

# 我国金融与融资租赁公司的筹资渠道与方式

山重融资租赁有限公司 孙云峰

## 一、概述

2007—2011年，中国融资租赁当年新增业务额分别为800、1500、3200、5500、9300亿元人民币，预计2012年的新增业务额将超过13000亿人民币，中国融资租赁行业继续保持高速发展。各类型租赁公司凭借其各自优势获得较好发展，其中融资优势已成为核心竞争力之一并越来越受到租赁公司的重视。但是受中国宏观经济下滑和通货膨胀隐忧的双重影响，货币政策保持微妙的格局，既要通过货币投放保持经济下滑过大，又要防止因货币投放过多产生通胀上行压力，因此，虽然央行在2012年两次下调存款准备金率、两次降息，市场预期的宽松格局却远低于预期，资金成本仍在高位运行。中国人民银行2012年金融机构贷款投向统计报告显示，本年度新增贷款8.2万亿元，与2011年的7.47万亿元相比略有增加但幅度有限。货币投向呈现出企业贷款增速放缓、工业及服务业中长期贷款增速放缓，短期贷款及票据融资增速上升的特点。

融资租赁公司超过80%的资金来源仍依赖银行贷款，受上述宏观经济和金融市场影响，一方面，依托银行渠道获取资金的融资租赁公司受到较大冲击，限于信贷规模和头寸管理，部分租赁公司虽有项目，但因缺乏资金而无法运作；另一方面，租赁公司为摆脱货币政策紧缩的冲击，开始探索其他融资方式，如海外上市、借壳重组上市、专项资产管理计划、金融债券、香港点心债、租赁资产收益权集合资金信托计划、理财资金贷款、无追索权保理等。同时，部分优质公司通过上市并较好的利用资本市场的独特优势，开展全方位的融资，进一步促进了业务较快的发展。

表1 我国三类融资（金融）租赁公司筹资信息

类型	筹资成本	净息差
厂商系	同期贷款基准利率	2%
金融租赁	Shibor+（100-200）BP（4%-5%左右）	3%-5%
独立第三方	同期贷款基准利率（或上浮5%-10%）	3%-5%

（独立第三方的融资水平差异较大，国企和外资融资成本低，民营控股的融资成本较高，多通过信托方式融资，有时融资成本在8%—9%，较同期贷款基准利率上浮20%—30%，上文中为估计的平均数）

从大类上进行划分，融资租赁公司的融资方式主要分为股权融资和债权融资，下文着重从股权和债权两方面分析融资租赁公司融资情况及未来的融资发展方向。

## 二、融资租赁公司股权融资情况分析

### （一）股东增资

从全行业来看，股东增资方式主要集中在金融租赁公司。金融租赁公司资产规模快速增长，按照银监会的规定，金融租赁公司的杠杆率不得超过12.5倍。多家金融租赁公司达到上限，股东进行增资。2011年7月12日，兴业银行（601166）公告称，该公司董事会日前通过决议，向全资子公司兴业金融租赁增资30亿元，其中2011年向其增资15亿元，2012年在满足资本管理要求的前提下，继续向其增资15亿元。

2011年9月3日，南京银行（601009）公告，公司日前获准增资3.61亿元于江苏金融租赁有限公司。

2012年12月22日，工商银行（601398）公告称，董事会会议于12月21日在北京中国工商银行总行召开。会议同意公司向工银金融租赁有限公司增资30亿元。

截至2012年末，银监会监管下的20家金融租赁公司融资租赁资产规模达6979.71亿元，经营租赁资产规模为582.64亿元，分别同比增长52.75%、38.19%。而上期同期，这两项资产规模分别为4569.35亿元、421.61亿元。全金融租赁公司的实收资本仅为631.23亿元。受银监会监管限制，未来若想继续保持快速增长，仍面临股东继续增资的局面。

此外，中联重科、柳工等充分利用其母公司为上市公司的优势，通过母公司募集专项资金的方式从证券市场融资后注资。

### （二）海外上市

2011年3月30日，远东宏信有限公司在香港主板上市，发行股票8.16亿股，募集资金51亿港元，开国内租赁公司海外上市的先河，远东上市后，除上述募集资金外，在融资渠道全面打开，借助香港金融市场优势，陆续发行人民币债券、中期票据，开展银团贷款等业务。

### （三）借壳重组上市

2011年，渤海租赁通过借壳重组ST汇通公司在中國大陸主板上市。ST汇通于2011年5月17日接到中国证券监督管理委员会《关于核准新疆汇通（集团）股份有限公司重大资产置换及向海航实业控股有限公司等发行股票购买资产的批复》和《关于核准豁免海航实业控股有限公司及一致行动人公告新疆汇通（集团）股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》，这标志着渤海租赁重组ST汇通获监管部门同意。2011年10月26日起公司证券简称为“渤海租赁”，正式更名为渤海租赁。渤海租赁借壳上市后，融资渠道进一步多元化，不断开展资本运作进行融资。

### （四）引入保险资金作为战略投资者

2013年1月，远东宏信宣布，公司股东中国中化集团全资子公司Greatpart Limited已经于1月6日将共374,805,560股或11.38%公司股份，通过瑞银香港分行配售台湾国泰人寿保险股份以及其他若干投资者。保险资金的引入除进一步优化公司股权结构外，亦有利于其未来通过保险公司开展融资。

## 三、融资租赁公司债权融资情况分析

### （一）银行信贷融资

#### 1.有追索权保理（类质押贷款）

有追索权保理（类质押贷款）是目前各家租赁公司运用较多的产品。通过该产品，租赁公司可以有效的防范流动性风险，实现租金收入现金流与还款现金流的匹配，避免短借长投的风险，同时，因保理融资界定为贸易背景下的融资，为银监会和人行鼓励的品种，在此紧缩性信贷环境下，银行在此品种下有较多的头寸和规模。

#### 2.无追索权保理

目前开展无追索权保理融资的公司主要基于如下目的：一是为了改善控股母公司财务报表；二是金融租赁公司为了减少拨备计提，多采用无追索权保理。

在实际操作中，金融租赁公司在项目运作上仅仅为资金通道或者资金管理人，通过做成项目

后立即开展无追索保理，实际出资人仍为银行，这也是银行规避监管限制，通过租赁公司放贷的一种变通。

中联重科、三一重工等公司作为上市公司对应收账款的增长有所顾虑，其控股的租赁公司目前以无追索权保理居多，此方式将租赁公司的应收债权买断给银行并出表。其中中联重科与中国银行、中银保险联合开展无追索权保理，对及时回收现金流及优化母公司财务报表起到了较好的作用。

### 3. 同业拆借

金融租赁公司利用金融机构的自身优势，通过同业拆借市场开展短期流动资金拆借，拆借资金期限为3个月至1年，实务中拆借期限多为3个月，用于项目上，虽然存在资金错配的风险，但因成本远低于其他融资方式，处于利润考虑，金融租赁公司仍多采用此方式，同业拆借方式约占全部融资的80%—90%，国有商业银行控股的金融租赁公司尤其偏爱此种方式。

### 4. 流动资金贷款

根据银监会的监管要求，各金融租赁公司不能从母行直接获得融资，因而在实际运作中，各金融租赁公司母行交叉为其下属租赁公司授信，在授信项下开展中长期流动资金贷款等。其他租赁公司采用与合作银行直接授信的方式开展。部分跨国公司设立的融资租赁公司利用外资银行开拓中国市场的需求，加之外资银行与其母公司有较为广泛的业务往来，通过与外资银行开展中长期贷款融资，融资成本往往较低，在货币政策紧缩下让可以拿到基准利率甚至基准下浮的利率。

但在今年仍不算宽松的金融市场中，银行对此限制较多，各家租赁公司运用的比例不大。

### 5. 银团贷款

2011年9月21日，恒信金融租赁有限公司获12亿银团贷款，该银团是由国际开发银行牵头安排，联合中国建设银行、上海农商银行共同组成。9月26日，恒信金融租赁有限公司获20亿银团贷款，该银团由中国银行上海分行牵头安排，联合中国农业银行、交通银行及中国工商银行共同组成。上述银团贷款的成功，也为中国融资租赁公司融资打开了全新的渠道。

2012年4月，恒信金融租赁公司完成首宗台湾银团八千万美元定期贷款，6月，远东宏信宣布与台湾银团订立两亿美元贷款，随着两岸经济往来的日益频繁，未来台湾或可成为大陆继香港后又一海外融资市场。

### 6. 银行理财融资

所谓银行理财融资即金融租赁公司通过将租赁资产注入银行理财资产池发行结构化理财产品

融资。限于成本方面的考虑，金融租赁公司采用此方式融资发行的最长理财产品为90天，因而仍然存在资金错配风险。其他租赁公司发行的理财产品最长可达三年，基本与业务资金匹配。

## 7. 银行承兑汇票

2012年票据融资呈现上升的特点，各厂商系租赁公司运用银行承兑汇票较多，常常以差额保证金的方式运作。

## （二）债市融资

### 1. 金融债券

自2009年央行与银监会联合发布公告，允许符合条件的金融租赁公司和汽车金融公司发行金融债券以来，金融债券成为金融租赁公司又一新型融资渠道。2011年，华融金融租赁发布金融债券募集说明书，计划发行10亿元金融债券，主承销商为中国工商银行，联席主承销商为国际开发银行、华融证券、杭州银行。但限于目前国内对租赁资产的认可程度、债券的存续期、监管要求及流动性因素限制，金融租赁公司发行金融债券在用款时效、规模、成本上仍存在诸多局限。（最近3年连续盈利，最近1年利润率不低于行业平均水平；最近1年不良资产率低于行业平均水平，在实务中，银监会的上述规定常常是自相矛盾的，金融租赁公司常常只能满足之中的一个条件，因而金融债券较难获批）

### 2. 点心债

点心债，即香港人民币债券，以其融资成本低、期限较好的匹配租赁期限等独特优势，日益成为租赁公司融资的主要渠道之一。2011年5月27日，远东宏信公告，在港发行12.5亿元三年期人民币债券，息率为3.9%。2011年8月，三井住友融资租赁发行以人民币计价和结算的RegS债券，在点心债市场融资5亿元人民币（7,750万美元），2亿元两年期利率为2.5%，3亿元三年期利率为3%。

跨国厂商设立的融资租赁公司依托其母公司在全球的品牌知名度、在全球金融市场融资的便利性开展融资，如卡特彼勒公司继2010年11月在香港发行10亿元人民币债券后，2011年7月再度赴港发行人民币点心债，债券用途主要用于开展融资租赁业务。此外，三井住友、欧力士等融资租赁公司亦通过此方式融资。

### 3. 中期票据

2012年4月，远东宏信公告订立中期票据计划，据此，远东宏信可透过根据美国证券法获豁免注册规定的交易，向专业及机构投资者发售及发行本金总值不多于10亿美元（或以其他货

币计算的等额金额)的票据,计划为增强其未来融资或资本管理之灵活性及效率提供了一个平台。此项计划是继银团贷款、点心债后,打通的又一引入长期资金的融资渠道,这也为未来其他公司开展融资提供了范例。

### (三) 专项资产管理计划(中国ABS)

2010年11月,中国证监会发布《证券公司企业资产证券化业务试点指引(试行)》,资产证券化业务再次启动。2011年,中信证券发行“远东二期专项资产管理计划”,专项计划设置优先级受益凭证和次级受益凭证两种受益凭证,其中优先级受益凭证共分为5个品种,分别为:优先级受益凭证01、优先级受益凭证02、优先级受益凭证03、优先级受益凭证04、优先级受益凭证05。优先级受益凭证的目标发售总规模为人民币1,089,000,000元。其中优先级受益凭证01目标发售规模为430,000,000元,优先级受益凭证02目标发售规模为270,000,000元,优先级受益凭证03目标发售规模为180,000,000元,优先级受益凭证04目标发售规模为120,000,000元,优先级受益凭证05目标发售规模为89,000,000元。次级受益凭证目标募集规模为人民币189,873,800元,由远东租赁全额认购。

2012年11月“工银租赁专项资产管理计划”获证监会通过,成为国内金融租赁企业首支获批发行的资产证券化产品。金融租赁公司开展此项融资更多的是基于出表的考虑。

该项计划较好的匹配和项目租赁期限,且融资成本在同期贷款基准利率左右,成本相对合理,唯一不足的是时效较差,从计划设立到实际发行用时过长且监管部门对此仍持审慎态度,不易批复。

### (四) 信托融资

从下表来看,运用信托方式融资的主要为第三方融资租赁公司,其比例远高于厂商系租赁公司和金融租赁公司,但其成本多高于银行贷款。

表2 租赁公司信托计划

公司	信托计划	发行方
长江租赁	长江租赁租赁应收账款收益权转让集合资金信托计划	五矿信托
兆真国际租赁	租金收益权集合信托计划	中信证券、安徽国元信托
远东租赁	远东国际特定租赁资产收益权投资01号集合资金信托计划	五矿信托
渤海租赁	渤海租赁股权收益权投资集合资金信托计划	陕国投

同岳租赁	新华信托·华惠5号同岳租赁集合资金信托计划	新华信托
华融租赁	华融租赁应收账款集合资金信托计划	中粮信托
渤海租赁	丰利1206期渤海租赁项目集合资金信托计划	中铁信托
庞大乐业租赁	特定资产（庞大乐业租赁特定租赁资产收益权事务管理类）1号集合资金信托计划	天津信托
西安宝信融资租赁	宝信融资租赁投资2号集合资金信托计划	长安信托
同岳租赁	中信信岳融资租赁集合信托计划	中信信托
恒嘉国际融资租赁有限公司	中诚信托恒嘉租赁租金收益权集合资金信托	中诚信托
同岳租赁	华宝同岳租赁信托贷款集合资金信托计划	华宝信托

此外，上述模式亦有通过银行理财资金设立资金池发行理财计划进行融资方式，模式与信托计划趋同，成本也几乎相当。与银行信贷融资方式相比，信托融资由于面向公众投资者，规模受到货币政策的影响较小，但是当前成本较高，要求项目有足够高德受益率进行成本覆盖，因而仍未成规模。

## （五）海外融资

此方式仅为外商投资融资租赁公司可以开展。外资融资租赁公司依据中国大陆对外债管理的相关规定，与海外银行开展应收租金保理、银行贷款等方式进行融资。若公司在中國大陸划分为外商投资企业，按现行有关外债管理规定，外商投资企业借用的外债规模不得超出其“投注差”，即外商投资企业借用的短期外债余额、中长期外债发生额及境外机构保证项下的履约余额之和不超过其投资总额与注册资本的差额。因此可根据注册资本与借用外债的关系在国外进行融资。

外商投资企业投资总额与注册资本的关系：

- （1）注册资本在210万美元以下的，投资总额不得超过注册资本的七分之十；
- （2）注册资本在210万美元以上至500万美元的，投资总额不得超过注册资本的2倍；
- （3）注册资本在500万美元以上至1200万美元的，投资总额不得超过注册资本的2.5倍；
- （4）注册资本在1200万美元以上的，投资总额不得超过注册资本的3倍。

## （六）转租赁、联合租赁融资

此外，厂商系租赁公司还通过与金融租赁公司开展的转租赁、联合租赁进行融资，如交银租赁与中联重科、三一、徐工等厂商下属租赁公司开展的联合租赁等。

## 四、综述

从2012年中国融资租赁公司开展融资的情况来看，虽然创新性融资方式获得了较快的发展，但是从融资总量上来看，银行信贷仍是各公司的主要渠道，原因如下：

（1）成本：银行信贷相对于其他融资方式而言仍是相对成本较低的方式，只是在资金头寸和规模上受限较大。

（2）融资时效性：信托、资产证券化等产品限于中国监管部门的要求及目前尚未形成资产证券化流通的完备市场，其融资时效性较差，从项目设立和融资到位往往时滞过长。

（3）海外上市等虽然成本很低，但是目前满足上市条件的公司还较少，未来或可成为大的趋势。

## 五、未来展望

### （一）香港人民币债券

2012年5月8日公布相关通知，中国国家发改委对境内非金融机构赴港发行人民币债券（又称点心债）相关事宜作出规定，开始对满足规定要求的企业放行，为融资租赁公司发行点心债打开了通道。

### （二）深圳前海实验区

随着深圳前海各项“先行先试”政策的推出，各类创新金融工具也将陆续推出，融资租赁公司可密切关注试点的相关利好，充分利用前海地区开展融资。



### （三）资产支持证券（ABN）

2012年8月3日，中国银行间市场交易商协会发布《银行间债券市场非金融企业资产支持票据指引》，为融资租赁公司开展租赁资产证券化，拓宽融资渠道提供了全新的通道。

### （四）上市

2012年3月28日，\*ST宏盛（600817）公告，莱茵达控股集团有限公司旗下的莱茵达国际融资租赁有限公司将被注入\*ST宏盛，而“莱茵系”则将成为\*ST宏盛的战略投资者。莱茵达租赁或可参照渤海租赁的方式上市。

此外，其他融资租赁公司也在积极开展香港上市工作等，未来或有多家公司上市。

### （五）保险资金

2012年9月，平安集团出资设立的平安国际融资租赁有限责任公司成立，成为保险行业成立的首家融资租赁公司。据了解，多家融资租赁公司正在与保险公司洽谈合作事宜，保险资金有望成为融资租赁业的又一资金来源。但目前限于保监会对此持保守、审慎的态度，因而未有实际进展。