



大公国际：预售资金监管下购房尾款资产证券化产品资金截留风险暴露



2021 年以来，房地产政策持续收紧，房地产企业面临前所未有之大变局，多家房地产企业相继出现债务违约事件，项目交付风险不断加剧，全国多省市相继加强预售资金监管政策。对购房尾款资产证券化产品来说，预售资金监管政策对购房尾款基础资产的回款归集影响很大。

根据交易条款设计，银行和公积金中心放款的资金在回到房地产企业收款账户后，按照专项计划的归集频率，将定期归集至监管账户中。然而，当预售资金监管政策收紧后，预售资金将优先用于项目建设、施工款支出等，归属于专项计划回收款将无法归集及转付，一旦出现资金截留风险，极易触发差额支付事件。又逢 2021 年以来房地产企业整体销量减少以及融资遇冷，购房尾款资产证券化产品从基础资产到信用主体均受到严峻考验。

近期市场上已经出现由于预售资金监管政策影响购房尾款资产证券化产品现金流归集的案例，购房尾款资产证券化产品资金截留风险已经暴露。本文将从购房尾款资产证券化产品及其资金流向、购房尾款资产证券化产品资金截留引发的风险、购房尾款资产证券化产品模式易暴露的风险和预售资金监管收紧情况下的风险缓释措施几方面对相关问题展开分析。

2021 年以来，房地产政策持续收紧，房地产企业面临前所未有之大变局，多家房地产企业相继出现债务违约事件，项目交付风险不断加剧，全国多省市相继加强预售资金监管政策。对购房尾款资产证券化产品来说，预售资金监管政策对购房尾款基础资产的回款归集影响很大。按照交易文

件设计，银行和公积金中心放款的资金在回到房地产企业收款账户后，按照专项计划的归集频率，将定期归集至监管账户中。然而，当预售资金监管政策收紧后，预售资金将优先用于项目建设、施工款支出等，专项计划回收款将出现没有回款或者部分回款的情况，一旦出现资金截留风险，基础资产产生的现金流无法进行正常归集，易触发差额支付事件。又逢 2021 年以来房地产企业整体销量减少以及融资遇冷，购房尾款资产证券化产品从基础资产到信用主体均受到严峻考验。

一、购房尾款资产证券化产品及其资金流向

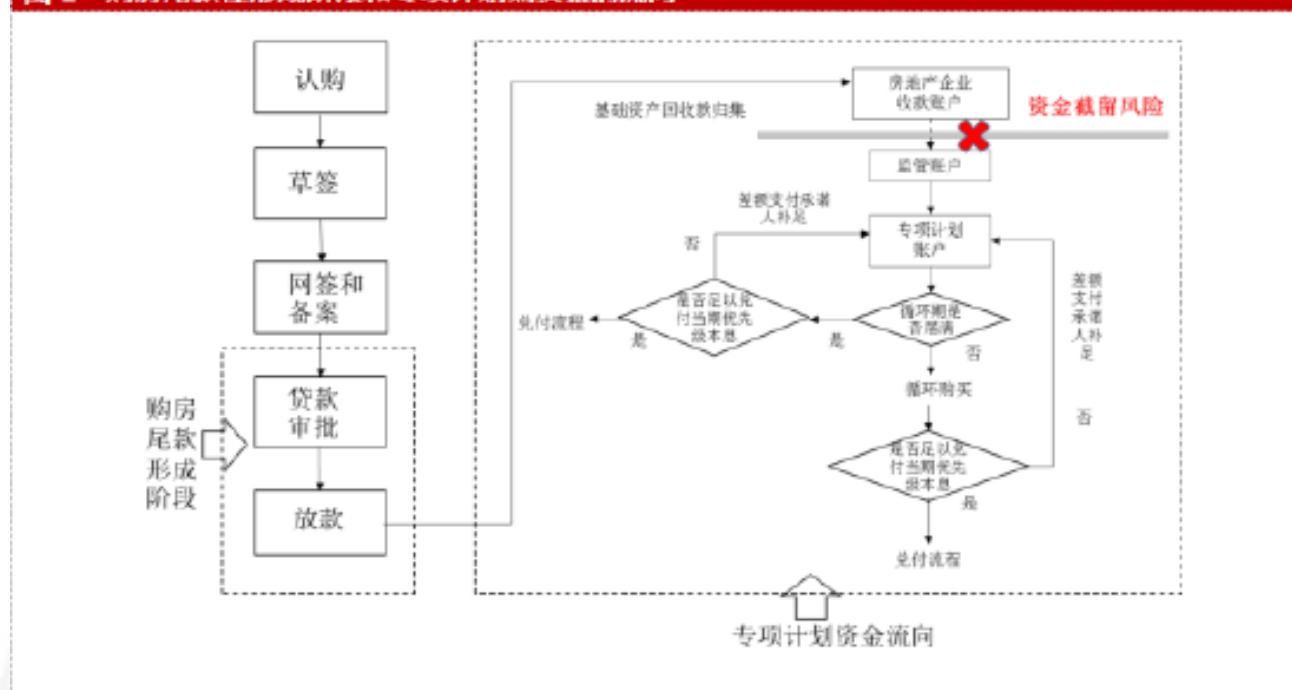
1、购房尾款资产证券化产品

购房尾款资产证券化产品是房地产企业通过转让应收购房尾款作为基础资产发行的资产证券化产品，是房地产企业结构化融资中常见的产品。在商品房销售过程中，购房人与房地产企业签订了购房合同后，在满足地方政策要求支付首付款后，剩余购房尾款通过申请银行贷款或住房公积金贷款支付给房地产企业。由于从购房人在网签备案后申请贷款到银行或者住房公积金中心放款往往需要几个月时间，形成了房地产企业一定账期的应收账款。而房地产企业可以将这些应收账款打包转让给专项计划进行融资，提前获得回款资金，并且在专项计划存续期进行循环购买，提高资金的使用效率。

2、购房尾款在形成阶段和专项计划端资金流向

对于购房尾款资产证券化产品而言，购房尾款的形成期间是在购房人网签和备案后，但银行或公积金中心还未放款期间。在资产证券化产品成立后，资金流向通常为基础资产对应的银行或公积金中心放款至房地产企业收款账户，房地产企业按照归集频率在归集日将现金流回款转至其名下的监管账户以便在众多回款中区分出入池资产，再由监管账户转至由专项计划管理的专项计划账户。循环购买期间，基础资产回款资金进行循环购买和利息兑付；摊还期间，则进行利息支付、本金摊还和兑付。若发生差额支付启动事件，差额支付承诺人应于差额支付承诺人划款日将所需资金支付至专项计划账户，再进行本息兑付。

图 1 购房尾款在形成阶段和专项计划端资金的流向



二、购房尾款资产证券化产品资金截留引发的风险

资金截留指的是基础资产回收款无法按期归集至监管账户及专项计划

账户，这将触发差额支付、担保代偿等风险事项。此时，基础资产将不能作为兑付的资金来源，而只能靠主体的偿债能力进行兑付，一旦资金截留风险暴露，将无异于公司债等纯信用类债券，资产支持证券将得不到资产的支持。

1、预售资金监管政策下资金截留风险

商品房预售资金是购房人按照商品房预售合同约定支付给房地产企业的购房款，包括定金、首付款、后续付款、银行按揭放款、公积金放款等，是商品房预售的全部销售收入，在商品房竣工交付前，属于房地产企业预收账款性质的负债。其中，实践中，通常将银行按揭放款和公积金放款作为购房尾款资产证券化产品的基础资产。

按照各地预售资金监管政策，房地产企业申请使用监管的商品房预售款需要结合工程进度、工程造价与预售款总额比例等规定进行核定。此外，项目公司所签署的部分开发贷合同中有约定对于项目的销售回款，需归集至专户监管，开发贷结清前，专户资金只能用于项目建设、借款人合理的经营管理费用或归还贷款。这些资金监管安排将可能对于基础资产产生的现金流产生截留，进而影响到专项计划的收益，从而可能影响资产证券化产品的本息兑付。

2021年以来，房地产政策持续收紧，多家房地产企业相继出现债务违约事件，项目交付风险不断加剧。全国多省市相继加强预售资金监管政策，包括提高重点监管资金比重、严格监控监管账户资金收存、调整施工节点

监管资金留存比例等。受此影响，房地产企业实际可动用的资金大幅度小于政策出台前的情况。从最新情况来看，2022年2月10日，全国性的商品房预售资金监督管理办法已制定出台，该管理办法将明确预售资金监管的基本标准，各地在此基础上因城施策制定细则，这将有利于优化预售资金监管以及增强规范性。

对于购房尾款资产证券化产品来说，预售资金监管政策对购房尾款基础资产的回款归集影响很大。按照交易条款设计，银行或公积金中心放款的资金在回到房地产企业收款账户后，按照专项计划的归集频率，将定期归集至监管账户中。然而，当预售资金监管政策收紧后，预售资金将优先用于项目建设、施工款支出等，专项计划将出现基础资产回收款无法归集及转付的情况，极大的影响循环购买期间利息支付以及资产的循环购买，对原始权益人带来不合格基础资产的回购压力；若产品处于摊还期，利息以及本金的如期兑付压力凸显，极易触发差额支付事件。

2、房地产企业信用风险

一旦出现资金截留风险，资产产生的现金流无法进行正常归集，严重影响购房尾款资产证券化产品利息和本金的兑付。在这种情况下，往往会触发产品的差额支付启动事件，即专项计划账户内可供分配的资金不足以支付在兑付日应付的预期收益及相关税费，须由房地产企业作为差额支付承诺人支付剩余未偿价款。

而差额支付的按期兑付，依赖于房地产企业的筹资能力。根据克而瑞

地产研究数据，2021 年下半年市场持续转冷，百城成交面积持续下行，同比跌幅扩至 30%以上，2021 年规模房企销售增速罕见出现负增长。融资方面，2021 年房地产行业融资政策持续收紧，房企三道红线监管和房地产贷款集中度管理制度常态化。典型规模房企全年融资总量同比下降 26%，近五年来首次出现负增长且达到五年内最低水平。特别是 2021 年第四季度，房企融资一度降到冰点，融资总量同比减少 55%，房企资金压力加剧，违约事件频发。

当购房尾款资产证券化产品的基础资产现金流归集出现截留风险，又逢房地产企业整体销量减少以及融资遇冷，购房尾款资产证券化产品从基础资产到信用主体均受到严峻考验。

3、近期购房尾款资产证券化产品现金流归集风险暴露

从近期市场上来看，已经出现了由于预售资金监管政策影响购房尾款资产证券化产品现金流归集的案例。该项目中提到“自 2021 年下半年后，全国各地房管局均加强了房地产预售资金账户的监管，除支付相关工程款、农民工工资等外，严格限制预售资金账户的资金划转，专项计划入池项目

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39815

