

“转正”一年仍不赚钱 券商资产证券化业务沦为鸡肋

□本报记者 任晓



CFP图片

今年资产证券化产品 发行规模或达2000亿

□本报实习记者 赵静扬

业内人士认为,2014年资产证券化产品成功发行规模或达2000亿元。目前,发展资产证券化应将更多精力放在培育机构投资者,完善评级机构、法律关系等基础设施建设上。

力争打通两个市场

国泰君安证券债务融资部副总经理尚理慧指出,在去年十二月到今年一月利率水平较高,给资产证券化带来很多困难。目前新的资产,比如普遍受业内欢迎的工商企业金融资产,形成于几年前,基于当时并不高的利率。在这种情况下,很多资产证券化的发起人会面临现金流和需求不匹配的尴尬局面。此外,银行间市场是目前投资人主要参与的市场,但银行间市场有一个很大的特点就是以风险规避者为主。尚理慧表示,目前业内普遍希望看到交易所市场与银行市场打通,吸引交易所市场更丰富的投资者,特别是风险偏好者。

融孚律师事务所高级合伙人吕琰认为,资产证券化应更多定位于金融衍生品的角度,更多服务于金融资产的二次开发。华宝信托总经理钱骏表示,应从创新角度推动解决交易所市场、银行间市场以及未来可能的信托受益权的转让市场三家分立问题。他预计今年6月底,业内按计划完成4000亿资产证券化产品的上报问题不大,而最终发行成功的大概在2000亿左右。

加快法规建设步伐

针对业内人士提出打通银行间与交易所市场的建议,中国人民银行研究员李德表示,应促进证券市场与银行间债券市场的互通,允许同意资产证券化产品同时在

两个市场上发行和交易。同时,逐步探索包括回购交易,融资融券交易、期权、期货等多样化的交易形式与方式,形成多层次的证券化市场。此外,继续丰富参与主体和品种,逐步扩大具有业务操作能力的金融机构参与证券化操作的机会,促使金融机构提高金融创新能力与金融服务质量;规范信用评级机构,提高评估公司评级和资产评估工作的透明度,逐步建立适应国内证券化操作的信用评级规则与体系。李德认为,可逐步扩大可以投资于资产支持证券的投资者主体,除了保险资金、社保基金入市之外,也要允许其他的合格投资者入市。

李德认为,应加快信贷资产证券化法规建设步伐。据了解,目前央行暂未开始就此展开调研。李德表示,中国应尽快启动制定《资产证券化法》,对资产转移、破产隔离、SPV组件与运作、证券发行、会计、税收等诸多证券化运作的内容作出规定。其次,应逐步扩大信贷资产证券化的规模。李德指出,我国目前只是进入信贷资产证券化的初级阶段,发展程度仍然很低、规模很小,资产证券化产品余额尚不足银行资产的千分之一。因此需要积极推动证券化操作从试点阶段逐渐转入常规发展阶段,不断扩大允许证券化的资产类型和资产规模。只有扩大信贷资产证券化的规模,才能形成比较好的一级二级市场,更好地活跃资产证券化的市场。

普华永道合伙人胡燕认为有必要制定监管政策,以识别和应对从资产选择至发行债券到期全过程中的主要风险。为发展活跃二级市场,胡燕表示监管机构需要加快资产证券化发行的审批流程,使资产证券化发行向常态化发展;同时加强对资产支持证券发行后,交易的持续跟踪监管。胡燕认为,很多时候交易产品本身如何很难判断,因此有必要增强信息披露透明度,以便市场进行清楚的比较。

信贷资产证券化试点 注重防控风险

□本报实习记者 赵静扬

业内人士认为,经历多轮试点,信贷资产证券化发行成本仍较高,未能成为商业银行常规业务。目前,我国在推进信贷资产证券化试点方面较审慎,监管部门非常注重防控风险,未来资产证券化具有广阔的发展前景。

完善机制推进发行

据悉,新一轮信贷资产证券化试点规模为4000亿左右,包含存量约1000亿。在去年9月中旬举行的内部资产证券化工作会议上,央行有关负责人要求与会各银行制定合理的证券化发行计划和业务计划,确保2014年6月30日前完成发行。不过,中诚信国际最新统计数据 displays,去年10月至今年2月一共仅发行8单共计26期证券化产品,总金额230亿元,仅占扩大试点总额度的5.75%。

海通证券信贷资产证券化负责人朱璩轶表示,近期已发行的贷款抵押证券(CLO)中,基础资产池的加权平均利率大多无法满足市场对CLO优先级的利率要求,故无法达到资产证券化的真正目的。此外,银行信贷资产证券化目前还存在发行成本过高、信贷资产池利率过低、产品设计人员普遍希望选择内部评级高的贷款、银行缺乏动力出售最优质信贷资产等问题。

从操作模式上,朱璩轶建议,由银行购买现存的信贷资产向与银行合作发行新增信贷资产转型,以缓解由于贷款发放时间不同而导致的市场利率差异问题。朱璩轶还建议,在产品结构上进行优化,在利息现金流中加入新的触发保护机制即本金覆盖率测试(OC Test),帮助CLO平衡入池资产风险和优先级风险之间的错配,在一定程度上缓和资产池和产品端利率倒挂的情况,并帮助银行降低变相贴息的压力。

朱璩轶指出,由于本金覆盖率测试实质上保护了除次级以外的所有级别证券的本金偿付,入池资产的范围在理论上可更为宽松。可从低收益高评级贷款为主转为高收益可投资级别的贷款为主,并能同时保证优先级始终处在AAA范围,缓和资产池和产品端利率倒挂的情况。

审慎试点防范风险

我国信贷资产证券化目前发行总量约900多亿元,存量328亿元。存量规模远低于中期票据、企业债等其它固定收益产品,业务处于起步阶段,与银行的存、贷、汇等业务相比仍属非常规业务。我国自2005年开始信贷资产证券化的试点,前后历经三轮。有分析指出,我国目前信贷资产证券化大多以优质的企业贷款为基础资产,交易结构较简单透明,具有审慎、标准化的优点,但同时这类产品总体规模仍很小,市场化程度较低,对投资者吸引力有限。经历多轮审慎试点,信贷资产证券化仍未成为商业银行常规业务。

2012年央行、银监会、财政部联合发布《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》。此次扩大试点增加了“风险自留”和“双评级”两大审慎性安排。中国人民银行研究员李德认为,从不强制到强制要求购买每一单的最低档次部分,其额度不低于5%,这一变化是为了防范银行把贷款的全部风险都转移出去。另一个确保风险自留的措施是规定“发起机构原则上应担任信贷资产证券化的贷款服务机构”。在信用评级上,原来的规定是只要有一家评级机构的评级即可,现在则强制进行双评级。

2013年12月31日,央行、银监会联合下发《关于规范信贷资产证券化发起机构风险自留比例的文件》。新的规定要求,信贷资产证券化发起机构持有其发起资产证券化产品的一定比例,该比例不低于该单证券化产品全部发行规模的5%。此外还要求该机构持有最低档次资产支持证券的比例不低于该档次资产支持证券发行规模的5%。这可以控制资产支持证券最低档次对外发行的规模,从而控制风险。不过,央行金融市场司副巡视员刘建红此前指出,当前信贷资产证券化管理办法只是央行和银监会联合发布的部门规章,立法层次不高也不够完善。

券商资产证券化业务未来何去何从仍不明朗。

25日证监会官方网站披露了取消三项行政审批项目的公告,其中包括取消证券公司专项投资审批项目。与此前市场预期券商专项投资将改为备案制不同,公告显示“取消该项业务,审批相应取消”。而以专项资管为主要载体的券商资产证券化业务也将因此凭添变数。

券商资产证券化业务是就此暂停,还是另寻出路?业内人士认为,就资产证券化业务开展一年以来的实践而言,该项业务基本已沦为“鸡肋”。

前路突生变数

目前,我国正在开展的资产证券化业务主要有三类:一是由证监会主管,主要以专项资产管理计划为特殊目的载体的证券公司资产证券化;二是由中国银行间市场交易商协会主管的支持票据;三是由银监会审批资质、人民银行主管发行的信贷资产证券化。

2013年3月15日,《证券公司资产证券化业务管理规定》发布,证券公司资产证券化业务转为常规。此后,上交所、深交所均组织券商进行了业务培训。

目前,以设立专项计划为载体是券商开展资产证券化业务的绝对主流方式。证监会最新公布的“证券机构行政许可申请受理及审核情况公示”显示,截至2月24日,仍有37个设立专项计划的申请处于审核通道当中,

其中最近被受理的为1月24日银河证券、恒泰证券递交的两个项目申请。

券商资产证券化业务取消之后,市场有两种截然不同的解读:一是不再允许券商开展专项投资业务,相应被市场解读为专项投资业务的资产证券化业务同时被叫停;二是证监会取消相关业务的审批制,将来资产证券化业务采取备案制。有投行人士表示,这一政策并不意味着资产证券化业务叫停,虽然专项投资审批业务将明确取消,但资产证券化业务将以其他形式存在。目前存量的资产证券化业务将由机构部继续审核,未来资产证券化业务将划归新成立的债券部管理,至于该项业务未来是否需要审核,目前有关部门正在草拟方案暂无定论。

业务多已停滞

事实上,此前证券公司资产证券化业务多数已停滞。某券商资管人士表示,其今年以来已经完全停止了资产证券化项目的跟进,转向目前开展较为火爆的股权质押回购业务。

“做了业务也批不了。”该券商人士表示。他介绍,去年证监会共计只批复了4只资产证券化产品,分别是4月22日批复的国泰君安隧道股份BOT项目专项资产管理计划、6月1日批复的东证资管-阿里巴巴专项资产管理计划、10月18日批复的中信建投-汇元一期专项资产管理计划以及12月11日批复的银河证券-淮北矿业铁路专用线运输服务费收益权专项资产管理计划。

“总体来看,资产证券化项目批准量较少,监管层对资产证券化项目推动较审慎。”券商人士表示。

该券商人士还表示,去年试点业务转正后,其公司将资产证券化作为一项重点业务来开展:“资产证券化与券商资管的其他通道业务不同,是真正的创新业务。”

一位券商人士表示,他去年以来调研了不少地方融资平台的基建项目。“好几家地方融资平台找到了我们,想融资。不管是发达地区还是欠发达地区,只要是地方融资平台,资金就很紧张,几乎各地的融资平台都有融资需求,其中还包括省级政府

平台。”

业内人士介绍,融资平台资产证券化作为一项相对较新的业务有其优势:地方融资平台进行资产证券化的好处在于融资不受资产负债率的限制。而现在发行企业债和获取银行贷款都对资产负债率提出了要求。大多数平台企业的资产负债率也都在50%以上。“同时,对融资的投向也不作要求,这点和发债有很大不同。”

但在业务推进中遇到了不少问题,最后项目都搁浅了。

“资产证券化业务是券商资管业务中最专业的一项业务,但实际上投入与产出却不成比例。”业内人士表示,“为了有利可图,我们需要做金额大的项目,至少是5亿以上,或者更多。但能够满足条件的融资方都是大公司,较为强势,融资渠道也多,给出的利率和银行基准利率差不多也没有优势。”

“另一方面,项目的周期又非常长,难解企业资金需求的燃眉之急。一项业务需要会会计师事务所、律所、评估机构等七八家机构参与,费用较高。但发行后产品又没有流动性,不能在银行间市场交易,收益率不高,项目报了又批不了,时间一长只能不了了之。目前已发行的产品只帮券商赚了名声,事实上并不赚钱。”业内人士表示。

制度亟需突破

业内人士表示,资产证券化业务开展中存在的难点主要有三方面:从法律层面看,证券公司资产证券化业务的法律体系相对薄弱,没有出台更高层级的法律法规,会计、税收、信息披露等方面没有完善的配套规定,无法完全满足企业资产证券化未来发展需要。

从政策层面看,首先,证券公司资产证券化产品采取审批制;其次,主体资质一般但拥有良好基础资产的企业参与较少;第三,基础资产类型有待进一步丰富,证券化业务管理规定中明确的信贷资产、信托收益权、商业物业等需要落地,航空公司客票收益权、有线电视收费、版权收费等仍待挖掘;第四,信用评级体系仍待完善。

从交易制度层面来看,证券公司资产证券化产品主要在上交所固定收益平台或深交所

所综合协议平台进行交易,做市制度尚不完善,无法进行标准券质押式回购,影响了产品的流动性,对资产证券化产品的发行定价均带来了一定影响。

目前,资产证券化业务何去何从仍不明朗。有媒体报道,年内资产证券化业务有望从审批制改为备案制。值得注意的是,由基金公司子公司开展的资产证券化业务采取的正是备案制。

业内人士建议,若要推动该项业务继续健康发展,应制定更高层级的法律法规,进一步完善丰富证券化载体,完善SPV的法律基础,并进一步完善专项计划的独立性;推动完善会计与税收等配套规定;简化审批;进一步拓展原始权益人范围;进一步丰富基础资产类型和投资者范围;拓展企业证券化产品的交易平台。

农银汇理基金管理有限公司关于旗下基金资产估值方法调整的公告

根据中国证监会《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》(中国证监会公告[2008]38号)的规定,经与托管行分别协商,我公司决定自2014年02月27日起,采用指数收益法对旗下基金所持有的停牌股票新华医疗(代码:600587)进行估值,在新华医疗复牌且其交易体现活跃市场交易特征后,将恢复按市价估值方法进行估值,届时不再另行公告。

因本次估值方法调整,对公司旗下的基金的资产净值的影响如下。

基金简称	停牌股票	估值结果对前一日基金资产净值的影响
农银行业成长股票	新华医疗	-0.26%
农银中小盘股票	新华医疗	-0.22%
农银中证500指数	新华医疗	-0.06%
农银消费主题股票	新华医疗	-0.13%
农银高增长股票	新华医疗	-0.19%
农银区间收益混合	新华医疗	-0.06%
农银研究精选混合	新华医疗	-0.29%

自2014年02月27日开始,以上基金的申购、赎回价格均以估值方法调整后当日计算的基金份额净值为准。

特此公告。

农银汇理基金管理有限公司
二〇一四年二月二十八日

南方基金管理有限公司关于旗下基金 获配14莆田城投债 (1480053) 公告

南方基金管理有限公司(以下简称“本公司”)所管理的南方多利增强债券型证券投资基金、南方稳利1年定期开放债券型证券投资基金、南方金利定期开放债券型证券投资基金、南方安心保本混合型证券投资基金参加了2014年莆田市城市建设投资开发有限公司公司债券的认购。此次发行的主承销商兴业证券股份有限公司为本公司关联方。

根据中国证监会《证券投资基金信息披露管理办法》等有关法规,本公司现将南方多利增强债券型证券投资基金、南方稳利1年定期开放债券型证券投资基金、南方金利定期开放债券型证券投资基金、南方安心保本混合型证券投资

资金获配2014年莆田市城市建设投资开发有限公司债券情况披露如下:

基金名称	券面总额(万元)
南方多利增强债券型证券投资基金	5000
南方稳利1年定期开放债券型证券投资基金	2000
南方金利定期开放债券型证券投资基金	3000
南方安心保本混合型证券投资基金	3000

特此公告。

南方基金管理有限公司
2014年2月28日