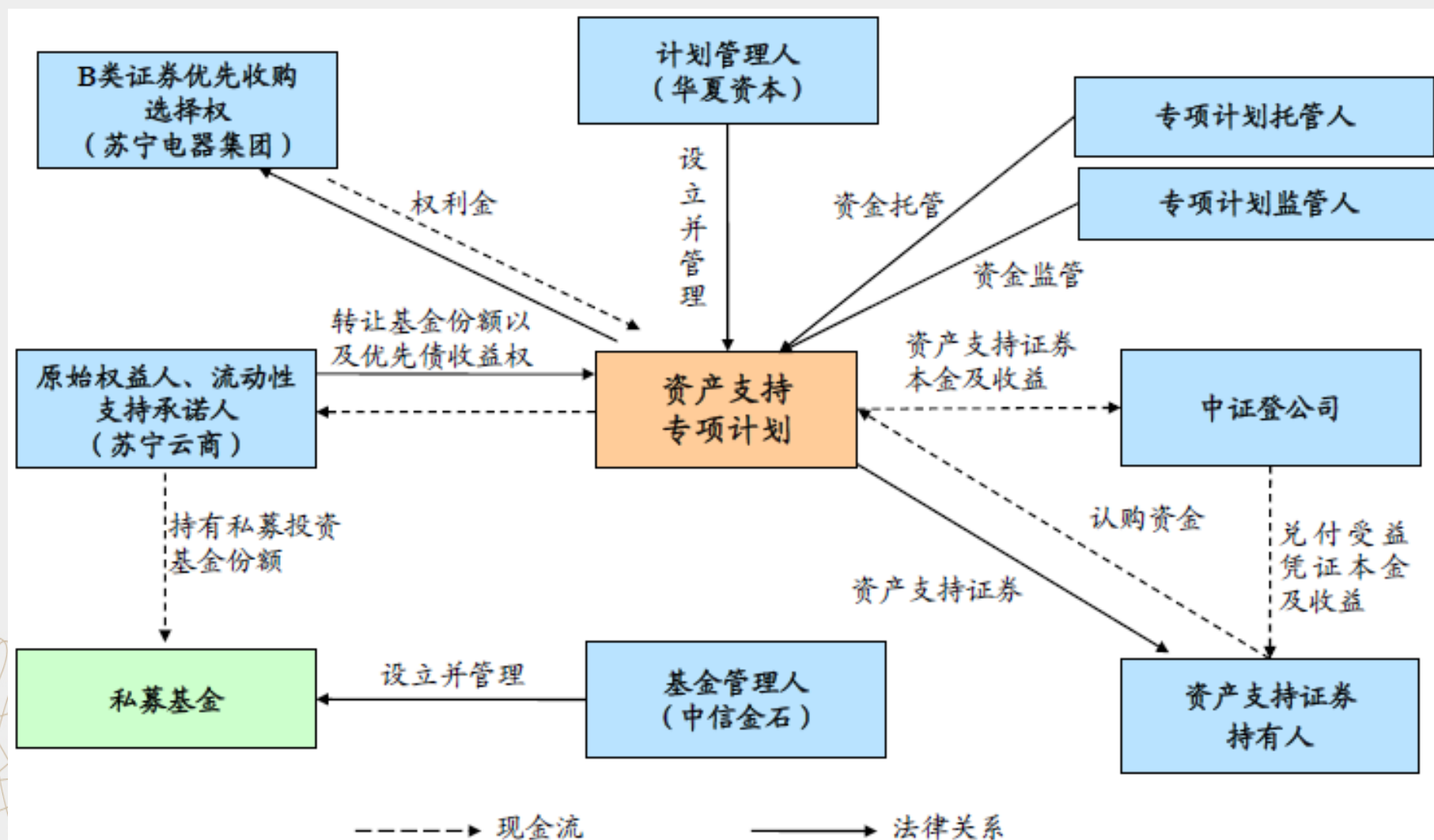
计价货币	人民币
上市日期	2012年9月
基础资产	持有物业的租金收入
融资规模	20亿元，其中： 1年期3.4亿元，2年期3.6亿元，3年期4亿元，4年期4.4亿元，5年期4.6亿元。
票面利率	1年期5.75%，2年期6.25%，3年期6.75%，4年期7.74%，5年期8.23%。
还本付息方式	每年付息，到期一次还本。

## 天津市保障房资产证券化案例

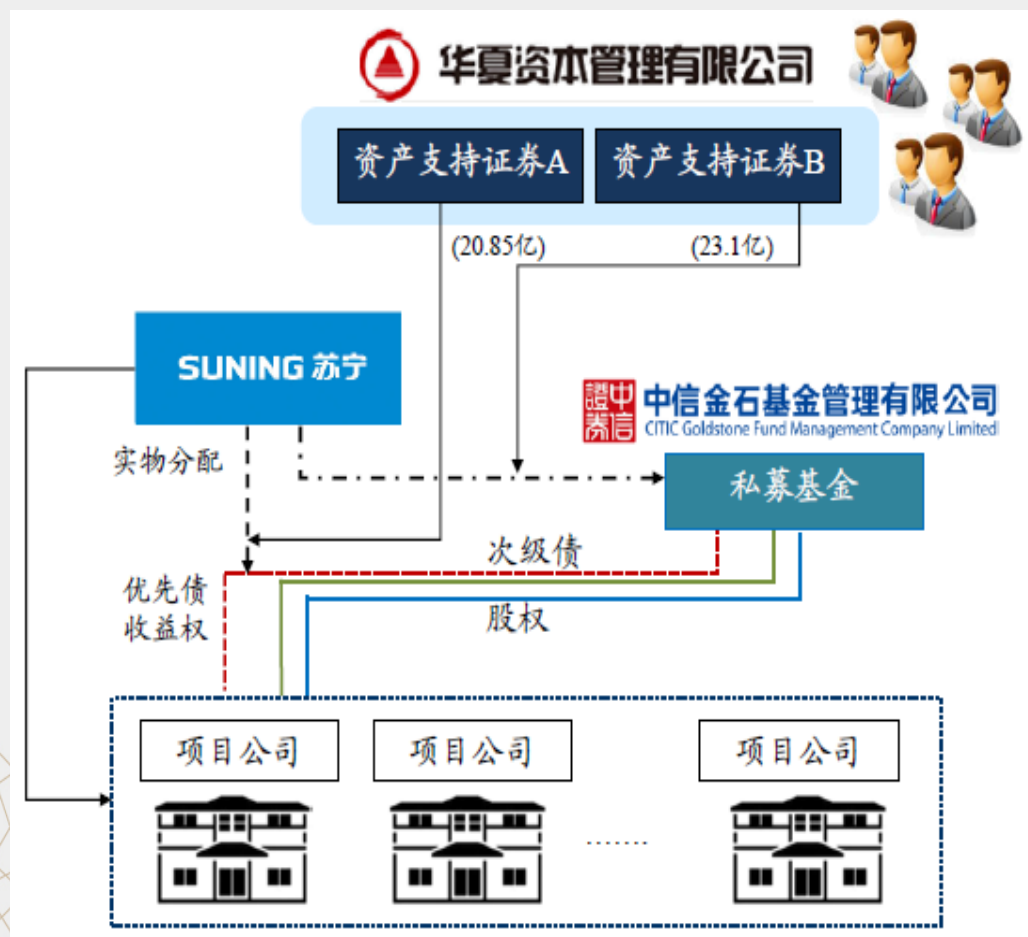
### 天津市保障房ABN交易结构



## 中信-苏宁资产证券化案例



## 中信-苏宁资产证券化案例



- 根据苏宁云商的公告，公司将旗下北京通州世纪联华店、北京刘家窑店、常州南大街店、武汉唐家墩店、重庆观音桥步行街店、重庆解放碑店、昆明小花园店、成都春熙路店、成都万年场店、成都西大街店和西安金花路店等11家自有门店以土地、房产出资设立项目公司。
- 中信证券的子公司中信金石基金管理有限公司为此设立了专门的中信苏宁私募投资基金。
- 私募投资基金成立后，中信金石以私募投资基金的名义来收购苏宁云商持有的这11个项目公司的100%股权，同时发放委托贷款（包括优先债和次级债），且将持有的优先债前18年的利息收益权通过实物分配方式转让至苏宁云商。通过债券和股权方式，私募基金获得这11家门店的控制权。
- 同时，苏宁再通过认购私募投资基金全部份额的方式来实现对这11家门店的间接控制，相当于苏宁云商“自卖自买”。
- 最后苏宁云商又将持有的基金份额及优先债收益权全部转让给专项资产管理计划。

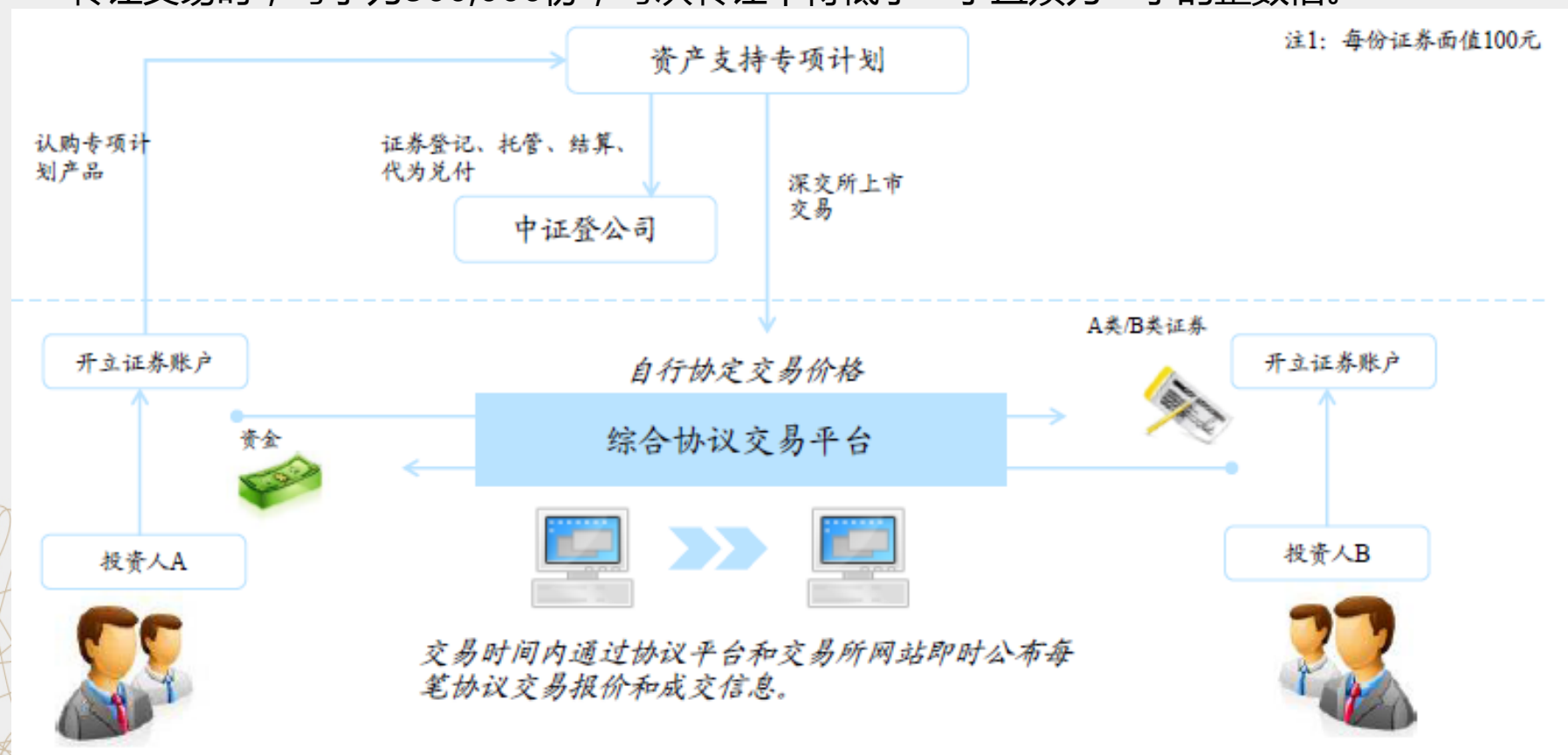
## 中信-苏宁资产证券化案例

证券类型	A类证券	B类证券
规模	20.85亿元	23.1亿元
期限	18年，每3年开放参与/退出	3+1年
收益特征	固定收益	固定收益+浮动收益
预期收益率	【7.0%-8.5%】	【8.0%-9.5%】（固定收益部分）
认购门槛	500万元/份	3,000万元/份
预期评级	AAA	AA（固定收益部分）
付息频率	按季付息	按季付息
还本方式	匹配基础资产日常租金现金流特征，等额本息	
开放参与/开放退出安排	产品成立后，每满3个计划年度之日前第60个工作日（含）至第40个工作日（不含），计划投资者有权向计划管理人申请退出专项计划；每满3个计划年度之日前第40个工作日（含）至第7个工作日（不含）可申请参与专项计划	苏宁电器集团收购选择权产品存续前3年内，苏宁电器集团或其指定主体有权随时以“净票面价值”收购全部B类证券，权利金对价为B类证券规模的29%/年，其中【8.0%/-9.5%年】部分需当年支付，剩余部分（三年合计【58.5%-63%】）于权利期届满时（第3年）一次性支付，若期间苏宁电器集团行使该优先收购权，则相应剩余应付部分可获豁免。
提前终止选择权	经计划管理人同意，可于每3年有一次提前清偿结束的机会 产品存续期间，如果产品评级低于AA+，苏宁云商须向产品回购所有权益，提前终止产品	
流动性支持机构	苏宁云商集团股份有限公司	



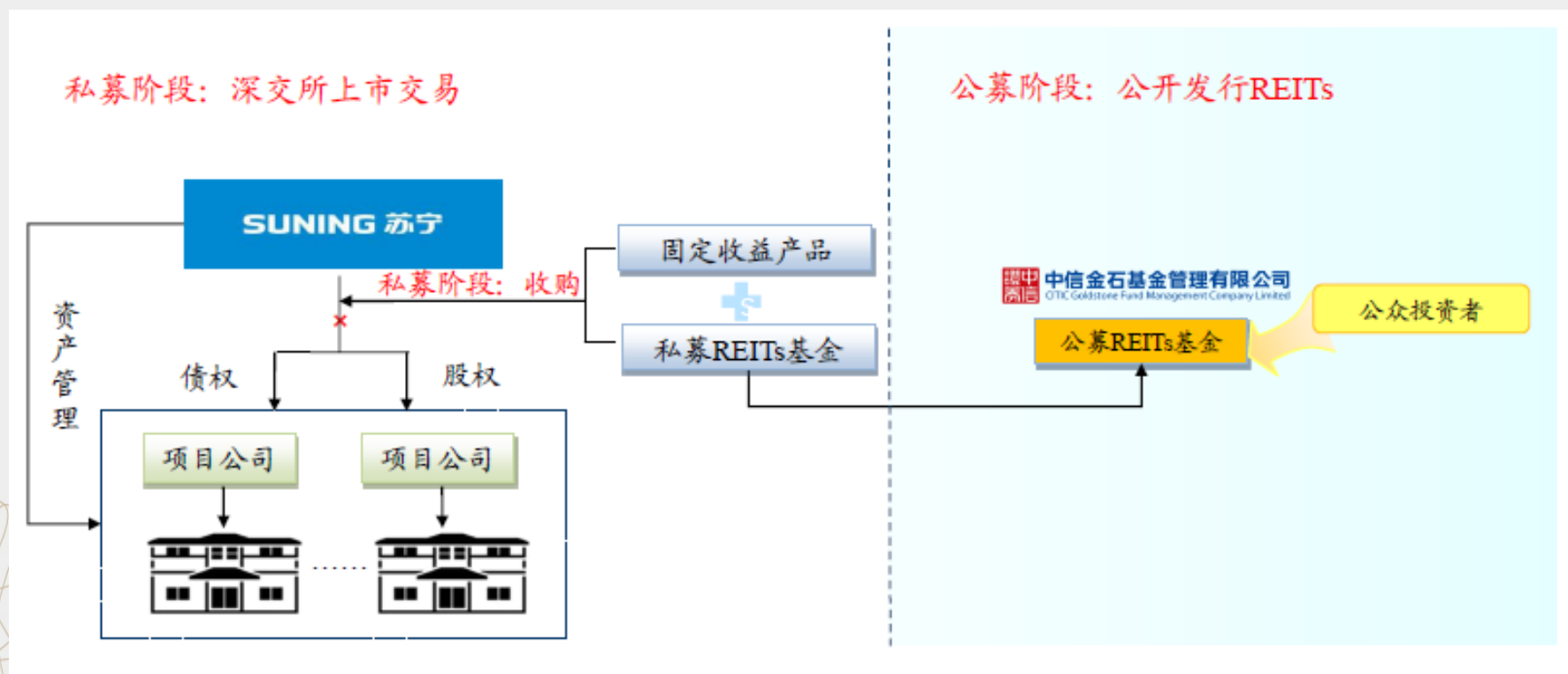
## 中信-苏宁资产证券化案例

- A类证券和B类证券份额均在深交所综合协议交易平台转让流通。
- 为确保交易前后投资者限制在200人以内，A类证券转让交易时，每手为50,000份，B类证券转让交易时，每手为300,000份，每次转让不得低于一手且须为一手的整数倍。

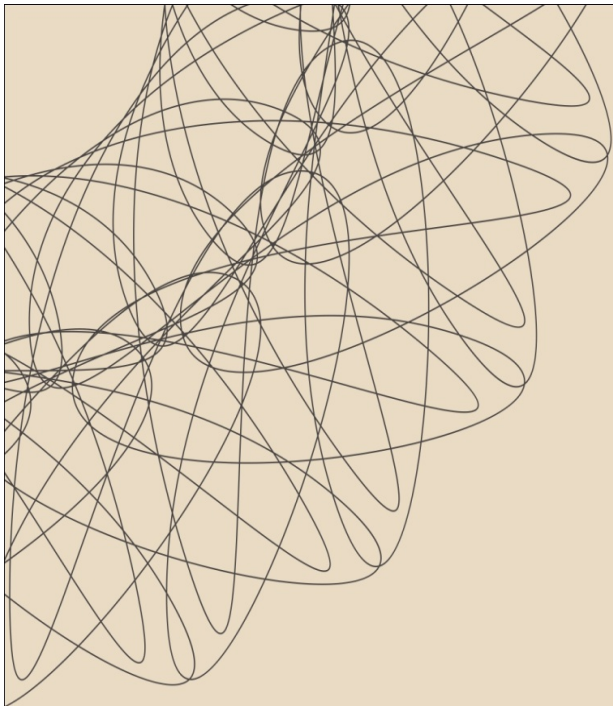


## 中信-苏宁资产证券化案例

- 该产品在目前以资产支持专项计划的形式在深交所上市交易，并预计在3年内通过公开发行REITs的方式实现公募上市；B类证券可通过苏宁集团回购、公募上市/市场化方式变现实现退出。







WANXIANG

TRUST



万向信托

# Thanks!

[WWW.WXTRUST.COM](http://WWW.WXTRUST.COM)

WANXIANG TRUST COMPANY LIMITED