

银监会 82 号文对信贷资产证券化业务 影响分析及建议



2016/5/23

作者：赖金昌 屈晓灿

银监会 82 号文对信贷资产证券化业务影响分析及建议

作者： 赖金昌 屈晓灿

日前，银监会发布《关于规范银行业金融机构信贷资产收益权转让业务的通知》（以下简称“82 号文”），旨在解决银行业金融机构信贷资产收益权转让过程中存在交易结构不规范不透明，会计处理和资本、拨备计提不审慎等问题，由于信贷资产收益权转让与信贷资产证券化业务存在一定的替代关系，且部分私募信贷资产证券化业务采用收益权转让方式，因此该通知也将对银行业金融机构信贷资产证券化业务产生较大的影响。“82 号文”对信贷资产证券化业务产生影响的内容包括：一是出让方银行应当在信贷资产收益权转让后按照原信贷资产全额计提资本；二是开展不良资产收益权转让的，在继续涉入情形下，计算不良贷款余额、不良贷款比例和拨备覆盖率等指标时，出让方银行应当将继续涉入部分计入不良贷款统计口径；三是出让方银行不得通过本行理财资金直接或间接投资本行信贷资产收益权，不得以任何方式承担显性或者隐性回购义务；四是不良资产收益权的投资者限于合格机构投资者，个人投资者参与认购的银行理财产品、信托计划和资产管理计划不得投资；对机构投资者资金来源应当实行穿透原则，不得通过嵌套等方式直接或变相引入个人投资者资金。

一、公募和私募信贷资产证券化现状

目前，银行业金融机构信贷资产证券化业务主要分为公募和私募两类。公募业务是指银行业金融机构在银行间债券市场公开发行证券化产品，遵照《信贷资产证券化试点管理办法》、《资产支持证券信息披露规则》、《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》等法规开展业务，主要品种包括企业贷款资产支持证券（CLO）、汽车贷款资产支持证券（Auto-ABS）、个人住房抵押贷款资产支持证券（RMBS）以及消费类贷款资产支持证券等，其中以企业

贷款为基础资产的 CLO 是主流产品。公开数据显示，2015 年 CLO 发行规模约 3000 亿元，占公募信贷资产证券化业务的 75% 左右，2016 年 1-4 月 CLO 发行规模约 370 亿元，发行规模呈放缓趋势；私募业务是指银行业金融机构通过非公开方式发行证券化产品，由于私募信贷资产证券化业务属于广义上的信贷资产转让业务，因此该业务主要遵循《中国银监会关于进一步规范银行业金融机构信贷资产转让业务的通知》（以下简称“102 号文”）等法规开展，该部分产品由于信息披露很少，没有公开的统计数据，根据笔者的业务经验和行业交流得知，该私募产品底层资产大部分为企业债权，包括贷款和非标类资产，底层借款人主要集中在地方融资平台、房地产等行业，其特殊目的载体包括信托计划、券商和基金子公司资产管理计划等。从发起动机来看，公募和私募信贷资产证券化业务均可以实现发起机构盘活存量资产、扩大融资渠道、提高资金使用效率、降低集中度、调节资产结构以及节约资本等目的。但私募方式较公募方式具备以下几点优势：一是发行效率较高，尽管公募信贷资产证券化发行实行备案制和注册制之后效率得到较大提升，但私募方式发行环节参与机构较少，准备材料比较简化，投资方一般已经确定，且无需监管反馈环节，仍具有效率优势；二是基础资产挑选更灵活，虽然公募信贷资产证券化没有实施负面清单制度，但在实际操作过程中，监管部门对地方融资平台、房地产行业以及产能过剩行业的占比仍有一定的顾虑和限制，而私募信贷资产证券化在入池资产行业上、入池资产形式上以及入池资产笔数上均没有太大的限制，更有利于发起机构实现调节行业和单一集中度、扩大重点客户贷款投放等需求；三是信息披露要求低，私募信贷资产证券化不要求公开信息披露，可以满足部分发起机构不愿披露交易信息的要求。从转让的基础资产类型来看，公募信贷资产证券化均将信贷资产债权转让给信托以实现破产隔离，而私募信贷资产证券化转让的基础资产类型包括信贷资产债权、信贷资产收益权、信托受益权（非标类资产）以及资产管理计划收益权（非标类资产）等。其中，私募信贷资产证券化业务大多采用信贷资产收益权转让模式，原因在于 102 号文要求在开展信贷资产转让业务过程中遵守洁净转让原则，需要满足三点要求：一是信贷资产转入方应当与信贷资产的借款方重新签订协议，确认变更后的债权债务关系；二是拟转让的信贷资产有保证人的，转出方在信贷资产转让前，应当征求保证人

意见，保证人同意后，可进行转让；三是拟转让的信贷资产有抵质押物的，应当完成抵质押物变更登记手续或将质物移交占有、交付，确保担保物权有效转移。因此，通过信贷资产债权转让方式开展私募资产证券化业务受 102 号文所限，业务开展起来相对复杂，且存在一定的合规风险；而通过信贷资产收益权转让模式则可以规避 102 号文的规定，简化操作流程，同时又能实现财务报表出表、监管报表出表等目的，发行效率较高。

二、82 号文对信贷资产证券化影响

82 号文要求出让方银行应当在信贷资产收益权转让后按照原信贷资产全额计提资本，这表明监管部门并不认可信贷资产收益权转让方式带来的风险转移效果，要求出让方依旧对该部分信贷资产进行资本计提，以防范信贷风险。因为不能实现监管报表出表，目前采用信贷资产收益权转让模式开展的私募信贷资产证券化业务基本失去了意义。

据笔者了解，部分发起机构在 82 号文之后将以信贷资产债权转让模式替代原信贷资产收益权转让模式开展私募信贷资产证券化业务，从操作方法上，如前文所述，主要采用参照公募方式，通过公告形式实现债权转让对转出方和转入方生效，并采取权利完善事件等安排来完善法律风险，但该操作仍然存在有违 102 号文的合规风险存在，具体操作效果待观察。82 号文本意并非规范信贷资产证券化业务，但从操作层面看，很可能将推动私募信贷资产证券化业务模式向信贷资产债权转让转变。目前来看，债权转让公告的方式将一定程度提高私募信贷资产证券化的信息披露水平和业务操作工作量，这将成为后续发起机构发起私募信贷资产证券化的考量因素之一。笔者认为，82 号文堵住信贷资产收益权转让模式有助于规范私募信贷资产证券化业务操作模式，因为信贷资产收益权转让能否实现债权的破产隔离在法律上存在一定的争议，通过信贷资产债权转让模式对完善私募信贷资产证券化的交易结构完整性和法律完整性具有积极意义。至于发起机构是否会向公募方式转变，扩大公募信贷资产证券化发行规模，笔者认为还有待观察，不同发起机构诉求不同，选择公募还是私募，主要还是取决于发起机构对发行效率、发行成本、信息披露等方面的衡量比较。

另外，金融租赁公司、消费金融公司以及汽车金融公司等非银行金融机构，理论上参照银行规则开展私募资产证券化业务，上述机构已经逐渐将资产证券化作为重要的融资渠道，部分机构也已经开展发行一定规模私募的资产证券化产品，82 号文对其后续私募资产证券化业务也将产生类似的影响。

三、82 号文对不良资产收益权转让和不良资产证券化的影响

针对不良资产收益权转让，82 号文规定转出方需按原信贷资产全额计提资本，因此该转让无法实现资本节约效果。此外，在继续涉入情形下，计算不良贷款余额、不良贷款比例和拨备覆盖率等指标时，出让方银行应当将继续涉入部分计入不良贷款统计口径，因此，除非会计上实现完全出表，否则也无法降低不良率和提高拨备水平。82 号文还要求银行不得通过本行理财资金直接或间接投资本行信贷资产收益权，不得以任何方式承担显性或者隐性回购义务，且不良资产收益权的投资者限于合格机构投资者，这从投资者范围和操作上对不良资产收益权转让将带来不利影响。总的看来，82 号文使得银行通过不良资产收益权转让方式降低不良率难度上升，且无法节约资本，银行开展该业务的动力将受到很大影响。目前来看，可以在短期内处置不良资产、实现不良资产出表的途径还包括向资产管理公司批量转让以及在银行间债券市场发行不良资产证券化产品，而获得试点资格的 6 家银行仍处于项目申报、审批阶段，且项目操作过程中的估值技术、次级档销售等问题也有待进一步解决，因此，不良资产证券化被更多银行使用还需要一定的时间。因此，82 号文短期内对银行间不良资产证券化产品发行规模影响很小。

四、82 号文对私募信贷资产证券化信息披露的启发

82 号文强调信贷资产收益权转让在银行业信贷资产登记流转中心（以下简称“银登中心”）报备办法、报告产品和登记交易，该规定是对 2015 年 7 月银监会发布《关于银行业信贷资产流转集中登记的通知》（简称“108 号文”）要求的重申。108 号文虽然意在加强规范信贷资产流转业务，完善非现场监管，但理论上也将私募信贷资产证券化业务纳入了需要报备的业务范围。“108 号

文”提到，鉴于当前银行业金融机构开展的信贷资产流转规模较大、交易结构复杂多样，应本着先易后难、循序渐进的原则推进集中登记工作，目前登记的新增信贷收益权转让业务规模还较少，信贷资产证券化产品的报备应该还没有实施。笔者认为，监管部门加强对信贷资产转让的报备、登记等工作，长远来看，有利于掌握私募信贷资产证券化的业务规模、交易结构、资产特点以及收益水平等信息，研究和把控业务风险。

五、建议

从 82 号文的出发点来看，主要是为了规范信贷资产收益权转让业务，杜绝银行业金融机构在不能完全转移风险的情况下，隐藏信贷资产和不良资产，真实计提资本和拨备，但却对信贷资产证券化业务带来了较大的影响。从这一点来看，如何更好推动信贷资产证券化业务的长远健康发展，有不少值得我们思考改进的地方。

首先，建议监管部门对私募信贷资产证券化业务出台专门的管理法规，明确私募信贷资产证券化业务的操作规范和风险出表作用，本次 82 号文对私募信贷资产证券化业务的“误伤”也表明私募资产证券化业务的适用法规处于模糊地带，不利于该业务的规范发展。

其次，私募信贷资产证券化应该和公募业务在破产隔离、法律完备、信用评级和监管要求等方面上应该趋于一致，降低套利空间。私募方式作为信贷资产证券化业务的重要组成部分，有助于更好的扩大该业务的发行规模，满足发起机构个性化的需求，但需要在破产隔离和法律完备性上参照公募方式进行更加精细的交易设计，采用真正意义的证券化原理设计产品。

最后，加强私募信贷资产证券化业务的产品报备、数据统计和流转登记等方面基础设施建设，虽然私募产品对信息披露要求较低，但是银登中心作为私募资产证券化产品信息报备、登记、流转平台值得鼓励，建议银登中心定期对私募资产证券化产品业务数据进行统计、分析和公布，有助于掌握该业务的发展情况和行业交流研究。