

促进转型发展 提高融资效率

# 信托公司积极布局PPP资产证券化

经济日报·中国经济网记者 常艳军

## 热点聚焦

PPP项目资产证券化可大幅提升项目投资流动性,丰富社会资本退出方式,缩短社会资本退出时间,缓解信托公司向PPP业务转型面临的资金募集困难等问题。不过,信托公司参与PPP项目资产证券化才刚起步,还需强化对于资产证券化业务的整体布局



日前,由中信信托担任交易安排人和发行载体管理机构的“唐山世园投资发展有限公司2017年第一期PPP项目资产支持票据”完成银行间市场交易商协会注册。近年来,信托公司积极推广政府和社会资本合作(PPP)模式,并开始积极布局PPP项目资产证券化业务。当前,信托公司参与PPP项目资产证券化面临哪些风险和挑战,如何促进其有序健康发展?

### 业务转型重要方向

PPP业务是信托公司基础产业业务转型的重要方向。“PPP项目大部分为政府基础设施建设,投资周期长,社会资本投资的退出期长,其参与积极性有待进一步提高。PPP项目资产证券化可大幅提升PPP项目投资的流动性,丰富社会资本退出方式,缩短社会资本参与PPP项目的退出时间,缓解信托公司向PPP业务转型面临的资金募集困难等问题。”国投泰康信托研究发展部高级研究员沈苗妙说。据悉,PPP项目资产证券化业务是指以PPP项目相关基础资产所产生的现金

流为偿付支持,通过结构化等方式开展信用增级,并在此基础上发行资产支持证券的业务活动。其中,能够带来现金流的收益权、合同债权以及能够带来现金流的股权等,可以作为PPP项目资产证券化的基础资产。

“PPP项目资产证券化是拓宽PPP项目融资渠道的一种金融手段,与一般资产证券化相比,在运作原理、操作流程等方面并无本质区别,但也具备自身的一些特点。比如,基础资产广泛、运营管理权和收费收益权相分离、产品期限需与PPP项目期限相匹配以及政策约束性强、保障力度大等。”西南财经大学信托与理财研究所所长翟立宏说。

相关业内人士认为,参与PPP项目资产证券化,对于信托公司发展PPP相关业务有较强的推动作用。

翟立宏说,PPP项目资产证券化可将缺乏流动性但又产生可预见稳定现金流的PPP项目资产转换为在金融市场上出售和流通的证券,从而引导更多社会资本和市场资金进入PPP领域,降低信托公司发展PPP类业务的风险和融资成本,也

能提高融资效率。此外,信托公司在存量PPP项目上,也可通过资产证券化等方式盘活资产。参与PPP项目资产证券化对于促进信托公司转型发展具有积极的示范效应。

“PPP项目资产证券化也对信托公司在基础资产筛选、交易结构设计、主管机构沟通、机构资金对接等方面的能力带来挑战,客观上要求信托公司提升转型创新所需专业能力。”沈苗妙说。

据了解,在PPP项目资产证券化业务领域,信托公司一方面可作为发行载体管理机构,承担事务管理职能;另一方面也可在交易中发挥主导作用,比如对基础资产尽职调查,参与产品结构设计及产品定价等。沈苗妙说,信托公司能否发挥主导作用,取决于信托公司的专业水平、业务经验和机构资金对接等多方面能力。

### 应对挑战谋求发展

“PPP项目资产证券化最主要的风险是现金流预测风险,尤其是使用者付费项目。”沈苗妙说,一方面,由于PPP项目运

作期限长,未来项目收费的实际现金流与预测相比可能有较大差异;另一方面,项目所在地方政府更改城市规划布局也可能直接改变公共服务设施的使用量和价格,影响长期现金流预测。因此,需要通过优先/次级安排、信用触发机制、可行性缺口补贴、外部信用增级等方式做好风险缓释措施。

翟立宏认为,PPP项目资产证券化也可能面临信息披露风险,投资者适当性风险等。PPP项目由于周期长,涉及信息披露的环节和要素多,信息披露中可能存在暗箱操作的空间,会对产品定价和收益保障产生影响。而且,中小投资者相对缺乏风险识别和承受能力,目前大部分该类型投资者并不适合参与PPP项目资产证券化产品的认购。

信托公司参与PPP项目资产证券化才刚起步,对于信托公司而言既是转型发展的机遇,也同样面临挑战。翟立宏表示,PPP项目资产证券化业务较为复杂,且PPP项目各个阶段情况不同,存在不同风险,需要提前全方位布局,这将考验信托公司全面风险管理能力。同时,如何平衡好PPP项目资产证券化产品的期限、风险和收益,满足投资者偏好也是难点。

对于促进信托公司有序健康发展PPP项目资产证券化业务,翟立宏认为,信托业和信托公司都需加强对PPP项目的评估和管理,强化对资产证券化业务的整体布局。信托公司还需基于市场设计PPP项目资产证券化业务的整体方案,关注包括现金流、内外部增信、资产服务、破产隔离等环节。因为PPP项目资产证券化业务属于新型业务,信托公司也需加强相应人才队伍建设,通过内部培养和外部引进相结合的方式,培养专业团队。

“PPP项目资产证券化的发展有赖于各类机构对PPP项目资产证券化市场的培育,以及提高资产支持证券二级市场流动性和投资者认购的积极性。”沈苗妙说,对于信托公司来说,需要延伸PPP业务产业链,提升PPP项目资产证券化业务的专业能力,从而协同开展PPP业务与PPP项目资产证券化。

股市近期呈现新现象:上市开板的速度越来越快,新股牛气正慢慢褪去。

上周五(8月11日),登陆A股仅有3个交易日的勘设股份打开一字涨停板。勘设股份并不孤单,与其有相似走势的还有电连技术和岱美股份,同样在第三个交易日就打开了一字涨停板。

从数据来看,今年1月份至7月份,新股平均“一字”涨停板个数分别为10个、12.6个、11.2个、8.7个、8.4个、7.9个和7.5个。尽管每个月份发行的新股数量和个股稀缺程度不尽相同,但从趋势上来看,新股上市一字涨停数量逐渐回落。

之所以出现上述现象,一个重要原因是今年以来中国证监会严肃处理恶意炒作新股行为。证监会新闻发言人高莉曾表示,证监会在4月份启动调查2017年专项执法行动第二批共16起案件,这批案件涉及的操纵行为,包括行为人纠集违法团伙、筹集巨额资金、使用大量账户轮番炒作新股。证监会和交易所对机构和个人的频繁运用对倒成交、盘中拉抬股价、快速封涨停等异常交易手法炒作新股采取了一系列监管措施,包括立案调查和限制账户交易等,使得之前靠炒新股获取暴利的投机资金明显收敛。

另外一个更重要的原因是,新股市场化发行不断推进,保证了有效供给,新股稀缺程度得到了有效缓解。据wind数据统计,截至8月11日收盘,今年已有297家新股登陆A股,超越去年全年的227家。新股发行的常态化正是治愈新股发行“三高”,即高发行价、高市盈率、高超募额的良药。

众所周知,目前A股新股发行实施核准制,在IPO环节,哪家公司有资格上市,何时上市、定价多高,募投项目是否具有盈利前景等,都由证监会发审委来审定。采取核准制与我国投资者结构和法制环境等因素有关系,但监管层的这种审核方式,无形中把管好上市公司信息披露扩展到了为上市公司质量背书,使得资本市场融资功能某种程度上成为了调节二级市场表现的阀门,造成了行情好的时候多发几家,不好的时候少发甚至不发现象。在这种情况下,新股发行走走停停,供求难以平衡。

不过,这种循环正被新的监管理念打破,常态化发行让市场供求关系得到明显改善,在存量资金博弈的市场环境中,资金更看重上市公司质量,那些不具备核心竞争力的次新股很容易被资金抛弃,新股破发也可能出现。此时,或许也是塑造投资者价值投资理念的重要时间段。

温宝臣

牛气

**厉行勤俭节约 反对铺张浪费**

一粥一饭,当思来之不易;半丝半缕,恒念物力维艰

节约,从点滴开始……

谁知盘中餐,粒粒皆辛苦

绿色能源