

# 信贷资产证券化扩容在即 信托券商争夺战升温

信托公司与银行正密切接洽,而券商在信贷资产证券化方面具有得天独厚的优势

证券时报记者 刘雁

被信托业视为蓝海的信贷资产证券化正在提速。证券时报记者获悉,包括华宝信托和兴业信托在内的一批信托公司正积极准备参与新一轮信贷资产证券化。

近期我们与多家商业银行讨论信贷资产证券化,银行对此项业务极有兴趣。尤其是随着《巴塞尔协议III》的实施,银行资本充足率的要求更高。”东部地区某信托公司高管称。

业内人士透露,新一轮信贷资产证券化将向券商开放,信托公司将不得不直面券商来势汹汹的竞争。

## 扩容在即

作为资产证券化的核心部分,中国的信贷资产证券化先后经历过两轮试点,2012年央行、银监会、财政部联合推进的500亿元规模的信贷资产证券化试点为第二轮。

多位业内人士近日向证券时报记者表示,第二轮试点的500亿元额度已接近用完,银监会正筹备新一轮信贷资产证券化试点。

据Wind资讯统计,去年至今,在银行间债券市场挂牌的信贷资产支持证券共16只,发行总额超过200亿元。

申请到额度的银行大多已经与信托公司合作完成了一批产品的设计,但尚未发行。整体来看,去年试点的500亿元额度已几近用完。”某股份制银行投行部人士称。

记者获悉,招行信贷资产证券化项目已向银监会正式申报,目前正在密切跟进审批进展,获批后可立即开展发行工作。而建行信贷资产证券化项目也已完成设计,只待发行。

今年7月国务院发布《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》,其中明确将逐步推进信贷资产证券化常态化发展。

分析人士表示,与美国相比,我国信贷资产证券化的发行规模仍然很小。据海通证券高级策略分析师陈瑞明测算,考虑现实的信贷出表动机,目前信贷资产中约2万亿需要被证券化。

目前信贷资产主要集中在银行体系,通过证券化可以让这部分固定资产实现转让和重新定价,在一定程度上增强了流动性,释放了风险。”启元财富投资分析总监汪鹏称。

在前两轮信贷资产证券化过程中,央行与银监会的协调起到了一定的推动作用。近日市场上亦传出消息称,银监会正与证监会沟通,推动券商信贷资产证券化业务发展,酝酿相关监管细则。

上述言论虽暂未获得监管人士的回应,但也引发业界对新一轮扩容中国信贷资产证券化产品到交易所挂牌交易的猜想。部分信托人士甚至已开始担忧,信贷资产证券化市场将被券商分流。

## 信托公司全面备战

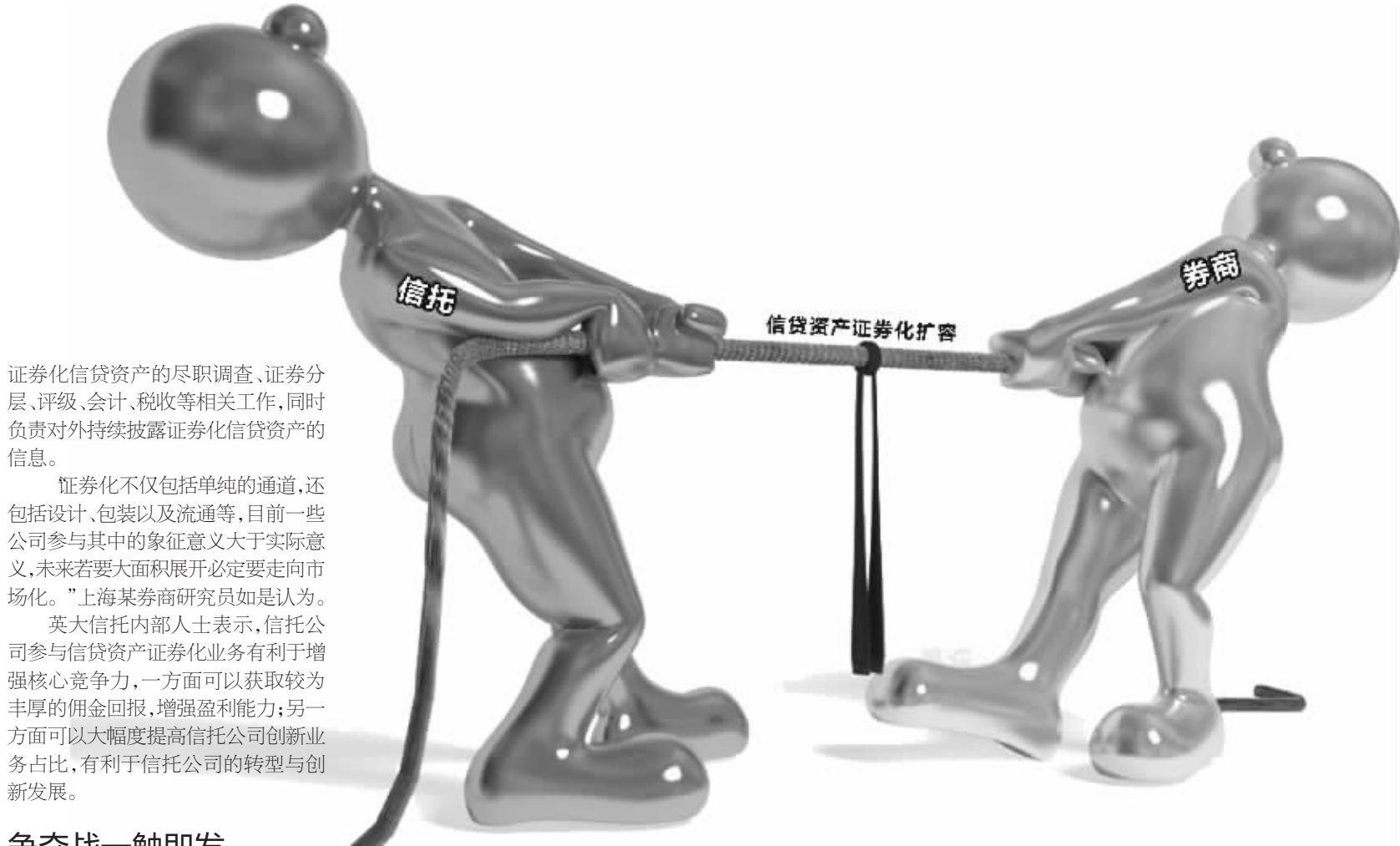
信贷资产证券化未来的市场空间非常大,但眼下实行的额度管理制度令相关业务很难大面积开展。尽管如此,信托公司还在积极地争取,我们一直在跟很多商业银行商谈相关的合作机会。”前述东部地区信托公司高管称。

除了与商业银行紧密接触外,不少信托公司还聘请专业人士在内部举办关于资产证券化业务的培训活动,以增强相关人才的竞争力。

某中字头信托公司内部人士称,许多家信托公司正在申请开展信贷资产证券化的资质,即特定目的信托受托机构资格(SPV),此外在人才、机制和风控等方面也在做相应的准备工作。

据了解,在SPV资格的批复上,监管部门非常慎重,对信托公司的产品设计能力、风险管理能力、自动化系统等均有较严格的要求,因此获得该资格的信托公司并不算多。

在目前的制度框架下,信托公司在信贷资产证券化中的主要职能包括从发行金融机构处接受待证券化的信贷资产,组建隔离资产池,与信用评级机构、信用评级机构、证券承销商、会计师事务所等中介机构签订相关合同。此外,信托公司还要完成



证券化信贷资产的尽职调查、证券分层、评级、会计、税收等相关工作,同时负责对外持续披露证券化信贷资产的信息。

证券化不仅包括单纯的通道,还包括设计、包装以及流通等,目前一些公司参与其中的象征意义大于实际意义,未来若要大面积展开必定要走向市场化。”上海某券商研究员如是认为。

英大信托内部人士表示,信托公司参与信贷资产证券化业务有利于增强核心竞争力,一方面可以获取较为丰厚的佣金回报,增强盈利能力;另一方面可以大幅度提高信托公司创新业务占比,有利于信托公司的转型与创新发展。

## 争夺战一触即发

作为2007年试点信贷资产证券化的信托公司,我们公司在去年500亿元的试点中却没有拿到单子,这方面的竞争非常激烈。”上海某信托公司高管坦言,一些商业银行已在研究与券商合作的方案,如今信托公司不仅要面对同行的竞争,还要应对券商的抢食。

业内人士预计,随着配套措施的完善,今年券商与信托在资产证券化业务上都投入更多。据记者了解,尽管政策尚未开闸,但不少券商业已将信贷资产证券化视为创新业务的香饽饽,并已经开始搭建系统。

值得注意的是,今年3月证监会正式发布《证券公司资产证券化业务管理规定》,这意味着,资产证券化业务由证券公司试点业务开始转为常规业务。其中,对于信托而言最具杀伤力的便是将“信贷资产”列为可证券化的基础资产。有业内人士称,券商设计的专项信贷资产管理计划产品初期可能会在上交所等地上市交易。

目前在银行间市场发行的信贷资产支持证券大多由银行持有。银行间市场清算所今年7月份的数据显示,今年7月末该所托管的合计191.24亿元信贷资产支持证券中,银行持有65.3%,其余主要由证券公司和非法人机构持有。

从这组数据看来,信贷资产证券化的风险并未真正转移至银行体系外,银行想把部分风险转移至体系外,通过交易所吸引更多多元化的投资者将是更好的一个途径。”上述券商研究员表示。

## 谁将胜出?

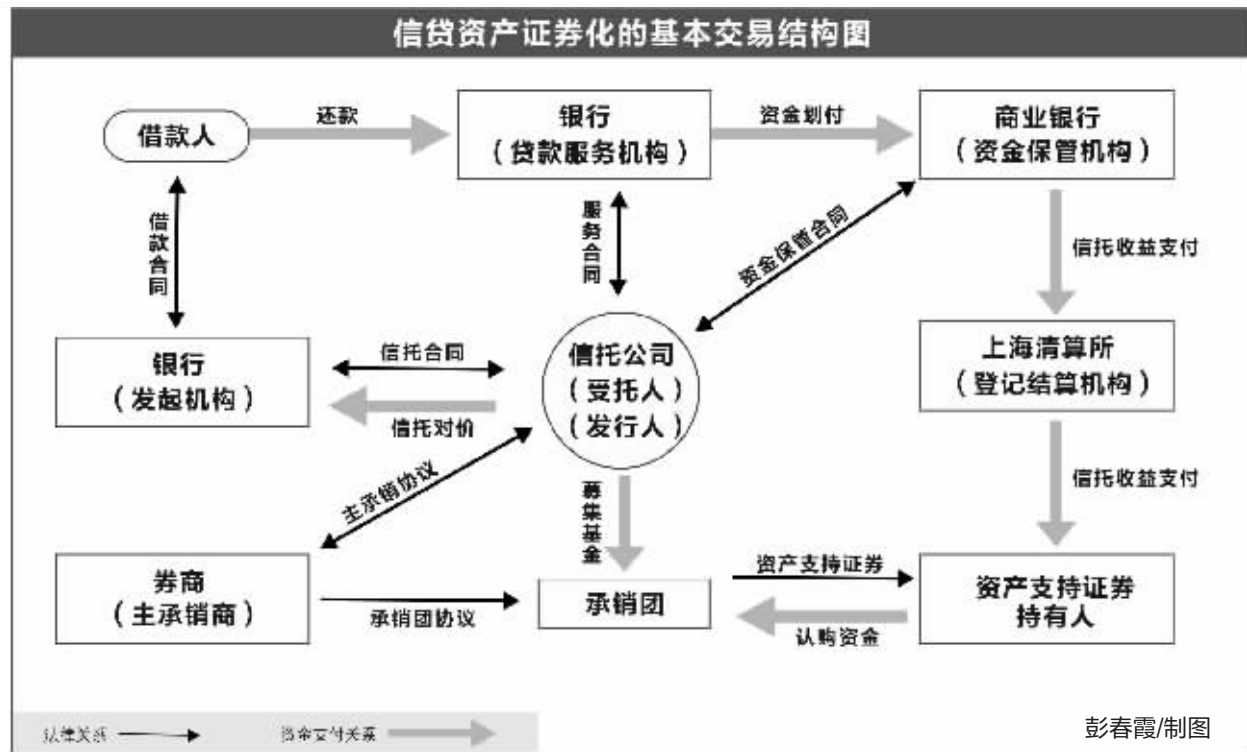
种种迹象显示,信贷资产证券化的发行已不再是信托的独角戏,随着券商的加入,这一场角逐将更加激烈。

信贷资产证券化主要还是看银行选谁合作,信托和券商面临直接竞争。我个人认为券商在这块市场具有得天独厚的优势,尤其是银行体系券商。”前述上海某信托公司高管坦言。

在资产证券化方面,券商目前更多是扮演财务顾问的身份,相较而言费率更低,一般在万五~万八之间,后续还会按照发行份额的千分之三~千分之五提成。

汪鹏认为,信托和券商在资产证券化领域可谓各有所长,目前都处于摸索阶段。相对来说,信托公司更熟悉信贷体系,与银行也更为熟悉。而涉及证券化的业务券商则更有优势。”他说。

更为关键的是,从目前的制度体系来看,信托提供的解决方案具有风险隔离的作用;而从已发行的券商资产证券化项目实践看,投资者与券商



## 阿里2号一天售罄 券商信贷资产证券化热情高涨

证券时报记者 桂行民

5亿元规模的专项资产管理计划在推广期第一天即被一抢而空。证券时报记者日前获悉,上海东方证券资产管理有限公司推出的东证资管-阿里巴巴2号自今年8月12日起向合格机构投资者进行推广,推广工作于当天即全部结束。

久远的抢购局面,让其他证券公司资管羡慕不已,同时也激发了券商对信贷资产证券化业务的热情。

由于认购踊跃,上述产品推广工作于当天即宣告全部结束。在该专项计划中,上海东方证券资产管理有限公司作为管理人,以设立专项资产管理计划的方式募集资金,购买阿里旗下小贷公司的小额贷款资产。

值得一提的是,东证资管-阿里巴巴1号-10号专项资产管理计划”系列产品是资产证券化重启以来,证监会批准的首单小额贷款资产证券化项目。

资料显示,东证资管-阿里巴巴2号认购的资金共分三类:优先级资产

支持证券、次级资产支持证券和次级资产支持证券,认购规模分别为3.75亿元、0.75亿元和0.5亿元,预期年化收益率分别为6.2%、11%和未定,到期日均为2014年11月12日。

根据证监会此前对上海东方证券资产管理有限公司的批复,除已经成立的东证资管-阿里巴巴1号和东证资管-阿里巴巴2号外,后续三年内还将有8只同类产品面世,募资总规模还有16亿元~40亿元。

东证资管-阿里巴巴产品的热销引得其他券商分外羡慕,不少券商纷纷摩拳擦掌,跃跃欲试信贷资产证券化。不过,在实际的项目物色上似乎并没那么理想。

我们一直想做这块的业务,目前也在积极寻找符合条件的项目。”深圳一位券商资产管理部负责人说,东证资管-阿里系列其实只能算是小微企业信贷,属于通俗意义上信贷资产证券化中的一小类。

据记者了解,在信贷资产证券化项目上,无论银行还是券商的第一要求

都是资产项目有比较好的现金流支付能力,如旅游景点门票收益、桥梁隧道收费权益等。而由于风险承受能力不及银行,券商对项目要求更高,主要侧重两类项目:第一类是有政府支付流动性的BT建设-转让项目,第二类是主体资质较好企业剥离出来的项目。

而据记者调查发现,券商在寻找上述两类项目的过程中,也面临诸多困难。第一类项目多被打包进了地方政府搭建的融资平台资产包中,很少单独拿出来再卖;第二类企业本身不缺钱,即使缺钱银行贷款也乐意放贷,而且利率还有折扣,而将资产拿出来做信贷资产证券化的基础资产,利率都会高于银行贷款基准利率。

尽管目前券商信贷资产证券化规模不大,但却很有前景。”深圳某券商资管部负责人说,一方面是基于银行利率市场化后利率的自主变化,另一方面是市上投资者投资收益预期的下调,券商可设计出相应的信贷产品,在拥有绝对优势的中小投资者群体中销售。

上海信托登记中心虽可办理信托产品的登记与注销,但是一家地域性的服务机构却很难扩大其影响力,并且受到政策法规不健全的限制,这一现状一直未能改变。

启元财富投资分析总监汪鹏介绍,信托产品的二级市场交易需要以独立第三方进行具有法律效力的财产权利登记为基础,然而中国的信托财产登记制度并未成型,这使得投资者无法通过北金所等三方交易平台直接实现转让,而需要与投资者进行面对面谈判,并到信托公司完成受益权变更登记,这大大增加了手续的复杂程度。

## 80只信托产品转让 涉资近10亿

证券时报记者 刘雁

困扰信托公司多年的产品转让问题尚未破局,券商和基金公司却抢先占得资管计划二级市场流通的先机。

近日,上交所下发通知称,证券公司、基金管理公司及其专门从事资管业务的子公司,可申请将其资管计划份额通过交易所向其他投资者转让。

券商基金资管计划可在深交所流通,这意味着相关产品将获得更好的流动性,也提升了相关产品的竞争力。”用益信托首席分析师李咏称。

## 10亿元信托产品转让

根据《通知》,证券公司集合资产管理计划份额、基金管理公司特定客户资产管理计划份额、上交所认可的其他资产管理计划份额三类,均可实现交易所转让。

与之相比,整体规模逼近10万亿元的信托产品虽然亦有流通需求,但目前的转让市场却几乎处于“原始阶段”。据了解,目前并无专门的信托产品转让市场,除了极少数信托公司提供这项服务外,诸如北京金融资产交易所等金融资产交易平台扮演了主要角色,此外,第三方理财和研究机构也在大力布局这块市场。

证券时报记者统计发现,截至8月25日,在上述平台挂牌转让的信托产品超过80只,涉及信托资产接近10亿元。在诸如中诚信信托、中泰信托等公司网站上,虽然为投资者提供转让平台,但总体而言信托公司在这块的投入并不大。

某中型信托公司营销人士称,目前这种要求的客户并不多,往往是由于急着用钱才提出转让。由于信托公司并没有专门提供这项服务,一般要求由投资者自己找到接手方。

记者查询北金所网站发现,截至8月25日,该平台上传转让受益权的信托产品达41只,其中尚未转让的存续期产品有9只,转让规模达1.47亿元,剩余期限在5个月~3年不等;转让成功的信托产品有25只,涉及金额达7.57亿元。

天津金融资产交易所网站信息显示,目前该平台上受益权转让的信托产品有3只,涉及资金2100万元,剩余期限均在10个月或以上。

而用益信托网站显示,目前在该平台挂牌转让信托收益前的标的产品达40只,金额合计为1.17亿元,涉及的信托产品投资领域包括房地产、基础设施等。据该网站相关人士介绍,目前主要为信托投资者提供转让信息服务,双方约定后再去信托公司过户,网站方面并未收取任何费用。

目前在基金、银行理财市场上投资者提前赎回是非常普遍的现象,其实信托产品转让的需求也比较大,但却苦于操作麻烦。”李咏表示。

## 信托登记制度成拦路虎

尽管有多种渠道,但上述交易平台并无较大的转让量。对此,北京金融资产交易所董事长熊焰曾表示,交易所最大的瓶颈在于其并无资质进行信托产品登记,目前北金所的信托产品交易平台主要还是信息流通的作用。

而第三方理财机构作为非牌照机构,其收益权转让仍然绕不过信托公司这一关卡,因而难以形成一个统一的市场。通过信托公司转让虽不存在交易程序复杂等问题,但其仅能服务本信托公司客户。

上海信托登记中心虽可办理信托产品的登记与注销,但是一家地域性的服务机构却很难扩大其影响力,并且受到政策法规不健全的限制,这一现状一直未能改变。

启元财富投资分析总监汪鹏介绍,信托产品的二级市场交易需要以独立第三方进行具有法律效力的财产权利登记为基础,然而中国的信托财产登记制度并未成型,这使得投资者无法通过北金所等三方交易平台直接实现转让,而需要与投资者进行面对面谈判,并到信托公司完成受益权变更登记,这大大增加了手续的复杂程度。