

铁路物资行业应收账款资产 证券化可行性分析及建议

刘芳

一、应收账款资产证券化的可行性分析

铁路物资行业的下游客户多为大型基础设施、房地产等为主的投资基建企业，经营中以赊销方式居多，易于造成企业大量应收账款，影响企业资金的流动性，进而影响企业各方面的运作。铁路物资企业进行应收账款资产证券化的主要目标是解决应收账款占用资金较长，缺少资金流动性的问题。通过判断应收账款资产证券化所带来的利弊关系，能够大致得出其可行性。

1. 提高资产流动性。通过应收账款资产证券化将铁路物资销售形成的应收账款作为基础资产，由专业金融机构发挥自身优势进行运作，在金融市场中流通交易，可以使企业大量应收账款迅速变现。将获得的资金再次多次循环投入到产生高效益的业务中，又可以为企业创造更多利润。

2. 获得新的融资渠道。应收账款资产证券化能够提供一条不依赖企业信用及偿付能力的新融资渠道，其将资产发起人的资信能力置于一个相对较次要的位置。投资者关注于应收账款的质量状况、未来现金流量的可靠性和稳定性以及交易结构的严谨性和有效性，同时能够突破传统融资对企业累计债券余额不得超过公司净资产40%的限制。

3. 改善企业的财务结构。应收账

款资产证券化的实质是企业应收账款与货币资金的置换。在风险隔离无追索权的情况下，只是企业资产结构内部发生变化，负债和所有者权益都没有量的变化。应收账款资产证券化可被视为应收账款直接出售，获得的资金可以偿还债务，化解应收账款的回收风险，从根本上改变了企业的财务结构。同时，在企业应收账款出表时，就可以冲减已经计提的坏账准备，增加企业利润，从而实现优化财务报表的目的。

4. 节约信息披露成本。应收账款资产证券化可以解决因信息不对称出现的“柠檬问题”，降低企业为获取信息而承担的信息成本，削弱投资者对支付资金的担忧。在资产证券化实施过程中，企业与信用增级单位、信用评级单位、担保机构、投资银行等中介机构合作，完成应收账款在条款、文件标准化的呈现，便于对应收账款进行客观准确的评价，使得资本市场有理由相信企业应收账款质量高，有理由相信应收账款资产证券化后，企业内部价值可能上升。

5. 降低回购风险。企业应收账款资产证券化可以将流动性差的应收账款转化为金融市场中自由交易流通的金融产品，理顺并且规范投资方与支付方之间的关系，引入社会投资者，吸收社会投资者资本，为投资者提供新的可选择的投资品种，有效避免回购风险。证券化资产采用了真实出售

和破产隔离技术。如果证券化资产价值下降，发起人一般没有责任对损失部分进行补偿（除非是在某些发起人可能持有次级证券的交易中），而是由第三方（如保险公司）承诺补偿应收账款的损失，从而隔离了发起人保留资产的跌价风险。

二、应收账款资产证券化运作流程

1. 确定适合证券化融资的基础资产并组建资产池。根据证券化目标对能够产生未来现金收入的应收账款进行清理、估算和考核、确定资产数，汇集形成一个资产池。确保对资产池中每项资产都拥有完整的所有权，利用资产池的预期现金收入流大于资产支撑证券的预期还本付息额进行资产证券化融资。

2. 设立特殊目的载体。应本着真实销售的原则，将所有的证券化应收账款真实出售给特设机构（SPV），而非融资担保，并取得债务人的全部同意，按购买价获得现金收入。

3. 信用增级。信用增级是SPV确保按时支付投资者本息的各种有效手段。要聘请国际、国内信用增级机构对应收账款资产池进行信用增级，以有效提高所发行证券的信用级别。资产证券化融资中投资者利益与资产证券化产品的信用保证程度成正比关系。

4. 信用评级。由专业的信用评级

机构对资产证券化产品进行信用评级,能够避免投资者对交易进行评估而带来的大量成本,从而提高投资者的接受程度和投资积极性,同时大大提高资产证券化产品的流动性。这是资产证券化融资的关键。

5. 证券销售及承销商。对SPV所要发行的可信度较低的债券仍然委托实力雄厚的、专业的、信誉良好的证券公司承销,以借助其良好的信誉和广泛的推销渠道来确保发行成功。

6. 服务商。资产证券化产品发行后,委托专门的服务商对证券化资产及其产生的现金流进行管理是非常重要的。这样做有利于应收账款的清收与管理工作,便于提供资料、总结报告以及其他要求的服务。

7. 清偿证券。在签订契约时应注意是否附有追索权,避免负有偿还证券持有人到期利益的义务。资产池产生的收入在偿还本息和支付各项服务费用之后的剩余收益,通常是按协议在原始权益人和SPV之间进行分配或全部返还原始权益人,资产证券化的全过程也随即结束。

三、应收账款资产证券化的几点建议

1. 注重基础资产应收账款的质量。基础资产中应收账款的质量是应收账款资产证券化发行成功的关键因素之一。应根据证券化目标对能够产生未来现金收入的应收账款进行清理、估算和考核,做好应收账款的等级分类,包括应收账款数量、信用级别,坏账损失率、回款期限等,甄选出适合的应收账款,根据企业应收账款资产证券化目标,合理确定资产数,汇集形成一个资产池,确保对资产池中每项资产都拥有完整的所有权,包括通过债权询证函、货物签收单、对账单等进行佐证。证券化的应收账款要取得

债务人的同意,避免标的资产存在瑕疵或限制条件,导致遭受损失情况的发生。

2. 注重应收账款出表交易结构的设计。应收账款证券化的实质是应收账款与货币资金的置换,这就要求在应收账款资产证券化过程中一定要做好出表交易结构的设计。企业应本着真实销售的原则,做好破产隔离技术,将应收账款出售给SPV实现真实出售,而非融资担保或带有追索性质的融资。应在现行企业会计准则的规范下,对交易结构及文本条款灵活设计,必要时可寻求专业会计师事务所的咨询服务,达到满足标的金额资产终止确认的条件,真正实现应收账款出表的需求,避免因应收账款出表交易结构设计不严谨,变成了传统意义上的融资方式,未能完全实现企业进行应收账款资产证券化的初衷。

3. 注重应收账款资产证券化的过程风险。铁路物资行业所处政策环境、经济环境、市场环境等的变化,可能会使企业应收账款的回款存在不确定性。这种不确定性起源于应收账款债务人的缓付风险和付风险,进而造成应收账款预期价值及到期支付的可预测性难以确定。铁路物资企业在实施应收账款资产证券化计划时,应立足资产池中的应收账款,与发行机构、评级机构、承销机构、法律机构等全面分析各个实施环节过程中可能出现的风险因素,对应收账款回款的违约风险、资金缺口风险及与应收账款资产证券化相关的运作风险等制定相应的应对风险预案,做到对风险点的预防和卡控,保障应收账款资产证券化的顺利实施。

4. 注重应收账款管理水平的提高。铁路物资企业大多都有较为健全的应收账款管理制度,但对于预期要

证券化的应收账款,还应加强日常应收账款的过程管理。业务部门在签订各种非现款交易销售合同时,需经公司严格评审同意,业务管理部门应不定期查阅销售合同,督促销售人员及时回款。建立销售人员薪酬与销售额和回款率相关的联浮动工资体制,发挥薪酬激励作用。面对当前信息化飞速发展的时代,更应充分利用大数据、集成信息化平台的优势,提升信息化系统对应收账款管理的支持保障作用,建立一套业务财务一体化的ERP信息系统,达到对每笔应收账款的可追踪化管理,对证券化的应收账款管理及核算要能单独分开、准确核算。同时,还要做好应收账款相关合同签订、货物流转、资金付收等单据的保管工作,避免影响应收账款证券化的发行。

5. 注重证券化计划管理人的选择。优秀的计划管理人可以提供更好的配套服务,借助较强的社会、人力资源,迅速组织各中介机构开展对原始权益进行调查摸底、评估及解决发行中的疑难问题。可以借助与信用增级单位、信用评级单位、担保机构、投资银行等中介机构合作,客观准确评价应收账款质量,增强应收账款未来现金流量的可靠性和稳定性。可以解决信息不对称出现的“柠檬问题”,降低企业为获取信息而承担的信息成本,削弱投资者对支付资金的担忧。可以更为有利地设计交易结构及交易安排,在当前法律、会计准则的框架下,满足原始权益人发行应收账款资产证券化的需求,并可以快速实现证券化资产的承销及现金流入,提高应收账款资产证券化发行的成功率。☐

(作者单位:中铁建资产管理有限
公司)

责任编辑 武献杰