



汽车（经营）租赁资产证券化

——汽车资产证券化详解系列之三

朱俊 | 盛况 | 黄茜茜

本文是本汽车资产证券化详解系列的第三篇。在本系列的前两篇中，我们分别就汽车贷款资产以及汽车融资租赁资产作为基础资产参与资产证券化交易进行了分析。如前两篇分析中所介绍，在目前的汽车金融市场中，主流的消费类汽车金融产品为汽车金融公司或商业银行发放的汽车贷款以及汽车融资租赁公司在融资租赁业务中提供的融资，总体而言：这两类产品具有一定的金融属性，个人在买车或使用车的过程中获取了资金方提供的融资款，实现了资产融资的效果；同时，个人使用或购买的汽车在这两类融资活动中均起到了直接或间接的增信效果（在汽车贷款中，汽车作为抵押物用于担保借款人的还款责任；在汽车融资租赁的期限内，汽车的所有权均由出租方享有，并同时汽车上设置保护性抵押的措施）。

除我们在本汽车资产证券化系列第二篇中提到的汽车融资租赁资产外，从仅提供汽车使用权的角度出发，汽车租赁公司也会将其自有的车辆通过租赁的方式租给承租人在一定期间内使用，并收取对应的租金。相比融资租赁而言，该类租赁在会计上一般被认定为经营性租赁，为区别我们在第二篇中提及的汽车融资租赁资产，下文中我们将该类不涉及融资的汽车租赁称为“汽车经营租赁”。相应的，本文所称的汽车租赁资产或汽车经营租赁资产是指除融资租赁之外的，在车辆的经营性租赁过程中形成的，出租人基于汽车租赁合同约定要求承租人支付租金或其他应付款项的债权。

相比目前已经较为成熟的汽车融资租赁市场，汽车经营租赁业务在市场上具有一系列新的特质。以2016年11月“大搜车+蚂蚁金服”针对年轻人首先推出的“弹个车”产品为例，该业务是汽车租赁业务的一个新的尝试。除了“弹个车”产品，后续市场中陆续出现了“易鑫开走吧”、“花生好车”等同类型产品，该类产品的突出表现为年轻人提供了更多类型的产品选择，为市场带来了更多优质的车源，也在一定程度上支持了二手车置换市场的扩充。

本文拟通过分析汽车经营租赁资产并结合目前已有的市场案例，就其参与发行资产证券化产品进行初步探讨。

一、汽车经营租赁资产的要素

（一）汽车经营租赁的涵义

经营租赁，一般也称为“业务租赁”或“服务租赁”，通常是出租人向承租人出租其自有的资产供承租人使用的一种租赁业务。在我国目前现有的法律法规中，经营租赁主要是财务会计中的概念。目前我国的《企业会计准则第 21 号-租赁》中对融资租赁的要素进行了明确规定¹，并且规定除融资租赁以外的其他租赁为经营租赁。

因此，汽车经营租赁不以融资作为交易目的，不具有融资属性或金融属性。

（二）汽车经营租赁与汽车融资租赁的区别

在实践操作中，汽车经营租赁与融资租赁的主要在于：

区别	汽车融资租赁	汽车经营租赁
车辆上是否存在抵押	一般会设置保护性抵押，登记的抵押权人为融资租赁公司	一般不会设置抵押担保
登记的车辆所有权人	一般为承租人	一般为租赁公司
车辆残值是否购买	一般会要求承租人到期购买车辆	一般不会要求，或给予承租人到期购买车辆的选择权

（三）汽车经营租赁资产的性质

根据《应收账款质押登记办法》（中国人民银行令[2017]第 3 号），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。从法律角度出发，出租人基于提供资产的使用权而要求承租人支付租金的债权资产，属于出租人的应收账款。

（四）汽车经营业务的种类

在汽车租赁市场中，根据租赁汽车的目的不同，一般可分为租赁用于消费使用的汽车租赁业务以及租赁用于开展业务运营的租赁业务，具体而言：

1. 以消费使用为目的的汽车租赁业务，即一般个人消费者租赁汽车进行使用的交易，租赁的车辆主要为消费自用，具体用途包括自驾、生活日常使用等。前文提及的“弹个车”、“花生好车”等产品即为此类汽车租赁业务。

¹ 根据《企业会计准则第 21 号——租赁》（财会[2006]3 号）的规定，融资租赁，是指实质上转移了与资产所有权有关的全部风险和报酬的租赁；其所有权最终可能转移，也可能不转移；符合下列一项或数项标准的，应当认定为融资租赁：

- （一）在租赁期届满时，租赁资产的所有权转移给承租人；
- （二）承租人有购买租赁资产的选择权，所订立的购买价款预计将远低于行使选择权时租赁资产的公允价值，因而在租赁开始日就可以合理确定承租人将会行使这种选择权；
- （三）即使资产的所有权不转移，但租赁期占租赁资产使用寿命的大部分；
- （四）承租人在租赁开始日的最低租赁付款额现值，几乎相当于租赁开始日租赁资产公允价值；出租人在租赁开始日的最低租赁收款额现值，几乎相当于租赁开始日租赁资产公允价值；
- （五）租赁资产性质特殊，如果不作较大改造，只有承租人才能使用。

2. 业务运营为目的的汽车租赁业务，即一般个人租赁汽车用于开展运输业务或其他经营的交易，其中典型的交易种类为专职司机租赁出租车或网约车给个人消费者提供出租车或专车运营服务，除此之外，专职司机租用商务车辆从事专职运输行业也属于该类汽车租赁业务。

二、 如何用汽车经营租赁资产作为基础资产发行资产证券化融资产品

（一）以经营租赁资产为基础能够发行哪些资产证券化产品

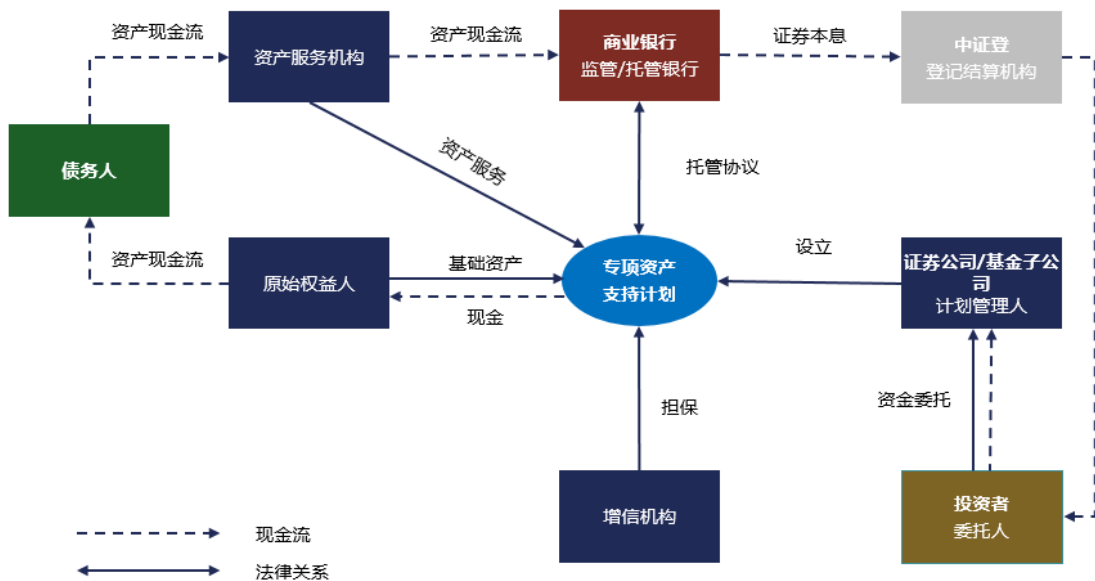
如前文所述，经营租赁资产本质上属于出租人持有的应收账款。一般而言，车辆的出租方为汽车租赁公司，并非为银保监会监管的金融机构，其持有的应收账款应当属于企业类资产，而非信贷资产。虽然目前银保监会并未在法律法规中对“信贷资产”进行明确的定义与解释，但是根据我们了解的情况以及市场上已发行产品的先例，通常只有具有金融属性的债权资产才会被认定为信贷资产。基于此，即使车辆的出租人是银保监会监管的金融机构之一，其持有的经营租赁资产被认定为属于信贷资产的可能性也较低，以汽车经营租赁资产发起参与信贷资产证券化产品的可行性也相对较低。相比而言，综合汽车经营租赁资产的性质以及监管要求，以经营租赁资产作为基础资产参与在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（ABN）交易更具有可行性及可操作性。

就上述两种产品而言，目前交易所监管的企业资产证券化产品监管规则更多且更细致。去年底，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**”），对于应收账款资产债权资产支持证券交易提出了更加细化的要求。如前文所述，经营租赁资产属于应收账款的一种，因此前述交易所公布的细则规定对于以经营租赁资产为基础发行企业资产证券化产品更具有指导意义。相对而言，目前交易商协会针对该类资产支持票据的细则规定较少。此外，根据我们的查询，目前市场上已有以经营租赁资产为基础资产发行企业资产支持证券交易的先例。因此，本文将主要以企业资产证券化产品为例进行探讨。

特别地，在目前市场上已发行企业资产支持证券交易的案例中，除了以一般经营租赁资产作为基础资产发行的产品外，目前以网约车科技平台为主导方安排发行的产品较吸引投资人关注。随着近些年来网约车业务迅速发展，网约车渐渐成为居民出行过程中较为重要的环节。为进一步扩大网约车业务的规模并提高网约车服务的水平，一些网约车科技平台已充分利用现有证券化市场以经营租赁资产作为基础资产安排发行了相关的证券化产品（简称“**网约车证券化产品**”）。基于此，我们将在下文单独就此类证券化产品的相关核心要素进行对应的分析探讨。

（二）一般以经营租赁资产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购买作为基础资产的汽车经营租赁资产；
- 计划管理人作为专项计划的管理人，委任租赁公司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

- 汽车租赁公司的资质

相比融资租赁业务需要获取单独的批准或许可，针对汽车的经营租赁一般不需要获取政府部门授予单独的批准，但是，从事汽车租赁经营的，经营者需向相关交通行政主管部门办理汽车租赁经营备案（该等备案一般在取得汽车租赁公司完成工商设立后办理，其经营范围中通常应包含“汽车租赁”，但具体要求受限于各省市就汽车租赁经营备案颁布实施的管理办法）。

- 应收账款 ABS 挂牌指南的对应要求

如前文所述，经营租赁资产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参考适用应收账款 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

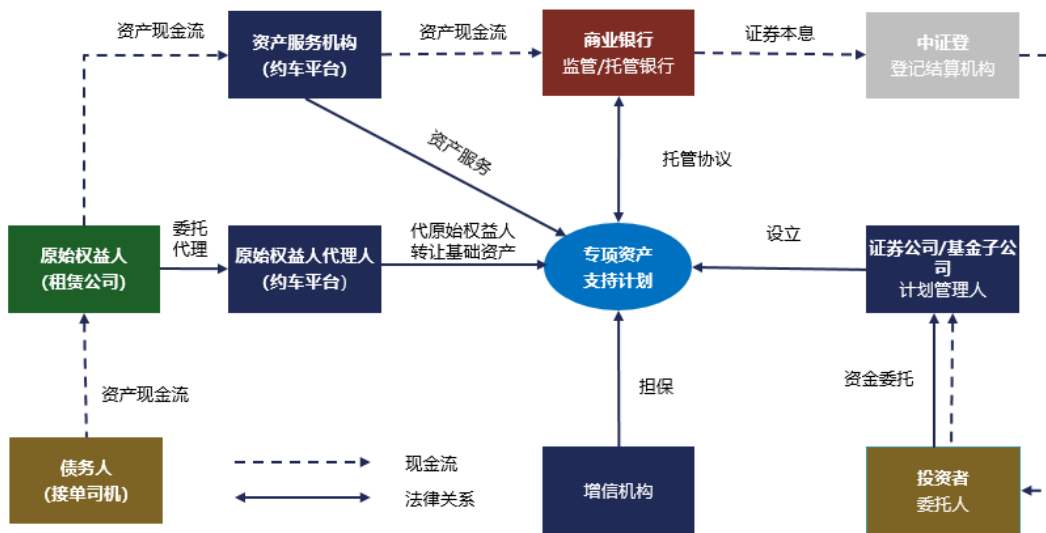
状况良好，且专项计划设置担保、差额支付等有效增信措施的，可免于上述关于债务人分散度的要求。因此，在组建资产池的过程中，原始权益人应当关注相关分散度的要求，并在必要情况下设置资产支持证券端的增信措施。除此之外，应收账款 ABS 挂牌指南中还提出了针对原始权益人的合法合规要求以及为转让的应收账款在人民银行征信中心办理转让登记的要求等。

➤ 基础资产的组合

如前文所述，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、车辆的首次租赁与后续租赁等进行关联。在此基础上，汽车首次出租所形成的租赁应收款（既汽车经营租赁资产）与后续其他可能相关的应收款之间具有一定的关联度。各类具有关联度的资产在符合要求的情况下可以打包组合，以资产组合的方式形成基础资产池。但需注意，由于涉及不同类型的资产以及不同类型的基础合同，需要审查具体的资产情况才能综合判断资产的关联性以及打包组成资产池的可行性和可操作性。

(三) 网约车证券化产品的特殊安排

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”）；
- 各原始权益人（汽车经营租赁资产持有人）与代理人（即约车平台公司）签署委托代理协议，授权代理人以其名义参加资产证券化交易，代表其与专项计划签署基础资产买卖协议；
- 专项计划以募集资金向原始权益人购买作为基础资产的汽车经营租赁资产，并将对应款项支付至代理人指定的各原始权益人的银行账户；

- 计划管理人作为专项计划的管理人，委任原始权益人的代理人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

- 网约车技术平台公司的角色与作用

一般而言，在网约车业务开展过程中，包含租赁公司、接单司机以及网约车技术平台公司几个主要的参与主体。其中，1) 租赁公司负责向接单司机出租汽车并从接单司机处按期收取租金；2) 接单司机承租汽车，并根据网约车技术平台的指示接单或根据网约车技术平台推送的订单接单，并在提供服务后收取乘客提供的服务费；3) 网约车技术平台公司负责搭建约车平台，并向接单司机派单或推送订单，同时其还负责代接单司机在线上向乘客收款。由于接单司机收取服务费收入的基础在于网约车科技平台公司安排或推送的派单，并且网约车科技平台公司也在派单后实时监督服务提供的情况，网约车科技平台公司在网约车业务运营过程中具有足够的技术能力监督接单司机提供网约车服务的状况以及租赁公司租赁业务开展的情况。此外，考虑到网约车的服务计费系基于既定的计费标准，按网约车的行使历程、时间等有记录的数据直接计算生成，且网约车的后台系统可以实现对订单服务费的妥收监督，同时，网约车技术平台公司通过合作银行或第三方支付机构，可以实施监管司机以及租赁公司的业务现金流。

基于上述，在网约车证券化交易中，考虑到网约车技术平台不但能从经营层面协调和监督原始权益人（租赁公司）参与交易，而且还具有足够的技术能力针对基础资产为专项计划提供对应的服务（尤其是基础资产现金流的归集与转付），因此，网约车技术平台一般需要担任整个交易的主要发起方与协调方，由其安排各原始权益人参与本项目并且进行相应的配合，同时网约车技术平台还应作为资产服务机构针对入池的汽车经营租赁资产进行管理。

- 网约车业务合规性调查

在尽职调查过程中，除了需要关注汽车经营租赁相关的基础协议外，由于基础资产涉及网约车的业务运营，尤其需要关注和核查整个网约车业务的合法合规性（包括网约车车辆涉及的相关证照、运营司机获得的业务许可、车辆的保险是否符合运营地的网约车保险规定、网约车的行驶里程和运营年限是否存在达到报废标准的情形等）。另外，目前各地区网约车政策均具有一定的地区性特质，在核查过程中需要结合当地相关规定进行综合判断。

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）联系。