

# 开打价格战 信托“血拼”资产证券化

□本报记者 曹乘瑜

2014年春天,小李(化名)作为北京一家信托公司的代表,在参与一个资产证券化项目招投标时,听到这样一个消息:另一家一起参与项目招投标的信托公司,报价远低于行业的自律价格。

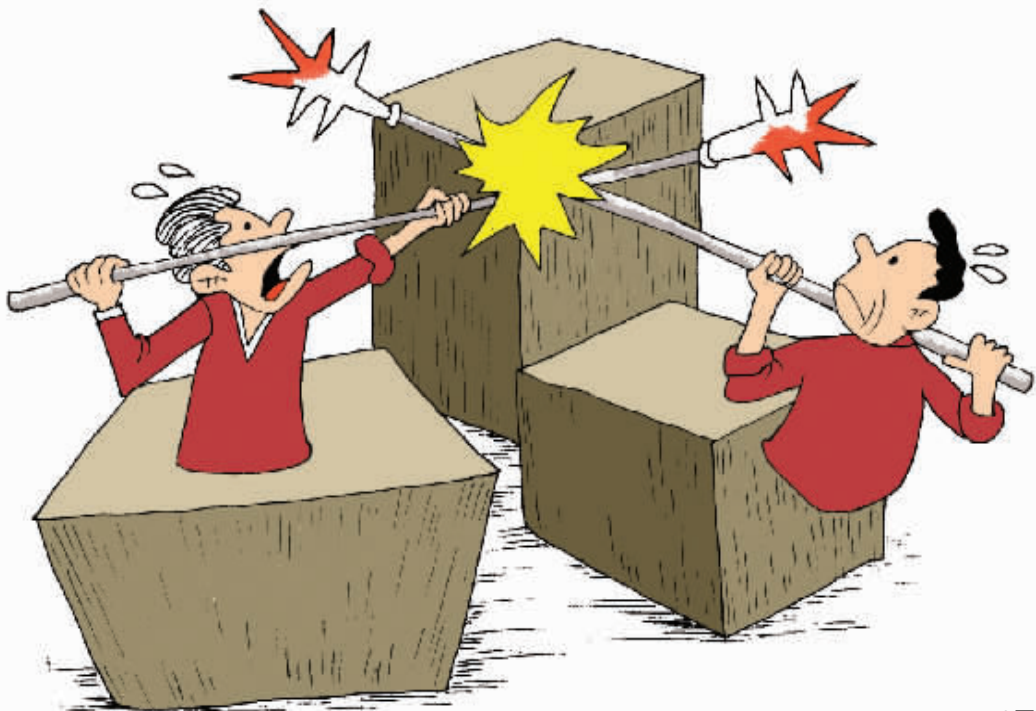
“本来做一个资产证券化项目,只有千分之三的费用,比信托的通道业务都低,他们竟然还降价,这还让人怎么做?”小李由震惊转为愤怒。

小李的公司被打了个措手不及,只能接受失败的结局。接下来的事情更让小李感到无奈。今年以来,他参与的几次资产证券化项目招标,发起银行都在招标要求中直接写上很低的费率要求,如果信托公司不能接受,就将没有中标资格。

随之而来的是,随着信托传统业务空间越来越小,加上政策对非标转标准的提倡,资产证券化这一符合未来方向的业务,众多信托公司纷纷开始进入。由于竞争日益激烈,新进入的公司接受越来越低的费用报价,“千三”的行业标准被不断打破。

虽然小李所在的公司早在八年前就已经开始了资产证券化业务,也积累了上百亿的规模,但是在小李们看来,资产证券化能给信托带来的利润微薄,其给公司带来的收入占比很低。究其原因,一是费用低,二是市场小。

“资产证券化业务对信托公司来说,前景并不明朗。”中国信托业协会理事专家周晓明说。



IC图片

## 转型驱动

所谓资产证券化,即把不具有流动性的基础资产,作为信用基础在市场上融资,目的是盘活存量资产,以基础资产自身现金流为还款来源支持有价证券发售的一种交易安排。据小李介绍,目前国内做的主要是信贷资产证券化,信托在其中主要作为受托人,帮助资产实现破产隔离的功能。而受托的资产几乎全部来源于银行。

从2014年起,银行资产证券化产品的发行出现明显增长。Wind数据显示,一季度银行共发行了8单资产证券化产品,去年同期仅有2只。数据显示,从2004年至2014年3月底,除去2008年至2012年资产证券化项目被叫停的4年时间,其他时间里总共仅发行了44单信贷资产证券化产品,其中16单是在2013年8月第三轮信贷资产证券化试点开闸后发行的。

往常的参与信托主要是中信、中诚、外贸信托等大型信托公司。然而数据显示,从新发行的多单产品的受托人和发行人来看,越来越多的中小型信托也开始参与其中。例如,宁波银行今年3月发起的一单产品总额达45.79亿元,受托机构和发行人是英大国际信托,这是其受托的首单银行资产证券化产品。去年10月的两单规模分别逾50亿元和93亿元的产品,受托机构和发行人则是北京国际信托和金谷国际信托。

政策驱动是信托加快参与资产证券化的主因。99号文和127号文的出台,限制了银行的非标业务,对信托而

言,其帮助银行转表的传统业务进入了穷途末路,不得不重新布局。

127号文明确提出支持金融机构加快推进资产证券化业务常规发展,被业内称为同业业务“堵邪路,开正门”。在信托业,资产证券化将是未来政策支持的方向,已经成为业内共识。平安信托认为,127号文明确对买入返售和非标业务作出了量化限制之后,将会导致大量资金回归银行表内,但这些同业资金无处可投;非标业务无法对接同业资金将对传统信托业务带来重大影响;巨量流动性被冻结,企业融资成本短期将会上升,这都将直接导致未来信贷资产证券化需求大增,也是信托公司拓宽业务的方向。

根据华宝证券的资料,2013年8月在经历了4年的暂停之后,第三轮信贷资产证券化试点开闸,试点额度确定为4000亿元。这一规模,较之前两轮大幅提升,说明监管层有意引导信贷资产证券化向常态化发展。

业内人士透露,目前,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)。据悉,已经有30余家信托公司获得了资质,目前业务量最大的是中信信托。一位接近中信信托的人士透露,目前中信信托在资产证券化业务上的资产规模,占据整个信托资产证券化业务的70%。截至目前,中信信托在资产证券化上的资产规模已达到300多亿元,仅2013年就增加了100多亿元。

不过,在中信信托的年报上,记者并没有发现相关数据。上述业内人士表示,没上年报是因为资产证券化的业务相对中信信托所有的资产规模来说太小。300多亿元的规模相较于中信信托总量达7296.61亿元的资产,所创造的利润更是九牛一毛。

这一情况在小李所在的信托公司也同样出现。“这一业务到目前为止,相当非主流。”小李说。

“数年前,由银监会指定的费用是千分之三。按照千分之三的费用,上百亿元的业务规模也只能给公司带来3000万元的收入。”小李无奈地表示,“现在同业竞争越来越激烈,千三都赚不到了。”

业内人士认为,造成市场小的主要原因是目前的资产证券化流动性不足,投资者单一,各个环节的收益率低,并且期限较长。例如,银行发起的信贷资产证券化主要是在银行间市场交易,投资者只能是国有大型银行,例如其理财计划。

某信托公司高管认为,应当允许信托发行的资产证券化产品到证监会的交易所平台上交易。只有从分业经营变成功能监管,实现部门之间的协调,形成统一的市场体系,提高流动性,资产证券化业务才有生命力。

国开证券有限责任公司前副总裁高新国曾撰文表示,流动性是资产证券化区别于其他类型的资产融资的本质,只有综合考虑信贷和企业资产证券

## 利润微薄

业内人士告知,目前,资产证券化主要围绕信贷资产展开,主要是汽车贷款、企业贷款和个人住房抵押贷款。因为这一类贷款的信用分类已经较为成熟,所以发起方主要是银行和汽车金融公司。信托并不承担发现资产和评估资产的功能,只通过信托结构(SPV)把基础资产变成信托财产,原始权益人的债权人就不得对基础资产主张权利,这样起到破产隔离的作用,保护资产证券化的投资者利益。

由于信托在其中并不承担风险,因此能提的费用并不高。据多位业内人士透露,往往只能提取资产规模的千分之一至千分之三,这种水平甚至不如目前的通道业务。

小李觉得有些不公平。实际上,信托在资产证券化项目中,要参与项目结构交易设计、文本撰写、项目审批报备、中后期的支付管理、费用清算等工作。“其他中介商只参与某一个阶段,而我们要参与全程。”小李说,“项目中期等待待监管层审批,还要不停地进行沟通,经常一个跟了半年的项目就流产了,实际上很耗精力。”

平安信托透露,信托公司不仅要发挥受托人通道的作用,也可以在产品交易结构的设计、信托制度的运用、模型构建、风险控制中承担更为重要的职能。

这一业务之所以利润微薄,还有一个原因,就是市场小。根据Wind数据统计,三轮

试点下来,目前仅发行了总额约1621.17亿元的银行信贷资产证券化产品,不到试点额度规模的一半。根据千分之三的费用计算,信托公司仅赚取了4.86亿元的费用。以中信信托为例,其300多亿元规模的资产证券化业务几乎全部是与银行合作的信贷资产证券化项目,由此推算,中信信托在资产证券化业务上的收入为0.3亿元,不到其2013年利润的1%。

小李告知,由于抢不到项目,加上利润微薄,目前有资产证券化资质的30家信托公司,只有十余家开展过业务。到目前为止,参与的信托中,除了中诚信托所做的项目达到11单,其他均为个位数。

## 主动管理势在必行

化市场,壮大规模(降低一级市场成本)、提升流动性(降低二级市场利率)后,资产证券化的融资成本才能降低。

业内人士认为,信托要想在资产证券化业务上获得更高利润,必须承担主动管理的角色。业内人士认为,企业资产的证券化,更适合信托开展主动管理。周晓明认为,未来法律如果能够支撑企业资产证券化,信托可以多一些主动管理功能。企业有稳定现金流的资产,均可以用来做资产证券化,信托可以参与发现、评估好的资产。

据悉,目前,企业资产证券化主要由券商主导,通过证券公司以专项资产管理计划形式发行的企业资产证券化产品,在沪深证券交易所大宗交易市场挂牌交易,主要服务于非金

融企业融资。然而,企业资产证券化存量规模很小。高新国在一篇文章中介绍,目前还不足500亿元,远低于短期融资券、中期票据、企业债等其他产品。根据银行间市场交易商协会数据,截至2013年底,非金融企业债务融资工具余额达5.27万亿元,累计发行量为11.07万亿元。

不过,在交易平台、信托主动管理方面,部分信托公司已经开始了新的业务探索,对其他类型的信贷资产例如租赁、消费金融、小额贷款进行证券化。但是业内人士认为,这一类资产的收益高,期限短,更能吸引投资者。

中国平安副董事长兼平安银行董事长孙建一今年1月在公司股东大会上表示,集团旗下的陆金所未来将作为资产证

券化的通道,和多家金融机构在多个金融资产领域展开合作。平安信托表示,目前已针对五大类机构ABS产品(信用卡ABS、资产包、收费权、小额贷款、车贷ABS)展开研究与探索,应收账款系列业务成为标准流程业务得到推广。

上述中信信托的人士表示,“利润微薄也得吃。未来资产证券化肯定是一块慢慢变大的业务,这也是为什么中信开始得比较早的原因。2005年第一轮试点时,部分信托公司不愿意和银行合作,觉得利润太低。但中信因为做得早,积累了经验,巩固了合作关系,也保证了市场占有率。”该人士透露。