



您的位置：首页 - 最新观点

胡滨：资产证券化规章尚有五点不足(8月11日)

文章作者：

《第一财经日报》消息，种种迹象表明，年内第一单资产证券化推出已经指日可待，日前，记者专访了长期进行资产证券化研究，并参与国内银行资产证券化产品设计的中国社会科学院金融研究所金融法治中心主任胡滨博士。

《第一财经日报》：在目前试点阶段，关于资产证券化业务的法律制度建设还存在哪些问题？

胡滨：我认为目前的制约因素有两个方面：一个是经济环境的制约。目前四大国有银行没有进行资产证券化的迫切性，他们对资产流动性的需求并不迫切，相反中小商业银行对资金流动性倒是很迫切。但是从谨慎的角度考虑还是从国有商业银行开始试点工作。另一个最根本的还是法律制度方面的制约因素。

从现在已经颁布的一系列的规章来看，还存在以下方面的不足。

一是这些规章规定过于原则。如关于税收优惠的配套法规还是空缺，应该尽快出台。

二是中国建设银行和国家开发银行目前采取的都是信托模式，信托财产登记问题还没有解决，现在《信贷资产证券化试点管理办法》中的规定就是一个公告，《中华人民共和国信托法》规定了信托登记制度，只有公告是不能解决登记问题的。

三是没有解决债权让与的通知和抵押权转让的登记问题。根据《合同法》规定，债权人把债权转让给另一个债权人的时候要通知债务人。在资产证券化试点当中，债权通过信托方式或出售方式转移给SPT（特殊目的信托）或SPV（专业操作资产证券化的中介机构）。需要变更抵押权，这些都是法律和相关的行政法规所规定的，而现在中国人民银行的《信贷资产证券化试点管理办法》，只是一个部门规章。

四是试点规章之间还存在不协调的问题。

五是以上已经颁布的有关信息披露规则等文件中，对中介机构的行为规范还是比较缺位，权利义务规定得还不够。

不过我的总体评价是：目前试点工作所制定的一系列规范性文件已经突破了坚冰，基本的法律框架已经具备。

《第一财经日报》：你对中国建设银行此次披露的方案怎么评价？

胡滨：建行的方案中，建行既是委托人同时又是服务机构。产品设计的交易过程是，建行把资产拿出来后委托给信托公司，在法律上签订信托契约，但贷款的管理服务等还是由受托人反过来委托给了建行，如现金流的管理、到期怎么兑付等等都还是由建行做，建行既是委托人，同时又是一个服务机构。还有一个特点是次级债券由建行自己来买，这个设计是一个确保发行成功的回购条款。

建行的方案主要参照了中国台湾和日本等国家和地区的一些典型的信托模式的做法，从结构设计上把风险分割，并且进行了分级。最上面的A档是风险最小，但收益也很小；最下面的是D档，风险最高，收益也最大。

建行的试点方案从设计来看，投资者承担的风险很小。主要有三个原因，一是建行拿出来的住房抵押贷款是所有资产中相对较好的资产，住房抵押贷款在目前哪家银行都是优质资产。二是建行为了发行成功，试点的资产都是精心挑选的。三是还有回购条款。这三点确保了建行方案试点的成功。

不过从总体上讲，建行方案的象征意义大于实际意义，资产证券化的本身目的之一是提高银行资产的流动性，增加资本充足率，但是现在国有商业银行不缺乏流动性。这个方案的意义主要在于它的创新，我们不能把这种创新仅仅理解为一个金融产品创新，而是它引入了一个结构金融的理念和制度体系，而把本来只有银行一家承担的风险分散给了广大的投资者。

《第一财经日报》：你认为在中国目前的法律和金融环境下，如何实现“真实出售”和“破产隔离”？

胡滨：首先要明白什么是破产隔离，就是产生现金流的资产要和发起人的任何的财务风险相隔离，确保资产产生的现金流得以按证券化的结构设计向投资者偿付证券权益。在国外有两种方法确保破产隔离：一是防止SPV的自愿破产，二是SPV的公司的治理结构也要求这家公司是不能破产的，因为他们一般都是空壳公司，没有什么资产和人员，不存在资不抵债的问题。

真实出售是产生现金流的资产的权益和风险一定要转移给SPV，从发起人的资产负债表当中移出。

在我国目前试点方案中，破产隔离是通过特殊目的信托的方式，这种信托是一种他益性财产信托，区别于资金信托。根据我国信托法规定他益性的信托财产和受托人的资产是相互独立的，而且和委托人的自身的资产也是分开的。

《第一财经日报》：成熟市场国家如何解决资产支持证券的现金流危机问题？

胡滨：主要的现金流危机有两种，一种是延期支付危机，贷款到期以后没法还，还不上，或者不能及时还；第二种就是早偿风险，有钱就提前还掉了。结构化产品既不希望延期，也不希望早偿，早偿以后现金流突然多了，后边的收益不好分配。

成熟市场国家对这种风险有四种防范办法：一是发起机构或服务机构承担保证责任，或由它来代垫；二是通过结构性的产品设计，发行不同到期日的证券，分散掉风险；三是把分期还本型的付款转化为弹性结构的付款（弹型结构付款是指证券未到期之前，各期仅收受利息，本金则于到期日一次付清）；第四个是设立准备金账户，相当于一个蓄水池，现金流多的时候就放到池子里来，现金流枯竭的时候从池子里拿出去。

文章出处：《第一财经日报》

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307

版权所有：中国社会科学院金融研究所