

·体育经济学·

我国体育产业资产证券化的相关问题

李建军

(广东教育学院 体育系, 广东 广州 510303)

摘 要:资产证券化作为一种新型的资产处理方式和融资工具,在我国正处于探索和起步阶段。对于正逐步融入全球一体化经济的中国体育来说,资产证券化有利于推进体育资本市场的发展,盘活银行不良资产,增强银行资产的活动性,推进体育市场的发展,优化体育产业的资本结构。建议建立政府主导型的体育产业资产证券化市场,发展体育产业资产证券化的一级市场,提供投资者的准入条件。

关 键 词:体育产业;资产证券化;融资方式;金融工具;中国

中图分类号:G80-05 **文献标识码:**A **文章编号:**1006-7116(2001)06-0040-05

Related issues about promoting the asset-backed securitization of Chinese sports industry

LI Jian-jun

(Department of Physical Education, Guangdong Educational Institute, Guangzhou 510303, China)

Abstract: The introduction of asset-backed securitization as a new form and technique of financing is still at the beginning stage in China. At aim of economic globalization it will benefit China in the following aspects: It will stimulate the development of capital market, activate assets of the bank sports, and speed up the flow of the assets; it will also promote reform in the sports. Therefore, the paper suggests a asset-backed securitization market under government supervision should be set up, the primary market should be developed, and restrictions for new investors should be relieved of industrial estate.

Key words: industrial of estate; asset-backed securitization; manner of financing; tool of finance; China

随着我国社会政治、经济、文化以及体育自身的迅速发展,经济体制改革的日益深化,人们改变着对体育的认识,注重社会效益和经济效益相结合,体育产业将以一个相对独立的产业部门逐步被纳入到整个国民经济之中,体育产业也将逐步成为国民经济的重要组成部分。体育产业资产的自身发展也迫切需要通过融资研究来反映其本质特征和规律性,因此,推进体育产业资产证券化,尽快建立一个与市场经济体制及现代体育产业发展相符合而又科学可行的融资方式就显得尤为重要。

1 资产证券化的概念和发展

1.1 资产证券化的概念

资产证券化是近30年来世界金融领域最重大和发展最快的金融创新和金融工具,是衍生证券技术和金融工程技术相结合的产物。对资产证券化概念的界定,人们大都遵循Cardentrd的一般性定义,即资产证券化是使储蓄者与借款

者通过金融市场得以部分或全部匹配的一个过程或工具。Cardentrd的一般性定义强调资产证券是一种以市场为基础的信用中介,以区别于以机构为基础的信用中介。通俗地讲,资产证券化就是把缺乏流动性,但具有预期稳定现金流的资产汇集起来,形成一个资产池,通过结构性重组,使之成为可以在金融市场上出售和流通的证券,据以融资的过程。

1.2 体育产业资产证券化是我国经济体制改革发展的必然

20年来改革实践已充分证明,走建设有中国特色的社会主义道路,加快市场经济体制改革是正确的和高瞻远瞩的。在计划经济体制下,从资源配置、项目选择到投资、受益、亏损,全是政府独家包揽,体育事业所需资金全部由国家财政支出,体育基本属于上层建筑,是爱国主义精神的具体表现,是精神产品。那时不需要、也不存在融资的问题,需要多少经费,就写一个报告,上面审批下拨即可。在从计划经济转向市场经济后,前国家体委选择足球作为体育改革的突破口,率先成立了“足球运动管理中心”,开始踏上了体育改

收稿日期:2001-02-16

作者简介:李建军(1958-),男,河南信阳人,副教授,研究方向:体育统计、测量与评价。

革之路,随后相继成立了19个运动项目管理中心。1997年国务院机构改革后,国家体委改为国家体育总局。这一系列改革大大加快了体育的社会化和产业化步伐,也促使体育投资的主体向国家和社会二元化转变。

目前,国家要求体育走产业化和市场化道路的同时,并未指明国家财政将对体育“断奶”。但是,下一步随着财政即将对事业单位实行3年递减预算拨款的改革,各级体育部门的压力更大。靠什么生存,项目如何发展,队伍训练、竞赛的经费如何保证,如何保证退役后充分就业等问题一一摆在了各级体育领导和工作者的案头。因此,研究我国体育产业证券化的速度问题,促进体育产业具体与金融资本结合,研究融资渠道和究竟可以给提供融资的资方哪些优惠政策,体育将凭借什么吸引更多的社会投资,显得意义重大。

2 体育产业资产证券化的运作程序和特点

2.1 体育产业资产证券化的特点

(1)资产证券化通常是将多个原始权益人的资产集中成一个资产池,通过结构性重组并进行证券化,从而实现我国体育产业资产的流动性和可转让性。

(2)体育产业资产证券化后,被证券化的资产在资产负债表上消失,资产负债表中的资产经组合后成为市场化投资产品,有关资产成为所发行的资产支持证券的抵押品,原始权益人的负债率得以改善。我国体育产业“现在还可以争取公司上市,即解决了融资渠道,又可以扩大知名度,如中体产业就是这样”。^[1]

(3)体育产业资产证券化是出售资产的预期收入,并不构成负债,出售主体获得了所需的融资,但并未增加负债率。

(4)投资者的风险取决于可预期的现金流入,而不是金融机构自身的资产状况和信用等级,由于信用评级机构的介入,投资者的预期收益得到了相应的信用保证。一是要重视体育产业化中资金投入与产业的关系,强化相关企业的利益激励机制与政策机制。二是规范对国家控股的体育企业的运作,解决政企分开、产业明晰上的多种障碍,充分发挥体育产业独立经营的积极性与责任心。

2.2 体育产业资产证券化的运作程序

(1)资产组合。原始权益人把自己拥有的能够产生未来现金收入的资产进行结构性重组而汇集成资产池。在有效的客观调控下,对政府投资、社会投资、个人投资和境外投资的各方面,建立各层次投资主体自我发展、自我完善、自我约束的机制,保证各方面、各层次的投资合理搭配,协调增长。

(2)资产出售。原始权益人把资产池中的资产以真实出售的方式卖给特设信托机构(SPV)。要适应调整目前非国有力量介入体育产业发展的方针,采取更开放的与更大范围的“市场准入”政策,鼓励和引导非国有主体参与体育产业的投资。

(3)资产的购买和设计资产支持证券。SPV购买原始权益人的资产,购买方式:一是整批买进一个特定资产组合;二是买进资产组合中的一个不可分割的权利,然后,SPV以购买的资产为依托,设计出资产支持证券。

(4)信用提高和信用评级。SPV通过办理金融担保、划分优先/次级证券等手段提高体育产业资产支持证券的信用等级。改善发行条件,吸引投资者。资产证券化的评级为体育产业资产证券化的投资者提供证券选择的依据。

(5)证券发行。SPV通过证券承销商向投资者销售资产支持证券,用销售收入支付向原始权益人购买证券化资产的价款。

(6)资产管理。SPV委托资产管理公司管理资产池,用资产的现金支持资产支付证券投资者的本息。资产支持证券到期以后,SPV向投资者还本付息,把资产池中的剩余资产归还给原始权益人。

(7)体育产业资产证券化的一般结构(见第42页图1)。

2.3 体育产业资产证券化融资的需求和用途

体育产业资产证券化融资的需求和用途见第42页表1。

3 体育产业资产证券化是体育融资方式的创新

3.1 体育产业资产证券化是一种结构融资方式

体育产业化实际就是把提供体育服务和体育生产的单位企业化。全国这么多的体育单位要发展体育产业,面对市场企业化,最重要的工作就是要转变意识——把自身看做一个企业,并自觉地按照企业和市场自身规律走创业发展之路,同样也应该借鉴一些企业借助金融工具发展自身的经验。在这前提下,才可以进入金融市场。融资方式的优势在于:(1)它能确保融资活动充分享受政府提供的税收优惠;(2)运用严谨的交易结构和信用提高手段改善证券的发行条件,吸引投资者。正是由于具备这些优势,使得体育产业资产证券化成为发达资本市场上的重要结构融资方式。

3.2 体育产业资产证券化是一种非负债型融资方式

鉴于被证券化了的资产已经以真实出售的方式过户给了SPV,原始权益人已经放弃了对这些资产的控制权,因而也就允许原始权益人将证券化资产从其资产负债表上剔除并确认收益和损失,从而在法律上确认了以表外方式处理资产证券化方式融资,不会增加融资方的负债,因而资产证券化是一种非负债型融资。

3.3 体育产业资产融资与金融市场

体育融资的渠道出路在金融市场,金融市场又包括:外汇市场、货币市场、股票市场、债券市场和商品期货市场。那相对应地就产生了银行融资、股票融资、债券融资、基金融资。严格地讲,这4者也称为有价证券市场融资,其中后3者也称资本市场融资。

3.4 体育产业资产资本市场参与者及结构

公众、银行、投资基金、机构投资者和政府都不约而同地进入资本市场,从中购买公司企业的股票、债券和相关债券,把宝贵的资金投入资本市场。这几种融资方式各有利弊。

(1)股票融资:股东与投资人共担风险、共享利润,融资套现快速。

(2)债券融资:收益与风险固定,相关债券,介于股票和债券之间,方式灵活。发行企业债券进行融资的速度较慢。

(3)基金融资:专业运作,风险、价位较低,融资迅速。

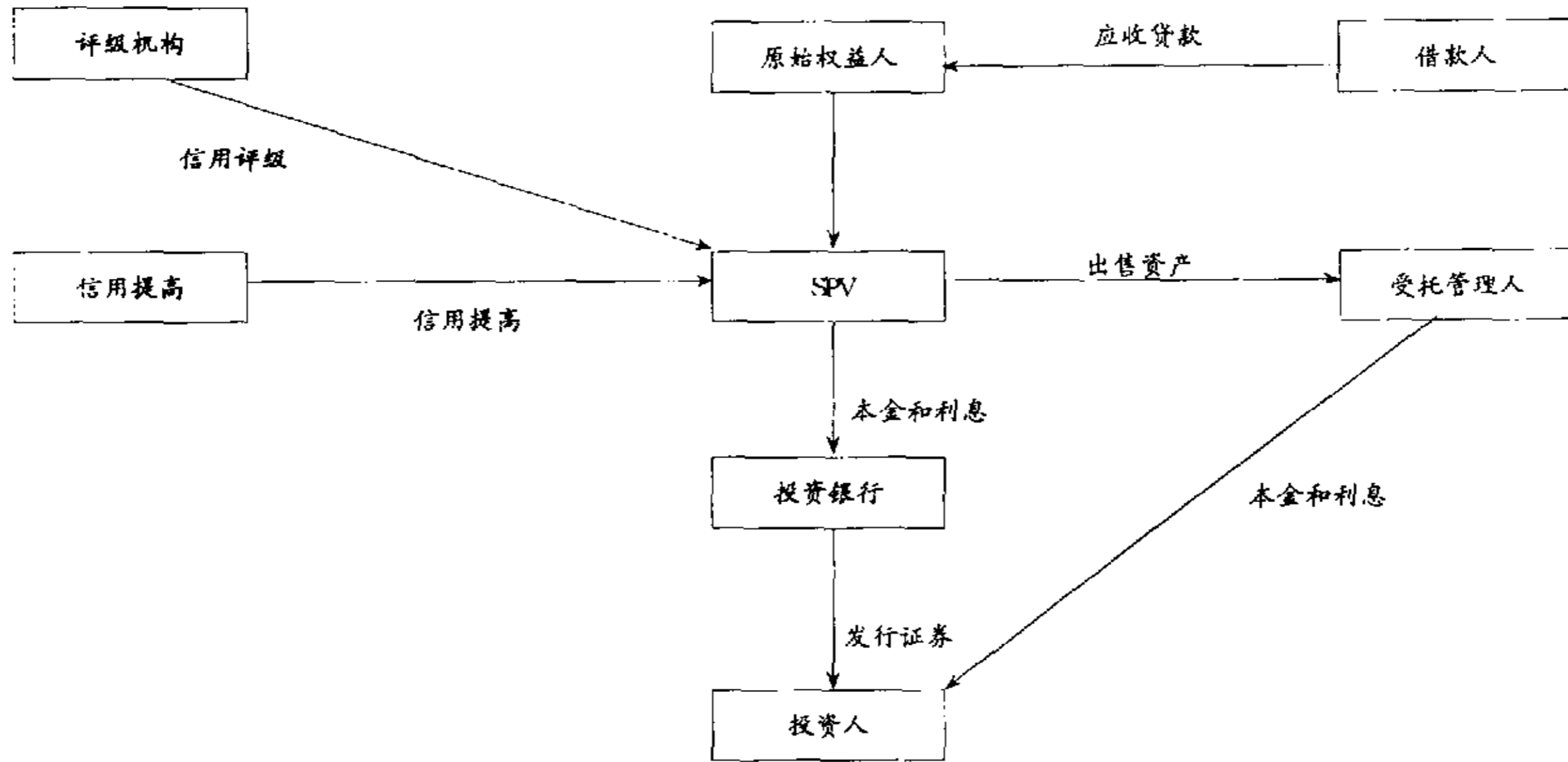


图1 体育产业资产证券化的结构

表1 我国体育产业资产证券化融资的需求和用途

参与主体	体育市场参与主体关心的问题	融资的需求及主要用途
政府	减少对体育产业项目的投入,但也希望通过发展体育产业,拉动内需,创造收益,向企业收税。	需要融资,可以追加对体育产业的投入,或为发展更多的产业提供资金支持。
主管部门 管理中心	在政府要求体育进行改革,经费递减又无优惠政策的情况下,如何制定体育和运动项目市场游戏规则,进行融资,养活队伍和工作人员。	需要融资,主管部门和管理中心可以用于扶植刚刚起步或资金短缺的运动项目,更好地发展体育产业。
职业体育 联盟	未来的体育实业组合是经济实体,关心本运动项目的发展,公平地对待联盟内每一支俱乐部部队,共同发展,合理布局,均衡发展。	需要融资,能更好地培养后备人才,安排更多高水准的赛事,提高竞技水准,提高联盟、俱乐部收入。
协会	如何从市场获取更多的资金发展本项目,如何扩大本项目的的影响力,可否借鉴西方体育联盟等方式实践,使事业发展步入良性循环的轨道。	需要融资,可以买进最好的球员,提高比赛成绩,增加俱乐部声誉。
运动员	关心自己能否尽快练出成绩,减少伤病,赚取一定的收入,适时退役,并可以进入学校深造,成为社会有用之才。	需要融资,可以尽早实现他心中所愿,有更多的保证,身上的压力就会减轻些,减轻压力轻装前进。
中介机构	能否找到好策划包装一个项目(赛事)或优秀运动员并推荐给一个好客户,以及从中赚取可观的佣金。	需要融资,若有一笔资金放在手边,用于买断体育赛事或电视转播权,可控制利润空间加大就更好了。
企业赞助商	媒体(电视、报刊)广告宣传效果好,增加购买者,收入增加,创造利润,能融来一笔资金。	需要融资,如果有更多的资金能养1-2个高水平的体育运动俱乐部,企业和产业知名度加大,利润高。
机构投资者 风险投资 投资银行	投资进入体育市场的资金回报率、体育项目的选择、获利后资金退出机制。	需要融资,需要不断地研究购买低价位的俱乐部,并适时地卖出,获取更高的利润空间。
体育消费者	有没有精彩的赛事和心目中的体育明星、球队、运动项目出售参赛以及赛事的输赢结果,让自己的心情愉快。	需要融资,一是自己可以观看更多的精彩赛事,二是上述单位可以有更好的条件安排组织比赛,令自己开心。

4 体育产业资产证券化对我国体育发展的作用

4.1 推进我国体育产业资本市场的发展

(1)目前我国体育产业资本市场发展的一个重要缺陷是金融工具的单一性,资产证券化的发展有利于增加我国体育产业资本市场融资工具的可选择性,可使筹资者通过资本市场直接筹资而无须向银行贷款或透支,同时其较低的融资成

本有利于提高我国体育产业资本市场的运作效率。

(2)资产证券化为我国体育产业投资者开辟了一条宽广的投资渠道。按国外的经验,凡是能够产生预期现金流的资产都可以证券化,而且资产证券化所提供的投资对象,即资产支持证券相对于其他投资方式而言,具有较小的投资风险和稳定的现金收入,从而有利于体育产业投资者的储蓄资产

向证券资产转化。

资产证券化的发展有利于我国体育产业资本市场的完善。资产证券化是一个复杂的系统工程,涉及发起人、服务人、发行人、投资银行、信用评级机构、资产管理人和投资者等。同时,资产证券化还要求有一个完备规范的制度环境,包括财会制度、信用评级制度、金融担保制度和税务制度等。因此,体育产业资产证券化的发展有利于推进我国体育产业资本市场的现代化和规范化发展。

4.2 盘活银行不良资产和增强银行资产的流动性

在我国规模巨大的银行资产中,大量不良资产的存在隐含着较大的信用风险,成为我国经济稳定发展的潜在威胁。统计表明,我国四大国有专业银行的不良资产约有 20 000 亿元,占其贷款总额的 25%。如何化解银行的不良贷款引起了社会的普遍关注,目前已有的思路无非是财政出资化解,将拨改贷变为贷改投、成立特种信贷银行和债权变股权等,但这些方式均未产生预期的效应。

根据国外已有的经验,我们认为,组建具有权威性的金融资产管理公司,统一收购或接管国有商业银行的不良资产,并将体育产业资产证券化作为化解和盘活银行不良资产的一种有效模式。在此,体育产业资产证券化还有利于增强银行资产的流动性,由于银行抵押贷款的期限比较长,如住房抵押贷款的期限长达 20~35 年,借款人一般以分期支付

的方式偿还贷款债务。而通常银行吸收的有款负债最长仅 2~5 年,资产与负债二者的期限不匹配,增加了银行的经营风险。尤其是在体育社会化将以其独特的功能全面介入现今社会的各个领域,体育产业资产证券化有利于银行在资本市场变现抵押贷款资产和进行流动性管理。

4.3 优化体育产业资本结构,营造体育市场经济体系

我国的体育产业受间接融资方式的限制,其资产结构以负债为主,负债率高达 71%,其中银行的贷款占其外源融资的比重很高。通过对产业资本结构的考察,发现我国体育产业流动资产中自有资产的比重很低。如果进行资产证券化融资,我国体育产业就不会增加资产负债表上的负债,从而可以改善自身的资本结构。同时,资产证券化还有利于体育产业盘活资产,提高资产运转率,通过信贷资产证券化,可以把银行持有的体育产业的大量贷款,通过技术化处理转化为可分割转让的证券出售,从而使银行作为体育产业的单一债权人出售债权,可以缓解体育产业的过度负债问题,大大改善我国体育产业的资本结构,营造体育市场经济体系。

所谓营造体育市场经济体系,就是指要力争突破现有各种人为或旧体制的框框,配合政治、经济改革的步调,每 4 年统计调整一次中国体育产业的经济体系,也与奥运会周期合拍。(见图 2)

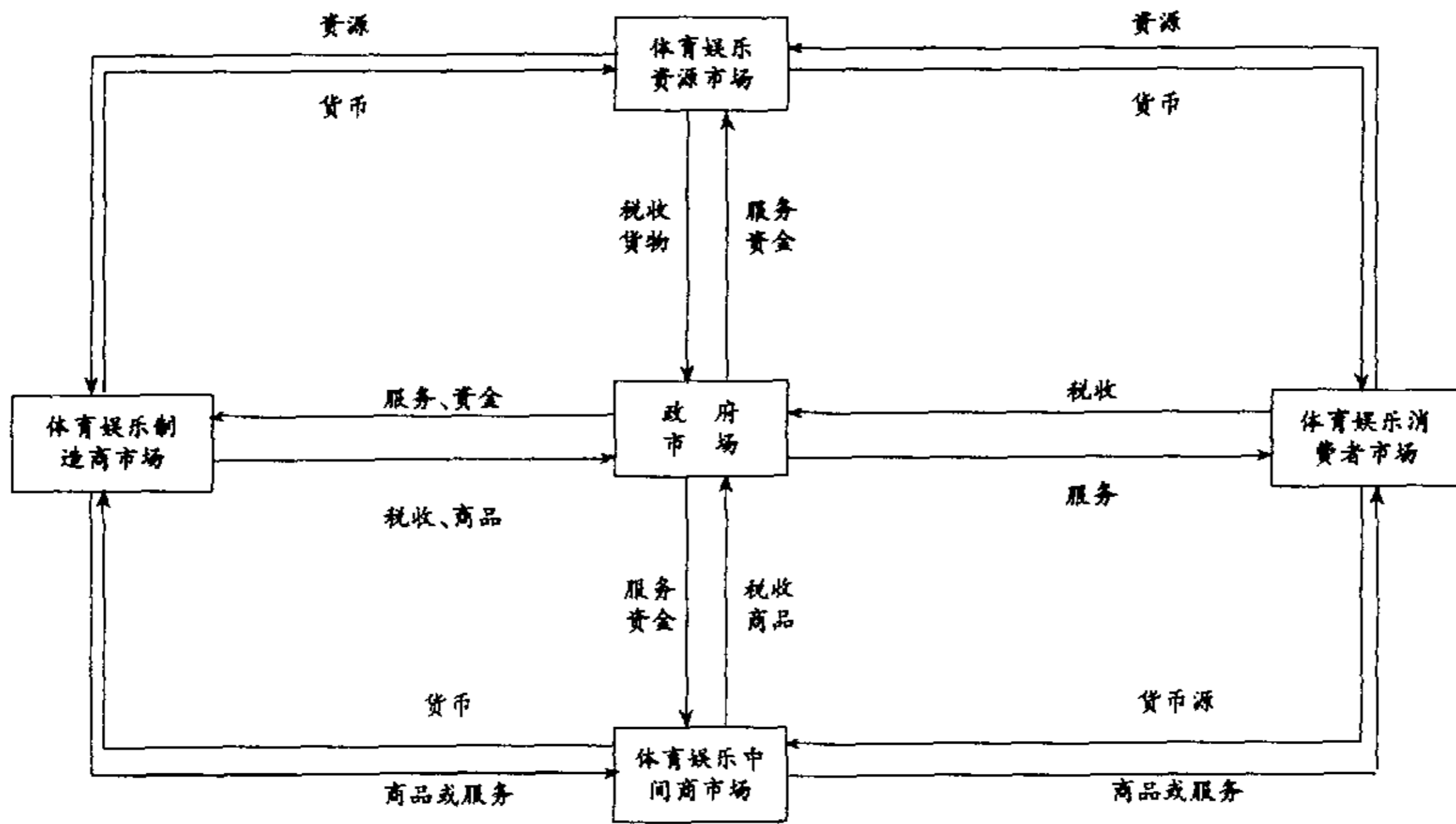


图 2 营造中国体育市场经济体系

5 体育产业资产证券化过程中的相关问题

(1)会计处理。对于体育产业资产证券化来说,基本的会计问题包括 3 项:出卖还是融资、合并问题、剩余利益投资。发展体育产业融资证券化,必须首先确认对资产证券化交易进行会计处理的“表外”原则。如果同意以表外方式处理资产证券化,认为特设信托机构具备交易主体(资产买方

及证券发行人)的资格,承认证券化交易中的破产隔离,会计主管部门就会把资产证券化过程看作是卖方“销售资产获取收入”的过程,就会允许卖方把证券化资产从资产负债表上剔除,并把融通的资金确认为卖方的会计收入。因此,资产证券化结构的出现,伴随着会计制度的重大发展、会计制度的完善和新的会计师原则的确立,将有利于推进体育产业

资产证券化在我国的发展。

(2)税收待遇。发展体育产业资产证券化融资,必须规定对原始权益人、特设信托机构和投资者的税收待遇,力求减少征税环节。资产证券化过程中的税收待遇问题主要涉及:1)要明确规定对原始权益人是否征收所得税以及所得税减免的税收待遇,由于原始权益人出售资产很少有增值,可以免征增值税。2)在流转税方面要规定是否征收增值税。3)要明确规定对特设信托机构的税收待遇。鉴于特设信托机构的税收负担会直接增加资产证券化融资的中间费用,所以,应尽量降低特设信托机构的实际适用税率,或扩大其余费用的范围。4)要明确规定对投资者的税收待遇。

(3)法律保障。资产证券交易结构的严谨有效性由相应的法律保障,而且资产证券化涉及的市场主体较多,他们之间权利义务的确需要以相应的法律为标准。同时,发行人资格的选择,可以证券化资产的范围,发行证券的条件、财务监督、风险控制等也需要相关法规的规范。因此,应首先构筑资产证券化所需要的法律框架。随着《中华人民共和国证券法》的出台,有关证券交易的第一层次的法律法规基本形成,但针对体育产业资产证券化的特殊法律法规还不健全;其次,要解决体育产业资产证券化的市场收入问题,目前的法律严格限制了机构投资者的市场准入资格,对短期流动性需求比较强的商业银行和非银行金融机构以及保险资金和运动员伤残基金投资证券的限制,将阻碍体育产业资产证券化的发展。

6 推进体育产业资产证券化的政策建议

6.1 建立政府主导型的体育产业资产证券化市场

在我国资产证券化发展的初期,政府应积极推动和支持资产证券化的发展。政府通过制定优惠政策和有关法律法规以及监管体系,建立安全的市场体系和交易规则,按照国际惯例进行财务监管和风险控制。为推动我国体育产业资产证券化的发展,应成立以政府为主导的抵押担保或保险,统一抵押申请和抵押合同,为抵押贷款的分类和打包组合创造条件。

6.2 发展体育产业资产证券化的一级市场

我国目前的体育产业资产抵押贷款、银行应收款、俱乐部贷款、运动员伤残保险应收款等一级市场还不发达,体育产业资产抵押贷款的规模有限,从而影响了体育产业资产证券化的非结构设计和体育产业资产证券化市场的发展。因此,应成立由政府主导的体育产业资产抵押贷款担保与保险的专门机构,扩大体育产业资产证券化一级市场的规模,营造体育产业资产证券化的市场基础。

6.3 对机构投资者开放体育产业资产证券化市场

政府应在强化监管的条件下,逐步允许保险资金、运动员伤残保险,体育产业及体育事业发展资金、体育俱乐部基金等社会资金进入体育产业资产证券化市场,使机构投资者成为体育产业资产证券化市场的主体。由于资产证券化的复杂性,仅靠个人资金很难托起规模巨大的资产证券化市

场,因此机构投资者市场准入的放松,将有利于我国体育产业资产证券化的发展。

6.4 选择体育产业证券化的突破口进行试点

目前,我国急需解决的问题是,通过金融创新将体育产业抵押贷款与资本市场衔接,将体育产业抵押担保证券作为我国体育产业资产证券化的切入点。推动体育产业资产抵押证券化需要有相应的市场条件,如中体产业股份有限公司是由国家体育总局体育基金筹集中心、国家体育总局彩票管理中心、国家体育总局器材装备中心、中华全国体育基金中心和沈阳房产实业公司联合发起,基金中心以其全资附属的合作公司、航服公司、中体厂、成滑厂经营性净资产投入,沈房公司以其全资附属的夏宫公司51%的权益投入,其他3家发起人以现金入股,并向社会公众公开募集设立的股份有限公司。公司注册资本为1.8亿元,其中5家发起人共认购股份1.25亿股,占公司注册资本的75%,发行社会公众股4500万股,每股发行价5.80元。发行前净资产总额1.076亿元,发行后净资产总额4.5844亿元,通过发行社会公众股共募集资金2.5075亿元。公司上市以来,利润总额保持了一定的递增,至1999年6月30日,公司净资产为4.7694亿元,每股净资产为2.61元。

因此,在全国范围内全面推进体育产业资产抵押贷款证券化还有一定的难度,政府可选择有条件的城市或重点的体育产业进行试点,推行体育产业资产抵押证券化,并以此为突破口,推进我国体育产业资产证券化的进程。

在当今体育改革进程中,经费不足的问题已成为关系到各级体育组织及运动项目生存、发展和制约体育产业向更高层次梯度迈进的“瓶颈”。而解决方法其实就在如何进行卓有成效的“体育融资”。有了融资资本,就能进行选项投资、创造利润。体育融资与体育投资紧密相连,互为因果,体育产业资产证券化是体育融资的必经之路,体育融资及融资渠道对我国体育运动最有为的发展是启动体育证券化市场。只有这样,才能更好地构造中国体育市场经济体系以及体育产业宏观发展的蓝图。

参考文献:

- [1] 程路明. 市场经济条件下的我国体育产业化发展[J]. 山东体育学院学报, 2000(2): 6-8.
- [2] 国家体育总局政策法规司. 中国体育市场研究[C]. 2000(6): 123-140.
- [3] 郭元. 论资本运行中的风险[J]. 经济体制改革, 2000(5): 66-71.
- [4] 吴松. 把好发行上市关, 提高上市公司质量[J]. 经济体制改革, 2000(5): 72-75.
- [5] 李通亮. 市场经济体制条件下中国体育发展的思考[J]. 湖北体育科技, 1996(3): 1-4.

[编辑:李寿荣]