

银行间首单循环型 ABS 发行 结构设计成亮点

联合资信评估有限公司 田 兵 钱 辰



 **联合资信评估有限公司**
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

银行间首单循环型 ABS 发行 结构设计成亮点

联合资信评估有限公司 田兵 钱辰

2015 年 7 月 8 日，永盈 2015 年第一期消费信贷资产证券化项目发布发行公告，该产品将在银行间市场招标发行。本次交易是宁波银行首次以个人消费信用贷款为基础发行的 ABS 产品，同时也是银行间市场首单循环购买型 ABS 产品。本次交易发行规模为 369919 万元，分为优先 A 档、优先 B 档和次级档证券，优先档证券按季付息，在优先档证券偿付完毕之前，次级档证券可取得期间收益。优先 A 档、优先 B 档和次级档资产支持证券金额占比分别为 80.99%、12.00% 和 7.01%，联合资信评定优先 A 档证券和优先 B 档的信用级别分别为 AAA 和 A。

本期交易的基础资产为宁波银行发放的个人消费信用贷款，具有借款人信用水平较高、不良率低、收益率水平较高等特点。与传统消费贷款不同，借款人可以选择在贷款到期日前任意时点归还本金且免于罚金，本金归还后不再计息，单笔贷款的期限不超过一年。借款人多为行政人事和文教卫体等行业职员，该类人群职业稳定，收入水平较高，具有较强还款能力，发生贷款拖欠、违约的风险不大。截至 2015 年 5 月末，宁波银行个人消费信用贷款不良率为 0.18%。从参照池来看，贷款利率均在 7% 以上，加权平均贷款利率为 8.33%。因而，总体看入池贷款质量较高。

本次交易最大创新之处在于，由于基础资产还款时间具有较大的不确定性，为了降低证券和贷款期限的错配并保证资产池的收益率水平，本期交易采取循环购买结构。整个交易分为信托运营期和信托摊还期：在信托运营期，不偿还证券本金，信托本金账内的余额将用于持续购买新的合格资产；进入信托摊还期后，信托本金账内资金将用于合格投资，不再购买基础资产，各优先档和次级档证券分别于预期还本日和预期到期日按照优先/劣后的顺序过手偿付本金。

在循环购买结构下，为保护投资者利益，本次交易设计了下述机制：一是本次交易就初始入池及循环购买贷款的合格标准进行了严格限定，除了合法合规、可转

让等条件外，还对单户借款人、单笔贷款、单个分行的贷款规模或占比进行了限定，以确保资产池具有良好的分散性以及在循环购买过程中资产池特性的相对稳定；二是合格标准中规定初始资产池的加权贷款利率和运营期内循环购买贷款的加权平均贷款利率不低于当时一年（含）以内贷款基准利率的 1.4 倍，以确保能够产生足够的超额利差对优先档证券本金偿付形成信用支持；三是相对于传统的证券化产品，本次交易设计了更为严格的触发机制，除了与参与机构履职情况、累计违约率有关的触发条款外，还规定若信托本金账户资金余额达到一定比例，且连续几个工作日未能成功购买合格基础资产时将会触发“加速清偿事件”，提前进入信托摊还期，降低优先档证券利息和本金不能兑付的风险。

总体看，本期交易中循环购买结构的设计，解决了基础资产期限短、还款时间不确定等带来的问题，对具有类似特点的基础资产进行证券化具有良好的借鉴意义，通过合格标准和触发机制等结构设计，对投资者利益形成了较好的保障。需要注意的是，循环购买结构对于贷款信息化管理水平的要求较高，信托运营期间合格基础资产的推送和购买，对发起人和发行人的信息服务系统提出较高的要求。