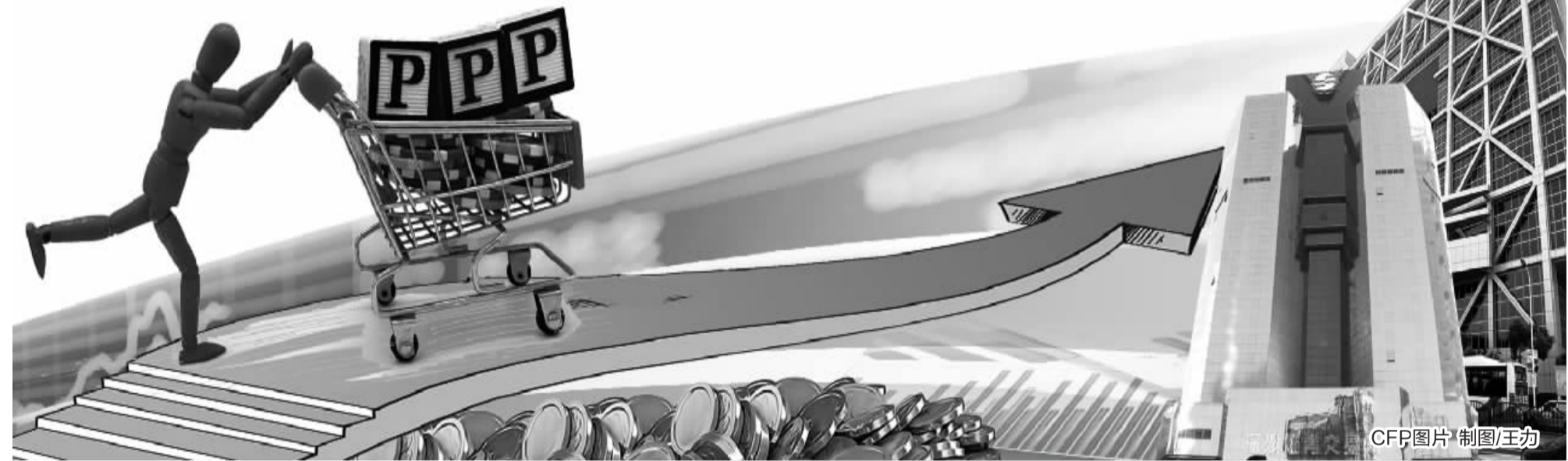


不良资产证券化蓝海将迎“新玩家”

□本报记者 陈莹莹

自2016年不良资产证券化试点重启以来,我国共发行16单不良资产支持证券。“2016年监管层给的试点额度是500亿元,而直到2016年末才陆续有不良资产证券化的产品发出来,这500亿额度还远远没有用完,预计今年不良资产证券化市场还将迎来更多的参与者和机构投资者。”知情人士对中国证券报记者乐观表示。

同时,不少银行业内人士指出,由于目前还处于试点阶段,每次流转和产品试点需要一事一报,审批效率制约着市场发展,建议尽快梳理总结前期经验,推动不良资产证券化的常态化业务。



CFP图片/制图/王力

险资观望中 等待破题时机

□本报记者 李超

在各类金融机构关注资产证券化机会的背景下,保险机构也在寻找破题时机。但分析人士认为,险资目前对于资产证券化项目整体上仍持观望态度,有待相关政策和市场环境进一步明确后再谋动作。在考察项目时,更看重对项目内在价值的判断,未来仍需一段时间来判断此类项目的发展走势,择时参与投资。

探索相关业务模式

目前,保险资管已形成包括基础设施投资计划、不动产投资计划、股权投资计划、项目资产支持计划、组合类产品等系列产品。资产证券化正引起越来越多的保险机构关注。

平安资产管理公司董事长万放近日表示,今年进入权益市场的资金量增长迅速。通过资产证券化,银行可以降低资本压力,而可出表的资产证券化产品是保险资金的偏好。

相对于债权投资计划、股权投资计划等资管业务,资产证券化业务对于保险公司而言存在诸多挑战,除了面临更多竞争对手外,还包括业务本身的难度。保险人士表示,险资更倾向于寻找有现金流保证的、基础资产安全的项目,而这类项目本身就面临多方买方竞争的局面。实际上,部分保险公司已经投入资源积极探索此类业务,但目前仍处于试水阶段。

整体仍处观望阶段

保险机构人士表示,相关政策对资产证券化给予明确鼓励和支持,保险机构可以更加市场化的方式参与竞争,从而获取一定收益。目前,已有一些保险机构有所突破并继续研判市场机会,在实际操作层面,与各类卖方和市场中中介机构合作也将逐步开展。虽然险企可将资产证券化项目投资视为投资获利途径之一,但整体态度仍是谨慎观望,有待相关政策和市场环境进一步明确后再谋动作。

业内人士认为,不同项目具体方案不同,保险机构在选择参与上面临风险,这也是目前保险机构整体态度谨慎的原因之一,配套政策出炉仍是机构下一步关注的焦点。虽然资产证券化理论上已经向保险公司开放,但投资风险不容忽视,而险资作为风险厌恶者也将严把风控关。保险公司从优化大类资产配置、分散风险需求出发,可能会优先选择参与评级较优项目为主的项目,但预计短期行业内行业整体参与的总规模有限。据介绍,保险公司在考察项目时,更看重对项目内在价值的判断,风险评估也占较大权重。

分析人士表示,在强调市场化原则前提下,险资需谨慎研判资产证券化项目的收益水平是否符合投资和风控要求,并非所有项目均能满足险资所需求的预期收益标准。下一步,保险资金仍需一段时间来判断这方面市场的发展走势,择时参与投资。

有市场人士认为,保险公司参与资产证券化的规模有限,与险资一贯投资风格有密切关系。某机构创新部门业务负责人表示,对保险机构而言,此类投资仍处起步阶段,在项目获取上,盘子较大的险资有竞争优势,但其一贯的谨慎风格使得一些项目不会成为险资重点围猎对象;中小险资未来也将参与其中,如何通过合理判断介入收益和风险平衡的项目,将是其面临的挑战之一。

“新玩家”料入场

不良资产证券化重启,被业内视作我国资产证券化市场2016年最大的亮点和创新。中国银行间市场交易商协会执行副会长、秘书长谢多表示,不良资产证券化的重启对于盘活存量、优化信贷资源配置、改善银行经营状况、培育债券市场风险识别与分担机制具有深远意义。值得注意的是,近期发布的《关于2017年深化经济体制改革重点工作的意见》提出,在严格控制试点规模和审慎稳妥前提下,稳步扩大银行不良资产证券化试点参与机构范围。相关监管部门也在不同场合表态肯定了不良资产证券化对于处置不良风险的积极作用。

据媒体报道,不良资产证券化扩大后的试点名单有望扩至18家,包括中信银行、兴业银行、北京银行等多个股份制银行及城商行获得“入场门票”。《中国资产证券化白皮书(2017)》(下称《白皮书》)显示,自首单信用卡类不良产品问世以来,小微类、房贷类、个人抵押类不良贷款资产证券化产品相继问世,也成为商业银行处置不良资产的一条重要途径。银行业内人士指出,在今年防风险、去杠杆大环境下,中小银行面临的不良资产处置

业内期待常态化

关注类贷款余额远超不良贷款。如果经济下行压力不减,资产质量继续向下迁移,有机构预估未来银行不良资产潜在规模在5万亿-8万亿元左右。

分析人士认为,尽管最新数据显示,商业银行的不良资产新增势头在减缓,但是存量处置仍旧是一个重要难点。从国际经验来看,截至目前美国还在处置2008年危机时的不良资产,资产证券化是化解的主要渠道之一。

中诚信托战略研究部总经理王玉国指出,通过不良资产证券化的标准化业务和银登中心挂牌备案的转让模

式,能够实现银行不良资产的有序、规范流转,但目前还处于试点阶段,每次流转和产品试点需要一事一报,审批效率制约着市场发展,建议尽快梳理总结前期不良资产收益权流转和证券化试点工作经验,出台相关政策,实现由试点向常态化业务的转化发展,促进不良资产处置标准化业务的规模化发展。

值得注意的是,《白皮书》认为,由于个贷类不良贷款禁止批量转让,因此不良资产证券化将成为处置个贷类不良资产的有力手段,预计将会在2017年受到更多发起机构的青睐。

“不过,目前商业银行并未将不良资产证券化作为处置不良资产的主要途径,而且也都非常慎重,所以每家试点银行的发行规模都不大,这也就是为什么500亿元的试点额度才用了一小部分的原因。”多位银行业内人士如是表示,并希望“新玩家”的加入,能给这个市场带来更多新的“玩法”:随着发行人主体的进一步扩大,交易结构的设计和基础资产的挑选或将出现更多的创新点。

式,能够实现银行不良资产的有序、规范流转,但目前还处于试点阶段,每次流转和产品试点需要一事一报,审批效率制约着市场发展,建议尽快梳理总结前期不良资产收益权流转和证券化试点工作经验,出台相关政策,实现由试点向常态化业务的转化发展,促进不良资产处置标准化业务的规模化发展。

值得注意的是,《白皮书》认为,由于个贷类不良贷款禁止批量转让,因此不良资产证券化将成为处置个贷类不良资产的有力手段,预计将会在2017年受到更多发起机构的青睐。

机构投资者更关注“内含”

方面,要求投资者对于不良资产的管理和处置,有一些自己的经验和能力。这样的投资者,才能够更加专业、更加适应这个市场,其实这是一个挑战。

对于机构投资者的“顾虑”,穆迪分析人士直言,由于不同种类的不良资产表现差异很大,所以机构投资者非常关注“内含”。“也就是到底是什么类型的不良资产,是车贷还是房贷?有没有抵押?银行的催收手段和经验如何?这其中的差别非常大。”比如,由信用卡消费不良资产构成的无抵押贷款支持交易的信用质量弱于有抵押贷款(包括不良公司贷款、中小企业贷款和住房抵押贷款)支持的交易。与有抵押贷款交易相比,无抵押贷款交易的资产更为多元化,且单笔贷款的规模较小。另外,与有抵押不良贷款交易相比,无抵押不良贷款交易的折价幅度更大。多数业内人士称,针对不良资产证

PPP资产证券化料提速 助力券商业务增长

□本报实习记者 姚瑶

继3月10日首批四单PPP资产证券化项目落地之后,近期发改委将向证监会推荐第二批PPP资产证券化项目,且项目范围继续扩大,PPP资产证券化进程料提速。

券商分析人士指出,PPP资产证券化将迎来快速发展期,证券公司作为PPP项目的管理人或直接受益,但同时也要做好风险的识别与管理。

项目具有明显优势

中国资产证券化研究院院长林华日前表示,PPP是一个很重要的资产类别,目前的资产证券化市场还处于发展阶段,需要大家共同呵护,并且相关的制度,包括会计、税务制度等都要进一步完善。

对于PPP项目的价值,业内人士给予了充分肯定。中诚信国际信用评级有限公司王立指出,首先,政府通过PPP模式引用社会资本,借助其在公共服务领域的丰富经验和专业技术,以提高政府经营项目的效率;其次,社会资本通过PPP合作模式进入整个公共服务和公共产品领域,从而获得风险较低、现金流稳定的长期投资;最后,PPP合作通过引入社会资本也能提高整个公共服务的效率和品质,对公众有利。总而言之,PPP项目是一个三方得益的合作模式。

王立进一步指出,PPP资产证券化的途径是多样化的:一是银行等债权人作为原始权益人可以把银行贷款或融资租赁款作为基础资产发行资产知识债券;二是项目公司作为原始权益人,可以以PPP项目的合同债权或收益权作为技术资产来发行资产知识票据。具体到业务层面,即对PPP资产证券化项目的评级,王立强调:“我们除了关注PPP项目本身,还要考虑发起机构、基础资产和重要的参与方这三方面。”

券商机构有望受益

券商分析人士认为,PPP资产证券化开局良好。天风证券分析师孙彬彬称,到目前为止,首批四单PPP项目资产证券化产品已全部完成发行,并在基金业协会备案。从项目质量来看,资质均较好,优先级证券都获得了AAA评级;从发行利率来看,除固安ABS的发行利率稍高外,其他三个项目发行利率普遍偏低,这可能与此次发行规模偏小有关,不过也一定程度上说明市场认可度较高,同时较低的融资成本也有利于社会资本退出;从发行期限来看,首批项目的期限普遍偏长,这可能表明监管层重点推动的是市场接受度较低的长期项目。不过,他也指出,目前PPP资产证券化过低的利率使得债券配置价值降低,对于未来的走向还应静观其变。

平安证券分析师缴文超指出,在政策支持下,PPP项目资产证券化将迎来快速发展期,证券公司作为PPP项目管理人或直接受益。他解释:“虽然证券公司从PPP资产证券化业务所获得的收入对证券公司的影响有限,但在目前证券公司佣金率下降、大部分业务盈利下滑的背景下,PPP资产证券化作为蓝海市场,仍值得证券公司大力发展。”

中泰证券分析师杨心成认为,在第二批PPP资产证券化项目推出之际,拥有现金流稳定的优质水务、固废、供热等运营类公司将率先受益,PPP+ABS模式将加速公司的资金流转,帮助公司承接更多优质运营项目。PPP+ABS示范项目的落地对PPP项目的落地有促进作用,订单获取能力强的公司或将受益。

从PPP资产证券化进程加快的长远考虑,华创证券分析师屈庆建议,一方面,参与渠道和参与方式的多样化对金融机构加入PPP项目的风险识别和管理能力要求提升,因此金融机构需要做好风险的识别、分析与管理。另一方面,政策层应加快完善相关法律法规,做好信息透明管理。一是要加强监管力度和信息披露;二是借助科技信息系统,加强对基础资产的披露、追踪,减少金融机构间信息对接成本,统一、标准化相关条件,提高信息对称程度。

值得注意的是,PPP的资产证券化,可以说是所有证券化中最难和最复杂的一种:PPP项目涉及特许经营权,而特许经营权是无法转移到作为SPV的项目公司的,转移到项目公司的是收费受益权,而收费受益权这种信托上的权利是否视为由表而实现风险隔离,还需要实践检验。因此,专家提醒参与者要做好风险识别与管理。

证券代码:000538 债券代码:112229 债券代码:112364	证券简称:云南白药 债券简称:14白药01 债券简称:16云白01	公告编号:2017-21
云南白药集团股份有限公司 关于云南白药控股有限公司全面要约收购股份结果暨股票复牌等相关事项的公告		
本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。 特别提示: 公司股票将于2017年4月27日开市起复牌。 云南白药控股有限公司(以下简称“收购人”或“白药控股”)全面要约收购除白药控股所持股份以外的云南白药集团股份有限公司(以下简称“公司”或“云南白药”)全部无限售条件流通股的期限为2017年3月24日至2017年4月24日。目前,本次全面要约收购已经实施完毕,现将本次要约收购的相关情况公告如下: 1.收购人于2017年3月23日在《证券时报》、《中国证券报》、《上海证券报》和巨潮资讯网(http://www.cninfo.com.cn/)上公告了《云南白药集团股份有限公司要约收购报告书》,并于2017年3月24日起开始实施本次要约收购。 2.云南白药董事会于2017年4月11日在《证券时报》、《上海证券报》、《中国证券报》和巨潮资讯网(http://www.cninfo.com.cn/)上公告了《云南白药集团股份有限公司董事会关于云南白药控股有限公司要约收购事宜致全体股东的报告书》。 3.收购人分别于2017年4月1日、2017年4月8日、2017年4月15日在《证券时报》、《上海证券报》、		
《中国证券报》和巨潮资讯网(http://www.cninfo.com.cn/)上三次公告了收购人要约收购云南白药股份的要约提示性公告。 4.收购人委托深圳证券交易所本次要约收购期内每日在其网站http://www.szse.cn上公告前一交易日的预受和撤回预受要约股份数量以及要约期内累计净预受要约股份数量及股份比例。 截至2017年4月24日,本次要约收购期限届满,根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的数据统计显示,在2017年3月24日至2017年4月24日要约收购期限内,预受要约股份共计零股,无股份接受收购人发出的收购要约,因而不涉及股份过户事宜。本次要约收购后,收购人持有云南白药股份数量432,426,597股,占总股本比例41.52%,未发生变化。根据《公司法》规定,公司的股权分布符合上市条件,上市地位不受影响。 依据相关规定,经公司申请,公司股票自2017年4月27日开市起恢复交易。 特此公告		
云南白药集团股份有限公司 董 事 会 2017年4月26日		

股票代码:000673	股票简称:当代东方	公告编号:2017-053
当代东方投资股份有限公司关于筹划重大资产重组停牌进展公告		
本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。 当代东方投资股份有限公司(以下简称“公司”)因筹划重大资产重组事项,经向深圳证券交易所申请,公司股票于2017年1月18日开市起停牌。上述事项具体内容详见公司于指定信息披露媒体上发布的《当代东方投资股份有限公司董事会关于重大资产重组停牌公告》(公告编号:2017-011)。停牌期间公司将按照披露进展进展情况如下:		
停牌日期	公告名称	公告编号
2017年1月24日	《关于筹划重大资产重组停牌进展公告》	2017-013
2017年2月7日	《关于筹划重大资产重组停牌进展公告》	2017-013
2017年2月14日	《关于筹划重大资产重组停牌进展公告》	2017-019
2017年2月17日	《关于筹划重大资产重组停牌期满申请继续停牌的公告》	2017-022
2017年2月21日	《关于筹划重大资产重组停牌进展公告》	2017-023
2017年2月28日	《关于筹划重大资产重组停牌进展公告》	2017-024
2017年3月7日	《关于筹划重大资产重组停牌进展公告》	2017-025
2017年3月14日	《关于筹划重大资产重组停牌进展公告》	2017-027
2017年3月17日	《关于筹划重大资产重组停牌期满申请继续停牌的公告》	2017-029
2017年3月21日	《关于筹划重大资产重组停牌进展公告》	2017-033
2017年3月28日	《关于筹划重大资产重组停牌进展公告》	2017-034
2017年3月28日	《关于筹划重大资产重组停牌进展公告》	2017-035

截至本公告披露日,本次重组相关中介机构独立财务顾问向华西证券股份有限公司、法律顾问北京嘉商律师事务所、审计机构大信会计师事务所(特殊普通合伙)及评估机构中京民信(北京)资产评估有限公司对本次重大资产重组相关尽调调查、审计和评估等各项正在积极有序推进中,公司对重大资产重组方案作进一步磋商和讨论。公司将在相关工作完成以后召开董事会会议,审议本次重大资产重组的相关议案。
鉴于重组事项的不确定性,为避免公司股价异常波动,维护投资者的利益,根据《上市公司重大资产重组管理办法》及深圳证券交易所的相关规定,公司股票将继续停牌。停牌期间,公司将根据本次重组事项进展情况,及时履行信息披露义务,至少每5个交易日发布一次重大资产重组进展公告。
公司指定的信息披露媒体是《中国证券报》、《上海证券报》和巨潮资讯网(http://www.cninfo.com.cn),敬请广大投资者关注公司相关公告并注意投资风险。
特此公告。

当代东方投资股份有限公司
董 事 会
2017年4月26日