

高校贷款资产证券化设计

河海大学商学院 周姣 史安娜(博士生导师) 常玉苗

【摘要】近年来高校贷款规模日益扩大,甚至超过了高校的经济承受能力。本文针对此现象提出商业银行应认识到超规模高校贷款可能带来的风险,从而应当积极进行金融产品创新,将持有的高校贷款进行资产证券化,并结合我国金融市场现状对高校贷款资产证券化的具体结构形式及操作流程进行设计。

【关键词】高校贷款 资产证券化 转付证券

近年来,随着我国高等教育改革的深化,高校扩招规模逐渐加大,自1999年以来,我国高校年招生人数大幅度增加,原有教学软硬件数量已远不能满足日益增长的学生需求。与此同时,国家对高等教育的财政性经费投入不足,其占总投入的比例呈逐年下降趋势,远远不能满足高校的资金需求。在获准向金融机构贷款后,各高校纷纷向商业银行借贷资金,银行信贷资本大量涌入高等教育领域。然而高校的非盈利性质从根本上决定了其收入增长空间有限、偿债能力弱,一旦高校资金链断裂,必将引发财务危机,从而影响贷款的回收,造成不良贷款。

笔者认为各商业银行应采取措施,积极进行金融产品创新。商业银行可以作为发起人参与资产证券化交易来进行担保融资。高校贷款资产证券化是一种符合国情的金融创新,有利于银行改善现金流、提高资本充足率、提高金融效率和降低信贷风险;另外,高校贷款资产证券化的实施有助于促进我国债券市场、投融资市场的优化。

一、高校贷款资产证券化概述

高校贷款资产证券化是指商业银行将其拥有的高校贷款销售给特设信托机构(SPV),由SPV对高校贷款的收益和风险进行分离和重组,组成信贷资产组合,以该信贷资产组合作为基础资产,以基础资产在未来可能产生的现金流作为担保,向证券市场的投资者发行资产支持证券(ABS),以实现低成本融资的目的,同时使银行的资产流动性、资本充足性、盈利能力得到改善的金融创新过程。资产证券化的结构形式一般有过手证券、资产抵押证券、转付证券三种。

过手证券(PTS)是指投资者拥有作为基础资产的贷款组合的所有权凭证。贷款组合的所有权随着证券的出售一起转移给了投资者,过手证券的现金流完全取决于贷款组合的现金支付。借款人提前还贷产生的再投资风险以及通货膨胀风险等均由投资者承担。

资产抵押证券(AMS)是指投资者拥有的以特定资产作为抵押的债权凭证,是一种债券。在此种形式下,要按相当于债券面值110%~120%的数额提供相应规模的基础资产的超额担保,附属担保品交由独立受托人保管,如果出现违约,受托人则会将其抵押品变现清算。作为基础资产的贷款组合的所

有权属于SPV,资产支持证券作为负债反映于SPV的资产负债表中,属于表内融资。

转付证券(PTS)是对以上两种结构形式的综合运用,与资产抵押证券一样属于表内融资,不同的是转付证券的投资者要承担贷款组合的债务人提前偿付贷款而产生的再投资风险。

二、高校贷款资产证券化的产品设计

高校贷款资产证券化产品的设计是实现资产证券化过程的关键和难点。笔者认为,我国的高校贷款资产证券化可以采取目前国际市场上最为流行的抵押担保债券(CMO)形式,即设计由两种或两种以上不同期限、不同利率、不同支付方式的债券组成的债券组合。例如,对于商业银行持有的一笔10年期的某高校贷款,我们可以设计发行期限分别为2年、5年、10年的债券,每类债券都是半年付息一次,第一类债券在第2年到期时获得本金偿还,并且在2年内如果基础资产发生本金提前偿还,则这些现金流归第一类债券投资者所有。第二类、第三类债券依次在第5年和第10年到期,获得本金偿还和期限内的提前还款本金。这样设计的理由如下:

1.过手证券很难为银行与投资者所接受。审视高校贷款的现状,我们发现银行对高校贷款普遍存在乐观预期。一方面,银行认为近几年高校大规模扩招,会带来高校现金流的增加,且由于高等教育事业的公益性、非盈利性以及受到政府提供的资金支持,从而高校贷款风险较小。另一方面,银行贷款通常存在资金供给限额及使用时间限制,贷款合同中还存在其他限制性条款;与此相反,证券市场融资具有资金数额大、期限较长、筹资方式灵活等优点。因此,信用等级较高的大企业越来越多地依靠证券市场融资,其长期资金往往通过发行股票与债券筹集,短期资金则通过发行商业票据筹集,而信用相对较差的中小企业急需贷款支持,商业银行却又不愿向其发放贷款。可见银行寻找好的贷款项目的难度大且成本高,因而在目前情况下向高校发放贷款是一种相对较好的策略。银行不会也不愿意对能够产生利润的高校贷款完全实行过手证券形式。

2.采用AMS形式要求提供超额抵押担保,操作难度大。银行向高校发放的贷款数额都较大,而发行AMS要求SPV提供

超额抵押担保,在贷款规模如此之大的情况下,要提供相当于债券面值110%~120%的超额抵押担保显然不太实际。因此,在实际操作中由于该种方式的成本高并且在资本利用上缺乏效率,因而人们很少采用。

3.CMO具有稳定收益、降低风险、扩大投资范围等特点。高校贷款资产证券化的操作过程涉及三类市场主体:①发起人,即将自身资产证券化的机构;②中介机构,包括SPV、信用增级机构、资信评级机构、托管机构、投资银行;③投资者,包括机构投资者和个人投资者。目前我国金融市场上非常缺乏第三类市场主体,因此在高校贷款资产证券化的试行阶段应充分考虑投资者的风险承受能力以及收益预期,尽量稳定收益、降低风险、扩大投资范围。而CMO恰好具有这些特点:

(1)期限分割和风险分割。CMO是在按揭资产组合的基础上创造出的由不同期限、不同风险的债券组成的证券组合,分散了原来结合在按揭基础资产上的风险。不同的投资者可购买CMO中具有不同风险、不同期限的债券,因此这种证券组合在一定程度上稳定了收益、降低了风险。

(2)降低筹资成本。CMO对风险进行了分割后,自然也对投资者群体进行了归类。CMO中不同的债券面向不同的投资者群体进行融资,从而降低了融资成本。

(3)扩大投资者范围。CMO将不同的投资者按投资期限、风险承受度进行归类,可以扩大投资者范围。如期限短的债券可以尽量争取短期投资者,中长期的债券又可以争取中长期投资者,这就在一定程度上扩大了投资者范围。

综上所述,在我国目前的金融市场中,高校贷款资产证券化应采取CMO形式。

三、高校贷款资产证券化的流程设计

高校贷款资产证券化是一项专业分工细致、操作复杂的融资技术,涉及的参与方较多,主要参与者包括发起人、服务人、SPV、投资银行、资信评级机构、信用增级机构、托管人和投资人。不同的参与者在资产证券化过程中具有不同的职能,但他们彼此联系紧密、相互合作,共同组成一个高效的有机体。

1.商业银行——发起人、服务人。发起人即原始权益人(卖方),是指持有高校贷款并准备将其证券化的商业银行。服务人通常是指资产证券化的发起人或附属公司,服务人的作用是负责收取到期的本金和利息,并负责追收过期的应收贷款。笔者认为,我国高校贷款资产证券化的流程设计无需另外设置附属公司,而应直接由作为发起人的商业银行担当服务人,这样有利于降低成本。

2.商业银行向SPV出售其持有的基础资产。SPV指购买发起人的基础资产,以此为基础设计并发行资产支持证券的机构,即专门从事资产支持证券设计和发行的中介公司。SPV将贷款组合的收益和风险分离、重组,设计证券化结构,进行内部评级,这是整个资产证券化过程中至关重要的环节。SPV发挥作用的大小及其效率的高低,在相当程度上决定着资产证券化的市场规模。考虑到我国的资产证券化处于试行阶段以及我国特有的经济体制,我国可以考虑由独立于发起人的投资银行、证券公司、政府共同出资设立SPV。这是因为投资银行具有资产管理、资产证券化方面的经验,证券公司在证券

定价、设计、销售方面占有优势,而由政府出资会提高SPV的资信状况,扩大投资范围。

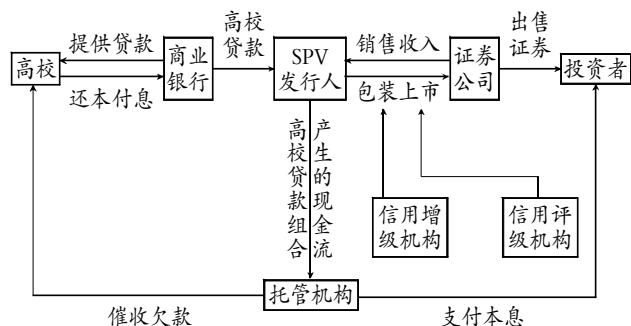
3.SPV为保证证券的顺利发行而对其进行信用增级、信用评级。信用增级可采用参与机构、银行出具担保函或信用证及保险公司提供担保或政府担保机构等方式对其提供担保。信用评级机构是指为资产支持证券提供信用评级服务的机构,对证券的信用风险发布权威性意见,主要是对作为基础资产的高校贷款未来产生的现金流进行评估,以判断可能带给投资者的违约风险。

4.设计证券发行条件、安排证券销售。SPV选定承销商,确定证券的品种、收益率、发行价格、发行时间等发行条件;SPV与承销商签订承销协议,由承销商向投资者销售证券。

5.SPV获取证券发行收入,向发起人支付价款。发行结束后,证券承销商将证券发行收入支付给SPV,SPV按协议所规定的交易价格向发起人支付价款。

6.积累现金流,对“资产池”实施投资管理。服务人负责收取、记录由贷款组合产生的现金收入,并将款项全部存入托管机构的收款专户。托管机构开设以SPV为权益人的信托账户,在将“资产池”积累的资金偿付给投资者之前进行再投资管理,使资产保值增值。

7.托管机构到期向投资者支付本金和利息,并将剩余现金流按协议规定在发起人和SPV之间进行分配。高校贷款资产证券化的具体操作流程如下图所示:



高校贷款资产证券化流程图

近年来,随着高等教育改革的逐步深化,“银校合作”在全国得到迅速推广,银行信贷资本大量涌入高等教育领域,促进了高等教育事业的飞速发展和扩张。但是,高校在利用贷款的同时,出现了贷款规模过大、还款意识淡薄等一系列问题。针对这些问题笔者提出各商业银行应作为发起人将持有的高校贷款证券化,并结合我国金融市场现状对我国高校贷款资产证券化的具体产品的选择及设计提出了建议。但资产证券化作为一种金融创新,目前在我国的应用基础还十分薄弱,因此需要政府从制定相关法规制度、确立市场规则、培育市场主体等方面采取相应措施为高校贷款资产证券化的实施创造条件。

主要参考文献

- ①孙建华.关于高校贷款证券化之前瞻性思考.中央财经大学学报,2004;6
- ②涂永红,刘柏荣.银行信贷资产证券化.北京:中国金融出版社,2000