



## 其他汽车应收款资产证券化

### ——汽车资产证券化详解系列之四

朱俊 | 盛况 | 黄茜茜

本文是汽车资产证券化详解系列的第四篇。在本系列的前几篇文章中，我们已经就汽车贷款、汽车融资租赁资产以及汽车（经营）租赁资产参与发行资产证券化产品进行了分析。本文是本系列的最后一篇，主要针对汽车金融市场中，除了前述资产外的其他应收款类资产参与证券化交易进行初步分析及探讨。

#### 一、 其他应收款的种类

如本系列第一至第三篇文章所述，汽车资产包括机动车（包括商用车与乘用车）在购买、租赁、使用过程中所形成的各类债权资产和应收款资产等。除了我们在前述文章中列举的市场规模较大的三类资产外，我们将其他类汽车应收款分为购车应收款以及服务应收款两大类，并针对这两类资产进行逐一解析。

##### （一） 购车应收款

购车款，一般而言，即购车人（包括自然人或融资租赁公司等法人机构）从出售方（一般为经销商）购买机动车辆（包括新车与二手车）所需支付的购车价款。购车应收款，即是出售方基于机动车辆买卖的法律关系享有的要求购车人支付购车款的权利。

根据《应收账款质押登记办法》（中国人民银行令[2017]第3号），本办法所称应收账款是指权利人因提供一定的货物、服务或设施而获得的要求义务人付款的权利以及依法享有的其他付款请求权，包括现有的和未来的金钱债权，但不包括因票据或其他有价证券而产生的付款请求权，以及法律、行政法规禁止转让的付款请求权。基于此，购车应收款属于出售方基于提供车辆而要求购车人付款的债权资产，属于出售方的应收账款。

在实践操作中，购车款的支付根据不同的情况而有所区别，具体而言：

1. 根据付款方式的不同，购车款可分为一次性支付与分期付款。如果按照分期付款的方式支付购车款，则其对应的应收账款的期限将相对延长，机动车辆的购买将按赊销的方式处理，该类资产类似于目前消费金融市场上的白条类资产。

2. 根据付款资金来源的不同，购车款可分为购车人以自有资金支付的购车款与以融资金支付的购车款。如购车人以融资所得的款项支付购车款，则提供融资的资金方可将购车款一次性或分期直接支付给出售方，后续购车人将向资金方偿还融资款（资金方要求购车人偿还融资款的债权即为车贷资产，车贷资产的证券化请参见本系列文章之第一篇“**汽车资产证券化详解系列之一-汽车贷款类资产的证券化**”）。
3. 根据购买车辆的不同，购车款可分为购买新车的购车款以及购买二手车的购车款。
4. 根据付款时点的不同，购车款可分为当期购买车辆（即签署购车协议后即安排购买车辆的所有权并支付购买价款）所支付的购车款以及远期购买车辆（即签署协议约定在未来特定情形下购买车辆的所有权）所支付的购车款。

## （二）服务应收款

一般来说，就提供与汽车相关的服务会形成对应的服务应收款，包括基于车辆本身状态提供的维修服务、保养服务等，也包括基于车辆的运营和使用提供的租赁服务或使用服务等（关于汽车租赁应收款资产的分析请见本系列文章之第三篇“**汽车资产证券化详解系列之三-汽车（经营）租赁资产证券化**”）。

随着近年来网约车业务的发展，网约车提供的专车服务所对应的服务应收款具有较大的规模，该等服务应收款系指，用户基于网约车的业务运营，在获得专车服务后向网约车平台或运营方支付专车服务费所形成的应收账款。该类网约车服务应收款往往以用户的充值款作为基础。充值款（或储值款），即网约车的用户基于网约车的业务运营模式向网约车平台提供的储值账户中充值的款项。一般而言，充值款仅体现为现金部分，但随着用户使用专车，该部分款项将自动进行扣划用于支付对应的专车费用。在此情况下，充值款亦可能成为预测稳定现金流应收款的基础。

## 二、 以其他应收款作为基础资产发行资产证券化融资产品

如前文所提及，我们将其他类应收款主要分为购车应收款以及服务应收款两大类。这两类资产中，相比之下购车应收款的业务模式更成熟（目前市场上已有相对稳定的新车或二手车交易市场）、资产规模更大，根据我们查询到的案例，目前证券化产品的市场中已有以购车应收款作为基础资产发行的证券化产品，在本文中我们将主要以购车应收款作为基础资产发行证券化产品的案例以及关注点进行分析，同时我们也就服务应收款作为基础资产发行证券化产品的可行性进行探讨。

### （一）以购车应收款作为基础资产发行证券化产品分析

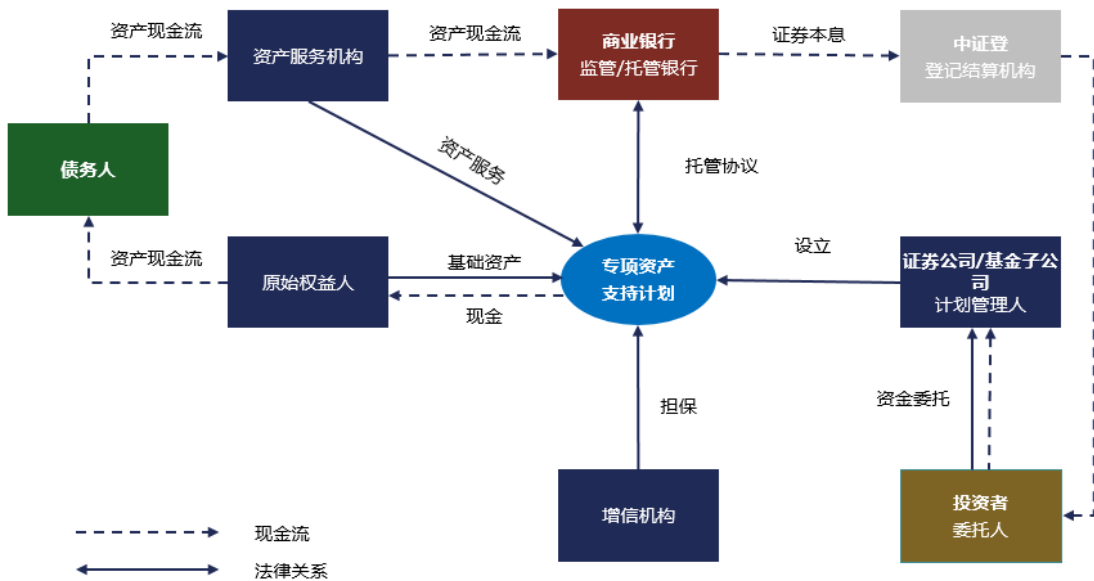
#### 1. 以购车应收款为基础能够发行哪些资产证券化产品

如前文所述，购车应收款本质上属于出售方持有的应收账款。由于车辆的出售方（即经销商）并非是银保监会监管的金融机构，因此其持有的应收账款应当属于企业类资产（而非信贷资产）。基于此，购车应收款可以作为基础资产参与在交易所市场发行的企业资产证券化交易以及银行间债券市场发行的资产支持票据交易。

综合比较上述两种证券化产品，目前交易所监管的企业资产证券化产品监管规则更为详细（目前两家交易所已针对应收账款债权资产支持证券公布了挂牌条件确认指南和信息披露指南（简称“**应收账款 ABS 挂牌指南**”））。并且，市场上已有经销商作为原始权益人以购车应收款作为基础资产发行企业资产证券化产品，因此，下文我们介绍以购车款作为基础资产参与企业资产证券化交易的案例。

## 2. 购车应收款作为基础资产发行企业资产证券化产品的交易结构及交易步骤

### (1) 交易结构



### (2) 交易步骤

- 由计划管理人向投资者发行资产支持证券并募集资金，并利用募集资金设立专项资产支持计划（“**专项计划**”）；
- 专项计划以募集资金向原始权益人（应收账款的所有人）购买作为基础资产的购车应收款；
- 计划管理人作为专项计划的管理人，委任应收账款的持有方作为资产服务机构针对基础资产的管理等事项提供对应的服务，同时委任托管银行开设专项计划专户用于归集属于专项计划的现金流回收款；
- 资产服务机构及计划管理人定期归集基础资产产生的现金流，并基于上述现金流向投资者兑付资产支持证券的本金及收益。

## 3. 特别关注要点

### (1) 基础购车协议的审核

由于基础资产为购车应收款，在尽职调查过程中应当重点审查作为基础合同的购车协议，审查出售方是否已根据基础合同履行了对应的车辆出售和交付义务，购车人按期支付的购

车价款是否会受到任何限制。尤其是，需要关注出售方是否在其拟出售的车辆或其未来持有的应收账款上设置了在先的担保权利，如有在先担保权利，则需安排提前解除事宜。

## **(2) 经销商的资质要求**

对于从事新车销售的经销商，根据《汽车销售管理办法》第二十七条规定，该等经销商应当自取得营业执照之日起 90 日内通过国务院商务主管部门全国汽车流通信息管理系统备案基本信息。而对于从事二手车销售的经销商，根据《二手车流通管理办法》和《二手车交易规范》的有关规定，二手车经销属于备案制管理，经营主体需在取得营业执照之日起 2 个月内向省级商务主管部门备案。此外，对于品牌车的销售，经销商需取得相应品牌方的经销授权。

## **(3) 应收账款 ABS 挂牌指南的对应要求**

如前文所述，购车应收款属于应收账款的一种，因此以其为基础发行的资产支持证券应当受限于应收账款 ABS 挂牌指南的规定。比如，根据应收账款 ABS 挂牌指南，基础资产池应当具有一定的分散度，至少包括 10 个相互之间不存在关联关系的债务人，单个债务人入池资产金额占比不超过 50%。对于应收账款而言，原始权益人资信状况良好，且专项计划设置担保、差额支付等有效增信措施的，可免于上述关于债务人分散度的要求。因此，在组建资产池的过程中，原始权益人应当关注相关分散度的要求，并在必要情况下设置资产支持证券端的增信措施。除此之外，应收账款 ABS 挂牌指南中还提出了针对原始权益人的合法合规要求以及为转让的应收账款在人民银行征信中心办理转让登记的要求等。

## **(4) 资产支持证券与购车应收款的规模与期限匹配**

由于购车应收款余额较小，如构建资产池的规模较大，则资产池包含的购车应收款的数量较多。一般而言，可考虑由多个经销商将各自持有的购车应收款共同转让给某一个经销商，由其担任原始权益人。

此外，购车应收款的账期较短，为匹配购车应收款的付款账期与资产支持证券的期限，可考虑设置循环购买环节，以基础资产的回款进一步购买符合标准的购车应收款。

## **(5) 基础资产的组合**

在如今的汽车租赁市场，已有新的租赁产品将车辆的租赁与购买、车辆的第一次租赁与后续租赁等进行关联，目前市场上存在出售方与购车人达成“先租赁后购买”的远期购买车辆的交易安排。具体而言，在此交易结构中，出售方先以出租人的身份向购车人提供车辆的租赁服务，将其享有所有权的车辆出租给购车人使用，并与购车人达成协议约定，在特定事件（如特定的租赁期满或租赁期内车辆发生损失等）发生的情况下，购车人将以双方协商一致的价格购买车辆并支付购车款。此种情形较为复杂，在此交易安排中，需要根据具体的购车协议以及租赁协议的条款进行分析以确定资产的法律性质，具体而言：

- 如购车人有义务（而非权利）在特定情况下购买车辆，则交易结构下的法律关系有可能会被认定为属于融资租赁的法律关系。如被认定为属于融资租赁法律关系，则其基础资产的性质将变为融资租赁债权，需符合融资租赁业务的相关规定，且在参与企业资产证券化交易时应当适用融资租赁债权资产支持证券相关指引的要求（关于汽车融

融资租赁资产参与资产证券化交易的法律分析请参见本系列文章第二篇“**汽车资产证券化详解系列之二-汽车融资租赁资产证券化**”）。

- 如购车人有权利选择在特定情况下购买车辆，则交易结构下法律关系有可能会被视为“经营租赁+远期购买车辆”的法律关系。在此情形下，基础协议中已锁定的是购车人与出售方已达成的租赁关系（经营租赁，具体相关的法律分析可参考本系列文章之第三篇“**汽车资产证券化详解系列之三-汽车（经营）租赁资产证券化**”），该部分租赁债权金额明确，具有确定的债务人，其未来现金流已经锁定。对于“远期购买车辆”的法律关系而言，虽然目前有协议中针对购买车辆的相关约定，但该类购车的款项（购车应收款下的现金流）支付仅在购车人选择购车的情形下才能从书面合同的角度进行锁定，其资产性质类似于未来债权的一种。如以作为未来债权的购车应收款作为入池的基础资产，为确保未来的现金流具有稳定性，可考虑设置相关的措施以缓释对应的风险（如：通过搭设保理的方式提前锁定未来债权或在专项计划层面设置保障措施等）。

## （二）以服务应收款作为基础资产发行证券化产品分析

### 1. 以服务应收款为基础能够发行哪些资产证券化产品

如前文所述，服务应收款本质上属于服务提供方持有的应收账款。一般而言，车辆服务的提供方并非是银保监会监管的金融机构，因此其持有的应收账款应当属于企业类资产（而非信贷资产）。基于此，与购车应收款一样，服务应收款一般可以作为基础资产参与在交易所市场发行的企业资产证券化交易以及银行间债券市场发行的资产支持票据交易。

### 2. 以服务应收款为基础能够发行资产证券化产品的关注点

如前文所述，相比购车应收款，目前较少有以服务应收款作为基础资产发行的证券化产品，我们理解，如以服务应收款作为基础资产发行证券化产品，需要关注如下：

- （1）如需满足证券化产品的基础资产要求，一般而言，服务应收款应当具有确定的账期，且现金流稳定，金额具备一定的规模；提供服务的主体应当具有提供相应服务的资质；服务应收款应当具有一定的合同载体，可以锁定提供服务的主体收取服务应收款的权利；
- （2）特别，如前述提及，在网约车的服务应收款的业务中，用户提供的款项有可能先以充值款体现。在此情况下，充值款虽然能够体现一定的消费潜力与消费意愿，但是需要基于确定的充值款以及预充值客户与网约车平台的合作以及相对固定和稳定用车消费行为形成稳定的现金流，才可以产生对应的服务应收款并以其作为基础资产发行证券化产品。为确保未来的现金流具有稳定性，可考虑设置相关的措施以缓释对应的风险（如：通过搭设委托贷款或信托贷款的方式提前锁定现金流等）。

## ● 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与**朱俊律师**（+ 8610-8525 4690; [jun.zhu@hankunlaw.com](mailto:jun.zhu@hankunlaw.com)）联系。