simmons+simmons
西盟斯律師行

合成型证券化

法律概述

2021年4月



simmons+simmons 西盟斯律師行

合成型证券化

合成型资产证券化是指银行通过合格的担保（通常为全额资金）或衍生品将金融资产组合的信用风险转移给投资者，使得银行可以根据相关的银行资本规则降低其须持有的监管资本金额，从而释放更多的资本以进行更多的金融活动。

合成型证券化的名称很多，包括SRT，释放资本交易，资产负债表合成，“监管资本”交易和信用风险分担交易。它们都是关于一家银行与一个或多个投资者分担资产集合的信用风险。

背景

合成型证券化交易为银行提供了一个可以作为资产负债表管理策略的一部分的强有力的工具。

一般来说，银行必须就其所有风险敞口持有足够的监管资本—银行持有的监管资本的金额反映了其信用风险敞口，即银行获得还款的可能性。对于由银行发放的贷款，银行持有的监管资本金额将基于借款人的信用风险。如果借款人提供了担保品来支持贷款（例如现金或证券），银行所面临的信用风险便有所降低，其便可以相应地减少其持有监管资本。如果有满足条件的保证人就贷款提供保证且保证人比借款人的信用风险低，那么银行可以根据保证人，而不是借款人的信用风险来持有其监管资本，从而亦减少该银行须持有的监管资本金额。

合成型证券化把上述的概念进行更大规模的应用—应用到一批贷款组合，而不是单笔贷款。值得注意的是，对于合成型证券，保证不会涵盖一批贷款组合的所有风险，而是通常涵盖该批贷款组合的第一笔损失（但不超过特定金额）。

从银行的角度来看，该保证可以显著减轻整个贷款组合的信用风险，而且在符合相关监管规则的前提下，可以容许银行减少其持有的监管资本金额；银行可以持有更少的监管资本是因为保证人现在承担了贷款组合中存在的很大一部分的信用风险，使得银行原本面临的信用风险被转移。

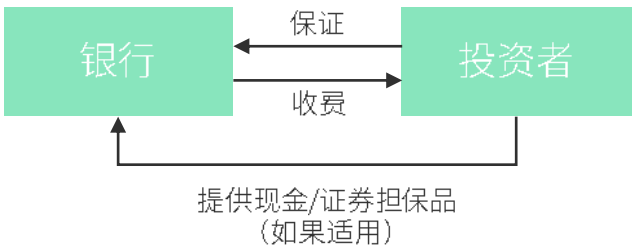
在香港通过《银行业（资本）规则》（第155L章）实施的《巴塞尔协议III》，针对银行进行此类交易制定了严格的标准—银行仅在向第三方保证人转移了大量信用风险的情况下，才能减少其持有的监管资本金额。

保证人：投资者

在一个合成型证券化的交易中，除了银行之外的主要参与者就是保证人，通常也被称为投资者。在大型交易里，有时可能有不止一个保证人。当投资者在这些交易中进行投资时，会就提供保证收取费用—该费用由发起人支付，金额则根据投资者同意保证的确切风险等级进行协商。

保证也会详细说明保证人必须向银行付款的情况。比如，保证中会写明，当一批贷款组合的其中一个贷款违约，保证人则必须向银行进行支付。

经典的合成证券化



无资金支持保证和有资金支持保证

有时保证会“无资金”支持，这是指保证人只会在违约实际发生的情况下向银行支付。从银行的角度，他们将参考保证人的信用风险来调整其持有的监管资本金额。这是因为在这些无资金支持保证的安排中，银行承受的是保证人的信用风险。

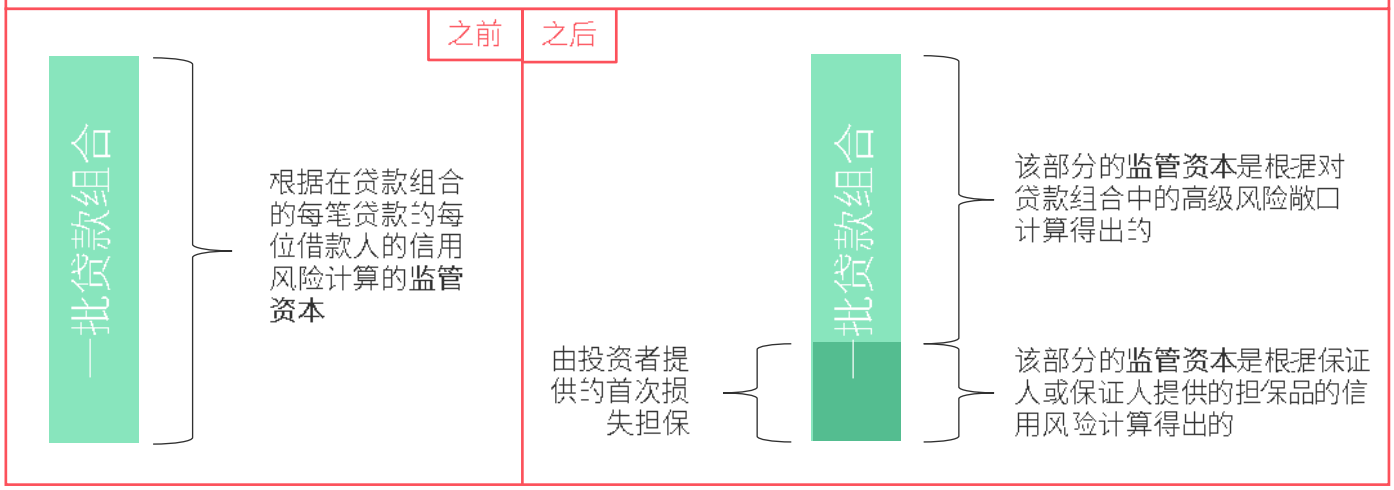
在其他“有资金支持”的安排下，保证人可能向银行提供现金或证券作为担保品。若贷款组合中发生任一违约，银行将在担保品中直接对损失进行扣减，保证人在交易结束后能够回收的担保品则相应减少。

有资金支持的交易

在提供担保品的有资金支持的交易中，银行的风险敞口不是保证人的信用风险，而是现金或证券的担保品的信用风险。而银行所持有的现金或证券的信用风险显著小于保证人的信用风险，这使得银行可以大量减少其被要求持有的监管资金。

不过，在有资金支持的安排下，保证人的风险敞口是不同的。保证人向银行提供现金或证券作为担保品后，如果银行破产，保证人可能无法收回担保品。因此，在有资金支持的安排下，银行得到最优势的监管资本待遇，但保证人会承担银行的风险。

监管资本要求的基础



SPEs - 弥合信贷风险缺口

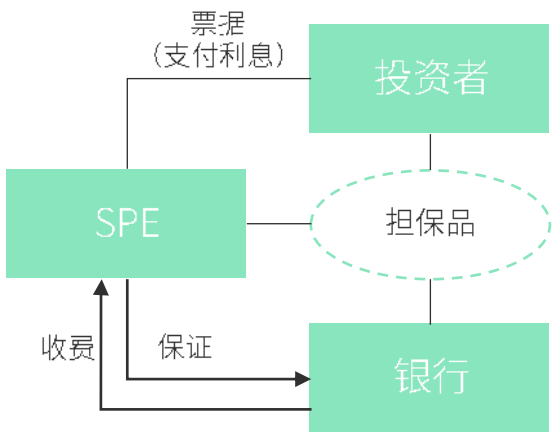
由于传统的合成型证券化结构将涉及到银行或投资者去接受对方的信用风险，因此存在一定程度的低效率。如果银行不要求投资者提供担保品，那么其在监管资本方面的优势就不会那么大，另一方面，如果投资者确实提供担保品，他们将面临银行的信贷风险，并会寻求收取更高的参与手续费。

这正是为什么在欧洲合成型证券化SPE结构被开发的原因，并且随着时间的流逝，获得了特定的法规认可。SPE结构正是香港《2020年银行业(资本)(修订)规则》(2020年第144号法律公告) 所实施的结构。

一般而言，会设立一个破产隔离SPE。其破产隔离性质是通过有限追索权、不提起清算申请条款和消极承诺的标准证券化技术而设立的。在任何传统意义上，一个破产隔离SPE不会有任何信用风险。

SPE一方面用于与投资者进行交互，另一方面与银行进行交互。投资者向SPE提供担保品，担保品会保持在SPE的名下，通常通过托管人持有。担保品按照监管资本规定的要求提供给银行，以便银行在计算其监管资本时将其考虑在内。但是，由于担保品仍由SPE持有，如果银行破产，则担保品不会在银行的破产财产中“丢失”。交易结束时，担保品将可以转移给投资者，如同在正常的银行破产程序中所会发生的一样。

SPE 合成型证券化



simmons+simmons
西盟斯律師行

技术要求—香港，英国和欧盟

证券化交易

相关的技术要求是，首先必须符合“证券化交易”的定义。从广义上讲，“证券化交易”安排必须设计将潜在风险组合的信用风险分层，其中向投资者的付款取决于风险敞口的表现，并且分层的从属性决定了交易期间的损失分配。典型的SPE合成型证券化将满足此要求。

“合成型”

其次，该安排必须是合成型的，意即它必须提供信用风险缓释。

合格信用风险缓释工具

投资者所提供的保证必须是“合格信用风险缓释工具”，即必须包括（但不限于）以下条件：

- 该保证使受益人有权向保证人提出直接申索；
- 保证人的作出付款的承诺，是以书面文件清楚写明，并清晰界定保证范围；
- 保证中不得包含任何以下条文：允许保证人单方面取消保证，或允许由于信用质素下降而增加获得信用保障的实际成本（但允许该担保在该机构未能根据该担保条款缴付到期应缴款项的情况下予以终止的条文，则属例外）；和
- 该保证对所有各方均具约束力，并在所有有关司法管辖区均在法律上可强制执行。

重大信用风险转移

银行必须将基础资产的很大一部分信用风险转移给独立的第三方机构。

SPE要求

证券化交易中的SPE必须满足的一些最低要求，包括以下条件：

- SPE资产属于特定类别，比如现金和高评级证券；
- 任何基础资产都不能成为“再证券化”风险敞口；
- SPE的资产应可以用于向银行支付；和
- 其他索偿（例如对投资者的索偿）不能优先于向银行付款或与之处于同等顺位。

监管资本金额的计算方式

假设已满足技术要求，则银行可以按照规定的方式计算其监管资本：

- 将基础敞口分解为两个层级；
- 关于优先级不受保护的部分：银行应使用SEC-SA，SEC-ERBA或SEC-IRBA来计算其部分的监管资本；和
- 关于次级受保护的部分：银行应根据SPE持有的其产的信用风险来计算其监管资本—这通常是适用于现金或高评级证券的风险权重。



蔡咏梅 | Yongmei Evers Cai
合伙人 | Partner
直线 +86 10 8588 4502
电邮 yongmei.cai@simmons-simmons.com



裴湛思 | James Pedley
合伙人 | Partner
直线 +852 2583 8328
电邮 james.pedley@simmons-simmons.com



David Toole
合伙人 | Partner
直线 +44 20 7825 3338
电邮 david.toole@simmons-simmons.com

simmons-simmons.com

© Simmons & Simmons LLP and its licensors. All rights asserted and reserved. This document is for general guidance only. It does not contain definitive advice. Simmons & Simmons LLP is a limited liability partnership registered in England & Wales with number OC352713 and with its registered office at CityPoint, One Ropemaker Street, London EC2Y 9SS, United Kingdom. It is authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority and its SRA ID number is 533587. The word "partner" refers to a member of Simmons & Simmons LLP or one of its affiliates, or an employee or consultant with equivalent standing and qualifications. A list of members and other partners together with their professional qualifications is available for inspection at the above address.