

探索资产证券化拓宽融资渠道

——西安迈科金属国际集团有限公司案例

迈科集团创立于1993年，是一家融商品贸易、供应链金融服务、期货经纪、资产管理、对外投资与现代物流于一体的综合型商品金融服务商。总部设立于西安，在中国大陆及香港地区、新加坡、英国伦敦等地设有20多家经营机构和办事处，直接雇员超过1000名。迈科集团自成立以来，一直专注于大宗商品贸易，尤其是有色金属领域，二十多年深耕行业，稳健发展，形成了以西安、上海、深圳为中心，覆盖全国，延伸至香港、新加坡及东南亚等区域的营销网络，涵盖世界主要有色金属生产商、贸易商的国际资源供应网络，以及以中国主要有色金属生产企业和大型贸易商为主的国内资源销售网络。

迈科大厦进行资产证券化，能够使企业由过去的重资产运营转变为轻资产运营，为未来迈科商业中心、中西部陆港金融小镇等商业地产的轻资产运营奠定了基础，释放了更多的精力以保障商业地产的运营效率和品质，在西安打造地标性的商业地产，树立良好的企业形象。

一、资产证券化的背景

长期以来，民营企业都面临着融资难的问题。从融资成本来看，民营企业无论是通过银行贷款、还是发债融资或股权融资，成本均高于国有企业。过去迈科的融资渠道几乎全部集中在银行，融资结构过于单一。资产证券化作为一种金融创新，发行规模不受净资产40%的限制，且与传统债券融资工具互不占用额度，为迈科提供了新的融资渠道。

2018年高新区以“大于123，建好首善区”为战略指引，以“五城一体一根本”为路径，全面推进高新首善区的建设工作。西安市在城市建设以及金融板块的扶持处于一个领先地位。同时，高新区在扶持本土企业方面狠下大力，让企业家们感受到高新区的优惠扶持和高新区力争建设城市高新技术、

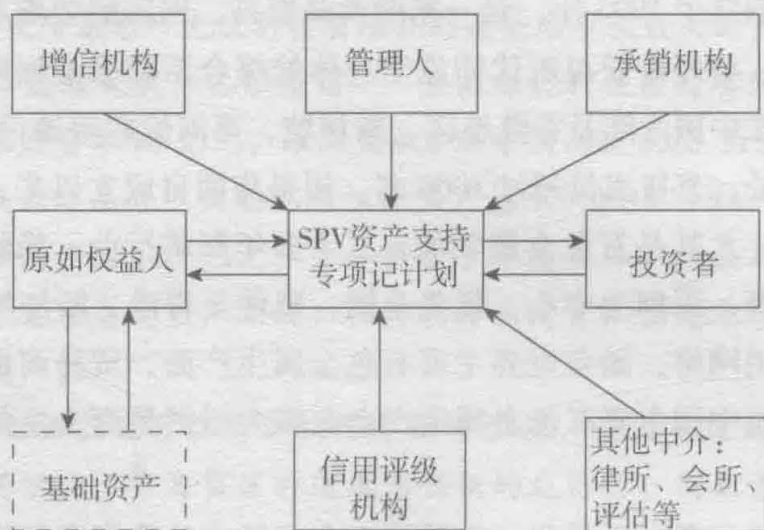
金融核心区的决心。高新区的一系列政策，是民营企业和民营企业家的定心丸，让其安心谋发展、争进步，为城市发展作出贡献。

二、资产证券化的主要做法及成效

（一）主要做法

资产证券化的基本过程包括资产池的组建，交易结构的安排，证券的发行，以及发行后的管理等环节。

交易结构如下：



具体流程如下：

1. 组建资产池

资产证券化的发起人根据自身的融资要求、资产情况和市场条件（包括证券需求、定价和其他融资选择等），对资产证券化的目标资产和规模进行规划。迈科选定高新区一期的总部大楼作为底层资产，该资产运营已经非常成熟，出租率及现金流稳定。而且产权清晰，由迈科单独持有，满足证券交易所的资产准入要求。

2. 设立特殊目的实体（SPV）

特殊目的实体是资产证券化运作的关键主体，其目的是为了实现在发行人（或原始权益人）和入池资产之间的资产隔离。

迈科大厦项目由计划管理人设立“西安迈科大厦资产支持专项计划”，由信托公司设立信托产品，形成双SPV的结构。首先由迈科认购信托产品的受益权，使得信托产品能够完成设立及审批工作，待成功募集资金后将受益权转让至资产专项计划。最终形成资产支持专项计划持有信托产品的受益权，

而信托公司代信托产品受让项目公司 100% 股权并由信托产品对项目公司发放贷款的架构，同时信托公司成为迈科大厦的抵押权人，有效做到资产隔离。

3. 信用增级根据市场条件和信用评级机构的意见，对资产池及其现金流进行预测分析和结构重组，以实现最优化的分割和证券设计。

迈科大厦类 REITs 项目采用了超额抵押、结构分层、迈科集团提供差额补足双重增信措施。其中超额抵押是指发行类 REITs 产品的优先级规模小于资产的估值，迈科大厦资产估值为 6 亿元，而优先级规模为 5 亿元，抵押率为 80%，保证在极端情况下资产支持证券的本息依然能够通过处置资产而得到偿还。结构分层是指将迈科大厦类 REITs 项目划分为优先 A、优先 B 和次级三个档位的产 品，本息的偿付顺利按照以上顺序进行排列，即每年项目公司资金归集后，在扣除专项计划管理费用和相关税费后，最优先偿还优先 A 投资人的收益以及部分本金，然后将剩余的资金优先偿还优先 B 投资人的收益及部分本金，若还有剩余资金，将所有剩余资金偿还次级投资人的收益。若项目公司运营资产产生的净现金流无法足额偿还优先级投资人的收益及本金，迈科将利用自有资金对投资人进行差额补足。

4. 信用评级机构对迈科大厦类 REITs 项目进行分析和评级，为投资者提供证券选择和定价的依据。

5. 证券发售由承销商向投资者销售证券。资产支持专项计划从承销商处获得证券发行收入后，按约定的价格向迈科偿付购买基础资产的资金。

6. 后期管理资产证券化交易的具体工作并没有因为证券的出售而全部完成，计划管理人仍须做好专项计划存续管理工作，包括现金流的收集，账户的管理，收益及本金的偿付，交易的监督和报告。项目公司则需做好运营商业地产的工作，并定期向监管账户归集相应的收益及本金。

当全部证券被偿付完毕或资产池里的资产全部被处理后，资产证券化的交易过程才真正结束。

（二）主要成效

迈科大厦进行资产证券化，能够使迈科由过去的重资产运营转变为轻资产运营，为未来迈科商业中心、中西部陆港金融小镇等商业地产的轻资产运营奠定基础，释放更多的精力以保障商业地产的运营效率和品质，在西安打造地标性的商业地产，树立良好的企业形象。

1. 提前变现，盘活资产

商业地产为重资产，变现非常慢，但将该处资产通过一定的结构安排，增强资产的信用，转化成由资产产生的现金流担保的可自由流通的证券，销

售给金融市场上的投资者，达到盘活资产的效果。

2. 优化资产负债结构，降低资产负债率

迈科作为国内有色金属贸易龙头企业，每年的贸易量达到 200 万吨左右，收入达到 900 亿元左右。负债结构中大部分为贸易项下的短期负债，因此短期负债比例较其他行业而言处在较高的水平。而 ABS 产品期限较长，最长可达 20 年左右，能够降低迈科短期负债在负债总额中的比例。

3. 加强与资本市场的连接，逐渐提升在公开市场中的信用等级

迈科是中国最大的电解铜进口贸易商，在国际金融市场中的认可度非常高，而在国内仅和银行进行合作，与资本市场进行对接较少。因此，迈科将运营已经非常成熟的总部大楼用来试验，先发行资产证券化产品，作为进入资本市场的破冰尝试。

三、资产证券化的政策启示

当前，传统的融资方式已经不能满足广大中小企业的融资需求，迫切需要开辟新的融资渠道来缓解中小企业融资难的状况。引入资产证券化这一新的融资方式来研究中小企业融资创新问题，对帮助我国中小企业拓宽融资渠道，最终突破中小企业融资难这一“瓶颈”。

资产证券化融资对中小企业融资具有重要作用，带来诸多启示：

1. 有效地提高了中小企业资信等级，避免因资本抵押担保的问题融资难

企业传统的融资方式，主要基于企业自身的信用等级，但对于中小企业是很难达到标准的。而资产证券化则把优质的资产用于证券化并由专门的运行机构 SPV 管理以解决这一问题。SPV 主要功能是在资产证券化业务的过程中，证券化资产的采购，包装，并管理证券投资者购买的产品。具体操作流程以证券化产品效益循环生成资产池，整个过程规避企业自身信用情况，较好地回避中小企业资信等级相比大型企业资信等级较低的情况。而中小企业因为没有足够的抵押担保有形资产和无法从银行获得贷款的问题可以由资产证券化顺利解决。由于贷款偿还担保直接基于预期现金流的资产池，所以不需要额外的抵押有形资产。

2. 提高了资产的标准性和流通性，有助于中小企业筹集资金

企业资产证券化与传统的融资方式如借款、债券等区别在于它是一种资产型的融资形式。它是唯一能够确认可用现金的增加、证券化资产的减少和所有证券相关的收益或亏损，但不去确认负债。所以公司在资产证券化融资

期间并没有扩大现有公司债务比率和财务风险。在融入所需资本的同时，将融资方流动性缓慢且较弱的资产转变为流动性积极并较强的资产，使资产的流动性和偿还能力得到有效提高。

3. 降低了融资过程中的成本

构建稳定交易结构和资产信用增强技术使得资产证券化的资产基础得到改善，优化发行的证券化产品的条件。使得证券可以用大于等于其面值的价格发行，而且与支付债券融资的利息相比，支付给投资者的利息要低得多。由于资产证券化相关制度要求 SPV 组织结构简单，业务规模小，专注于资产证券化，所以 SPV 几乎没有破产损失的任何风险。因此在融资过程中也就不需要支付其他可能的风险补偿，从而进一步降低融资成本。

4. 降低中小企业在融资过程中可能承受的损失

企业资产证券化融资使得证券化的资产相对隔离，有效避免投资者和企业之间严重的信息不对称问题，减小融资时的系统风险。同时，增加了公司的自由现金流证券化，可以通过优化资产管理实现资本收益。

迈科集团通过资产证券化进行融资，解决自身融资问题的同时，其成功经验也为西安高新区的中小企业融资带来启示，有利于区内经济发展。

四、资产证券化的下一步工作思路

下一步，迈科将加强与资本市场的对接，积极探索其他创新类金融工具，打破传统融资渠道。

(一) 迈科拟将新总部大楼发行类 REITs 产品，在资产证券化道路上再次探索新的结构和模式。

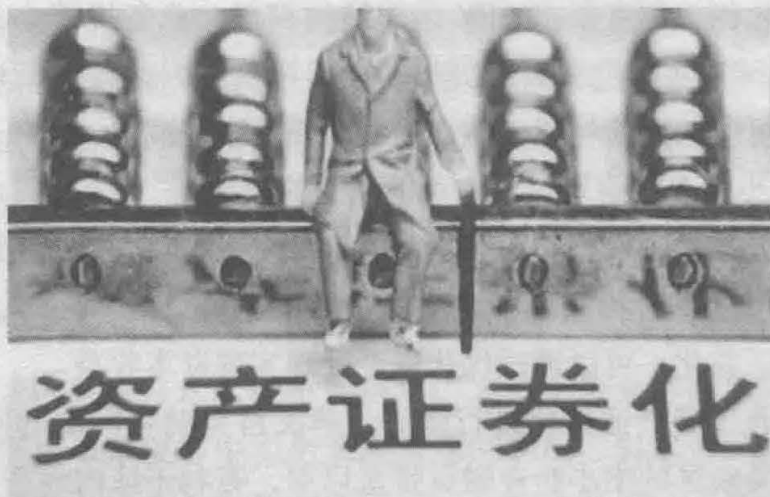
(二) 迈科在有色金属贸易领域深耕 20 多年，积累了大量的优质客户，迈科将以此为基础，积极探索供应链上能够与公开市场合作的机会。

【实践者说】

迈科集团董事局主席何金碧在公司寄语中谈道：“未来十年，应当是金融、商品、市场、交易高度融合与高度智慧的十年，交易平台化、金融服务化与资产证券化将是迈科集团未来十年的发展方向。我们希望通过十年的努力，把迈科集团发展成为中国市场最大、最具影响力的综合型商品金融服务商。同时，我们也希望每一位迈科的员工都能以全球化的视野来看待我们的客户，认真聆听、感受客户的需求，体会时代的进步，充分理解迈科的社会责任、永远点亮属于自己的不灭心火。”

【案例点评】

迈科集团是一家融商品贸易、供应链金融服务、期货经纪、资产管理、对外投资与现代物流于一体的综合型商品金融服务商。迈科大厦进行资产证券化的探索使迈科由过去的重资产运营转变为轻资产运营，树立了良好的企业形象，有利于在西安打造地标性的商业地产，为未来迈科商业中心、中西部陆港金融小镇等商业地产的轻资产运营奠定了基础。



资产证券化使迈科集团由过去的重资产运营转变为轻资产运营