

破解确权与估值难题 首单数据资产ABS落地

本报记者 蒋牧云 李晖
上海 北京报道

数据资产证券化的路径已经打开。近日,深圳证券交易所(以下简称“深交所”)接连批准、发行了两项数据ABS——“华鑫-鑫欣-数据资产1—5期资产支持专项计划”(以下简称“鑫欣ABS”)、“平安-如皋第1期资产支持专项计划(数据资产)”(以下简称“如皋ABS”),规模分别为5亿元、1.3亿元。

《中国经营报》记者从ABS的原始权益人、管理人及销售机构等多方了解到,相较于较为成熟的知识产权证券化,数据资产在全国不同地区的权属登记、质押登记等规则存在差异。因此,在确权、估值等方面存在不少挑战。此次两项ABS的发行,也得益于多方的共同协作。

据悉,相关企业未来将继续拓展数据资产证券化的应用场景,重点布局公共数据和产业数据领域。据业内预测,随着数据与资本市场的连接更加紧密,未来数据资产证券化有望形成百亿级市场。

数据确权“三步走”

数据作为无形资产参与证券化是一项重大创新,市场上并无先例,没有成熟的评估模型,缺少统一公允计量值。

具体而言,鑫欣ABS为全国首单获批的数据资产贴标ABS,本期专项计划由南京鑫欣商业保理有限公司(以下简称“鑫欣保理”)作为发行人、华鑫证券有限责任公司作为管理人,储架规模5亿元。

如皋ABS则为全国首单落地发行的数据ABS,该产品由平安证券担任计划管理人及销售机构,联合深交所与深圳数据交易所共同推进,发行规模1.3亿元,票面利率2.4%,优先级获AAA评级,数据资产质押占比超50%。

记者了解到,数据在证券化产品的底层资产中,通常以数据资产抵押贷款、数据资产应收账款和收费收益权的形式出现。数据资产抵押贷款的形式中,通常由运营主体首先将其拥有的数据资产抵押给金融机构,后评估其价值,并发放相应的贷款。贷款在纳入标准资产库后,通过结构化设计将其证券化,生成证券化产品。

需要指出的是,数据资产如何估值一直是业内尤为关注的问题。“由于价值评估是数据资产化、证券化过程中较为后置的环节,当前还没有形成成熟的标准,可参考的经验也较少。根据不同数据类型以及

应用场景,数据的价值估算可能需要不同的方法评估。与此同时,当前较为常用的成本法或者收益法,始终更加适配标准化资产的估值方法,在数据资产的估值中仍有不精准的情况出现。”有资产评估人士告诉记者。

除此之外,数据资产要如何确权、如何把握风险等问题,都是数据资产证券化过程中必须要解决的难题。

对此,鑫欣保理相关负责人告诉记者,此次数据资产证券化项目中的基础资产,主要是企业经营中形成的各类高价值数据资产,比如交易数据、用户行为数据和行业分析数据等。这些数据经过合规登记和入表核算,成为可计入企业财务报表的有计量值的无形资产。

“在推进过程中,我们确实遇到不少挑战。”该负责人坦言,“首先,在确权上,相较于较为成熟的知识产权证券化,专利、商标等知识产权拥有标准化权属登记、质押登记、信息公开披露机制,而数据资产在全国不同地区的权属登记、质押登记等规则存在差异;其次,数据作为无形资产参与证券化是一项重大创新,市场上并无先例,没有成熟的评估模型,缺少统一公允计量值;最

后,不同于传统生产要素,数据资产流通交易存在隐私保护、合规风险等难题,需要解决数据来源是否合法、是否涉及数据泄密、是否可流通交易等问题。”

平安证券相关负责人则告诉记者,如皋ABS项目中的数据资产主要是如皋市公交、智慧港口数据、智慧停车数据。在数据资产的估值方面,数据价值受数据的稀缺性、应用场景、时效性等因素影响,传统成本法、收益法难以直接套用,需要结合数据的使用场景、未来的收益创造或成本节约,来评估价值情况。

一系列挑战涉及的领域广泛,必须由多方共同协作应对。在联和金融数字经济研究所与上海数据交易所联合课题组近期发布的文章中就指出,在数据资产“证券化过程中,需要明确参与各方的角色、权责与职能,包括数据形成方、标准资产库管理者、专业服务机构、监管机构等。

鑫欣保理相关负责人告诉记者,此次ABS设计中,在深交所指导和支持下,公司审慎开展了交易结构设计、搭建底层资产,通过多方协作系统性破解行业痛点。

“针对数据确权的难题,我们联合了深圳数据交易所、南京市公共资



来源:《2023—2024中国数据资产发展研究报告》

吴双/制图

源交易中心等权威机构,通过三步流程完成闭环。首先,对底层数据资产进行权属登记并颁发证书,确保法律上的清晰归属;其次,借助股东开鑫科技在数据资产入表领域的经验,筛选出权属清晰、应用场景明确的数据资产;最后,引入律师事务所全程参与数据处理、登记、交易环节的合法性审查,确保全链条合规,为后续环节打下了基础。”该负责人表示。

该负责人还告诉记者,在估值和

担保环节,会计师事务所首先对数据资产进行专项审计,明确其可计量性;随后,资产评估机构结合数据的具体应用场景、综合成本、收益和市场比较等维度构建估值模型,为资产定价提供依据。为了增强投资者信心,鑫欣保理引入了第三方担保机构,并通过优先级占比较高的分层设计提升信用评级。同时,律师事务所全程参与数据资产合法性审查,把控合规性,降低风险。

相关体系建设仍待完善

文章还建议,开展数据交易所与证券交易所标准建设与职能联合。具体可由数据交易所负责数据的标准化、整合、确权与评估,通过数据基础设施建设提高资产证券化产品的标准化程度和流动性。

尽管有了落地案例,数据资产证券化的路程中仍然要面对不少难题。

前述鑫欣保理相关负责人向记者表示,从行业角度看,目前数据资产证券化仍处于起步阶段,需要完善的地方还很多,比如跨区域权属互认、统一估值标准、健全流通合规体系等。

平安证券相关负责人表示,数据资产处在刚刚起步的阶段,数据资产涉及的相关法律体系、交易机制还需完善,估值体系尚需开发,跨境流通机制尚需探索,同时也需要市场交易者的踊跃参与,进而建立一个数据要素充分适配各种场

景、数据资产充分交易流动的市场。

前述的研究文章中也指出,当前,相关法律和监管框架尚待进一步完善。数据资产证券化需解决主体信用依赖、标准化不足和跨境适用法律合规等问题。监管机构应制定统一的数据标准和规范,提升透明度,确保资产证券化产品遵守相关法律法规;通过设立合规框架和监管沙盒等机制,在鼓励创新的同时防控风险。鉴于数据资产证券化涉及复杂的法律和技术问题,必须建立健全法律和监管框架,包括但不限于明确数据权属、隐私保护、跨境数据

流动规则的监管政策等。监管机构应适时出台指导性文件,确立监管沙盒机制,允许在特定条件下进行创新实验,同时强化投资者保护,确保市场公平有序。

文章还建议,开展数据交易所与证券交易所标准建设与职能联合。具体可由数据交易所负责数据的标准化、整合、确权与评估,通过数据基础设施建设提高资产证券化产品的标准化程度和流动性;由证券交易所提供交易平台,确保证券化产品的高效交易和流通。双方的合作有助于构建统一的市场规则,建立统一

的资产识别、评估和交易规则,提高资产的互认度和流动性,提升资产的可比性和交易效率,促进数据资产证券化市场的健康长远发展。

不过,在数字经济背景下,数据的资产化、证券化已经是明确的趋势。自从财政部《企业数据资源相关会计处理暂行规定》2024年正式施行以来,据不完全统计,2024年已实现数据资产入表的上市公司有55家、非上市公司228家。根据上海数据交易所报告预测,到2030年数据资产入表规模可能超过8000亿元。

鑫欣保理相关负责人向记者表

示,随着数据与资本市场的连接更加紧密,相信未来数据资产证券化有望形成百亿级市场。公司将继续拓展数据资产证券化的应用场景,重点布局公共数据和产业数据领域,未来3年计划推动不同地区的数据资产证券化发行工作。

对此,平安证券相关负责人也谈道,公司也将继续探索更广泛的数据资产ABS模式,并发挥平安集团综合金融服务作用,多角度赋能数据资产,如联合平安银行提供数据资产质押贷款、依托平安生态发掘垂直领域数据资产等。

瞄准算力基建融资 金租“精准”抢单防风险

本报记者 石健 北京报道

“我们已经注意到一些上市公司的算力租赁业务正

在踩刹车,因此也在重新思考算力租赁业务的风控及模式问题。”近日,一位从事算力租赁的金租业务人员向

《中国经营报》记者表示。记者注意到,随着市场出现上市公司算力租赁合同终止的情况,如何防止业务

“踩雷”问题也正在引发布局算力租赁业务的金租公司和融资租赁公司深思。不过,多位租赁行业人

士认为,终止算力租赁合同并非意味着行业从“蓝海”变“红海”,“优质算力租赁业务仍然需要大量的合作

方”成为行业普遍共识,与此同时,如何能够做到“精准”抢单不“踩雷”,也成为行业关注的焦点。

盲目入局陷困局

眼下不少金租公司和融资租赁公司,正在调整算力租赁业务的模式和布局。而在算力租赁业务中,承租主体的授信问题成为后续业务的关键。

一家从事商租的融资租赁公司负责人对记者表示,随着算力市场的爆发,跑步进场的不仅有中游从事算力租赁的服务商,还有上游的算力硬件供应商以及下游的算力开发商。而在三者之中,租赁公司作为中游的租赁服务商,需要与上游的供应商开展合作。

不过,如果让本身投放金额较大的业务陷入困局。

对于刚进场时的场景,一位金租公司业务人员对记者说:“曾经出现过多家金租公司抢单的情况,最终有两家公司成功投放。投放呈现两个特点,一是投放年限较长,在5年以上。二是投放金额不低,都超过数亿元。”

在该业务人员看来,将算力租赁业务横向与其他租赁业务相对比,存在明显超出风控要求的方面。“比如我们投放一家企业,首先

要看这家企业的银行或者在金租公司的授信情况,如果达不到授信要求,是不能投放的。但是,对于算力租赁业务来说,合作不仅涉及承租人,我们还要看下游的算力开发商,如果是大厂公司,会对一些弱资质的承租主体带来加持,反而能成为金租公司或融资租赁公司争抢的对象。”

不过,随着近期少部分上市公司算力租赁业务急踩刹车,也让不少租赁公司回归理性调整期。

在多位租赁行业人士看来,算力大单不等于优质项目。一方面要看承租公司本身的经营数据,如银行授信、营收利润情况等;另一方面也需要理性看待市场的变化。

一家银行系的金租公司负责人对记者表示,随着算力市场出现的新变化,业务人员在承接算力租赁业务时,重点关注承租主体是跨界还是主业。“尤其需要前期核实下游租约是否真实存在。”该负责人透露,“一些上游企业为了能够与租赁公司签约,抑或拿到银行授信,甚至会出现包装业务的情况,而下游的真实租约也会出现伪造。”

此外,随着租赁公司入局后,后期的技术运维也要跟上。记者注意到,一些租赁公司正在招聘算力设备的运维技术团队,确保业务后期的专业性和稳定性。

此外,租赁公司若想进入算力租赁这条赛道,不仅要扎实做好前期风控工作,公司在经营架构上也需完善。其中,因为算力设备多涉及海外采购,跨境外币支付、跨境担保等方面急需跟进。

对此,交银金融租赁有限责任公司(以下简称“交银金租”)相关负责人对记者表示,公司通过在上海临港新片区设立SPV公司的形式,以算力中心设备为租赁物,为在新加坡注册的算力运营企业提供融资租赁支持。

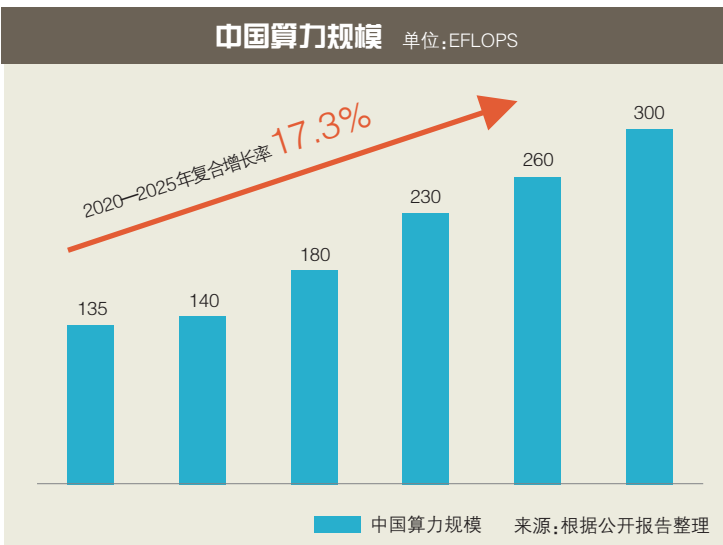
在交银金租相关负责人看来,设立SPV公司,有助于优化客户营销策略、交易结构设计、跨境担保等业务流程,实际上也是确保了租赁物的合规性。同时,在跨境担保环节,通过与国内外金融机构的紧密合作,创新采用了多种担保方式相结合的方法,可以有效降低担保风险,提高项目的可行性。

发挥“融资+融物”业务属性

采访中,不少金租行业人士认为,金租公司还是要发挥“融资+融物”的业务属性。而对于算力租赁,一方面要选择优质的合作标的,避免业务“踩雷”;另一方面可以创新探索金租“融资”属性,以便更好进入算力产业赛道。

民生金融租赁有限公司相关负责人告诉记者,“银租协同”模式成为公司寻找新业务的关键。“我们通过与母行下属分行协同合作,为广东一家数据科技公司提供了1.65亿元的融资支持,用于中国联通内蒙古分公司算力设备购置。当得知该公司承建的中国联通项目存在融资需求后,依托母行综合金融服务体系,在极短时间内完成了从业务对接到审批落地的全流程服务,帮助科创企业抢占发展先机。”

据该负责人透露,未来公司将更大力度支持算力网络、人工智能等新型基础设施建设,推动金融资源与科技创新深度融合。



此外,记者注意到,前不久皖江金融租赁股份有限公司(以下简称“皖江金租”)也完成一笔近亿元的算力租赁业务。

皖江金租相关负责人告诉记者:“布局算力租赁市场,已经成为公司转型内容之一。不过,需要重点考察项目的应用场景,比如项目能够运用到智慧金融、智能制造、智慧交通等领域百余个应用场景,这是我们考察的关键。”

记者注意到,对于金租公司而言,可以依托“银行系”“央企系”等背景实现资源优势、资金便利。但是,对于一些中小型融资租赁公司而言,如果重资进入,将会对自身经营带来一定风险。

对此,有业内人士认为,面对市场痛点,中小型租赁公司可以尝试轻资产运营,通过经营性租赁的方式来化解入局难题。