

资产证券化 为投资者提供崭新的选择

资产证券化技术的出现,是商业银行为缓解“短存长贷”造成的流动性风险进行的一项重要的金融创新。它通过将贷款、租赁和应收款项等流动性差、个性化强的资产集中起来,形成资产池,对风险和收益进行分割和重组,将资产的预期收益转化为高信用等级的、标准化的债券类可交易产品,提高了资产变现性,从而改善商业银行的流动性。

可以说,资产证券化为投资者提供了崭新的选择。

首先是为投资者提供了标准化、流动性高的投资品种。由于组成资产池的是优质资产,且具有完善的信用增级,因此所发行证券的风险通常很小,而收益却相对较高。通过资产证券化,将合约、金额和时间都不标准的贷款资产转化成具有标准

价格单位、标准到期日和信用等级,且在二级市场上具有很高流动性的证券产品,所以资产支持证券在国外金融市场受到那些在投资品种上有所限制的机构投资者,如养老基金、保险公司、货币市场基金的欢迎,成为它们投资组合的主要品种。2003年底美国MBS和ABS余额分别为5.3万亿和1.7万亿美元,两项总和占美国债务市场总额22万亿美元的32%,超过国债和企业债而成为比例最高的债券品种。

其次是降低了投资者资本要求,扩大投资规模。一般而言,证券化资产的风险权重要比基础资产的风险权重低得多。比如,在美国,住房抵押贷款的风险权重为50%,





而由联邦国民住房抵押贷款协会发行的以住房抵押贷款为支持的过手证券却只有20%的权重。因此,和直接购买贷款组合相比,购买这类投资工具的金融机构可以大大节省为满足资本充足率要求所需要的资本金,从而可以扩大投资规模,提高资本收益率。资本充足率要求所造成的压力,已经成为银行等金融机构对证券化进行投资的主要驱动力。

第三可以为投资者提供多样化的投资品种。现代证券化交易中的证券一般不是单一的品种,而是通过对现金流的分割和组合,可以设计出一系列具有不同档次的证券。不同档次的证券具有不同的优次偿付顺序,以平衡现金流的波动。甚至可以更好地将不同种类的证券组合在一起,形成合成证券,从而可以更好地满足不同投资者对期限、风险和利率的不同偏好。

此外,资产证券化需要投资者、中介机构等更多的主体参与到信贷资产的尽职调查、信息披露等过程中,使银行一些操作风险透明化和公开化,在加强对原始债务人监督的同时也增加了银行体系信贷过程的透明性。这种风险的外部治理结构,有助于减少和防范暗箱操作以及不诚信行为,从而使投资者能够更清晰地了解投资品种的风险。

作为证券的一种,投资者购买资产支持证券将与

投资其他证券品种相同,主要面临信用风险和市场风险。但与其他产品不同的是,资产支持证券在信用风险方面具有一定的特殊性,即资产证券化过程中设立了特殊目的载体进行破产隔离,并采取信用增级的方式保证债券的清偿能力。

受托机构以信托财产为限向投资机构承担支付资产支持证券收益的义务,有效地进行了风险隔离,增进了效益。即使发行人破产,投资机构依然能按约定受偿;倘若信托财产不足以偿付证券,投资机构不能要求发行人用其他财产来偿付证券。这是资产支持证券最重要的特点。

当然,为防范信用风险,投资人也应当尽可能了解进行证券化的资产是否符合可接受标准的条件,至少要求资产发起人保证形成资产的契约是非强制的,没有第三方具有要求权,不具有无力偿付问题。应当关心资产的发起行是否采取内部管理措施加以监控,如对用证券进行信用评级来规定可作安排相应资产的级别,是否达到投资级别,是否限制对单个借款人的承诺额、保证额、要求抵押担保品、要求提供长期完备的财务文件,是否对客户资信状况调查和评估。

总之,资产支持证券能否成为一个广受市场追捧的产品,关键在于能否真正实现它所谓的完美治理结构以及健全的外部法律环境,满足投资者的需求。[E1](#)