

A nighttime cityscape featuring a prominent tower with a spherical observation deck, illuminated against a dark blue sky. The city lights create a vibrant orange and yellow glow along the horizon.

专业创造价值
诚信铸就未来

企业资产证券化市场、规则及操作



国金证券股份有限公司
SINOLINK SECURITIES STOCK COMPANY LIMITED

第一部分

企业资产证券化业务介绍

第二部分

企业资产证券化市场情况

第三部分

企业资产证券化业务操作

第四部分

企业资产证券化案例介绍

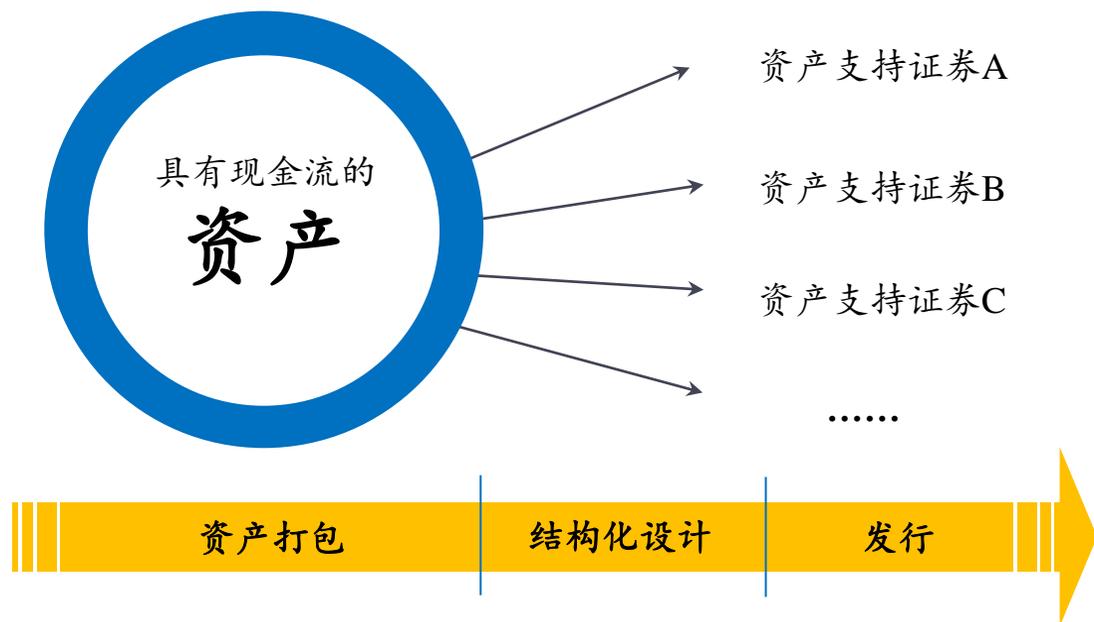
第五部分

国金证券资产证券化业务优势

第一部分

企业资产证券化业务介绍

资产证券化（Asset-Backed Securitization, ABS）



概念

将缺乏即期流动性，但具有可预期的、稳定的未来现金收入流的资产进行组合和信用增级，并依托该资产（或资产组合）的未来现金流在金融市场上发行可以流通的有价证券的结构性融资活动

作用

- 盘活存量资产，增加资产的流动性，提高资本使用效率
- 提升资产负债管理能力，优化财务结构
- 实现低成本融资、金融产品创新、拓宽融资渠道

资产证券化融资优势

- 实现应收账款出表，降低资产负债率
- 调整应付账款周期，降低刚性负债
- 出售自持物业，提高当期利润

- 突破公开发债不超过净资产40%的限制
- 突破募集资金用途限制

突破融资限制

财务报表优化

低成本快融资

- 提升债项评级，降低融资成本
- 公开市场融资，拓宽融资渠道

资产证券化开展意义

助力经营转型

- 资产表外持有，转为轻资产运营
- 构建符合监管导向的市场化融资模式

提升市场形象

- 公开市场融资，提升知名度
- 创新品种融资，提升市场创新形象

企业债务性直接融资对比

	资产支持证券	公司债券	短期融资券	中期票据	企业债券
主管机构	证监会	证监会	银行间交易商协会	银行间交易商协会	发改委
融资规模	无限制 取决于基础资产所能产生现金流的规模	累计余额不超过净资产的40%	累计余额不超过净资产的40%	累计余额不超过净资产的40%	累计余额不超过净资产的40%
融资期限	无限制 取决于基础资产现金流情况	一般3-7年	一年以内	一般3-5年	一般5-7年
募集资金用途	无限制	不得用于股票、期货交易等风险性投资	不得用于股票、期货交易等风险性投资	不得用于股票、期货交易等风险性投资	用于审批机关批准的用途*
融资成本	取决于资产评级 优质资产融资成本较低	取决于企业自身的信用和经营情况	取决于企业自身的信用和经营情况	取决于企业自身的信用和经营情况	取决于企业自身的信用和经营情况

*主体信用等级不低于AA，且债项级别不低于AA+的债券，允许企业使用不超过40%的募集资金用于偿还银行贷款和补充运营资金。

资产证券化政策支持

国务院
大力支持

《2016年国务院政府工作报告》

启动一批“十三五”规划重大项目，完成铁路投资8000亿元以上、公路投资1.65万亿元，再开工20项重大水利工程，建设水电核电、特高压输电、智能电网、油气管网、城市轨道交通等重大项目。中央预算内投资增加到5000亿元。深化投融资体制改革，继续以市场化方式筹集专项建设基金，推动地方融资平台转型改制进行市场化融资，**探索基础设施等资产证券化**，扩大债券融资规模。完善政府和社会资本合作模式，用好1800亿元引导基金，依法严格履行合同，充分激发社会资本参与热情。

2016年《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》

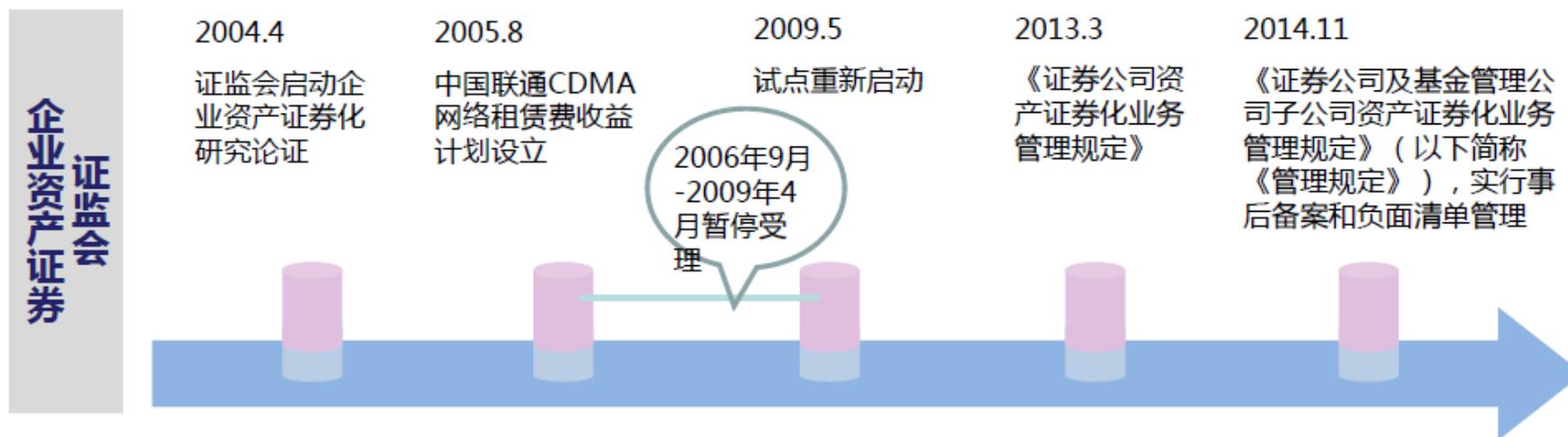
有序开展企业资产证券化。按照“真实出售、破产隔离”原则，**积极开展以企业应收账款、租赁债权等财产权利和基础设施、商业物业等不动产财产或财产权益为基础资产的资产证券化业务**。支持房地产企业通过发展房地产信托投资基金向轻资产经营模式转型。

《2017年国务院政府工作报告》

积极稳妥去杠杆。我国非金融企业杠杆率较高，这与储蓄率高、以信贷为主的融资结构有关。要在控制总杠杆率的前提下，把降低企业杠杆率作为重中之重。**促进企业盘活存量资产，推进资产证券化**，支持市场化法治化债转股，加大股权融资力度，强化企业特别是国有企业财务杠杆约束，逐步将企业负债降到合理水平。

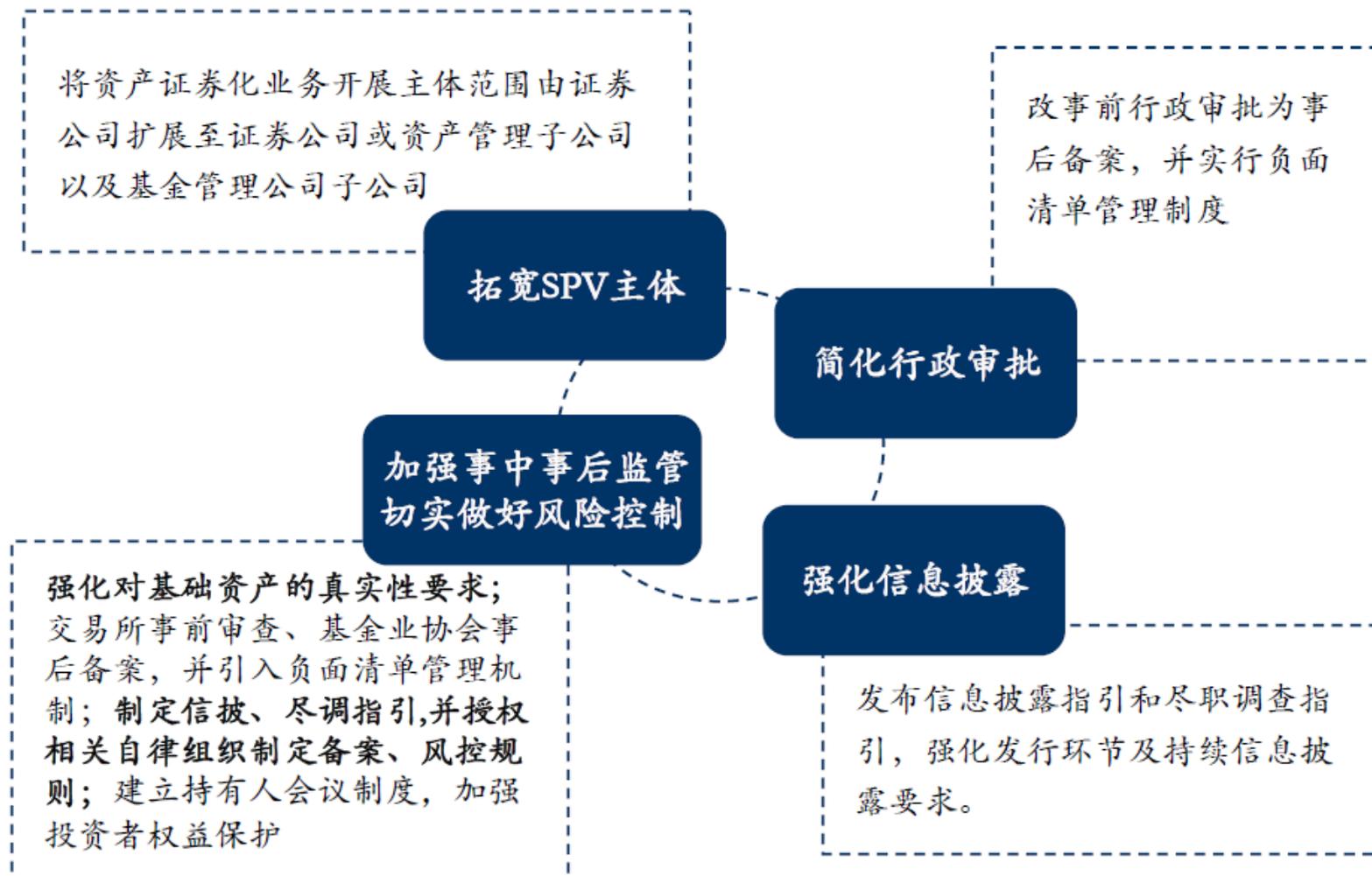
资产证券化发展历程

备案制后 企业资产证券化发展迅速



- 2013年3月15日, 中国证监会发布《证券公司资产证券化业务管理规定》。2014年2月, 根据《国务院办公厅关于公开国务院各部门行政审批事项等相关工作的通知》, 证监会取消“证券公司专项投资审批”, 即取消这一资管品种及审批事项。
- 2014年11月, 证监会发布《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》及配套规则, 改事前行政审批为事后备案, 实施负面清单管理制度。

企业资产证券化管理新规



基础资产负面清单

■ 第一类：涉及地方政府或平台的基础资产。

- 1、以地方政府为直接或间接债务人的基础资产，但PPP模式除外。
- 2、以地方融资平台公司为债务人的基础资产。

■ 第二类：现金流不稳定的基础资产。

- 1、不能直接产生现金流、仅依托处置资产才能产生现金流的基础资产。
- 2、矿产资源开采收益权、土地出让收益权等产生现金流能力具有较大不确定性的资产。

■ 第三类：有下列情形之一的与不动产相关的基础资产：

- 1、因空置等原因不能产生稳定现金流的不动产租赁债权。
- 2、待开发或在建比超过10%的基础设施、商业物业、居民住宅等不动产或相关不动产收益权，当地政府证明已列入国家保障房计划并已开工建设的项目除外。

■ 第四类：其他

- 1、违反相关法律法规或政策规定的资产。
- 2、法律界定及业务形态属于不同类型且缺乏相关性的资产组合。
- 3、最终投资标的为负面清单资产的信托计划受益权等。

基础资产不在
负面清单上的，
理论上均可操作

基础资产要求

- 产能过剩行业除外：煤炭、钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、光伏和船舶等
- 基础资产：
 - (1) 五级分类中正常类基础资产；
 - (2) 保理申请人、应收账款债务人未被列入失信被执行人名单；
 - (3) 基础资产可以进行合法有效的转让
- 基础资产包中占比15%以上的需详细披露。

基础资产

- 符合法律法规规定，权属明确，可以产生独立、可预测的现金流且可特定化的财产或财产权利

基础资产类型全面多样

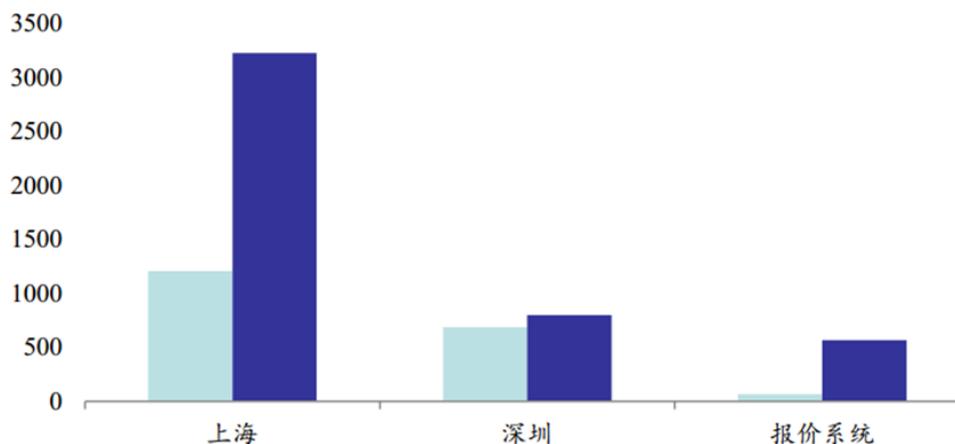
债权类	收益权类	不动产相关权利	信托受益权	门票等权利凭证
租赁债权	PPP等	类REITs、CMBS	存量信托受益权	景区门票等收入
应收账款	供水收费收益权	物业、租金收入等	通道类信托受益权	园区门票等收入
保理融资债权	天然气收费收益权			
信贷资产	发电收费收益权			
	供热收费收益权			
	公交经营收费收益权			
	污水处理收费收益权			
	通行费收入收益权			

第二部分

企业资产证券化市场情况

我国资产证券化发行情况（按发行市场）

- 2015年全年，企业资产证券化共发行197单，总发行规模约1957.92亿元，其中：
 - 上交所发行123单，发行规模1206.48亿元
 - 深交所发行67单，发行规模685.39亿元
 - 机构间私募产品报价与服务系统发行7单，发行规模66.05亿元
- 2016年全年，企业资产证券化共发行385单，总发行规模约4587.47亿元，其中：
 - 上交所发行271单，发行规模3223.95亿元
 - 深交所发行85单，发行规模797.58亿元
 - 机构间私募产品报价与服务系统发行29单，发行规模565.94亿元



企业资产证券化自施行备案制以来

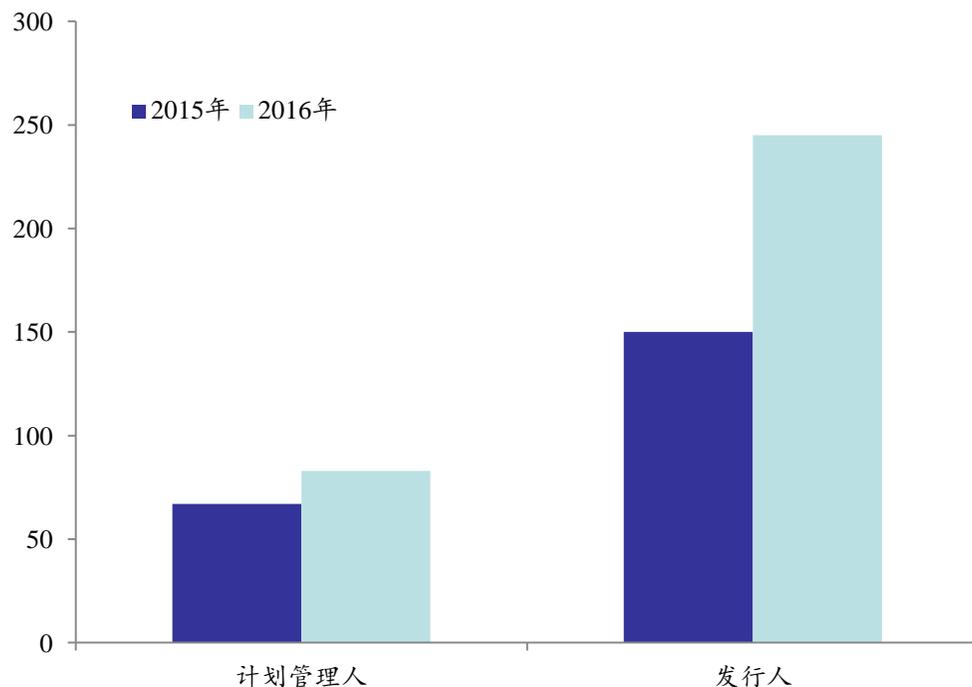
■ 2015年--开始爆发

■ 2016年--迅猛增长

我国资产证券化发行情况（按参与主体）

自实施备案制以来

- 企业资产证券化单数和发行规模翻倍
- 市场参与机构对资产证券化业务的发展力度加大
- 资产证券化作为直接融资工具对企业更具吸引力



计划管理人：

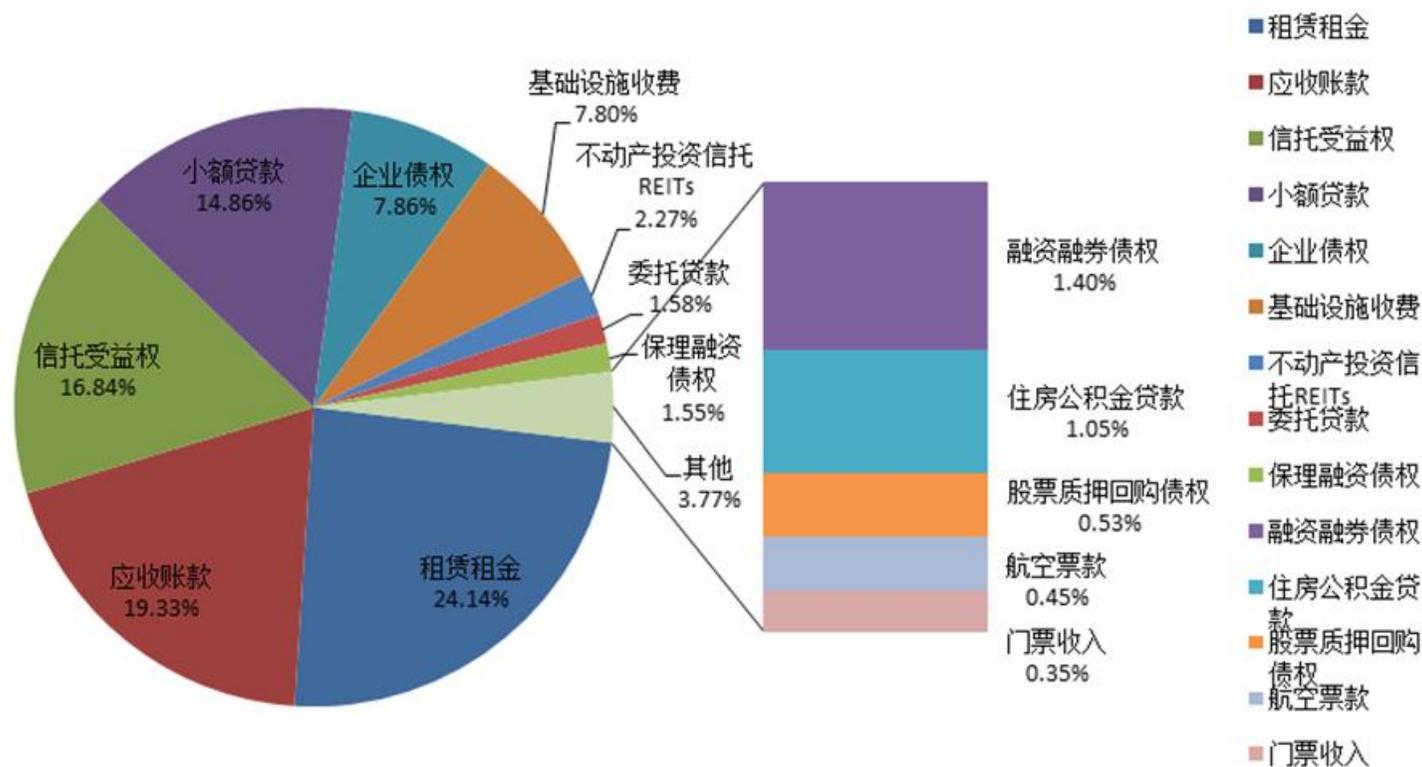
- 2015年共计67家
- 2016年共计83家
- 增长23.88%

发行人：

- 2015年共计150家
- 2016年共计245家
- 增长63.33%

我国资产证券化发行资产分布

2016年发行的资产证券化产品中，前六大基础资产按顺序分别为：租赁租金、应收账款、信托受益权、小额贷款、企业债权和基础设施收费权



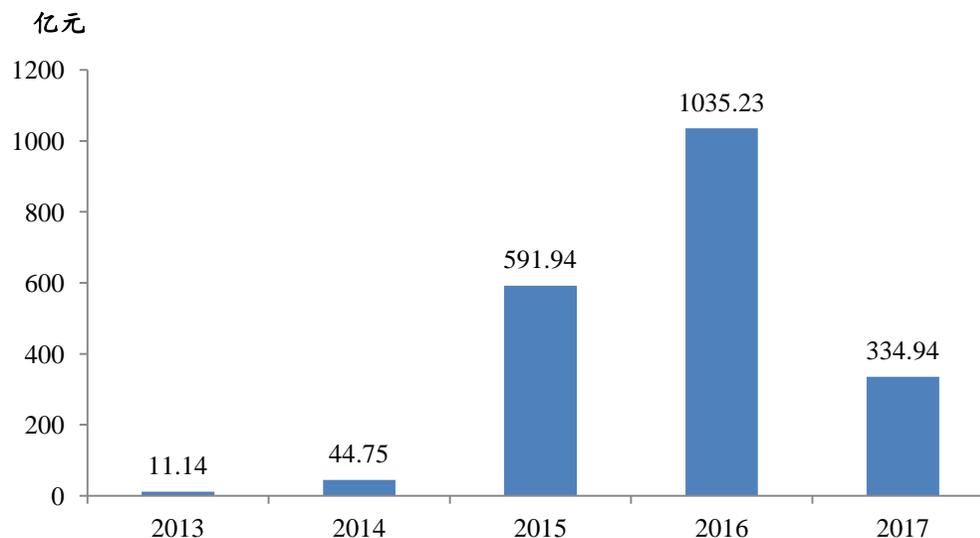
数据来源：WIND

租赁资产证券化市场发展情况

资产证券化已成为融资租赁企业最主要的融资渠道之一

- 截至2017年6月末，租赁资产证券化累计发行规模约为2135.27亿元

租赁资产证券化历年发行规模



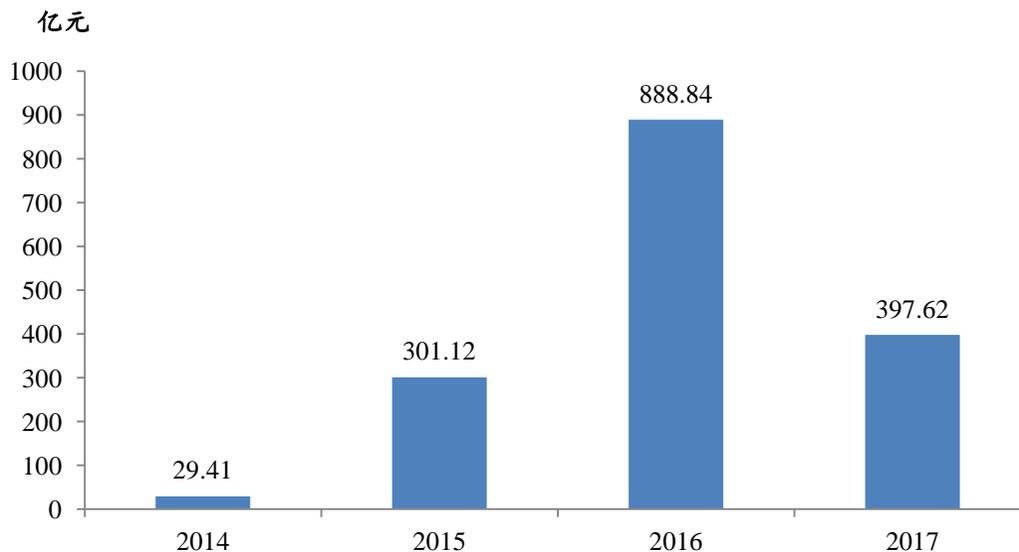
数据来源：WIND

应收账款资产证券化市场发展情况

资产证券化盘活了工商企业流动性较弱的资产，实现了应收账款提前变现

- 截至2017年6月末，应收账款资产证券化累计发行规模约为1179.57亿元

应收账款资产证券化历年发行规模



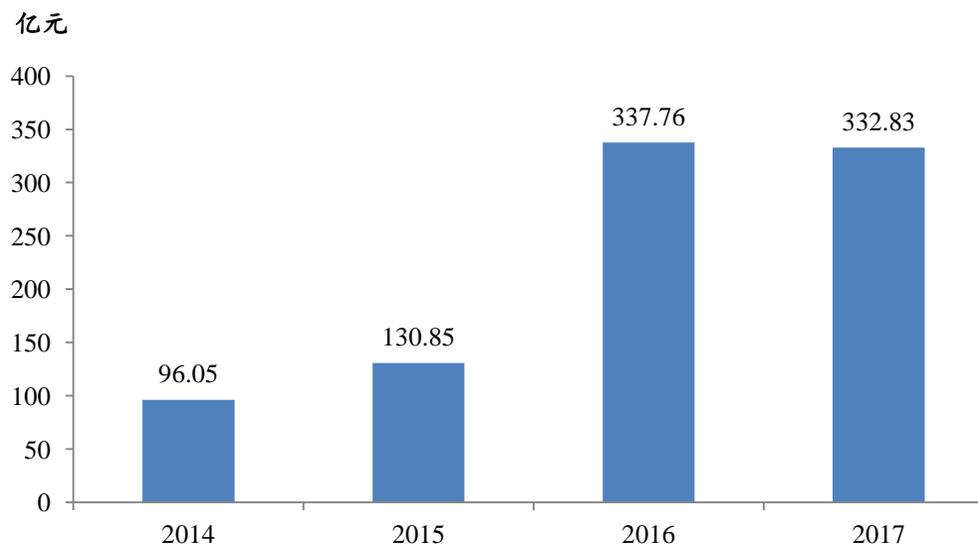
数据来源：WIND

不动产资产证券化市场发展情况

极大地盘活了企业存量资产，优化了企业财务结构，未来发展空间十分广阔

- 不动产资产证券化产品是成熟市场中企业融资最有效金融工具之一，我国政策也积极鼓励此种融资形式
- 截至2017年6月末，CMBS和REITs累计发行规模约为897.49亿元

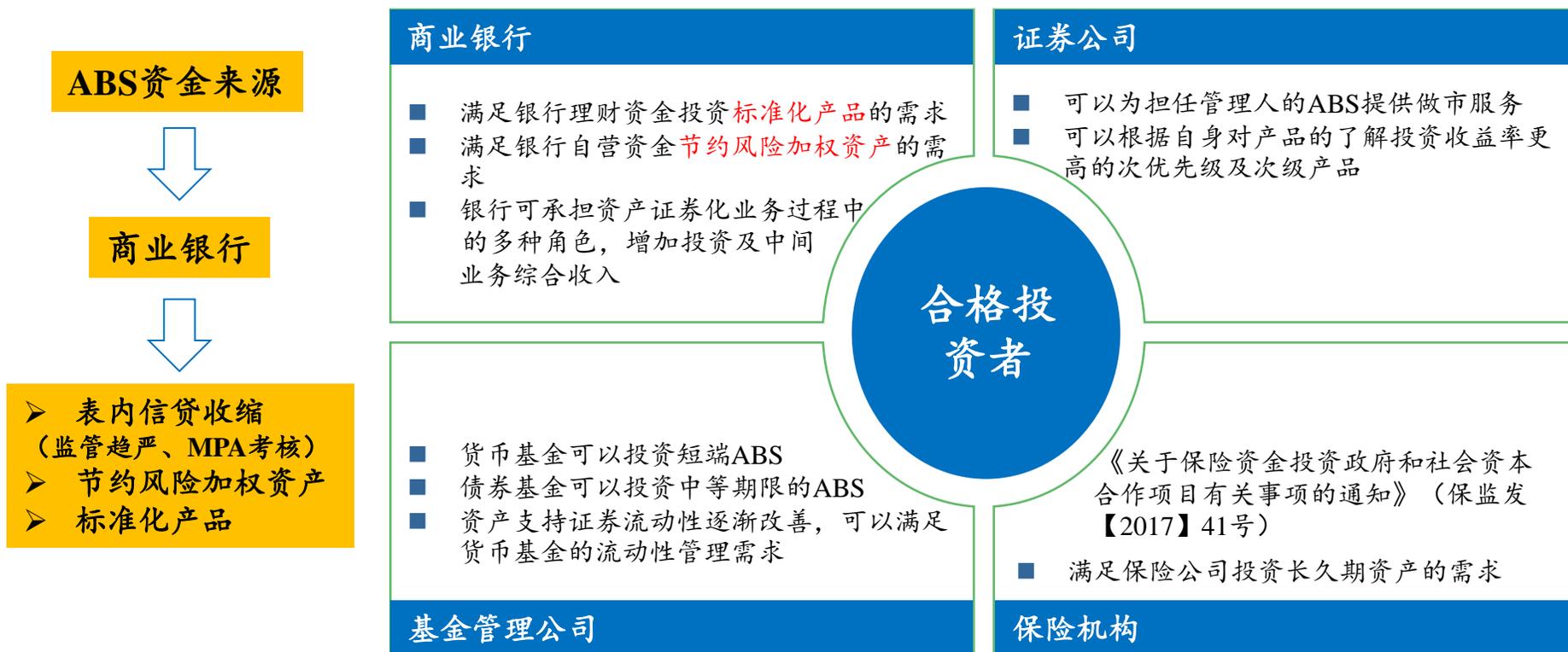
CMBS与REITs历年合计发行规模



数据来源：中国资产证券化分析网

资产支持证券投资人

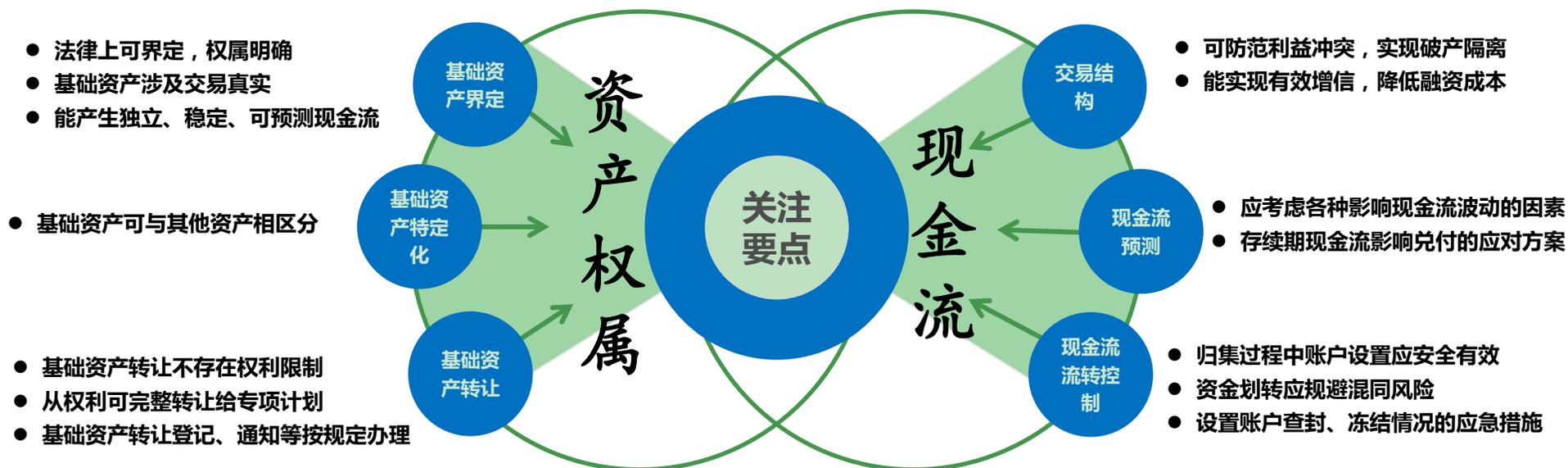
资产支持证券投资人均为符合《私募投资基金监督管理暂行办法》规定条件的合格投资者，主要为商业银行、证券公司、基金管理公司和保险公司等



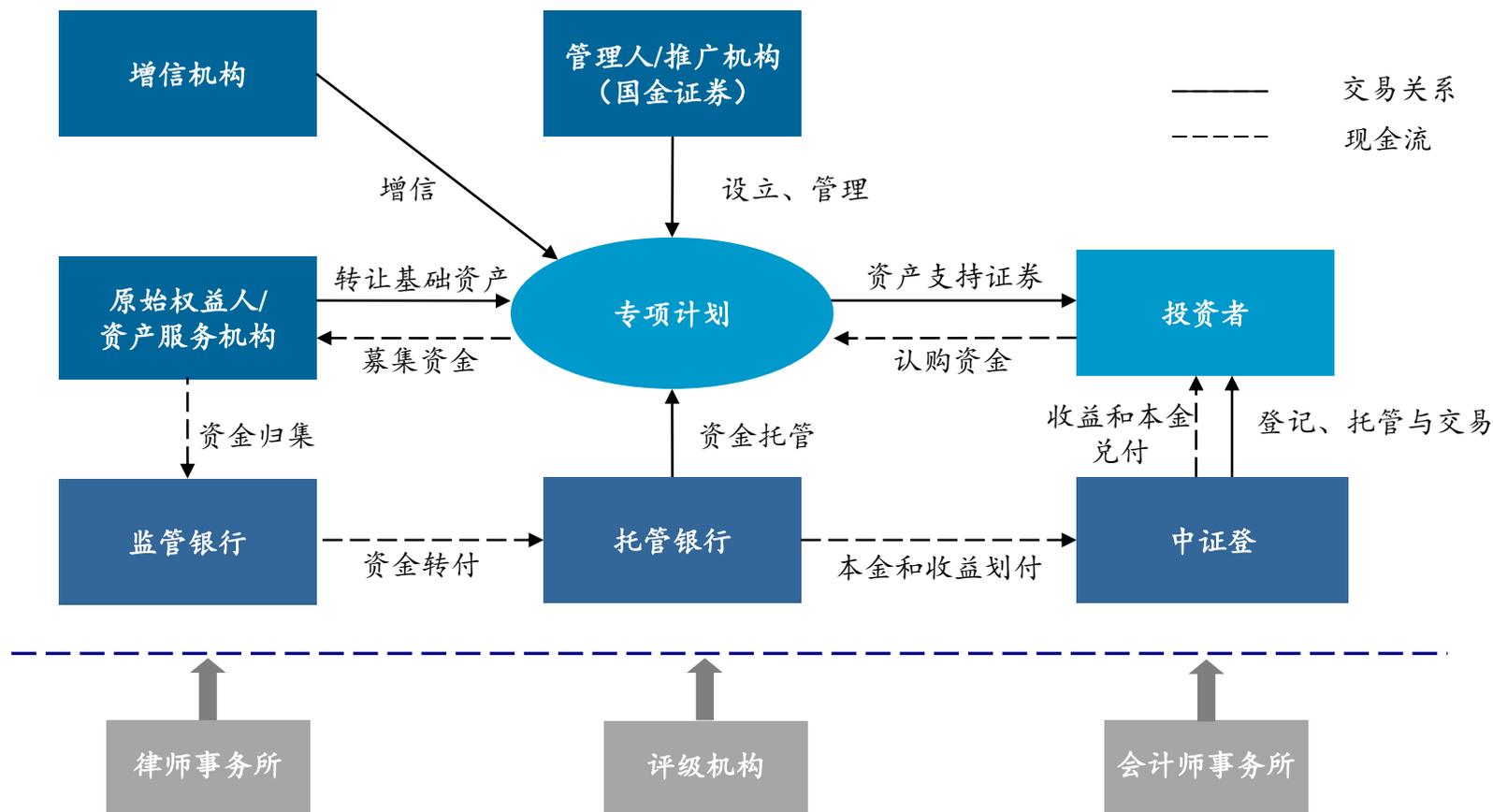
第三部分

企业资产证券化业务操作

项目关注点



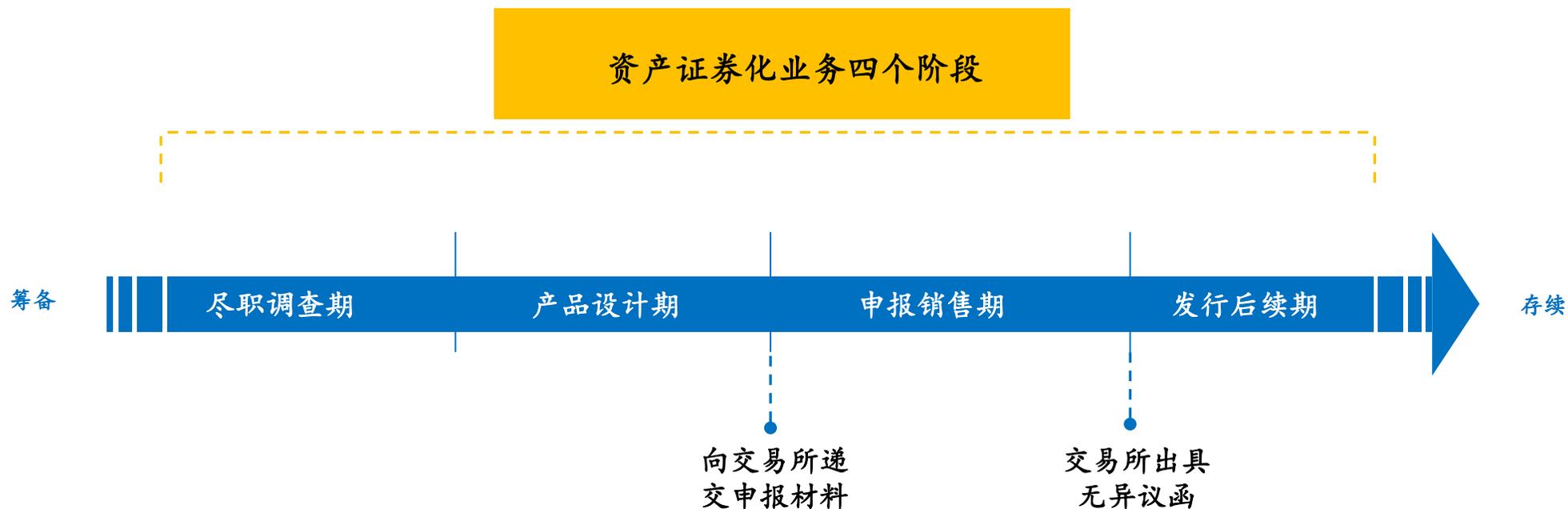
交易结构图



注：具体交易结构需要根据基础资产情况和发起方的需求最终确定，根据挂牌场所不同，或引入其他通道方

业务操作流程

- 资产证券化业务主要包括尽职调查、产品设计、申报销售、发行后续四个阶段



注：目前国金证券与客户合作的首单项目一般发行时间约6周左右；后续每单用时3~4周左右，视项目情况和市场环境可能会有所不同

第四部分

企业资产证券化案例介绍

类REITs*与CMBS

- 房地产投资信托基金（Real Estate Investment Trusts, REITs）是一种以发行收益凭证的方式汇集特定多数投资者的资金，由专门投资机构进行房地产投资经营管理，并将投资综合收益按比例分配给投资者的一种信托基金
- 商业抵押担保证券（Commercial Mortgage-Backed Securities, CMBS）是指将商业不动产抵押贷款包装重组，以相关商业不动产未来收入（如租金、物业费、商业管理费等）为主要偿债来源的证券化产品

	类REITs	CMBS
出表需求	可出表，可转让物业	不出表，自持物业
发行规模要求	发行规模可做到物业评估值	发行规模不高于抵押物价值的60%
融资主体资质	对企业主体评级无强制要求	企业主体AA+及以上（优质物业可下调）
物业位置	一线二线城市核心物业	一线二线城市核心物业
融资成本要求	税费较高	总体费用较低，无其他税费

*由于国内尚未推出严格意义上REITs的相关法律法规，目前在市场上发行的产品均是部分符合了国外成熟市场REITs的标准，因此称其为类REITs产品