

# 第十一章 资产证券化

## 一、资产证券化区别于股票、债券等传统融资方式的典型特征

- 1.资产证券化是一种结构性融资方式。
- 2.资产证券化是对资产池中的现金进行结构性安排，创造出具有不同风险、期限和收益特征的收入凭证，以满足不同投资者的需求。
- 3.资产证券化是一种表外融资方式。
- 4.资产证券化是一种资产信用融资方式。
- 5.资产证券化是一种低成本融资方式。
- 6.资产证券化产品的风险分散、违约率低。

## 二、参与资产证券化的资产通常具有的特征

- 1.资产必须具有一定的同质性，未来能够产生可预期的稳定现金流，或有明确约定的支付模式，这种约定必须是契约性质的。
- 2.有良好的信用记录，违约率低。
- 3.本息的偿还完全分摊于整个资产存续期间。
- 4.资产的债务人或贷款的借款人有广泛的地域和人口统计分布。
- 5.资产的抵押物有较高的清算价值或对债务人的效用很高。
- 6.有可理解的信用特征。资产的标准合同规范，条款清晰明确，避免不合规的合同和因合同条款缺乏有效性、完备性而造成利益上的损失。
- 7.资产的平均偿还期至少为一年。

## 三、资产证券化的参与主体

- 1.发起人，拥有证券化资产原始权益的经济主体，其职责是确定证券化资产，并进行组合，然后将其出售给 SPV。
- 2.特殊目的实体（SPV），资产支持证券的发行人，通过 SPV 实现破产隔离。SPV 经济行为明确简单,资本化程度很低，在整个资产证券化交易中扮演通道角色，通过发行证券获得资金。
- 3.投资者，证券化资产的认购主体，主要是机构投资者，如银行、保险公司、

基金等。

4.信用增级机构，为了获得较高的信用评级，资产证券化交易中可能还会使用信用增级手段来对基础资产进行现金流补充和加强，以改善其信用评级和发行成本。外部信用增级机构包括专业增级公司、保险公司、金融机构和大型企业的财务公司等，内部增级则一般由发起人提供。

5.承销商，是资产证券化交易和市场时间的枢纽，一般由投资银行、信托投资公司、证券公司等来担任，除了提供市场信息、联络投资人、安排证券发行之外，往往还担任整个资产证券化的财务顾问，负责协调律师、会计师、税务师和信用评级机构等多方关系。

6.资金保管人，是资产证券化交易中的高级“出纳”，承担账户的开设、资金的保管和证券的支付等工作，为了避免利益冲突，往往由于发起人、投资者等交易主体都没有关联的第三方担任。

#### 四、资产证券化的主要风险和对策

虽然资产证券化产品一般具有风险低、收益高、流动性强的特点，但作为证券化产品，它同样具有一般证券化产品的风险，其常见的风险和对策为：

1.提前偿付风险，资产支持证券比预计的日期提早得到偿付，一般是由于资产证券化交易中的基础资产现金流的提前而引起的。针对提前偿付风险，可以通过以下三种办法解决：

（1）发起人在构建资产池时选择对提前偿付有约束的贷款。

（2）委托资金托管人将提前收到的现金流用于购买国债、金融债等来调整现金流降低投资人的再投资风险,确保投资人的投资收益和期限符合要求。

（3）通过结构化设计对资产池的现金流进行特殊切割，确保特定的证券在一定范围内不受资产现金流变化的影响。

2.信用风险，是指证券的发行人不能按时对证券本息进行支付的风险。针对信用风险，可以采用信用保险或对冲信用风险工具来规避，对冲信用风险工具有信用价差期权、信用远期合约、信用互换等。

3.利率风险，一是利率变化对资产池的现金流的影响，二是利率变化对证券本身定价的影响。证券的定价和利率呈反向变动关系，利率的上涨会导致证券贬

值，如果投资者必须在到期前出售证券，就会导致损失。针对利率风险，可以运用利率期权、利率期货及利率互换等衍生金融工具进行转移。

4.流动性风险，主要表现为证券以接近于其真实价值的价格出售的难易程度，一般用市场上的买卖价差衡量，价差越大，流动性风险就越大。

5.服务商和管理人风险，资产证券化交易中的资产是由服务商和管理人来管理的，如果服务商和管理人违约或破产倒闭，资产证券化的运作就会面临停止或瘫痪的危险。针对这一风险，一般的资产证券化交易都会制定后备服务商或管理人。