

[DOI]10.12315/j.issn.1673-8160.2023.09.027

国有资产证券化存在的问题及其发展策略分析

田亚倩

(北京北投城市运营管理有限公司,北京 101107)

摘要:自从20世纪70年代美国学者对资产证券化进行了研究,美国银行家路易斯第一次运用资产证券化这一概念就把资产证券化作为融资手段进行了表达,它是指企业根据金融结构化重组技术,把独立且现金流稳定的可分割资产构造成一个资产池,并以此资产池为基础发行可供市场流通证券,期间除了发起人,中间经营机构以及投资人,还有增信机构和评级机构以及其他一系列金融中介介入。从总体上看,这就是对公司进行资产分拆融资的体制安排。资产证券化以一定规模的资产为基础,对其进行折现,并折现出来通过证券的方式进行融资,不同的投资人通过资产证券化等技术手段提高资产流动性,扩大资本规模,实现资产的更大增值。而国有企业一般以体系庞大为特征,内部关系复杂,由母公司、分公司和子公司组成的集团脉络之间存在较强的关联性,往往很难明确其业务、财务和资产关系。因此,在资产证券化实现的过程中,往往存在很多问题。针对上述情况,文章介绍了国有企业资产证券化的概念,分析了国有企业开展资产证券化的必要性,并归纳出现阶段国有资产证券化开展过程中所面临的一些问题,最后给出促进资产证券化的相关建议。希望能给国有资产证券化提供一点参考。

关键词:国有企业;资产证券化;监管

当前,中国经济正处在高速发展时期和对外开放与融入全球化的趋势中,在积极利用国际市场资源时,也不得不正视国际市场波动所带来的冲击。随着改革的不断深入,作为市场经济微观经济基础的公司行为模式发生了根本的变化,公司的经营目标正在逐步朝着较为成熟的发展方向转变。而促进企业资产存量证券化则能打破现有融资理财观念与方式,克服资金能力制约其发展瓶颈,它将企业发展所需要的资金从过去那种只靠银行借贷进行间接融资的模式中解放出来,同时增强了资产流动性能力,激活了资本结构、推动资本结构优化等等。尤其是对中国国有企业改革来说,推动国有企业资产证券化对处理公有制与市场经济的结合关系更有理论和实践意义。

一、国有企业资产证券化概述

(一)资产证券化的概念

二十世纪七十年代开始了资产证券化,当时美国学者对资产证券化进行了研究,美国银行家路易斯第一次运用资产证券化这一概念就把资产证券化作为融资手段进行了表达,它是指企业根据金融结构化重组技术,把独立且现金流稳定的可分割资产被构造成一个资产池,并以此资产池为基础发行可供市场流通证券,期间除了发起人,中间经营机构以及投资人,还有增信机构和评级机构以及其他一系列金融中介介入。从总体上看,这就是对公司进行资产分拆融资的体制安排。当然,国有企业资产证券化也就是把缺乏流动性的经营性国有企业资产变成能够在金融市场买卖的证券的行为。^[1]

(二)资产证券化的一般模式

目前,我国已经形成了人民银行、银监会、证监

会和交易商协会三方监管、信用资产证券化、银监会和人民银行监管的“资产证券化”模式。尽管监管体系、审批方式等方面有差异,但在我国的发展过程中,基本的产品发行和交易流程已成为一种基本的制度。

在标准模式下,资本证券化的流程主要包括:(1)发起人提出申请,为满足证券化要求的资产建造提供资金池;(2)特殊目的载体通过对资产组成的分析和风险水平的测算,与发起人签订资产交割协议并达到真实出售的目的;(3)构建证券化产品时,资产池的资产需完成信用增级以减少投资人的风险并移交评级机构进行评级;(4)按资产池来发行债券,并募集资金;(5)由目标自行运作或委托专业机构进行资产管理,并以资产池中的稳定现金流量为投资人提供资金。

二、国有企业实施资产证券化的必要性

目前,国有企业资产证券化在全国各地得到了广泛的推广。国有资产证券化有利于国有资产在行业之间自由转移,灵活调整国有资产结构或分布格局,有利于国有资产保值增值和融资,便于资产在国有单位与民间主体之间的流动。具体来说,实施国有资产证券化的必要性有以下几个方面:

(一)使企业资产流动性更强

目前,随着国企改革不断推进,国有企业的增量资金不断增加,但由于缺少有效的经营管理手段和方法,使得这一部分在不断地流动和运用中逐渐积累;加之本来就存在流动性不足等存量资产问题,为国企的资产管理提供了便利。资产证券化就是把国有公司的一项资产,使其具备“预期现金流量”,通过证券化组合方式进行变现与销售,由此盘活了存

量资产,国企的负债也在一定程度上得到了改善,从而使国有企业资产的流动性更强。^[2]

(二)使企业的融资成本降低

在现代企业体制的建设中,企业的改制、兼并和收购等经济活动时时有发生,因为并非所有企业都有投资信用这一层次,若直接从资本市场筹措资金,通常会产生高昂的费用。由于公司资产的未来现金流量不能精确地反映银行信贷资产,所以在信贷增值上,除了信贷资产外,还采取了按优先资级分级的方式进行内部信贷增级,通常还要有银行、企业集团的连带责任担保,开展外部信用增级。在此背景下,若以特设机构形式发行某种投资级别证券以提高资产流动性,并引得大批投资者来共同承担债务或拥有公司的股份,这样就可以以较小的代价筹措资金,减少筹资成本。

(三)使企业资金使用效率提高

国有企业在资产证券化过程中,通过剥离、重组等方式,提高了公司的资产流动,减少了资本的周转率,增加了融资渠道,从而使得企业能够具有时效性,使其有足够的经费与时间对产品进行科技研发与生产,以“盘活”趋于沉淀的国有资产。在这一“盘活”进程中,国家资金主要集中于国家经济发展的关键领域和重点行业、关键行业,从而达到“集中精力把事情办好”促进整体经济发展的目的,并通过国有资本进行经营运作来获取所需资金,以保证社会各方和谐发展。

三、当前国有企业资产证券化发展存在的问题

(一)对资产证券化认识不足

在有些国有企业中,由于负责人的知识结构所限,其对资产证券化的认识不全面,从而导致国有企业证券化整体工作不完整,让公司主管不能充分理解资产证券化。主要情况如下:一是不能将当前模式和传统模式分开,认为资产证券化就是为了满足IPO(IPO)的要求,而不能明确地指出资产证券化与传统公司证券化的区别,从而使一些相对简单的问题变得更加复杂;二是把资产证券化和负债金融相结合,并以此为基础,认为与其将较好的资产证券化,不如将其直接拿到银行中去做自己认为“低成本”抵押融资,由此造成国有企业不够重视发展该项业务。

(二)国企资产归属主体选择难度大

国有企业一般以体系庞大为特征,内部关系复杂,由母公司、分公司和子公司组成的集团脉络之间存在较强的关联性,往往很难明确其业务、财务和资产关系。在资产证券化实现的过程中,基础资产的一些归属问题无法明确,主体选择将遇到更大利益分配,这不仅关系到国资委下属企业间、公司内部资产划分,还包括政治上的障碍,如协调国内的关系。

因此,产权交易主体的不明确将极大地影响到我国推进国企证券化的效率。^[3]

(三)信息披露体系不健全

资产证券化这一结构化的融资手段的全部运作架构于基础资产信用。所以,基础资产信息披露的充分性、公开性与透明性决定着资产证券化产品价格的高效性。而在实行资产证券化准备金制度时,市场信息披露需求愈加突出,信息披露体系越是完善,市场系统性风险出现的可能性越小。而我国现阶段监管层对于信息披露方面的监管尚未与资产证券化的发展同步。筹备发行阶段监管部门仅针对四大类信用资产证券化进行了信息披露,而在资产证券化方面,目前尚无相关法规指引出台。在成立和流通的这段期间,沪、深没有进行ABS信息披露,这对投资者等市场参与者来说是非常不利的。所以信息披露体系构建力度有待提高。特别是对于国有企业而言,健全我国资产证券化的信息公开制度,也是一项重要的工作。

(四)政策制度建设滞后

目前,我国的资产证券化正呈蓬勃发展之势,但相关制度规范仍不够健全。现行的法律法规水平较低,除证监会颁布的一项行政法规外,沪、深交易所本身业务规范方面并无具体法律制度,呈现滞后性。而在现有业务流程中,企业资产证券化SPV的设立,并不具备破产隔离的要求,让后来的违约等问题出现。另外这个过程会涉及《信托法》《破产法》等方面的规定,使不同种类资产产权的处理、涉及的主管部门及处理手续千差万别。最后就是税务和账务系统,同样不完全适合当前企业资产证券化趋势。在先进的资产证券化方面,上述法律体系的建设滞后,使国有企业履行相关手续付出了巨大代价。而对于国有企业而言,在我国的资产证券化发展过程中,地方政府将发挥重要作用。然而就现状而言,大部分地方政府对于所辖区域内国有企业资产证券化针对性政策制定的重视程度不足,从而国有企业资产证券化外部环境建设滞后,这也将限制其后续发展。^[4]

四、推动国有企业资产证券化发展的建议

(一)提升国企负责人对资产证券化的认识

要想推动国有企业资产证券化,首先要提高国有企业负责人对资产证券化的认识。而在缺乏对资产证券化了解的地方,要想提高人们对证券化途径的理解,最有效的途径就是要真正实现资产证券化,并取得良好的效果,从而起到示范作用。所以,政府应该选择有影响力的国有公司,对其资产的种类和特征进行分析,并从最有效的角度选择适合自己的资产。政府应当尽力消除不良资产的潜在问题,引进具有较高水平的中介机构。在这一进程中,政府机关要进行引导,并主动协调解决,确保证券化过程

的顺利进行,并将所获得的经验进行总结,以便为后续的资产证券化提供参考。

(二)解决好国企资产归属主题问题

政府可以以国企为示范,选择一些代表性的企业,促进对其资产种类和特点进行梳理,并针对资产证券化效率最高的运行方式特点反向筛选出与其最为匹配的基础资产。政府应该尽力解决这类资产潜在遗留问题并引进经验丰富的中介机构介入其中,从而将资产证券化。在资产证券化的发展过程中,主体的选取要符合整个证券化发展的需要。以国有企业的资产证券化目标为切入点,以市场机制较为成熟的方式来界定,由政府推进机构引导并采取关停方式、合并以及转移等手段来解决潜在基础资产归属权。另外,就是确定好资产属性的定义,国有资产的性质应当区别于营利与公益、盈利性资产,可以按照违约风险和现金流偿付的特征来划分,可以把具有相似属性的盈利性资产形成资产池,便于资产证券化运作。分析具有公益性质的资产,看能不能以绿色金融这一理念来争取资产证券化办理过程中的政策或税收优惠以促进其收益。^[5]

(三)建立自上而下的信息披露体系

要想有效地建立我国的资产证券化信息公开制度,必须加强制度设计,如由全国人大或者国务院颁布相应政策法规指引,以提高资产证券化标准行政层级。其要点是澄清发行人应就基础资产提供标准化和机器可读数据信息,并澄清以具体形式提出募集说明及证券行为报告。最高部门可以相应地根据我国国情发布政策指引,监管部门则可以相应地制定信息披露法规以规范证券发行主体的义务。与此同时,沪、深交易所、中证登等上市公司的产品交易平台和信息披露平台,必须更新自己的信息体系,确保其及时、高效地提供相关的信息,使得设立之初各个阶段的资料很容易为市场所掌握。这一立体式信息披露体系的构建可以使资产证券化当事人作出市场效率最高的决定,为进一步发展我国国有企业的资产证券化提供良好的外部条件。

(四)加强政策制度建设

首先,要完善相关的法律法规和相关的制度。可以由更高法律级别部门制订相关法规,如《资产证券化法》等,这可以为后续的良好发展打下基础;并修改《公司法》《破产法》等对资产证券化业务发展不利的规定,以期为真实出售、破产隔离、债权转让排除法律障碍。

其次,要完善相关税制和会计制度,厘清资产证券化中“真实出售”的相关基础资产,确定收益的核算方法,增加税务优惠。特别是一些国企的资产证券化业务,一般都是以环保、民生为主,可通过税收优惠或者税种减免来支持这类产品。

最后,要创造一个便捷的外部环境。按照二十大创新发展要求,国家应努力使国有资产证券化与金融环境和政策环境建设工作实现无缝衔接。根据ABS项目的现金流管理安排、贷款清收方式以及清收进度,对基础资产产权进行灵活处置。在此过程中,公司的内部推进工作与公司的外部环境建设应相互促进、共同提高,形成一种科学高效的投融资体系,为支持国有企业多途径整合内外部资源,为营造便捷的外部发展环境提供支撑。同时,要有好的资产证券化制度,对在实施过程中会遇到的各种风险制定良好、清晰的应对策略。^[6]

五、结语

国有企业的资产证券化是我国国有资本市场化改革的重要途径和方法,经过多年演进正在步入攻坚阶段。不同行业、不同区域的证券化,必然存在一些共同的问题,如顶层设计、具体实施的操作方法、人为因素等。这些问题的解决,有些需要政府有关部门的扶持和帮助,有些需要由公司自己来完成。总之,通过推进资本化和证券化,能够让国有企业获得更好的治理结构和治理效果。

参考文献:

- [1]陈媛.资产证券化在国企财务管理中的应用分析[J].上海商业,2022(08):125-127.
- [2]李之华.国有建筑企业资产证券化探讨[J].合作经济与科技,2022(14):59-61.
- [3]李响.企业资产证券化融资研究[J].商业观察,2022(07):19-21.
- [4]蒲婧.地方资产管理公司不良资产证券化业务实施路径探讨[J].企业改革与管理,2021(23):118-119.
- [5]蔡梦琳.国有企业融资租赁资产证券化业务发展探析[J].国际商务财会,2021(16):40-42+46.
- [6]张婷.论推进国有企业资产证券化的意义与对策[J].中国经贸导刊(中),2020(04):160-161.