

资产证券化——解决房地产金融问题的一条思路.

马恒强

(重庆大学 建设管理与房地产学院, 重庆 400045)

摘要:资产证券化是近30年来国际金融领域最重要的金融创新之一,它推动了资本市场的迅速发展。当前一方面我国房地产开发企业缺少资金支持;另一方面国内商业银行面临潜在的巨大金融风险。本文就采用资产证券化这一融资模式来化解当前的两难问题进行了探讨。

关键词:资产证券化; 房地产证券化; 住房抵押贷款证券化

中图分类号:F293.30 **文献标识码:**A **文章编号:**1006-7329(2004)04-0115-04

Asset - backed Securitization——a New Way to the Solution of Finance Problem in Real Estate

MA Heng - qiang

(College of Construction Management and Real Estate, Chongqing University, Chongqing 400045, P. R. China)

Abstract: In recent 30 years, the asset - backed securitization is one of the most important innovations in the international finance field. It promotes the quick development of the capital market. At present, on the one hand most of the Chinese real estate development companies are lack of financial support, on the other hand, the inland commercial banks are facing great potential finance risk. In this paper, how to get rid of the current contrary situation by the financing mode of asset - backed securitization is discussed.

Keywords: asset - backed securitization; real estate - backed securitization; housing mortgage loan - backed securitization

2003年6月13日中国人民银行发出《关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》要求各商业银行加强对房地产信贷业务管理,此通知对房地产信贷业务的投向土地储备贷款的发放、流动资金的管理及个人贷款管理等七个方面做出新的政策规定。

发出此通知的背景是:到2002年底,商业银行房地产开发贷款余额6616亿元,年增长25.3%;个人住房贷款余额达到8253亿元,年增长1倍以上。房地产信贷业务迅速发展的同时出现房地产投资过热,银行放松信贷条件等一些问题,为金融风险埋下隐患。因此需要加大房地产开发贷款、个人住房贷款的监管控制力度。从政策取向看,主要加强金融风险防范,引导房地产结构调整和规范房地产市场经济秩序。

从目前国内情况看,住房抵押贷款是现有银行的优质资产,其不良资产比率极低,商业银行将其视为改善资产结构,提高资产质量的有效途径。但随着个人住房抵押贷款市场需求和业务的进一步加快,银行将面临资金缺口,资产流动性低,长期信贷风险管理难度加大等一系列问题。

从对开发商的影响来看,央行“121”号文件对外资房地产企业影响较内地房地产企业而言要小。外资房地产企业由于融资渠道较灵活,除了利用国内银行信贷还可以利用国际信贷和国际资本市场,抗风险能力较强;对主要依赖银行,本身规模比较小,实力不强的大部分国内房地产开发商而言,可谓是大浪

* 收稿日期:2004-03-16

作者简介:马恒强(1972-),男,河北石家庄人,硕士生,主要从事工程项目管理与房地产经营管理研究。

淘汰,有灭顶之灾。企业的融资在我国当前的情况下不外乎发行股票、债券、银行借款、商业信用等几种方式。目前,我国的资本市场尚不够健全、功能尚不完善,再加上法律法规的限制,极少房地产开发企业可以发行股票和债券。而银行供款也不是无限制的,在企业的资产负债率达到一定水平后,银行处于安全考虑将不再提供贷款,开发企业的资金链就会断裂。然而,中小房地产企业很有活力,可以解决大量就业问题,有助于加快住房市场化,促进国民经济较高的增长速度,是目前我国房地产不可缺少的部分。

现在运用一种创新的金融工具——资产证券化,在一定程度上可以解决这两难尴尬局面。

1 资产证券化的结构与特征

资产证券化崛起于 20 世纪 70 年代末,如今发展成主要融资技术之一,尤其经过金融危机的洗礼之后就更加如火如荼。资产证券化(Asset-Backed Securitization)是指企业通过资本市场发行有金融资产(如银行的信贷资产、企业的贸易或服务应收账款、产品权益等)支撑的债券或商业票据,将缺乏流动的金融资产变现,达到融资、资产与负债结构相匹配的目的。其内涵就是将原始权益人(卖方)不流通的存量资产或可预见的未来收入构造和转变成为资本市场可销售和流通的金融产品的过程,具体来说就是将缺乏流动性、但能够产生可预见的稳定现金流的资产等,通过一系列的结构安排,对资产中风险和收益要素进行分离与重组,进而转换为可以在金融市场上可以出售和流通的证券的过程,其实质是融资者将证券化的资产的未来现金流收益权转让给投资者。资产证券化结构由消费者、企业(原始权益人)、发行人和投资者组成。简单地说,资产证券化的过程就是企业将向消费者提供产品或服务所取得的应收账款(债权)真实“出售”给特设机构 SPV(Special Purpose Vehicle),SPV 公司以购买的应收账款组合(资产池或资产组合)为担保发行债券(Asset-Backed Securitization),用发行债券取得的收入购买发起人(企业)的应收账款。经过这样的操作,企业就可以把自己不流通的存量资产或可预见的未来收入转换成现在的现金流量——真实的现金流量。这样就可以满足企业对现金的现实需求,进行投资扩大再生产或投资一个新项目或补足流动资金的缺口维持正常生产。资产证券化的基本结构流程图如图 1 所示。

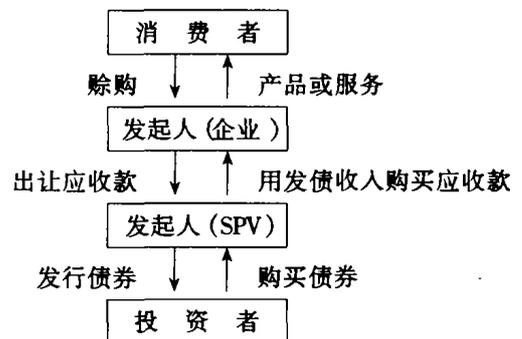


图 1 资产证券化基本结构流程图

SPV 公司的重要功能就是通过发债取得的收入购买有保障的金融资产而成为不破产实体,将发起人(企业)的破产风险与投资者分离,从而提高债券信用等级,降低成本。

2 房地产证券化

2.1 房地产证券化的形式

证券资产是金融的一种形式,是指具有价格、可转让的那部分证券,可分为有价证券和所有权证券。房地产证券作为证券的一种,也可以分为两类,从而构成房地产证券化的两种基本形式。

1) 以房地产作为担保,把供方资金与需求权益直接联系起来的房地产有价证券化,包括把供方资金与借贷和债权联系起来的房地产资本性债权证券化,具体形式如住宅贷款、债权信托、抵押证券等,把供方资金与投资的资金直接联系起来的房地产资本性股权证券化,具体形式如地产投资股权券、房地产开发股权券等。

2) 资金供方通过房地产划分的所有权及其共有的份额获取收入的房地产所有权证券化,具体形式如房地产小批量商品证券化(产权分割)、股权合作、权益包销合作等。

2.2 房地产证券化的框架

根据房地产证券化的基本形式,可以形成房地产证券化框架的四种基本架构。

1) 有价证券化框架

(1) 债券方式:拥有债权要求权的投资者把要求权托付给证券管理商。

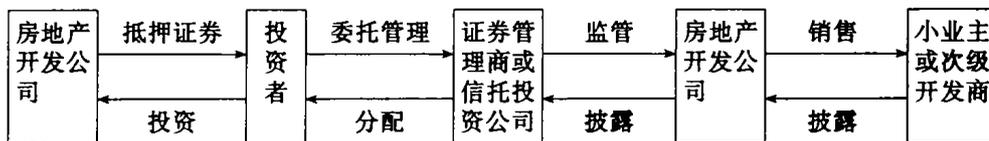


图 2 债券方式框架

(2) 股权方式: 拥有所有权的投资者把所有权托付给股权执行机构。



图 3 股权方式框架

2) 所有权证券化框架

(1) 信托方式: 拥有持股权的投资者把持股权托付给信托银行。



图 4 信托方式框架

(2) 组合方式: 拥有持股权的投资者出资形式的任意组合。



图 5 组合方式框架

3) 房地产证券化的意义

资产证券化在房地产金融市场体系的运用, 将有力地促进住宅供给和城市开发; 建立我国的房地产金融工具, 健全我国房地产金融市场体系, 使社会资金与开发企业直接联系起来, 并使更多的人参与住宅产业, 由具有专业知识的房地产企业家来组织和实施房地产证券化, 可以解决稀有土地资源的合理利用问题, 促进优良项目的产生, 保全和维持良好的开发项目, 使房地产业沿着规范稳定的道路健康发展。

3 住房抵押贷款证券化

3.1 住房抵押证券化的形式

商业银行把自己所持有的流动性较差, 但具有未来现金收入的住房贷款汇集重组为抵押贷款群组, 由证券化机构以现金方式购入, 经过担保或信用增级后, 以证券的形式出售给投资者的过程。其主要特点是将原先不易为投资者接受、缺乏流动性但能产生可预见现金流的资产, 转换成可以在市场上流通、易为投资者接受的证券, 投资者可以定期从特定中介机构得到抵押贷款人偿还的本金和利息, 直到该发行证券所规定的期限。

3.2 住房抵押贷款证券化的方案设想

借鉴国际上成功经验, 结合我国实际情况, 提出推行住房抵押贷款证券化的基本思路: 由特设工具机构(SPV)按预先设定的标准从发放个人住房抵押贷款的各家商业银行收购个人住房贷款, 以建立个人住房抵押贷款库, 并在此基础上通过发行证券筹集资金。各银行可用出售个贷获得的资金滚动发放个人住房抵押贷款。SPV 以个人住房抵押贷款的还款额作为支持证券本息的来源, 从而将证券资本市场和货币信贷市场有机连接起来, 形成个人住房抵押贷款资金的良性循环。

3.3 住房抵押贷款证券化的意义

随着居民改善住房条件、增加住房贷款需求的不断增强,许多商业银行已经明显感觉到住房抵押贷款“短存长贷”的潜在流动性风险压力,但银行有增加这部分资产流动性的欲望。通过住房抵押贷款证券化,银行可以实现贷款的流动,迅速获得资金,从而进一步抢占住房抵押贷款市场。银行或虽然通过转让住房抵押贷款会牺牲一部分的收益,但它可以从不担风险的服务费中获得更大的利益,而且可以迅速扩张经营规模,从而为商业银行以更优惠的条件发放住房抵押贷款带来机会,给房地产业快速稳定发展提供持续的金融支持。

4 资产证券化的障碍

我国是个发展中国家,资本市场还不健全,要实现资产证券化还存在一些障碍,主要有:

1)信用问题。资产证券化的一个最基本条件是资产的信用情况容易被评级机构及投资者所了解,也就是说资产证券化的核心是信用;而目前我国的信用基础相对比较薄弱,商业信用环境尚不理想。

2)法律问题。尽管我国的金融立法进展很快,一些法律法规为证券化的运作创造了一定的条件,但不可否认我国目前的法律建设还明显滞后,无法在现有框架下实施证券化的操作。

3)税收问题。在我国现行的税收体系中可能影响到证券化过程的税种有印花税、营业税和所得税。在国外,一般为发行资产担保证券所涉及的当事人都能享受到一定的税收优惠,以降低筹资成本。在这方面,可以借鉴国外的办法,对上述税收给予一定的减免税优惠。

4)资金问题。我国境内资金供给总量已经具备一定的规模,但形成对资产支撑证券的有效需求还有待时日,这就需要政策的倾斜和引导。

5 结论

通过以上论述,结合我国的目前的资本市场情况、法律环境、税收环境等考虑,我国应该加快资本市场的健全工作,完善资产证券化的相关法律法规,早日形成资产证券化的国内运作的良好环境和机制。

国民经济快速健康发展,离不开房地产业的贡献,而由于房地产开发产品的特殊性决定了房地产业离不开金融市场的支撑,资产证券化给我国房地产业提供了一条适宜的融资新方式。

参考文献:

- [1] 陈德强. 资金营运论[M]. 上海:立信会计出版社,2000.
- [2] 沈沛. 资产证券化的国际运作[M]. 北京:中国金融出版社,2000.
- [3] 姚长辉. 中国住房抵押贷款证券创新研究[M]. 北京:北京大学出版社,2001.
- [4] 张元再,柳洪斌. 我国实行 MBS 的思考[J]. 金融论坛,2002,(6):43-45.
- [5] 宾融. 论抵押支持证券的基本品种及我国的对策[J]. 新金融,2001,(12):8-12.