

供应链ABS破解民企融资难 市场前景尤待挖掘

◎本刊记者 杨溢仁 / 文

融资难、融资贵，一直是困扰中国企业尤其是中小微企业发展的难题。作为创新金融产品，供应链ABS在缓解中小微企业融资难题、培育现代供应链等方面发挥了巨大作用。

截至目前，沪深交易所发行的供应链ABS累计达260余单，规模超过1830亿元。

在业内人士看来，考虑到盘活存量资产及处置“僵尸企业”仍然是我国今后经济结构调整和产业转型升级的重要目标之一，则ABS市场将延续高速发展态势，并于产品设计方面不断推陈出新。

供应链ABS备受推崇

中小微企业由于抗风险能力低、缺乏抵押物，所以融资难和融资贵的问题长期存在。

正因如此，供应链ABS方应运而生。

所谓供应链ABS，是以核心企业的信用作为保障，在真实的贸易背景下，通过应收账款质押、货权质押等手段融入资金，注入到整个供应链中，为供应链上下游企业提供资金融通。在这种模式下，资金提供者可以以一家核心企业为抓手点，批量挖掘整个供应链上的中小企业。

“以资产支持证券为基础的供应链结构融资，大多依赖核心企业的信用，因而对上下游民企均较为友好。”金杜



律师事务所合伙人胡喆说。

作为较早发行供应链ABS的民营企业，新希望集团在参与资产证券化业务的过程中积累了丰富的经验。

“目前，我们发行的供应链ABS产品已达8.2亿元左右（注册登记规模为70亿元），涉及应收账款500笔，服务了113家中小微供应商，单笔应收账款平均规模约164万元，真正为中小微企业提供了服务。”新希望集团党委书记、副总裁张明贵在接受记者专访时指出，“可以说，新希望在ABS供应链产品中，发挥了核心企业的平台作用。每一个中小企业都在产业链上扮演着‘螺丝钉’的角色。虽然他们过去的交易数

据不足以支撑信用评级，不足以让银行借款（银行无法进行风险监测），但只要依托于核心企业——即让核心企业来控制资金的出口、入口，帮助金融机构管理住风险（金融机构只需提供服务和产品），那么这些中小企业就能通过市场化的手段来解决自身因信用不足而导致的融资难问题。”

张明贵坦言，对于供应链ABS产品来说，核心企业——即产业链的关键节点，非常重要。

“如果能够在成千上万的细分行业中，找出一批‘超级选手’，而这些‘选手’确实是能够经得起行业周期颠簸、经济周期风险的，那么依托于这些

细分赛道的行业‘龙头’，就能很好地解决中小企业的融资发展问题。”张明贵举例称，“很多做供应链ABS的企业，其放款的客户有个体、小微企业，为什么敢放款？就是因为他们之间有极强的联系，他们之间有具体的交易数据，核心平台可以根据这些数据（交易历史）来识别借款人风险，判断能否予以借款，因此坏账率也很低。”

无疑，依托核心企业信用的“1+N”模式，在助力填补中小企业的融资需求方面起到了不容忽视的作用。

助力重塑产业竞争力

毋庸置疑，眼下包括供应链ABS在内的诸多资产证券化产品，不仅成为了拓展企业直接融资的重要渠道，其对国内整体的金融改革创新及产业的升级换代都具有积极、正面的推动作用。

“说到底，该类产品是以企业底层资产的经营能力为核心基础。今天ABS产品的推陈出新，可以说在一定程度上倒逼企业去认真思考自身的经营能力、管控能力和运营能力。因为想要将旗下的资产进行证券化，企业就必须要提高自身的运营能力和资产收益，在经营上下功夫，在产品的设计上下功夫。只有这样，才能使金融产品上市后，不至于出现资源低效和资源浪费等情况。”张明贵指出，“另外，对于政府来说，大力推动资产证券化发展同样大有裨益。通过一些机制的改革和技术的运用，完全可以盘活一些不是资产的资产（例如大量数据、部分基础设施），使其变成真正的资产，变成有收益的资产。这也是对社会资源的再一次挖掘和清理，是力促社会资源再生的有效手段。”

不仅如此，“即便是一家非上市公司，只要想发行ABS，那么企业所有的信息——经营信息、整体状况都要在公开市场上进行披露，也就是说，不规范的企业要做这样的产品，必须要把头

梳好，把衣服穿整洁。该过程，对企业整体管理规范的提升、可持续发展和对整个社会的进步都是一种倒逼。”张明贵认为，“没有一家民企能够靠自己‘登顶’。我们希望能够跑通所有的融资渠道，触摸到所有的融资平面，把基本的交易架构和形式搞清楚，助力企业可持续发展。不论是企业债、银行贷款、票据还是ABS，哪怕融资成本高一些，我们也会力求覆盖所有的融资渠道和品类，必要时‘东方不亮西方亮’。”

联合资信评估公司认为，随着“资管新规”及细则的相继出台，考虑到非标融资渠道的受限，后续标准化ABS产品将更受市场青睐。2019年企业通过发行ABS融资的积极性也会持续提高。

产品创新助市场扩容

近期，沪深交易所分别发行了首单基于ABS产品的信用保护合约，由于标的券种的风险和发行利率较高，因此受



2019年企业通过 发行ABS融资的 积极性也会持续 提高，并于产品 设计方面不断推 陈出新。



到了市场的广泛关注。

无疑，围绕ABS市场的创新从未停歇。

据了解，信用保护工具是指信用保护卖方和信用保护买方达成的，约定在未来一定期限内，信用保护买方按照约定的标准和方式向信用保护卖方支付信用保护费用，由卖方就约定的一个或多个参考实体或其符合特定债务种类和债务特征的一个或多个、一类或多类债务向买方提供信用风险保护的金融工具。

在大部分业界专家看来，信用衍生品的创设对于ABS市场具有积极的意义。通过创设信用保护工具，承销商可以促进部分评级较低的ABS产品以及中间层ABS的销售，促进其顺利发行。同时，对于投资者而言，购买信用保护工具后也可以打消信用风险顾虑，在ABS资产领域更好的实现风险和收益的组合。

上海证券交易所相关负责人表示，未来交易所方面将持续推进ABS领域的产品创新，进一步发挥金融市场服务实体经济的功能，牢牢守住不发生系统性风险的底线，着力建设高质量交易所市场，服务国家战略。

穆迪提供的数据显示，2018年我国共发行资产证券化产品2.01万亿元，同比增长36%；年末市场存量为3.09万亿元，同比增长47%。多只“首单”类创新产品成功落地，在盘活存量资产、化解不良风险、助力普惠金融方面发挥了重要作用。

“眼下，证券化在企业贷款融资中的占比虽然有限，但也确实为小微企业提供了更多的融资，作用不可小觑，市场仍待开掘。”穆迪高级分析师周洁预计，“随着行业发展趋于成熟，以及投资者群体的扩大和多元化，2019年资产证券化产品的发行量将继续上升，保持强劲水平，其在中国债券市场总发行规模中的占比也将不断提高。”