

保监会推进资产支持计划业务常规化发展 资产证券化业务 “三足鼎立” 格局值得期待

联合资信评估有限公司 赖金昌



 **联合资信评估有限公司**
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

保监会推进资产支持计划业务常规化发展 资产证券化业务“三足鼎立”格局值得期待

联合资信评估有限公司 赖金昌

1. 资产证券化业务将呈现“三足鼎立”格局

日前，保监会发布《资产支持计划业务管理暂行办法》（以下简称“办法”），“办法”是保监会落实国务院 2014 年发布“新国十条”精神的重大举措。该办法以保监会资产支持计划试点经验为基础，吸收了我国相关的证券化发展经验，将有力地推动保险业开展资产支持计划业务，为向实体经济提供资金支持提供重要渠道和工具。据统计，保监会资产支持计划试点的业务有几个特点：一是单笔平均规模约为 37 亿元，单笔规模较大；二是投资平均期限 5.5 年左右，投资期限较长；三是收益率处于 5.8%-8.3%，收益率处于中等水平。以上特点与保险资金较长的期限特征和比较稳健的风险偏好相吻合，这也是保监会下资产支持计划未来的重点方向，期限较长且安全性较高的资产将成为资产支持计划的主要来源，如高速公路、轨道等基础设施项目、部分不动产项目等。

“办法”从基础资产、交易结构、参与机构、发行、登记和转让以及信息披露等方面对保监会主导下的资产证券化业务操作规则作了比较详细和明确的规定，为该业务未来的常规化发展奠定了法规基础。从我国目前证券化业务的发展现状来看，人民银行和银监会主导的银行间信贷资产证券化业务在发行规模上占据了绝对的优势，而证监会主导的交易所企业资产证券化业务在发行笔数、结构设计灵活性以及品种创新上建立了一定的优势，保监会推进资产支持计划业务的常规化发展，有望推进保监会主导下资产证券化业务规模的较快提升。

2. 基础资产宽泛

《办法》中对基础资产的规定比较宽泛，包括能够直接产生独立、可持续现金流的财产、财产权利或者财产与财产权利构成的资产组合，可以理解为不仅包括存量的债权类资产，还包括能够在未来产生现金流的权利。而 2014 年保监会下发的《项目资产支持计划试点业务监管口径》中规定的基础资产种类仅限于信贷资产、金融租赁应收款和以及收益分配固定且获得信用增信的股权资产。因此，《办法》对基础资产的规定要比试点阶段范围更广，也比人民银行和银监会主导下的信贷资产证券化业务范围更宽泛，基本类似于证监会主导下的资产证券化业务的基础资产范围。与证监会监管手段类似，保监会将对基础资产的范围实施动态负面清单管理。

《办法》明确规定基础资产需能够直接产生独立、可持续现金流，且支持计划存续期间，基础资产预期产生的现金流需能够覆盖支持计划预期投资收益和投资本金，其中基础资产现金流不包括回购等增信方式产生的现金流。依托于基础资产现金流的规定将资产支持计划与债权投资计划做了比较明确的区分，这也是运用资产证券化原理的基本条件。

《办法》规定基础资产将依据穿透原则确定。笔者对“穿透原则”的理解有两点：一方面是在对基础资产的合规性要求判断和风险判断上，需要以基础资产的真实风险主体为依据，进行穿透分析；另一方面也可能为基础资产的形式留了口子，如信托、理财、资管计划等投资品种有可能纳入证券化基础资产中。

3. 受托人是资产支持计划业务的核心机构

《办法》对资产支持计划的参与机构作了要求和资格认定，参与机构包括受托人、原始权益人、资产服务机构、托管人、信用评级机构、律师等。

受托人是资产支持计划业务的核心机构，由于资产支持计划中未设有承销商的角色，因此，受托人需担负承销商和受托机构双重职责。《办法》不仅对受托人资格进行认定，同时对受托人的职责范围、担负的义务提出明确的要求，要求受托人

对资产支持计划的风险管理承担比较大的责任。受托人是指保险资产管理公司等专业管理机构，受托人在业务经验、制度建设、人员配置以及风险管理等方面的能力需得到保监会的认可，方能获得开展资产支持计划的业务资格。《办法》要求受托人每年对原始权益人、基础资产以及增信安排进行跟踪信用风险评估，并要求受托人建立支持计划业务风险责任人机制，勤勉尽责地处置风险，保护受益凭证持有人利益。

《办法》要求托管人应当具有保险资金托管资格，托管人与受托人不得具有关联关系。

《办法》要求资产支持计划需由符合监管要求的信用评级机构对受益凭证进行初始评级和跟踪评级。目前，获得保监会认可的信用评级机构包括联合资信评估有限公司、联合信用评级有限公司等 8 家。

“办法”规定保险资产管理公司将作为受托人，在资产支持计划中承担极其重要的角色，这对保险资产管理公司的业务能力、人才储备以及风险管理等提出了很高的要求，保险资产管理公司可以借鉴信贷资产证券化以及企业资产证券化比较成熟的业务经验、交易结构和风险管理理念，推进资产支持计划业务的发展。

4. 发行、登记和转让

在发行阶段，《办法》规定实行初次申报核准，同类产品事后报告，且受益凭证发行可以采取一次足额发行，也可以在 1 年内分期发行。这与信贷资产证券化执行的“备案制”+“注册制”和企业资产证券化执行“备案制”基本一致，发行审批流程比较简便，发行方式比较灵活。针对结构复杂的资产支持计划交易，保监会可以建立外部专家评估机制，向投资者提示投资风险。

《办法》规定受益凭证将在保险资产登记交易平台发行、登记和转让，且限于向保险机构以及其他具有风险识别和承受能力的合格投资者发行，并在合格投资者范围内转让。这表明保监会将在银行间市场和交易所市场之外，建立资产支持计划发行和转让平台。由此看出，资产支持计划很可能以私募方式为主。

5. 信息披露

信息披露是推进资产证券化业务市场化发展的重要基础。《办法》规定受托人作为信息披露责任主体，督促相关参与机构以适当的方式及时披露信息。受托人应当向受益凭证持有人分别披露支持计划年度和半年受托管理报告，信用评级机构应当于每年 6 月 30 日前向受益凭证持有人披露受益凭证上年度定期跟踪评级报告。由此看出，信息披露对象以受益凭证持有人为主，该信息披露方式印证了私募方式发行的可能性。

总体来看，《办法》的推出标志着保监会主导下的资产证券化业务迈入常规化发展阶段，满足保险资金需求的特色化证券化产品将拥有较大的空间，我国资产证券化业务“三足鼎立”格局值得期待。