

尚融讲堂

第一百二十五课 海印股份资产证券化案例研究

一、产品简介

1、产品简介

专业版：“海印股份信托受益权专项资产管理计划资产支持证券”是以本专项计划的基础资产产生的现金流作为还款来源，以优先/次级分层结构、收益超额覆盖预期支出、按月归集按年支付以及剩余资产滚存等措施提供综合增信保障的固定收益产品。

通俗版：浦发银行将通过大业信托做的一笔信托委贷的信托收益权（委贷利率：9.1%，规模15个亿）转让给中信建投作为管理人发起设立的专项资产支持证券，作为其基础资产，由中信建投作为销售机构，所得资金支付给浦发银行；这样安排之后，原始贷款人海印股份所

归还的本息将作为本专项资产支持证券投资人的收益。

2、产品基础信息

(1) 预期收益率

专项计划设置优先级资产支持证券和次级资产支持证券两种资产支持证券。其中优先级资产支持证券共分为 5 个品种，分别为：海印 1、海印 2、海印 3、海印 4 和海印 5。

次级资产支持证券的产品期限为 5 年，预期到期日为 2019 年 8 月 13 日，无预期年收益率，在每个兑付日，在支付完毕专项计划应纳税负、当期管理费、托管费和其他专项计划费用以及当期优先级资产支持证券预期收益和本金后，将剩余资金之 50% 支付给次级资产支持证券持有人。当期未分配之专项计划资产将留存在专项计划账户，作为下一期专项计划资产支持证券预期收益和本金的还款来源。最后一期优先级资产支持证券本金全部偿付完毕后，剩余专项计划资产全部分配给次级资产支持证券持有

资产支持证券基础信息表：

证券简称	海印1	海印2	海印3	海印4	海印5	次级
证券代码	119082.SZ	119083.SZ	119084.SZ	119085.SZ	119086.SZ	119087.SZ
存续期	1年	2年	3年	4年	5年	五年
预期收益率	6.80%	7.45%	7.80%	8.05%	8.38%	—
募集金额	2.2亿元	2.5亿元	2.9亿元	3.1亿元	3.3亿元	1亿元
到期日	2015-8-13	2016-8-13	2017-8-13	2018-8-13	2019-8-13	2019-8-13
信用评级	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	无评级

(2) 评级

大公综合专项计划的基础资产情况、交易结构安排、信用增级措施等因素，评估了有关风险，给予优先级资产支持证券评级均为 AA+级。次级资产支持证券未进行评级。

(3) 每一级别份数和规模

优先级资产支持证券的目标募集总规模为 14 亿元，其中：海印 1、海印 2、海印 3、海印 4 和海印 5 优先级资产支持证券目标募集规模分别为 2.20 亿元、2.50 亿元、2.90 亿元、3.10 亿元和 3.30 亿元。次级资产支持证券目标募集规模为 1 亿元，由海印股份全额认购。

资产支持证券面值均为 100 元，每份资产支持证券参与价格亦为 100 元。

在缴款截止日前，委托人可多次参与购买，首次认购的金额不得低于 500 万元人民币，追加认购的金额不得低于 250 万元且为 250 万元的整数倍。

3. 相关方

- (1) 原始权益人：浦发银行
- (2) 计划管理人：中信建投证券股份有限公司
- (3) 托管银行：平安银行股份有限公司
- (4) 信托受托人：大业信托有限责任公司
- (5) 评级机构：大公国际资信评估有限公司
- (6) 法律顾问：北京国枫凯文律师事务所
- (7) 会计师事务所：北京兴华会计师事务所有限责任公司
- (8) 登记托管机构/支付代理机构：中国证券登记结算有限公司深圳分公司
- (9) 评估机构：北京中企华资产评估有限责任公司

二、交易结构安排

1、结构安排

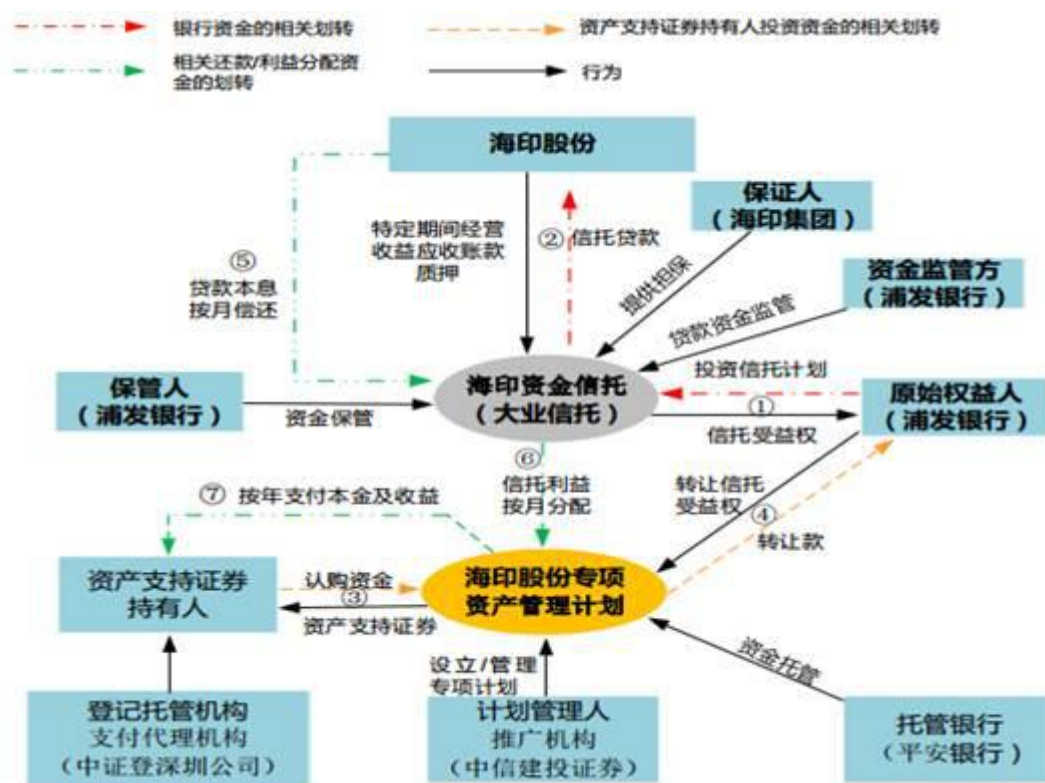
浦发银行将 15 亿元货币资金委托给大业信托设立大业-海印股份信托贷款单一资金信托，从而拥有大业-海印股份信托贷款单一资金信托的信托受益权。

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。该信托贷款的贷款总额为 15 亿元，年利率为 9.1%，采用一次性放款。

海印股份以旗下运营管理的 14 个商业物业整租合同项下的商业物业特定期间经营收益应收账款质押给海印资金信托，并承诺以 14 家商业物业的租金及其他收入作为信托贷款的还款来源。

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。

计划管理人根据与浦发银行签订的《信托受益权转让协议》，用专项计划资金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，专项计划承接浦发银行与大业信托的合同关系，获得海印资金信托的信托受益权。



2、主要各方及扮演角色

- (1) 委托人：浦发银行
- (2) 受托人：大业信托
- (3) 受益人：浦发银行
- (4) 计划管理人：中信建投

(5) 原始权益人：上海浦东发展银行股份有限公司广州分行。

(6) 借款人：广东海印集团股份有限公司。

(7) 担保人：广州海印实业集团有限公司。

3、相关重要协议

(1) 资金信托贷款合同

签订方：信托受托人与海印股份

实质内容：受托人将以自己名义将委托人实际缴付的信托资金向海印股份发放信托贷款，海印股份履行还款义务。

(2) 信托保管协议

签订方：信托受托人与信托保管人，即大业信托与浦发银行

实质内容：信托受托人聘请浦发银行担任信托财产的信托保管人，信托受托人与信托保管人订立保管协议，明确信托受托人与信托保管人之间在信托财产的保管、信托财产的管理和运作及相互监督等相关事宜中的权利、义务及职责，确保信托财产的安全。

(3) 信托受益权转让协议

签订方：原始权益人与计划管理人

实质内容：原始权益人同意转让，且计划管理人同意代表专项计划的认购人按照《信托受益权转让协议》的条款和条件受让相应的信托受益权。具体规定了本专项计划的基础资产、转让价款及其支付、当事人之间的基本权利义务等事项。

(4) 认购协议

签订方：认购人与计划管理人

实质内容：专项计划设立时，认购人根据其签署的《认购协议》所支付的认购资金取得资产支持证券。

三、基础资产情况

(1) 基础资产

基础资产：指原始权益人（浦发银行）在专项计划设立日转让给计划管理人（中信建投证券）的，原始权益人根据法律规定享有的海印资金信托的信托受益权。

(2) 质押物

海印股份以旗下运营管理的 14 个商业物业整租合同项下的商业物业特定期间经营收益应收账款质押给海印资金信托，并承诺以 14 家商业物业的租金及其他收入作为信托贷款的还款来源。

质押物清单

序号	商业物业 (名称)	房屋坐落	土地面积 (平方米)	可供出租面积 (平方米)	权属情况	土地性质
1	海印又一城	广州市番禺区南村镇番禺大道北 381 号	94,542.69	19,406.00	番禺休闲	商业
2	中华广场	广州越秀区中山三路 33 号	58,290.86	63,484.32	兴盛房地产有限公司	商业
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	6,347.62	广州市越秀区民防办公室	商业
4	少年坊	广州市越秀区人民南路 88 号	20,000.00	10,538.27	儿童公园	商业
5	电器总汇	广州市越秀区大沙头四马路	12,609.29	8,997.50	广州市二运集团有限公司	商业
6	海印广场	广州市越秀区大沙路 21 号	13,474.70	12,566.00	广州包装印刷集团有限责任公司	商业
7	布料总汇	广州市沿江东路 429 号之一首至四层	7,189.62	5,201.80	海印集团	商业
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	13,975.70	广州市埔王物业管理有限公司	商业
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	7,533.66	广东省人民医院	商业
10	潮楼商业	广州市北京路 182 号丽都大酒店裙楼 广州市越秀区淘金路 28 号之一房屋首层至四层	9,333.11	10,497.50	广州市广永国有资产经营有限公司 广州市越秀区机关事务管理局	商业
11	摄影城	广州市越秀区东华南路 96 号 1-4 层	4,208.56	4,208.56	海印集团	商业
12	桂园城	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”地段布拉格影广场	27,000.00	25,412.50	聚龙村	商业
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	2,857.50	广州市市政工程机械施工有限公司	商业
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	3,588.44	越秀区工商联大厦	商业

(3) 出质人

广东海印集团股份有限公司及其下属 13 家全资子公司。

(4) 预期现金流

每年需偿还的本息：在专项计划持续期间，海印资金信托的信托贷款每年需

偿还的本金分别 2.20 亿元、2.60 亿元、3.10 亿元、3.40 亿元及 3.70 亿元，根据约定的年利率 9.1% 计算每年需偿还的本息分别为 3.565 亿元、3.7648 亿元、4.0282 亿元、4.0461 亿元及 4.0367 亿元。

预期现金流：根据中企华的预测数据，质押给海印资金信托的海印股份以旗下运营管理的 14 个商业物业整租合同项下的租赁收益预计现金流如下表所示。各期的质押率为 0.86 至 0.87，均小于 1，表示海印股份以旗下运营管理的 14 个商业物业整租合同项下的特定期间的租赁收益的预期现金流完全能够覆盖海印资金信托的信托贷款本息。

预期现金流量表

		第 1-12 个月	第 13-24 个月	第 25-36 个月	第 37-48 个月	第 49-60 个月	合计
信托贷款本金	a	22,000.00	26,000.00	31,000.00	34,000.00	37,000.00	150,000.00
利息（按 9.1% 利率）	b	13,650.00	11,648.00	9,282.00	6,461.00	3,367.00	44,408.00
每年还本付息金额	c=a+b	35,650.00	37,648.00	40,282.00	40,461.00	40,367.00	194,408.00
物业预测现金流	d	41,263.23	43,076.00	46,507.06	47,062.77	46,347.64	224,256.70
质押率	c/d	0.86	0.87	0.87	0.86	0.87	0.87

四、发售情况与上市后表现

“海印股份信托受益权专项资产管理计划资产支持证券”发售情况良好，投资者认购较为踊跃

五、产品点评

1、相似产品比较（例如嘉实建信）

（1）基础信息比较

“嘉实建信 ABS”发行规模为 27.69 亿元，基础资产是建信信托作为“建信荣享财富通项目”受托人，通过认购特定信托项目、受让特定信托项目受益权，而享有的信托受益权组合。

（2）交易结构异同

相同点：基础资产都是信托收益权，交易结构的核心都是信托受益权的转让；

增信措施采用的是优先级/次级结构分层设计；

都用到了信托结构作为 SPV；

不同点：

A. SPV 结构不同

嘉实建信 ABS 采用了“信托+信托+资产支持专项计划”的三重 SPV 结构

海印股份 ABS 采用了“信托+资产支持专项计划”的双重 SPV 机构；

B. 信托公司在业务流程中充当的角色不同

海印股份 ABS 中，信托公司只是通道，目的是为了搭建可转让的信托受益权；

嘉实建信 ABS 中，信托公司变成了“主导力量”，从“受托人”转变为“交易安排人”

C. 发行地点不同

海印股份 ABS 在“深交所资产支持证券”发行

嘉实建信 ABS“中证机构间私募产品报价与服务系统”发行

(3) 基础资产异同

相同：基础资产都是信托受益权

不同：海印股份 ABS 中基础资产为单一信托受益权；

建信信托 ABS 中基金资产是信托受益权组合。

2、创新点

表面上看是浦发银行将信贷资产证券化，提前收回资金，实质是海印股份将特定期间经营收益应收账款证券化，做了 ABS 融资，浦发银行充当的角色只是提供过桥资金；

海印股份通过双 SPV 模式形成信托受益权/委托贷款，将收益权资产转换为债权；

3、风险点

(1) 商业物业整租合同出租方违约风险

本海印股份 ABS 下，海印股份以旗下运营管理的 14 个商业物业整租合同项下特定期间的商业物业经营收益应收账款质押给海印资金信托，并承诺以 14 家商

业物业特定期间的租金及其他收入作为信托贷款的还款来源。上述商业物业为海印股份及其下属 13 家全资子公司作为专业商业物业运营商，通过向商业物业出租方租赁获得。若未来商业物业出租方发生违约，导致商业物业整租合同不能履行，将影响专项计划基础资产的回收。

(2) 商业物业分租合同次承租人违约风险

海印资金信托偿付本金和收益的现金流来自于海印股份向海印资金信托质押的 14 家商业物业未来特定期间产生的现金流，若未来商业物业的次承租人未能履行相应义务，将导致基础资产损失。

(3) 海印股份破产风险

海印股份作为专项计划基础资产现金流的最终偿付义务人，在专项计划存续期间，如果海印股份进入破产程序，则有可能影响基础资产的回收。

六、心得

海印股份 ABS 案例很大的不同是海印股份不拥有这些物业的所有权，它是一个二房东。信托和专项计划的法律关系不同，信托是一种委托关系，专项计划建立的是买卖关系。在这个案例中，海印股份无法将特定化的未来租金买卖，因为物业的所有权不是它的，不动产收益权是依附于不动产而存在的。因此，它设计了一个信托，将不可买卖的东西转化成了可以买卖的信托收益权。

——感谢您的阅读