

互联网消费金融资产证券化的应用

——以京东白条为例

于莹

【摘要】随着互联网金融的发展,具有成熟客户群体的电商平台纷纷布局市场潜力巨大的消费金融市场。以京东、阿里巴巴为代表的电商相继推出了符合自身特点的互联网消费金融产品,并借助自身电商平台积累的海量数据和丰富的场景应用实现较快的发展。本文以国内首例互联网消费金融资产证券化产品“京东白条应收账款债权资产支持专项计划”为研究对象,研究发现:该产品仅采用内部增信方式,信用增进成本较低;得益于新型互联网化的大数据风险管理机制以及较为丰富的线上数据,产品投资风险较低;循环购买的交易结构使得资产支持证券本身具有较强的风险抵御能力。据此针对其投资主体较为单一和风险隔离方面存在的问题,为我国企业资产证券化的发展提供相应的建议。

【关键词】京东白条; 互联网消费金融; 应收账款; 资产证券化

【中图分类号】F724.6

【文献标识码】A

【文章编号】1004-0994(2017)04-0094-7

一、引言

消费金融是指为满足消费者对商品和服务的购买需求而提供的金融服务。互联网消费金融是指“互联网+消费金融”的新型金融服务方式。随着互联网逐渐渗透到社会生活的方方面面,金融服务方式发生了巨大改变。根据人民银行等十部门发布的《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》(银发[2015]221号),互联网金融是传统金融机构与互联网企业利用互联网技术和信息通信技术实现资金融通、支付、投资和信息中介服务的新型金融业务模式。

互联网金融的主要特点为:一是信用活动的互联网化。在大数据时代,人们的大部分行为在互联网中被数字化,经过处理之后变成了大量有价值的信息,即由数字化转变为信息化。基于此,运用数据存贮、云计算、数据挖掘工具产生有利于金融决策的信息,从而形成以流量为基础、客户为导向的商业模式。由于互联网技术的广泛应用,经济活动的开展不受地域与时间的限制,交易的中间环节大大缩减,进而促进了交易规模扩大和交易效率大幅度提升。二是风险控制的互联网化。相较于传统的风险控制模式,互联网金融更多地依靠互联网支付工具、电商平台交易数据等来获取消费者的资金流、信息流和商品流信息,运用大数据技术对互联网活动产生的数

据流进行分析归类,实现消费者信用评估与用户行为以及大数据信息流的对应衔接,降低信息不对称风险。三是经营模式的互联网化。对比传统的金融服务模式,互联网金融注重用户体验,使得以产品为导向的营销方式向以客户为中心的业务模式转变。互联网金融通过满足消费者在不同场景下的融资需求来提升用户体验,将客户纳入产品设计与开发环节,增强与客户的互动,通过客户的反馈不断改进产品,满足客户的个性化需求,实现改善用户体验、增强客户黏性的正向良性循环。

本文以国内首例互联网消费金融资产证券化产品“京东白条应收账款债权资产支持专项计划”(以下简称“京东白条ABS”)为研究对象,具体分析其成功和不足之处,并为我国企业资产证券化的发展提供相应的建议。

二、京东白条应收账款证券化案例介绍

(一)原始权益人概况

北京京东世纪贸易有限公司(以下简称“京东世纪贸易”)成立于2011年6月,注册资本为29.99亿元。京东世纪贸易通过京东商城进行线上零售交易。京东商城是中国最大的自营式电商企业。京东商城从成立至今,在我国自营式B2C市场一直占有较高的市场份额,并保持持续增长态势。其市场份额从

2011年的37.6%快速增长至2014年的53.4%。2015年京东商城的交易额达到4627亿元,较2014年增长了78%。在用户数量上,2015年京东商城活跃用户数量上升至1.55亿,较2014年增长了71%。2015年京东商城实现净收入1813亿元,较2014年增长了58%。总体来看,京东商城在交易额、用户数量以及净收入方面均实现快速增长,在快速发展的B2C市场占有率有较大市场份额,市场地位较高。

(二)基础资产概况

1. 基础资产构成。京东白条是指京东世纪贸易为符合一定条件的会员在京东商城购买商品时提供的延后支付或分期支付服务。京东白条ABS的基础资产是指京东世纪贸易依据《京东白条服务协议》对使用京东白条服务的客户所享有的按期支付应付货款、服务费或其他应付款所形成的债权,即应收账款。从法律地位上来看,基础资产是基于合同或服务协议产生的应收债权。

根据不同的发起方式,证券化交易结构可分为单一交易结构和循环交易结构。单一交易结构是指原始权益人将基础资产一次性转移给特殊目的机构,由其发行资产支持证券的证券化交易结构。循环交易结构是指特殊目的机构除了初次向原始权益人购买基础资产,在存续期内会多次购买基础资产并以此发行资产支持证券的证券化交易结构。京东白条ABS采用循环交易结构来实现证券化交易,即从专项计划成立之日起,至到期日与加速清偿事件触发日中的较早者,运用资产池产生的现金流购买符合入池标准的基础资产,构造动态资产池。

京东白条ABS初始入池的基础资产情况如表1所示:

表 1 基础资产的基本指标	
应收账款余额(元)	949462128.6
合同数(个)	1031632
加权平均利率	7.90%
加权平均剩余期限(天)	162.34

从表1可以看出,京东白条ABS初始入池应收账款余额为949462128.6元,初始入池合同数为1031632个,平均每个合同金额为920.35元。

2. 基础资产属性界定。首先,京东白条只能在京东商城中使用,并不能应用于其他场景,属于京东商城提供给消费者的赊销服务;其次,京东白条对应的场景是京东商城,京东商城上的货物或服务的所有权是属于京东商城的,京东白条的提供者对消费

者购买的商品享有处置权。本质上,京东白条属于商业信用而不是信贷产品,因此京东白条是应收账款。此外,因为京东白条性质上属于为了满足消费者购买商品或享有服务需求而提供资金融通服务的信用活动,所以京东白条同时也是互联网公司涉及消费金融市场的一种创新产品。

3. 应收账款入池标准。在初次以及存续期内循环购买原始权益人的基础资产构建动态资产池时,应严格按照下列标准筛选基础资产:一是逾期次数不能超过3次,二是总逾期天数不能超过25天。

(三)交易参与方

原始权益人(资产服务机构)为京东世纪贸易。

SPV管理人(本专项计划管理人),也可称为推广机构,为华泰证券(上海)资产管理有限公司(以下简称“华泰资产管理公司”)。华泰资产管理公司成立于2004年10月,注册资本10亿元,其母公司为华泰证券股份有限公司。截至2015年年底,华泰资产管理公司管理资产规模行业排名第五,在行业中处于领先地位。

托管人为兴业银行股份有限公司(以下简称“兴业银行”)。兴业银行成立于1988年8月,注册资本为190.52亿元。兴业银行为首批批准设立的全国性股份制商业银行,并于2007年2月在上海证券交易所挂牌上市。截至2015年年底,公司总资产达到52973亿元、净资产为3140.88亿元,2015年实现的净利润为502.57亿元。

登记托管机构为中国证券登记结算有限公司深圳分公司(以下简称“中国登记结算分公司”)。

评级机构为联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)。

(四)证券结构

京东白条ABS拟募集资金8亿元。该专项计划发行的资产支持证券按现金流偿付顺序分为三级,分别为优先级、次优级以及次级。各级资产支持证券的规模、评级、期限、预期收益率如表2所示。

从募集资金的规模来看,优先级、次优级以及次级资产支持证券的占比分别为75%、13%和12%。资产池产生的现金流按照证券类别依次流向优先级、次优级和次级证券,每个级别证券的偿付风险依次递减。该专项计划中优先级资产支持证券获得的信用支持水平为25%,次优级资产支持证券获得的信用支持水平是12%。联合评级根据产品结构设计的内部增信方式,分别给予京东优01和京东优02证券AAA、AA-的信用等级。该专项计划的所有类别证

表2 京东白条ABC产品结构要素表

证券简称	京东优01	京东优02	京东次级
类别	优先级	次优先级	次级
是否转让	是	是	否
存续期	两年	两年	两年
到期日	2017/9/26	2017/9/26	2017/9/26
发行规模	6亿元	1.04亿元	0.96亿元
利率形式	固定利率	固定利率	无
预期收益率	5.1%	7.3%	无
信用等级	AAA	AA-	无
偿还本息方式 (循环期)	按季度偿还	按季度偿还	无
偿还本息方式 (分配期)	摊还本息,按 月支付	摊还本息,按 月支付	偿还优先级 和次优先级证 券本息后的 剩余收益
交易流通场所	深交所综合协 议交易平台	深交所综合协 议交易平台	无

券面向合格机构投资者发行。其中优先级和次优先级证券均可在深交所综合协议交易平台交易流通,次级证券由原始权益人京东世纪贸易的全资子公司江苏京东信息技术有限公司持有至到期。

(五)交易结构

SPV管理人设立专项资产管理计划。SPV管理人即华泰资产管理公司向各类合格机构投资者发行资产支持证券,发行的优先级资产支持证券可在深交所综合协议交易平台交易流通。合格机构投资者需要签订《认购协议》,SPV管理人募集资金用于购买基础资产。

SPV管理人向京东世纪贸易购买符合入池标准的基础资产构造资产池。原始权益人(京东世纪贸易)将对享受京东白条服务的客户所享有的按期支付应付货款、服务费或其他应付款形成的债权转让给SPV管理人。

京东世纪贸易作为资产服务机构负责应收账款资产的管理。在循环交易结构中,京东世纪贸易除了对资产池的管理,在应收账款到期后还应及时向SPV管理人报告。SPV管理人根据报告做出相应的指令,由京东世纪贸易再次购买符合一定标准的基础资产,并进行后续管理,直至循环期结束。

托管人兴业银行根据协议对专项计划进行管理。兴业银行根据华泰资产管理公司的指令对资金进行划拨。除此之外,兴业银行对华泰资产管理公司的职责履行情况以及操作合规性进行监督管理。

SPV管理人委托中国登记结算分公司将按照协

议约定的资产支持证券的本息支付给合格的机构投资者。

在证券存续期内,由联合评级对京东优01、京东优02进行跟踪评级。京东白条ABS交易结构如图1所示:

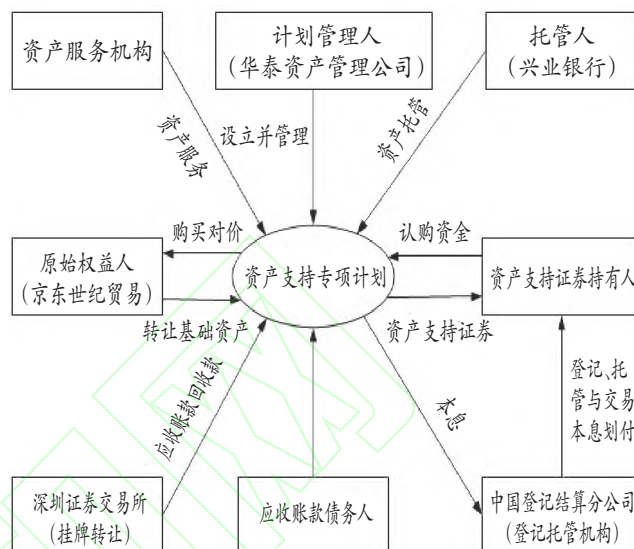


图1 京东白条ABS交易结构

(六)信用增级

该专项计划有优先/劣后级结构化安排设置了超额利差、超额担保以及信用触发机制的内部信用增级方式。

1. 优先/劣后级结构化安排。该专项计划对证券结构实行三级分层,分为优先级、次优先级、次级,分层结构为:京东优01:京东优02:京东次级=75:13:12。在资产池现金流的分配顺序上,产品结构采用如下模式:首先,依次偿付优先级、次优先级证券利息;其次,偿付优先级、次优先级证券待偿本金;最后,完成所有优先级证券的本息偿付后,将剩余收益分配给次级证券持有人。在这样的证券结构安排中,优先级证券的偿付风险最小,其次是次优先级证券,最后是次级证券。若发生不可抗力的损失,首先由最底层资产即次级证券来承担,次级证券的信用支持水平为12%;其次由次优先级证券来承担,其信用支持水平为13%;最后由优先级证券承担。综合来看,对证券结构采用三级分层设计,该专项计划的优先级证券持有人的权益能够得到较强的保障。

2. 超额利差。超额利差为资产池的加权平均利率超过服务费以及发行证券加权平均融资成本后的利差。该专项计划的加权平均利率为7.90%,远高于优先级证券和次优先级证券的票面利率,因此产生了超额利差,可用于吸收未来资产池产生的损失。

3. 超额担保。超额担保是由原始权益人提供的一种信用增信方式,是由转移资产的金额与发行证券募集金额的差额构成的。本专项计划中京东世纪贸易转移的基础资产余额为9.49亿元,发行证券募集金额为8亿元,因此两者的差额1.49亿元即为超额担保。在原始权益人对基础资产的真实出售过程中,表面上是计划管理人以一定折扣购买基础资产,但这部分差额即超额担保不属于债权让与,实质上这部分差额是对资产池现金流偿还资产支持证券持有人的担保。

4. 信用触发机制。该专项计划主要是针对加速清偿事件设置的信用触发机制。当加速清偿事件发生时,基础资产的现金流分配顺序将发生改变,保障优先级证券持有人的权益。信用触发机制为优先级证券提供了较强的信用支持,有效地降低了指定事件的风险给优先级证券持有人带来的损失。

加速清偿事件具体又可分为自动生效和需经宣布生效两种类型。自动生效的加速清偿事件主要指以下几种：①京东世纪贸易的偿还能力出现问题；②京东世纪贸易未按合同约定履行相应职责；③计划管理人或资产服务机构被解任，且90日内无法找到新计划管理人或资产服务机构；④基础资产不良率达到一定水平。需经宣布生效的加速清偿事件是指与证券化交易参与人相关的行为或状况对本专项计划造成重大负面效应的事件。

(七) 证券化交易资金流转

2. 触发加速清偿事件后现金流的分配顺序。该专项计划设置的信用触发机制是指证券化交易相关参与人的履约能力不足时所产生的加速清偿事件。触发加速清偿事件后,该专项计划的现金流的分配顺序就会发生不可逆转的变化。具体表现为:证券化服务账户不再向原始权益人购买基础资产,并将此账户余额全部转入专项计划账户中。在分配日,SPV管理人按一定顺序将专项计划资产分配给资产支持证券的持有人,分配顺序如图4所示:

华泰资产管理公司对资产池的现金流进行管理,要求京东世纪贸易将基础资产产生的现金流在指定日期划拨至专项计划账户。华泰资产管理公司按照合同约定,对账户内的资金按照一定的顺序进行分配。具体而言,资金分配顺序有如下两种:

图 4 触发加速清偿事件后的现金流分配

三、京东白条应收账款证券化的优势与不足

(一) 京东白条应收账款证券化的优势

1. 仅采用内部增信方式,信用增进成本较低。该专项计划仅采用内部增信方式,主要是原始权益人提供的信用增进和证券分层结构化设计两类信用增进机制。该专项计划区别于其他资产证券化产品的地方在于既没有使用第三方信用增进措施,也没有原始权益人提供的差额支付承诺。

(1)超额利差。超额利差是对原始权益人而言成本负担最小的由原始权益人提供的信用增信方式。超额利差既不支付给资产支持证券的持有人,也不用于支付费用,主要是为了承担未来资产池可能产生的损失。该专项计划采用的是循环交易结构,资产池的基础资产是不断更新变动的,所以超额利差提供的信用增信规模是不确定的,是一种软信用增信。超额利差是资产池的加权平均利润减去中介服务费和加权平均融资成本后的利差。

该专项计划资产池的初始加权平均利率为7.90%;优先级证券为固定利率5.1%,分层占比75%;次优级证券为固定利率7.3%,分层占比13%;次级证券无定期利息且由原始权益人的全资子公司持有。实质上,京东世纪贸易通过本专项计划融资的金额仅为7.04亿元,因此加权平均融资成本为5.43%。该专项计划资产池的加权平均利率远高于加权平均融资成本,当未来资产池出现损失时,超额利差将首先承担覆盖相应损失的责任。当超额利差不足以覆盖全部损失时,由更有力的增信方式承担损失,即由结构化信用增进来吸收非预期损失。

(2)优先/劣后级结构设计。该专项计划将发行的资产支持证券按照现金流偿付顺序分为三类:优先级产品、次优级产品和次级产品。三档证券产品的分层比例为75:13:12。根据上文所述,京东优01得到京东优02和京东次级资产支持证券的信用支持,而京东优02得到京东次级资产支持证券的信用支持。区别于信贷资产证券化的分层结构中次档产品比例一般较低的特点,该专项计划的证券结构中次级证券比例相对较高,12%的次级证券为优先级证券和次优级证券提供了较高的信用支持。

华泰资产管理公司公布的2015年4季度和2016年1季度资产管理报告显示,截至2016年3月14日,逾期基础资产占比为5.34%,逾期基础资产情况如表3所示:

	逾期小于1个月(含)	逾期大于1个月小于3个月(含)	逾期大于3个月小于6个月(含)	逾期大于6个月	合计
期末金额占比	2.67%	1.13%	1.27%	0.27%	5.34%

该专项计划对违约情况做出界定,只要符合以下条件之一就被视为违约基础资产:①逾期超过90天的基础资产;②被重组、重新安排还款计划或展期的风险类基础资产;③资产服务机构认定为损失类

的基础资产。由表3可知,截至2016年3月14日,逾期超过3个月的基础资产占比为1.54%,即资产池违约率为1.54%。由此可以得出,12%的次级证券可以完全吸收1.54%违约基础资产造成的损失,所以使用结构化的信用增进即可保障优先级证券持有人的权益不受损坏,而无须采用需要额外付费的第三方信用增信方式。

(3)超额担保。当次级证券不足以弥补资产池的损失时,超额担保将吸收剩余的损失。该专项计划的初始超额担保金额为1.49亿元,但考虑到循环交易结构,基础资产的余额处于变动状态,超额担保的来源也具有不确定性,所以该专项计划的超额担保属于软信用增进。

(4)信用触发机制。加速清偿事件一旦触发,即一些特殊情况发生时,证券化服务账户的资金不再用于购买新的基础资产,而是全部转移至专项计划账户,用于保障对优先级证券持有人本金的偿付。

目前交易所资产证券化产品仍较多地使用外部增信方式,而该专项计划采用内部增信方式不仅可以完全吸收未来资产池产生的预期或非预期损失,而且可以避免第三方信用增进方式可能产生的因第三方信用等级下降带来的风险以及较高的外部增信成本。因此,组合使用内部增信方式是实现信用增进最经济有效的手段。

2. 产品投资风险较低。该专项计划的资产支持证券投资风险较低,主要体现在如下三个方面:

第一,京东世纪贸易具有较为完善的风险控制体系,风险管控水平较高。截至2016年3月14日,京东白条应收账款资产违约率为1.54%。根据京东白条公布的分期付款费率(详见表4)可以看出,京东白条应收账款基础资产的年化收益率为6%~12%,可以实现对京东优01预期收益的覆盖,保障优先级证券持有人的权益不受侵害。

分期期数(月)	分期付款费率(/月)	违约金费率(/月)
3期	0.5%~1%	0.03%
6期	0.5%~1%	0.03%
12期	0.5%~1%	0.03%
24期	0.5%~1%	0.03%

第二,因为京东白条的客户都是京东商城上的注册会员,所以京东世纪贸易拥有大量关于客户信息的数据,京东世纪贸易通过这些积累的交易信息,就可以获取客户的消费习惯、消费能力以及收入情

况等各种信息。由此可见,京东世纪贸易利用自身平台优势可以最大限度地降低因信息不对称所产生的风险。

第三,京东世纪贸易为了让平台积累的大量数据形成有效的信息,建立了“三大文明”的大数据模型体系,用于实现对借款人全流程的实时监控,形成了完善的风险控制体系。“三大文明”由“司南”风险控制体系、“火药”运营模型以及“活字”用户信息模型组成。“司南”风险控制体系具体包括申请评分模型、交易监控模型、催收模型等多个模型,主要是为了实现对金融风险的识别以及防范,避免承担不必要的金融业务风险。“火药”运营模型主要考察消费者的活跃度、消费者的价格敏感性以及信贷需求。“活字”用户信息模型可以实现对用户消费能力、信用履约情况、个人资产情况以及行为偏好的把控,通过平台数据构建出一个关于消费者整体情况的框架。京东世纪贸易通过这些数据处理,可以有效地甄别和挖掘客户信息,消除信息不对称,并开发出更具个性化的金融产品。在对已有的借款者进行管理的过程中,京东世纪贸易借助这些分析框架可以更好地实现风险防范和监控。

3. 资产支持证券本身具有较强的风险抵御能力。除了上文提到的内部增信方式这种风险控制措施,该专项计划还对基础资产质量情况进行实时监控,如果基础资产的不良率(违约率)在指定的时间内连续超过10%,将会改变资产池现金流的偿付顺序。此外,考虑到基础资产是消费类应收账款,往往具有期限短、金额小、笔数多的特点,从资产分散性角度来看,基础资产质量较好。截至2016年3月14日,应收账款余额为9.59亿元,合同数为134万个,平均每笔合同金额为717.51元。

此外,该专项计划采用循环交易结构,避免了提前偿还风险给投资者带来的损失。在传统的单一交易结构中,如果基础资产的债务人提前偿还债务,整个存续期间资产池的总现金流将会减少,对资产支持证券持有人来说,会承担一定的利息损失。在循环交易结构中,如果资产池中出现提前偿还债务的情况,资产服务机构可以用收回的现金流再次购买新的合格基础资产,避免投资者的权益遭受损失。

根据华泰资产管理公司公布的京东白条ABS 2016年度1季度资产管理报告,截至2016年3月14日,基础资产运营状况良好,逾期率为5.34%,不良率为1.54%。截至2015年年底,我国商业银行业的不良贷款率为1.67%,大于该专项计划基础资产的

不良率,由此可见,该专项计划基础资产的不良率处于正常范围内,资产质量较好。

(二) 京东白条应收账款证券化的不足之处

1. 投资主体较为单一,证券流动性不足。该专项计划是面向不超过200人的合格机构投资者发行资产支持证券,属于非公开发行。此外,证券的交易流通市场是深交所的综合协议交易平台,该证券产品只能在合格机构投资者之间流通。而合格机构投资者的准入门槛较高,只有少数资金实力雄厚的投资机构才能进行申购和交易。因此,该证券产品的投资主体较为单一且合格投资者数量有限,证券交易活跃度较低。截至2016年3月14日,京东优01和京东优02在深交所综合协议交易平台无任何交易量。资产支持证券的流动性不足,一方面证券发行主体需要向投资者支付一定的流动性溢价,以补偿投资者承担的流动性风险,增加了融资成本;另一方面,由于投资者准入门槛较高,实质上风险还是滞留在金融体系中,证券化产品定价不能反映真实风险水平,不利于市场发展。

2. 尚未实现真正意义上的风险隔离。企业资产证券化中设立的专项资产管理计划不适用于《信托法》,原始权益人并不具备信托法律主体资格,因此,其风险隔离机制无法通过信托原理实现。在法律层面,专项资产管理计划适用于《企业资产证券化业务规定》,以及与专项资产管理计划相关合同的规定。根据《企业资产证券化业务规定》,基础资产独立运行于各交易参与方,并不属于任何一方的清算财产。但该规定属于部门规章,法律效力较弱,在司法审查时基础资产并不能真正实现破产隔离。

在专项资产管理形成的委托代理关系中,缺乏一个保证基础资产独立运行的载体。投资者作为委托人享有对委托财产即基础资产的所有权,基础资产并未独立于投资者,所以投资者的债权人对基础资产享有追偿权。此外,在基础资产转让过程中,往往是由证券公司与原始权益人签订合同,所以基础资产并不能够独立于证券公司运营。因此,在证券公司作为资产证券化产品发行人的情况下,投资者的权益很难得到保证。

四、政策建议

(一) 加快推动企业资产证券化发展,提高产品流动性

目前,大部分证券公司发行的资产证券化产品都采用非公开发行方式,投资者数量限定在200人以内。此外,对于可投资资产支持证券的投资者的资

质要求过于苛刻,导致资产支持证券在二级市场的流动性较低,发起人需要支付较高的流动性溢价,不利于企业资产证券化的发展。对此,本文认为应从以下几个方面完善资产证券化市场的建设:

1. 适当降低投资者资质要求,对投资者实行负面清单管理。一方面加快市场制度建设,改善投资环境,规范投资者行为,保障现有合格投资者的权益;另一方面,应该适当降低合格投资者的准入门槛,做好投资者的培育工作,提高投资者的风险识别与防范能力。为了促进投资主体多元化、提高投资者的参与度,对投资者实行负面清单管理,逐步放宽投资者对不同风险资产化产品的投资限制。

2. 进一步丰富资产证券化市场上基础资产的种类。除资产证券化产品的投资者群体较为单一之外,基础资产的种类相对有限,极大地限制了资产证券化市场发展,导致证券流动性不足。一方面,在目前已有的债权类和收益权类的基础资产中,继续拓宽可参与证券化的基础资产种类,鼓励将无形资产以及各种收费权纳入证券化范围。对于可产生稳定现金流的各种财产权利以及财产,应该大力推广采用资产证券化盘活存量资产,提高资产周转率,实现经济效益的提高。另一方面,房地产作为我国主要的实物投资资产,具有旺盛的投资需求,但房地产企业的融资受限,可获得的资金渠道较少且成本较高。通过推动房地产信托投资基金的发展,可以有效缓解房地产行业的资金压力,吸引投资者进入交易所市场,提高证券化市场的交易活跃度,降低流动性风险溢价,而且资产证券化产品发行方的积极性也会得到提高。

(二)完善风险隔离机制

风险隔离是通过构建独立运作的SPV和明确基础资产真实出售的规定这两个步骤实现的。

第一,明确证券公司设立的专项资产管理计划的独立法律主体地位。具体来看,可以通过如下途径实现完全的风险隔离,使基础资产独立于交易参与者运作:①借用信托原理设立信托计划,即采用特殊目的信托模式;②创新SPV类型,确定专项资产管理计划独立运作的法律主体地位。

第二,在法律层面保证出售人与受让人之间的资产转移不可逆转,出售人对基础资产无追索权。在会计层面,对于基础资产有效转让的界定,财政部应该对复杂资产转让行为做出明确规定,确定真实出售资产的会计处理方法以及与其他附有追索权出售行为的区别。在税收层面,应该避免多次纳税。从交易实质出发来确立应税标准,投资者不必缴纳所得税,且发行人的转让损失可以抵减应税收入。尽可能做到减少重复征税,降低资产证券化产品的交易费用,提高投资者的积极性。即:在法律层面保证基础资产的出售符合真实出售标准,在会计与税收层面保证以真实出售的交易实质进行会计处理与纳税。

主要参考文献:

黄小强.我国互联网消费金融的界定、发展现状及建议[J].武汉金融,2015(10).

蔡洋洋.我国普惠性消费金融公司的发展及对策建议[J].金融发展研究,2015(1).

梁春亚.我国消费金融公司发展制约因素及路径研究[J].西部金融,2015(6).

刘少波,张霖.金融创新中的信用增级及其定价问题——以资产证券化为例[J].金融研究,2006(3).

刘玉.我国互联网消费金融的现状和趋势研究[J].中国集体经济,2015(24).

宁叶,刘睿智.资产证券化:消费金融公司的外部融资选择[J].淮海工学院学报(社会科学版),2011(17).

吴雨,姜琳,王吉如.消费金融公司试点扩至全国[J].金融世界,2015(7).

洪艳蓉.重启资产证券化市场与金融监管——兼谈我国的制度改革[J].证券法苑,2012(5).

张明,邹晓梅,高蓓.中国的资产证券化实践:发展现状与前景展望[J].上海金融,2013(11).

张刚.我国资产证券化的模式选择:特殊目的信托[J].南方金融,2016(2).

作者单位:茂名广播电视大学财经管理学部,广东茂名525000