



您的位置：首页 - 文章选登

资产证券化方案比较分析(刘丽华等；10月20日)

文章作者：刘丽华 高艳松

资产证券化业务近来已经成为我国资本市场上的热点，“中国联通CDMA网络租赁费收益计划”成功地于今年9月6日在上海证券交易所的大宗交易市场挂牌交易了。国开行的“信贷资产支持证券(ABS)”和建行的“建行住房抵押贷款支持证券(MBS)”也即将推出。

证券业抢跑银行业

任何一项创新性的新业务的成功运作和实施，和相关各方的积极推进是分不开的。但是，推进的动力是什么呢？无论是监管当局还是方案中的实际运作方，都期望能够获得“利益”。监管当局希望在与当前的监管思路相一致的情形下，通过资产证券化业务，实现一种“金融创新”，完善和发展我国目前尚不成熟的资本市场。而资产证券化基础环节的实际运作方则更需要获取较高的收益关注度。为此，我们结合这两个资产证券化方案作了一个简要的比较分析。

此外，在“联通收益计划”全过程中，中金公司作为该计划的管理人和推广机构，将为计划的推广设立、资金使用、信息披露、收益分配、终止清算等活动提供全方位的服务。

以未来的现金流来实现对信托计划份额持有人支付本金和投资收益，并且在结构上设计了破产隔离的SPV。无论是中金公司，还是中国联通，都能够因此而获益，相关各方的利益都能够在一定的程度上获得保障。

信托投资公司之所以能够在银监会的资产证券化业务中占有一席之地，和信托所特有的融资功能以及信托财产保全功能、破产隔离制度有着密切的关系。所以在银监会的资产证券化方案中，以信托公司的多边业务关系来分析银监会的资产证券化业务应有一定的参考性。

首先，我们有必要通过从媒体上得到的资料，将国开行与建行的方案进行一个简单的比较。

其次，信托投资公司在上述试点方案中主要以如下的方式参与其中：商业银行作为发起机构，将该行持有的一定数量的资产从银行的资产中完全隔离出来，达到在法律上实现风险隔离的目标，在被隔离资产上设立SPT，由受托机构(信托公司)以上述资产所产生之现金流为偿付基础，由承销机构(有可能不是信托公司)向银行间债券市场发售信托受益凭证。

在多个具体交易环节中，信托公司所参与的重点环节包括：①设立特定目的信托；②与贷款服务机构签订服务合同；③与资金保管机构签订资金保管合同；④在全国银行间债券市场发行资产支持证券；⑤信息披露；⑥召开资产支持证券持有人大会。由此可见，信托公司在资产证券化业务中的核心作用尤为明显。

从方案的比较中我们不难看出，联通方案中涉及的项目运作方相对较为明了和清晰，所以，其间的利益冲突也较少，在一定的程度上比较的好把握；但是，开行和建行的两个方案中，交易结构复杂，牵涉其间的项目运作方较多，法律关系也较为复杂，相应也需要协调相关各方利益。从这个角度，我们也可以理解为什么联通方案的出炉要快一些了。

相关配套制度尚需完善

今年以来，为了尽快的推进资产证券化业务，中国人民银行和中国银行业监督管理委员会先后颁布了《信贷资产证券化试点管理办法》和《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》，财政部出台了《信贷资产证券化会计处理规定》，中央国债登记结算有限公司发布了《资产支持证券发行登记与托管结算业务操作规则》，对资产证券化的种类；发行主体；、监管主体；、承销主体；、运作事项；、SPV形式；、各当事人的权利、义务、职责；发行与交易；流通场所；资产支持证券的性质；信息披露；申请与核准；登记、托管、兑付等事项作出了规定。

但由于资产证券化是一个新的金融品种，其性质和发行过程均不同于公司债券与股票。此外，资产证券化交易要涉及到多家中介服务机构，其中商业银行、承销机构、会计师事务所、资产评估机构和资信评级机构都是所有资产证券化交易所必须涉及到的。且在这种多边的业务过程当中，其所涉及的多个市场主体之间权利义务的确定也必须要有的法律标准。同时，关于资产证券化业务会计准则的制定、税务的处理、基础资产的抵押登记变更等等也需要制订详细的规章来予以保证。因此，加强资产证券化业务相关的配套制度建设应该是当前资产证券化业务健康发展的根本基础。

相信随着“联通收益计划”这一国内首例资产证券化案例的正式破题，我国的资本市场将会因此而丰富和完美，为我国的资本市场增添色彩。

文章出处：《上海证券报》

[推荐朋友] [关闭窗口] [回到顶部]

转载请经授权并请刊出本网站名

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