

doi:10.3969/j.issn.1672-626x.2016.01.007

资产证券化条件下信托业的机遇和对策

王婷婷¹,张欢²

(1. 中泰信托有限责任公司 研究发展中心,上海 200020;2. 南京财经大学 金融学院,江苏 南京 210023)

摘要:近些年,随着利率市场化步伐的不断加快,信托业传统的依靠高收益形成的竞争优势不再明显,其发展面临严峻挑战,核心业务缺乏、产品流动性差、竞争激烈等一系列问题突出,信托公司的转型日益紧迫。资产证券化是近半个世纪以来发展最迅速的金融创新之一,对于盘活存量资金意义重大,我国商业银行、券商已经纷纷开展资产证券化业务。资产证券化中风险隔离和资产独立制度和信托财产的独立性十分契合,为信托业开辟新的发展渠道提供了机遇。我国资产证券化虽然起步较晚,但是市场潜力巨大,信托公司应抓住资产证券化浪潮机遇,主动应对,形成核心竞争力,实现发展模式转型升级。

关键词:资产证券化;信托业;金融创新

中图分类号:F832.49 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-626X(2016)01-0047-05

一、引言

根据中国信托业协会数据统计,截至2015年第2季度末,全国信托公司管理的信托资产规模达15.87万亿元,自此跨入了“15万亿元时代”,比2015年第1季度末环比增长10.13%,比2014年第2季度末同比增长27.16%,信托行业总体发展趋势稳中向好。但我国信托业持续发展的背后也出现了一些问题,第一,我国信托行业核心业务模糊,缺乏像银行、券商等其他金融机构的核心业务,虽然信托业投资领域涉及面广,但是“全而不精”,没有发挥自身专业化的优势,只能提供通道服务,报酬率低。第二,信托产品滞后的流动性一直是信托发展的羁绊,信托产品二级市场发展缓慢,虽然法律层面规定受益权可以转让,但具体落实层面缺乏明文规定,可操作性差。第三,信用体系的薄弱给信托发展带来了负面影响,到期兑付风险、管理风险、道德风险束缚了信托的长足发展。第四,来自银行、券商等其他金融机构的竞争日益激烈,严重挤压了信托的盈利空间。

资产证券化是一种新型的融资方式,它出现于20世纪70年代的美国,在盘活存量资金、优化资源配置方面发挥了重要的作用。资产证券化凭借着其强大的创新能力为各类金融机构提供了大量的业务拓展机会和发展转型契机。2005年我国正式开始进行资产证券化试点,金融机构纷纷借助资产证券化实现发展转型,但主要集中在商业银行和证券公司,信托公司参与度不高。资产证券化具有风险隔离和资产独立的特征,对安全性有极高的要求,而在信托制度下,信托财产具有资产隔离特征,这和资产证券化资产独立制度十分契合,信托公司应该抓住资产证券化发展机遇,实现自身转型升级。

二、文献综述

国内外关于资产证券化条件下信托业的发展机遇和对策尚未有系统性的研究,但对资产证券化的运用和商业银行资产证券化业务开展的策略研究已经十分成熟,信托公司可以借鉴资产证券化运用的普遍性策略和商业银行的经验,并利用自身“资产隔离”特征的天然优势,开展资产证券化业务。

收稿日期:2015-10-08

作者简介:王婷婷(1985-),女,江苏连云港人,中泰信托有限责任公司研究发展中心研究员,经济学博士,主要从事互联网金融和博弈论研究。

关于资产证券化的运用研究,胡威认为,资产证券化是金融发展到一定程度的必然产物,是一种新型金融形式,他将资产证券化整个过程分为五部分,并阐述了资产证券化对企业、金融机构、市场各交易方产生的经济效益,包括使企业获得一种新型的融资方式,把金融机构的风险转移给投资者,加快了市场上货币流动速度。^[10]郭朝晖指出,美国金融危机的爆发加深了政府对资产证券化的认识,也让金融机构重新审视资产证券化,通过分析爆发的原因,得出资产证券化发展过程中的问题,为我国资产证券化业务的开展提供了经验和教训,分别从证券化监管、资金池、信用评级三个方面给出了建议。^[11] Zoltan Pozsar 把资产证券化定义为“发起—分销”模式,认为传统的“发起—持有”模式加大了金融机构风险敞口,导致风险过于集中,而资产证券化“发起—分销”模式把风险向投资者进行分摊,系统性风险大大降低。^[12]

学术界对资产证券化条件下商业银行对策的研究已经非常深入。陆岷峰分析了商业银行资产证券化风险特征,并针对资产证券化业务开展过程中存在的标的资产质量不高、市场不成熟、相关人才匮乏、体系不完善等问题,分别从法律法规、标的资产、信用增级、人才培养方面给出了对策。^[13]秦建文指出资产证券化为金融机构业务创新提供可能,但其实施过程中有诸多困难。因此资产证券化应选择具有稳定现金流的资产,产品设计要充分考虑类型、期限、利率、信用级别等因素。^[14]张心泓指出,资产证券化具有增加盈利能力、增强流动性、转移和分散风险的作用,并从风险控制的角度给出了建议,通过完善风险控制机制、构建科学信用评级体系、完善法律法规、培养专业人才来开辟新的发展渠道。^[15]盖永光认为,信托模式可以很好地解决资产证券化过程中资产隔离问题,通过分析我国现行的法律制度,研究资产证券化开展的可能性,并就信托模式运用下资产证券化业务的开展提出对策,提高基础资产质量、分优先级和次级进行信托产品出售,增强信用评级,提升管理服务人水平,选择合格投资对象。^[16]Kaniadakis 认为,英国的住房抵押贷款证券是资产证券化重要的创新形式,丰富了资产证券化的内涵,商业银行开展资产证券化业务时,要注重证券化发起人、产品设计、信用增级、合格投资者等环节的风险把控。^[18]

综观上述国内外研究可知,资产证券化条件下商业银行对策研究已经非常深入,但对于信托公司开展资产证券化的路径选择研究却鲜有涉及,对其研究停留在框架层面,没有提出具体的对策,对于信托公司开展资产证券化业务,也缺乏专门性和系统性的分析研究。本文的创新点就在于此,提出了信托公司开展资产证券化的具体对策,并前瞻性地将互联网思维嵌入到资产证券化业务开展过程中。

三、资产证券化是信托业实现转型升级的突破口

(一)我国信托行业发展面临的问题

1. 核心竞争力不强

我国信托行业的盈利模式比较传统,主要依靠融资性项目带来的报酬收入,报酬率低。长期以来,信托公司一直想打造“金融超市”,实现金融业务的全覆盖,但效果差强人意,面对银行、券商等其他金融机构的竞争,往往处于下风,没有形成自己核心业务优势,竞争力不强。

2. 信托产品流动性差

由于缺乏信托公司及产品评级体系,缺乏统一的信托登记制度,尚未形成专门的流动转让管理办法,产品没有标准化,缺乏信托产品流通的交易市场等,信托产品流动性滞后严重阻碍了信托业的长足发展。目前,我国信托类产品二级市场问题还没有得到解决,具体的转让方式、场所、手续并没有在法律中明确规定,信托产品的转让只能局限于信托公司内部的撮合。

3. 信用体系薄弱

目前我国还没有建立完善的信用体系,影响了信托行业的发展。信托业务中信用风险具体体现在:信托计划开始前,为了骗取资金,用资方提供虚假材料;信托计划进行中实际用资方可能会脱离合同约定使用资金;信托计划兑付时,资金使用方可能不按照合同规定支付报酬和收益。信用风险给委托人和受益人带来了极大损失,限制了信托的发展,而且,由于失信导致投资者没有足够的安全感,对信托的投资热情下降,也阻碍了信托的发展。

4. 竞争日益激烈

近些年,我国信托行业普遍实行综合化发展战略,极力打造一个多元化、跨市场、多手段的全能型“金融超市”模式。但由于相关政策、从业人员的素质、信托自身的发展程度的限制,当信托公司面对来自商业银行、证券公司、互联网金融的竞争时,均

无业务竞争优势。银行凭借长期以来形成强大的客户群体,在信贷领域有着明显的优势;在投行业务上,虽然法律规定信托公司可以开展企业重组并购等业务,但相对于证券公司,其在专业化程度方面存在较大差距;长期以来,信托依靠高收益来吸引投资者,但互联网金融一大特征就是高收益,根据网贷之家统计数据,2015年9月网贷行业综合收益率达12.63%,在此情况下,信托公司高收益优势正在逐步丧失,面临严峻竞争局面。

(二)资产证券化为信托业转型升级带来的机遇

1. 升级经营模式

信托公司传统的经营方式是设立信托计划,募集资金,连接投资者和资金需求方,通过提供资金通道赚取手续费,具体利润以服务费为主。而资产证券化“发起—分销”模式提供的二级市场,使得信托公司可以开展融资性批发业务,同时依靠资产方和负债方获取流动性。信托公司有破产隔离机制的天然优势,资产证券化使流动差的资产转变成高流动性资产,获取的“流动性”就进入了资产方,拓宽信托公司获取流动性的渠道。

2. 拓宽盈利渠道

长期以来,我国信托行业依靠融资类信托中的项目融资获取收益,但近几年,融资类信托占比不断下降,这种盈利模式欠缺多元化且不可持续,容易产生系统性风险。“发起—分销”模式是资产证券化业务的核心环节,这一模式分散了风险,将风险转移给投资者,也使得信托公司资产期限更加多元化,在资金撮合中起着“中转站”的作用,即信托公司有更多的能力去创造“流动性”,赚取利差收入。

3. 增强流动性

产品流动性一直是信托公司发展的羁绊,并且近几年信托行业的不良资产也在逐年增加,长期积压会导致经营风险,而资产证券化可以盘活存量资金。信托公司可以将流动性差、期限长的债权打包进行重组,将缺乏流动性的资产变成高流动性资产,并且可以提前收回本金,投入到高流动性的领域,提高资产的流动性,降低系统性风险。

4. 分散风险

信托公司传统的盈利模式是先找到好的项目,有稳定的还款来源,然后设立信托计划,募集资金供用资方使用,但是,当一个项目出现问题,会爆发局部性的系统性风险。而通过资产证券化,信托公

司可以将风险转移给投资者,降低系统性风险发生的可能。资产证券化将呆滞资产打包处理,盘活了存量资金,同时把呆滞资产从资产负债表中剥离,提高了信托公司运营的稳定性和。

(三)信托公司开展资产证券化的风险分析

1. 信用风险

信用风险又称违约风险,指债务人到期无法还本付息的风险。由于我国资产证券化市场尚不成熟,资产证券化业务参与各方信息不对称,对融资项目的了解不够深入,缺乏风险识别能力,容易产生道德风险,资金需求方很容易利用虚假材料骗取资金,导致投资者权益受损,不利于证券化业务的开展。

2. 利率风险

市场的利率是不断变化的,市场利率的上升会导致投资者的收益减少,降低投资者的投资热情,同时,利率的上升会使得社会闲散资金流向商业银行等其他储蓄机构,分流了社会资金,导致潜在客户变少,所以证券化产品的利率是吸收投资者投资兴趣的关键。

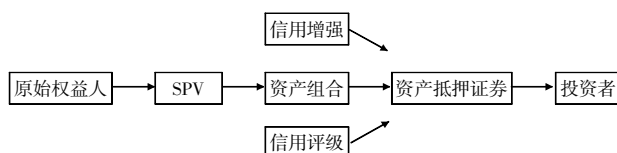
3. 经营风险

在信托公司开展资产证券化业务初期,为了吸引投资者往往将具有稳定现金流的资产打包进行销售,这虽然增加了流动性,但会导致呆滞资产的积压,长期来看会形成经营风险。此外,信托公司开展资产证券化经验匮乏,专业性和娴熟度较差,业务开展过程中难免出现问题,导致经营风险。

四、资产证券化条件下我国信托业的发展对策

(一)信托公司开展资产证券化的总体思路

首先,发起人将打包资产出售给信托公司;第二步,信托公司将资产进行证券化操作;第三步,对证券化产品进行信用增级;第四步,由专业机构进行信用评级工作;第五步,证券化产品的销售。具体流程如下图:



(二)信托公司开展资产证券化的对策

1. 选择优质基础资产

开展资产证券化的首先步骤是基础资产的选择。资产对象的优劣也决定了信托公司信用风险的程度,为了降低信用风险,证券化的资产必须具有

稳定持续的现金流和稳定的还款保障,需要综合多方面因素进行标的资产的选择,这些因素主要包括资产未来现金流的持续性和稳定性、还款来源的稳定性、资产的损失可能和违约率,以及获得这些信息的难易程度。根据我国当前的法律法规和金融环境,信托公司开展资产证券化可选择的基础资产有融资租赁、合同、租约、企业应收账款、贷款债权、银行不良贷款等。

2. 灵活设计资产证券化产品

信托公司设计证券化产品时,应考虑标的资产的特性,对不同类型的资产进行差异化设计。首先要考虑产品利率,市场利率是波动的,如果采取固定利率,将会面临市场利率风险,不利于业务的开展,为了降低利率风险,应在无风险利率基础上,加上一定的风险溢价,具体溢价根据市场状况而定;其次要看产品类型,我国信托公司资产证券化业务发展时间短,由于投资者对产品的了解不够深入,很难接受过于复杂的金融产品,初期应设计相对简单的资产证券化产品,等到投资者了解并接受证券化产品后再进行复杂的证券化产品布局。最后要考虑发行期限,当前,互联网金融的快速发展导致人们对投资产品的期限要求更加多样化,信托公司应设计更加灵活多变的产品,满足不同投资者对于投资期限的要求。

3. 完善信用评级体系

目前,我国缺乏完善的证券化产品信用评级体系,没有统一的信用评级标准,这会影响证券化产品的信用级别,阻碍信托公司资产证券化业务的开展。首先,应对优先级证券进行担保偿付,次级证券通过自己认购提供担保,通过差异性的担保措施增强优先级证券的信用级别。第二,通过和国外先进评级机构合作,或者借鉴国外先进经验,在本土设立高水平的信用评级机构,提高对证券化产品信用评级的权威性。第三,建立完善的信用评级制度,由于评价标准的差异,对同一产品会导致不同的评级,应通过一家或几家权威的国外评级机构来增加信用评级的可信性。第四,要提高证券化产品的信息透明度,让投资者充分了解产品的结构和风险,形成对证券化资产的约束,提高安全性。

4. 规范资产证券化实施环境

良好的环境是信托公司开展资产证券化业务的前提,为使信托公司能够顺利开展资产证券化业

务,必须完善我国的相关法律体系。一是进一步加强证券市场监管,贯彻公开、公平、公正的原则,营造良好的市场氛围。二是尽快完善有关法律法规,明确资产支持证券原债权人和新债权人的权利义务,明确资产支持证券的购买及持有比例。三是加强对信用评级机构的管理,从资产信用评级各个环节把控证券化资产的质量关。四是进一步推进我国信托行业的自身改革进程,增强信托公司的经营实力和抗风险能力,加快向现代信托公司转轨进程。信托公司具有“资产隔离”的天然优势,加速其现代企业制度改革,增强其活力,提高其素质,无疑是十分重要的,这也是企业通过资产证券化进行融资的基础。

5. 培养高素质专业人才

我国信托行业资产证券化业务刚刚起步,对高质量、复合型人才的需求十分迫切,亟需人才驱动信托业创新发展。第一,坚持“引进来”战略,一方面,我国商业银行、证券公司开展资产证券化经验丰富,人才储备充足,通过人才流动的方式可以改善信托公司资产证券化人才匮乏的局面;另一方面,国外资产证券化业务开展较早,形成了充足的人才储备,信托公司可以高薪聘请国外具有会计、金融、法律知识的复合型人才,提高从业水平。第二,坚持“走出去”战略,“引进来”战略往往会产生较高的适应成本,且引进来的人才难以适应信托公司新体系,所以信托公司要积极实施“走出去”战略,通过将内部人才送到国外高校研究机构进行培训,或者送到国外具有丰富资产证券化经验的金融机构进行学习锻炼,提高其专业和从业技能,只有通过“外引内训”不断加大教育投资力度,才能培养出信托公司需要的复合型人才。

6. 运用互联网思维创新销售方式

在互联网金融快速发展的背景下,各行各业纷纷借助互联网创新营销模式,实现线下销售向线上销售的转变。我国信托行业互联网运用程度远低于银行、保险等其他金融机构,它的兴起为信托公司开展资产证券化提供了途径。一方面,基于互联网平台的共享性,投资者对于证券化产品的了解会更加深入,产品的信息透明度大大增加会减少信息不对称的影响;另一方面,信托公司利用互联网技术进行产品的销售可以降低信托公司的经营成本。信托公司可以自建平台盘活资金,或者与互联网公司合作开展资产证券化业务。

五、结论与建议

(一) 结论

信托业是我国经济发展中重要金融形式,信托行业在整个金融行业中作用越来越大。当前,我国信托发展过程中遇到诸多问题,核心业务缺乏、产品流动性差、竞争激烈等一系列问题突出,迫切需要寻找新的出路。资产证券化作为一种金融创新,其发展已经相当成熟,为我国信托业开展资产证券化提供了基础条件,但其开展也存在潜在的风险。面对资产证券化的浪潮,信托公司必须抓住机遇,充分发挥自身的优势,选择优质资产进行产品设计,应对可能出现的信用风险、经营风险、利率风险,在产品设计后,通过信用增强保障投资者利益,完善资产证券化实施环境。借助互联网快速发展的浪潮,信托公司可以把互联网思维嵌入到资产证券化整个业务流程中,创新销售模式。

(二) 建议

第一,加强投资者教育,证券化产品由于其复杂性很难被投资者接受,信托公司应通过现场培训、网上宣传等方式不断提高投资者对证券化产品的了解,逐步培养合格的投资者。第二,加快信托资产证券化产品二级市场建设,为资产证券化产品的流通扫除障碍,盘活存量资金,提高证券化产品的

流动性。第三,信托公司开展资产证券化业务时,可以通过自建互联网金融平台或者与互联网公司合作,打通线上销售渠道,拓展证券化业务发展空间。

参考文献:

- [1] 胡威.资产证券化的运行机理及其经济效应[J].浙江金融, 2012,(1):62-66.
- [2] 郭朝晖,周虹.基于美国次贷危机视角的我国资产证券化发展[J].特区经济,2008,(12):107-108.
- [3] Zoltan Pozsar. Institutional Cash Pools and the Triffin Dilemma of the U.S. Banking System [J]. Financial Markets, Institutions & Instruments, 2013,(5):25-27.
- [4] 陆岷峰,张玉洁.商业银行资产证券化的风险特征与管理对策[J].江西金融职工大学学报,2010,(3):7-10.
- [5] 秦建文,黄嘉.后金融危机时期我国商业银行资产证券化发展研究[J].广西大学学报(哲学社会科学版),2011,(2):33-37.
- [6] 张心泓. 契机与风险并存——资产证券化对商业银行是一把双刃剑[J].会计之友,2011,(20):104-105.
- [7] 盖永光.浅析运用信托模式解决资产证券化问题[J].济南金融,2005,(2):21-26.
- [8] Kaniadakis, Antonios, Constantinides, Panos. Innovating Financial Information Infrastructures: The Transition of Legacy Assets to the Securitization Market [J]. Journal of the Association for Information Systems, 2014,(15):36-39.

(责任编辑:刘同清)

Opportunities and Strategies Conditions under Asset Securitization Trust Industry

WANG Ting-ting¹, ZHANG Huan²

(1. Center of Research and Development, Zhongtai Trust co., LTD. Shanghai 200020, China; 2. School of Economics and Finance, Nanjing University of Finances and Economics, Nanjing Jiangsu 210046, China)

Abstract: In recent years, as interest rates continue to accelerate the pace of market, trust industry rely on the traditional form of high-yield competitive advantage is no longer obvious, its development faces severe challenges, the lack of core business, illiquid products, intense competition and a series of issues outstanding transition trust increasingly urgent. Asset securitization is one of the financial innovations of nearly 50 years, the most rapid development, revitalize the stock funds is of great significance, banks, brokerages have launched asset securitization business. Independence of trust assets and asset securitization and asset independent risk isolation system is very fit, for the transformation of the trust industry provided an opportunity. Asset Securitization in China despite a late start, but the market potential is huge, trust companies can take advantage of their strengths, to seize the opportunities the wave of asset securitization, active response, formed the core competitiveness and achieve development mode transformation and upgrading.

Key words: asset securitization; trust industry; financial innovation