

我国融资租赁资产证券化研究

租赁视界
2015.07.09
仅供学习、研究

陈璐

(中南财经政法大学会计学院 湖北 武汉 430074)

摘要:目前我国融资租赁公司在自身发展中遇到了融资困境,本文提出通过西方发展成熟的资产证券化与我国融资租赁相结合,将租赁资产进行证券化来解决此问题,并讨论融资租赁资产证券化如何选择适合我国的经济现状的运作模式等问题。

关键词:融资租赁;融资租赁资产证券化;信托型 SPV
中图分类号:F810 文献标识码:A

一、我国融资租赁业发展困境分析

(一)我国融资租赁业的发展概况

我国自 1981 年起从日本引入融资租赁方式,至今已有 30 年的发展历史,融资租赁业也经历了从繁盛到低迷再到复苏的过程。到目前为止,我国由银监会审批监管的金融租赁公司达到 17 家,资产总额达到 3640 亿元;由商务部审批监管的外资租赁公司 130 余家,内资试点公司 53 家。2009 年新增业务额达 2800 亿元人民币,2010 年超过 4000 亿元人民币。

然而,与西方经济发达国家相比,我国融资租赁业仍处于落后的状态。发达国家融资租赁业务市场渗透率达到 20%—30%,并已成为仅次于银行信贷的第二大融资方式;而我国融资租赁业务市场渗透率仅为 4%—5%,而且融资规模明显低于银行、证券、保险和信托等行业。

(二)我国融资租赁业的发展瓶颈

笔者认为造成我国融资租赁业落后状况的主要原因是融资租赁公司自身遇到了融资困境。

1. 内部融资

融资租赁业本来就是典型的资金密集型产业,对于资金的需求巨大,但自身的资金来源却远远不够。融资租赁公司虽然属于金融行业,但却不能像银行吸收大量的存款,而只能吸收少量信托和委托存款。而且对于厂商系融资租赁公司而言,大部分母公司厂商的设备销售本来就以赊销为主,货款难以短期收回,本身的资金链就比较紧张,更不用说去支援子公司。

2. 外部融资

融资租赁公司外源融资渠道非常狭窄,难以通过融资工具获得所需资金。虽然理论上融资租赁公司可以向金融机构借款,经央行批准发行金融债券。但由于部分不规范的融资租赁公司成为控股股东的圈钱工具,迫使金融机构不得不对融资租赁公司货款的规模。另一方面,目前我国金融债券的发行受到相当严格的额度控制,直到 2009 年 8 月 31 日,中国银监会才核准了符合条件的金融租赁公司和汽车金融公司发行金融债的申请。

因此,缺乏稳定的、持续的、低成本的中长期资金来源

成为制约我国融资租赁业发展的瓶颈。

二、融资租赁资产证券化的引入

(一)融资租赁资产证券化概念

融资租赁资产证券化,是指融资租赁公司集合一系列用途、性能、租期相同或相近,并可以产生大规模稳定的现金流的租赁资产,通过结构性重组,将其转换成可以在金融市场上出售和流通的证券的过程。

其具体流程是,租赁债权的拥有者融资租赁公司将所持有的各种流动性较差的同类或类似的租赁债权组成一个规模可观的“资产池”,卖给租赁债权证券化的机构——特殊目的载体(SPV),从 SPV 那里取得销售租赁债权的资金。然后,由担保机构担保、评级机构进行评级,SPV 再以这些债权为抵押,通过承销商发行资产支持证券,二级市场的中介机构把债券销售给投资者,从最终投资者那里取得销售证券的资金。这种租赁债券可以通过证券发行市场公开发行或通过私募形式推销给投资者。从本质上讲,租赁资产证券化是租赁公司以可预期的现金流为支持而发行证券进行融资的过程。

(二)我国融资租赁证券化的初步发展

目前,我国融资租赁资产证券化尚处在探索阶段,国内的相关法律法规都不完善,实务中的成功案例也不多。我国仅在 2005 年由中国人民银行和中国银行业监督管理委员会制定《信贷资产证券化试点管理办法》,对银行信贷资产证券化做了相关规定,而针对融资租赁资产证券化却是空白。在实务中,融资租赁市场在 2006 年迎来了融资租赁资产证券化设计的第一单,即远东国际租赁有限公司的 4.86 亿“远东首期租赁资产支持收益专项资产管理计划”优先级受益凭证。这一成功案例标志着我国融资租赁资产证券化的开端。

三、我国融资租赁资产证券化运作模式选择

根据西方发达国家的经验来看,国际融资租赁资产证券化的主要运作模式依据是否设立独立的特殊目的载体(SPV),可以分为表外模式、表内模式和准表外模式三种。

(一)表外模式

也称美国模式,是指有存在于融资租赁公司外部的 SPV,且该 SPV 是独立于融资租赁公司和券商的第三方机构。融资租赁公司将资产负债表内的一系列同类或类似的租赁债权资产组成一个规模可观的资产池,然后向该独立的 SPV 进行真实销售,租赁公司对该租赁资产不附有追索权,因而可以有有效的隔离风险。

(二)表内模式

也称欧洲模式,是指在融资租赁公司内设立一个特殊机构,专职负责租赁资产证券化的运作,租赁公司以自有的

租赁资产作为抵押担保,进而发行资产抵押型债券。在这种模式下,租赁资产并没有达到真实销售的目的,仍然存在于租赁公司的资产负债表内,所以未达到风险隔离的目的。

(三) 准表外模式

也称澳大利亚模式,是指融资租赁公司自身设立一个控股或全资子公司,作为 SPV,进行资产证券化业务运作。该子公司 SPV 不仅可以收购母公司租赁资产进行证券化,还可以购买其他租赁公司的资产,以组成资产池,经过担保和评级后在证券市场上发行债券。这种模式介于表外和表内模式之间,虽然在一定程度上达到了隔离风险的目的,但作为子公司 SPV,其经营风险仍是难免的。

通过上述比较分析,笔者认为,表外模式更适合我国融资租赁业的发展。一方面,在表外模式下,租赁资产是真实销售给独立的 SPV 的,因此这些流动性差的资产就不会出现在资产负债表上,可以达到提高资本充足率的效果;另一方面,表外模式允许租赁公司不附追索权地将租赁资产出售给 SPV,可以消除租赁债券带来的不确定风险,达到隔离风险的目的。

四、我国融资租赁资产证券化 SPV 模式选择

参照各国的融资租赁资产证券化的实践和相关立法,SPV 的法律形态主要有信托形式、公司形式和有限合伙形式三种。

(一) 信托形式

信托形式是指 SPV 以信托机构为载体,进行租赁资产证券化业务,这种信托形式的 SPV 称为特殊目的信托(SPT)。利用 SPT 进行租赁资产证券化运作有以下特点:第一,信托机构设立的信托具有破产隔离功能,充当 SPV 可以达到风险隔离的目的;第二,我国信托机构长期从事证券承销业务,对发行债券比较熟悉,有利于证券化的运作;第三,财政部发布的《信托业务会计核算办法》对信托财产是否真实转移的会计处理做出了明确的规定,委托人设立信托时,应视信托财产所有权相应风险和报酬是否转移作为判断信托财产是否终止确认的条件,即将信托财产从其账目和资产负债表内转出,达到真实销售的目的。第四,信托机构一般资产规模较大,资本金充足,资金结构合理,资信比较高,有利于资产证券化的运作。

(二) 公司形式

公司形式是指 SPV 以专门设立的公司为载体,专门从

事租赁资产证券化业务,这种形式的 SPV 称作特殊目的公司(SPC)。SPC 在我国实践中面临着设立和运行等种种限制。一方面,《公司法》没有对资产证券化特殊目的公司的设立进行规定,因此很难取得公司法人资格。另一方面我国对资本市场的监管比较严格,发行主体公开发行证券必须符合法律规定的条件和程序,而特殊目的机构的净资产一般很难达到我国公司法的要求,因而 SPC 通常会受到发行主体资格的限制。

(三) 有限合伙形式

有限合伙形式是指 SPV 以有限合伙企业为载体,进行租赁资产证券化业务。在租赁资产证券化评级时,评级机构一般要求特殊目的机构有限合伙满足以下条件:有限合伙至少有一个普通合伙人为破产隔离的实体,通常是特殊目的公司,而且在重大事项决策时必须得到破产隔离的普通合伙人同意。在我国实践中,一方面,《合伙企业法》规定,普通合伙人不得自营或合营与本合伙企业相竞争的业务,这与评级机构的要求相矛盾;另一方面,在前面已论述,特殊目的公司在我国难以生存,也就更无从谈以特殊目的公司为普通合伙人的有限合伙企业了。

综上所述,以公司形式和有限合伙形式设立 SPV 的模式在我国经济体制发现的现阶段无法实现,而信托型 SPV 在我国融资租赁资产证券化实践中却展现出极大的优势。因此,笔者认为,信托型 SPV 更符合我国融资租赁发展的初期阶段的要求。但是,信托型 SPV 在我国具体的操作实务中仍会遇到一些诸如受到大陆法系“一物一权”的影响,还存在债权可否作为信托财产、信托机构能否发债等障碍。然而,笔者认为,这些障碍都是国家尚未开放金融市场的一些暂时性规定,都会随着融资租赁行业的逐步发展而陆续得以解决。

参考文献:

- [1] 史燕平.融资租赁原理与实务.北京:对外经济贸易大学出版社,2005.
- [2] 魏晓园.论我国开展租赁债权证券化的可行性.环渤海经济瞭望,2005(7).
- [3] 戴娟.我国租赁公司租赁资产证券化的模式.浙江金融,2004(1).
- [4] 唐凯、杨茂兴.融资租赁企业资产证券化模式探讨分析.商场现代化,2008(36).

(上接 58 页) 个企业或者一个员工使用的信息系统不能太多,如果一个公司中普通员工每天要使用多个不同的信息工具、管理软件来进行工作,容易迷茫,很可能增加无形成本。

所以信息技术具有两面性,用好了是提高效率、节省成本的工具手段;用不好反而降低效率、增加成本。正如德鲁克指出:企业必须尽可能的整合所有的活动。组织结构必须尽可能包含最少的管理层级,设计最便捷的指挥链。因为信息传递速度的加快和沟通成本的降低,造成管理幅度扩大、管理链条缩短,原本一个管理者最适宜管理 8-10 个直接下属的管理幅度规律已经因为信息技术的应用发生了改变。目前,无论是走在世界前列的苹果、IBM、西门子等为代表的欧美跨国公司,还是海尔、塔塔等为代表的金砖四国的优秀

企业,几乎所有企业的组织结构都在适应当今信息时代的客观要求。

概括来说,信息技术在企业中的应用,对管理的幅度和跨度、制度正规化程度、权利与责任的划分产生了直接影响,并随着信息技术的进步不断发生变化,但总的趋势是扁平化和网络化,以及组织结构变革的快速化。

参考文献:

- [1] 斯蒂芬·P.罗宾斯著.孙健敏、李原译.组织行为学(第 10 版)[M].北京:中国人民大学出版社,2005:467.
- [2] 彼得·德鲁克著.齐若兰译.管理的实践[M].北京:机械工业出版社,2006:169.