

# 恒泰证券牛壮： 资产证券化进入2.0时代

□本报记者 徐文擎

公开数据显示,企业资产证券化(以下简称“企业ABS”)在2015年进入快车道,去年整体市场发行规模逾1900亿元,而今年上半年发行规模已接近1000亿元,预计2016年企业ABS发行总规模有望持续增长,成为企业融资的另一大“利器”。

目前,企业ABS的计划管理人主要为券商和基金子公司,而券商通常由于占有资源和渠道的双重优势,在企业ABS市场抢占了“战略高地”,其中恒泰证券就是整个市场的领军者。自2014年底备案制落地至今,恒泰证券共完成24单企业ABS项目,发行规模和发行数量均位居市场第一,基础资产类型覆盖融资租赁、公用事业、保理、客票、公园门票等,其中包括了多个行业首单及创新型项目。2015年,恒泰证券还完成了两单REITs项目,发行规模合计83亿元,其中云城投REITs为国内首单酒店REITs。

在恒泰证券总裁牛壮看来,企业ABS业务迈入2.0时代,它不仅是对企业间接融资和传统直接融资渠道的有效补充,更是借助金融端的注入打通新兴产业链条、建立新业态的有效途径。

## 从抢银行蛋糕时代 到互联网2.0时代

企业ABS所天然具有的两大优势,牛壮了然于胸。他认为,首先,ABS业务可以调整企业的资产负债结构,在银行贷款、发行债券或股票等传统融资渠道之外,为企业提供了一条新的低成本、长期的融资渠道,尤其对于一些不易从银行获得贷款、还处于烧钱阶段、轻资产但具有稳定现金流的新兴产业公司尤其是互联网公司,企业ABS业务为其提供了一种崭新的可能性。对于投资者而言,则增加了一项安全性高、带有些许流动性溢价的投资路径,两全其美。

其次,券商以其天然的牌照和专业优势,通过企业ABS的方式在创造信用,在开垦一块还未有人服务过的处女地,有望通过金融端的注入,打通业务链条,产生新的业态。他以某家具有消费金融属性的门户网站为例,表示如果这类网站能够掌握其下游客户的日常消费数据,便可以据此开展合适的保理业务,而这部分业务产生的现金流与企业ABS具有最天然的连接,是其最合适出现的场景。而且消费金融市场体量巨大,如果券商通过这类业务找到切入口,与企业形成深度的互动和联系,则将分享巨大的市场蛋糕,未来发展前景值得期待。换句话说,做好企业ABS这一创新业务对于券商而言,已经不是单纯地从银行碗里“抢蛋糕”,而是创新性地做大蛋糕、扩大市场蓝海的行为,而企业ABS业务必然进入互联网2.0时代。

对于想要弯道超车的券商而言,传统业务的跑马圈地时代已经结束,在这种前提下,唯有进行改革性的拓新才具备可能性。从这个角度看,不仅是企业ABS业务进入互联网2.0时代,券商在多元化、专业化的整合发展道路上也驶入了全新的2.0时代。



恒泰证券总裁 牛壮

## 群雄逐鹿千亿市场 恒泰抢占先发优势

自从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》(以下简称“管理规定”)及配套的《信息披露指引》、《尽职调查指引》后,企业资产证券化迎来井喷式发展,券商和基金子公司纷纷抢滩布局。以恒泰证券为例,自2014年底备案制落地至今,恒泰证券共完成了24单企业ABS项目,总规模达到267.46亿元,发行数量及规模均排名市场第一。

具体来看,2014年做的两单项目涉及公用事业类和融资租赁类基础资产,共计16.55亿元;而到2015年,这一数字扩大到19单,项目涉及融资租赁、小贷、航空客票、水务供水收费权、保理、电力上网收费权、类REITs等多类基础资产项目,基本涵盖了当前企业资产证券化的全部类别,规模共计239.6亿元,这一数字是2015年的14倍,占全体市场总份额的13%左右。

其中,恒泰证券作为管理人,携手海航推出的上交所首单类REITs(恒泰浩睿—海航浦发大厦25亿元资产支持证券项目),获选CSF年度杰出证券化交易;携手云南城投推出的国内首单酒店类REITs(恒泰浩睿—云南城投酒店58亿元资产支持证券项目),获选新财富年度最佳证券化交易,并且凭借2015年在资产证券化领域的优异成绩,恒泰证券获得了上交所评选的“优秀资产支持专项计划管理人”称号。

恒泰证券金融事业部总经理申文波称,去年企业ABS市场(包括上交所、深交所及报价系统)的发行规模合计约1900亿元,虽然较市场之前的预期有所不及,且较传统的公司债、企业债和中期票据等债务融资工具的发行规模有较大差距,但未来随着企业融资方式的不断变革和融资效率的不断提升,企业ABS的前景值得期待。由于当前该项业务的专业性很高,市场的集中度还比较高,呈现出较为明显的“长尾格局”,各个业务团队对项目资源和经验的积累都处于发展之中的状态。恒泰证券由于布局较早,在人才储备和项目资源的挖掘上都具有一定的先发优势。

他表示,目前企业ABS的基础资产类型已经逐渐多元化,包括融资租赁、公用事业、类REITs、保理、航空客票、景区门票、绿色能源等。其中,融资租赁是目前市场上发展最成熟、发行规模最大的基础资产类型之一,业务体量占到整个企业ABS体量的25%至30%;公用事业类项目包括高速公路、水、热、电、煤气、公交等基础资产,占整体市场份额20%至25%。接下来占比比较大的为应收账款、信托收益权和类REITs。其中,类REITs的单个产品体量通常较大,例如在已发行的6单产品中,“中信启航专项资产管理计划”总规模逾50亿元,恒泰证券在2015年做的“恒泰浩睿—海航浦发大厦资产支持证券项目”和“恒泰浩睿—云南城投酒店资产支持证券项目”则分别达到25亿元和58亿元,后者创下了单只体量最大的企业ABS纪录。

除此之外,保理、航空客票、景区门票、绿色能源、仓储等基础资产支持证券化项目更多属于创新型产品,恒泰证券均有所布局。“我们一直没有停下创新的步伐,一方面,企业ABS市场刚刚启动,具有不断创新的无限可能;另一方面,恒泰证券金融事业部团队已完成较多项目,积累了丰富的实操经验,团队成员在专业能力上得到了大幅提高,为不断创新提供了良好的技术支撑。”申文波说。

## 专业后督“保驾” 体现硬实力

企业ABS由于专业性较高,需要专业的业务团队为其保驾护航。申文波介绍,恒泰证券已完成的25单企业ABS产品目前没有出现任何实质风险,也是源于严格的风控体系和专业的后续督导(以下简称“后督”)。

具体来看,首先,恒泰证券设立了严格的风控体系,不仅是分管部门,而且在公司层面,都会对项目的可行性、尽职调查及材料的质量、潜在风险等方面做出全面分析和判断,严守立项、质控、内核的每一项环节。

而专业、勤勉的后督团队则是恒泰证券的另一大优势。由于企业ABS还属于新生事物,目前拥有专业的后督团队的券商应该为数不多。与传统公司债或企业债项目不同,企业ABS项目的核心在于基础资产的现金流,因此

后督团队对于产品存续期间现金流的管理尤为重要。对于现金流何时进监管账户、何时进托管账户、何时兑付兑息,后督团队在每个关键节点都会提前通知或提醒原始权益人或其他相关方,并且观察现金流的实际归集情况是否与条款吻合,并在必要时做出对策。

随着存续项目的不断增加,后督团队需要时时保持细致、高度关注的“在线状态”。此外,后督团队还会定期或不定期地去企业做回访、跟踪尽调,定期出具资产管理报告。如果出现任何对产品有重大影响的事件,后督团队都会协调各方在第一时间形成尽调报告,并在必要情况下递交给专项资产管理计划的持有人,尽最大努力保护投资者权益。“运用精细化项目后续管理能力,降低项目风险,提升整体价值。”申文波说。



恒泰证券金融市场部总经理 申文波