

# “鲶鱼”搅动 资产证券化 “蓝海”潮涌

□本报记者 黄淑慧

当“资产证券化”与“互联网金融”相遇,会碰撞出怎样的火花? 互联网巨头阿里巴巴有意介入光伏电站资产证券化业务的传闻,再度搅热了市场对于资产证券化这片“蓝海”的情绪。

尽管阿里方面并未对此消息作出明确回应,但在一些业内人士看来,资产证券化可谓给融资市场带来了一场革命,如果再与互联网金融结合,对金融市场产生的冲击力可能无法估量。中国资产证券化市场孕育着万亿甚至数万亿规模,而迄今为止发行项目所募集资金仅仅1000多亿元,未来发展空间巨大,或许互联网金融新思维有望加速资产证券化驶入发展快车道。

## 阿里“鲶鱼”又来了

这则引起市场极大关注的消息是,阿里近期正在与某大型光伏电站投资和运营商洽谈,期望将光伏电站资产证券化,结合该运营商庞大的央企联盟及电网资源,开辟一条认购光伏电站资产的绿色通道,将互联网金融之争带入一个全新的领域。

在一些光伏行业人士看来,光伏电站很适合作为资产证券化的基础资产。资产证券化是将缺乏流动性但能够产生可预见的稳定现金流的资产,通过一定的结构安排,对资产中风险与收益要素进行分离与重组,进而转换为在金融市场上可以出售的流通证券的过程。太阳能光伏电站初期投资大,投资回收期长,但并网运行后电费收益、财政补贴收益都相对稳定,具有相对确定的收益预期,运行期间的成本也较为固定,这些特点非常适合作为证券化的基础资产。

根据平安证券研究报告,按照目前行业的一般情况,光伏电站EPC环节的净利率约为5%—10%,电站BT/BOT环节的净利率约为10%—15%,电站运行环节的净利率约为20%—30%;在西部光照和并网条件较好、享受1元/千瓦时上网电价的集中式光伏电站,其25年期的项目内部收益率一般在11%—15%之间。受此吸引,越来越多的企业关注或已经投入到电站开发的大潮中,其中不乏之前和光伏毫无相关的行业外企业。由于光伏电站投资规模较大,每建设100MW项目所需资金约为8亿元,因此,2014年规划的建设12GW光伏电站共需投资960 亿元以上。

正是在此背景下,一些光伏行业人士希望借助资产证券化这一新的融资方式筹措资金。事实上,在海外市场,2013年11月,Solarcity实现了有史以来第一单以光伏电站为基础资产的5400万美元资产证券化业务。而对于光伏电站这一基础资产,一些金融机构也表达了极大的兴趣,并向光伏企业频频推广资产证券化这一融资方式。

站在阿里巴巴的角度,业内人士则分析,“余额宝”吸金能力强大,天弘基金1月15日宣布,“余额宝”规模突破2500亿元。阿里背后巨大的客户流量正带来源源不断的资金,而手握重金的阿里需要寻找相应体量的稳定资产进行投资。

在2013年年中,阿里金融曾经与东证资管合作,推出了东证资管-阿里巴巴专项资产管理计划,这是国内首单小贷资产证券化产品,以阿里小额贷款的债权资产作为基础资产,面向机构投资者发售。只不过当时阿里金融是资产证券化的发起人,而如果参与光伏电站证券化,阿里可能将扮演资产管理和产品设计角色。事实上,在阿里小贷资产证券化产品推出之初,业界就在猜测,阿里有一天是否会创新出适合于个人投资者购买的资产证券化产品,使阿里金融生态圈形成一环扣一环的自给模式。

不过,按照证监会此前发布的《证券公司资产证券化管理规定》的要求,资产支持证券的投资者应当为合格投资者,合格投资者合计不得超过二百人。阿里巴巴如何将光伏电站资产证券化产品与面向普通投资者的投资产品对接,还需要对于产品和交易结构作出一定的安排和设计。



IC图片

## 多方布局万亿“蓝海”

“如果你有一个稳定的现金流,就把它证券化。”这句华尔街名言诠释了资产证券化在海外资本市场的普及程度。不过,这一新兴业务在中国还处于“襁褓期”。

我国资产证券化业务始于20世纪90年代初,正式起步于2005年,分为两条业务线:一是受中国人民银行和银行会监管的信贷资产证券化,主要在银行间市场进行交易;另一条是受证监会监管的证券公司资产证券化,原称为“企业资产证券化”,主要在交易所进行交易。数据显示,自2005年以来,截至2013年9月末,信贷资产证券化共发行24个项目,募集资金总计909.1亿元。证券公司资产证券化方面,基础资产包括收费权、营应收账款等,共募集资金约400亿元。

与海外成熟市场资产证券化产品占到固定收益产品约1/3的规模相比,中国市场可谓前景无限。“资产证券化给融资市场带来一场革命,改变了投融资方式,在中国具有广阔的发展前景,预计中国资产证券化市场的规模在5—7万亿。”诺亚财富旗下资产证券化子公司诺亚ABS首席执行官王正分析。

正是由于资产证券化在中国具有广阔的发展前景,自从资产证券化新政以来,这一发展领域受到了诸多机构的强烈关注。1月2日,中国证监会正式下达《关于核准齐鲁证券有限公司设立国泰一期专项资产管理计划的批复》,该项目是证券公司资产证券化新规发布后证监会批准的第5个项目。在最新的证监会公布的证券公司设立专项资产管理计划审批表可以发现,还有35只专项计划的申请材料正在等待批复,资产证券化项目涉及的领域十分广泛,从小贷项目、租赁资产到物业租金、车辆通行费收益权、供暖收费以及城投建设BT项目均有涉及。

一些基金子公司和财富管理机构也在其中开掘机会。诺亚财富专门成立了资产证券化子公司诺亚ABS,专注信贷资产证券化市场,合作伙伴包括银行、租赁、小贷公司等金融机构,迄今已有多单产品面世。“借道”其

## 懂基础资产者得天下

市场收益率曲线非常平坦甚至倒挂,由于资金面紧张,短端收益率高企,低等级信用债信用利差反而有所压缩,风险溢价没有得到充分显现。导致的结果是,资产证券化融资成本反而较之前大为提升,银行转移存量资产的过程中的留存收益(次级档收益率)急剧萎缩,成为制约发行人动力的新因素。尤其是目前进行的都是优质信贷资产证券化,但老的优质贷款的资产池加权平均利率不足以支撑优先档证券的高发行利率,相应的,银行通过持有次级档获得的留存收益大为降低。

在社会对于信用风险的担忧升级的大背景下,如何控制风险,也成为操作者们的关注重点。“我们采取的策略是中低风险、中低收益。”诺亚ABS首席执行官王正表示,以与江苏省联合推出的小贷集合资产证券化为例,

参股的万家基金子公司万家共赢,诺亚曾经和阿里金融合作发行了私募资产证券化产品。2013年7月,诺亚ABS又与中金投战略合作,推出了一单小贷资产证券化产品;2013年底,诺亚ABS与江苏省联合推出中国第一单小贷集合资产证券化产品。

而在信贷资产证券化方面,自2013年底央行和银监会联合发布信贷资产证券化发起机构风险自留的新规后,首单由银行发起的信贷资产证券化产品——兴元ABS于1月24日问世,发行总额超过51亿元。

中金公司研究员认为,总体来看,信贷资产证券不缺乏发起机构的动力,发起机构风险自留新规也增强了风险缓释的效果,但市场环境成为新的难题,大举发展的时机还需要等待。2014年信贷资产证券化产品的发行速度有望略有提速,但还难以给予过高期待。如果未来配合以银监8.9号文对非标及同业业务的治理等,加上短端利率下行,规范的信贷资产证券化产品发展速度有望进一步提速。

江苏省是中国小贷公司发展领先的省份。根据人民银行统计,截至2013年9月,江苏省小贷公司数量为555家,贷款余额1127亿元,占全国规模的15%,数量与规模均占全国之首。这款资产证券化产品选择了其中的7家小贷公司作为交易对手,这7家全部为AA级以上小贷公司。这7家小贷公司贷款余额34.7亿,又从中精选了3亿优质资产,占比10%。通过这两重筛选以控制风险。

业内人士指出,如果说“基础资产甄别”是竞争的一大核心要素的话,另一关键点则在于“证券化”,而在此领域,券商相对具有一定的优势。