

# 招行发行首单小微不良贷款证券化产品 房产抵押提高回收率



2016/6/27

作者: 联合资信评估有限公司 结构融资部 梁涛

# 招行发行首单小微不良贷款证券化产品 房产抵押提高回收率

作者：联合资信评估有限公司 结构融资部 梁涛

日前，招商银行在中国债券信息网公布“和萃 2016 年第二期不良资产支持证券”（以下简称“和萃二期”）发行文件，该交易入池不良贷款未偿本息余额合计 11.55 亿元，预计发行证券规模 4.70 亿元，证券规模约占不良贷款未偿本息余额的 40%，该比例远高于我国之前发行的六单不良资产证券产品的回收水平，主要得益于该交易入池资产均为附带住宅和（或）商铺抵押担保的小微不良贷款，房产类抵押物估值方法相对成熟，且变现能力较强，回收率较高。和萃二期优先档证券预计发行规模 3.60 亿元，占比 76.60%，次级档证券预计发行规模 1.10 亿元，占比 23.40%，联合资信给予和萃二期优先档证券 AAA 级信用等级，次级档证券未予评级。和萃二期不仅在基础资产的选择方面进行了创新，同时在交易结构的设计上也进行新的尝试，进一步拓宽了证券化手段在不良资产处置领域的运用，也实现了发起机构和投资者之间利益的兼顾，具有良好示范作用。

基础资产方面，该交易入池资产为招商银行所持有的 1193 笔不良类小微贷款债权，入池资产涉及 529 户借款人，13 个地区，未偿本息余额合计 11.55 亿元，单一借款人未偿本息余额占比均不超过 1%，分散性较好，这有利于降低资产池回收的波动性。所有入池贷款均附带住宅和（或）商铺抵押担保，房产类抵押物作为资产池回收的主要来源，变现能力较强，且确定性相对较高，较好地提高了回收估值水平。由于该交易涉及贷款分布地区较广，且笔数较多，联合资信主要采取抽样调查方法，参考专业评估机构对抵押物的评估，对入池资产抵押物进行逐笔估值。在现金流回收预测时，联合资信将抵押物处置回收作为资产回收的主要来源，以房产的跌价比例作为回收估值和证券分层的主要依据，同时结合历史数据分析，考虑抵押物的优先受偿权、抵押物的评估价值、抵押物所处地区、抵押物类型（商铺、住宅）、抵押物面积、抵押物目前使用状

态、抵押物租赁期限等因素对回收率的影响。联合资信在评估过程中尽可能详尽地考虑影响入池贷款回收的各种因素，其中抽样调查的局限性、各地区司法执行效率的高低以及房地产行业未来的波动等都将影响未来入池资产的处置回收水平。

交易结构方面，为缓释不良贷款回收金额和回收时间不确定性带来的流动性风险，该交易设置了内部流动性储备账户及外部流动性支持机构。与国内以往不良资产证券化产品不同，为确保外部流动性支持机构能够有效地提供流动性支持，和萃二期对流动性支持机构进行了选择，并安排了相应的流动性支持触发事件：该交易的流动性支持机构为除招商银行外的全部次级投资者，当次级投资者中包含评级机构给予主体级别为 AAA 级和 AAA 级以下的，流动性支持机构仅指主体级别为 AAA 级的次级投资者；若所有流动性支持机构主体级别均为 AAA 级以下，流动性支持机构需在信托生效日之前将一定金额的流动性储备金支付给信托账户，以确保流动性储备金与过渡期内资产池的回收金额之和等于优先档证券首期利息 3 倍。证券发行后，当信托账户内资金不足以偿付紧邻支付日优先档证券利息时，流动性支持机构也应按信托成立时认购次级档证券的比例提供流动性支持，并获得相应的特别信托受益权。上述安排能够强化流动性支持机构的支持效力，较为有效地缓解优先档证券利息兑付面临的流动性风险。小微类不良贷款的处置可能面临较高的费用，该交易在偿付顺序上明确只有不超过资产池累计回收额 5% 的处置费用先于优先档证券本金的偿付，其余不超过累计回收额 10% 的部分在偿还完优先档本金之后进行支付，如果处置费用超过回收额 10%，超出部分将全部由招商银行承担。这一安排将部分处置费用偿付进行劣后安排，并设置处置费用上限，有助于提高资产池回收资金对优先档证券的保障程度，该安排体现了发起机构对回收估值的信心和让利。

和萃二期作为国内首单小微不良贷款证券化产品，是招商银行继和萃一期信用卡类不良贷款证券化后的又一创新尝试。和萃二期拓宽了不良资产证券化产品的基础资产范围，创新探索了以房产为主要回收来源的不良资产回收估值的方法，为金融机构通过资产证券化手段批量处置房产抵押类不良贷款起到示范作用，预计未来将有更多的不良资产证券化产品出现。