

财务公司再贴现支持小微企业

记者 胡萍

秉从资金运作首要支持集团实体经济发展的义务，财务公司为集团成员单位提供及时的流动性支持非常重要，尤其是在行业不景气或是银行间市场资金面高度紧张之时。比如今年6月20日，受银行间市场资金面紧张的影响，票据贴现市场利率一路飙升，部分中小型股份制银行6月票据贴现额度已经告罄，暂停了该项业务，四大行的票据贴现额度亦非常紧张，额度也是供不应求。在上述票据贴现市场额度告急的情况下，财务公司该如何开拓新融资渠道以满足集团内企业的贴现需求？除了以适当价格为集团成员办理票据贴现外，一个可行的做法是开拓再贴现业务。

事实上，财务公司再贴现规模占比

较大是有数据佐证的。今年上半年，人行营业管理部累计审批发放再贴现66.4亿元，较去年同期增加4.9亿元，其中，财务公司42.8亿元；商业银行23.6亿元。再从机构数量看，人行营业管理部累计向17家金融机构审批发放了再贴现资金，其中，财务公司12家，商业银行5家。尽管与已达百余家的机构总数相比，这12家显得有些微不足道，但记者在采访中也了解到，各地财务公司由于所属不同行业，金融需求不同，因此开展再贴现业务的情况也不同，存在一头热一头冷的状况。但仔细分析现存案例，充分运用再贴现以缓解短期流动性不足，其效果却是显而易见的。

以武钢建工集团和武钢实业公司为例，这两家公司分别为武钢集团的子公司和集体企业。在市场化之前，这两家公司主要为武钢集团公司主业提供相关工程建设、设备安装、检修、采购、

制造等辅助服务。而在钢铁行业发展转型过程中，武钢集团提出了一业为主，适度多元的战略转变，要求集团内部相关产业的成员单位，要跳出集团内部市场，通过适应竞争，拓展外部市场来获取利润。由于历史原因，这两家企业在最初步入外部市场时本身底子薄、盈利能力不强，同时人员负担较重，特别是实业公司下属有32家子公司，其中还包含一些福利性质的加工厂。此类企业在外部融资困难，如果没有相应的内部金融服务支持，很难在市场化环境下获得生存和发展的空间，此外，此类企业的上下游产业链中也连接着大量的中小微企业，如果资金链出现断裂，将会导致一系列的连锁反应。

“财务公司通过组织票源，开展低风险、低成本的再贴现融资服务，既不占用集团内有限资金资源，又可以增加中小微企业现金流，增强企业活力。

截至7月份，今年已为上述两家公司提供再贴融资共计1.4亿元，有效促进了企业的平稳运转。”武钢财务公司总经理姚文中告诉记者，再贴现使用起来较为灵活，可以作为短期的资金运用，同时再贴现利率低可以降低企业融资成本。

此外，票据资源的充裕和发达是再贴现的基础。近两年，武钢财务公司累计向268家上下游中小微企业提供直接票据融资需求42.8亿元，中小微企业票据融资占财务公司总体票据融资的比重由2011年的8.6%上升到2012年的37%，反映了中小微企业对集团的依赖逐步增加，财务公司针对符合再贴现的票据，坚持对客户让利的原则，再贴现的票据贴现利率均低于同期市场贴现利率，综合成本率较市场利率降低0.7%（相对于贷款基准利率），最大限度地满足上下游供应商

的资金需求，在帮助了集团外中小微企业的同时，也降低了集团内成员单

位的贴现成本。姚文中结合公司情况分析了解企业开展再贴现的现实因素：“近些年，钢铁行业受经济下行压力及产业结构调整影响，其资金回笼状况凸显出规模萎缩和结构不平衡的特点，由此导致在武钢集团内外部的交易结算过程中，大量的通过开具银行承兑汇票、商业汇票等来进行资金融通，缓解现金流压力。2011年年初武钢财务公司票据承兑余额只有0.57亿元，而截止到2013年6月末票据承兑余额达到10.6亿元，两年半之内票据承兑余额增长了18倍。而武钢集团的上下游客户中存在着大量的中小微型企业，受银行信贷规模限制及票据贴现成本高企的影响，大量的票据结算造成了这些中小微型企业的成本高和资金周转困难，也同时影响了武钢

年3月16日证监会公布《证券公司资产证券化业务管理规定（征求意见稿）》，此规定降低了券商从事资产证券化业务的准入门槛、简化了行政审批程序，改善了交易方式，极大地拓展了我国证券公司资产证券化业务的基础资产的种类。可以预见资产证券化业务将进入快速发展轨道，证券公司专项资产管理计划（ABS）迎来发展新契机。从资产类型看，监管部门鼓励证券公司对五类基础资产进行资产证券化，在我国进一步扩大信贷资产证券化试点中，汽车贷款也赫然列在证券化基础资产之中。

大到金融环境、行业现状，小到市场参与者、证券化产品、评级设置，处处都传递着信息——信贷资产证券化更好的时代正在到来。尽管目前多数财务公司开展信贷资产证券化也仅限于纸上谈兵，还存在着许多障碍。但随着信贷资产证券化在国内的逐步推进，相关的法律制度和市场体系将不断完善，一些人为的、客观存在的限制性因素将逐渐弱化和消除，可以预见，在不远的将来，财务公司会作为信贷资产证券化的积极参与者走入金融市场。

相关链接

信贷资产证券化的法律基础

2005年4月21日，中国人民银行和银监会联合发布《信贷资产证券化试点管理办法》，信贷资产证券化作为我国资产证券化的试点正式启动。

2005年6月13日，中国人民银行发布《资产支持证券信息披露规则》。

2005年11月7日，银监会发布《金融机构信贷资产证券化试点监督管理方法》。

2005年2月20日，财政部、国家税务总局发布《关于信贷资产证券化有关税收政策问题的通知》。

2007年8月21日，中国人民银行发布《信贷资产证券化基础资产池信息披露有关事项公告》。

2008年2月4日，银监会办公厅发布《关于进一步加强信贷资产证券化业务管理工作的通知》。

2009年12月23日，银监会发布《商业银行资产现代化风险暴露监管资本计量指引》。

资产证券化能否成为财务公司的“蓝海”

记者 胡萍

在财务公司的发展过程中，充足的资金是其保持良好竞争力的关键要素之一，但相对于业务的快速发展，财务公司的融资渠道仍比较单一。如何更有效的募集资金就成为财务公司需要面对的问题之一。资产证券化作为21世纪的一大热点创新工具，财务公司同金融市场其他成员一样都希望参与其中，因此，包括上汽、中石化、广东粤电等在内的财务公司都对此进行着深入研究。

扩大试点一年成功案例一家

财务公司首次被纳入资产证券化试点始于2012年5月，财政部、央行以及银监会联合下发了《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》，同时第一次允许将汽车贷款作为证券化的基础资产。财务公司资产证券化破冰始于2012年11月27日，由上海汽车集团财务公司发起“2012上元一期个人汽车抵押贷款支持证券”，这也是中国财务公司首次作为发起人进行资产证券化的探索。在此单产品设计上，上汽财务作为委托人将10亿元的个人汽车抵押贷款资产作为信托财产委托给上海信托发行贷款证券化信托项目，其中优先级A档发行利率为4.55%，B档为6%。

为何汽车贷款资产支持证券会被中国的金融监管部门首先接受？在上汽财务公司有关人士看来:“与住房抵押贷款相比，汽车贷款具有明显的低风险特征，这是汽车贷款资产支持证券的优势所在。”他告诉记者，首先，汽车消费贷款的单笔金额较小，因此单笔贷款发生违约并不会造成很大的损失；其次，资产池中贷款数量较多，分布分散且广泛，因此符合统计上的大数定律，具备分化风险的天然特性；再次，汽车消费贷款的期限较短，减少了经济周期性波动带来的不利影响；最后，与房屋相比，汽车属于消费品而非投资品，客观上避免了因过度投机行为而积累的风险。另外，从美国的发展可以看出，资产证券化已成为成熟市

场最重要的金融工具之一，而汽车贷款资产支持证券向市场证明了其独特的低风险特性，成为唯一免受金融危机打击，得到投资者认可和追捧的创新产品。

对于财务公司而言，首发意义并不仅是10亿元的资金，更重要的是打通了财务公司融资的新渠道。然而，时隔一年，财务公司行业仅上汽财务公司一家发行了一期个人汽车信贷资产证券化产品，尚无其他财务公司对成员单位贷款发行资产证券化产品的案例，信贷资产证券化发行主体中银行占绝大多数。知情人士告诉记者，对我国金融体系而言，资产证券化的进程才刚刚起步，经历金融危机警示，正在恢复并稳步推进中，而且尽管财务公司已经完成了信贷资产证券化的零突破，但是“2012上元一期”是基于成员单位的消费信贷开展的，其成功经验显然无法被大多数财务公司复制，财务公司发起的汽车贷款证券化要得到监管、机构投资者的认知，以及市场的逐步成熟，都需要时日。

财务公司的信贷资产具有相对优势

信贷资产证券化试点以来，得到了市场的广泛关注，各方金融机构跃跃欲试。“基于资产信用而非发行人信用，是资产证券化的核心特征之一。资产证券化能够得到金融机构青睐并迅速发展正是凭借这一显著区别于其他金融产品的特点为发行人带来了诸多利好。”广东粤电财务公司投资部分析认为，“一方面有助于提高长期资产的流动性，丰富发行人资金来源，提升资产负债管理能力；另一方面使得表内资产表外化，从而降低发行人资产负债率，提升发行人净资产收益率，有效改善资产负债表的流动性；此外还使产品得到比发行人自身更高的信用评级，从而帮助发行人获得较低成本的资金。”

中石化财务公司研发部分析认为，现有信贷资产证券化的法律法规并没有禁止财务公司开展信贷资产证券化业务，财务公司可以凭借发起机构、贷款服务机构、资金保管机构和投资机构等参与信贷资产证券化，并且

2012年上汽财务公司成功发行的“上元一期”也表明了财务公司作为发起机构和贷款服务机构并没有制度障碍。目前国内信贷资产证券化的法律法规已相对完备，从不同侧面对信贷资产证券化业务进行了规范，有利于财务公司开展信贷资产证券化。

此外，财务公司信贷资产质量较优良，且具备一定规模，开展信贷资产证券化具有相对优势。由于企业集团设立财务公司有一定的门槛限制，目前能成立财务公司的企业集团大多在相应行业中业绩优良，并具有较强的竞争力，因此财务公司所拥有的以成员单位为借款人的信贷资产能在一定程度上保证资产的优质性。更重要的是，这些资产具有非常高的同质性、安全性，预期现金流较稳定可靠，且没有商业银行房贷类资产普遍存在的提前还贷的风险。

刘铭

进一步扫清政策障碍，建立良好监管环境

美国金融危机爆发后，住房抵押贷款资产证券化的风险瞬间释放。中国的监管层为了维护金融系统的安全，也出台了多项有效的措施加以防范。值得注意的是，一些监管措施在当前的环境下限制了资产证券化在中国的健康发展。2010年12月中国银监会颁发了《关于进一步规范银行业金融机构信贷资产转让业务的通知》，要求信贷资产转入方应当与信贷资产的借款方重新签订协议，确认变更后的债权债务关系。这样严格的信贷资产转让规定，对于住房抵押贷款资产证券化起到严控风险的作用，另一方面则限制了其他低风险的资金证券化业务的开展。就个人汽车贷款而言，转让时公司须与借款人重新签订协议，这使得个人车贷资产证券化不具可操作性。从推进金融创新，提升中国金融市场发展水平的角度出发，应该适度调整监管政策，为资产证券化建立良好的环境。

借鉴美国经验,加强风险控制

资产证券化的“破产隔离”使得发起人将贷款出售后便可将风险完全转移，在这一过程中存在着道德风险。由于风险可以转让，发起人如果失去应有的尽职调查动力，放松了信贷标准，不再进行严格的贷前调查和贷后检查，而将其风险通过资产证券化转嫁出去，就会产生严重的道德风险。而最终风险承担者往往并不掌握监测债务人所需的必要信息，而且风险转移过程使证券化资产的违约风险评估变得非常复杂。美国金融危机后，金融监管当局对于资产证券化的销售模式进行

背景资料:

自2005年我国信贷资产证券化序幕正式拉开以来，银行机构一直担任主角。2012年5月，财政部、央行以及银监会联合下发了《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》，首次将财务公司纳入试点机构范围，同时第一次允许将汽车贷款作为证券化的基础资产。汽车金融公司之后，财务公司成为第二类加入信贷资产证券化的非银金融机构。2012年11月27日上海汽车集团财务公司在银行间市场成功发行规模10亿元的“2012上元一期个人汽车抵押贷款支持证券”。这是国内首单由财务公司发行的信贷资产证券化产品。

了检讨。《多德-弗兰克法案》要求发起人的利益与投资人保持一致，要求发起人保留5%的信用风险自留。目前《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》也借鉴了这一要求，加强对发起人的约束。

信贷资产证券化产品的交易者中往往大多更加关注其流动性风险特征和功能，但实际上信贷风险依然是证券化产品的内在主要固有风险，因此对于证券化产品的信贷风险防范依然是最为重要的。一方面，从欧美已有实践来看，只要选择的基础资产足够优良，证券化无论对贷款机构自身，还是对市场都没有多少额外的风险。美国次贷危机根本还是在于次级贷款本身的劣质性，尽管经过信用增级等包装，但最终还是纸里包不住火，风险还是最终暴露出来。我国发展资产支持证券，对于美国这一惨痛的教训不可不鉴。与美国次级贷款相比，我国的汽车消费贷款的放贷标准要严格得多，所有贷款都必须办理车辆抵押，且首付款比例还高于30%，绝大多数汽车消费贷款都能够达到美国优惠级水平。《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》严格界定了基础资产的选择范围，明确地将像汽车贷款这样的优质资产列入试点范围，有

利于增强资产支持证券投资者的信心。另一方面，投资者应当注意到，尽管目前资产证券化入池资产被要求是正常类，但实际上信贷风险是动态变化的。由于贷款管理水平的差异，不同贷款机构的风险监控指标水平也有很大差别。证券化的发起机构和评级机构应当定期披露基础资产的逾期率、违约率、损失率、信用风险转移矩阵等风险状况，不仅使得投资者及时了解到基础资产的信息，更有利于市场监管，及时控制金融风险。通过有效的信息披露制度，让企业在公开市场上竞争，淘汰那些管理水平差的金融机构，有利于资产支持证券实现合理化差异化定价，从而促进中国资产证券化市场的健康发展。

积极培育投资者市场

资产证券化之所以能够实现风险的分散和转移，最终还需要多样化的投资群体的支持，因此投资者参与的广度和深度是资产证券化在中国健康发展的重要条件。在与机构投资者日常沟通中，笔者深刻体会到目前中国市场的投资机构对资产证券化的理解有限。一方面，不少投资者仍然关注于资产出售方的信用，强调怎樣增加发起人的信用级别，究其原因还是对资产证券化的关键“破产隔离”理解不

作为一年中最长假期之一，国庆长假返程高峰一般出现在10月7日前后。为满足旅客出行需求，缓解“一票难求”的情况，铁路部门增加了部分热门线路车次，错峰返程也不失为一种灵活的选择。在多种订票途径中，登录中国铁路客户服务中心(www.12306.cn)使用“银联在线支付”购票,已成为旅客购买火车票的首选途径之一。

今年国庆期间,国内一些热门线路依然一票难求，也有部分网友使用抢票软件，但是任何抢票软件也只能实现预约，如果无法按时支付，费尽九牛二虎之力抢到的火车票也会瞬间消失。为此，选择快捷、安全的支付方式，才是

成功抢票的关键。笔者亲身体验发现，网络购票确实是各种购票渠道中较为便捷的，也容易操作。但中国铁路客户服务中心接入银行网银较少，给无网银的持卡人购票付款带来诸多不便。而使用“银联在线支付”无需网银即可快速付款。具体操作上，进入支付环节后，点击“中国银联”标识，即可跳转至“银联在线支付”页面。输入必要的银行卡信息及验证信息，就能快速完成交易，提高了网购火车票的效率。

值得注意的是，目前“银联在线支付”正在举办“网购火车票用‘银联在线支付’赢大礼活动”，活动期间，在中国铁路客户服

务中心使用“银联在线支付”购票，成功支付即可参加幸运大抽奖，有机会获得IPADmini或10元手机话费，还能在支付成功页面免费领取1份最高赔付额度30万元的意外伤害保险。

除了铁路出行领域，“银联在线支付”还提供航空、公路、轮船等交通领域的网上购票服务。在国庆期间，“银联在线支付”已成为众多银联卡持卡人网上购票喜爱的支付工具。

(作者供职于上海汽车集团财务公司)

国庆长假网购火车票“银联在线支付”成首选

UnionPay 银联 在线支付 Online Payment