

导读：

融资租赁行业一直面临融资渠道单一，融资困难的问题，资产证券化为租赁企业开辟了新的融资渠道，并且由于租赁应收款的债权范围明确，易于证券化，较其他类型ABS发展迅速，短期内集聚了大规模的发行体量，但随着中小企业、小微企业信用质量下行趋势明显，2017年以来发展势头明显受到遏制。

2018

年2月9日，

沪深交易所、报价系统联合发布了融资租赁ABS业务指南，下文将就融资租赁ABS进行一个较全面的分析。

目录

- 一、融资租赁ABS介绍及市场发行情况
- 二、ABS对于融资租赁公司的意义
- 三、融资租赁ABS基础资产筛选及尽调指引
- 四、租赁ABS涉及的实务操作性问题
- 五、已发行租赁ABS基础资产及增信措施特点
- 六、Pre-abs可行性
- 七、领带金融学院七分钟讲解视频

融资租赁ABS实务要点

一、租赁ABS介绍及市场发行情况

- 租赁ABS介绍

租赁资产证券化即以租赁资产为基础资产，由租赁公司作为发起人/原始权益人发行设立的资产证券化产品。根据发起主体经营性质的不同，主要分为融资租赁ABS和金融租赁ABS，前者可在交易所、保交所和银行间债券市场发行企业ABS和ABN，而后者仅可在银行间债券市场发行信贷ABS，并由银监会进行监管审批。

数据来源：CNABS，兴业研究（数据截止2017年11月）

2018年1月共发11只租赁ABS/ABN，发行总额达132.07亿元，较上月环比下降22.34%。其中包含2只租赁ABN，发行总额为29.69亿元，9只租赁企业ABS，发行总额为102.38亿元。

4.2 增信措施特点

图表4：租赁ABS一般交易结构



内部增信措施方面，优先/次级的内部分层仍是优先级最主要的支持来源。在所有已发行的租赁ABS产品中，次级占比超过10%的约占一半左右，约四分之一的ABS次级占比在15%以上。最高次级占比达33.94%。总体来看，次级对于优先级的支持力度较高。除此之外，次级对优先级的支持还需叠加超额抵押综合分析。

租赁ABS的基础资产利率水平较高，易形成超额利差对现金流偿付提供保障。在所有已发行的租赁ABS产品中，加权贷款年利率超过优先级利率的产品占比超过90%。

- 普遍设置保证金账户提供信用支持

尽管保证金初始不入池，但租赁ABS一般会在专项/信托计划账户下设置保证金科目，与原始权益人约定承租人缴纳的保证金转入保证金科目的条件。在承租人未能如约缴纳租金的情况下，保证金科目的资金将对差额进行补足。相较于其他债权资产，保证金属于融资租赁合同的特有安排，为租赁ABS提供了一定的信用保障。

- 信用触发机制相对成熟

租赁ABS产品一般设置三类信用触发事件：违约事件、加速清偿事件及权利完善事件。违约事件指同资产支持证券兑付相关的违约事件。加速清偿事件指同参与机构履约能力、资产池违约率相关的加速清偿事件。尽管专项计划/信托计划在账户安排上略有不同，但这两类事件触发后的处理思路类似，都是将支付各类费用后的账户资金优先偿付优先级证券本息，剩余资金再分配给次级证券持有人。

权利完善事件主要用于解决租赁物所有权争议问题及资产转让过程中涉及到的通知债务人、抵质押变更登记问题。权利完善事件的触发条件一般是原始权益人出现风险事件或者信用级别下调，为彻底实现租赁债权及租赁物所有权与原始权益人的破产隔离，不至被列入破产清算资产所设。权利完善事件触发后，租赁物物权需及时转移，通知债务人、抵质押变更登记等工作均需完善。

部分租赁 ABS也会设置回收款转付机制，尤其在发起主体信用风险增加或其他事件触发时，一般会将长周期的归集转付机制缩短，如季度归集转付变更为月度归集转付，加快资金回收频率，并要求承租人还款现金流直接支付至专项计划账户。

另外，少量租赁ABS也会设置回购条款，要求原始权益人在违约事件或加速清偿事件触发时回购剩余所有基础资产，该类 ABS并未真实出售基础资产，难以实现与原始权益人的破产隔离，且无法出表。

- 静态池结构为主

目前已发行的租赁ABS产品基本为静态池结构，仅有少量项目设置了循环购买机制。静态池结构有助于降低再投资风险，但资金利用率较动态池略弱。

六、Pre-abs可行性

实务操作中，券商在前期对接融资租赁公司时，什么类型的融资租赁公司才是真正适合开展Pre-abs进行融资的呢？

- 1、期限错配

由于Pre-abs融资模式的起点是过桥资金的介入，终点是租赁资产证券化回款偿还。在整个流程中，过桥资金往往具有借款期限短、难以展期的特点，与银行授信相比其期限的灵活性相对较差。而租赁资产证券化回款的整个周期包括两个阶段：租赁资产包的形成以及资产证券化回款。

这也就意味着券商作为计划管理人在拟计划开展Pre-abs融资时，应关注两点：一是融资租赁公司目前是否存在可以第一时间进行融资放款的承租人客户，进而推断新租赁资产包的形成周期；二是对本次专项计划的设立到募集资金到账的周期是否有足够的把握。监管政策和市场环境在不断变化，对于券商能否在给定的时间内拿到交易所的无异议函，并将该ABS产品进行销售，募集资金到账，对于券商而言都是不小的挑战。如果租赁资产证券化回款周期大于过桥资金的借款周期，不管该过桥资金是否可以及时偿还或是展期，可以说本次Pre-abs的融资模式已经失败了。

就上述情况而言，对于已经开展过证券化融资且主体资质较好的融资租赁公司来说，是比较适合开展Pre-abs的融资标的，也是过桥资金方比较青睐的一类企业。

- 2、利率倒挂

就过桥资金的资金成本而言，该笔资金在前期介入时基本已经是锁定的，而资产证券化回款资金的资金成本则须根据当时的市场情况以及投资者偏好决定。在不存在上述期限错配的情况，券商作为计划管理人在合理的期限内帮助融资租赁公司通过资产证券化募集资金到账，但是该笔资金的资金成本高于起初过桥资金的资金成本。

这对于融资租赁公司而言，相当于用高成本资金置换了前期低成本资金，进而又一次压缩了其可获利的利差，在考虑前期过桥资金沉淀期的资金成本以及各种中介机构费用后，其综合成本有可能高于融资租赁的放款利率，进而形成负利差，这对于融资租赁公司是得不偿失的。

因此，券商在选择Pre-abs进行融资时，须对过桥资金的资金成本、承租人的融资租赁成本、中介机构的各项费用以及证券化回款资金成本进行合理预测，以防止利率倒挂的现象发生。

- 3、再融资能力

券商在开展Pre-abs模式融资时，关注融资租赁公司的再融资能力主要是防止资产证券化产品发行失败时过桥资金的偿还问题。如果租赁资产证券化回款周期大于过桥资金的借款周期，或者本次资产证券化发行失败，融资租赁公司借用的过桥资金也已经放款完成，此时该主体是否还有足够的再融资能力及时偿还该笔过桥资金，这也是券商应该极为关注的一点。但在目前已有的案例中不难发现，开展Pre-abs的融资租赁公司往往都有外部强主体对该笔过桥资金进行担保，以避免发生融资租赁公司自身流动性不足造成过桥资金借款违约。